Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

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

2026年10月

マーケティングコミュニケーション

本プレゼンテーションで表明された見解は、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、証券勧告、またはAmundiのいかなる戦略における取引意図の指標として依拠すべきではありません。

目次

01	今月のテーマ	p.3
02	グローバル経済見通し：経済成長、インフレ、中銀	p. 11
03	地域別経済見通し	p. 25
04	投資見通し	p. 34
05	アセット・アロケーション	p. 55

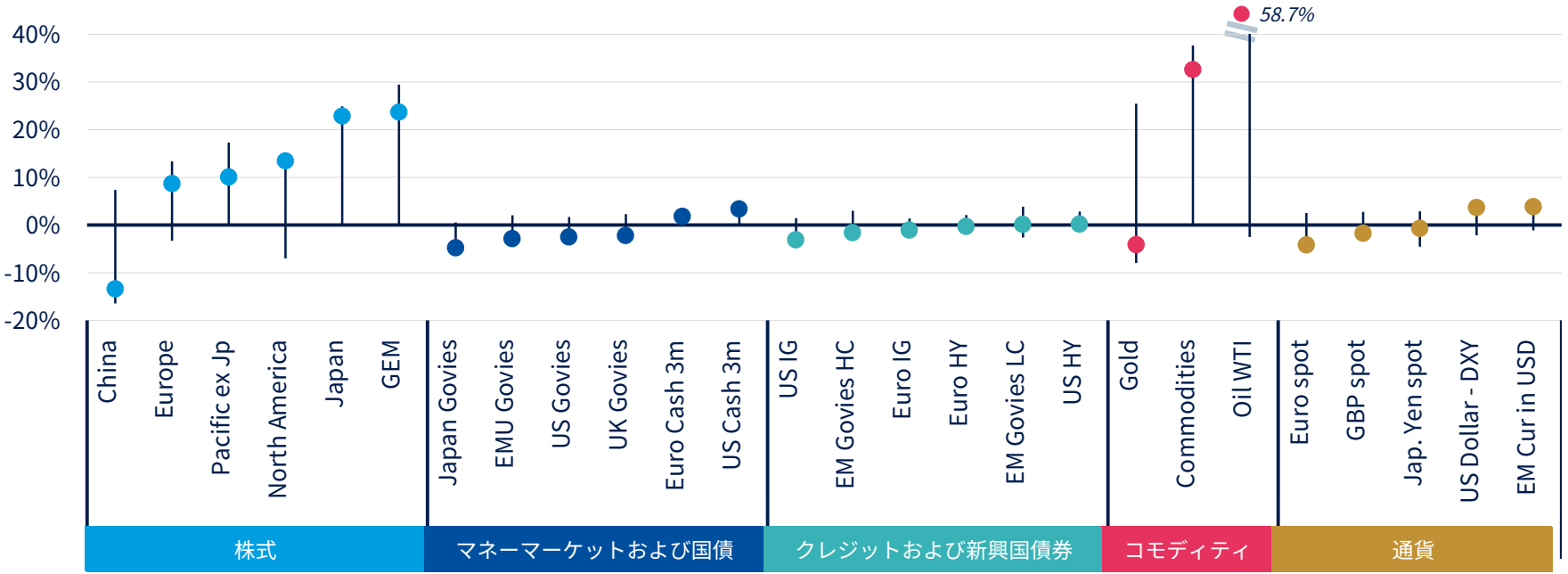
Amundi
Investment Solutions

01 | 今月のテーマ

世界的に債券売りが継続、株式市場は引き続き堅調

今月のテーマ

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FX分析。データは2026年10月4日時点です。MM:マネーマーケット。DM:先進国市場。指数提供者:現金、国債、新米債指数はJPMorganのもの、企業債の指数はブルームバーグ・バークレイズのもの、株式指数および新米通貨の指数はMSCIのもの、商品指数はブルームバーグ・バークレイズのもの。DXY指数は米ドルの価値を外国通貨バスケットに対して測定します。資産クラスを表すすべての指数は現地通貨で表しています。 過去の実績は将来のリターンを保証するものではありません。

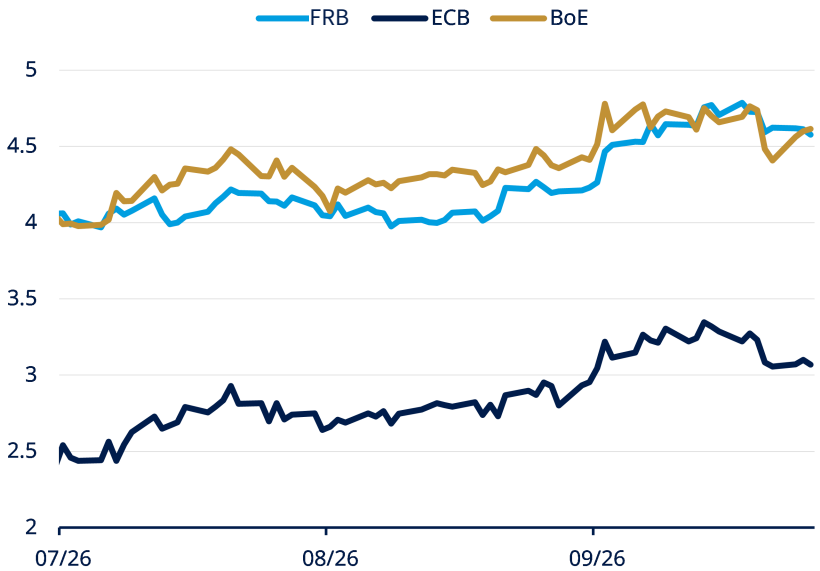
Amundi Investment Solutions

9月の利上げ後、市場は利上げサイクルを再評価

今月のテーマ

市場はさらなる利上げを予想

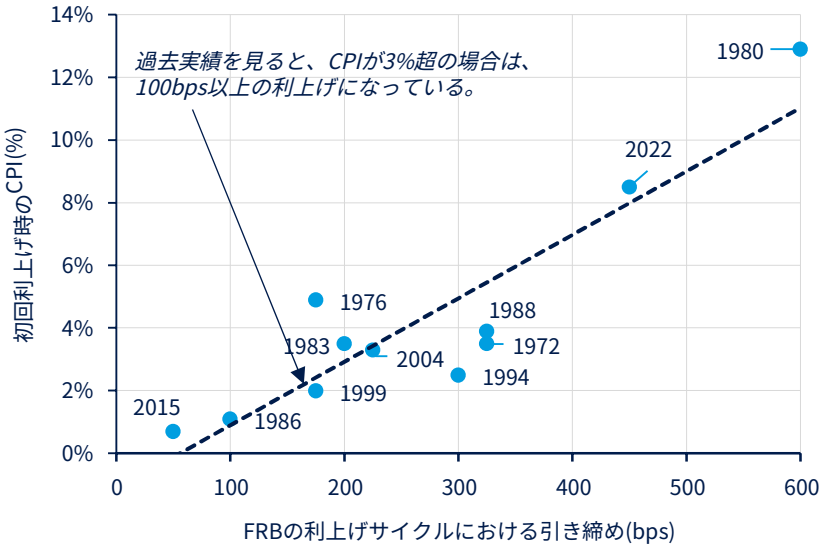
6月27日時点の市場見通しの変動、pps



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、世界金利確率関数に基づく。2026年10月6日時点のデータ。

インフレの出発点とFRBの利上げサイクル

米国のヘッドラインCPIとFRBの利上げサイクルの関係



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、1970年の内部分析。CPIは月次計算です。このチャートは、FRBの最初の利上げと同じ暦月のCPI値を割り当てています。データは2026年9月30日時点。

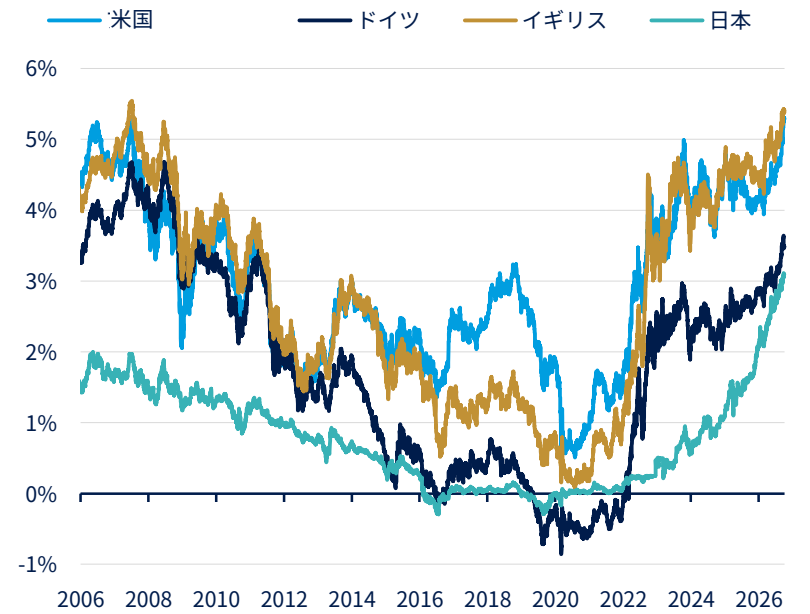
Amundi Investment Solutions

国債利回りは数十年ぶりの高水準

今月のテーマ

10年物米国債利回りが5%を超過

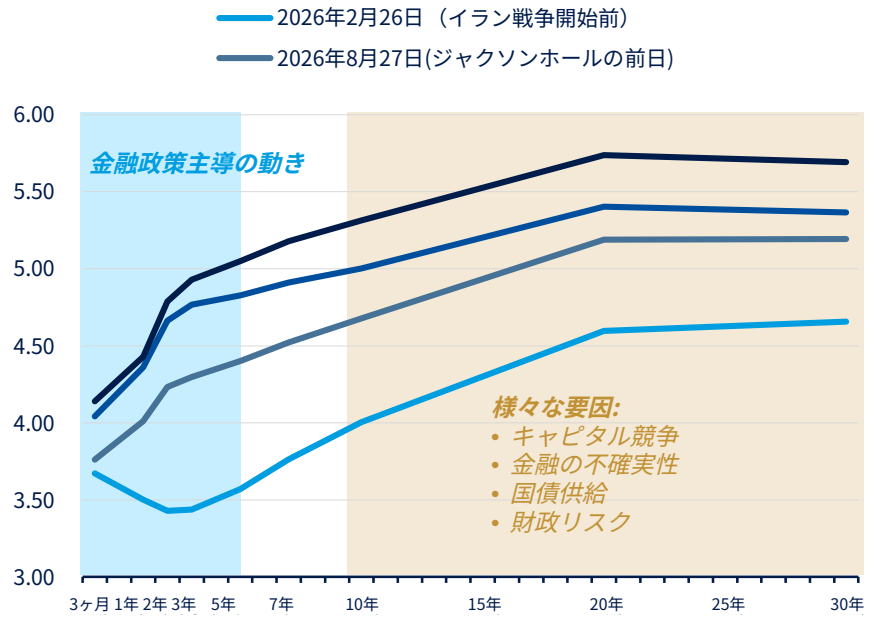
利回り、%



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。データは2026年10月6日時点。

米国イールドカーブ:ワイドニングとフラットニング

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。データは2026年9月30日時点。

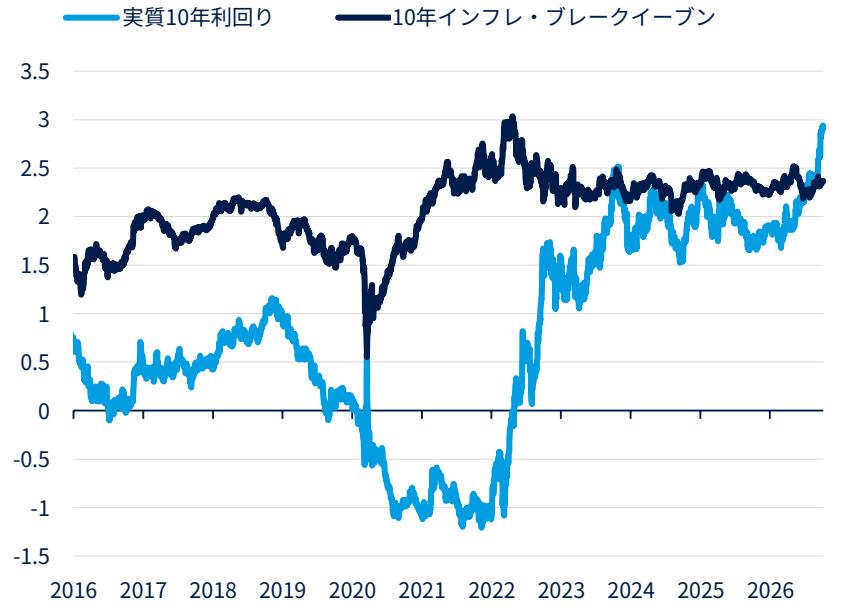
Amundi Investment Solutions

インフレのストーリーではなく、政策金利予想とタームプレミアムの再評価

今月のテーマ

10年ブレークイーブンは安定、実質金利が上昇

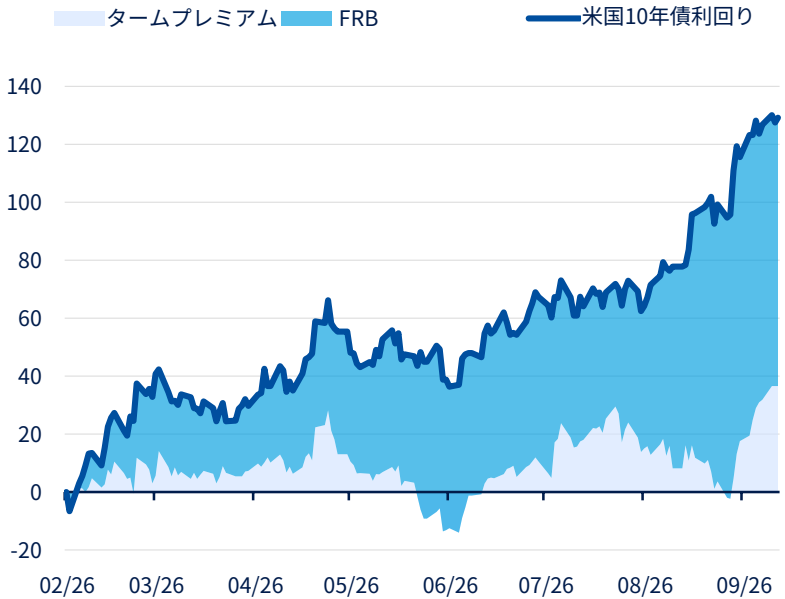
利回り、%



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。データは2026年10月6日時点。

FRBのプライシングとタームプレミアムの上昇

米国10年債イールドの分解、イラン戦争開始時点基準、bps

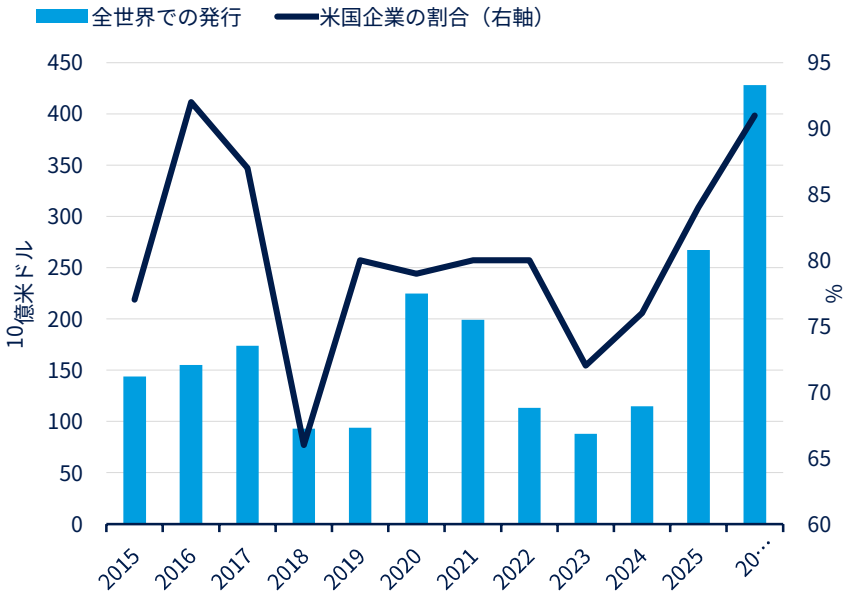


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年10月6日時点。タームプレミアムはエイドリアン・クランプ&メンヒモデルによる10年国債タームプレミアム。

