

2024年4月

# グローバル・インベストメント・ビュー

マーケティング・コミュニケーション

本プレゼンテーションで表明された見解はグローバル投資委員会のものであり、いつでも変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディのいかなる戦略を代表する取引意思の表明として依拠されるべきものではありません。

Trust  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# 内容

1. 今月の焦点：景気サイクル後期の局面が継続
2. グローバル経済アウトルック
3. 地政学と選挙
4. 投資アウトルック
5. 追加資料：地域別経済のアウトルック

# 01

今月の焦点：景気サイクル後期の局面が継続



# 今月の新たな情報

## 経済と地政学

- **世界経済**：米国経済が第2四半期も底堅く推移しそうなことから、成長率予測を上方修正した。欧州の成長はまだ非常に弱いものの、経済活動は下半期に徐々に回復すると予想される。中国では予想を上回る経済データが発表されたが、国内の課題は依然残っており、コンセンサス以下の成長率になると予想される。成長プレミアムは依然として新興国に有利だが、拡大はしていない。
- **選挙の多い年の地政学的ホットスポット**：イランのイスラエルに対する前例のない攻撃は中東での圧力を強め、ロシアとウクライナの戦争は継続し、中国と台湾の緊張の高まりは米中戦略競争へのストレスを高めている。
- **インフレ**：ディスインフレ・プロセスが続いているが、米国よりもユーロ圏の緩和のスピードが速い。ディスインフレの「ラスト・ワンマイル(最後の一步)」は最も難しい。
- **中央銀行**：前回のFOMCではドットは据え置かれた。しかし、最近のディスインフレの動きの違いにより、ECBはFRBより先に利下げに踏み切ろうとしている。FRBは2024年に75bp、ECBとBOEは125bpの利下げを実施し、3中銀とも夏に利下げを開始すると予想する。

## 金融市場

- **市場の焦点**：最近、ソフトランディングのシナリオがリスク資産を牽引している。
- **株式**：堅調な経済データに支えられ、先月も上昇基調が継続した。マクロ環境の好転を背景に、一部の株価指数は史上最高値を更新した。しかし、集中リスクは依然として高く、特に米国は、メガ株とハイテク・セクター等一部の銘柄に牽引されている。
- **債券**：米国のマクロ・データが予想を上回るなか、債券利回りは上昇した。市場はFRBが6月に利下げに踏み切る確率は判断し、見直した。クレジット市場は引き続き投資家の投資意欲から恩恵を受けている。
- **クロスアセット**：先進国株式には中立スタンス、デュレーションにはポジティブ。
- **新興国資産**：資産クラスにとって良好なマクロ環境は確認されたが、バラつきは依然大きい。
- **為替**：米国経済が予想以上に好調な中、米ドルは戦術的にポジティブ。
- **コモディティ**：中東の地政学的リスクの高まりを受け、金は史上最高値を更新。原油は引き続き1バレル85ドルを上回っている。

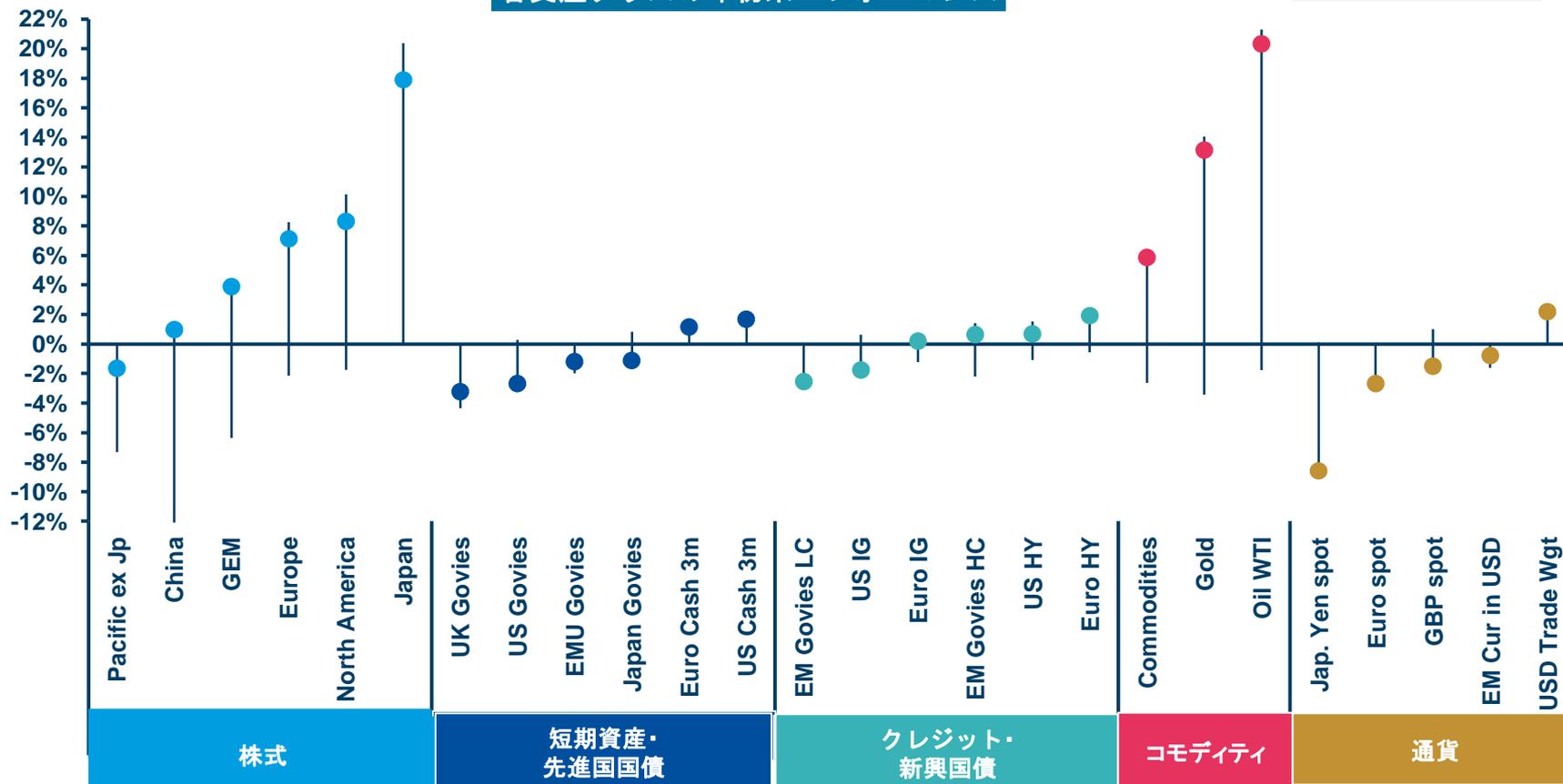
出典：2024年4月15日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。CPI：消費者物価指数。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。BOE：英国銀行。PBoC：中国人民銀行。



# 主要株式市場と原油が第1四半期の勝ち組

凡例	
●	2024年 最高値
●	2024年の年初来リターン
●	2024年 最安値

各資産クラスの年初来パフォーマンス

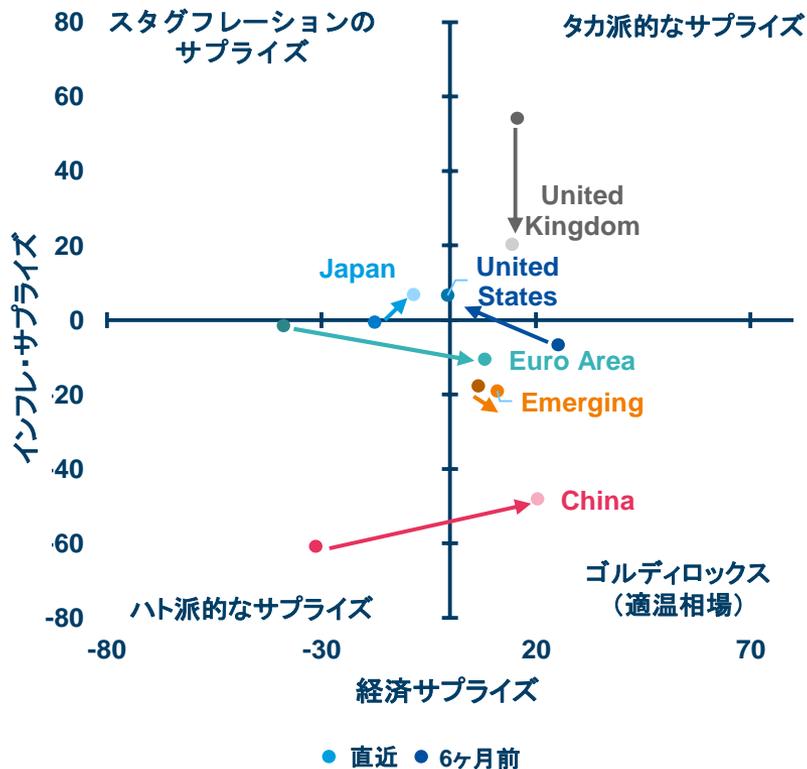


出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26資産クラスおよびFXの分析。データは2024年4月10日現在。MM：マネー市場。DM：先進国市場。指数提供会社：現物、国債、EM 債券指数は JP モルガン、社債指数は BofA、株式指数と EM 通貨指数は MSCI、商品指数はブルームバーグ・パークレイズ。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。



# 欧州と中国では景気サプライズに若干の改善が見られるが、インフレ予想にはまだ大きなバラつきはばらつきがある

### 経済とインフレのサプライズ



### コンセンサス：米ヘッドラインCPI



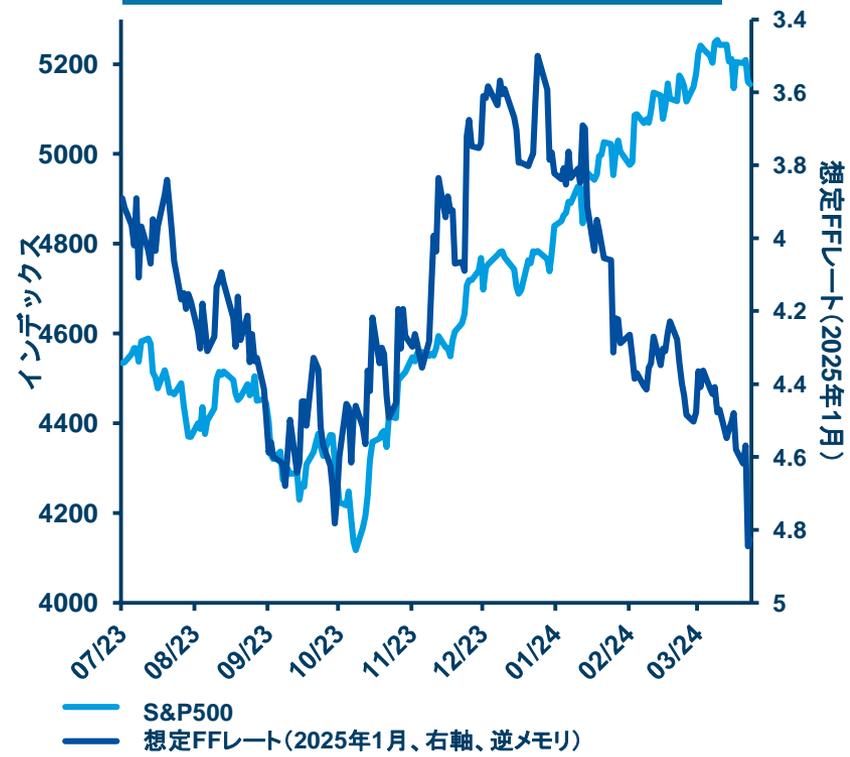
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年3月現在。ブルームバーグおよびシティの各種経済指標および経済サプライズ指標に基づき社内算出。

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2024年3月現在。



# 金利見通しの上昇にもかかわらず、市場は経済成長の継続を織り込みつつある。ボラティリティは依然低い。

FRBの利下げ期待の後退は米国株式市場には影響していない



ボラティリティとヘッジに関連するコストは現在、非常に低い水準



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2024年4月11日現在。

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2024年4月3日現在。VIX指数は、S&P500指数の予想ボラティリティを推計するために設計された金融ベンチマークである。VSTOXX インデックスは、EURO STOXX 50 インデックスの予想ボラティリティを推計するために設計された金融ベンチマークである。Nations SkewDexの手法は、アウト・オブ・ザ・マネーのSPYプット・オプションのコストと、正確にアット・ザ・マネーのSPYオプションのコストを比較し、オプションのスキューの尺度を提供する。

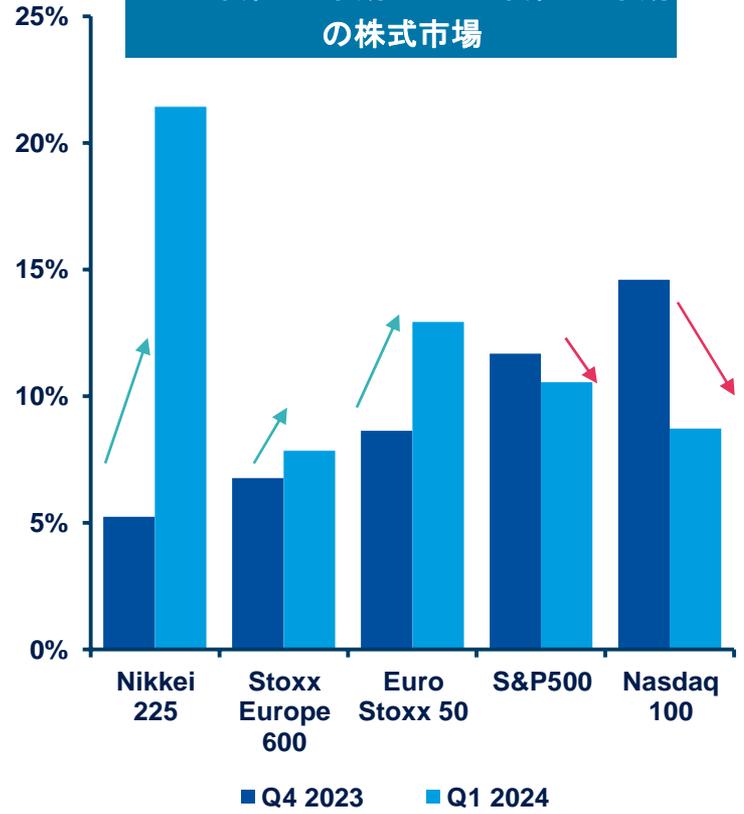


# 株式ラリーは継続しているが、前四半期はローテーションが機能

株式市場は最高値を更新



2024年第1四半期と2023年第4四半期の株式市場



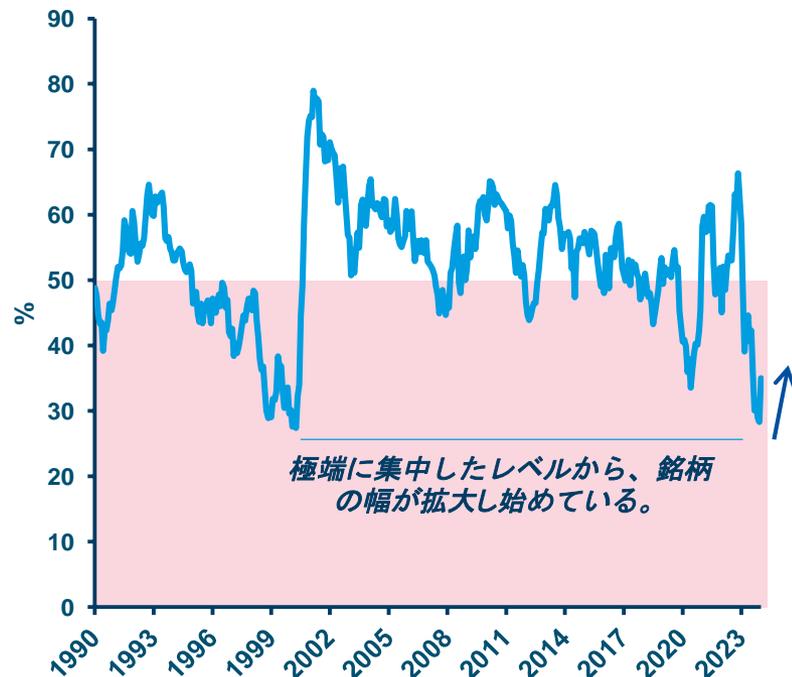
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月4日現在。

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2024年3月末現在。現地通貨建てトータル・リターン



# 拡大したポジショニングで価格は伸びた状況

S&P500のパフォーマンスは集中度が高い



— S&P500においてインデックスを上回った銘柄の割合

リスクプレミアムの圧縮：債券に対する利回りの優位性は2010年以来の低水準にある



— MSCIワールド利回り-10年国債利回り

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。月次データ、最新データは2024年3月現在。

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2024年4月3日現在。

# 02

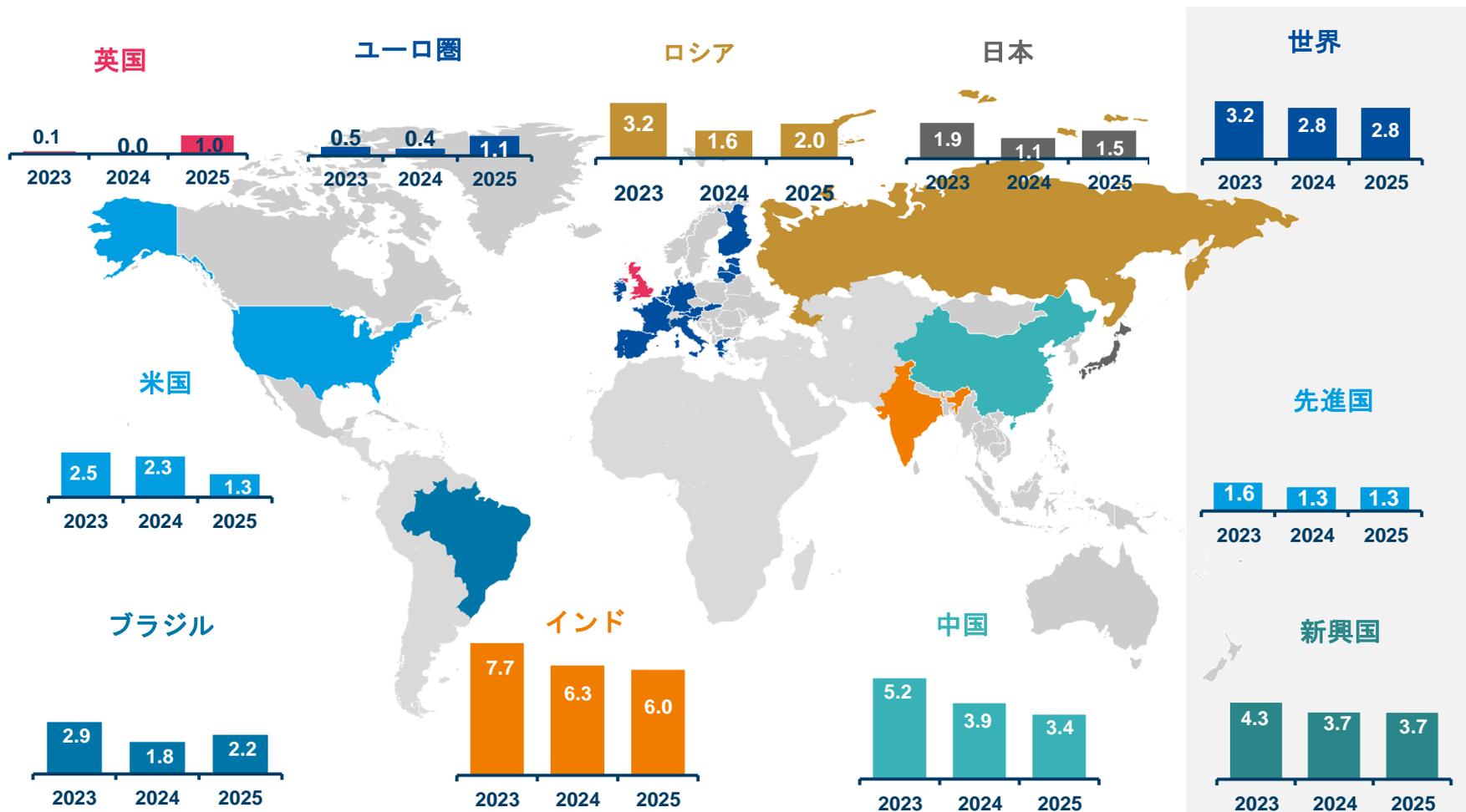
## グローバル経済アウトルック

# 主要なマクロテーマ



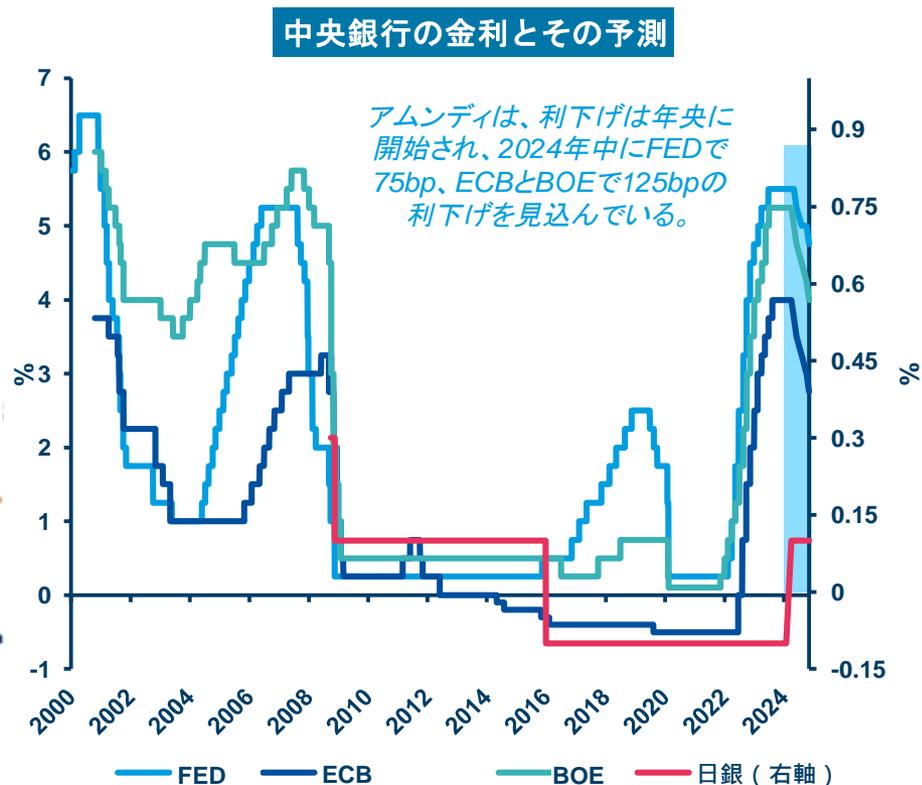
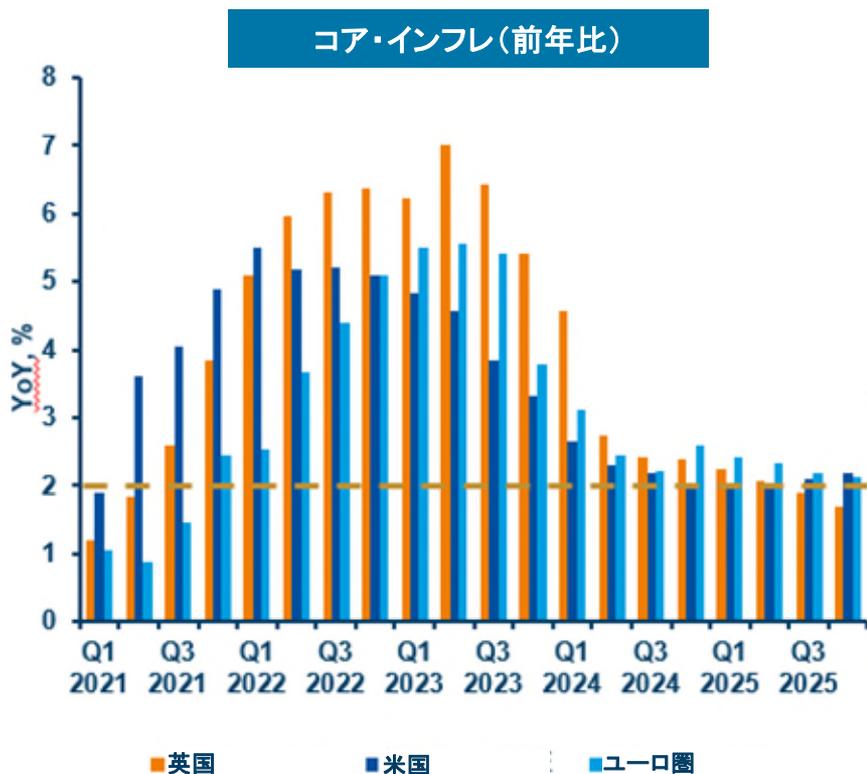
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月現在。

