

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2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戦略のための取引意思表示として依拠されるものではありません。

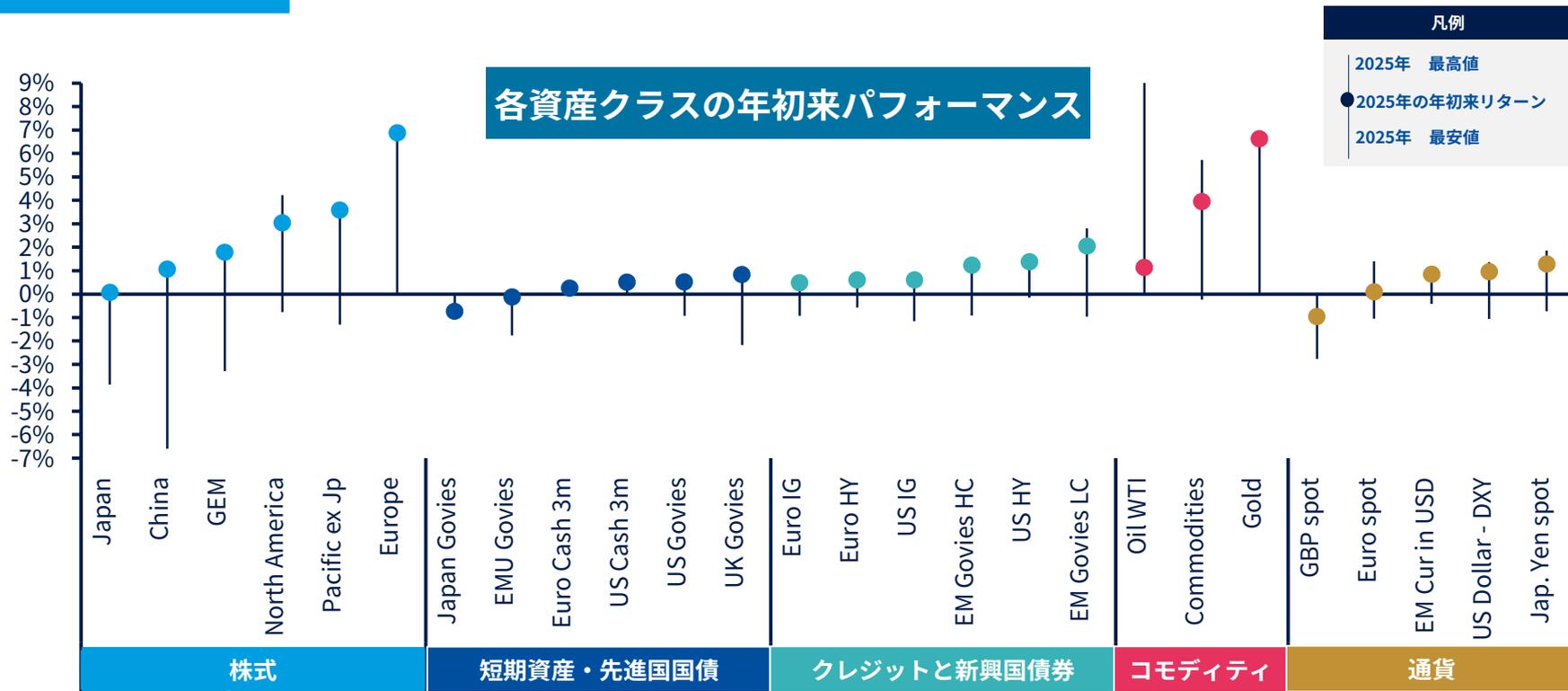
目次

01.	今月のテーマ	3
02.	2025年のグローバル・テーマ	10
03.	投資見通し	32
04.	アセットクラス見通し	54

01.

今月のテーマ

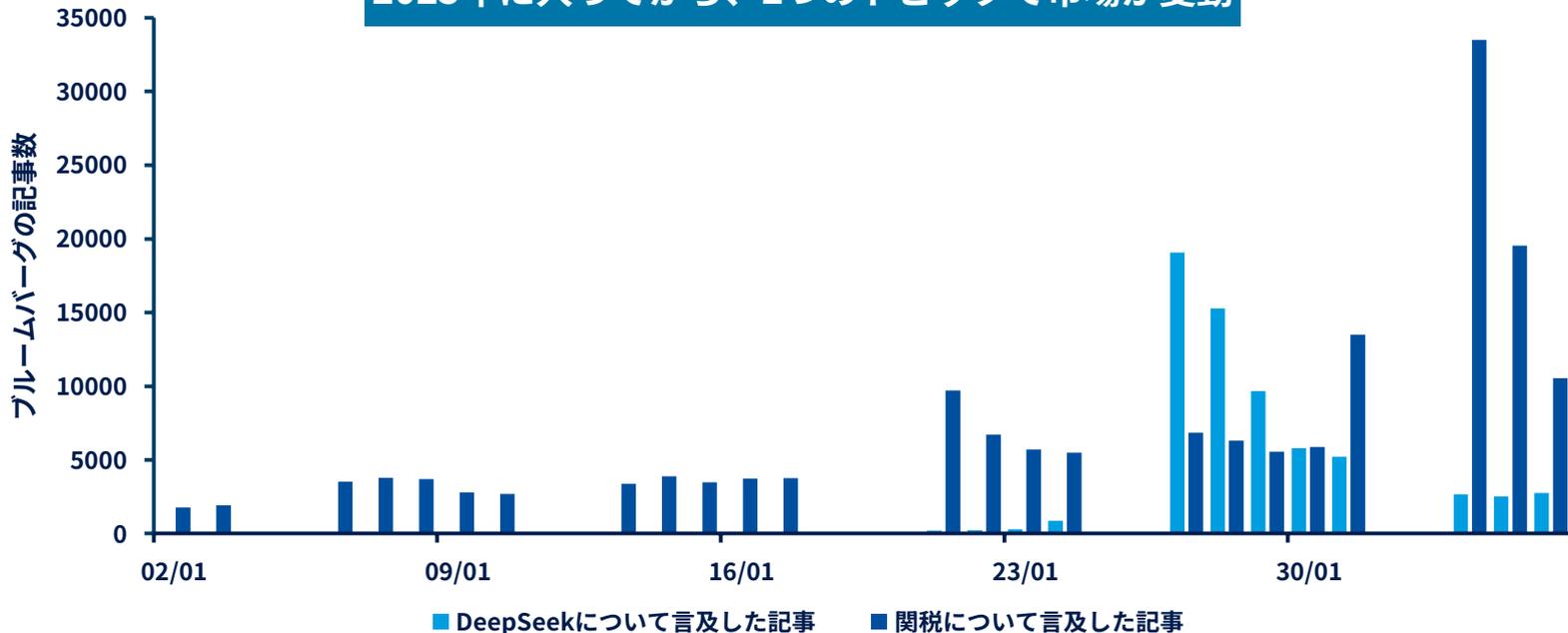
年初、欧州株式は良好なパフォーマンス



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資産クラスとFXの分析。データは2025年1月31日現在。MM：金融市場。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・バークレイズ。DXY指数は外国通貨バスケットに対する米ドルの相対的な価値を測定する。資産クラスを表すために使用される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実績を保証するものではない。

2つの不安定要因：ディープシークと関税

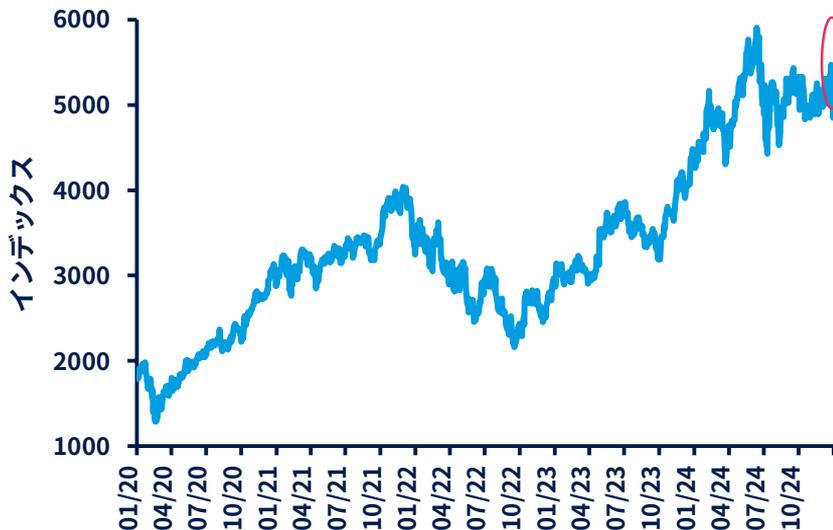
2025年に入ってから、2つのトピックで市場が変動



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・ニュース・トレンド。データは2025年2月5日現在。

割高なハイテク部門への警鐘

フィラデルフィア半導体指数
2020年3月以来の最悪を記録



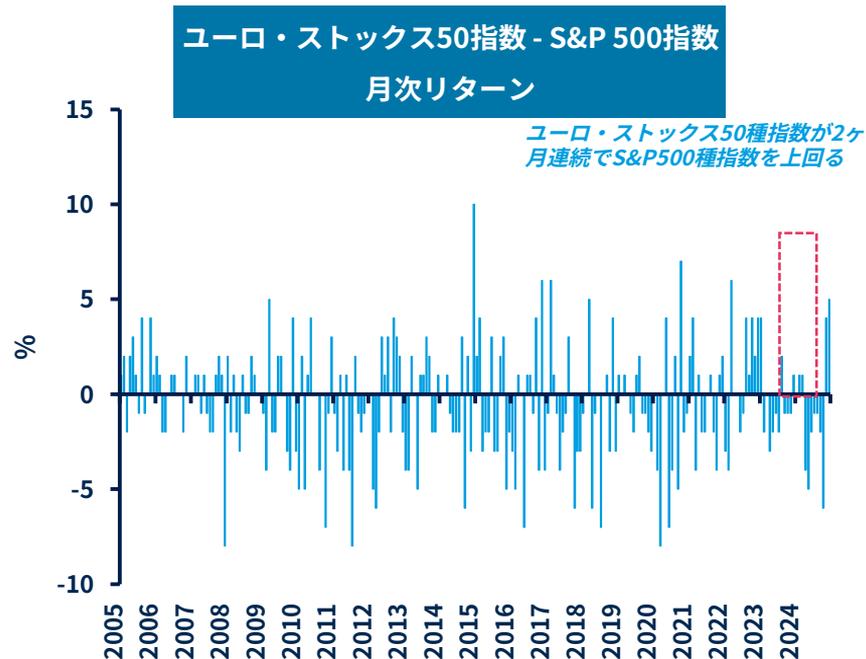
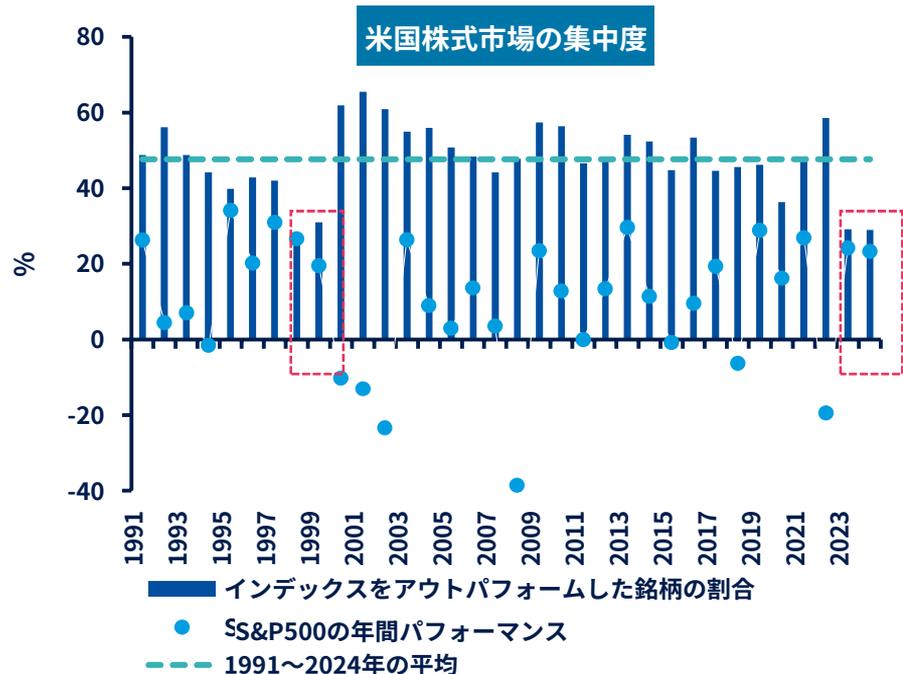
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月28日現在。フィラデルフィア半導体指数は、半導体の設計、流通、製造、販売に携わる企業で構成される修正時価総額加重指数である。