資本を巡る競争も債券に影響、AI債の発行は過去最高を記録

今月のテーマ

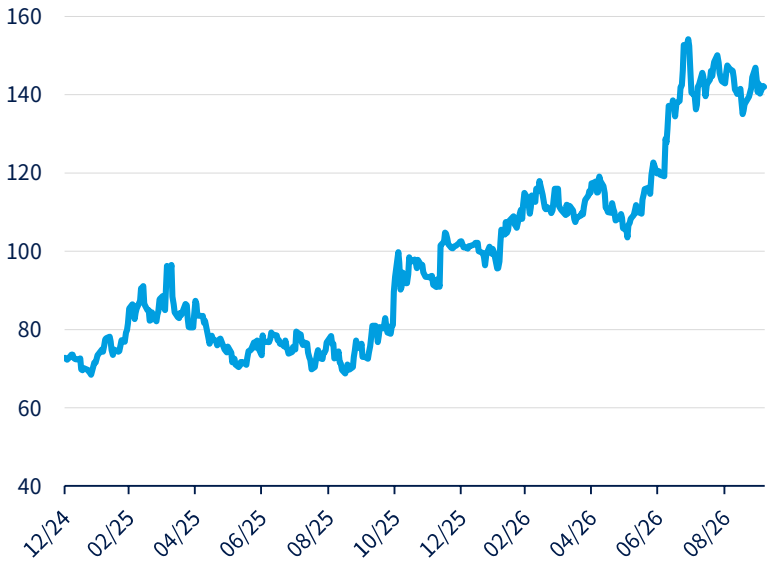
米国の投資適格債発行は過去最高のペースで増加、AI関連の資本支出が牽引



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグおよびIIF。データは2026年9月時点。

AI支出が過去最高を更新する中、クレジットリスクも上昇

米ドル建て投資適格債ハイパースケーラーバスケット、Gスプレッド、bps

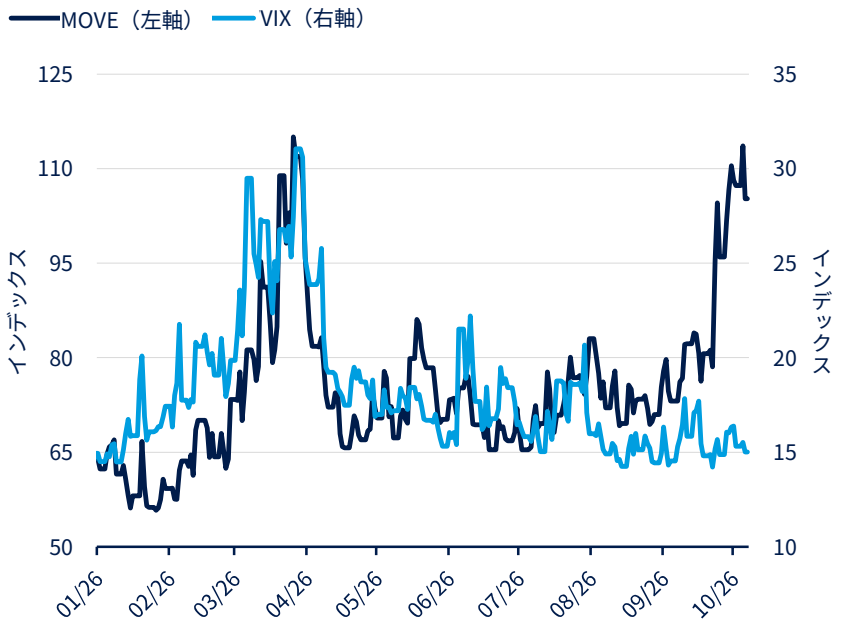


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。J.P.モルガンUSD 投資適格債ハイパースケーラーズ・リキッドバスケットは、メタ、アマゾン、グーグル、オラクル、マイクロソフトの長期債券を含み、補間された国債利回りのスプレッドを追跡しています。データは2026年10月6日時点。

Amundi Investment Solutions

債券のボラティリティが上昇

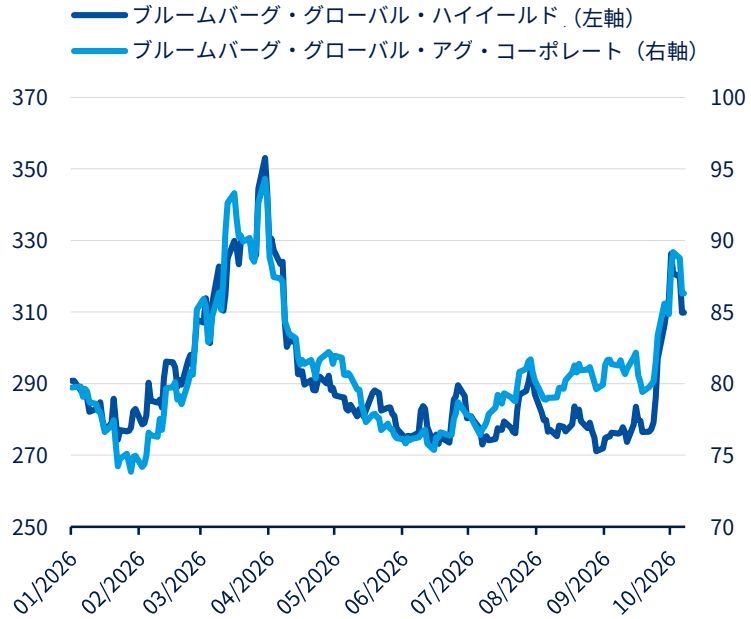
債券のボラティリティ上昇と株式ボラティリティとのデカップリング



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年10月6日時点のデータ。VIX指数は、S&P 500指数の予想ボラティリティの最新の市場推定値として設計された金融ベンチマークです。MOVE指数は、米国の金利スワップに関するOTCオプションのバスケットを追跡することで、米国の債券市場のボラティリティを測定します。

世界のクレジットスプレッドの拡大

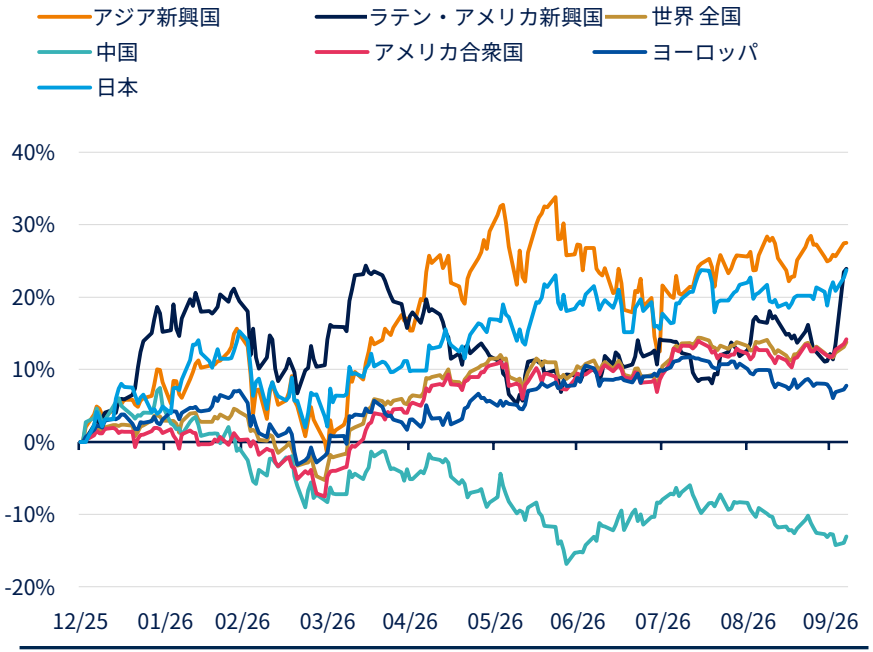
対米国債でのインデックスのOAS、bps



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。2026年10月6日時点のデータ。この指数は、投資適格の固定金利課税企業債券市場を測るBloomberg US Corporate Bond Indexを指します。

株式市場は、依然、堅調だが、AIトレードには脆弱性

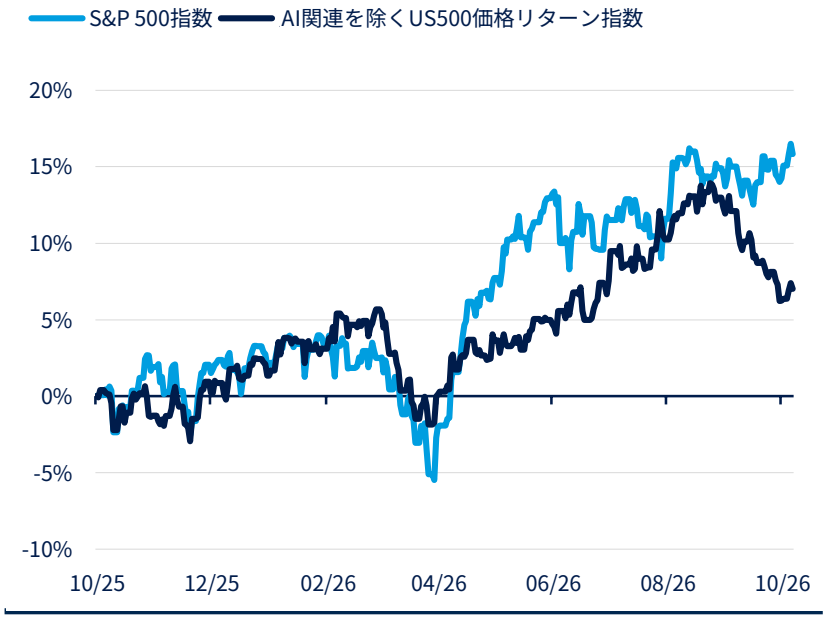
利益サイクルが株式市場をサポート



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。MSCI指数(現地通貨)。データは2026年10月6日時点。

AIがリード、他市場は遅れ

2025年10月1日を基準に指数化



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2026年10月6日時点。

02 | グローバル経済見通し：経済成長、インフレ、中銀

Amundi
Investment Solutions

グローバルでのテーマ



底堅いが、
世界的な成長は低水準で不均等



米国の政策ミックスへの圧力



中銀への注目



新興国のレジリエンスの拡大



AI関連は、より選別的で体系的に



地政学的緊張で
危機に立たされるエネルギー市場

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9月30日時点。

Amundi
Investment Solutions

世界経済は、依然、堅調だが、ますます不均等

グローバル

借入コストの上昇にも関わらず、堅調な資本支出(capex)が、成長をサポート。

成長加速;底堅い国内需要;インフレの粘着性。エネルギー価格の上昇と金融環境の引き締めが注目すべき主要リスク。

緩やかな経済回復が続く見込み;日銀のレジームチェンジが進行中。

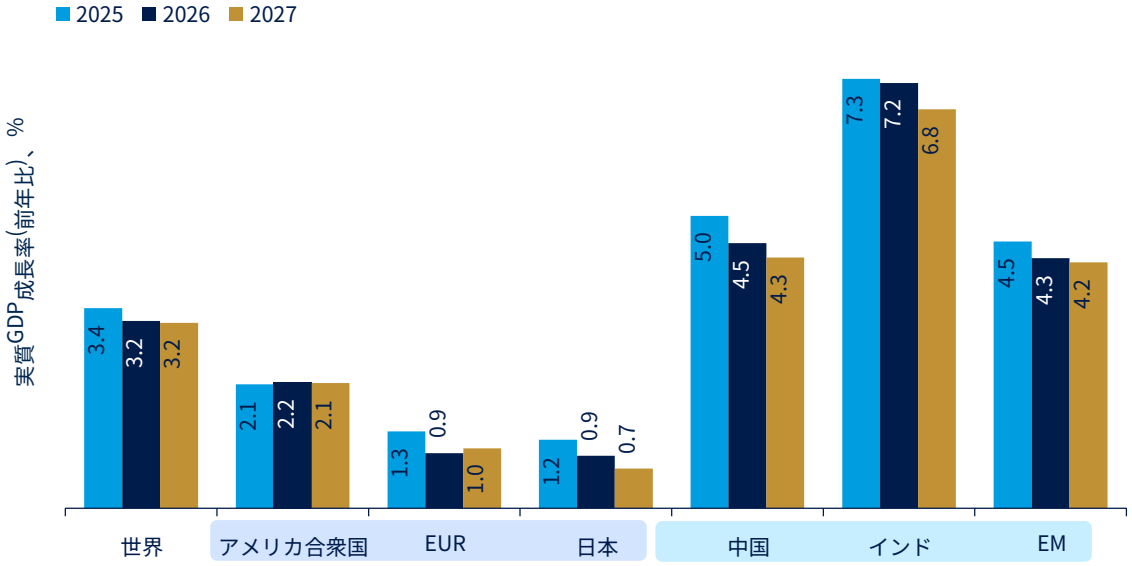
国内需要は脆弱化;AI輸出は急増;財政支援の確約。

強靭な成長;インフレの一時的な急上昇;インド準備銀行は一時的に待機。

新興国市場

ラテンアメリカは有利な立場。コモディティ、安定、改革は資本が誘引。

世界成長見通し、メイン・シナリオ



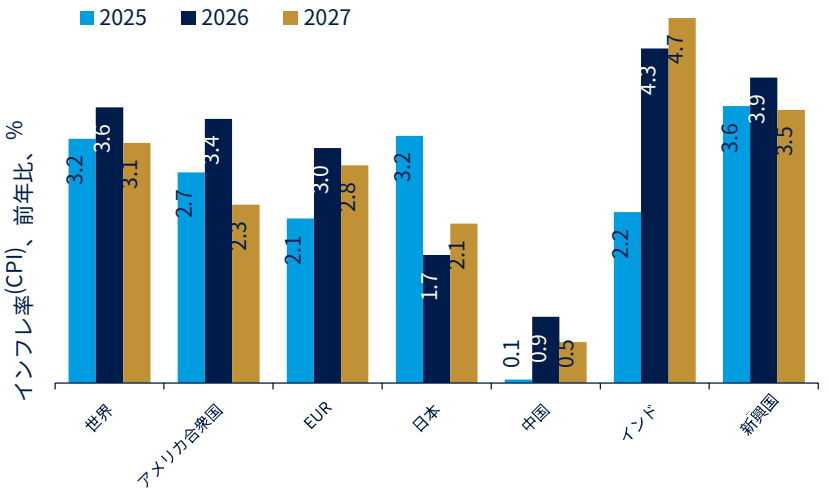
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。このチャートは、2026年9月18日時点で入手可能な情報に基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュートのリファレンス予想を示し、2026年までに導入された関税も含めています。基準オイルショックシナリオは、紛争や生産の混乱が継続していることを想定しており、石油・ガス価格は高水準のままであると予想されています。年末のブレントは現在90ドル付近に予想されており、「長期間高騰する」環境を反映しています。このシナリオは石油・ガスショックの伝達チャネルを孤立させており、エネルギーの混乱を超えた紛争の広範な戦略的ダイナミクスを完全には捉えていません。シナリオはあくまで図示であり予想ではありません。政策調整は含まれていません。これらの数値は説明目的であり、長期的なオイルショックが発生した場合に修正される可能性があります。

Amundi
Investment Solutions

インフレリスクの兆候が、エネルギー以外にも、より広範に拡大

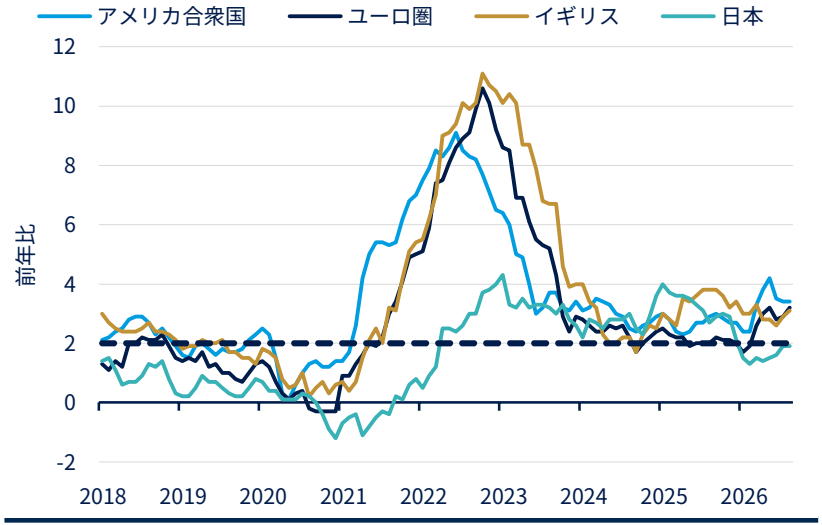
グローバル

エネルギーショックの影響によるインフレ予想



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。このチャートは、2026年9月18日時点で入手可能な情報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のリファレンス予想を示し、2026年までに導入された関税も含めています。基準オイルショックシナリオは、紛争や生産の混乱が継続していることを想定しており、石油・ガス価格は高水準のままであると予想されています。年末のブレントは現在90ドル付近に予想されており、「長期間高騰する」環境を反映しています。このシナリオは石油・ガスショックの伝達チャネルを孤立させており、エネルギーの混乱を超えた紛争の広範な戦略的ダイナミクスを完全には捉えていません。シナリオはあくまで図示であり予想ではありません。政策調整は含まれていません。これらの数値は説明目的であり、長期的なオイルショックが発生した場合に修正される可能性があります。

ヘッドラインインフレ率は中銀目標以上



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。2026年8月時点の月次データ。

米国の政策ミックスは金利の方向性の検討において重要

グローバル

政策金利と長期金利は異なる理由で変動

短期ゾーン

政策金利

中銀の反応関数

インフレと経済活動が
次の政策を決定

長期ゾーン

市場利回り

債券供給:
消化に要する時間の長期化

利子支払い:
財政圧力への複合的要因

投資家層:
外国からの需要は信頼度低下

中銀のタカ派度の低下は長期利回りの低下を保証するものではない。

中銀が利上げを停止した後でも、債券市場はタイト化する可能性。

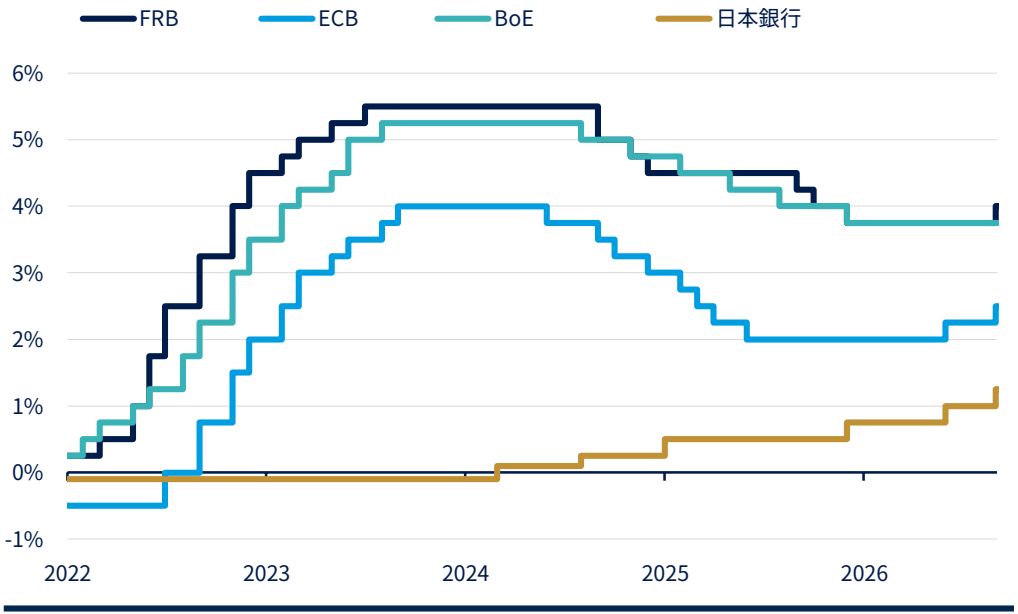
中銀が政策金利を決定。 市場が信頼度の価格を設定。

Amundi
Investment Solutions

中銀の利上げ見通し

グローバル

政策金利の動き



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9月29日時点)。FRBは連邦準備制度理事会(FRB)、ECBは欧州中銀(ECB)、BoEはイングランド銀行(Bank of England)、日銀(Bank of Japan)です。連邦準備制度(Federal Reserve)の場合、現行金利は目標レンジの上限を指します。E中銀にとっては、現在の金利は預金ファシリティを指します。