# 世界の成長は緩やかでバラツキの大きい



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年4月11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によるもので、2024年4月11日現在のもの。  
EM: 新興国市場。DM: 先進国市場。

# インフレ環境の違いは、中央銀行のスタンスの違いに反映

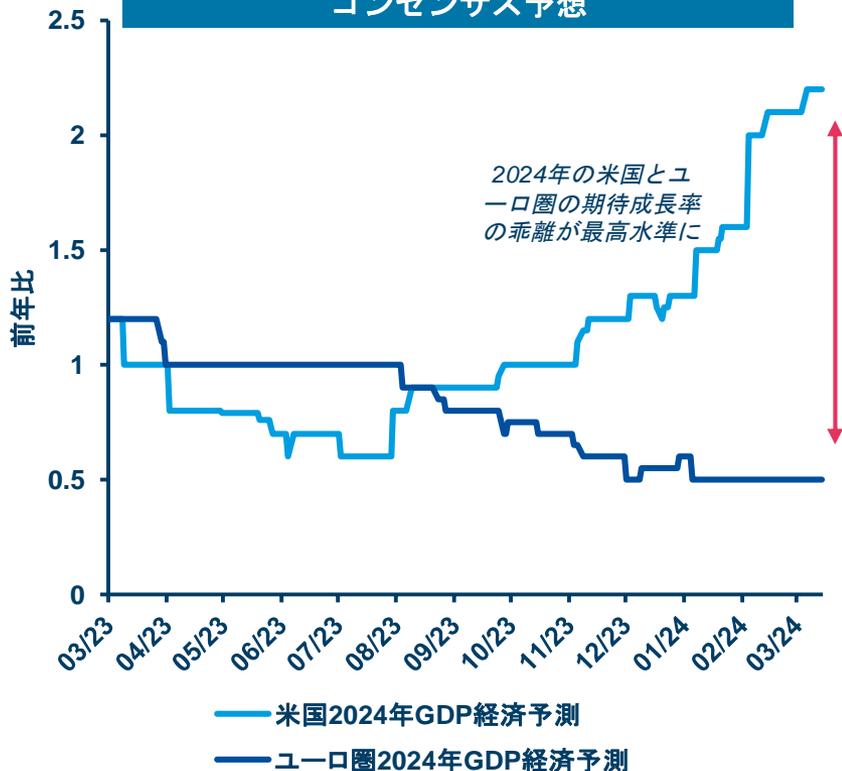


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月11日現在。インフレ予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年4月11日現在のもの。

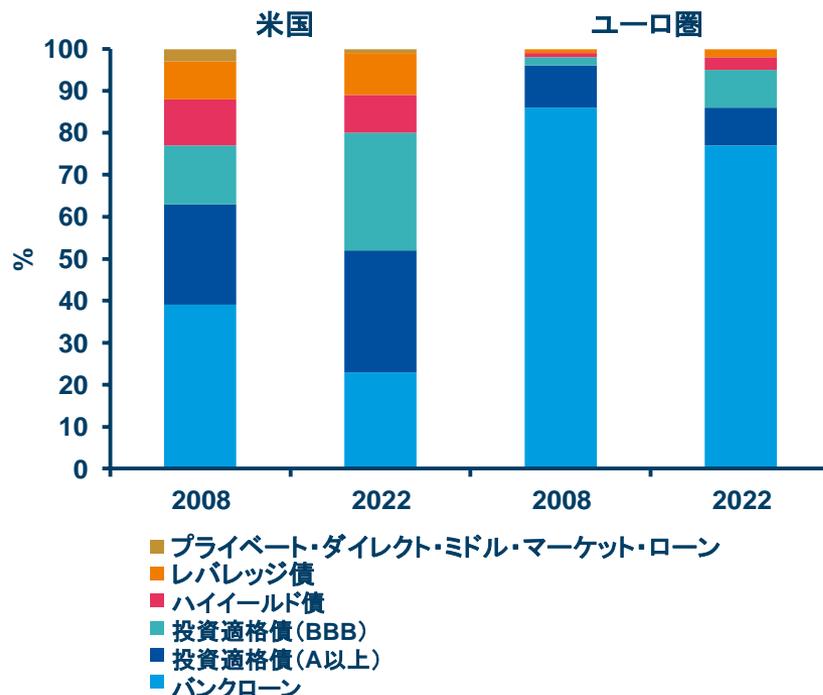
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月11日現在。ECBの金利は預金ファシリティを指す。FRBと日銀は上限金利。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年4月11日時点のもの。NIRP: マイナス金利。

# 米国とユーロ圏の成長の乖離と異なるリスク

前年比での乖離の傾向：2024年の実質GDPの  
コンセンサス予想



企業部門の資金調達源：ユーロ圏は依然として銀行融資に大きく依存しており、締め付け過ぎのリスクが高まっている。



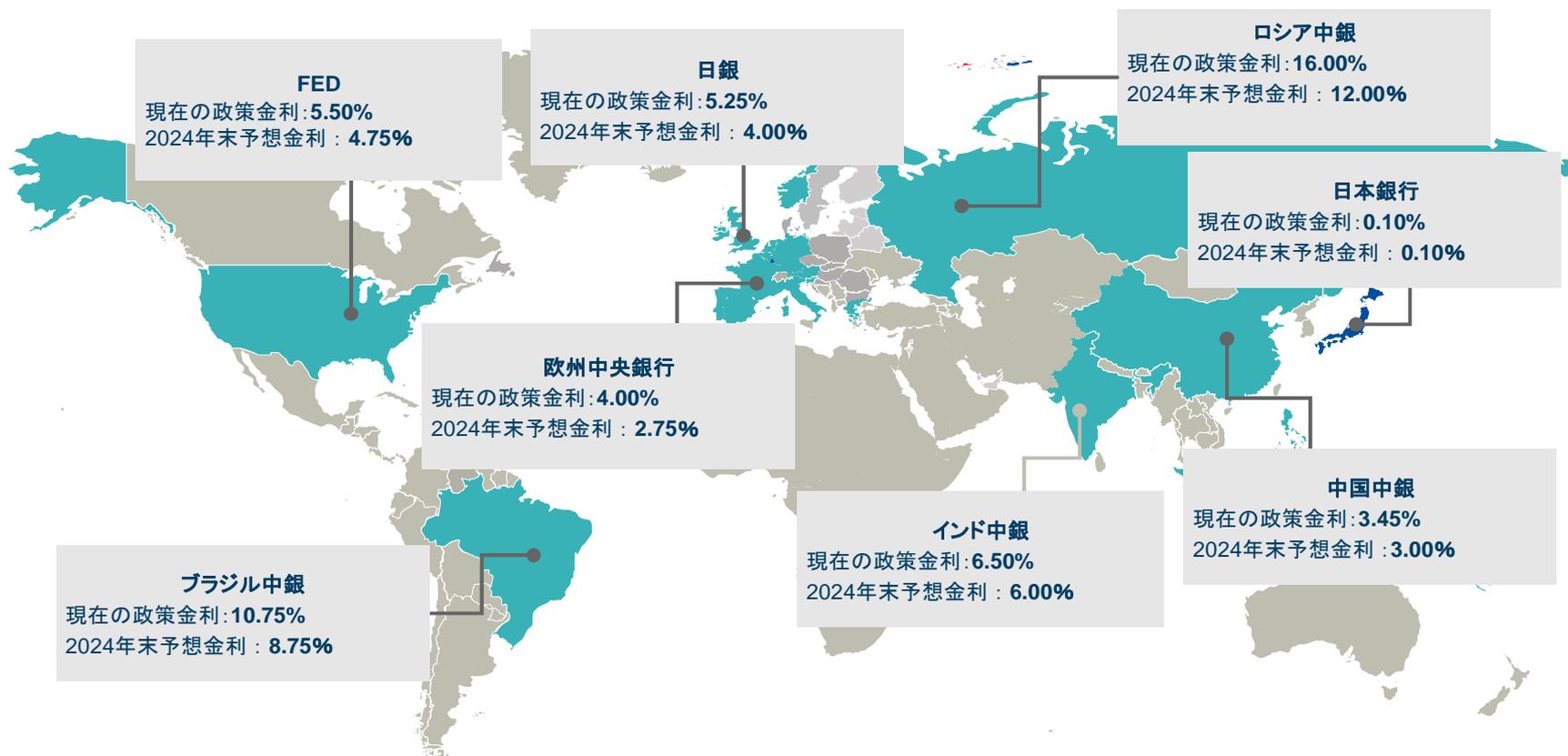
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月2日現在

出典：ブルームバーグ、ヘーバー、ピッチブックLCV、アポロ・チーフ・エコノミストによるアムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年3月現在。

# 世界の中央銀行はハト派スタンス

アムンディによる中央銀行金利動向の見通し（今後6ヶ月）

→ ■ ハト派 ■ 中立 ■ タカ派



出典：2024年4月11日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。金融政策の例示地図。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。中央銀行のスタンスとは、2024年に予想される中央銀行のバランスシート、政策金利、実質金利の変化を指す。FRB: 連邦準備制度理事会、ECB: 欧州中央銀行、BOE: イングランド銀行、PBoC: 中国人民銀行、BCB: ブラジル中央銀行、CBR: ロシア中央銀行、RBI: インド準備銀行。連邦準備制度理事会（FRB）については、カレントレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限。ECBについては、現行レートは預金ファシリティを指す。

# 中心シナリオと代替シナリオ、および発生確率

確率70%

## 主なシナリオ 世界経済の成長鈍化

- ウクライナ／ロシア：戦闘継続（停戦の可能性は低い）。
- イスラエル紛争は局地的なものに留まる可能性が高い
- 中国/米国：悪化するものの管理下
- 保護主義、フレンド・ショアリングの拡大
- インフレは鈍化、コア・インフレ（サービス業）も低下する
- 先進国中銀：FF金利は24年末までに-75bp、ECBIは-125bp。夏に利下げサイクルを開始
- ほとんどの新興國中銀の政策金利はピークを打った
- 異なる財政政策：EUは抑制的スタンス、米国は景気減速、中国は穏やかな措置
- 欧州の低成長、米国の緩やかな減速、中国の低成長への移行
- 成長格差は新興国に有利
- 気候変動は成長を阻害し、スタグフレーションの傾向を悪化

確率20%

## ダウンスайдシナリオ 世界的な景気後退

- 悪化するウクライナ戦争
- 中東／紅海における紛争の拡大
- 保護主義が強まり、保護主義的措施に対する報復も拡大
- 粘着質の高いコアインフレは金融の引き締めりにつながる
- 経済的ストレス
- 景気後退が利下げを促す（深刻な景気後退の場合は大幅な利下げ）
- 景気後退の見通しがより広範に広がる（世界の成長率が2%を下回る）
- 対応の遅れで、気候変動はさらに悪化

確率10%

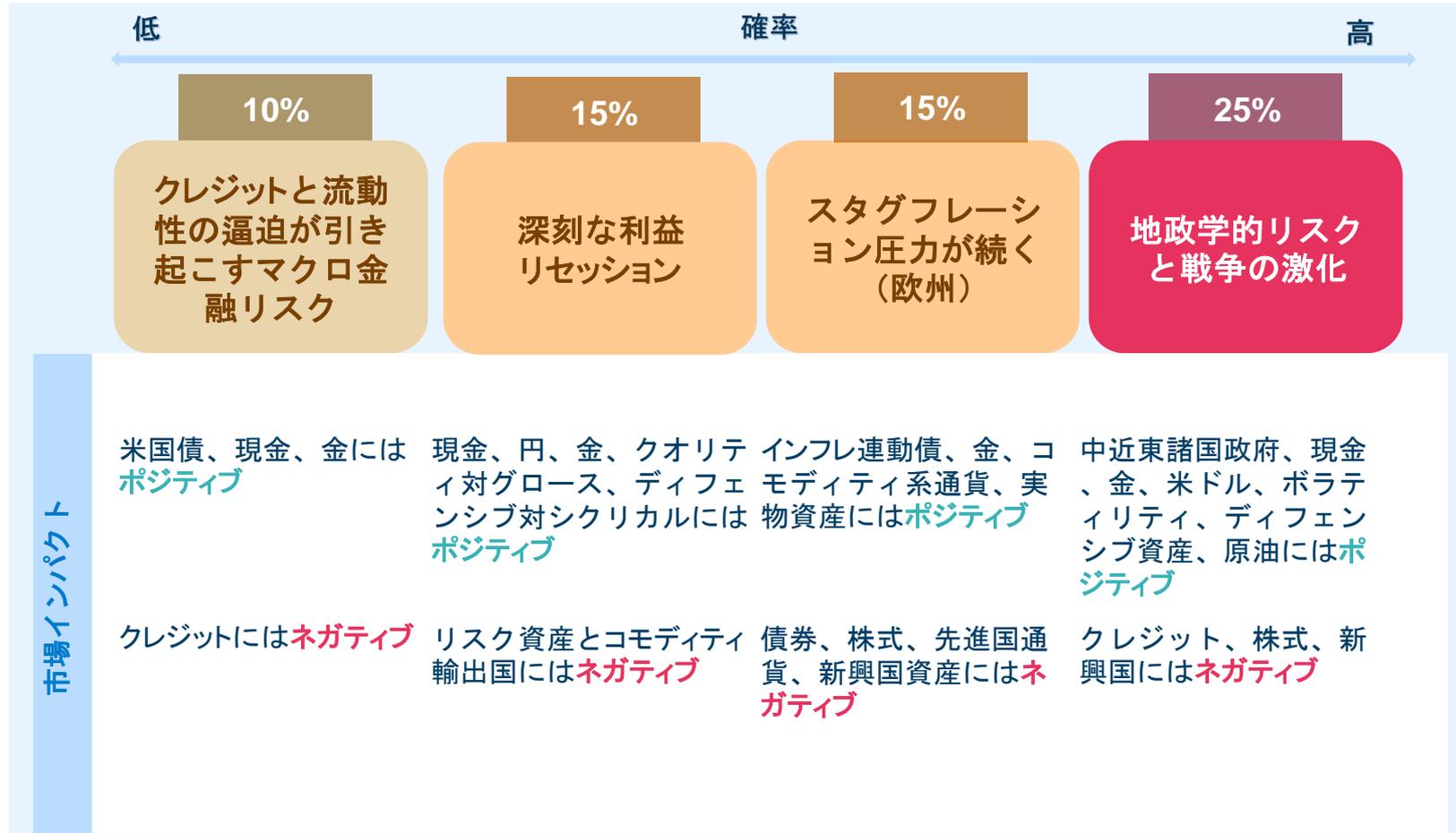
## アップサイドシナリオ 経済の回復力

- ウクライナの情勢改善と停戦
- イスラエルとハマスの戦争終結
- エネルギー／食料価格の低下
- 金利は徐々に引き下げられるが、利下げ幅は中心シナリオより縮小
- 顕著な循環的ディスインフレによって、欧州の潜在成長率を予想より早く回復させる可能性
- 地域間で調整された秩序あるトランジション

出典：2024年4月2日時点のアムンディ研究所。DM: 先進国市場、EM: 新興国市場、CB: 中央銀行、FRB: 連邦準備制度、BOE: イングランド銀行、ECB: 欧州中央銀行、EZ: ユーロ圏。PBoC: 中国人民銀行。QE: 量的緩和、QT: 量的引き締め、TPI: IRA: インフレ抑制法。



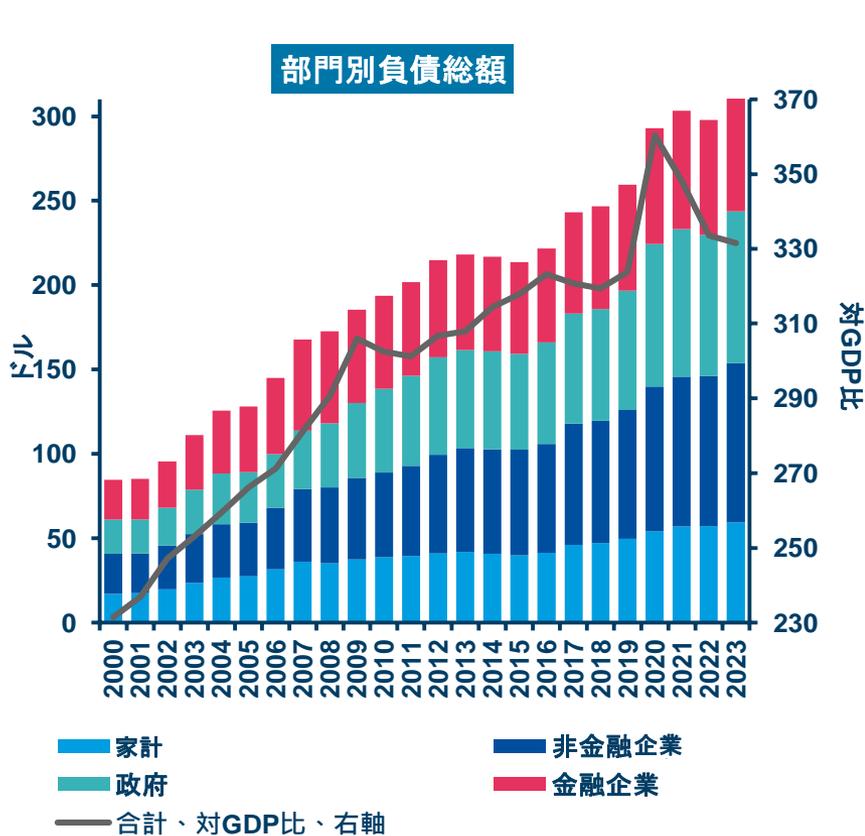
# シナリオのリスク



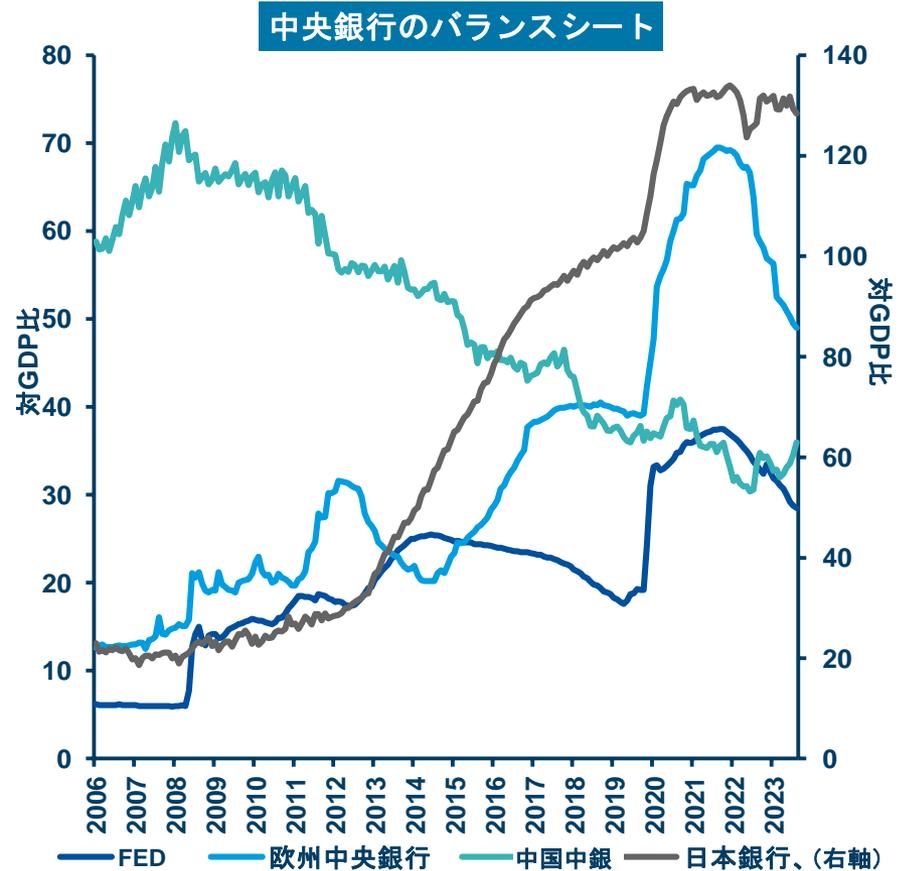
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート(2024年4月2日現在)。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行。米ドル: 米ドルTIPS: 財務省インフレ保護証券。FX: 外国為替市場。



