

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

**Investment  
Institute**

# イラン、石油、そして グローバル市場： 影響の全体像を探る

Cross Asset Investment Strategy

2026年3月 • 機関投資家向けマーケティング資料

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry

## 目次

波動的なショック：石油と世界経済	4
戦争は、今後、どのように展開する可能性があるか？	9
米・イスラエルの空爆に対する市場の反応を分析	10



**Monica Defend**

Head of Amundi Investment Institute

「世界経済に関する基本シナリオを変更するには、まだ、時期尚早だが、中東での戦争は、経済成長に対する下振れリスクとインフレに対する上振れリスクを高め、中央銀行の様子見の姿勢を強める影響があろう。」

「今は良好なバランスを維持すべき時であり、安易な安値買いやリスク回避に走るべき時ではない。リスク配分では分散化と選別化を図り、レバレッジ、インフレーション、AIによる混乱の影響を最も受けやすい分野は避けるべきだ。」



**Vincent Mortier**

Group Chief Investment Officer

マクロ経済

# 波動的なショック： 石油と世界経済

**Alessia Berardi**  
Head of Global  
Macroeconomics,  
Amundi Investment  
Institute

**Monica Defend**  
Head of Amundi  
Investment Institute

アムンディは、イラン情勢を受けて、シナリオを全面的に変更するのではなく、マクロ経済の前提条件について部分的な修正を加えることとした。

全体としては、世界的なインフレ見通しをやや上方修正する一方、現段階では、経済成長率の修正は最小限に留めている。

欧州は、エネルギー価格への感応度が高いことから、最も大きな影響を受けると見込まれる。今回のエネルギーショックにより、2026年のインフレ率は、目標をやや上回ると予想されるものの、ショックは一時的というシナリオの下では、成長は比較的堅調に推移する見込みだ。ラテンアメリカは主要な産油国という立場を活かし、相対的な勝者として際立っており、一方、湾岸諸国は現在最もリスクにさらされている。

また、中央銀行の金融政策に関する見通しも修正した。紛争によるスタグフレーションの圧力は、成長とインフレのリスクのトレードオフを再現し、世界中の中央銀行に政策上のジレンマをもたらすであろう。全体として、中央銀行は、スタグフレーションの圧力を認識し、予想されていた利下げを先送りする様子見姿勢を取る可能性があるため、政策金利は概ね現状維持が続くと予想される（次ページのインフォグラフィック参照）。

当面の影響に加え、アムンディは、もし石油ショックが長期化した場合に生じうる潜在的な影響についても精査している。

## 石油の「もしも」：アムンディの石油ショック・シナリオ

石油価格は、イラン戦争の影響が実体経済に波及するうえでの中心的な伝達メカニズムとなる。したがって、石油・ガス価格が高止まりする期間（水準そのものではなく）と、ホルムズ海峡が通行不能な状態が続く期間が、経済への影響を決定づける2つの主要な要因となる。以下に、石油ショックシナリオにおいて想定されるホルムズ海峡の状況の推移の3段階（1. エネルギーショック、2. 管理下での迂回、3. 部分的な正常化）の概要を示す。

