

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

2024年9月

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

内容

1. 夏の総括：8月の世界市場のジェットコースター
2. グローバル・テーマ：焦点はインフレから成長へ、FEDのピボットは今
3. 高まる地政学的リスクと米国大統領選挙
4. 年後半の投資見通し

01

夏の総括： 8月の世界市場のジェットコースター



今月の新情報

経済と地政学

- **世界経済**：2024年の成長率は3.1%、2025年の成長率は2.9%と、依然として底堅い。米国の成長は緩やかに減速するものの、景気後退の可能性は低い。欧州の回復は脆弱で、国によってバラつきがある。中国の内需は弱く、国内に課題が残り、低迷する経済の重荷となっている。新興国全体での変化は限定的で、成長プレミアムは依然として新興国に有利。
- **アメリカの選挙**：ハリス氏が民主党候補として正式に指名された。世論調査は接戦を示唆。
- **地政学的緊張**：中東で進行中の紛争、ロシアとウクライナの戦争、米国と中国の対立は、監視すべき主なホットスポット。貿易摩擦（関税）も関連するテーマである。
- **インフレ**：ディスインフレのトレンドは軌道に乗っており、確認済み。経済成長の鈍化もインフレ低下には好都合。
- **中央銀行**：インフレは後退したため、もはや世界的な金利引き下げの障害ではない。FEDは金融政策の緩和を開始、2024年中、25bpの利下げを3回実施すると予想。日銀は再利上げを来年まで待つだろう。しかし、各国中銀は経済データに基づいて金融緩和策を変更する可能性がある。

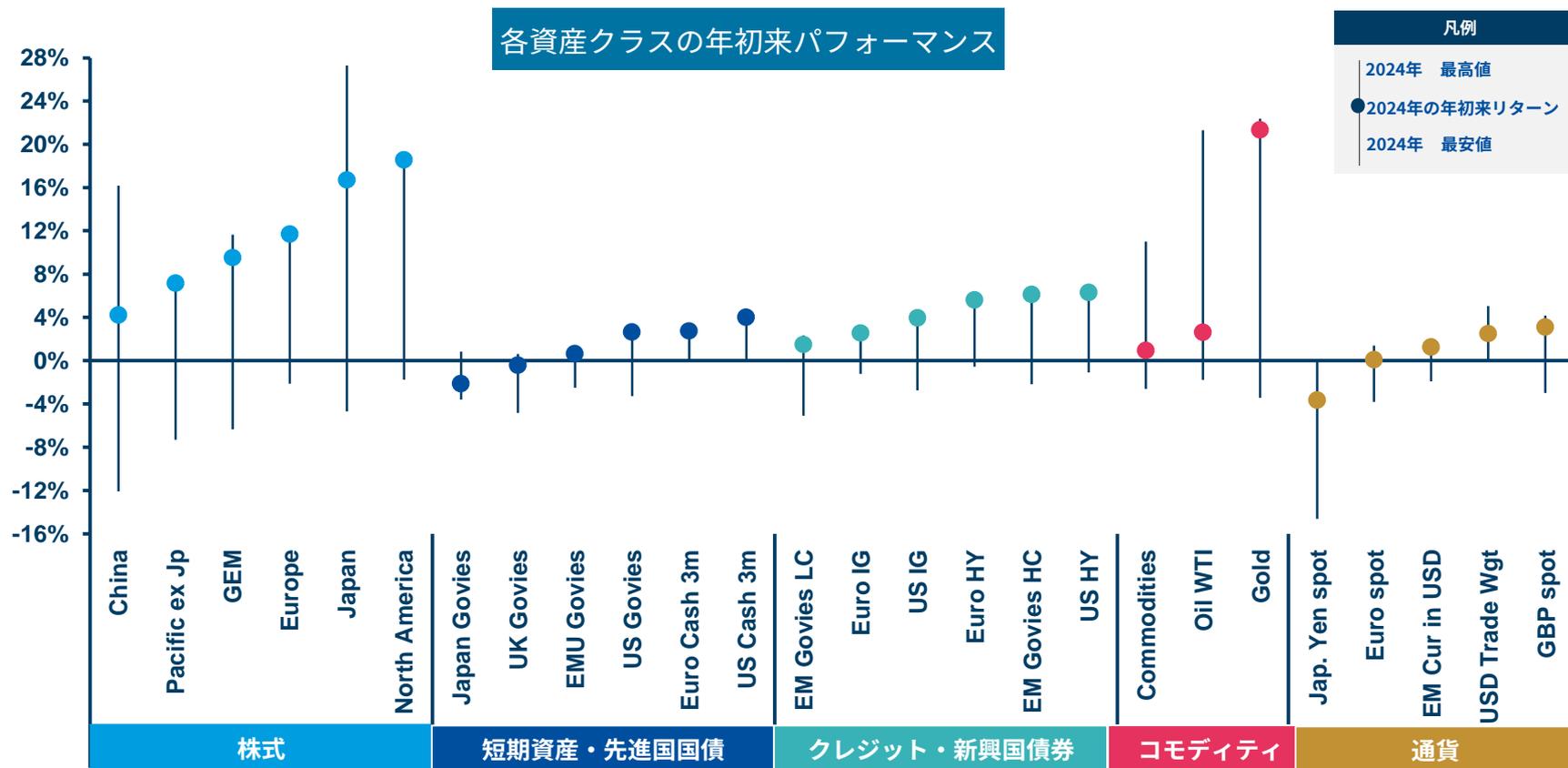
金融市場

- **市場の焦点**：8月初めの市場の世界的な混乱は、主に3つの引き金が引き起こした：ハイテク・メガキャップの業績予想の下方修正、米国の労働市場の減速と景気後退リスクの増大、日銀による予想外の利上げ。株価は、金利低下への期待、ソフトランディングの見通し、市場に流動性の問題がないことを確認し、急回復。
- **株式**：8月初めに急落したものの、世界の株式市場は利下げ期待と投資家の継続的な投資意欲により回復。
- **債券**：債券利回りは、大幅な利下げ期待を反映し、8月上旬に急低下。タイトなスプレッドにもかかわらず、クレジット市場（特に投資適格債）は引き続きキャリー探しに支えられている。
- **クロスアセット**：経済の不確実性と一部セグメントにおけるバリュエーション上昇の中で、リスクを微調整（ただし、構造的なリスク回避を求めるものではない）。
- **新興国資産**：FEDの利下げ開始が見込まれ、マクロ経済環境は引き続き良好。
- **為替**：FEDの利下げの見方が大幅な見直しが米ドルの重荷となり、ユーロは1.11を上回った。FEDのピボットで、米ドルは安全な逃避先ではなくなるであろう。
- **コモディティ**：金価格は安全資産として史上最高値を更新、原油は下落幅を拡大（中国不安とOPEC+）。

出典：2024年9月5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。EM: エマージング市場。CPI: 消費者物価指数。FED: 連邦準備制度。ECB: 欧州中央銀行。欧州中央銀行。USD: 米ドル。



8月初旬のショックから急速に回復

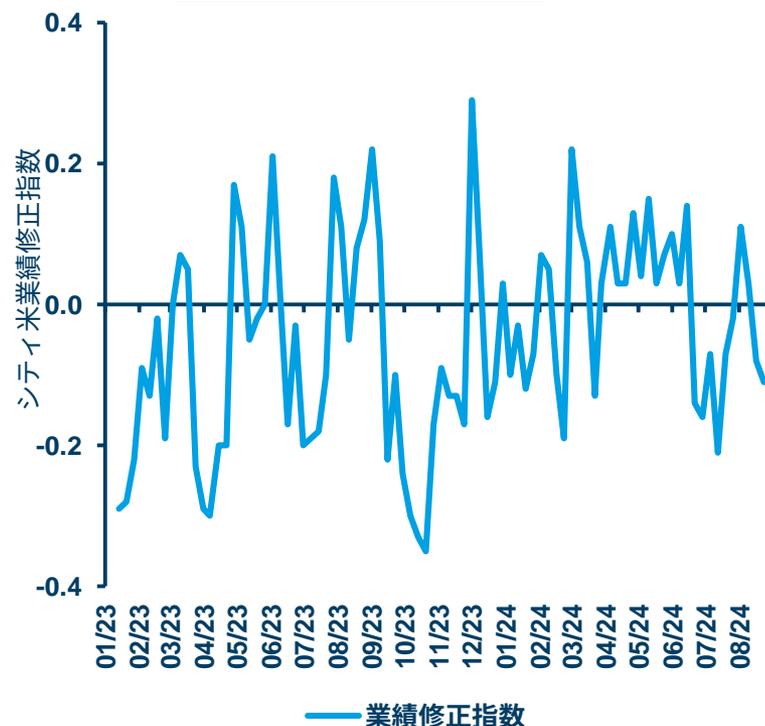


出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26資産クラスおよびFXの分析。データは2024年8月30日現在。MM: マネー市場。DM: 先進国市場。指数プロバイダー：現物、国債、EM 債券指数は JP モルガン、社債指数は BofA、株式指数と EM 通貨指数は MSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

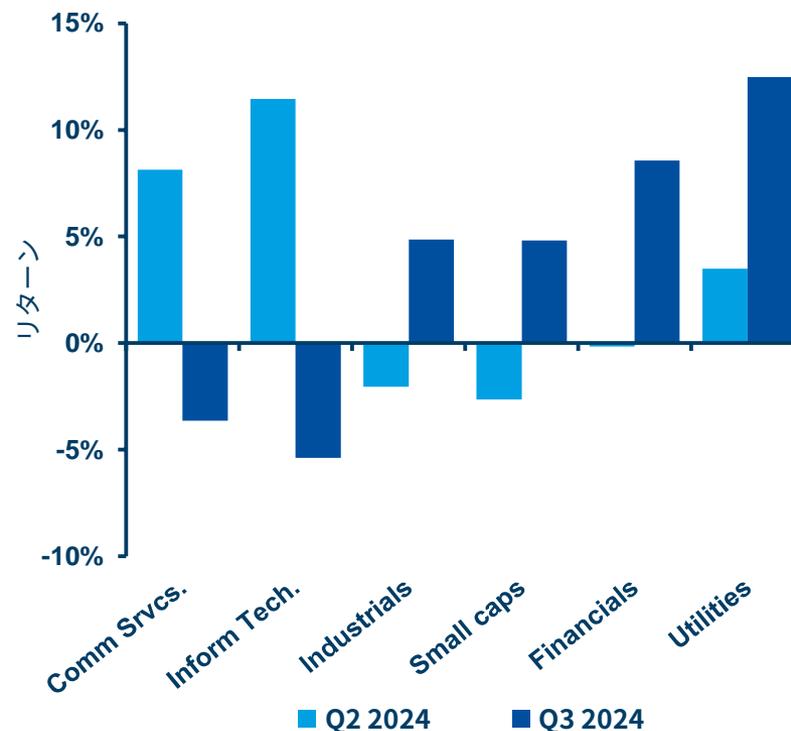


業績予想の下方修正でローテーションとリポジショニングが発生

米国業績修正指数が低下



株式ローテーションの夏



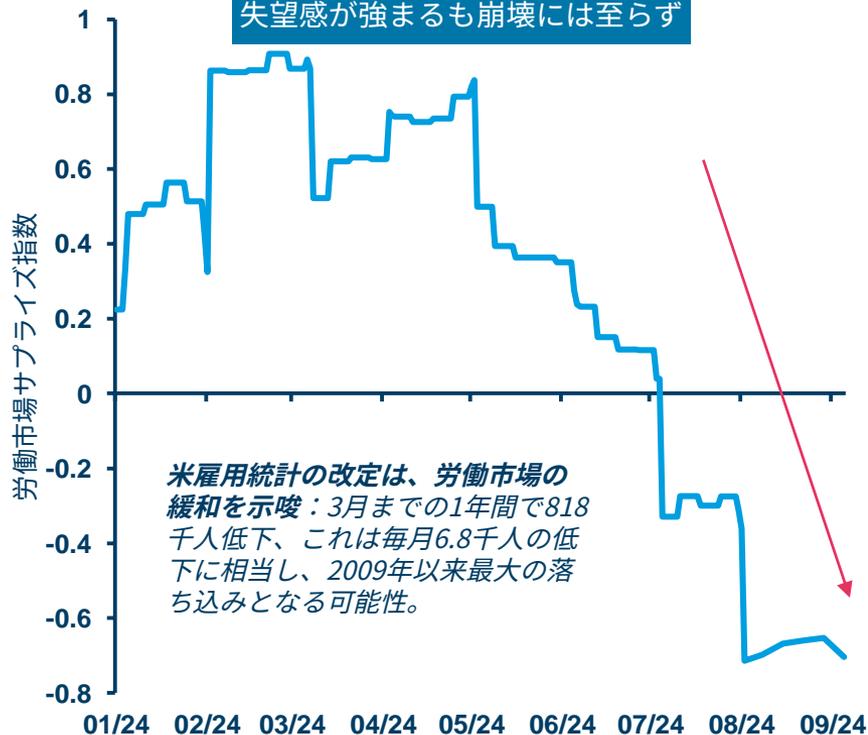
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年8月28日現在。シテイ業績修正指数は、上場企業のうちEPSの上方修正を受けた企業の割合からEPSの下方修正を受けた企業の割合を差し引いたもので、指数が0を下回る場合はアナリストが業績見通しに悲観的であることを意味する。

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9月4日現在。第3四半期=2024年7月1日~9月4日。



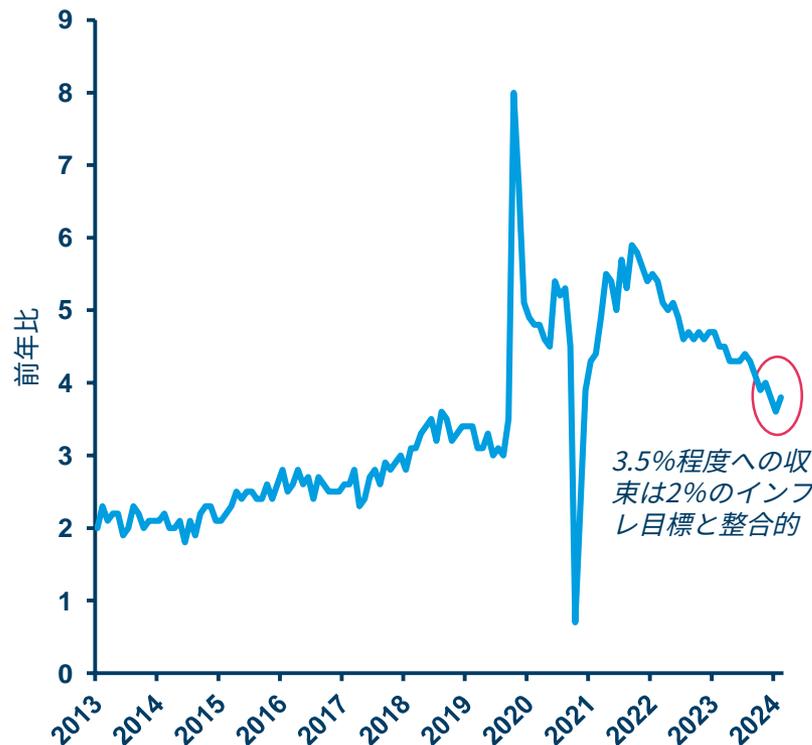
米労働市場は米経済の減速を示唆

米国 労働市場レポート
失望感が強まるも崩壊には至らず



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9月5日現在。ブルームバーグECO米国労働市場サプライズ指数は、実際の経済データ発表とその発表に対するアナリスト予測の中央値との差のパーセンテージとして算出され、6ヵ月減衰で平滑化されている。

賃金上昇率：賃上げの鈍化



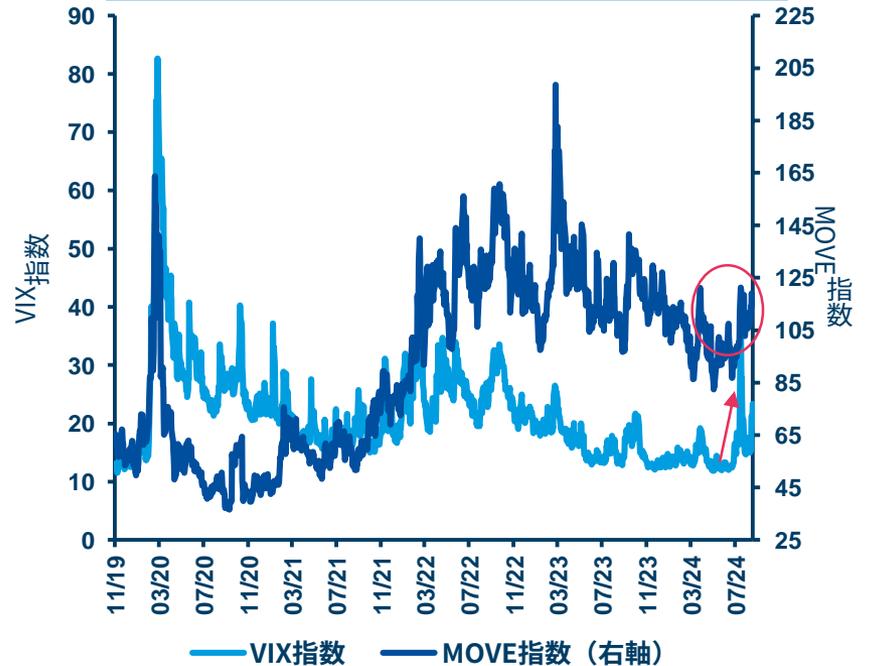
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2024年7月現在。米国平均時給 全従業員 民間合計 前年比 季節調整済み。

日銀の想定外の利上げで円キャリートレードが崩壊、世界市場が動揺

日銀の動きによるクラウド・トレードの巻き戻し



ボラティリティが急上昇：VIXはコロナ危機以来の高水準、しかし流動性の問題はなし



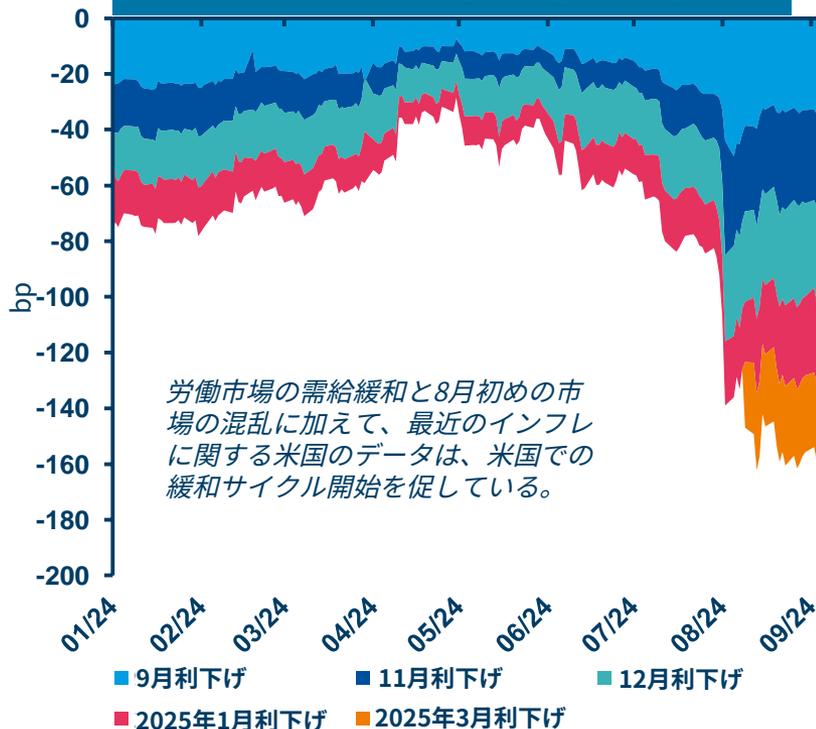
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年9月5日現在。ブルームバーグ

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年9月5日現在。シカゴ・オプション取引所ボラティリティ指数：VIX指数は、S&P500指数の予想ボラティリティを市場から分刻みで推定することを目的とした金融ベンチマークであり、リアルタイムのオプションのビッド/アスク相場の中点を用いて算出される。MOVE インデックスは、米国金利スワップの店頭オプションのバスケットを追跡することで、米国債券市場のボラティリティを測定する。



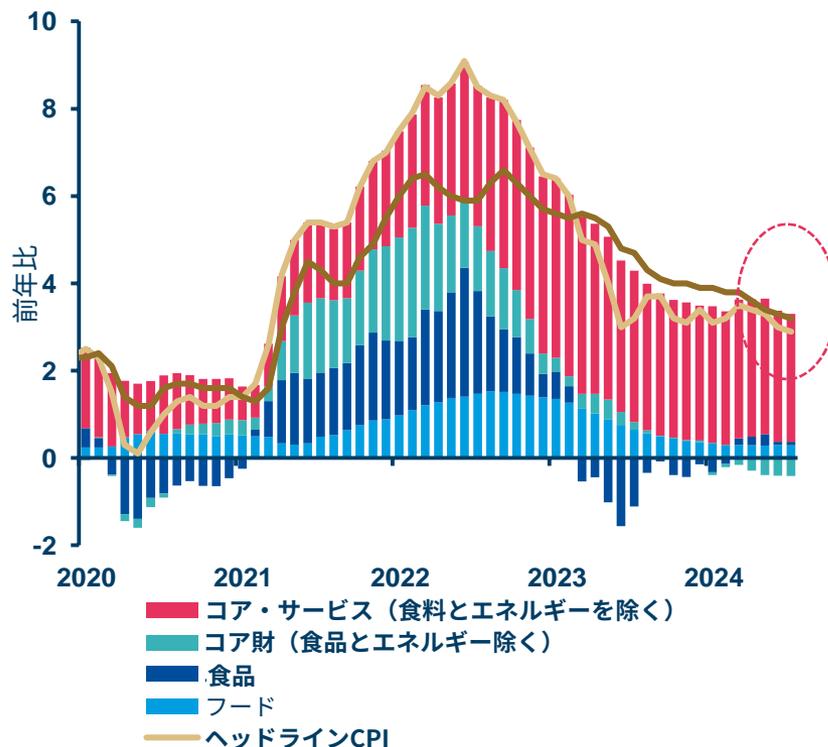
FEDのピボットは今

積極的なリプライシング：市場は今後5回のFOMCのすべてで利下げを織り込んでいる



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Bloomberg、WIRPによる9月の米国-先物モデルの推定値動き数。2024年9月5日時点のデータ。2025年3月利上げのデータは8月9日時点。

米国のインフレ圧力は大幅に緩和、低下傾向の鮮明化で中銀は金融緩和が可能に

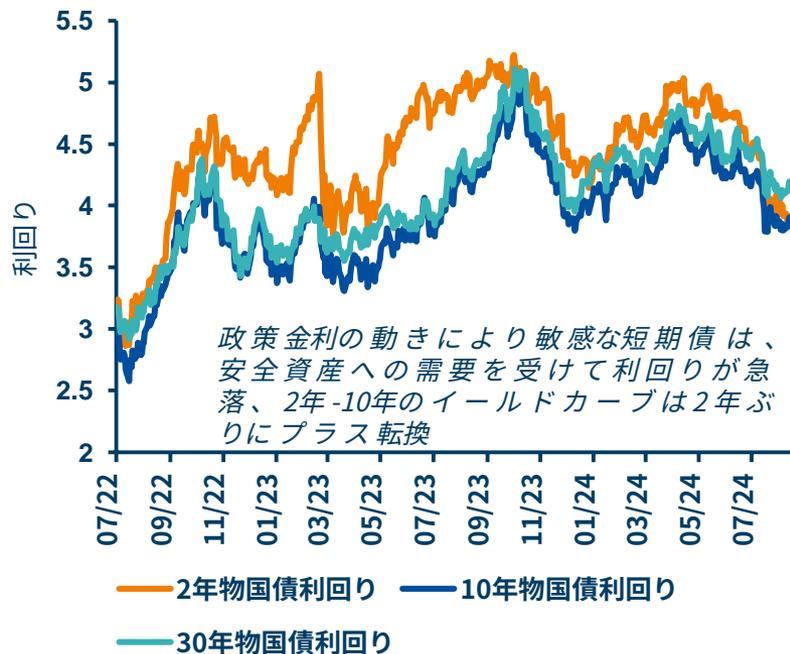


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2024年7月末現在。



利下げ期待で債券利回りは低下、米ドルは下落傾向

債券利回りは、FEDによる利下げ期待の高まりにより低下



米ドルは主要通貨に対して下落

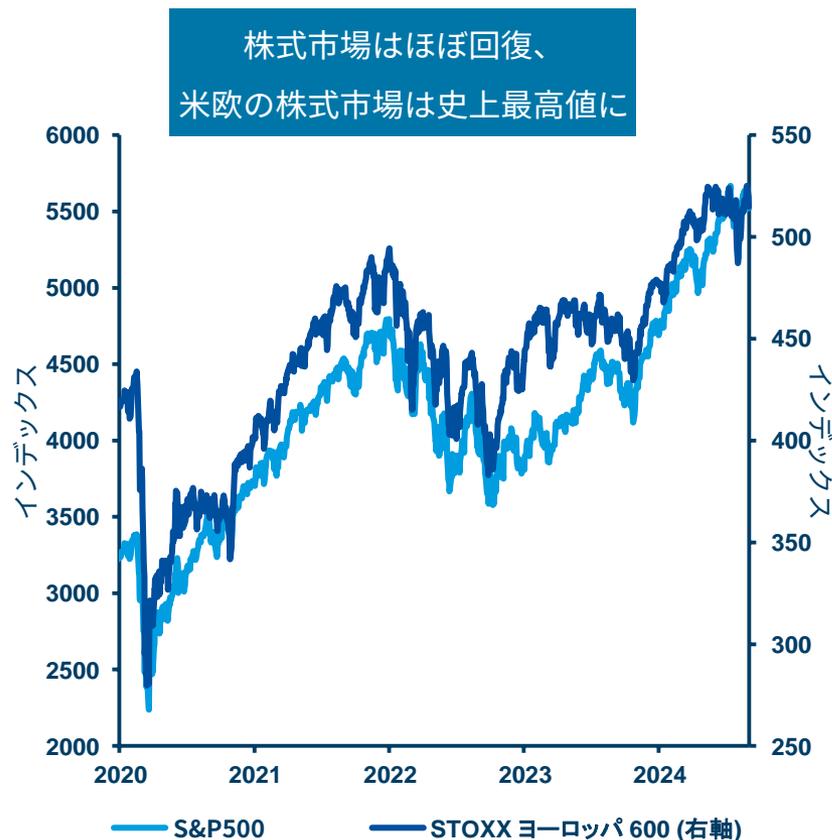


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月5日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月5日現在。指数はDXY相場に連動する。



世界の株価は急落から反発、不安定な中で史上最高値に接近



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9月5日現在。シティ・マクロ・リスク・インデックスは、一般的にリスクに敏感な資産の価格に基づいてリスク回避度を測定する。0.5を上回る数値はリスク回避度が平均を上回ることを意味し、0.5を下回る数値はリスク回避度が平均を下回ることを意味する。指数通貨は米ドル。

