

5ヵ年期待リターン展望 サマリー

活力なきルネサンス

機関投資家向け

本冊子は2025年9月にRobeco Institutional Asset Management B.V. が発行した「5-year Expected Returns – The Stale Renaissance – Summary」を翻訳したものです。

サマリー(読み時間:10分) ●期待リターンが最も高いのは新興国株式

- 「ハードカレンシー建て新興国債券」という資産クラスを新たに追加
- 成長を続けるAIが直面する4つの逆風
- 米国における政策の一貫性欠如が2026～2030年の展望に影響
- 基本、強気、弱気の3つのシナリオ
- 4つの特集テーマ(小型株、国債、プライベート・エクイティ、サステナブル投資)

2026
—
2030

中世の終焉後、イタリアのルネサンスと新しい創造性の時代を体現したのはレオナルド・ダ・ヴィンチでした。その一方で、啓蒙主義の幕開けを告げたルネサンスは、深刻な政治的混乱に揺れた時代でもありました。今日の世界経済も当時と同様の状況にあり、ロベコは「5ヵ年期待リターン展望」第15号において、これを「活力なきルネサンス」と位置づけています。

イノベーションと混乱(カオス)が交錯するというパラドックスは、人工知能(AI)が人類の経済的・社会的な進歩を牽引する中で浮かび上がっています。同時に、世界最大の経済大国である米国が、世界的な政策の不確実性を高止まりさせる要因となっています。とは言え、金融市場にもこの構図が織り込まれることにより、主要な資産クラス全般に投資機会が広がっています。

今後5年間で最大のリターンが見込まれる資産クラスは新興国株式と見られ、2026～2030年に年率リターン(ユーロ建て)は7.5%に達すると予想しています。また、先進国株式のリターンは6%、これに新興国国債(現地通貨建て)と上場不動産が5.5%と僅差で続く見通しとなっています。

“今後5年間で最大のリターンが見込まれる資産クラスは新興国株式と見られます。

一方、ここ数年の傾向とは異なり、社債のリターンの国債に対する優位性は限定的になる見通しです。ハイイールド債(通貨ヘッジ)と投資適格社債(通貨ヘッジ)のリターンはそれぞれ3.25%、3%、ドイツ国債(国内)とグローバル先進国国債(通貨ヘッジ)のリターンはそれぞれ2.75%、3%になると予想しています。

なお、今回から新しい資産クラスとして追加した「新興国国債(ハードカレンシ一建て)」のリターンは、3.75%に達する見通しです。

最後に、コモディティのリターンが5.25%となり、リターン上位の資産クラスとして位置づけられるのに対し、短期金融商品のリターンは3%と予想しています。また、本書の中で経済成長への逆風として指摘したインフレは、中央銀行の伝統的な政策目標(2%)を上回る2.5%程度の水準で推移すると見えています。

表1:主要資産クラスの期待リターン予想

	5年間のリターン(年率)	
	ユーロ建て	米ドル建て
債券		
短期金融商品(国内)	3.00%	3.75%
国債(国内)	2.75%	3.50%
グローバル先進国国債(通貨ヘッジ)	3.00%	3.75%
新興国国債(現地通貨建て)	5.50%	6.25%
新興国国債(ハードカレンシー建て)	3.75%	4.50%
グローバル投資適格社債(通貨ヘッジ)	3.00%	3.75%
グローバル・ハイイールド債(通貨ヘッジ)	3.25%	4.00%
株式		
先進国株式	6.00%	6.75%
新興国株式	7.50%	8.25%
上場不動産	5.50%	6.25%
コモディティ	5.25%	6.00%
消費者物価		
インフレ率	2.50%	2.75%

投資元本の損失リスクがあります:リターンは幾何平均で年率換算しています。上記のシナリオは、正確な指標ではありません。現在の市場環境と過去の実績に基づいて投資価値がどのように変動するかを推定した、将来のパフォーマンス予想です。期待リターンは市場動向によって変動します。

出所: 口ベコ、2025年9月。

デジタル・ダ・ヴィンチの台頭

口ベコのストラテジストで本書の共同執筆者であるPeter van der Welleは、次のように述べています。「『活力なきルネサンス』とは、技術革新がマクロ経済の逆風に直面する世界を意味します。マクロ経済の逆風がAIの輝きを薄れさせる一方で、進歩によってモメンタムは保たれます。」

「グーグルの元CEOであるエリック・シュミット氏が指摘したように、『ダ・ヴィンチにしか成し得なかったことをAIシステムが実現する時代』が近づいています。違いは、今日、AIシステムはそれを瞬時に実現できる、という点です。」

「時代は既に、『GPT(生成型事前学習変換器)』モデルから『GPTエージェント』モデルに移行しつつあります。これは『AGI(汎用人工知能)』の実現に向けた重要な一步です。AGIは、あらゆるタスクを人間よりもうまく低コストで実行すると期待されています。」

「AI分野のリサーチャーは、AGIの実現時期の予測を、毎年のように前倒し修正しています。米国のトレンド生産性上昇率は2020年にサイクルの底を

打ち、その後の回復も緩慢ですが、この先待ち受ける進歩が、生産性向上のルネサンスを実現すると見られます。」

成長に対する4つの逆風

AIの成長は産業の生産性向上につながると期待され、多くのエコノミストは生産性の急上昇を予想しています。その一方で、4つの逆風が存在しています。

“米国外の投資家は、米国資産に対するエクスポージャーの見直しを進め、資金調達コスト上昇を招き、米国例外主義の持続可能性に疑念を投げかけています。

第1の逆風は、米国で一貫性を欠く政策が続き、国外で懐疑的な見方が広まっていることです。米国外の投資家は、米国資産に対するエクspoージャーの見直しを進め、資金調達コスト上昇を招き、米国例外主義の持続可能性に疑念を投げかけています。

