

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

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

2025年1月

本プレゼンテーションで表明された見解は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売買意図の表明として依拠されるものではありません。

目次

01.	2024年の振り返り	3
02.	今月のテーマ	8
03.	2025年のグローバル・テーマ	12
04.	地政学的緊張の高まり	34
05.	投資見通し	38
06.	アセットクラス見通し	64

01.

2024年の振り返り

2024年の予想と実際の比較

マクロ経済



予想通り

- 地政学的緊張が継続
- 欧州の回復は脆弱
- 回復力の高い新興国市場
- インドの力強い成長
- 世界的インフレの鈍化
- 中国の低インフレ



サプライズ

- 消費が好調な米国
- FRB、ECB、BOEの利下げの遅れ
- 日銀の引き締めサイクル
- 中国の政策転換
- ハト派姿勢が弱い新興国中銀

金融市場

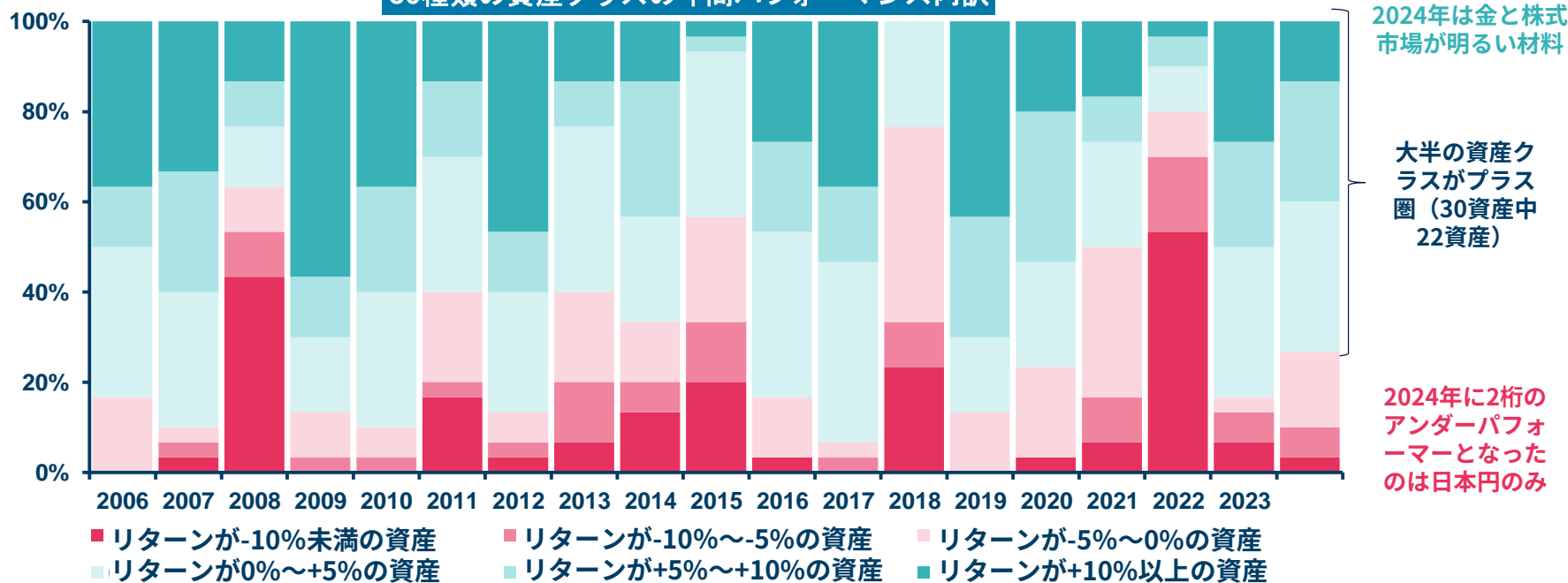
- 株式：好調なリターン、低ボラティリティ
- 債券：魅力的な利回りとクレジット
- コモディティ：地政学からのサポート
- バランス型ポートの復活
- 前半の米ドル高、後半のシクリカル通貨の下落

- 債券の高いボラティリティ
- 株式におけるさらなる集中リスク
- ハイイールド債のアウトパフォーマンス
- 第4四半期の米ドル高
- 金は繰り返し最高値更新
- その他のコモディティ（石油、鉄鋼、農産物）の軟化

出典：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月現在）

分析対象資産の70%以上が2024年はプラス・リターン

30種類の資産クラスの年間パフォーマンス内訳



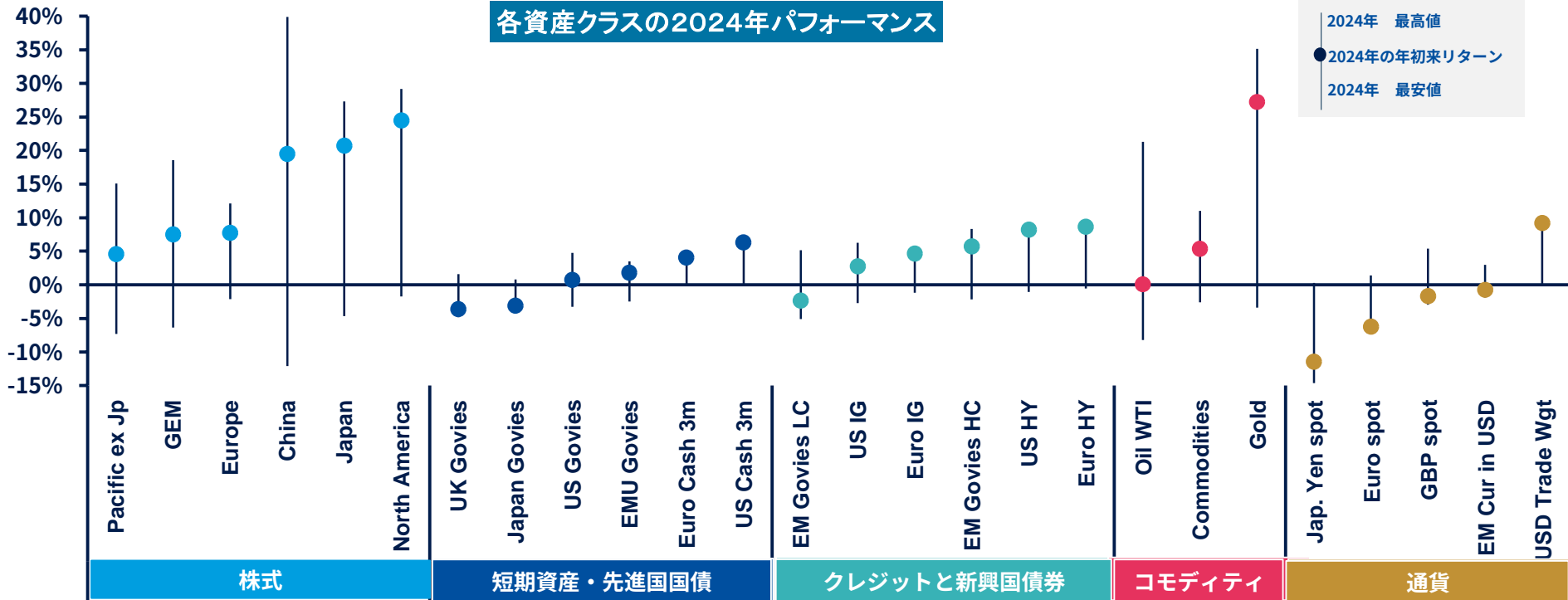
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。30資産クラスに関する分析。データは2024年12月31日現在。指数プロバイダー：現金、国債、EM債券指数はJPモルガン。社債インデックスはBofA。株式指数およびEM通貨指数はMSCIより。コモディティ・インデックスはブルームバーグ・パークレイズより。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨ベースでTRである。資産クラスは以下の通りである：ユーロ現金3m、米国現金3m、日本国債、米国国債、EMU国債、英国国債、EM国債HC、EM国債LC、米国INFL LNK、日本INFL LNK、英国INFL LNK、ユーロINFL LNK、ユーロIG、米国IG、ユーロHY、米国HY、ユーロ株式、北米株式、日本株式、除く日本株、GEM、中国株式、原油WTI、金、コモディティ、ユーロ・スポット、米ドル・トレードWgt、Jap.円スポット；GBPスポット；EM通貨（米ドル建て）。JPY：日本円スポット。過去の実績は将来の結果を保証するものではない。

2024年の世界市場：債券市場が不安定な中、株式が急上昇

各資産クラスの2024年パフォーマンス

凡例

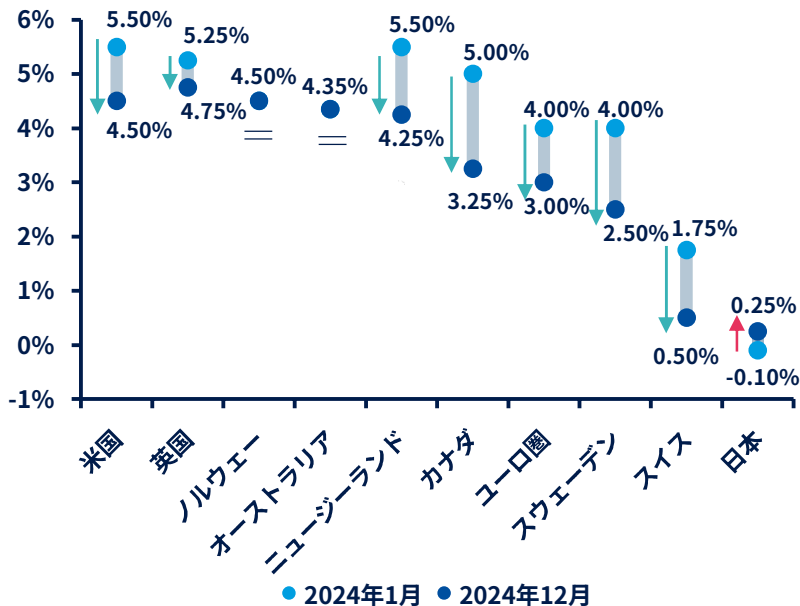
- 2024年 最高値
- 2024年の年初来リターン
- 2024年 最安値



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12月31日現在。MM: マネー市場。DM: 先進国市場。指数プロバイダー：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ない。

2024年、金融政策への市場の期待は大きく変化

2024年における先進国中銀政策金利の変更



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9日現在。

2024年12月時点で市場が予想するFRBの動き
見込まれる利下げは7回から4回に減少



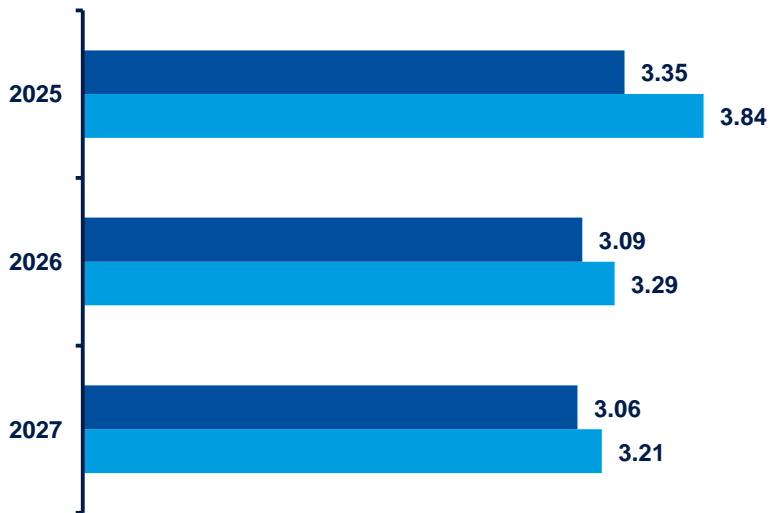
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年12月のWIRP推定移動数に基づくブルームバーグ。2025年1月時点のデータ。

02.

今月のテーマ

タカ派的姿勢ながら、FRBは12月に利下げ実施

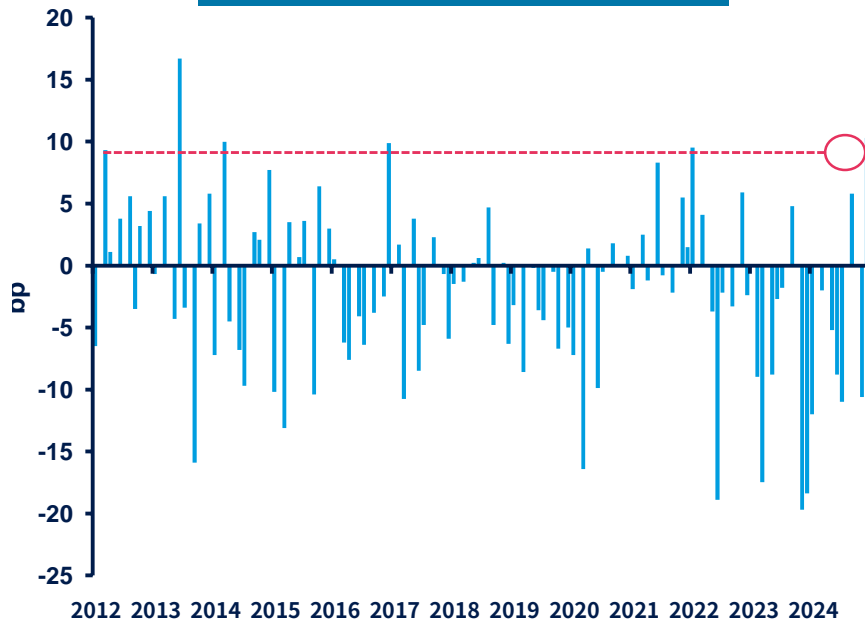
FRBは直近のデータを重視、トランプ大統領の政策に起因する不確実性増大の織り込みを開始



■ 9月時点ドッツ ■ 12月時点ドッツ

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月現在。ドット・プロットによる年末の予想FF金利の平均。9月のドットはFRBの2024年9月のドットプロット、12月のドットは2024年12月のドットプロットを指す。

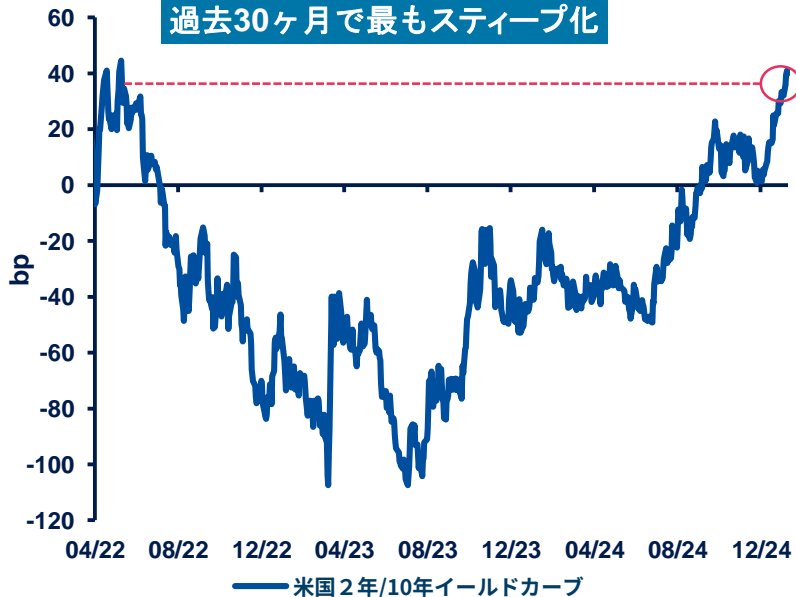
10年債利回りはFOMCの日に変動：12月の上昇幅は2013年以来最大



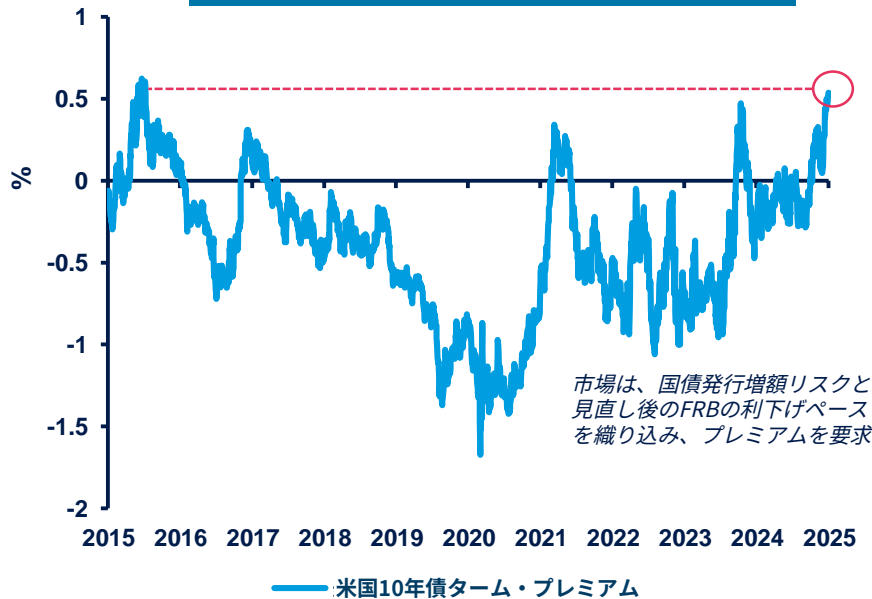
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月現在。

