

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

**Investment
Institute**

ヨーロッパとアジアに フォーカスする

Cross Asset Investment Strategy

2026年4月 • 機関投資家向けマーケティング資料

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

目次

エネルギーショックの欧州のセクター毎の影響の違い	3
アジアとエネルギーショック：アジア各国における影響度の違い	6
金：今回の下落局面は、ファンダメンタルズではなく、ポジション調整に起因	10
エネルギーショックの影響を受けての成長見通しの修正	12



Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

「欧州企業の第1四半期の決算は、比較的堅調に推移すると見ている。収益への影響の最終的な規模は、ホルムズ海峡を通じたエネルギー供給の混乱がどの程度続くか次第だ。」

「経済環境は依然として管理可能な範囲にあるため、ややリスク選好的なスタンスを継続しているが、エネルギーショックが先行きを不透明にしている。その影響が物流から生産へと波及する中、銘柄選定がカギとなる。」



Vincent Mortier

Group Chief Investment Officer

株式戦略

エネルギーショックの欧州のセクター 毎の影響の違い



Federico Cesarini

Head of DM Equity,
FX and Digital Asset
Strategy
Amundi Investment
Institute

Ciaran Callaghan

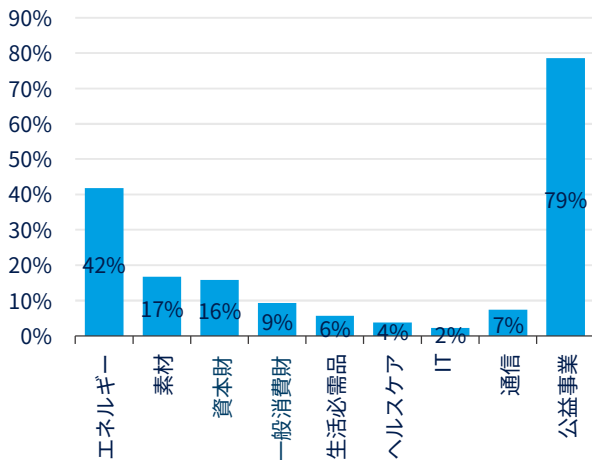
Head of European
Equity Research,
Amundi

欧州企業の第1四半期の業績は、比較的堅調に推移すると見ている。イラン情勢の緊迫化は2月末に始まったばかりであるため、その影響は第2四半期以降の決算報告でより顕著に表れる可能性が高い。一方、これまでの株価の下落は、不透明な見通しを背景に、株式リスクプレミアムが上昇したことによるバリュエーション倍率の低下が主な要因である。最終的な業績への影響の程度は、紛争の激しさと、ホルムズ海峡におけるエネルギー供給の遮断がどの程度続くかに左右されることになる。

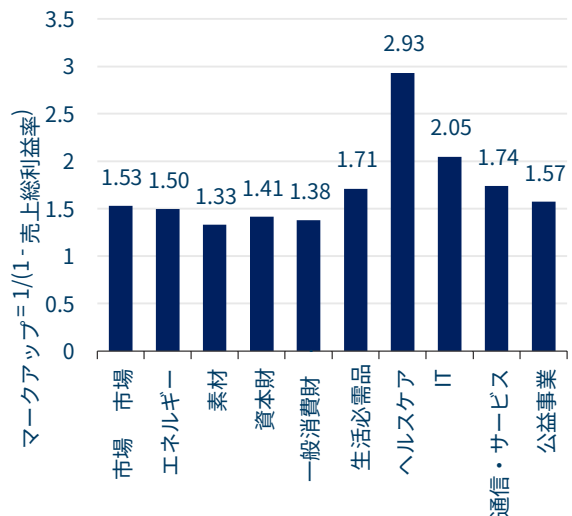
一般的に、インフレ率上昇局面では名目利益が支えられる傾向が見られる一方、第1四半期末時点での、例えば米ドル/ユーロなどの通貨ペアの堅調さ（2月のガイダンス発表時と比較して）は、一部のセクターにとって（例えば、売上高の50%以上を北米で生み出している製薬会社など）穏やかな追い風となる見込みである。2022年のウクライナ侵攻時の経験でも明らかであったように、エネルギーセクターを筆頭に、多くのセクターで1株当たり利益（EPS）の成長見通しが上方修正された。イラン情勢においても同様の展開が予想され、**エネルギーおよび公益事業セクターは、原油、LNG、電力価格の上昇から恩恵を受ける見込みである。**

さらに、金融セクターの収益は金利上昇の恩恵を受ける見込みだが、一部の金融機関（主に中東地域へのエクスポージャーを持つ英国のアジア系銀行）においては、新しいIFRS第9号会計基準に基づく貸倒引当金の前倒し計上がある。化学企業は供給の変更から恩恵を受ける可能性があり、航空会社は短期的には燃料ヘッジプログラムによって守られているが、状況が長期化すればジェット燃料の不足に直面するだろう。今後数年にわたり欧州のエネルギー供給を確保しようとする政策当局の取り組みもさらに強化される見込みであり、これは再生可能エネルギー産業や送電網の拡充に携わる企業を後押しする見込みだ。

投入コストに占めるエネルギーコストの割合は、業種によって大きく異なる



また、（低い）マージンは、エネルギー集約度の高いセグメントに不利に働く



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 10 テーブル (naio_10_cp1750)。2023年時点のデータ。