過去水準との比較において
ハイテク・セクターは、依然、割高



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。週次データ、2025年1月28日現在。

株式上昇の裾野拡大と市場のローテーションという見方が支持される可能性



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

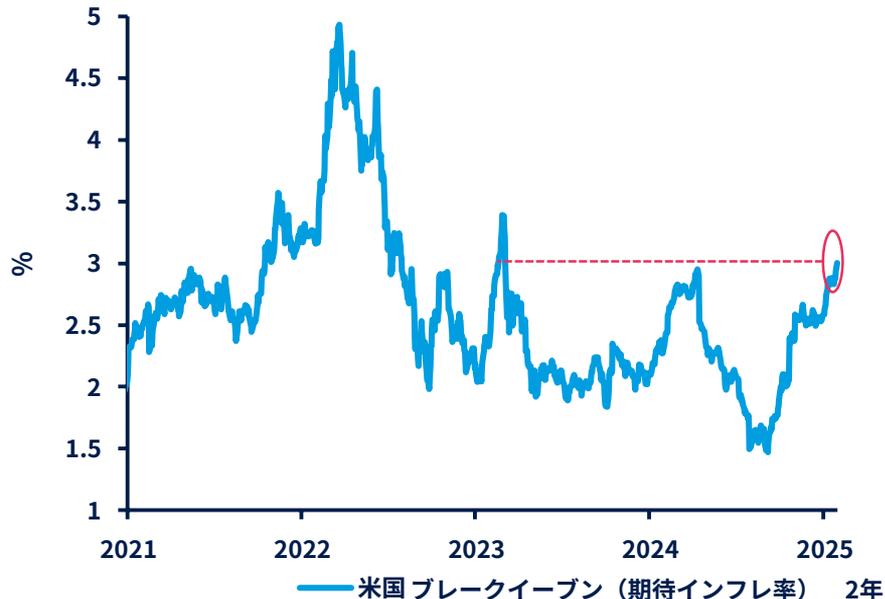
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データ、2025年1月31日現在。

トランプ政策で経済への影響が不透明化、FRBの方向も見直し

不安定な金融政策見通し



関税引き上げへの懸念からインフレ圧力が再び上昇

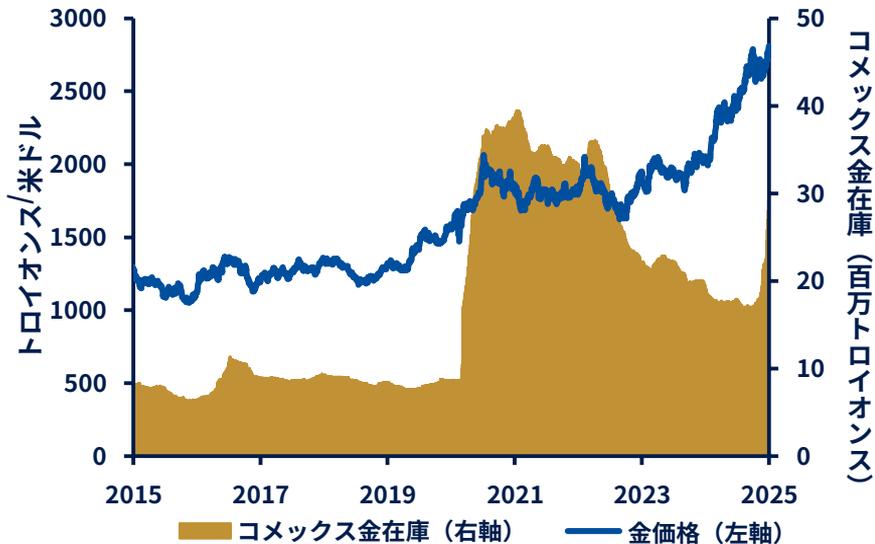


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年12月のWIRP推定移動数に基づくブルームバーグ。データは2025年2月3日現在。ドットプロットは、3月、6月、9月、12月に開催されるFOMCに合わせて発表される。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月3日現在。

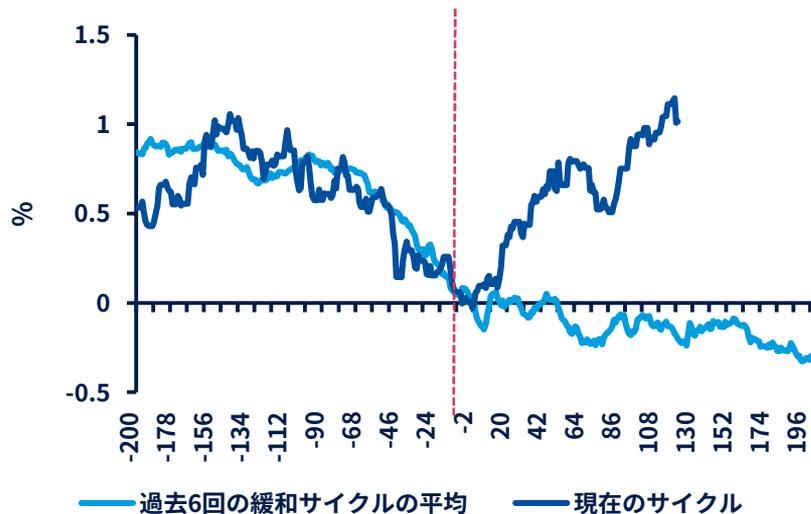
関税への懸念が高まる中、金が勝者、緩和サイクルは特異

金：史上最高値を更新、在庫も急増



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31日現在。在庫はコメックス金在庫データを参照。

FRBの緩和サイクル開始時点前後の米国10年債利回りの変化：通常のトレンドとのデカップリング



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。週次データ、2025年1月28日現在。

02.

2025年のグローバル・テーマ

トランプ2.0 :
関税、インフレ、
経済への影響



中央銀行の動き
に引き続き注目



注目すべきリスク
: 債務、地政学、
市場集中度



トランプ2.0：関税への取引的アプローチ 中国との戦略的対立は続くと予想

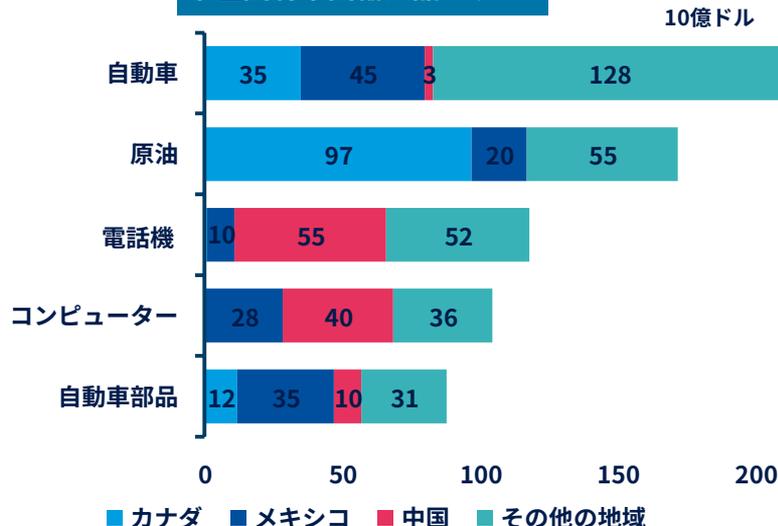


米国の財の貿易



カナダ、メキシコ、中国で米国貿易の半分
 カナダとメキシコは、輸出の80%近くが対米国であるため、（移民と薬物問題について）交渉する可能性
 中国とは戦略的ライバル関係

原産国別米国輸入品トップ5



自動車産業とエネルギー産業が最も大きな影響を受ける可能性

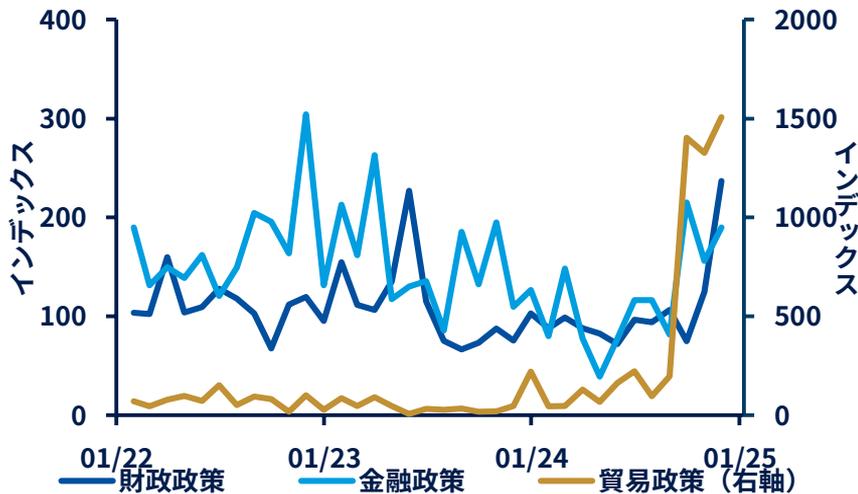
出典：BEAに基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2023年まで

出典：BEA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。データは2023年まで

不確実性が高まり、輸入の前倒しが発生、関税の影響は年後半から



短期的には不透明感が米ドルを支えるが、さらなる上昇のハードルは高い



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。政策不確実性指数はベーカー、ブルーム&デイビスによるものである。これらは2,000紙以上の米国新聞からなるAccess World Newsデータベースの結果を用いている。各サブインデックスは、特定の経済用語、不確実性用語、政策用語、およびカテゴリカルな政策用語を用いて算出されている。データは2025年2月3日現在

米国の財・サービス貿易赤字、トランプ大統領就任を控えて大規模な輸入前倒し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、経済分析局。米国の財・サービス国際貿易は12月および2024年通年を指す。

2025年：回復するが、関税による下振れリスクを伴う スピードの異なる成長見通し



 **米国**：潜在成長率への収束、トランプ2.0による不確実性

 **ユーロ圏**：緩やかな回復と変革の必要性

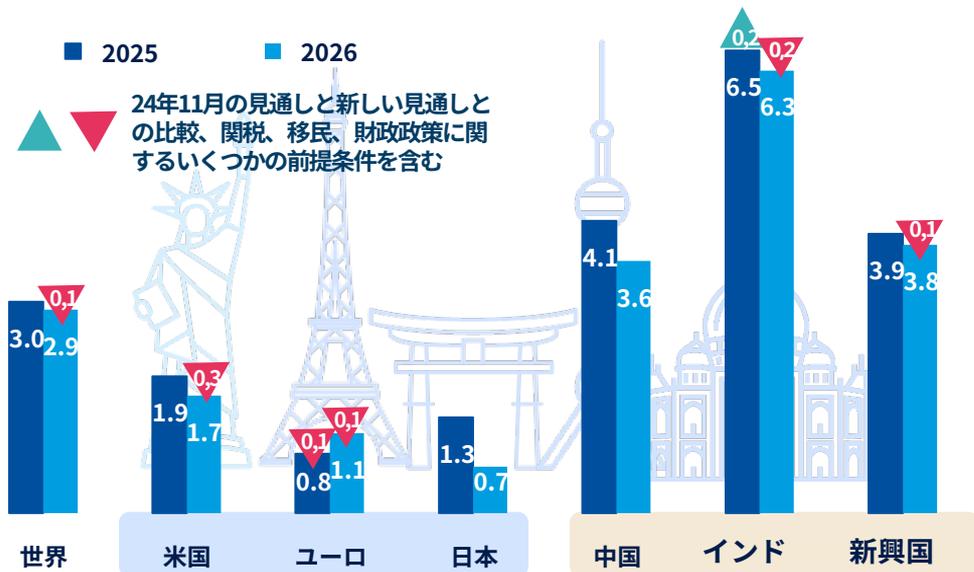
 **日本**：国内ファンダメンタルズの改善

 **中国**：下落傾向と関税による影響を緩和するための政策

 **インド**：成長は底堅いが、正常化に向かっている

 **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

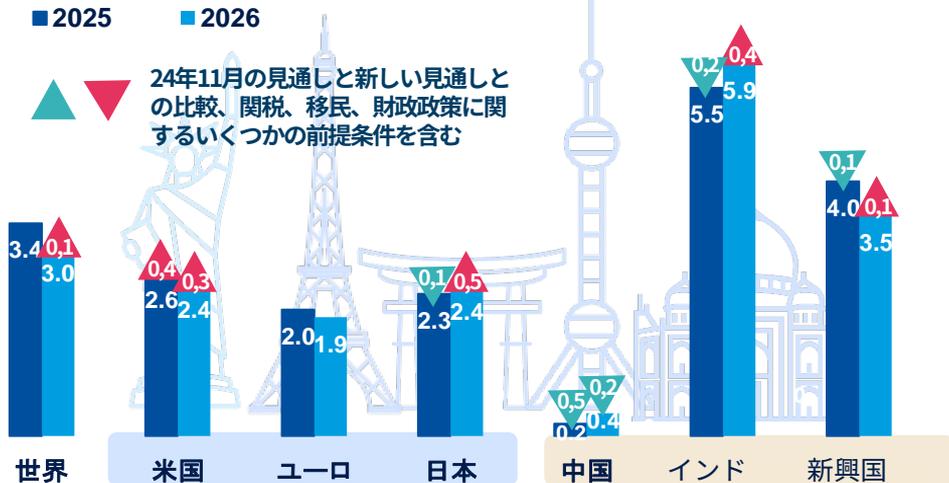


出典：経済予想は 2025 年 1 月 17 日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュートによる見通し EM: 新興市場。

