

Amundi  
Investment Solutions

Trust must be earned

アムンディ・インベストメント・  
インスティテュート

巳年

2025年以降の中国の見通し

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025年1月

• Document for professional investor only

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry



**MONICA  
DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

「中国指導部は、今、真剣に経済を安定化させようとしているとアムンディは考えている。これは、1年前の消極的な姿勢から見ると顕著な変化である。」

「業績修正から成長率低下、予想以上のインフレ、地政学まで、市場心理に影響を与え得るリスクを考えると、株式のポジティブな見方と十分なヘッジのバランスをとることが重要だ。」



**VINCENT  
MORTIER**  
GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

# 2025年の中国 低金利が続く運命

**ALESSIA BERARDI**  
HEAD OF  
EMERGING MACRO  
STRATEGY, AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

**CLAIRE HUANG**  
SENIOR EM MACRO  
STRATEGY,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

## 重要ポイント

中国指導部は、金融緩和や、より拡張的な財政政策を含む非伝統的な政策を明確に提唱している。しかし、アムンディは、この程度の政策では、現在の構造的な足かせや米国の関税の影響を完全に相殺することはできないと考えている。

中国の成長率の低下トレンドは継続しており、2024年の5.0%から2025年には4.1%、2026年には3.6%に減速すると予想している。

米国が貿易保護主義と輸出規制を積極的に実行した場合、中国は現在の予想よりも長期間、拡張的な財政スタンスを維持しなければならなくなる見込みだ。

中国株はトランプ次期政権の外交政策の影響を受けようが、追加の刺激策が中国市場、特に国内株を下支えする可能性もある。アムンディは、中国では、国内市場を選好しながら、中立スタンスを継続する。

投資家は、ファンダメンタルズを信じなくても、中国では儲けられると痛感した。2024年の夏、一般的なセンチメントは「ABC」（Anything But China：中国以外なら何でもいい）だった。しかし、9月下旬、中国株は当局の発表を受けて平均25%上昇し、「何でも買おう」というセンチメントに急変した。

9月24日、中国人民銀行は株式市場支援のための政策を発表し、その2日後には政治局が緊急会議を開き、経済政策を変更した。ファンダメンタルズだけを見ていた人々にとっても、急激な上昇を見過ごすことは残念なことである。これが示唆することは明確だ。中国におけるトップダウンの投資は戦術的なゲームで、短期的な判断に終始している。

## ついに目覚めた

中国に関する見方においては、強気派か、弱気派かという基準に単純化され過ぎる傾向がある。政策発表における楽観的な表題と、中国の成長とインフレに関する弱気な見方を合わせることは矛盾しているように見えるかもしれないが、要は、中国指導部による明確な政策軸の意図は理解できるが、その効果には疑問があるということだ。

1年前、アムンディは、中国の政策スタンスは自己満足的で、受け身的なものだと評したが、現在、中国指導部は、中途半端な点を一切排除している。金融緩和を含む非伝統的政策と、より拡張的な財政政策を明確に示唆している。この方向転換は、おそらく、地方政府が資金不足に陥り、企業や銀行、公務員への支払いに苦慮しているという、異常なシステム危機が引き金となっている。さらに、ドナルド・トランプが米国大統領に選出されたことで、このような転換はさらに決定的なものとなった。このように新たなリーダーシップは明確で、経済の安定化を目指す、以下のような一連の措置が期待される：

- 金融政策：2月の25bpの利下げを皮切りに、2025年上半年に合計50bpの政策金利引き下げを実施し、7日間公開市場操作（OMO）金利を1%にすると予想する。
- 財政政策：財政赤字を2%上乗せし、全体の赤字が2024年のGDP比8%から2025年には10%に引き上げられるという拡張的な財政政策が予想される。この追加支出のうち1%は消費に充てられようが、これには継続的な消費財下取りプログラムや、子供が1人以上いる家庭に対する500～800人民元の出産補助金などが含まれる。これは2025年3月5日の全国人民代表大会で発表されよう。アムンディは、トランプ大統領が1月20日に何を発表するかにかかわらず、これは内需を安定させるために最低限必要なものだと考えている。

- トランプ政権が積極的に貿易保護主義政策と輸出規制を実施した場合、中国は、この拡張的な財政スタンスを現在の予想よりも長期間、継続する可能性が高い。日本の安倍晋三元首相の2012年からの第一の矢、第二の矢を彷彿とさせるような広範な緩和が2025年から27年にかけて予想される。その場合、財政再建は遅れる可能性が高く、2026-27年も10%の財政赤字が継続しよう。

