

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

2025年9月

本プレゼンテーションに記載されている見解は、随時変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券の推奨、またはアムンディの戦略における取引意図を示すものとして依拠すべきものではありません。

目次

01	今月のフォーカス	p. 3
02	2025年のグローバルテーマ	p. 13
03	各国、各地域の見通し	p. 26
04	投資見通し	p. 40
05	アセット・アロケーション	p. 56

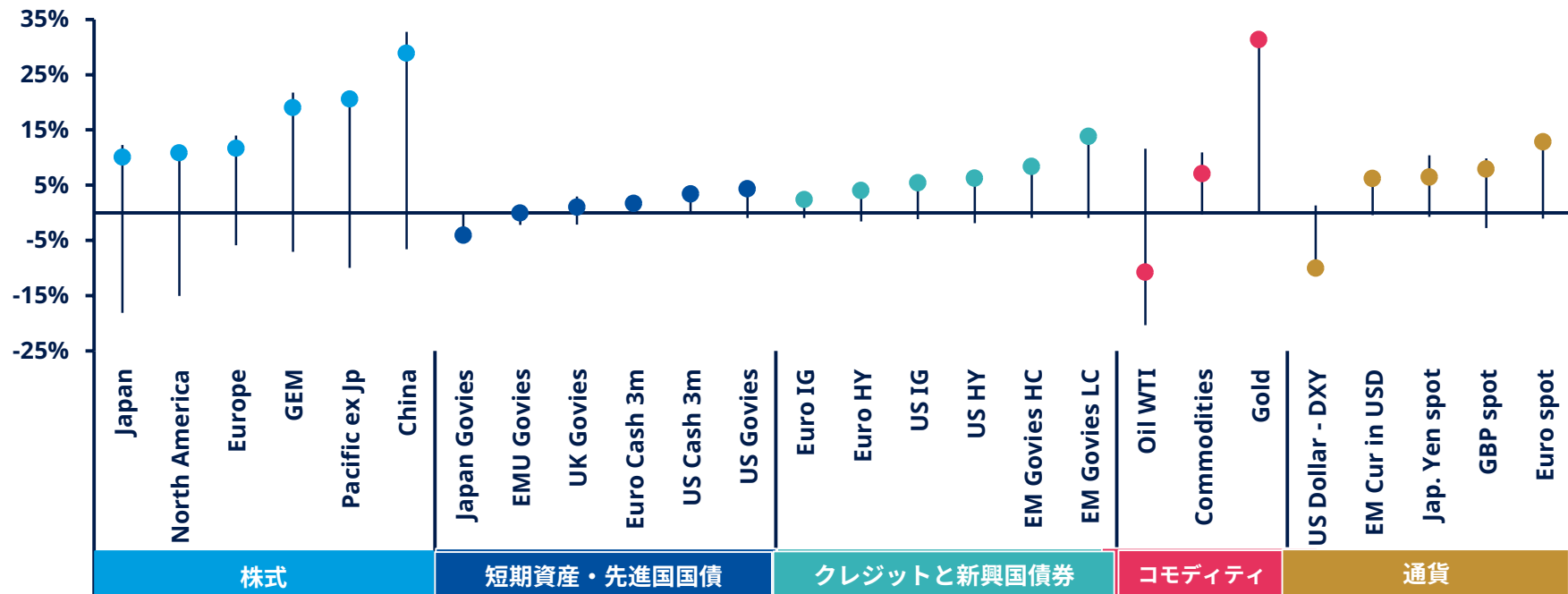
01

今月のフォーカス

市場は夏も止まらなかった

今月のフォーカス

各資産クラスの年初来パフォーマンス



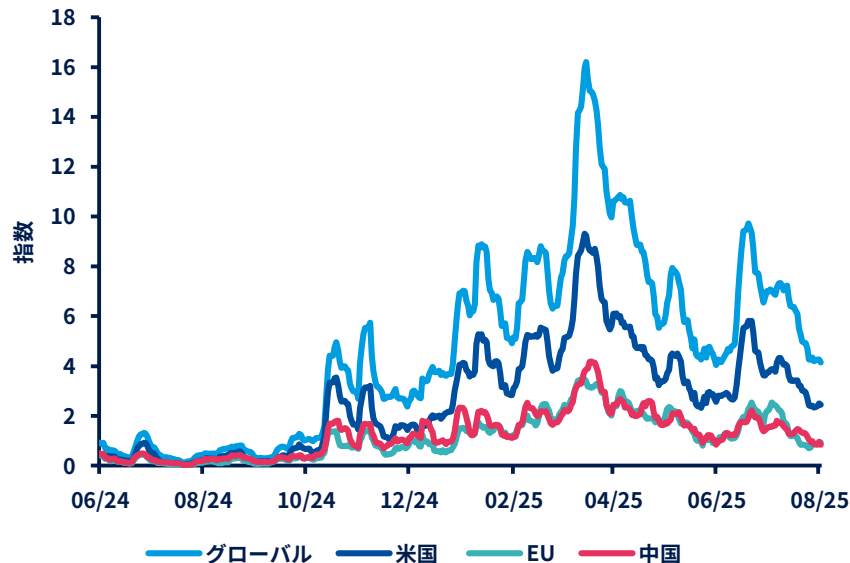
出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる 26 の資産クラスおよび外国為替の分析。データは 2025 年 8 月 29 日現在のもの。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数は JPMorgan、社債指数は BofA、株価指数および新興国通貨指数は MSCI、商品指数は Bloomberg Barclays による。DXY 指数は、外貨バスケットに対する米ドルの価値を測定する。資産クラスを表すために使用されるすべての指数は、現地通貨建てである。過去のパフォーマンスは、将来のリターンを保証するものではない。

Amundi
Investment Solutions

政策の不確実性と貿易摩擦は今後も継続

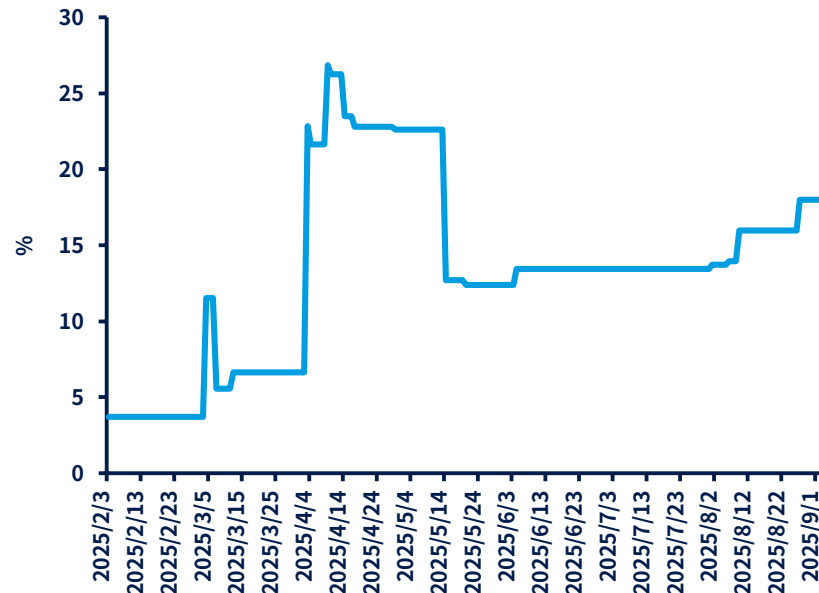
今月のフォーカス

不確実性は低下傾向にあるものの、過去との比較では、依然、高水準



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。ブルームバーグ・エコノミクスの貿易政策不確実性指数（TPU）は、世界貿易政策を取り巻く不確実性の水準を測定する指標である。データは2025年8月26日時点。

米国関税率の影響の推移（推定）



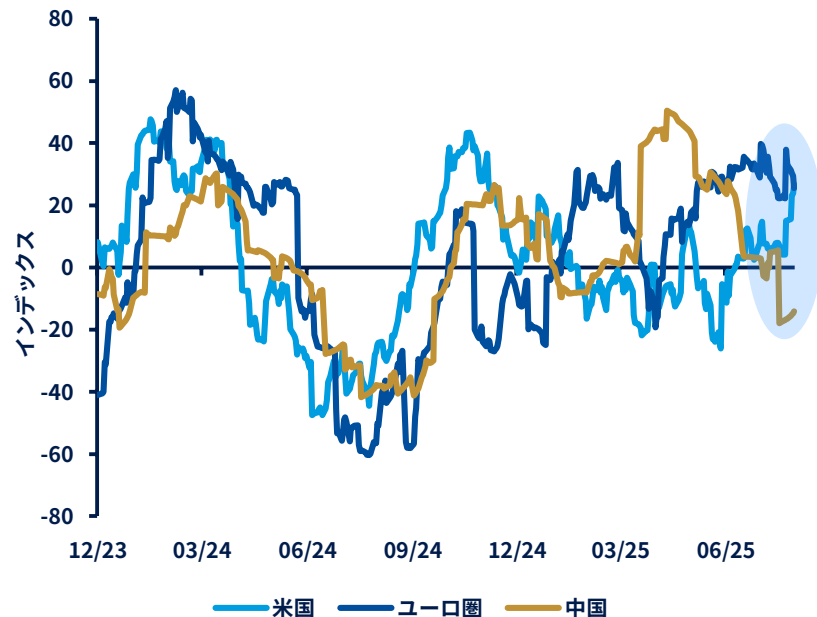
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ブルームバーグ・エコノミクス及び社内分析。実効関税とは、米国国勢調査局データに基づく2024年の貿易構成を用いた全米国輸入品に対する平均関税率の合計である。データは2025年9月4日時点のもの。

Amundi
Investment Solutions

関税にもかかわらず、経済は、依然、回復継続

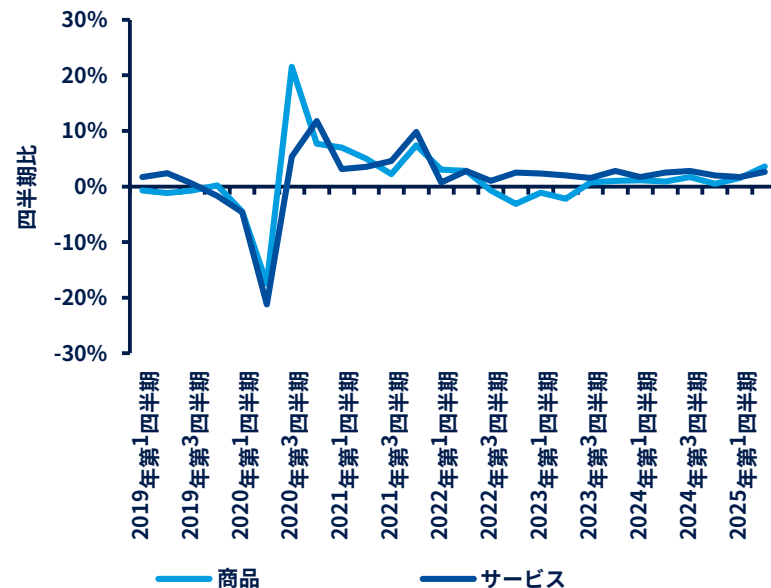
今月のフォーカス

Citi経済サプライズ・インデックス



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。シティ・エコノミック・サプライズは市場予想に対するデータの上振れ・下振れを測定する指標であり、全指数は現地通貨建てである。データは2025年8月26日時点のもの。

2025年前半も世界の商品・サービス貿易の成長は継続



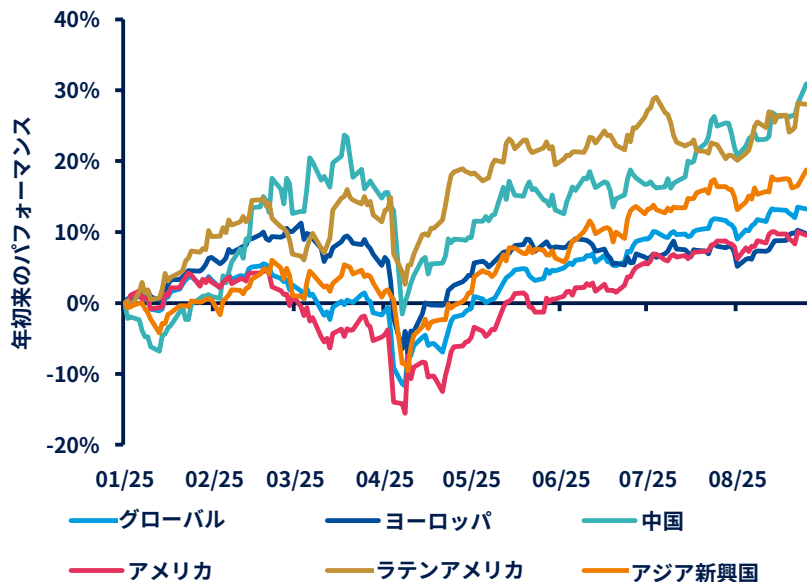
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国連貿易開発会議（UNCTAD）の国家統計及びUNCTADstatに基づく計算。注：四半期成長率は季節調整済み値の前四半期比成長率である。2025年第1四半期の数値は推定値。2025年第2四半期は2025年6月17日時点の予想値。

Amundi
Investment Solutions

株式市場では強気のセンチメントが継続

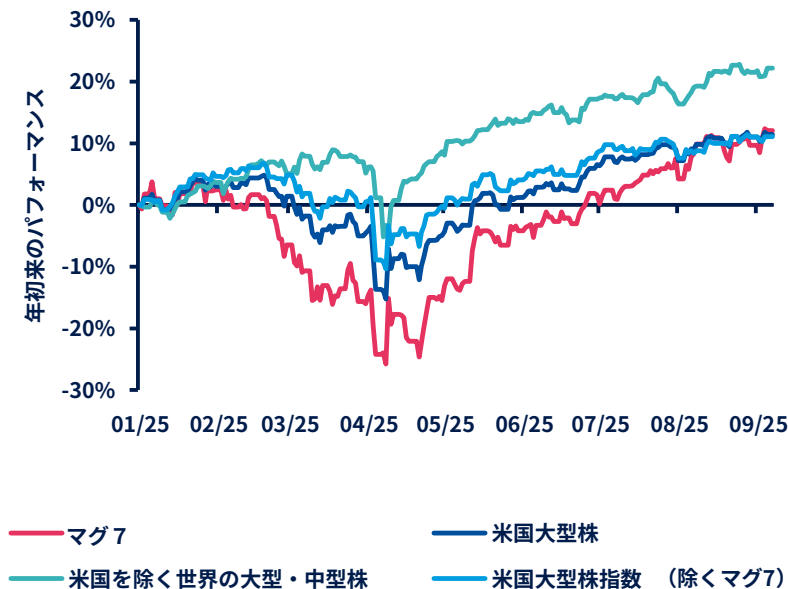
今月のフォーカス

世界の株式は上昇し、中国株は、特に夏場は好調



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2025年8月26日時点。MSCI指数は現地通貨建て。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

米国大型株は夏場に勢いを回復

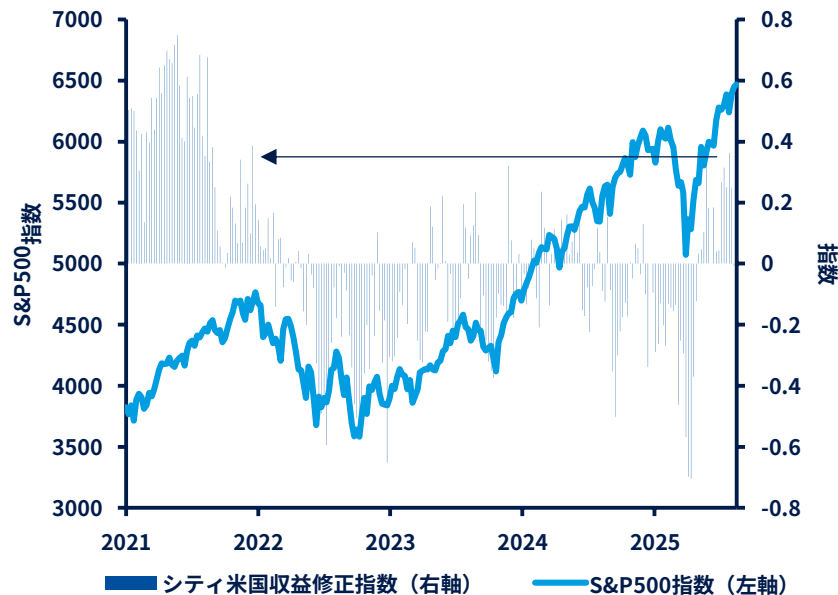


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年9月5日時点。

企業収益は堅調、ボラティリティも低水準

今月のフォーカス

米国企業の利益修正は2021年9月以来の最高水準



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。2025年8月22日時点の週間データ。

米国株式・債券市場のボラティリティは低調



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。CBOEボラティリティ指数（VIX）は、S&P 500の今後30日間のインプライド・ボラティリティを示す指標である。MOVE指数は、米国金利スワップのOTCオプション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。2025年8月26日時点のデータ。