# 中期的リスク：過剰債務環境における限られた財政余力と中銀バランスシートの正常化



出典：2023年末時点のIIFデータよりアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。注：債務総額は、政府債務、家計債務、金融部門債務、非金融企業債務の合計。



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、CEIC。データは2024年4月末時点。最新のデータは2023年12月末、PBoCのデータは2024年1月末。



# 米経済は予想以上に好調、FRBは指標を確認する必要

1

2023年の例外的な動きは2023年第4四半期も確認：力強い成長は第2四半期も継続：  
底堅い成長、財務状況の改善  
注意事項：実質消費支出、政府支出

2

インフレ率は低下傾向、サービス業を中心に弱含み

3

FEDは金利引き下げに方向転換：予想インフレ率が低下傾向にあるため、現在の政策金利は抑制的となり、FRBには過度な緩和を避けながら金利を引き上げる余地

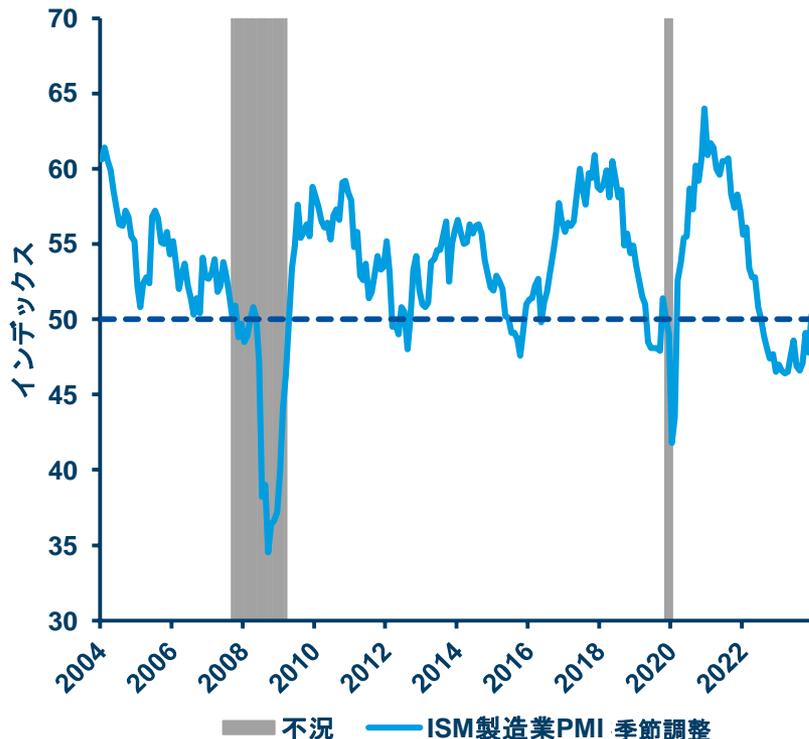
4

下期のEPSはプラストレンドに回帰（過去のパターンに沿った動き）

5

巨額債務による脆弱性

米製造業ISM、2022年9月以来の拡大



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2024年4月5日現在。

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、月次データ、最終入手可能データは2024年3月末時点。季節調整済み。



# ユーロ圏：低水準でバラつきも大きい成長だが、利下げが予想される中、経済マインドは持ち直し

1

多様化する各国の動き、南欧経済は中核国をアウトパフォーム



弱い

強い

2

デフレーションは継続、2024年前半はサプライズ上昇リスクあり

3

成長を抑制的な金融・財政政策

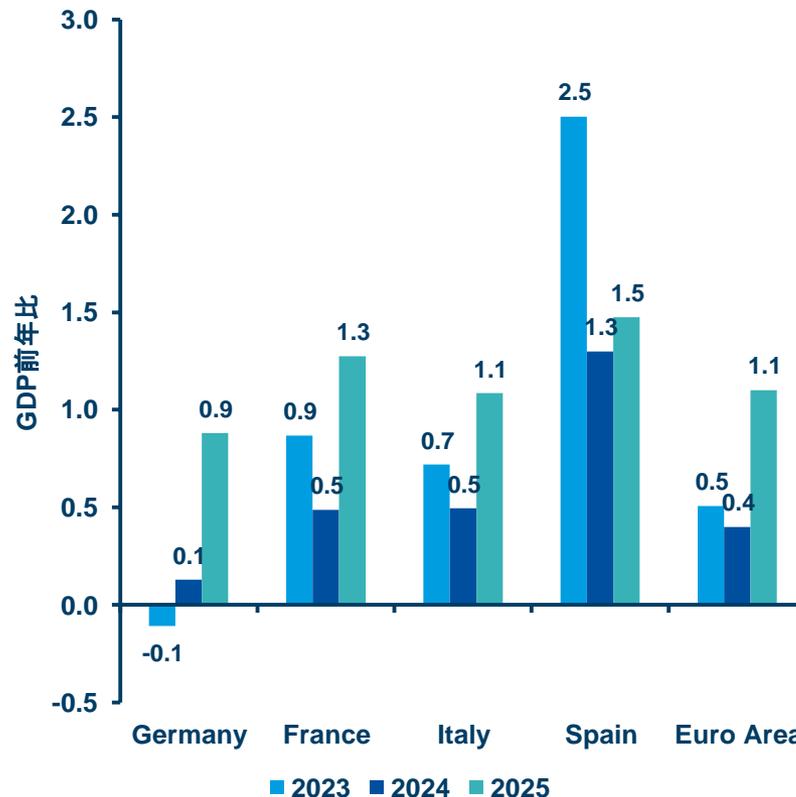
4

労働市場の回復と実質賃金上昇の回復  
景気後退の回避に役立つ見込み

5

リスク：エネルギー、未解決の構造的課題

バラつきのある経済成長、周縁国がリード



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2024年4月3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によるもので、2024年4月2日現在。



# 日本：日銀、デフインフレが進行する中政策維持

1

## トレンド以上の成長が続く

第4四半期の成長が想定以下だったこと、消費需要が盛り上がらないことから成長率予想を下方修正  
賃金は依然として消費に逆風

2

## インフレは緩やかに

最近のデータはデフインフレの方向性を確認  
2024年第4四半期と2025年第4四半期のCPIは1~2%の範囲に収まるろうが、過去数十年間の0%よりは高い

3

日銀はマイナス金利政策を終了、従前の金融政策に回帰

4

## 中国への地政学的ヘッジ

移転による恩恵、国内設備投資の増加計画、人材の確保、雇用／賃金の増加

5

## グリーン転換への財政支援

### イールドカーブの拡大



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2024年4月4日現在。NIRP: マイナス金利。



# 中国国内の課題は残る：コンセンサスを下回る成長と低インフレ

1

## 経済の低成長への再調整

緩やかな財政拡大は総需要を回復させるには不十分

(供給サイドの再編が進むなかでのチャレンジ)

2

## 低インフレ（デフレではない）と弱い消費（富と所得の両面）

製造業の生産能力過剰が引き続きPPIの重荷に

3

## 消費：富と所得の影響による明白な低下

(所得の伸び悩み+相対的に高い貯蓄=消費支出の落ち込み)

4

## 新たな戦略的成長グループ

(クリーンエネルギー、EV、スーパーコンピューティング、AI、ロボティクス)

5

中国景気減速にもかかわらず新興国は底堅い  
先進国市場への波及は限定的

サービスCPIの最大構成要素である家賃が下降に転じる可能性があるため、低インフレ継続が見込まれる



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2024年3月現在。予測は2024年3月時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもの。



# インド：力強い成長のモメンタム、財政基盤の強化

1

## 力強い経済モメンタム

内需主導の拡大局面が続く

2

成長ポテンシャルを引き出すには、設備投資が重要な要素であることに変わりはない

3

インフレ率はヘッドライン・レベルでもコア・レベルでも良好に推移

中銀の上限バンド（2%～6%）に近い水準で推移する見通し

4

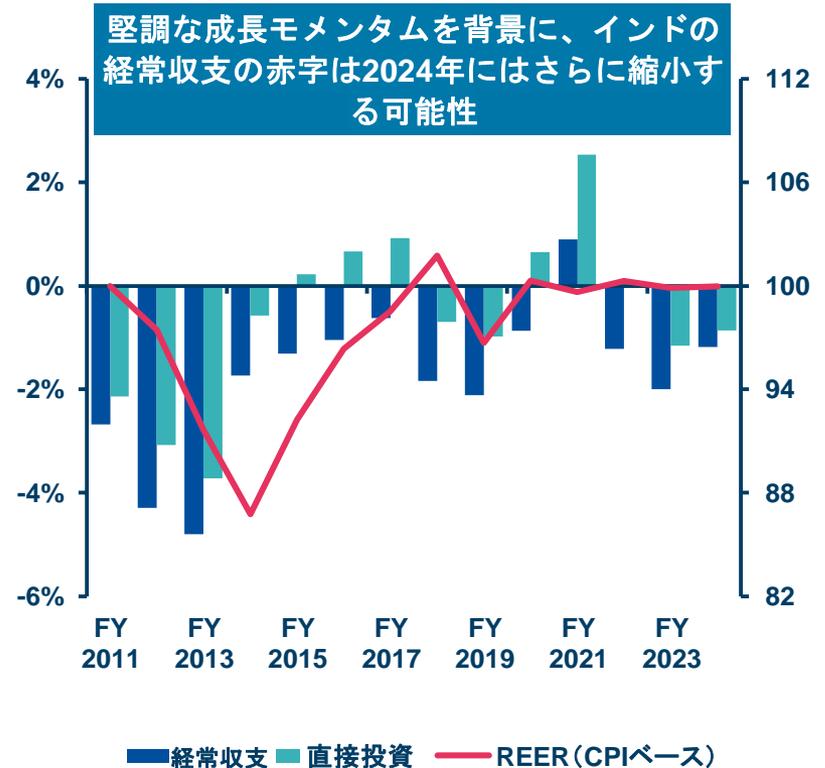
中銀は金融緩和を急ぐ必要はない

2024年半ばまでに緩和が開始されるとは考えておらず、そのサイクルは緩やかなものになる見込み

5

財政政策は慎重かつ健全化路線

最近発表された25年度予算で強化される見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2024年3月現在。FY：会計年度、CY：暦年、CA：経常収支、FDI：海外直接投資、REER：実質実効為替レート。

# 新興国にとって極めて重要な年

1

## 景気後退

緩やかな景気回復が続く

2

## 構造的なトレンド

分断化、ニアショアリング、アジアへの海外直接投資、インドの台頭

3

## デイスインフレは上向きになるリスク

地域紛争、保護主義的措置の強化、予期せぬ気候変動

4

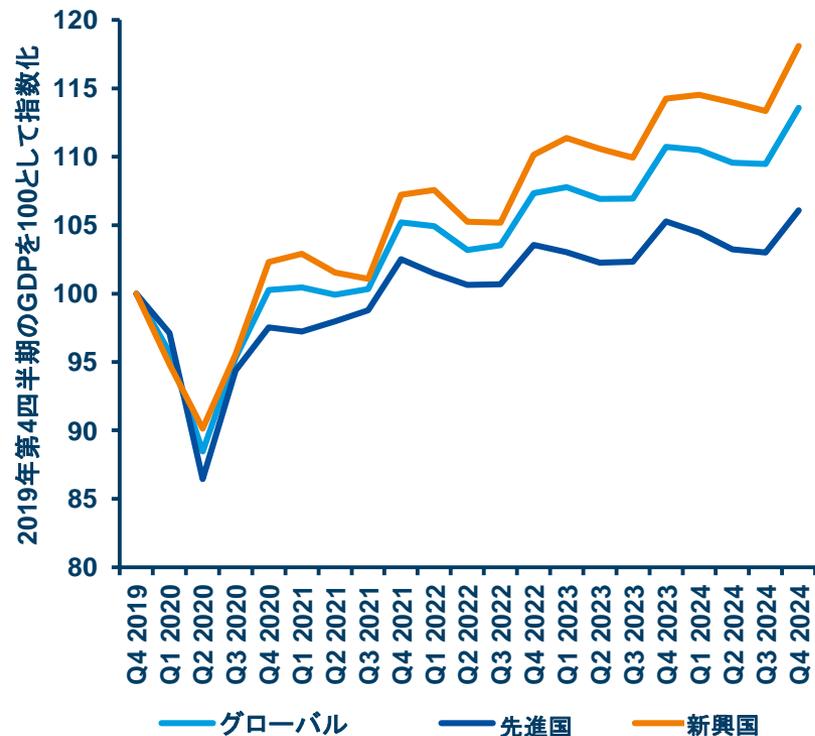
## 政策ミックス

非常に厳しい状況への逆戻りはない

5

## 外部と内部の脆弱性に注意

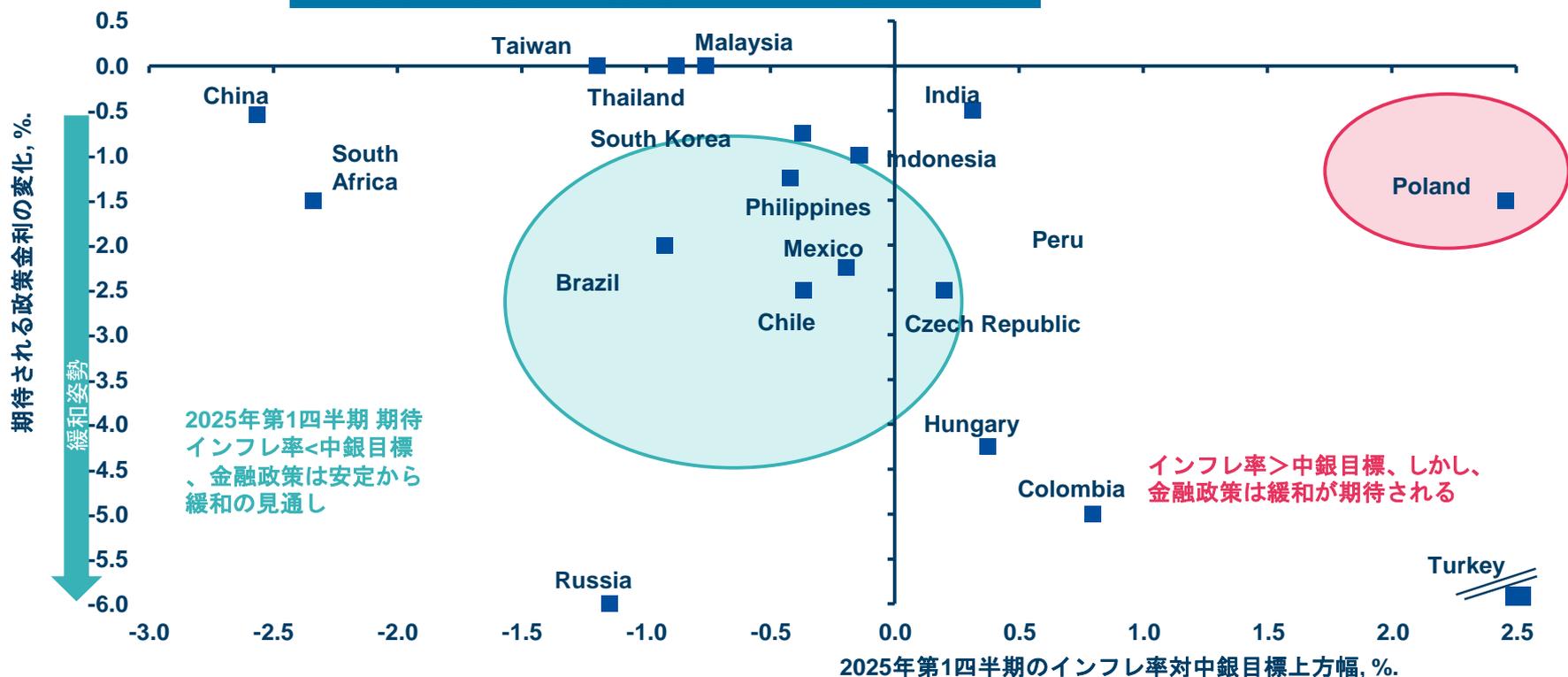
新興国-先進国成長プレミアム



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年4月2日現在。

# 前向きなインフレ・金融政策ミックス、緩和姿勢は2024年初頭から穏やかに

## 2025年第1四半期までの新興国インフレと金融政策の動向



出典:ブルームバーグ・インテリジェンスのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2024年3月21日現在。EMIには、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコのCBが含まれる。DM:先進国市場。EM:新興市場。FRB:連邦準備制度理事会。MP:金融政策。トルコのインフレ率は2025年第1四半期に35.08%と予想されており、トルコの政策金利は2025年第1四半期に750pbs引き下げられると予想されている。

# 03

## 地政学と選挙



# 地政学的テーマと投資家への影響

## 主なテーマ

- 地政学的再編が新たな勝者をもたらし続ける
- ダウンサイドリスクの確率が高い
  - イスラエル戦争（中東紛争が拡大する危険性）
  - 米中の競合関係
  - 中国と台湾の緊張
  - ロシア/ウクライナ戦争
- 選挙を意識した行動

## 投資家への影響

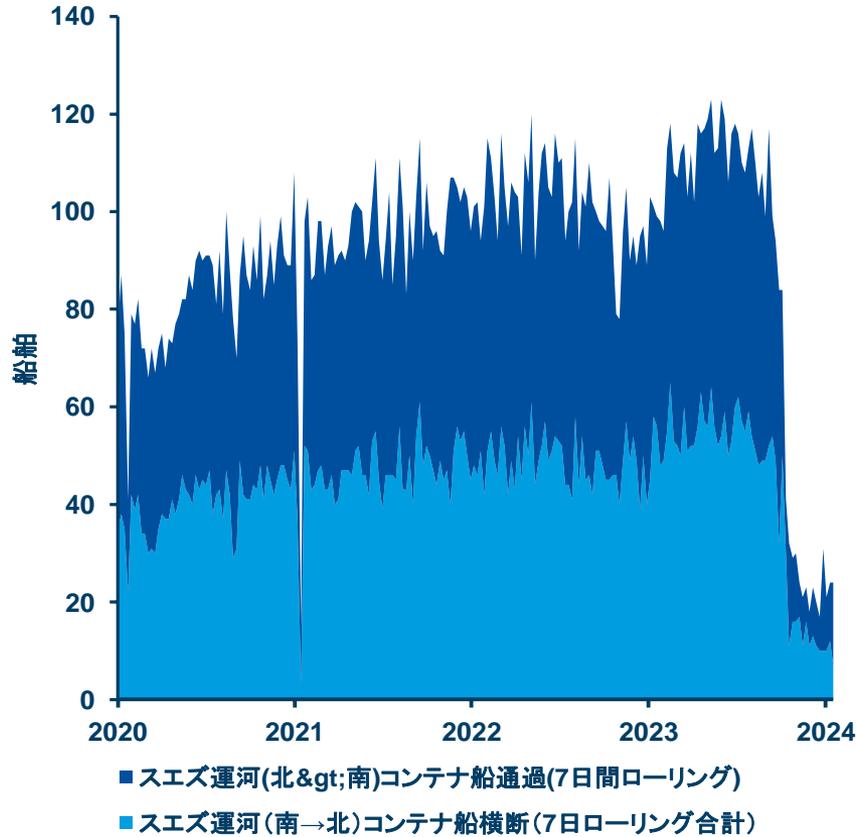
- より複雑で高いリスク
- コスト上昇（同盟の構築、サプライチェーンの変更等）
- 米欧の選挙関連政治リスク（財政政策等）
- 保護主義の地域への影響
- コモディティ-紛争/政治状況悪化によるリスク
- 国、セクター、企業レベルでの勝者の特定