FRB：緩やかな利上げサイクルの後、2027年には一時停止を予想。

ECB: 2026年にさらに+50bpsの利上げ;エネルギー価格上昇圧力が緩和されれば、2027年第2四半期から第3四半期に1回か2回の利下げが可能になろう。

BoE（イングランド銀行）：年末までの利上げの可能性が上昇、緩やかで、より予想可能なQT。

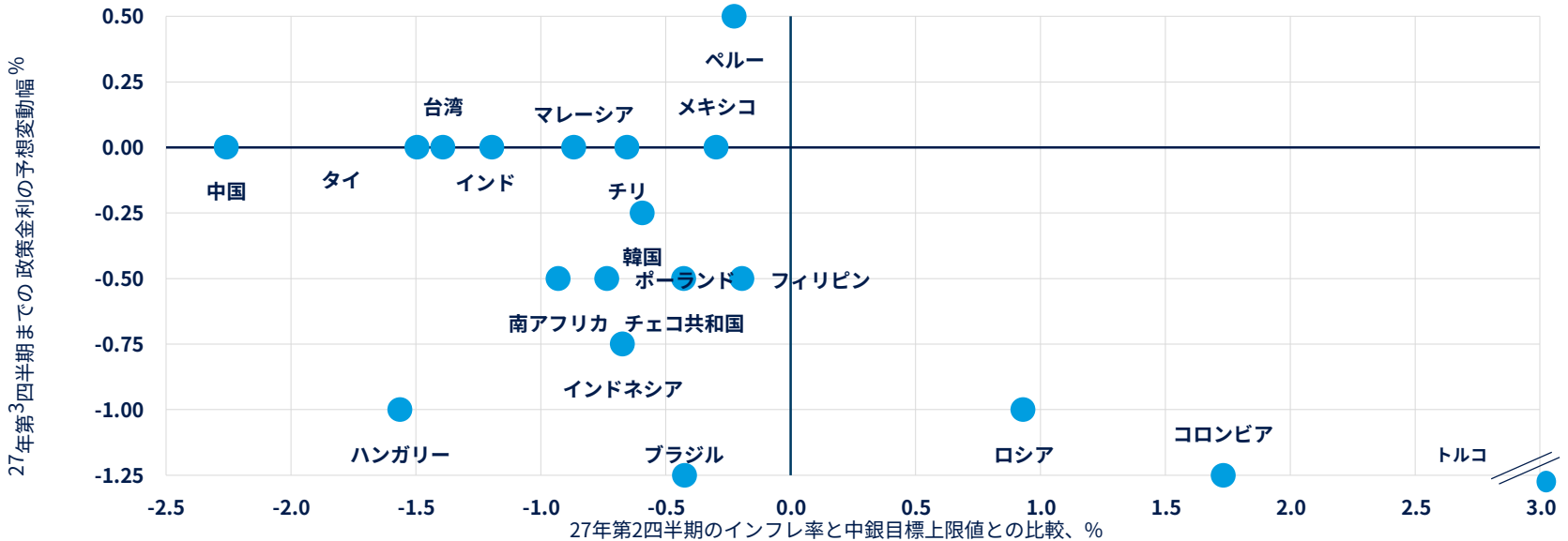
日銀: インフレ率が目標に接近する中、さらなる正常化が進行中。ターミナルレートは約2%。

Amundi
Investment Solutions

新興国市場の中銀は迅速に対応

グローバル

中銀政策金利予想



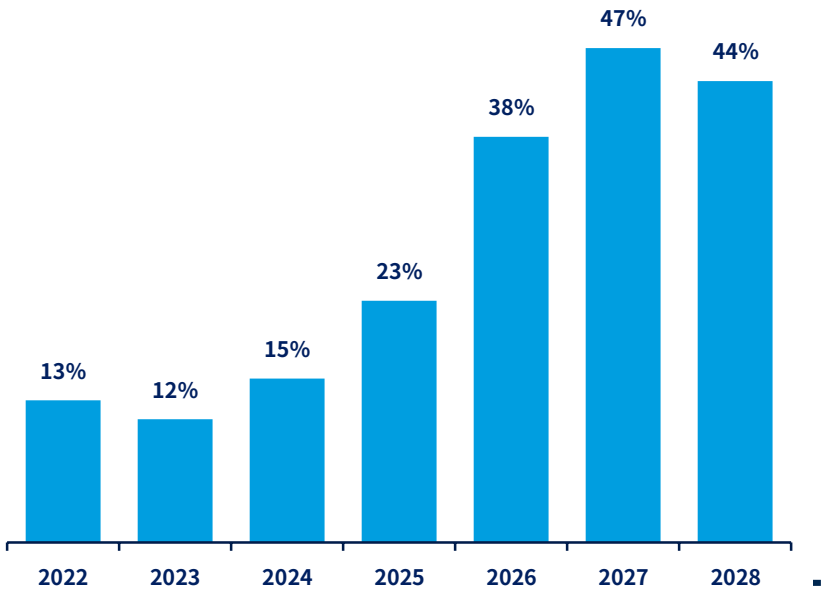
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるブルームバーグ・インテリジェンスデータ。データは2026年9月21日時点のものです。新興国市場には、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコの中銀が含まれます。トルコのインフレ率は2027年第3四半期に24.90%と予想されており、トルコの政策金利は1年以内に700ペンベル引き下げられる見込みです。

前例のないAIの資本支出の動向は持続可能か?

グローバル

米国のハイパースケーラーの資本支出対売上比率は2027年に47%でピークに達すると予想

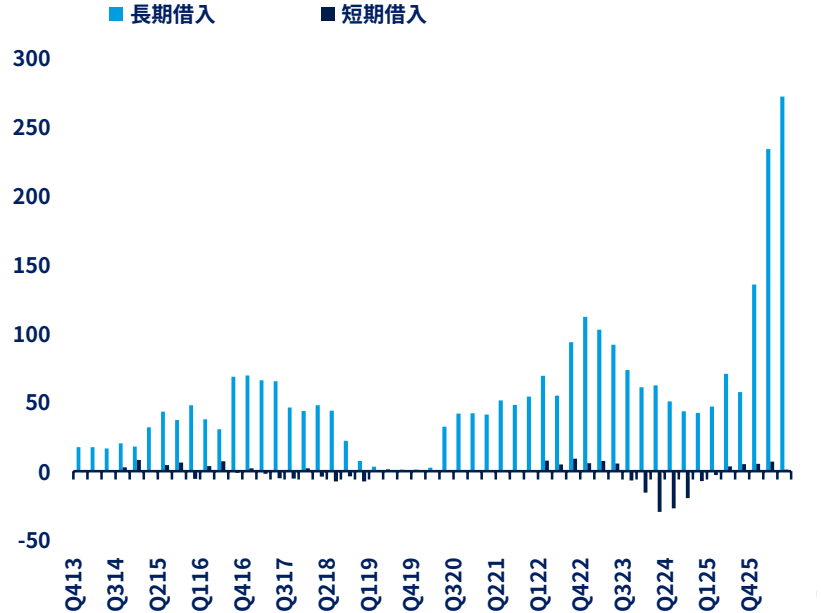
売上に対する資本支出:推定値



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。報告データは2026年第2四半期時点。

米国のハイパースケーラーの債務は2026年第2四半期に2700億ドルを超過

USD、10億ドル



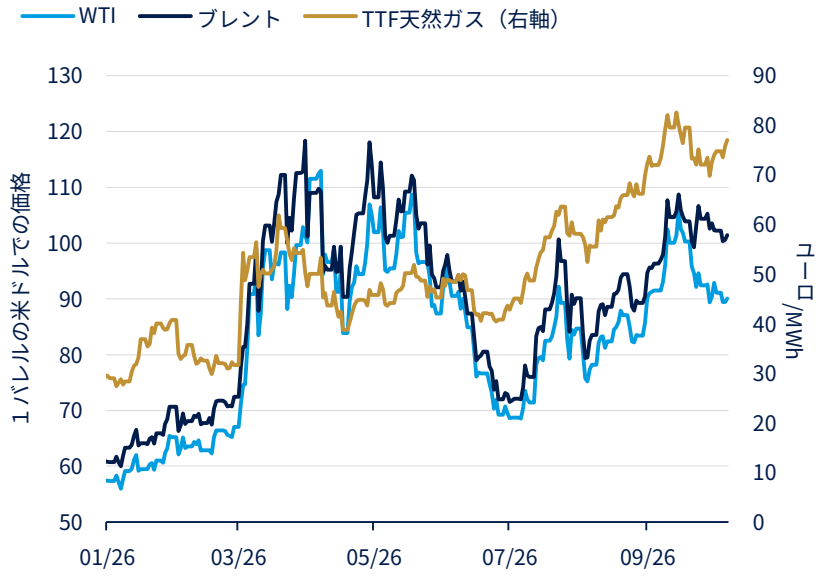
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュートの計算、ブルームバーグ。報告データは2026年第2四半期時点。

Amundi
Investment Solutions

ホルムズ海峡と紅海の緊張がエネルギー価格を押し上げ

グローバル

地域的なエスカレーションによる石油・ガス価格の上昇



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。2026年10月7日時点のデータ。

ディーゼル不足:経済のアキレス腱

ディーゼル先物、/1ガロンの価格（米セント）



出典:アムンディ・インベストメント・インスティチュート、ブルームバーグ。この指数は、NYMEで取引されている一般的な前月のNY Harbor ULSD(超低硫黄ディーゼル)先物契約を指します。2026年10月7日時点のデータ。

Amundi
Investment Solutions

地政学的リスクも食料価格に重くのしかかっている

グローバル

異常気象による農産物価格のリスク

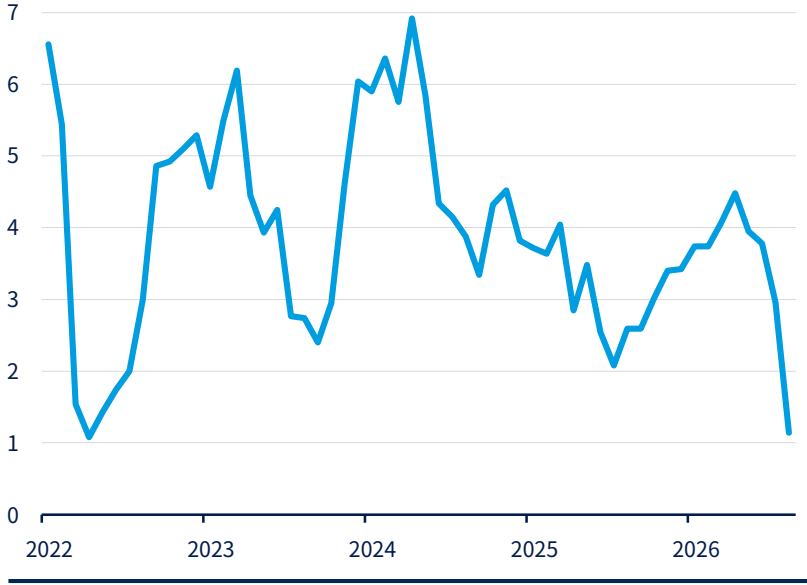
ブルームバーグ農業スポット指数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ブルームバーグ農業スポット指数は、大豆からコーヒーまでの10の主要作物を追跡しています。2026年10月2日時点のデータ。

黒海封鎖は世界の食料供給網のリスク

ウクライナの作物輸出量(メトリックトン)



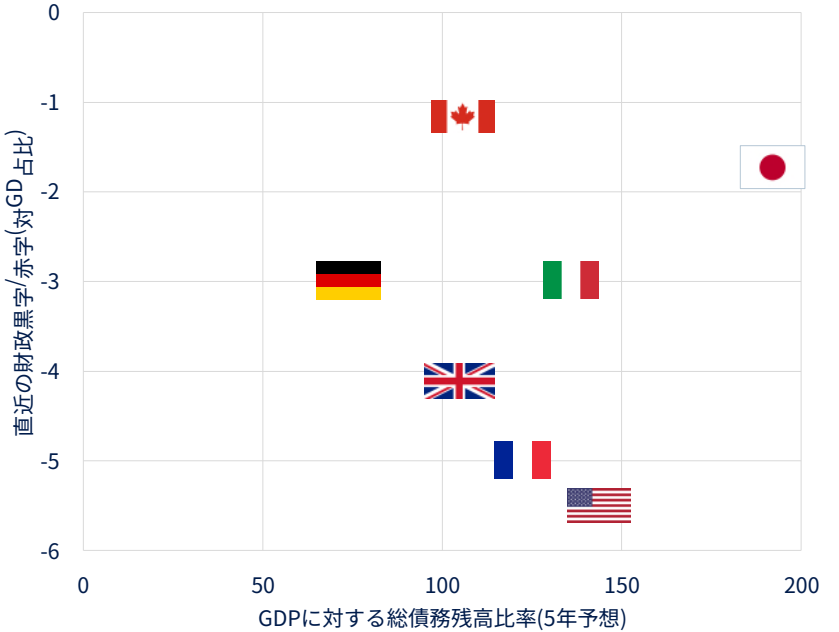
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、Trade data Monitorに基づく。注:データには小麦、トウモロコシ、大麦、ひまわり油が含まれます。2026年8月時点の月次データ。

Amundi
Investment Solutions

世界的な財政の不均衡が、ますます注目されている

リスク

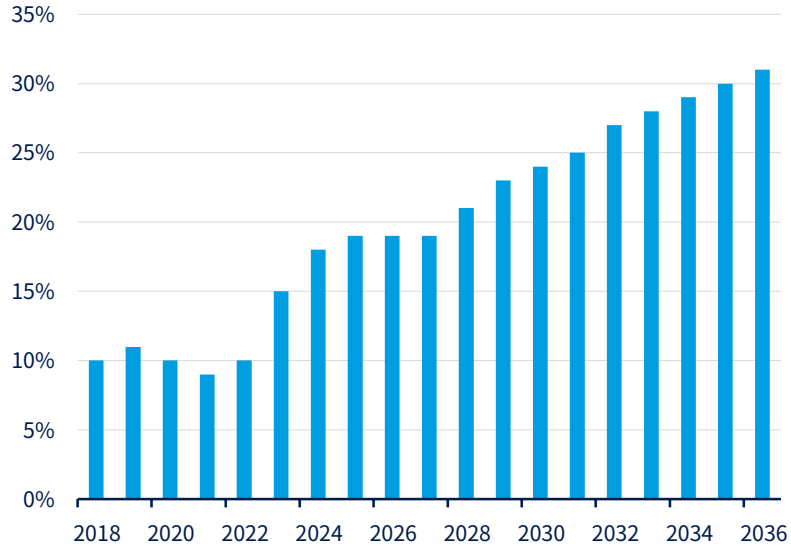
G7全体で財政の余地が縮小



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、IMF。GDPに対する総債務の割合には、政府のすべての財務負債、中央および地方政府の債務が含まれます。2026年3月時点のデータ。

米国の債務利子コストは、10年以内に連邦収入の30%以上となる可能性

純利子コストの連邦歳入における割合



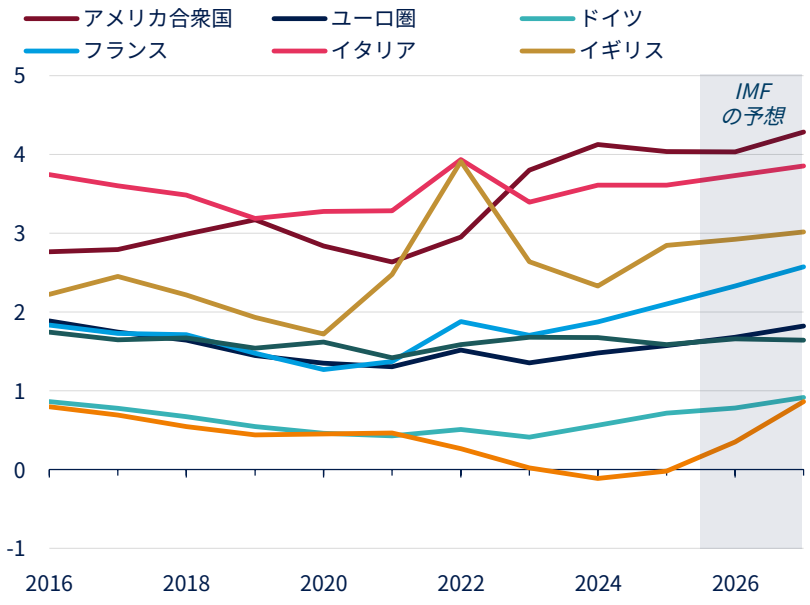
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、 米国議会予算局。2026年2月、 米国議会予算局の基準値より減税と支出の現行政策延長や、2028年終了のトランプ関税を考慮。