Amundi
Investment Solutions

中国株の回復が追い風に、新興国資産は上昇傾向

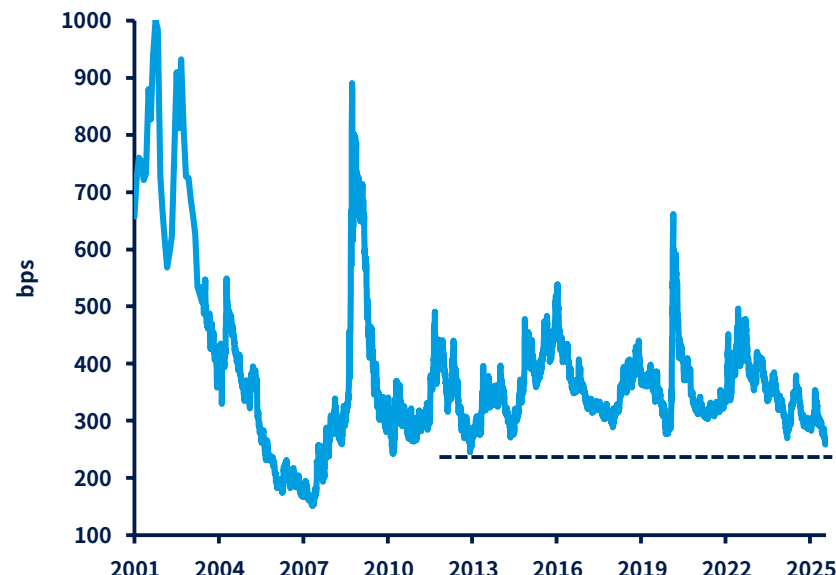
今月のフォーカス

中国株は豊富な国内流動性に後押しされ、上昇基調



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。中国のM1マネーサプライは国内の流通貨幣総量を測定する指標であり、2025年7月時点の月次データである。データは2025年9月8日時点のもの。

新興国債券のスプレッドは2013年以来の最小を記録



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。指数はJ.P.モルガンEMBIグローバル・スプレッドを指す。データは2025年8月26日時点。

債券市場には、財政懸念から新たな局面が訪れるリスク

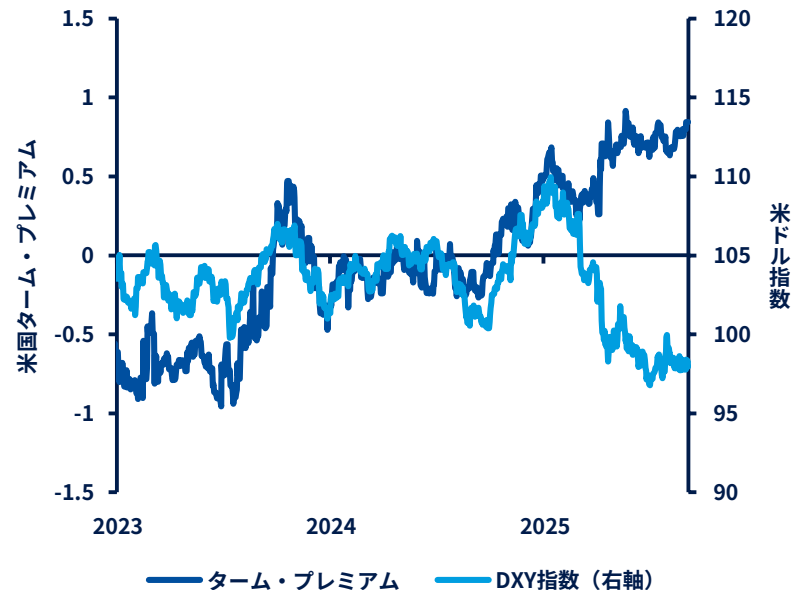
注目点

30年物国債利回りは世界的に上昇



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2025年9月1日時点。

米ドル安で米国のターム・プレミアムは10年ぶりの高水準



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（エイドリアン・クランプ&メンチ「10年物国債タームプレミアム」に基づく）。米ドル指数（USDIX）は主要通貨に対する米ドルの国際的な価値を示す。データは2025年9月1日時点。

FRBのジレンマ：雇用市場とインフレのリスクを両睨み

今月のフォーカス

雇用統計は下方修正前で、既に減速を示しており、
*修正でさらに低下リスクが上昇



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。米国労働統計局（BLS）非農業部門雇用者数 3ヶ月平均純増減（季節調整済み）。2025年8月時点の月次データ

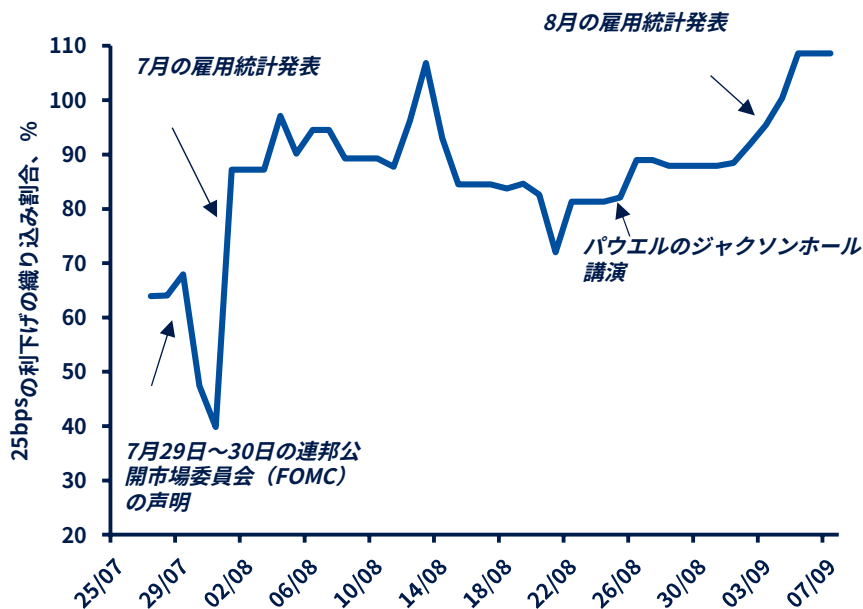
* 労働統計局によれば、3月までの12ヶ月間の雇用者数は91万1千人の下方修正が見込まれ、月平均で約7万6千人の減少となる見通しだ。

市場は短期的な米国のインフレショックを織り込み、
1年物インフレ期待が2年物を上回っている



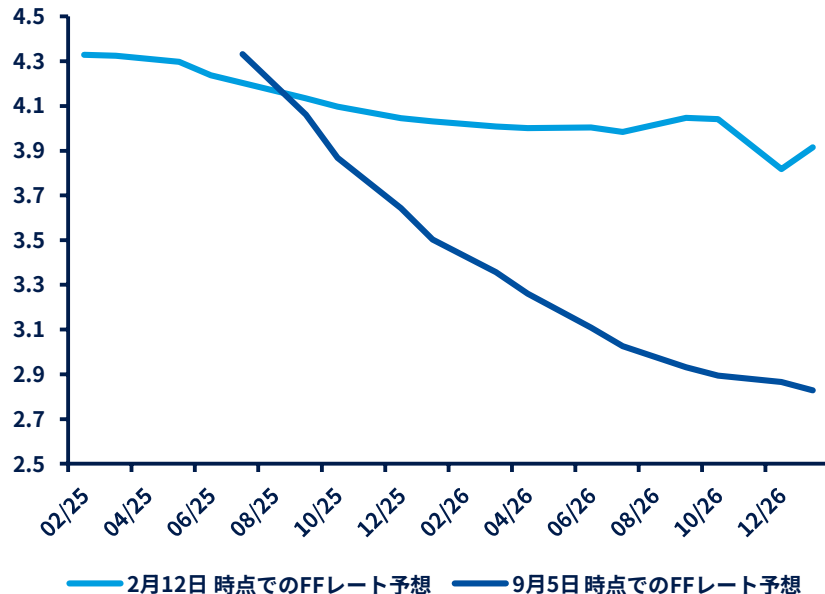
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年8月26日時点のデータ。

9月のFOMCでの25ベースポイントの利下げ予想



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。WIRP推定値：米国における利上げ／利下げの市場予想幅（2025年9月17日開催予定次期FOMC向け先物モデル）。25bp利下げ確率が100%を超える場合、市場は25bpを超える利下げを織り込んでいることを示す。データは2025年9月7日時点。

FRBは今後も緩和政策を継続するとの見込み



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（WIRPモデルに基づく）。データは2025年9月7日時点。

02

2025年の
グローバルテーマ

年後半マクロ見通しにおける注目点



関税の実施により世界貿易の分断化が進行。高い政策不確実性が経済成長を圧迫



中銀は非同期的な動きの中で成長とインフレのリスクに直面。FRBの独立性へのチャレンジ



注視すべきリスクは、世界の債務動向、米国の財政状況、地政学

新たな関税の影響： 世界的には低いが、インパクトは国ごとに異なる

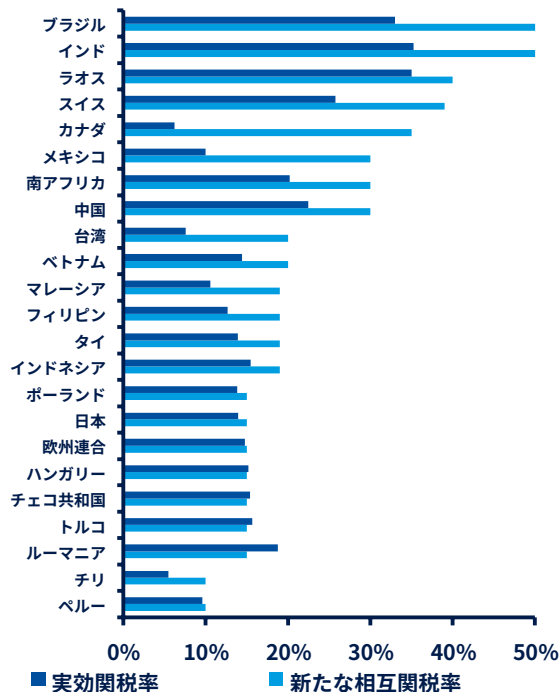
重要ポイント

新たな相互関税率は、米国の平均関税率を約18%に引き上げる可能性

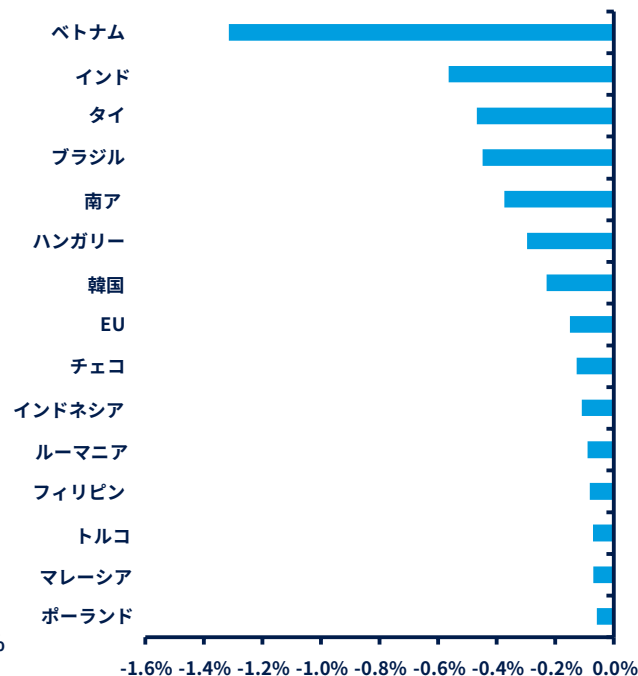
世界レベルでは、従来のベースケースである10%のユニバーサル関税に加え、7月/8月の発表を受けて、GDPに対する追加的な経済成長の抑制効果を約0.2%と推計。これは世界的なインフレへの影響よりも少ない。

最近、米国政府はロシア産原油の輸入を理由に、インドに対して25%の追加関税を課した。

関税：報復関税と実効税率



第4四半期における10%超の関税によるGDP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、内部シミュレーション。最新の相互関税と推定免除分を反映して更新。データは2025年8月28日時点。

雇用市場の弱体化がさらなる利下げを誘導

2025年末 | 発生順の順序に注意

2025年9月



米国雇用市場の弱体化がFRBを利下げに誘導

高関税（約18%）は消費への負担増を通じて、企業利益率を圧迫するため、雇用には慎重になる見込み。成長リスク上昇でFRBは利下げが可能に。



関税は消費を圧迫するが、大幅な落ち込みはない見込み。FRBは利下げを実施。



政治・金融リスクが顕在化

政治・金融リスクで市場は調整：

政府機関への政治的介入、過度に割高な株式バリュエーション、債務水準の上昇に伴う長期金利のストレスで市場が脆弱化。企業収益の悪化によりこれらのリスクが増幅される可能性。

→ **市場への影響：** リスク資産と長期国債にはネガティブ、金・コモディティ・インフレ連動債にはポジティブ。



地政学や関税によるプラス効果

地政学的緊張の緩和：

ウクライナでの停戦、関税に関するポジティブなニュース（中国、インド、その他の主要貿易相手国との間）、そして商品価格の下落は、市場センチメントをさらに押し上げ、世界経済の見通しを改善する可能性がある。

→ **市場への影響：** 株式とクレジットにポジティブ。

発生確率

70%

メイン・シナリオ

20%

ダウンサイド・シナリオ

10%

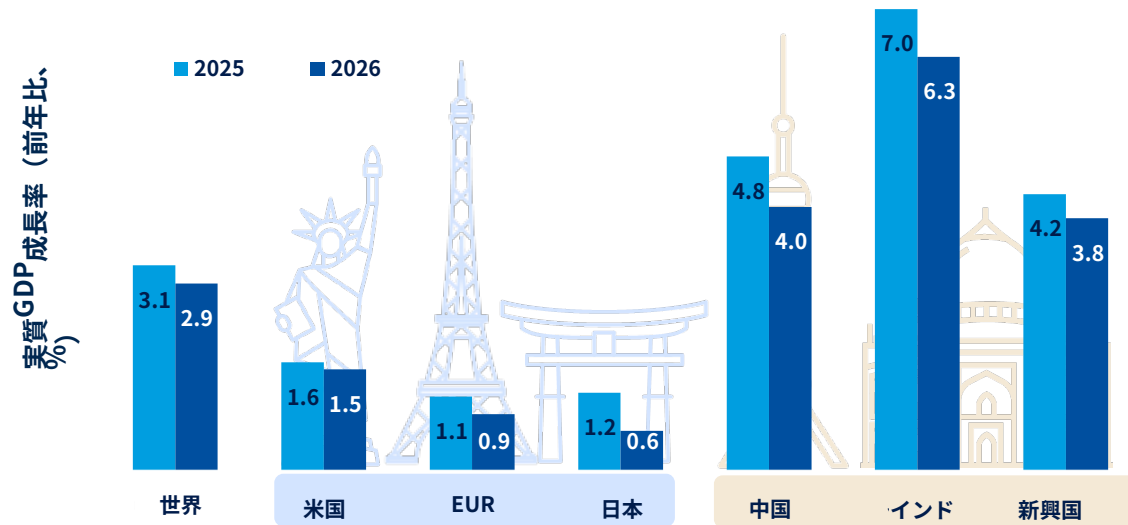
アップサイド・シナリオ

重要ポイント

関税問題で世界経済の不透明感が
高まる中、世界経済の成長は、引
き続き、減速。

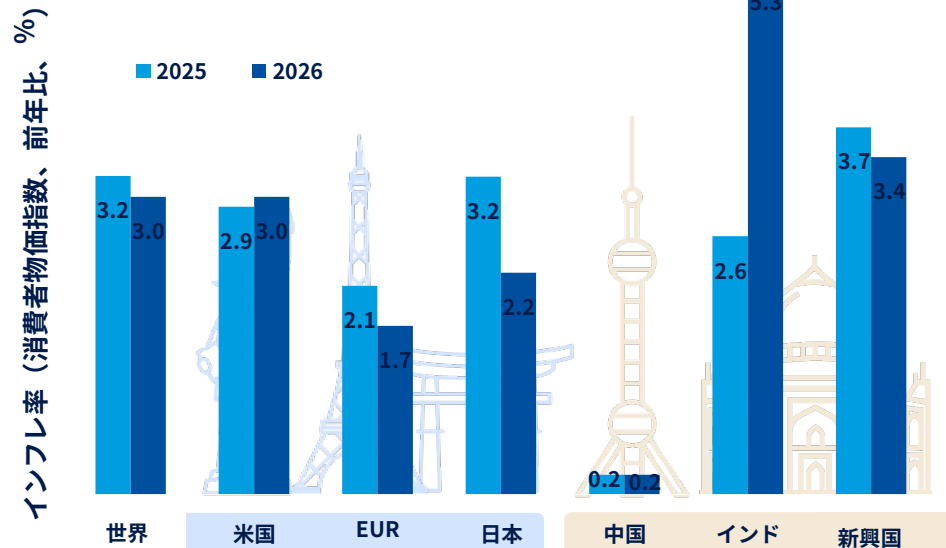
米国では、主にプライス・チャネ
ルを通じて、関税が消費と投資を
圧迫、抑制し、2025年と2026年の
成長率は潜在成長率以下に留ま
ると予想。

