

Global Investment Views グローバル・インベストメント・ビュー

債券(およびキャッシュ)への注目が再燃



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

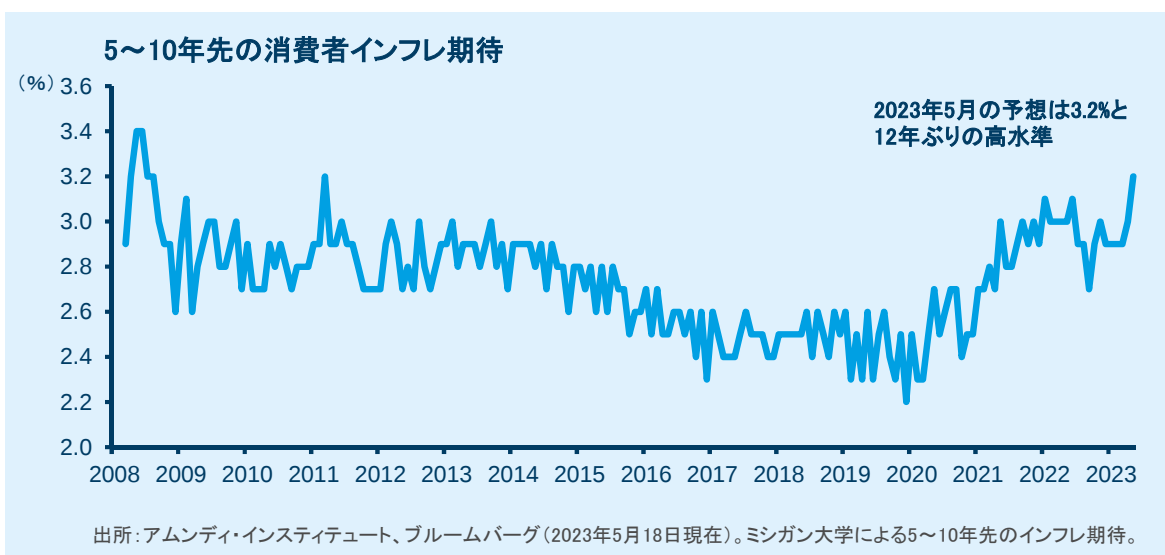
市場はここ1ヵ月、米国銀行セクターのストレスや、米国の債務上限問題、信用収縮に伴う景気減速の兆しを背景に、明確な方向性を欠いていました。しかし、**第1四半期の米国企業決算が予想を上回ったことが主要な材料となり、市場が下支えされた格好です**。米連邦準備制度理事会(FRB)が急激な利上げサイクルを一時停止したことも追い風となりました。

市場は、景気減速によりFRBが年内にも利下げを余儀なくされるという楽観的なシナリオを織り込みつつありますが、当社では、FRBが今年末までは政策金利を据え置き、利下げに転じるのは2024年と見込んでいます。こうした状況の下、以下の4つのテーマが当社の慎重な姿勢を裏付けています。

- **インフレ率は緩やかに低下しているものの、下のグラフで示したように、インフレ心理が広がる兆しがいくつか見受けられます**。インフレの先行きに不透明感が漂っていることから、FRBが早期に利下げに転じる可能性は低いと言えるでしょう。
- **米国の景気は冷え込みつつあります**。第2四半期のGDP成長率は序盤から著しく失速し、下半期にはマイナスに転じると予想されます。米国の個人消費の回復力が注視すべき要因です。
- **中国経済は回復基調にあるものの、道のりは平坦ではありません**。回復は同国内の需要に偏る一方で、製造業は低迷し、住宅指標に不透明感が増しています。
- **市場は油断しており、先に控えるリスクを軽視しています**。米国株式やハイイールド債などの多くの分野では、ファンダメンタルズと割高なバリュエーションとのギャップが顕在化しています。



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



“経済成長とインフレの板挟みやFRBが間もなく緩和姿勢に転じるという市場の楽観を勘案すると、リスク資産に対して慎重な姿勢を取り、債券とキャッシュへの選好を一層強める必要があります。”

