

# Global Investment Views

## グローバル・インベストメント・ビュー

### 経済成長に目を向けつつも インフレへの警戒は怠らず



**ヴァンサン・モルティエ**  
アムンディ・グループ・  
チーフ・インベストメント・オフィサー

市場はこの数週間、金融政策や経済成長、インフレの動向を見極めようとするなか、ボックス圏で推移していましたが、イスラエルとハマスの間で武力衝突が発生したことで見極めは一段と難しくなりました。

当社では引き続き、米国が来年上半期に緩やかなリセッション（景気後退）に陥るとみえています。高金利の長期化や引き締まった金融環境のほか、以下に述べる事柄が、当社が世界経済の先行きに引き続き懸念を抱く主な要因となっています。

- **金融政策の不透明感、タカ派的な利上げ休止観測**: 利回り上昇により金融政策は一段と引き締め色を強め、各国中央銀行はついに利上げを休止する可能性があります。インフレ対策の成否が今後の金融政策を決めるとみられます。中東の武力衝突はインフレの不透明感（原油価格）を高める要因となっています。
- **欧米の財政政策は効果が限定的**: 財政政策では今後、すでに圧迫されつつある個人消費の落ち込みを完全には相殺できなくなるとみられます。
- **貯蓄と労働市場**: これまでは過剰貯蓄と労働市場のひっ迫が個人消費の下支えとなっていました。しかし、レイオフ（一時解雇）が行われ、賃金の伸びが鈍化すれば、個人消費に影響が出ると考えられます。
- **企業の低迷**: 米国では倒産件数が増加しています。経済の重要な役割を担いながらも資金繰りを銀行に依存する中小企業にも圧力が確認されます。
- **中国の構造的なレバレッジ解消**は資本投入の減少が経済成長の鈍化の原動力となることを示唆しています。中国はバズーカ政策を打ち出すことはなく、段階的な措置により経済の安定化を図るとみられます。



**マッテオ・ジェルマーノ**  
アムンディ・グループ・  
デピュティ・チーフ・  
インベストメント・オフィサー

#### 金融環境の引き締めが企業の楽観的見通しに影響



出所: 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 (2023年10月18日現在)。ゴールドマン・サックス金融環境指数を使用。指数の値が大きいほど金融環境が引き締められていることを示す。

“現在の景気抑制的な金融環境の下では、企業収益と配当の質や持続性に注目しつつ、バランスの取れたポートフォリオを構築することが重要です”

当社では全体的に慎重な見方をしつつ、以下の分野に投資機会を見出しています。

- **クロスアセット**: 経済状況やバリュエーションを踏まえるとデフレーションにポジティブなスタンスで臨むことが推奨されるものの、インフレによる圧力も若干みられます。米国国債にはポジティブな見通しを維持する一方、欧州諸国の国債にはイールドカーブの短期ゾーンを含め、見通しを一段とポジティブにしています。株式市場では先進国に対して慎重ですが、国内経済の回復を受けて日本株の見通しを中立に引き上げました。為替市場では、米国でのインフレ懸念や高金利の長期化を受け、米ドルが短期的に反発する可能性があります。したがって、一部のアジア通貨と金利の低いスイスフランに対する米ドルの見通しについては戦術的にポジティブなスタンスに転じました。ただし、米連邦準備制度理事会(FRB)が政策を転換した場合は米ドルが中期的に下落すると引き続きみえています。原油についても分散投資対象として同様にポジティブなスタンスに転じるとともに、ポートフォリオのヘッジを強化しておくことが賢明だとみえています。
- **国債市場の見通しは利回りの急激な上昇を受けて長期的に堅調です**。経済減速のリスクがあるなか、債券は分散投資対象になるとみえています。しかし、短期的な見通しは今後発表される経済指標次第であるため読みづらく、機動的な運用が求められます。当社の見通しでは米国をポジティブ、欧州主要国を中立、日本を慎重としています。社債市場ではややポジティブな見方を維持し、投資適格債をはじめとする質の高いクレジットを嗜好しています。このような質の高いクレジットではファンダメンタルズが悪化する可能性がないか、あったとしても限定的であるとみえています。全体的には、銘柄選別の必要性が高い状況です。
- **株式市場では米国株(特に超大型株)や欧州株に対して慎重ですが、日本株に対しては中立な見方をしています**。市場の関心は企業の発表内容から収益への具体的な影響に移りつつあります。経済成長の減速を受けて、当社ではシクリカル性(景気循環に対する感応度)に慎重な見方をする一方、シクリカル性の高低を見極める必要があるとみており、長期的なテーマ(電化、ニアショアリング)が追い風となりそうな企業には投資機会があります。バリュー株のパフォーマンスがグロース株を上回る状況は長期的なものですが、当社では価格決定力と知的財産を有し、シクリカル性の低い銘柄に注目しています。
- **新興国市場はリターンが魅力的ですが、投資先を選別し、生産性の伸びが期待できる最高水準の企業や国を選好する必要があります**。ハードカレンシー建債券や社債のキャリーが良好な水準にあるなか、当社ではハイイールド債を選好しながらも品質を重視しています。現地通貨建債券については米ドル高を勘案し、銘柄選別を行っています。株式市場では、中国の見通しを中立とするとともに、中国政府の政策には経済減速を緩和させる狙いがあるとみえています。インドや、ブラジルとその他の中南米諸国には投資妙味を見出しています。