新興国に支えられた低成長の見通し



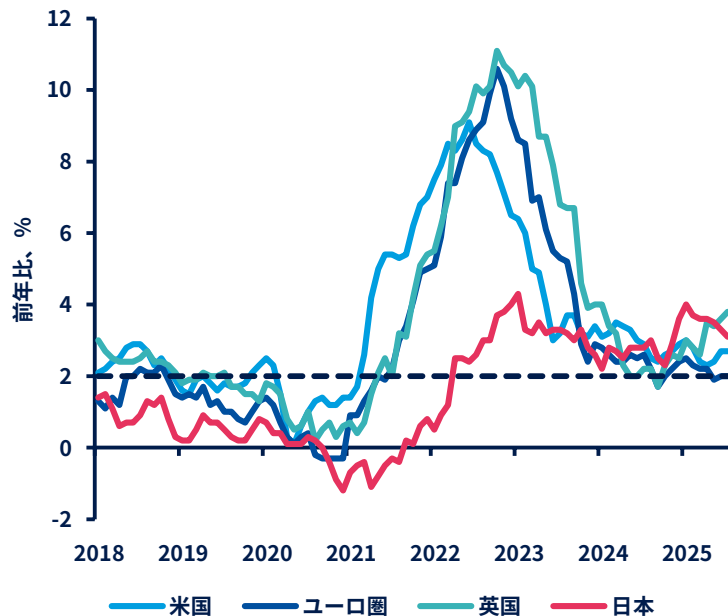
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年8月29日時点の情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年8月28日時点のもの。各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および/または免除措置により調整済み。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁。中国については、フェンタニル20%と10%の報復関税。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA非準拠輸入品のみに適用される。

インフレ予想：米国とユーロ圏で異なる傾向



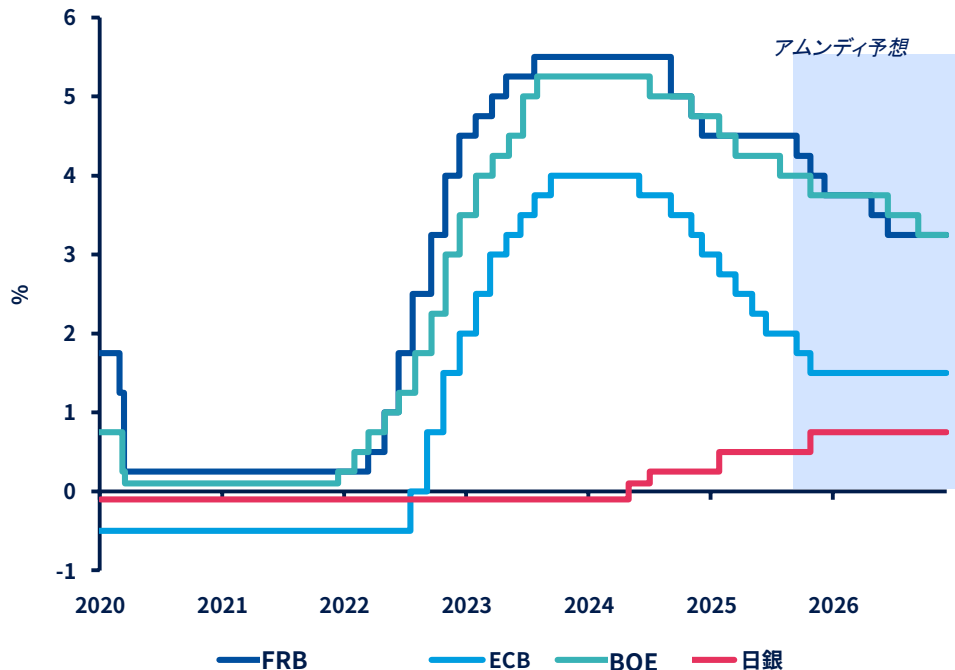
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年8月29日時点の情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年8月28日時点のもの。各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および／または免除措置により調整済み。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁を適用。中国については、フェンタニルに20%、報復措置として10%を適用。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に準拠しない輸入品のみに適用される。

総合インフレ率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年8月28日時点）。最新データは2025年7月時点。

政策金利の推移と予想



FRB：マクロ経済指標が強弱入り混じる中、政策の方向性を慎重に検討。FRBは利下げを再開し、2025年末までに3.75%まで利下げする可能性。

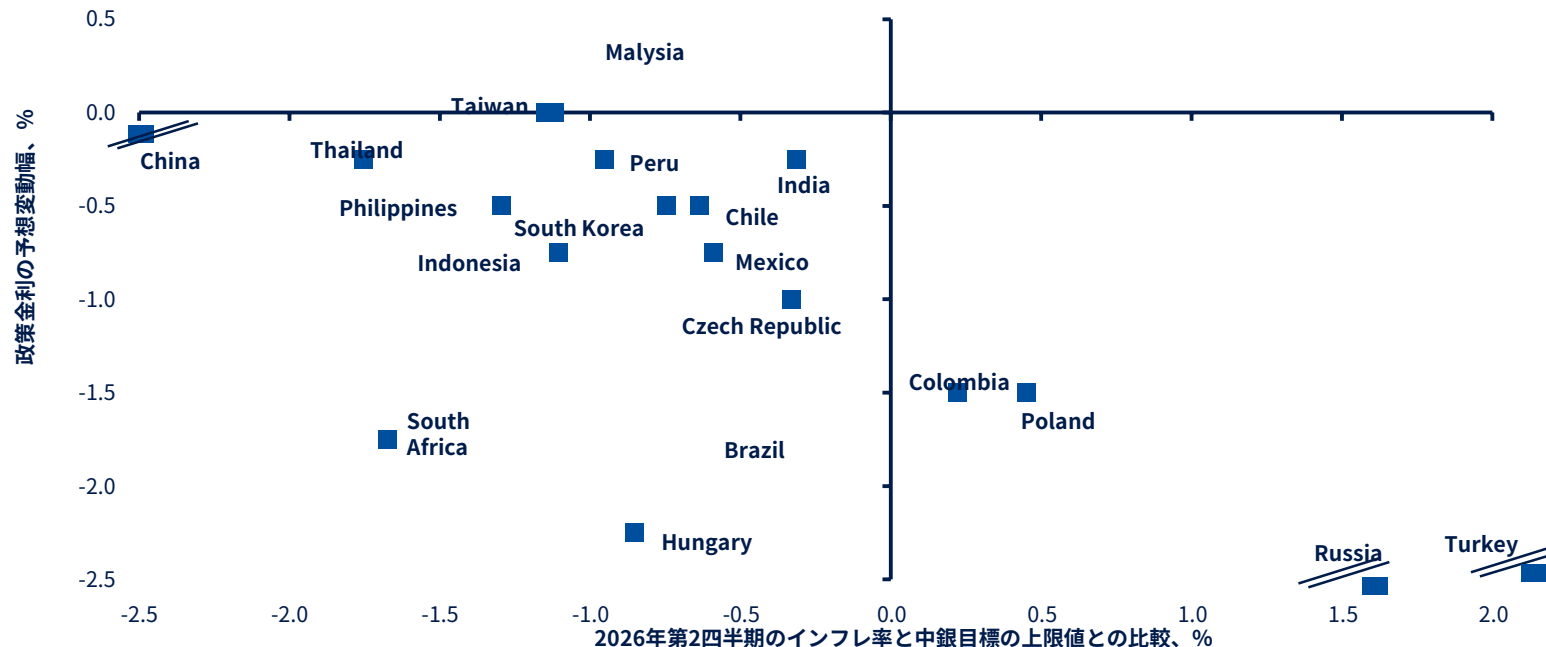
ECB：インフレは概ね目標範囲内であり、成長低下圧力によるインフレ抑制効果から、ECBは今年さらに2回の利下げを実施し、2025年末には1.5%となる見込み。

英中銀 (BOE)：インフレ低下のプロセスで障害（賃金上昇）が生じる可能性があり、より慎重な姿勢。2025年にあと1回の利下げ。

日銀：主要中銀の中で例外的な存在、2025年内に政策金利は0.75%まで上昇すると予想。

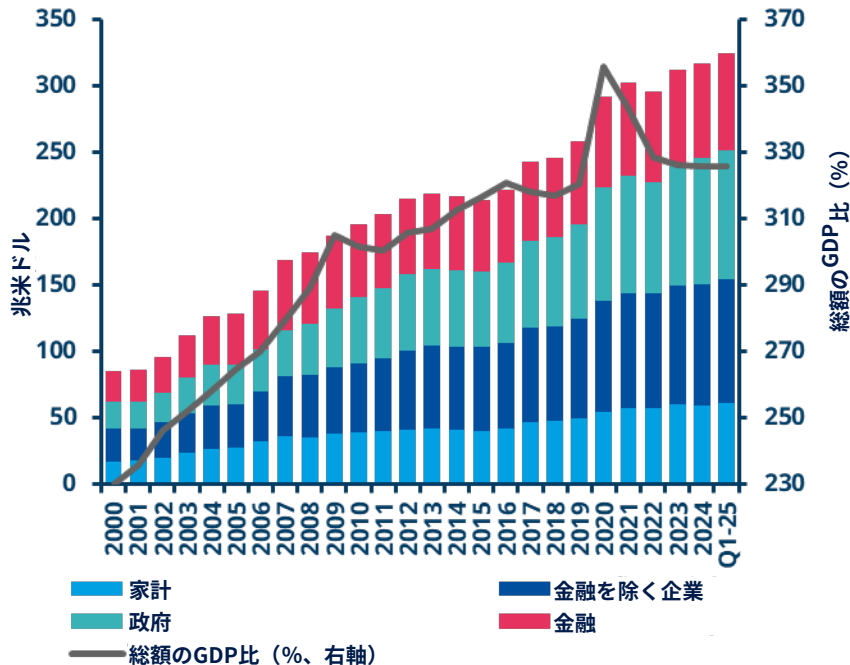
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年8月27日時点）。中銀の予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるものであり、2025年8月25日時点のものだ。FRB：連邦準備制度、ECB：欧州中銀、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。連邦準備制度の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。日本銀行の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。欧州中銀の場合、現行金利は預金ファシリティを指す。

2026年第3四半期までの新興国のインフレと金融政策の動向



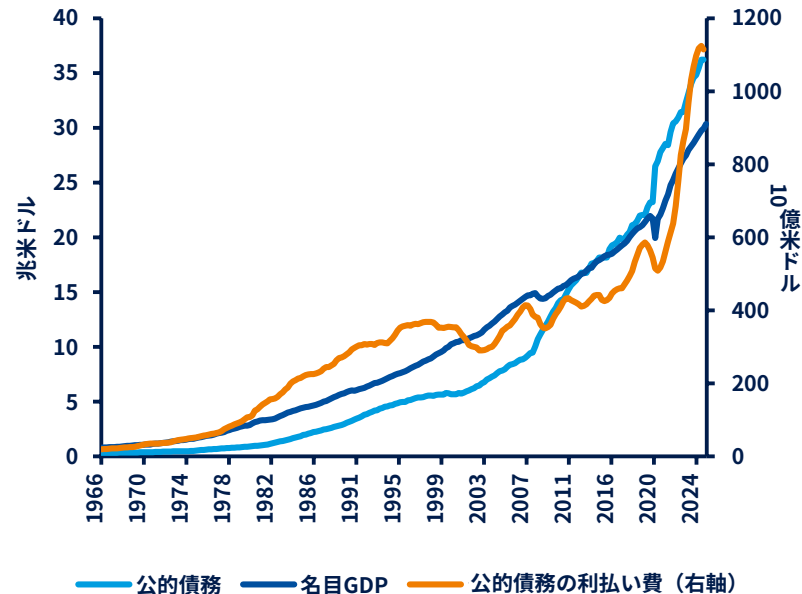
出典：ブルームバーグ・インテリジェンスのデータに基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年8月29日時点。新興国市場（EM）には以下の中銀（CB）が含まれる：ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコ。先進国市場（DM）。新興国市場（EM）。連邦準備制度（Fed）。金融政策（MP）。トルコの2026年第2四半期インフレ率は24.47%と予想される。一方、トルコの政策金利は1年以内に1250ベースポイント（pbs）の引き下げが見込まれる。中国の2026年第1四半期インフレ率は、中国人民銀行（PBoC）の上限目標範囲に対しマイナス2.86%である。ロシアの政策金利は1年以内に400ベースポイント（pbs）の引き下げが予想される。

世界の債務は2025年第1四半期に新記録を更新



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（IIFデータに基づく、2025年第1四半期末時点）。注：総債務は政府債務、家計債務、金融セクター債務、非金融企業債務の合計である。

米国の債務はGDPを上回るペースで増加



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ（2025年第1四半期末時点）、名目GDPは2025年第2四半期を参照。

主要なグローバルリスク

「影響圏」が定着

トランプが地政学に本格介入 -
二極化世界の創造

ハイブリッド戦争の激化

脱グローバル化

地域的なテールリスク：

ユーラシア大陸：

ロシア／ウクライナ戦争の激化
ロシアとウクライナの和平合意
EU諸国と米国の決別

アジア：

南シナ海／台湾のエスカレーション
南北朝鮮間の攻撃
韓国の政変
タイ/カンボジアの緊張
パキスタンとインドのカシミール紛争

中東：

イスラエル・イラン紛争
イランの核問題の激化
イランの政権交代
ヨルダンの不安定化
シリア/レバノンの安定化

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部作成。データは2025年9月時点。

- 関税は国家安全保障上の懸念と深く絡み合っている



地政学的・金融的・経済的現実の変化

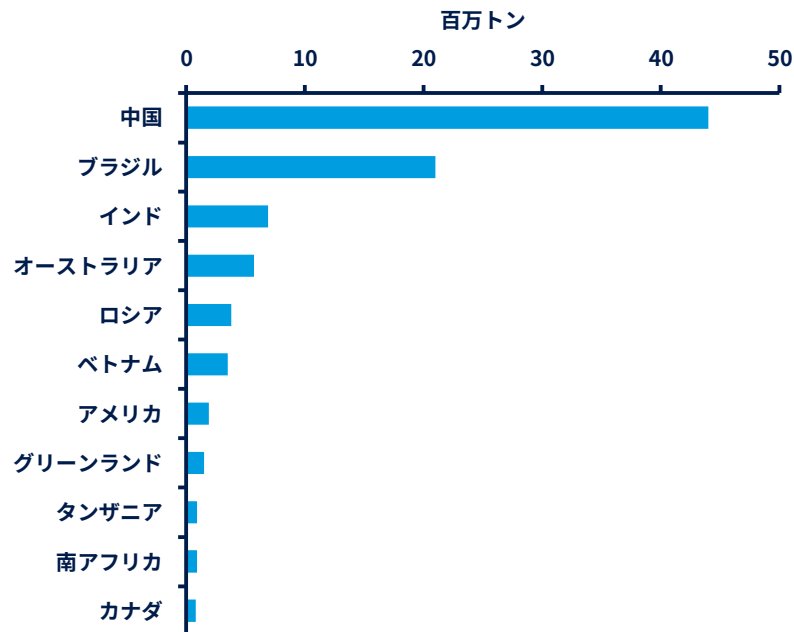
	米国の国富増大のため、米国にとってより良いディールを実現	より大きな経済的自立と自給自足の達成	国内外で力の増大
解放記念日の関税率一覧表	X	X	
中国の関税	X	X	X
自動車関税	X	X	
鉄鋼とアルミニウムの関税	X	X	X
係争中の医薬品関税	X	X	
ウクライナの鉱物取引	X	X	X
同盟国の負担分担増（NATO）	X		
自国での石油生産を増	X	X	
AIへの投資を増		X	X
カナダの51番目の州化	X	X	X
グリーンランド	X	X	X
パナマ	X	X	X
ロシアとの関係を改善	X		X
新たなイランとの核合意の成立			X
サウジとの取引	X		X
国内機関の管理を強化			X