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。データは2024年9月5日現在。

02

グローバル・テーマ：
焦点はインフレから成長へ、
FEDのピボットは今

マクロ経済の背景：焦点はインフレから成長のランディングに移行

2024年 基本シナリオ

スピードは異なるものの、依然として底堅い成長

グローバル：スピードは異なるものの依然として底堅い成長、ただし、不確実性は引き続き高水準

米国：年後半は緩やかな減速に留まり、マイナス成長の四半期はなし、労働市場は緩和、消費は底堅さを維持

欧州：国ごとに経済成長のスピードが異なる中での脆弱な回復

中国：管理された構造的減速、弱い景気刺激策と内需

インフレと金融政策

デysinフレ傾向は確認済、ただし、サービス部門のインフレ見通しに対するリスクは残る

先進国中銀のピボット、すでにインフレ圧力は利下げの障害ではなく、成長が焦点；緩和規模とタイミングのキャリブレーション

新興国の緩和スタンスは穏やかに継続、FEDの動きもチェック

脆弱性

短期：

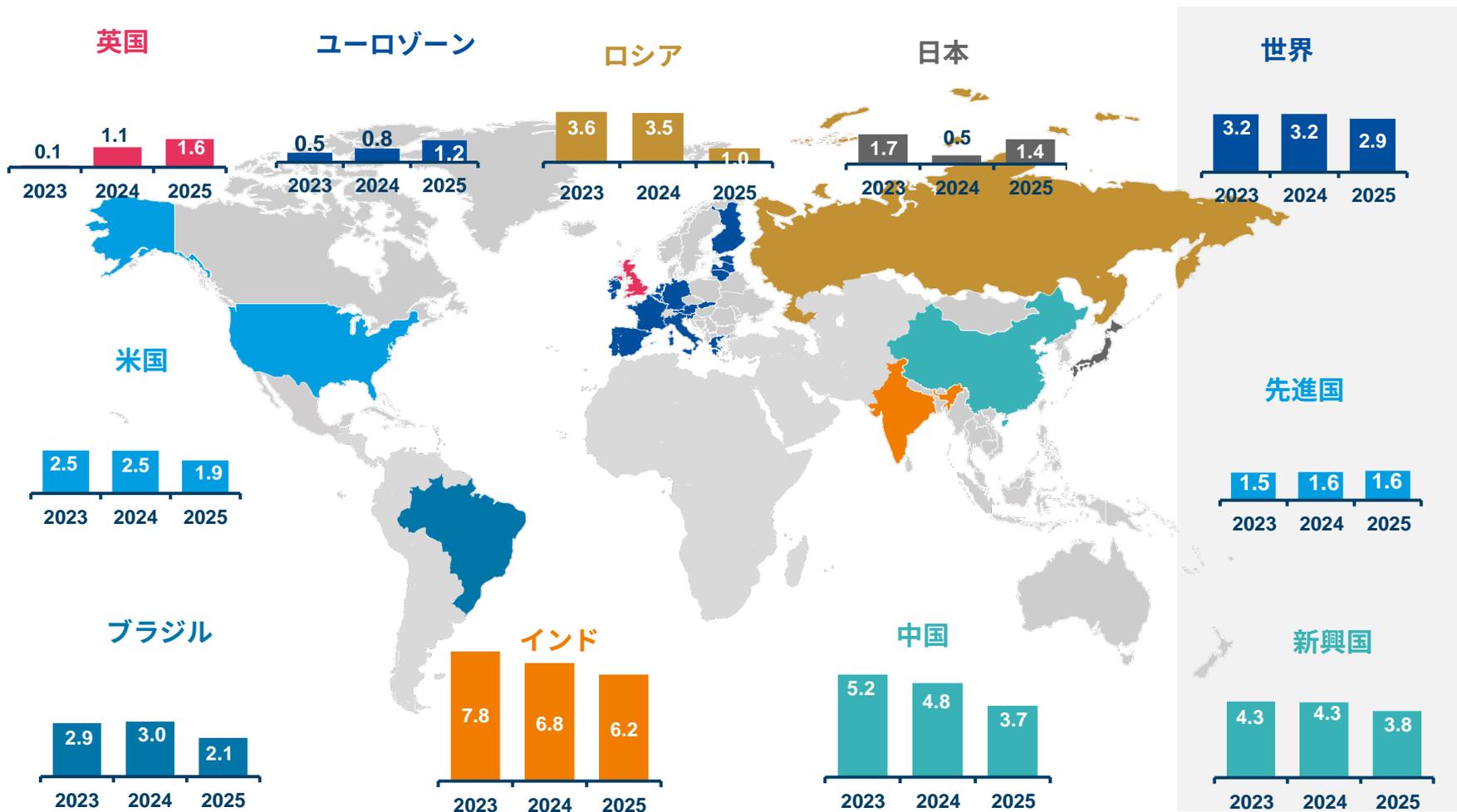
- インフレ率が再び上昇
- 資産クラス間の圧縮されたボラティリティと高い相関性
- クレジットのクオリティの悪化

中期的：

- 新地政学秩序
- 債務超過
- ネット・ゼロ・トランジションの遅延と無秩序化
- 食料安全保障
- MPOXウイルス感染症の拡大

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年9月現在。MPOX：サル痘ウイルスと呼ばれるウイルスの感染によって引き起こされる病気

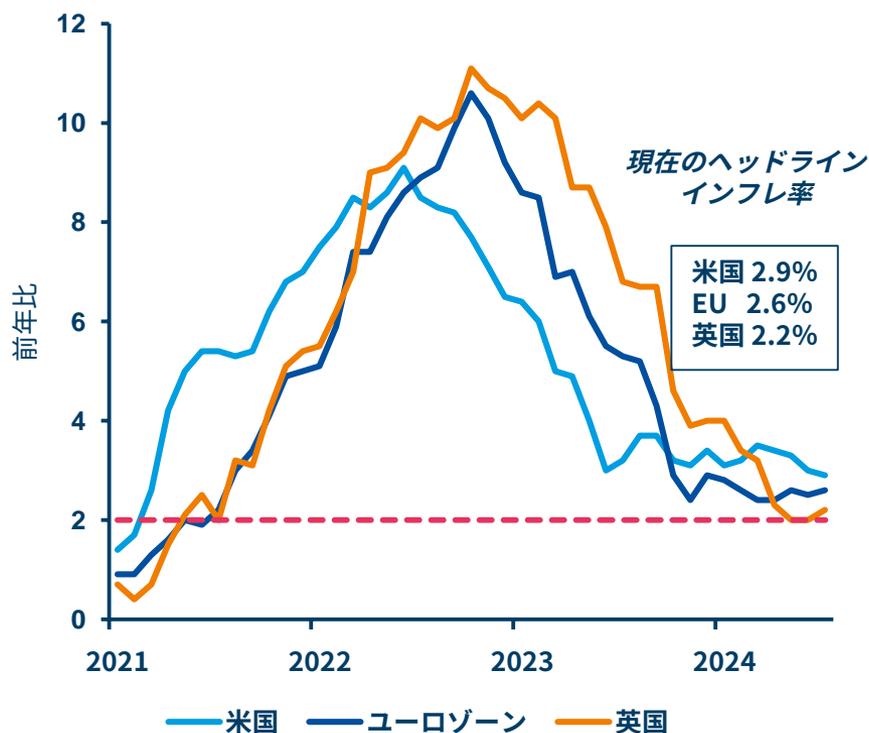
スピードは異なるが、全体として底堅い世界成長見通し



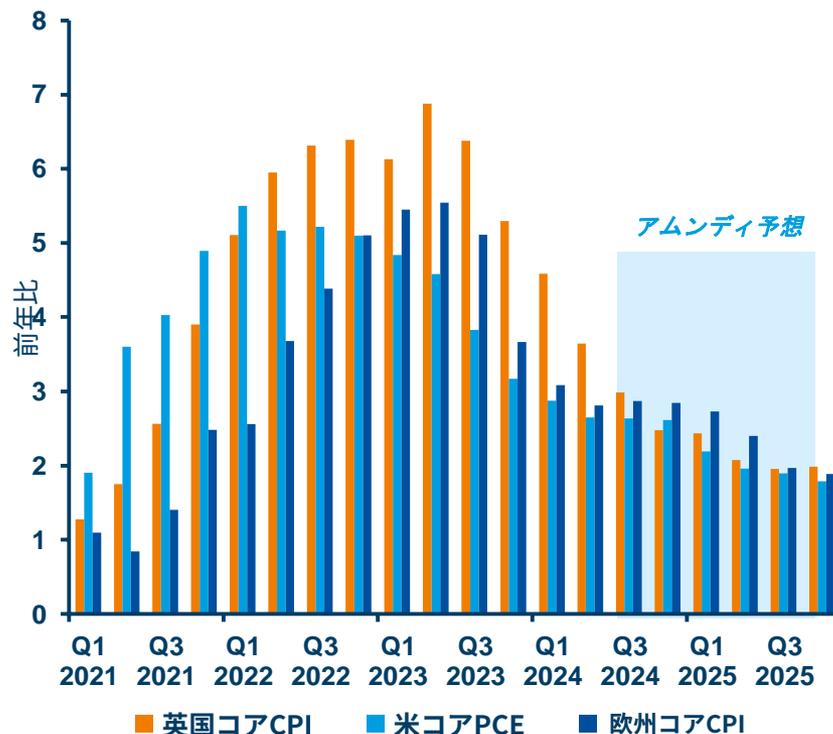
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年9月5日現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月5日現在のもの。
EM: 新興国市場。DM: 先進国市場。

インフレは後退、もはや世界的な利下げの障害ではない

世界的な価格圧力の後退



コア・インフレ予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月27日現在。最新データは2024年7月時点、CPI前年比。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月3日現在。インフレ予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月3日現在のもの。

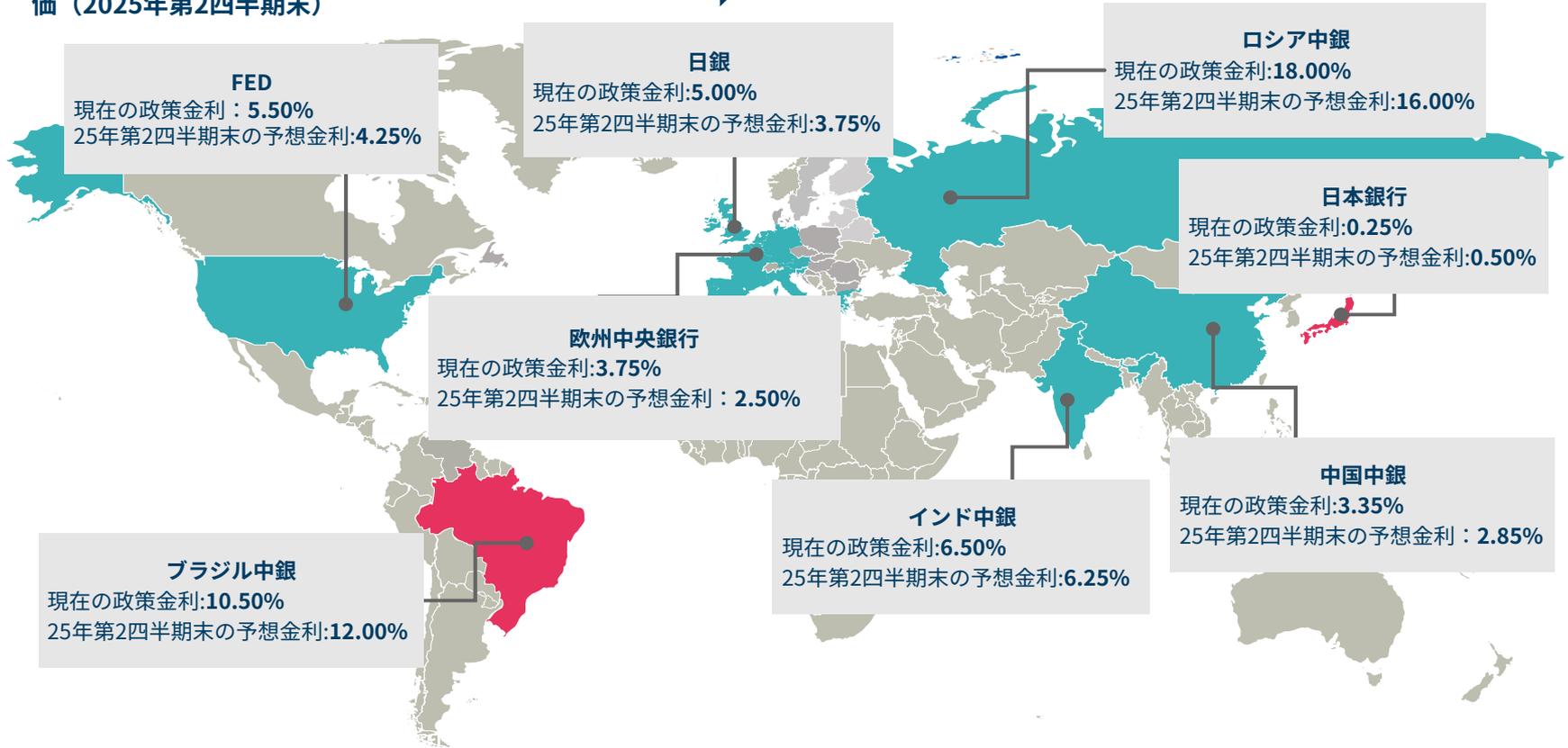


先進国の中銀は新たな局面を迎える

アムンディによる中銀金利動向の評価
価（2025年第2四半期末）



■ ハト派 ■ 中立 ■ タカ派

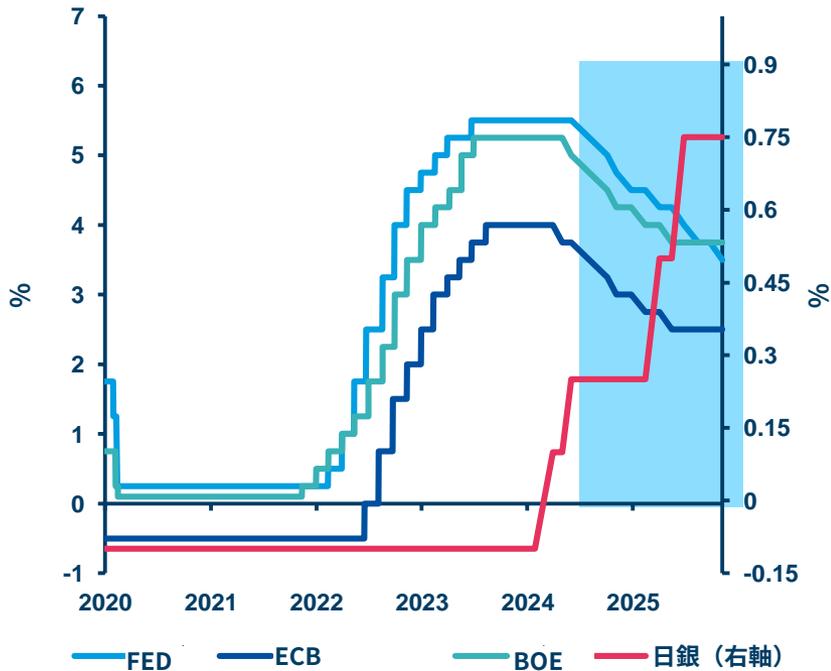


出典：2024年9月5日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。金融政策の例示地図。CB：中央銀行。DM：先進国市場。EM：新興市場。中央銀行のスタンスとは、2025年第2四半期までの中央銀行のバランスシート、政策金利、実質金利の予想変化を指す。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月5日現在のもの。FED連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行、PBoC：中国人民銀行、BCB：ブラジル中央銀行、CBR：ロシア中央銀行、RBI：インド準備銀行：インド準備銀行。連邦準備制度理事会（FED）については、カレントレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限。ECBについては、現行レートは預金ファシリティを指す。

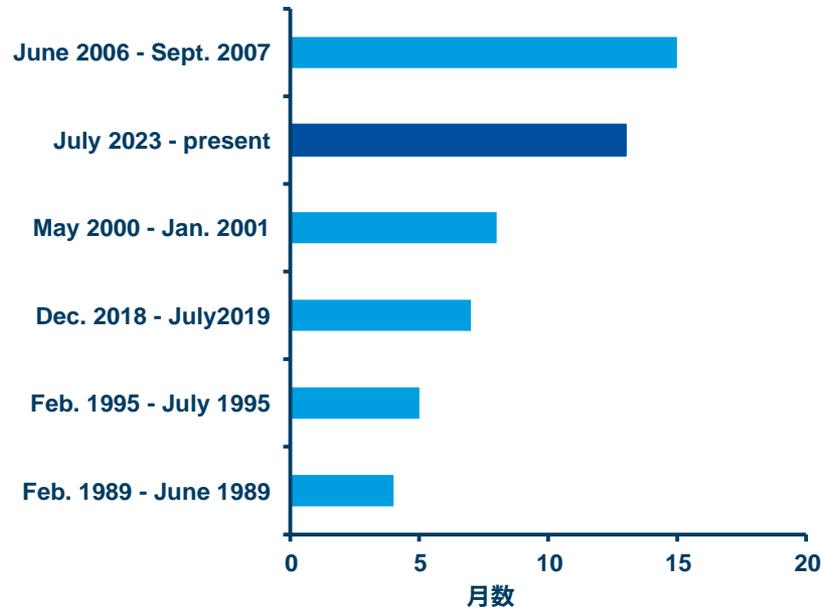


パウエル議長のピボット 「政策を調整する時が来た」

中央銀行の金利と予測



FEDの最後の利上げから最初の利下げまでの月数

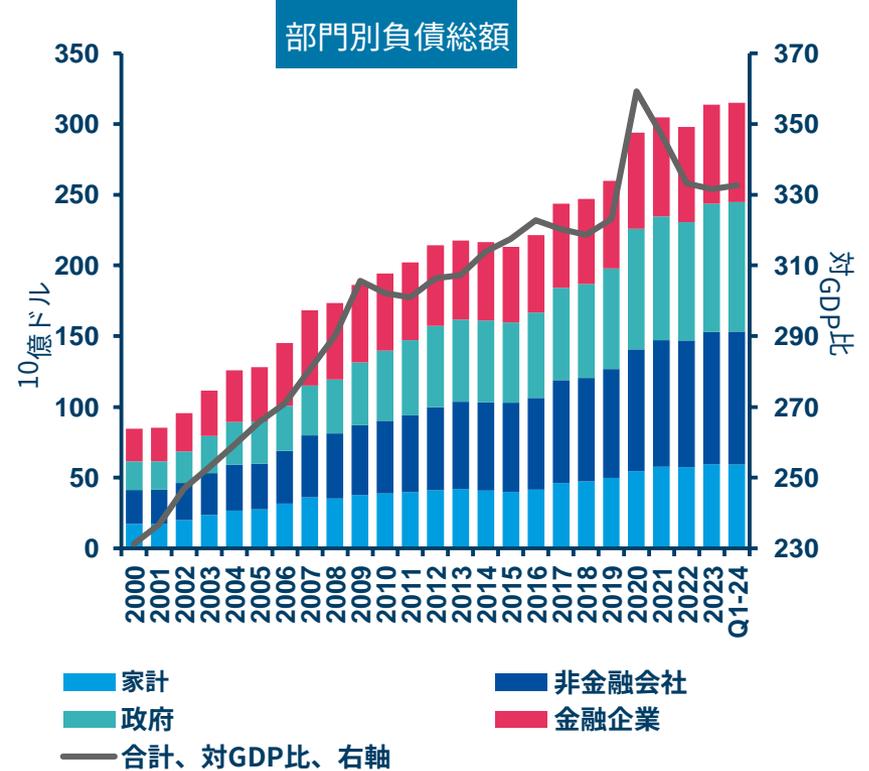
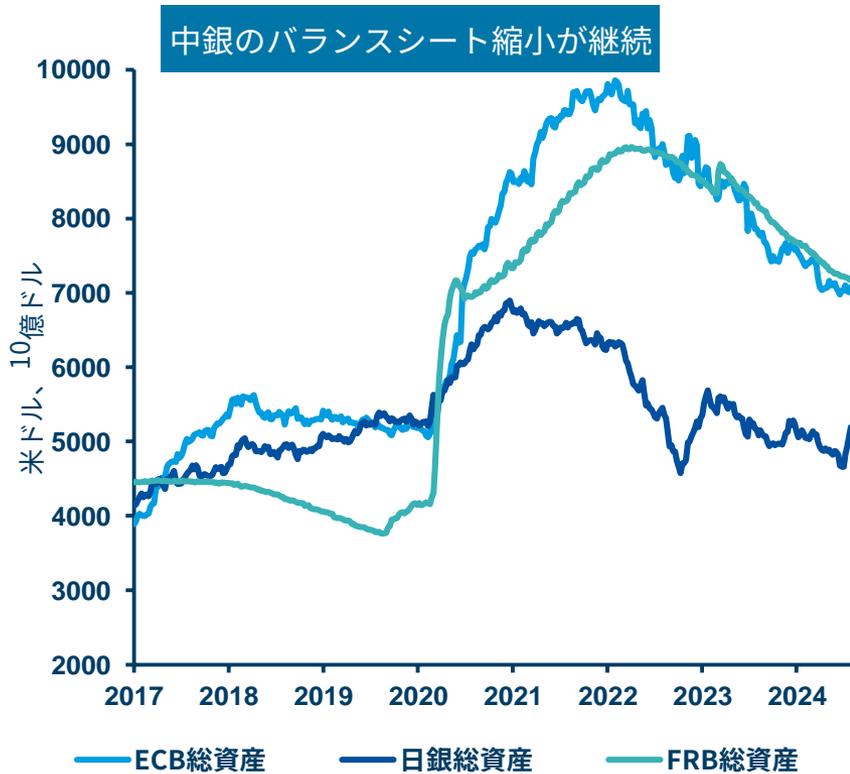


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年8月26日現在。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年8月23日現在のもの。FED連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FED）の場合、現在レートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限。ECBについては、現在の金利は預金ファシリティを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月3日現在。



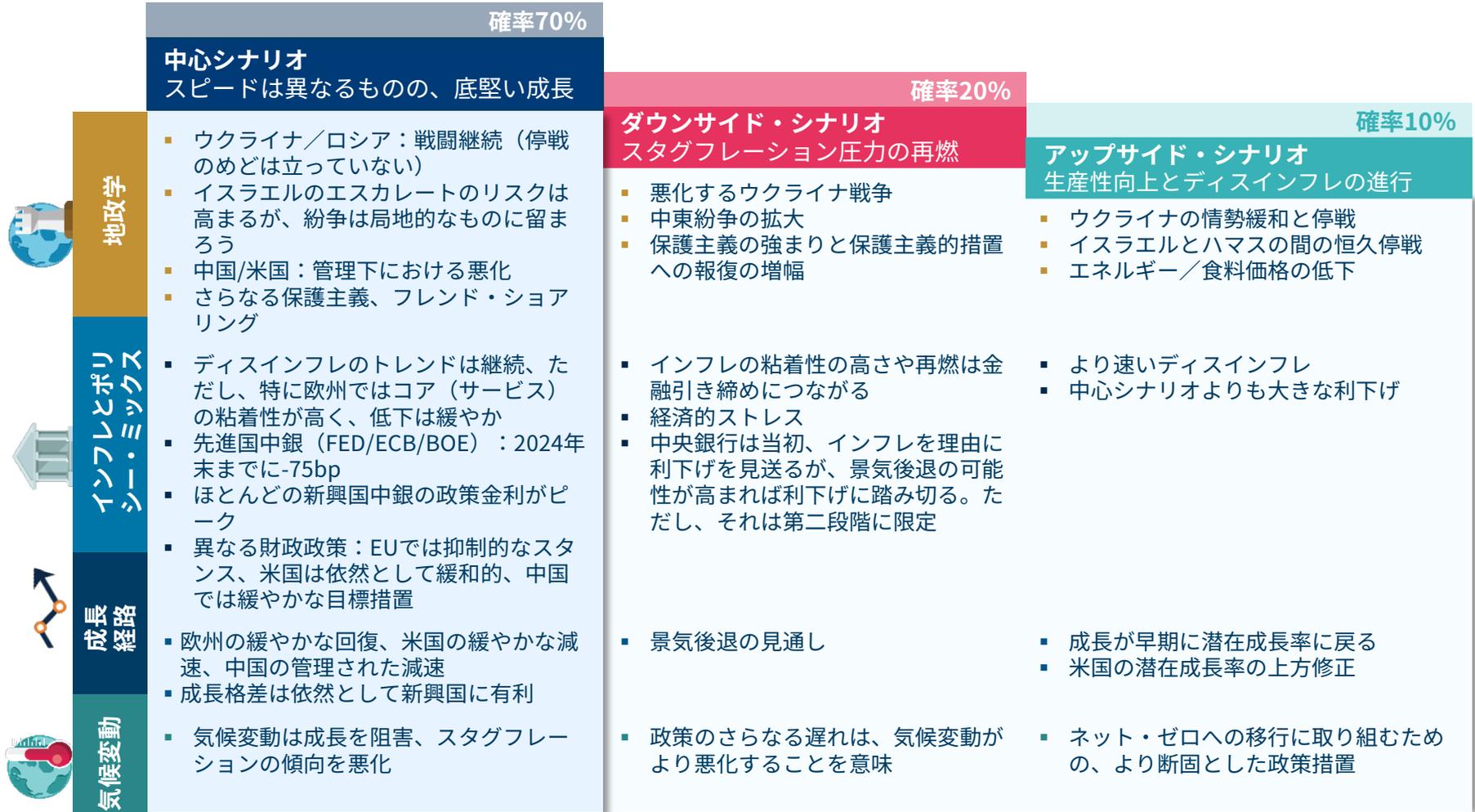
巨額債務に苦しむ世界経済で量的引き締めが継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月23日現在。

出典：2024年第1四半期末時点のIIFデータよりアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。注：債務総額は政府債務、家計債務、金融部門債務、非金融企業債務の合計。

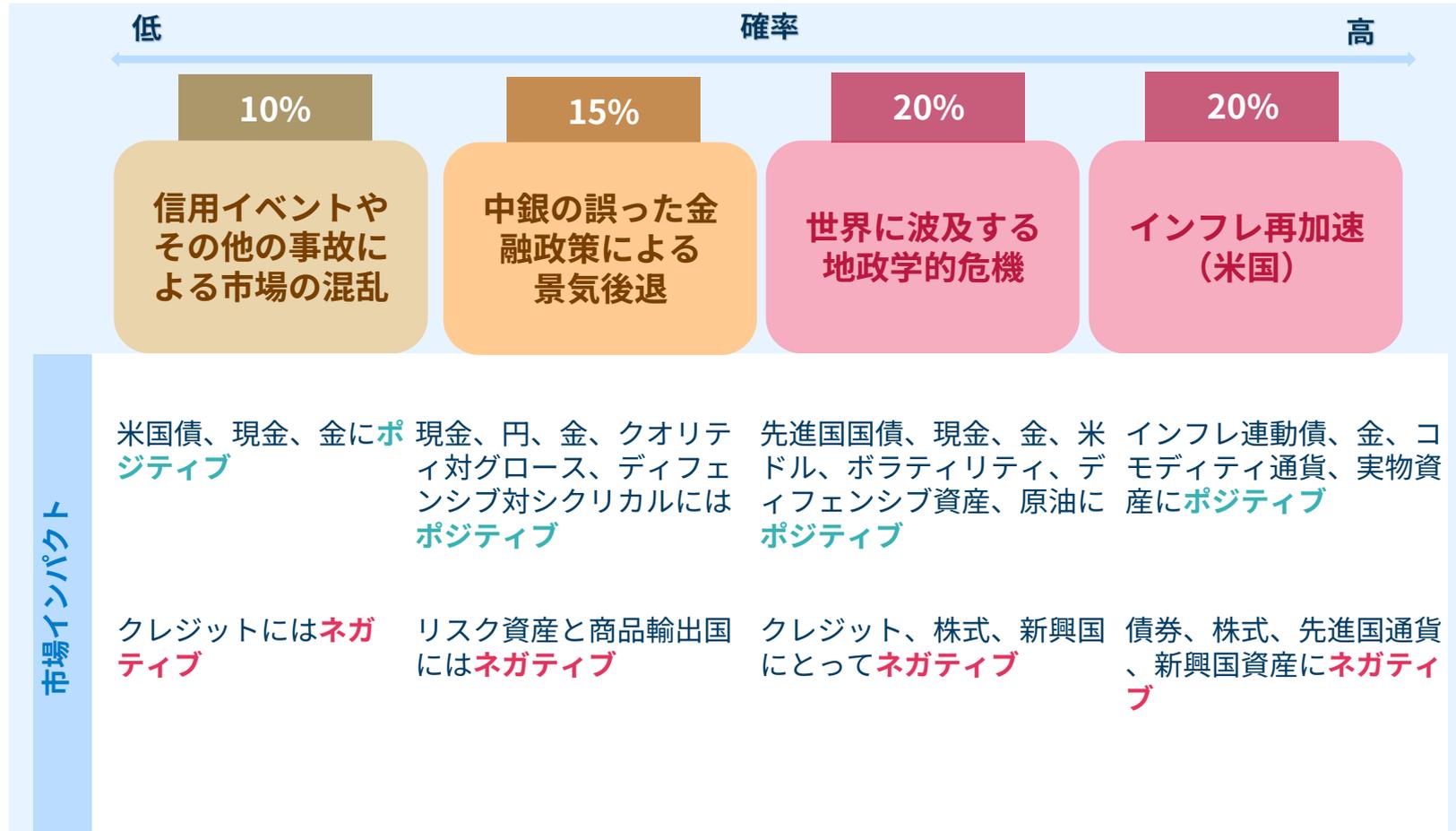
中心シナリオと代替シナリオ、および確率



出典：2024年8月30日現在のアムンディ研究所。DM：先進国市場、EM：新興国市場。CB：中央銀行。FED：連邦準備制度。BOE：イングランド銀行ECB：欧州中央銀行：欧州中央銀行。EZ：ユーロ圏。PBoC：中国人民銀行。QE：量的緩和。QT：量的引き締め。TPI：IRA：インフレ抑制法。



シナリオのリスク



出典2024年8月28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。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行。米ドル: 米ドルTIPS: 財務省インフレ保護証券。FX: 外国為替市場



米国：24年後半の活動鈍化が示唆されるが、景気後退の可能性は低い

1

24年下半期には減速を予想、2~3四半期先には軟調な展開が見込まれるが、景気後退の可能性は依然として低い。労働市場は引き続き軟化しているが、崩壊しているわけではなく、パーマナント・レイオフは依然として非常に少ない。消費支出は引き続き緩やかであろう。非住宅投資は今年も低調だが、金利低下により来年は改善する見込み。財政的インセンティブは、非住宅投資の一部の構成要素にわずかな押し上げ効果をもたらす可能性。

2

目標に向かって継続的に低下するインフレ
最近発表されたデータはすべて、インフレ見通しの低下を示唆

3

FED：今年中に25bpsの引き下げを3回実施すると予想
インフレ率が目標達成に向けて継続的に低下していることから、FEDは労働市場のリスクと失業率の上昇により注意を払うようになっている。