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月現在。



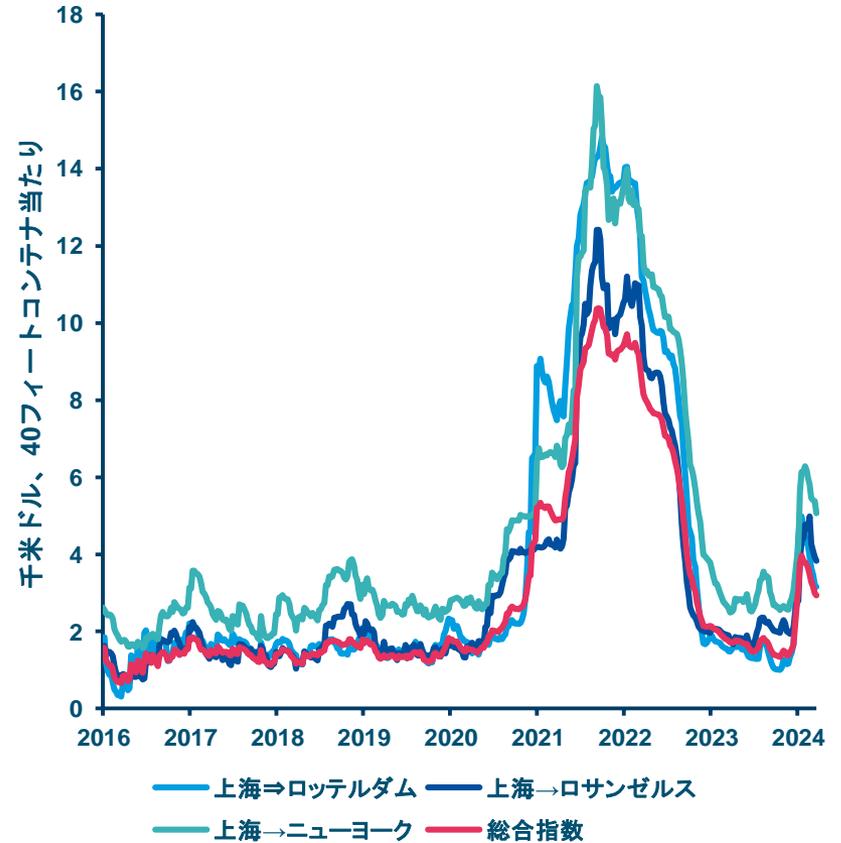
# 世界的なサプライチェーンの混乱、改善はわずか

## スエズ運河のコンテナ船の往来



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2024年4月2日現在

## 紅海情勢の緊迫化で運賃が高騰



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2024年4月2日現在



# 地政学的再編とリスク

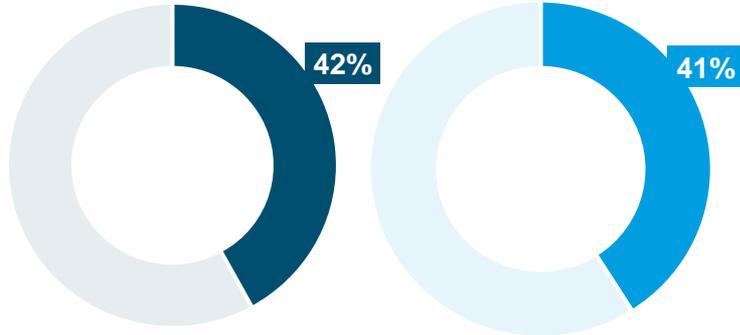
## 現在の地政学的再編成の勝者の3大ブロック

グローバルな影響力	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ インド、トルコ、イラン</li><li>▪ サウジアラビア、ブラジル</li></ul>
資源、サプライチェーン、リロケーションの多角化、分散化	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ カタール&amp;アンゴラ</li><li>▪ 中央アジア&amp;ラテンアメリカ</li><li>▪ 日本&amp;韓国</li><li>▪ ベトナム&amp;タイ</li><li>▪ モロッコ</li></ul>
米国と新たな防衛条約を締結	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ フィリピン</li></ul>

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年3月現在。



# 2024年：史上最大の選挙の年



2024年の国政選挙がある国の世界GDPにおける割合

2024年の国政選挙がある国の世界人口における割合

## 2024年のEUの選挙の見込み：

- 欧州議会の構成の決定
- 新欧州委員会の構成の決定
- EUのアジェンダの設定、および、EUの政策や法律を形成する上で極めて重要な役割を担う。



2024年の重要選挙		
台湾	1月13日	✓
パキスタン	2月8日	✓
インドネシア	2月14日	✓
ロシア	3月17日	✓
韓国	4月10日	✓
インド	4月～5月	
南アフリカ	5月29日	
メキシコ	6月2日	
EU	6月6-9日	
米国	11月5日	
ベネズエラ	未定	
ルーマニア	未定	
英国	未定	

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予測に基づくブルームバーグ・エコノミクス、2024年4月11日。



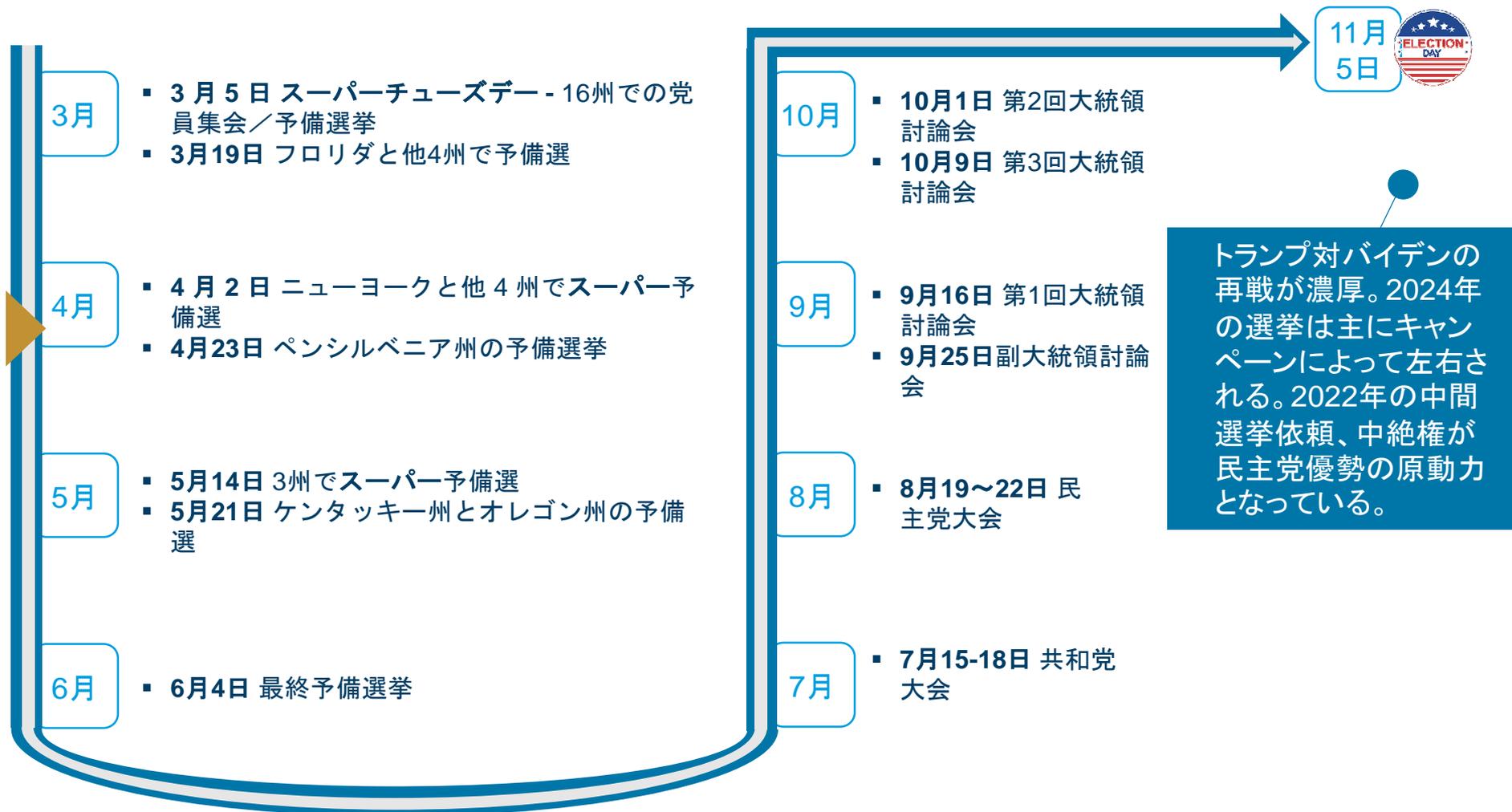
# 米国：バイデン／トランプ再戦の主要政策への影響

	バイデン再選	トランプ再選
 地政学	<ul style="list-style-type: none"><li>中国からの「リスク回避」を引き続き推進、技術に重点を置く</li><li>外交政策の再調整</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>貿易赤字削減のため、相互関税を課す + 広範な関税を課す（EUなど）。</li><li>中国との貿易摩擦</li><li>米国の対外投資審査メカニズムが強化される可能性が高い</li><li>米国の海外介入 / 軍事・財政援助の削減、NATOからの撤退を脅かす。</li></ul>
 国内政治	<ul style="list-style-type: none"><li>税制の再考：TCJA減税の期限切れ、子ども税額控除の恒久化、法人税増税の可能性、富裕税の可能性</li><li>クリーンエネルギー・インフラを強化</li><li>医療拡大への支出を増加</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>TCJA減税は恒久化される可能性が高い</li><li>インフレ抑制法が廃止される可能性は低い</li><li>移民政策を強化</li></ul>
 マーケット	<ul style="list-style-type: none"><li>新たな税金が導入される可能性があり、株式市場が影響を受ける可能性</li><li>歳出増加による財政赤字への圧力（国債利回りの上昇の可能性）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>株式は新たな税制改革から恩恵を受ける可能性</li><li>米ドルは強含むだろう（米国株の流入）</li><li>歳出増加による財政赤字への圧力（国債利回りの上昇の可能性）</li></ul>

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年2月22日現在。TCJA：減税・雇用法。



# スーパーチューズデー勝利後、バイデン／トランプ再戦は より接戦に

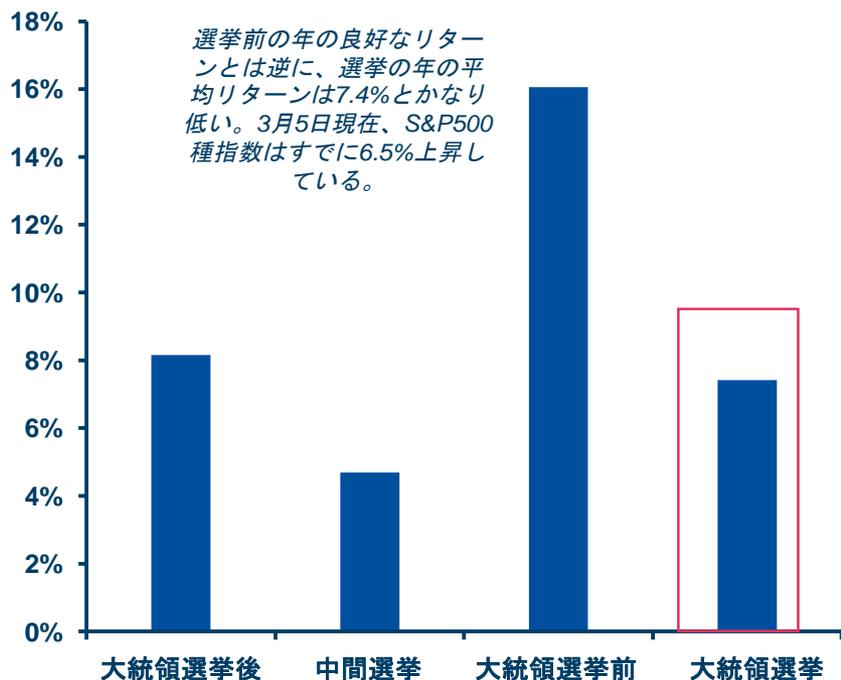


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2024年3月末現在。

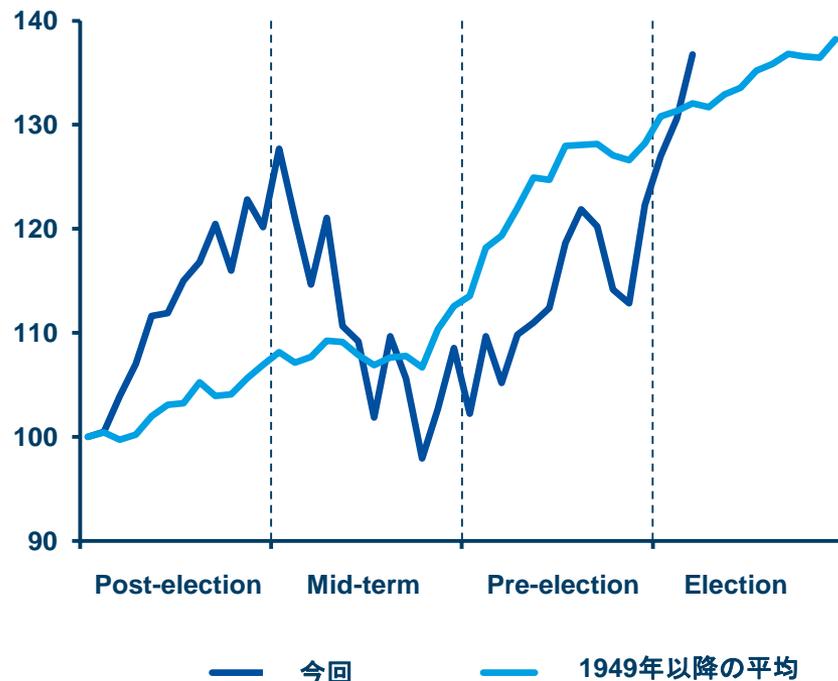


# 米国株式市場はすでに通常の大統領選の年と同様な動きを見せている

### S&P 500 - 1949年以降の大統領選サイクル



### S&P500 - 1949年以降の大統領選サイクル



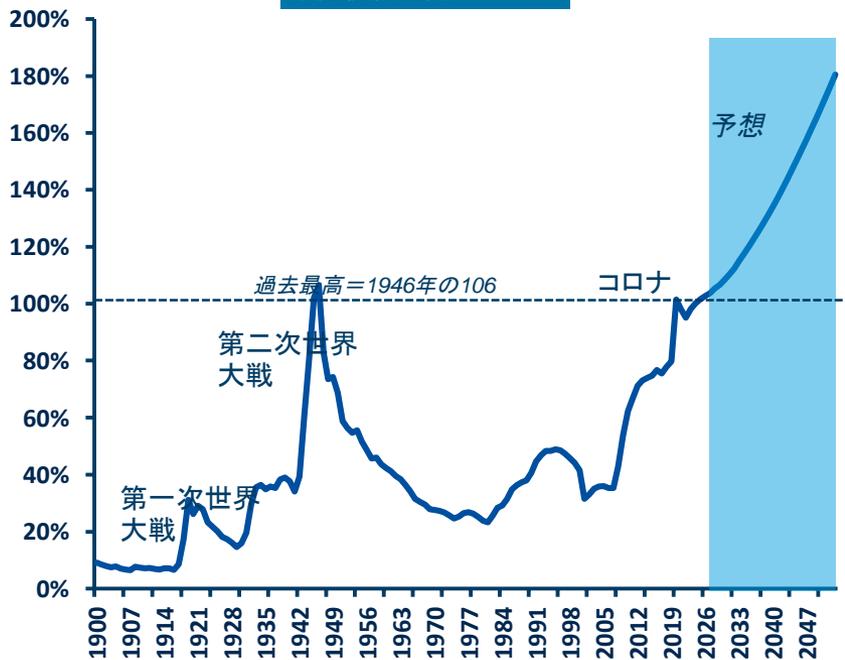
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年3月7日現在。棒グラフは、1949年以降のすべての「選挙後」、中間選挙年、選挙前、選挙年の平均リターンを示す。

出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年3月7日現在。紺色の線は、2021年1月1日～2021年12月31日（選挙後）、2022年1月1日～2022年12月31日（中間期）、2023年1月1日～2023年12月31日（選挙前）、2024年1月1日～2024年3月5日（選挙）の期間におけるS&P500の月次データをリベースしたものである。

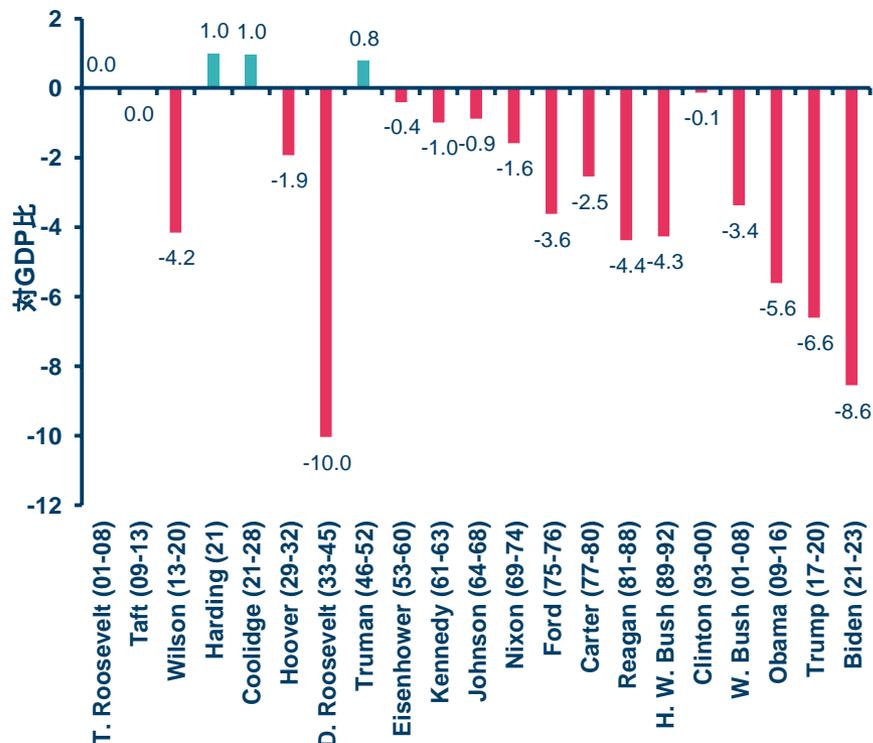


# 米国の債務と財政赤字の増大

### 米国債務残高/GDP比



### 各政権下の平均財政赤字



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO、BEA、measuringworth.com、2023年11月。前提: 基礎的財政赤字は期間を通じて3.3%/GDP程度、実質GDP成長率は1.8%から1.5%へ徐々に低下、PCEインフレ率は1.9%へ徐々に上昇、金利は2.1%から4.0%へ徐々に上昇。

出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、スタティスタ、CBO、データは2024年2月2日現在。

# 04

## 投資アウトルック

# 2024年の5つの投資テーマ

金利がピークに達する  
中での債券の魅力



株式の高い回復力への  
期待



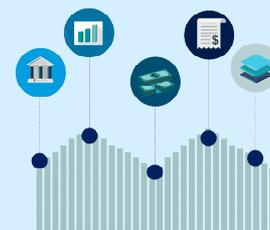
バラツキの大きな世界  
における新興国の勝  
者



エネルギー転換と  
構造的テーマ



潮目が変わる中での  
ダイナミックな  
資産配分



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月4日現在。

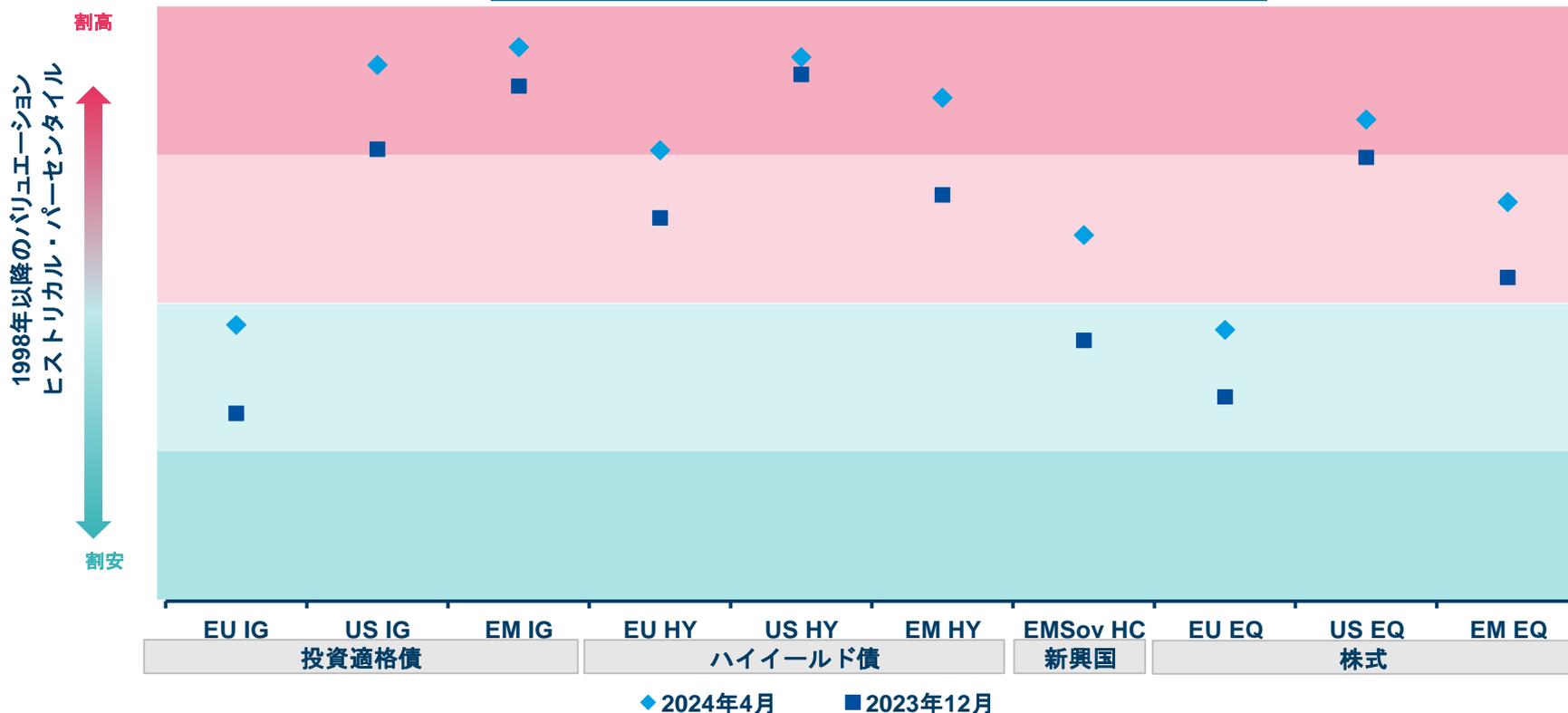
# 状況の変化を考慮しながら、対応を検討

		2024年4月	2024年末
 <p>潮目が変わる中でのダイナミックな資産配分</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>中立的配分</li> <li>オルタナティブ資産に分散投資 (例：金、ボラティリティ)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>徐々に株式を追加し、国債からクレジットに切り替える</li> </ul>
<p>金利がピークに達する中での債券の魅力</p> 		<ul style="list-style-type: none"> <li>デュレーションには柔軟に対応</li> <li>クオリティの高いクレジットを重視</li> <li>新興国のハードカレンシー債とユーロ短期ハイイールド債に注目</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBのピボットと米ドル安を受け、新興国の現地通貨建て債を徐々に増やす</li> </ul>
 <p>株式の高い回復力への期待</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ニュートラル・スタンス</li> <li>配当とクオリティに焦点</li> <li>地域分散を図りグローバルで地域分散、日米で均等配分</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBが利下げを始めたら、よりシクリカルな市場に目を向ける。</li> <li>欧州株、新興国株、小型株に投資</li> </ul>
<p>バラツキの大きな世界における新興国の勝者</p> 		<ul style="list-style-type: none"> <li>長期的な勝者に注目する (インド)</li> <li>エネルギー・トランジションの勝者 (コモディティ) と技術進歩 (中国)</li> </ul>	
 <p>エネルギー転換と構造的テーマ</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー・トランジションに引き続き注目</li> <li>持続可能なインフラ、水、持続可能な建物、グリーンボンド</li> <li>その他の関連する長期テーマ：高齢化、AI、水マネジメント</li> </ul>	

