

Global Investment Views

グローバル・インベストメント・ビュー

米中経済の明暗格差、依然大きく

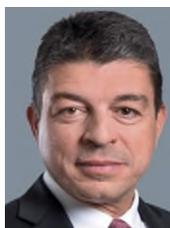


ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループ
チーフ・インベストメント・オフィサー

8月は、リスク資産がこれまでの上昇分の一部を吐き出し横ばいで終えた一方で、米国10年物国債の利回りは15年ぶりの高水準まで上昇する展開となりました。こうしたなか、米国経済は財政優遇措置や企業投資を背景に底堅さをみせました。対照的に、中国では景気減速で地合いが悪化しており、これを受けて当社では、2023年の中国経済成長率見通しを5.1%から4.9%に下方修正しました。

重要なのは、欧米の先行指標からは景気減速が目前に迫っていることが示唆される点です。こうした状況により、秋に向けて不透明感が漂っており、当社では以下の要素が世界経済の行方を占う材料になるとみています。

- 当社では2023年の米国経済成長率見通しを1.6%から2.1%に上方修正しましたが、金融環境の引き締めや過剰貯蓄の減少が時間差で影響することで、2024年第1四半期に米国が緩やかなリセッションに陥る可能性があると考えます。しかし、企業投資が当社の消費減速シナリオに修正を迫る可能性もあります。
- **ターミナルレートとインフレの動向**：米連邦準備制度理事会（FRB）のターミナルレート（利上げの最終到達点）は5.5%と予想していますが、上振れの可能性があります。サービスインフレやコアインフレが低下基調に入ったことを確認するには、両インフレ動向の手がかりがもっと必要です。
- **欧州経済の伸び悩み**：欧州は域内全体としては年内のリセッションを免れるとみられるものの、域内諸国間では、景気抑制的な政策、財政支援の縮小、需要低下など、格差が生じる可能性が高いと考えられます。
- **中国はより低水準かつ持続的な経済成長モデルに移行しつつあり**、そこには経済成長の質を長期的に向上させるためなら目先の痛みもいとわないという中央政府の姿勢が現れています。その影響は欧州や、中国以外の新興国にも及ぶとみられます。



マッテオ・ジェルマーノ
アムンディ・グループ
デビュティ・チーフ・
インベストメント・オフィサー

株価と先行指標がかい離



出所：アムンディ・インスティテュート、ブルームバーグ（2023年8月30日時点）。上記のPMIはS&Pコンポジット。

“リスクとリターンが非対称になっている今は、リスクを積み増すときではありません。その代わりバランスを維持しつつ、経済の方向性を見極める手がかりを探すのが賢明です”

各資産クラスで投資機会を発掘するにあたっては、慎重なアプローチを取ることが推奨されます。

- **クロスアセット**: 企業収益や経済状況が不透明なことから、欧米の株式には引き続き慎重な姿勢が求められるものの、当社では新興国株式に対してポジティブな見方をしています。債券市場では利回りが上昇しているため、多少のプロテクションを講じつつ米国のデュレーションに対して引き続きポジティブな姿勢を維持していますが、米国のハイイールド債は割高感が強いことから、ディフェンシブな見方をしています。一方で、一部新興国の現地通貨建債券に注目しているほか、ブラジルが最近利下げに転じたことを受けて、ブラジルの金利に対するポジティブな見方を小幅に上方修正しました。同市場の債券は、当社がブラジルレアルの対米ドル相場のポジティブな見方を一段と引き上げたこともあり、分散投資先として活用できる可能性もあります。全体的には、株式のヘッジを維持するほか、金に対してポジティブに臨む必要があると考えますが、金の上値の重さも認識しています。
- **債券**: 債券市場では流動性ダイナミクスの変化が進行しており、その背景には、国債が大幅に増発されているさなかにFRBが量的緩和(QE)から緩やかな量的引き締め(QT)に転じつつあることで、同行からの支援が制限されていることがあります。この需給のミスマッチは、経済活動、金融政策、政府債務の動向に利回りが左右されるなか、市場に影響を及ぼしつつあります。当社では引き続きデュレーションをアクティブに管理しており、米国に対してはややポジティブ、欧州に対してはほぼ中立からやや慎重な姿勢で臨んでいます。クレジットでは、ハイイールド債に対してディフェンシブですが、クオリティの高い銘柄と低い銘柄を区別しています。一方で、十分な自己資本の厚みとキャッシュフローを有する投資適格債を 선호しています。
- **欧州と米国の株式市場は最近下落したとはいえ、依然として割高な水準にあります**。好材料(ソフトランディング)の大半が織り込み済みであることから上値が抑えられており、リスクとリターンが非対称になっています。当社が予想する通りに緩やかなリセッションが到来した場合、株式市場は米国の大型株、グロース株、ハイテク株を中心に打撃を受ける恐れがあります。これに対し当社では、株価が株価収益率(PER)の拡大ではなく、収益の伸びに伴って上昇している分野や銘柄に注目しています。当社ではバリュー株とクオリティ株を 선호していますが、引き続き銘柄選別を重視しています。
- **新興国では中南米やアジアを中心に投資機会が生じています**。中国の景気減速のあおりを受けると思われる地域もありますが、ブラジル、インド、インドネシアなどの国に注目することが重要であることを強調しておきます。ハードカレンシー建債券はキャリーが高く、ハイイールド債には反発の余地があるとみています。中南米の輸出国の現地通貨建債券に対してもポジティブな見方を維持しています。一方で、中国株式については中立ポジションに移行しつつありますが、インド株式については有望視しており、ブラジル株式についてもポジティブな見通しを引き上げました。全体的には、ボトムアップで銘柄を選定することが重要です。