しかし、アムンディは、こうした政策の効果が既存の構造的な足かせを完全に相殺することはないと考えている。2012年にアベノミクスが始まった後、日本がゼロ・インフレから回復するまでに、どれだけの時間を要したかを考えてみると分かるであろう。市場も、また、同様の見方をするだろう。

中国の成長率の低下トレンドは継続し、2024年の5.0%から2025年には4.1%、2026年には3.6%に減速すると予想している。今後の金融緩和策は、ここ数年のデレバレッジによる足かせを緩和する一助にはなるだろうが、構造的な景気減速を反転させられる可能性は低い。最近のデータでも明らかのように、政府による消費財下取りプログラムの恩恵を直接受けるセグメントを除けば、消費者需要は依然として軟調である。

要約すると、中国指導部は真剣に経済を安定させる意向であり、1年前の消極的なアプローチから顕著に変化したと考えられる。しかし、中国の「3D」と呼ばれる構造的課題（人口動態、債務、デカップリング）に即効性の高い解決策はない。

「アムンディは、中国指導部は真剣に経済を安定させる意向だと考えている。」

## 中国株の専門家からの見方

- **政策転換とバリュエーションが後押し**：不動産セクターを下支えし、民間企業を支援し、消費奨励を意図する、成長促進型の姿勢への政策転換が顕著である。これは、コロナ・パンデミック時に蓄積された大幅な過剰貯蓄と相まって、長期投資家にとって魅力的な機会を提供する可能性がある。バリュエーションとポジショニングも支援材料だ。
- **地政学的リスクが高いため、短期的には中立スタンスを維持、国内株式を選好**：トランプ大統領の政策に対する不確実性は高く、政権の人事にも相反があるため、全体として中立のスタンスをとる。オフショア市場は地政学的な進展から恩恵を受ける可能性があり、メインシナリオは地政学的な緊張の緩和であるが、アムンディは、今後実施される景気刺激策の支援を受ける可能性のある国内株式を選好する。
- **構造改革と財政支援の規模が注目すべき重要な要素**：財政支援の規模と構成を注視することは、特に近々開催される「二つのセッション」サミットを考慮すると極めて重要である。より構造的に成長の構成比をリバランスするのに役立つ構造改革（社会保障、年金、戸籍改革など）に関連する発表は、市場の持続的な反発には不可欠である。しかし、改革なき景気刺激策では一時的な効果しかもたらすことはできないという認識がなければ、こうした改革を実施するには政治的困難が伴うため、実施されない可能性もある。

NICHOLAS MCCONWAY, HEAD OF ASIA EX-JAPAN EQUITY, AMUNDI

マクロ経済学

## 中国：「3D」へのチャレンジ

長期的な視点に立てば、中国は、人口動態の変化、債務問題、デカップリング（総称して「3D」チャレンジ）を特徴とする、重大かつ構造的な逆風に直面している。アムンディは、これらの問題が最終的に中国の成長率を3%にまで低下させると予想しており、この水準への収束は、コンセンサスやIMFの予測に反して、遅かれ早かれ起こると予想している。

## 人口動態は超長期的なチャレンジ

中国の政策立案者が合計特殊出生率を2023年の1.0%から2025年には1.5%、2035年には1.8%に引き上げることに成功したとしても、生産年齢人口は今後10年間でさらに減少する。その結果、労働力人口の増加による経済成長への寄与は、今後数十年間マイナスにとどまる可能性が高い。

## 米国との経済的デカップリングは生産性上昇を抑制する見込み

これは、特に、重要技術における中国の躍進を封じ込め、グローバル・サプライ・チェーンを中国から遠ざけることを目的とした米国の政策が実施された場合に想定される事態である。戦略部門への公共投資を倍増させるという中国の対応は、望ましい結果をもたらさない可能性もある。新技術の採用を成功させるには、商業化とエンドユーザーの需要が重要であることを歴史は証明している。

以前、中国はグローバルなイノベーション・カーブに沿って急速に進歩してきたが、その主な理由は、継続的な試行錯誤を通じてのプロセス・イノベーションを促進する、その広範な製造上のエコシステムにあった。しかし、企業は現在、地政学的な理由から、あるいは、より高い利益率を求めて、生産拠点を海外に移転せざるを得なくなっている。