投資にあたっては、以下の方針を参考に資産配分を慎重に調整することを推奨します。

- **クロスアセット** - 将来的な収益が引き続き懸念材料であるため、**株式およびクレジットに対してディフェンシブな姿勢**を継続しています。米国のデフレーションに対してはポジティブな見方をしており、流動性への懸念が見込まれることから、**キャッシュの見通しを上げました**。また、**新興国の債券に対するポジティブな見方を強めています**。新興国(特に中南米)では中央銀行が利上げとインフレ抑制にいち早く取り組んでいたことから、地合いが改善傾向にあります。FRBが利上げを停止する可能性も高いとみていますが、当社では流動性リスクの動向に注意を払っています。**株式のヘッジ強化を検討し、金に対するややポジティブな見方を維持する**のが得策です。
- **債券** - 米国の経済見通しのバランスは軟調に傾きつつあります。そのため、米国のデフレーションに対するポジティブな見方を維持しており、米国のイールドカーブがスティープ化すると予想しています。グローバルの視点からは、欧州主要国、日本、カナダ、英国のデフレーションに対して、より慎重な見方を継続しています。当社では**クレジット全般に対して慎重な姿勢**で臨んでおり、企業のファンダメンタルズを注視しつつ、引き続き投資適格債を選好することが賢明であると考えます。**ハイイールド債については引き続きディフェンシブな見方をしています**。欧米での景気減速と融資基準の厳格化への懸念を勘案すると、ハイイールド債のスプレッド(国債との利回り格差)はタイトな水準にあります。企業が収益悪化に見舞われた場合、資本市場へのアクセスが一層困難になると思われます。
- **株式** - アナリストによる収益予測には依然としてリセッション(景気後退)のリスクが織り込まれていません。当社では、超大型株やグロース株を中心に**米国株式についてディフェンシブな見方をしています**。株式市場では超大型株と小型株のパフォーマンス格差が著しく開いており、極端な集中化が進んでいます。さらに、債務上限問題が解消すれば、米国国債が大量に発行され、銀行システムの流動性が低下する可能性もあるでしょう。欧州ではエネルギーコストの下落と中国の経済活動再開が追い風となる一方で、景気減速が株価の重しになると思われます。スタイルの観点からは、バリューとクオリティに対してポジティブな見方をしています。
- **新興国資産** - 先進国の中央銀行による利上げ鈍化と米ドル安が現地通貨建債の追い風となっています。株式については、ブラジルおよび中国市場の地合いが良好ですが、選別的なアプローチが求められます。足元の住宅指標からは中国の不透明な先行きが示唆されます。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ リスクオン



市場が景気後退や企業収益に伴うリスクを軽視している現状では、引き続きディフェンシブに構え、楽観ムードに流されないようにしましょう。

前月からの変化

- **クロスアセット**: 世界各国のイールドカーブを積極的に注視、新興国の成長ストーリーを追求、株式のヘッジを強化
- **株式**: 米国に対して一層の慎重姿勢、日本に中立
- **新興国資産**: 現地通貨建債およびブラジル株式に対してポジティブな見通しをやや引き上げ

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と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。

注目すべき3つの疑問

1

主要中央銀行による利上げのピークは間近でしょうか？
今後の展開は？

5月の利上げでFF金利(誘導目標レンジ上限値)が5.25%に引き上げられたことで、米連邦準備制度理事会(FRB)による今回の利上げサイクルはひとまずピークに達したとみられます。しかしFRBは今後「データ次第」の姿勢を強めるため、ピーク金利が上方修正される可能性もあります。これに対して欧州中央銀行(ECB)は、利上げを停止せずさらに広い範囲をカバーする必要があると強調しています。当社では、ECBが金利を3.5%まで引き上げるとみています。日本銀行については、同行の最近の姿勢が予想以上にハト派的であったことから、イールドカーブ・コントロール(YCC)政策が修正されるという確信が弱まっています。

投資への影響

- 米国のデュレーションにポジティブ、イールドカーブはブル・スティープ化の見込み
- 欧州のデュレーションにやや慎重、欧州周辺国のデュレーションに中立

2

米国の債務上限問題について、今後どのような展開が予想されますか？

米国の政府債務は1月19日時点で法定上限に達しており、米国財務省の資金は6月上旬にも底をつく恐れがあります。米国財務省はデフォルト(債務不履行)を回避するために「債務の優先順位付け」を行い、利息の支払いを継続すると思われますが、支出は削減される可能性があります。社会サービスをはじめとする重要分野への支出は継続されるでしょう。しかし、債務上限の引き上げに失敗した場合には、米国経済はリセッション入りする可能性があります。米国財務省による利払いが滞る事態になれば、デフォルトのリスクが高まることになりかねません。当社の予想では、民主・共和両党の議員は世論の圧力に押され、土壇場で上限の引き上げ合意に至ると思われます。いずれにしても、今後一定期間は市場のボラティリティが継続するとみられます。