利回りの上昇と脆弱な財政再建で利子コストが上昇

リスク

一般政府債務に対する利子支払い

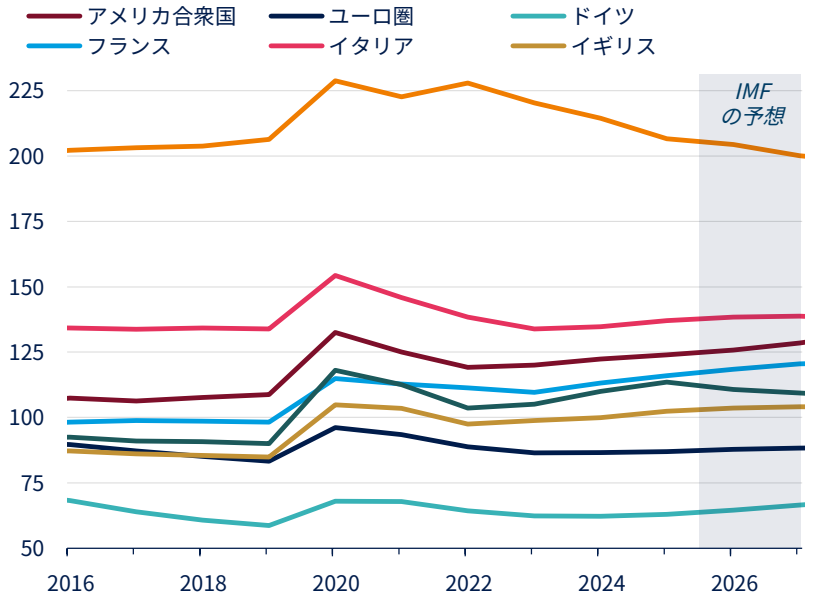
名目GDPに対する割合



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財政モニター、2026年4月。

主要経済国の債務がコロナ前の水準を凌駕

GDPに対する政府債務の割合



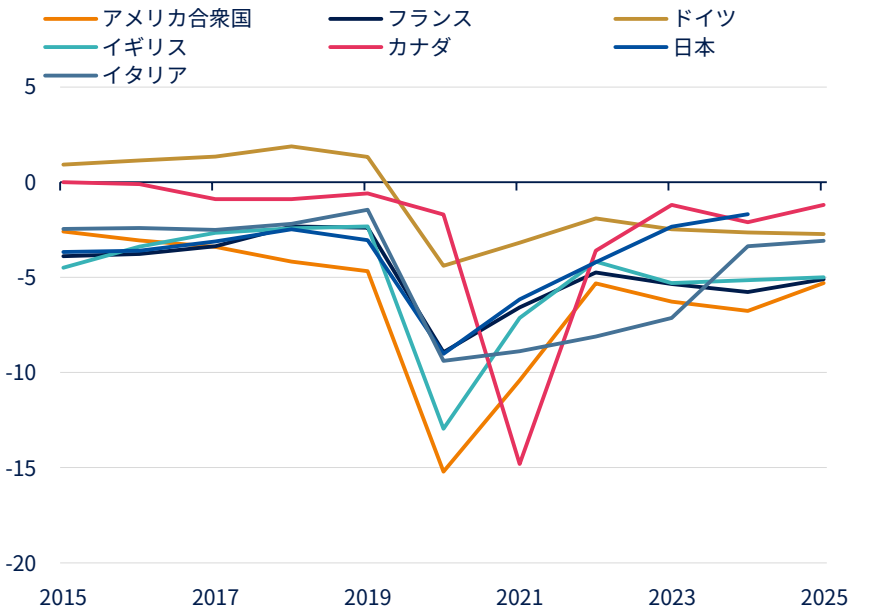
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、IMF。2026年8月5日時点のデータ;2026年データはIMFの予想。

財政赤字の拡大による債務や債務返済コストが増加

リスク

財政再建の先延ばしの代償

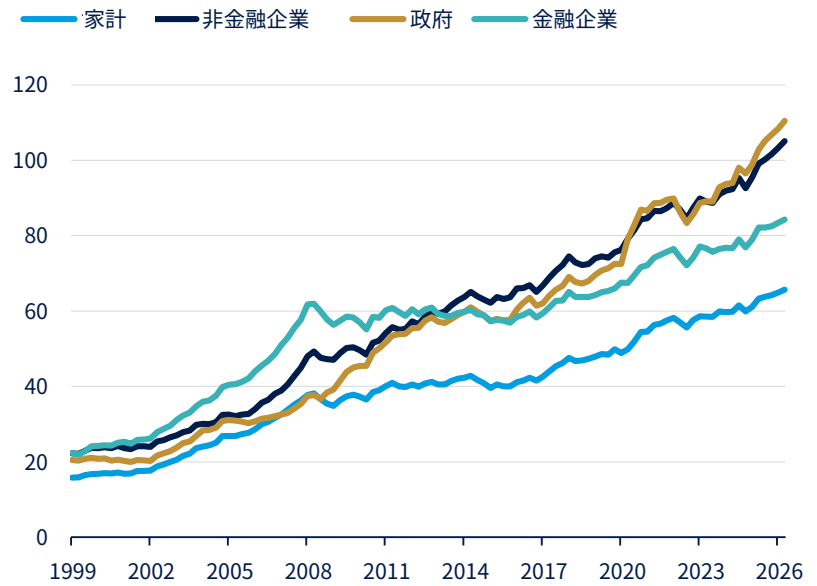
政府予算ギャップ、対GDP比



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。2025年時点の年間データは、日本を除く2024年を除く。

世界の借入が増加する中、政府が他のセクターを凌駕

借入主体別世界債務(1兆米ドル)



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国際金融協会（IIF）。2026年第2四半期時点の報告データ。

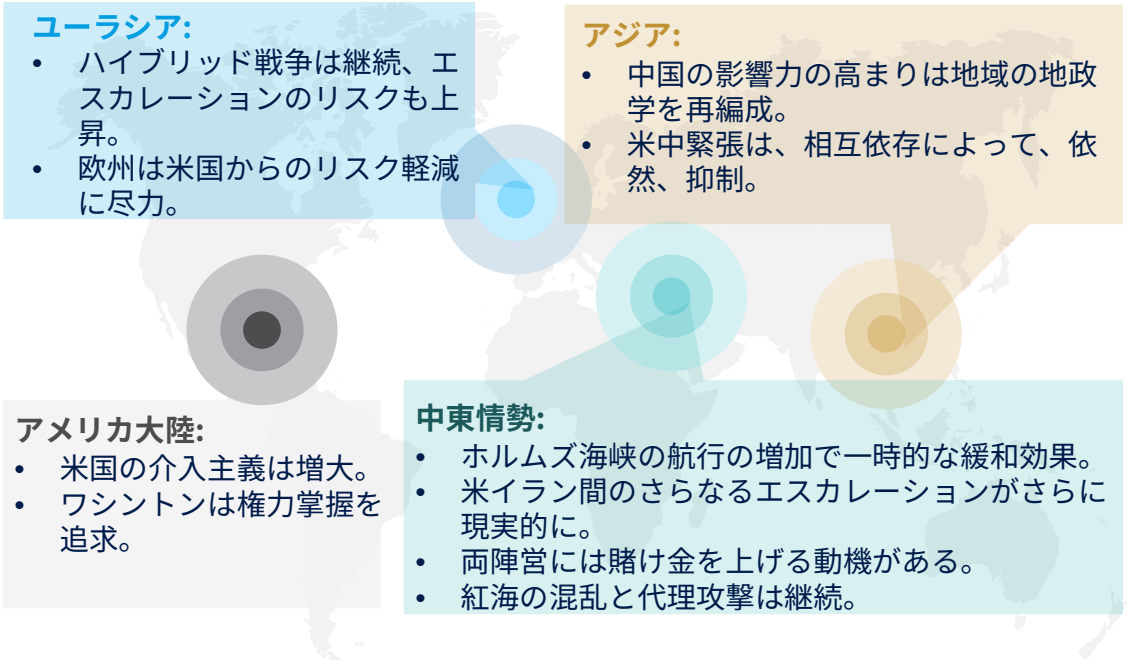
地政学:より複雑で、コストが高く、解決が困難になる

リスク

分断の時代:
- 地政学的不安定性は深刻化。
- 紛争、インフラへの脅威、サプライチェーンの混乱、そして影響の波及が増大。

国家間の摩擦:
- 防衛費は増加する見込み。
- テクノロジー競争とサイバー攻撃の脅威は激化、重要な能力の兵器化。
- 特にレアアース類への依存度の戦略的な引き下げは要請は、AI競争の加速とともにさらに強まる見込み。

底堅い貿易:
- 新たな二国間・多国間協定が貿易をサポート。
- これらの合意は新たな投資機会を生み出している。



ユーラシア:
- ハイブリッド戦争は継続、エスカレーションのリスクも上昇。
- 欧州は米国からのリスク軽減に尽力。

アジア:
- 中国の影響力の高まりは地域の地政学を再編成。
- 米中緊張は、相互依存によって、依然、抑制。

アメリカ大陸:
- 米国の介入主義は増大。
- ワシントンは権力掌握を追求。

中東情勢:
- ホルムズ海峡の航行の増加で一時的な緩和効果。
- 米イラン間のさらなるエスカレーションがさらに現実的に。
- 両陣営には賭け金を上げる動機がある。
- 紅海の混乱と代理攻撃は継続。

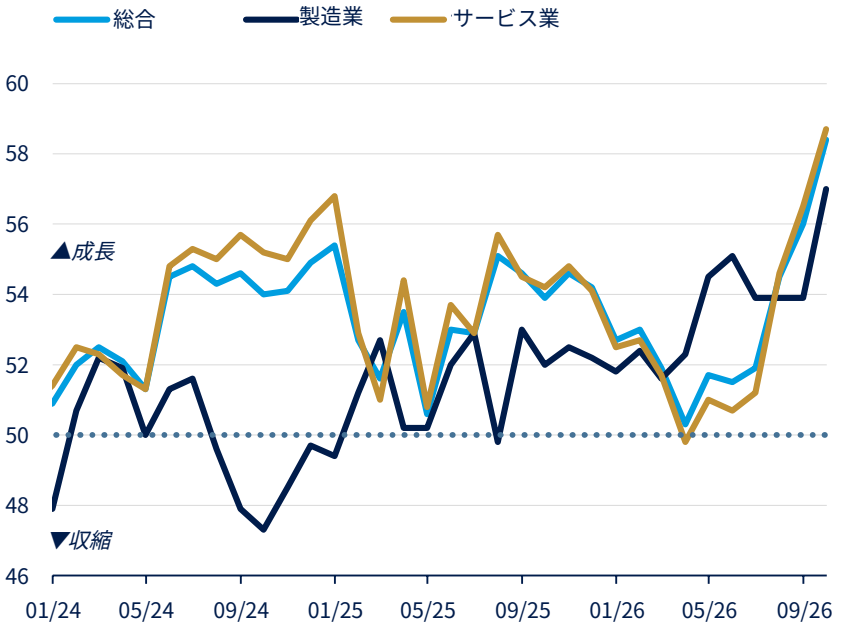
Amundi Investment Solutions

03 | 地域別経済見通し

米国の経済成長はAIサイクル効果で加速

米国のビジネス活動は2021年以来の最速ペースで拡大

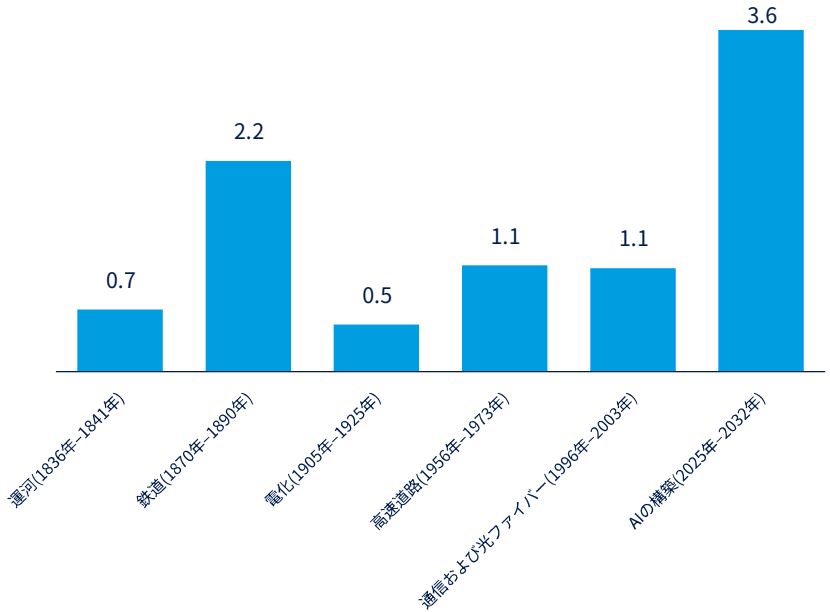
PMI、指数ポイント



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ(S&Pに基づく)。2026年9月時点の季節調整済み月次データ。

AIの構築は過去最高の資本支出による成長をもたらす可能性

対GDP比

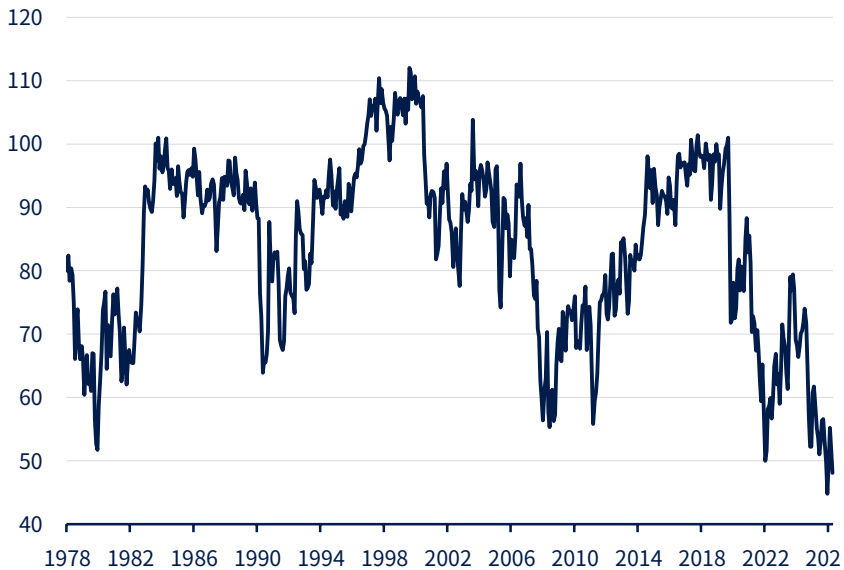


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、コロンビア・ビジネススクールのスティン・ヴァン・ニューワーバーグに基づく。2026年10月時点のデータ。規模とは、指定期間におけるGDPに対する年間平均資本支出の割合です。

堅調な投資にも関わらず、消費者センチメントは、依然、脆弱

消費者センチメントは40年以上ぶりの低水準

ミシガン大学消費者センチメント指数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年9月時点の月次データ。

米国の住宅ローン金利が7%を超え

30年固定住宅ローン金利、%

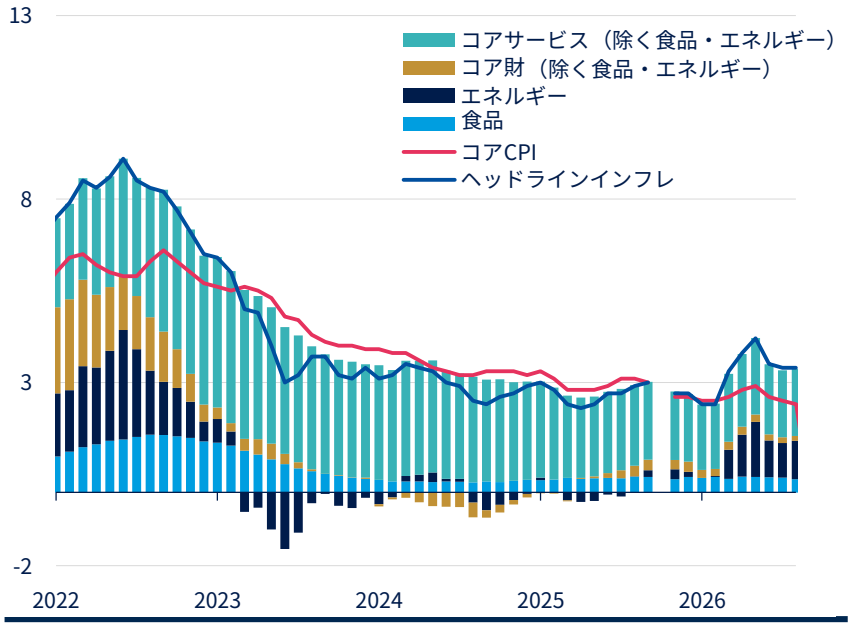


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年10月2日時点のデータ。

新たなエネルギー価格への圧力でインフレが継続

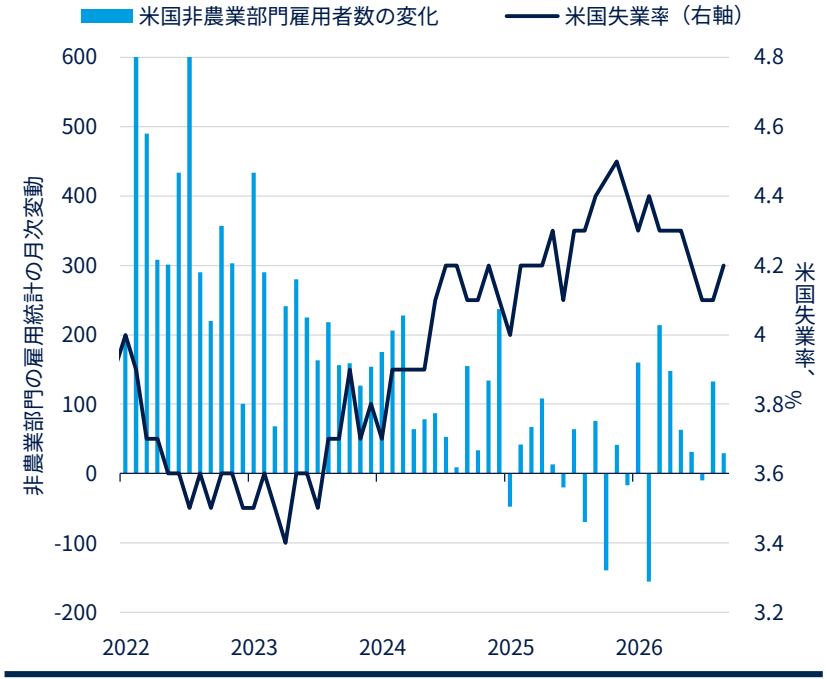
米国のインフレ:ベースとなるディスインフレのペースは鈍化

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、最終データは2026年9月末時点です。2025年10月のインフレ報告は米国の閉鎖のため公表されていません。