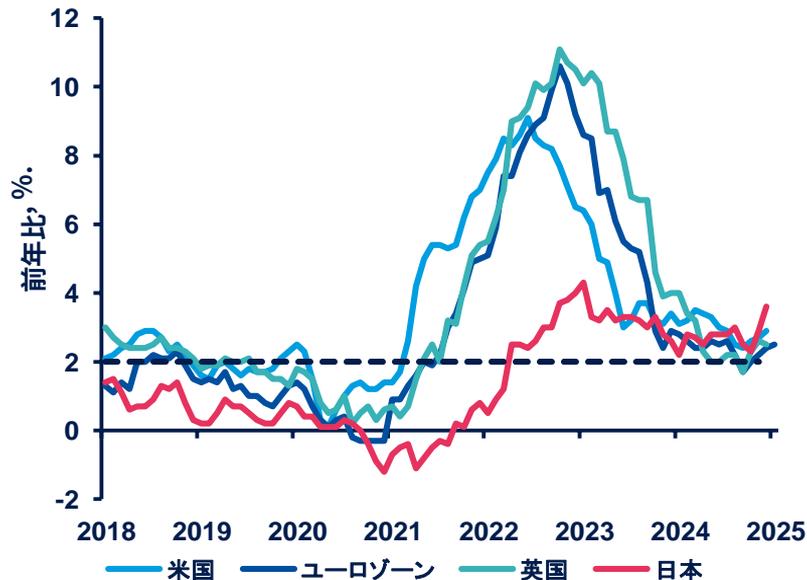
デフレーションのトレンドは継続、関税と移民政策がアップサイド・リスク



インフレ予想



ヘッドライン・インフレ



出典：経済予想は2025年1月17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。EM: 新興市場。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートは2025年2月6日現在。UU、英国、日本は2024年12月時点の最新データ。ユーロ圏は2025年1月時点の推定値。

米国：サイクルは安定化、2024年の高成長による効果が2025年の関税の影響を相殺



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：鎮静化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

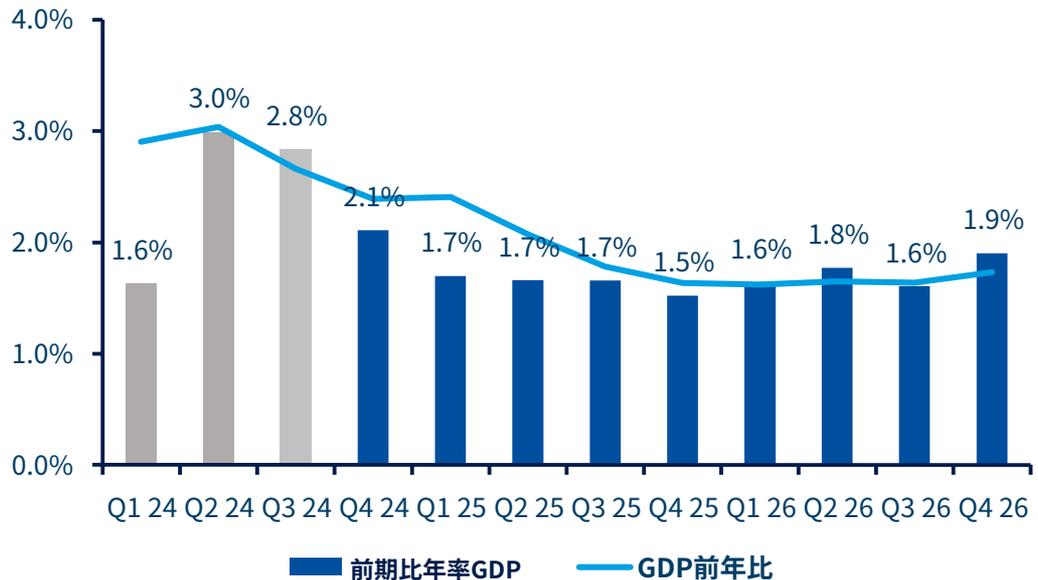


インフレ：関税の上昇、堅調な需要、労働供給の減少が上昇リスクを示唆



財政政策：規制緩和と減税は成長を促進する可能性があるが、その結果、財政赤字と債務残高は前例のない水準に

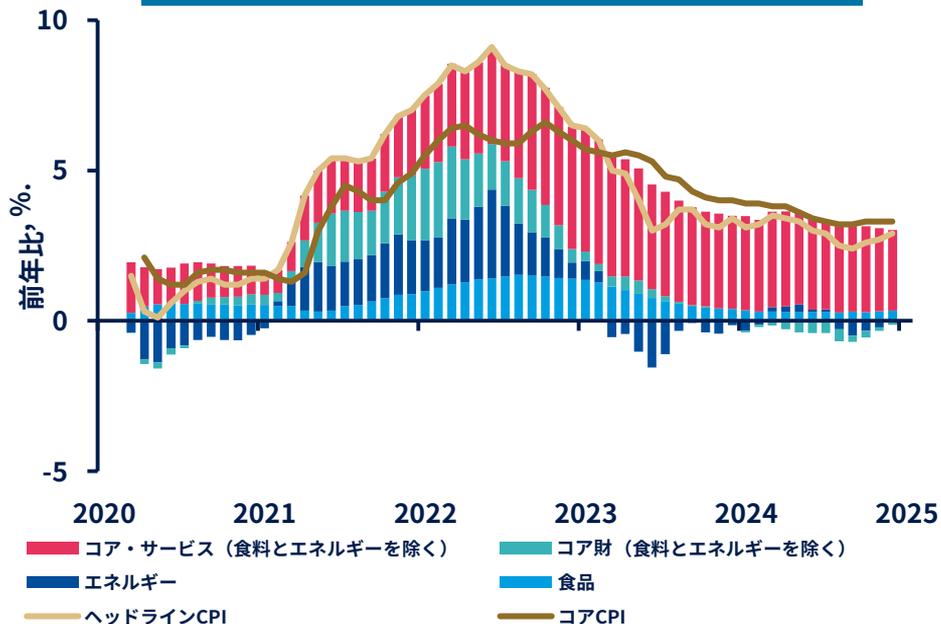
米四半期毎GDP成長率見通し



出典：経済予想は2025年1月17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

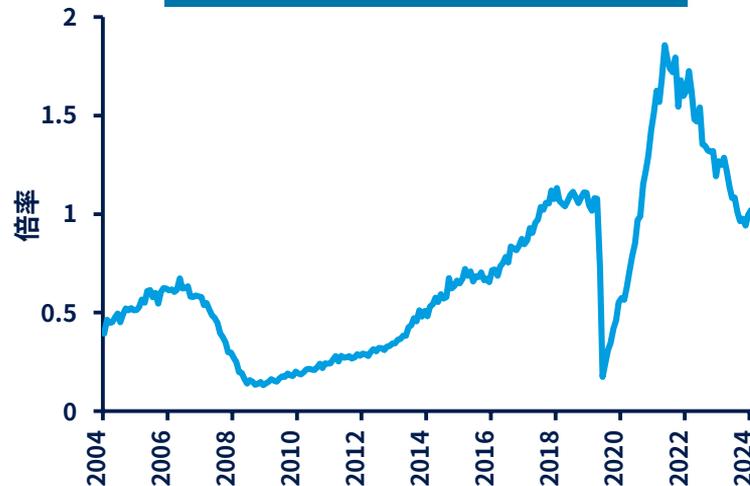


米国：サービス部門が主な牽引役



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12月末現在。

労働市場は緩和され、均衡状態に接近 ただし、移民政策によって修正の可能性



— 米国の産業別求人数合計 / 米国の失業者数 労働力人口合計

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。2024年12月時点の月次・季節調整済みデータ。

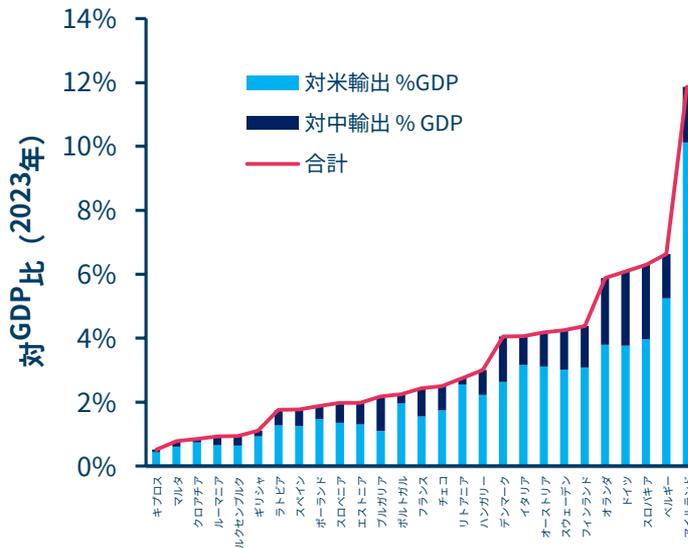


輸出は重要な成長エンジン、2001年にはGDPの32%だったが、現在は50%にまで上昇

米国はEUの最大の輸出先、5,000億ユーロ（輸出額の20%）を超え、中国よりも大きな市場

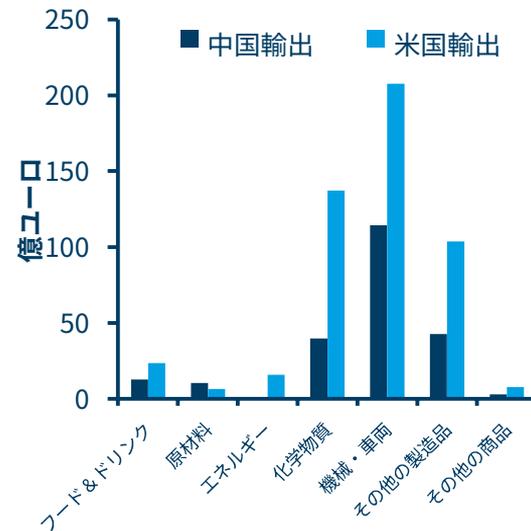
輸出品は、機械・車両、化学製品、その他の製造品に集中

直接貿易のエクスポージャーは、米国と中国への異なる特性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年12月5日現在。