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年8月時点）。

注視すべき リスク

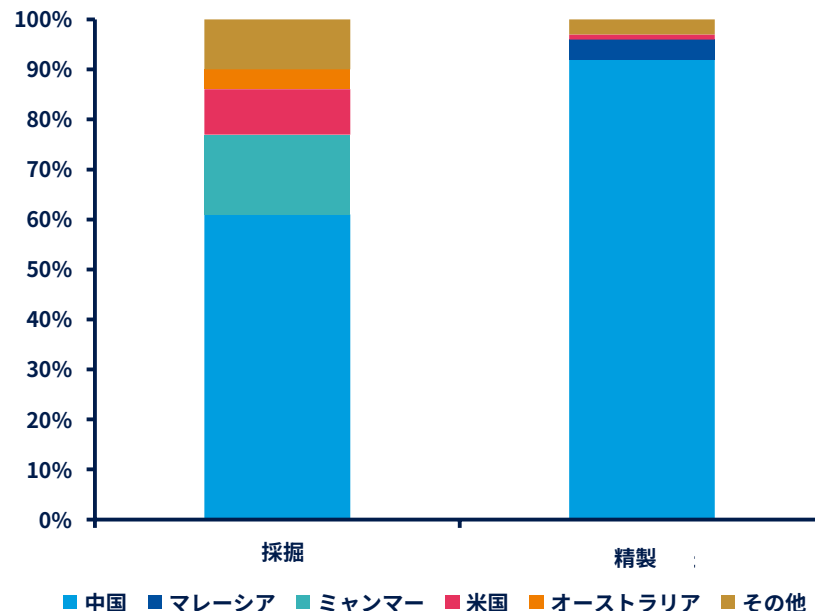
主要分野における支配力を背景に、 中国が地政学的に影響力を拡大

世界のレアアース類鉱物埋蔵量：中国が最大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（米国地質調査所データに基づく）。ミャンマー、マダガスカル、マレーシア、ナイジェリアのデータは入手不可。2025年6月時点のデータ。

中国はレアアースの供給を支配的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（国際エネルギー機関に基づく）。データは2025年6月時点。

注視すべき要因



政策遅滞の影響による
クレジット・ストレスが
デフォルトにつながる



複雑化と規制緩和で、銀行
とノンバンクの関連性が高
まる中、**プライベート・ク
レジットの流動性リスク**が
上昇



商業銀行と消費者への
不動産ストレス



バリュエーションの見直しや
やキャリートレードの反転に
よって、**ボラティリティ**が急
上昇

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年9月時点）

03

各国、各地域の見通し

地域別フォーカス

米国



ヨーロッパ



英国



日本



中国



インド

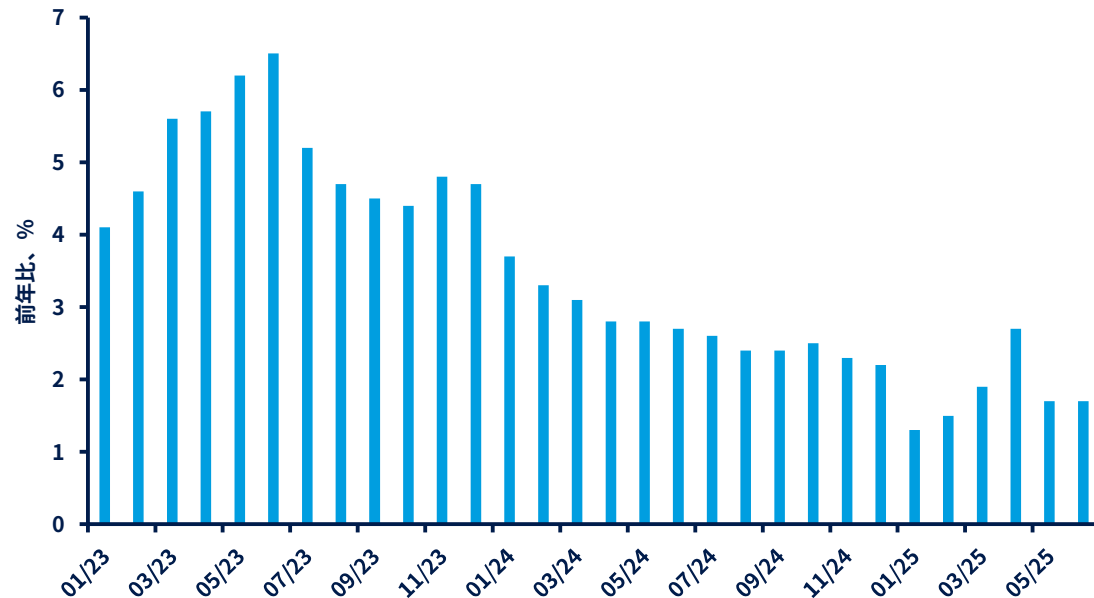


重要ポイント

2025年第1四半期の成長鈍化が年後半も継続、2026年はトレンドを下回る成長が続くと予想。

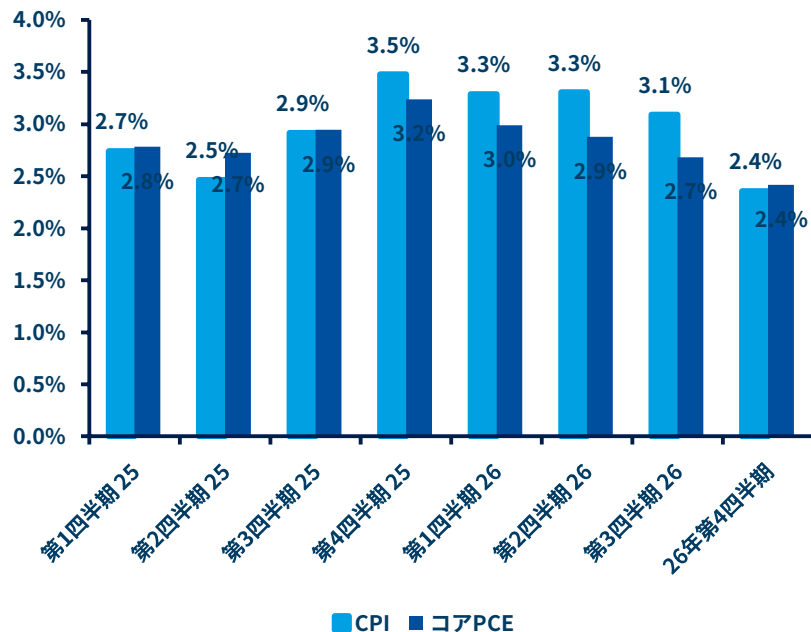
2025年後半はトレンドを下回る成長が見込まれ、可処分所得の減少と労働市場の軟化により、個人消費支出の寄与度が低下見込み。

実質可処分所得の伸びは大幅に鈍化



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。2025年6月時点の月次データ。

米国のインフレ動向



米国PMI仕入価格・販売価格



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、社内計算。データは2025年8月時点。

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

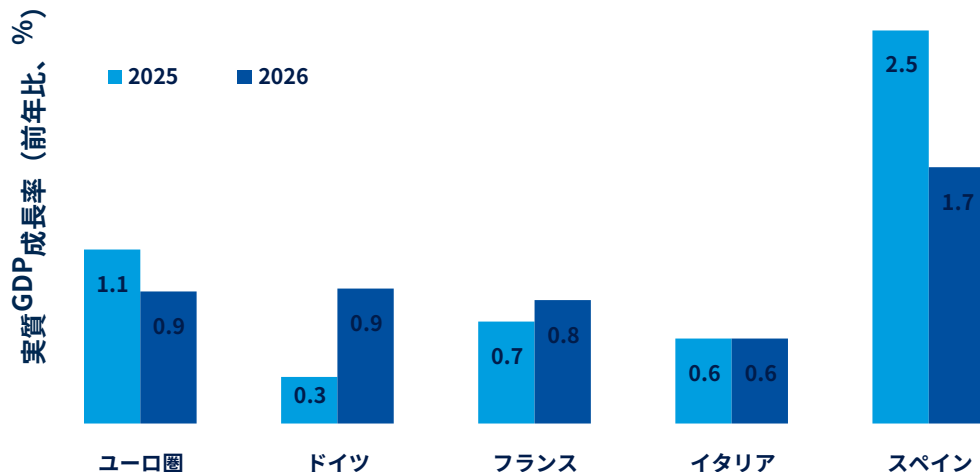
重要ポイント

関税が輸出を圧迫し、景況感を引き下げているが、内需は比較的堅調に推移。最近、貿易政策で合意があったが、アムンディの成長見通しに実質的な変更はない。

インフレ率はECBの目標値へ徐々に収束しているが、食品とサービス部門のインフレは、依然、トレンドを上回っている。

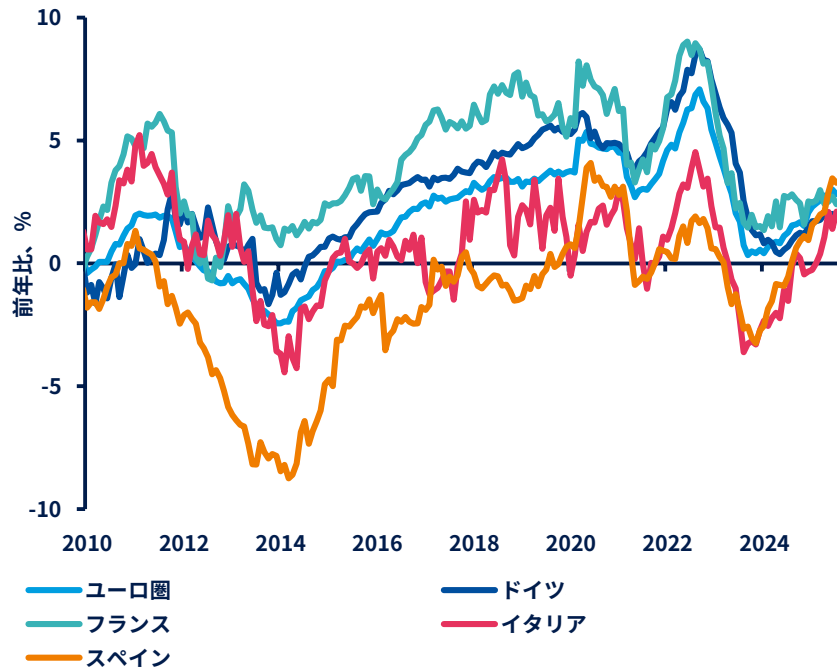
貸出の増加率は低水準から回復しつつあり、信用条件の緩和とECBの利下げにより、さらなる回復が見込まれる。

EUの2025年および2026年成長予想



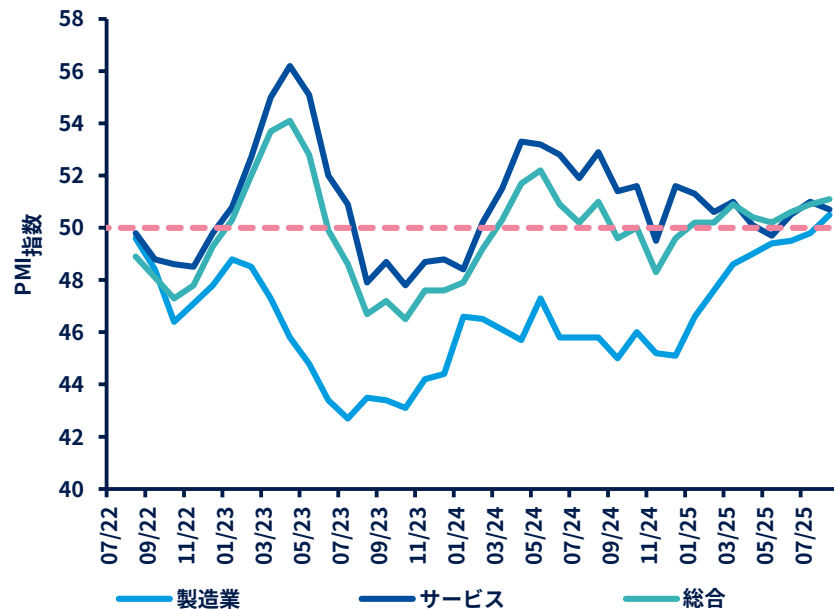
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年8月29日時点の情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年8月28日時点のもの。各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および／または免除措置により調整されている。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁を適用。中国については、フェンタニルに20%、報復措置として10%を適用。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に準拠しない輸入品のみ適用される。

民間部門の貸出の拡大



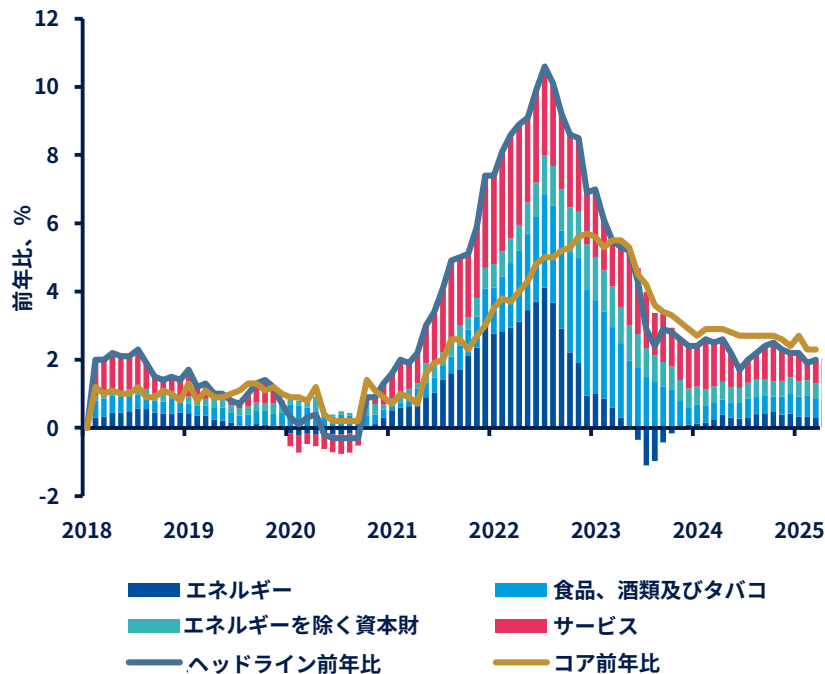
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド。データは2025年9月2日時点。

関税にもかかわらずユーロ圏のビジネス活動は15ヶ月ぶりの高水準



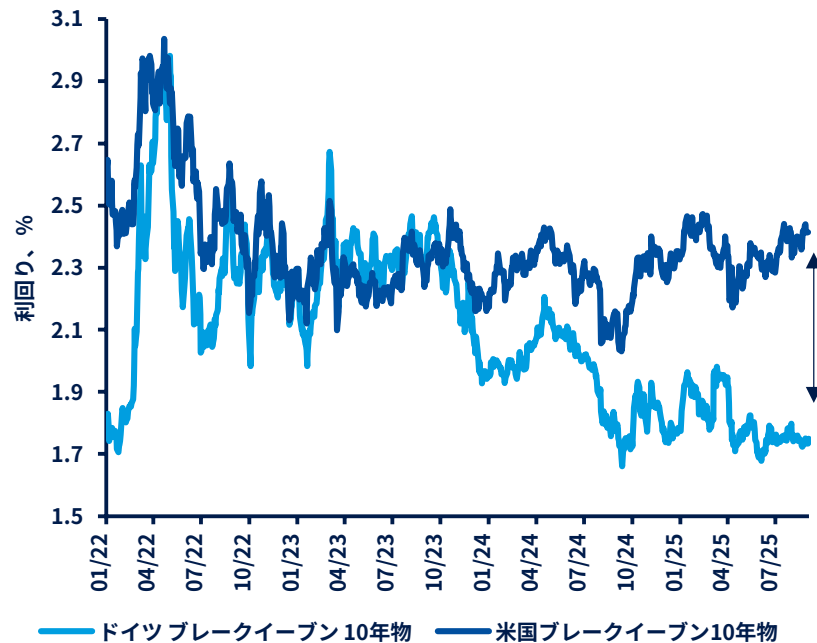
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーク。2025年8月時点の月次データ。

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。最新データは2025年7月時点。

インフレ期待：米国との差が拡大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年9月2日時点。

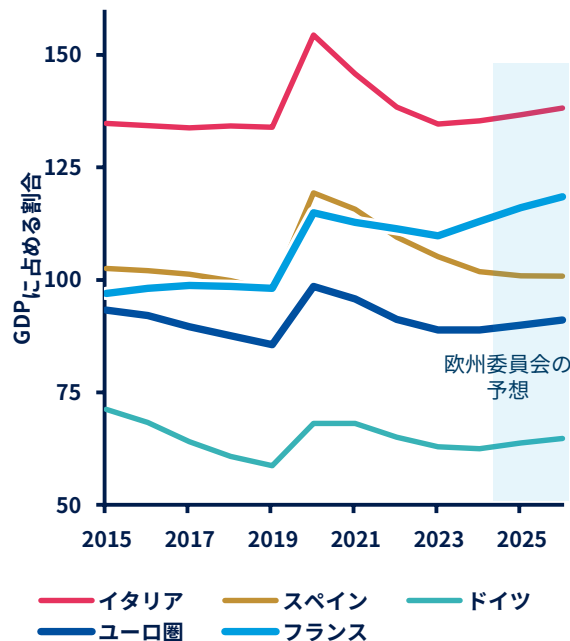
重要ポイント

フランス国債は既に格付け悪化を織り込んでいるが、債務コストは、依然、抑制されている。注視すべきはフランスの財政赤字と債務の推移。

フランスとドイツの国債のスプレッドの、信任投票発表後の反応は限定的。

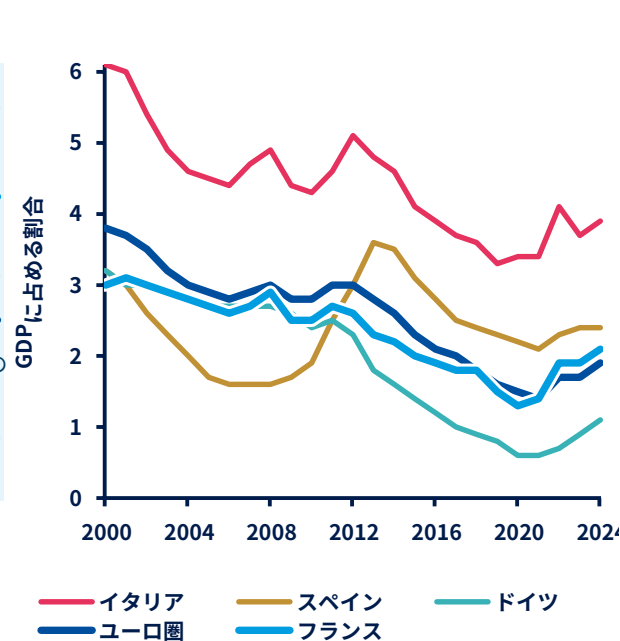
CAC40構成企業の収益の80%以上が国外に由来しているため、フランス株は銘柄選択の機会を提供する可能性。