米国の労働市場は、引き続き、不安定

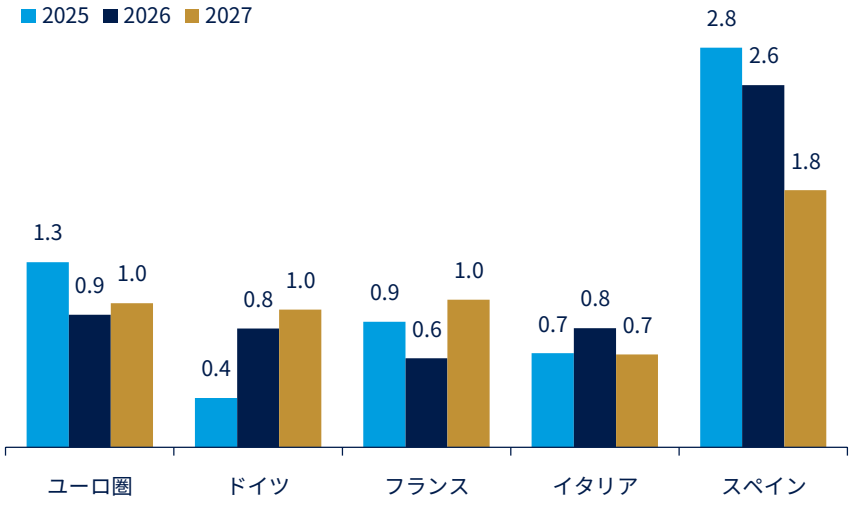


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年9月時点の月次データ。

ユーロ圏:国ごとに不均等な成長の回復力

ユーロ圏の2026年および2027年の成長予想

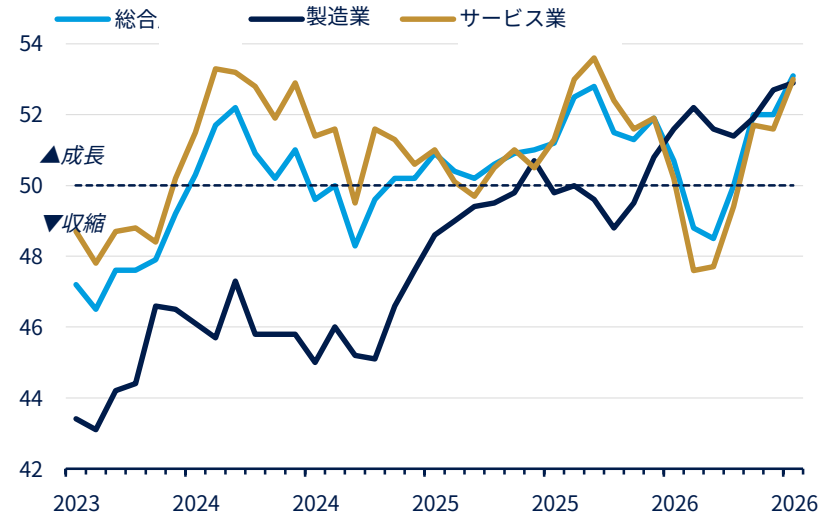
実質GDP前年比成長率 %



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。このチャートは、2026年9月18日時点で入手可能な情報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の基準予想を示し、その日までに実施された関税も含めています。基準オイルショックシナリオは、紛争と生産の混乱が継続していることを想定しており、石油・ガス価格は高水準が続くと予想されています。年末のブレントは90ドル付近と予想されており、「より長く高騰する」環境を反映しています。このシナリオは石油・ガスの衝撃伝達チャネルを孤立させており、エネルギー障害を超えた紛争の広範な戦略的ダイナミクスを完全には捉えていません。シナリオは政策調整を含めないため、予想ではなくイラストです これらの数値は説明目的であり、長期的なオイルショックが発生した場合に改訂される可能性があります。

ユーロ圏のビジネス活動が4年ぶりの高水準に急上昇

PMI指数



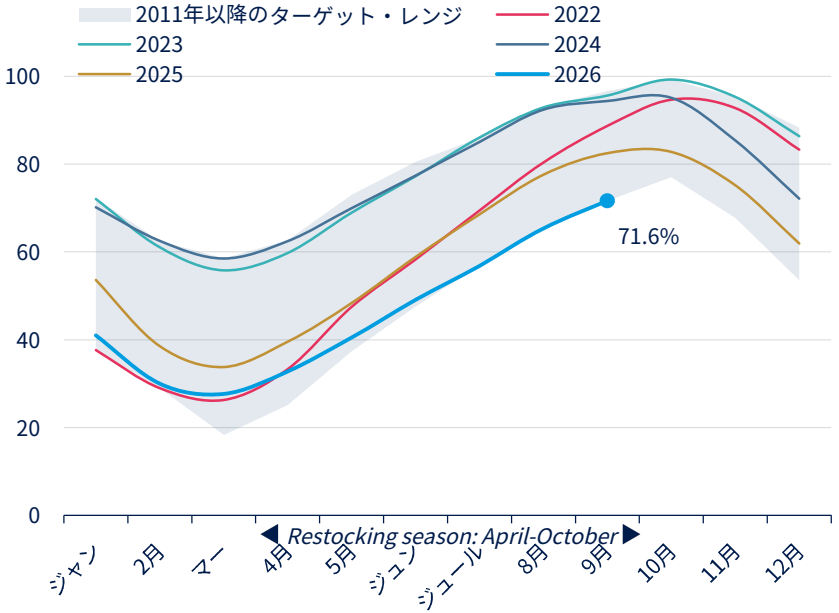
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、S&P。2026年9月時点の季節調整済み月次データ。

Amundi
Investment Solutions

ガス:欧州はより大きな成長リスクに直面

欧州のガス貯蔵量は低水準...

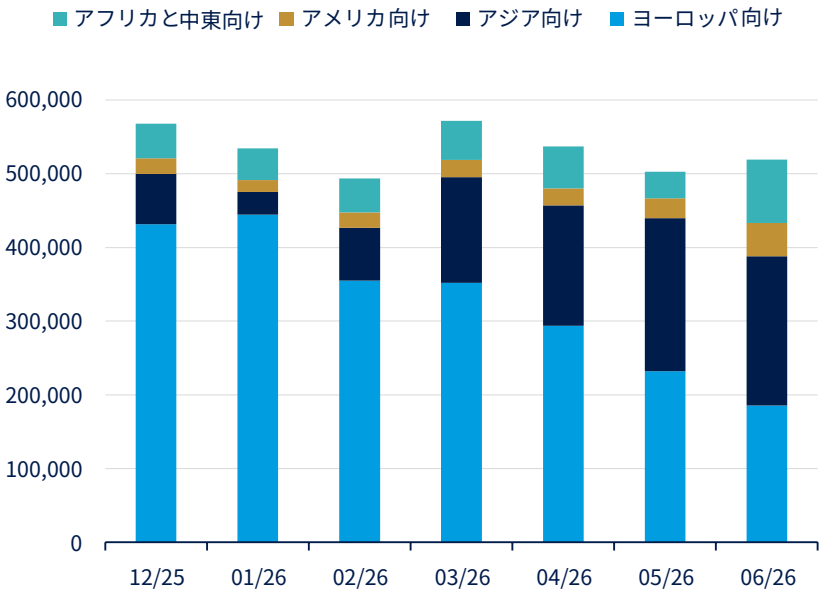
EUガス貯蔵量、総容量に占める割合



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9月30日時点。

…戦争関連の物資不足とアジアでの需要増加の影響

米国LNG輸出、百万立方フィート

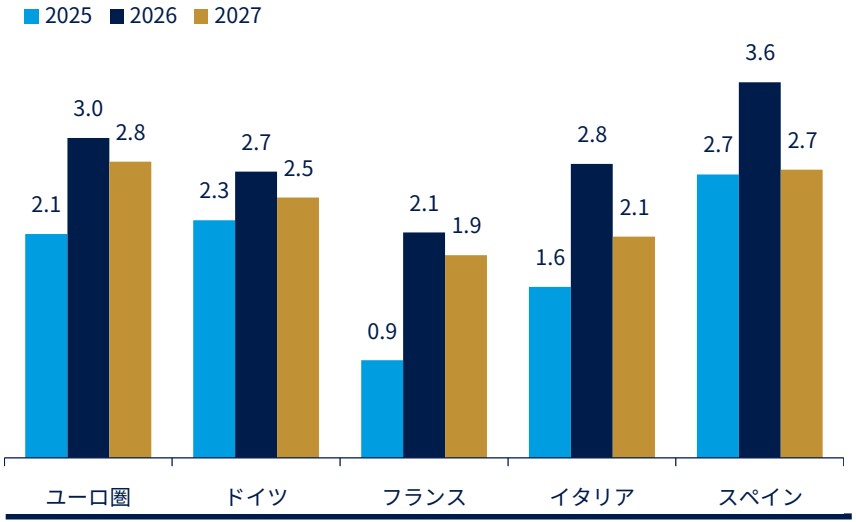


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、EIA。2026年6月時点の月次報告データ。

欧州のインフレ:ショックの長期化で2次波及のリスクが上昇

ユーロ圏の2026年および2027年のインフレ率予想

インフレ率(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。このチャートは、2026年9月18日時点で入手可能な情報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の基準予想を示し、その日までに実施された関税も含めています。基準オイルショックシナリオは、紛争と生産の混乱が継続していることを想定しており、石油・ガス価格は高水準が続くと予想されています。年末のブレントは90ドル付近と予想されており、「より長く高騰する」環境を反映しています。このシナリオは石油・ガスの衝撃伝達チャネルを孤立させており、エネルギー障害を超えた紛争の広範な戦略的ダイナミクスを完全には捉えていません。シナリオは政策調整を含めないため、予想ではなくイラストです。これらの数値は説明目的であり、長期的なオイルショックが発生した場合に改訂される可能性があります。

交渉により賃金上昇はわずかに増加

ECB交渉賃金トラッカー、前年比（季節調整なし）



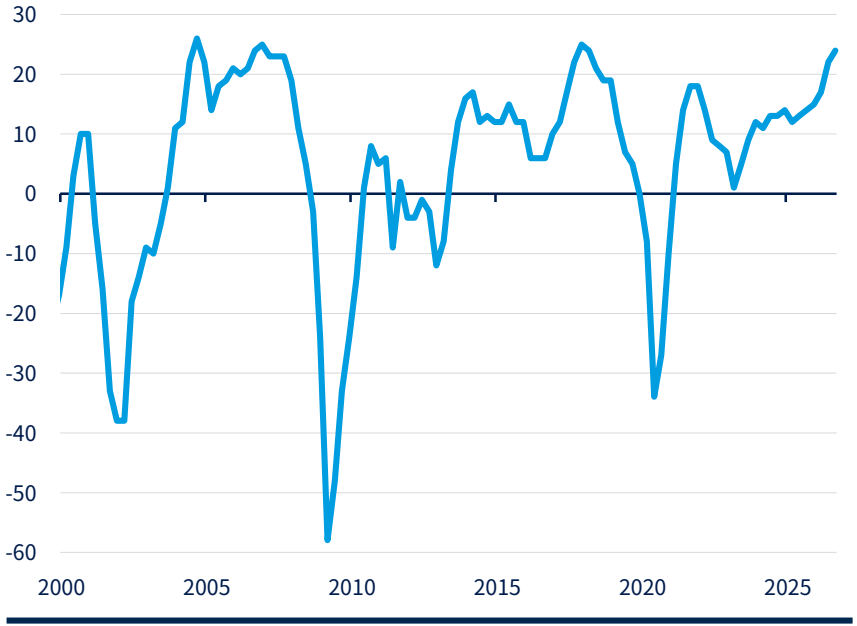
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ECB賃金トラッカーは2026年8月末までに締結された賃金契約を更新;将来展望は2027年6月末まで延長。2026年9月時点のデータ。

Amundi Investment Solutions

日本:日銀のレジーム・チェンジが開始

ビジネスセンチメントの改善

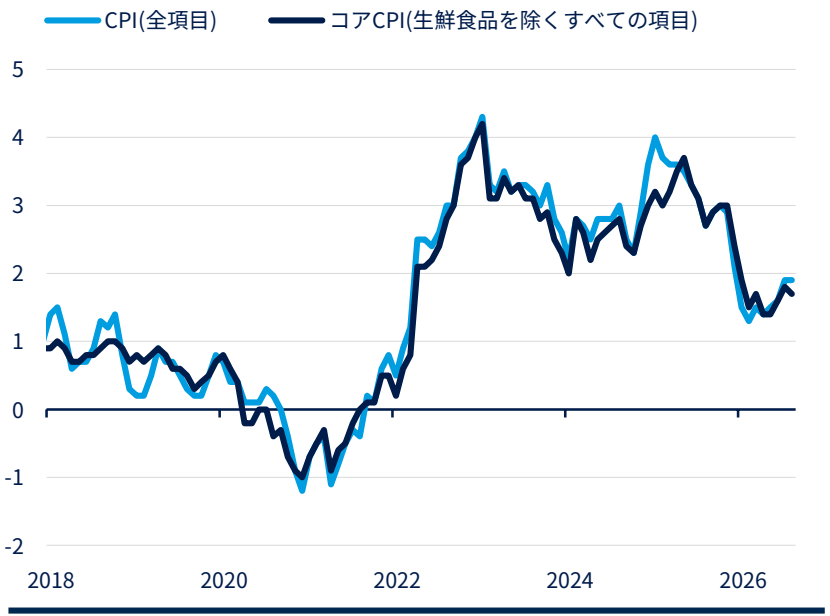
短観製造業の大企業経営業況指数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年9月時点の四半期データ。

日銀の利上げを支持する日本のインフレ指標

前年比



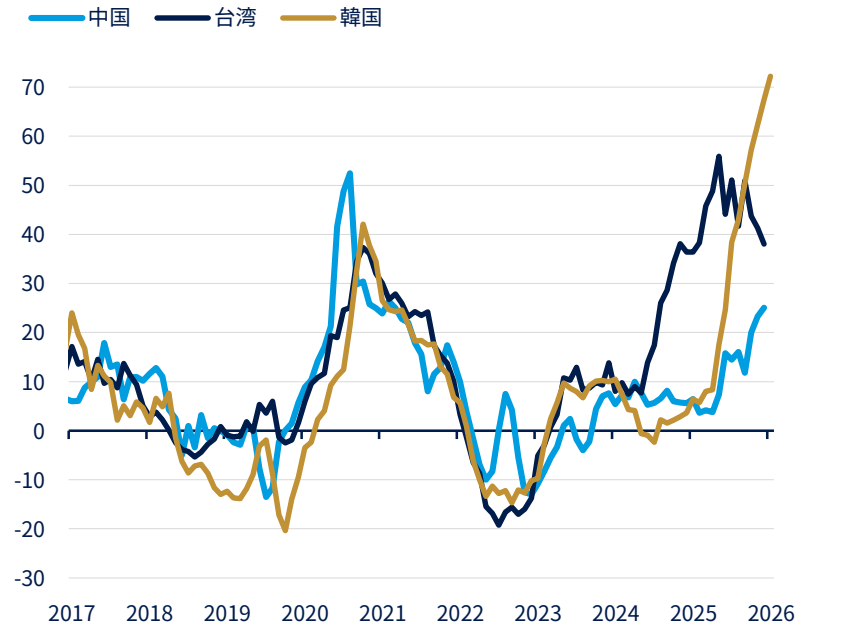
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年9月時点の月次データ。