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2月27日時点。

しかし、紛争が長期化すればするほど、地域全体の経済成長への打撃は大きくなり、それが利益率や収益の圧迫要因となろう。ユーロ圏の生産者物価指数（PPI）は、ウクライナ侵攻前の水準を依然として大幅に下回っている（現在のユーロ圏PPI前年同月比の-3.0%は、2022年2月の前年同月比約29%より間違いなく低い）。こうしたマクロ経済環境は、現在、多くの企業にとって消費者物価への完全な転嫁を困難にしており、これが利益率に対するマイナスの非対称性を浮き彫りにしている。エネルギー価格の上昇は、総投入コストに占めるエネルギーコストの割合が高いセクターや、激しい競争に直面し、価格決定力が限られているセクターに打撃を与える可能性が高い。これは、輸送セクター（投入コストの平均約30%がエネルギー関連）や消費財セクターに当てはまる。さらに、消費者の購買力や信頼感の低下は、消費財全般の需要に悪影響を及ぼすだろう。また、生活必需品セクターなどの企業が、原材料やエネルギーコストの上昇を相殺するために価格を引き上げる能力も、ウクライナ情勢に起因するインフレショックとは対照的に、低下する可能性が高い。

「紛争が長引けば長引くほど、成長、企業収益、そして市場への悪影響は大きくなる。」

紛争が長期化すれば、時間の経過とともに景気後退のリスクが高まる（さらなる悪化を想定したシナリオ）。

エネルギー価格の高止まりが続けば、世界的に景気後退リスクが高まり、今回の危機に突入する時点で銀行や保険会社のバランスシートや支払能力の水準は健全であったにもかかわらず、資産のクオリティに対する懸念が生じる。近年、グローバル企業のサプライチェーンはより分散化しているが、ホルムズ海峡を経由するヘリウムや農業用原料など特定の製品への依存は、供給不足が生じた際に半導体や医療技術を含む一部のセクターに悪影響を及ぼす可能性がある。このシナリオでは、需要の消失や設備投資決定の先送りも起こり得るため、製造業や経済全体にとってマイナスとなろう。防衛関連株は、欧州の再軍備の必要性を浮き彫りにする現在の紛争や高まる地政学的緊張の恩恵を受ける見込みだが、イラン紛争の勃発以来、ロングポジションや、エネルギー価格への補助金の必要性によって悪化する可能性のある政府の財政赤字拡大への懸念から、このセクターでもある程度の変動が見られている。

したがって、紛争が長期化し、経済見通しが悪化した場合、防衛分野の新規受注は鈍化する可能性があるものの、同セクターの長期的な成長基盤は依然として堅固である。また、エネルギー・公益事業会社についても、一般市民を犠牲にして異常な利益を上げていると見なされた場合、今後数ヶ月のうちに政府による新たな課税・賦課金のリスクに直面する可能性が高まっている。

紛争が欧州の各セクターに与える短期的な影響

各セクターへの主な影響伝達経路は、原油・ガス価格の上昇であり、これがマージン、投入コスト、個人消費、インフレへと波及する。

第二の影響伝達経路は、マクロ経済および政策対応である。インフレの加速は、金利の長期高止まりを招き、信用リスクを高め、規制の厳しいセクターにおける介入リスクを増大させる可能性がある。