#### 全体的なリスクセンチメント

リスクオフ                      リスクオン



経済見通しが悪化するなか、リスク資産に対してディフェンシブな見方を継続しています。長期的には国債が魅力的であり、機動的な運用がカギになります。

#### 前月からの変化

- **クロスアセット**: 欧州のデフレーションの見通しをよりポジティブに、日本株に中立。為替では米ドルの見通しを戦術的にポジティブとし、原油についても同様の見通しに修正。全体的にはヘッジを強化
- **新興国債券**: 米ドル高を勘案し、現地通貨建債券に対して見通しをやや引き下げ銘柄選別を強化

全体的なリスクセンチメントは、様々な投資プラットフォームが表明するリスク資産(クレジット、株式、コモディティ)に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会で共有されるものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。



## ホットな3つの疑問

1. アムンディによる来年の景気とインフレの見通しは国際通貨基金(IMF)の見通しと比べてどのような点で異なりますか？

IMFによる2024年の米国経済見通しは当社のものより強気であり、個人消費の底堅さが高めに想定されています。当社の見通しでは、来年の上半期に米国が景気後退入りするとみて、2024年の国内総生産(実質GDP、前年比)を0.3%と予想しているのに対し、IMFの見通しでは同比1.5%としています。当然ながらインフレ率(CPI、前年比)の予想も異なり、当社が2.5%と控えめな予想を立てている一方、IMFは同比2.8%と予想しています。ユーロ圏については、来年は加盟国間の経済成長格差が拡大すると当社ではみており、域内の経済成長率をIMFよりも低い0.5%と予想しています。最後に中国の経済成長率については、当社とIMFはともに下降トレンドが今後数年にわたり続くと予想しています。

### 投資方針

- 株式とハイイールド債に慎重
- 国債とキャッシュを選好

2. 中東で発生したイスラエルとハマスの武力衝突はどのような展開になるとみえますか？

当社の基本シナリオでは、今回の武力衝突は局地的なものにとどまるとしています。今回の衝突が激化した場合、主要な関係国(イスラエル、米国、イラン)にとって失うものが大きいためです。イランにいたっては、サウジアラビアとイスラエルの国交正常化交渉を妨害するという目的をすでに達成しています。ただし、イランが主導的な役割を果たすことで、ガザ地区内での報復や、場合によってはレバノンやシリアを通じての報復が行われるリスクもあります。過去の事例によれば、地政学的な要因が物価に与える影響は徐々に低下します。多くの場合、地政学的問題の物価への影響は3か月以内に収まります。したがって、今現在なんらかの価格上昇があるにしても一時的なものだとみえています。

### 投資方針

- ブレント原油: 短期的には1バレル=95米ドル、2024年中に1バレル=85~90米ドルまで下落すると予想
- 株式: エネルギーおよび防衛セクターにポジティブ、航空セクターにネガティブ