## ホルムズ海峡封鎖の期間および規模に対する石油価格の感応度

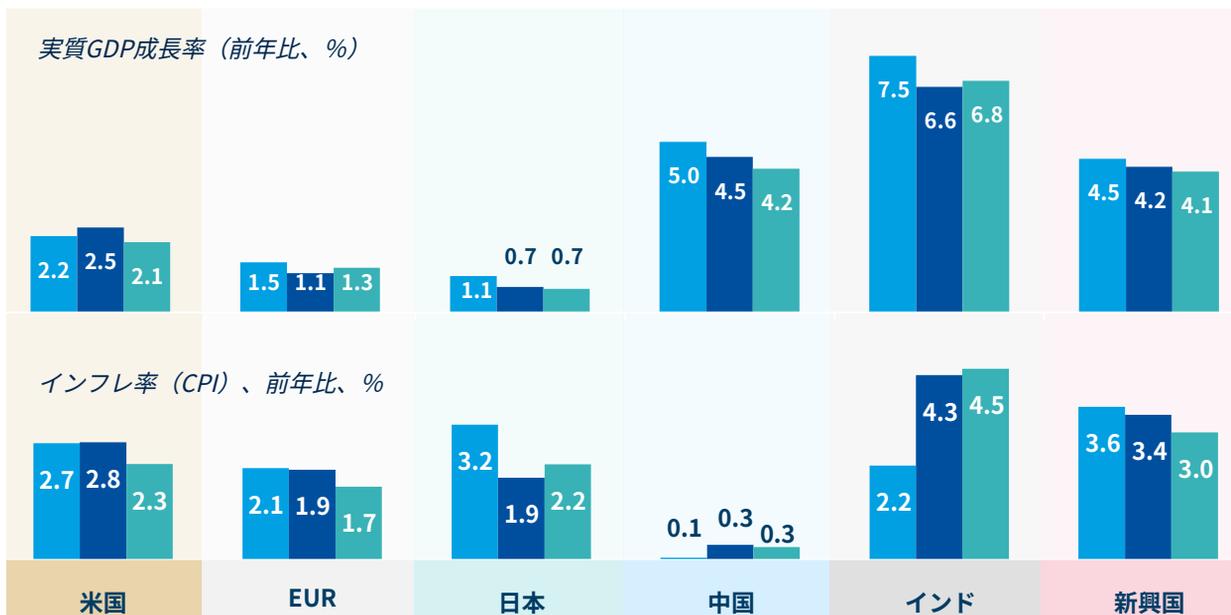
輸送経路回復率%（日次百万バレルにおける）	100%	60ドル	60ドル	60ドル
	90%	71ドル	72ドル	74ドル
	80%	82ドル	85ドル	89ドル
	70%	93ドル	99ドル	106ドル
	60%	105ドル	113ドル	125ドル
	50%	118ドル	128ドル	144ドル
	40%	131ドル	145ドル	166ドル
	30%	144ドル	162ドル	188ドル
	20%	158ドル	180ドル	213ドル
	10%	172ドル	199ドル	239ドル
	0%	186ドル	218ドル	267ドル
			<b>エネルギーショック</b>	<b>管理された迂回</b>

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Kplerに基づくIEAの分析（2026年3月10日時点）。

# 現在の石油価格高騰を反映した経済（成長率、インフレ率）予想 および中央銀行の政策金利見通しの微修正

アムンディ・インベストメント・インスティテュートの予想

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



## 中央銀行の政策見通し

### FRB

緩和バイアスは維持されるが、利下げ\*は9月および2027年初頭に先送りされる。経済の二極化（高所得層に比べ低所得層への負担増）の深刻化と労働市場の低迷は、緩和バイアスの支援材料となる。緩やかなインフレ率は、FRBが引き続き政策金利を緩和する方針と整合する。

### ECB

今年は据え置き。アムンディは、基本シナリオにおいては、年内の利下げは予想していない（以前は利下げを予想していた）。しかし、ECBもまた、低成長と高インフレが重なる政策上のジレンマに陥っており、利上げを行うことはないであろう。

### イングランド銀行

イングランド銀行は、インフレ上昇圧力が軽微であれば無視する可能性が高く、緩和姿勢は継続するものの、利下げタイミングの予想は6月と9月に先送りした。

### 日銀

見通しに変更なし。円相場への感応度が高いため、引き締めを継続。ベースケースでは、夏にかけて日銀が25bpの利上げを1回実施すると、引き続き、想定している。円安がさらに進行すれば、より大幅な利上げにつながる可能性がある。