長期債での大幅なリプライシング

米国のイールドカーブは
過去30ヶ月で最もスティープ化



過去10年間で最も大きいターム・プレミアム

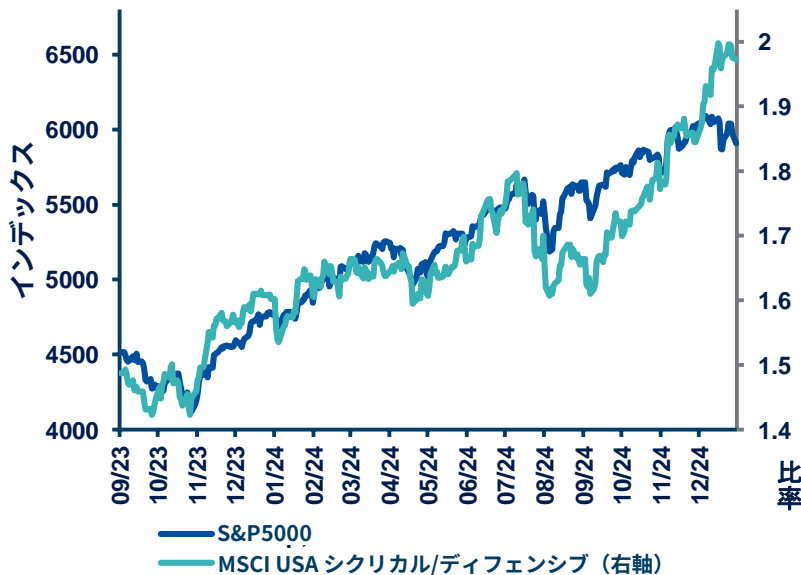


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月9日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグはAdrian Crump & Moench 10年国債ターム・プレミアムに基づく。データは2025年1月9日現在。

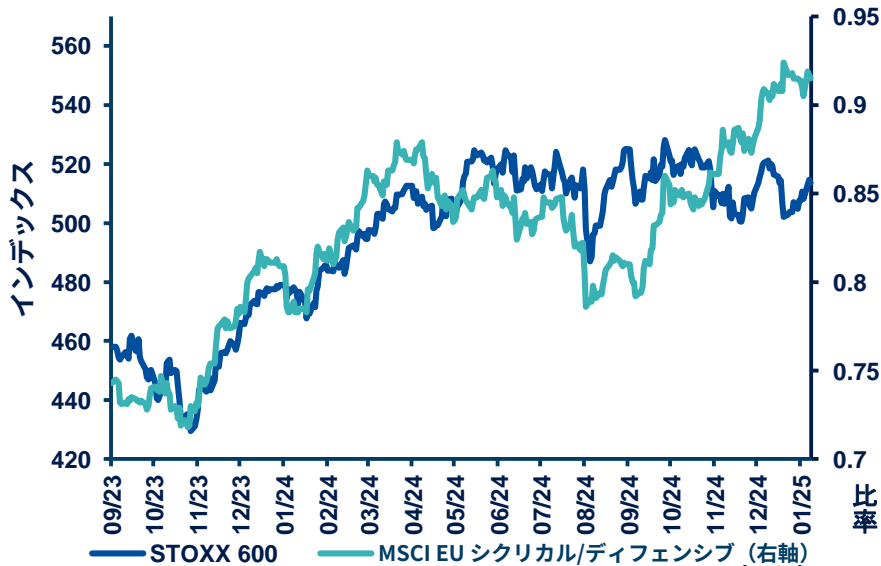
米国債利回りと米ドルの上昇に伴い、シクリカル銘柄がディフェンシブ銘柄をアウトパフォーム

米国-S&P500
シクリカル銘柄対ディフェンシブ銘柄



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

欧州 - STOXX 600
シクリカル銘柄対ディフェンシブ銘柄



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

03.

2025年のグローバル・テーマ

2025年のグローバル・テーマ



インフレリスクを伴う緩やかな世界経済見通し



トランプ2.0の米国のサイクル



変貌するヨーロッパ



地域の繋がりを強める
新興国アジア



地政学的リスクの高まり



米国：トランプ2.0による
上振れ／下振れリスクを
伴うソフトランディング



ユーロ圏：回復基調と変
革の必要性



日本：国内ファンダメン
タルズの改善



中国：減速と関税による
影響を緩和するための政
策



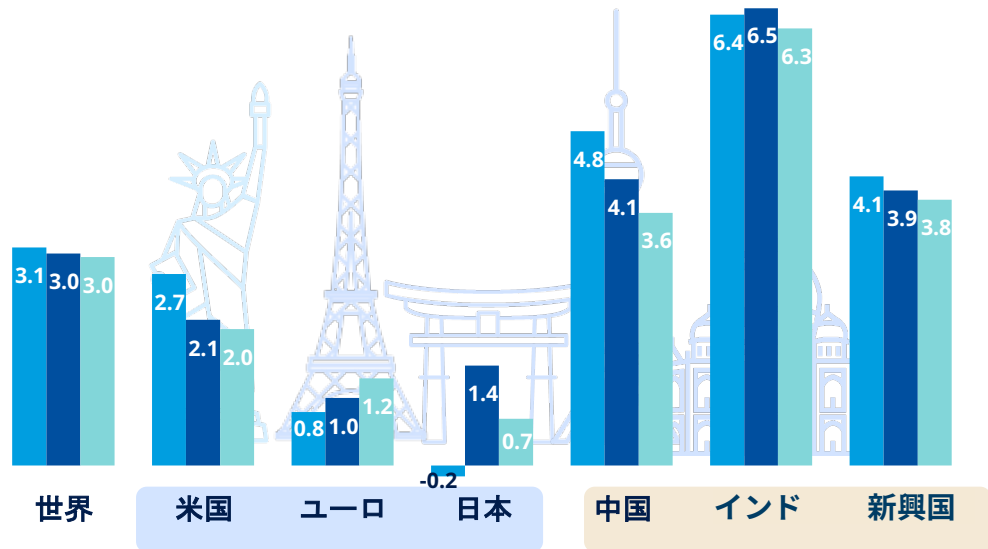
インド：底堅い成長が続
くが、正常化に向かう



新興国：勝ち組と負け組
が混在する堅調で広範な
成長

スピードの異なる成長

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026

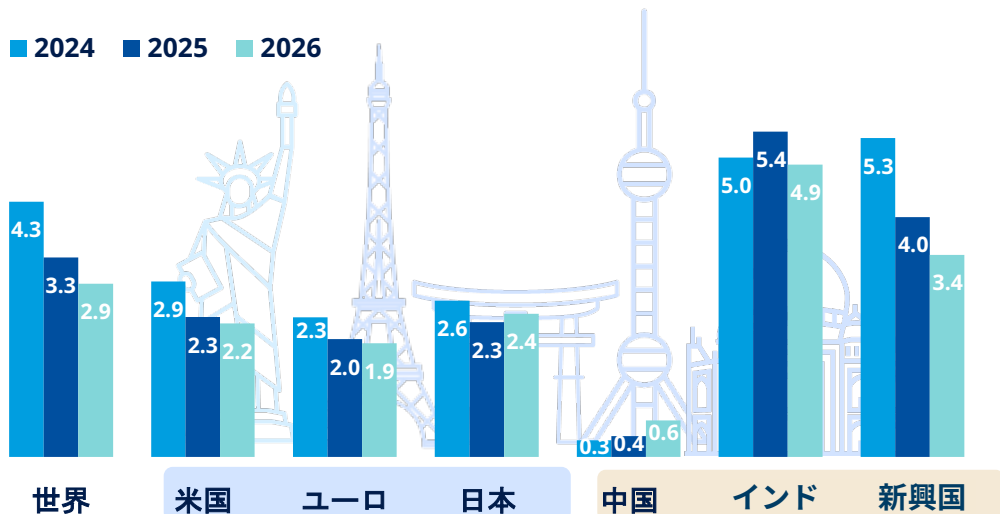


出典：経済予測は2025年1月9日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるものである。



インフレは低下継続

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



FED：政策転換の可能性、第1四半期は様子見、その後利下げを再開、2025年下半期には3.75%までの利下げ達成と予想

ECB：賃金上昇圧力の低下と成長鈍化の中、2025年末までに中立金利の1.75%に到達の見込み

BOE：利下げに踏み切るが、ECBに比べれば躊躇あり

日銀：主要中央銀行の中では例外的な存在、2025年前半に金利はさらに上昇すると予想

出典：経済予測は2025年1月9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によるもので、現在の政策に基づいている。

米国：サイクルは正常化しつつあるが、トランプ2.0政策が成長とインフレの組み合わせに影響を与える可能性



米国のサイクルに影響を与える可能性のある、注目すべき主なトリガー



労働市場：冷え込みと緩和が進行しているが、移民規制の中で供給不足のリスクあり

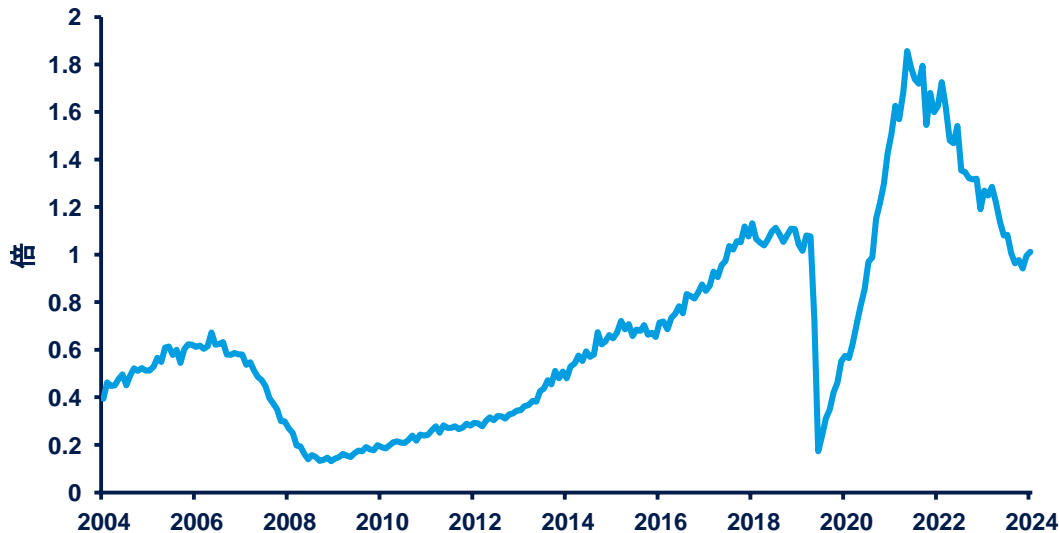


インフレ：ディスインフレの継続が見込まれるが、関税と移民政策がインフレの上振れリスク



財政政策：規制緩和と減税は成長を促進するだろうが、赤字と債務は前例のない動きとなる

よりバランスのとれた労働市場



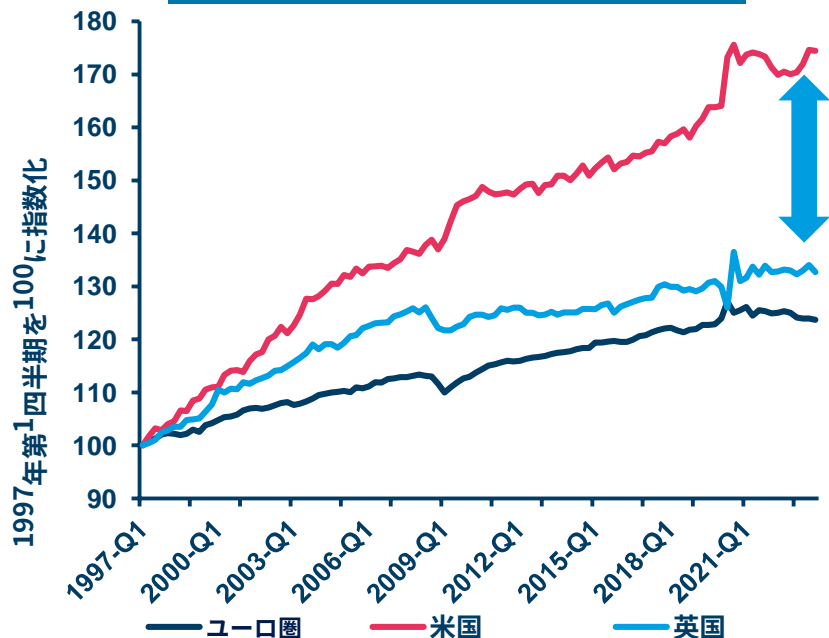
— 米国の産業別求人人数合計 / 米国の失業者数 (労働力人口合計中)

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11月時点の月次・季節調整済みデータ。

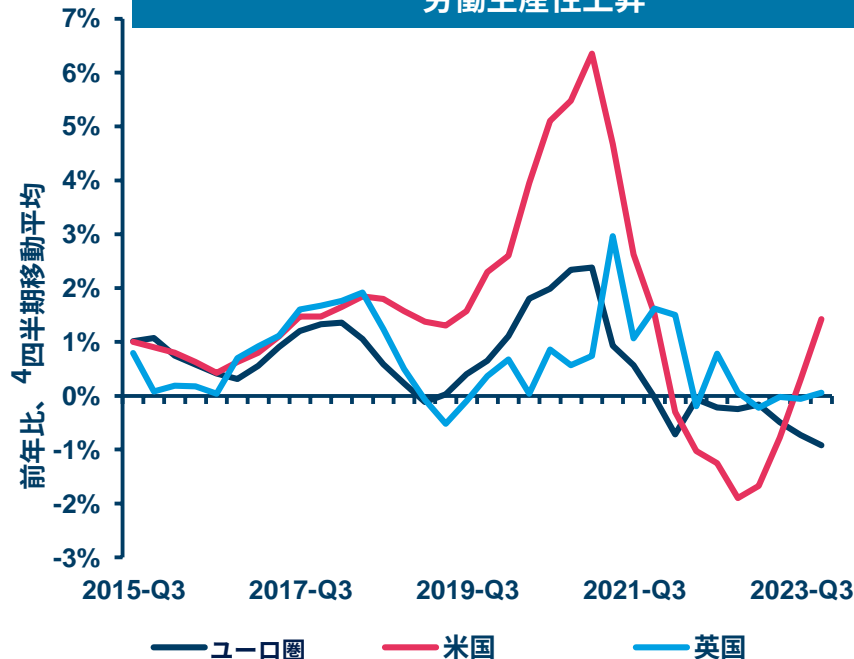
異常ともいえる生産性上昇が米国の例外的成長の一つの要因



労働生産性（労働時間当たりの生産高）



労働生産性上昇



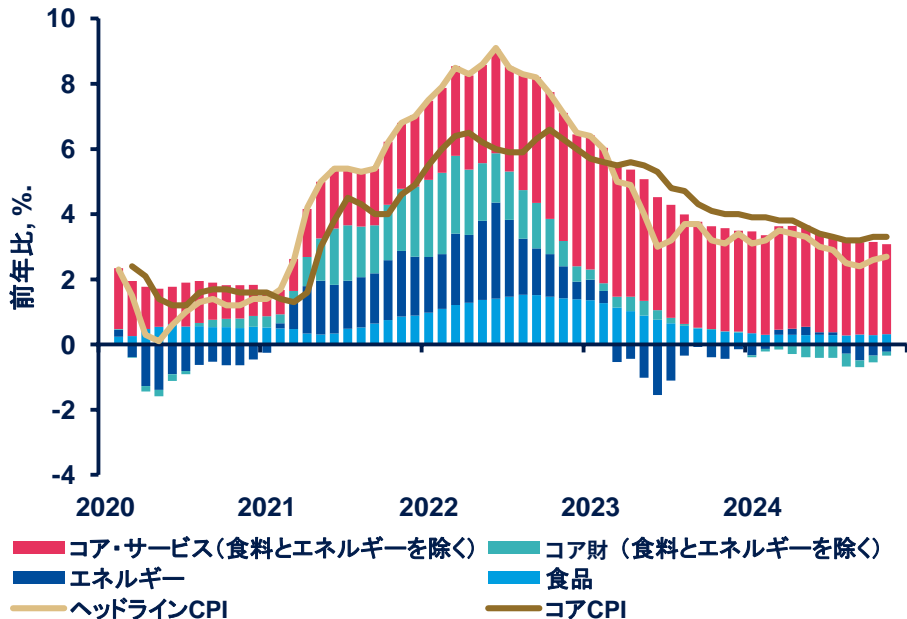
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートアムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット、ブルームバーグ、2024年9月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートアムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット、ブルームバーグ、2024年9月現在。

ディスインフレは継続見込み、関税と移民政策が上振れリスク



米国：サービス部門が主な牽引役



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11月末現在。

賃金上昇率：
労働人口が減少すれば上昇のリスク

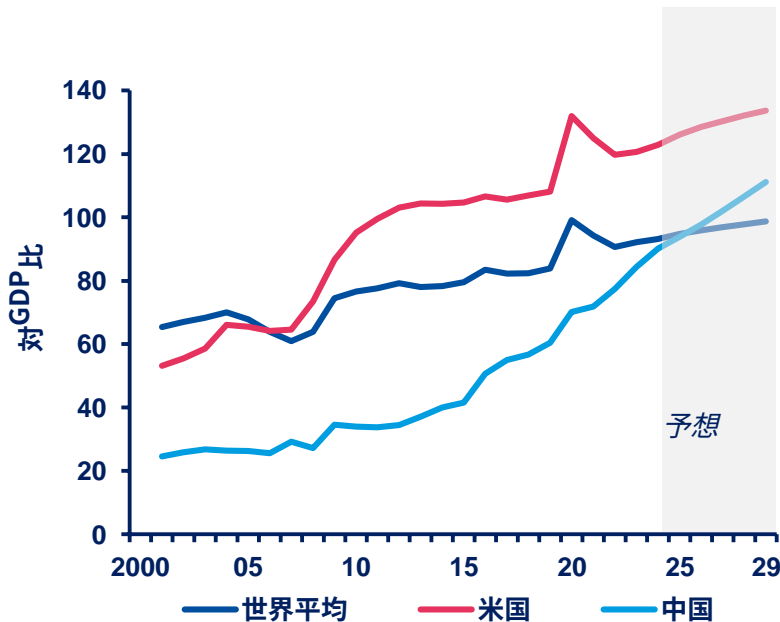


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2024年11月現在。米国平均時給 全従業員 民間合計 前年比 季節調整済み。