3. 財政赤字や欧州連合(EU)加盟国の分断リスクを踏まえてイタリア国債の見通しをどのようにみますか？

最近イタリア国債の対ドイツ国債のスプレッド(利回り格差)が調整したことで、今年の拡大幅は部分的に縮小することとなりましたが、これはリスク回避ムードやリスクフリー利回りの上昇(米国からの波及効果)といったシステミックな要因が引き起こしたものです。少ないながらも、来年の供給見通しや、財政赤字の拡大、欧州中央銀行(ECB)の量的引き締めをめぐる懸念も影響しました。しかし第4四半期には、マイナスの純発行額や次世代 EU 基金からの資金拠出がイタリア国債の下支えになるとみえています。そのほか、国内の個人投資家からの需要も継続する見込みです。しかし全体的に見ると、イタリアがEUの財政規律や国家復興・レジリエンス計画(NRRP)を遵守することが格付機関による評価と並んで重要です。

### 投資方針

- 欧州周辺国のスプレッドに中立

“直近の米国のインフレ率は特にサービス物価が根強さを見せているため、当社の予測には上振れリスクがあります。しかし、FRBが物価上昇を注視するなか、デスインフレ傾向は継続する可能性が高いとみえています”



モニカ・ディフェンド  
アムンディ・インベストメント・  
インスティテュート・ヘッド

## 注目すべき3要素—デュレーション、分散投資、経済格差

経済活動の減速と金融政策の不透明感が相まって市場全体が複雑化しつつあります。今は思い切ってリスクを取るべき時ではなく、欧米のデュレーションに関する長期的な投資判断を堅持することが重要です。また、米国のインフレに不透明感が漂う今、米ドルをめぐる戦術的トレンドの機運が高まっており、守りを固める正当性が裏付けられつつあります。同時に、最近の地政学的リスクの高まりにより、今では原油が資産保全や分散投資の手段に加わったとみられています。

**確信度の高い投資アイデア:** 先進国株式（米国株、欧州株）には依然として慎重ですが、日本株については、サービスセクターの持続的な回復や企業ガバナンスの改善を勘案し、見通しを中立に引き上げました。一方で、世界経済減速をめぐるリスクについては見極めを進めている状況です。新興国では見通しがポジティブであり、バリュエーションが妥当な水準にあるほか、業績の下方修正が底入れしつつある模様です。新興国の間には大幅な経済格差が認められ、特に中南米諸国、インド、インドネシアでは経済が大きく成長しています。

米国国債については、米国の経済見通しが弱含むなかで増発の発表がすでに価格に織り込まれ、バリュエーションの魅力が増したように見受けられることから、ポジティブな見方をしています。また、米国とカナダではイールドカーブがスティープ化するとみえています。欧州では、経済見通しの低迷が、今やデュレーション（特にイールドカーブの短期ゾーン）に対するポジティブな見方を一段と強める材料となっています。一方で、スウェーデンや英国の債券にはもはやポジティブな見方をしておらず、その他の欧州諸国に注目しています。イタリア国債に対しては引き続きややポジティブな見方をしています。最近の利回り上昇の大半はグローバル債券の売却によるものですが、イタリア国債の需給動向は支援材料となっています。当社では財政赤字やイタリアの経済成長を注視しています。一方で、日本国

債に対しては慎重な見方をしています。

新興国については、先進国の利回り動向がマイナスの影響を与えらることに同意するものの、一部の新興国に対しては長期的にポジティブな見通しを維持しています。インフレ動向は支援材料であり、各国中央銀行は金融引き締め最終局面にあります。

先進国の社債ではキャリア水準が良好であるものの、ファンダメンタルズが悪化する可能性があるため、テクニカル要因や供給減少が好材料となる欧州連合（EU）加盟国の投資適格債を引き続き選好しています。一方で、米国のハイイールド債についてはバリュエーションが割高であり、デフォルト（債務不履行）率の上昇が悪材料となる可能性が高いため慎重な見方をしています。

米ドルについては、個人消費の底堅さ、コストプッシュ・インフレ、米連邦準備制度理事会（FRB）による高金利政策の長期化を背景に、短期的に上昇する余地があります。そのため、米国ドルの対中国人民元および対台湾ドル相場にはポジティブな見方に転じました。先進国では、スイスフランの対米ドル相場に対して慎重な見方に転じた一方、英ポンドの対スイスフラン相場にはもはやネガティブな見方をしていません。コモディティ市場では、地政学的リスクが高まったことで原油に対してポジティブな見方に転じました。