投資への影響

- 米国国債の格下げが短期金融市場を混乱させ、流動性の引き締めにつながる可能性
- FRBの試算では、米国財務省のすべての支払いが1ヵ月間滞れば10年物国債利回りが80bp上昇、株価が30%下落、米ドルが10%下落

3

今回の第1四半期決算についてこれまでの見解は？

第1四半期の決算は今のところ予想を上回る内容となっています。米国では84%の企業が決算を発表しており、最終的な平均EPS(1株当たり利益)は約-0.7%(前年第4四半期は-3.2%)となる見込みです。これは4月上旬の予想(-5.2%)をはるかに上回る水準です。一方の欧州では、決算報告を終えた企業が42%にとどまっています。EPS成長率は4月時点の予想を下回るとはいえ、順当に行けば今期もプラス(+2.0%)になると予想されます。

投資への影響

- 米国に対する慎重な姿勢を継続
- 米国とユーロ圏ではクオリティを最優先し、バリューとともに長期的な視点で判断を
- 日本ではバリューを選好



モニカ・ディフェンド

アムンディ・インスティテュート・ヘッド

“FRBによる5月の利上げで、FF金利は今回の利上げサイクルのピークに達したと考えます。”

株式のプロテクションを増強、新興国資産に注目

経済成長は、金融引き締めの一時的な効果や欧米での消費低迷により下落基調が続くと考えられます。企業収益に明らかな影響を及ぼし得る状況にもかかわらず、現状、株式を中心としたリスク資産のバリュエーションには、こうした懸念が織り込まれていません。そのため当社では、ディフェンシブな姿勢を維持するとともに、新興国資産の組み入れで分散効果を高めることを目指し、先進国との相関性がより低い投資機会を発掘しています。また、引き続き各地域のイールドカーブを積極的に注視しています。とはいえ、ポートフォリオの守りを固め、分散を維持することでバランスを取ることも忘れてはいけません。

確信度の高い投資アイデア 利益率の低下と割高なバリュエーションを考慮し、先進国（米国、欧州、日本）の株式に対して慎重な姿勢を維持しています。米国の企業には個人消費の低迷による悪影響が懸念されるのに対し、欧州の企業はエネルギーコストの下落が追い風となっています。しかし、これは欧州に対する姿勢をポジティブに転じるほどの材料ではありません。一方の中国については、他の新興国と比べて割安感を維持しているため、引き続きポジティブな見方をしています。

米国のデフレーションについては、リセッションリスクが高まっていることでポジティブな見通しを持っており、米国のイールドカーブがスティープ化するとの見方を維持しています。同時に、日本国債については慎重な見方をしています。経済成長とインフレの見通しをめぐり各国中央銀行の足並みが乱れている現状は、債券のアクティブ運用を行う好機と言えます。

例えば、英国・オーストラリアのイールドカーブには戦術的な投資機会を見出しており、オーストラリアよりも英国の10年物国債を選好しています。英国中央銀行（BOE）が利上

げサイクルの終わりに近づきつつあるのに対し、オーストラリア準備銀行（RBA）はタカ派姿勢を前面に打ち出しています。新興国では、インフレがピークを迎え、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げに不服感が出てきたことで、地合いが改善しつつあります。そのため、新興国債券バスケット（キャリア水準が魅力的かつ高金利）に対してややポジティブな見方に転じています。

ハイイールド債全般が逆風に見舞われるなか、景気減速とバリュエーションのミスマッチが生じているため、米国に対してディフェンシブな姿勢を維持しています。流動性は足元の問題ではありませんが、金融環境の引き締めが続く場合、利益の低下により信用ひっ迫が進む可能性があります。

当月は、南アフリカとロシアとの結びつきや、政治情勢の悪化、エネルギー不足に伴う潜在リスクが生じたことで、地政学問題が為替の主要テーマとなりました。南アフリカランド/米ドルに対しては、もはやポジティブな見方をしていません。対照的に、メキシコペソ/ユーロおよびブラジルリアル/米ドルはどちらもキャリア水準が高いことから、引き続き注目しています。先進国では、グローバルのリスクを勘案し、日本円/スイスフランおよび日本円/ユーロにポジティブな見通しを維持しています。対照的に、英ポンドはユーロおよびスイスフランに対して下落すると考えられます。

リスクとヘッジ 世界の経済成長に対するリスクが認められるため、株式のヘッジを強化する余地があると考えます。また、金をはじめとする貴金属は地政学的危機に対する分散手段やプロテクションになるものの、バリュエーションがやや割高であることから価格の上昇余地は限定的であると考えます。