全体的なリスクセンチメント



リスク資産の割高感(最近下落したもの)や企業収益や金融政策の不透明感を勘案し、ディフェンシブな姿勢を維持

前月からの変化

- **クロスアセット**: ブラジルの現地通貨建債券と通貨の見通しを上方修正、米国のデュレーションにはプロテクションを講じつつポジティブな見通しを据え置き
- **債券**: 欧州のデュレーションに対してほぼ中立
- **株式**: 中国の見通しを中立に下方修正、ブラジルの見通しを上方修正

全体的なリスクセンチメントは、様々な投資プラットフォームが表明するリスク資産(クレジット、株式、コモディティ)に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会と共有されるものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。



注目すべき3つの疑問

1

今年の米国の経済成長率は今のところ上振れています。この状況は今後も続くのでしょうか？また、欧州ではどうでしょうか？

米国では財政優遇措置により一部の分野への投資が活発化していることから、当社では同国の今年の経済成長率見通しを1.6%から2.1%に上方修正しました。しかし、米国の景気は2023年終盤から減速し、2024年第1四半期に後退局面に入ると引き続き予想しています。ユーロ圏でもリセッションリスクが高まっており、2023年下半年から2024年にかけては四半期ごとの経済成長率が低水準で推移するとみています。ユーロ圏域内全体としてはリセッションを免れるとみられるものの、国単位で見るとそうとも言えない状況です。

投資方針

- 米国国債にポジティブからほぼ中立、ユーロ圏の金利に中立
- 米国のハイイールド債に慎重

2

今後、中国の経済活動はどのように展開すると予想しますか？

当社では今年の中国の経済成長率見通しを小幅に下方修正しましたが、それより重要なのは、2024年と2025年の成長率予想を4.7%と3.9%から、それぞれ3.7%と3.4%に引き下げたことです。この修正は、より低水準で持続的な経済成長への移行が加速したことを反映したものです。建設業の減速のほか、サービスセクターの低迷も懸念材料です。また、政策当局者がどの程度までの痛みを許容できるかが曖昧になったため、経済成長率が3~4%になったとしても、今以上に有効な対応が講じられる可能性は低いと思われます。

投資方針

- 中国株：見通しを中立に下方修正
- 原油：ブレント原油の予想価格を1バレル＝85~90米ドル前後に据え置き

3

今決算期の重要ポイントは何か？

第2四半期は1株当たり利益(EPS)の成長率がマイナスであったとはいえ、米国(前年同期比-3.4%、7月上旬予想-5.7%)と欧州(同-5%、-7.4%)ともに予想を上回る内容となりました。米国が欧州を小幅に上回ったのは現サイクルで初めてのことで、その一因として、経済状況と米ドル安が追い風となり、米国企業の国際的な収益が改善されたことが挙げられます。実のところ、エネルギーセクターを除けば米国のEPS成長率は3%とプラスであり、一般消費財にいたっては増益率が53.6%と今期最大のサプライズとなりました。