### 中国人民銀行

5月から2回の利下げを行うという政策見通しに変更なし\*\*。

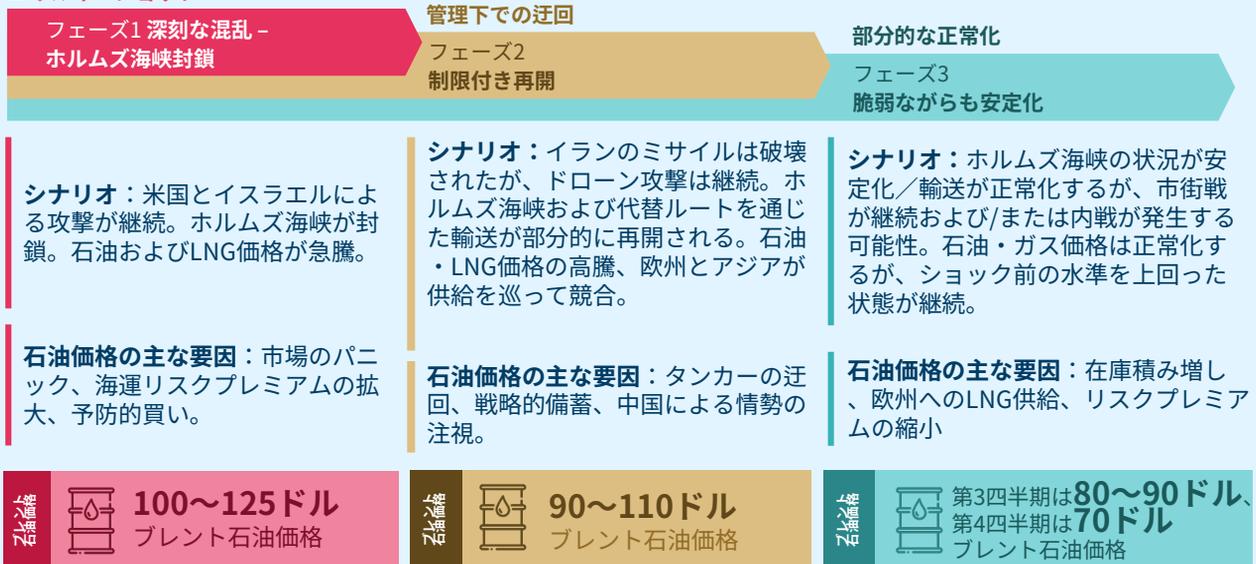
### インド準備銀行

変更なし。インド準備銀行は年内は政策金利を据え置くとアムンディは予想している。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年3月10日時点。\*各25ベースポイント、\*\*合計20ベースポイント。出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2026年3月10日時点で入手可能な情報に基づき、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した基準予想を示しており、2026年3月10日までに実施された関税を織り込んでいますが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していません。石油ショックシナリオは、アムンディの「石油ショックシナリオ」スライドにおける前提に基づいています。このシナリオは、石油・ガスショックの伝播経路を抽出したものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争の広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではありません。これらの数値は説明用のものであり、石油ショックが長期化した場合には修正される可能性があります。

# 波動的なショック：石油と世界経済

## エネルギーショック



**マクロ経済への影響：**新興国におけるスタグフレーションの兆候。米国とその他の国々との間の成長格差は拡大するが、国内の成長も不均等。欧州は、石油・ガス価格の高騰によるインフレ圧力の上昇に直面、中国における生産者物価指数（PPI）の上昇は、さらなるインフレにつながるであろう。



**政策ミックス：**スタグフレーションの兆候は成長とインフレのトレードオフを再発し、世界中の中央銀行に政策上のジレンマをもたらすであろう。金融政策金利が概ね安定化する中、財政支援が再開または拡大されると予想される。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2026年3月11日時点。このベースケースは、石油・ガスショックの伝播経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争のより広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではない。

**第1段階：エネルギーショック：**海峡の通行不能が継続、米国とイスラエルのイランへの爆撃も継続、イランも報復攻撃を行うため、海上交通量がほぼゼロとなる深刻な混乱の段階。ブレント石油価格は1バレルあたり100~125ドルの範囲で推移し、輸送リスクや保険料の上昇に伴いLNG価格も急騰する。この状況が、市場全体でのリスク回避やパニックを誘発し、エネルギー資産への予防的な買い占めにつながる。

**フェーズ2：管理下での迂回：**ホルムズ海峡は制限付きながら再開するが、一部の船舶は代替ルートへ迂回する。イランのミサイルは破壊されるが、ドローンによる攻撃は継続する。ブレント石油価格は90~110ドル/バレルの範囲に落ち着くものの、欧州とアジアがエネルギー需要を競うため、（戦前の水準に比べて）高止まりする。ホルムズ海峡からの供給に大きく依存する国々にとって、このフェーズを乗り切るには、国家レベルでの戦略的石油備蓄が極めて重要となる。

フェーズ2には、短期間のエネルギーショックに留まらず、より長期にわたる地域的な混乱へと発展する、より極端なシナリオが含まれる可能性もある。

ホルムズ海峡が完全に封鎖され続けるわけではないが、航路変更、保険料や運賃の高騰、断続的な治安事件、そして長引く地政学的リスクプレミアムにより、交通や物流は長期にわたり支障をきたす。ほとんどの緊張が徐々に緩和されても、石油およびLNG価格はショック前の水準に比べて高止まりする。

この場合、マクロ経済への影響はスタグフレーション的なインパクトとなり、エネルギー輸入地域で最も顕著に現れる。インフレ率はより長期間高止まりし、経済成長は各国で不均等に減速する。中央銀行は、より慎重かつ個別性の高い対応を余儀なくされる。FRBはインフレの急上昇を容認する一方、ECBはより深刻なインフレと成長のジレンマに直面する。このシナリオでは、一部の新興国中銀が金融緩和の実施を遅らせたり、その規模を縮小したりする可能性がある。また、このシナリオは、石油・ガスショックの影響が経済に波及する道筋に焦点を絞っており、エネルギー供給の混乱を超えた紛争のより広範な戦略的展開までは完全には考慮していない。