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・オトゥール

マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

“新興国・先進国間の成長率格差が拡大するなか、ディフェンシブな姿勢を継続するとともに、新興国資産を利用して分散効果とリターンを高める手段を模索しています。”

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				◆				
デフレーション	先進国							◆
	新興国					◆◆		
原油					◆			
金							◆	

出所：アムンディ。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3～6ヵ月間のクロスアセット資産見通し。資産クラスの評価の見通し、見通しの変化、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。

債券のクオリティで回復力を高めよ

総合評価 市場は、インフレ率が速やかに下落し、景気減速による利益率への影響が限定的になるというゴルドロックス（適温相場）シナリオを支持しています。しかし、信用環境の引き締めが懸念されるなか、企業収益は圧迫される可能性があると考えます。クレジット投資においては、投資適格債、新興国債券、一部国債のクオリティを重視することが得策です。

グローバルおよび欧州の債券 欧州のインフレは根強く、それを抑制することが引き続き欧州中央銀行（ECB）の最優先課題となっています。こうした状況に加え、当社では欧州がリセッション（景気後退）入りしないと予想していることもあり、デレーションに対してやや慎重な見方をしていますが、同時に欧州に対するポジションを中立に移行する時期も探っています。日本、カナダ、英国に対してはややディフェンシブな見方をしています。しかし、米国およびユーロ圏周辺国の債券に対しては中立です。米国、欧州、カナダについては、イールドカーブがスティープ化するとの見方を強めています。ボラティリティが依然高水準にあることを勘案し、当社では信用の質が高い銘柄や、安定したキャッシュフローが見込める銘柄を選好しています。そのため、ややポジティブな姿勢を維持し、ユーロ建投資適格債および英ポンド建債券への投資を行っています。とりわけ欧州金融機関の劣後債は有望であり、ハイイールド債よりも投資適格債を選好しています。ハイイールド債については流動性の問題が懸念されるため、可能であればハイイールド債へのエクスポージャーをヘッジしておくことが推奨されます。

米国債券 米連邦準備制度理事会（FRB）は引き締めサイクルを停止する見込みで、今後の政策決定はデータ次第となるでしょう。こうした不安定な状況は、リセッションや金融安定性のリスクとともに不透明感を高める材料であるため、機動的な運用が求められます。当社ではデレーションに対してポジティブな見方をする一方で、米国国債のイールドカーブの中期ゾーンを選好しています。銀行の間では総じて融資の質に対する懸念が強まっており、こうした状況は特に質の低い企業の流動性に影響を与えます。そのため、当社では選別的な姿勢を維持し、ハイイールド債よりも投資適格債を選好するなど、信用の質がより高い銘柄に投資しています。一部の地方銀行や不動産投資信託には興味深い投資機会が生じる可能性もあります。米国政府機関が発行するモーゲージ担保証券（エージェンシーMBS）については、現状、銀行が資金需要に対応するために保有資産を現金化することで、エージェンシーMBSのスプレッドが圧迫される可能性があるため、需要と供給の動向を注視しています。

新興国債券 新興国では堅調な経済成長がポジティブな見通しを支えています。地政学的緊張や国固有の要因に伴うリスクを勘案し、引き続き選別的な姿勢で臨んでいます。ハードカレンシー建債はキャリアが魅力的な水準にあり、ハイイールド債に注目しています。新興国通貨や現地通貨建債に対してもポジティブな見方をしています。現地通貨建債については、「ニアショアリング」（生産拠点を最終消費地の近くに移転させる戦略）が追い風となるメキシコに注目していますが、やや陰りを見せる中国経済がコモディティ輸出国にどのような影響を与え得るかについては検証中です。最後に、ガバナンスとキャッシュフローが良好な新興国企業には選別的な投資機会があります。

為替動向 金利低下と米国の景気減速懸念が米ドルの重しとなるでしょう。しかしメキシコペソなどの新興国通貨についてはキャリア水準が魅力的であるため、ポジティブな見方をしています。このポジションのバランスを取るには、日本円やスイスフランを選好して守りを維持することが推奨されます。