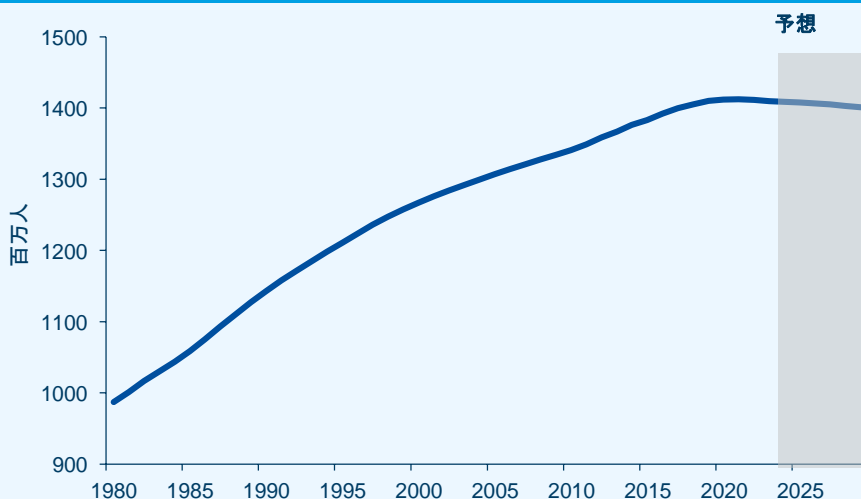
ALESSIA  
BERARDIHEAD OF  
EMERGING MACRO  
STRATEGY, AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

CLAIRE HUANG

SENIOR EM MACRO  
STRATEGY,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

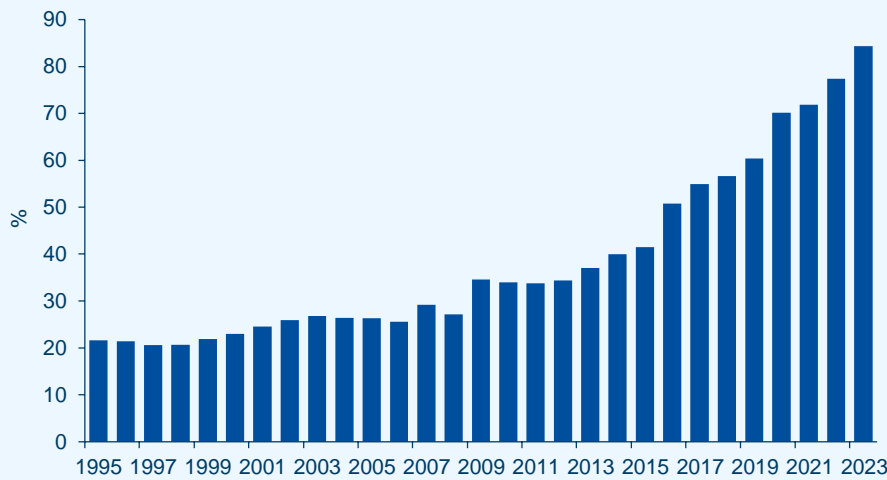
「アムンディは、こうした「3D」の問題が最終的に中国の成長率を3%にまで低下させると予想しており、この水準への収束は早晚起こると予想している。」

## 中国の人口



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF。データは2025年1月10日現在。予測はIMFによるものである。

図表：中国の一般政府債務の対GDP比



出典アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF。データは2025年1月8日現在。

「政策立案者は、債務問題に対処するために、柔軟な姿勢を志向するようになっている。」

2021年後半、当局は不動産セクターのデレバレッジ・プロセスを実行し、不動産と非公式な地方政府の資金調達手段の両方における債務を削減する複数年計画に着手した。これは、すでに減速していた経済にさらなる緊張をもたらし、2024年夏の制度的財政危機の一因ともなり、9月の政策転換につながった。

政策立案者は、債務問題に対処するために柔軟な姿勢を志向するようになっている。とはいえ、根深い問題が景気刺激策の発表だけで解決できるとは投資家は考えていないようだ。債務に対する姿勢は変化し、経営戦略も進化しており、いずれ、こうした変化は取引機会を生み出すと予想される。

## 金利は低下する可能性が非常に高い

少し前まで、中国の政策立案者たちは、成長率5%、財政赤字3%、インフレ率2%（5-3-2ルール）を維持できると考えていたが、これは間違っていた。9月以降、次期米政権の通商政策もあり、成長率は3%に近づき、インフレ率はほぼ0%で、財政赤字は一時的に10%に上昇する可能性（3-10-0セットアップへの移行）があると認識するようになった。

この新たなマクロのセットアップは、例え、数年かけて実施されたとしても、債務の持続可能性を崩壊させる懸念がある。公的債務管理の原則を見ると、国には対GDPでの債務残高をコントロールするための選択肢が、主に3つある：

1. **債務からの脱却**：経済成長を高める；
2. **財政健全化**：歳出削減または歳入増加により、基礎的財政赤字を削減する；
3. **債務負担の軽減**：金利を引き下げる。