紛争シナリオにおけるプラスの短期的影響：エネルギー／化学／公益事業（特に再生可能エネルギー）／金融セクターは、短期的には紛争による恩恵を受ける可能性がある。

紛争シナリオにおけるマイナスの短期的影響：消費財（非必需品）／運輸関連企業はより脆弱である。

現段階では、マクロ経済見通しの不確実性を踏まえ、各社が2026年度通期の業績予想を新たに提示・修正するかどうかは不透明である。

出典：アムンディの分析（2026年4月10日時点）。

欧州の各セクターへのエネルギー・ショックの影響の分析

セクター		イラン情勢が収益に与える影響
 通信サービス	個別銘柄次第	通信・メディアセクターは比較的影響を受けにくいと見られる。大半の企業は、ウクライナ紛争前よりもエネルギーコストに対するヘッジが強化されている。主なリスクは、市場心理の悪化やインフレ率の上昇といった間接的なものである。
 一般消費財	ネガティブ	中東で事業を展開する企業（欧州の高級ブランド企業では売上高の1桁台半ばから後半を占める）には直接的な影響があり、さらにインフレ加速、サプライチェーンの混乱、消費者信頼感の低下を通じた間接的な影響も懸念される。自動車セクターは、原材料コストの上昇に加え、供給制約の可能性により打撃を受ける恐れがある。
 生活必需品	個別銘柄次第	直接的な影響は限定的だが、原油価格の上昇は食品、肥料、包装を通じて製品価格のインフレを招く可能性がある。利益率の高い銘柄は比較的影響を受けにくい、包装資材への依存度が高い企業は圧力に直面する。短期的な収益面では、売上高のオーガニックな成長と販売数量がより重要となるが、当初予想されていた下半期の回復は、現在ではより困難になる可能性がある。
 エネルギー	ポジティブ	原油価格の上昇は石油株を押し上げるが、LNG関連銘柄への影響はさらに大きい可能性がある。年初来の米国ガス価格は下落している一方、欧州および世界のガス価格は急騰しており、LNG関連企業は大幅なスプレッドの恩恵を受ける見込みだ。LNG価格の多くは6ヶ月のタイムラグをもって決定されるため、収益への影響を測るのは難しいが、未契約分については高い利益率を生み出す可能性がある。
 金融	個別銘柄次第	業績見通しは短期的には維持されると予想され、金利上昇の恩恵を受ける可能性さえある。しかし、長期的に原油価格の高止まりが続けば、同セクターはマクロ経済的な悪影響にさらされる。インフレ率と金利の上昇は経済成長を鈍化させ、信用リスクを高める可能性がある。
 ヘルスケア	ポジティブ	同セクターは概ね堅調に推移する見込みだ。米ドル高も、北米で大きな利益を上げている企業にとっては追い風となる。医療技術分野への影響は個別銘柄次第だ。紛争によりMRI冷却用のヘリウム供給に影響が出る可能性がある一方、インフレが消費者の購買意欲を損なう場合、補聴器や歯科インプラントなどの分野では需要の減退に直面する恐れがある。
 資本財	個別銘柄次第	エネルギーコストは投入コストのわずかな割合に過ぎず、中東地域からの売上高も一桁台前半にとどまるため、短期的な影響は限定的だ。製造業や住宅建設の回復は、インフレが緩和するまで遅れる可能性がある。航空宇宙のアフターマーケットは、飛行時間の減少により打撃を受ける恐れがある。利益率がわずか15%程度の航空会社にとって、燃料費が50%上昇すれば、運賃を引き上げない限り利益が消滅する可能性がある。
 情報技術	個別銘柄次第	直接的な影響は限定的だが、サプライチェーン上のリスクは依然として残っており、特に半導体用ヘリウムの供給を巡る懸念が強い。ヘリウムの50%以上が同海峡を経由して輸送されており、コストに占める割合は小さいものの、その供給は極めて重要である。しかし、過去6~9ヶ月間にわたり、メモリ、光学部品、パワーチップの価格が上昇しており、需要は堅調に推移している。
 素材	個別銘柄次第	化学メーカーは、供給逼迫、価格上昇、およびスプレッドの改善の恩恵を受ける見込みだ。一方、鉱業株の収益には顕著な影響はないと見られるが、世界的なGDPへの影響に対する懸念が高まる中、一部の銘柄では株価評価が引き下げられている。
 不動産	個別銘柄次第	短期的には、収益への影響は概ね限定的。金利上昇は同セクターにとってマイナス要因となり、需要に影響を与え、株価評価を押し下げる可能性が高い。
 公益事業	ポジティブ	2026年の影響はヘッジにより限定的だが、商品価格の上昇は燃料コストの低い企業の収益を支える可能性がある。しかし、それらはインフレを加速させ、金利を長期にわたり高水準に維持し、政治的介入のリスクを高める可能性もある。安全保障が弱まると、エネルギー自立が焦点となり、国内の石油・ガス生産や再生可能エネルギーの拡大が後押しされる。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2026年4月10日現在。

マクロ経済学

アジアとエネルギーショック： アジア各国における影響度の違い

アジアは中東紛争およびそれに伴う石油・ガス価格の高騰の影響を受けやすい。同地域のほとんどの国はエネルギーの純輸入国である（マレーシアは代表的な例外）。例え、総合インフレ率への波及が限定的であったにしても、家計の購買力を守るための生活費支援を継続することは、各国政府にとって多額の負担となる。これらの政府の多くは、財政基盤が脆弱な状態でこのショックに直面しており、積極的な財政再建計画を進めてはいたが、紛争によって再建はさらに困難になろう。実際、政策当局者は、財政赤字の拡大を受け入れる前に、第一の対応として設備投資から、補助金への支出配分を見直す（これは成長見通しを弱める要因）可能性が高い。投資面では、北東アジアのエネルギー集約型産業である半導体・メモリ生産への影響、およびそれらのサプライチェーンが混乱した場合の世界的な波及効果を過小評価すべきではない。同地域には依然としてエネルギーに関する短期的なバッファが残されている。石油については多くの場合3ヶ月以上分の備蓄があるが、天然ガスは大幅に少ない。

中国：分散化への取り組みにはポジティブだが、最終消費に占める石油の割合は依然として大きい。

中国の石油・ガスの純輸入はGDPの1.8%を占め、石油輸入の約50%がホルムズ海峡を經由しているが、同国はエレクトロニフィケーション（電化）を急速に進め、エネルギー輸入元を分散させている（特に上海協力機構加盟国、すなわちロシアや中央アジア諸国との間で）。それでも、石油は最終エネルギー消費の30%近くを占めており、供給不足が生じれば、主にジェット燃料、トラック輸送、石油化学産業に影響が及ぶ。政府は燃料価格上昇分の消費者への転嫁を50%に制限しており、残りのコストは国营石油会社が負担している。成長への影響は最小限にとどまろうが、インフレ、特に生産者物価指数（PPI）の急騰は顕著なものとなろう。

インド - 設備投資資金が補助金に流用されるリスク

インドのエネルギー輸入はGDPの2.7%を占め、石油・LNGの約40%、およびLPG（約3億3000万世帯の調理用燃料）のほぼ全量が中東から調達されているため、ホルムズ海峡の混乱に対してアジア諸国の中で最も脆弱な経済の一つとなっている。政府による小売価格の上限規制と企業負担分担メカニズムは、消費者へのインフレ転嫁を意図的に抑制している。しかし、そのコストが消えるわけではない。それは累積的な補助金負担として財政収支に、また価格調整を伴わない輸入コストの上昇として対外収支に転嫁されている。

戦略的石油備蓄がわずか25日しかないため、供給混乱が長期化すれば、インフレショックは価格上限によって抑制されるものの、短期的なリスクはより深刻化する。インフレへの影響よりも経済活動への影響が比較的大きく表れるだろう。財政の悪化は紛争の期間と激しさに左右される。