アモリ・ドルセイ
債券部門ヘッド

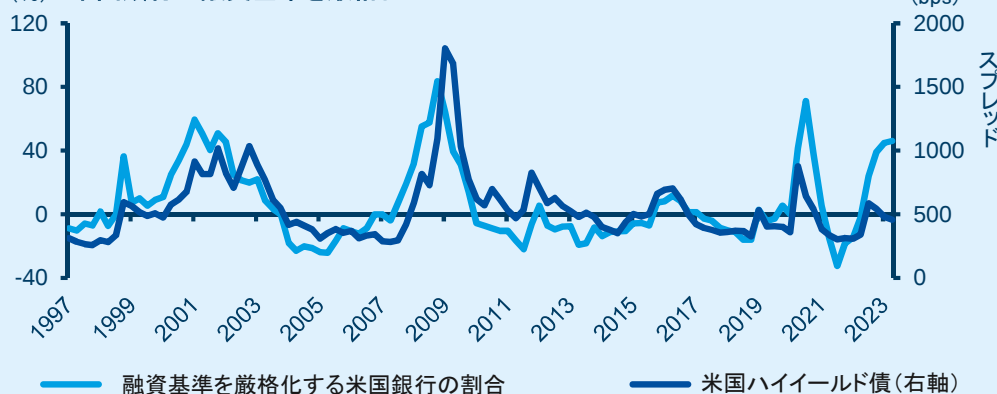


イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



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

(%) **米国銀行は融資基準を厳格化**



“融資基準の厳格化が低格付発行体の借入能力に影響し、流動性のひっ迫を一層悪化させる恐れがあります。”

バランスシートとバリュエーションの質に注目



ファビオ・ディ・
ジャンサンテ
大型株式部門ヘッド



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

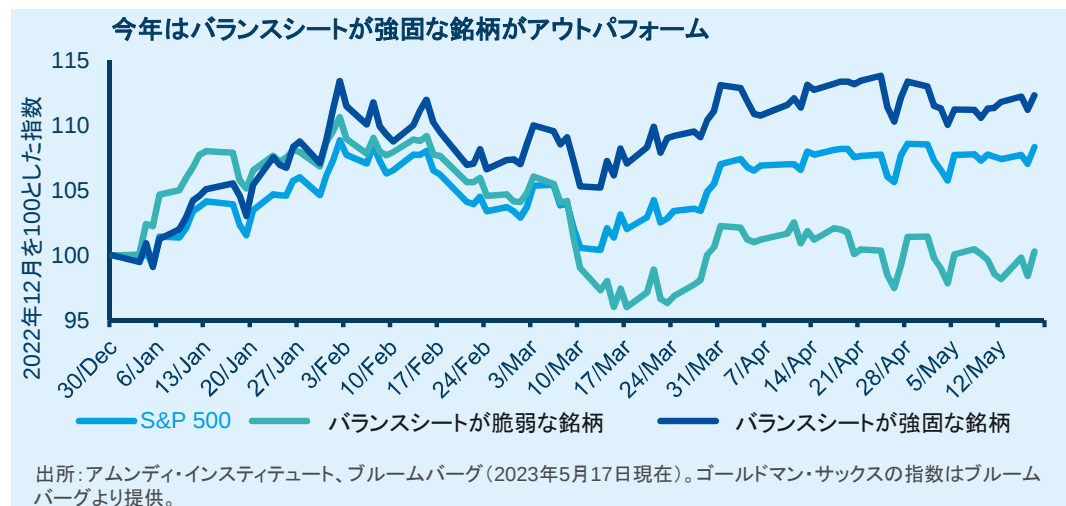
総合評価 当社では企業収益と消費を重要な要素として注視しています。米国の消費については、高所得者層の消費に陰りが見える一方で、企業の内部留保は今のところ潤沢です。しかし、物価上昇が売上高に影響を与えないとは考え難く、最終的には企業の内部留保に影響が出る可能性があります。そうなれば、企業収益にも影響が及ぶでしょう。そのため、クオリティ、バリュー、新興国の各分野では、バランスシートの強さとバリュエーションを重視しています。

欧州株式 一部のセクターでは利益率が堅調に推移しており、欧州が対外貿易関係から利益を得る余地があるとみていますが、中国の経済活動再開がすでにどの程度織り込まれているのかについては慎重に見極めているところです。そのため、調整が入れば割高な分野（シクリカルグロース）に影響が及ぶ可能性があることから、バランス型の投資を継続しています。当社では、生活必需品セクターではバリュエーションが魅力的なディフェンシブ株を、シクリカルセクター（資本財など）ではクオリティ株を選好しています。インフレが根強く、企業が利益率を圧縮してコスト上昇を吸収しようと苦戦するなか、これらの銘柄では価格決定力を重視しています。中型株やバリュー株にも投資妙味を見出していますが、景気減速局面における潜在収益力を推し量っているところです。一方で、情報技術と一般消費財に対しては慎重な見方をしています。