**第3段階：部分的な正常化**：3か月後には、海峡の往来が不安定ながらも再開、正常化に向かうが、イラン国内では、政権打倒を目指す抗議者や反体制派の民兵組織が市街地で活動を継続する可能性があり、それが内戦勃発に繋がる可能性もある。海峡を通る船舶の航行が正常に行われている限り、こうした街中での戦闘はブレント石油（およびガス）価格に影響を与えず、価格は1バレルあたり80～90ドルの間で安定した後、70ドル台（世界の需給バランスに基づく適正価格に近い水準）へと低下しよう。これは、エネルギー在庫の再備蓄、欧州へのLNG供給の正常化、およびリスクプレミアムの縮小によって生じる結果である。

### 石油ショックの地域への波及効果

石油価格の高止まりによるスタグフレーションの圧力は、国によって不均等な影響を及ぼすであろう。米国経済は、他地域よりも強靭さを維持すると予想され、その結果、他地域に対する成長プレミアムが拡大する。しかし、米国国内での影響は多様であり、セクターや所得層によって顕著な違いが見られよう。欧州は石油・ガスによる顕著なインフレ圧力に直面する一方、中国における生産者物価の上昇は世界的なインフレに拍車をかけることになろう。

**欧州は、アムンディが想定しているようなショックに対して、米国に比べてより脆弱である。**同地域は（戦略的自立性の一環として）エネルギー自立を目指し、供給源とエネルギー需要の分散化を進めてきた。今回の危機は、自立性の強化とグリーンエネルギーへの移行を加速させる契機となる可能性が高い。しかし、短期的には、欧州はインフレ率の上昇と成長の鈍化という、より強い逆風に直面する。これにより、ECBが政策金利を据え置くべきという根拠がさらに強まるであろう。

西欧と東欧の双方で物価上昇圧力が生じる見込みだ。全体として、需要の混乱により、総合インフレ率の急上昇は、吸収される前にコアインフレ率にも波及すると予想される。**成長面では、西欧のドイツ、および東欧のトルコ、ルーマニア、チェコが、石油・ガス価格高騰の影響を最も強く受ける国々となるであろう。**

**対照的に、より柔軟で競争力のあるエネルギー市場を持つ米国では、インフレおよび成長への影響は限定的と予想される。**しかし、石油ショックは既存の格差を拡大させると見込まれる。エネルギー集約型の消費は、低所得層にとってより大きな負担となるためである。中東での軍事行動に対する国内の支持が低迷する中、11月の中間選挙を控えて、空爆の終了や、インフレ抑制を通じての家計支援の強化に向けた強いインセンティブが生じる可能性が高い。成長への影響は軽微な一方、インフレへの影響は比較的大きいため、FRBによる利下げは、当面、検討から外されるであろう。

アジアでは、中国、日本、インドにマイナスの影響が見られる。

**日本は、成長率の見通しがやや下方修正され、インフレ率は上方修正された。**インフレを抑制するための生活費対策を検討するインセンティブは以前よりもさらに高まっているが、円相場が、インフレ動向をさらに攪乱する可能性があるという大きな不確定要素が残っている。

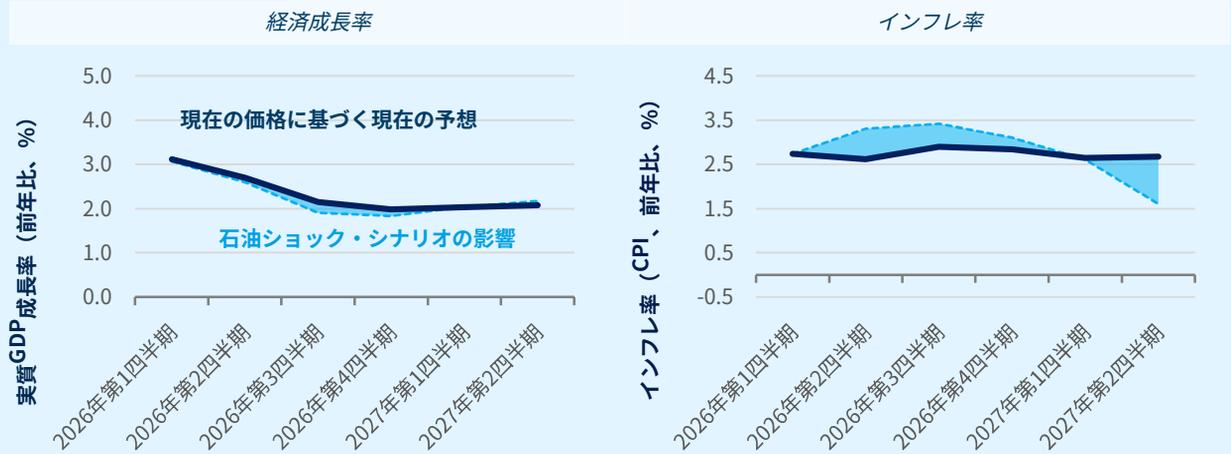
利用可能な石油備蓄を考慮しても、**中国にとってホルムズ海峡の重要性を無視することはできない。**しかし、エネルギー消費に占める政策ミックスの構成比は長年にわたり変化しており、エレクトロニフィケーション（電化）が進み、石炭は大幅に減少している。危機時には、この構成比が再調整される可能性がある。また、実需ベースで確保されたLNG供給はアジアへシフトしつつある。