Alessia Berardi
Head of Global
Macroeconomics,
Amundi Investment
Institute

Claire Huang
Senior EM Macro
Strategist,
Amundi Investment
Institute

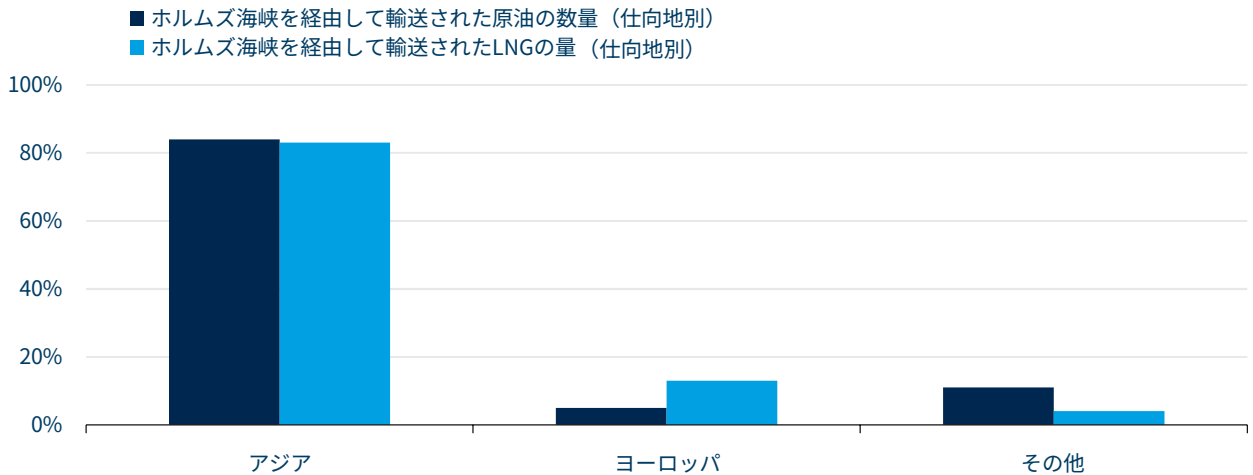
30%

中国の最終エネルギー消費に占める石油の割合

40%

インドの石油・LNG輸入における中東の割合

アジアは、この危機の影響を最も強く受ける地域



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）、米国エネルギー情報局（2025年）のデータに基づく。

支出が投資から補助金を通じて家計へと振り向けられるようになれば、すぐに、その影響は公共設備投資に及ぶだろう。エネルギー価格と肥料価格の高騰により補助金の支出は大幅に増加する一方、3月末に終了する物品税の減税措置により税収は減少する見込みだ。双子の赤字（経常収支の赤字拡大と財政負担の増大）という懸念から債券利回りは上昇圧力に直面する一方、インドルピーは、現在、魅力的な評価水準にあるにもかかわらず、再び下落圧力にさらされることになろう。

韓国 - インフレには上昇圧力、成長には軽微な打撃

韓国は、中東紛争の影響を最も強く受ける経済圏の一つである。同国のエネルギー純輸入額はGDPの5%を超えており、ホルムズ海峡での混乱は、国内のエネルギー消費および、原油の約70%を中東から調達している大規模な製油セクターに打撃を与えるだろう。とはいえ、2026年に交易条件が大幅に悪化するとは予想していない。AI主導の需要に支えられた堅調なメモリーチップ輸出が、エネルギーショックの影響の一部を相殺する見込みだからだ。したがって、成長への打撃は小幅（-0.3%）にとどまると見込まれる。しかし、インフレは顕著に上昇する見通しで、韓国銀行は当面は政策金利を据え置くものの、7月の利上げリスクは高まろう。財政支援は拡大しており、26.2兆ウォン（GDP比1%）の補正予算が発表され、支出の40%が現金給付や補助金という形でイラン戦争の影響緩和に充てられる。

70%

韓国の中東産原油輸入の割合

台湾 - 危機の期間が限定的であれば、インフレ上昇は抑制される

台湾は中東産エネルギー、特にLNG（同地域からの調達割合は約25%）への依存度が高いが、短期的なリスクは供給不足のものよりもインフレに関連している。LNG備蓄量は限られている（約11日分）ものの、当局はすでに6月中のLNG供給を確保済みである。ハイテクセクターの重要な電力需要は、予備の石炭火力発電能力によって確保される見込みだ。燃料価格の上昇幅には上限が設けられているため、消費者物価指数（CPI）の上昇は抑制された範囲にとどまると予想される。これにより、中央銀行（CBC）はエネルギー要因による一時的なインフレ上昇を黙認し、政策金利の据え置きを継続できるだろう。主なリスクは混乱の長期化であり、そうなれば最終的にはエネルギーコストと石油化学製品の生産量の両方に圧力が掛かることになる。