政府債務残高の推移



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、欧州委員会による2025年および2026年の予想。データは2025年5月時点のもの。

公的債務の利払い額



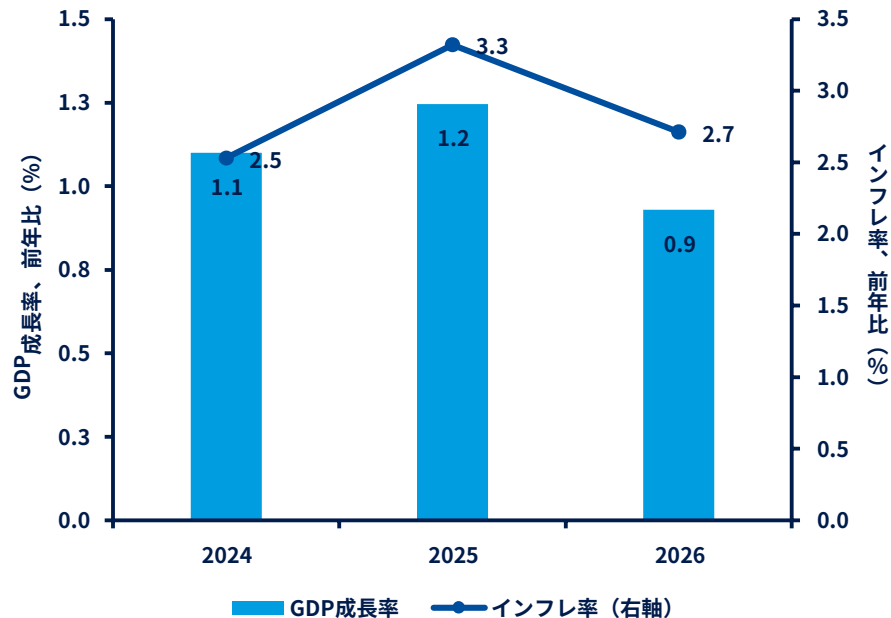
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット。データは2025年8月27日時点。

重要ポイント

英国では、雇用主の国民保険料増額、最低賃金引き上げ、エネルギー価格調整といった政府の措置により、インフレ率は、依然、高水準で、政策金利も他の先進国より長く高止まりしている。。金利上昇は財政赤字拡大に繋がり、さらなる引き締めを促すことで成長を鈍化させる可能性。金利差と成長見通し低下の間の緊張を市場が評価する中で、英ポンドは短期的にせよ脆弱に推移する見込み。

11月に予定されている予算案が大胆なものとなり、債務懸念を和らげ、低所得層を保護し、富裕層への課税を強化し、利下げ期待を高めれば、市場は落ち着く可能性。

英国の成長率とインフレ率予想（年平均）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年8月29日時点の予想。

インフレ期待と消費者需要



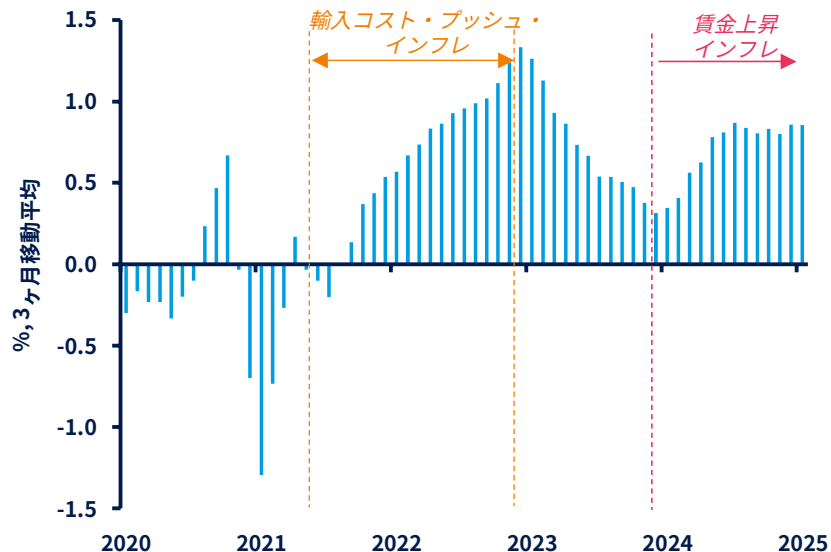
出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、CEIC（2025年8月21日時点）。

経済活動は最近減速

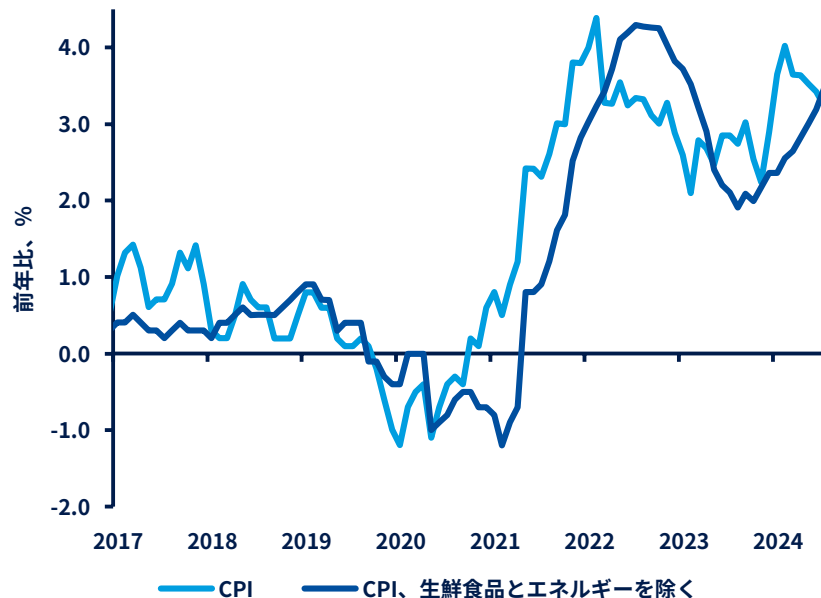


出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、CEIC（2025年8月21日時点）。

新コアCPI（生鮮食品・エネルギー除く）



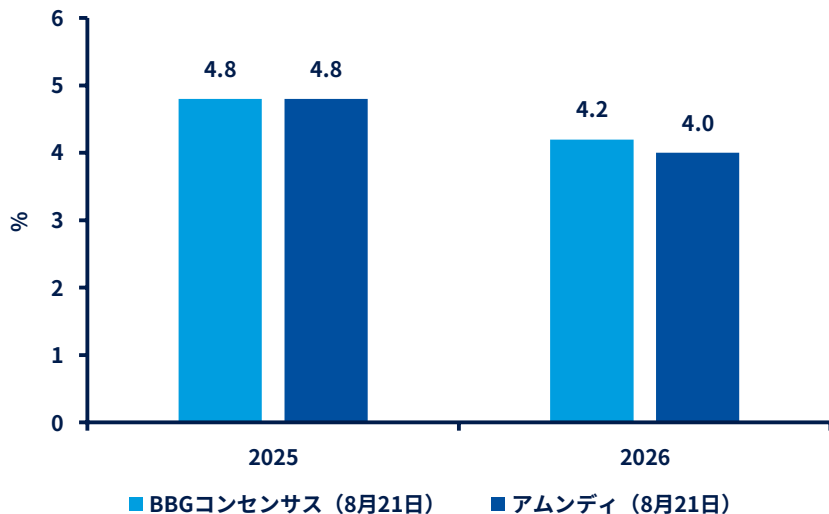
日本のCPIインフレ率



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、CEIC（2025年8月21日時点）。

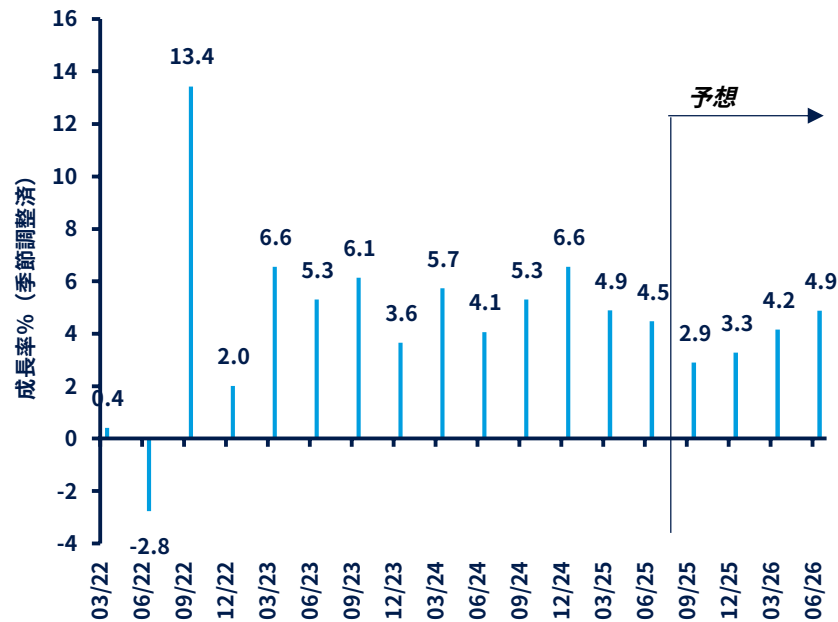
出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、CEIC（2025年8月21日時点）。

中国GDP成長率予想：アムンディ対コンセンサス



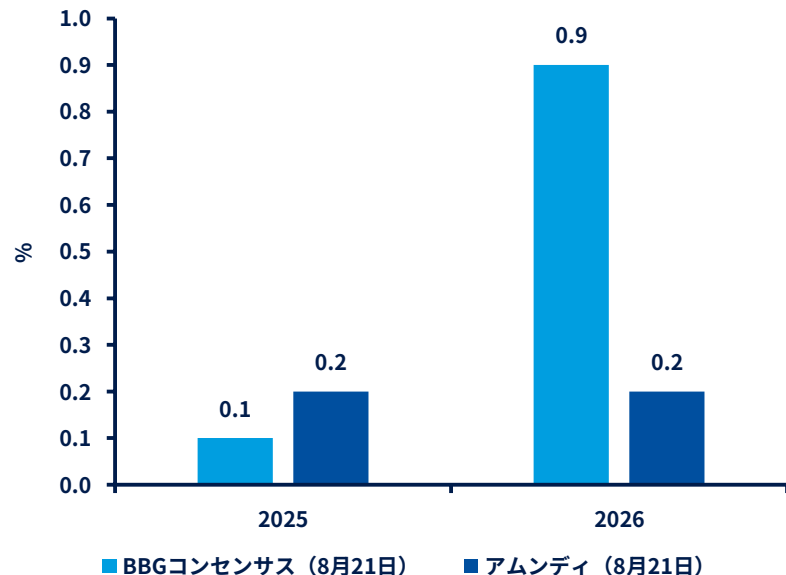
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年8月21日時点の月次データ。

実質GDP



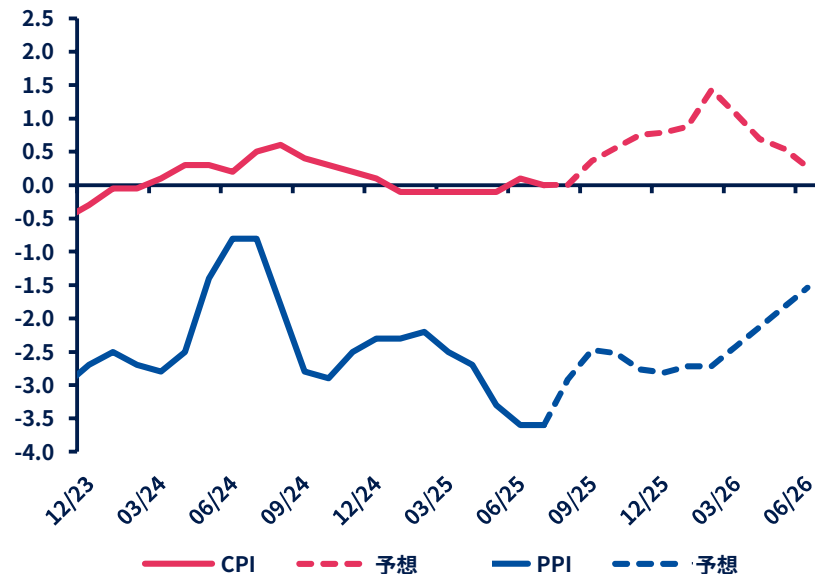
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年8月21日時点のデータ。

中国CPIインフレ予想：アムンディ対コンセンサス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年8月21日時点の月次データ。

中国インフレ見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年8月21日時点のデータ。

重要ポイント

第3四半期初めに小幅な回復が見られたものの、国内経済の勢いは弱く、関税による外部ショックを受けて、政府はより積極的な財政支援へと方針を転換。

GST（物品サービス税）の微調整・合理化は長らく予想されていたものであり、4段階税率構造を2段階に削減することで実質的にGST率が低下、可処分所得が増加し、消費が促進される見込み。

関税による純粋なマイナス影響は、GST改革によって一部相殺される可能性。

財政コストは限定的（GDP比約0.3%）であり、財政再建計画に沿って管理可能。

インフラ産業の生産



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2025年8月20日時点のもの。MAV：移動平均。

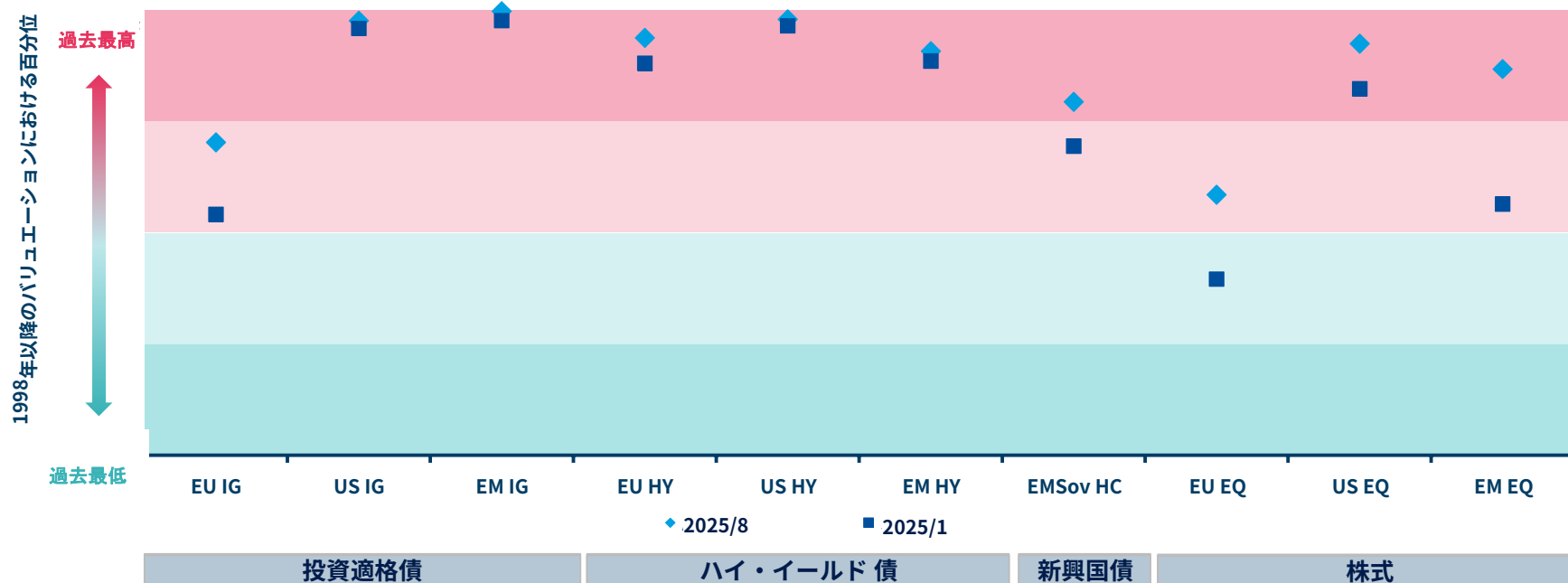
04

投資見通し

一部の資産クラスにおける割高なバリュエーション

投資見通し

バリュエーション水準、1998年以降の過去パーセンタイル



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、2025年8月27日時点の最新月次データ。Aug-25は2025年8月27日、Jan-25は2025年1月8日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債指数である。IG：投資適格級。HY：ハイイールド。新興国ソブリン高利回り：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の株式市場指数である。全ての指数は特定地域を指す（EU：欧州、US：米国、EM：新興国）。分析は債券指数のスプレッドと株式指数の12ヶ月先行きPERに基づく。評価は1998年以降のヒストリカルパーセンタイルで示される。最も安いとは第1四分位、最も高いとは第4四分位を指す。