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月8日。EM: エマージング・マーケット。HC: ハードカレンシー。HY: ハイ・イールド。AI: 人工知能。

# 欧州および新興国資産が相対的に魅力的

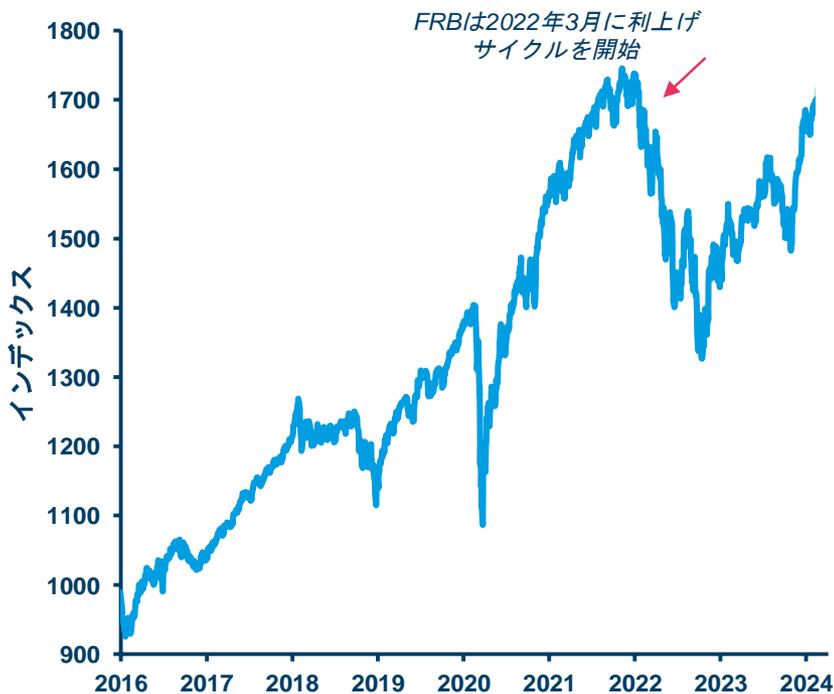
バリュエーション水準、1998年以降の過去のパーセンタイル



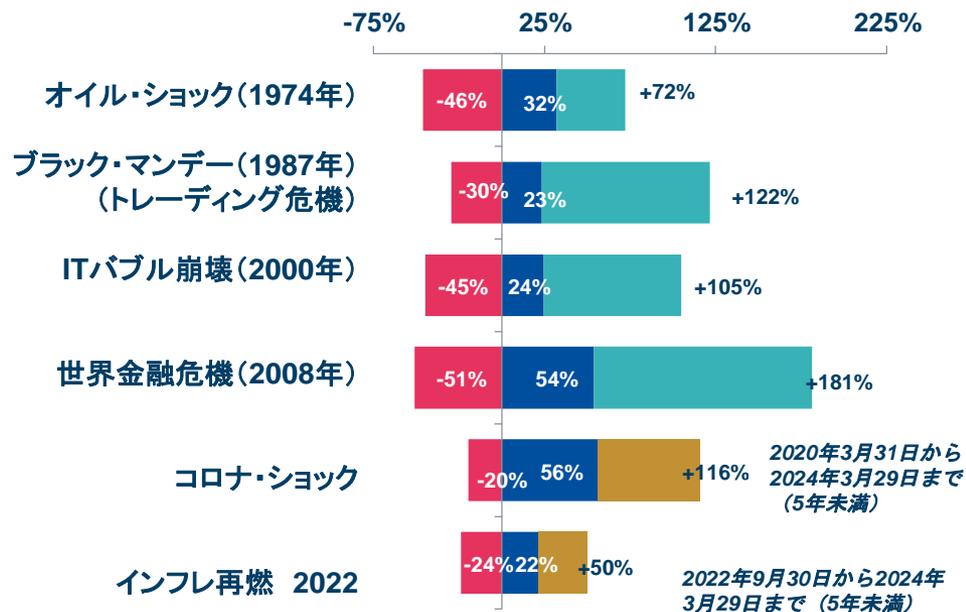
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2024年4月2日現在の最新月次データ。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債インデックス。IG: 投資適格。HY: ハイ・イールド。EMソブHC: JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQはMSCIの株式指数。すべての指数は特定の地域(EU: EU: 欧州、US: 米国; EM: 新興市場。分析は、債券インデックスについてはスプレッド、株式インデックスについては12ヶ月先PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイル。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値。

# 株価急騰のおかげで60対40のグローバル配分が復活

株式60%債券40%のバランス型グローバル・ポートフォリオは、株式市場の上昇によりピーク時の水準を回復



## 投資継続の重要性



■ 最大DD(ピークから谷までの損失) ■ ボトムから1年後のパフォーマンス  
■ ボトムから5年後のパフォーマンス

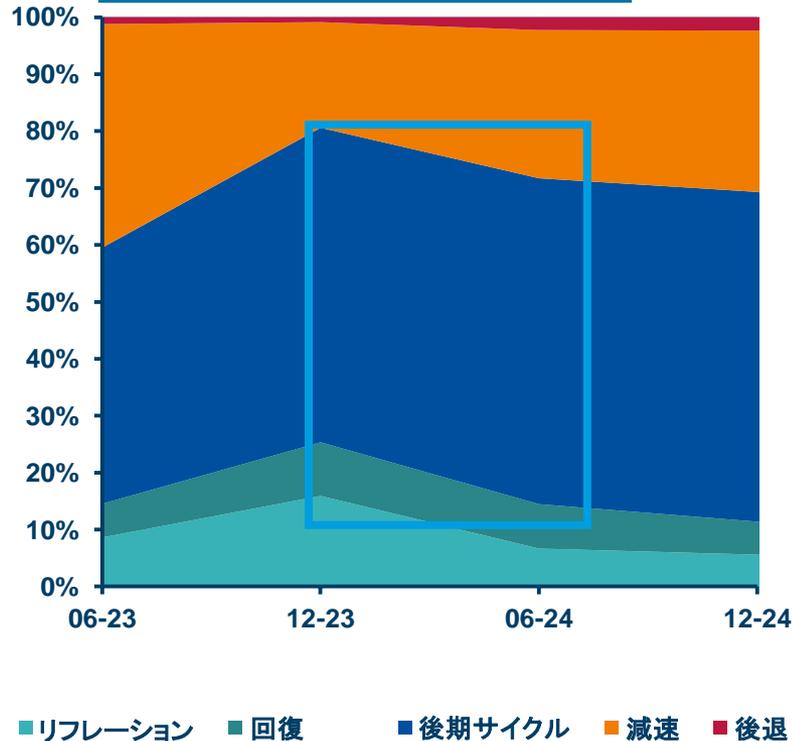
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年3月29日現在。米ドル建てS&P500指数トータル・リターン・ネットの月次データを分析。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示すものではありません。

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2024年4月5日現在。ブルームバーグ・グローバルEQ:FI 60:40 インデックス。



# 景気サイクル後期では、ややリスク寄りの資産配分が有効

アドバンسد・インベストメント・ファイザー(AIP)のレジーム確率



## 現在のシグナルは？

- AIPは、2024年においては、米国経済の力強い回復力により、景気後期サイクルが最も可能性の高いレジームであること示唆している。新興国経済圏のEPSの1桁台のプラス成長も世界の成長を支える可能性が高い。
- 景気サイクル後期では、特に優良資産に重点を置きながらも、ややリスクを取った資産配分が効果的である。ネガティブ・テール・リスクが無視できない確率で発生する可能性があることから、国債へのエクスポージャーも大きくすべきであろう。

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年3月26日現在。

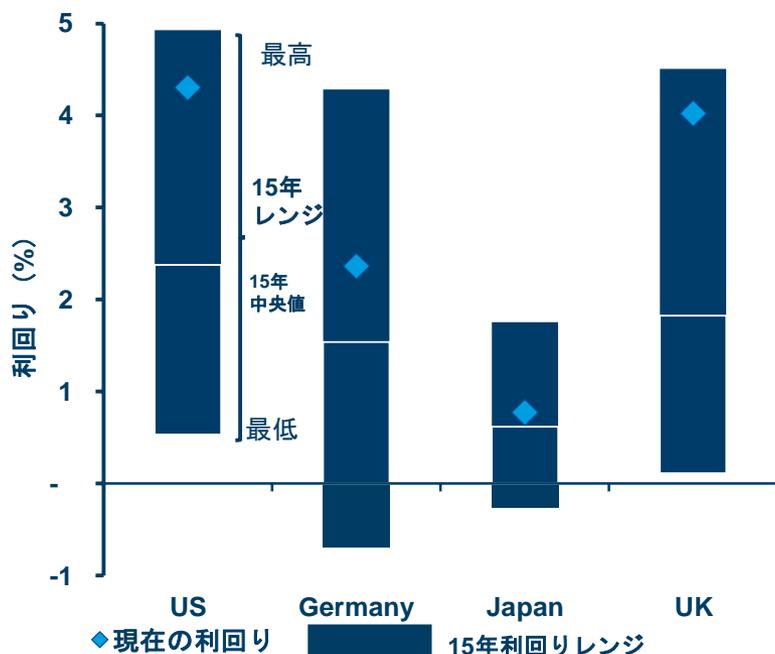
# 依然として債券にとってポジティブな中心シナリオ

資産クラス	中心シナリオ	代替シナリオ			
	インフレが後退する中、成長は低水準でバラつき大きい	地政学的 エスカレーション	先進国の力強い成長→インフレ圧力	深刻な不況	引き締めの中での クレジット・イベント
マネー・マーケット	Green	Light Green	Dark Green	Light Green	Light Green
中核国国債	Dark Green	Dark Green	Red	Dark Green	Dark Green
投資適格債	Dark Green	Light Green	Light Green	Light Green	Red
ハイイールド債	Light Green	Light Green	Light Green	Red	Red
新興国債	Dark Green	Red	Light Green	Red	Red

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年4月4日現在。色は、さまざまなシナリオの下で、絶対的および相対的に、マイナス（赤）からプラス（緑）への期待パフォーマンスを示している。説明のため。

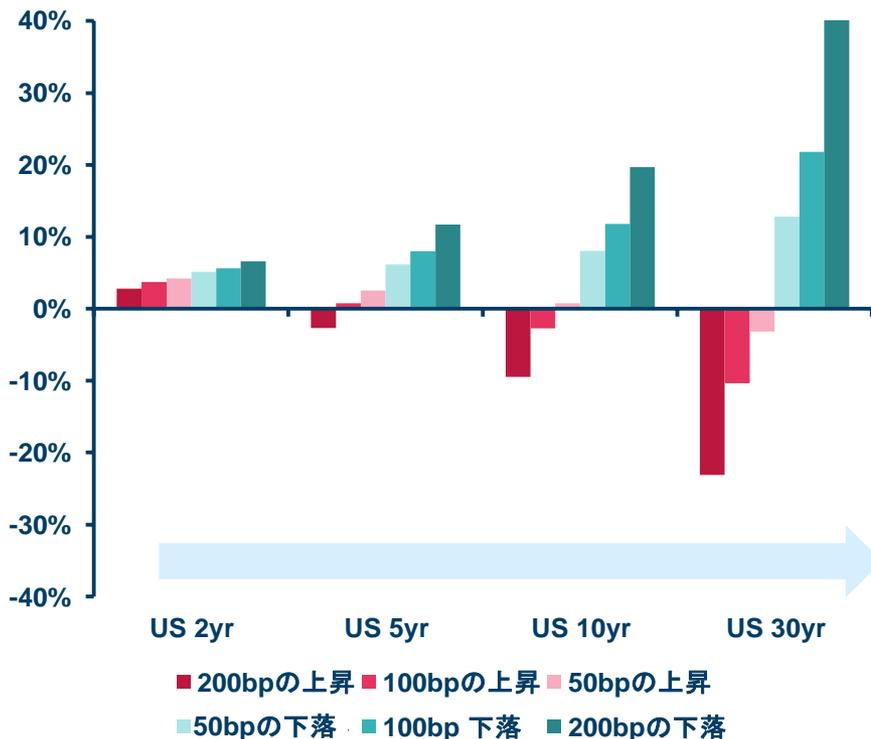
# 国債：魅力的なアップサイド・ポテンシャルと限定的なダウンサイドを持つ魅力的な非対称プロファイル

## 10年国債利回りと15年の過去レンジの比較



## 米国債のリスク・リターン特性

異なる利回りの動きによる12ヶ月のトータル・リターン (1年ベース)



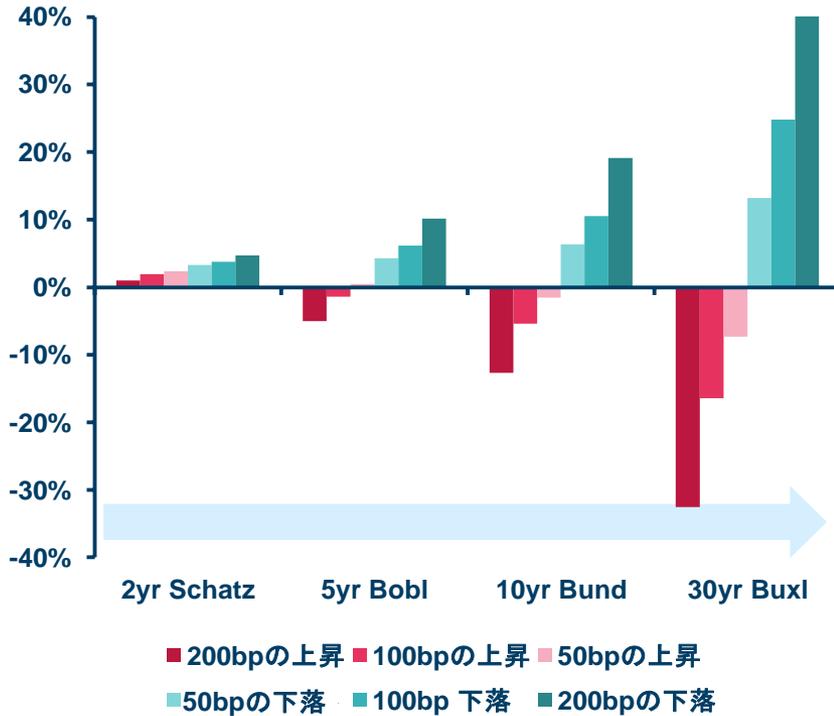
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月5日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。データは2024年4月5日現在。

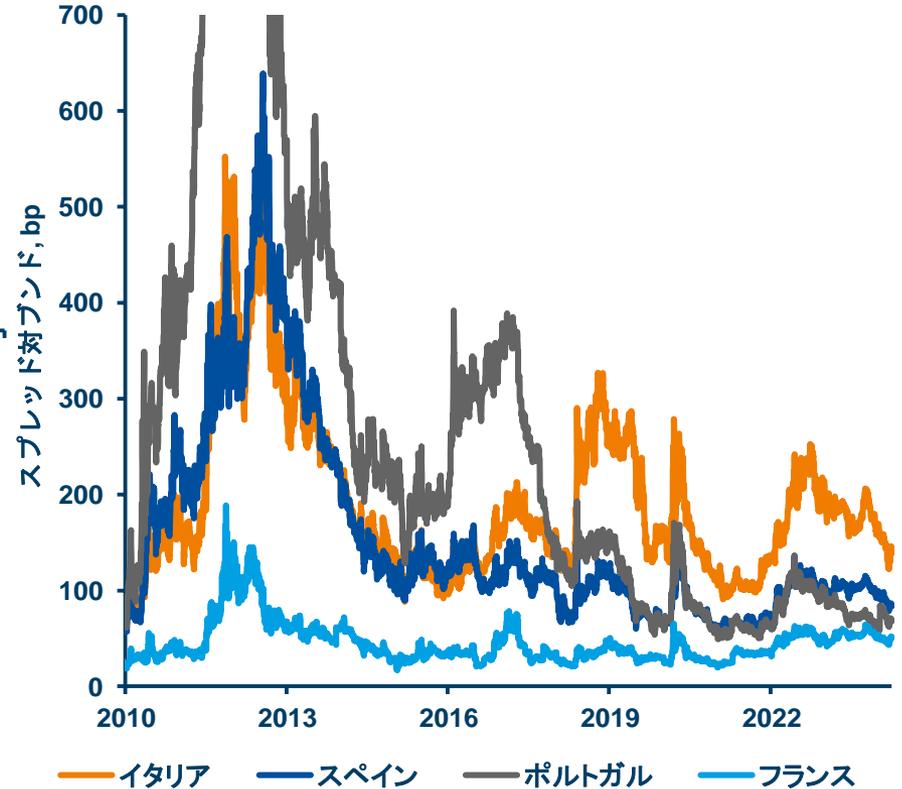
# ユーロ債：アクティブなデュレーション運営、特に周縁国

### ドイツ国債のリスク・リターン特性

異なる利回りの動きによる12ヵ月トータル・リターン（1年ベース）



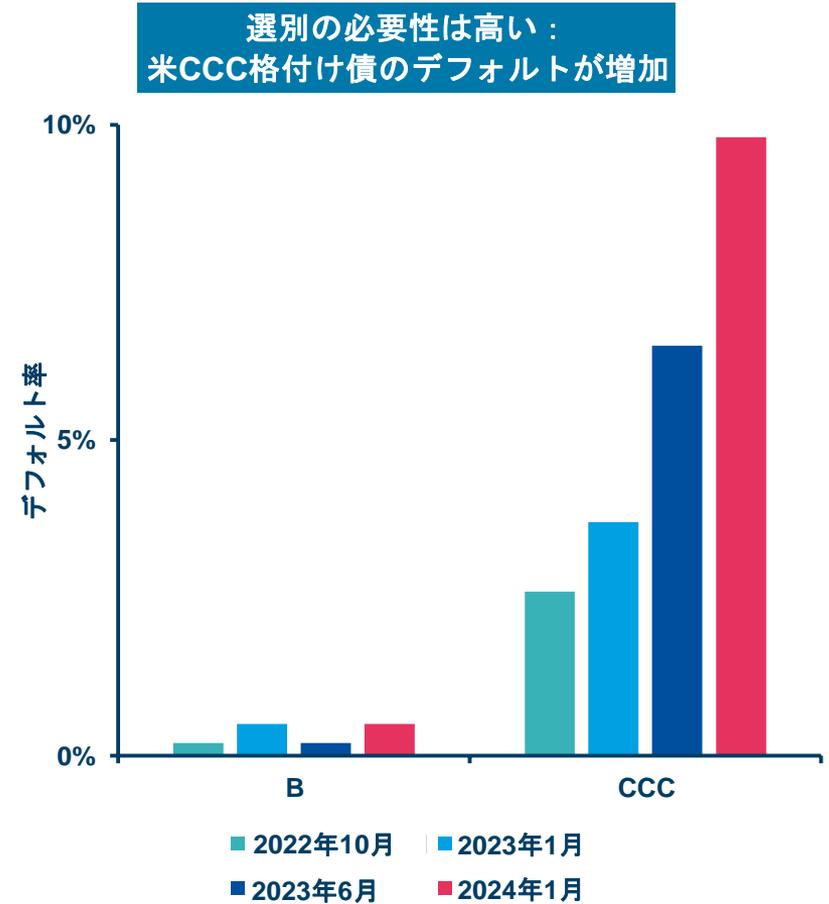
### 対ドイツ10年債スプレッド



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。データは2024年4月5日現在。

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2024年4月5日現在。

# 世界のハイ・クオリティ債券市場に対するポジティブな見方

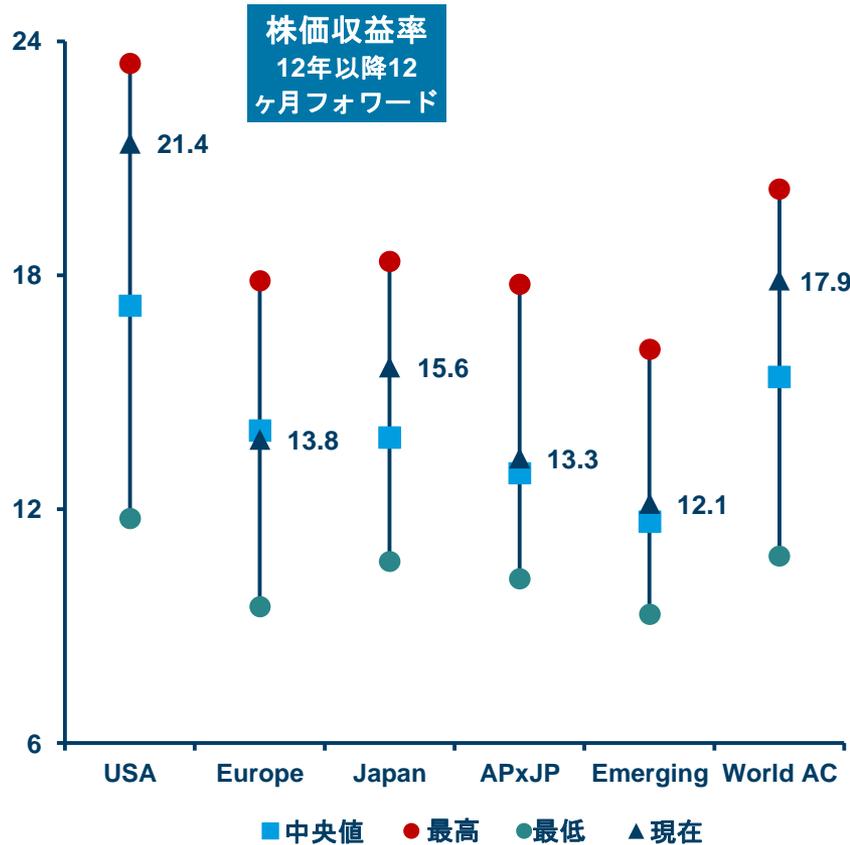


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。データは2024年4月5日現在のもので、ICE BofAインデックスの最悪利回りを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ムーディーズ・インベスター・サービス、2024年3月26日現在の最新情報。12ヵ月ローリングデータ。