第2の逆風として、中国が引き続きマクロ経済の構図の再構築を図るなか、(昨年の展望レポートの副題でもある)勢力の地殻変動が起こっています。米中間の貿易摩擦は、その最新の兆候といえるでしょう。台湾情勢も潜在的な火種ですが、戦争に至るほどのリスクではないと考えられます。

インフレ懸念は依然として存在

第3の逆風として、インフレ懸念が、引き続き先進国中央銀行の政策課題となっています。財政当局との対立軸が激化する中で、伝統的な政策目標(2%)以下にインフレを抑制する能力に陰りが見られます。今回の展望レポートでは、関税問題とドル安の影響を考慮して、米国のインフレ見通しを上方修正しています。

最後に、ネットゼロ目標は、引き続き後回しにされています。長期的なサステナビリティはもはや「当然の美德」ではなく、「条件つきの戦略」となっています。リサーチャーで共同執筆者であるLaurens Swinkelsは、次のように述べています。「グリーン・プレミアムが剥落し、気候リスクの価格再評価が進むなかで、資金の流れは、理想よりも、気候に対する実世界の影響を示す証拠に左右される傾向が強まっています。」

「新しいテクノロジーがGDP単位当たりのエネルギー消費量のさらなる削減を可能とし、気候トランジションは実現すると口べこは考えます。」

マクロ経済環境に影響を与える要因としては、純発行額増加に伴う債券の供給過剰、防衛費の拡大、労働市場の硬直化、ポピュリズムによる投資意欲低下の影響などが挙げられます。

経済シナリオ

今回の「5ヵ年期待リターン展望」でも、これまでと同様に3つのシナリオを提示しました。

- **基本シナリオ(確率:50%) : 活力なきルネサンス**

米国では、経済政策の一貫性欠如が景気の下押し要因となります。移民制限や圧力手段としての関税引き上げといった自滅的な政策により、米国の経済成長はますます停滞感を帯びていきます。その一方で、ユーロ圏、日本、新興諸国では、米国との経済成長格差が縮小していきます。

- **強気シナリオ(確率:15%) : 輝かしいルネサンス**

AIの着実な普及に支えられた世界同時進行型の循環的な経済成長を特徴とする、イノベーションの時代に突入します。インフレが政策目標水準で推移しトレンドを上回る経済成長が実現するという、ゴルディロックス・シナリオが待ち受けています。地政学的な分断は緩和され、グローバリゼーションが蘇ります。

- **弱気シナリオ(確率:35%) : 異常なまでの衰退**

世界貿易機関(WTO)などの国際機関の重要性が低下するなど、世界経済の秩序が一段と損われ、「異常なまでの衰退」に向かうシナリオです。「平和の配当」は「安全保障のプレミアム」へと変容します。財政従属、中央銀行の寛容性、貿易戦争やハイブリッド戦争が、スタグフレーション発生の引き金となります。

広がりの乏しい環境下でのリターン追求

これらのシナリオは、市場にどのような影響をもたらすのでしょうか。Peter van der Welle は、次のように述べています。「現在、市場は極端に集中度が増し、モメンタム主導で動いています。市場は上昇しているものの、広がりや確信度に欠け、投資家は新たな黄金時代の到来を歓迎しているというより、不安を抱えながら買い進めている状況です。」

「このような状況は、リスク資産の上昇が本格化する兆候の1つかもしれません。『非合理的な熱狂』は見られず、現在の市場は、崩壊に向かうバブルというよりも、健全に活気づくバブルといった印象を受けます。」

“米国株式や高リスク債券を中心に、一部の資産クラスのバリュエーションには割高感が存在し、ロベコにおける強気シナリオを織り込んでいるように感じられます。

Laurens Swinkelsは、次のように付言しています。「もっとも、米国株式や高リスク債券を中心に、一部の資産クラスのバリュエーションには割高感が存在し、ロベコにおける強気シナリオ『輝かしいルネサンス』を織り込んでいるように感じられます。」

「これは、これらの資産クラスで今後数年間に下落リスクが高まる可能性を示唆しており、コモディティやREITといった人気薄のヘッジ手段の魅力が増しています。」

4つの特集テーマ

ロベコは毎年、「5ヵ年期待リターン展望」の中で、投資家の関心が高い4つの特集テーマを取り上げ、それぞれ独自の視点を取り入れた分析を提供しています。今回は、AI、安全資産、プライベート・エクイティ、サステナブル投資を取り上げます。

- 1 AIを活用した小型株投資:** 時価総額100億米ドル未満の企業の中から、AIを活用して優良企業を発掘する方法を探ります。
- 2 安全な避難地から荒波へ:** 米国債などの伝統的な安全資産が固有の問題に直面した場合、どう対応すべきでしょうか。
- 3 プライベート・エクイティに代わる、流動性の高い選択肢:** 今や市場規模10兆米ドルに迫る市場への投資を実現する、各種の異なる投資戦略を紹介します。
- 4 サステナブル投資の道筋を搖るぎなく進む:** 地政学的な混乱が深まり、トランジションが減速する中でも、サステナブル投資は発展し続けるのでしょうか。

重要事項

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V.(以下“ロベコ”)が作成した資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えてありますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、および組入有価証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。当資料および記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等: ロベコ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2780号
加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会

詳細は、ロベコのウェブサイトを
ご参照ください。