EUの輸出品の種類別エクスポージャー

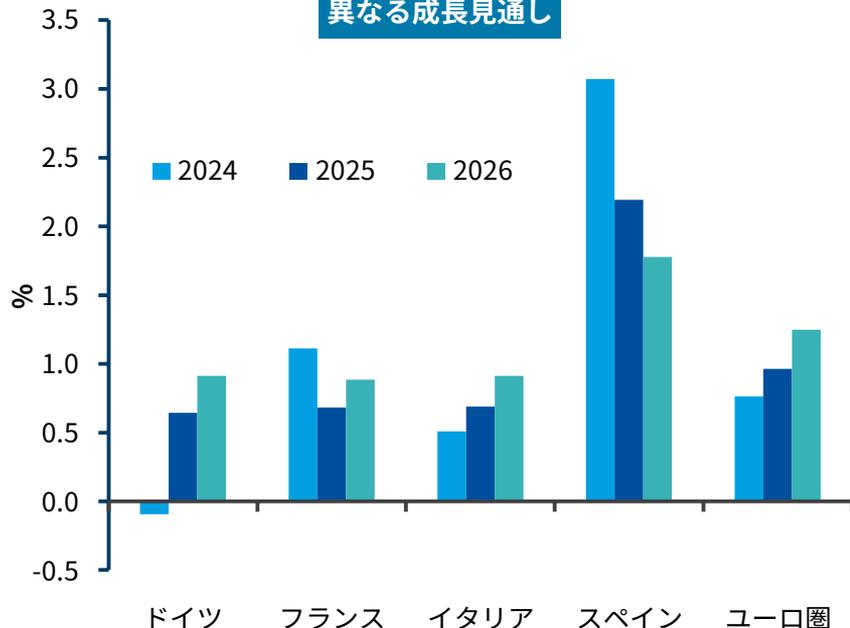


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年11月20日現在。

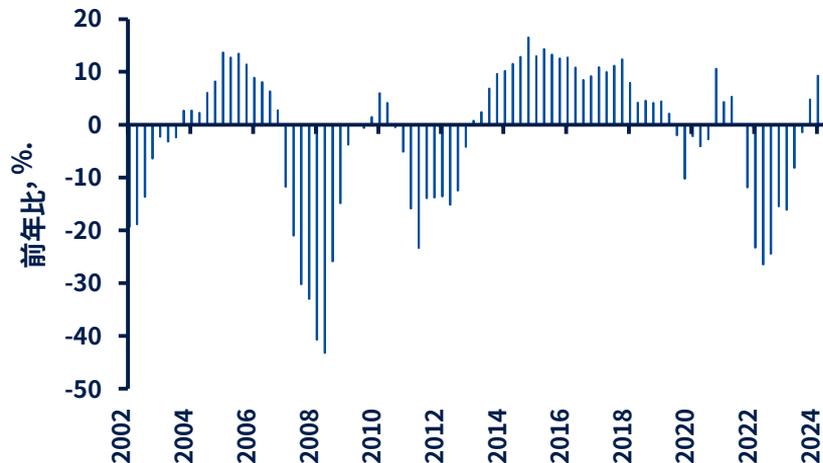
金融緩和は欧州の回復をサポートしようが、状況は国ごとに異なる



異なる成長見通し



銀行の融資基準はプラス圏を維持



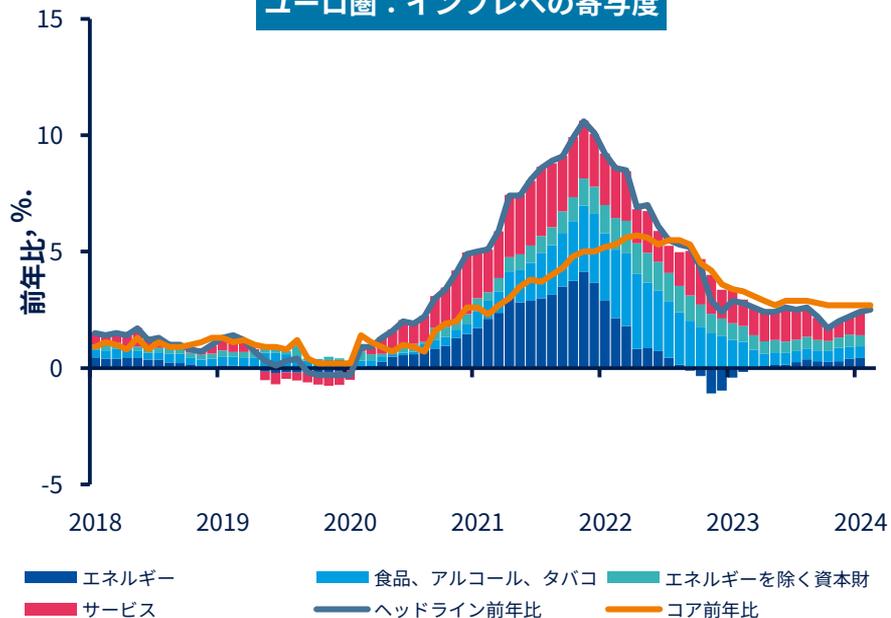
■ ブルームバーグ・エコノミクス ECB貸出サーベイ総合結果

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートはブルームバーグ、データストリーム、ユーロスタットを利用している。データおよび予想は2025年1月17日現在のものである。

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。2025年2月時点の四半期データ。

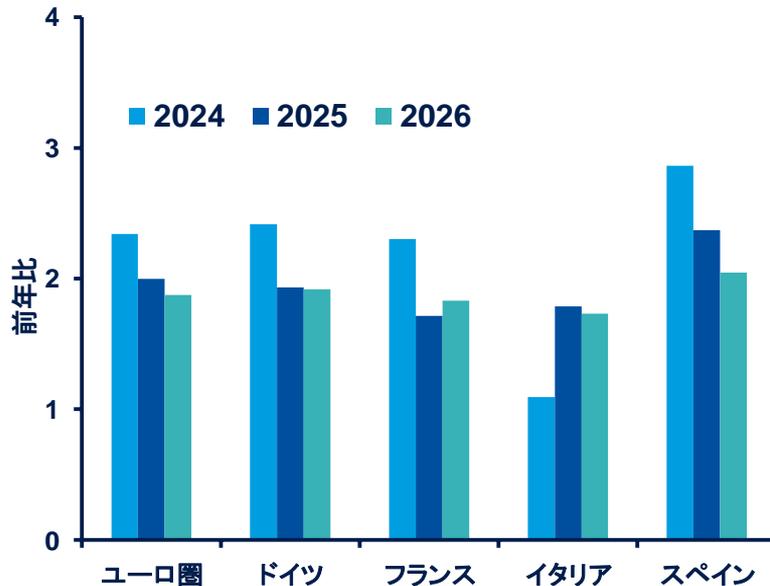


ユーロ圏：インフレへの寄与度



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12月時点、ヘッドラインCPIとコアCPIは2025年1月時点の速報値である。

EU主要国のCPI



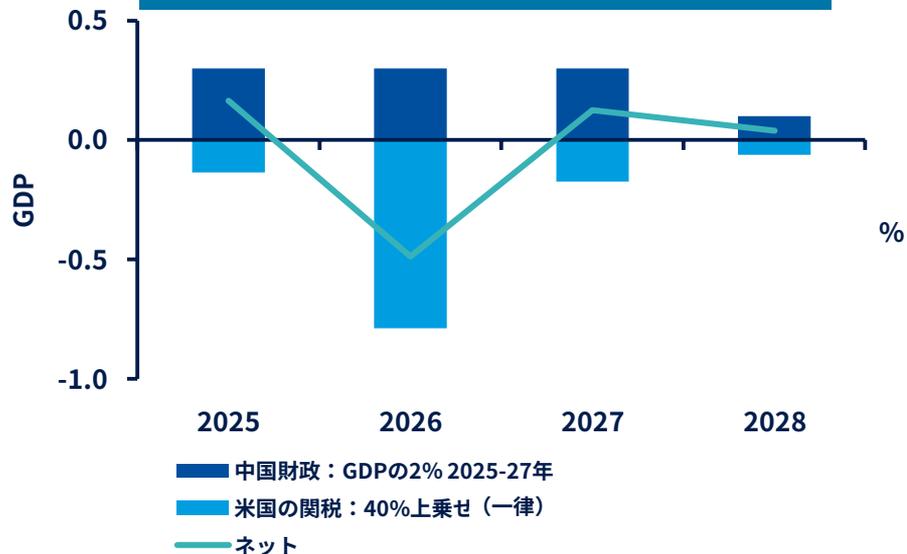
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートアムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット、エイコン。経済予 想は2025年1月17日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、ヘッドラインCPIは速報値である。

Amundi
Investment Solutions

貿易戦争は中国経済のリスク、中国の政策ミックスが 関税のダメージを相殺



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、S&P、社内計算。
データは2024年11月現在。

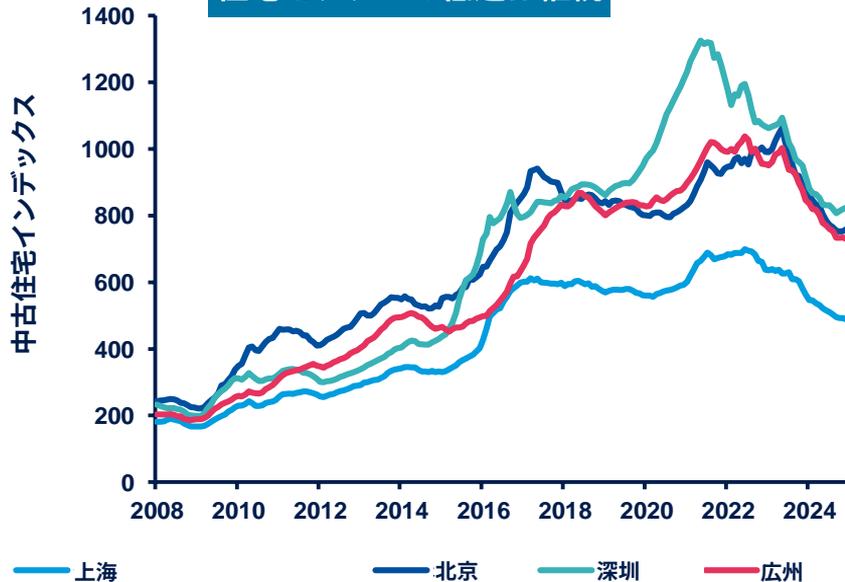
過去のマクロ政策スタンス

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。

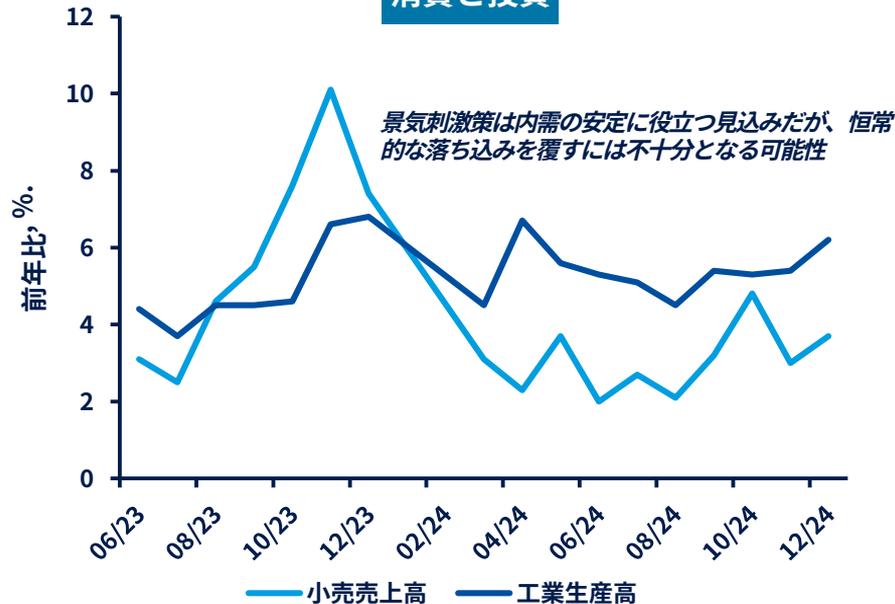


住宅セクターの低迷は継続



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

消費と投資



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、ブルームバーグ、国家统计局。最新のデータは2024年12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。



インドは、最近、設備投資が弱含みで推移、成長減速が見られる。しかし、GDP見通しは6~7%で、他国比、際立っており、低成長の世界では明るい材料

インド中銀は軽めの緩和サイクルを開始、インフレ率、安定した経済サイクル、厳しい世界金融情勢との良好なバランスを志向

26年度予算：財政再建、中央政府債務をGDPの50%まで削減することを目指す

成長支援のため5年ぶりの利下げ

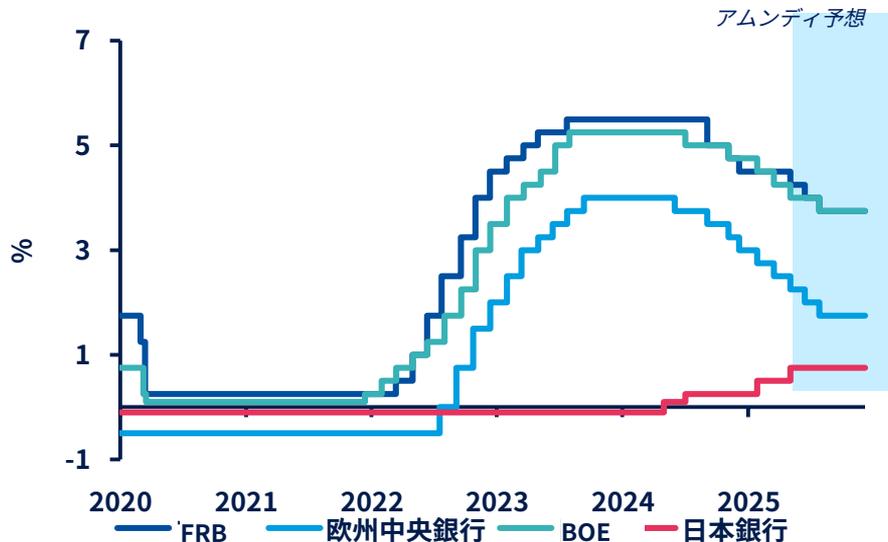


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。金利はインド準備銀行のレポレート政策を指す。データは2024年2月7日現在。