中国の成長率は構造的なチャレンジにより低下しており、債務から脱却できる可能性は低い（選択肢1）。財政健全化（選択肢2）という望ましい選択肢は、税制の強化と経済的負担の増大につながるが、これは、特に不動産や資金調達の問題に悩む地方政府からの反発に直面した。その結果、この選択肢は現在では見送られ、中国は成長率の低下を抑え込むことに注力している。

つまり、成長率の低下に伴い、財政支出と財政赤字の増加が予想される中、対GDP比の債務残高の急上昇を防ぐためには、中国は債務返済負担、特に利払い負担を軽減しなければならず、金利、特に実質金利の引き下げが不可欠である。債券市場はすでに長期債利回りの低下で反応しており、この傾向へのコンフィデンスを高めている。

政策金利の引き下げが1%に達すれば、中国人民銀行はこの歴史的な低水準で小休止するかもしれない。しかし、国内消費とインフレが予想通り改善しなければ、さらに金利を下げることを検討し、量的緩和につながる可能性もある。

中央銀行ウォッチ

# FRBのジレンマ

**MAHMOOD PRADHAN**

HEAD OF GLOBAL  
MACROECONOMICS,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**ANNALISA USARDI, CFA**

SENIOR ECONOMIST,  
HEAD OF ADVANCED  
ECONOMY MODELLING,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

最近のインフレ率は、FRBが目標としている水準に向かう中での小休止に過ぎないにもかかわらず、債券利回りはFRBの大幅利下げ以降、急上昇している。中期のインフレ予想（FOMCメンバーの予想も含む）は上昇（下記チャート参照）したが、選挙後の10年債物利回りの上昇のほとんどは実質金利の上昇を反映している。

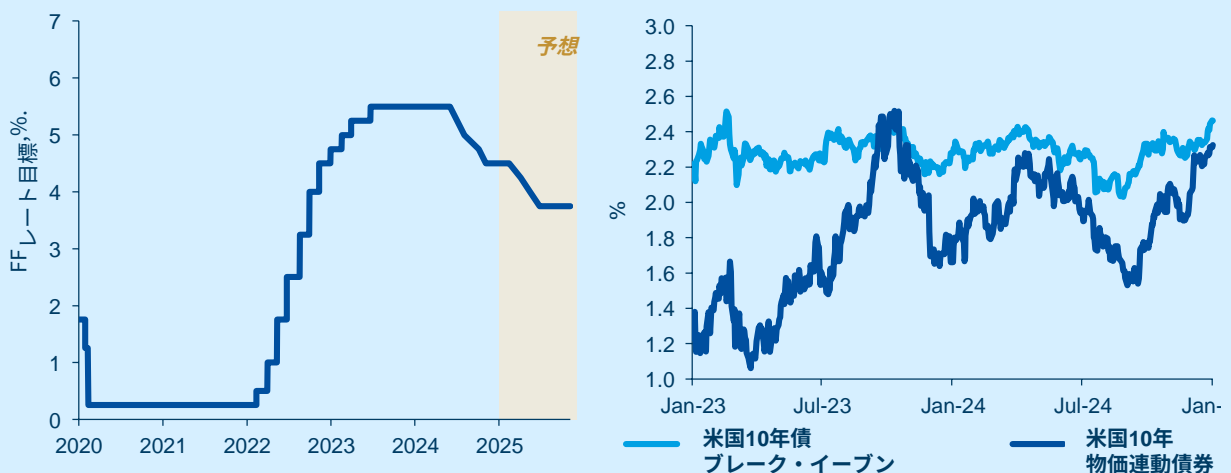
FRBは2025年末のインフレ率予想を約30bp高めた（2.5%）が、これにはトランプ政権下での政策変更（特に関税と財政緩和）が暗黙的に織り込まれている。市場の期待は不安定で、毎月のインフレ率の結果に敏感に反応するが、これは、米国経済は、実質金利の上昇と関税が成長の重荷となり、潜在成長率が2%をわずかに下回る水準まで減速すると考えているためだ。

米国の労働市場は徐々にリバランスしており、賃金の伸びはインフレのリスクにはなっていない。労働需要は弱まり、求人数の減少、離職率の低下、臨時雇用の増加が見られる。労働コスト指標（労働時間、新規雇用の賃金）の上昇も緩やかになっている。総賃金成長率は4%だが、主に、生産性上昇に支えられている。