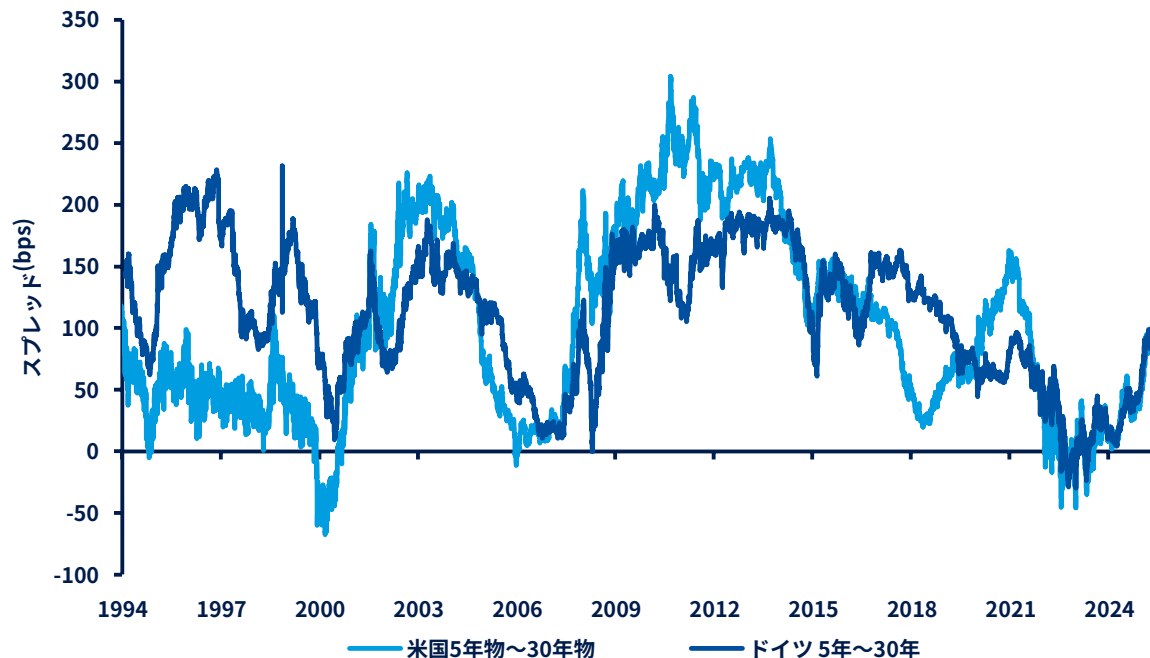
債券市場の転換点：イールドカーブのスティープ化傾向は継続

重要ポイント

インフレ期待の上昇と財政赤字の拡大は、ターム・プレミアムの上昇を予想する二つの根拠だ。金融政策の緩和は、短期金利の低下を予想する根拠となる。

その結果、イールドカーブのスティープ化は継続すると考えられる。米国のイールドカーブは20年物レンジの中ほどの水準に戻ったに過ぎない。

米国債イールドカーブのスティープ化が進行

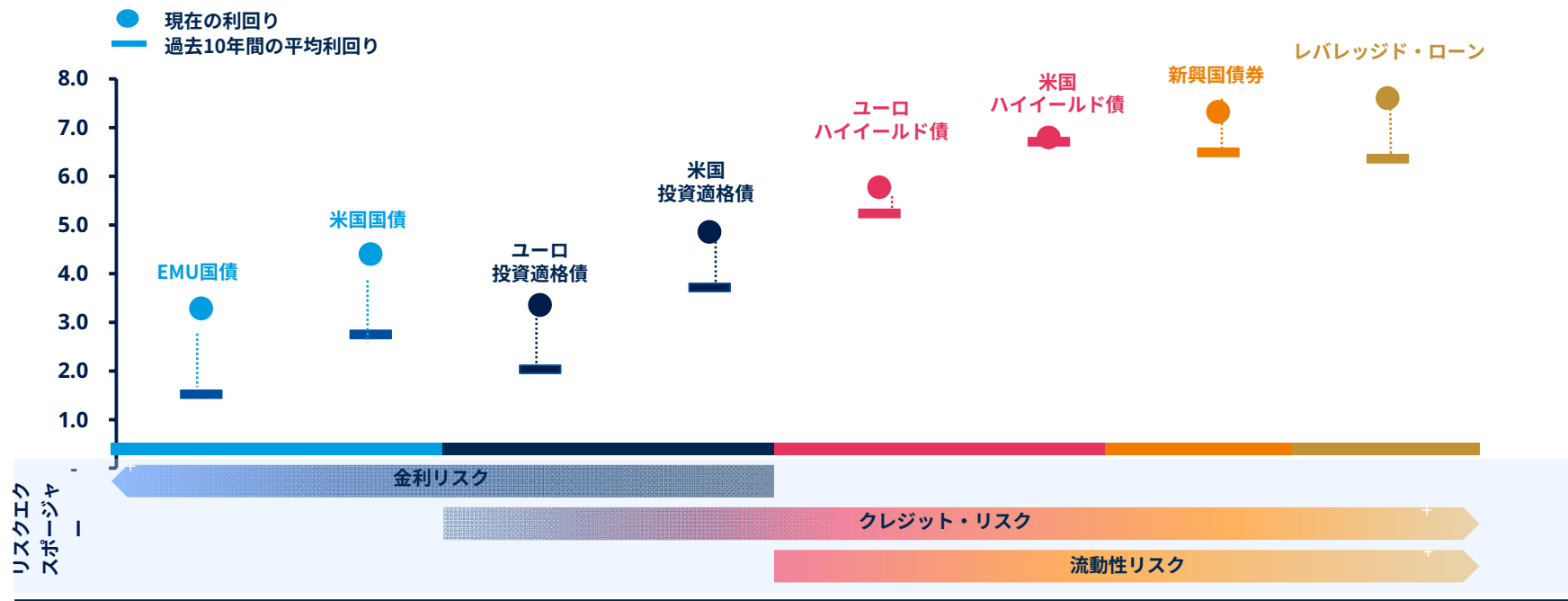


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年9月2日時点。

過去との比較においてキャリアは、依然、魅力的

債券

過去10年間の平均と比較して魅力的な利回り

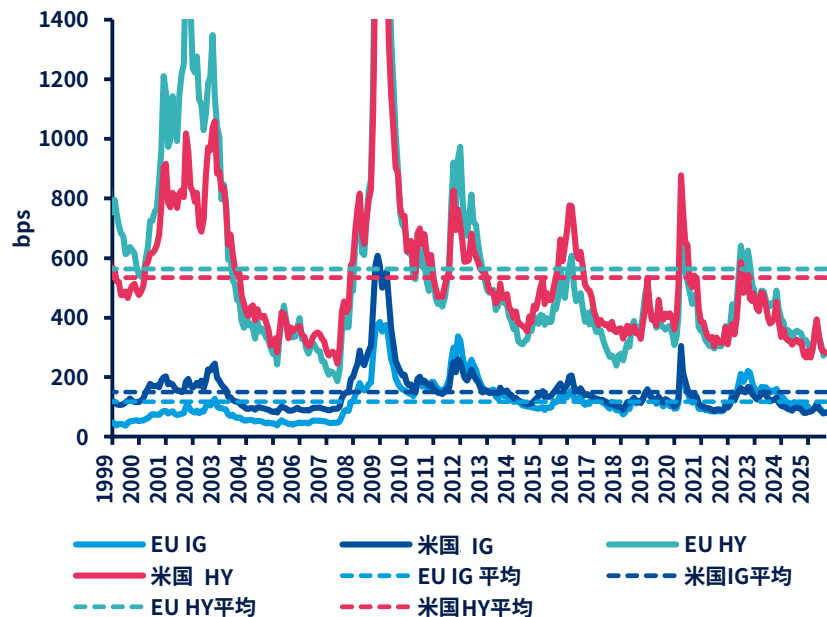


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8資産クラスの分析。データは2025年8月27日時点のもの。指数提供元：国債・新興国債券指数はJPモルガン、社債指数はブルームバーグ、レバレッジドローン指数はモーニングスター（米国レバレッジドローン指数を指す）。資産クラスを表す全指数は現地通貨建て。IG：投資適格、HY：ハイイールド、EM：新興国市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証しない。

クレジット市場の見通しは、グローバルで、依然、良好

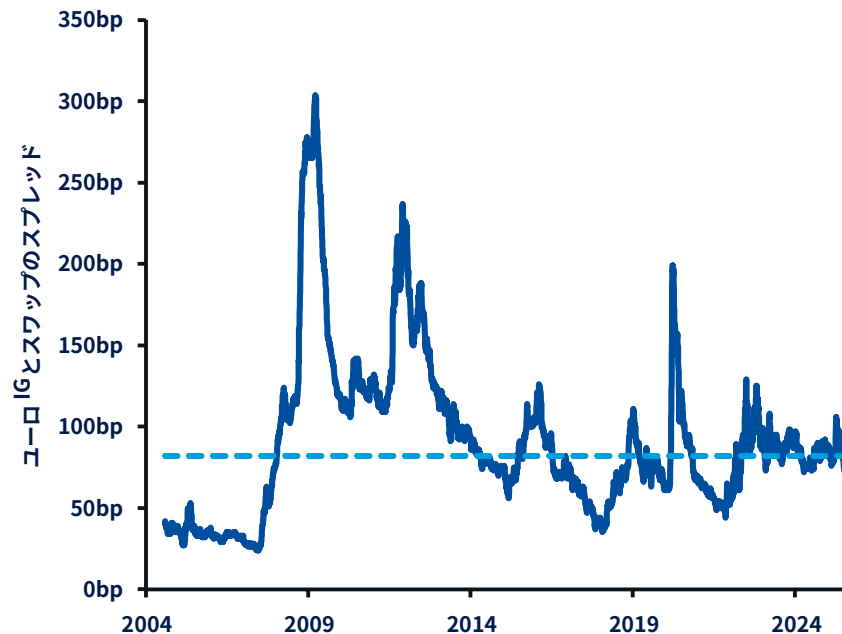
債券

スプレッドは縮小しているが、インカムを求める投資家にとって、クレジット市場は、依然、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、ブルームバーグ。データは2025年8月29日時点。

ユーロ投資適格債のリスク調整後キャリーは非常に魅力的

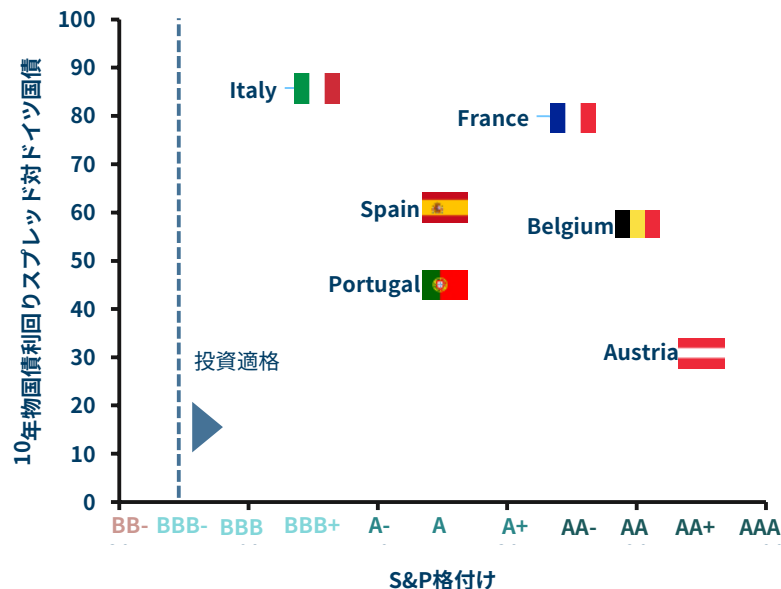


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2025年8月19日時点。

フランス国債の価格は既に信用格付けの低下を織り込み済み

債券

国債のスプレッドと信用格付け



フランス国債プレミアム： 10年物国債スプレッド対ドイツ国債



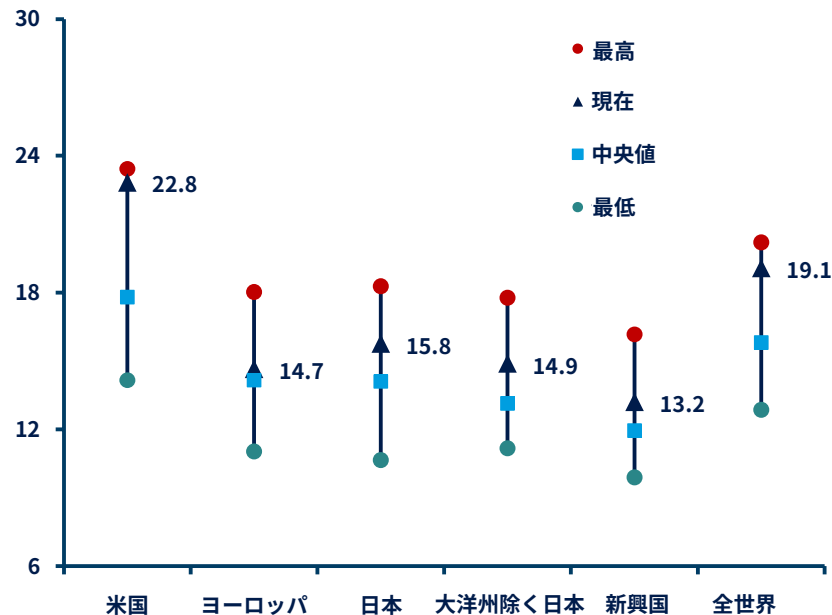
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、S&P。データは2025年8月29日時点。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット。データは2025年8月27日時点。

株式：米国メガキャップ株の割高なバリュエーション

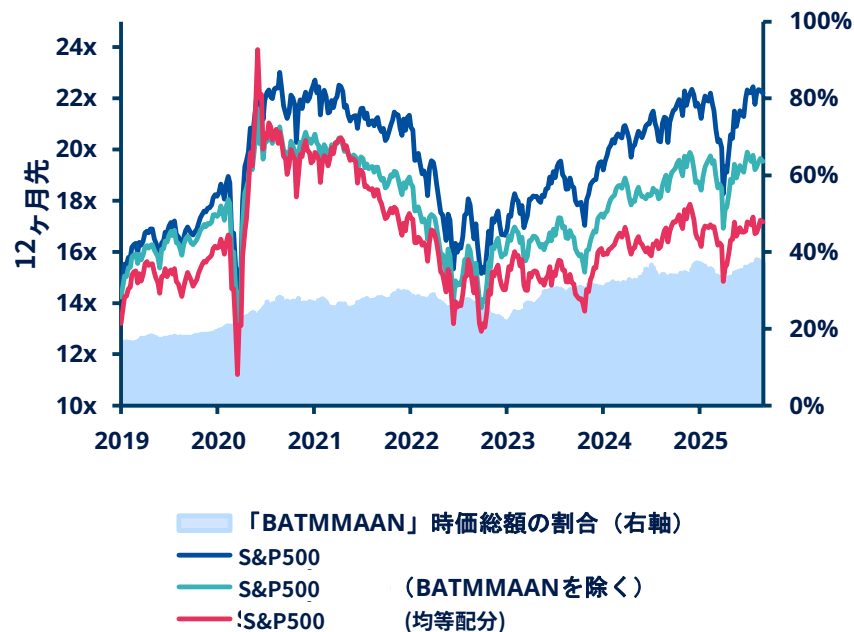
株式

12ヶ月先予想株価収益率（過去12年間のレンジ）



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、LSEG。データは2025年8月27日時点。MSCI指数。