**リスクとヘッジ:** 経済成長をめぐるリスクがくすぶっており、株式に対する強力なヘッジが求められます。米国国債に対しては、金融政策やインフレに強い不透明感が漂っているため、守りを固める必要があります。金のような貴金属は、景気後退や地政学的危機が深刻化した場合に分散投資や資産保全の手段として期待できます。

“ 先進国株式に対して慎重なスタンスを維持する一方、サービスセクターの回復や企業ガバナンスの改善を勘案し、日本株の見通しを中立に引き上げました ”

### アムンディ・クロス・アセット見通し

◆ 現在のスタンス ▶ 前月からの変化

		---	--	-	=	+	++	+++
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							◆	



フランセスコ・サンドリーニ

マルチアセット戦略ヘッド



ジョン・オトウール

マルチアセット投資ソリューション・ヘッド

出所: アムンディ。3~6か月間のクロス・アセット資産評価。本評価は、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ものです。資産クラスの評価の見直し、見直しの変化、見解は、予想される方向性(+/-)と確信度の高さ(+ / ++ / +++)で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。



## インフレの逆風も国債に大きな投資妙味

**総合評価:** ハードデータ(実際の経済活動の結果を集計したデータ)が予想を上回る伸びを見せる一方、ソフトデータ(消費者や企業への聞き取り調査に基づくデータ)や個人消費は引き続き低迷しています。このような状況が一部のリスク資産のバリュエーションに反映されるのは時間の問題です。こうしたなか、米国の国債利回りが16年ぶりの高水準をつけたことで、債券や、先進国と新興国の質の高いクレジットに長期的な上昇余地が生まれています。

**グローバルおよび欧州の債券:** 金融引き締めが経済成長に及ぼし得る影響や(過去と比較して)高水準にある足元の利回りからは、「債券の復活」という長期的なシナリオが依然として健全であることが示唆されます。欧州で投資が停滞していることも経済成長への影響を一段と強める可能性があります。一方で、インフレ率は重要な変動要素であり、当社ではその動向に警戒しています。そのため、ダイナミックなアプローチの下で欧州主要国と周辺国のデュレーションには中立に近い見方をする一方で、日本には慎重な見方をしています。インフレが目標水準を上回っていることを受け、日本銀行はイールドカーブコントロール(長短金利操作、YCC)を撤廃する可能性が高いと考えられます。クレジット市場では利回りが魅力的ですが、柔軟なスタンスの下で質を重視し、投資適格の金融債(銀行)に傾斜することが重要です。特にBBB格の債券は利回り、品質、流動性の点でバランスが良いとみていますが、銘柄選別が重要になります。一方で、不動産、ハイテク、電子部品、消費関連セクターのハイイールド債には慎重な見方をしています。

**米国債券:** リスクフリー・レートはファンダメンタルズが魅力的ですが、米国経済は底堅いと市場に判断された場合には短期的に上昇する可能性もあります。今のところ金融政策は「十分に景気抑制的」と見なされています。さらに、経済へのリスクが高まっていることもあって、デュレーションに対してはポジティブな見方が支持されます。米国国債については、固定利付国債と物価連動国債のどちらに対してもポジティブな見方をしており、その中でも年限の長い国債に注目していますが、引き続きアクティブな運用を実施しています。証券化商品市場は長期的な観点から魅力的です。住宅市場については住宅ローン金利の上昇の影響を受けるとみられますが、需給のミスマッチや人口動態が下支えになるとみています。社債市場では、金利の大幅な上昇が年末から年始にかけて企業のバランスシートを圧迫するとみられます。そのため、当社では質を重視し、非金融債よりも投資適格債や金融債を選好しています。一方で、デフォルト(債務不履行)率が上昇するなか、ハイイールド債に慎重な見方をしています。