投資方針

- 楽観シナリオを織り込む米国株よりも日本株を選好
- 欧州では中立、セクター別ではシクリカル株とディフェンシブ株でバランスを維持

“ 中国経済成長見通しの下方修正、米国のリセッション懸念、欧州経済の低迷を受けて、ECBとFRBはインフレの息の根を止めるべく、今後もデータ次第の姿勢を維持するでしょう ”



モニカ・ディフェンド
アムンディ・インスティテュート・ヘッド



新興国債券の分散投資機会に注目

最近の市場には、主要なテーマが3つあります。第1は、米国経済が堅調な投資と消費を背景に底堅く推移していることです。これに対して第2は、中国がより低水準で長期的な経済成長の軌道に乗ったことで、同国の短期的な先行きに軟化の兆しが出ていることです。第3は、最近、一部の中南米諸国が利下げに転じたことで、新興国と先進国の中央銀行間で政策の違いが一段と鮮明化したことです。こうした状況を踏まえると、ポートフォリオにあらゆるヘッジを講じた上で、慎重な分散投資を行うことが求められます。一方で、新興国の株式や債券を利用し、新興国の経済成長の優位性や先進国との政策の違いから利益獲得を目指すことも推奨されます。

確信度の高い投資アイデア 先進国市場の株価は、企業収益が縮小傾向にあるなかで依然として割高な水準にあります。株価上昇が継続するには、株価と企業収益の伸びが一致している必要がありますが、この点は依然として不透明です。企業収益への逆風は2024年に入っても続く可能性があり、当社では先進国に対して慎重な見方を強めています。一方で、新興国に対してはややポジティブな見方を維持するとともに、中国の経済成長率低下や、それが同国と緊密な貿易関係にある国に与える影響を警戒しています。

米国のデレーションに対してはポジティブな見方をしていますが、経済指標の堅調さ、米国内債の過剰供給、タカ派寄りの米連邦準備制度理事会（FRB）への懸念を勘案すると、10年物国債には多少なりともプロテクションを講じる余地があります。また、米国内債とカナダ国債のイールドカーブについてはブル・スティーブ化するとみています。欧州では、マクロ経済指標の低調さから欧州中央銀行（ECB）内のタカ派にとって支援材料が乏しい状況にあるため、デレーションに対するややポジティブな姿勢が奏功するバリュエーション水準となっています。同様に、スウェーデン

国債にとっては国内経済の脆弱さが、イタリア・ドイツ国債のスプレッド（利回り格差）にとってはテクニカル要因が支援材料になると考えられます。一方、当社では、グローバルのイールドカーブに対してアクティブであり、英国10年物国債がオーストラリア10年国債をアウトパフォームする可能性が高いと考えます。しかし、日本国債に対しては慎重です。

新興国では、債券にポジティブな見方をしており、中央銀行の利下げが予想されるブラジルにはポジティブな見方を小幅に上方修正しました。チェコ国債（ヘッジ付き）にも楽観的な見方をしています。先進国のクレジット市場では、ファンダメンタルズで強弱が交錯するほか、米国ハイイールド債のスプレッドが縮小傾向にあるなど、引き締まった金融環境が今後の流動性や企業の資金調達能力に影響を与えている状況と分離が生じています。そのため、当社ではディフェンシブな姿勢を維持しています。

為替市場については、ブラジルの政治リスクが低下していることから、ブラジルレアルの対米ドル相場へのポジティブな見方を一段と引き上げたほか、メキシコペソの対ユーロ相場とインドルピーの対人民元相場に対してはポジティブな見方を据え置いています。先進国では、英ポンドの見通しをネガティブとしていますが、日本円（対ユーロおよび対スイスフラン）は安全通貨として機能するため、ポジティブな見方をしています。米ドルに関しては、FRBが利上げペースを鈍化させるほど下落すると考えられます。

リスクとヘッジ 企業収益や経済見通しが不透明であることから、リスク資産へのプロテクションを維持することが重要だと考えます。金は引き続き、リセッション（景気後退）や地政学的リスクを軽減する分散投資先やプロテクションとして機能します。しかし、割高感の高まりや最近の実質利回り上昇で金の上値が重いことも認識しています。