**インドに関しては、企業がコストを吸収し、政府が極めて高い石油価格による負担軽減に向けて介入するため、この環境下でもエネルギー小売価格は比較的安定している。**しかしながら、**経済活動にさらなる混乱が生じる可能性もあり、**加えて、財政目標へのコミットメントは維持される見通しではあるものの、支出が設備投資からシフトし、投資がさらに減少する可能性がある。

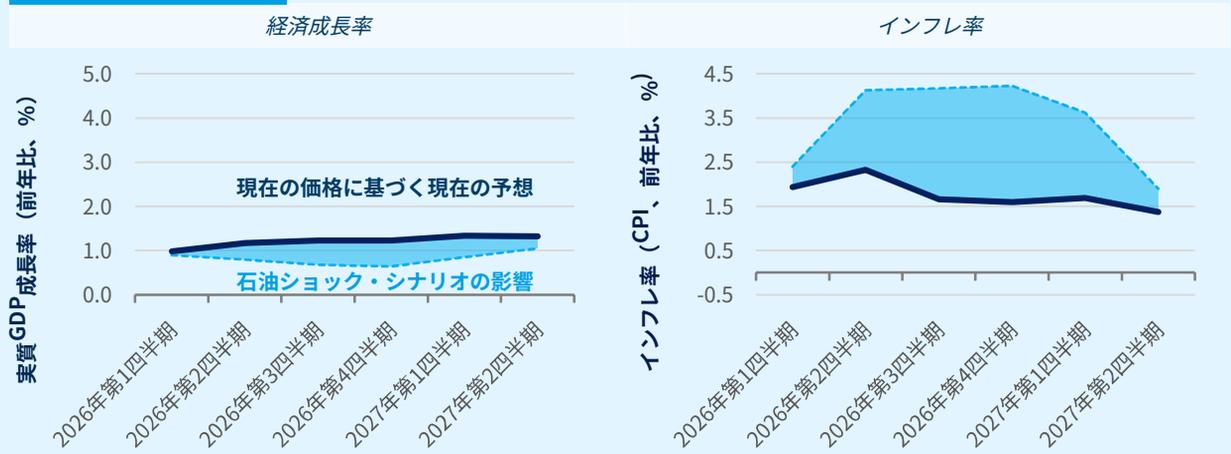
「スタグフレーションのリスクが高まっており、その影響は地域によってバラつきが見られる。米国の成長プレミアムは拡大し、欧州はより強いインフレ圧力に直面しており、中国のPPI上昇が世界的なインフレに拍車をかけるであろう。」