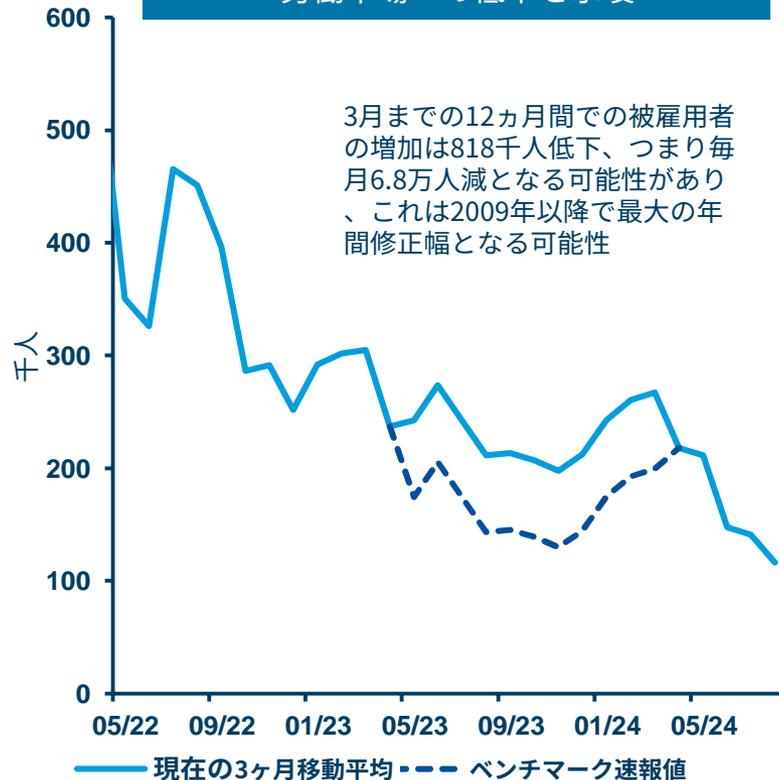
4

年後半のEPSはプラストレンジに回帰（過去のパターンに沿った進展）

5

巨額債務による脆弱性

雇用者指標修正速報値はより緩やかな米国労働市場への低下を示唆

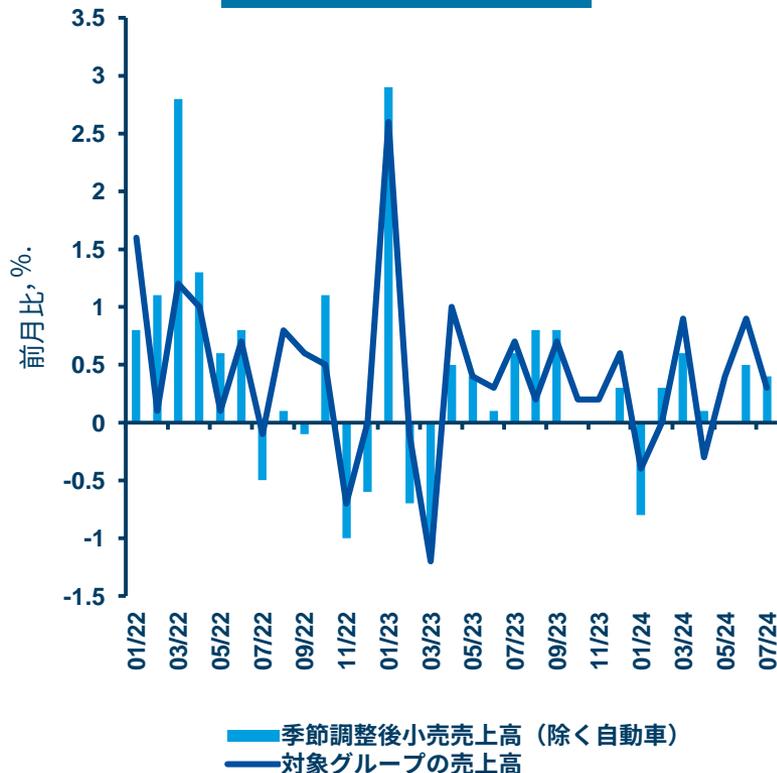


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、労働統計局。月次データ、最終入手可能データは2024年8月末時点、現在の3mmaは公表日以降の入手可能な直近3観測データの移動平均を指す。予備的ベンチマークは労働統計局のデータに基づく社内推定値。



米国消費、小売売上高と不動産市場の底堅さで比較的良好な状態が継続

小売売上高：予想を以上



米国の住宅価格評価額が過去最高を更新



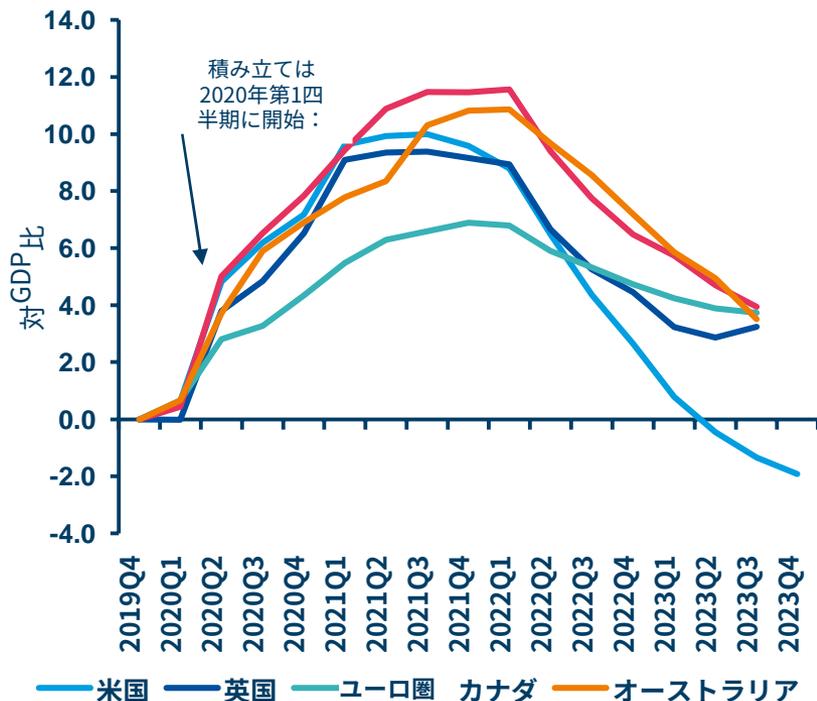
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・エコノミクス、月次データ、最終入手可能データは2024年7月末時点。小売売上高は自動車を除く。コントロールグループは自動車、食品サービス、建材、ガスを除く。季節調整済み。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月5日現在。月次データ、最新データは2024年6月末時点。S&P/ケース・シラー全米住宅価格指数は、米国内の一戸建て住宅価格を指数化したものです。この指数は、米国国勢調査の9部門の一戸建て住宅価格指数を合成したものである。

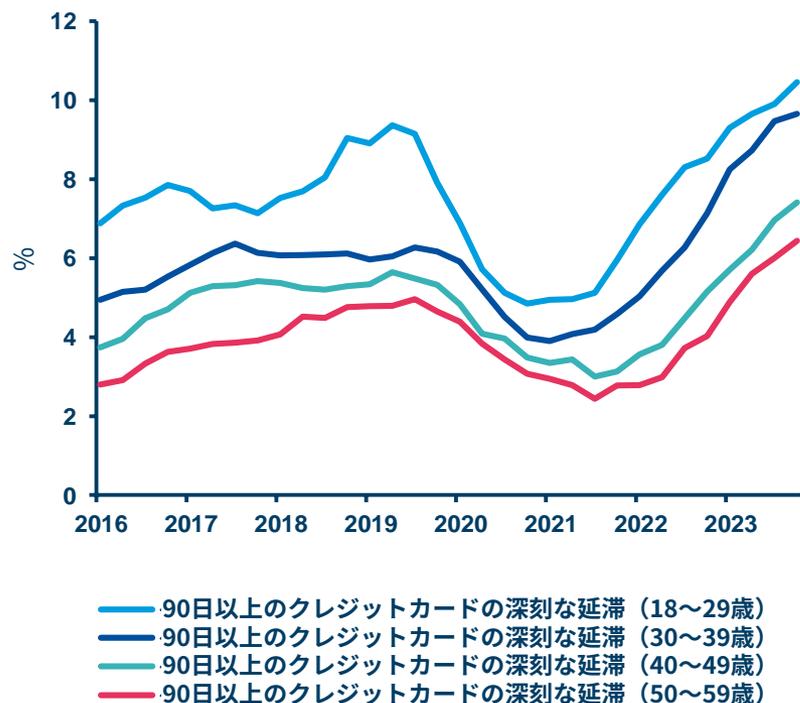


しかし、減速の初期の兆候も見られ、富の状況が消費者信頼感に影響を与える可能性

パンデミックによる貯蓄は米国で顕著に減少



深刻な延滞への移行が増加、特に若年層

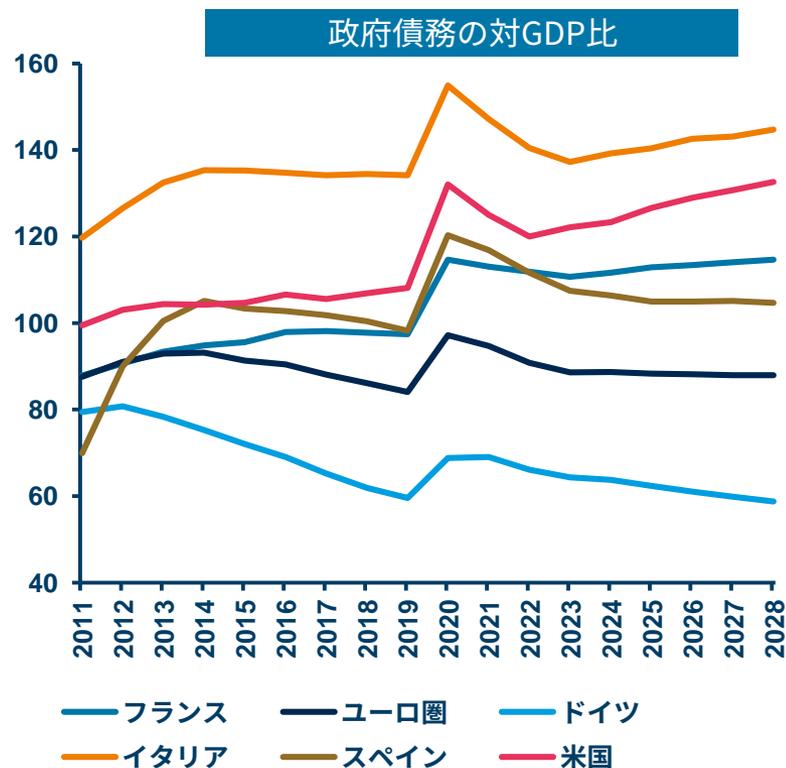
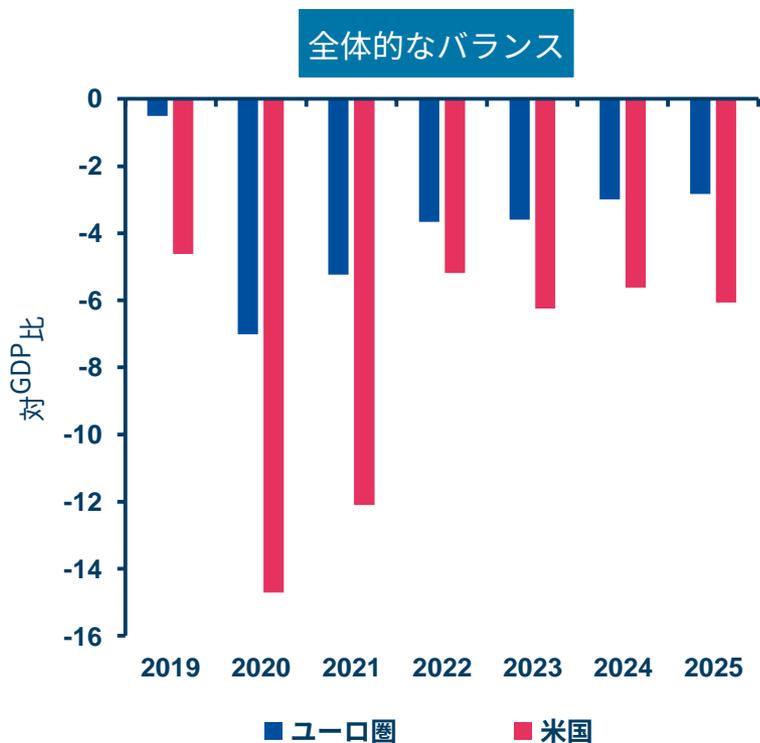


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートアムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF-WEO、デ・ソイレス、ムーア、オルティスに基づくIMFの計算、2023年末時点のデータ。過剰貯蓄は、ハミルトントレンドを用いた予測貯蓄率からの乖離として算出。EZはフランス、ドイツ、イタリア、スペインから成る。

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8月時点、最新データは2024年6月末時点。四半期および季節調整済みデータ。本レポートはニューヨーク連銀の消費者信用パネルのデータに基づいており、クレジットカードの90日以上深刻な延滞を追跡している。



中期的な財政不均衡がリスクとして浮上



出典：IMF 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2024年5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、ブルームバーグ、CEIC。データは2024年6月現在。4中銀の最新データは3月末現在。



ユーロ圏：脆弱で、スピードが異なる回復とデフレーション継続の確認

国によって異なるスピードの成長



弱い 強い

1 内需は依然低迷しているが、改善傾向
景況感の低迷と新規受注の悪化による下振れリスク

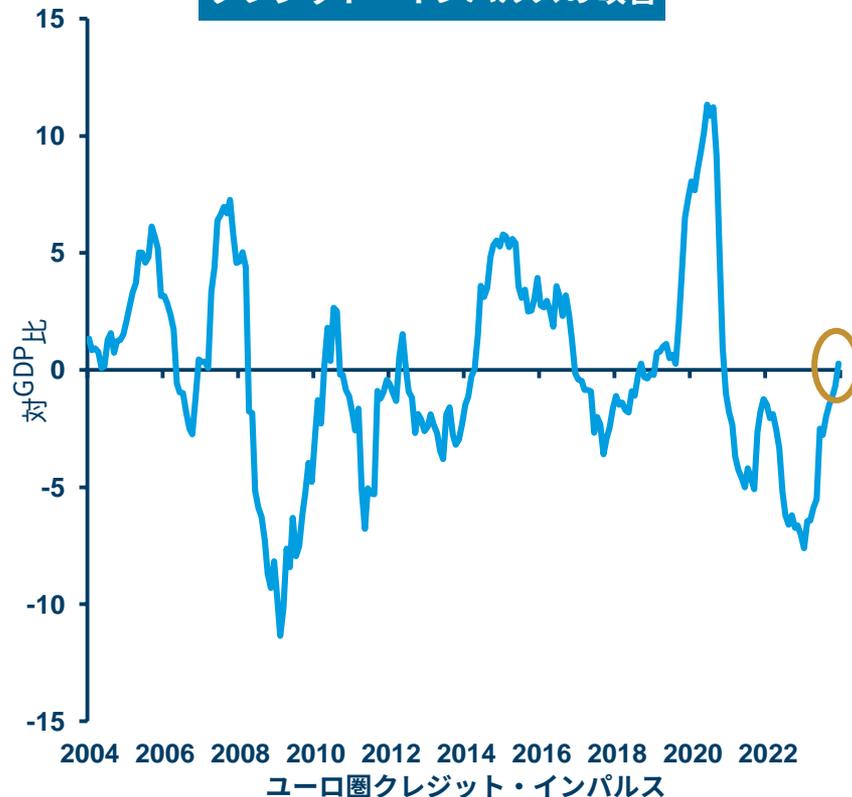
2 サービス部門の投入コスト圧力の後退とともに、デフレーションは緩やかに継続
ECBは、今年、25bpsの利下げ3回を予想

3 金融政策の緩和、財政政策の引き締め

4 逼迫度は緩和しつつあるが、依然として健全な労働市場は内需の下支えに効果が期待できよう。
(抑制的な金融政策と財政政策の相殺)

5 リスク：政治的均衡、エネルギー、未解決の構造的課題

家計と非金融企業に対する
クレジット・インパルス改善

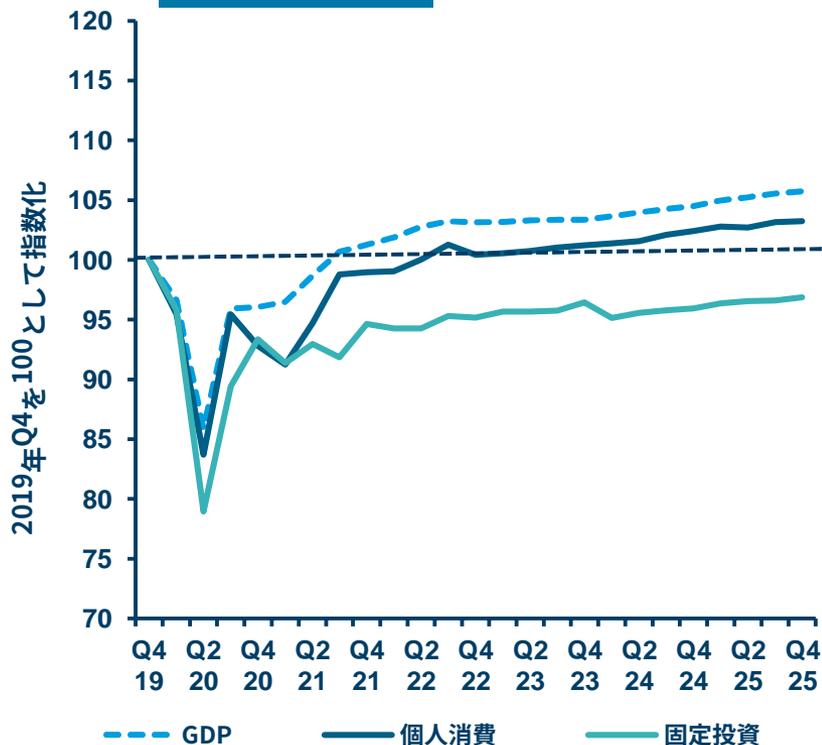


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次・季節調整済みデータ、最新値は2024年6月。この信用インパルスの指標は、ユーロ圏経済全体に対する信用の流れの変化を捉えている。

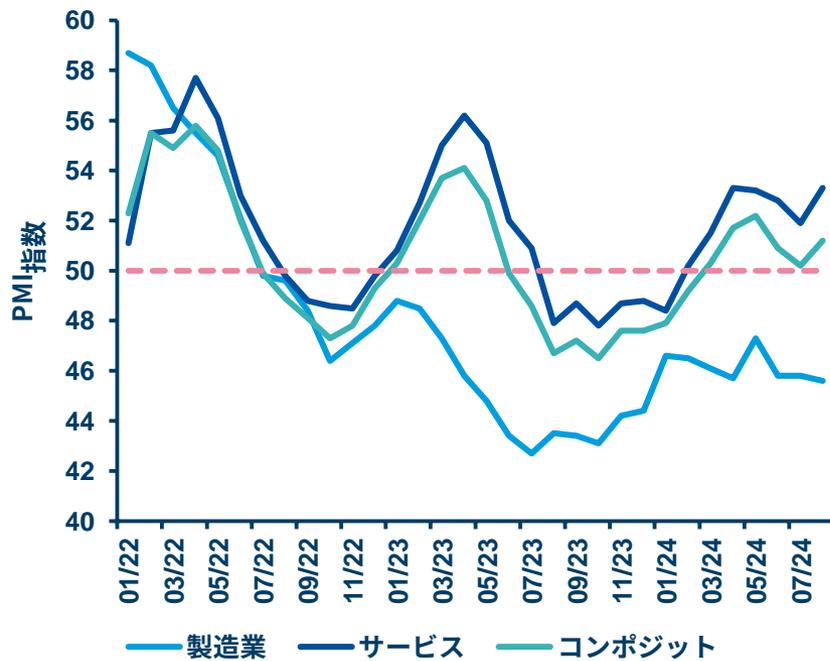


経済成長のスピードにバラつきがあり、将来の財政動向も不透明な中、景気回復の道筋には慎重な見方

内需とGDPの回復



ユーロ圏PMI、フランスのオリンピックが押し上げ



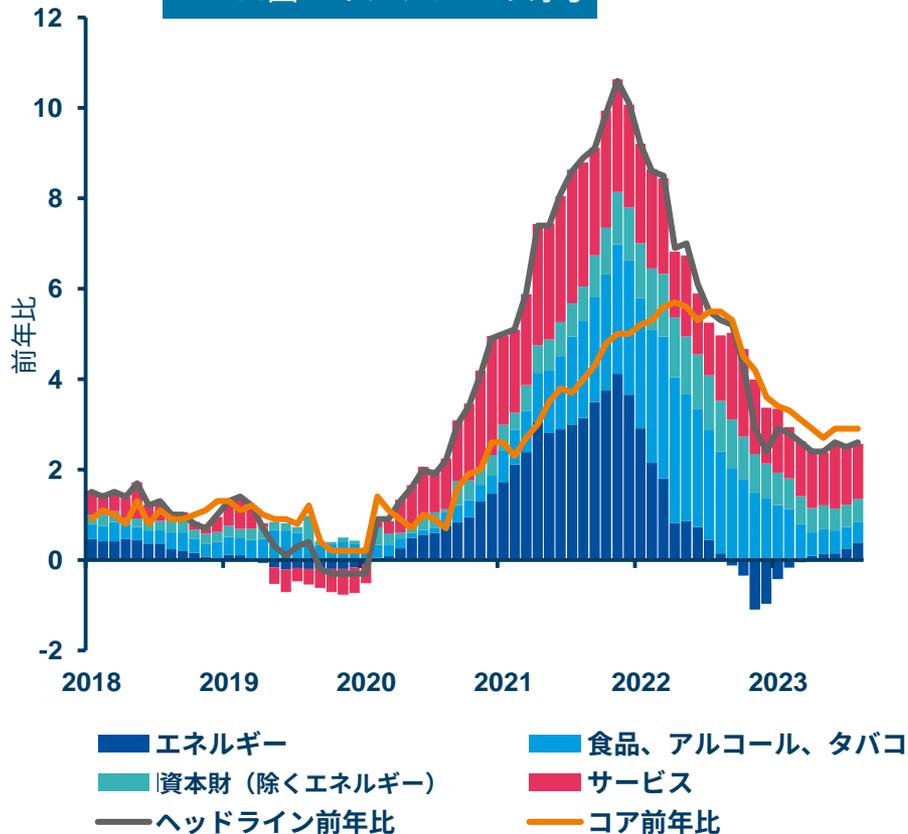
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月28日現在。

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、2024年8月28日現在。購買担当者指数。



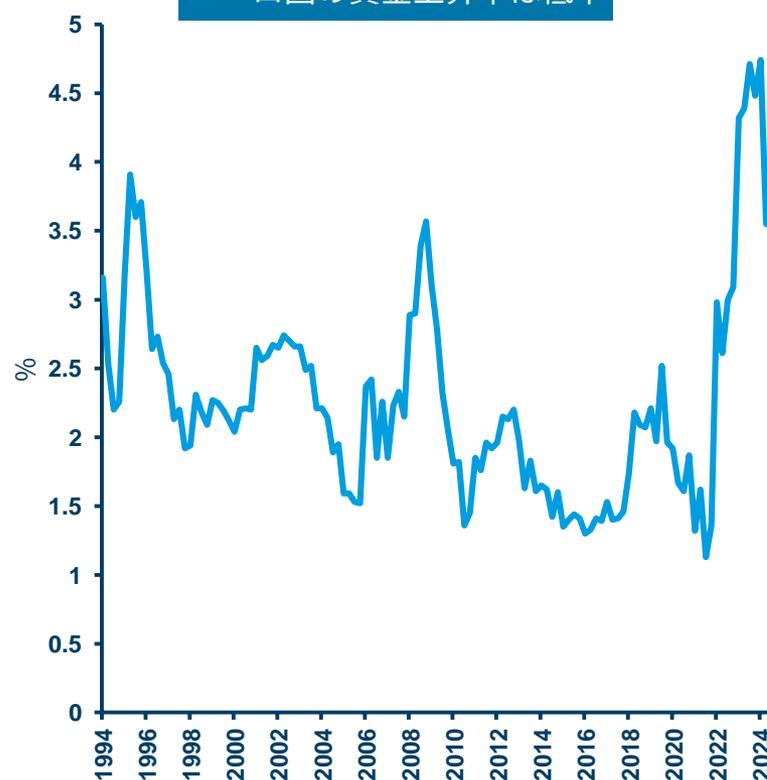
最近の交渉賃金の伸びの鈍化は、ECBによる利下げ継続の根拠を補強

ユーロ圏：インフレへの寄与



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。最新のデータは2024年7月現在。

ユーロ圏の賃金上昇率は低下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。四半期データ、最終データは2024年6月末現在。



日本：流れに逆行

1

成長：内需が回復を牽引
消費は第2四半期から反転、回復基調を維持、実質賃金の伸びはプラス転

2

インフレ率：徐々に安定
コア・インフレ率は前年比1.5%~2.0%と引き続き緩やか
2025年後半までリフレが進行する可能性が高い、2025年に向けて賃金交渉を強力に推進するための政府支援が継続

3

人口動態の課題
日本の人口は高齢者の割合が高く、構造的に需要の重荷
労働力の流動性は若年労働者の中で改善し、労働力不足の圧力を緩和

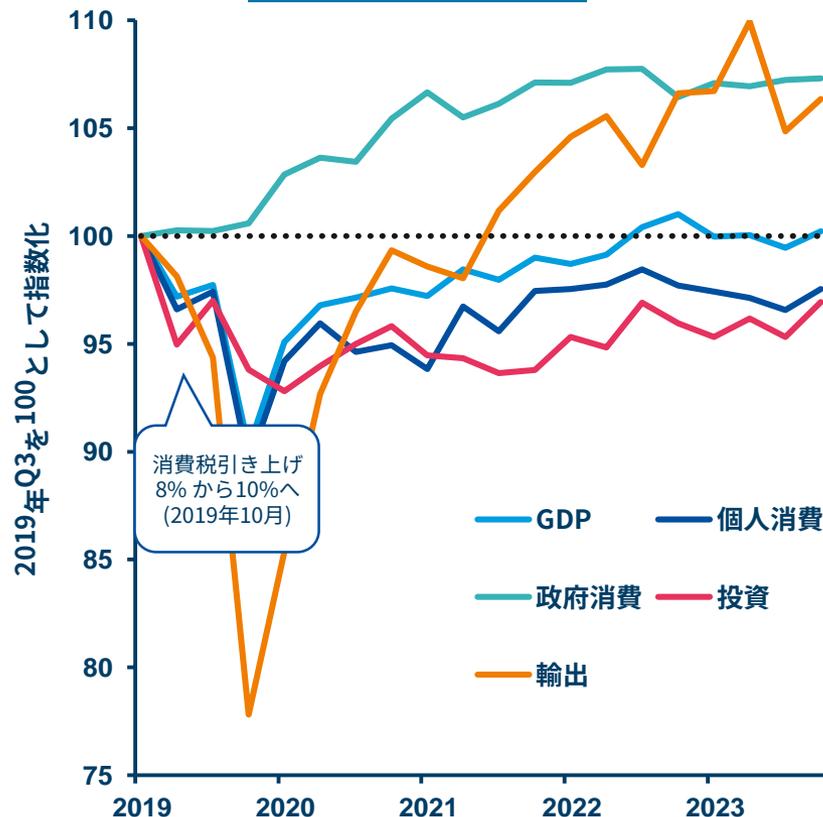
4

利上げはあろうが、大きな引き締めではない
日銀は2025年に2回の利上げを実施し、0.75%のターミナル・レートに到達、日銀が予想する名目中立金利の下限（0.5%-2.0%）に収束すると予想

5

新首相、同様の政策
岸田首相が9月末の自民党代表選挙を辞退
後継者には経済政策の継続が期待される

セグメント別実質GDP

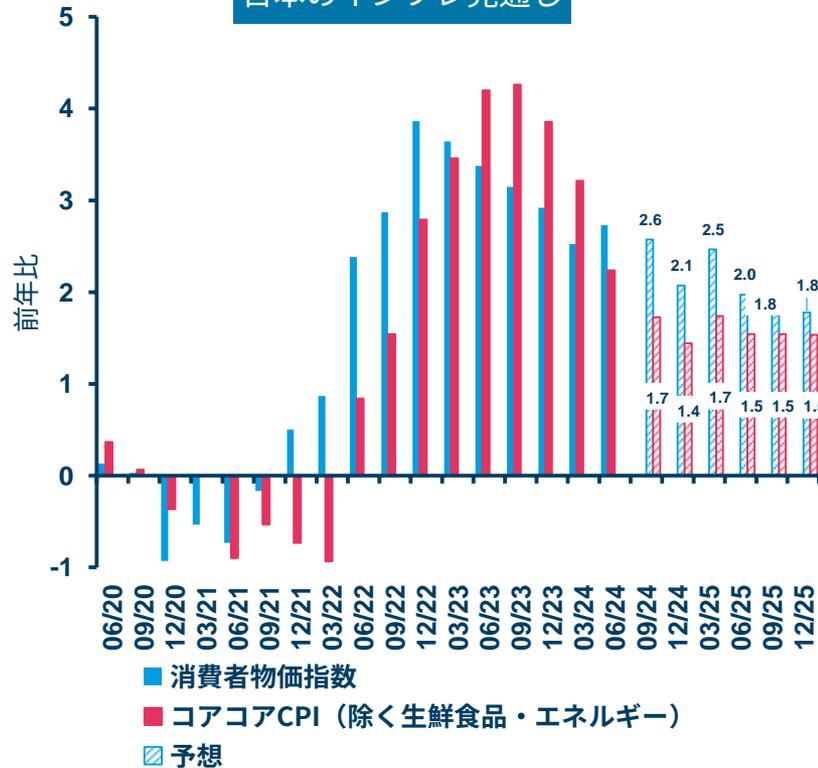


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、入手可能な最新データ、季節調整済み、2024年6月末現在。