中銀政策の非同期性：ECBは緩和、日銀はまだ利上げ、FRBは一時停止、データ次第から政策次第へ



中銀は緩和サイクルを継続するが、時間軸は異なる



FED：潜在的な政策転換で対応、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年半ばまでに中立金利1.75%に到達の見込み

BOE：利下げに踏み切るが、ECBに比べると躊躇あり

日本銀行：主要中央銀行の中では例外的な存在、2025年に0.75%までの利上げを予想

出典：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2月3日現在。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、2025年1月17日現在のもの
である。FRB：連邦準備制度理事会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、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在の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を指す。ECBについては、現行レートは預金ファシリティを指す。

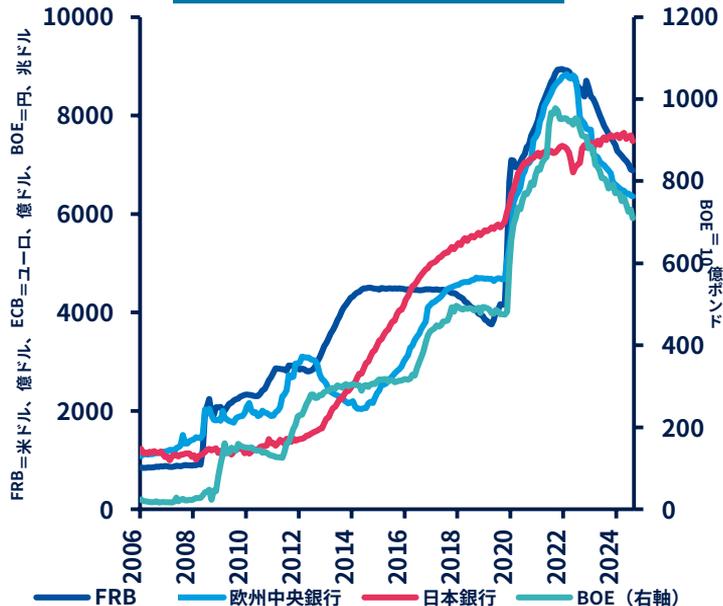
中銀のバランスシートは、ある程度の柔軟性を保ちつつ正常化



中銀のバランスシート縮小は継続の見込み、FRBとECBには柔軟に対応できる余地：

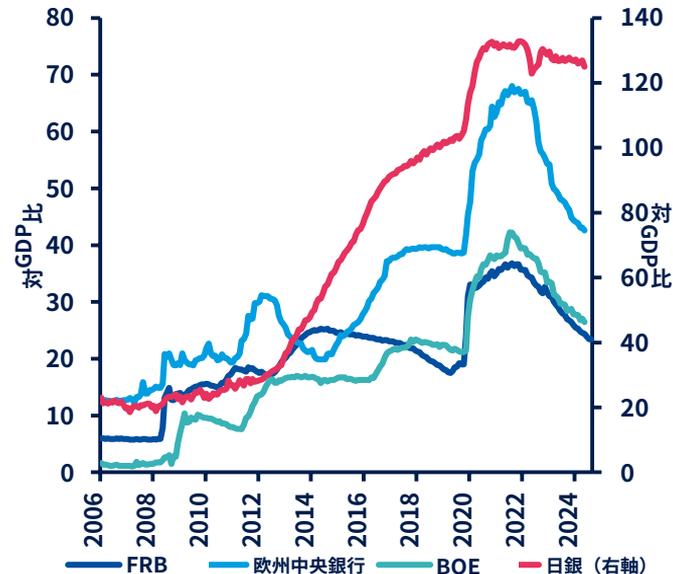
- FRBは、この柔軟性を利用して、利回りが高止まりしたり、上昇したりした場合には、縮小ペースを鈍化させる可能性が高い。
- ECBはPEPPの保有を解消しており、金融情勢を考慮しながらAPPの保有を徐々に削減

G4中銀のバランスシート縮小



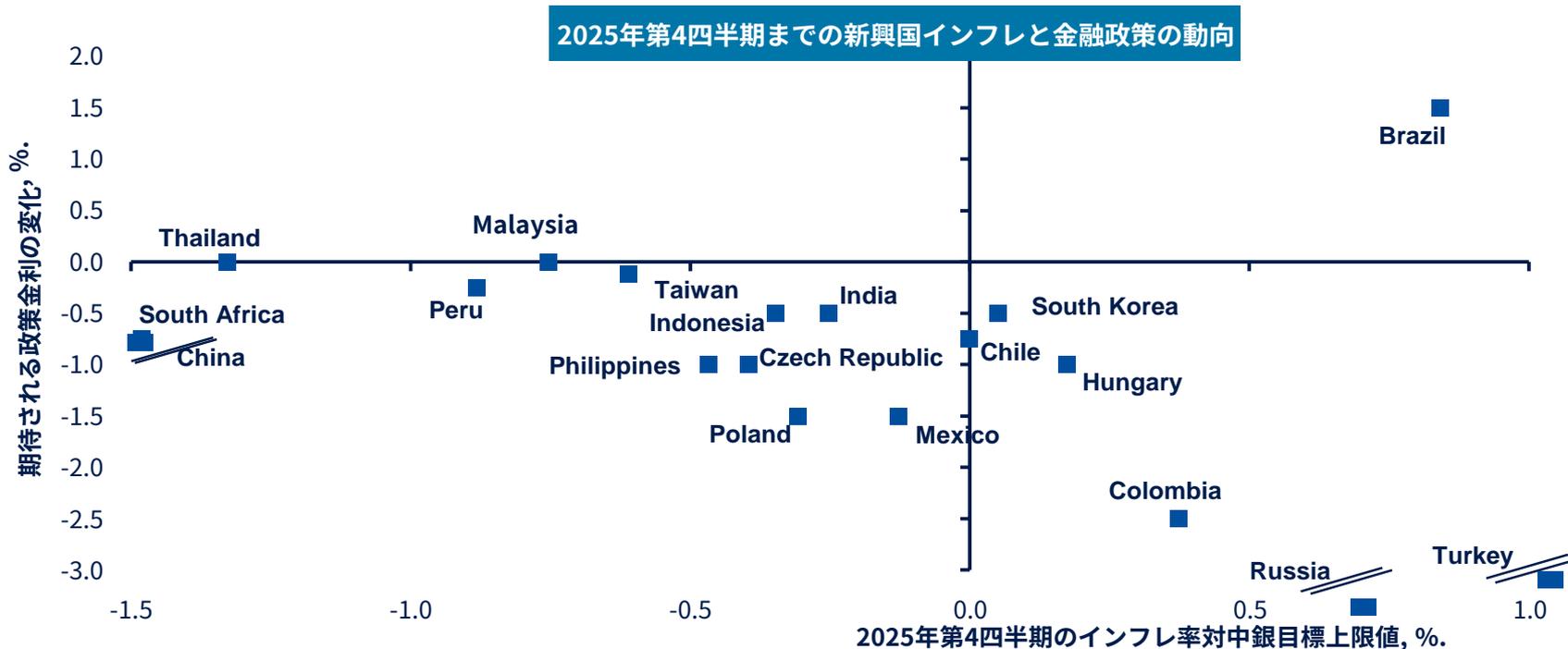
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データで、入手可能な最新データは2024年12月時点

...GDPに占める割合が高い



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。月次データで、入手可能な最新データは、FRBは2024年12月時点、ECB、BOE、BOJは2024年9月時点

新興諸国の中銀：緩和は非常に緩やかなものにとどまると予想されるが、国によって状況は異なる



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が作成。データは2025年1月24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2025年第4四半期のインフレ率は24.34%と予想され、トルコの政策金利は1年後に150pbs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-2.22%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スピードの成長

- 地理経済的な分断の進行
- グローバル・サプライチェーンの再編
- ウクライナとロシア：戦闘継続
- 中東：協議と紛争の両方の可能性
- 中米：関係悪化
- 米欧：圧力下の関係

ダウンサイド・シナリオ

スタグフレーション圧力の再燃

- 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

アップサイド・シナリオ

生産性向上を伴うデysinフレの進行

- 地政学的リスクの沈静化
- パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再構築、バランスの取れた成長と繁栄を促進



地政学



インフレとボジター・ミックス

- デysinフレの流れはまだ継続
- 先進国中銀は2025年に中立金利に到達
- ほとんどの新興国諸国の金利はピーク
- 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的

- 貿易保護主義が成長見通しを弱め、中銀の政策を制約
- 財政赤字の増大は債務コストを高止まりさせ、政策余地を狭める

- インフレ率が中央銀行の目標値付近で安定（インフレ期待の固定化）



成長の経路

- 潜在的成長率への回帰
- 回復力はあるが異なるスピード成長：欧州は緩やかな回復、米国は緩やかな減速
- 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

- 生産高の低下と先進国への移民の激減は、労働供給と成長を引き下げ
- 経済の不均衡が続き、潜在成長率をさらに引き下げ（中国、EUなど）

- 成長強化改革が中期的な成長ポテンシャルを引き上げ
- 産業・貿易政策は投資と経済活動を促進



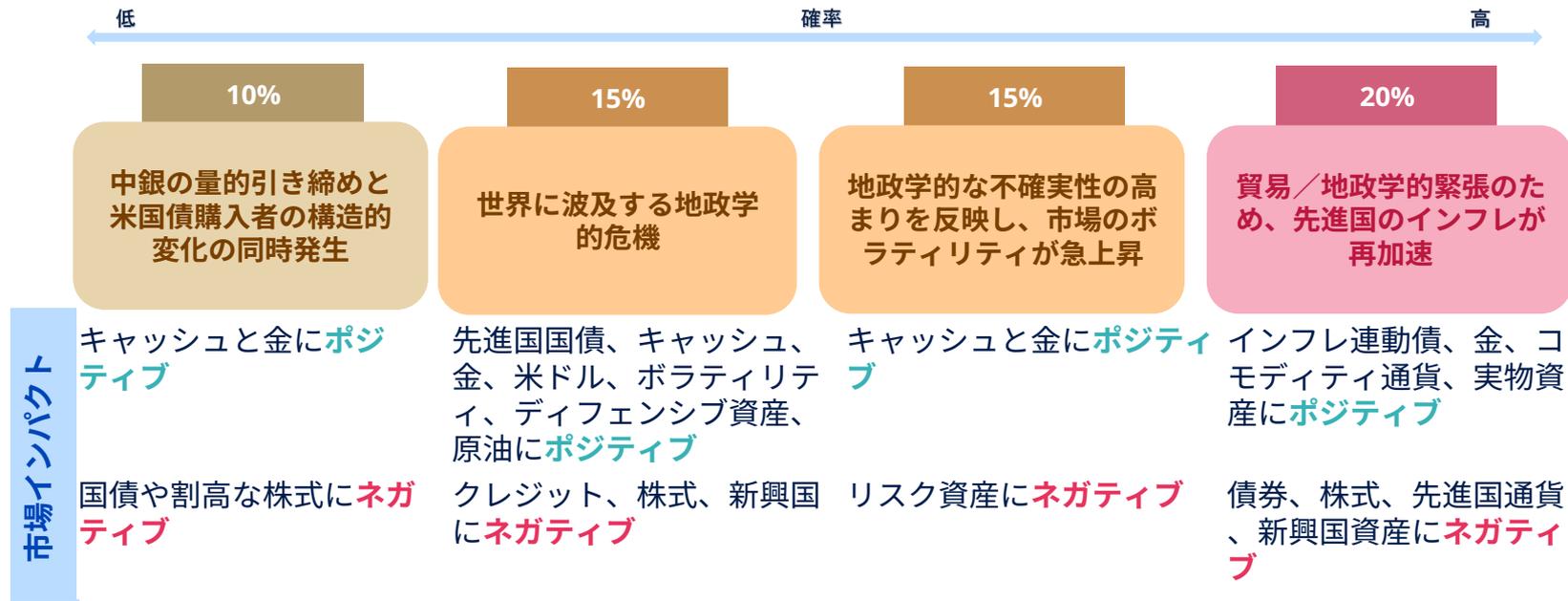
気候変動

- 気候変動は成長を妨げ、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

- さらに政策が遅れば、気候変動がさらに悪化し、経済のダイナミズムを阻害

- 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：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31日現在）。DM: 先進国市場、EM: 新興国市場。CB: 中央銀行。FRB: 連邦準備制度。ECB: 欧州中央銀行；欧州中央銀行。EZ: ユーロ圏。