11

台湾のLNG備蓄日数（概算）

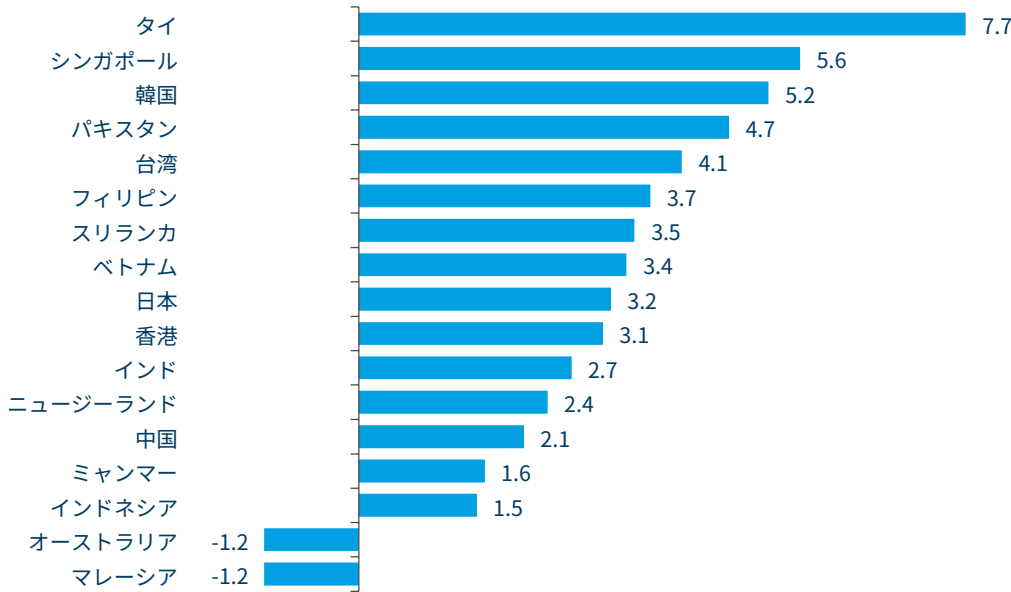
インドネシア - 危機以前から緩和的な財政スタンス

イラン紛争に対する同国のエネルギーの直接的な脆弱性は、アジアの他国に比べて構造的に低い。同国は石炭とLNGの純輸出国であり、中東からの原油輸入はわずか約13%にとどまる。とはいえ、政府の対応策は制約されている。補助金を吸収すれば財政上限の3%を突破するリスクがあり、一方で国内供給を確保するために、石炭やLNGの輸出を制限すれば、外貨獲得収入が犠牲になる。決定的なのは、同国がこのショックに直面した時点で、すでに制度的な問題を抱えていた点である。政策ミックスはすでに非正統的になっており、カントリー・リスク・プレミアムを押し上げている。

13%

インドネシアの中東産原油輸入に占める割合

GDPに占めるエネルギー純輸入の割合（2023-24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（The Economist Intelligence Unitのデータに基づく内製分析）。2026年3月時点のデータ。

昨年未までに、インドネシアの財政支出は、無料給食プログラムの拡大などいくつかの施策により、より規律を欠くものとなっていた。これらすべてにおいて、今回のエネルギーショックが発生する前から、政策に対する投資家の信頼をすでに損なっていた。エネルギー補助金は公共支出の重要な構成要素（約6.5%）を占めており、予算の前提条件では原油価格は1バレルあたり70ドルと設定されていた。したがって、債券の再評価リスクは、蓄積された制度的・財政的リスクプレミアムによっても引き起こされている。3%の上限は紛争前からすでに逼迫しており、7月のS&Pによる格付け見直しは、債券市場が無視できない二者択一の結果をもたらした。インドネシア中央銀行の姿勢は、金融安定やルピア安に対する懸念が再燃する中、利下げの遅れと幅の縮小を反映している。

1.5%

インドネシアのエネルギー輸入がGDPに占める割合

フィリピン - 財政赤字が広範な補助金政策の余地を制限

フィリピンは、GDPに占めるエネルギー輸入の割合が3.7%（上図）に達しており、その供給元も極端に集中している。原油の約95%が中東に依存しており、代替供給源が限られているため、特定地域での供給途絶に対する構造的な脆弱性を抱えている。こうしたエネルギー供給の集中化に加え、送金の減少（送金の約18%が中東から）が重なり、経常収支の赤字がGDP比で0.5ポイント以上拡大する可能性がある。政府に可能な対応策は明らかに限られている。危機前の財政赤字はすでにGDP比5.6%に達しており、広範な補助金を実施する余地はなく、対象を絞った交通対策のみに頼らざるを得ない状況だ。省エネ義務（エアコンの使用制限、過労労働時間の短縮）や燃料への付加価値税（VAT）免除は、限定的な救済策に過ぎない。中央銀行（BSP）のタカ派的なインフレ目標志向と、インフレ圧力が顕在化した場合の利上げへの意欲は、中央銀行の伝統的スタンスを反映している。しかし、財政余地がすでに枯渇している状況下では、利上げは需要を破壊する政策手段ともなる。債券の価格再評価は、BSPの利上げ、財政悪化、そして同地域で最も速いインフレの物価転嫁という三重の圧力を反映している。対外的な脆弱性が残る中、フィリピンペソ（PHP）の下落圧力は継続する見込みである。

3.7%

フィリピンのGDPに占めるエネルギー輸入の割合

タイ - 深刻なスタグフレーションのリスク

タイのエネルギー総輸入額がGDPに占める割合は7%を超え、アジアで最も高い水準にある。原油の約50%は中東から調達されている。これにより構造的な脆弱性が生じており、観光業への依存度（GDPの11%）によってその影響は増幅されている。エネルギーコストの上昇は、旅行費用の増加や収入の減少に直結するからだ。政府は特定の石油製品の輸出禁止措置を導入し、ディーゼル燃料の価格上限を課している。しかし、ホルムズ海峡の混乱が長期化した場合、輸出禁止措置では供給不足を補うことはできない。タイ中央銀行（BOT）による直近の利下げは、根強いデフレ懸念を背景とした景気低迷の状況下で実施された。中東紛争はその後発生したものであり、現在タイをスタグフレーションのリスクにさらす可能性がある。財政政策の余地は限られているため、このリスクへの対処は困難となろう。債券価格には、リスクの高まりと、さらなる悪化を防ぐための政策余地の狭隘さが反映されている。