Amundi
Investment Solutions

中国では、輸出は加速、内需は低迷

AIインフラの需要がアジアの輸出を促進

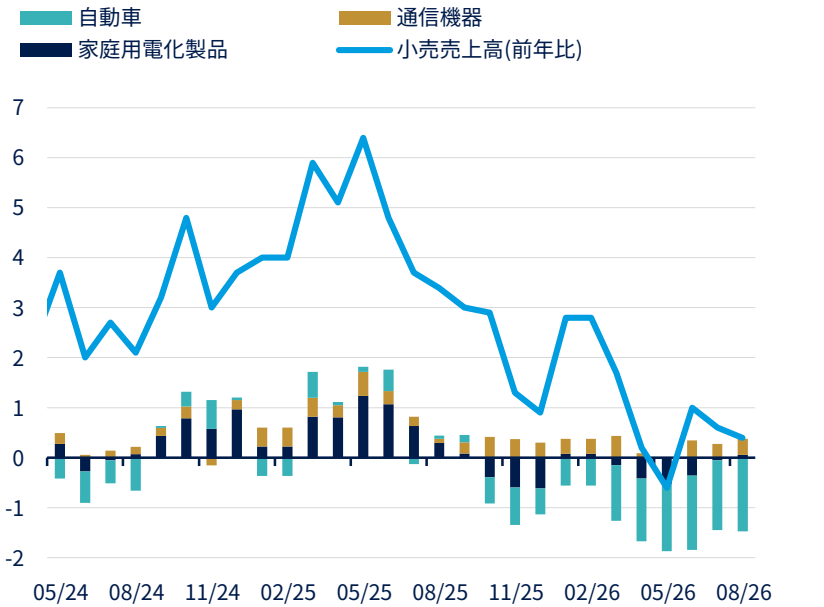
輸出成長率、前年比(%)3か月移動平均



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2026年8月/9月の月次データ。

補助金支給製品の小売売上への寄与

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、CEIC。2026年8月時点の月次データ。

Amundi
Investment Solutions

04 | 投資見通し

Amundi
Investment Solutions

主要な投資見通し



利回りの見直し
アクティブなデュレーション・マネジメントによるグローバル・インカム



グローバルに投資対象を拡大、集中は回避
集中度の低いインデックスを下げた形でのAIの投資機会とイノベーション



欧州の資本支出復活
投資へのエクスポージャーと収益回復



新興国市場の投資機会
高利回りの新興国債券と株式テーマの選別



インフレ時代における柔軟なアプローチ
実物資産とヘッジを使った、市場レジーム全体にわたるダイナミックな資産配分

単一のシナリオや方向性への依存度を低減

Amundi Investment Solutions

主要な見通しに基づくポートフォリオ構築

投資見通し

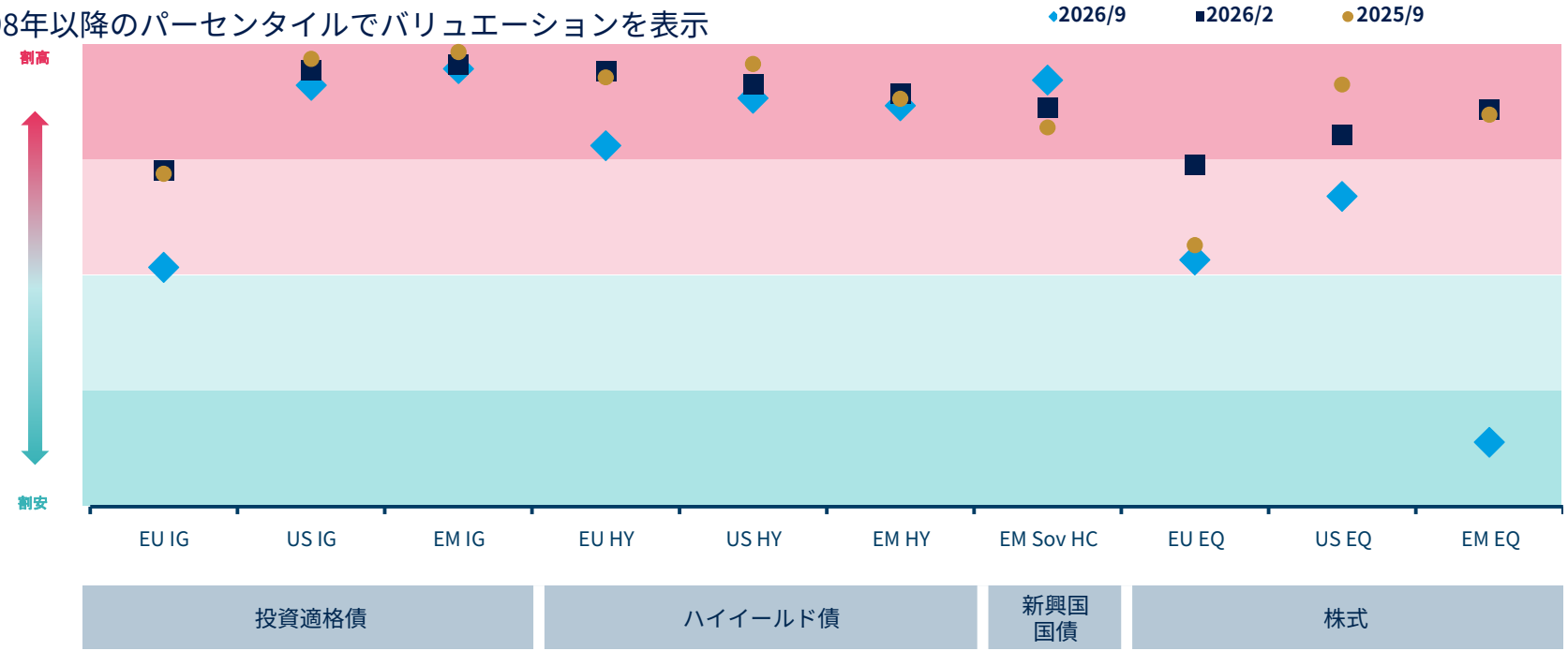
	ポートフォリオのテーマ	方法	ポートフォリオの役割
1	**クオリティの高いインカム** ポートフォリオの中核	投資適格債とデュレーションの選別	キャリーおよびポートフォリオの安定化
2	**エクイティの投資機会** 要選別	キャッシュを生み出す米国のリーダー、AI関連とより広範なセクターの組み合わせ	集中度を下げた収益主導の成長
3	**欧州の資本支出** ポジティブ	エネルギー、防衛、電力網、インフラの受益者	投資の回復と収益のキャッチアップ
4	**新興国の投資機会** 要選別	新興国市場債券、アジアのテクノロジー、国内市場の改革	利回り、バリュエーション、独自の成長エンジン
5	**実物資産によるヘッジ戦略** 戦略的	金、コモディティにおける選別	インフレと地政学的分散

インカムの増大と投資機会の拡大、一つのマクロ経済の方向性への依存の引き下げ

Amundi
Investment Solutions

欧州と新興国株式ではより魅力的なバリュエーションからの恩恵を期待

1998年以降のパーセンタイルでバリュエーションを表示

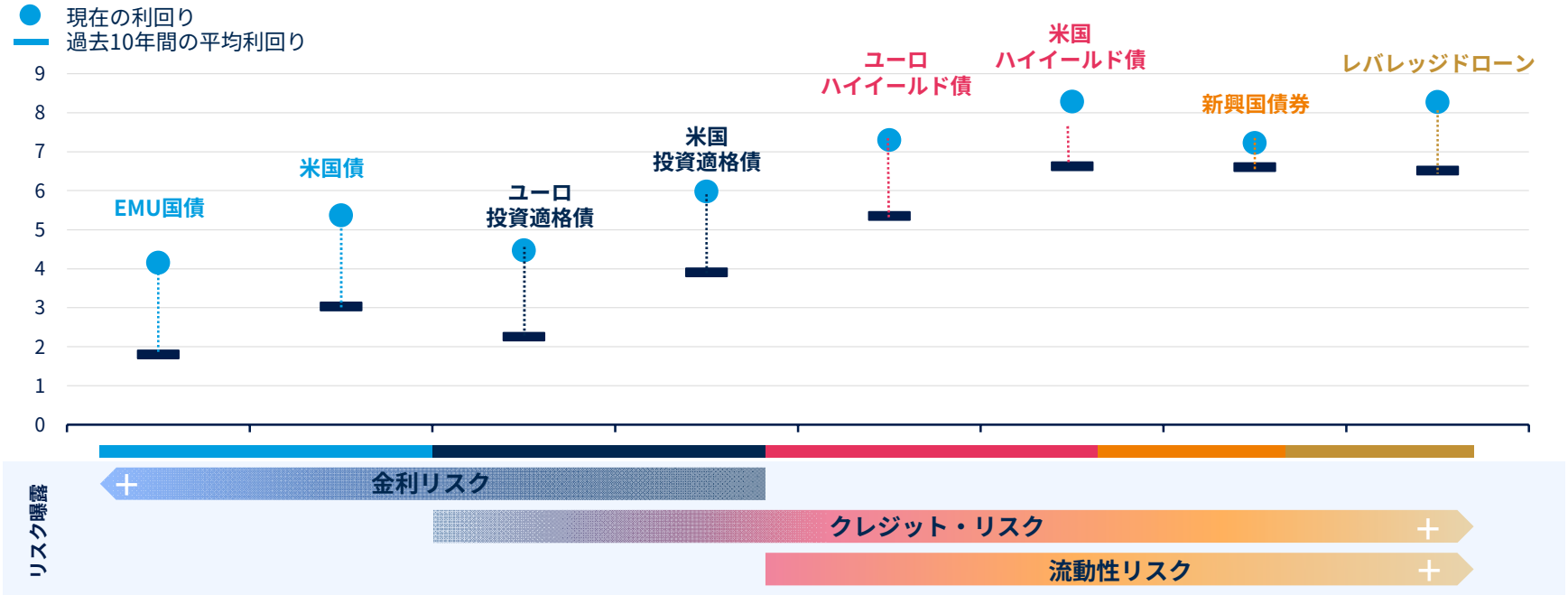


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、Datastream、2026年10月2日時点の最新月次データ。Seun-26は2026年10月2日を指します。2月26日は2026年2月25日、S925は2025年9月30日を指します。EU 投資適格債、US 投資適格債、EM 投資適格債、EU HY、US HY、EM HY はICE銀行の企業債券指数です。投資適格債:投資適格。HY:ハイイールド。EM Sov HC:JPモルガン EMBI グローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、米国 EQ、EM EQ は株式市場のMSCI指数です。すべての指数は特定の地域(EU:欧州、米国:米国、新興国市場:新興国市場)を指しています。分析は債券指数のスプレッドと株式指数の12か月先見PERに基づいています。評価額は1998年以降、歴史的なパーセンタイルで維持されています。最も安い指標は第1四分位数、最も高いのは第4四分位数です。

過去との比較でキャリーは、依然、魅力的

イールドの再評価

過去10年の平均と比べて魅力的な利回り



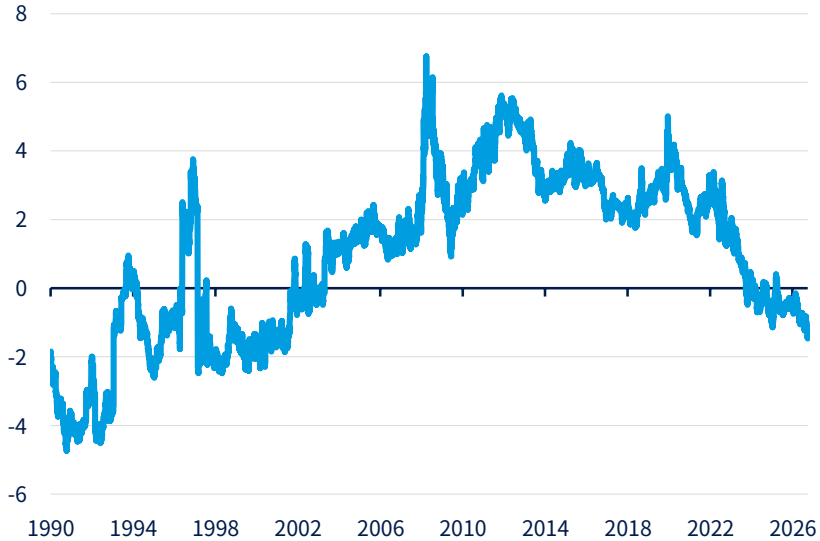
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8つの資産クラスに関する分析。2026年10月4日時点のデータ。指数提供者:政府債券および新米債指数はJPMorganのもの、企業債券の指数はブルームバーグgのもの、レバレッジドローン指数はMorningstarのもので、米国レバレッジドローンを指しています。資産クラスを表すすべての指数は現地通貨で表しています。投資適格債:投資適格、HY:ハイイールド、新米上国:新興国市場。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

米国債の魅力度は上がっているものの、ボラティリティも高まっているため、デュレーションは中立を維持

イールドの再評価

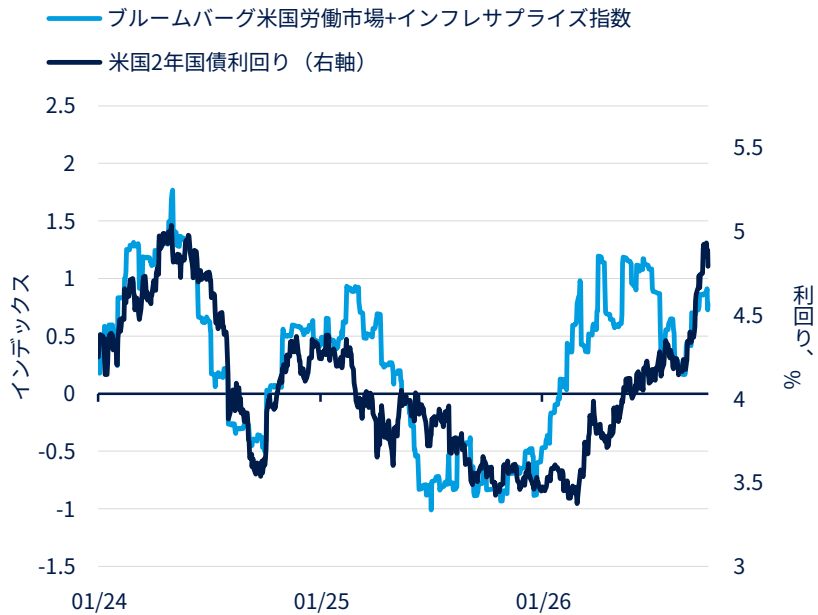
過去25年の比較において米国債は株式より魅力的に見える

S&P 500の利回りと10年超の米国債利回りのスプレッド、%



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。2026年9月25日時点のデータ。

米国の頑強な経済データが2年物米国債利回りをサポート

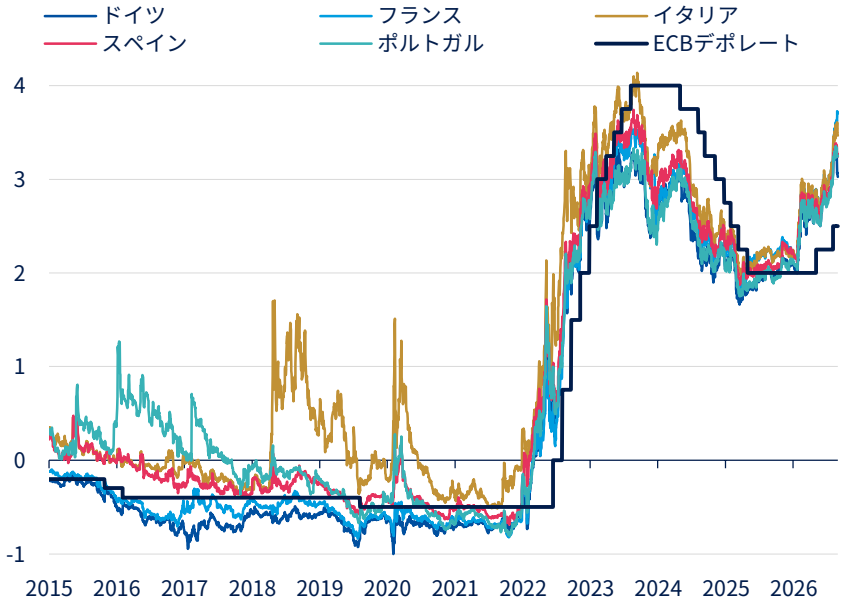


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。この指数は、米国ブルームバーグ経済インフレデータサプライズとブルームバーグECO米国労働市場サプライズ指数の合計です。2026年10月2日時点のデータ。

Amundi Investment Solutions

ユーロ短期国債、イタリア国債を選好

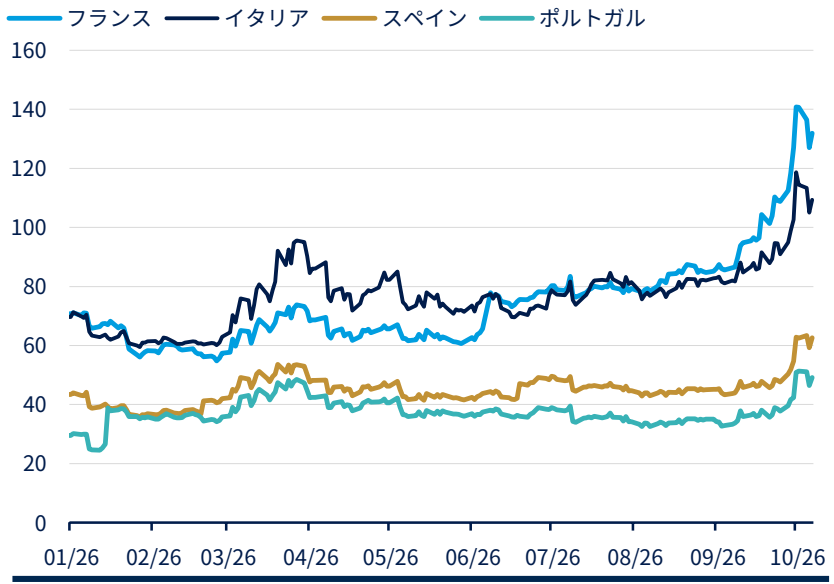
過去との比較において魅力的なEUの2年物国債利回り



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。2026年10月5日時点のデータ。

周縁国のスプレッドの拡大

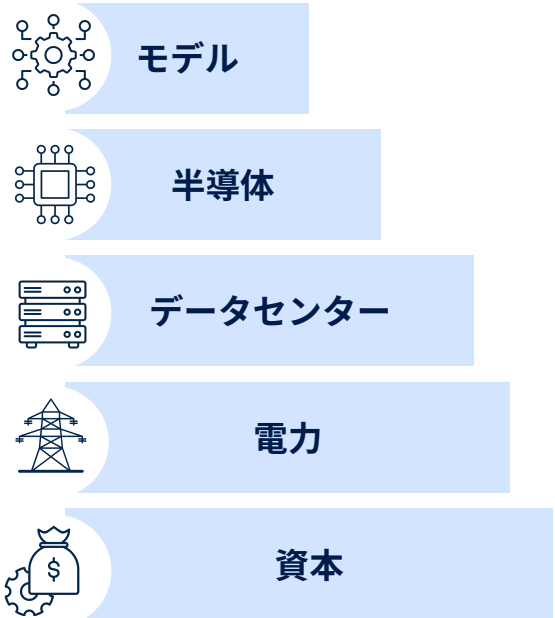
欧州各国とドイツの10年物国債のスプレッド(bps)



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。インプライドレートは金利スワップに基づいています。2026年10月5日時点のデータ。

資本のさらなる集中と資金ニーズの拡大に伴い、AIの選別の必要性も上昇

グローバルでの投資機会



「生産性改善の配当」が全額届く前に、投資を実施する必要

可能性

インフラ、半導体、電力網、電力

47%

米国のハイパースケーラーにおける対売上高の資本支出は2027年にピークに達する見込み

収益化

AIを収益と生産性上昇に変換するビジネス

>2700億ドル

2026年第2四半期の米国ハイパースケーラー借入と債務の総額

財務

より高いコストでの資金調達にも耐えられるバランスシート

課題

将来のキャッシュフローは現在の投資を正当化できるか?