フランセスコ・サンドリーニ
マルチアセット戦略ヘッド



ジョン・オトゥール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

“ 今はリスクを積み増すときではありませんが
新興国の債券市場でインカムを獲得する機会を
探すことができます ”

アムンディ・クロス・アセット見通し

◆ 現在のスタンス ◆◀▶ 前月からの変化

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国			◆				
	新興国					◆		
クレジット				◆				
デレーション	先進国						◆	
	新興国					◆		
原油					◆			
金							◆	

出所:アムンディ。直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づく3~6か月間のクロスアセット資産見通し。資産クラスの評価の見通し、見通しの変化、見解は、予想される方向性(+/-)と確信度の高さ(+ / ++ / +++)で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。

債券に注目、金融セクターの投資適格債を選好

総合評価 経済成長に依然として暗雲が立ち込めるなかにあっても、根強いコアインフレは中央銀行の許容水準を上回っています。そのため、政策に不確実性が高まっており、国債のデフレーションに対する柔軟な姿勢に加え、景気減速への懸念から先進国と新興国のクレジットに対しては質への傾斜が求められます。

グローバルおよび欧州の債券 欧州中央銀行(ECB)はインフレとの闘いを早々に放棄するには消極的であり、データ次第の姿勢を継続し、金利を景気抑制的な水準に維持するという一手を温存する構えです。これを受けて、当社ではデフレーションに対して引き続きアクティブかつ戦術的に臨んでおり、さしあたり全体的にやや慎重から中立に近い姿勢を取りつつ、欧州主要国に対しては小幅に慎重、日本に対しては大幅にディフェンシブとしています。他方で、イタリア国債に対してはポジティブであるものの、欧州周辺国の債券に対しては全体的に中立です。ユーロ圏の景気見通しがさえず、中国経済の回復減速の影響も懸念されることから、低格付のハイイールド社債に対しては慎重な見方を維持しています。しかし、投資適格債や劣後債には注目しており、セクター別では金融を選好しています。当社では金融セクターのファンダメンタルズが強固であるとみており、資産負債管理能力が高く、金利上昇環境の恩恵を受ける銀行を有望視しています。

米国債券 最近の利回りの動きは、デフレーション管理にとって好材料であり、当社では景気減速への懸念から、デフレーションに対してポジティブな姿勢を維持しています。そうしたなか、今では米国国債のイールドカーブの中期ゾーンに投資妙味が増しているとみています。証券化商品では、住宅ローン市場が堅調であると考えており、その背景には、複合的な要因(人口動態、住宅供給の少なさなど)により住宅価格が高止まりしつつある点が挙げられます。労働市場が緩和した場合、消費者需要に亀裂が生じる可能性があります。学生ローンの返済再開や、消費者の過剰貯蓄の枯渇により、個人消費が下押しされることも考えられます。そのため、住宅ローン担保証券(MBS)に対して引き続きアクティブに臨むとともに、金利のボラティリティのほか、量的引き締めなどのテクニカル面を注視しています。社債市場では、ハイイールド債を中心にバリュエーションを選別しつつ慎重に見極めていきます。全体的には、ハイイールド債よりも投資適格債、非金融よりも金融を選好しています。

新興国債券 新興国債券の先行きは、インフレの鈍化、新興国経済の堅調さ、拡大が続く域内格差の動向に左右されます。当社では米ドルに警戒感を抱く一方、現地通貨建債券に対してはポジティブな見方を維持していますが、ブラジル、メキシコ、チリなどの中南米諸国に対しては選別的ながらも選好しています。中国では、特に不動産セクターに対して慎重であり、現段階では大規模な政策支援は期待できないとみています。魅力的なキャリアからハードカレンシー建債券にも注目していますが、投資適格債よりもハイイールド債を選好しています。

為替動向 米ドルは下落分をいくらか取り戻したとはいえ、景気循環の観点から見ると、米ドルの中期的な見通しは弱含んでいます。当社では新興国の通貨に対してはポジティブであり、特にインドルピーやインドネシアルピアのほか、中南米諸国の通貨では利回りの高いメキシコペソやブラジルレアルなどに注目しています。