実質債券利回りの上昇は、経済成長と資産価格にとって大きな逆風となる。財政赤字（今年はGDP比6%と予想）と、それに伴う国債発行が、実質金利とターム・プレミアムの両方の上昇要因となる可能性が高い。ブレイク・イーブン・インフレ率の上昇は限定的（インフレ・スワップも同様の傾向を示している）だが、実質金利とターム・プレミアムはより大きく動いている。後者は10年来の高水準にあり、新たな懸念材料となっている。

「2025年中に、25bpの引き下げが3回行われ、政策金利は3.75%になると予想している。」

## アムンディのFFレートの予想、10年物価連動債と10年債ブレイク・イーブンの動き



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月16日現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年1月16日現在

# 米国のディスインフレ・プロセスは緩やかに進行



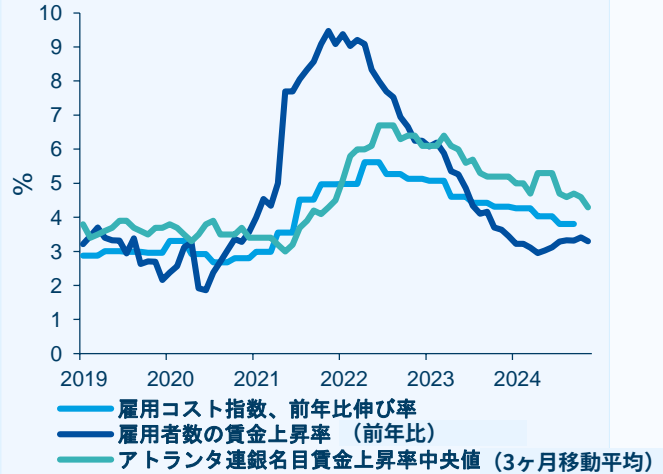
## 労働市場の鎮静化



- 求人数は増加しているが、雇用は依然として縮小傾向にある。
- 労働者の転職はますます難しくなっており、その結果、退職率は低下している。



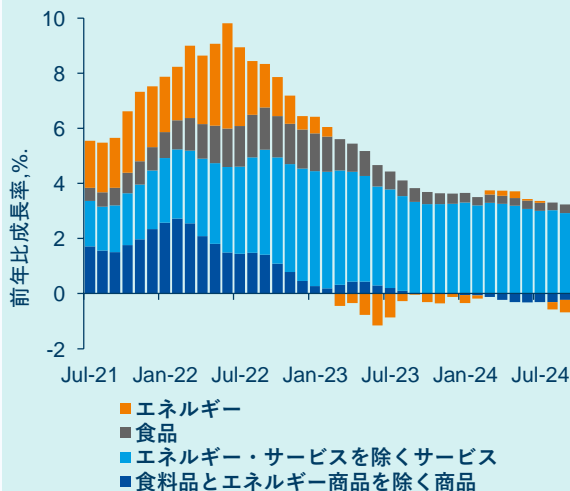
## 賃金上昇率の鈍化と人件費



- 離職率の低下は、今後の賃金上昇が緩やかになることを示唆している。
- 新規雇用数は減少ペースが鈍化する余地があることを示しており、その安定化の兆しは、現在、低下傾向にある賃金上昇率の低下ペースがより緩やかになることを示唆している。



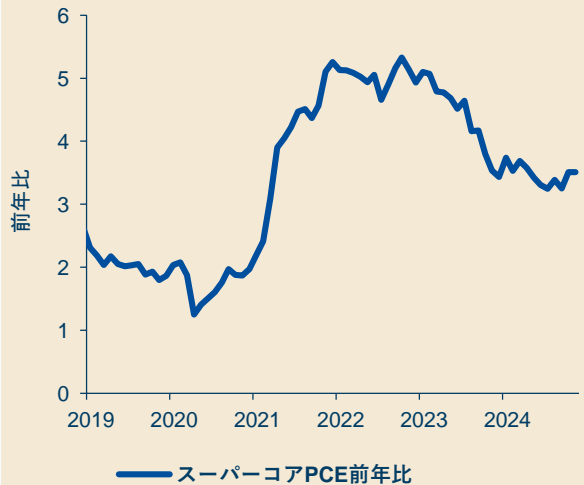
## インフレ動向は2025年のFRBの動きを考えるうえで最重要



- 今後のディスインフレは主にサービス・インフレの影響を受けよう。
- したがって、今後のディスインフレは今までよりも緩やかになる可能性。
- コア財のディスインフレへの寄与は、今後、関税の引き上げによって困難になる可能性。



## 粘着性の高いインフレ構成要素も低下トレンド



- 粘着性の高いインフレのほとんどは、サービス向けの項目である。
- コア・サービス・インフレは2025年第1四半期のベース効果がマイナス。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、データは2025年1月14日現在。