財政見通しにおける米国債のサステナビリティへの懸念

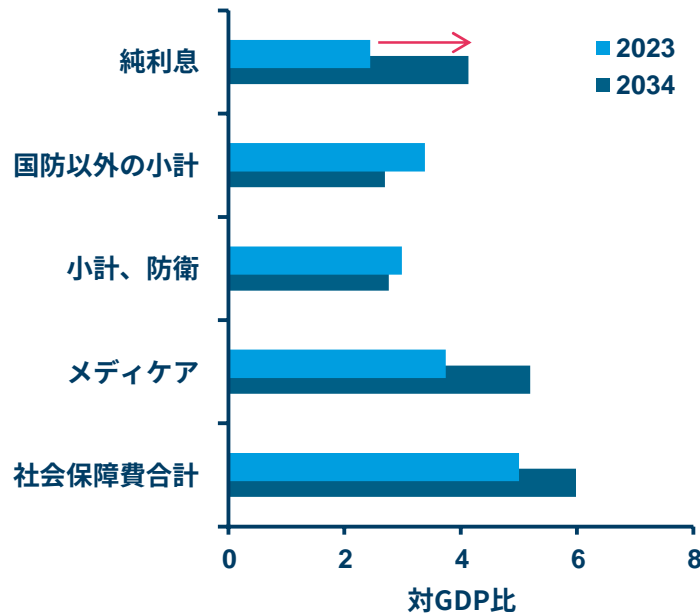


公的債務の対GDP比 2000-29年：高まる懸念



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、2024年10月時点のWEO。

歳出に占める金利コストの割合が上昇



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2024年第2四半期末現在。



国内政策



貿易政策



外交政策



FRBの政策



株式



債券



為替

共和党 スウィープ

トランプ大 統領就任 下院も上院 も共和党

- 2017年TCJAの延長；
- 法人税減税；
- 入国管理強化；
- 財政再建なし
- 10%のユニバーサル関税の適用；
- 相互関税；
- 一部の中国からの輸入品に60%の関税
- より国粋主義的；
- ウクライナ／台湾への支援の縮小；
- 貿易政策が外交政策を形成
- 緩和的な財政政策は、2%のインフレ目標を達成するための金融引き締め政策によって相殺

- 短期：さらなる税制改革とM&A加速の見通しから株式は上昇見込み；
- 小型株と銀行にチャンス

- 減税と緩和的な財政政策が歳出削減で相殺されなければ、金利は上昇する可能性が高い

- 当面の米ドル堅調（財政緩和＋金融引き締め）、カーブがステイプ化（成長率がインフレ率を上回る）すれば軟化の可能性

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11月22日現在。

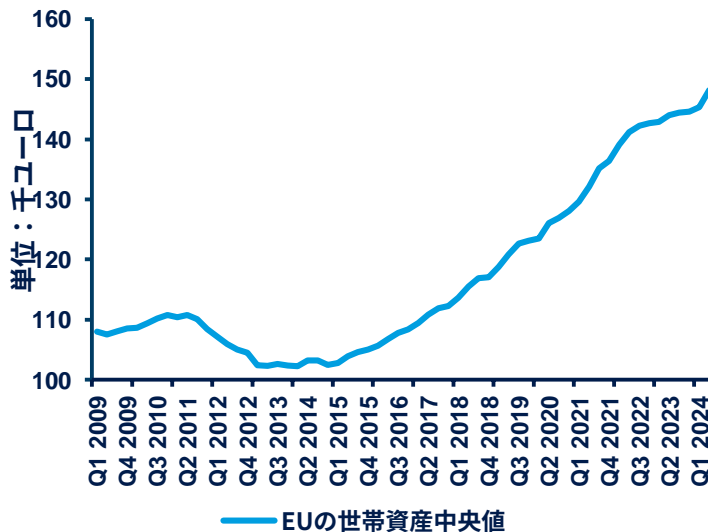


消費と内需は、ECB金利の低下と堅調な家計収支によって回復すると予想

- ドイツの回復は遅れ、関税の影響を最も受けると予想
- フランスとイタリアは緩やかな成長を見込む
- スペインはアウトパフォーム

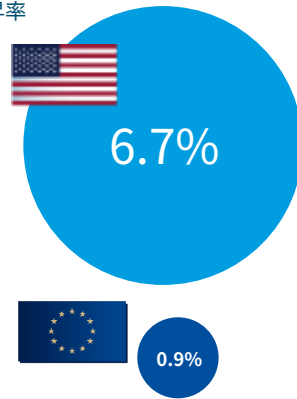
トランプ政権は欧州に防衛協力の強化を働きかけ、生産性向上のための提案を進める可能性

欧州の富が消費を拡大



ユーロ圏と米国の労働生産性格差

2019年第4四半期から2024年第2四半期までの労働時間当たりの労働生産性の上昇率

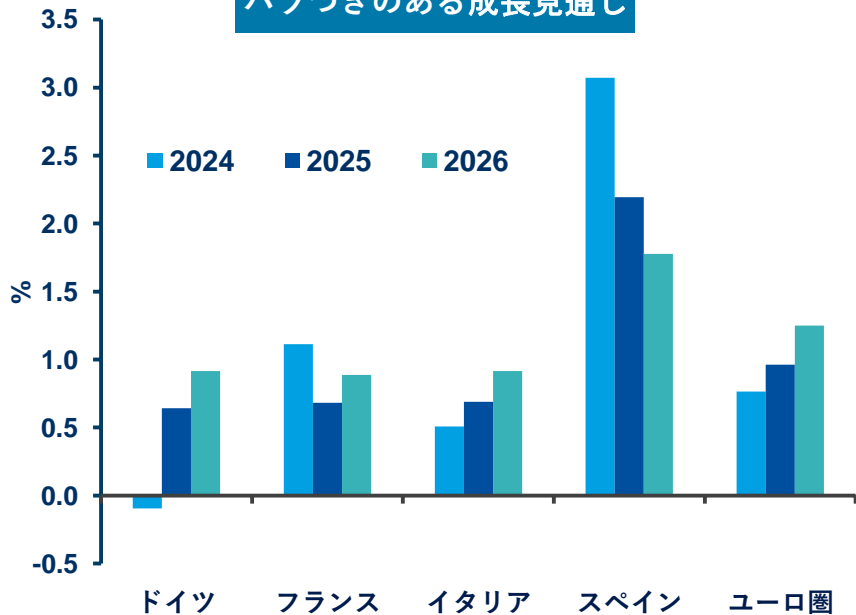


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ECB。2024年第2四半期時点のユーロ圏20地域の純資産中央値（固定構成）の四半期データ。

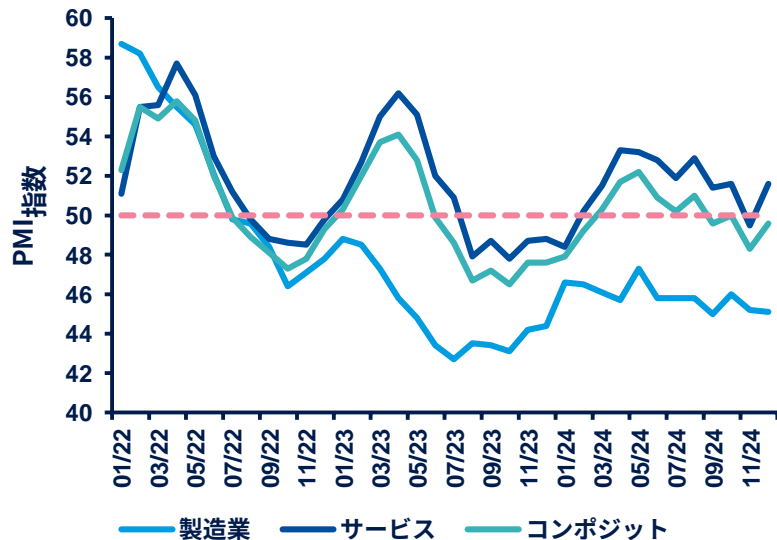
出典：ECB経済速報6/2024に基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。



バラつきのある成長見通し



ユーロ圏 PMI：製造業は下振れリスク、サービス業は若干の回復を示唆



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、データストリーム、ユーロスタットを利用している。データおよび予測は2025年1月9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。最新の月次PMIIは2024年12月時点のものである。データは2025年1月9日現在。

関税：輸出志向の強い国が最も影響を受ける

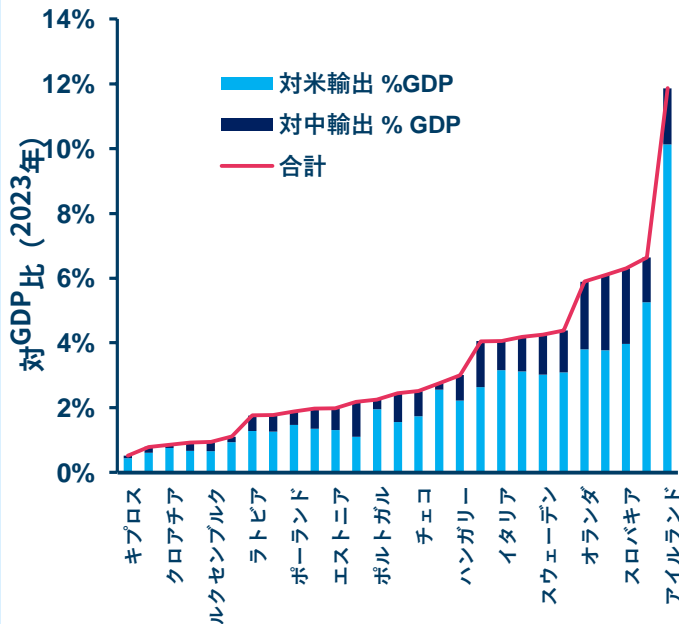


輸出は重要な成長エンジンであり、2001年にはGDPの32%であったが、現在は50%にまで上昇

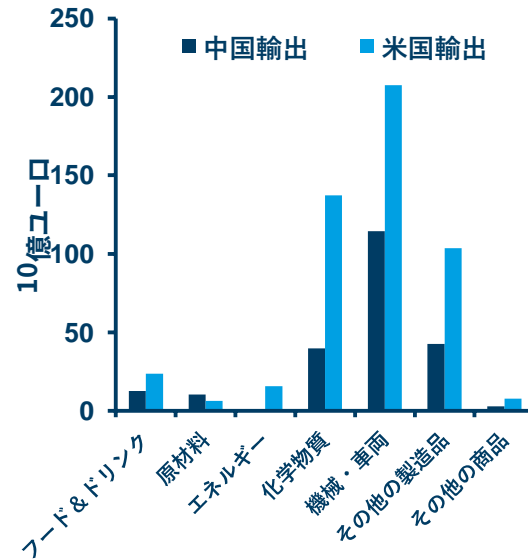
影響度は欧州各国によって異なる

商品の輸出は、機械・車両、化学品、その他の製造品に集中

米国と中国への直接の貿易額は各国の脆弱性が異なるを示唆



EUのカテゴリー別輸出額



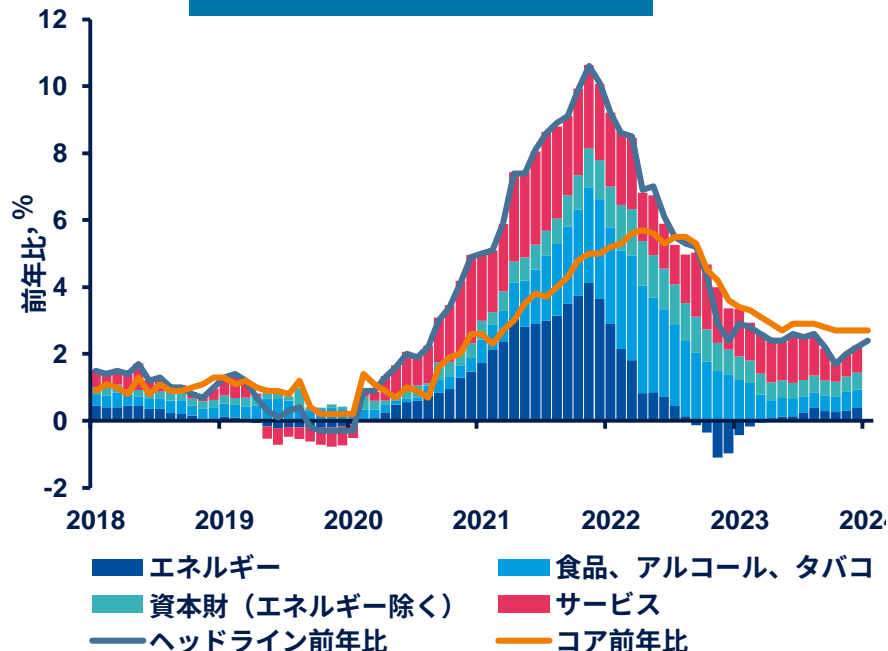
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年11月20日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年11月20日現在。

インフレ：労働市場と賃金上昇率の先行指標は低下 トレンドを示唆

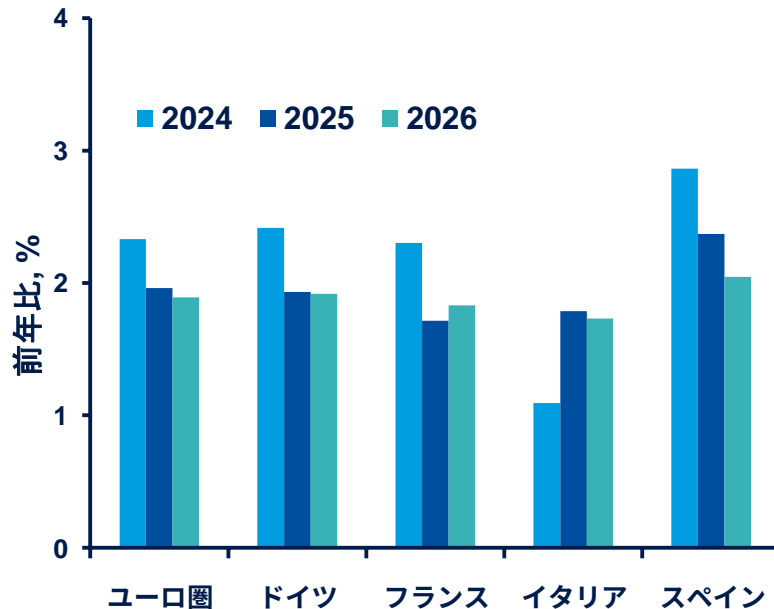


ユーロ圏：インフレへの寄与度



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11月時点、ヘッドラインおよびコアCPIは2024年12月時点の速報値である。

ユーロ圏諸国ではデysinフレが継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット、エイコン。経済予測は2024年12月5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によるものである。



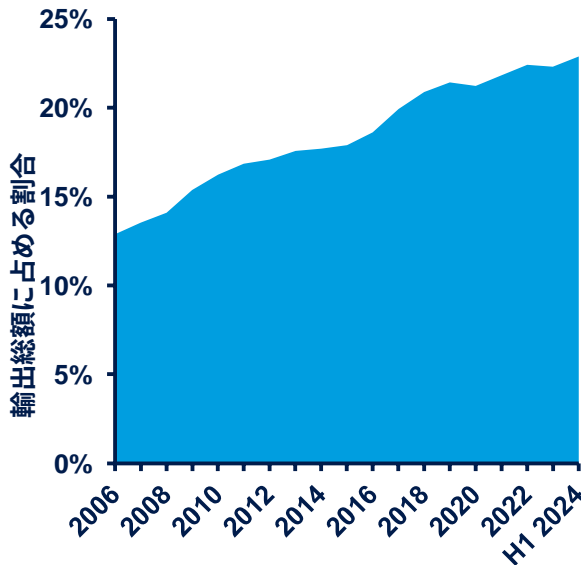
米中貿易摩擦の影響で、アジアの各国間の関連性はさらに増大

関税が上昇する中、貿易の迂回というテーマはさらに加速する見込み

外需と輸出は、依然、アジア経済の主要な成長ドライバー

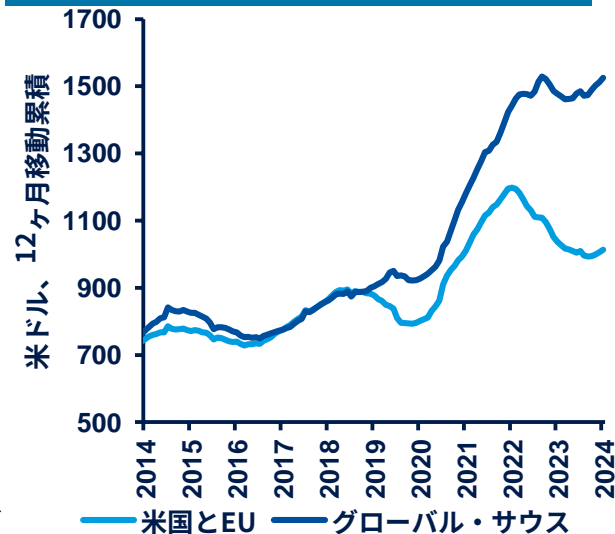
国やセクターを超えた地域貿易ネットワークのインテグレーションが回復力の上昇をサポート

アジア新興国の域内貿易



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。エマージング・アジアは日本、韓国、台湾、シンガポール、香港、マカオを除く。

