

# The COMPASS

2025年6月

Amundi Investment Institute



銘柄の集中度が高く、割高な米国市場から、欧州や新興国市場へのローテーションを進め、株式配分を、戦略的に、さらに分散化させるべきである。

## 今後10年間の長期株式リターン予想：世界的な競争激化の中、インド資産は長期で魅力的

- 新興国株式は、今後10年間、先進国株式をアウトパフォームする可能性がある。米中のハイテク競争は、エコシステムのスタート・アップが成長し、オルタナティブ・イノベーションのハブとしての機能を担うインドに、特に恩恵をもたらすであろう。
- 米国株は、堅調な利益成長にもかかわらず、バリュエーション上の課題に直面する可能性がある。時価総額に占める7社のウェイトは、今後数年間における、センチメントの変化や地政学的リスクに対する脆弱性に繋がっている。
- AIによるITとヘルスケアへのサポート、消費セクターよりも資本財セクターを嗜好する資本支出トレンド、金融に恩恵をもたらす規制緩和と政策の地域毎の相違等、セクター配分は投資家にとって極めて重要になるであろう。



**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

今後の10年間において、投資家は、貿易保護主義や地域間競争の激化、気候変動、テクノロジーの変革に対処する必要に迫られるであろう。世界の40の資産クラスの長期的な期待リターンを推計したアムンディの資本市場見通し（次ページのチャートご参照）は、バリュエーション上の課題による影響を受けつつも、特定の地域における力強い利益成長を特徴とする株式市場全体のダイナミクスの変化を示唆している。

今後10年間、新興国株式が先進国株式をアウトパフォームすると予想しているが、国ごとに違いがある。中国株式については、北京の政策支援によって市場の信頼感が回復してきているため、見通しが改善したとはいえ、そのパフォーマンスは国内の政策措置と米国の貿易政策に左右されるであろう。

アムンディのメイン・シナリオは、中国政府の財政支援によって、米国の中国からの輸入品に対する現在の関税の経済的影響が相殺されると想定しているが、米政権が、最近のピークに向かって関税を再び引き上げれば、こうした見通しは再検証が必要になるだろう。

一方、インド株は、今後も、堅調な業績見通しが、伸び悩むバリュエーションを上回るため、年率8.2%のリターンが期待されており、引き続き、株式のリターン予想のトップにある。インド市場は、ベトナムやインドネシアといったアジアのハブ的工場を直撃した関税プレッシャーから、いい意味で「隔離状態」にあるように見受けられる。さらに、インドは、米中間で進行中のハイテク競争から恩恵を受ける国としても台頭しつつある。サプライチェーンの多様化を目指す多国籍企業は、魅力的なオルタナティブ・イノベーション先としてインドに目を向けている。急速に成長するインドのエコシステムのスタート・アップも新たな成長機会を求める世界の投資家にとって魅力的である。人口動態と中産階級の増加はインドの魅力さをさらに高めている。

欧州株式の見通しは、ドラギ・レッタ両報告書に詳述されているように、利益成長の改善、比較的妙味のあるバリュエーション水準、生産性向上と競争力回復のための改革によって支えられている。ドイツの最近の財政出動と、ウクライナの停戦と復興の可能性は、7.5%のリターン予想以上に、この地域の株式の魅力さをさらに高める可能性がある。

太平洋地域に対しても同様にポジティブな見通しを持っている。日本株はコーポレート・ガバナンスの改善から恩恵を受け、株主リターンの向上を牽引している。さらに、日本の長きにわたるデフレとの戦いの終焉は、日本株式市場のさらなる再評価を後押しする見込みである。

米国株に目を転じると、大幅な上昇により、前年に比べて、バリュエーション・ギャップは拡大し、2024年末時点で市場は大幅に割高となった。バリュエーションの要素は、引き続き米国株のリターンにマイナスの重石となっている。このことは、割高感が低い地域への資産の再配分を検討する価値があることを意味している。

特に大手ハイテク企業を中心とする株価の上昇は、市場全体とのパフォーマンスの格差を生み出しているが、米国株の潜在的なバブルに対する懸念は、堅調な企業利益の伸びと技術革新によって相殺されている。大手ハイテク企業を除けば、バリュエーションが上昇しているとはいえ、過去の平均値に近い。とはいえ、市場の集中度が高く、投資家心理が変化する可能性もあるため、市場のネガティブな動きが増幅される可能性がある。さらに保護貿易主義的な措置を含む地政学的リスクも不確実性を高めている。