アムンディの予想

## マクロ経済予想

### 2025年1月現在のマクロ経済予想

年間平均、%	実質GDP成長率、前年比			インフレ率(CPI)、前年比、%		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
先進国	1.6	1.6	1.6	2.6	2.2	2.1
米国	2.7	2.1	2.0	2.9	2.3	2.2
ユーロ圏	0.8	1.0	1.2	2.3	2.0	1.9
ドイツ	-0.1	0.6	0.9	2.4	1.9	1.9
フランス	1.1	0.7	0.9	2.3	1.7	1.8
イタリア	0.5	0.7	0.9	1.1	1.8	1.7
スペイン	3.1	2.2	1.8	2.9	2.4	2.0
イギリス	1.1	1.6	1.4	2.5	2.1	2.2
日本	-0.2	1.4	0.7	2.6	2.3	2.4
新興国	4.1	3.9	3.8	5.3	4.0	3.4
中国	4.8	4.1	3.6	0.3	0.4	0.6
インド	6.4	6.5	6.3	5.0	5.4	4.9
インドネシア	5.0	5.2	5.0	2.3	2.6	3.8
ブラジル	3.1	2.3	2.4	4.4	4.9	4.1
メキシコ	1.5	1.2	1.5	4.7	3.8	3.9
ロシア	3.7	1.0	1.5	8.4	7.0	5.0
南アフリカ	0.5	1.2	1.3	4.5	3.8	4.7
トルコ	3.0	2.9	3.4	60.0	30.5	19.3
世界	3.1	3.0	3.0	4.3	3.3	2.9

### 中央銀行の公定歩合予想、%

	2025年1月	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期	アムンディ 2025年第4四半期	コンセンサス 2025年第4四半期
米国	4.50	4.00	4.05	3.75	3.80
ユーロ圏	3.00	2.00	2.15	1.75	2.15
イギリス	4.75	4.00	4.15	3.75	3.70
日本	0.25	0.50	0.50	0.75	0.80
中国	1.50	1.00	1.30	1.00	1.20
インド	6.50	6.00	5.95	6.00	5.75
ブラジル	12.25	14.75	14.62	14.75	14.00
ロシア	21.00	19.00	21.35	16.00	16.90

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年4月24日現在。CPI:消費者物価指数。\*:FRBの目標レンジ上限。\*\*:預金金利。  
\*\*\*:年物ローンプライムレート\*\*\*\*:レポレート。2024年第2四半期は2024年6月末、2024年第4四半期は2024年12月末。

## 地政学

## 2025年に注目すべきテールリスク

地政学的リスクは、2025年のメイン・シナリオにおいても、引き続き、重要と考えている。(下記参照)。以下では、メインシナリオに対する主なアップサイド、および、ダウンサイドのリスクとして考慮すべき点である。

## テール・リスク

**トランプ大統領は「地政学」を重視する可能性がある。**このリスクは、米国が関税やその他の手段を用いて、米国の利益に沿って世界を再編しようとすることを意味する。米国は、中国への対応を各国に迫ったり、BRICSへの新規加入を目指す国々を引き留めたりする可能性がある。完全な形で実行されれば、世界の二極化が実際のこととなるだろうが、多くの中間国は、できるだけ長い間、どちら側に着くかを明確化することに抵抗するだろう。新たな「ブラザ合意」的なドル切り下げ努力も、この「地政学」カテゴリーに入る可能性があるが、今日の状況では難しい。

**「影響圏」という概念が定着し、**米国は、ロシアと中国に自国の領域を認めながらも、南北に勢力を拡大する**可能性がある**。このシナリオは、地政学的・経済的な問題を、大国を地理的に閉じ込めることで解決するという、中国との包括的な取引、交渉につながる可能性がある。

**ハイブリッド戦争がエスカレートし、**特にヨーロッパとアジアの海底ケーブルやインフラ、そして宇宙空間への攻撃が増える**可能性があり、**米国への攻撃も同様に増えよう。ロシアの弾丸がNATOの領土に命中しても死傷者が出るわけではなく、ロシアは間違いだったと言うだろうが、緊張は高まるだろう。