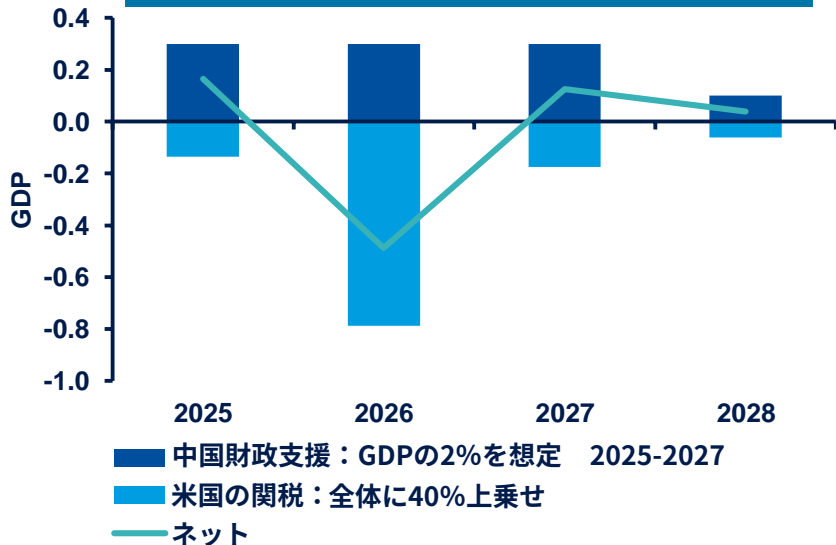
中国の輸出：地政学的再編の中で新市場に参入



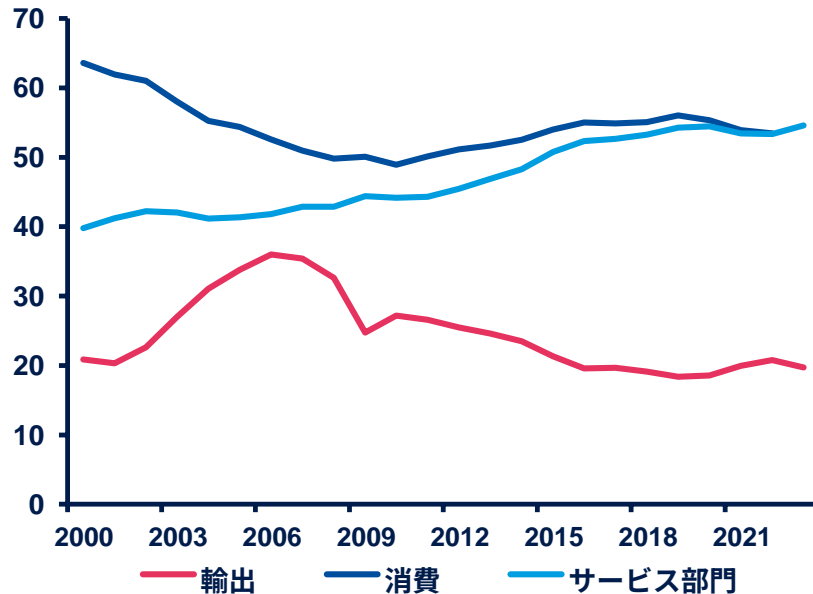
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データ、最新データは2024年8月現在。グローバル・サウスとは、アフリカ、ラテンアメリカとカリブ海諸国、アジア（イスラエル、日本、韓国を除く）、オセアニア（オーストラリアとニュージーランドを除く）を指す。



米国の関税の潜在的影響は、中国の追加財政支出によって相殺される可能性



中国のGDPに占める輸出の割合は低下



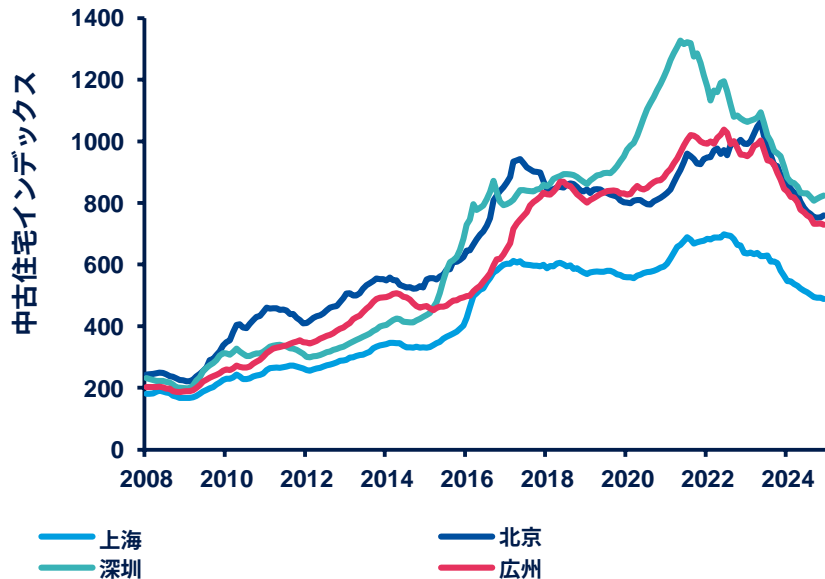
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、S&P。データは2024年11月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Wind。データは2024年11月現在。

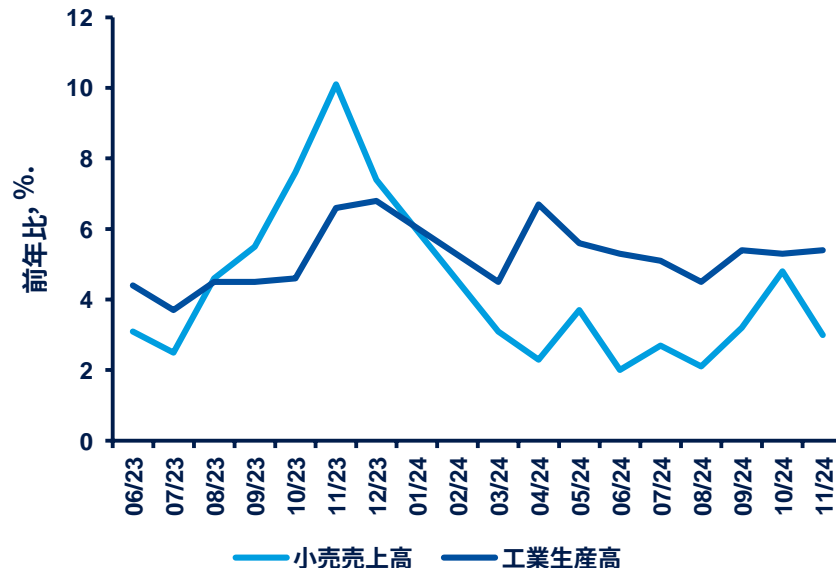
景気刺激策は内需の安定に寄与するものの、中長期的な落ち込みの反転には十分ではない可能性



中国の住宅価格は下落傾向



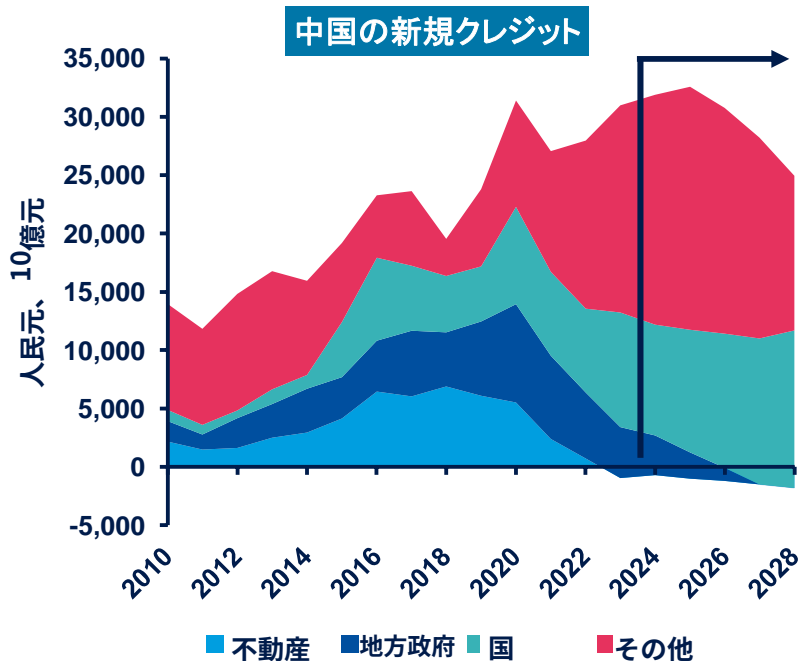
消費と投資は2024年に減少の見込み



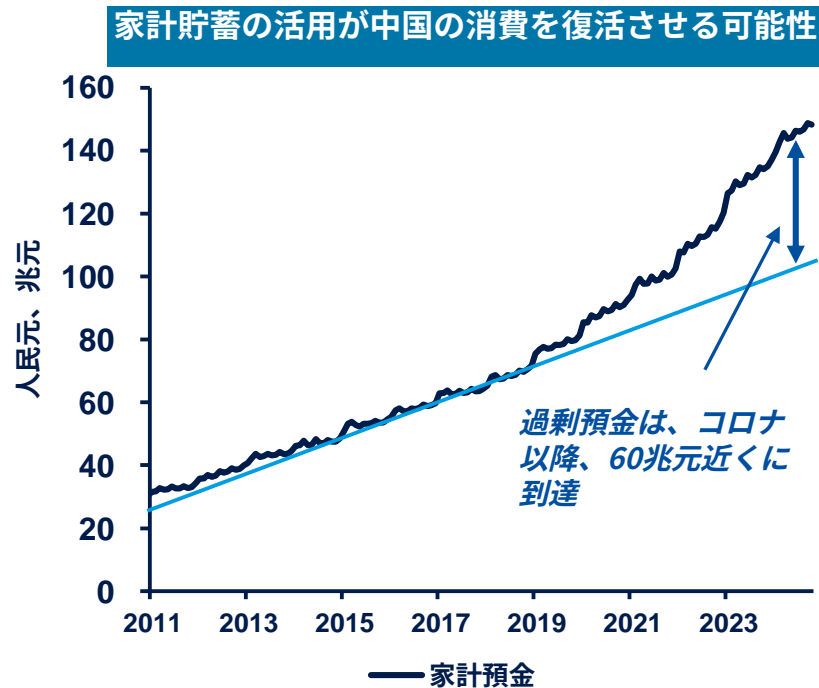
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年12月現在。

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、国家統計局。最新のデータは2024年11月時点のものである。中国の出典：は1月と2月のデータを合算している。

政策の軸：実際の財政の寄与度は小さく、回復は追加政策次第



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、Wind。データは2024年11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、Wind。データは2024年11月現在。

政策当局による緩和メッセージはほぼ出尽くし、市場の 焦点は実行に移行



2025年の政策目標

1. 不動産市場と株式市場の安定化
2. 財政赤字の拡大
3. 預金準備率と金利の適時引き下げ
4. 消費の拡大、投資収益の改善
5. 積極的なインセンティブの強化...
草の根レベルから負担を効果的に軽減、有能でやる気のある官僚が行動を起こし、結果を出せるようにする

過去のマクロ政策スタンス

対象年	財政政策	金融政策
2005-07	安定的	安定的
2008	安定的	引き締めの
2009-10	支援的	やや緩和的
2011-19	支援的	安定的
2019-23	支援的	安定的
2024	支援的 対象範囲を拡大、強化	安定的 合理的な成長を目指す
2025	より支援的	緩和的

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、新華社通信。データは2025年1月現在。

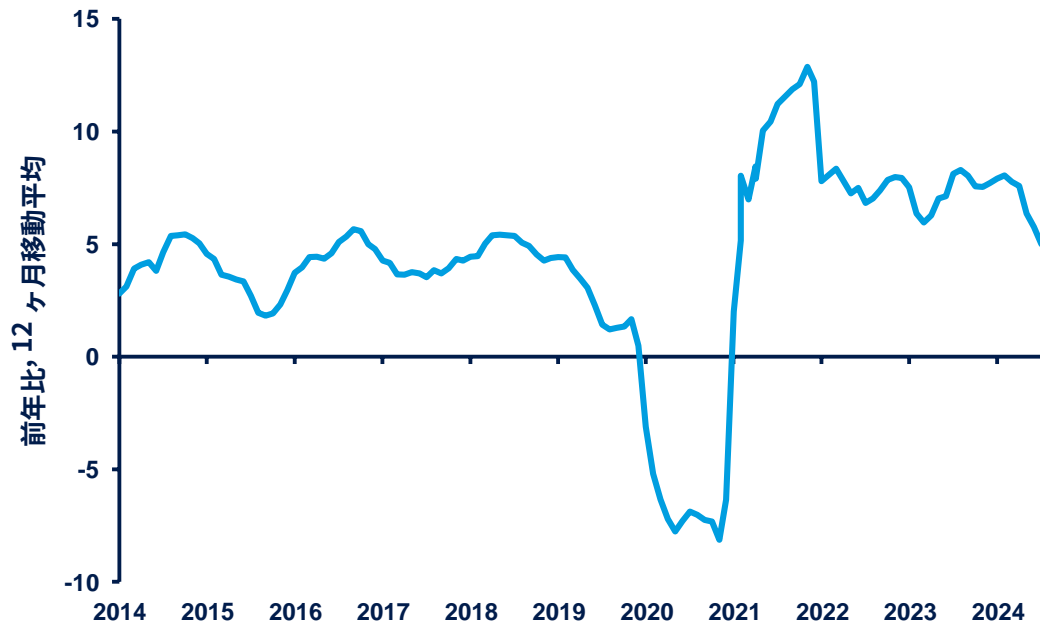


インドは最近、設備投資の減退に伴い、若干の成長鈍化がみられる。しかし、GDP成長率は引き続き高水準（6~7%）を維持しており、低成長の世界では明るい材料であり続けている

インド中銀は緩和サイクルを開始する可能性があり、インフレ率と減速傾向の景気サイクルのバランスを取ろうとしている

財政スタンスは、財政健全化へのコミットメントを強化

インフラ産業生産



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。2024年11月時点のデータ。12ヵ月移動平均。

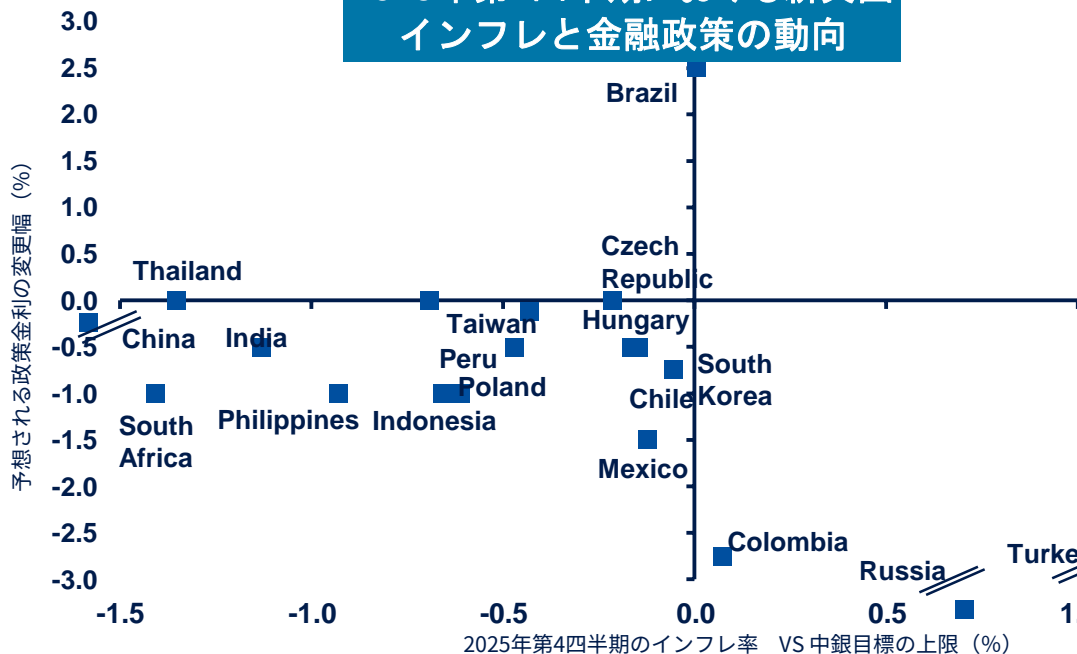


新興国市場の複数の中央銀行は、2022年のインフレ急騰時にはより伝統的なアプローチをとっていたが、慎重に緩和サイクルを開始

デイスインフレが続くと予想され、FRBが政策を緩和していることから、それに追従する中央銀行も出てくる可能性





しかし、すべての国が同じ状況にあるわけではなく、例えばブラジルは同期していない。

2025年第4四半期における新興国
インフレと金融政策の動向

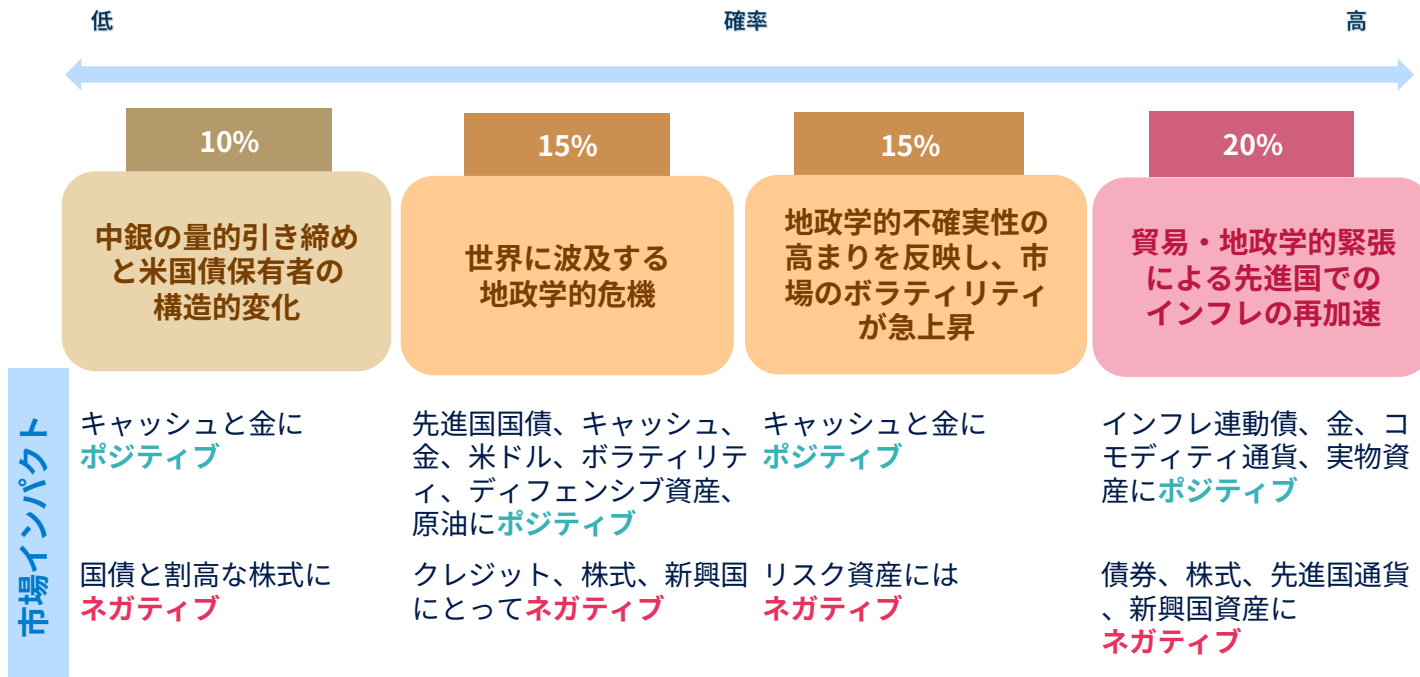


出典：ブルームバーグ・インテリジェンスのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2024年12月30日現在。EMには、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコのCBが含まれる。DM：先進国市場。EM：新興市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコのインフレ率は2025年第4四半期に25.32%と予想され、トルコの政策金利は1年後に1650pbs引き下げられると予想されている。中国の2025年第4四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限は-2.15%である。ロシアの政策金利は1年後に500pbs引き下げられると予想される。