50%

タイの中東産原油
の調達割合

日本 - 日銀は利上げを先送りする可能性が高いが、方針は転換はしない

日本は依然として構造的に湾岸産原油への依存度が高く、原油の約70%を同地域から輸入しているため、エネルギー価格の上昇は実質所得を圧迫するだろう。しかし、日本はアジアで最も高い水準の石油備蓄（260日分以上）を有しており、高市首相の財政刺激策がショックを緩和し、成長のさらなる減速は避けられる見込みだ。イラン情勢は、日銀が成長見通しにおける不確実性の影響を注視すると予想されることから、次回の利上げは、4月ではなく、6月に行われる可能性が高く、これはアムンディの見通しと一致するものである。ショックが悪化した場合でも、日銀は、引き締めを撤回するというより、むしろ先送りする可能性が高い。また、この紛争は、日本の長期的なサプライチェーンの安全保障に関する取り組みの正当性をさらに強めるものである。

260

日本が保有する石
油備蓄の概算日数

注目のアジアのセクター

- 輸送** - 本紛争は、アジアの輸送セクター全体、特に海上輸送と航空輸送において、コスト上昇、遅延、航路変更を引き起こしている。中東や欧州との積み替えに深く依存しているアジアの港湾・ターミナル運営会社は、取扱量の変動、船舶スケジュールの変更、混雑の影響を特に受けやすい。運営コストの上昇、混雑リスク、そして世界貿易の減速に伴う潜在的な需要減退は、同セクターにとってマイナス要因となる。スエズ運河・紅海および湾岸ルートを経由したジャスト・イン・タイム（JIT）配送に依存するアジアの自動車、電子機器、小売のサプライチェーンは、リードタイムの不確実性が高まっており、代替ルートや輸送手段への移行が進んでいるが、これにより利益率が圧迫されている。航空会社については、ジェット燃料費の高騰や運航コストの増加、および中東路線への需要ショックが、湾岸航空会社の代替となるアジア系航空会社による運賃上昇やシェア拡大によって一部相殺されるため、ネットでの影響はマイナスとなる見込みだ。債券発行体に対する影響は、当分野における市場全体の弱含みにより、現時点では限定的な範囲に留まっている。
- 化学品** - アジアの化学企業は、主に以下の3つの経路を通じて影響を受けている：
 - 原料ショック**：ホルムズ海峡の封鎖により、中東からアジアへのナフサ、LPG、化学品の大量輸出が停止し、その結果、クラッカーやプロパン脱水素（PDH）プラントは原料不足と原料価格の高騰に直面している。ナフサの精製マージンが数年ぶりの高水準に達していることから、エチレン・プロピレンのマージン圧迫につながっている。
 - 原油・エネルギー価格の上昇**：特にエネルギー集約型の汎用化学品にとって明らかにマイナス要因であり、石油化学企業が稼働率を引き下げたり、プラントを停止したりする事態を招いている。
 - 物流**：ホルムズ海峡の封鎖や、ペルシャ湾・紅海におけるリスクによる製品輸送の遅延・停止は、地域内の供給逼迫を招き、ポリマーおよび中間体の価格上昇を招いている。この状況がアジアの石油化学メーカーに与える全体的な影響はマイナスだ。しかし、安価で安定した原料を確保しているメーカーは、世界的な販売価格が上昇する一方でコストは上昇しないため、より良いマージンを享受できるであろう。

金

金：今回の下落局面は、ファンダメンタルズではなく、ポジション調整に起因

Lorenzo Portelli
Head of Cross Asset
Strategy, Amundi
Investment Institute

ここ数週間、金は大幅な売り圧力にさらされてきたが、この動きは、金の中期的なファンダメンタルズの悪化というより、短期的なマクロ経済への懸念を反映した価格の見直しによるものとアムンディは考えている。アムンディは、市場は主に2022年型のシナリオ、すなわち急激なインフレーション、中央銀行による積極的な対応、そして名目金利と実質金利の双方における持続的な上昇を巡る期待を再調整してきたと見ている。しかし、その枠組みは現在の環境を完全に反映しているわけではない。

最近の調整は、テクニカル要因によって増幅された。特に、3月に個人投資家やCTA（商品取引顧問）が積み上げたETFポジションの解消が、下落の動きに拍車をかけ、低下モメンタムを強めた。過熱した取引ではよくあることだが、一度、価格が反転し始めると、売り圧力は自己増幅的なものとなる。しかし、この種の動きは通常、ファンダメンタルズの見直しにおける持続的な変化というよりも、ポジション調整を反映しているに過ぎない。

アムンディは、現在の経済環境が4年前の状況と同等であるとは考えていない。当時、複数の地域における大規模な財政支援と、パンデミック後の供給混乱が相まって、コアインフレ率が中央銀行の目標を大幅に上回る水準まで急上昇した。これにより、長期的なインフレ期待を定着させるため、金融当局は積極的な対応を余儀なくされた。しかし、現在の状況は異なる。コアインフレは依然として抑制されており、中央銀行がさらにタカ派的な姿勢を強める必要性は減退している。アムンディは、エネルギーショックによって引き起こされたインフレ圧力は、持続的なものではなく一時的なものに留まる可能性が高いと考えている。

今後12ヶ月を見据えると、アムンディは金に対して引き続きポジティブな見方を維持しており、価格が5,500ドルに向けて上昇する可能性があると考えている。この楽観的な見直しは、いくつかの構造的な下支え要因に基づいている。第一に、中央銀行の需要は引き続き堅調である可能性が高い。特に、伝統的な通貨からの外貨準備の分散を進め続けている新興国当局の間でその傾向が強い。このトレンドが近い将来に逆転するとは考えていない。金は、米ドルへの依存度を低減し、ポートフォリオの耐性を高めたいと考える外貨準備管理者にとって、依然として戦略的な資産である。