# アムンディの石油ショック・シナリオ - 地域毎の影響

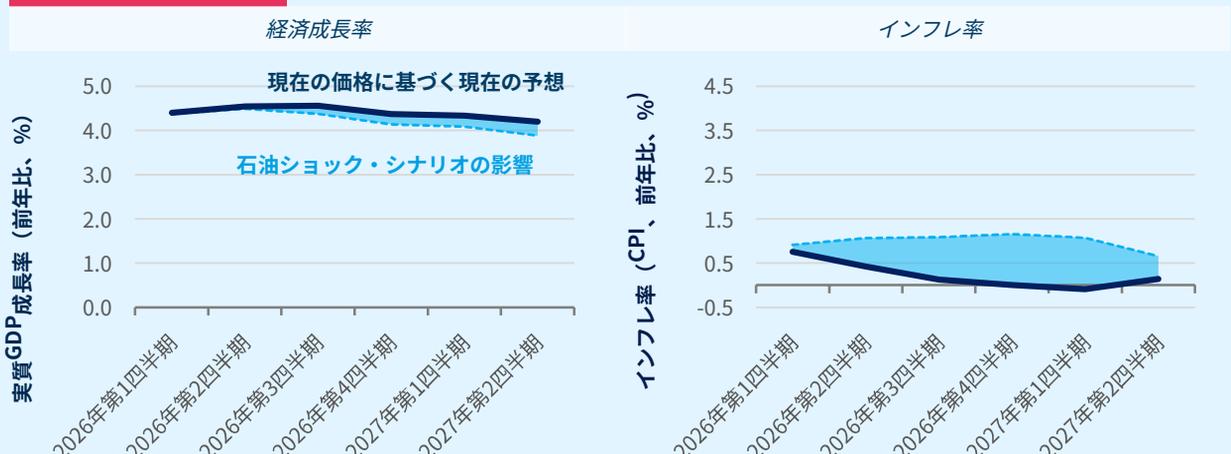
## 米国



## 欧州



## 中国



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、アムンディの「石油ショック・シナリオ」スライドにおける仮定に基づき、石油ショック・シナリオが及ぼす影響を示したものです。本シナリオは、石油・ガスショックの伝播経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争の広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではありません。これらの数値は説明用であり、修正される可能性があります。データは2026年3月10日時点のもの。ユーロ圏の仮定は、ドイツ、イタリア、フランス、スペインのシミュレーションに基づいています。

地政学

# 戦争は、今後、どのように展開する可能性があるか？

**Anna Rosenberg**  
 Head of Geopolitics,  
 Amundi Investment  
 Institute

戦争の勃発以来、米国とイスラエルには2つの明確な目標がある。「必達の目標」と「望ましい目標」である。「必達の目標」には、イランのミサイル・核能力の弱体化に加え、その軍勢力および体制（レジーム）の弱体化が含まれる。一方、体制（レジーム）変更は米国とイスラエルの双方にとって、依然、「望ましい目標」に留まっているが、イスラエルにとっては米国よりも重要度が高い。

一方、イランの軍事戦略は、深刻な経済的打撃を与えることで、米国とイスラエルに「必達の目標」の実現で妥協させ、体制変更の追求回避を目指している。入手可能なデータに基づき、アムンディは「戦争の激戦期」—米国・イスラエルが「必須の目標」の大部分を達成するまでに要する期間—があと数週間は続く予想している。とはいえ、イランの高度濃縮ウランを排除するという問題はより厄介である。

現時点では、完全な停戦、戦闘が市街地へ移行し、紛争が長期化する、および、現在の全面的な激戦となっている戦争が、このまま長期化する、という3つのシナリオが浮上している。米国は、現在、出口戦略を模索しているように見えるが、大統領が、楔（くさび）が外れたすべての勢力を掌握しているわけではないため、米国単独でこの戦争を終結させることは困難であろう。ウクライナ情勢でも見られるように、トランプ氏の取り組みにもかかわらず、戦争を終結させることは容易ではない。

注視すべき重要な指標は、市民が街中へ繰り出し、民兵組織が弱体化した政権を打倒する好機を捉えようとするかどうかである。アムンディは、その可能性は高いと見ている。在外イラン人は、国内のイラン人に対し、抗議活動の再開を呼びかけるであろうし、分離主義的なクルド系民兵組織も一か八かの賭けに出るであろう。こうした動きはイスラエルの支援を受ける可能性が高い。重要な問題は、これがいつ起こるか—激戦期の直後か、それともその後の、どこか段階か、という点だ。

もし、イスラエルが体制変更不成功の場合でも、同国はイランが不安定化し、内向きになり、自国の問題に忙殺されることを望むであろう。したがって、政権は、生き残りをかけて戦い続け、この地域での散発的なドローン攻撃は継続すると予想される。

もし、政権が生き残った場合、現在の紛争から導き出せる唯一の結論は、自国を守るためには核兵器が必要だということになる。これは、核の脅威を解決するための外交的筋がさらに困難になることを意味し、イスラエルと米国にとって軍事的解決の必要性が一層切迫したものとなる。

## イラン戦争の想定される展開

	ホルムズ海峡	政治情勢	期間と発生確率	
<b>現在の状況：</b> 米・イスラエルによる攻撃が続く中、イランの軍事的な影響力は弱まりつつある	全面停戦	海峽は完全に再開	米国・イスラエルによる空爆は停止、イランとの全面停戦が成立  今後数週間は可能性が低い。イスラエル・米国がイランの軍事能力を完全に破壊した後、実現の可能性が高まる	
	石油ショックの後の安定化 戦闘は市街地へ移行し、空爆や、地域的なドローン・民兵による攻撃が小規模に続く	海峽は部分的に再開	イランのミサイルは破壊されるが、戦闘が市街地へ移行する中、ドローン攻撃は継続。米国は海軍による護衛・支援を提供	「激戦期」の終了後に発生する可能性が高い
	戦争の「激戦期」が、引き続き、継続	海峽は完全に封鎖されたまま	イランのミサイル・ドローン攻撃能力は想定以上に強力。停戦なし、米国は海軍による護衛・保険を提供できず	イランのミサイル能力を米国がどの程度削減できるか、他国が全面的に関与するかによって、「激戦フェーズ」は長期化する可能性