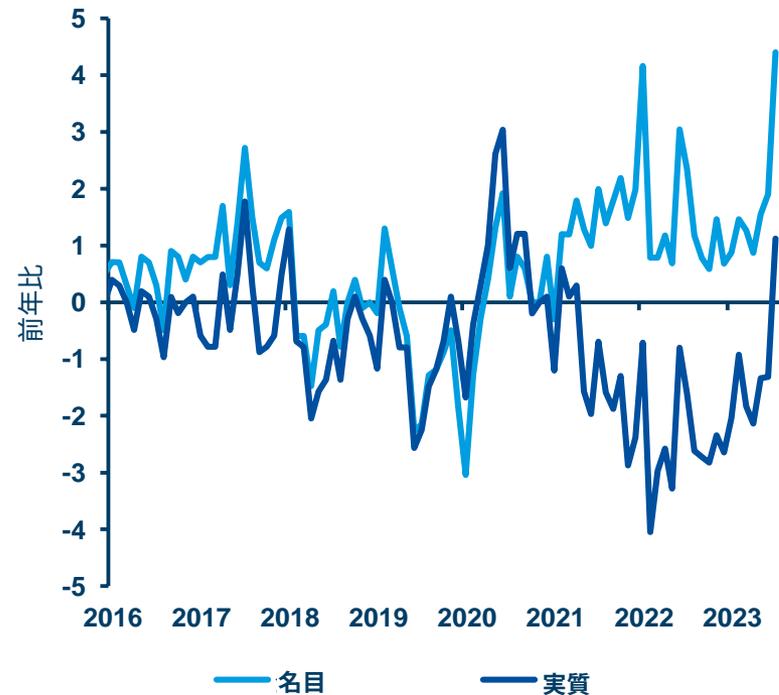


インフレ圧力の低下

日本のインフレ見通し



実質賃金の伸びはプラスを維持



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。月次データおよび季節調整済み、最終データは2024年6月末時点。予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年8月23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、CEIC。月次データおよび季節調整済み、最終データは2024年6月末時点。



中国：変化は限定的

1

輸出がピークに到達、消費は低迷
輸出主導の回復は頭打ち、弱い内需が成長全体を圧迫し始める可能性
住宅支援策は短命に終わり、労働市場はより速いペースで悪化

2

明確な統治哲学
世界的な情勢、特に米国との緊張関係は、中国を自立へと向かわせた。習近平の統治哲学は、景気刺激策よりも緊縮財政と構造改革に傾斜

3

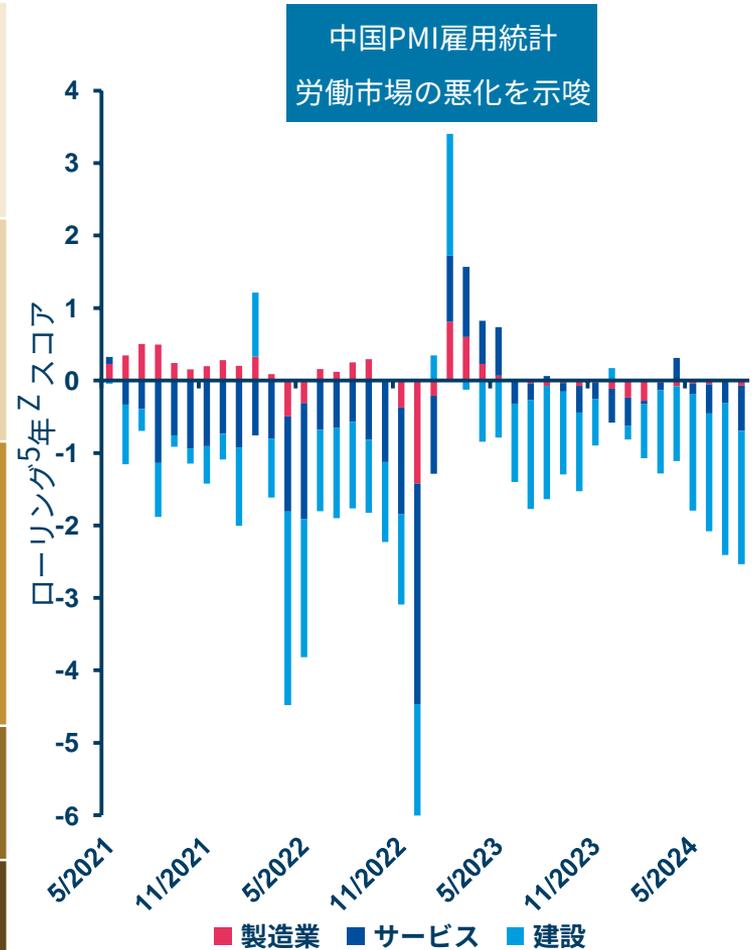
低金利継続
CPIはほぼゼロ、PPIは2024年後半から2025年後半にかけてマイナスが続く見通し
中国中銀、段階的緩和を継続
年末までに20bpの追加引き下げを見込んでいる。こうした小幅な引き下げでは、センチメントを好転させるには不十分

4

金融化の逆行
金融のダイナミズムはプライマリー市場、セカンダリー市場ともに継続的に低下

5

ゴー・グローバル・サウス
より深い絆 - ODIとビジネス協力を強化

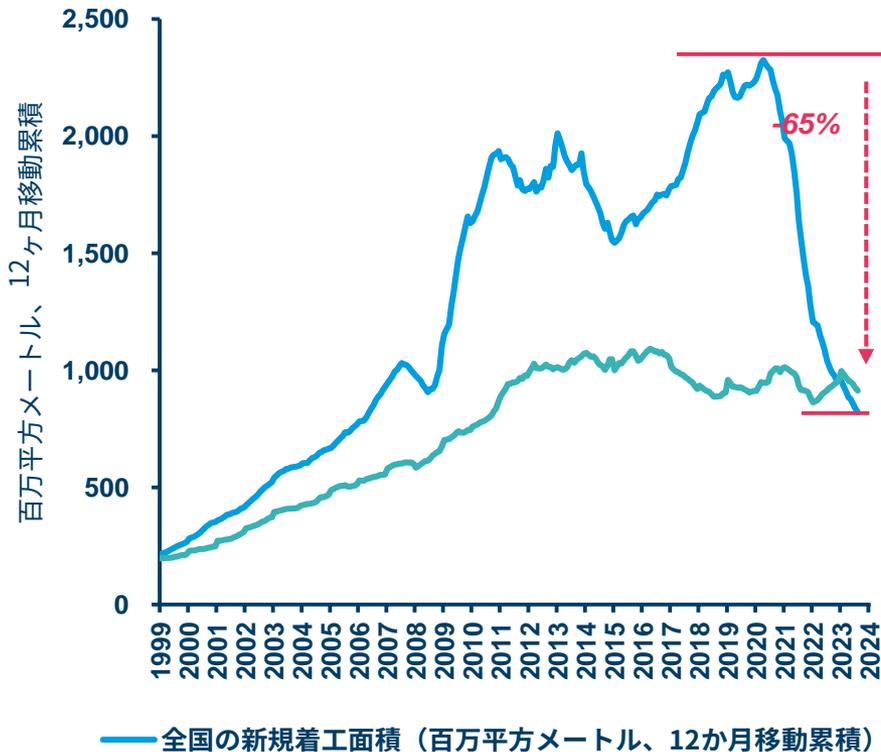


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データ、最終データは2024年8月末時点。

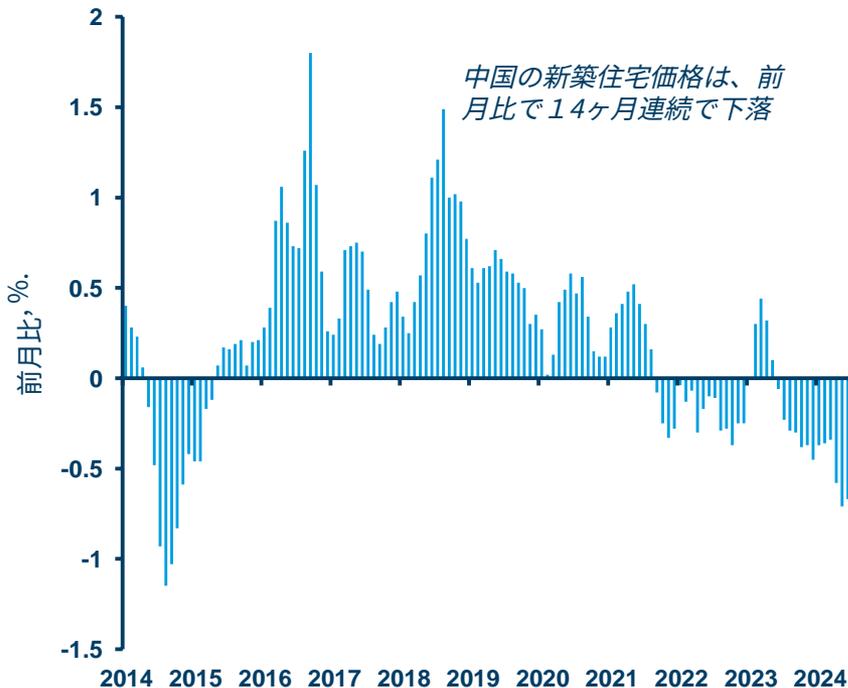


住宅：まだ安定化せず、市場が底を打つ前に価格はさらに調整される可能性が高い

住宅建設データ



長引く不動産低迷の影響が引き続き経済活動の重荷



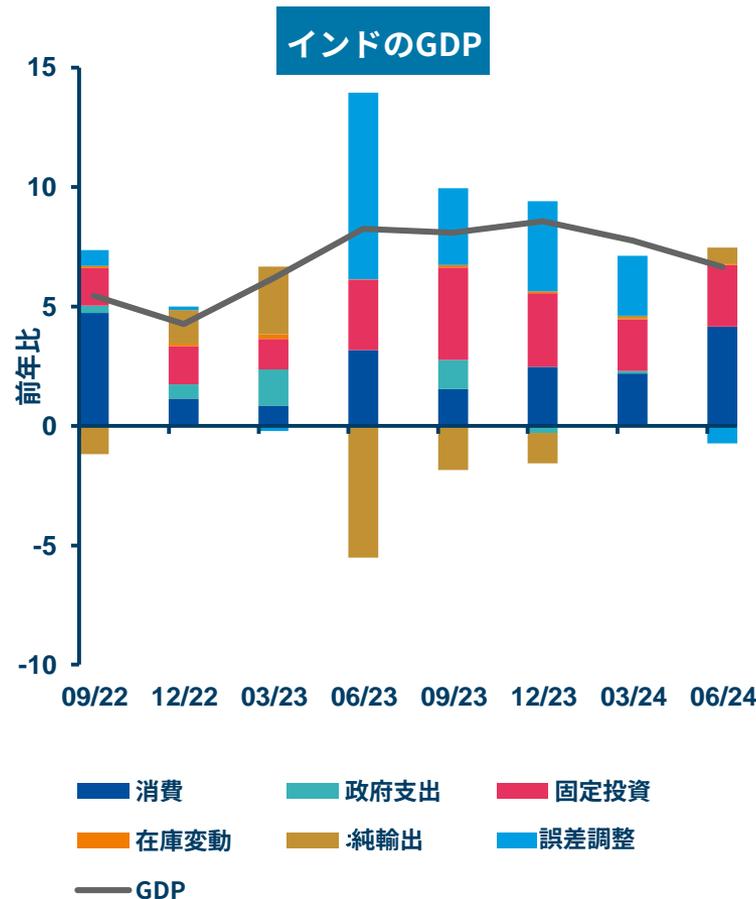
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2024年8月29日現在。月次データ、最新データは2024年7月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月29日現在。月次データ、最新データは2024年7月現在。この指数は商業用住宅不動産価格の変動を追跡するもので、国家統計局70都市指数の各都市の価格変動率前月比の平均値。



インド経済:力強いモメンタムは継続と予想

- 1 より幅広く、しっかりした成長：
成長率は前年比でほぼ7%と、依然として力強い。内需は、家計消費と設備投資に均等に支えられており、引き続き活況
- 2 予算修正：7月時点では、歳出に比べて堅調な歳入が慎重な財政を支えている。歳出配分は、非生産的な項目をわずかに優遇
- 3 インフレ率はヘッドラインレベルでもコアレベルでも良好に推移
当面、ベース効果は良好で、年末までは緩やかな上昇
- 4 インド中銀は慎重な金融政策を継続、2024年末までには緩和を開始する見込み
- 5 モディ3.0は、より包括的で持続可能かつ強靱な国内経済を目指しており、デジタル公共インフラに重点を置き、主要な開発部門と社会保障への支出を優先



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2024年8月現在。四半期データで、入手可能な最新四半期は2024年第2四半期。

新興国はFEDの利下げと堅調な世界需要から恩恵を受ける見込み

1

回復はするが、景気サイクルは強くない

輸出サイクルの回復が内需に影響を及ぼし始め、緩和的な政策の恩恵を受けている。

最近の中国のマクロ・データが穏やかでないにもかかわらず、2023年の新興国と先進国の成長率の差は新興国優位な状況が継続

2

構造的なトレンド

最強の成長地域であるアジアにおける分断化、ニアショアリング、海外直接投資

3

デフレーション：先行きの見通しがやや上昇

粘着性の高いサービス価格、逼迫した労働市場、保護主義、気候変動など、ラストワンマイルへの挑戦

4

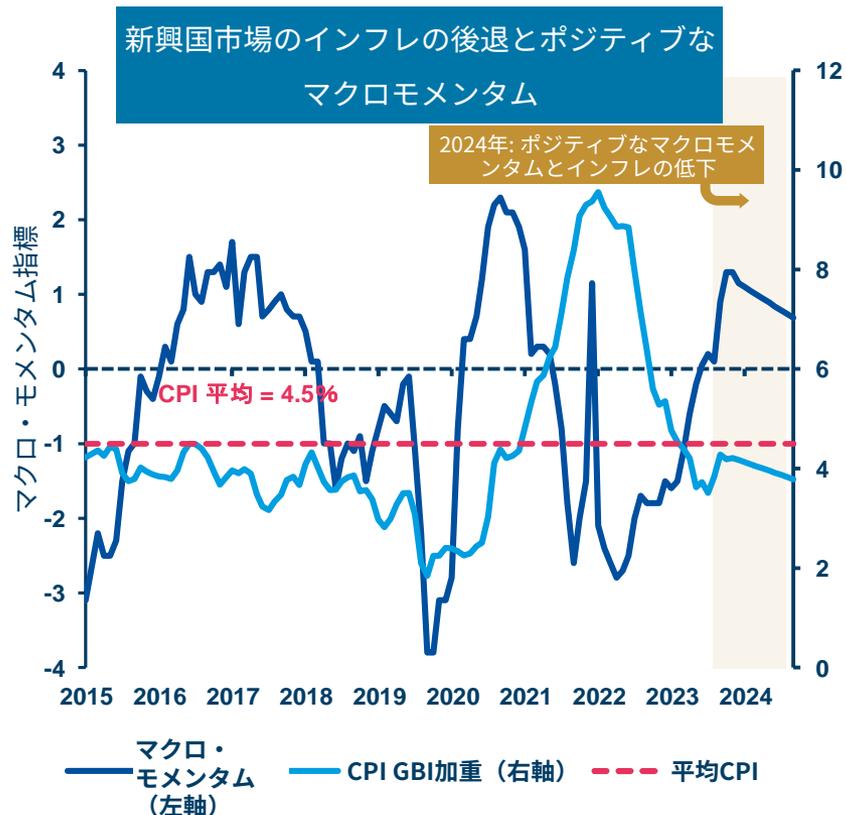
政策ミックス

新興諸国の中銀は追加緩和に慎重になっているが、最近のFEDプットによる価格見直しは中期的には新興国諸国にとってプラスになる見込み

5

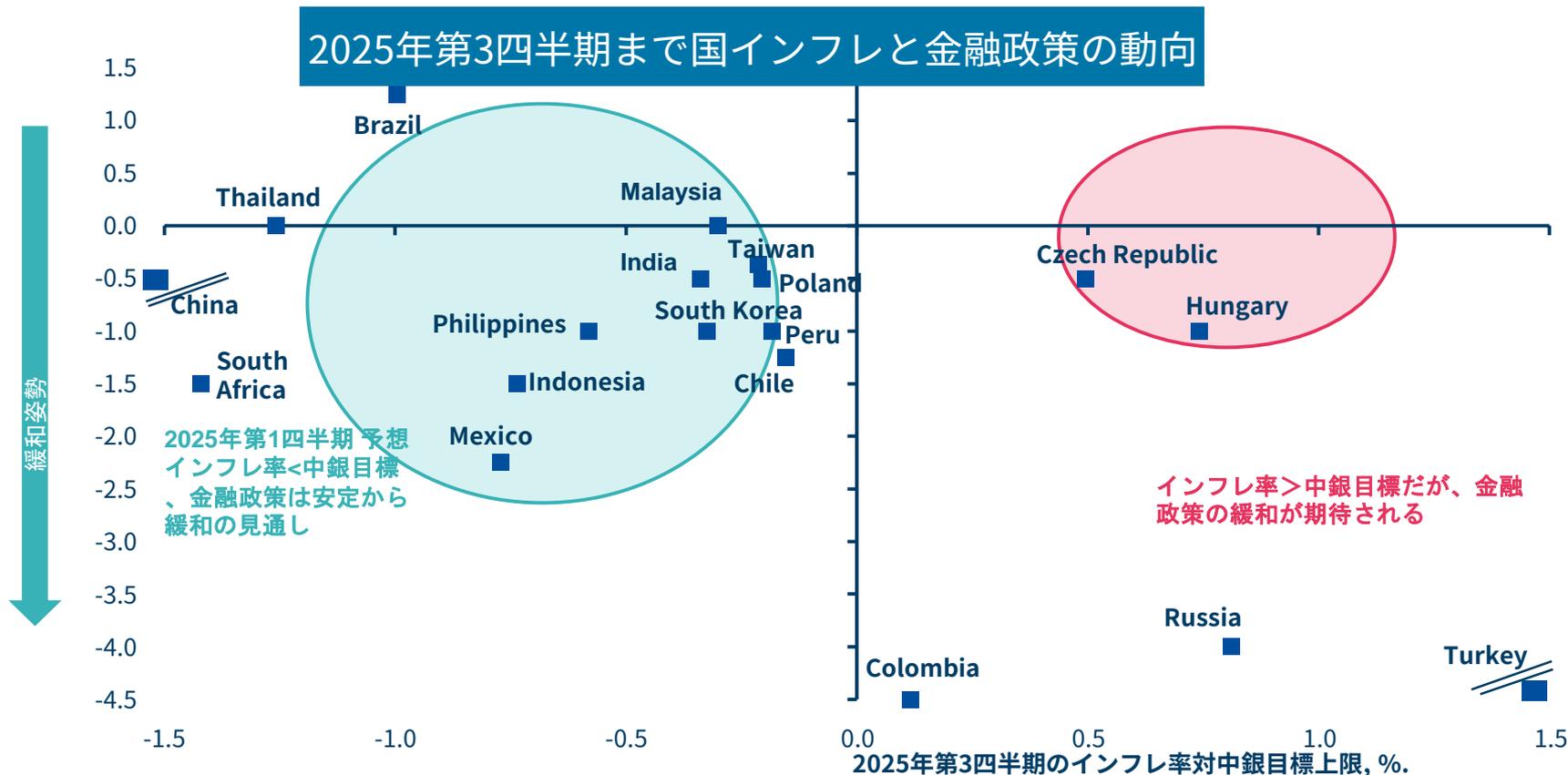
国外と国内の脆弱性に注意

地政学的リスク：分断化は世界経済の回復力を低下させる。



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作成。データは2024年9月5日現在。マクロ・モメンタムは、経済の短期的な勢いを評価することを目的とした広範な指標に基づいている。以下の柱が考慮されている：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、韓国、マレーシア、メキシコ、フィリピン、ペルー、ポーランド、ロシア、南アフリカ、台湾、タイ、トルコのGDP予想修正、内需・外需モメンタム、財政インパルス修正、インフレ短期予想、中央銀行スタンス予想。

緩和姿勢は穏やかに継続、FEDもチェック（ブラジルは同期せず）



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9月5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。FED：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3四半期に54.44%と予想され、トルコの政策金利は2025年第2四半期に1500pbs引き下げられると予想される。中国の2025年第2四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限は2.84%。

03

高まる地政学的リスクと米国大統領選挙



地政学的リスクの高まり：投資家への影響

主なテーマ

- 地政学的再編が新たな勝者を継続的に生み出す
- ダウンサイドリスクの確率が高い
 - 中東
 - ロシア/ウクライナ戦争
 - 米中のライバル関係
 - 中国と台湾の緊張
 - 北朝鮮
- 地政学的リスクに関わる国が増加
- 大きな賭けとなる選挙

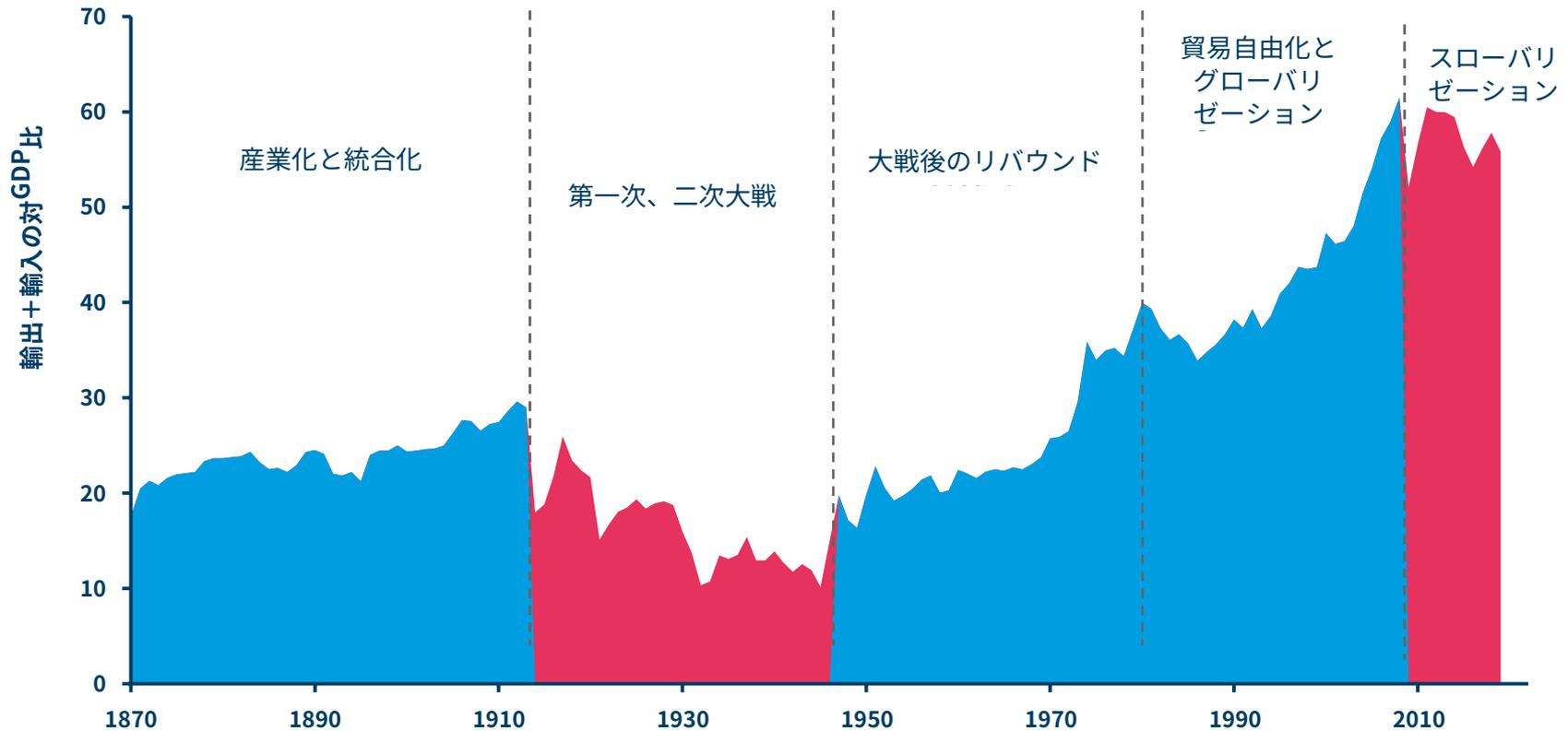
投資家への影響

- より複雑で高いリスク
- コスト増（提携の構築、サプライチェーンの変更など）
- 政府は難しい財政トレードオフに直面する見込み
- 保護主義のセクターへの影響
- コモディティ-紛争/政治的脅しによるリスク
- 国、セクター、企業レベルでの勝者の特定

出典：2024年9月時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。



保護主義、制裁、関税、輸出規制、貿易戦争が激化する可能性が高い



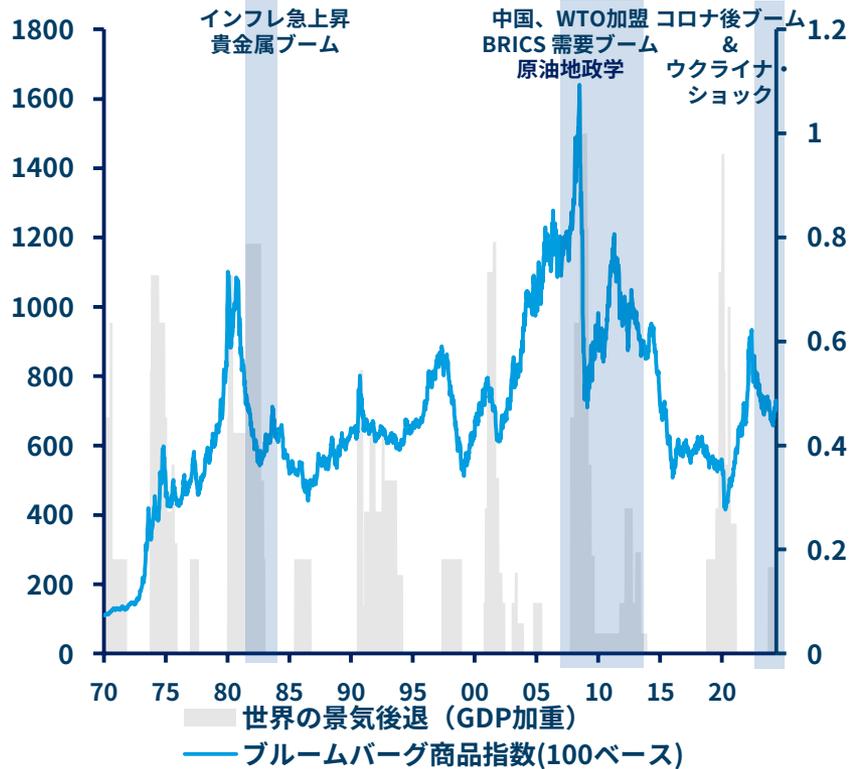
1870年代以降の世界貿易の発展

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Klasing and Milionis (2014)の「Our world in data」データベース、ECBおよびその他の情報源に基づく。



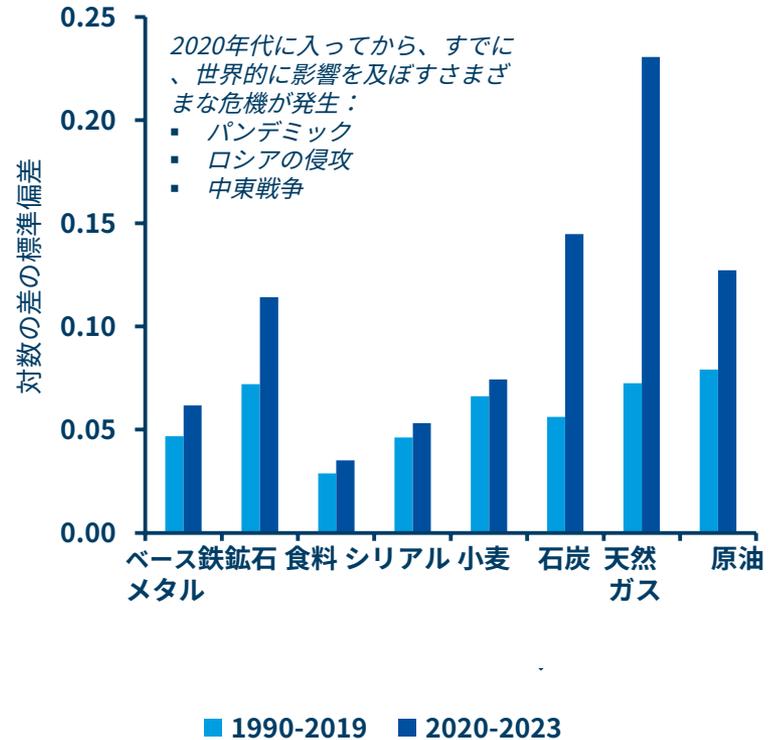
コモディティ価格とボラティリティ：地政学リスクの重要なバロメーター

70年代以降のコモディティ価格ブーム



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2024年7月1日現在。1970年1月1日を100とする。