第二に、鉱山からの供給が長期的な需要動向に追いつく可能性は低い。構造的な供給制約により新規生産の伸びは引き続き抑制される一方、公的セクターによる買い入れは重要な下支え要因であり続けるだろう。第三に、世界的な債務水準の上昇が、金にとってますます重要な背景となっている。膨れ上がる政府および民間のレバレッジは、ハードアセットの魅力を高め、価値の保全手段としての金の役割を強化している。

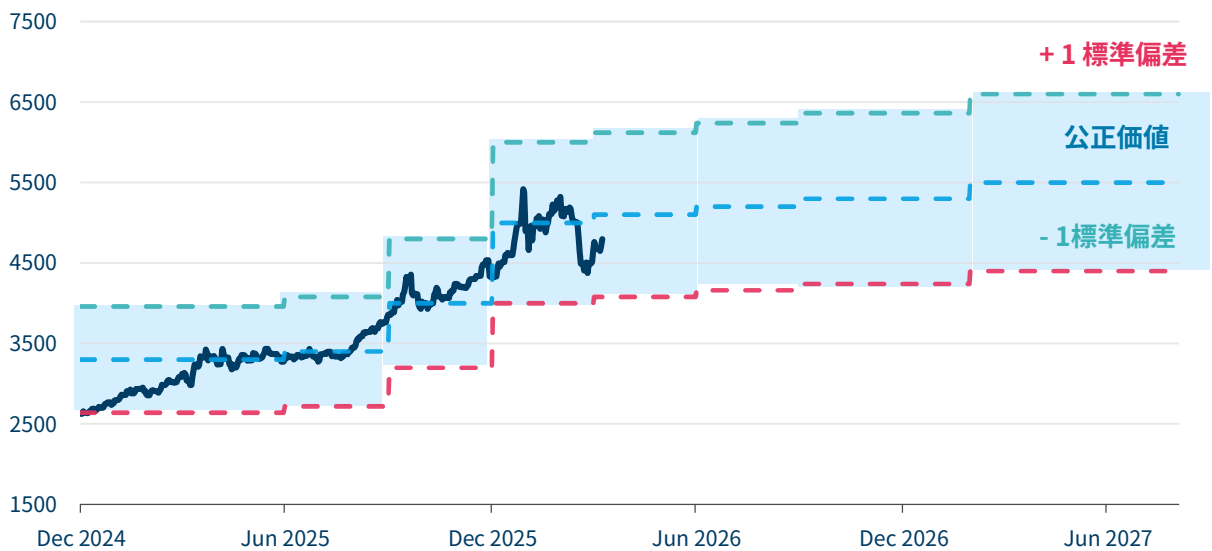
「アムンディは金に対して引き続きポジティブな見方を維持しており、今後12ヶ月間で価格が5,500ドル台に向かう可能性がある。」

短期的には、中東の地政学的緊張に起因するリスクを含め、市場のボラティリティが高まる中、一部の中央銀行が自国通貨を守るために、保有する金の一部を戦術的に活用する選択をとる可能性がある。こうした動きはあり得るものの、金からの構造的な離脱を示す兆候と解釈すべきではない。むしろ、不確実性が高まる環境下における短期的な政策運営の反映である。

総括すると、アムンディは金を引き続き貴重な安全資産と見なしている。金はあらゆる市場ショックに対する万能のヘッジ手段ではないが、システミック・リスク、通貨安、政策の不確実性に対する有効なプロテクト手段であり続けている。価格は直近の高値からすでに約15%下落しており、短期的な悪材料の多くはすでに価格に織り込まれているようだ。その結果、金利上昇への懸念のみに起因する下落余地は、調整局面の開始時点に比べて、現在はより限定的と見られる。

「金は、システミック・リスク、通貨安、政策の不確実性に対する有効なヘッジ手段であり続けている。」

金価格と公正価値（フェア・バリュー）の比較（米ドル/オンス）



コモディティ	目標 12ヶ月	時点	経済環境	金利・為替	非伝統的な 金融政策	需給 バランス	バリュエーション	リスク 選好	テクニカル 分析
金	5,500ドル	現在	-/=	--	=/+	+	=/+	=	-
		12ヶ月後	=/+	=	=/+	+	=/+	=	=