Amundi Investment Solutions

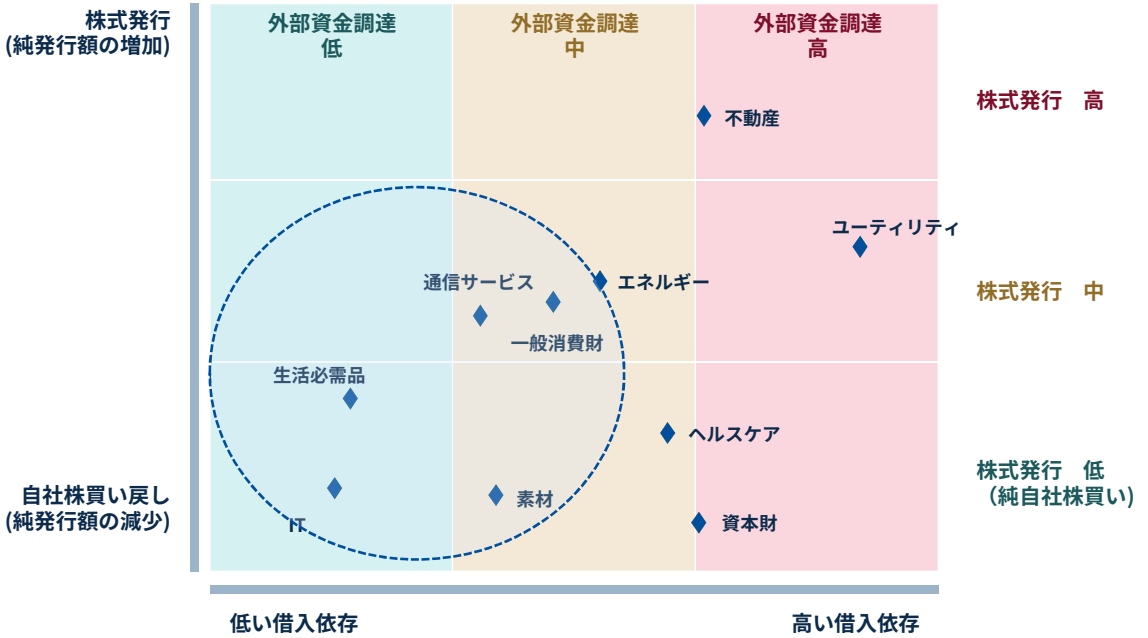
株式:金利上昇によって乖離も拡大

グローバルでの投資機会

資本コストの上昇によって、自己資金調達での成長とリファイナンス依存の成長の差が明確化

選別基準

- 目に見えるキャッシュフロー
- 管理可能なリファイナンス
- 自己資金による資本支出
- 価格設定力



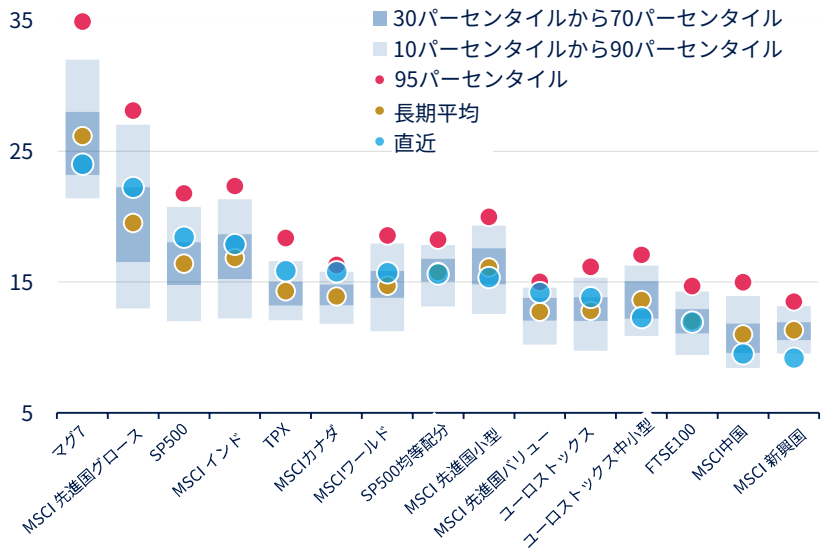
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2026年第2四半期のデータ。過去12か月間の営業キャッシュフローの割合で外部資金調達。

Amundi
Investment Solutions

分散の拡大と集中リスクの低減

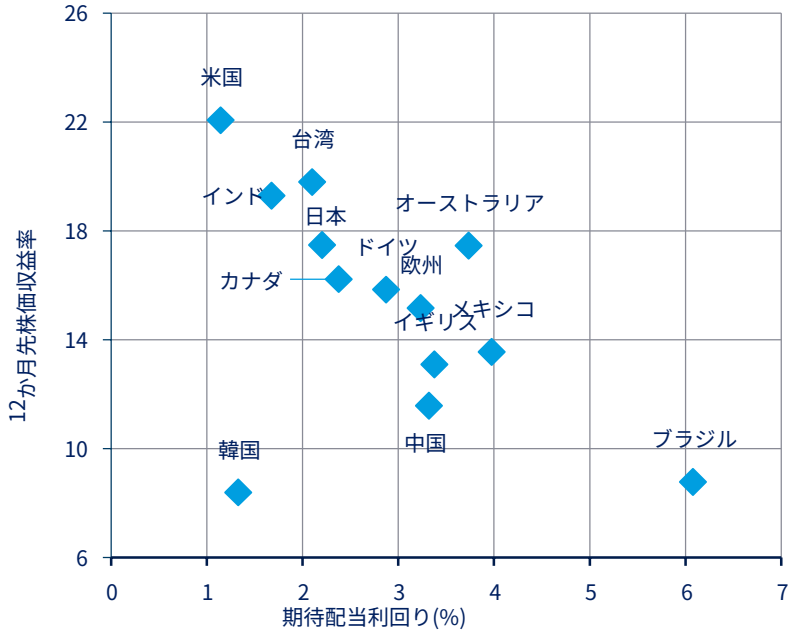
高水準の利益成長はより魅力的なバリュエーションをサポート

12ヶ月先P/E



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。2026年10月5日時点のデータ。MSCI指数。

バリュエーションと収益構成は欧州と新興国市場が魅力的

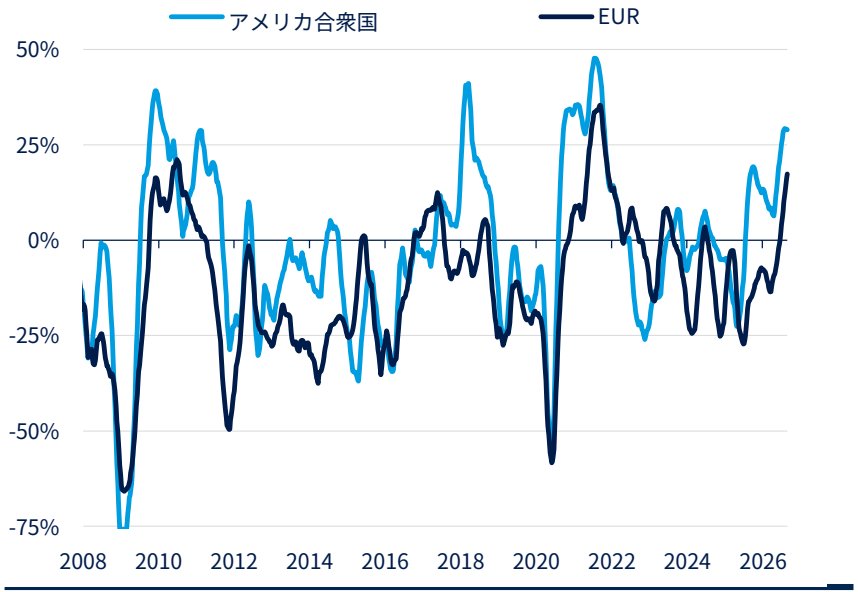


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026年10月2日時点のデータ。データは主要な国のベンチマークを指します。

好調な決算発表が支える株式

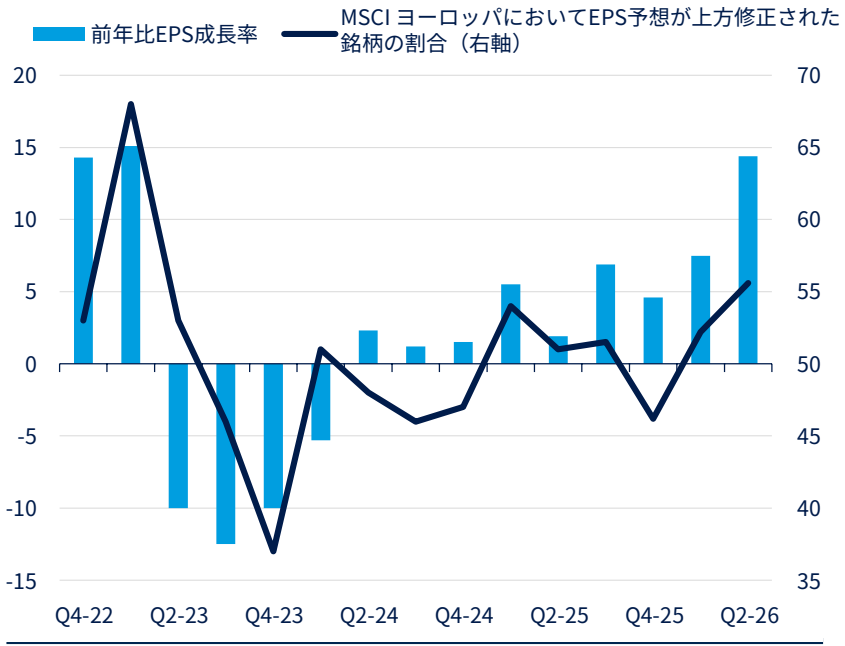
米欧における堅調な2026年第2四半期の決算報告

純利益純増、3か月平均



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。MSCI指数は現地通貨で。データは2026年8月31日時点。

欧州の収益予想は2023年以来の強い成長

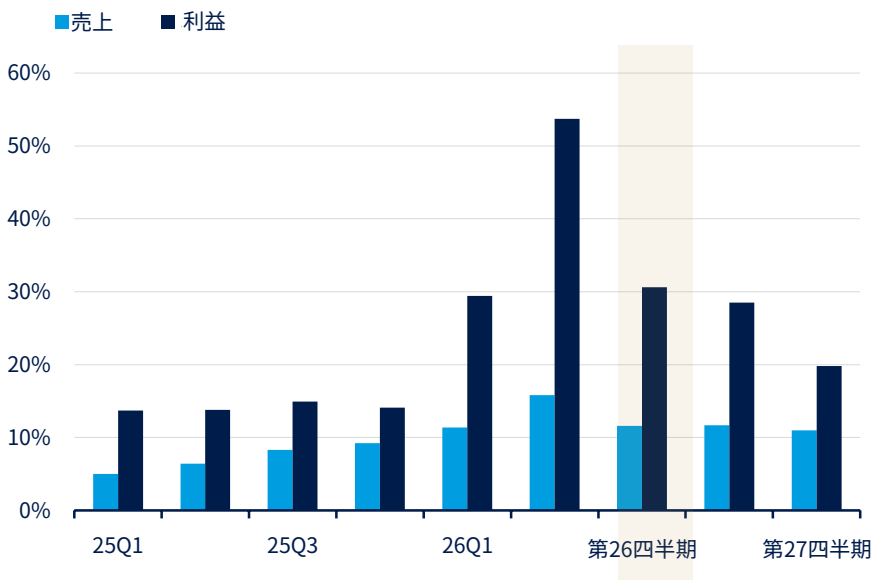


出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。MSCI指数。注:第2四半期2026年7月31日時点。データは2026年8月時点。

米国の収益のドライバーはエネルギーとテクノロジー

米国の好調な決算発表の継続

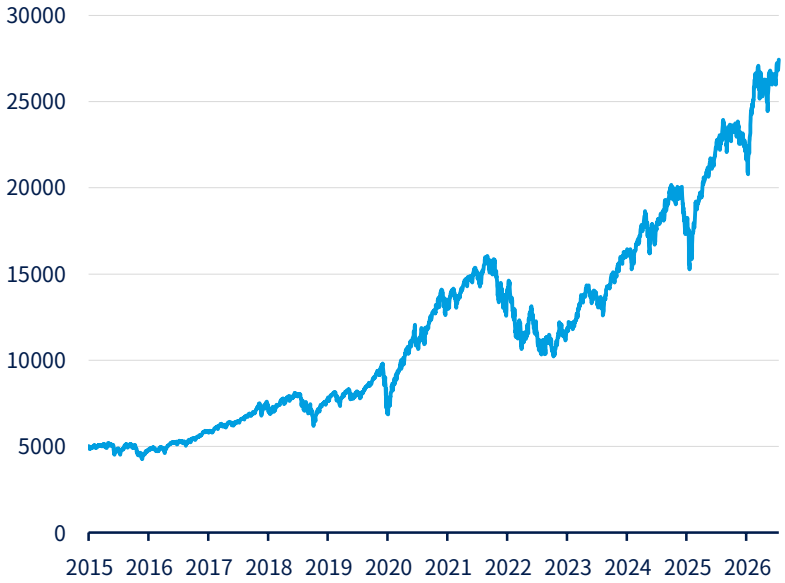
米国 - S&P 500の前年比成長率



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、 LSEGワークスペース、IBES。2026年8月21日時点のデータ。

テックスーパーサイクルによるナスダックの最高値更新

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。2026年10月5日時点のデータ。

Amundi
Investment Solutions

ディフェンシブでヘッジしながら、シクリカル銘柄を選別、リスクオンを継続

グローバルでの投資機会

高い期待度

金融
- 強い反発にもかかわらず、依然、割安。
- 高い配当利回り(配当と自社株買い)。
- 地域によっては追い風:ドイツとEUの改革、米国の規制緩和、日本の企業改革。

資本財
- 全体的な資本支出の増強から利益を獲得。
- 長期的なテーマからの恩恵る:防衛、エレクトリフィケーション（電化）...

ユーティリティ
- このセクターは、エネルギー安全保障やデータセンター需要の増加など、短期的にも長期的にも多様なカタリストからの恩恵あり。

ヘルスケア(欧州)
- 魅力的な水準で取引されているディフェンシブセクター。
- 高齢化やウェルビーイング需要の増加、そしてAI(より速く、より安価な研究開発)から長期的な恩恵。

低い期待度

生活必需品(米国)
- 各ベンチマークとの比較で脆弱な利益。
- 広範な指数よりも高い倍率で取引。

一般消費財(欧州)
- 各ベンチマークとの比較で脆弱な利益。
- 構造的な課題に直面し続ける自動車が重石。

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9月時点の見通し。

Amundi Investment Solutions

欧州:米国とはタイプが異なる、補完的な成長エンジン

欧州の資本支出

米国

- イノベーション・エンジン
- 潜在的な生産性
- 資本市場の規模
- 高水準利益創出
- **注目ポイント:高い集中度、バリュエーション、資金調達**



米国はイノベーションを収益化

欧州

- 投資エンジン
- エネルギー、防衛、インフラ
- 収益モメンタムの改善
- 魅力的なバリュエーション
- **注目ポイント:実行と集中**



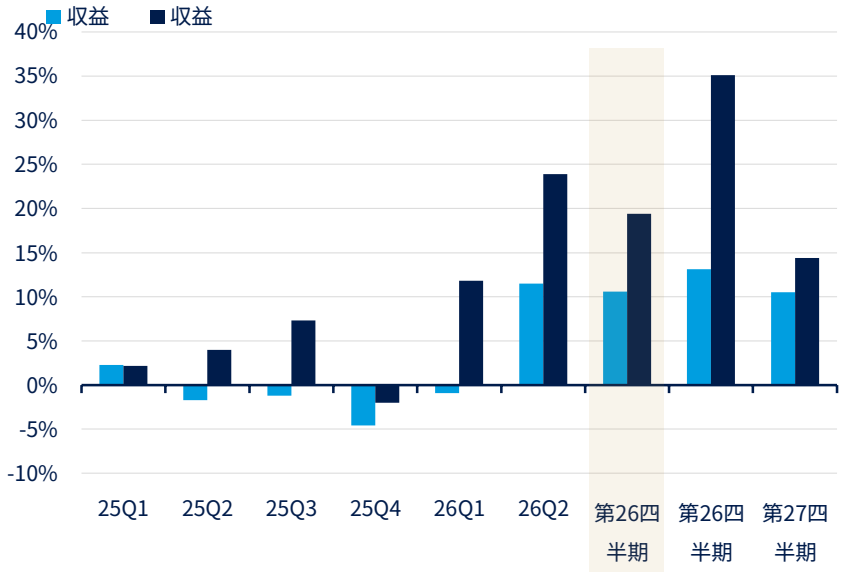
欧州はニーズを収益に変換する必要

Amundi
Investment Solutions

欧州:エネルギーに支えられ、2022年以来最高の利益成長

2026年第2四半期の大幅な利益成長が見込まれ、2026年末にはさらなる成長が見込まれています

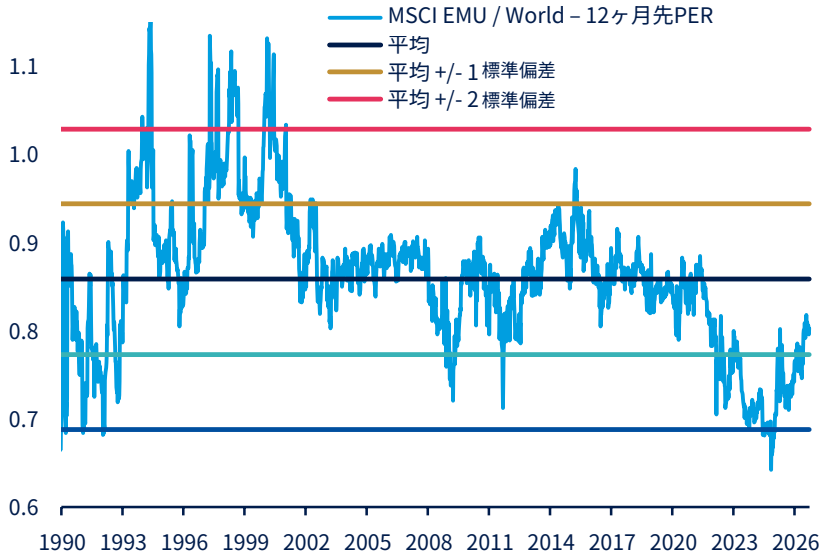
欧州 - Stoxx 600の前年比成長率



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEGワークスペース、IBES。予想はLSEGワークスペース、IBESによるものです。データは2026年10月2日時点。

過去平均を下回らる相対的に魅力的なバリュエーション

MSCI EMU / World – 12ヶ月先PER



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ワークスペース、IBES。予想はLSEGワークスペース、IBESによるものです。データは2026年9月29日時点。