コモディティ価格の変動



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF-WEOによるIMF一次産品価格システム、およびIMFスタッフの計算。注：ボラティリティは各期間の月次価格の対数差の標準偏差。データは2024年4月現在。



イスラエル：主な紛争地はガザからレバノンに移った

		現時点			
		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
さまざま なシナリオ		<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のエスカレーションは回避したい 代理活動が停滞 	<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に加担 代理人の活動が悪化 	<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	高い ただし、混乱の度合いによる
地域的な伝染と市場への影響		<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・センチメントはやや高い 	<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 イラン制裁のレジーム 	<ul style="list-style-type: none"> ホルムズ海峡が寸断されるか、イランがサウジの石油を攻撃した場合のみ、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8月現在。



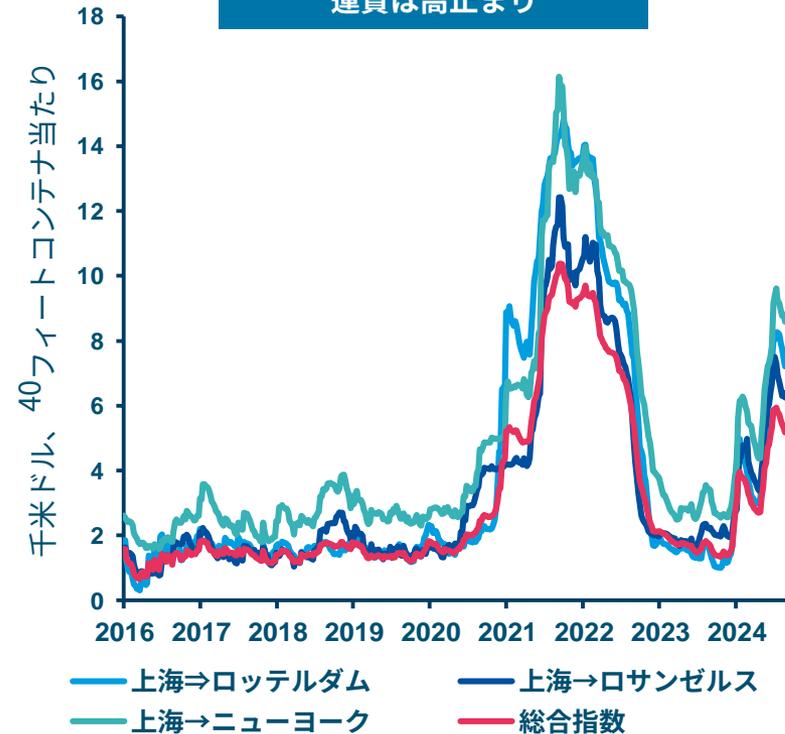
中東情勢不安によるグローバル・サプライチェーンの混乱

スエズ運河のコンテナ船の往来



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年8月30日現在。

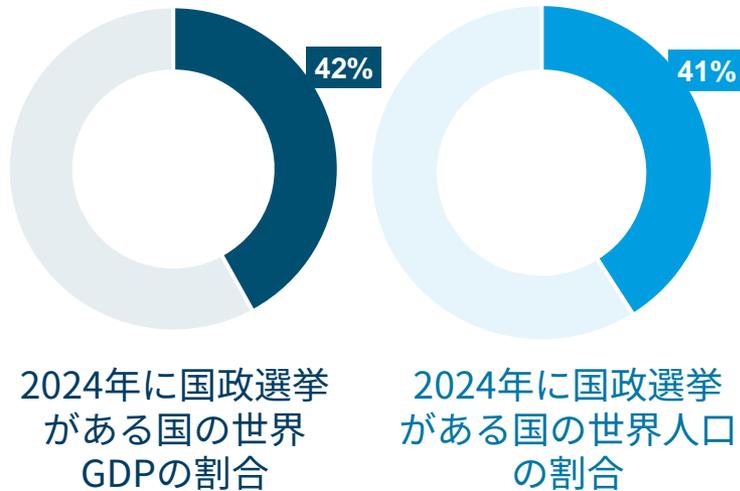
紅海での緊張状態継続のため、
運賃は高止まり



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年8月30日現在。



2024年：史上最大の選挙の年



2024年の重要選挙

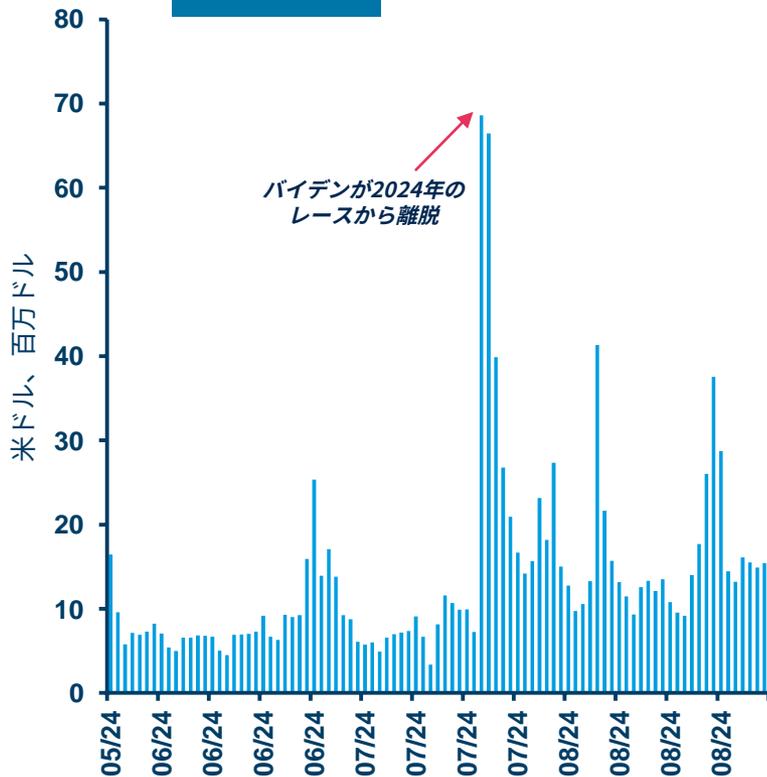
台湾	1月13日	✓
パキスタン	2月8日	✓
インドネシア	2月14日	✓
ロシア	3月17日	✓
韓国	4月10日	✓
インド	4月~5月	✓
南アフリカ	5月29日	✓
メキシコ	6月2日	✓
EU	6月6-9日	✓
フランス	6月30日~7月7日	✓
英国	7月4日	✓
米国	11月5日	
ベネズエラ	未定	
ルーマニア	未定	

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF予測に基づくブルームバーグ・エコノミクス、2024年7月。

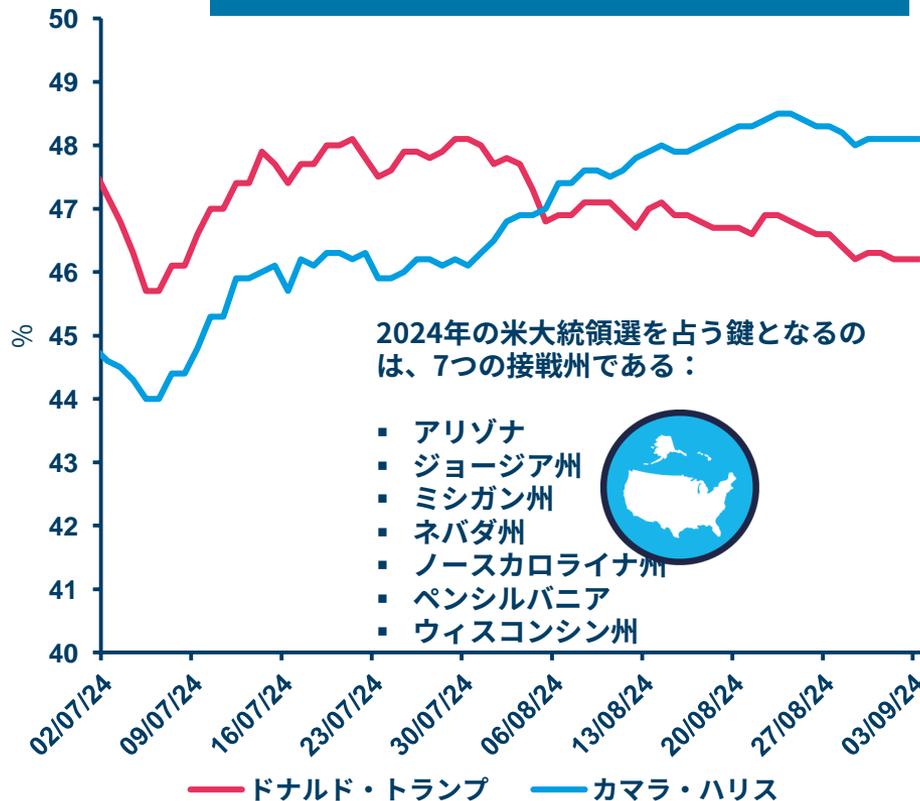


米大統領選、民主党候補にハリス氏 世論調査の結果は極めて不透明

民主党献金額



2024大統領選挙 世論調査 ハリス対トランプ

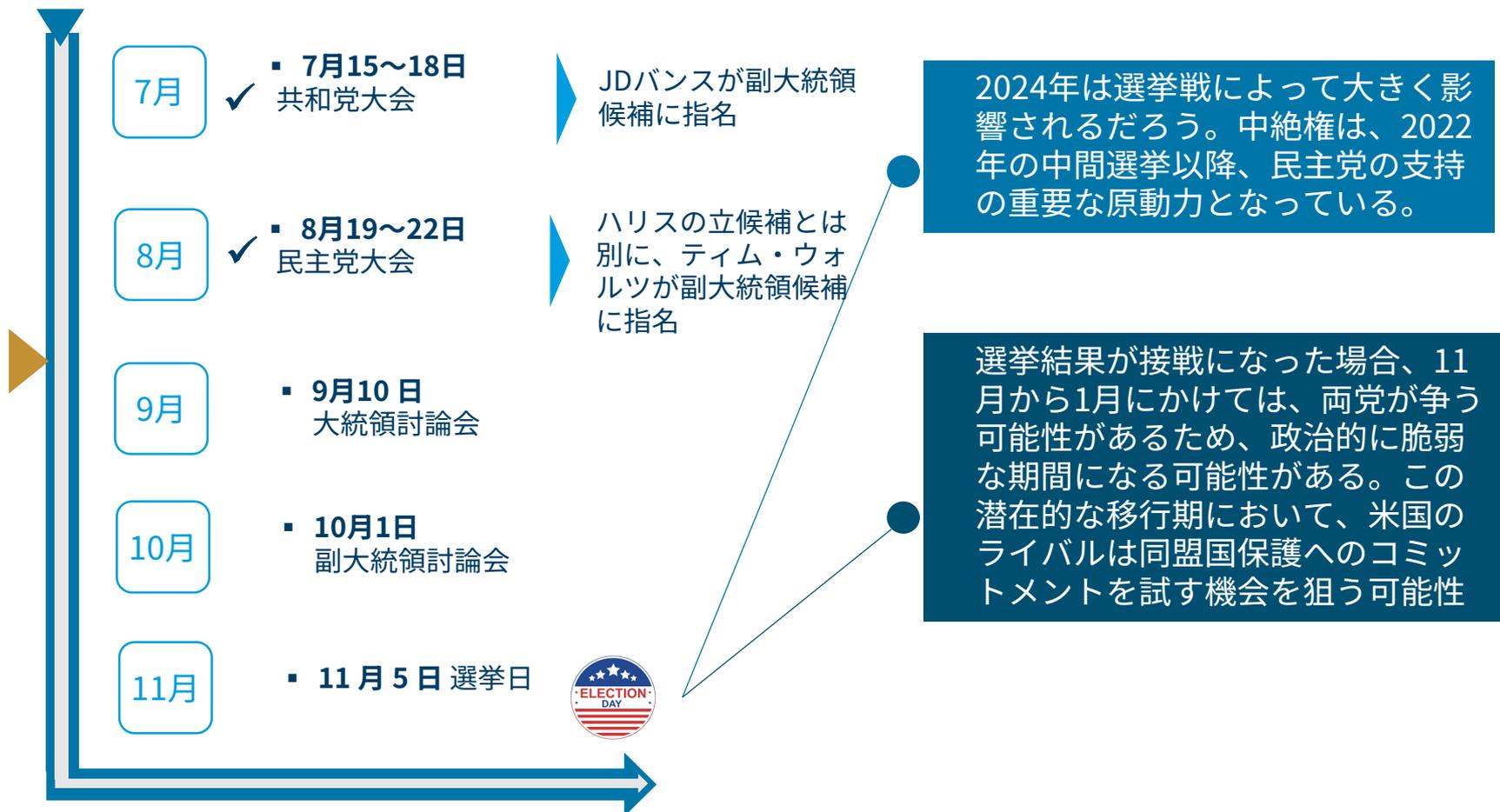


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ (2024年8月29日現在)、ActBlue Ticker Tracker Online Fundraising Platform Democratic Candidates Changeに基づく。

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 on リアル・クリア・ポリティクス、2024年9月3日現在。



ハリスとトランプの狭き門

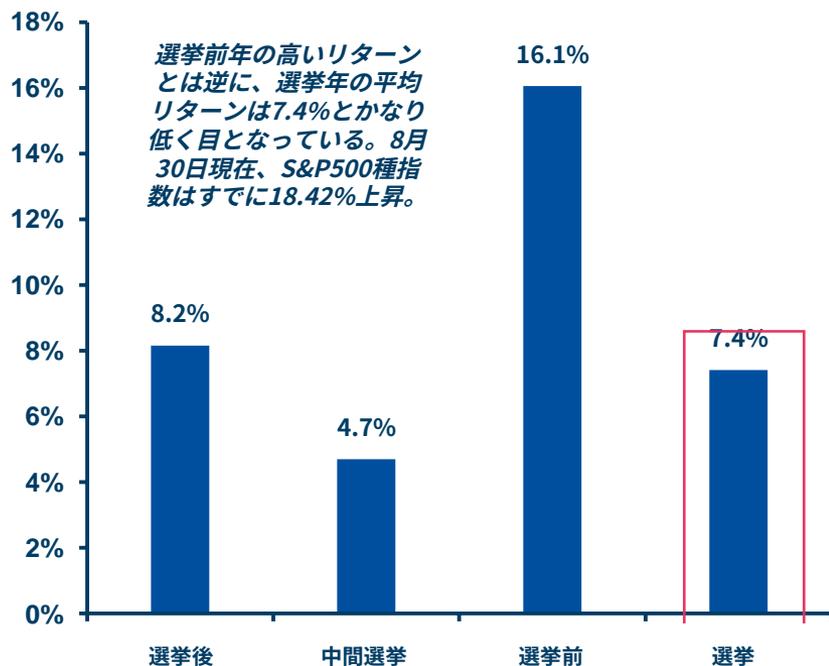


出典：2024年8月30日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。



選挙年の平均上昇率を上回るパフォーマンス

S&P 500 - 1949年以降の大統領サイクル



S&P500 - 1949年以降の大統領サイクル



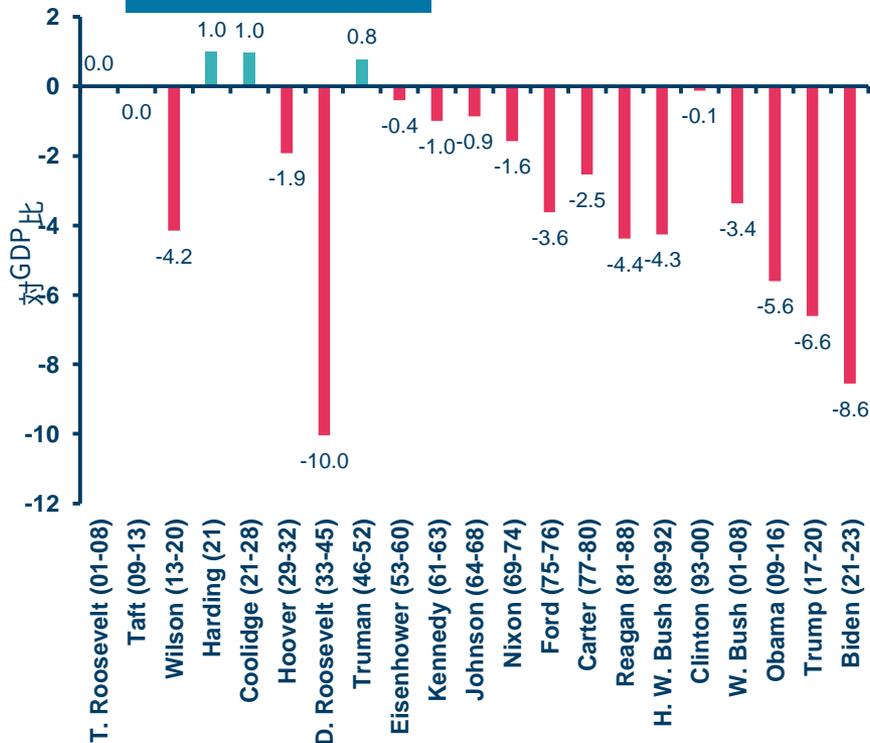
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年8月30日現在。棒グラフは、1949年以降のすべての「選挙後」、中間選挙年、選挙前、選挙年の平均リターンを示す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年8月29日現在。紺色の線は、2021年1月1日～2021年12月31日（選挙後）、2022年1月1日～2022年12月31日（中間期）、2023年1月1日～2023年12月31日（選挙前）、2024年1月1日～2024年8月29日（選挙）の期間におけるS&P500の月次データポイントをリベースしたものの。

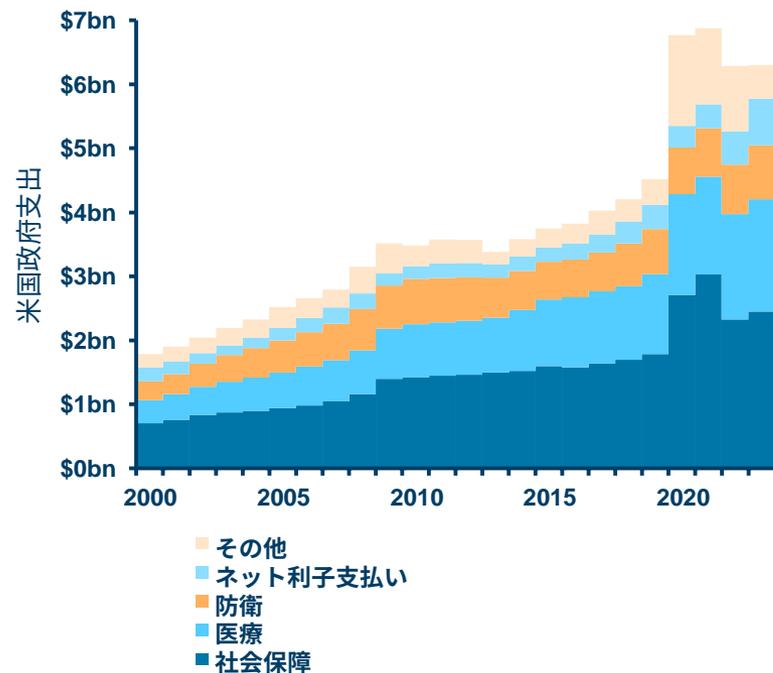


米国の厳しい財政見通し

各政権下の平均赤字



社会保障と医療への支出



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Statista、CBO、データは2024年3月末時点。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、米国財務省、データは2024年6月末現在。

04

年後半の投資見通し

2024年の6つの投資テーマ

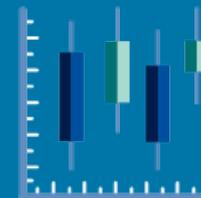
インフレリスクを伴うサイクル後期のレジームにおけるダイナミックな資産配分



ターニング・ポイントに向かう中央銀行の動きを踏まえての債券の魅力



株式への投資機会の拡大



分断化された世界における新興国の勝者



エネルギー・トランジションと構造的テーマ



実物資産 & オルタナティブ資産への分散



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9月現在。

状況の変化を考慮しながら、順序よく対応を検討

2024年末



インフレリスクを伴うサイクル後期のレジームにおけるダイナミックな資産配分

- ややポジティブなリスクスタンスは維持するが、米国の経済成長と選挙が不透明な中、リスク再調整の用意
- コモディティ、特に金に注目、さらなる分散を検討

ターニング・ポイントに向かう中央銀行の動きを踏まえた債券の魅力



- 債券は依然として過去水準との比較で魅力的
- 全体的にポジティブなバイアスをかけながら、デュレーション運営には柔軟なアプローチ
- クレジットでは、引き続き投資適格債をハイイールド債より選好、新興国債券はポジティブ



株式への投資機会の拡大

- 全体的に高いバリュエーションにもかかわらず、FEDの利下げとリセッション回避のシナリオを考慮するとグローバル株式は魅力的
- ただし、米国株の一部には行き過ぎが散見
- 小型株を含む欧州、（メガキャップ以外の）米国、そして海外株式（日本）に着目

分断化された世界における新興国の勝者



- 長期的な勝者（インド）と新興国全体のニアショアリング・ストーリーに注目
- エネルギー転換の勝者（コモディティ）と技術進歩（中国）



エネルギー・トランジションと構造的テーマ

- 持続可能なインフラ、水、グリーンボンド、人工知能など、変革の世界における構造的テーマを探索

実物資産&オルタナティブ資産への分散

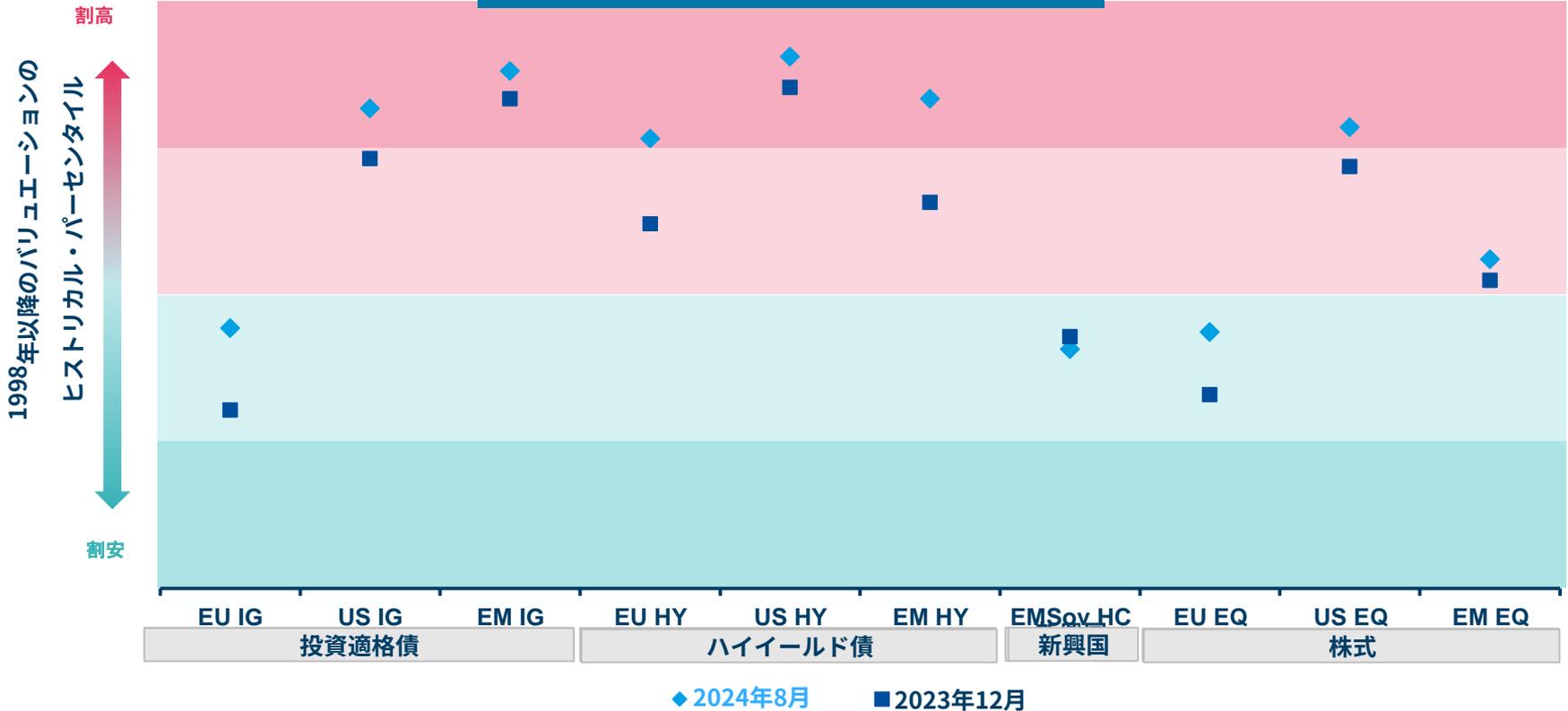
- 先行き不透明な市場環境において、実物資産とオルタナティブ資産は、ポートフォリオ全体のリスク・リターン特性を改善する鍵

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9月5日現在。EM: エマージング・マーケット。HC: ハードカレンシー。HY: ハイ・イールド。AI: 人工知能。



割高なバリュエーションの世界で投資価値のある機会を探求

評価水準、1998年以降の過去のパーセンタイル

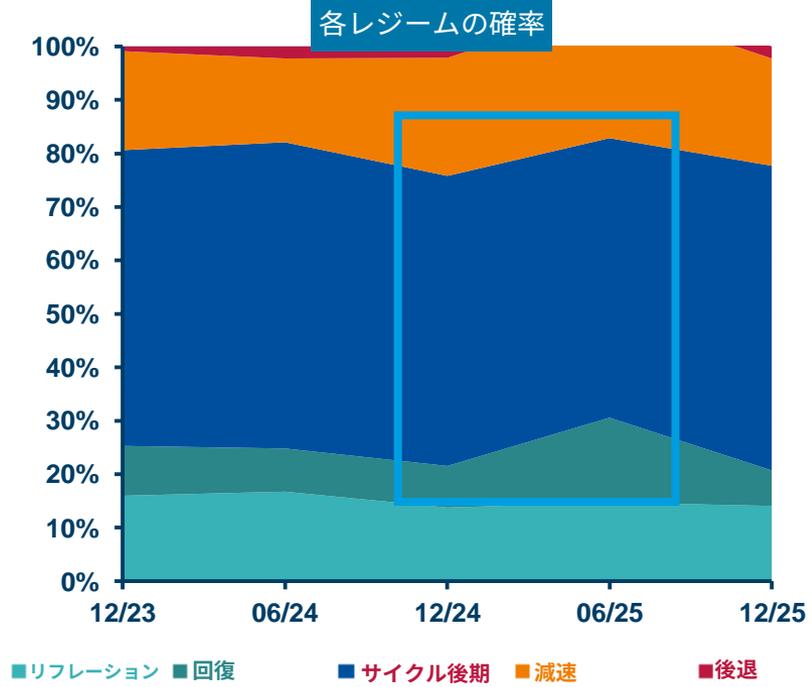


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2024年8月29日現在の最新月次データ。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債インデックス。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQはMSCIの株式指数。すべての指数は特定の地域（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場。分析は、債券インデックスについてはスプレッド、株式インデックスについては12ヶ月先PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイル。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値。



サイクル後期の継続が、リスク資産に対する若干のポジティブ・スタンスをサポート

アドバンスド・インベストメント・フェーザー



成長

	GDP	一株当たり利益	インフレ	金融政策	レバレッジ、財務状況
成長	▼▼	▼▼	▼▼	▲▲	▼
成長	▼	▼	▼▼	▲	◁▷
成長	▲	◁▷	◁▷	◁▷	▼
成長	▲▲	▲▲	▲	▼	▲
成長	◁▷	▲	▼	▲	▲

- サイクル後期では、先進国エクイティと優良クレジットへのポジティブなスタンスを志向
- 株式と債券の相関は低下し、債券はバランス・ポートフォリオにおいてリスク資産に対するヘッジ機能を徐々に回復
- 米国の予想以上の景気減速と予想以上のインフレのリスクを考慮し、エクスポージャーのバランスをとる。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年6月11日現在。