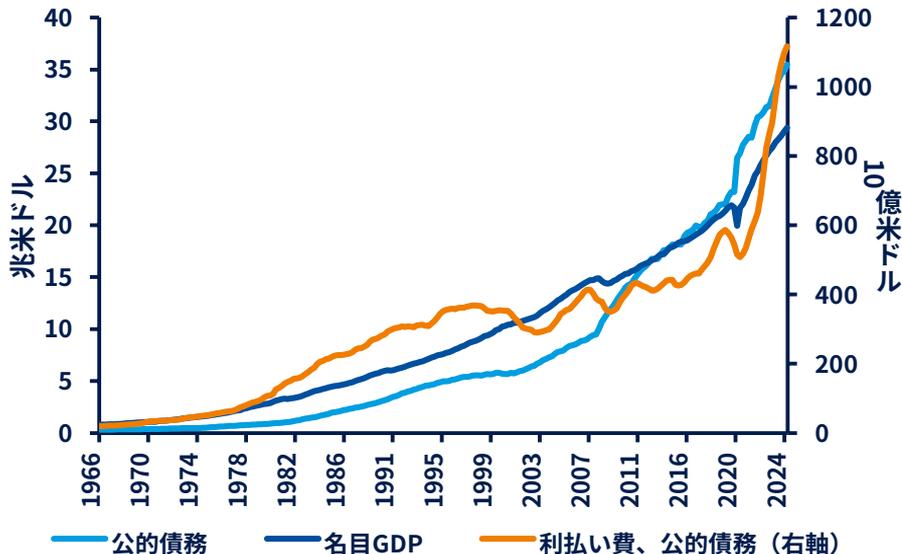


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年1月31日現在。DM：先進国市場。EM：新興市場。CB：中央銀行。米ドル：米ドル。TIPS：財務省のインフレ保護証券。FX：外国為替市場。

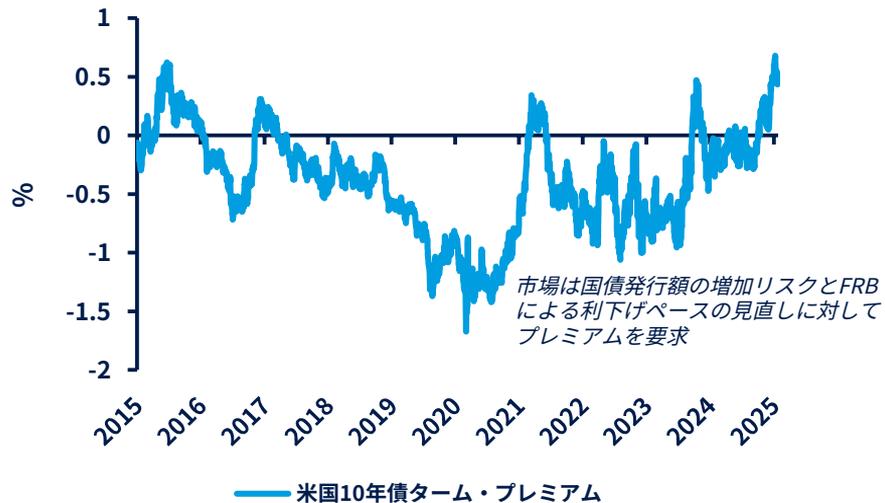
財政見通し悪化による米国債の持続可能性の低下



米国の債務は、近年、GDPを上回るペースで増加中



ターム・プレミアムの上昇：
市場はすでに織り込み済み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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。

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年物国債ターム・プレミアムに基づく。データは2025年1月29日現在。



主なグローバル・リスク

- トランプが地政学的になる
懸念- 二極化する世界
- 「影響圏」の定着
- ハイブリッド戦争の激化
- デ・グローバル化

地域的なテールリスク

ユーラシア大陸：

ロシア／ウクライナのエスカレーション
ロシアとウクライナの和平合意
ドイツの極右化
EU諸国の米国との決裂

アジア：

南シナ海／台湾のエスカレーション
南北朝鮮の紛争
韓国の政変

中東：

イランの核のエスカレーション
イランの政権交代
ヨルダンの不安定化
シリア/レバノンの安定

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年2月7日現在。

03.

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



不確実性が高まっているため、リスク回避に努めつつ、多角的な分散投資を志向



市場の流動性は十分、クレジット環境は堅調、収益環境も概ね良好であり、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

地域、スタイル、金の追加、債券における地域やカーブの機会等複数の軸で分散投資を展開すべきタイミング

リスクは、高いバリュエーションと業績下方修正の可能性

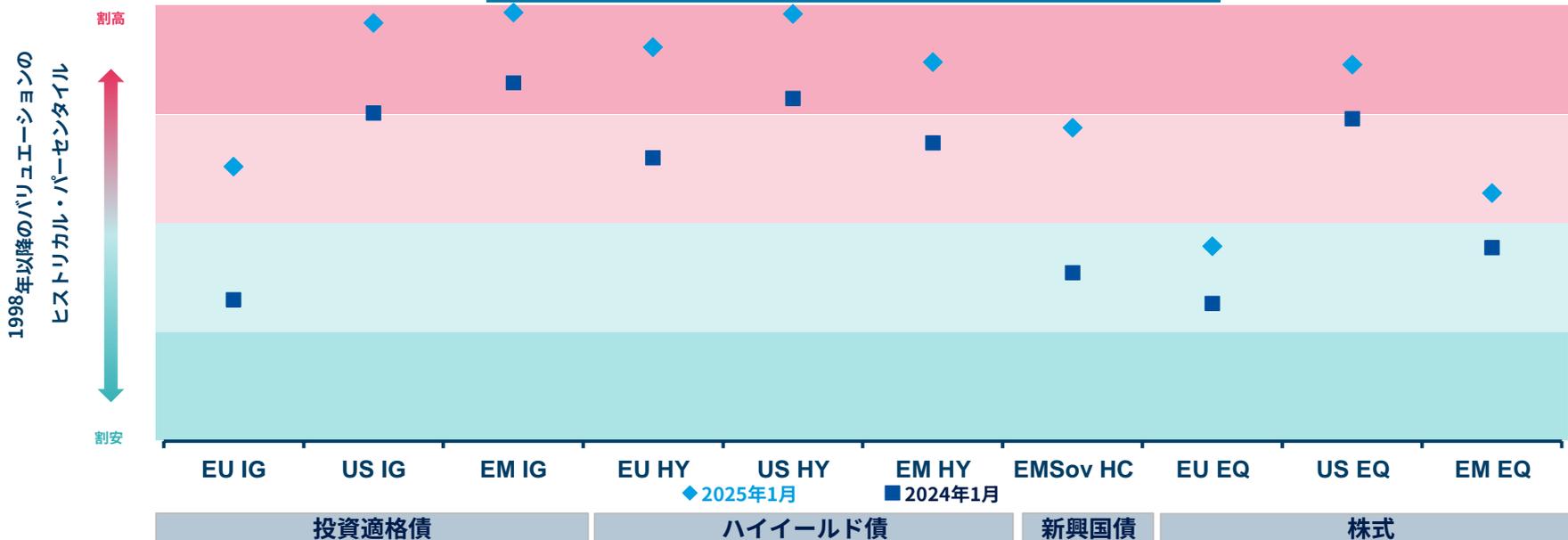
市場のボラティリティは政策の不確実性に遅れている



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12月31日現在。ペカー・ブルームズ・アンド・デビ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12月31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。



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

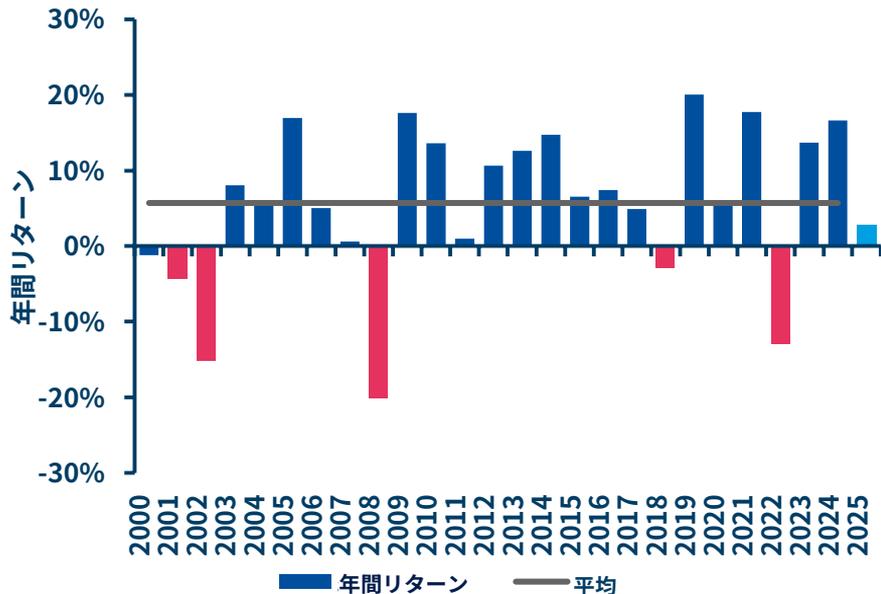


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2025年1月31日現在の最新月次データ。1月24日は2024年1月31日、1月25日は2025年1月31日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HY は ICE BofA 社債インデックスである。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQ は、株式市場の MSCI インデックスである。すべての指数は特定の地域を指す（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場）：EM：新興市場。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は好調な年初

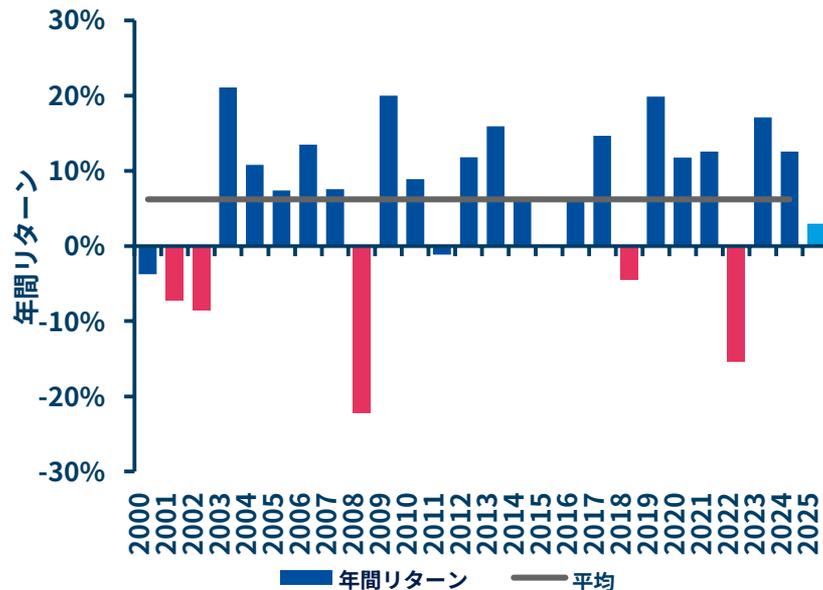


グローバル株式60%-債券40%のユーロ建てバランス型



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。2025年のパフォーマンスは2025年2月7日時点のYTD。グローバル・バランス・ポートフォリオは、ユーロ建てブルームバーグ・グローバル・アグリゲート債券インデックス（ヘッジあり）40%およびユーロ建てMSCIワールドTR（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。