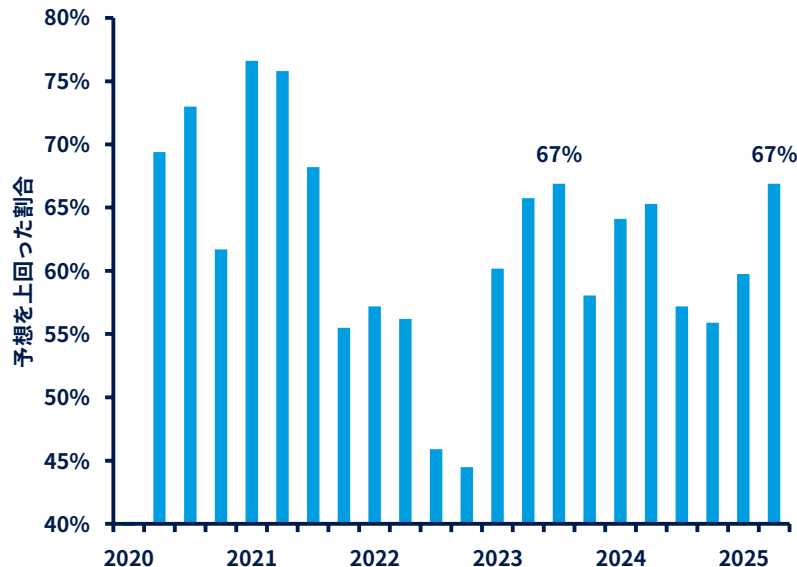
時価総額の集中度：S&P 500構成銘柄の37%を8社が占める



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。「BATMMAAN」は以下の上位8社で構成される：B：ブロードコム、A：アップル、T：テスラ、M：マイクロソフト、M：メタ・プラットフォームズ、A：アマゾン・ドット・コム、A：アルファベット、N：エヌビディア。EW：均等加重。データは2025年9月1日時点。

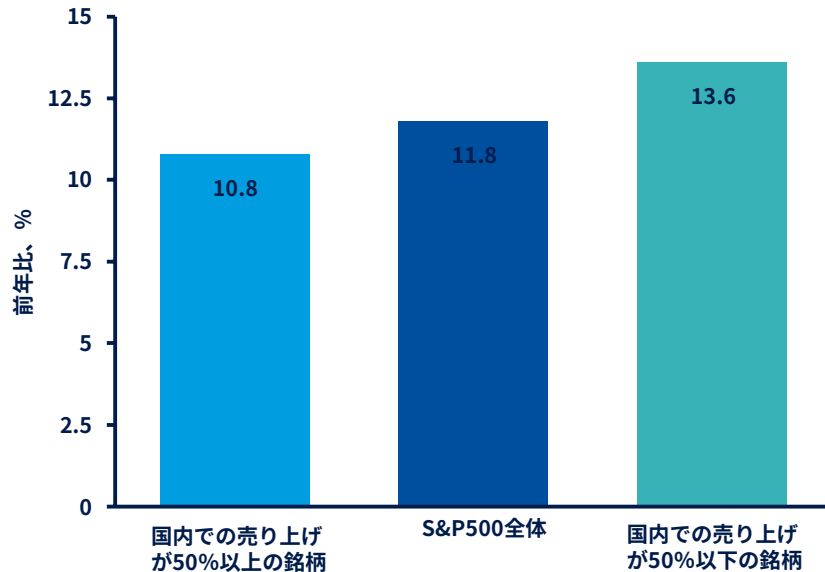
第2四半期の決算発表で米国株式のバリュエーションが上昇

堅調な決算発表だったが、今後、米国関税引き上げが利益率を圧迫する可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。四半期データは2025年第2四半期時点。

S&P500の第2四半期の利益成長率：
米国外での収益が大きい企業ほど高い成長率

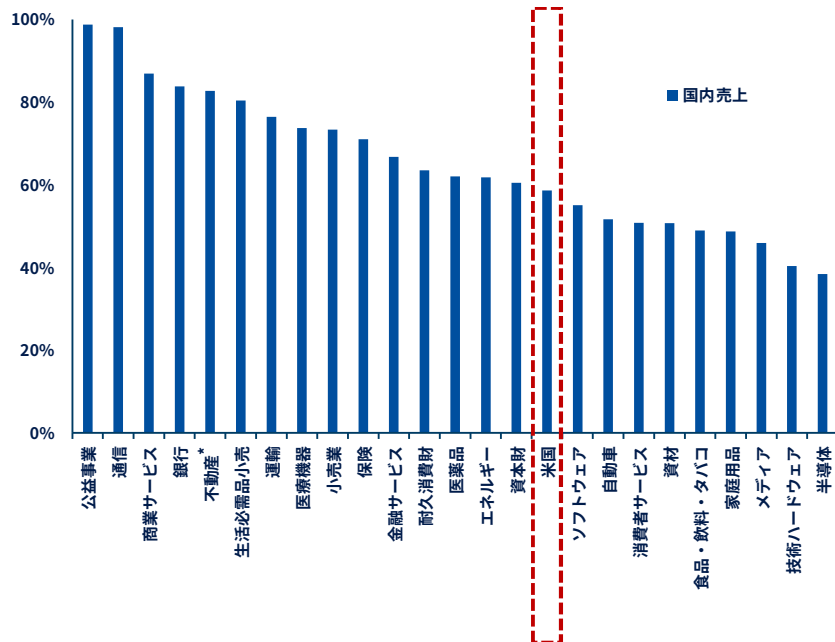


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、JPモルガン。データは2025年8月29日時点。

米国株式：セクター別分析

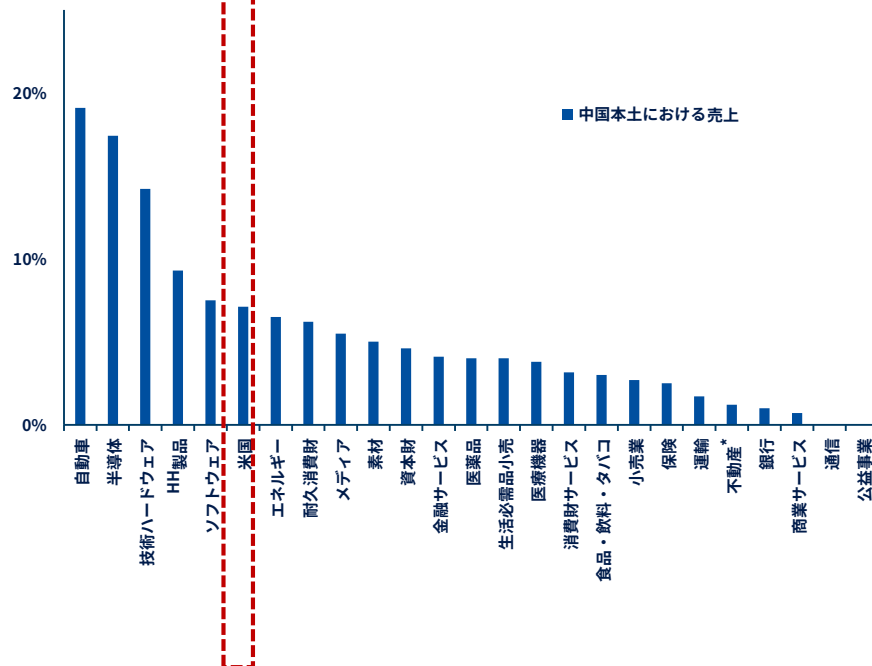
株式

米国市場とセクター：国内収益へのエクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは実質的なエクスポージャーを有するセクターのみを示す。データは2025年8月27日時点。

米国市場とセクター：中国への収益エクスポージャー

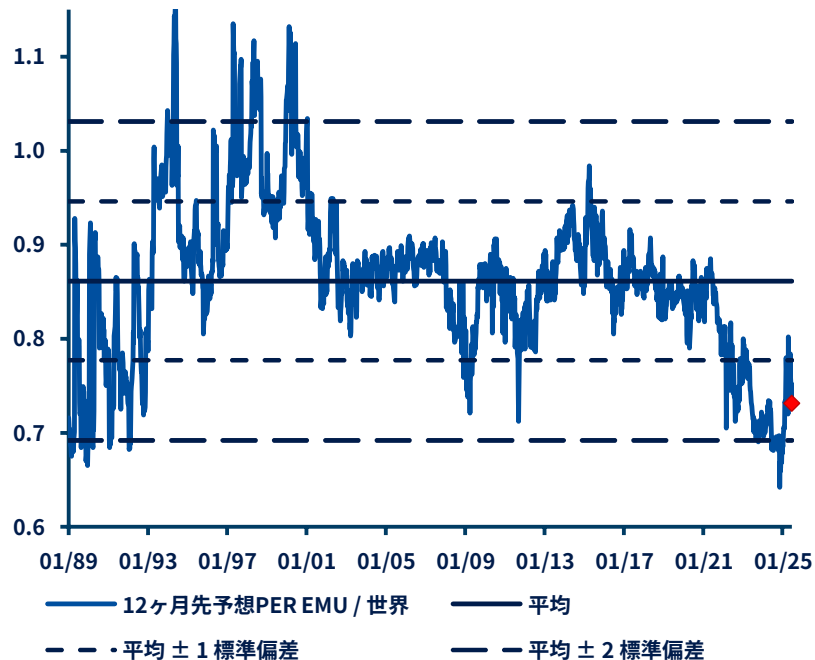


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2025年8月27日時点。

欧州株：米国株に対する割安感が魅力的

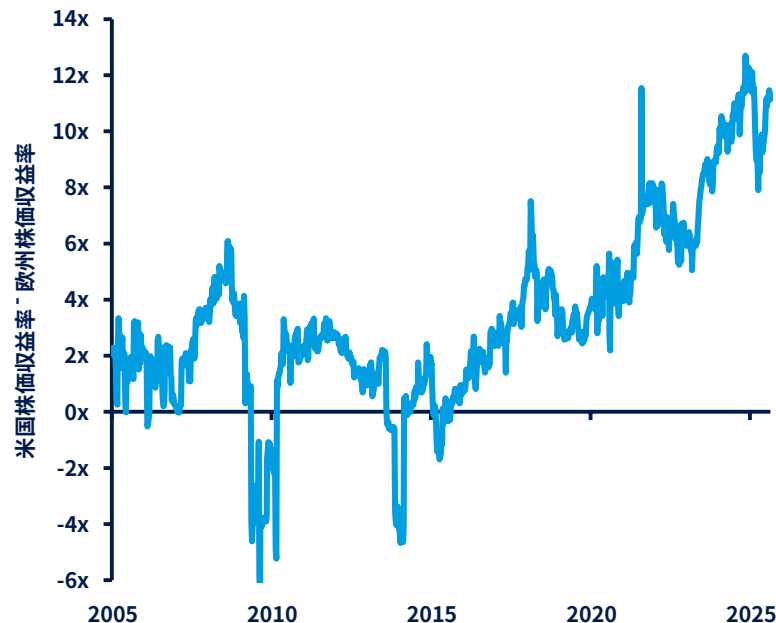
株式

他地域との比較でも、依然、割安感が強い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。データは2025年8月27日時点。

米国と欧州の株価収益率格差は、依然、史上最高水準近辺

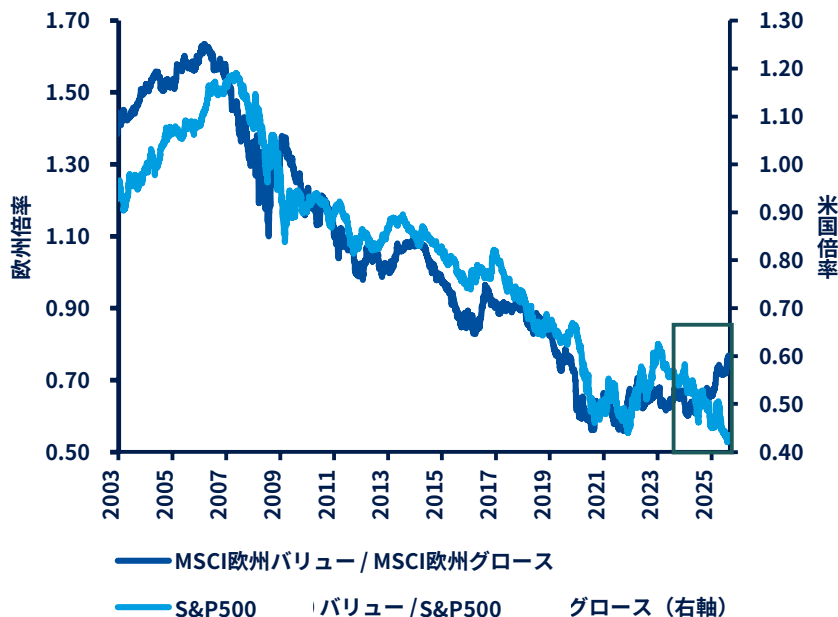


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。評価額のディスカウントは、Stoxx Europe 600指数とS&P 500指数の12ヶ月先行きPERに基づく。データは2025年8月時点。

欧州の中小型株に注目すべき時

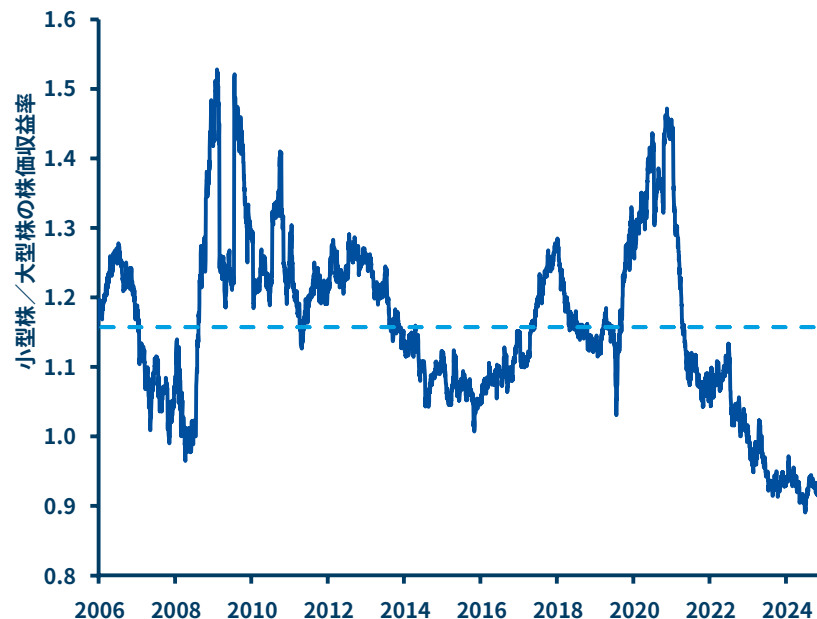
株式

欧州と米国におけるバリュー株とグロース株の乖離



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。図表は実質的なエクスポートを有するセクターのみを示す。データは2025年8月27日時点。

小型株のバリュエーションはさらに魅力的

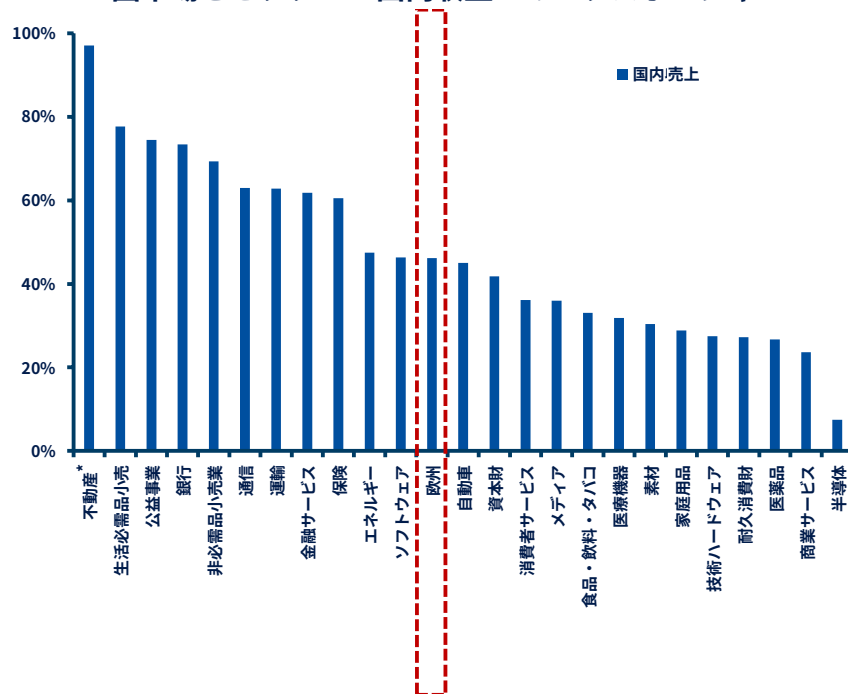


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（2025年9月2日時点）。P/E=12ヶ月先予想株価収益率。