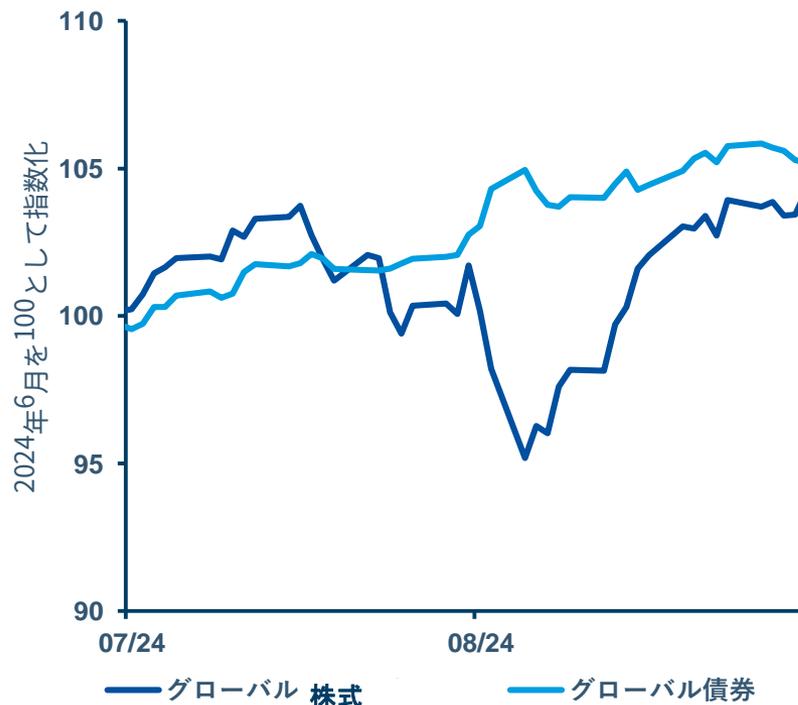


債券と株式の分散投資が奏功、バランス型ポートフォリオが過去最高を更新

株式60%債券40%のバランス型グローバル・ポートフォリオが史上最高値を更新



バランス型ポート最高値は債券によって達成

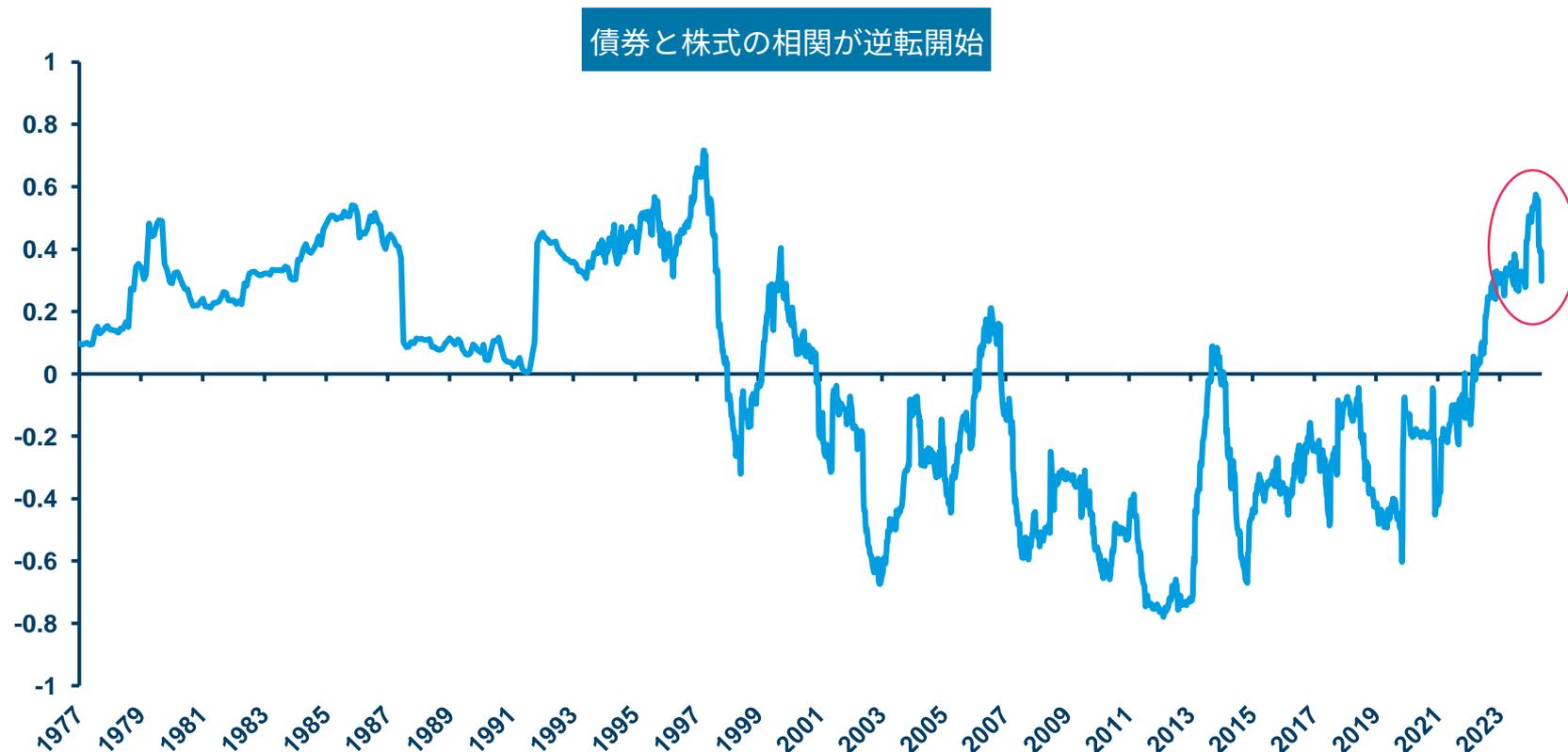


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年8月30日現在。ブルームバーグ・グローバルEQ:FI 60:40 インデックス、米ドル。

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。
データは2024年8月30日現在。グローバル株式指数はMSCIワールド・インデックス、
グローバル債券指数はブルームバーグ・グローバル・アグリゲート・インデックス。



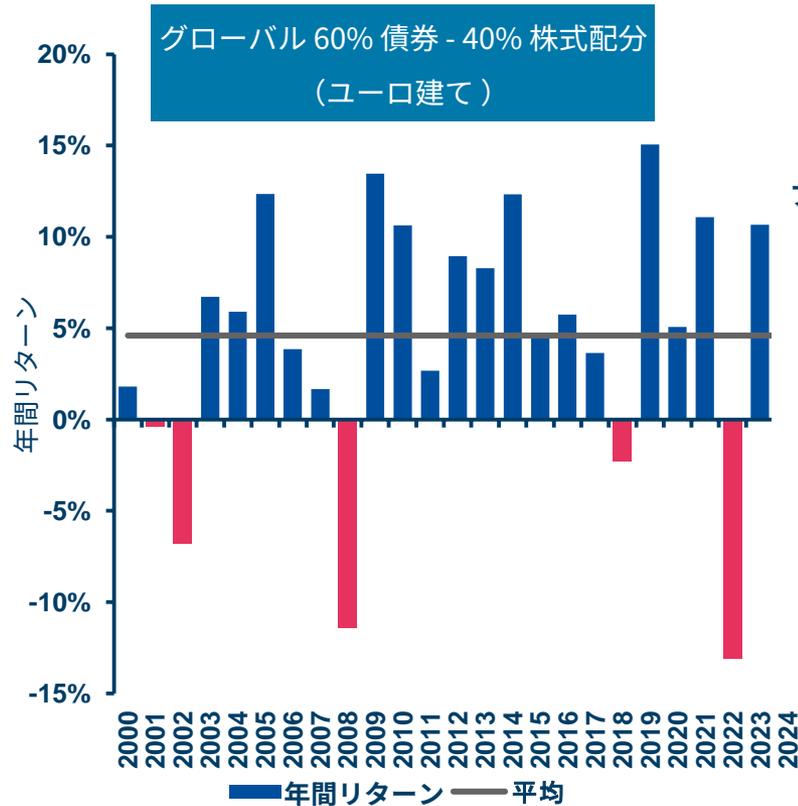
インフレ率の目標達成に向けて債券と株式の相関は正常化



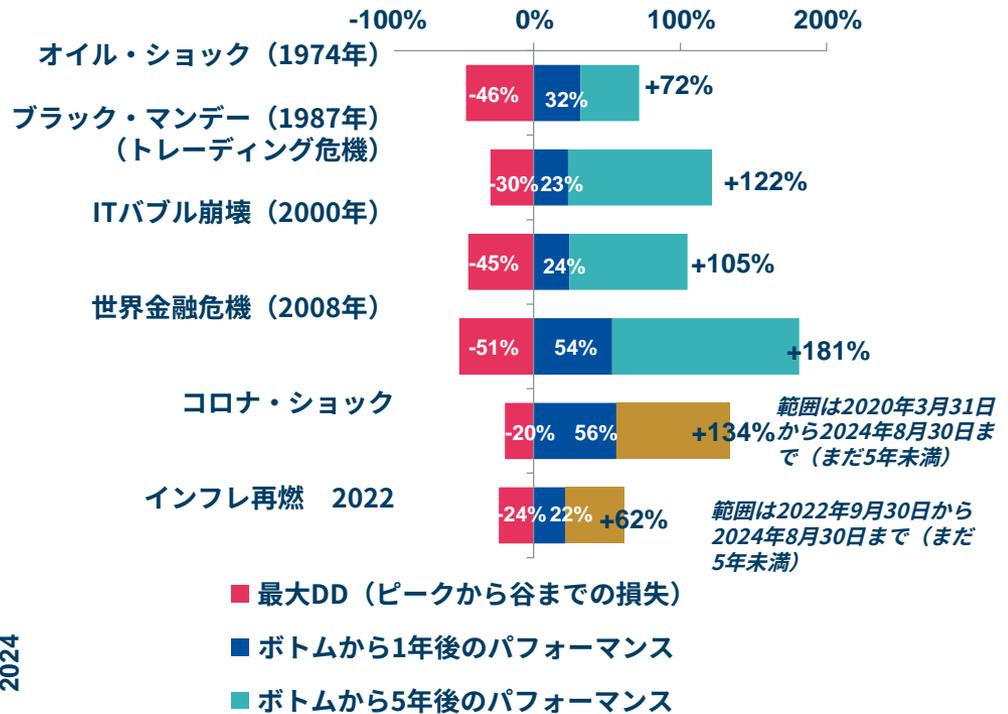
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月6日現在。S&P500とブルームバーグ米国債インデックスの相関、1年相関は週次データ。



ユーロ建て株式60/債券40のバランス型ポートフォリオは年間平均を上回るパフォーマンスを上げている。



投資し続けることの重要性

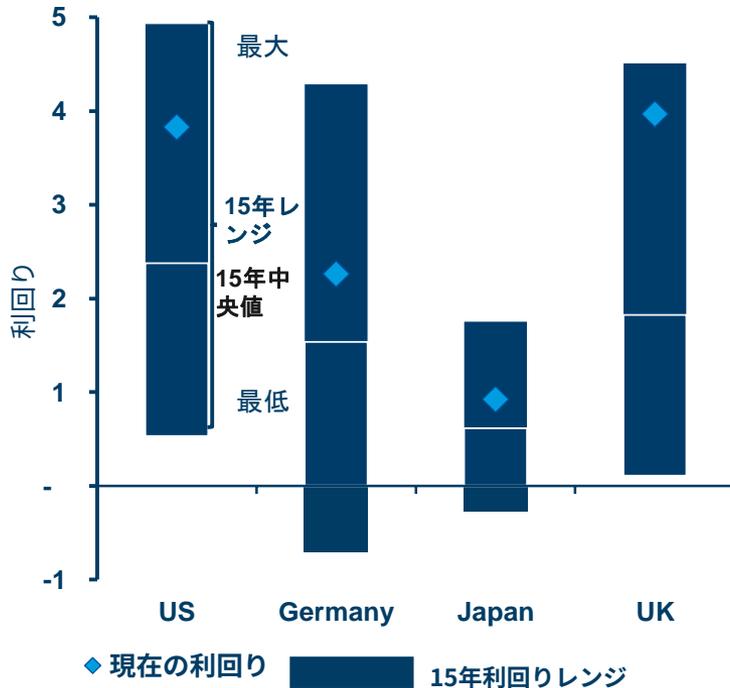


出典：ブルームバークのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが分析。2024年のパフォーマンスは2024年8月30日時点のYTD。グローバルバランスポートフォリオは、60% Bloomberg Global Aggregate Bond index Hedged in Euroおよび40% MSCI World TR in Euro (ヘッジなし) で構成されている。インデックスは無手数料・無課税です。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

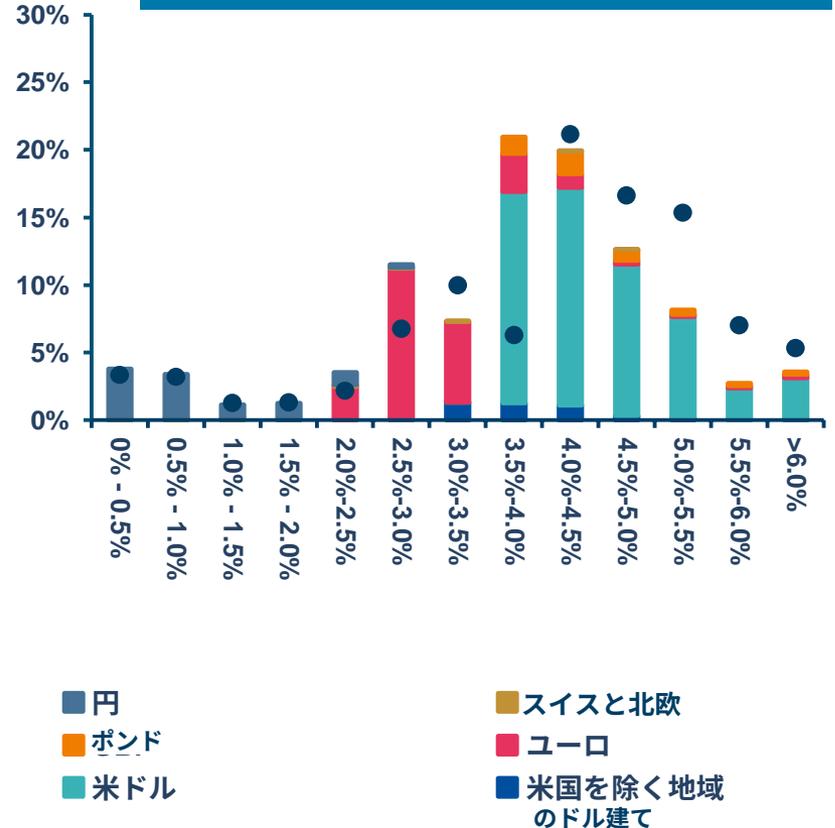
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーク。データは2024年8月30日現在。米ドル建てS&P500インデックス・トータル・リターン・ネットの月次データを分析。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示すものではありません。

過去水準との比較において債券利回りは依然として魅力的

10年国債利回りと15年の過去レンジの比較



グローバル債券：米ドル建て債券の利回り分布



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9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。債券分布は、国債および社債を含むICE BofAグローバル債券市場インデックスを指す。データは2024年9月2日現在。

債券は、様々なシナリオの下で、多様な機会を提供

資産クラス	中心シナリオ	代替シナリオ			
	インフレ率が低下、スピードは異なるが底堅い成長 地政学的緊張の高まり	地政学的エスカレーション	先進国の力強い成長 →インフレ圧力	深刻な不況	引き締めの中でのクレジット・イベント
マネー・マーケット	Green	Light Green	Dark Green	Light Green	Light Green
中核国債	Green	Dark Green	Red	Dark Green	Dark Green
投資適格債	Green	Light Green	Light Green	Light Green	Red
ハイイールド債	Light Green	Light Green	Light Green	Red	Red
新興国債券	Green	Red	Light Green	Red	Red

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年9月現在。色は、さまざまなシナリオの下で、絶対的および相対的に、マイナス（赤）からプラス（緑）への期待パフォーマンスを示している。説明のため。

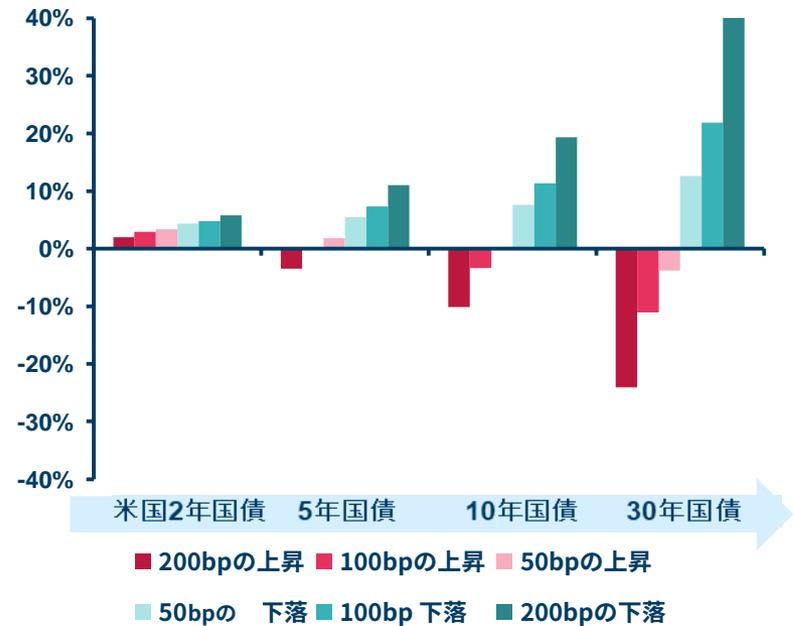
米国債：現段階ではデュレーションには柔軟な対応が必要

イールドギャップ S&P 500対米国債10年



米国債のリスク・リターン特性

異なる利回りの動きによる12ヶ月のトータル・リターン（年間）

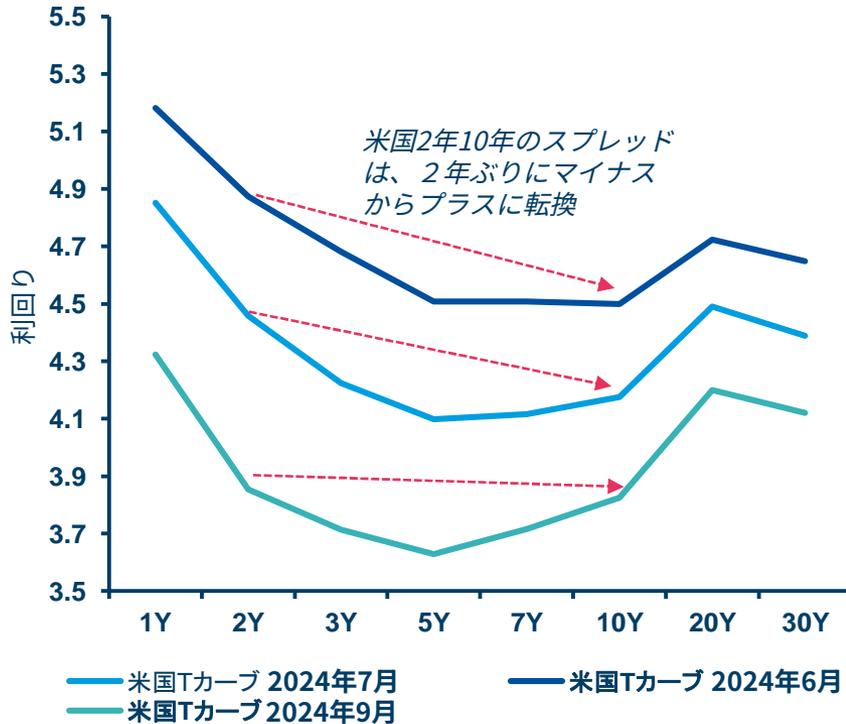


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年8月27日現在。MA: 移動平均; SD: 標準偏差; DY: 配当利回り; BY: 債券利回り。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。データは2024年9月4日現在。

米国のイールド・カーブは、よりスティープ化、正常化が継続

米国債のリプライシング



米マネー・マーケット・ファンドと米2-10年債カーブとの比較



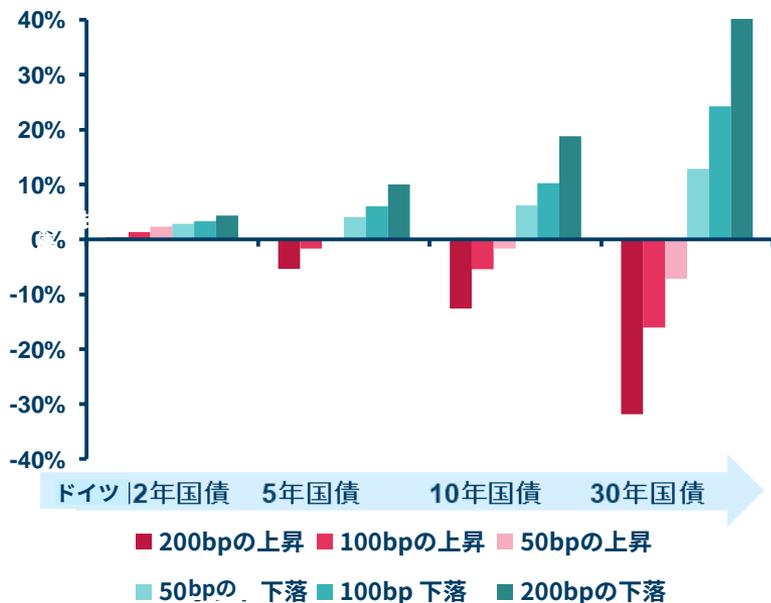
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ データは2024年9月4日現在。6月曲線は2024年6月1日、7月曲線は2024年7月17日、9月曲線は2024年9月4日を指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ICI マネーマーケットファンド資産の週次データ。2024年8月28日現在のデータ。

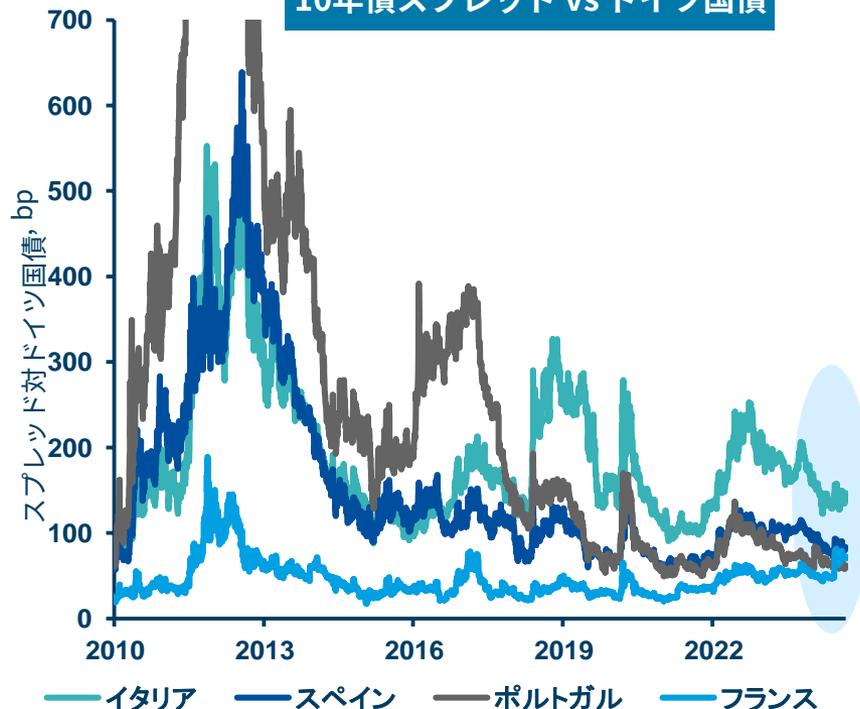
ECBの追加緩和に支えられ、魅力的な欧州債券

ドイツ国債カーブのリスク・リターン特性

異なる利回りの動きによる12カ月トータル・リターン（年間）



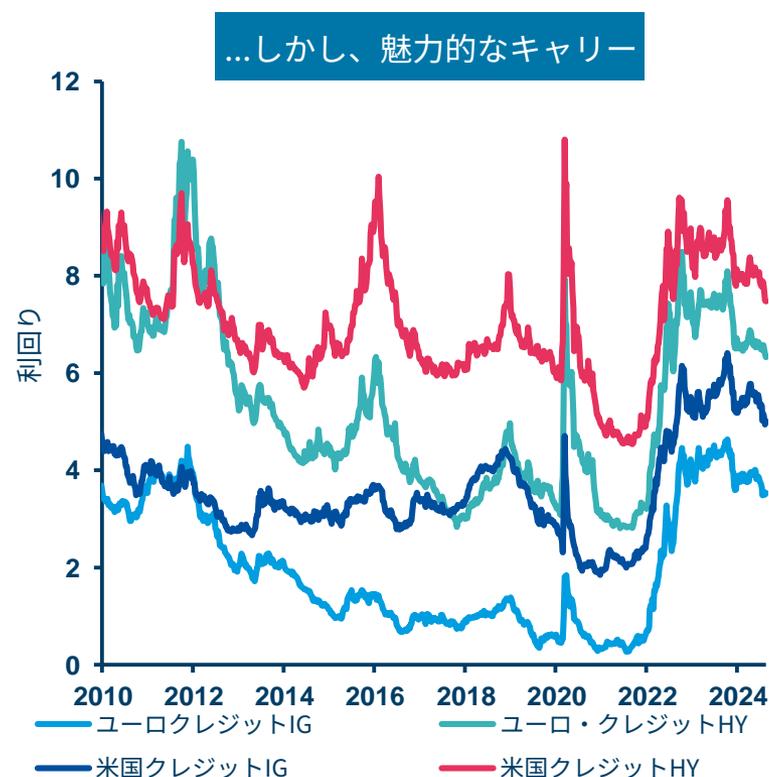
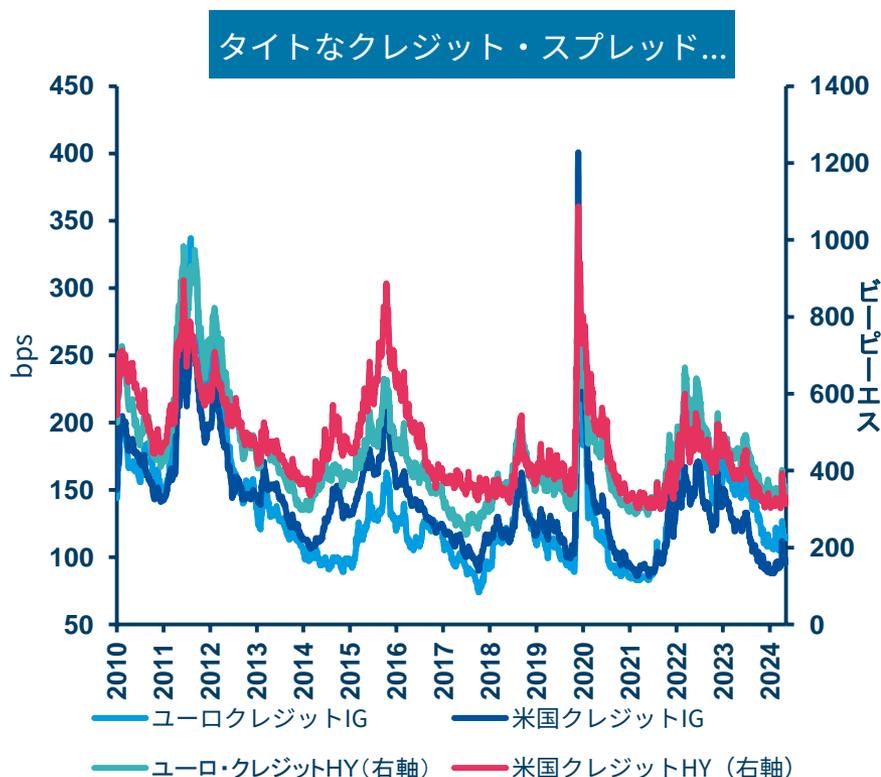
10年債スプレッド vs ドイツ国債



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。
データは2024年9月4日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。
データは2024年9月3日現在。