新興国の投資機会はますます多様化

投資テーマ	地域	背景
テクノロジーの推進者	台湾、韓国、中国A株、マレーシア	AIインフラの供給者、先進的な製造業、そして自己調達
経済の変革者	インド、中国H株、湾岸諸国	過去のドライバーからの多角化、経済の近代化とリバランス
戦略的資源のオーナー	ブラジル、チリ、ペルー、南アフリカ、インドネシア	国内のバランスシートに資金を供給し、インカムを獲得し、インフレ感応度の高い資源の活用
転換のハブ	メキシコ、中東欧、トルコ、ベトナム	ニア・ショアリングとフレンド・ショアリングのハブ、地理的要素と機関のアンカー

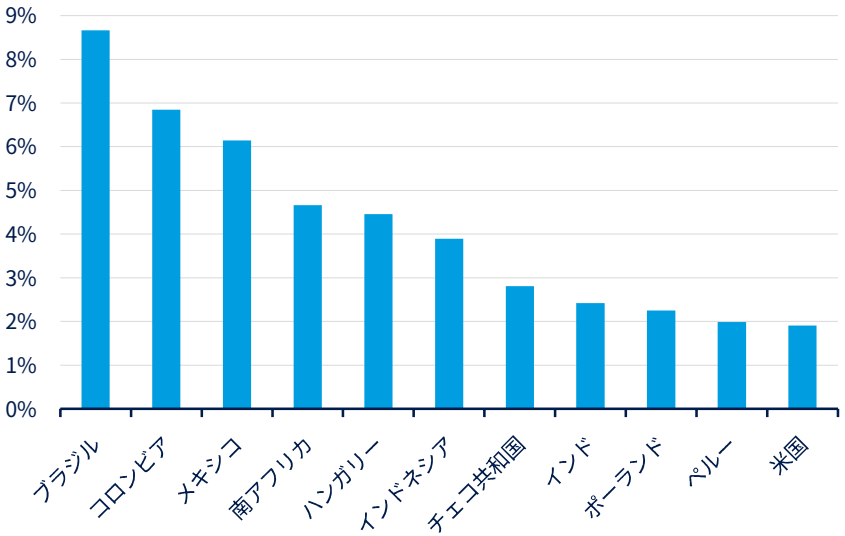
総合的な指数とは、インカム、バリュエーション、成長モデルが大きく異なる

Amundi Investment Solutions

新興国債券:高水準のキャリー、良好なファンダメンタルズ、ポートフォリオ分散の恩恵

実質10年物利回りは新興国全体で、引き続き、魅力的

ヘッドラインCPIを控除した10年現地通貨建て債の利回り、%



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。実質利回りは各国の名目公債利回りからヘッドCPI前年比インフレ率を差し引いたものとして計算されます。データは2026年10月6日時点。

新興国スプレッドにおける軽めの見直し

Bloomberg EM Hard Currency Aggregate Sov, OAS スワップカーブ , bps



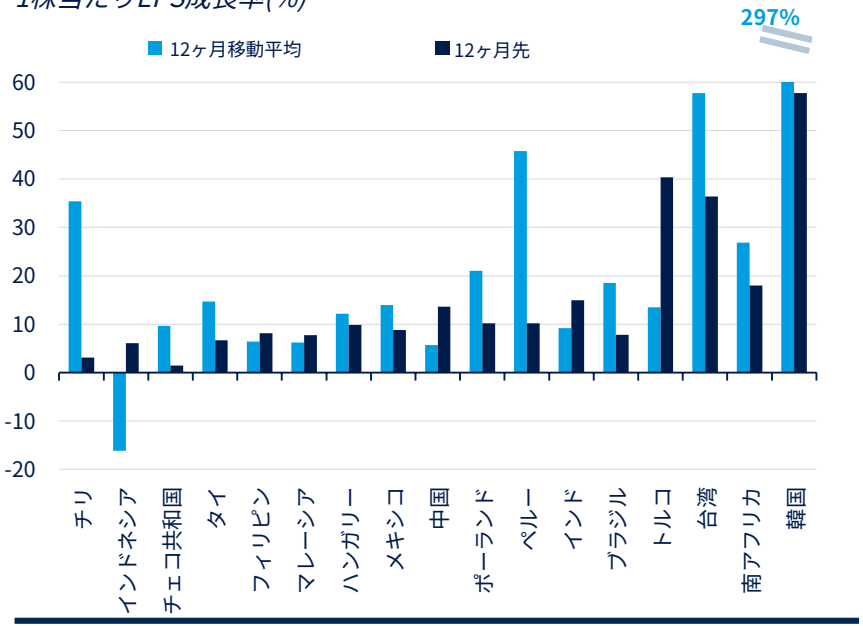
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年10月6日時点。

Amundi
Investment Solutions

新興国株式における魅力的な投資機会

新興国株式:単一のブロックではない

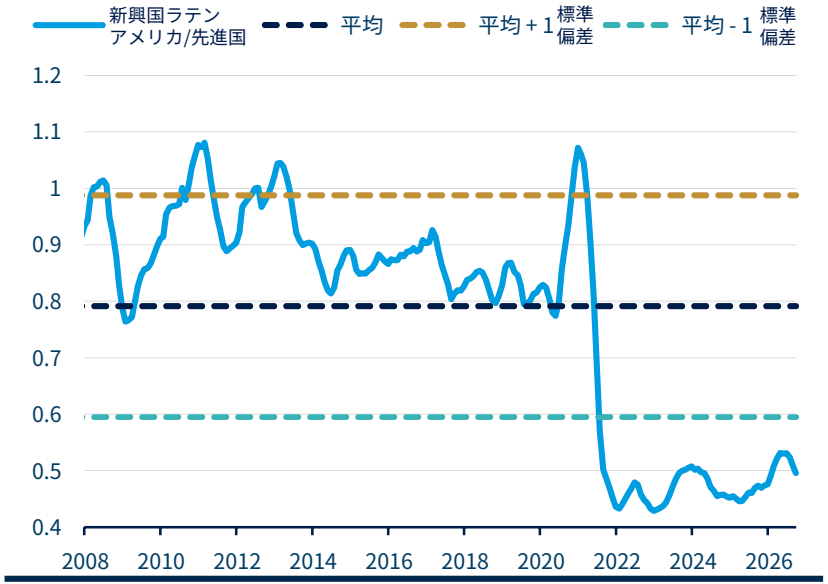
1株当たりEPS成長率(%)



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEGデータストリーム。2026年10月5日時点のデータ。

ラテンアメリカに注目

相対評価:新興国ラテンアメリカ/先進国



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年9月30日時点の月次データ。MSCI新米市場ラテンアメリカおよびMSCI先進国市場(MXWO)指数。上記の6か月移動平均線の先行株価収益率(FORE PORTFOLIO RATIO)を用いて、平滑化チャートを示している。SD=標準偏差。

強いドルの復活にも関わらず、新興国キャリートレードは、依然、頑強

米国の成長が強まる中で、ドルは、最近、上昇

DXY指数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年10月6日時点。

新興国キャリートレードは2024年末以来20%増加

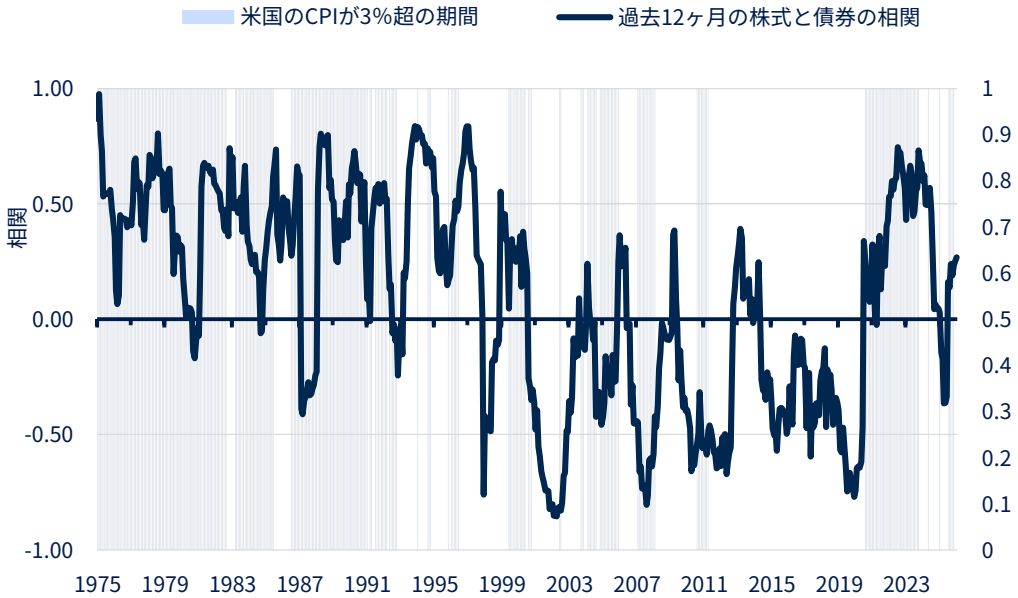
米ドルで資金提供されたEM-8キャリートレード指数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。EM-8キャリートレード指数は、8つの新興国市場通貨(ブラジルレアル、メキシコペソ、インドルピー、インドネシアルピア、南アフリカランド、トルコリラ、ハンガリーフォリント、ポーランドズウォティ)をロングし、米ドルのショートポジションでフル資金を投入した買い保有キャリートレードポジションの累積総リターンを測定します。2026年10月6日時点のデータ。

インフレ時代におけるポートフォリオ構築とヘッジの再考

米国のインフレ率が3%を継続的に上回ると、株式と債券の相関関係は正の値となり、債券のヘッジ手段としての信頼度が低下する傾向



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。株式指数はS&P 500を指し、債券指数はブルームバーグ米国債指数を指します。相関は12か月のローリングウィンドウに基づいています。月次データは2026年9月時点です。

異なるインフレ・レジームにおける主要資産クラスの過去のリターン実績

前年比（%）	平常レジーム（CPI 2～3%）	インフレ・レジーム（CPI 3～6%）
SPX指数	12.5	7.6
金	6.7	8.7
コモディティ	2.7	10.4
米国債	5.0	5.8
米国投資適格債	7.4	7.5
米国ハイイールド債	10.2	3.4

出典: アムンディ・インベストメント・インスティチュート、ブルームバーグ。2026年6月15日時点のデータ。説明目的で。

Amundi Investment Solutions

構造的な需要が金を継続的にサポート

金価格

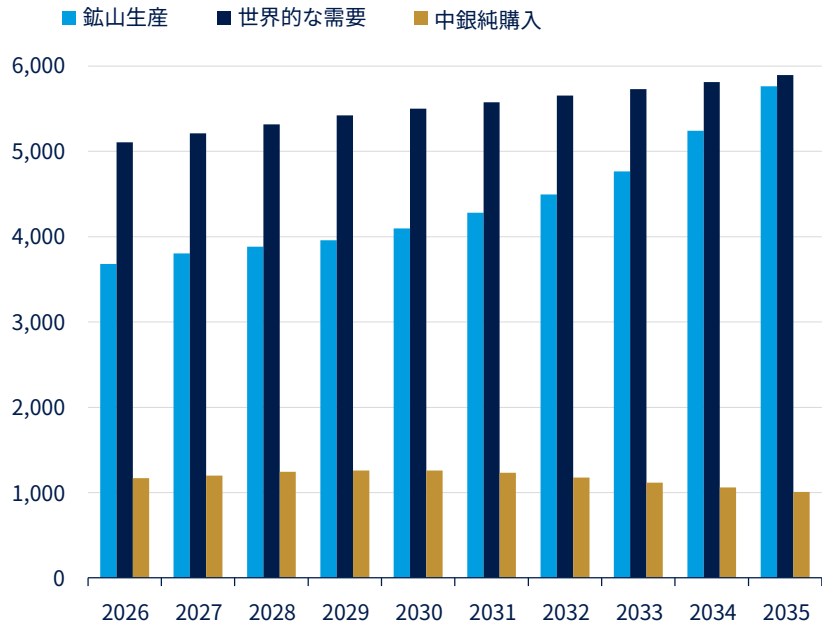
スポット金価格、米ドル/トロイオンス



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。データは2026年10月6日時点。

供給不足が今後数年間の基本シナリオ

金の世界需要、中銀純購入量と鉱山生産量、トン数



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年8月時点のデータ。

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

株式の見通し

先進国株式	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
米国均等配分							◆			
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本							◆			

グローバル為替見通し

通貨	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▼					◆				
ユーロ				◆						
英ポンド	▲						◆			
日本円								◆		
新興国通貨*								◆		

出典：直近のグローバル投資委員会(GIC)およびその後の議論で表明された見解の要約。2026年9月23日時点の見解。この表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示し、9スケールの範囲で表現されています。ここで=は中立的な立場を示します。この資料は特定の時点での市場の評価を表しており、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠すべきではありません。この情報はあくまで図示および教育目的であり、変更される可能性があります。この情報は、いかなるAmundiのプロダクトの実際の現在、過去、将来の資産配分やポートフォリオを反映するものではありません。

Amundi Investment Solutions

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

債券の見通し

デュレーション	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU							◆			
英国							◆			
日本	▲					◆				
全体							◆			

クレジット	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国投資適格債							◆			
米国ハイイールド債				◆						
EU投資適格債							◆			
EUハイイールド債						◆				
全体							◆			

出典:直近のグローバル投資委員会(GIC)およびその後の議論で表明された見解の要約。2026年9月23日時点の見解。この表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示し、9スケールの範囲で表現されています。ここで=は中立的な立場を示します。この資料は特定の時点での市場の評価を表しており、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠すべきではありません。この情報はあくまで図示および教育目的であり、変更される可能性があります。この情報は、いかなるAmundiのプロダクトの実際の現在、過去、将来の資産配分やポートフォリオを反映するものではありません。

Amundi Investment Solutions

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

新興国の見通し

新興国株式	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
新興国アジア							◆			
ラテンアメリカ								◆		
中東欧新興国							◆			
中国を除く新興国							◆			
中国						◆				
インド						◆				

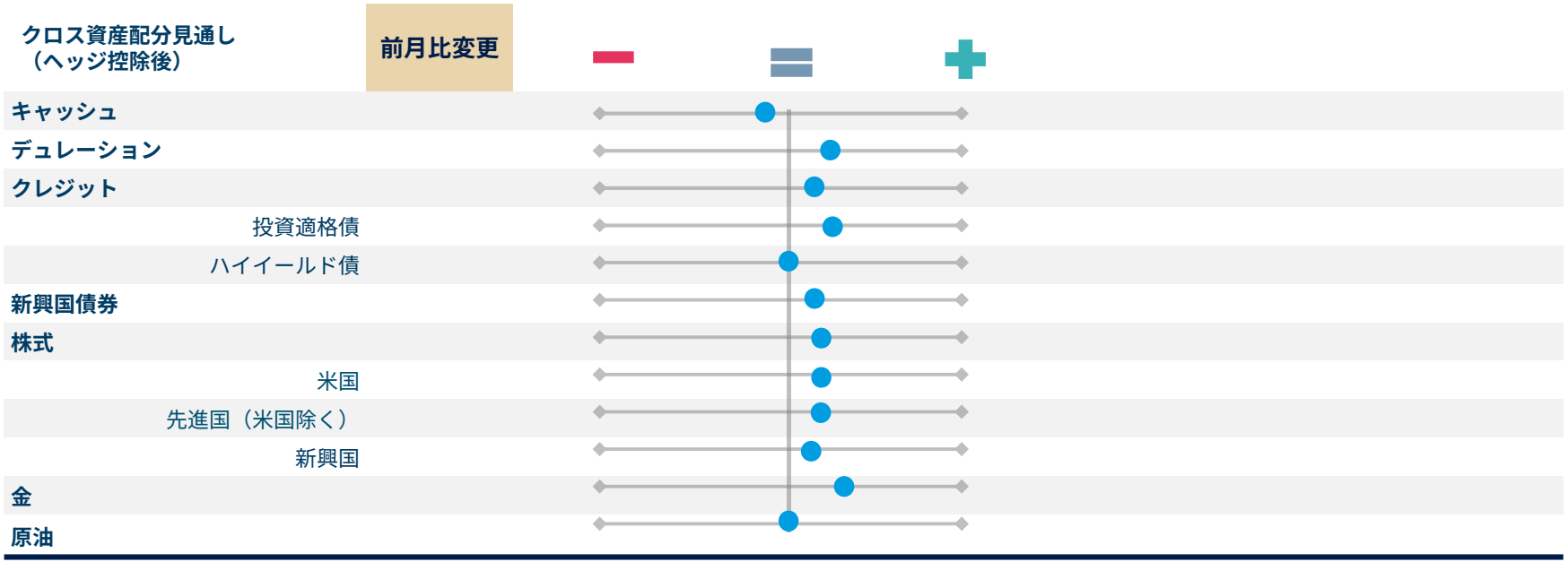
新興国債券	前月からの変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国ハードカレンシー建て国債								◆		
新興国ハードカレンシー建て社債								◆		
新興国現地通貨建て債								◆		
中国国債						◆				
インド国債							◆			
全体								◆		

出典:直近のグローバル投資委員会(GIC)およびその後の議論で表明された見解の要約。2026年9月23日時点の見解。この表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示し、9スケールの範囲で表現されています。ここで=は中立的な立場を示します。この資料は特定の時点での市場の評価を表しており、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠すべきではありません。この情報はあくまで図示および教育目的であり、変更される可能性があります。この情報は、いかなるAmundiのプロダクトの実際の現在、過去、将来の資産配分やポートフォリオを反映するものではありません。

Amundi Investment Solutions

アムンディ・アセット・アロケーションの投資見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ



出典:アムンディ、2026年9月23日現在。変更点M-1は前月の変更を指しる。 表はマルチアセットプラットフォームの主な投資信念(ヘッジを含む)を示している。*本見通しは、基準を45%株式、45%債券、5%コモディティ、5%現金を基準とした基準で、「=」は中立的だ。+および–は、実装におけるデリバティブ使用の可能性により合計されない場合がありる。 これは特定の時期における評価であり、いつでも変更される可能性がありる。 この情報は将来の結果の予測を意図せず、読者が調査、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すべきではありません。この情報は説明目的であり、Amundi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ありません。

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

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 redisseminated 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 redisseminated 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 7 October 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. 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. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results.

Date of first use: 9 October 2026.

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・インスティチュートの見通し、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 資産運用業協会
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

6013171