中心シナリオと代替シナリオ、その確率

		確率70%	確率20%	確率10%
		中心シナリオ 回復力はあるが異なる成長スピード	ダウンサイド・シナリオ スタグフレーション圧力の再燃	アップサイド・シナリオ 生産性向上を伴うディスインフレの進行
	地政学	<ul style="list-style-type: none"> 地理的経済的分断の進行 グローバル供給チェーン再編 ウクライナとロシア：戦闘継続 中東：協議と対立の可能性 中米：関係の悪化 米欧：関係に圧力がかかる 	<ul style="list-style-type: none"> 民主主義先進国にチャレンジする依存度の低い国々の新同盟：新たな対立とエスカレートする対立 米国が中国の選択を迫られる国々、世界貿易は縮小開始 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的リスクが沈静化 パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再編、バランスの取れた成長と繁栄の促進
	インフレと政策ミックス	<ul style="list-style-type: none"> ディスインフレ傾向の鮮明化 先進国中銀は2025年に中立金利に、大半の新興国の金利はピーク 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的なインフレ傾向がさらに強まり、金融政策のUターンが提唱 財政債務の膨張での負債コストの増加 	<ul style="list-style-type: none"> 中央銀行の目標インフレ率付近でのインフレの安定化（インフレ期待は固定）
	経済成長の経路	<ul style="list-style-type: none"> 潜在成長率への回帰 回復力はあるが異なる成長スピード、米国の緩やか減速 成長格差は依然として新興国優位 インドの潜在成長率の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> 生産高の低下、先進国への移民の激減は労働供給を低下させ、供給も縮小 経済のアンバランスが続き、潜在成長率はさらに低下（中国、EUなど） 	<ul style="list-style-type: none"> 成長を促進する改革が潜在成長率を引き上げ 投資と活動を促進する産業／貿易政策
	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動は成長を阻害、スタグフレーションの傾向を悪化 重要鉱物における中国の優位性 	<ul style="list-style-type: none"> さらに政策が遅れれば、気候変動がさらに悪化し、経済のダイナミズムを阻害 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ(zero) からヒーロー(hero)へ：地球工学、グローバルに協調した政策

出典：2025年1月7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。FRB：連邦準備制度。ECB：欧州中央銀行。EZ：ユーロ圏。



出典：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7日現在。

04.

地政学的緊張の高まり

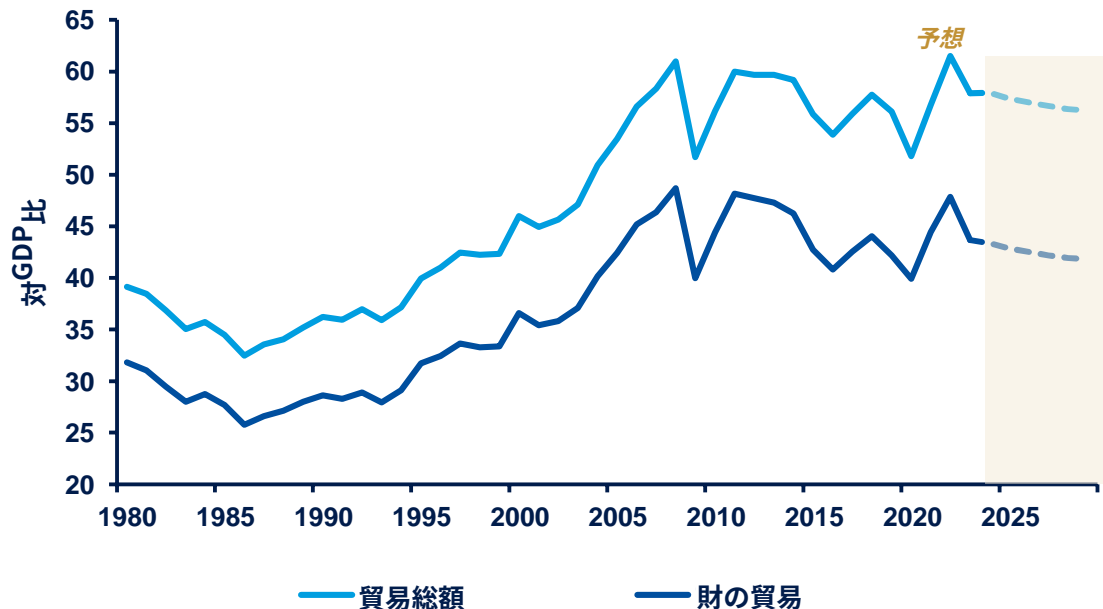


経済摩擦や「熱い」紛争を含む地政学的緊張は2025年も継続する見込み

世界の大国は自国の勢力圏を拡大しようとするだろう。米国と中国の「大競争」は継続

分散化の努力はさらに強まり、輸出はさまざまなルートで経由して最終市場に到達することになるだろう。

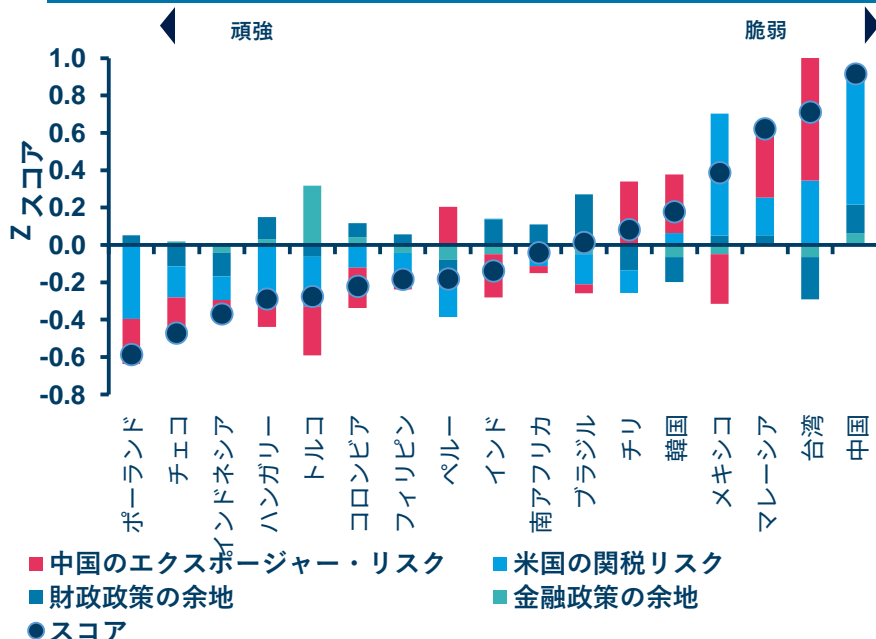
「スローバライゼーション」における貿易の分断化



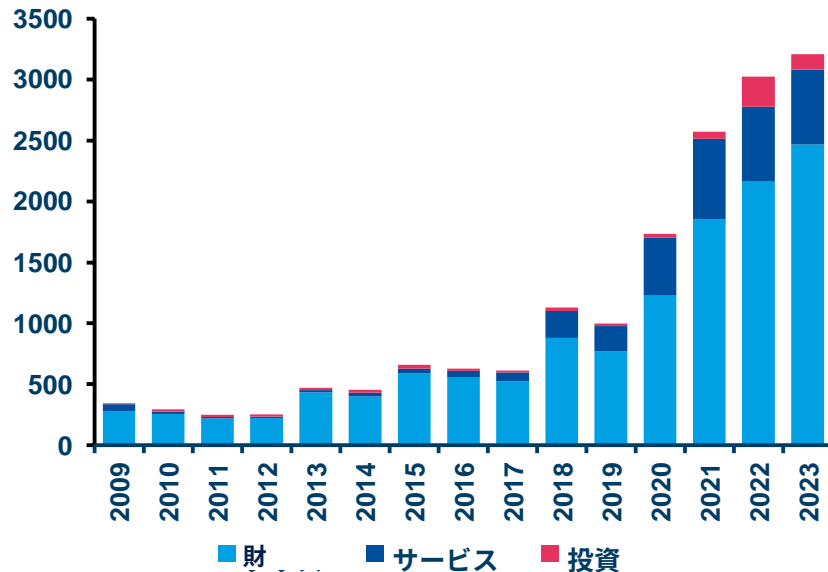
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。IMF WEO 2024年10月。貿易は輸出入の合計。



米国の潜在的関税を含む新興国の脆弱性ランク



世界的な貿易規制の数は着実に増加



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、S&P、OECD。データは2024年10月10日現在。加重Zスコアに基づく脆弱性の相対的尺度。米国の関税リスクは、トランプ大統領が発表した関税の全額と完全な報復という最悪のシナリオを考慮している。中国リスクは、関税の影響による中国の潜在的な景気減速を考慮しているが、潜在的な追加刺激策は含んでいない。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Global Trade Alert。データは2024年10月24日現在。

中東：協議が本格化、上昇と下降の両方のリスクが存在



現時点

...しかし、リスクは上昇。追い詰められたイランは、イスラエルが絶好のチャンスを逃している間に暴発する可能性

		ディエスカレーション	限定的な治安危機	ベースケース： より大幅なエスカレーション	地域戦争
リポート さまざまな		<ul style="list-style-type: none"> イスラエルに高まる縮小圧力 イランとヒズボラは直接的なエスカレーションは回避したい 代理人の活動が停滞 	<ul style="list-style-type: none"> 主にガザとヨルダン川西岸で戦闘 イスラエル、ヒズボラ／ハマス指導者の処刑を継続 レバノン国境を越えた限定的な攻撃と、シリア、イラク、イエメン、紅海での代理活動 	<ul style="list-style-type: none"> イランが直接関与 イスラエル、反撃の閾値を下回る イスラエル、ガザ侵攻を強化 ヒズボラが行動を強化 イスラエル、ヒズボラ攻撃を強化 イラン海軍が嫌がらせを強化 代理人の活動が活発化 	<ul style="list-style-type: none"> イスラエルがイランを攻撃 ヒズボラ／イスラエル戦争がイランを引きずり込む イスラエルとイランの直接戦争が米国を引きずり込む
		低	低	中	高 ただし、混乱の度合いによる
地域的な拡大と市場への影響		<ul style="list-style-type: none"> この地域のリスク・センチメントはやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> この地域のリスク心理はやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー価格、セーフヘイブン、金、航路がリスク・センチメントに与える影響大 イラン制裁レジーム 	<ul style="list-style-type: none"> ホルムズ海峡が寸断された場合、あるいはイランが「湾岸」を攻撃した場合に限り、石油のリスクは高まるが、まだ抑制されている 地域の拡大（ヨルダン、レバノン、エジプト）

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11月30日現在。

05.

投資見通し

2025年に向けた投資戦略



異例づくめの世界でダイナミックな資産配分を行う

インカム収益獲得機会を全面的に発掘



株式の投資機会を拡大、セクターにも注目

アジアと新興国の回復力を取り込む



異なる軸で分散投資を拡大

変革をもたらす長期的テーマを探る





マクロのアノマリー



米国債の高コスト化

2024年の利払いは過去最高の**1.1兆ドル**に¹



頑健な家計

米国の純資産は可処分所得の**7.9倍**、
過去2年で最高²



健全な流動性

景気は底堅いが、マクロ経済の不確実性は高い

市場のアノマリー



株式市場の高い集中度

S&P500の上位7銘柄のウェイト **30%**³



割高なバリュエーション

1881年以降、S&P500が現在より割高だったのは**3%未満**⁴



乖離するボラティリティのトレンド

2024年のボラティリティは過去10年平均比
株式は-21%
債券は+34%⁵

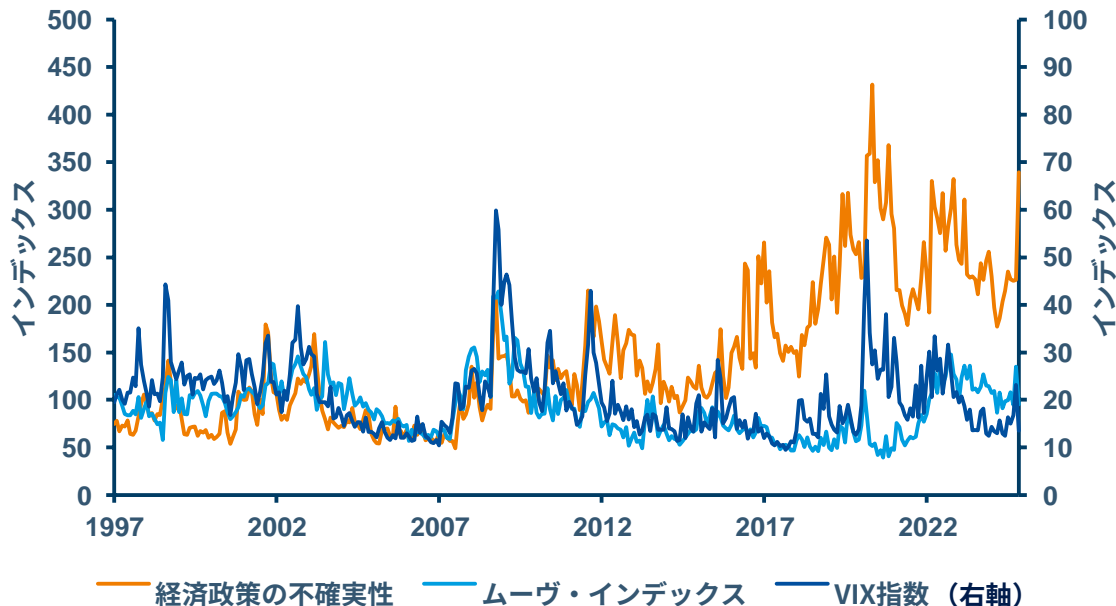
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。1 米国債はグロス利払いの予想である。2.FRB FOF、2024年6月30日時点のデータ。家計と非営利団体、可処分所得に占める純資産の割合。3.2024年10月時点のデータストリーム。4.Shillerdata.com, Robert J. Shiller.シラーCAPEを参照。5.2024年の平均ボラティリティ・レベルの2013~2023年平均に対する変化率に関する分析。債券ボラティリティはMOVE指数（国債市場のインプライド・ボラティリティ指標）、株式ボラティリティはVIX指数（S&P500のインプライド・ボラティリティ指標）の水準を指す。



市場の流動性は十分、クレジット信用環境は堅調、収益環境も相応であり、リスク資産（グローバル株式、投資適格債、新興国債券）に明るい兆候
 リスクはバリュエーションと収益下方修正の可能性