**新興国債券:** 新興国債券は良好な利息収入が見込める一方で、米国国債の利回り上昇やドル高、地政学的リスクの高まりが懸念材料となっています。当社ではハードカレンシー建債券と社債を有望視するとともに、キャリー水準が良好な高利回りの国に注目しています。現地通貨建債券は短期的な逆風にさらされているため、銘柄選別が引き続き重要となります。国別では、経済成長とインフレ動向を基に、ブラジル、メキシコ、インドネシアで投資機会を発掘しています。新興国の債券市場で第2位の規模を誇るインドには有望な投資機会が生じています。

**為替動向:** 米ドルは強含んでいます。米連邦準備制度理事会(FRB)は来年に利下げを実施する可能性が高く、インフレが目標水準まで低下すれば、米ドル高は短命に終わる可能性があるかとみています。当社では日本円とオーストラリアドルにポジティブな見方をするほか、利回りの高い新興国通貨であるメキシコペソ、ブラジルレアル、インドネシアルピア、インドルピーも有望視しています。



アモリ・ドルセイ  
債券部門ヘッド

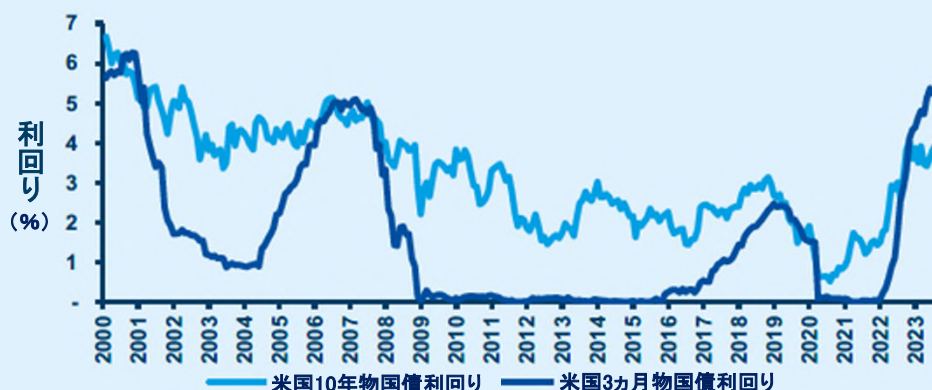


イエレン・シズディコフ  
新興国市場  
グローバル・ヘッド



ケネス J. トーブス  
米国投資運用部  
チーフ・インベストメント・  
オフィサー

### 短期的な圧力も現在の利回り水準は投資家にとって好機



“ 経済指標に悪化の兆しが出れば、市場は債券に有利な局面になるとみられるため、当社では国債や高品質資産を選好しています ”

## 価格決定力、収益力、バリュエーションを基に銘柄を選別



ファビオ・ディ・ジャンサンテ  
大型株式部門ヘッド

**総合評価:** インフレに加え、金利や米国のソフトランディング、景気後退シナリオに関連する論調の変化が市場の行方を左右しつつあります。このような状況では、負け組銘柄を避けることが勝ち組銘柄を選ぶことと同じくらい重要だとみています。優良な銘柄が割高に取引されていたとしても、景気後退の局面では資産保全の役割がほぼ期待できないからです。したがって、当社では投資銘柄の見極めが重要だとみており、米国、欧州、日本、新興国の割安な銘柄に楽観的な見方をしています。



イエレン・シズディコフ  
新興国市場  
グローバル・ヘッド

**欧州株式:** 当社ではバランス重視の運用を継続しており、知的財産や高いブランド価値などを考慮し、持続的な価格決定力を有する企業を選好しています。今後は、価格決定力の強い企業だけがコストの上昇を価格に転嫁できるとみられます。一方で、ビジネスモデルが強固であっても割高な銘柄も存在し、その代表と言えるのがシクリカル(景気敏感)株です。こうした銘柄については、調整入りした後に見通しが改善するのを待つ方針です。セクター別では、生活必需品と金融(銀行)の見通しを据え置くほか、資本財には銘柄選別の機会が生じているとみています。再生可能エネルギーセクターでは、エネルギー転換の資金を内部キャッシュフローから捻出できる確立したビジネスモデルを有する企業に注目しています。全体としては、エネルギーセクターの一部で投資不足(供給に影響)が続いており、それに関連する投資機会が生じているとみています。