# 世界株式：ややポジティブだが、割高なバリュエーションに注意

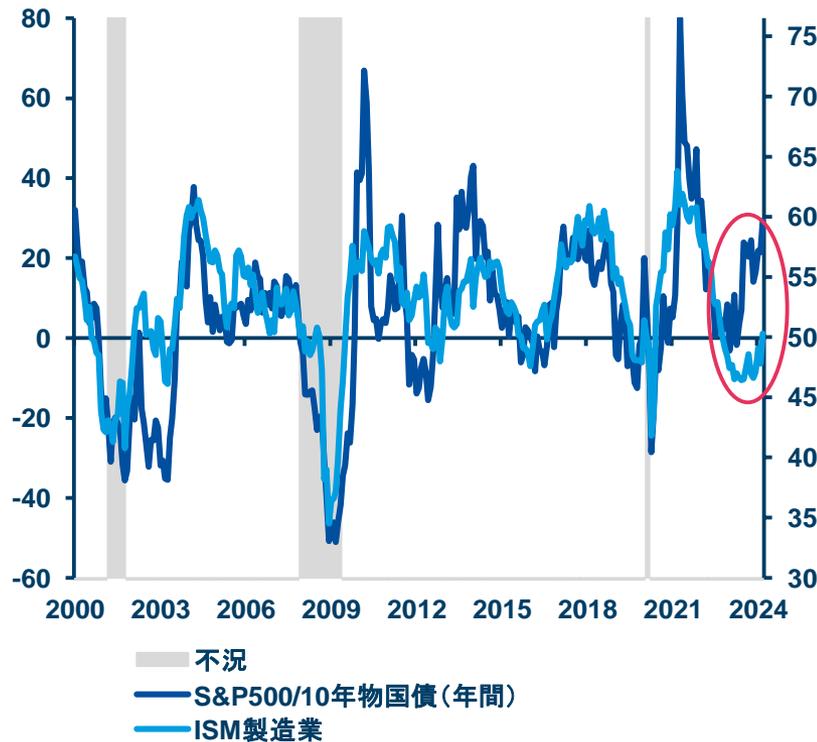


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年4月3日現在。

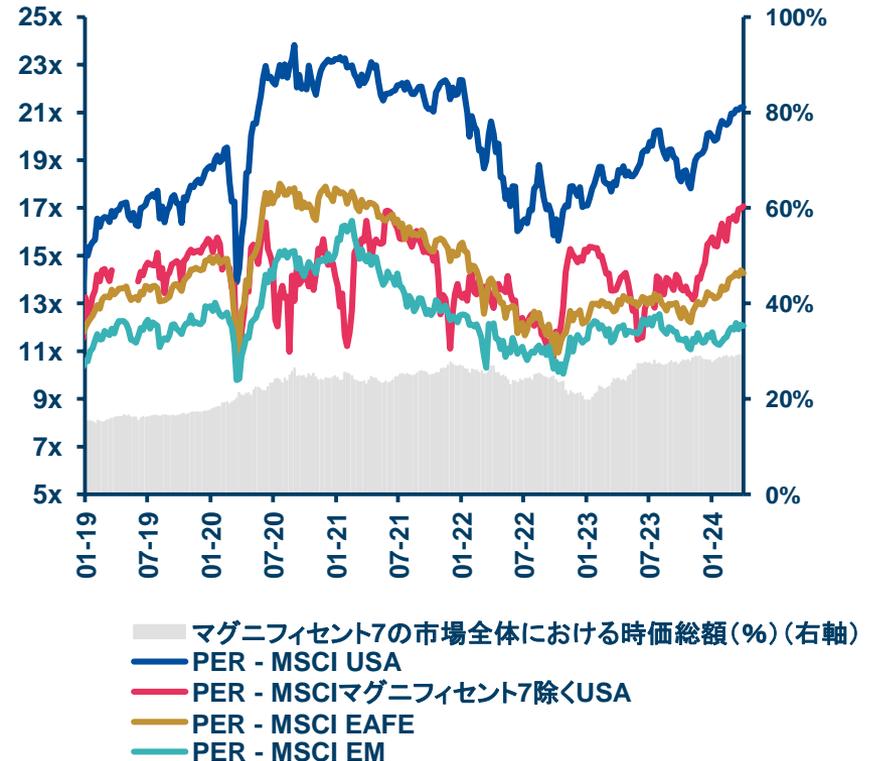
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年3月29日現在。

# 好調な企業収益もあり米国市場はゴールドロックス・シナリオを織り込んでいるが、バリュエーションは非常に高い

米株対債券とISM製造業



PER12ヶ月先

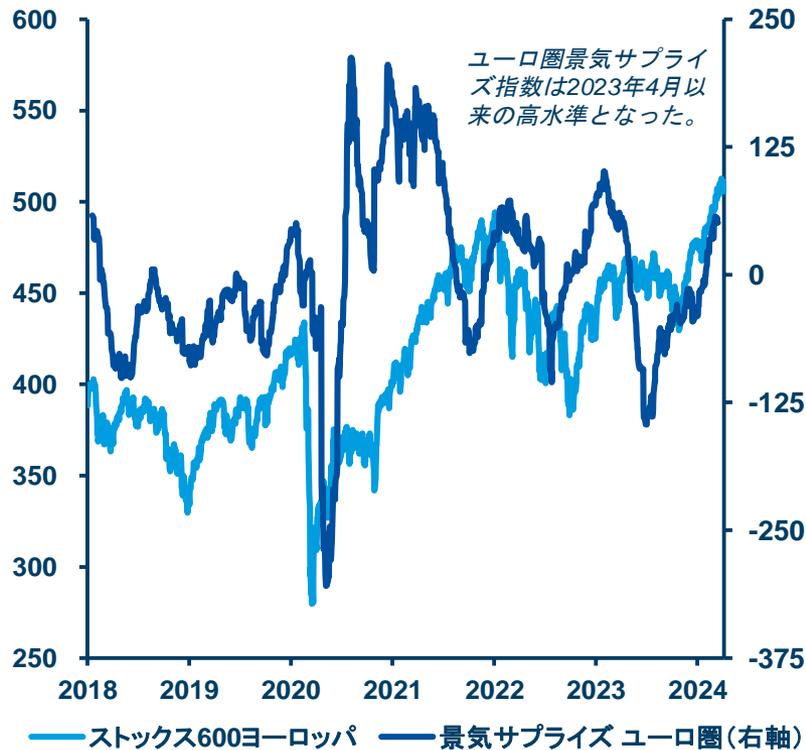


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年4月3日現在。

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年4月3日現在。PER: 株価収益率。

# 欧州株式：投資のチャンス

ポジティブな経済サプライズで株式市場が上昇



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、2024年4月5日。

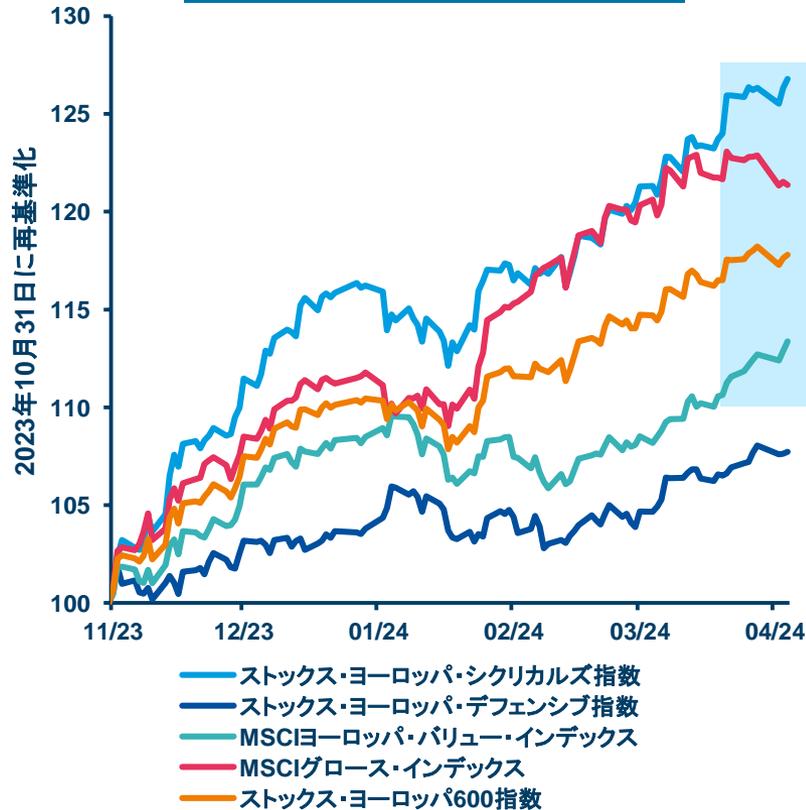
中小型株は製造業PMIの回復を好材料とする可能性がある。



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2024年3月時点のデータ。

# 欧州の価値は恩恵を受け、回復する可能性がある

ヨーロッパの価値は回復している



バリュー株の回復：まだ先がある



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、2004年4月5日。

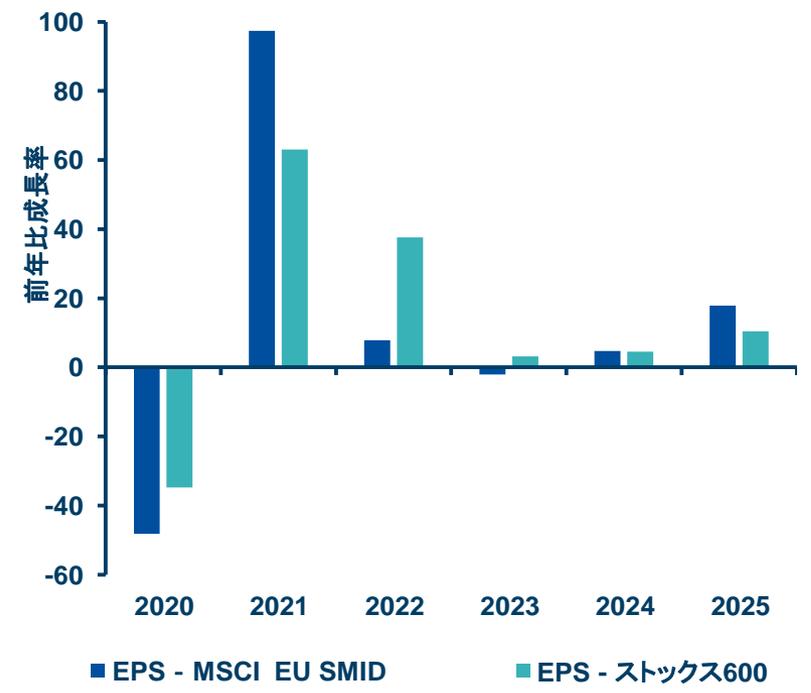
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2004年4月5日。

# 経済見通しの改善とインフレ率の低下が欧州小型株の支援材料に

1994年までのPER



欧州の収益成長は欧州の中小型株に有利に転じる

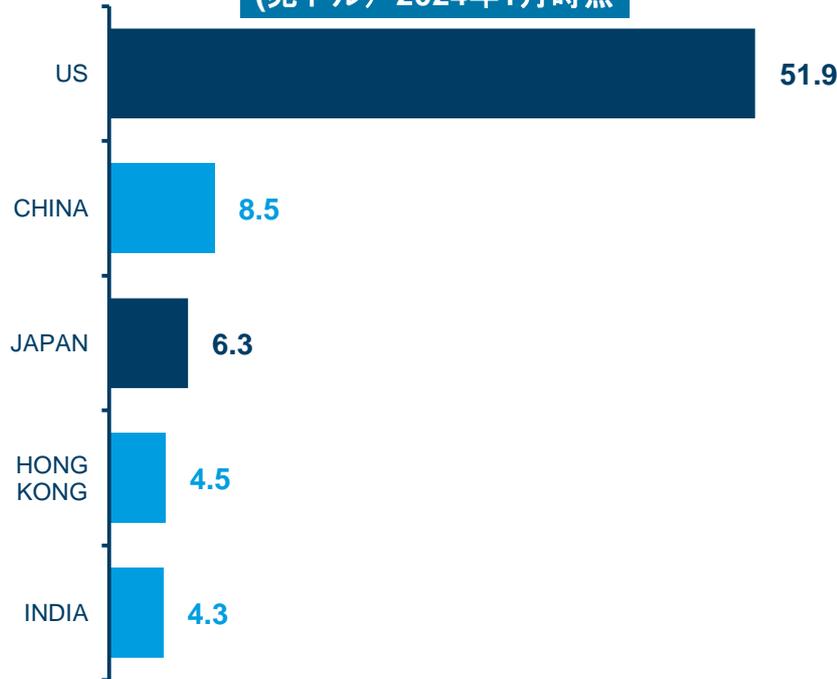


出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2024年3月時点のデータ。  
SMID: 中小型株。

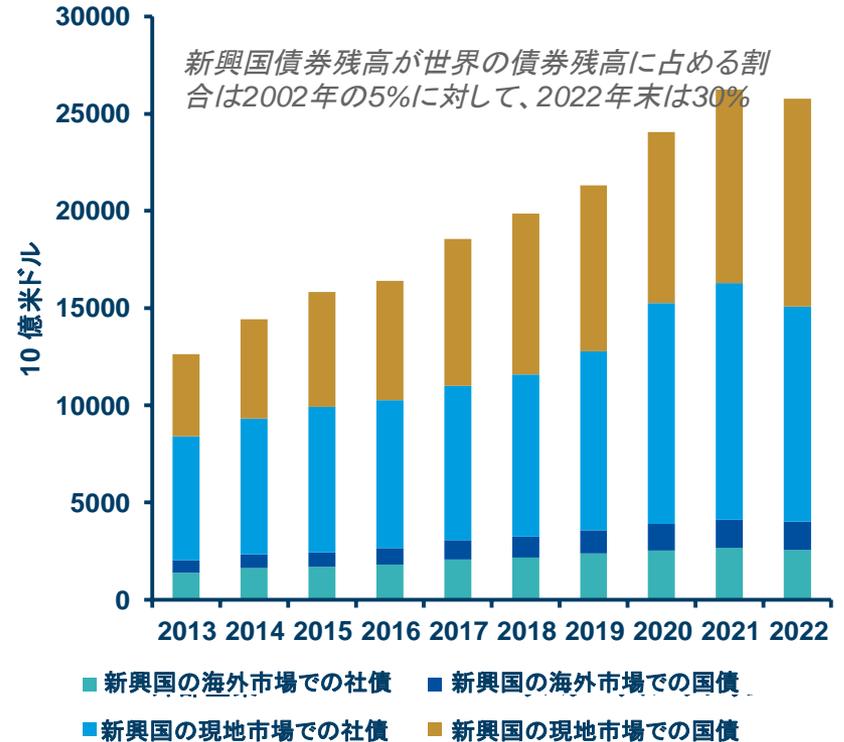
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2024年3月28日時点のデータ。  
SMID: 中小型株。

# グローバル投資家にとって新興国の重要性が増している

時価総額上位5証券取引所  
(兆ドル) 2024年1月時点



新興国国債市場



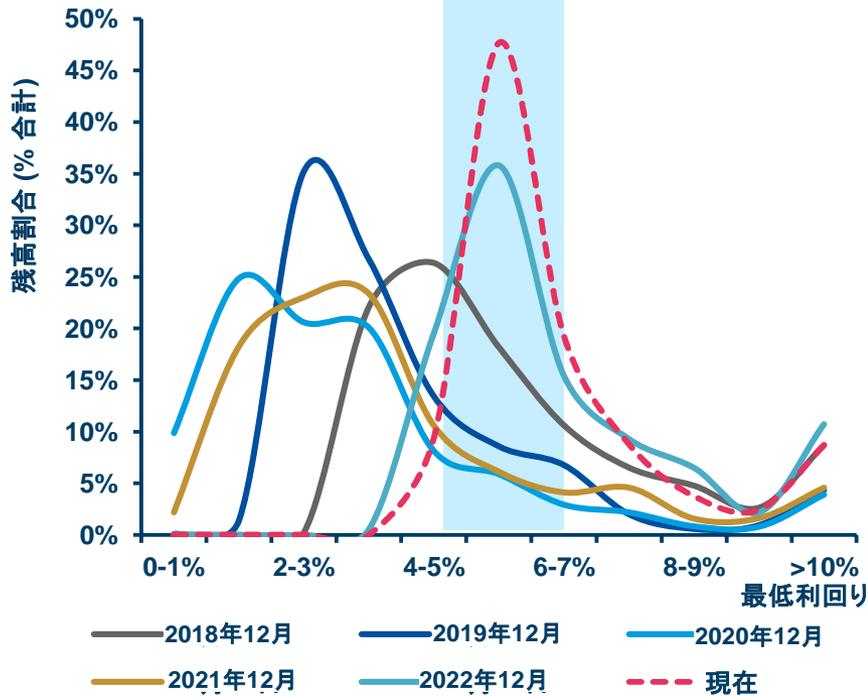
## 新興国国債

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2024年1月30日現在のもので、ソブリン、準ソブリン、およびEM企業の発行体の米ドル建て債務を含むBloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Indexの最悪利回りを指す。

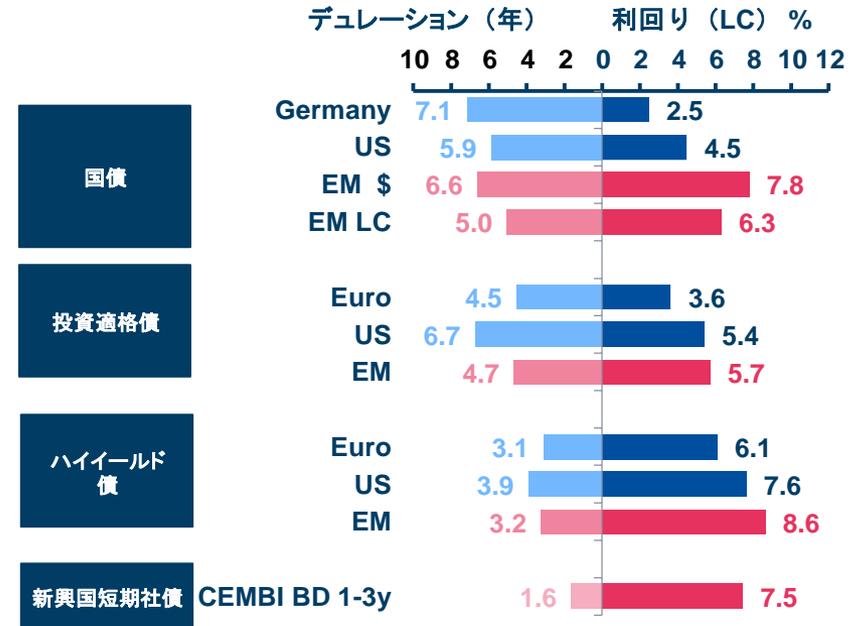
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータによる分析。データは2024年1月30日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバースファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。

# 新興国債券：有利な背景と魅力的な利回り

新興国 米ドル建て債券 (利回りレンジ別)



デュレーションと利回り、現地通貨ベース

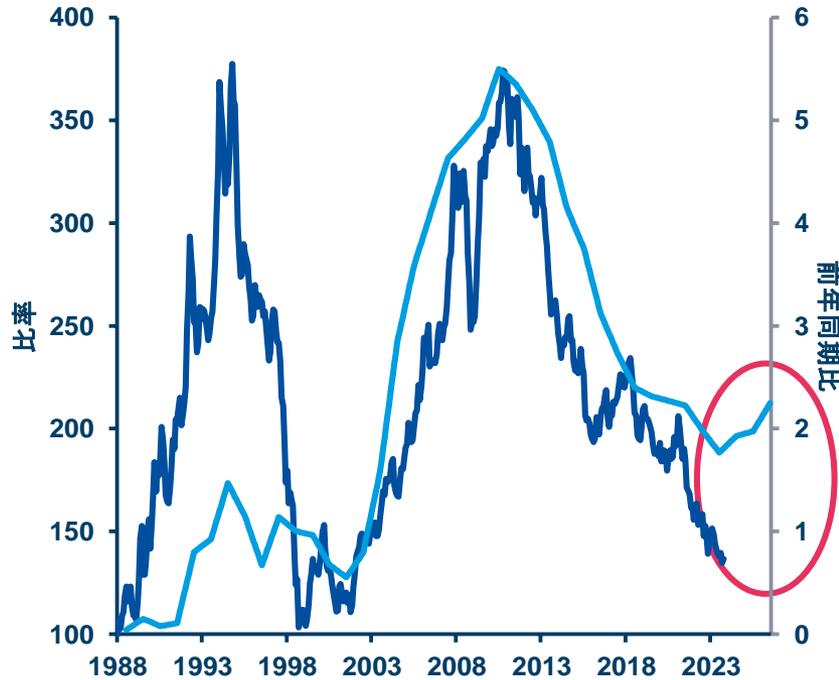


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月5日現在のもので、ソブリン、準ソブリン、およびEM企業の発行体の米ドル建て債券を含むBloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Indexの最悪利回りを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2024年4月5日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバースファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。