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月11日時点。

投資見通し

# 米・イスラエルの空爆に対する市場の反応を分析

米国とイスラエルによるイランへの空爆を受けての、これまでの市場の反応は、エネルギー価格の動きによるスタグフレーションリスクの高まりを反映して、価格の見直しが進むという合理的なものである。まず、供給リスクを背景に、ブレント石油および欧州天然ガス先物は急騰した。その結果、ブレイクイーブン・インフレ率と債券利回りが上昇し、イールドカーブはフラット化した。

次に、これまで堅調なパフォーマンスを示していたセグメントでボラティリティが高まっている。例えば、新興国株式（韓国を含む）、日本、欧州、米国を除く世界株式、さらには金までもがこのカテゴリーに該当する。現在、このボラティリティの上昇は、米国資産への需要が高まったことで、ドル（大幅ではないが）と米国株式を相対的に押し上げている。短期的には、米国は、欧州や日本に比べ、輸入エネルギーへの依存度が低いと見えて、相対的に安全に見える。

## 投資への示唆

世界の株式市場は、エネルギーショック時の典型的なパターンを呈している。ショックの継続期間や規模に対する不確実性から、一時的にリスク許容度が低下する中、インプライド・ボラティリティの急上昇、リスクプレミアムの拡大、市場ベータの下落が見られる。

韓国など多くの主要な石油輸入国は、ここ最近アウトパフォームしていたが、不確実性が続く場合、これらの国々は、調整局面においてより脆弱な立場に置かれることになる。これはセクターレベルでの実態とも整合するものであり、今回の危機を背景に、金融セクターやより循環的なセクターからエネルギーやディフェンス銘柄への資金シフトが最近顕在化している。

Vincent Mortier  
Group CIO

Monica Defend  
Head of Amundi  
Investment Institute

Philippe  
D'Orgeval  
Deputy Group CIO

「市場の反応は予想通りで、利回りは上昇、イールドカーブはフラット化し、今年好調だった一部の株式は調整局面に入った。」

## コモディティ価格の上昇は、まだ、長期インフレ期待に反映されていない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月11日時点。

危機の先を見据えるとともに、弱点となっている分野を無視してはいけない

アムンディは、短期的な状況以外においても、財政赤字、米国の高水準の債務、および米国におけるハイリスク資産のバリュエーションといった根本的な問題が、依然、存在していると見ている。さらに、米国大統領の型破りなアプローチや、困難な国内政治情勢も続いている。米国のハイテクセクターやプライベート・クレジット分野をめぐるリスクも依然として残っている。こうした課題は、米国へのエクスポージャーを、欧州や新興国市場への配分で補完する地理的に分散したアプローチの必要性を高めている。

アムンディの主な見通しは以下の通り：

- **株式市場**：ボラティリティは高まっているものの、石油価格への持続的なショックがない限り、国際的な循環株、資本財株、金融株に有利となる基本的なトレンドは、依然、継続している。したがって、安定的にリスクを嗜好し、主導的なセクターも再び拡大すると予想している。AIサイクルがデジタルアプリケーションから実世界での展開へと移行するにつれ、ボラティリティは戦略的な勝者への投資機会をもたらす可能性がある。
- **債券市場**：債券利回りは、安全資産への需要増と、石油・ガス価格の急騰によるインフレ見通しの見直しという二重の圧力に直面している。現時点では、地域ごとの差異はあるものの、全体としては中立的なスタンスを維持している。今後は、金融・財政政策に対する市場の期待が、引き続き利回りを左右するであろう。
- **新興国市場**：石油・ガス輸入への依存度が高い国々を精査しており、過熱した取引（クラウドッド・トレード）にも警戒感を強めている。新興国およびアジア株式についてはポジティブな見方を維持しているが、軍事紛争の長期化、さらなる石油価格ショック、米ドル高、および潜在的なインフレ圧力が、新興国株式に悪影響を及ぼす可能性があると考えている。こうしたリスク要因の顕在化に対しては、引き続き警戒を継続する。
- **クロスアセットからの観点**：株式に対するスタンスを中立に転換、この変動の激しい局面を乗り切るためにヘッジを強化した。全体的な資産配分においては、新興国債券、金、石油を組み入れ、引き続き、分散投資に注力している。