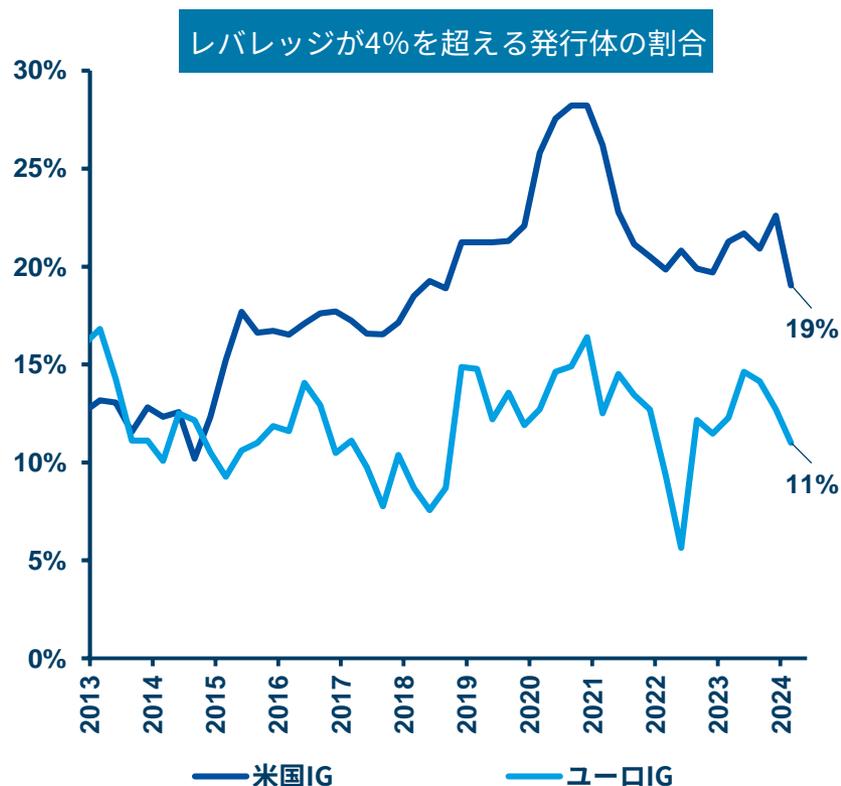
クレジット市場：底堅い経済活動とキャリアがポジティブな見通しをサポート



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。データは2024年9月4日現在のもので、ICE BofAインデックスの対政府OASスプレッドを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。データは2024年8月30日現在のもので、ICE BofAインデックスの最悪利回りに対するスプレッドを指す。

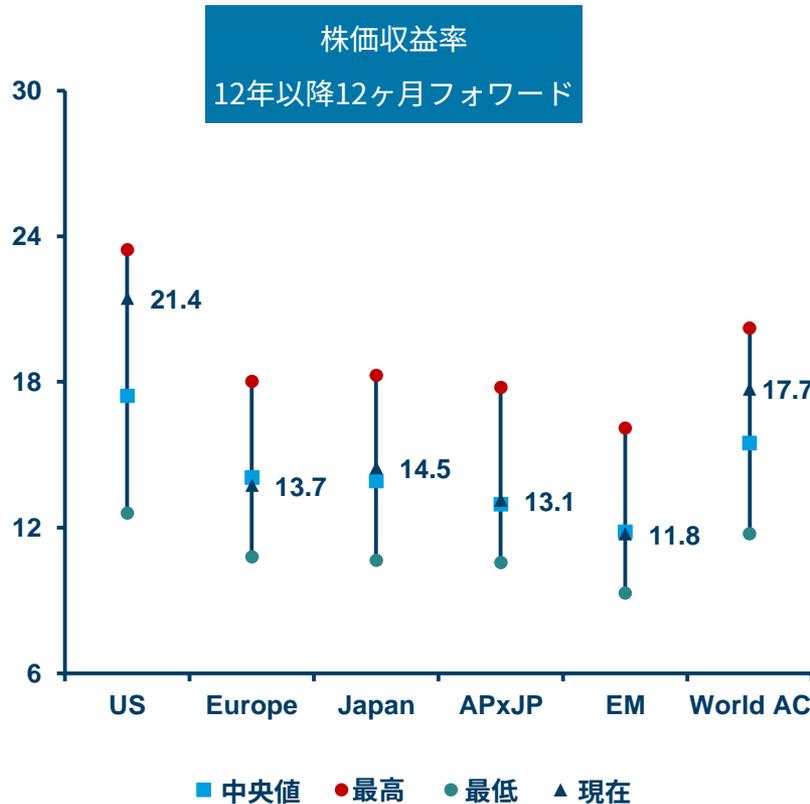
企業のファンダメンタルズは健全、このサイクルで脆弱性が見られる銘柄はほとんどCCC



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。四半期データで、入手可能な最新データは2024年第1四半期末時点のもの。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。四半期データで、入手可能な最新データは2024年第1四半期末時点のもの。

株式市場：ローテーションで勝負、熱狂してはいけない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。
データは2024年8月29日現在。

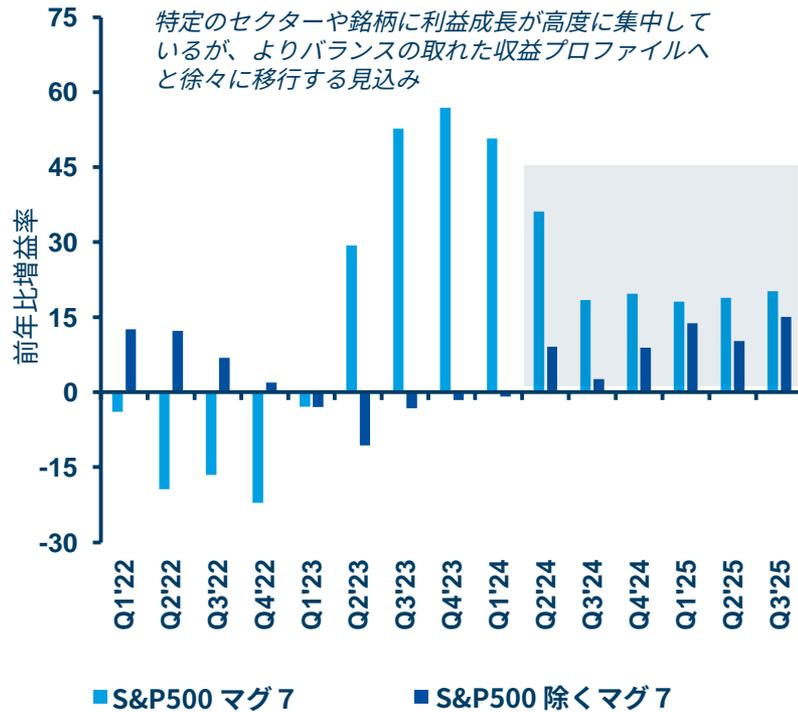
MSCI ACWI & MSCI ACWI 均等配分の比較



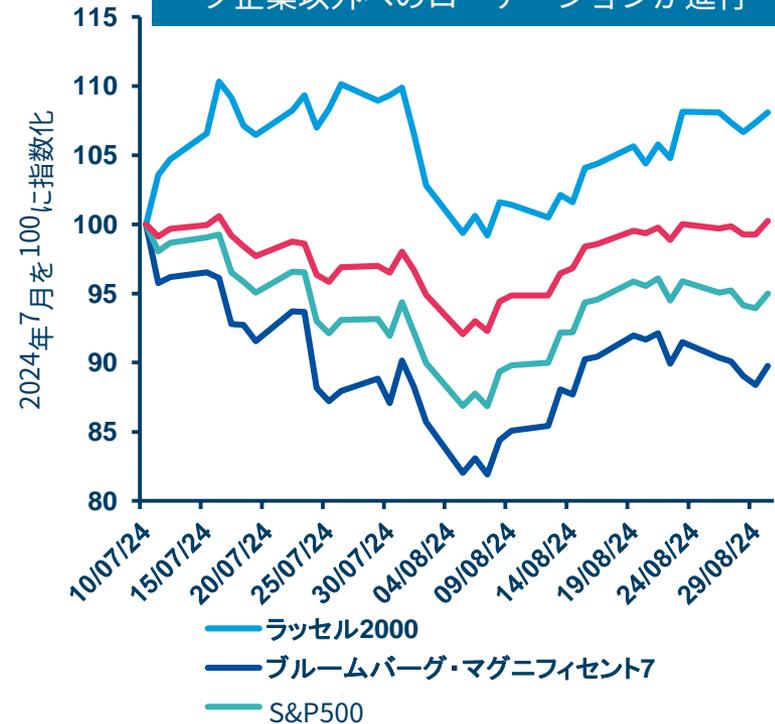
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG Refinitiv、2024年8月26日現在。MSCI ACWI IndexおよびMSCI ACWI Equal Weighted。

集中度が高い市場で生き残るため業績に着目

S&P500 収益成長率



6月消費者物価指数発表以降、米大手ハイテク企業以外へのローテーションが進行

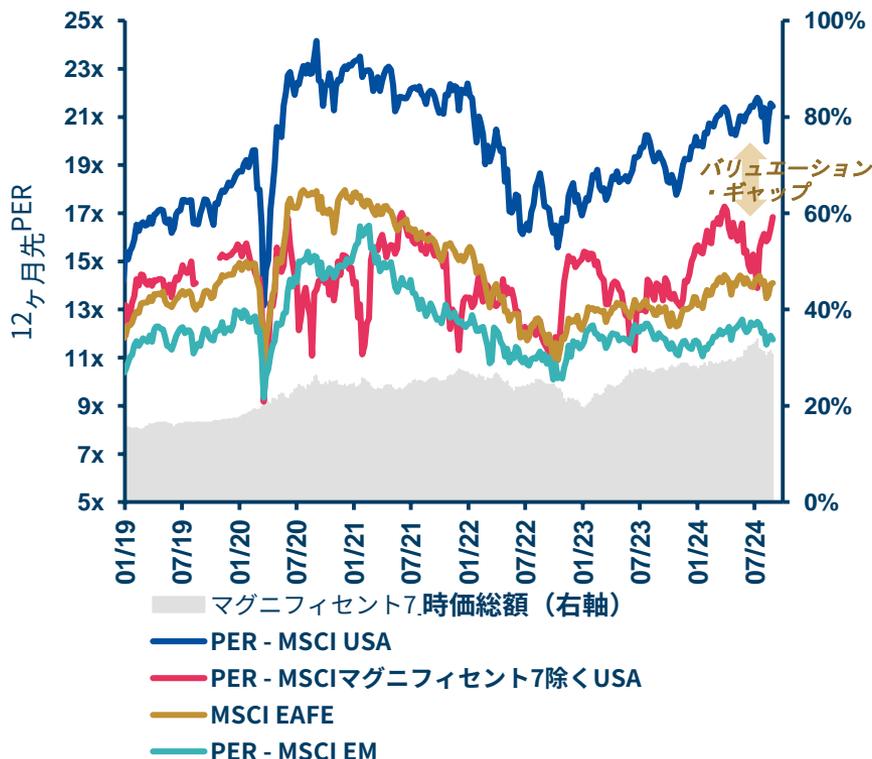


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月30日現在。外部予測は2024年第2四半期からで、ブルームバーグ・インテリジェンスによるもの。

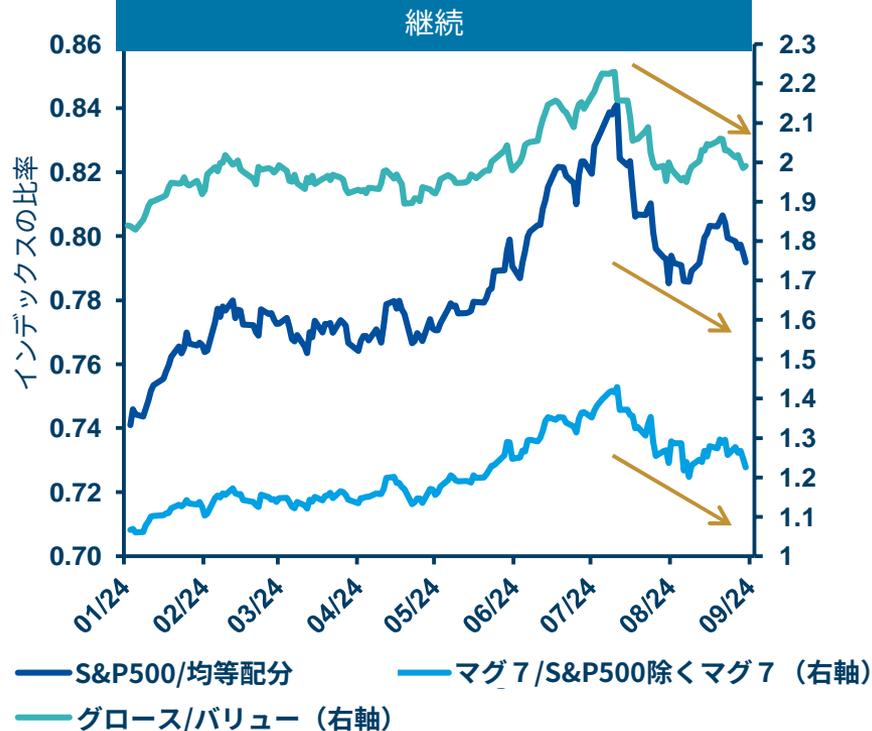
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月30日現在。

業績と金利を追い風に、米ハイテク株と大型株以外の銘柄へのローテーションと投資拡大が続く可能性

株式市場全体で乖離するバリュエーション



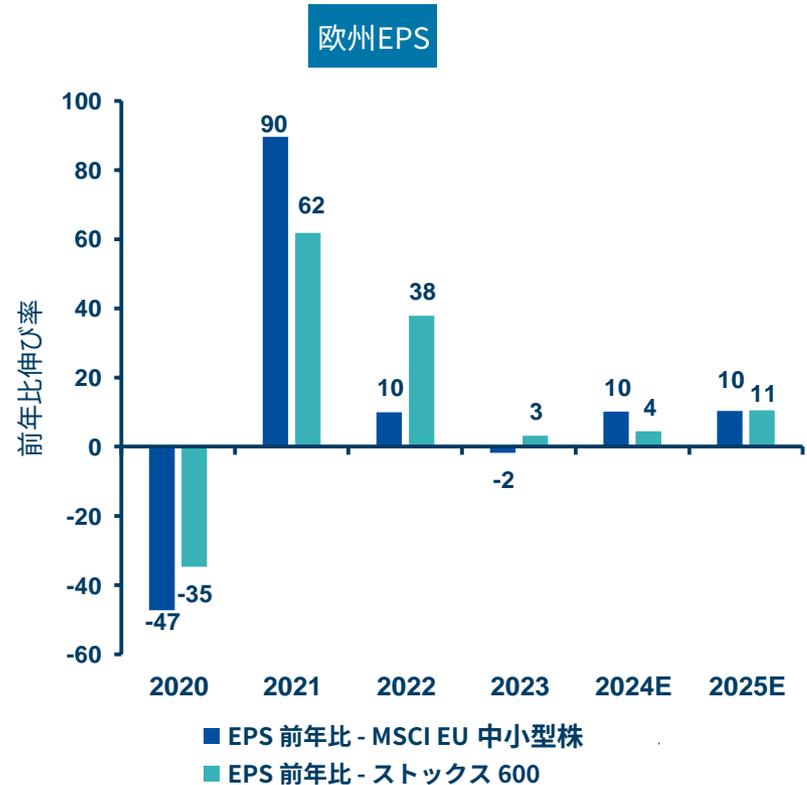
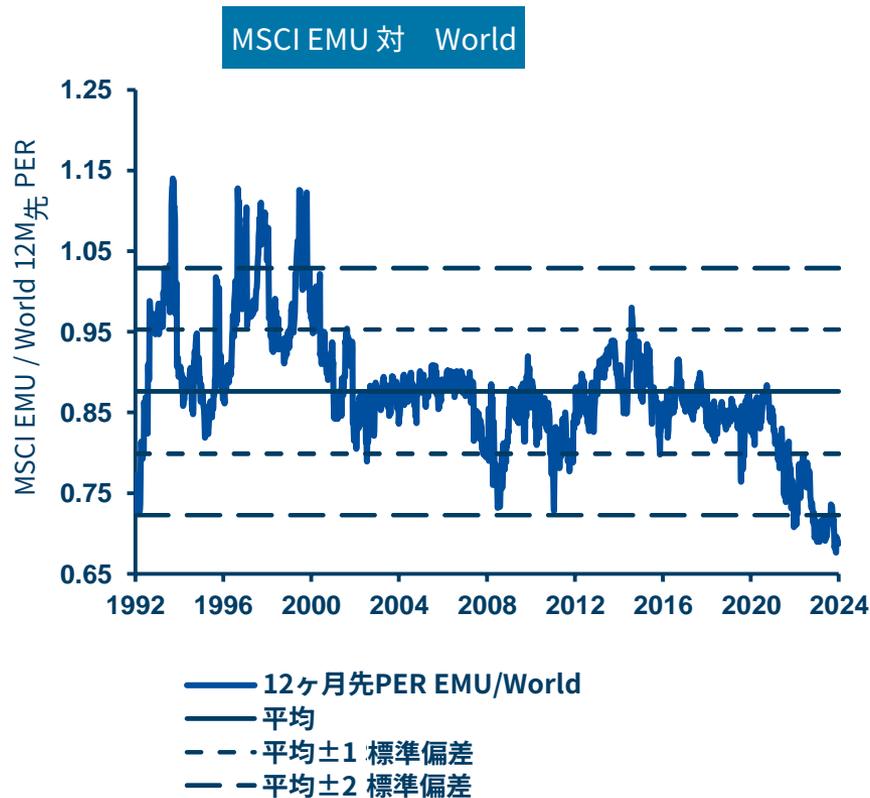
今期も米国大型株以外の銘柄へのラリー拡大が



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年8月26日現在。MSCI EAFE 地域は、ヨーロッパ、オーストラレーシア、イスラエル、極東の DM 諸国をカバー。

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。データは2024年8月30日現在。指数の比率。

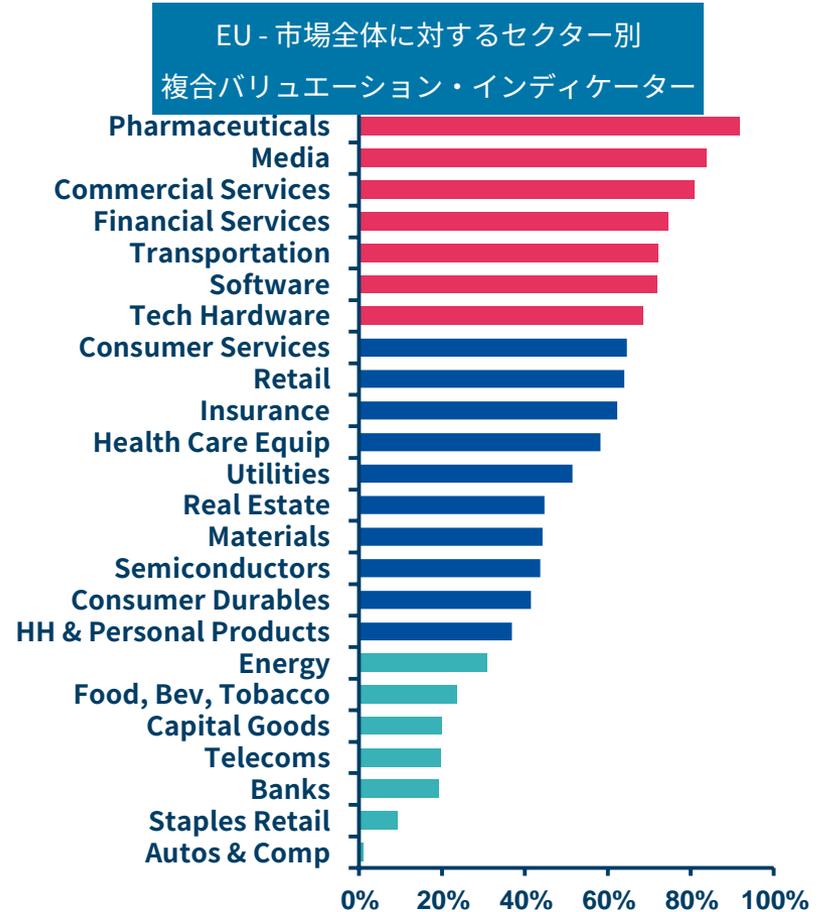
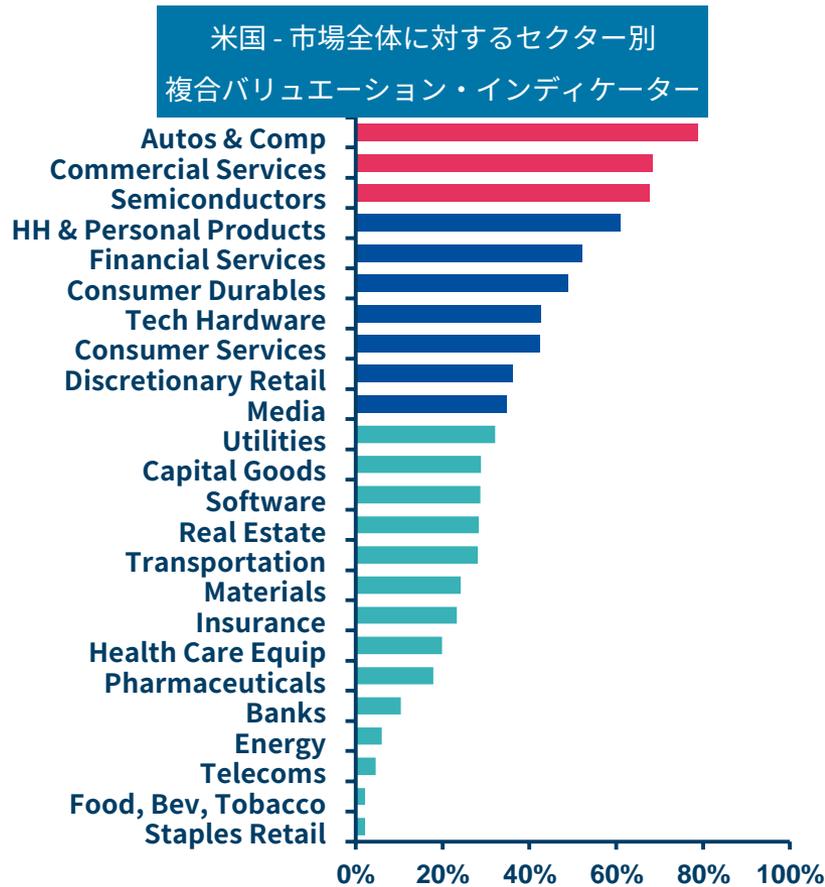
欧州株式：バリュエーションは相対的に魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。
データは2024年8月27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、
2024年8月27日時点のデータ。SMID：中小型株。

市場全体に対するセクターのバリュエーションの過去水準との比較

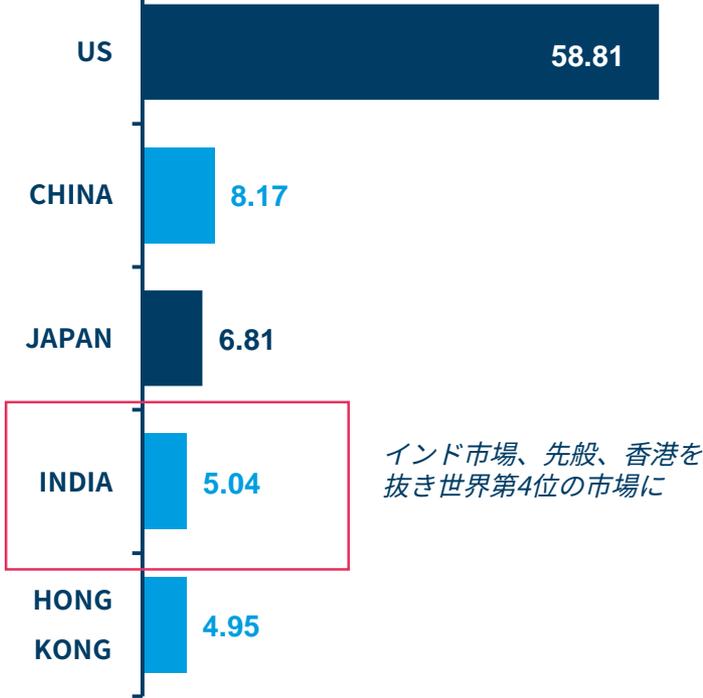


出典：MSCI Indexes, データストリーム, アムンディ・インベストメント・インスティテュート, 2024年9月6日現在。アムンディでは、複合バリュエーション・インディケーター (CVI) を用いて、過去の観点からセクターのバリュエーションを評価し、バリュエーション・リセットのリスクが最も高いセクターを特定しています。この指標は、価格/帳簿、配当利回り、価格/フリー・キャッシュフローといった、市場との相対的な基準のバスケットに基づいている。赤はCVIが66%以上のセクター、緑はCVIが33%未満のセクターです。

グローバル投資家にとって新興国の重要性が増大

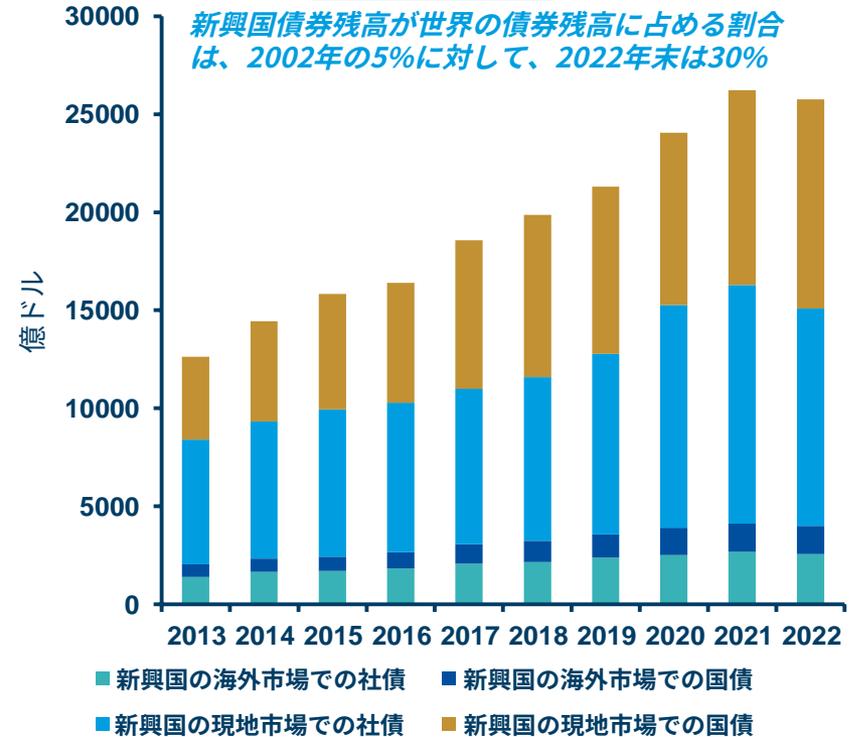
時価総額上位5証券取引所

(2024年6月、百万ドル)



新興国債券市場

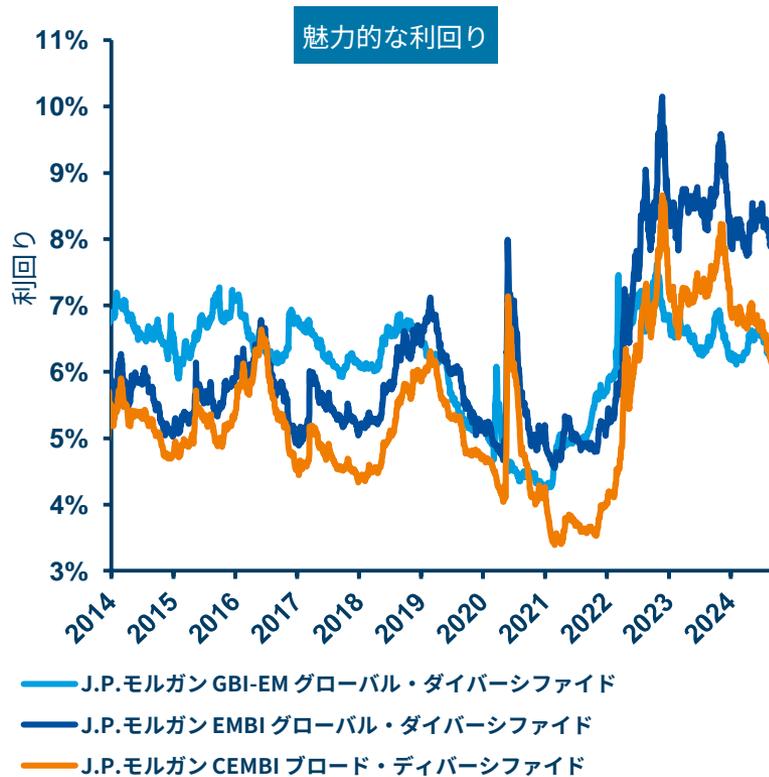
新興国債券残高が世界の債券残高に占める割合は、2002年の5%に対して、2022年末は30%



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9月3日現在のもので、ソブリン、準ソブリン、およびEM企業の発行体の米ドル建て債務を含むBloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Indexの最悪利回りを指す。

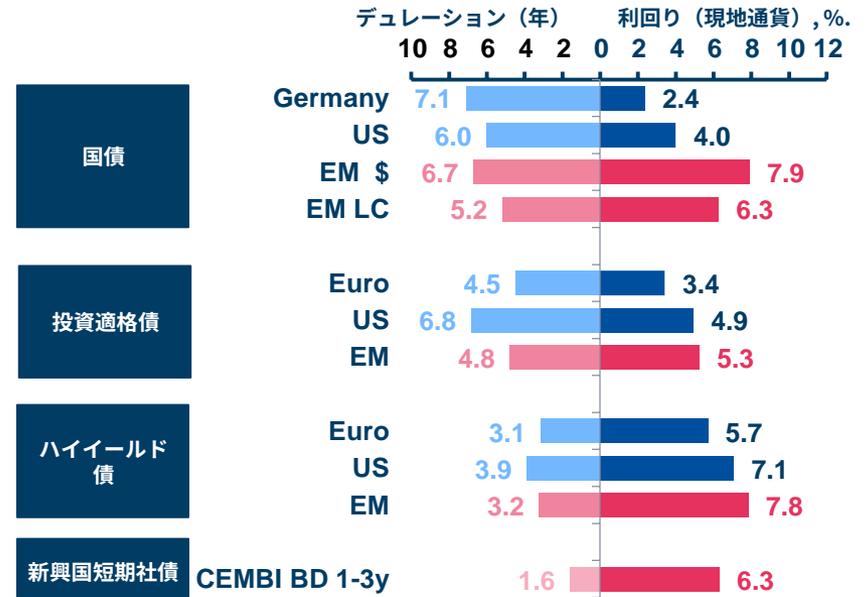
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータによる分析。データは2024年1月30日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバースファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。