ケネス J. トーブス  
米国投資運用部  
チーフ・インベストメント・オフィサー

**米国株式:** 経済指標は企業の決算報告と一致しておらず、資本財などの一部のセクターには経済減速の影響が見受けられます。当社では、シクリカルな資本財銘柄に慎重姿勢を強めつつあるものの、長期的なトレンドに関連する銘柄については、財政刺激の恩恵をインフレ抑制法(IRA)、電化、ニアショアリング/リショアリング(生産拠点の移転)、自動化という形で受けるとみられるため注目しています。また、地政学的リスクに対するヘッジにもなるとの見方から、バリュエーションが魅力的なエネルギー銘柄を選好しています。消費関連セクターについてはシクリカル性(景気循環に対する感応度)に懐疑的な見方をしており、シクリカル性の高低を見極める時が来ているとみています。当社がポジティブな見方をしている分野としては、他に大型銀行が挙げられます。最後に、バリュー株対グロース株については、シクリカルなバリュー株は圧力にさらされる可能性があるため、低ベータの銘柄に注目しています。バリュー株は、高金利の長期化、インフレ、コモディティ価格の高騰に対するヘッジにもなります。全体としては、資本の分配において慎重な企業を選好しています。

**新興国株式:** 新興国のマクロ経済状況、バリュエーション、好調な業績見通しを背景に、新興国株式にはややポジティブな見方をしていますが、地政学的リスクや先進国の景気が減速するリスクもあるとみています。当社ではブラジル株とインド株を選好しています。ブラジルは世界経済の逆風の中でも底堅さを見せており、すでに金融緩和とサイクルを開始しています。インドは経済と内需の規模が大きく、急速な成長を続けています。中国については、短期的に中立な見方を継続しています。セクター別では、一般消費財と不動産に最良の投資機会があるものの、新興国の間に経済格差が見受けられます。

“業績や売上高が期待外れの結果となれば、割高でレバレッジが過剰な企業は、資本コストが高いために一段と強い影響を受けるとみられます”

株式市場に過熱感、大型株と小型株の株価相対比に注目



出所: 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。2023年10月20現在の週次データ。SD=標準偏差