欧州株式：貿易戦争のリスクと投資機会

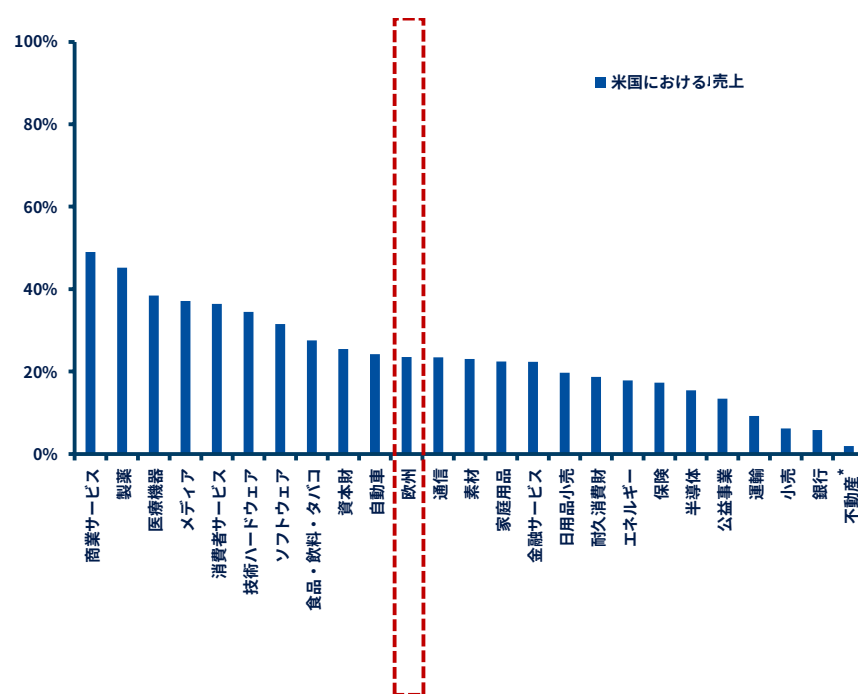
株式

ユーロ圏市場とセクター：国内収益へのエクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは実質的なエクスポージャーを有するセクターのみを示す。データは2025年8月27日時点。

ユーロ圏市場とセクター：米国への収益エクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは実質的なエクスポージャーを有するセクターのみを示す。データは2025年8月27日時点。

新興国債券：利回りは魅力的だが、選別は重要

新興国市場

新興国債務



マクロ環境が支援的で、利回りが魅力的であることから、ハードカレンシーについてはポジティブに見ている。

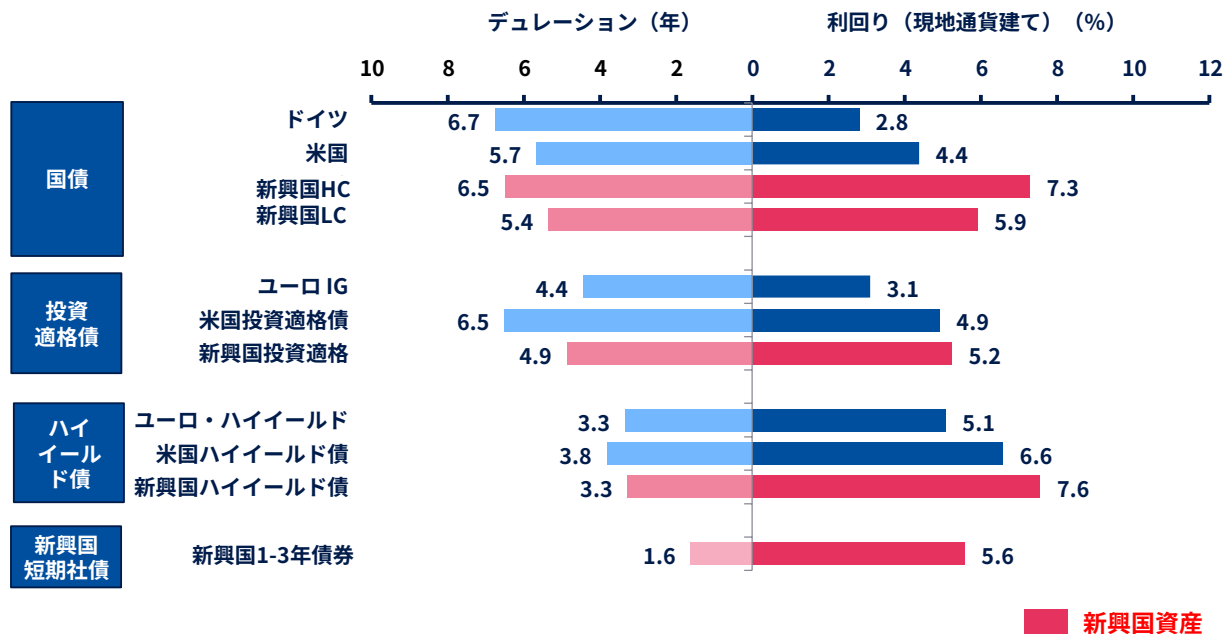
現地通貨建て債：金融政策の余地が大きく実質利回りが魅力的な国を選別。

新興国通貨



一部の新興国通貨は、依然、良好なキャリーを提供、FRBの緩和姿勢は新興国通貨を支える見込み。

デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグデータに基づく分析。データは2025年9月1日時点。政府債及び新興国債券指数はJPモルガン提供。ユーロ債及び米国社債指数はICE-BofA提供。LC：現地通貨建て。IG：投資適格級。HY：ハイイールド。ST：短期。新興国社債短期の利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ダイバシファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI投資適格+1-3年を基準とする。

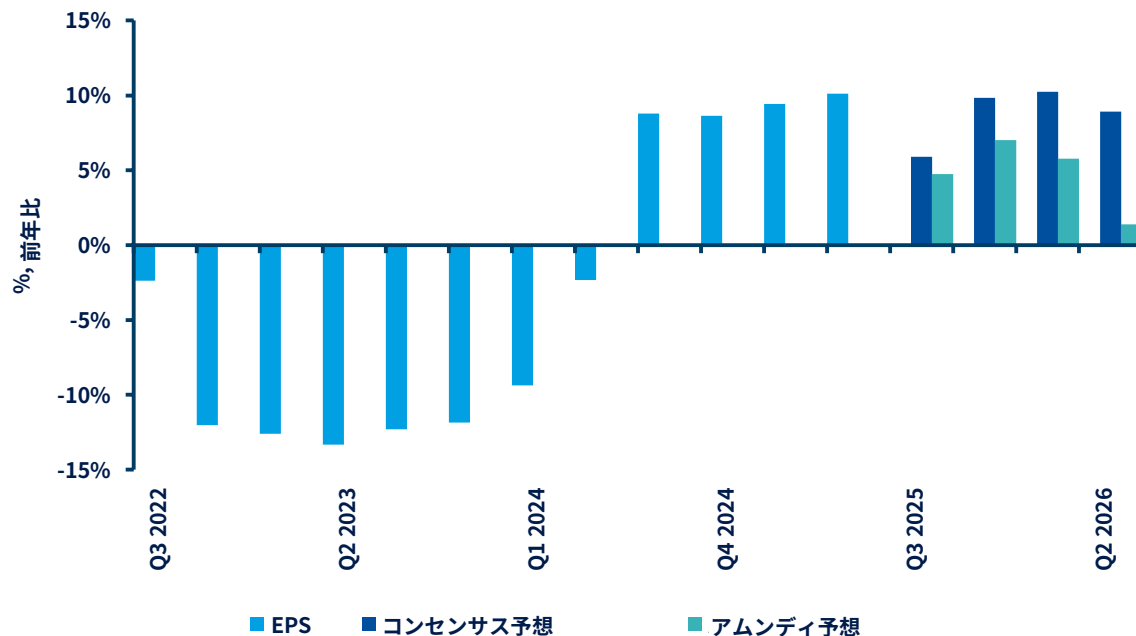
重要ポイント

中国では景況感が改善しているが、過剰生産能力は変わっていないため中立姿勢を継続。政府の景気刺激策が収益に与える影響を注視。

インド株のバリュエーションと収益成長は魅力的に見えるが、民間設備投資と関税に関する不確実性は残っている。

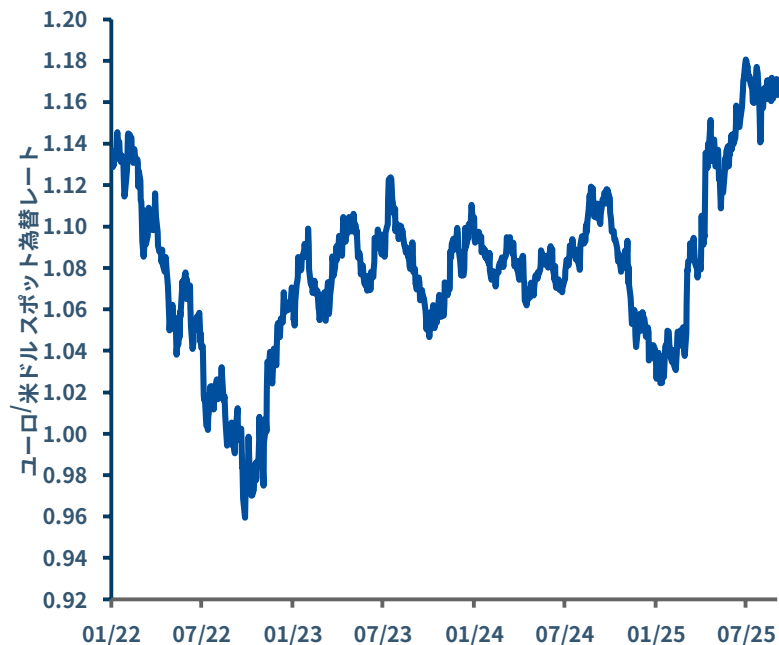
ラテンアメリカとEMEA新興国にはポジティブ。ブラジルのバリュエーションは魅力的だが、財政リスクと関税リスクを注視

短期的には業績好調だが、地域間で差異が見られる



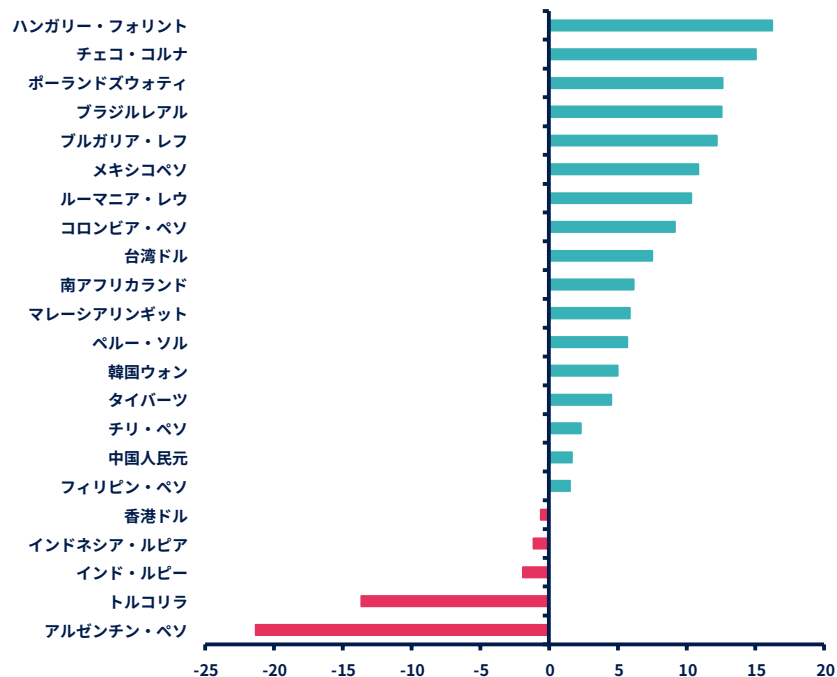
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2025年9月1日時点。MSCI新興国市場指数（米ドル建て）の四半期データ。網掛け部分は予想値を示す。

ドルは年初より大幅に下落、2022年以来の安値を記録



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2025年9月2日時点。

新興国通貨は、年初来、対米ドルで上昇



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2025年8月21日時点。

連邦準備制度の独立性への圧力が高まり、金価格は上昇

金

重要ポイント

コモディティ市場では、先進国における財政支出の増加傾向の継続、地政学的リスク、インフレリスクを背景に、アムンディは金に対するポジティブな見方を継続。

金価格を支えるもう一つの要因は、FRBの独立性に対する潜在的、長期的リスクである。加えて、一部の中央銀行は戦略的転換で金保有量を増やしている。

金は史上最高値を更新した



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2025年9月5日時点のもの。

05

アセットアロケーション

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

株式市場

株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国					◆					
米国グロース			◆							
米国バリュー							◆			
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本							◆			
新興国							◆			
グローバル・ファクター	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型						◆				
クオリティ						◆				
低ボラティリティ							◆			

出典：2025年9月3日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表はユーロ建て投資家の見解を示す。本資料は特定の時点における市場環境の評価であり、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではない。読者は、本情報を特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として依拠してはならない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではない。

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

債券市場

デュレーション	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU						◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体						◆				
クレジット	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
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						◆				
全体	▼						◆			
為替	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米ドル	▲					◆				
ユーロ*	▼				◆					
英ポンド					◆					
日本円								◆		
人民元					◆					

出典：2025年9月3日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表はユーロ建て投資家の見解を示す。本資料は特定の時点における市場環境の評価であり、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではない。読者は、本情報を特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として依拠してはならない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではない。

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

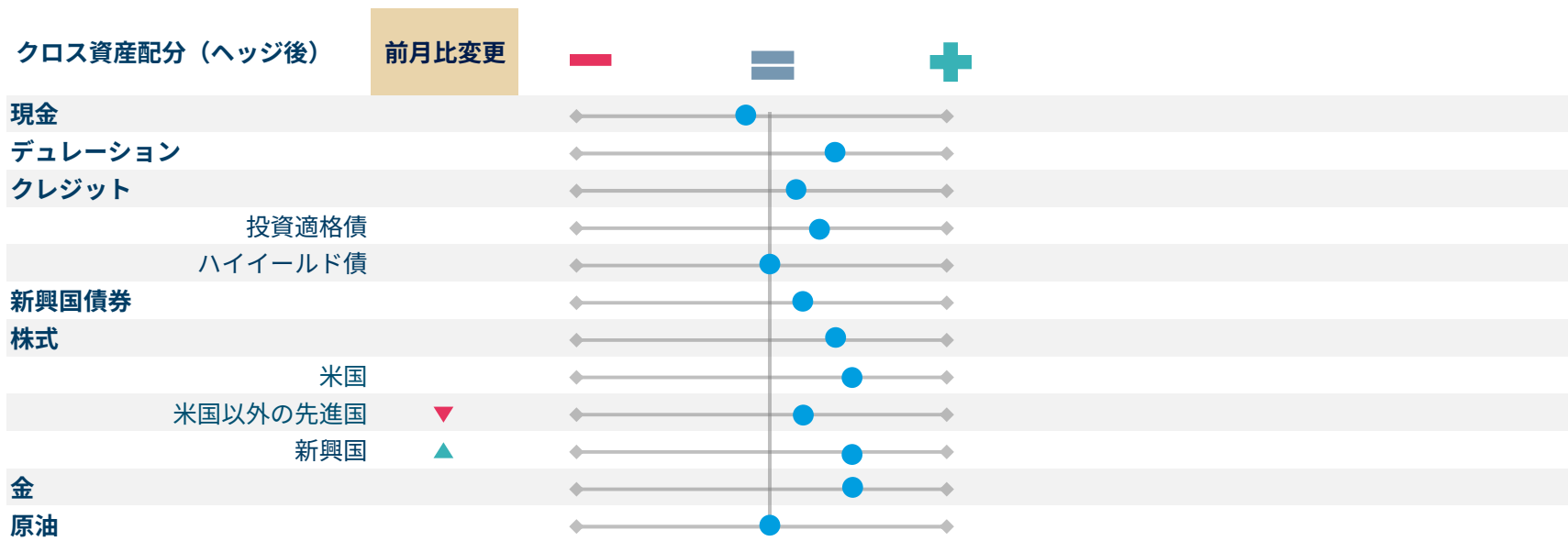
新興国市場

新興国債券	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
ハードカレンシー債								◆		
現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
新興国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
新興国アジア							◆			
ラテンアメリカ								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出典：2025年9月3日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表はユーロ建て投資家の見解を示す。本資料は特定の時点における市場環境の評価であり、将来の出来事の影響や将来の結果を保証するものではない。読者は、本情報を特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として依拠してはならない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではない。

アムンディ・アセット・アロケーション投資見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ



出典：アムンディ、2025年9月3日時点。前月比（M-1）は前月からの変動を示す。本表はマルチアセット投資プラットフォームの主要な投資方針を表す。

*見解は、基準となる資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）を基準に示されており、「=」は中立を意味する。これは特定の時点での評価であり、随時変更される可能性がある。本情報は将来の結果を予想するものではなく、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではない。本情報は説明目的であり、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを表すものではない。

Amundi Investment Institute

In an increasing 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

[Visit our Research Center](#)

DESIGN & DATA VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Marketing Communication

For the exclusive attention of professional clients and investment service providers

The 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.mscibarra.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 8 September

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: **11 September 2025.**

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. Photo credit: Luke Jarmey/ TFA/ Ascent, Getty Images.

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

4825016