新興国債券：利回りは引き続き魅力的、優位な背景



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作成。データは2024年9月4日現在。ソブリンLC=J.P.モルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド・コンポジットLOC、ソブリンHC=J.P.モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・コンポジット、コーポレート=J.P.モルガン・コーポレートEMBIブロード・ダイバーシファイド・コンポジット・インデックス。

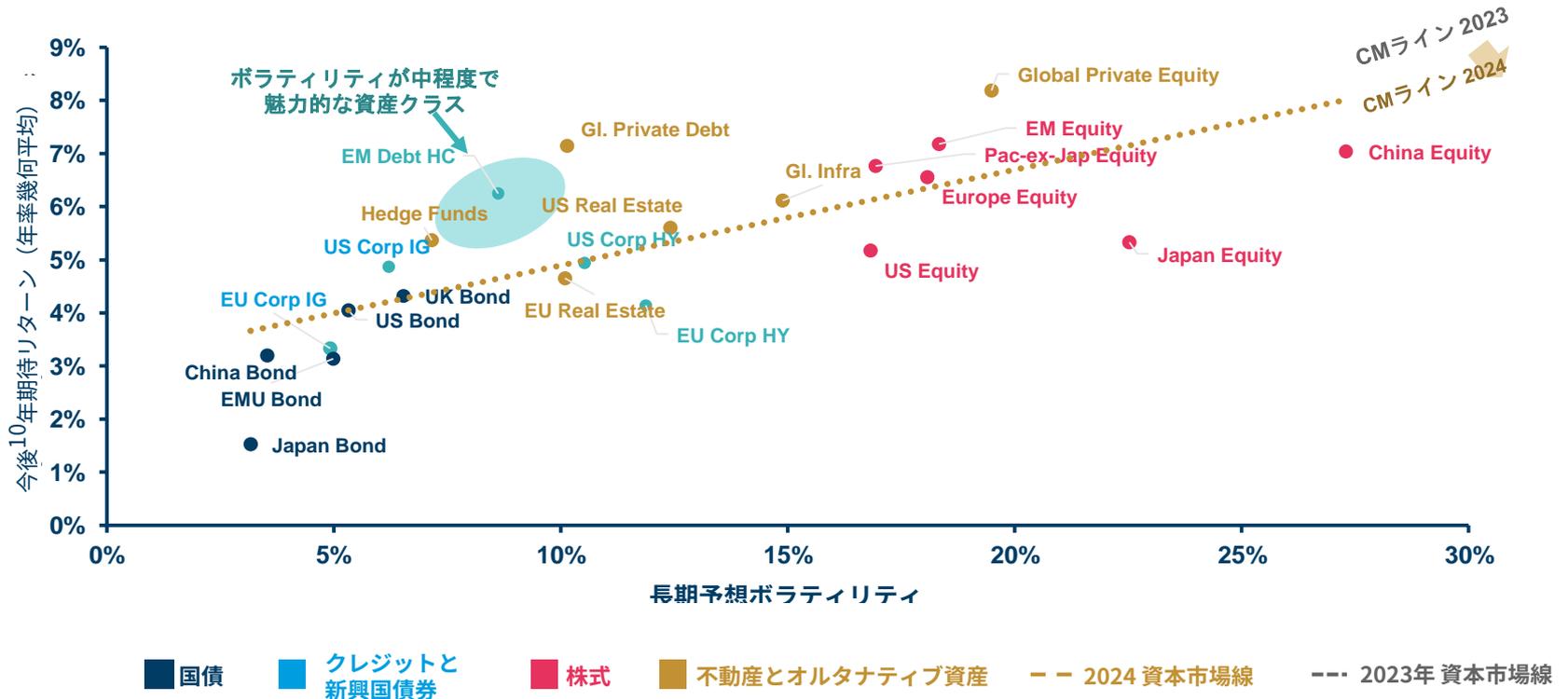
デュレーションと利回り、現地通貨ベース



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2024年9月4日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバーシファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。

新興国債券：長期的に魅力のあるリスク・リターン特性を持つ優れた分散投資先

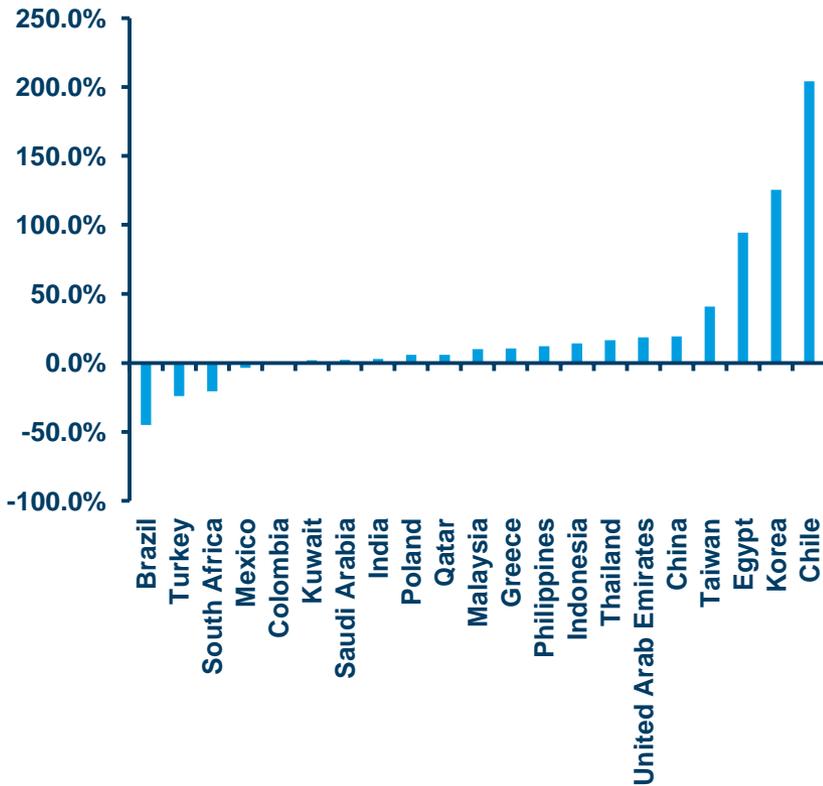
10年期待リターン対ボラティリティ分布図（現地通貨ベース）



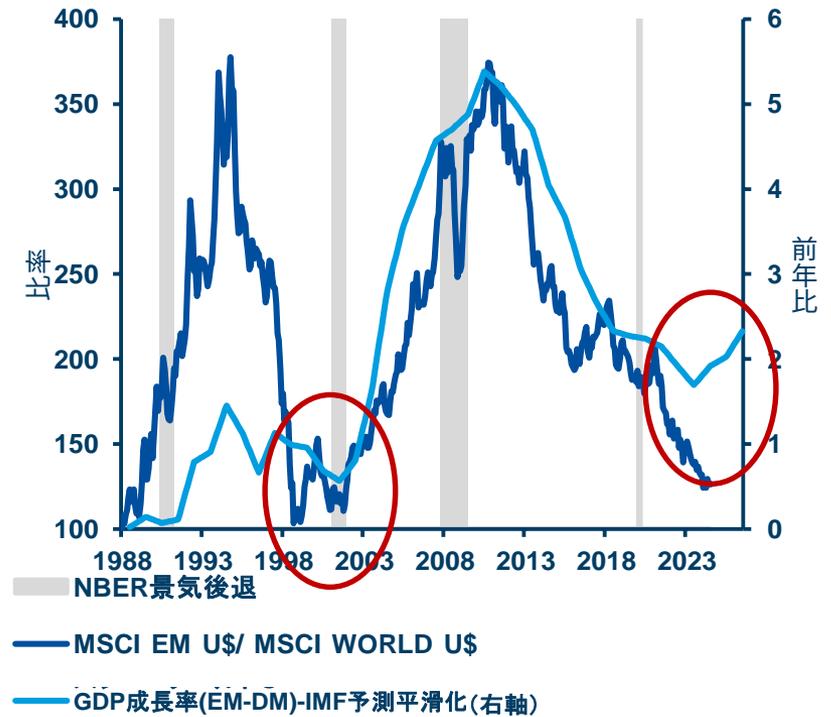
出典：2024年6月28日時点のアムンディ CASM モデルデータ。追加情報については、本資料末尾の「出典：および前提条件」セクションを参照のこと。予想リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、大きく異なる可能性があります。

新興国株：業績回復と堅調な成長を背景に選好

新興国の業績回復：2024年Q2決算発表



新興国-先進国の成長（4年平均） 1年先行



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、IBES。一部の国ではQ2-24の決算シーズンが終了していない。データは2024年8月27日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年8月29日現在。EM：新興市場。DM：先進国市場。

株式：アジアにおける機会

1 中国 - 中立
回復の程度は期待外れであり、住宅セクターとそれに起因する消費の低迷によりGDP成長率にさらなる下振れリスクがあるため、戦術的には慎重である。このリスクは、コビッド期間に蓄積された大幅な過剰貯蓄と、政策プット（不動産と民間セクターをさらに支援する能力を持つ成長促進政府のスタンス）によって相殺される。最近の上昇にもかかわらず、バリュエーションは依然として魅力的だが、地政学的リスクが徐々に高まるなか、長期的なリスク・リターンは国内市場とオフショア市場でより魅力的に見える。

2 インド - ポジティブ
デジタルトランスフォーメーション、メード・イン・インド、貯蓄の金融化、ニューエコノミー・セクターのIPO増加による指数ウエイトの上昇。堅調な経済サイクルは、依然として高いバリュエーションを緩和するのに役立つが、一部のセクター（金融/ヘルスケア）や厳選された銘柄にはまだ十分なバリュエーションがある。

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、在庫が正常化し、大幅な減産を経て業績サイクルが好転していることから、よりポジティブな見方に転換。生成AIラリー後、シクリカルなハイテクと生成AI関連銘柄に選別投資のチャンス。



4 韓国 - ポジティブ
半導体（メモリー・チップ、大幅減産後に収益サイクルが好転）や、「バリュエーション・アップ」プログラムの恩恵を受けるホールディングス企業に選択的な機会があるため、よりポジティブに転じる。

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

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

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

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

7 フィリピン - 慎重
国内消費と不動産に関連するセクターには慎重。

6 マレーシア - 慎重
国内消費と投資にさらされるセクターには慎重で、輸出企業（IT）にはポジティブ。

色は2024年第4四半期のアムンディによる同国株式の見方を示す。

慎重

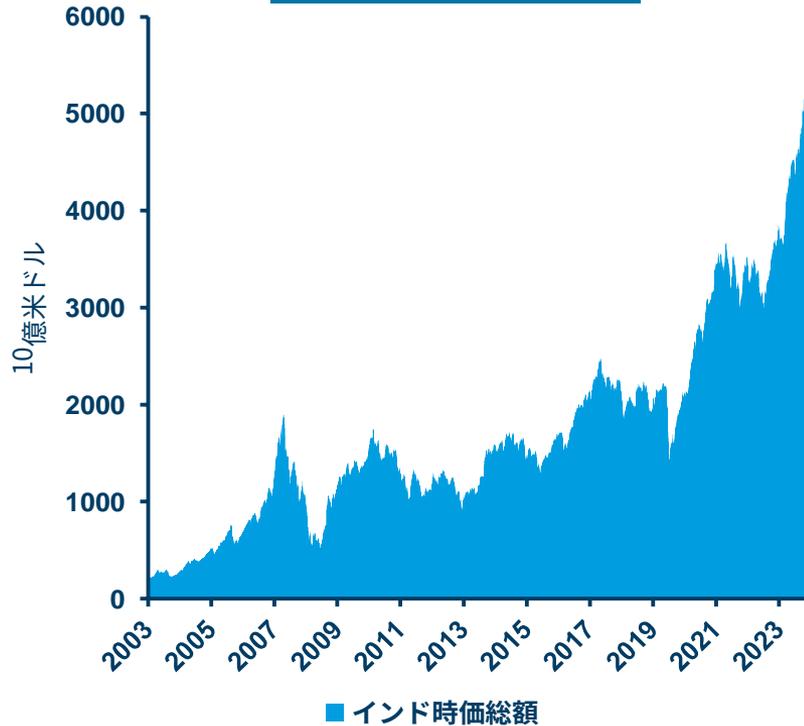
中立

ポジティブ

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年8月28日現在。EM: エマージング・マーケット。

インド株式：高いバリュエーションと潜在的成長力の整合性

インドの成長ストーリー



インドは新興国をアウトパフォーム

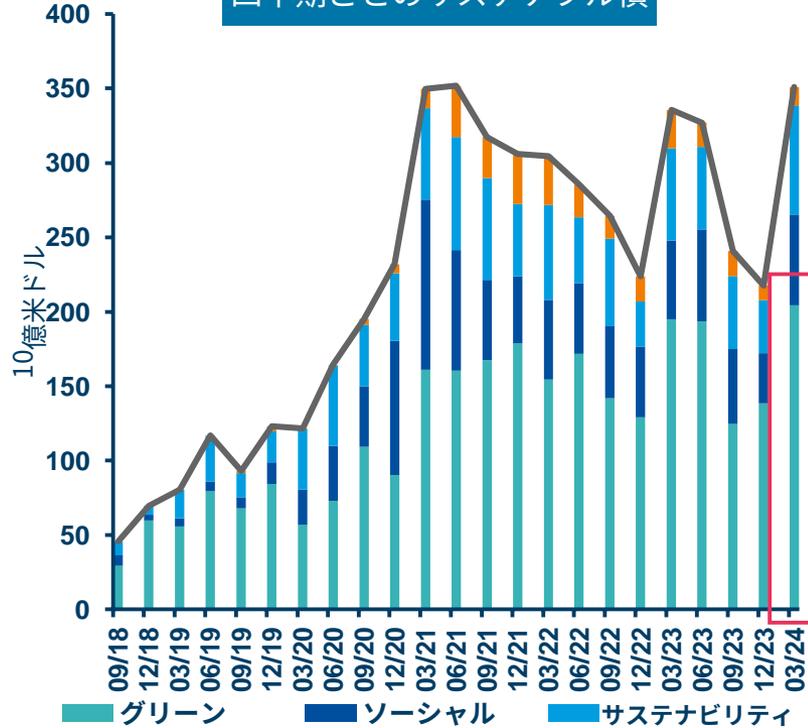


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年9月4日現在。

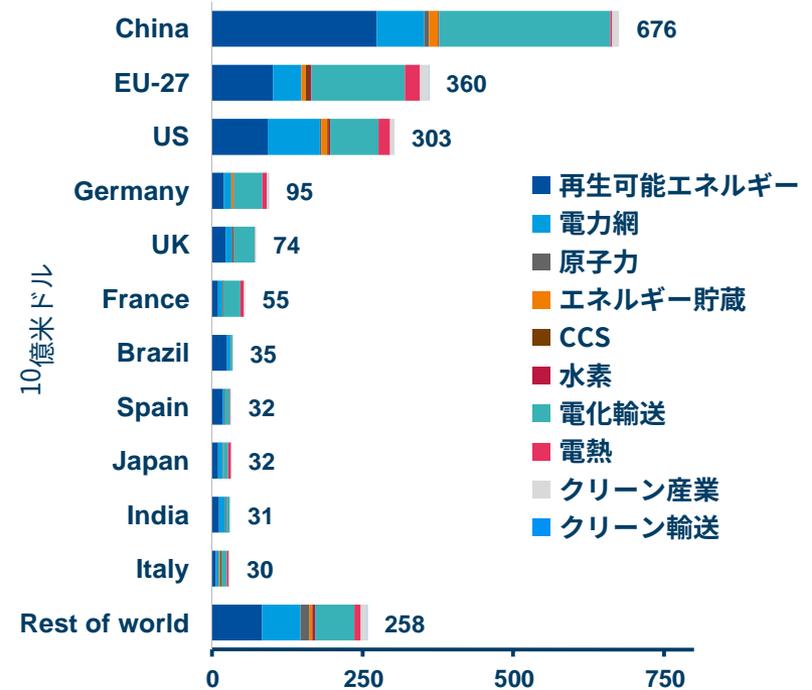
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年9月4日現在。

グリーン転換の好機、第1～24四半期に世界のグリーンボンド発行額が過去最高を記録

四半期ごとのサステナブル債



2023年、エネルギー転換への投資対象国トップ10：中国がリード

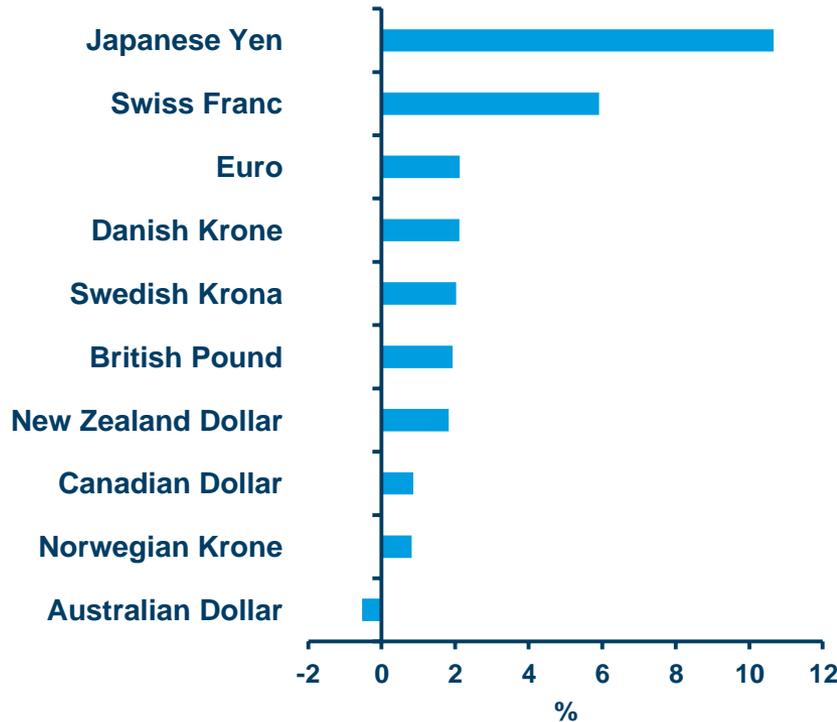


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス、データは2024年3月31日現在。グリーンボンド：調達資金は、環境にプラスの影響を与えるプロジェクトや活動に充当される。ソーシャル・ボンド：調達資金は、社会的成果を達成し、社会的課題に取り組むプロジェクトや活動に充当される。サステナブル・ボンド：グリーンとソーシャルを組み合わせたプロジェクトや活動に資金を提供する。サステナビリティ連動債（SLB）：発行体がSDGsの広範な目標を達成することに構造的に連動する。

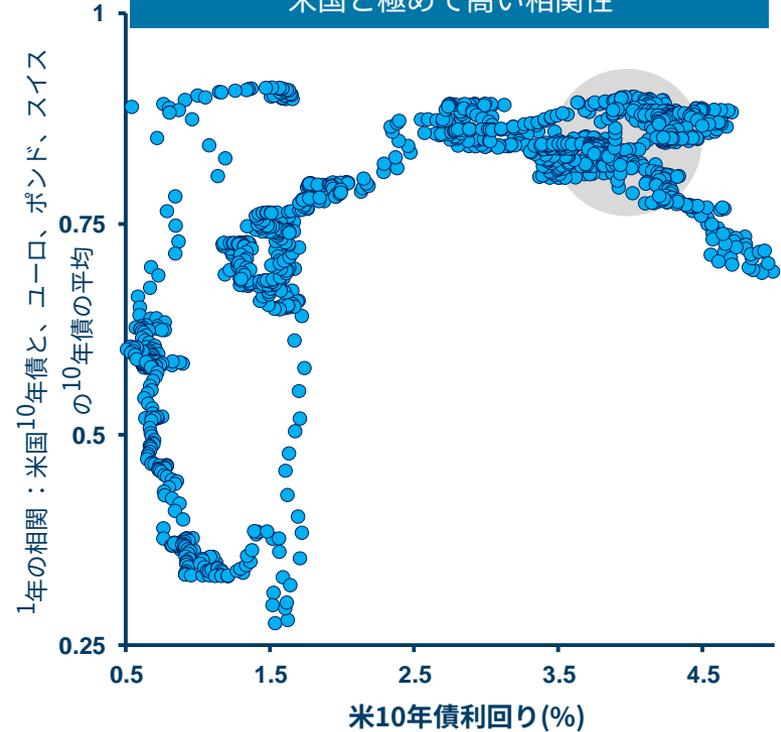
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BloombergNEF。データは2024年4月現在。

米ドル、利下げ期待の中で強さを失い、対G10で下落

米7月消費者物価指数以降、G10通貨が上昇



米国金利が高いとき、主要国の10年債利回りは米国と極めて高い相関性



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。分析範囲は7月11日から9月5日まで。

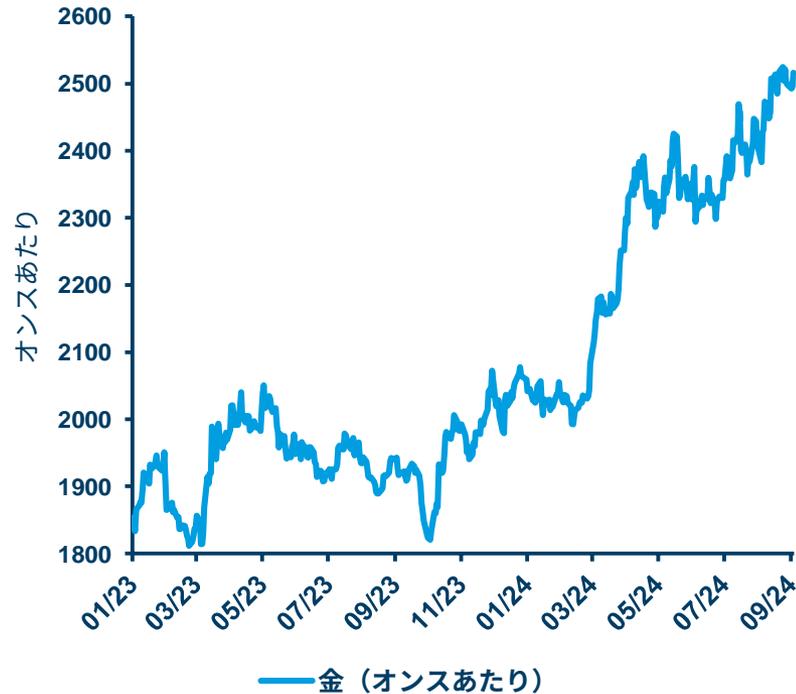
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの計算、ブルームバーグ。データ範囲は2018年12月31日から2024年7月15日まで。



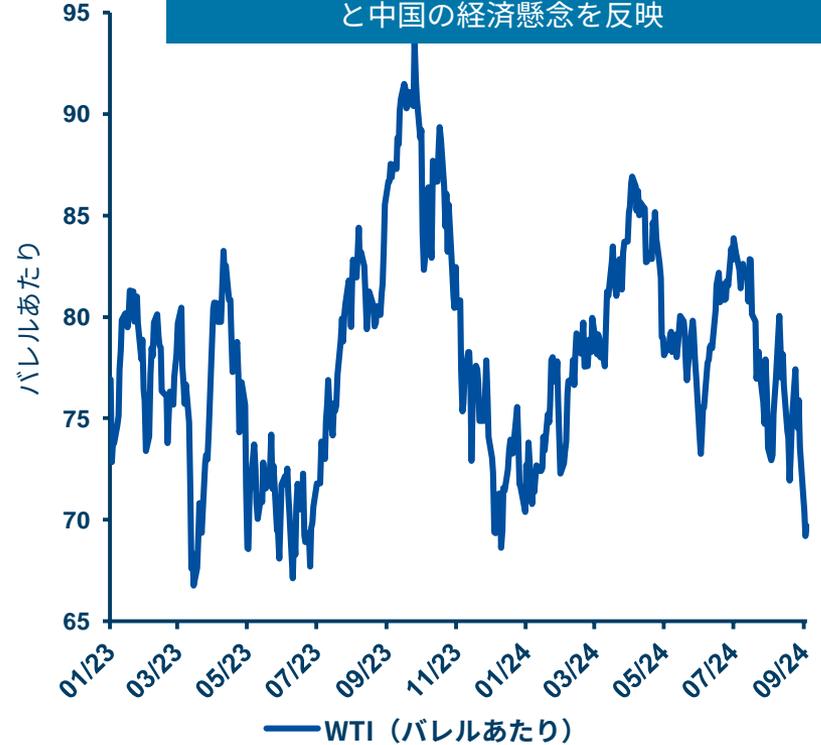
商品

コモディティ：金と原油は異なる傾向

地政学的緊張の中、安全な逃避先として、また分散投資の手段として金は最高値を更新



原油の下落トレンドは、世界的な石油需要の減退と中国の経済懸念を反映



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年9月5日。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年9月5日。



レバレッジド・ローン：魅力的な利回りと分散投資の源泉を提供する魅力的な資産クラス

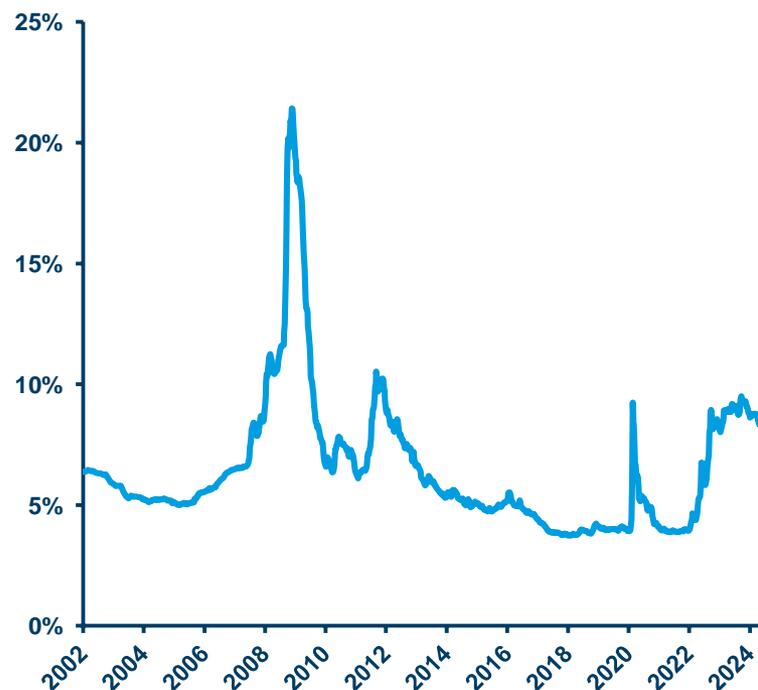
トータル・リターン欧州レバレッジド・ローン



■ 欧州レバレッジド・ローン

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、レバレッジド・コメンタリー&データ (LCD) およびブルームバーグ、ブルームバーグ・インテリジェンス、2024年8月現在。使用したインデックスは、欧州レバレッジド・ローン・インデックスとICEバンク・オブ・アメリカ・ユーロ・ハイ・イールド・インデックスである。後者のインデックスは前者のインデックスよりもB+/BB-銘柄の比率が高い、

欧州レバレッジド・ローン指数利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートレバレッジド・コメンタリー&データ (LCD) およびブルームバーグ、指数はモーニングスター欧州レバレッジド・ローン指数 (Morningstar European Leveraged Loan Index) を指す。欧州レバレッジド・ローン市場のパフォーマンス。本指数は、公的に、または信用格付けの見積もりによって「D」と格付けされたファシリティ、および1年以内に満期を迎えるファシリティを除いたものである。週次データ、最新データは2024年8月30日現在。

現在の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 ◆ 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8月30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みます。2024年5月30日現在のデータ。

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

株式とグローバル要因

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
ヨーロッパ					◆	
日本					◆	
新興国						◆
中国				◆		
新興国 (除中国)						◆
インド						◆

グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
グロース				◆		
バリュー						◆
小型					◆	
クオリティ						◆
低ボラ					◆	
モメンタム					◆	
高配当						◆

出典：2024年8月30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の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまで。本資料は、特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。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ります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的なFXの見解を示しています。

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

債券および為替

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8月30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の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまで。本資料は、特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。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ります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的なFXの見解を示しています。

Indices references and definitions

Yield and duration indices

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

Definitions

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

Disclaimer

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.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 **9 September 2024**. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: **9 September 2024**.

Document issued by Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée”- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

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

3853564