アムンディのオイルショック・シナリオ：投資の展開順序

エネルギーショック

フェーズ1 高いオプション性を維持	管理下での迂回 フェーズ2 選択的エクスポージャー	部分的な正常化 フェーズ3 ポートフォリオのリスクの再配分
<p><b>市場環境</b>：ボラティリティの急上昇と安全資産への逃避</p>	<p><b>市場環境</b>：ボラティリティは落ち着くも、コモディティ・ショックは継続</p>	<p><b>市場環境</b>：リスクが安定化するが、マクロ経済への懸念が再浮上。</p>
<p><b>資産配分</b>：一方向への高いリスクは回避。選択肢の幅を維持。</p>	<p><b>資産配分</b>：コモディティおよび輸出関連銘柄へのエクスポージャーを通じた選択的なリスクテイク。</p>	<p><b>資産配分</b>：段階的なリスク再構築と地域横断的な分散投資。</p>
<p><b>株式</b>：ディフェンシブ志向。エネルギー生産企業および低ベータセクターがアウトパフォーム。</p>	<p><b>株式</b>：コモディティ輸出企業とエネルギーセクターが牽引、欧州とアジアは出遅れる見込み。</p>	<p><b>株式</b>：幅広い銘柄が上昇。世界の資本財株と金融株がアウトパフォーム。</p>
<p><b>債券市場</b>：イールドカーブのフラット化。インフレショックにより、実質利回りが低下する中でもブレイクイーブン・インフレ率は上昇、デフレーションは中立。スプレッドは拡大、ハイールド債は軟化。</p>	<p><b>債券</b>：米国およびユーロ圏で短期金利が低下。選別的なキャリー取引（新興国輸出企業、投資適格債）。スプレッドは縮小し開始。</p>	<p><b>債券</b>：成長懸念からデフレーションのポジションを見直し、投資適格債を推奨、ハイールド債は、依然、景気後期と同じ局面。</p>
<p><b>為替</b>：米ドル高。コモディティ輸入国通貨は圧力を受ける。</p>	<p><b>為替</b>：米ドルの高値圏は後退、コモディティ通貨がアウトパフォーム。米ドル指数は96~98のレンジに戻り、EUR/USDは1.17~1.20のレンジ。</p>	<p><b>為替</b>：インフレのボラティリティが低下、広範な調整局面で米ドルは軟化。エネルギー輸入国は貿易条件の改善による恩恵を受ける。米ドル指数は95を下回り、ユーロ/米ドルは1.22まで上昇。</p>
<p><b>コモディティ</b>：石油価格急騰（ブレント石油100~125ドル）、分散投資効果資産としての金が下支えされる。</p>	<p><b>コモディティ</b>：石油は安定（90~110ドル）、金は分散投資効果資産として下支えされる。</p>	<p><b>コモディティ</b>：石油価格は正常化（90~70ドル）、金は分散投資効果資産として下支えされる。</p>

## AII\* Contributors

**Alessia Berardi**

Head of Global Macroeconomics, AII\*

**Federico Cesarini**

Head of DM FX, Cross Asset Strategist, AII\*

**Ujjwal Dhingra**

Investment Insights &amp; Client Division, AII\*

**Claire Huang**

Senior EM Macro Strategist, AII\*

**Lorenzo Portelli**

Head of Cross Asset Strategy, AII\*

**Anna Rosenberg**

Head of Geopolitics, AII\*

**Guy Stear**

Head of Developed Markets Strategy, AII\*

**Annalisa Usardi, CFA**

Senior Economist, Head of Advanced Economy Modelling, AII\*

## Chief Editors

**Monica Defend**

Head of Amundi Investment Institute

**Vincent Mortier**

Group CIO

## Editors

**Claudia Bertino**

Head of Amundi Investment Insights and Publishing, AII\*

**Laura Fiorot**

Head of Investment Insights &amp; Client Division, AII\*

## Deputy editor

**Cy Crosby Tremmel**

Investment Insights, AII\*

## Data Visualisation

**Vincent Flasseur, CAIA**

Graphics and Data Visualisation Manager, AII\*

## Design editor

**Chiara Benetti**

Digital Art Director and Senior Designer, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## IMPORTANT INFORMATION

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 SAS and is as of 13 March 2026. 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 SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 13 March 2026.

Document ID: 5303280

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: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: banyu bening @Adobestock

# Amundi Investment Institute

In an increasingly 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
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、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一部翻訳したものです。

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