変数の説明

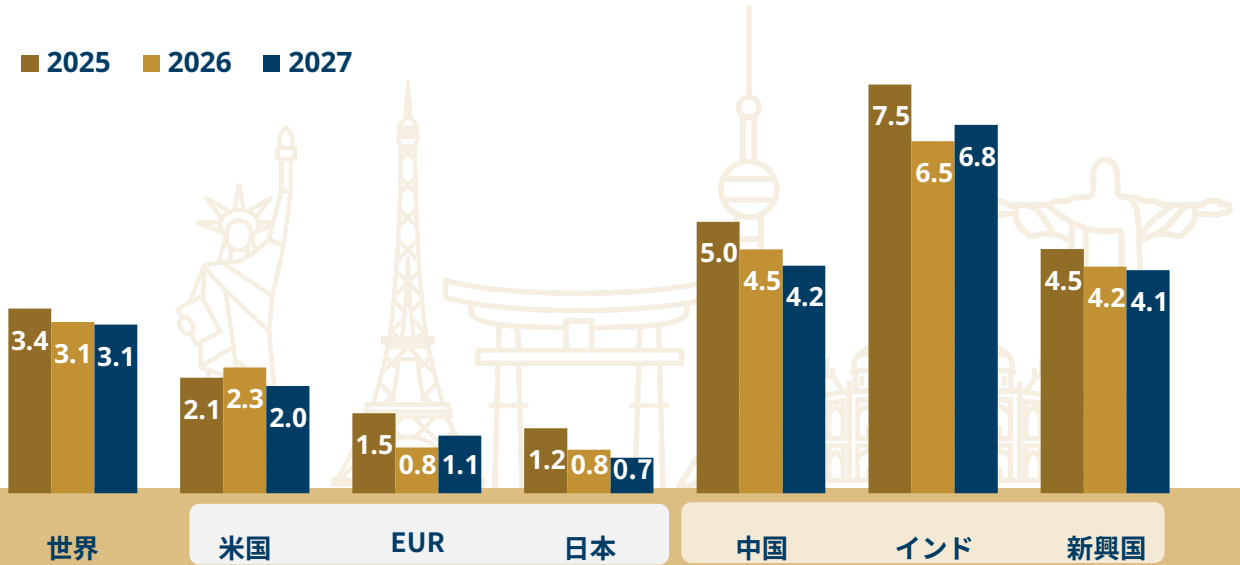
経済的背景: 景気循環（主に債務、成長、インフレ）
金利・為替: (10年物金利、実質金利、ユーロ、円、人民元)
非伝統的な金融政策: (FRB、ECB、日銀のバランスシート)
需給バランス: 中央銀行の純購入額と鉱山生産量
バリュエーション: 現在の価格対公正価値
リスクセンチメント: 独自モデル
テクニカル分析: ETFの総資金流入・流出

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4月8日時点。

エネルギーショックの影響を受けての成長見通しの修正

アムンディ・インベストメント・インスティテュートの予想

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



マクロ・金融シナリオと確率

基本シナリオ

55%

長期的なトランジションは継続、エネルギーショックで先行きは不透明に

アムンディは、現在は、AI関連設備投資、防衛・産業政策に牽引されたトランジション期にあると考えている。これらは資本の再配分と貿易構造の再編をもたらす、コストを押し上げつつも、グローバル化を崩壊させることなく、経済活動を抑制している。リショアリング、エネルギー転換、供給環境の逼迫により、インフレリスクはより構造的なものになりつつある。

エネルギーショックが、この見通しを不透明にしている。ショックが長期化すればするほど、その影響は物流から生産へと、経済の深層に波及し、サプライチェーンの混乱、不均衡なコスト圧力、そしてより根強いインフレのリスクを高めることになる。

世界は商品価格の高騰に対処せざるを得ない。広範な景気刺激策が講じられない場合、これは短期的には成長の鈍化につながり、既存の脆弱性を拡大させることで、見通しをより不安定なものにするだろう。

マーケット・インプリケーション：

リスク回避姿勢を若干強め、地域やセクターを分散させ、選別を厳格化し、ヘッジを講じる。

アップサイド・シナリオ

10%

緊張緩和と関税引き下げで市場心理が好転

地政学的な要因による脆弱性が高まる中、緊張緩和、関税引き下げ、財政持続可能性への懸念の抑制、生産性向上の兆候、および外部ショックに対するサプライチェーンの回復力強化が、見通しを改善する可能性がある。

マーケット・インプリケーション：

リスク選好度が高まり、景気敏感株、欧州、アジア、エネルギー輸入国が優位となる。インフレ懸念の後退に伴い、債券相場は下支えされる。

ダウンサイド・シナリオ

35%

地政学的リスク、インフレ懸念

不安定化、インフレ期待のアンカー喪失、サプライチェーンの混乱、流動性の逼迫、信用リスクの発生、および企業業績や設備投資の予想外の下振れや景況感の悪化によって引き起こされる景気後退。

マーケット・インプリケーション：

リスク回避の動き、現金へのシフト、米国短期金利および安全資産通貨（スイス・フラン）に注目。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年4月13日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予測を示しており、2026年4月13日までに実施された関税が反映されています。基本シナリオである石油ショックシナリオは、紛争の継続と生産の混乱を前提としており、石油・ガス価格は高止まりが続くと予想されています。年末のブレント原油価格は、「高値が長期化する (higher for longer)」環境を反映し、80ドル近くになると予測されています。このシナリオは、石油・ガスショックによる波及経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争の広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではありません。シナリオには政策調整が盛り込まれていないため、これらは単なる例示であり、予測ではありません。これらの数値は説明のための参考値であり、石油ショックが長期化した場合には修正される可能性があります。

AII* Contributors

Alessia Berardi

Head of Global Macroeconomics, AII*

Ciaran Callaghan

Head of European Equity Research, Amundi

Federico Cesarini

Head of DM FX, Cross Asset Strategist, AII*

Ujjwal Dhingra

Investment Insights & Client Division, AII*

Claire Huang

Senior EM Macro Strategist, AII*

Lorenzo Portelli

Head of Cross Asset Strategy, AII*

Guy Stear

Head of Developed Markets Strategy, AII*

Annalisa Usardi, CFA

Senior Economist, Head of Advanced Economy Modelling, AII*

Chief Editors

Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

Vincent Mortier

Group CIO

Editors

Claudia Bertino

Head of Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot

Head of Investment Insights & Client Division, AII*

Deputy editor

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Deputy design editor

Alice Girondeau

junior Digital Publishing Specialist, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 13 April 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 14 April 2026.

Document ID: 5391323

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: banyu bening @Adobestock

Amundi Investment Institute

In an increasingly complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella: the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



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

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会