米国株式 政策による景気押し下げ効果が顕在化するなか、レイオフや消費の手控えが発生する恐れがあります。しかし、市場はそうした懸念に無頓着であり、ボラティリティは低水準にとどまっています。この底堅さを支えているのは、バリュエーションが割高に思われる超大型株やグロース株です。利益率が極めて高い局面でバリュエーションが割高となっている点は興味深く、消費面に異変が生じた場合には、利益率が悪化することが考えられます。そのため、当社では選別的な姿勢を維持し、ディフェンシブ株を有望視していますが、伝統的なディフェンシブ株以外にも目を向けています。例えば、当社では魅力的な価格水準にあるヘルスケア機器（医療技術）にも注目しています。一方で、一部のシクリカル株にも割安感がありますが、強固なビジネスモデルを有する銘柄には割高感があります。こうした銘柄にはバランス重視の姿勢で臨む方針です。しかし、情報技術や半導体関連の企業に対しては慎重な見方をしています。また、米国の債務上限引き上げ交渉の行方が市場の流動性にどのように影響するのかについても検証を進めているところです。

新興国株式 先進国の景気減速は、新興国の経済見通し改善と同時に発生しています。そのため当社では、新興国およびアジア（中国、インドネシア）に対してポジティブな見方を継続していますが、中国国内で回復ペースがまちまちとなる可能性もあると考えます。その他、中南米ではブラジルの見通しをわずかに引き上げましたが、財政再建の動向を引き続き注視していく方針です。セクター別では、一般消費財と不動産に注目しており、グロース株よりもバリュー株を選好していますが、ヘルスケアとハイテク半導体に対しては慎重な見方をしています。

“バリュエーションを考慮せずにビジネスモデルの安定性に注目してしまうと、現状、大きな間違いを犯すことになりかねません。”