**ANNA  
ROSENBERG**  
HEAD OF GEOPOLITICS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

「高い政治リスクは高い債務水準に似ている。どちらも脆弱性を生み出し、何かがうまくいかなくなる可能性を高める。」

## 2025年の地政学に関するメイン・シナリオ

- 地政学的リスクは、現在進行中の勢力再編と経済的混乱の拡大により、高止まりするだろう。そのため、適応力、ヘッジ、分散戦略が必要となる。
- 新政権は「アメリカを再び偉大に」政策の実施を目指すため、アメリカの国内政治は騒がしくなるだろう。これにより、いくつかの制度や規範が損なわれる可能性は高いが、米国の民主主義が限界に達することはないだろう。政権はトレードオフと制約に直面するだろう。
- 米中関係は、関税の段階的な賦課と中国の報復によって、さらに悪化するだろう。経済的な亀裂は地政学的な緊張を高めようが、2025年の焦点は引き続き経済に当たることになるだろう。
- 中国は、国内経済支援と貿易関係の多様化を通じて、新たな環境に適応することに注力するだろう。地政学的な小競り合いは続き、南シナ海ではリスクが高い状況が継続するであろう。
- ロシアとウクライナの協議は年前半に開始されよう。和平合意よりも、不安定な停戦の可能性が高いが、それすら簡単なことではない。
- 中東では交渉が多面的に展開されるであろう。
- 米国とEUの関係では、威圧と懐柔の組み合わせが増えようが、米国は同盟国との緊密な関係を保つ可能性が高い。
- EUは相反する力学（財政再建と国防費増額の必要性など）に直面している。財政面では、ドイツの選挙から、いくつかのプラス材料が生まれ、EUレベルで新たなリーダーシップが発揮される可能性がある。
- 制裁措置、関税、物理的混乱の変化に適応するために世界が多様化するにつれて、新たな勝者が現れるだろう。
- 上記のすべてがコスト上昇圧力となり、インフレ期待に影響を与えるだろう。

**中東では**、イランの核戦力の大幅増強を受けて、米国とイスラエルがイランの核施設を攻撃する可能性がある。これは地域の不安定化につながり、UAEやサウジアラビアの石油インフラに影響を与える可能性がある。イランの政権交代は、イランの不安定化を招くか、イランの敵対性を低下させる可能性がある。イスラエルとシリアでは、新たな統治体制の下、レバノンとシリアがより安定することで、アップサイド・リスクが生じる可能性がある。

**アジアでは**、米中間の経済的緊張が予想以上に早まるか、よりリスクの高い海上作戦の結果としてアクシデントが起こるかによって、南シナ海でエスカレーションが起きる可能性がある。北朝鮮が韓国を攻撃する可能性は、韓国の政治的变化により低下しているものの、依然として存在する。

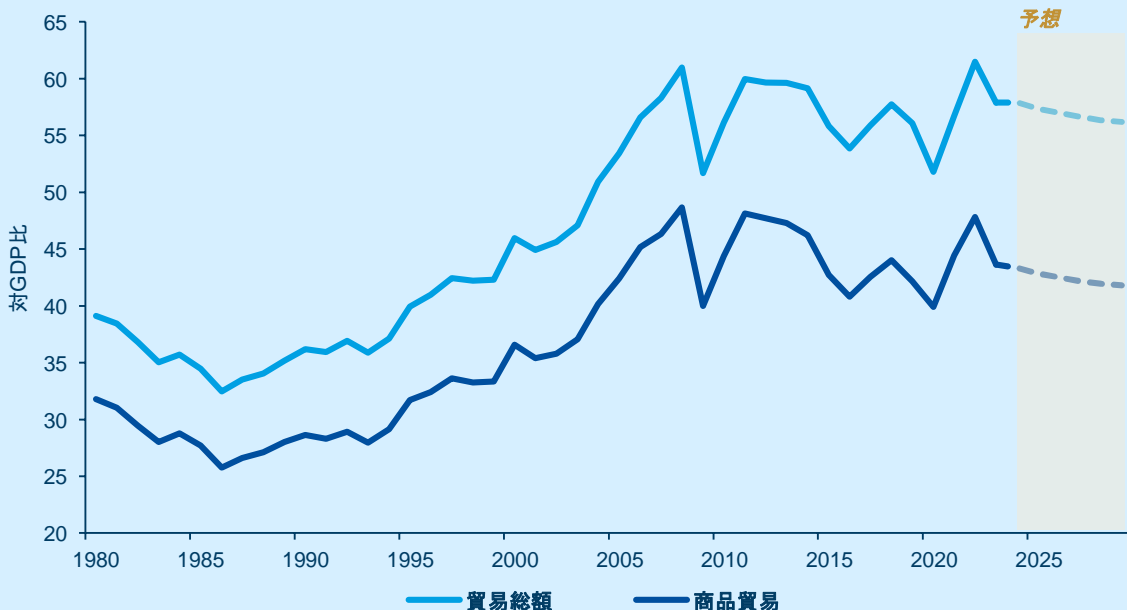
**欧州では**、ロシアがNATOを標的にしたり、ロシアが和解を拒んだために米国がウクライナへの支援を強めたりすれば、ロシア・ウクライナ戦争がエスカレートする可能性がある。一方、停戦だけでなく包括的な和平協定が結ばれれば、復興が進み、欧州へのエネルギー供給再開などロシアとの関係が改善する可能性がある。ドイツの選挙では極右政権が誕生する可能性がある。米国の経済的・政治的行動の結果、EU諸国が米国と決裂する可能性もある。そうなれば、大西洋两岸の関係は頓挫し、急進的な政策変更か、EU内のさらなる分裂につながるだろう。