ボラティリティ急上昇可能性やインフレリスクに対するヘッジを実施（ヘッジ戦略、シクリカルなベースメタル、インフラ、レバレッジ戦略、配当株）

市場のボラティリティは政策の不確実性に遅れている

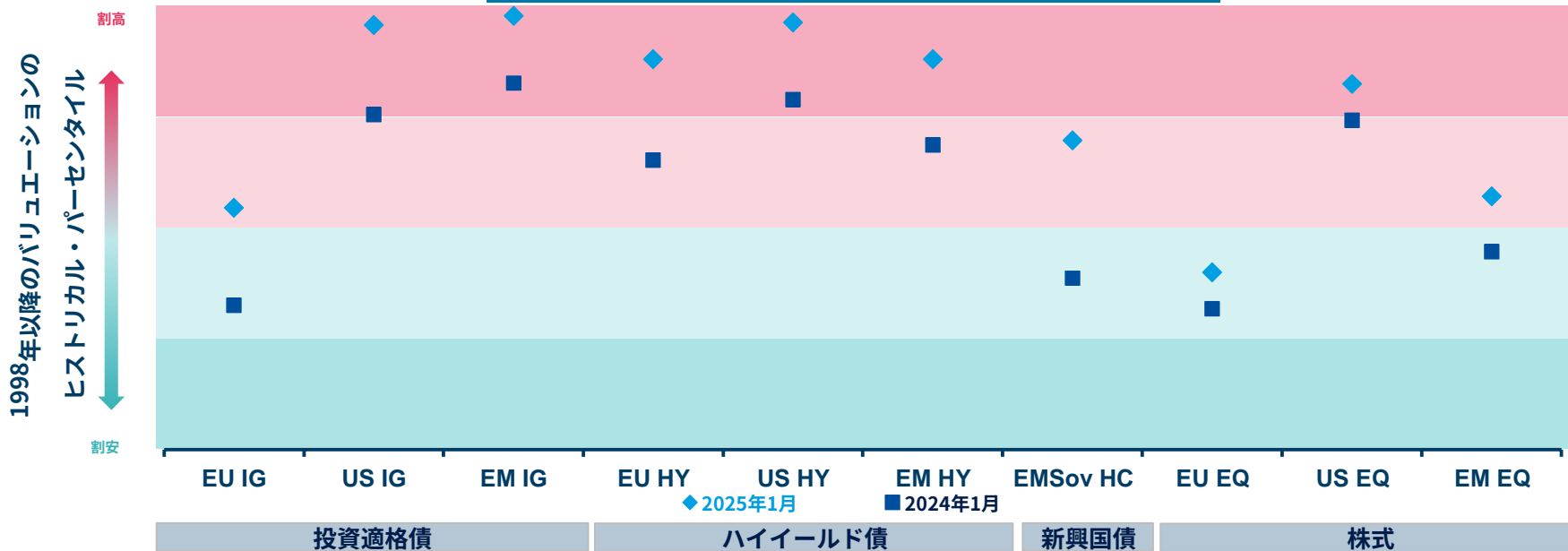


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年11月30日現在。ペーカー・ブルームズ・アンド・デビシスによる世界経済政策不確実性指数、最新月次データは2024年11月29日現在。債券ボラティリティ：債券ボラティリティ：MOVE指数。株式ボラティリティ：VIX。

一部のセグメントで割高なバリュエーション



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

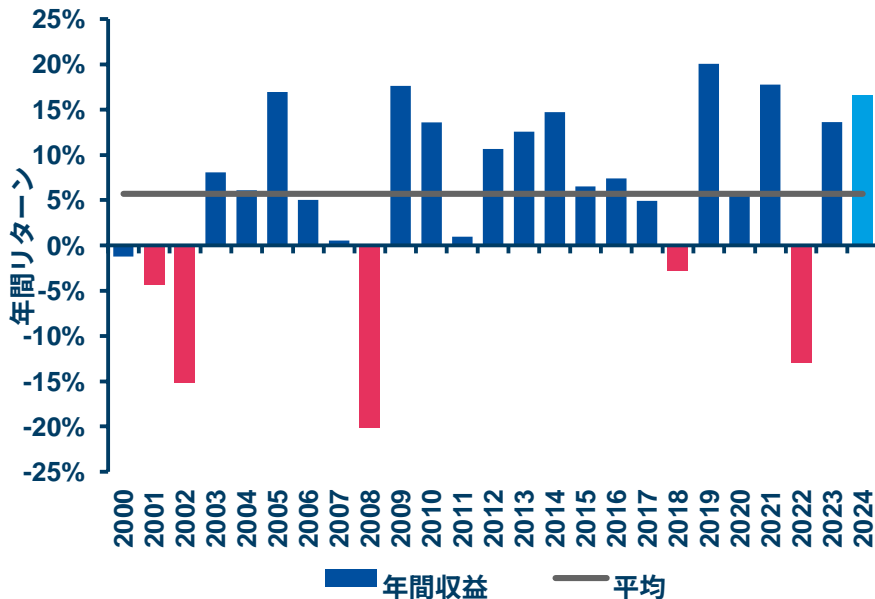


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2024年1月9日現在の最新月次データ。1月24日は2024年1月31日、1月25日は2025年1月8日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HY は ICE BofA 社債インデックスである。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQ は、株式市場のMSCIインデックスである。すべての指数は特定の地域を指す（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場）：EM：新興市場。分析は、債券指数についてはスプレッド、株式指数については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・パーセンタイルである。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値である。

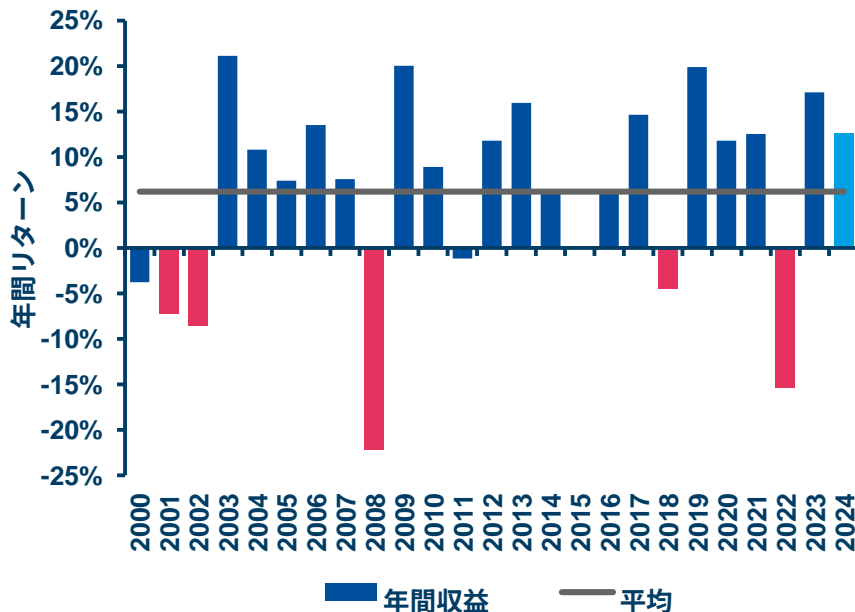
バランス型ポートフォリオが力強く復活



グローバル株式60%-債券40%のユーロ建て配分



グローバル株式60%-債券40%のドル建て配分



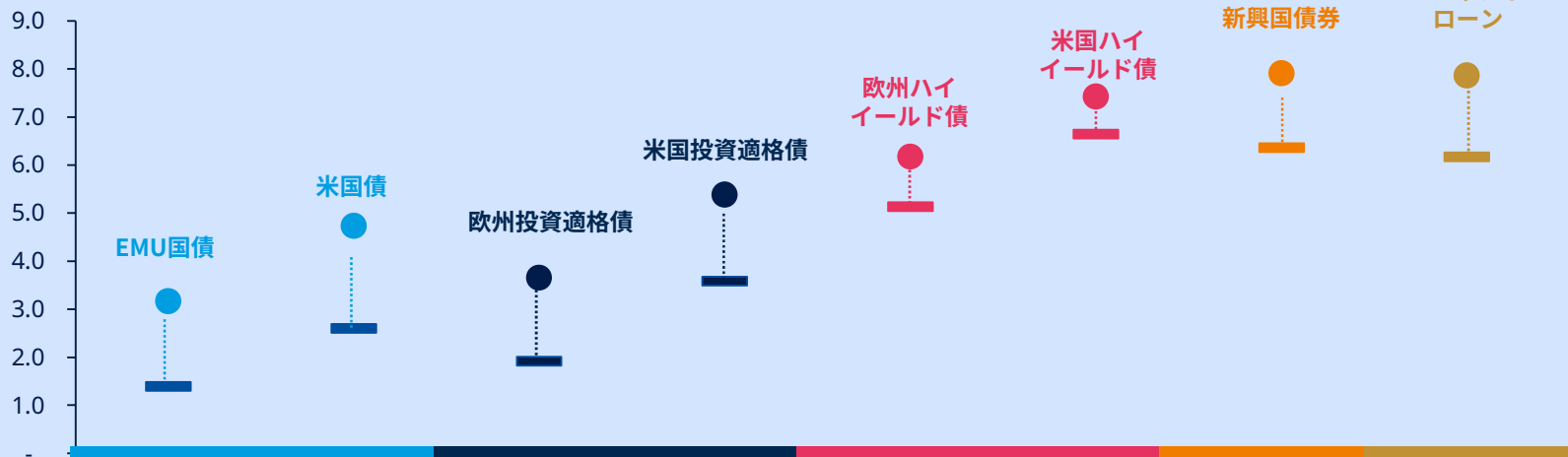
出典：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが分析。2024年のパフォーマンスは2024年12月31日時点のYTD。グローバル・バランス・ポートフォリオは、ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート債券インデックス（ユーロヘッジ）40%およびMSCIワールドTR（ユーロヘッジなし）60%で構成されている。インデックスは無手数料・無課税である。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではない。

出典：ブルームバーグ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が分析。2024年のパフォーマンスは2024年12月31日時点のYTD。グローバル・バランス・ポートフォリオは、ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート債券（米ドル建て）40%、MSCIワールド・ネット・トータル・リターン（米ドル建て）60%で構成されている。インデックスは無手数料・無課税である。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではない。



過去10年間の平均と比べて魅力的な利回り

● 現在の利回り
— 過去10年間の平均利回り



リスク・エクスポージャー



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、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8資産クラスへの分析。データは2025年1月7日現在。レバレッジド・ローン・インデックスはモニングスターのもので、米国レバレッジド・ローンを指す。アセットクラスを表すために使用したインデックスはすべて現地通貨建てである。IG：投資適格、HY：ハイ・イールド、EM：新興市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

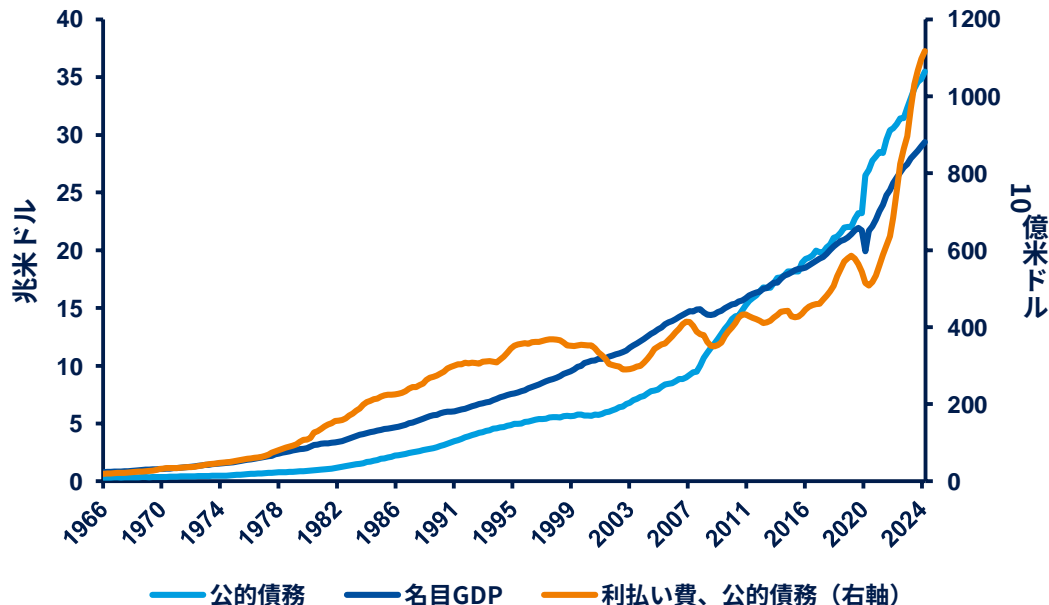
市場が米国債の持続可能性を精査し始めるため、アクティブなデュレーション管理が重要



米国債の残高増継続と財政悪化見通しは、債券の高ボラティリティ継続を示唆

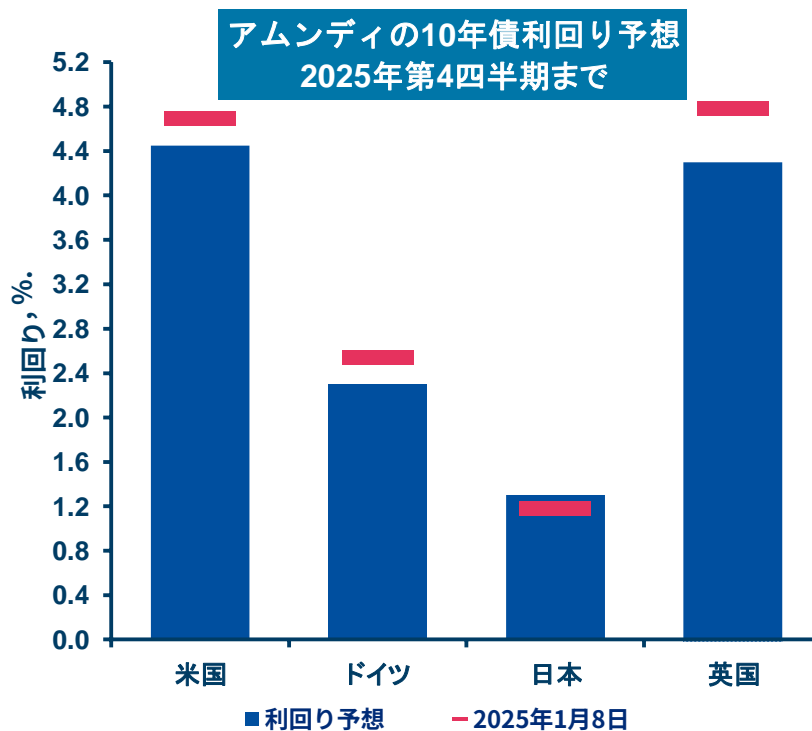
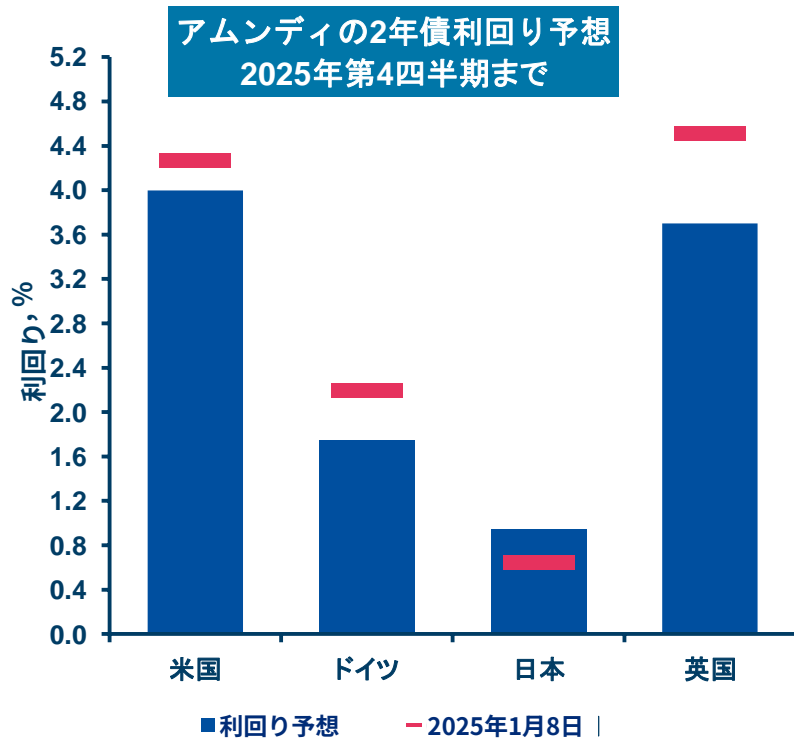
FRB、銀行、中国や日本の投資家のニーズが発行額を吸収しにくくなるにつれて、市場のボラティリティが高まる可能性

米国の債務は、近年、GDPを上回るペースで増加



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2024年第3四半期末現在。

カーブの短期ゾーンと欧州金利に、よりポジティブ



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月8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、2025年1月7日現在のものである。

クレジット市場：底堅い経済活動とキャリアに基づくポジティブな見通し（特に投資適格債）

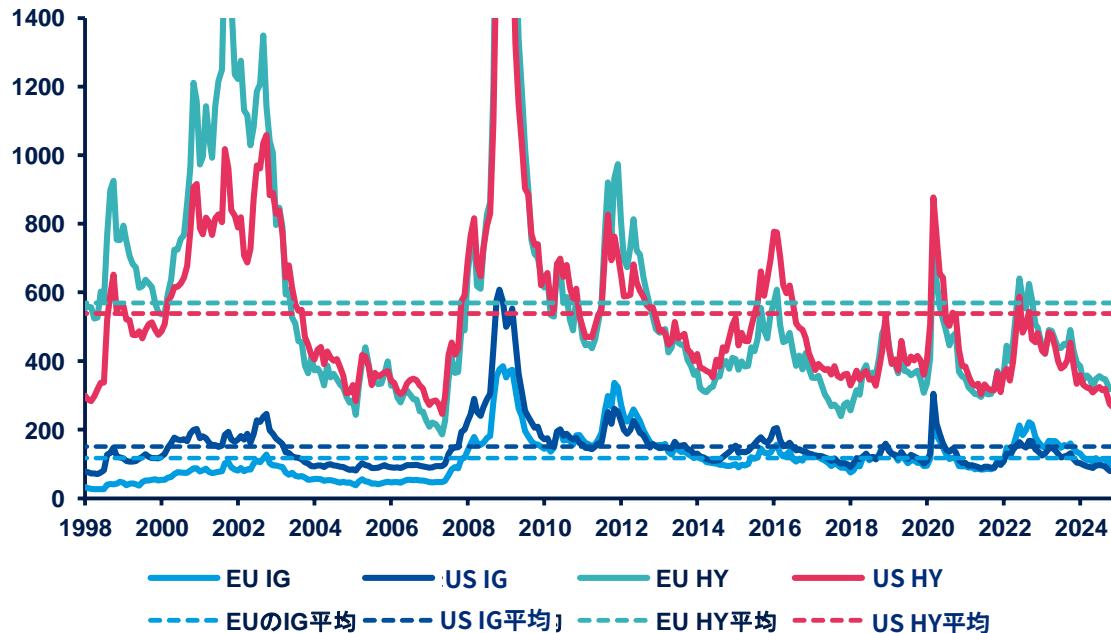


過去との比較において、スプレッドは低いが、クレジット市場全体の利回りは魅力的

マクロ環境とテクニカル面は、社債、特にハイグレードセグメントの支援材料

欧州では、投資適格社債への資金流入が堅調かつ安定的に推移

IGのスプレッドはHYとは異なり、依然として長期平均に近い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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分析。ICE BofA インデックス。現在のスプレッドを見やすくするため、極端な動きは非表示にしている。データは2025年1月10日現在。