セクターレベルで見ると、AIは、引き続き、ITセクターを支えているが、僅差でヘルスケア（医療）が続いている。その恩恵は徐々に他のセクターにも及ぶであろう。AIの一般化、ソフトウェアセクターにおける「ハイパースケーラー」から「イネーブラー」への転換は、世界の生産性と長期的な株式リターンの向上に貢献する見込みである。

気候変動と地政学的ダイナミクスは設備投資を促進しようが、生活必需品セクターや一般消費財セクターよりも資本財セクターに恩恵をもたらすであろう。エネルギー、素材、生活必需品は、気候変動とESGの観点から最もマイナスの影響を受けるであろう。

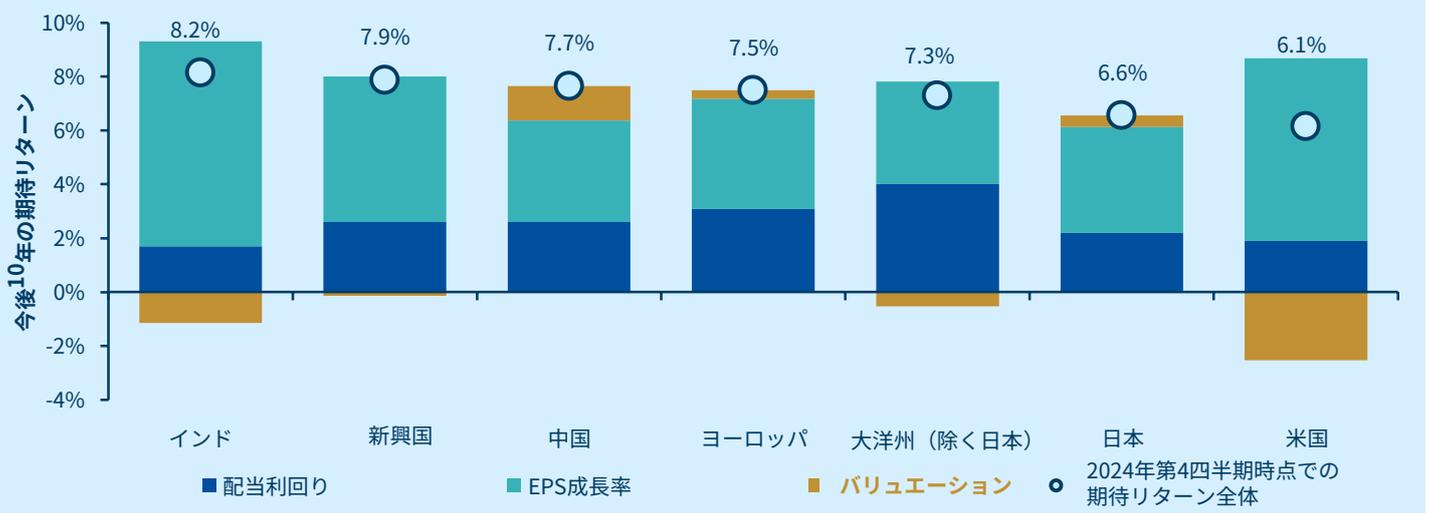
規制緩和を支える政策変更は、資本効率と株主リターンを改善し、特に金融セクターに恩恵をもたらす見込みである。このようなサポートは、米国での規制緩和、日本での株式持ち合い解消、ユーロ圏での高い株主リターンなど、地域によって異なる形で表面化するであろう。

このような情勢の展開は、新興国市場、欧州、太平洋地域（日本を除く）に投資機会を求める必要性を示唆している。特に、AI、気候変動への取り組み、政策の変化などが、業界や地域間の投資リターンをどのように変化させるかに注意を払う必要がある。

ハイパースケーラー（hyperscalers）：巨大なサーバーリソースを保有し、大規模なデータ処理とストレージのためのインフラを提供している企業

イネーブラー（enabler）：他者の成功・目的達成などを可能にする支援者

### 長期的な株式リターンの見通し、現地通貨ベースではインドがリード



出典：アムンディCASMモデル。2024年12月31日現在のデータ。買戻し利回り（重要な場合）はEPS成長率の構成要素に含まれる。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る。

#### 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 S.A.S. and is as of 1 April 2025.

Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 27 May 2025.

Document ID: 4532449

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. Picture courtesy of Gettyimages : ipopba | Icons from thenounproject.com

## 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