この見通しは、起こりうるシナリオの認識の一助となることを目的としているが、起こりうる（地政学的）ポリティカル・リスク\*のすべてを網羅したものではない。市場は、まだ、こうしたリスクのいくつかに十分な注意を払っていない可能性もあり、こうした脆弱性や潜在的なポジティブ・サプライズが顕在化すれば、市場は、短期的に強く反応し、市場のダイナミクスに影響を与える大きなトレンドになる可能性がある。

「アップサイド・リスクには、レバノンの安定化、シリアの統治体制の意外な変化、ロシア・ウクライナ紛争の包括的和平合意などがあり、復興とロシアとの関係改善につながる可能性がある。」

\*「ブラック・スワン」のような出来事は、定義上予測不可能であるため、これには含まれないことに注意されたい。

**世界貿易は好調を維持しているが、トランプ大統領の関税、報復措置、陸上への圧力は世界貿易減速の前兆になる可能性も？**



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMFWEO2024年10月。IMFの計算は米ドルベース、貿易は輸出入の合計

# アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ  
▲ 前月比で引き上げ

## 今月の注目ポイント

- **米国株**の見方はセグメントごとに異なる。一部の大型株は割高だが、その他には値ごろ感があり、トランプ大統領の政策とポジティブなセンチメントから恩恵を受ける可能性がある。ただし、アムンディは、米国株には十分なヘッジが必要だと考えている。
- **EUの投資適格債**は、堅調な企業ファンダメンタルズ、妥当なバリュエーション、魅力的なキャリーの兆候を示している。

## 株式とグローバル・ファクター

地域	対前月変化	--	-	=	+	++	グローバルファクター	対前月変化	--	-	=	+	++
米国				◆			グロース				◆		
均等配分					◆		バリュー					◆	
欧州	▲				◆		小型					◆	
日本				◆			クオリティ					◆	
新興国					◆		低ボラ				◆		
中国				◆			モメンタム				◆		
新興国 除く中国					◆		高配当				◆		
インド					◆								

## 債券および通貨

国債	対前月変化	--	-	=	+	++	クレジット	対前月変化	--	-	=	+	++
米国				◆			米国投資適格債				◆		
欧州中核国				◆			米国ハイイールド債			◆			
欧州周縁国				◆			欧州投資適格債				◆		
英国				◆			欧州ハイイールド債				◆		
日本			◆										
新興国債券	対前月変化	--	-	=	+	++	通貨	対前月変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆			米ドル					◆	
インド国債					◆		ユーロ			◆			
ハードカレンシー債券					◆		英ポンド				◆		
現地通貨建て債券				◆			円				◆		
新興国社債					◆		人民元			◆			

出典：2024年12月18日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された意見の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、=は中立的なスタンスを意味する。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではない。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

## AII\* CONTRIBUTORS

**SERGIO BERTONCINI**

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**POL CARULLA**

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**UJJWAL DHINGRA**

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**SILVIA DI SILVIO**

CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

**PATRYK DROZDIK**

SENIOR EM MACRO STRATEGIST

**DELPHINE GEORGES**

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**KARINE HERVÉ**

SENIOR EM MACRO STRATEGIST,

**SOSI VARTANESYAN**

SENIOR SOVEREIGN ANALYST

## CHIEF EDITORS

**MONICA DEFEND**

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

GROUP CIO

## EDITORS

**CLAUDIA BERTINO**

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS &amp; CLIENT DIVISION, AII\*

## DEPUTY EDITORS

**FRANCESCA PANELLI**

INVESTMENT INSIGHTS &amp; CLIENT DIVISION SPECIALIST

## DESIGN &amp; DATA VISUALIZATION

**CHIARA BENETTI**

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII \*

**VINCENT FLASSEUR**

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 17 January 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 20 January 2025.

Document ID: 4171381.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - PonyWang

# Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

## Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

### **アムンディ・ジャパン株式会社**

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会