新興国債券：FRBからの独立性が高い中銀が多く、魅力的な利回りが継続



新興国債券



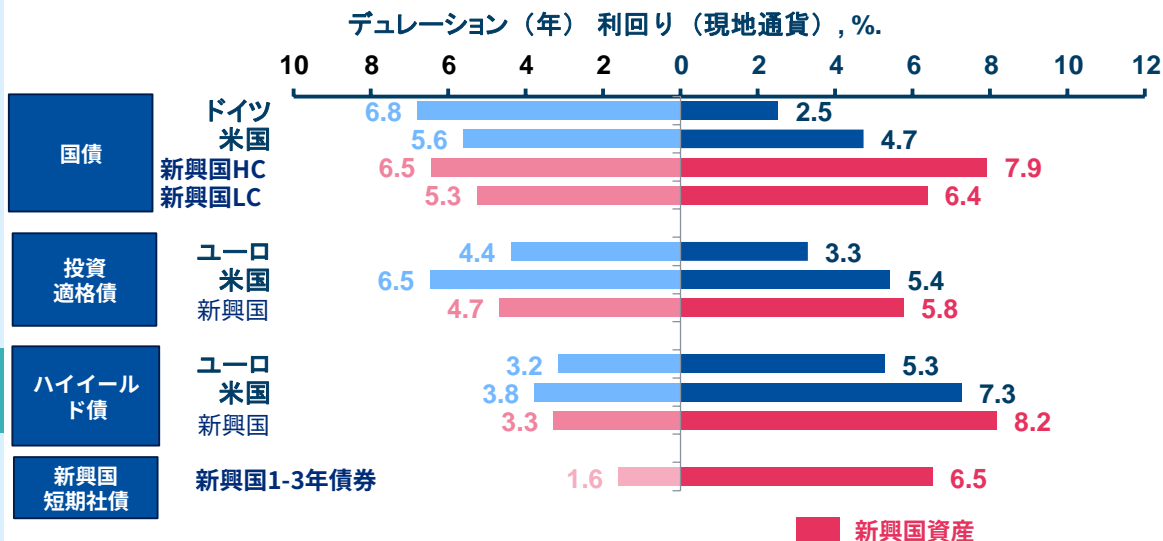
- マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債にポジティブ、投資適格債よりハイイールド債を選好
- 現地通貨建て債も、また、よりハト派的な新興國中銀から恩恵を受ける可能性。引き続き、実質利回りが魅力的な地域に注目

新興国通貨



- また、FRBの緩和姿勢は新興国通貨の支援になろう。

デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的

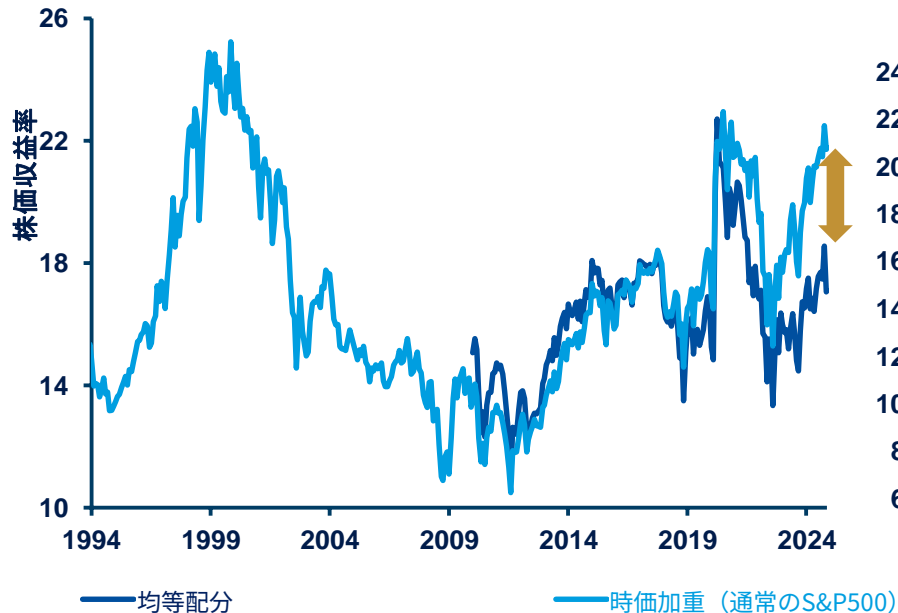


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2025年1月9日現在。国債およびEM指数はJPモルガンより。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード分散1-3年であり、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年である。

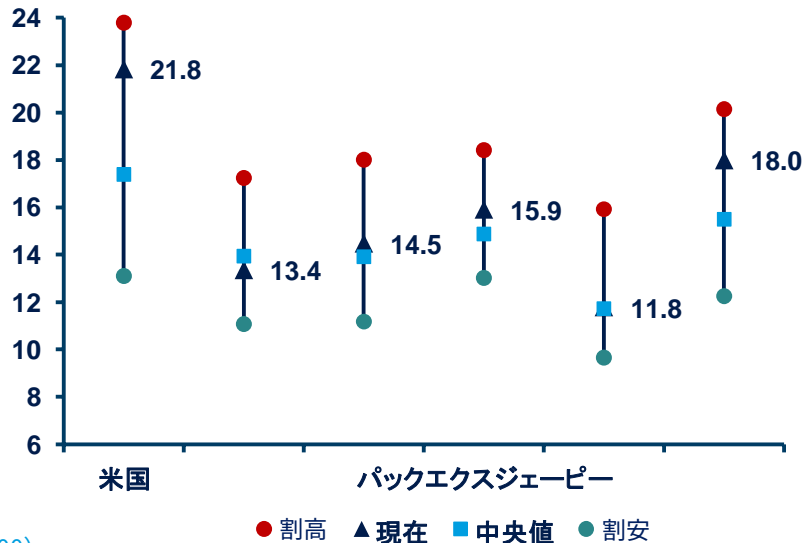


株式の投資機会の拡大

S&P500の均等配分指数とS&P500指数の比較



株価収益率 12ヶ月フォワード (過去12年間)



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、2025年1月8日現在。ブルームバーグ推定株価収益率。

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、LSEG。データは2025年1月8日現在。MSCI指数。

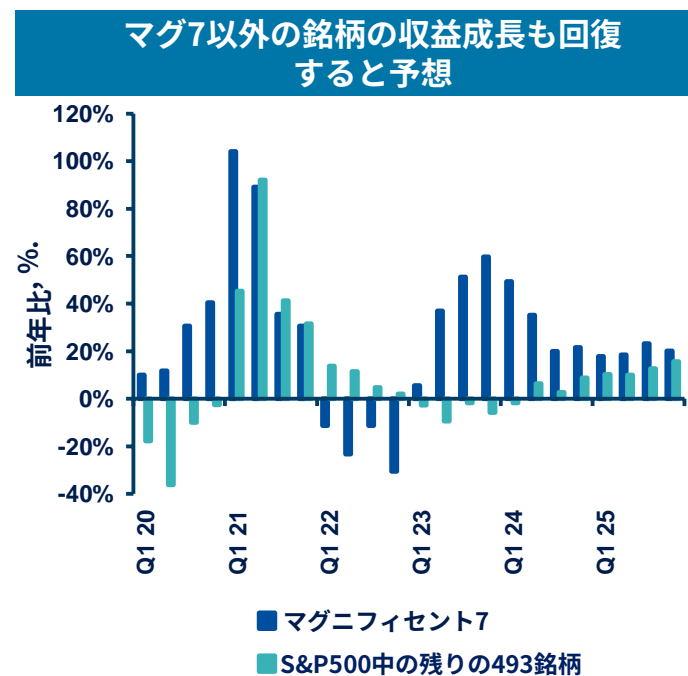
米国メガ株とハイテク・セクター以外の株式で勝負



マグニフィセント7以外の収益成長の回復は、より魅力的なバリュエーションと相まって、上昇銘柄の裾野拡大を支援



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、ファクトセット。データは2025年1月2日現在。

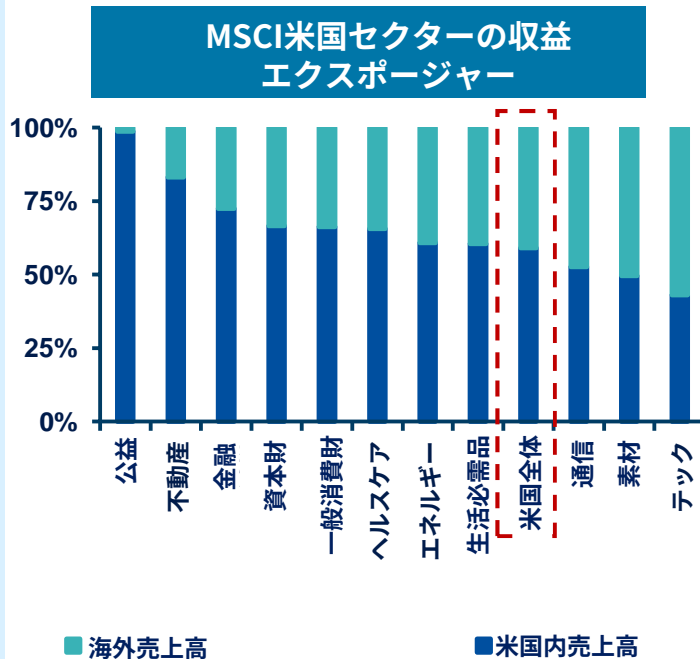


株式

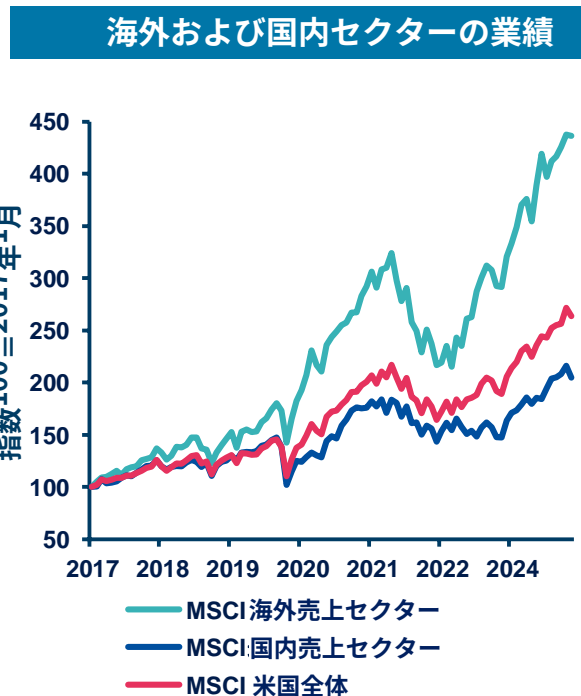
トランプ大統領就任は、より国内志向の銘柄にポジティブに働く見込み

トランプ大統領の政策は、国内銘柄（関税、規制緩和、減税）に支援的となり、米国株式にとってもプラスとなろう

このことは、強気相場に加わる銘柄の裾野に拡大に繋がる可能性



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、2024年12月1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、2025年1月2日現在。



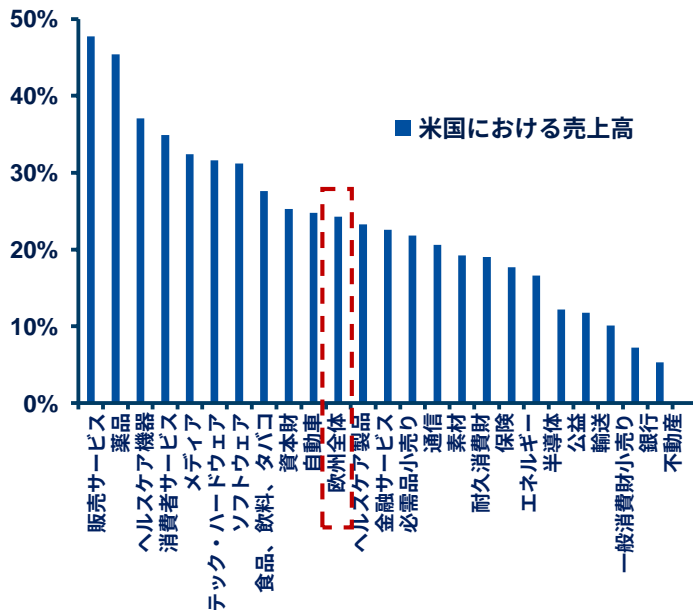
株式

欧州における関税リスクと投資機会

米国の選挙がトリプル・レッドとなったため、世界的な貿易戦争のリスクが上昇、中国が報復に出る可能性も高く、欧州はその渦中に巻き込まれることになる懸念

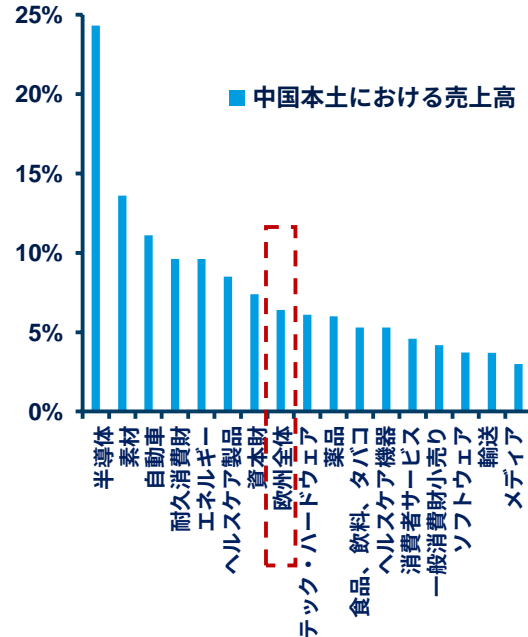
しかし、関税は主に米国に輸入される財に影響するため、特に米国のヘルスケア業のエクスポージャーが高いセクターでは、欧州にもチャンスがある

欧州株式 対米収益エクスポージャー



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。
チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2024年11月現在。MSCI ヨーロッパ。

欧州株式 対中収益エクスポージャー



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。
チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2024年11月現在。MSCI ヨーロッパ。



株式

グロースとバリューの比較：トレンドはまだ逆転していない

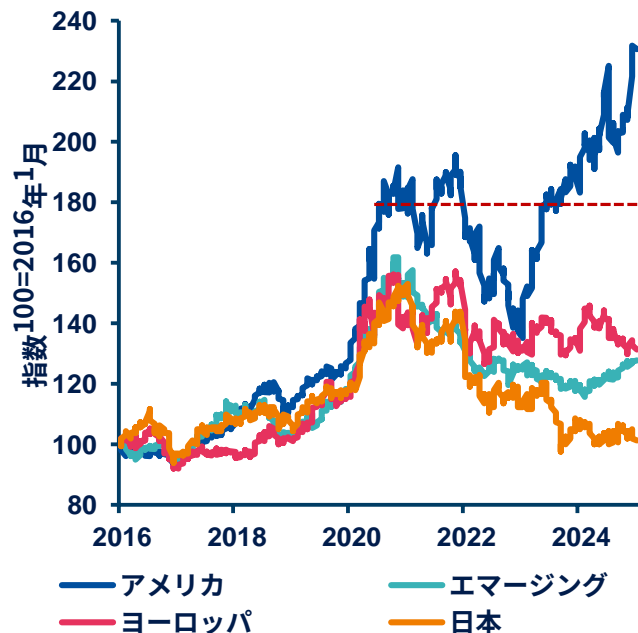
2020年のグロース対バリューの驚異的なリバウンドの後、バリュエーション・ギャップは依然大きく、正常化に向かう可能性

利益成長率の調整、バリューの反発、あるいはその両方の組み合わせなど、さまざまな形で実現する可能性

MSCIワールドCVI
グロース/バリュー



MSCI
グロース/バリュー指数



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。CVI：PER、PBR、DYに基づく総合評価指数。データは2025年1月1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、LSEG、データストリーム。データは2025年1月3日現在。

Cross Asset Investment Strategy

グローバルに目を向け、セクターの可能性を追求



グローバル・セクター全体では、反応の早いシクリカルと金利に敏感なディフェンシブ・セクターのバランスを重視、金融、通信サービス、公益事業を選好

主な株式市場の見通し		
地域	グローバル・スタイル	グローバル・セクター
米国	グロー	金融
欧州	バリュ	一般消費財
日本	小型	IT
新興国	クオリ	資本財
中国	低ボラ	素材
新興国 除く中国	モメン	エネルギー
インド	高配当	生活必需品
		ヘルスケア
		通信サービス
		公益
		不動産

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1月7日現在。グローバル・スタイルとグローバル・セクターは、MSCIワールド・ファクターとセクター・インデックスに対する見方を指す。9段階評価。菱形は2024年12月17日現在のスタンスを示す。