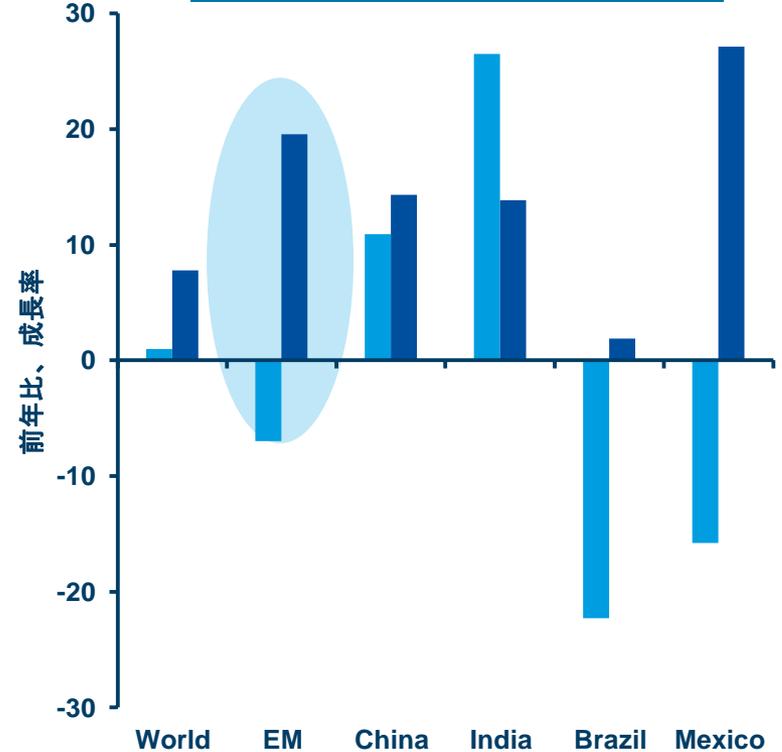
# 新興国株：業績回復と成長差に支えられる

前年比進国の成長（4年平均）1年先行



— MSCI EM U\$/ MSCI WORLD U\$  
 — GDP成長率(EM-DM)-IMF予測平滑化((右軸))

一株当たり利益成長で新興国に恩恵



■ 2023 IBES ■ 2024 IBES

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年4月3日現在。EM：新興市場。DM：先進国市場。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。IBES予想は、決算期の更新により見直される可能性があります。データは2024年4月5日現在。

# 株式：アジアにおける機会

**1 中国 - 中立**  
回復の程度は期待外れであり、住宅セクターとそれに起因する消費の低迷によりGDP成長率にさらなる下振れリスクがあるため、戦術的には慎重である。このリスクは、コロナ期間に蓄積された大幅な過剰貯蓄と政策プット（不動産と民間セクターをさらに支援する余力のある成長促進型の政府スタンス）によって相殺される。昨年の反落後のバリュエーションは魅力的だが、地政学的リスクが徐々に高まるなか、長期的なリスク・リターンは国内市場とオフショア市場でより魅力的に見える。

**2 インド - ポジティブ**  
デジタルトランスフォーメーション、メード・イン・インド、貯蓄の金融化、ニューエコノミー・セクターのIPO増加による指数ウェイトの上昇。堅調な経済サイクルは、依然として高いバリュエーションを緩和する一助となるが、一部のセクター（金融/ヘルスケア）や厳選された銘柄にはまだ十分なバリューを見出すことができる。

**3 台湾 - 中立**  
半導体（ロジックおよびアナログ・チップ）については、在庫が正常化し、大幅な減産を経て業績サイクルが好転していることから、より建設的な見方に転換。Selective opportunities in cyclical tech vs generative AI-related names following the generative AI rally.



**4 韓国 - ニュートラルからポジティブ**  
半導体（メモリー・チップ、大幅減産後に収益サイクルが好転）や、「バリュー・アップ」プログラムの恩恵を受けるホールディングス企業に選択的な機会があるため、より建設的に転じる。

**10 インドネシア - ポジティブ**  
銀行などの国内企業やグリーン素材関連の企業名を愛好する。

**8 香港 - ポジティブ**  
営業再開に注力。旅行関連の消費者向け商品と保険を依然選好。不動産には慎重。

**5 タイ - 慎重**  
予想より早い中国再開で観光業が恩恵を受ける。銀行には慎重。

**9 ベトナム - ポジティブ**  
現在、MSCIフロンティア指数で最大。MSCI指数の新興国への格上げと「中国+1」の機会から恩恵を受ける可能性がある。銀行と不動産を選好。

**7 フィリピン - 慎重**  
国内消費と不動産に関連するセクターには慎重。

**6 マレーシア - 慎重**  
国内消費と投資にさらされるセクターには慎重で、輸出企業（IT）には建設的。

色は2024年第1四半期のアムンディによる同国株式の見方を示す。

慎重

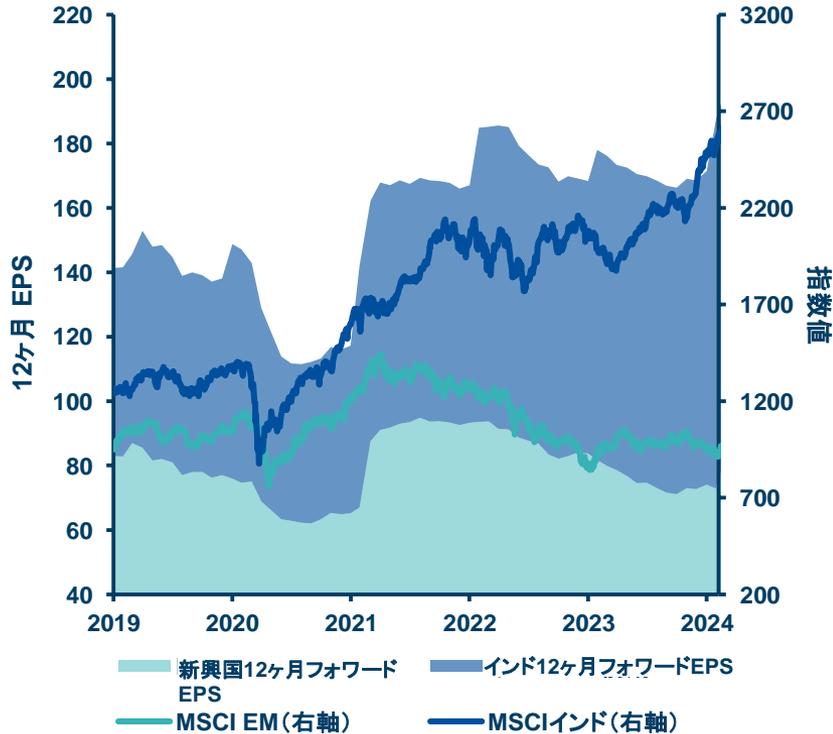
ニュートラル

ポジティブ

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年4月3日現在。EM: エマージング・マーケット。

# インド株式：堅調な景気循環が緩和に寄与 高い評価

インドのアウトパフォームは収益力に支えられている



インド株式市場の時価総額、世界5位のランキング (2021年には8位)

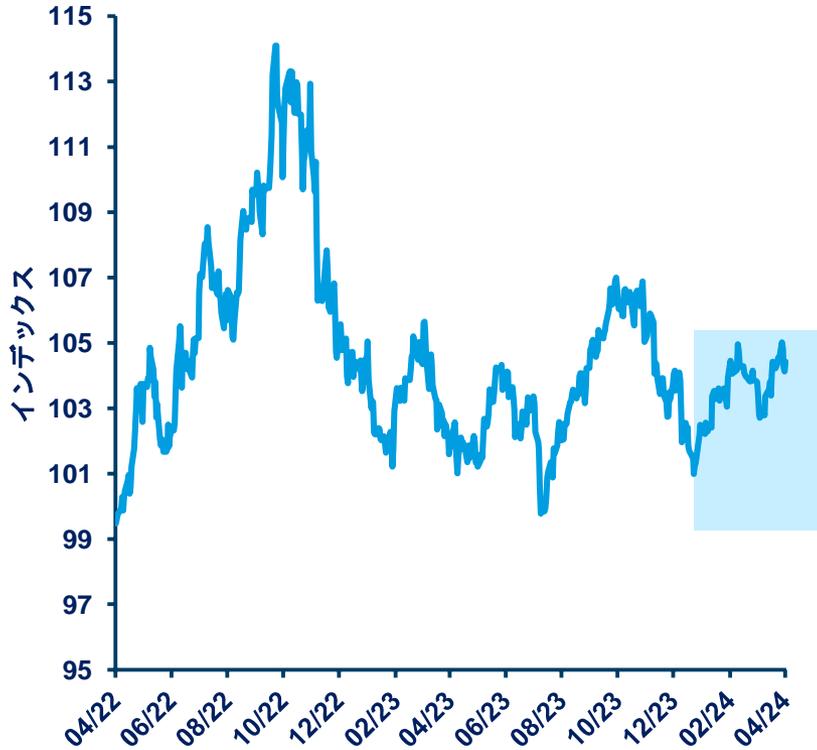


出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。上記ブルームバーグ推定は2024年4月5日現在。

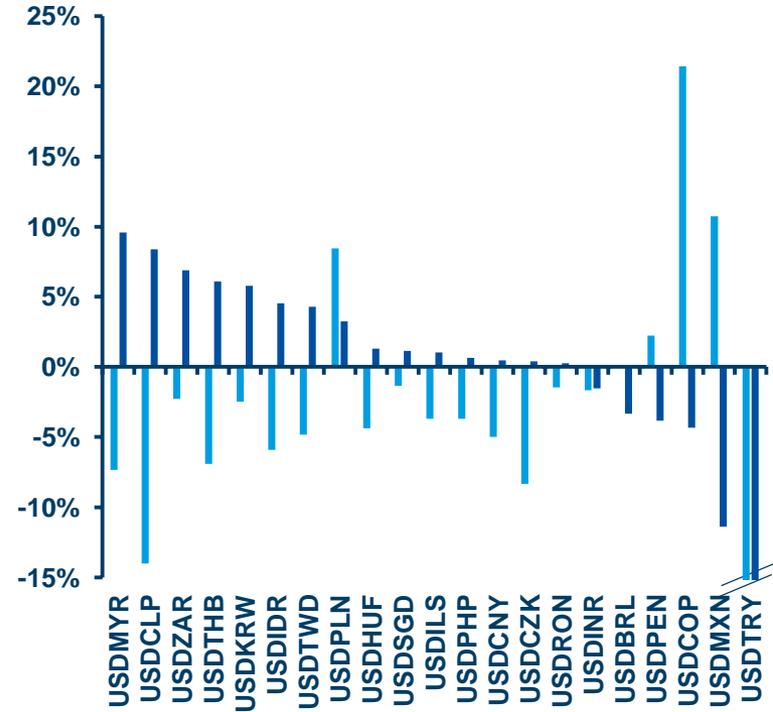
出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年4月7日現在。時価総額は発行済株式総数から算出。ETFやADRは直接企業を代表するものではなく、活発に取引されているもののみを含むため、データには含まれていない。

# 米国の成長プレミアムを背景に米ドルに積極的な見方

米ドルは対先進国通貨で年初来上昇



新興国通貨



- 直近12ヶ月の対米ドルでのパフォーマンス
- 対米ドルでの今後12ヶ月の変動予想

出典: ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年4月5日現在。DXY: 米ドル指数。

出典: ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年4月5日現在。トルコは昨年12月期に39.73%のアンダーパフォームを記録し、今後12月期の予想は-28.40%となっている。



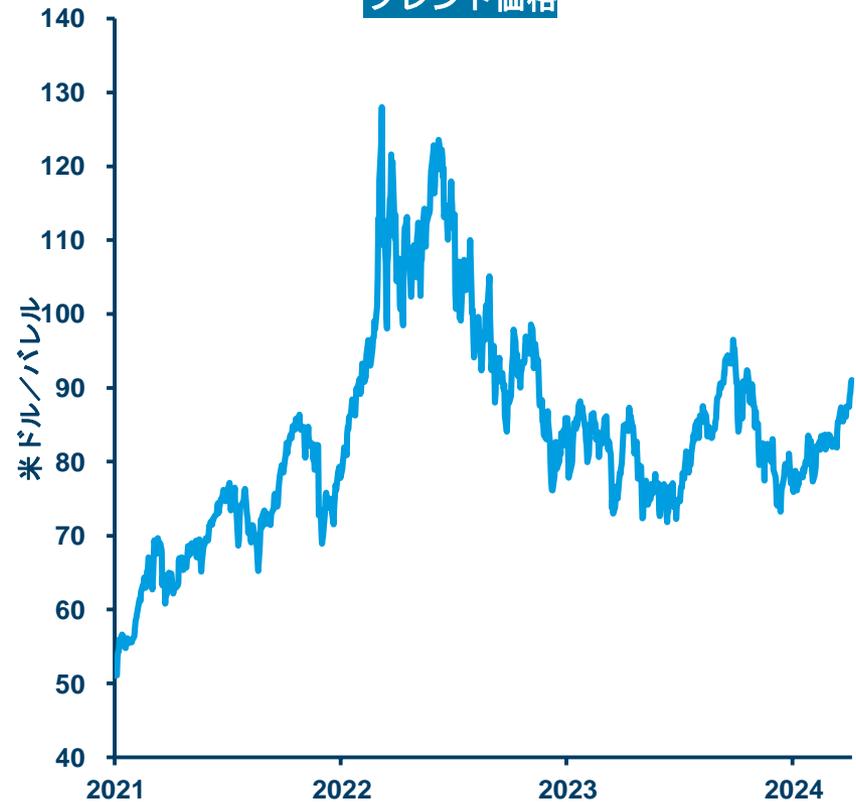
商品

# 注目されるコモディティ：地政学的リスクに対するヘッジ

金は史上最高値を更新



ブレント価格



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、2024年4月5日。

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、2024年4月5日。

# アムンディのクロスアセット見通し

		現在のスタンス ◆ 前月比						
		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国	◆ →						
	新興国	◆						
クレジット		◆						
デュレーション	先進国	◆						
	新興国	◆						
原油		◆						
金		◆						

出典：アムンディこの表は、直近のグローバル投資委員会では表明された見解に基づく3~6ヶ月のクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/+/+/++) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジコンポーネントの影響を含む。2024年4月4日現在のデータ。

# アムンディのアセットクラス見通し

先進国国債	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
米国					◆	
欧州中核国				◆		
EU周縁国				◆		
英国					◆	
日本			◆			

新興国債券	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆		
インド国債	▲				◆	
ハードカレンシー債券				◆		
現地通貨建債券				◆		
新興国社債				◆		

クレジット	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
米国投資適格債				◆		
米国ハイイールド債			◆			
欧州投資適格債					◆	
欧州ハイイールド債	▲			◆		

株式	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
ヨーロッパ				◆		
日本					◆	
新興国						◆
中国				◆		
中国を除く新興国						◆
インド						◆

▼ 比格下げ  
▲ 前月比アップグレード

出典：2024年4月4日現在のアムンディ。この表はユーロベースの投資家の見解を表しています。本資料は特定の時点における市場環境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ありません。本情報は、読者が調査、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すべきものではない。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ります。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ありません。