グローバル株式60%-債券40%の米ドル建てバランス型



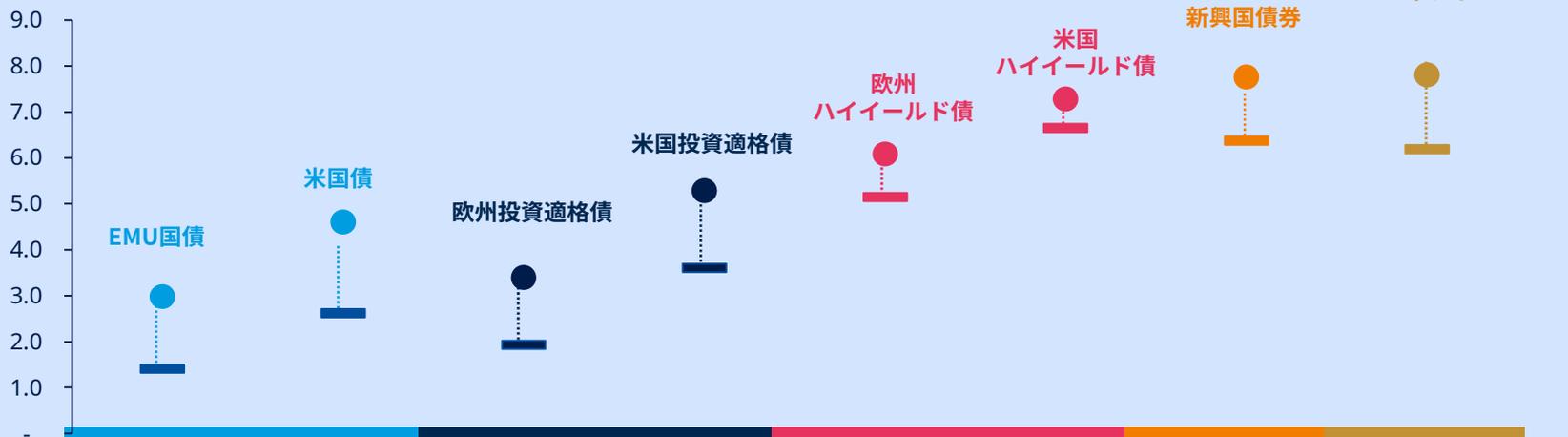
出典：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが分析。2025年のパフォーマンスは2025年2月7日時点のYTD。USD、60% MSCIワールド・ネット・トータル・リターンUSD。インデックスは無手数料・無課税である。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではない。

インカム追求、キャリアは魅力的



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
スジョージャー

+

金利リスク

クレジット・リスク

+

流動性リスク

+

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、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資産クラスの分析。データは2025年2月4日現在。レバレッジド・ローン・インデックスはモー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。

クレジット市場：底堅い経済活動と持ち直しの動きが、特に欧州投資適格債へのポジティブな見方を支える

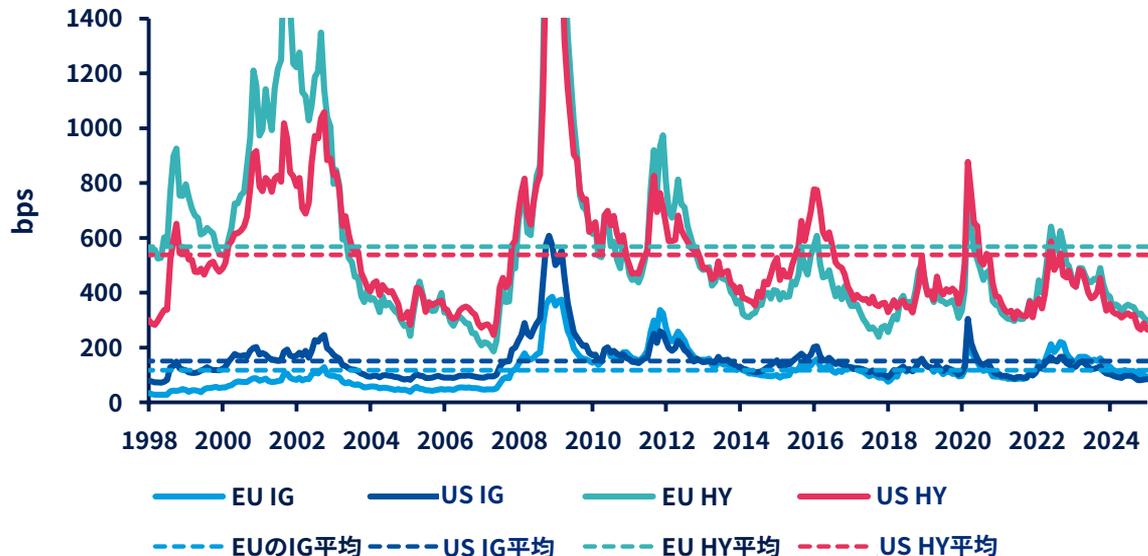


過去との比較において、スプレッドはタイトだが、クレジット市場全体の利回りは魅力的

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、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2月6日現在。

新興国債券：中銀のFRBからの独立性が高いため、魅力的なりターンを安定的に獲得できる可能性



新興国債務



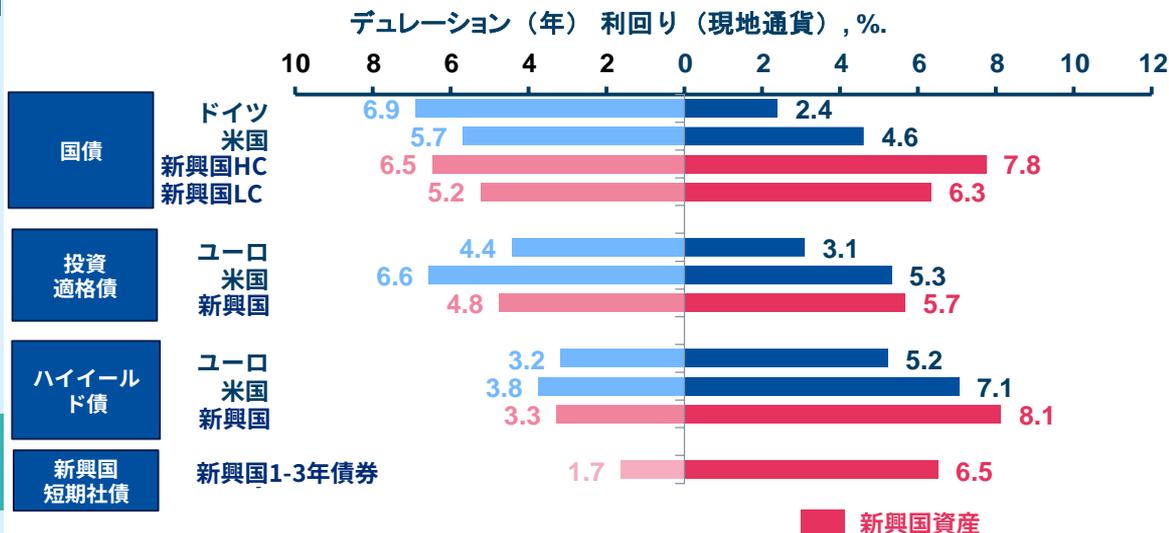
- マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債にポジティブ、投資適格債よりハイイールド債を選択
- 特に、金融政策の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国々では、現地通貨建て債券の見通しは良好。しかし、現在の状況では慎重な選別が不可欠であることに変わりはない。

新興国通貨



- また、FRBの緩和姿勢は新興国通貨の支援になる

デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的

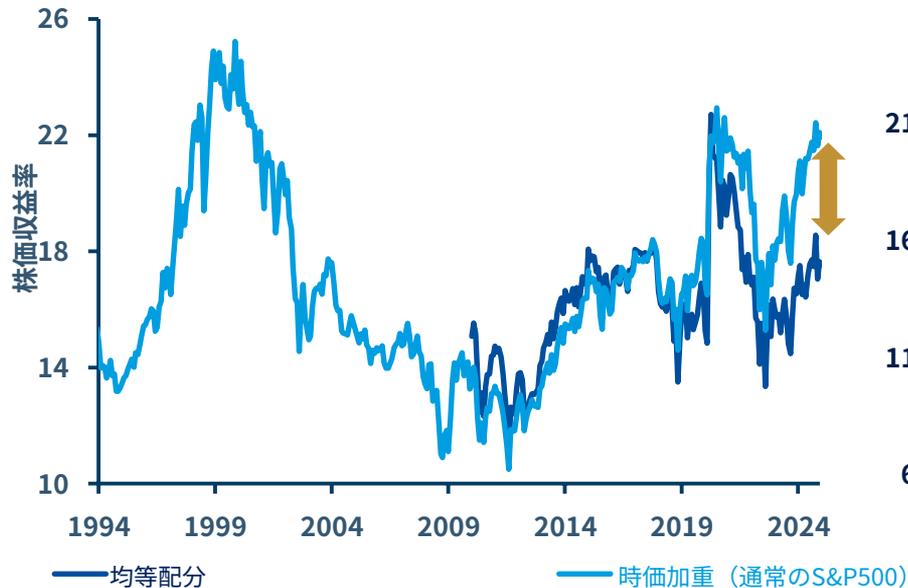


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2025年2月4日現在。国債およびEM指数はJPモルガンより。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード分散1-3年であり、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年である。



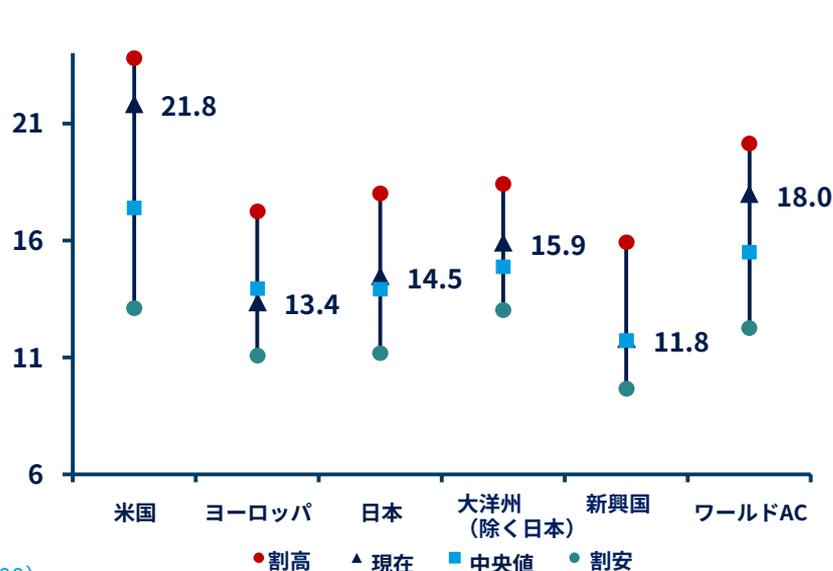
株式の投資機会の拡大

S&P500の均等配分指数とS&P500指数の比較



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2月3日現在。ブルームバーグ推定株価収益率。

株価収益率 12ヶ月フォワード (過去12年間)

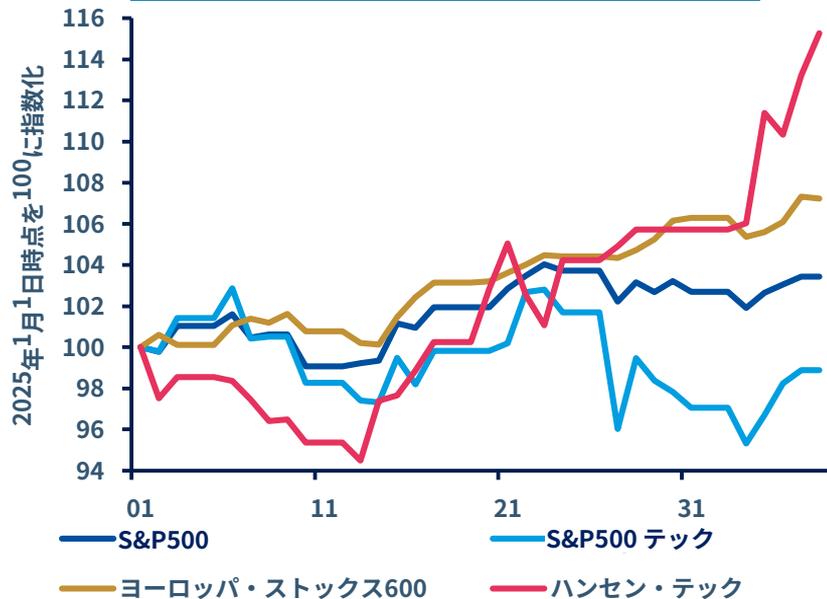


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2025年1月31日現在。MSCI指数。

ハイテク・セクターの市場の動きは、株式の分散アプローチを支援



2025年1月の株式市場のローテーション



マグ7の優位性は薄れつつあり、ラリーの裾野が拡大



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2025年2月6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2025年2月6日現在。