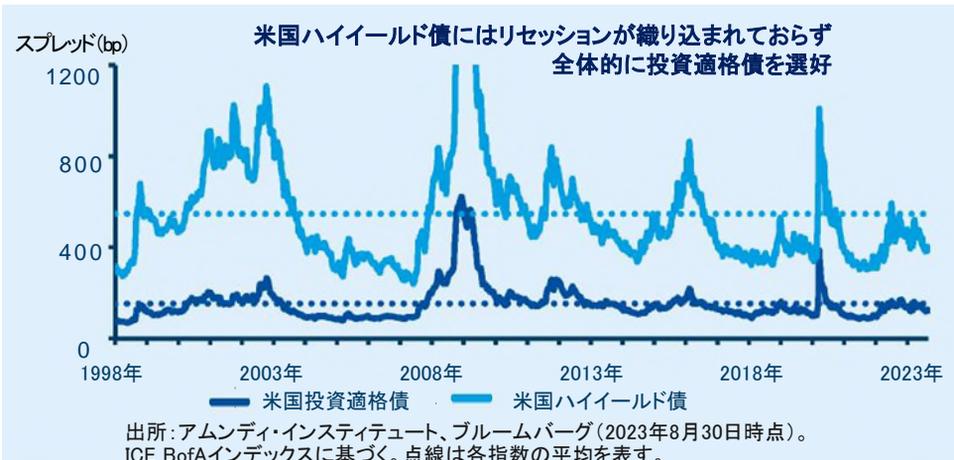
アモリ・ドルセイ
債券部門ヘッド



イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



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



“社債市場では、ハイイールド債が景気減速や金融引き締めに伴うリスクに見合うだけのリターンを投資家にもたらさないため、投資適格債を選好しています”

収益の質とバランスシートの強固さを追求



ファビオ・ディ・
ジャンサンテ
大型株式部門ヘッド



イエレン・
シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



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

総合評価 米国のリセッション(景気後退)が予想通りに展開した場合、米国はもとより、経済の開放度が高い欧州でも、企業の収益と利益率がともに圧迫されると思われます。こうしたなか、バリュエーションが他に比べて割高な地域もあり、銘柄選別が有効な市場となっています。当社では、先進国や新興国(中南米、アジア)において、質(知的財産、価格決定力、製品の差別化など)や割安感の高い企業を発掘しています。

欧州株式 バリュエーションが割高な局面で第2四半期の決算シーズンに突入したこともあり、当社では経営者の発表内容に特に注目しました。今後は経営者のメッセージの発信も、軟調なソフトデータ(企業や消費者の心理を示すデータ)と連動する形で、慎重さを増していくとみています。今決算発表では、金利上昇環境が追い風となり、銀行の業績が予想を上回りました。対照的に、個人消費に左右されやすい業種などでは業績が伸び悩みました。しかしながら、当社では引き続きバーベル戦略を継続しつつ、バランスシートの強固さを勘案して、ディフェンシブ銘柄(構造的な勝ち組である生活必需品)や金融・リテール銀行などのシクリカル(景気敏感)株に注目しています。また、建設関連企業も業績が好調であり、利益確定を検討することが推奨されます。当然ながら、情報技術をはじめ相対的に割高なセクターもあり、そうしたセクターに対しては慎重な見方をしています。

米国株式 政府の財政支援が個人消費を下支えしたとはいえ、過剰貯蓄は底をつく可能性があるとみています。市場では楽観的なシナリオが織り込まれており、この状況が反映されていません。当社では大型株やグロース株に対して慎重な見方を継続する一方、妥当なバリュエーションで取引されるディフェンシブ株、クオリティ株、バリュー株を選好しています。銘柄間の相関が低下していることにも注目しており、銘柄選別にとってプラスに働いています。セクター別では、自己資本に厚みのある大手銀行を有望視しています。この点は、最近、複数の銀行が格下げされたことで、一段と重要度を増しました。興味深いことに、本セクターへの導入が検討される新たな資本規制やリセッション・信用リスクにより、銀行株を保有することは以前ほど当たり前ではなくなっていますが、当社では安定した預金基盤を有し、ハイテク業界をけん引する企業に注目しています。それ以外にも、エネルギー、素材、ライフサイエンス・ツールも選好しています。また、製薬、医療技術、一般消費者向け小売業といった分野が投資妙味を増しつつありますが、引き続き雇用の縮小を警戒しています。