アムンディ・アセットクラス・ビュー

	資産クラス	見通し/前月からの変化	前月からの変化
株式	米国	- ▼	今年の市場展開は、一部の超大型株が相場をけん引したことで株価収益率(PER)が拡大した結果だと考えられます。現在の低ボラティリティ相場には今後の企業収益への圧力が十分に織り込まれていないと考えており、慎重な姿勢を維持しています。債務上限引き上げ交渉も注視しています。
	米国バリュー	+	米国のバリュー株は主要資産の利回りのわずかな上昇が追い風となり、長期的な投資先として魅力的です。当社では、景気減速の局面でも十分な安全マージンを確保できるクオリティ株に注目しています。
	米国グロース	--	超大型株やグロース株のような市場の上位銘柄は割高であり、流動性の状況が悪化した場合には打撃を被る可能性があります。そのため、バリュエーションを事業の本質的な強さではなく、金利の高さに依存する収益性の低い銘柄は引き続き投資対象から除外しています。
	欧州	-/=	欧州では今のところ景気悪化の影響が少ないと考えますが、ラリーが発生する公算は低いでしょう。当社では、クオリティとバリューの面で魅力的な価格水準にある銘柄を発掘しています。全般的には、収益力の高さを優先し、ラリーに追随するのは避けるべきだと考えます。
	日本	= ▲	コーポレート・ガバナンスの改善と魅力的なバリュエーションは日本にとって好材料ですが、世界経済の減速が輸出主導の経済にどのような影響を与えるのかについては検証を続けています。
	中国	+	中国の経済成長は浮き沈みしたとしても堅調に推移する可能性があり、バリュエーションも比較的割安な水準にある模様です。コロナ禍からの回復や電子商取引(Eコマース)セクターの好調で投資機会が生じているものの、欧米との地政学的緊張をはじめ、いくつかのリスクも確認されます。
	新興国除く中国	=	当該資産クラスに対しては中立ですが、新興国では経済状況がまだ模様であることから、個々の国に投資機会が生じると考えます。中南米諸国では、ブラジル政府が市場寄りの緊縮政策スタンスを示していることから同国を有望視しています。一方で、台湾(景気に先行き不透明感)とマレーシア(バリュエーションに割高感)に対しては慎重な見方をしています。
債券	米国国債	=/+	米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げは今年も継続しているものの、利上げペースは鈍化しています。下半期にリセッション入りするリスクが高いことから、デュレーションに対してややポジティブな見方をしています。しかし、インフレ率が高水準にあるものの下落基調にあり、債務上限引き上げ交渉が展開されるなか、引き続き柔軟なアプローチで臨んでいます。
	米国投資適格債	=/+	高格付企業のバランスシートは健全ですが、引き締まった金融環境や景気減速に照らしたスプレッドのボラティリティ水準を勘案し、引き続き選別的な姿勢で臨んでいます。また、当該セグメントに固有のリスクを選択し、セクターの観点から金融銘柄に注目しています。
	米国ハイイールド債	-	高いインフレ率が続くなか、油断した市場では、FRBの利下げ見込みが正しく織り込まれていません。高い金利コストが利益率に影響する場合、米国のデフォルト懸念による企業収益の低下とボラティリティの長期化に見舞われた脆弱な企業は市場にアクセスできなくなる可能性があります。
	欧州主要国国債	-/=	欧州も米国の景気減速の影響を免れないとはいえ、ユーロ圏のリセッション入りは当社のメインシナリオではありません。欧州主要国のデュレーションに対してはやや慎重な姿勢を維持するとともに、ポジションを中立に移行する必要性を検討しつつ、引き続きアクティブに臨んでいます。ここでは、欧州中央銀行(ECB)の政策対応と国固有の景気動向がカギとなります。
	欧州投資適格債	=/+	欧州の投資適格債に対してはややポジティブな見方を維持していますが、企業の内部留保が営業キャッシュフローの好調さを長期的に示すものではないことも認識しています。欧州の経済活動への圧力は限定的であるとみており、欧州投資適格債への選別投資を継続しています。
	欧州ハイイールド債	-	融資基準の厳格化により企業収益は圧迫され、流動性が確保できなくなる可能性があります。信用格付が低くレバレッジが高い企業ではこの問題が一層深刻です。当社では引き続きディフェンシブな姿勢で臨み、デフォルト環境を注視していく方針です。
	中国国債	=	中国の経済成長率が米国とかい離しているため、中国国債はグローバル投資家に分散効果をもたらします。中国人民銀行(PBOC)の金融政策と同政策が経済成長に与える影響については検証を進めているところです。
	新興国ハードカレンシー債	=/+	新興国の債券はキャリーが魅力的な水準にあり、その中でもハイイールド債が反発する可能性は高いとみています。こうした状況は景気の見通し改善が追い風になりますが、当社では選別的な姿勢で臨んでいます。また、新興国の社債市場にも有望な投資機会が生じています。
その他	新興国自国通貨建債	+ ▲	先進国の利上げ鈍化と米ドル安が現地通貨建債の追い風となっています。当社ではインドネシアなどの国を嗜好する一方で、トルコでは非正統的な政策により金利が意図的に低い水準に抑えられており、政局が変化した際には政策見直しの可能性があることから、同国に対して慎重な見方をしています。
	コモディティ		原油価格は、世界経済への懸念やOPECプラスの決定に左右されることになるでしょう。しかし、短期的な価格は経済の悪材料により大きく影響される可能性があります。金については現状、バリュエーションがやや割高な水準にある模様ですが、FRBが政策転換するとの観測や地政学的緊張の膠着といった材料が引き続き長期的な追い風となっています。
	為替		今年の米ドルは日本円、スイスフラン、ユーロに対して継続的に下落するでしょう。しかし、当社の基本シナリオではないものの、米国のインフレ率が予想を上回りFRBが政策スタンスの変更を迫られることがリスク要因として考えられます。2024年第1四半期までのユーロ/米ドルの為替レートを1ユーロ=1.18米ドルと想定します。

ネガティブ ニュートラル ポジティブ

▼ 前月比ダウングレード

▲ 前月比アップグレード

一般向けマーケティング資料

出所:アムンディの2023年5月現在の欧州を拠点とする見解。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を表しており、将来起こることの予測または将来の結果を保証する意図はありません。読者はこの情報を特定のファンドや証券に関するリサーチ、投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は説明と教育を目的としたものであり、変更されることがあります。また、この情報はアムンディの現在、過去、または将来の実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。