株式

米国の大手ハイテク企業以外に注目

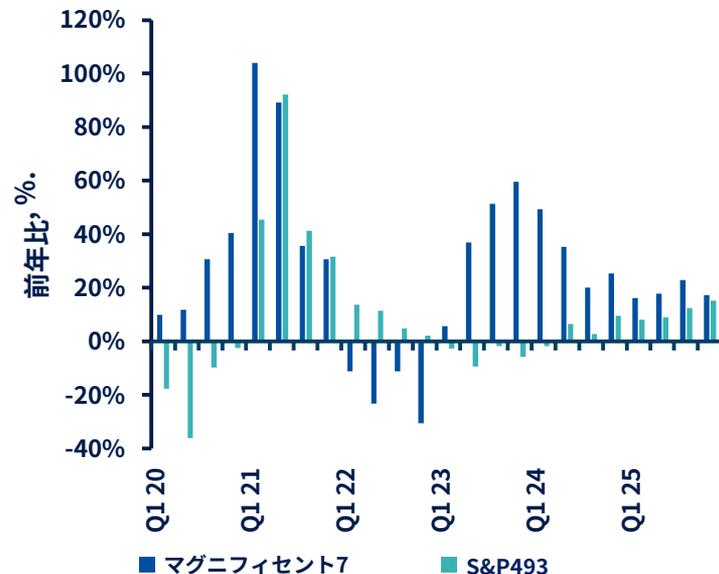
マグ7以上の収益成長の回復は、より魅力的なバリュエーションと相まって、広範な投資をサポート

メガキャップ以外の米国株にチャンス



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2025年1月29日現在。

マグ7以外の収益成長の回復を予想



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29日現在。



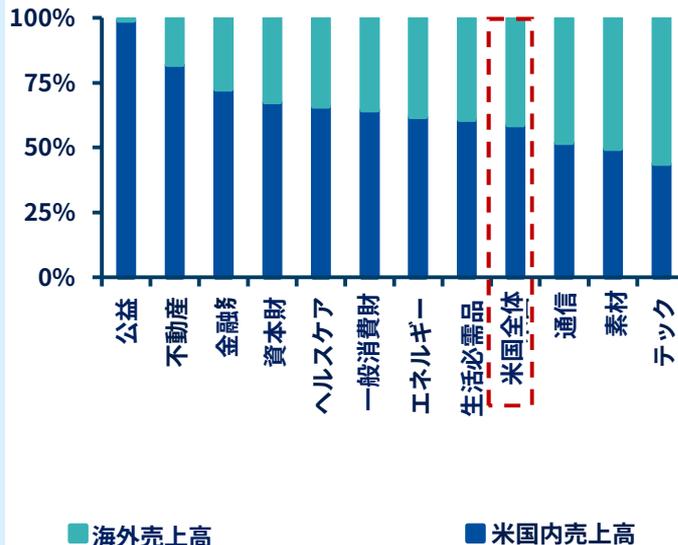
株式

トランプ政策は、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）に支援的で、米国株式にとってもプラスとなる

強気相場に加わる銘柄の裾野に拡大に繋がる可能性

MSCI米国セクターの収益エクスポージャー



海外、国内セクターのパフォーマンス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、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、データストリーム、2025年2月1日現在。

Amundi
Investment Solutions



株式

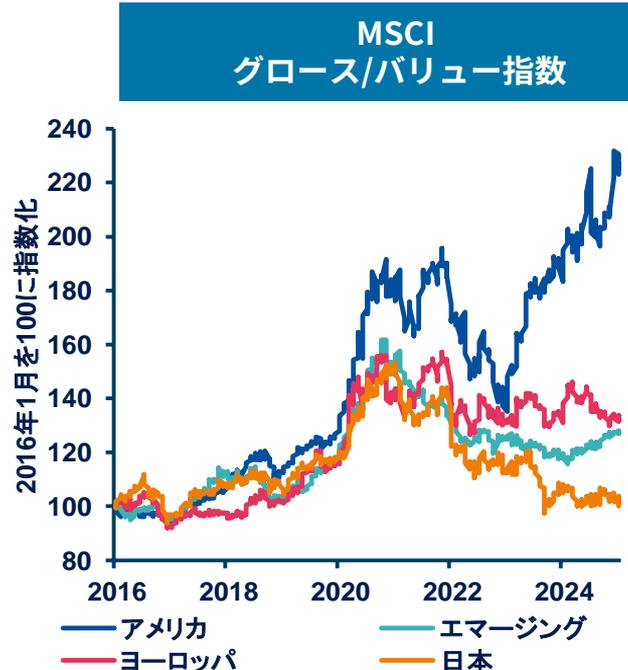
バリューは現在の行き過ぎから回復する可能性

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



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31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31日現在。

グローバル株式市場において、セクターや地域の投資チャンスを探索



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、通信サービスを選好

主な先進国株式市場の見通し		
地域	グローバル・スタイル	グローバル・セクター
-- -/ - /+ = +/- + +/+ ++	-- -/ - /+ = +/- + +/+ ++	-- -/ - /+ = +/- + +/+ ++
米国	◆	金融 ◆
欧州	◆	一般消費財 ◆
日本	◆	IT ◆
新興国	◆	資本財 ◆
中国	◆	素材 ◆
新興国 除く中国	◆	エネルギー ◆
インド	◆	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、2025年2月4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解である。9段階評価での見解。菱形は2025年1月21日現在のスタンスを示す。

アジアにおける機会



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、COVID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、地政学的リスクが存在するなか、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。

10 インドネシア - ポジティブ
 銀行などの国内銘柄を好むが、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。

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。S&P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、消費を好む。

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、地政学的な支援のポジショニング、これらすべてが指数のウェイトを高めることにつながる。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エーションがあると考えられる。

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。

7 フィリピン - 中立
 他のアセアン市場に比べ比較的安価で、貿易摩擦の影響を受けにくい。銀行にポジティブである。

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。

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が正常化しつつあり、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。バリュエーションアジ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。



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

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1月30日現在。EM: 新興市場

慎重

中立

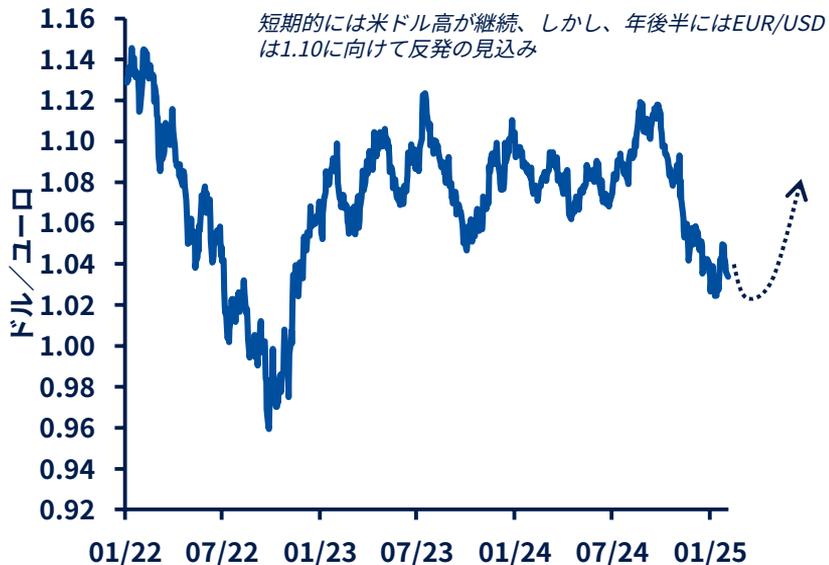
ポジティブ

Amundi
Investment Solutions



不確実性が高い中、米ドルと金に短期的需要

米ドルは短期的には堅調継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月3日現在。

中央銀行の金準備と金以外の外貨準備



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。

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。



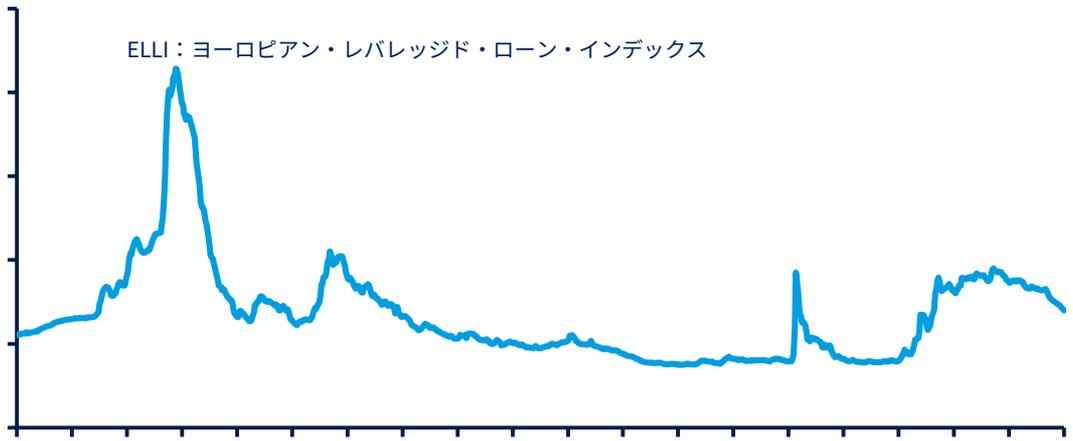
分散投資

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2025年1月31日現在。

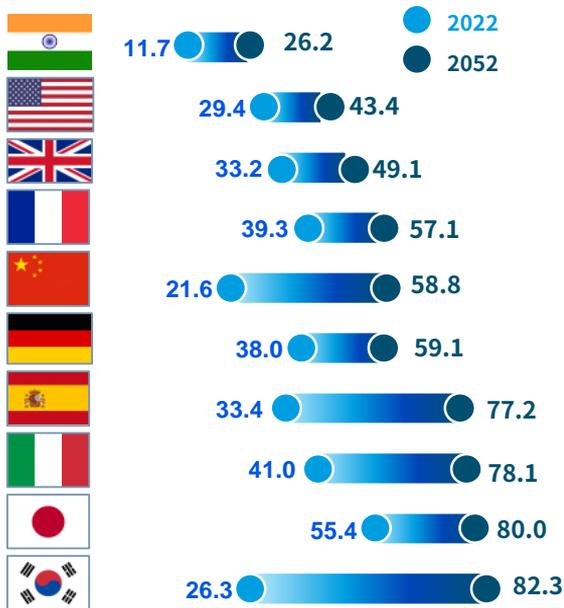


長期的テーマ

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

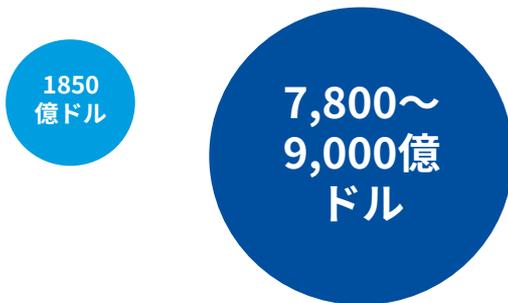


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、OECD、Pensions at a Glance 2023.

2.人工知能

2023

2027 (予想)

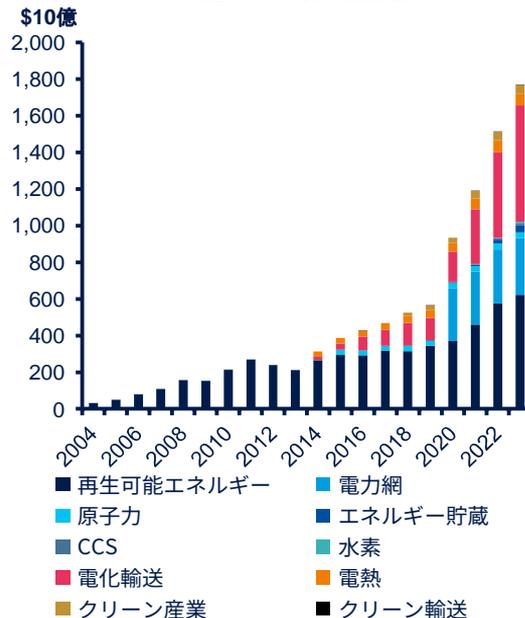


AI関連のハードウェアとソフトウェアの市場規模は年率40%から55%で成長し、2027年には7,800億ドルから9,900億ドルに達すると推定される。

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年の経済見通し：トランプ2.0の不確実性を織り込む

- 回復するが、スピードの異なる成長
- 関税の脅威でマクロシナリオの不確実性は上昇
- インフレ上昇のリスク
- 米国の潜在成長率への回帰、欧州の緩やかな回復、アジアの回復力
- 地政学的緊張が上昇

2025年の投資見通し

- マイルドなリスク・オンとヘッジ（インフレ連動債、金）
- 米国メガキャップ以外の株式エクスポージャーの拡大
- 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

04.

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

現在のスタンス ◆ 対前月での変更 ⇄

		---	--	-	=	+	++	+++
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、2025年1月24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き、3ヶ月から6ヶ月の期間でクロスアセット評価を行ったものである。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							グローブス					◆	
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	▼				◆								

アムンディの資産クラス見通し

▼ 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	▲					◆
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			◆			

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 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 7 February 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: **11 February 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

4244894