## Glossary 用語集

ADR	米国外の銀行が保有する米国外企業の有価証券。これにより米国の投資家が国外企業に投資できるとともに、米国外企業が米国の金融市場にアクセスすることが可能。
エージェンシーMBS	連邦政府抵当金庫(ジニーメイ)、連邦住宅抵当公庫(ファニーメイ)、連邦住宅金融抵当公庫(フレディマック)のうちいずれかが発行する不動産担保証券(モーゲージ証券)。エージェンシーMBSと呼ばれる。
ベータ	市場のボラティリティ(変動率)に関連するリスク指標。1はボラティリティが市場と同等であり、1より小さい場合はボラティリティが市場より低いことを意味する。
ブレイクイーブンインフレ率	国債の名目金利と、同程度の期限および信用度の物価連動債の実質金利利回り(実質金利)の差。
キャリー	債券を満期まで保有してその間の利回りを得ること。現金と比較した場合のリターン。
コア+	株式市場における「グロースとインカム(配当収益)」を意味し、低-中程度のリスクを伴う。
コア・ストラテジー	株式市場において「インカム(配当収益)」を確保する戦略。
相関	2つ以上の変数の関連性の程度。金融においては、ある資産または資産クラスの価格が互いにどの程度関連して動くかを意味し、相関係数は-1(常に反対方向に動く)から0(関連がない)、1(常に同じ方向に動く)までの範囲で表される。
クレジット・スプレッド	債券と国債の利回り差。オプション調整後スプレッド(OAS)は、満期償還前に繰上償還の可能性がある債券が繰上償還をする場合を考慮して調整したスプレッドの指標である。
通貨の略称	USD - 米ドル, BRL - ブラジルレアル, JPY - 日本円, GBP - イギリスポンド, EUR - ユーロ, CAD - カナダドル, SEK - スウェーデンクローナ, NOK - ノルウェークローネ, CHF - スイスフラン, NZD - ニュージーランドドル, AUD - オーストラリアドル, CNY - 中国人民幣元, CLP - チリペソ, MXN - メキシコペソ, IDR - インドネシアルピア, RUB - ロシアルーブル, ZAR - 南アフリカランド, TRY - トルコリラ, KRW - 韓国ウォン, THB - タイバーツ, HUF - ハンガリーフォリント
(イールドカーブの)スティープ化	イールドカーブのスティープ化は、長期金利が短期金利より上昇する場合と、短期金利が長期金利より低下することによって起こる場合がある。
ブル・スティープニング	短期金利が長期金利より速く低下することによるイールドカーブの変化。そのため、短期金利と長期金利のスプレッドが大きくなる。
逆イールド	長期金利が短期金利を下回ること、短期債券から資金が移動していることを示す。
景気循環型 vs ディフェンシブセクター	景気循環型とは利益や株価が景気変動と高い相関関係にある企業を指し、ディフェンシブとは景気変動との相関が低い企業のことを指す。MSCI GICSの景気循環セクターは、一般消費財、金融、不動産、工業、情報技術、素材。ディフェンシブセクターは、生活必需品、エネルギー、ヘルスケア、電気通信サービス、公益事業など。
デュレーション	金利の変化に対する債券価格(元本価値)の感応度を表す指標で、年数で表される。
流動性	損失を防ぐ、または最小限に抑えるために、資産をいかに速やかに売買できるかの度合い。
ノンバンク金融仲介	銀行業の免許は保有していないが、一部の金融サービスを提供する金融機関。
純金利収入	銀行の貸出による金利収入と、預金などによって調達した資金の金利支出を比較する指標で、資産に対する割合で表される。
量的緩和	中央銀行が金融機関から金融資産を買い取り、市中に資金を供給することで景気を刺激する金融政策の一種。
クオリティ投資/質の高い投資	質の高い成長株のパフォーマンスを捉えるため、1) 高いROE(株主資本利益率)、2) 安定した前年比利益成長、3) 低い財務レバレッジといったポイントに注目した投資手法。
量的引き締め	中央銀行が経済の流動性を低下させることを目的として、満期を迎えた国債の再投資のペースを減らす収縮的な金融政策。また、通貨供給量を抑制する手段として、中央銀行の金利引き上げによって引き締めを図る場合もある。
Non-SIFI	SIFI(Systematically important financial institution)とは、FRBを含む金融当局が、金融システムと経済に多大な影響を持ち、破綻すると大きなリスクとなると考える金融機関を指す。一方、Non-SIFIはこの分類に当てはまらない金融機関のこと。
物価連動債	物価連動債はインフレ指標に連動する財務省証券で、インフレによる購買力の低下から資産を守る効果が期待される。
バリュースタイル/バリュー投資	株価収益率、株価純資産倍率、株価売上高倍率が低く、配当利回りが高いなど、相対的に割安な銘柄に注目する投資スタイル。バリュー投資が優勢なセクター: エネルギー、金融、通信、公益事業、不動産。
ボラティリティ	ある証券または市場の変動やリターンの分散の大きさを示す統計的な指標。通常、ボラティリティが高いほど、その証券/市場はリスクが高いと考えられる。
イールドカーブコントロール	イールドカーブコントロール(YCC)は、中央銀行が長期金利をターゲットとし、その金利目標を達成するために必要なだけの債券を売買するものである。これは、中央銀行が一般的に行っている短期金利の設定による経済成長率やインフレ率の管理とは大きく異なるアプローチである。



In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



**クローディア・ベルティエーノ**  
インベストメント・インサイト &  
パブリッシング部門ヘッド

**ローラ・フィオロ**  
インベストメント・インサイト  
クライアント部門ヘッド

**ポール・カルージュ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ウッジワル・ディングラ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ポーラ・ナイアル**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**フランチェスカ・パネッリ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

## IMPORTANT INFORMATION

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 warranty 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.msccibarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. 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 25 October 2023. 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: 25 October 2023.

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 8 Marketing material for general public  
GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、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、アムンディ・ジャパン(以下、弊社)が一部翻訳したものです。当資料は、当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。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、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、予測、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。当資料は、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。当資料に記載されている内容は、全て当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。当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、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等: アムンディ・ジャパン株式会社(金融商品取引業者) 関東財務局長(金商)第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