新興国株式 新興国は魅力的なバリュエーションと企業収益回復への期待が特徴とする市場となっていますが、中国と米国の景気減速を背景に銘柄選別が必要です。当社では、ブラジル(見通しを上方修正)とインドを有望視しています。ブラジルは金融緩和に着手しており、経済成長も農業によって押し上げられつつあります。一方のインドはサプライチェーンの再編が引き続き追い風となっており、国内の政策が経済成長を促進しています。中国では構造的な問題を背景に、不動産や一般消費財を中心にセンチメントが悲観論に傾いており、当社では戦術的に中立な姿勢で臨んでいます。

“現在の業績
予想はあまりに
楽観的に見え
ますが、市場が
景気減速の圧力
を感じるなかで
変わっていくと
可能性があります”



アムンディ・アセットクラス・ビュー

	資産クラス	見通し/前月からの変化	前月からの変化
株式	米国	-	米国株式はこのところの上昇分の一部を吐き出したとはいえ、依然として割高な水準にあり、収益予測も過度に楽観的です。個人消費の下押し圧力や金融引き締めの影響が企業収益に現れる可能性があります。当社では慎重な姿勢を維持しています。
	米国バリュー	+	本資産クラスのバリュエーションは好調であり、配当利回りが小幅に上昇するなか、バリュー株への長期的なシフトが継続しています。当社では、バリュー株と十分な潜在収益力を有するクオリティ株を組み合わせ運用しています。大手銀行にも注目していますが、それは大手銀行が今後も各サイクルを通じて景気循環の影響を受けづらく、相対的に優れた耐久性を発揮するとみられるためです。
	米国グロース	--	グロース株の極端な割高感や流動性変化への懸念を背景に、グロース株に対して引き続き慎重な見方をしています。金融環境が引き締められた場合、センチメントが一段と損なわれる可能性があります。
	欧州	-/=	世界経済の減速は、ソフトデータの低迷を背景に、景気動向により敏感な欧州市場に影響を与える可能性があります。リセッション(景気後退)入りは予想していないとはいえ、やや慎重な見方を継続しつつ、利益率や価格決定力を維持できる強固な銀行や企業を選択しています。
	日本	=	日本株式は国内経済の回復やデフレ脱却が追い風となっています。当社ではバリュー株に注目していますが、世界経済の失速を背景に、全体的に中立な見方をしています。
	中国	=	中国がより低水準かつ持続的な経済成長モデルに移行していることで、短期的な調整が必要です。不動産、建設、サービス業は低迷しつつあるため、当社では中立に近い姿勢を取りつつ、政府の支援策が講じられる可能性を検証しています。
	新興国 除く中国	=/+	新興諸国全体では国内の消費と輸出の堅調さが投資機会をけん引していますが、地域間では大幅な格差が見られるため、選別の必要性が際立っています。当社では、アジア(インド)、中南米(ブラジル)、東欧の一部の国に対してポジティブな見方をしています。ブラジルはバリュエーションが魅力的である一方で、インドは旺盛な個人消費に加え、世界のサプライチェーンの再編が支援材料になっています。
債券	米国国債	=/+	最近の利回り上昇や当社の緩やかなリセッションのシナリオを勘案し、デュレーションに対してポジティブな見方を維持しています。しかし、インフレ率が依然として米連邦準備制度理事会(FRB)の目標水準を上回り、国債の増発が懸念されるなか、非常にアクティブな姿勢を維持しています。
	米国投資適格債	=/+	キャッシュフローが安定し、現在の状況を乗り切る力のある質の高い企業を選択しています。例えば、当社では金融(非金融よりも)を選択しており、発行市場には有望な投資機会があるとみています。全体的には、質の高さを重視する姿勢を維持しています。
	米国ハイイールド債	-	ハイイールド債は割高感が強く、当社の収益や景気の見通しと一致していません。本資産クラスは信用・流動性リスクに一層さらされると思われ、上昇余地があったとしても、これらのリスクに見合ったものではありません。当社では引き続き慎重な見方をしています。
	欧州主要国国債	=	欧州のリセッション入りは予想していないものの、経済成長は引き続き低迷すると思われ、域内全体では格差が拡大する可能性が高いと考えられます。当社では中立に近い見方をしていますが、欧州中央銀行(ECB)の政策やインフレ指標に合わせて姿勢を戦略的に調整することが重要だと考えます。欧州周辺国の債券に対しては全体的に中立な見方を維持する一方で、イタリアの債券に対して小幅にポジティブな姿勢で臨んでいます。
	欧州投資適格債	=/+	投資適格級の企業は安定したキャッシュフローを生み出すことができるため、同格付の債券にややポジティブな見方をしています。特に、自己資本に十分な厚みのある銘柄や金融セクターを選択しています。
	欧州ハイイールド債	-	景気低迷を背景にハイイールド社債をめぐる懸念がくすぶっていますが、引き続き低格付の銘柄と高格付の銘柄を区別する必要があります。低格付の銘柄は金融引き締め、景気の減速、今後見込まれる流動性問題の影響を受けやすいと考えられます。
	中国国債	=	中国国債の分散効果は引き続き同国債の魅力となっていますが、当社では中国経済の動向や財政・金融支援策が経済成長に与える効果を慎重に見極めています。
	新興国ハード カレンシー債	=/+	新興国の債券については、中期的な視点から新興国の債券に対してポジティブな見方をしています。ハードカレンシー建債券はキャリアが魅力的であり、魅力的なスプレッド水準から投資適格債よりもハイイールド債を選択しています。全体的には、強固な財政基盤を有し、責任ある財政運営を実施する国を選別する姿勢を継続しています。
	新興国 自国通貨建債	+	経済成長が堅調であることや、インフレが抑制されていることが現地通貨建債券にとって好材料になっています。最近ブラジルやチリの利下げを実施したことで、中南米諸国の利下げ姿勢が明確になったため、当社では中南米諸国への傾斜は金融政策の緩和により一段と強めています。地政学的リスクの可能性については引き続き警戒しています。
その他	コモディティ		中国の経済活動や世界の取引が減速するなか、ベースメタルの価格に多少の下押し圧力がかかっているとみています。しかし、最近では全体的なバリュエーションが適正水準にあることから、下値は限定的であると考えられます。当社では今後12カ月のベースメタル価格の見通しを1トン=8,700ドルに下方修正しました。金価格の値動きは米国の実質金利に左右されており、緩やかなリセッションが予想されることから、上値は限定的であるとみています。
	為替		今年7月以降、米国経済は他国と比べて上振れしており、米ドルが押し上げられています。しかし、米ドルの中期的な値動きはFRBの利上げサイクルと米国のインフレに左右されるとみており、どちらの要因から米ドル安が示唆されます。