- 1 中国 - 中立**
デフレは依然として進行中であり、目先の地政学的リスクに加え、住宅セクターとその結果としての消費の低迷により、GDPと収益の成長に対する下振れリスクがさらに存在する。このリスクは、政策転換（不動産と民間セクターを支援する意思を持つ成長促進的な政府のスタンス）と、コロナ期間に蓄積された大幅な過剰貯蓄によって相殺される。バリュエーションとポジショニングは魅力的である。財政支援の規模と構成は注視すべき重要なポイントであり、地政学的リスクのなかでは、国内市場とオフショア市場では、長期的なリスク・リターンが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・セクターにおけるIPOの増加、地政学的なポジショニング、これらすべてが指数のウェイトを高めている。堅調な経済サイクルの中での一時的な景気減速、高いバリュエーション、高い収益期待により、短期的なリターンは抑制されるが、一部のセクター（金融/ヘルスケア）や大型株にはまだ十分なバリューがあると考えられる。
- 3 台湾 - 中立**
半導体（ロジックおよびアナログ・チップ）についてはポジティブで、成熟したハイテク企業では在庫の正常化が進み、先進ハイテク企業では好調が続いている。バリュエーションは引き伸ばされているため、選別の機会がある。
- 4 韓国 - ポジティブ**
政治的不確実性の高まりに短期的な警戒感はあるが、魅力的なバリュエーションと直近のドローダウン後のポジショニングからポジティブなスタンスに転じている。バリューアップイニシアチブを提供する企業を引き続き選好し、半導体（主要およびコモディティメモリチップの両方）に対してポジティブなスタンスを維持する。
- 5 タイ - 慎重**
他のアセアン市場との相対的なバリュエーションに慎重である。観光関連企業に対してはよりポジティブである。
- 6 マレーシア - 慎重**
他のアセアン諸国と比較したバリュエーションへの要求には慎重である。
- 7 フィリピン - 中立**
他のアセアン市場と比べ比較的安価で、貿易摩擦の影響を受けにくい。銀行にとってポジティブである。
- 8 香港 - ポジティブ**
旅行関連とディフェンシブな高利回りの銘柄に注目する。不動産には慎重である。
- 9 ベトナム - ポジティブ**
現在、MSCIフロンティア指数では最大である。指数の新興国指数への格上げと「中国+1」の機会から恩恵を受ける可能性がある。銀行、不動産、消費を好する。
- 10 インドネシア - ポジティブ**
銀行などの国内銘柄を選択するが、短期的には米国の金利サイクルによるローテーション・フローのリスクがある。



色は2025年第1四半期のアムンディによる同国株式の見通し

慎重

中立

ポジティブ

Amundi
Investment Solutions



短期的にはドル高継続

米国でインフレが再発し、金利のボラティリティが急上昇することが、現時点からドルが大幅に上昇する唯一のシナリオ

しかし、このような傾向が持続するとは考えにくく、2025年中に、最終的にドル安に転じると予想

米ドルの大幅上昇



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。データは2025年1月8日現在。DXYは米ドルの一般的な国際的価値を示す。USDXXは、米ドルと世界の主要通貨との為替レートを平均化することでこれを実現している。

分散投資のさまざまな軸を探る



ボラティリティの分散

金利の高ボラティリティの継続と
高業績期待による株式のボラティ
リティの上昇に備える



1

ボラティリティの分散：株式ボラティリティ戦略、マーケット・ニュー
トラル・ヘッジファンド、絶対リターン戦略（株式、債券、通貨）

流動性の分散

値動きの激しい市場の中で、流
動性が異なる様々な投資機会を
探る



2

流動性の分散：レバレッジド・ローン、プライベート・デット、
インフラ

マクロ／地政学的分散要因

マクロ経済リスクと地政学的リス
ク、特にインフレ関連リスクを考
慮する



3

マクロ／地政学的分散：短期金融市場、金、メタル、インフレ戦略*

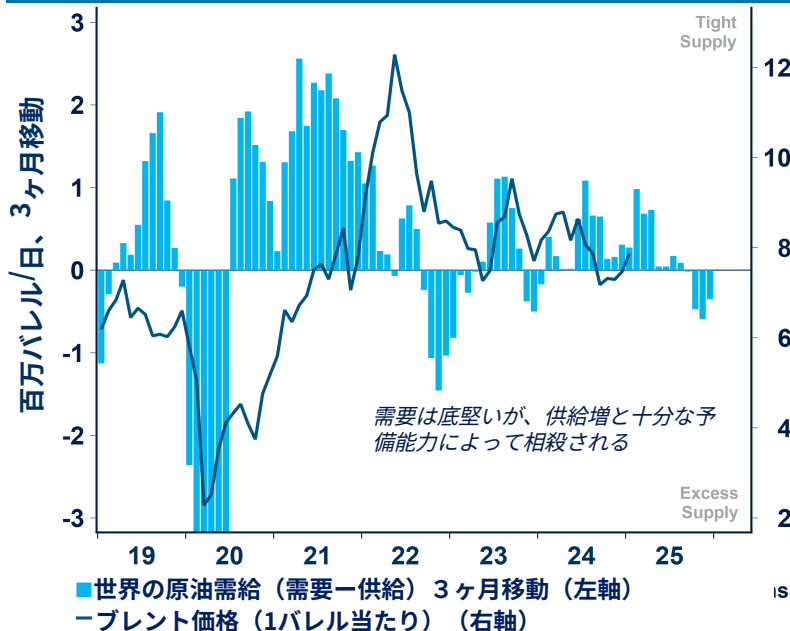
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートインフレ戦略にはインフレ連動債とインフレ・ブレイクイーブンが含まれる。



分散投資

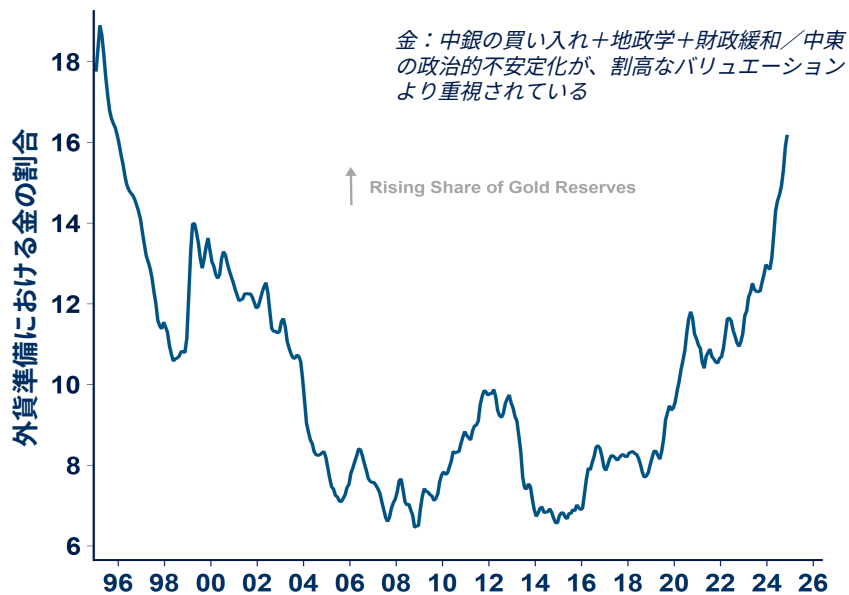
コモディティ：金はやや上昇、原油はやや下落、ボラティリティの見込み

石油製品の需給バランスと価格の関係



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロポンド、ブルームバーグ、IEA、IMF。データは2025年1月時点のものである。需要から供給を差し引いた予測は2025年1月時点のIEAによるものである。

中央銀行の金準備と金準備以外

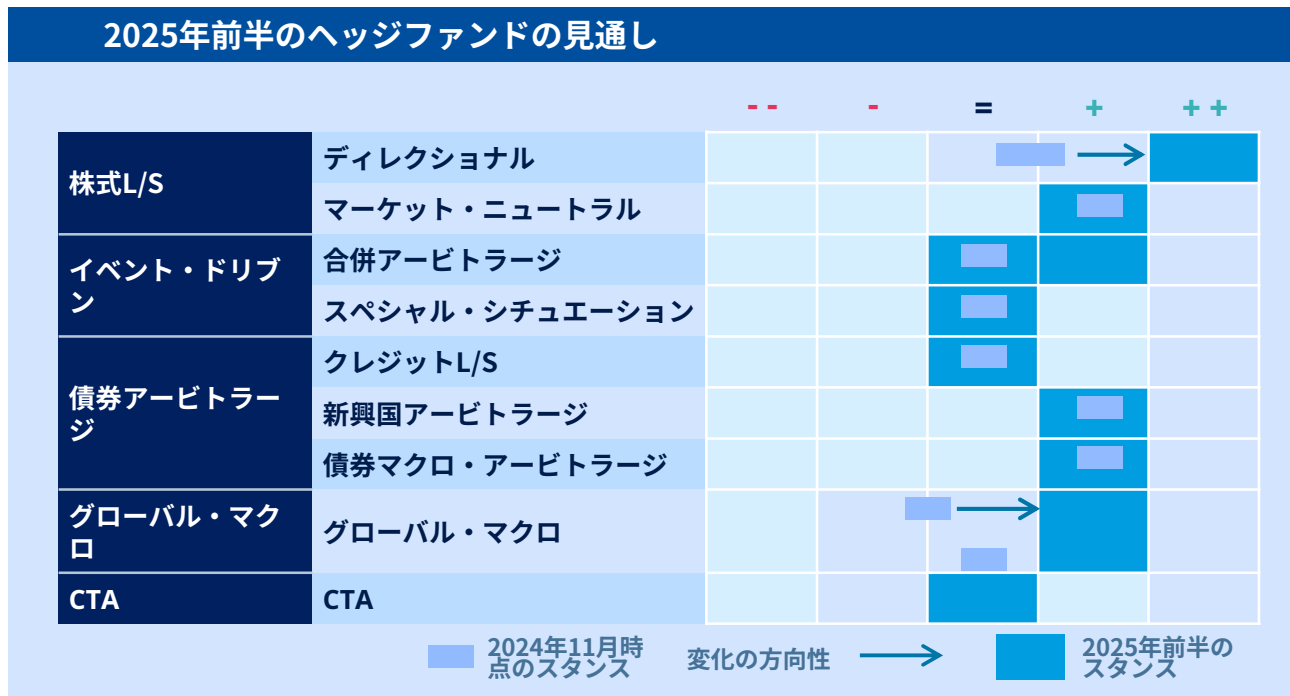


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロポンド、ブルームバーグ、IEA、IMF。データは2025年1月現在。



ヘッジファンド：アルファ拡大の好機

サイクルの次の段階に移れば、アルファ獲得のエンジンは徐々に動き出す見込みである。グローバル・マクロの復活とともに、株式L/S、新興国クレジットL/Sに方向感が出てくると期待



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11月30日現在。



分散投資

レバレッジド・ローン：魅力的な資産クラス

この資産クラスは、魅力的な利回りと分散投資の源泉を提供

インフレ・リスクが再燃すれば、変動金利はリセットされ、キャリーも改善されるため、さらに妙味が出る可能性

ELLI 満期までの利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートモーニングスター欧州レバレッジド・ローン・インデックスは、欧州レバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定するために設計された、時価総額加重型のマルチカレンシー・インデックスである。当インデックスは、公的に、または信用格付けの推計を通じて「D」と格付けされたファシリティと、1年以内に満期を迎えるファシリティを除外している。月次データで、最新データは2024年12月31日現在である。



プライベート・マーケット：インフラが輝く

堅調な成長と安定したキャッシュフローを勘案し、プライベート・デットとインフラ投資を選好

プライベート・エクイティは、金利低下の支援を受け、取引量は徐々に増加

不動産の2025年の見通しは2024年よりも魅力的

2025年前半のプライベート・マーケットの見通し				
	インフラ	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2025年見通し	++	=	+	+/=
インフレ・プロテクション	++	=	++	+

分散効果 +++ + + ++

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11月30日現在。

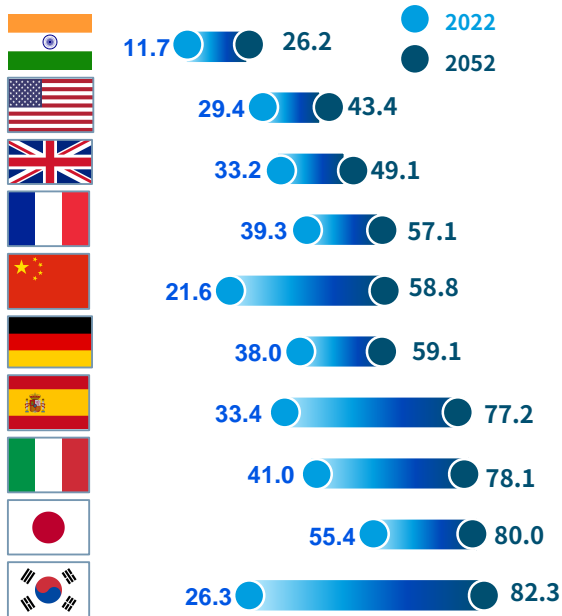


長期的テーマ

革新的かつ構造的なトレンドを探る

1.退職

主要国の労働人口（20～64歳）100人当たりの退職者数（65歳以上）予測

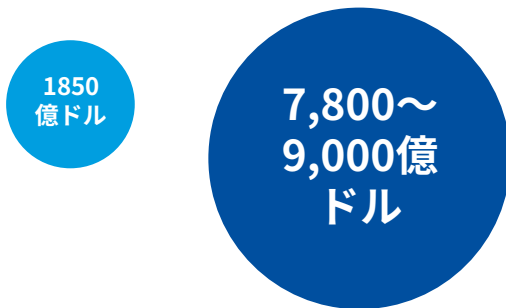


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、OECD、Pensions at a Glance 2023.

2.人工知能

2023

2027 (予想)

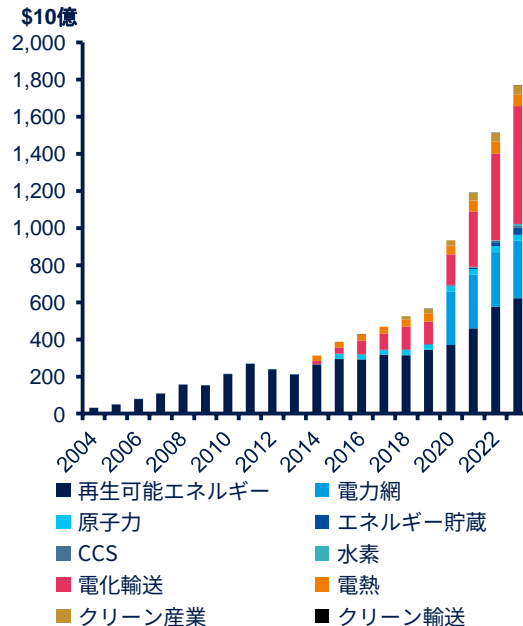


AI関連のハードウェアとソフトウェアの市場規模は年率40%から55%で成長し、2027年には7,800億ドルから9,900億ドルに達すると推定される。

出典：ペイン・アンド・カンパニーに関するアムンディ・インベストメント・インスティテュート。2024年9月

3.気候変動

世界のエネルギー転換への分野別投資額



出典：Bloomberg NEF Energy Transition Investment Trends 2024（2024年1月）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。

Amundi
Investment Solutions

2025年のアウトルック： 異例づくめの世界での光明

- 回復するが、スピードの異なる成長
- 米国のソフトランディング、欧州の緩やかな回復、アジアの回復力
- 高まる地政学的緊張
- インフレ再燃のリスク

2025年の投資見通し

- ヘッジ（インフレ連動債、金）付きでの緩めのリスク・オン
- 米国メガキャップ以外の株式 エクスポート・ジャーの拡大
- クレジット、新興国債券、プライベート・デットでインカムを探索

06.

アセットクラス見通し

アムンディのクロスアセット見通し

アムンディ・クロス・アセット見通し

現在のスタンス ◆ 対前月比 ⇄

		---	--	-	=	+	++	+++
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、表は、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見解に基づく、3ヶ月から6ヶ月の期間で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、ヘッジ構成要素の影響を含む。

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

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				◆			グローバル ファクター						
均等配分					◆		グロース			◆			
欧州	▲				◆		バリュー					◆	
日本				◆			小型					◆	
新興国					◆		クオリティ					◆	
中国				◆			低ボラ					◆	
新興国 除く中国					◆		モメンタム					◆	
インド					◆		高配当					◆	

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。この表はユーロベースの投資家の見解を示している。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。

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

債券および通貨

国債	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
欧州中核国				◆		
欧州周縁国				◆		
英国					◆	
日本			◆			

クレジット	対前月 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					◆	

新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆		
インド国債				◆		
ハードカレン シー債券				◆		
現地通貨建て 債券				◆		
新興国社債				◆		

通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
米ドル						◆
ユーロ			◆			
英ポンド					◆	
円					◆	
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。この表はユーロベースの投資家の見解を示している。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。

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 & CLIENT DIVISION, AII*



POL CARULLA

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

AMUNDI CIOs

PHILIPPE D'ORGEVAL

DEPUTY CIO

AMAURY D'ORSAY

HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

MARCO PIRODINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE CONTRIBUTORS

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII*

FEDERICO CESARINI

HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

GUY STEAR

HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY, AII*

ERIC MIJOT

HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

VALENTINE AINOUIZ

HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

ANNA ROSENBERG

HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

DEBORA DELBÒ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

CLAIRE HUANG

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII*

All: Amundi Investment Institute.

Visit us on:



Amundi
Investment Solutions

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



ESG Insights



Economy and Markets



Capital Market Assumptions



Portfolio Strategy



Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)



DESIGN & DATA VISUALIZATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Marketing Communication

For the exclusive attention of professional clients and investment service providers

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.msclub.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 10 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 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: 14 January 2025.

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. Photo credit: Luke Jarmey/ TFA/ Ascent, Getty Images.

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

4162794