Glossary 用語集

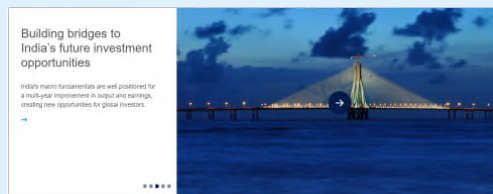
ADR	米国外の銀行が保有する米国外企業の有価証券。これにより米国の投資家が国外企業に投資できるとともに、米国外企業が米国の金融市場にアクセスすることが可能。
エージェンシーMBS	連邦政府抵当金庫(ジニーメイ)、連邦住宅抵当公庫(ファニーメイ)、連邦住宅金融抵当公庫(フレディマック)のうちのいずれかが発行する不動産担保証券(モーゲージ証券)。エージェンシーMBSと呼ばれる。
ベータ	市場のボラティリティ(変動率)に関連するリスク指標。1はボラティリティが市場と同等であり、1より小さい場合はボラティリティが市場より低いことを意味する。
ブレイクイーブンインフレ率	国債の名目金利と、同程度の期限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)フラット化	イールドカーブのフラット化は、長期金利が短期金利よりも低下する場合と、短期金利が長期金利より上昇することによって起こる場合がある。
(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。
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。
高成長株	市場の平均成長率を大幅に上回る成長が期待される銘柄のこと。
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。
株価収益率(PER)	1株当たり利益(EPS)に対する現在の株価の比率を示す企業価値評価指標。
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。
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。
ブル・スティーピング	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。
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。
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。

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



重要事項

MSCIの情報は、お客さま限りの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または配布することはできません。また、いかなる金融商品や製品、指数の根拠または構成要素としても使用することはできません。MSCIの情報のいずれも、投資アドバイスや何らかの投資判断を行う(または行わない)ことを推奨するものではなく、その根拠とすることはできません。過去のデータおよび分析は、将来のパフォーマンスの分析、予測を示唆または保証するものではありません。MSCIの情報はそのままの形で提供され、情報の利用によって被るいかなるリスクも利用者に帰属します。MSCIと各関連会社、およびMSCIの情報の編集、計算、作成に関与または関連するその他の関係者(以下、「MSCI関係者」)は、本情報に関するあらゆる保証(独創性、正確性、完全性、適時性、非侵害、商品性および特定目的への適合性を含むが、これに限らない)に関して一切の責任を負いません。上記のいずれにも制限されることなく、いかなる場合も、MSCI関係者は、直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、及びその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対しても一切の責任を負いません(www.msribarra.com)。

グローバル産業分類基準(GICS)サービスマークは、スタンダード&プアーズとMSCIによって開発され、その独占的財産です。スタンダード&プアーズ、MSCI、およびGICS分類の作成または編集に関与するその他の当事者は、当該基準または分類(またはその使用によって得られる結果)に関して一切の保証をするものではなく、当該当事者すべてが、当該基準または分類に関する独創性、正確性、完全性、商品性または特定目的への適合性に関するすべての保証をするものではありません。上記を制限することなく、いかなる場合においても、S&P、MSCI、その関連会社、または GICS 分類の作成もしくは編集に関与した第三者は、直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、およびその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対して、たとえその可能性を知らされていたとしても、一切の責任を負いません。

当資料は情報提供のみを目的としたものです。当資料は、いかなる証券またはその他の商品もしくはサービスの売買の申込み、購入の申込みの勧誘、または推奨するものではありません。当資料で言及されている証券、製品、サービスは、お客さまの地域の関連当局に販売登録されていない場合があります。お客さまの地域の政府機関または同様の当局による規制または監督を受けていない場合があります。当資料に含まれるいかなる情報も、お客さま限りの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または再提供することはできません。当資料のいかなる内容も、税務、法律、投資に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。特に記載のない限り、当資料に含まれるすべての情報は2023年5月27日時点のアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.によるものです。分散投資は利益を保証するものでも、損失から資産を守るものでもありません。当資料の内容は当資料作成日時時点のものであり、当資料の利用にかかるすべてのリスクは当資料の利用者が負うものとします。

過去のデータおよび分析は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。市場や経済の動向に関する見解は当資料作成者によるものであり、必ずしもアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.のものではないため、市場やその他の状況により、今後予告なく変更される場合があります。国、市場、セクターが予想通りに推移する保証はありません。これらの見解は、投資アドバイス、証券推奨、またはアムンディの商品の売買の指標として根拠とすることはできません。投資には市場変動リスク、政治的リスク、流動性リスク、為替リスクなどのリスクがあります。さらに、アムンディはいかなる場合においても、その使用による直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、及びその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対しても一切の責任を負いません。使用開始日 2023年5月27日

発行者: Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" – SAS, with €1,143,615,555 capital – Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91–93 boulevard Poullevarde Pty: 91–93 boulevard Pasteur, 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

(2951102)

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