--- = +++ ++++

ネガティブ ニュートラル ポジティブ

▼ 前月比ダウングレード
▲ 前月比アップグレード

7 一般向けマーケティング資料

出所: アムンディの2023年8月現在の欧州を拠点とする見解。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を表しており、将来起こることの予測または将来の結果を保証する意図はありません。読者はこの情報を特定のファンドや証券に関するリサーチ、投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は説明と教育を目的としたものであり、変更されることがあります。また、この情報はアムンディの現在、過去、または将来の実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com



重要事項

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

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

当資料は情報提供のみを目的としたものです。当資料は、いかなる証券またはその他の商品もしくはサービスの売買の申込み、購入の申込みの勧誘、または推奨するものではありません。当資料で言及されている証券、製品、サービスは、お客さまの地域の関連当局に登録されていない場合があり、お客さまの地域の政府機関または同様の当局による規制または監督を受けていない場合があります。当資料に含まれるいかなる情報も、お客さま限りでの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または再提供することはできません。当資料のいかなる内容も、税務、法律、投資に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。特に記載のない限り、当資料に含まれるすべての情報は2023年9月4日時点のAmundi・アセットマネジメントS.A.S.によるものです。分散投資は利益を保証するものでも、損失から資産を守るものでもありません。当資料の内容は当資料作成日時点のものであり、当資料の利用にかかるすべてのリスクは当資料の利用者が負うものとします。

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

使用開始日: 2023年9月4日

発行者: アムンディ・アセット・マネジメント(Société par action simplifiée: S.A.S., 資本金11億4,361万5,555ユーロ) ポートフォリオマネジャー AMF番号 GP04000036
ヘッドオフィス: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

(3126296)

当資料は、Amundi・アセットマネジメント、Amundi・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、Amundi・ジャパン(以下、弊社)が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したAmundi・アセットマネジメント、Amundi・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等: アムンディ・ジャパン株式会社(金融商品取引業者) 関東財務局長(金商)第350号
加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会