# 04

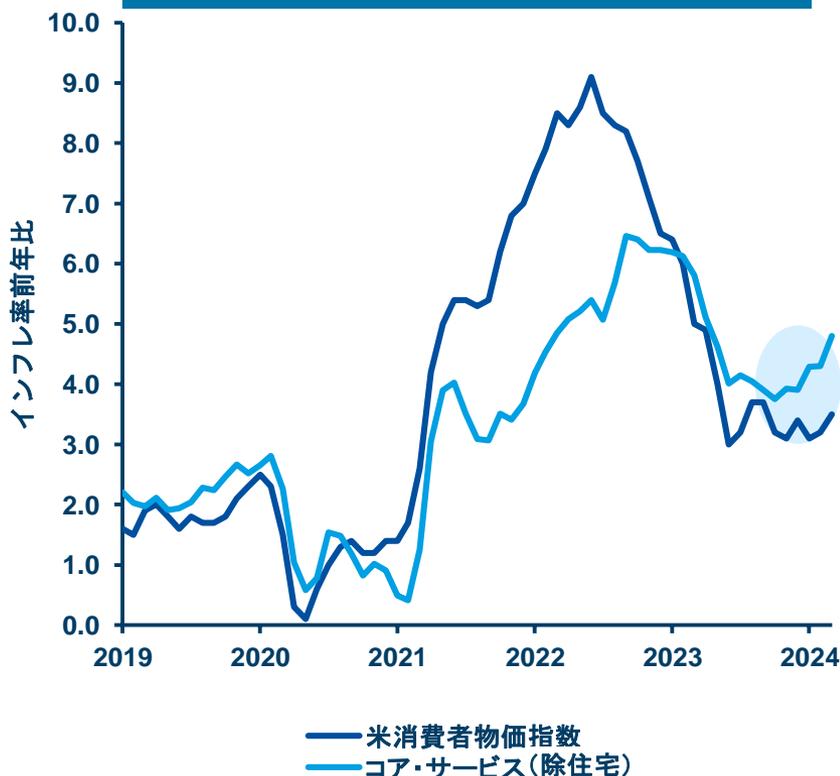
## 追加資料：リージョナル別経済のアウトルック

- 米国：インフレ、弱含みの兆し
- ユーロ圏：インフレ、PMI
- 中国：不動産見通し



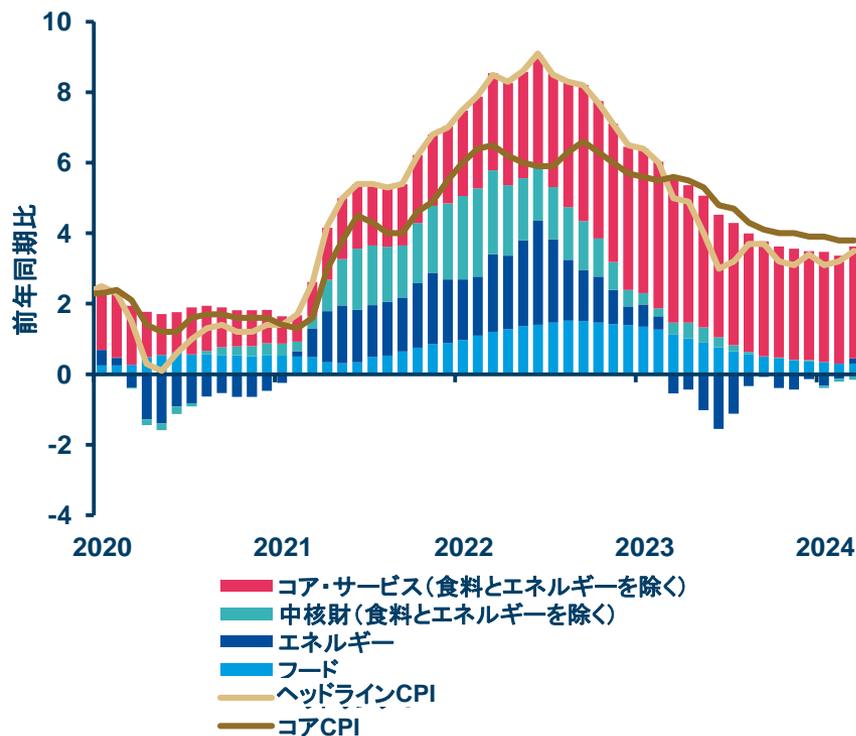
# ディスインフレ・プロセスは今やサービス一辺倒に

### 米コアサービス・インフレは上振れ



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、最終データは2024年3月末現在。

### 米国のインフレ寄与：サービス業は依然低迷

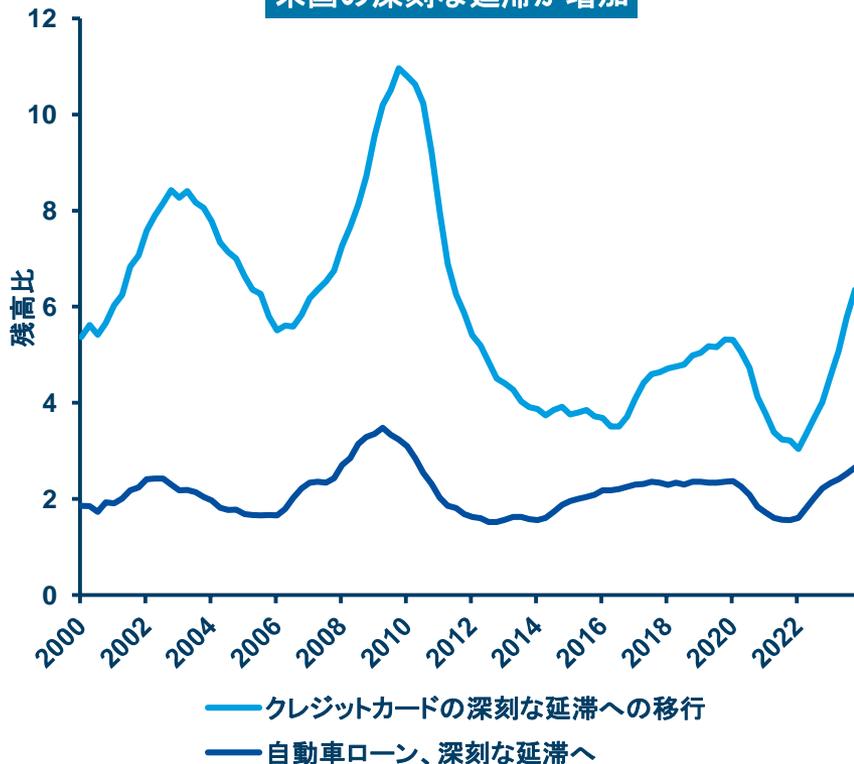


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2024年3月末現在。

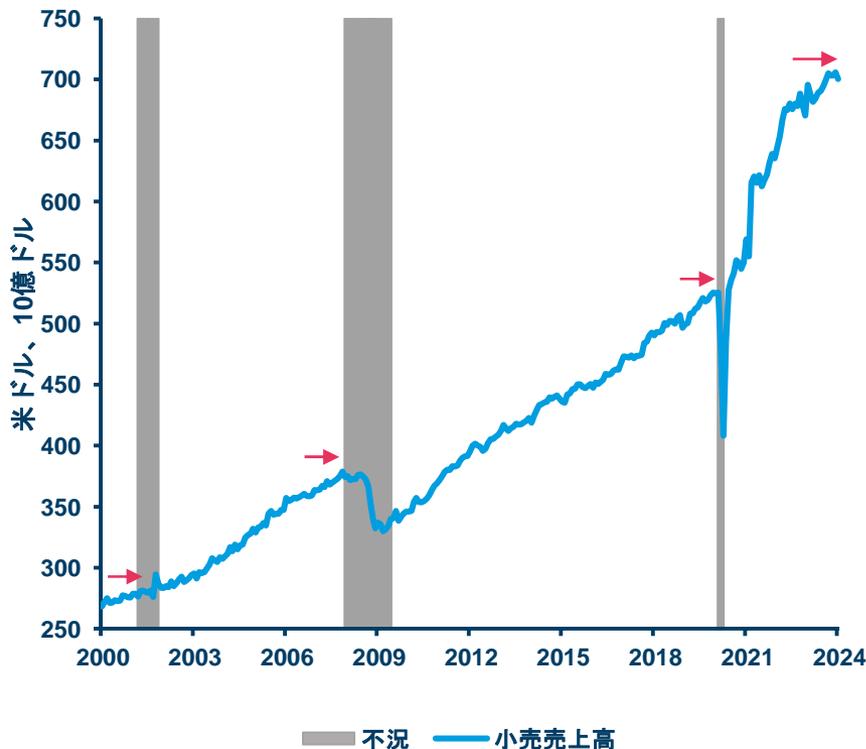


# 米経済に弱さの兆し

米国の深刻な延滞が増加



小売売上高：景気下降の可能性を示唆



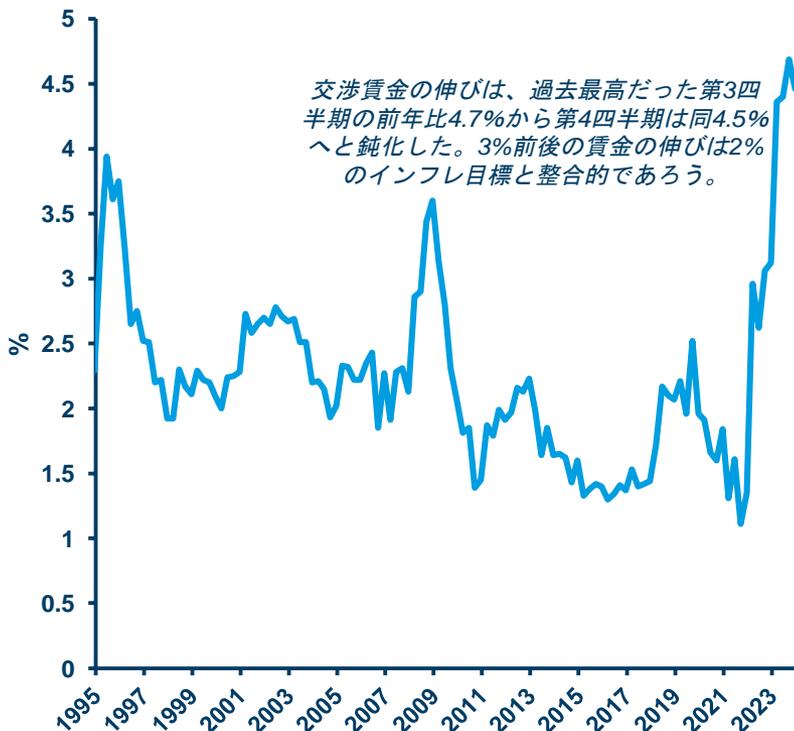
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年2月7日現在、最新データは2023年12月末現在。四半期および季節調整済みデータ。本レポートはニューヨーク連銀の消費者信用パネルのデータに基づいており、クレジットカードと自動車ローンの90日以上の深刻な延滞を追跡している。

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、最新データは2024年1月末時点。季節調整済み小売・外食売上高合計の月次データ。

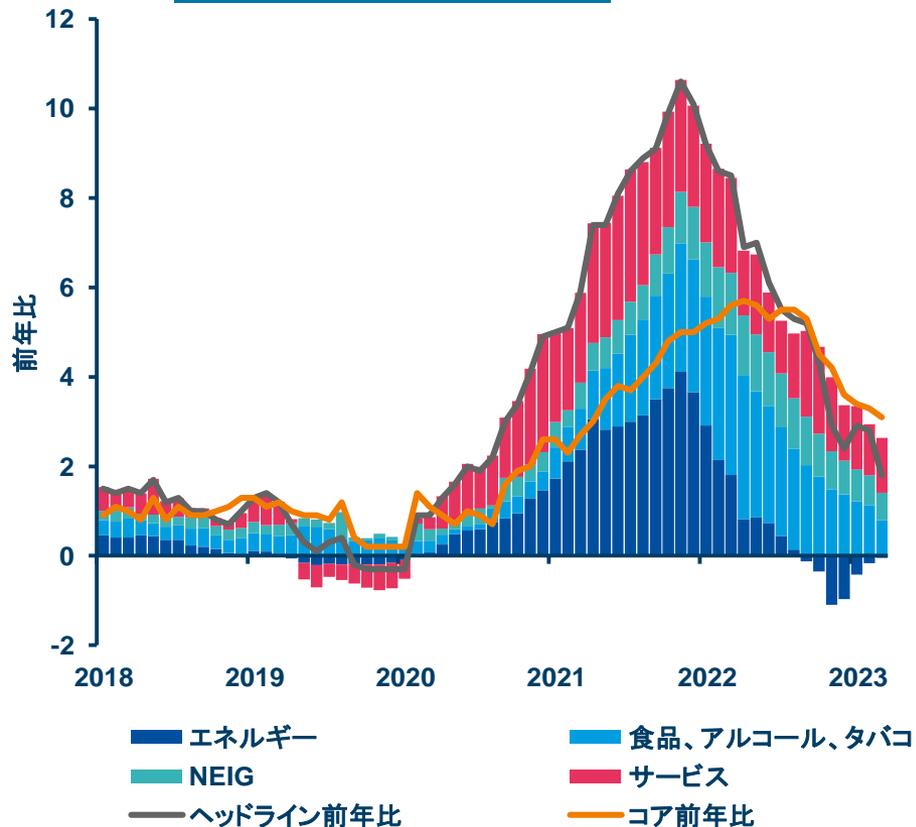


# ユーロ圏：賃金上昇の冷え込みに支えられたディスインフレ傾向は、第二ラウンド効果を示していない

EA 賃金交渉率の変化率



ユーロ圏：インフレへの寄与



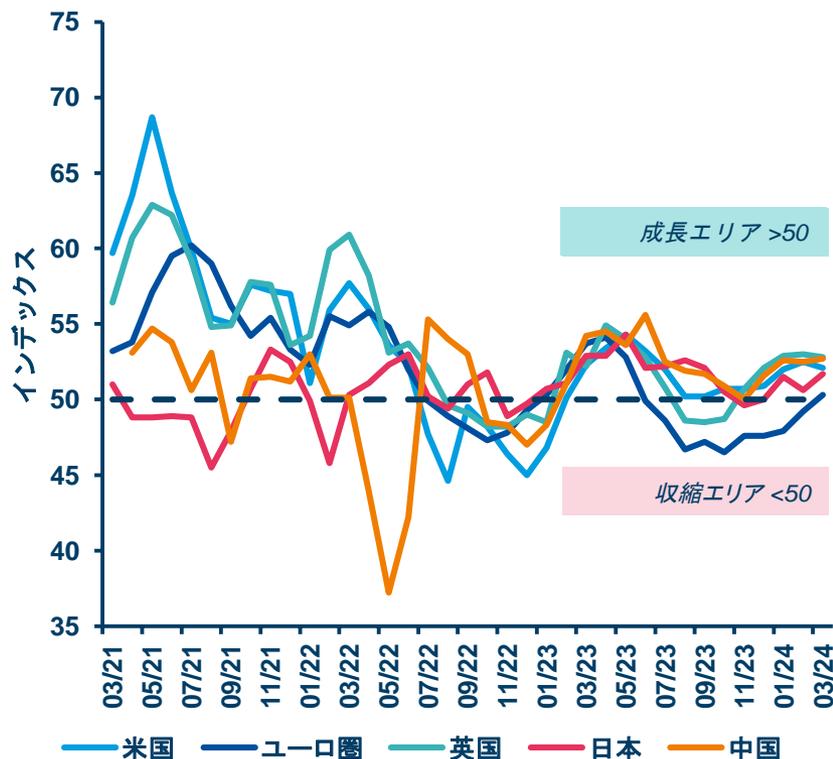
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。四半期データ、最終データは2023年12月末時点。

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、最終データは2024年2月末現在。NEIG: 非エネルギー工業製品。EA: ユーロ圏。

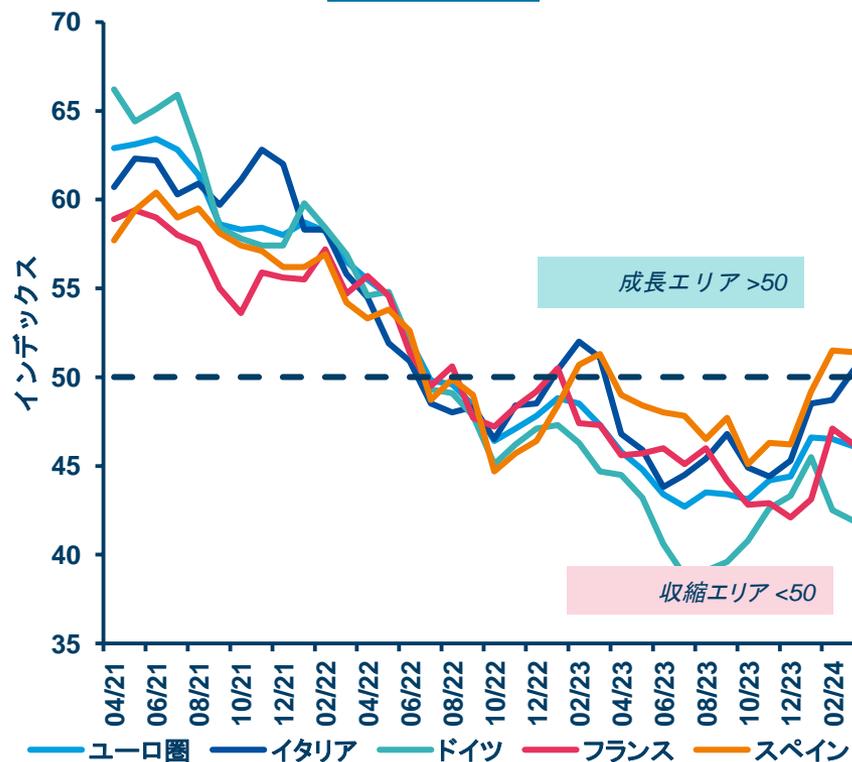


# ユーロ圏：PMIはサービス業が牽引し上昇するも、製造業はマイナス圏にとどまる（特にドイツ）

総合PMI



EZ製造業PMI

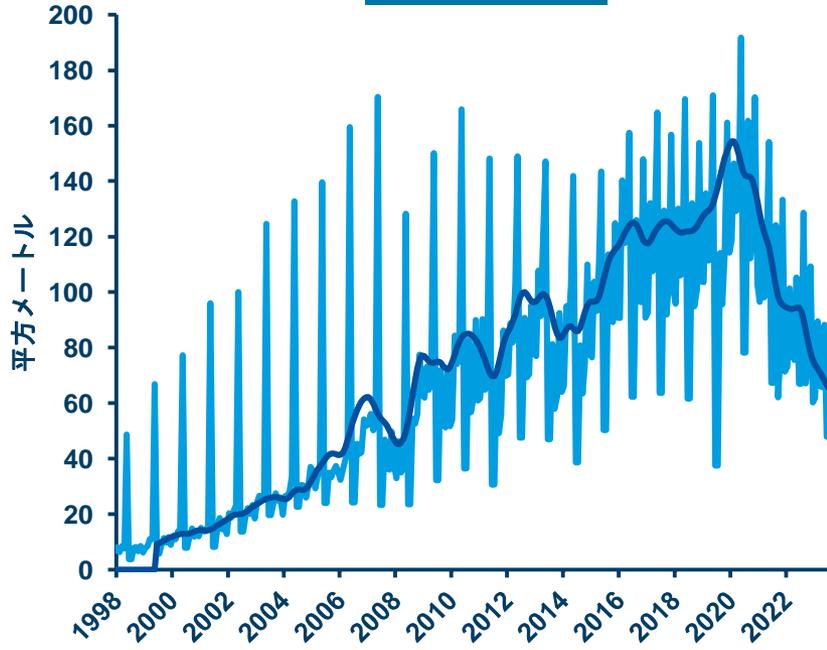


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。最終データは2024年3月末時点。購買担当者景気指数（PMI）は、民間企業を対象とした月次調査から得られる経済指標である。50を上回れば改善、下回れば悪化を示す。



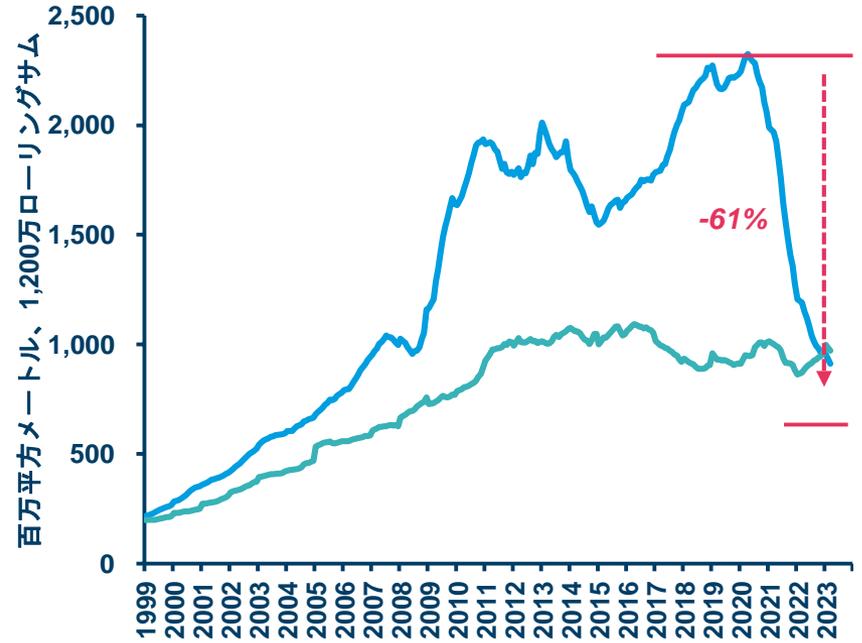
# 中国の実態：調整はまだ終わっていない

### 住宅販売床面積



住宅販売床面積(百万平方メートル)    トレンド推定

### 住宅建設データ



新規着工

完工

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートCEIC。最新のデータは2024年2月末現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートCEIC。最新のデータは2024年2月末現在。

# Indices references and definitions

## Yield and duration indices

German Govt Bonds = JP Morgan GBI Germany Index; US Govt Bonds = JPMorgan GBI US Index; Euro IG Bonds = Bloomberg Barclays Pan European Aggregate Corporate; US IG Bonds = Bloomberg Barclays US Aggregate Credit; Euro HY bonds = Bloomberg Barclays Pan-European High Yield ISMA; US HY Bonds = Bloomberg Barclays US Corporate High Yield; EMBI Div = JPMorgan EMBI Global Diversified Blended; CEMBI BD = JPMorgan CEMBI Div Broad Composite Blended; CEMBI BD HY = JPMorgan CEMBI Broad Div High Yield; Euro Corp Short Term = Bloomberg Barclays Euro Corporate 1-3Yr; US Corp Short Term = Bloomberg Barclays US Corporate 1-3Yr; EMBI Corp Short Term = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified 1-3 Year. European govt. bonds = JP Morgan GBI EMU YTM Index, Japanese govt bond = JP Morgan GBI Japan YTM index, US govt bonds = JP Morgan GBI US YTM index, UK = JP Morgan GBI UK YTM index, Europe dividend yield = MSCI Europe Index, Japan dividend yield = MSCI Japan Index, US dividend yield = MSCI USA Index, UK dividend yield = MSCI UK Index, Europe high dividend yield = MSCI Europe High Dividend Yield index, Japan high dividend yield = MSCI Japan High Dividend Yield index, UK high dividend yield = MSCI UK High Dividend Yield index, US high dividend yield = MSCI US High Dividend Yield index.

## Definitions

- **Basis points:** one basis point is a unit of measure equal to one one-hundredth of one percentage point (0.01%).
- **Breakeven inflation:** difference between the nominal yield on a fixed-rate investment and the real yield on an inflation-linked investment of similar maturity and credit quality.
- **Carry:** The carry of an asset is the return obtained from holding it.
- **Credit spread:** differential between the yield on a credit bond and the Treasury yield. The option-adjusted spread is a measure of the spread adjusted to take into consideration possible embedded options.
- **Cyclical vs. defensive sectors:** Cyclical companies are companies whose profit and stock prices are highly correlated with economic fluctuations. Defensive stocks are less correlated to economic cycles. Cyclical sectors are consumer discretionary, financial, real estate, industrials, information technology, and materials, while defensive sectors are consumer staples, energy, healthcare, telecommunications services, and utilities.
- **Curve inversion:** When long-term interest rates drop below short-term rates, indicating that investors are moving money away from short-term bonds.
- **Default rate:** The share of issuers that failed to make interest or principal payments in the prior 12 months. Default rate based on BofA indices. Universe consists of issuers in the corresponding index 12 months prior to the date of default. Indices considered for corporate market are ICE BofA.
- **Diversification:** Diversification is a strategy that mixes a variety of investments within a portfolio, in an attempt at limiting exposure to any single asset or risk.
- **Duration:** a measure of the sensitivity of the price (the value of principal) of a fixed income investment to a change in interest rates, expressed as a number of years.
- **FX:** FX markets refer to the foreign exchange markets where participants are able to buy and sell currencies.
- **Green bonds:** A green bond is a type of fixed-income instrument that is specifically earmarked to raise money for climate and environmental projects.
- **High yield:** High yield paying bond with a low credit rating due to the high risk of default of the issuer.
- **Investment grade:** Refers to securities issued by an issuer of negotiable debt securities (Treasury bonds...) or bonds for which the Standard & Poor's rating is greater than or equal to BBB-. 'Investment grade' bonds are considered by the various rating agencies as having a low risk of non-repayment.
- **Liquidity:** Capacity to buy or sell assets quickly enough to prevent or minimize a loss.
- **Quantitative tightening (QT):** The opposite of QE. QT is a contractionary monetary policy aimed to decrease the liquidity in the economy. It simply means that a CB reduces the pace of reinvestment of proceeds from maturing government bonds. It also means that the CB may increase interest rates as a tool to curb money supply.
- **Spread:** The difference between two prices or interest rates.
- **Sustainability-linked bonds:** General-purpose corporate bonds with a pledge to achieve a quantitative sustainability target at the issuer level.
- **U-shaped recovery:** A U-Shaped Recovery is a type of economic recession and recovery that resembles a U shape when charted.
- **Value style:** It refers to purchasing stocks at relatively low prices, as indicated by low price-to-earnings, price-to-book, and price-to-sales ratios, and high dividend yields. Sectors with dominance of value style: energy, financials, telecom, utilities, real estate.
- **Volatility:** a statistical measure of the dispersion of returns for a given security or market index. Usually, the higher the volatility, the riskier the security/market.
- **Yield curve control:** YCC involves targeting a longer-term interest rate by a central bank, then buying or selling as many bonds as necessary to hit that rate target. This approach is dramatically different from any central bank's typical way of managing a country's economic growth and inflation, which is by setting a key short-term interest rate.
- **Yield to worst (YTW):** it is the lowest potential yield that can be received on a bond without the issuer actually defaulting.
- **Yield to maturity (YTM):** Annualised return that a bond investor would receive from holding the bond until maturity.

# Disclaimer

The MSCI information 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. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. ([www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com)). In the European Union, this document is only for the attention of “Professional” investors as defined in Directive 2014/65/EU dated 15 May 2014 on markets in financial instruments (“MIFID”), to investment services providers and any other professional of the financial industry, and as the case may be in each local regulations and, as far as the offering in Switzerland is concerned, a “Qualified Investor” within the meaning of the provisions of the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA), the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance of 22 November 2006 (CISO) and the FINMA’s Circular 08/8 on Public Advertising under the Collective Investment Schemes legislation of 20 November 2008. In no event may this material be distributed in the European Union to non “Professional” investors as defined in the MIFID or in each local regulation, or in Switzerland to investors who do not comply with the definition of “qualified investors” as defined in the applicable legislation and regulation.

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 S.A.S. and is as of [12 April 2024](#). 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 S.A.S. 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 Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: [15 April 2024](#).

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: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

# 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「グローバル・インベストメント・ビュー」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

3518324