

アムンディ・インベストメント・ インスティテュート

ヨーロッパの時代が到来

マーケット・ストーリー

2025年6月

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る。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディの戦略のための取引意思表示として
依拠されるべきではない。

「欧州市場は、目覚ましい好転を遂げ、グローバルに、その地位を取り戻しつつあり、外国人投資家にとってますます魅力的になっている。」

欧州にとって極めて重要な瞬間

2025年の成長予想は小幅にとどまるものの、欧州の中期的見通しへの期待は高まっている。今後予定されている変革、構造改革、投資により、欧州全域の経済活動が促進されると予想される。欧州は、新たな防衛パラダイムと、ドラギ・レポートで指摘された課題に対処することを目的としたドイツの財政出動という、極めて重要な局面に立っている。このイニシアチブは生産性とイノベーションを強化し、欧州経済の潜在力を引き出すものである。

米国の例外主義の影に隠れてから数年が経過したが、欧州市場は、今、目覚ましい好転を見せ、米国市場を上回るパフォーマンスを示している。最近の欧州への資本流入の増加からも明らかに、外国人投資家にとってますます魅力的な市場となっている。ECBのラガルド総裁が最近指摘したように、ユーロはドルに代わる世界的な通貨として台頭しつつある。

第一に、貿易摩擦と財政の規律低下に対する懸念の高まりから、米国資産が唯一の「セーフ・ヘイブン」であるという認識が薄れていること、第二に、安定性を強化し、戦略的な自立達成への意欲が高まっていることである。

欧州大陸は再びグローバルに市場の注目を集めている。



**Vincent
MORTIER**
Group
CIO



**Philippe
D'ORGEVAL**
Deputy
Group CIO



**Monica
DEFEND**
Head of Amundi
Investment Institute

Amundi
Investment Solutions

内容

- | | | |
|----|----------------|----------------------|
| 01 | 戦略的自立に向けて | p.4 |
| 02 | マクロ経済の背景 | p.13 |
| 03 | 投資機会 | p.23 |
| 04 | 欧州への資産配分のリバランス | p.32 |

戦略的自立に向けて

1

イノベーション

ドラギ・レポートで指摘されているように、研究開発のための強固なエコシステムを育成することで、欧州は技術力を強化し、米国や中国のような世界的リーダーと効率的に競合することを目指している。

- AI研究への投資
- ロボット開発
- テック・スタートアップとの協働



2

脱炭素化とインフラ強化

クリーン・インダストリアル・ディール（CID）は、エネルギー集約型産業を脱炭素化し、クリーン技術の生産を刺激することで、エネルギーコストを下げ、経済成長を促進することを目的としている。

- 手頃な価格でのエネルギー・アクセス
- エレクトリフィケーションと再生可能なエネルギー源の推進加速
- 投資の誘引



3

安全保障と防衛

ECの防衛白書と「ReArm Europe/Readiness 2030」計画は、欧州の防衛戦略における極めて重要な転換を意味し、冷戦以来最も重要な政策となる。

- 強固なサプライチェーンの確立
- 防衛分野の研究開発の促進
- 各国の国防支出増の可能化



4

安定性の強化

一部の国では課題が残されているものの、欧州は財政の失策や不均衡から生じるシステムック・リスクを低減し、金融の安定性を向上させてきた。

- システムック・リスクの低減
- 財政の改善と安定化
- 政策の柔軟性の向上

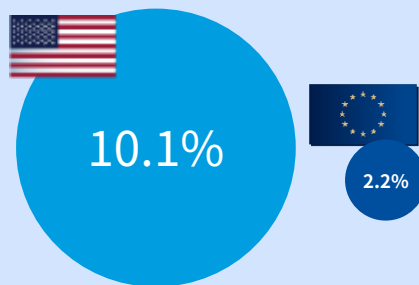


イノベーション：生産性向上のキャッチアップ

構造的テーマ

ユーロ圏の生産性は、人工知能（AI）の導入促進や競争力向上のための改革実施に支えられ、改善すると予想される。

2019年第4四半期から2024年第4四半期の労働時間当たりの労働生産性の向上



出典：2024年12月31日現在のユーロ統計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。

ユーロ圏の生産性推移：欧州はコロナ以降も低下した生産性を回復させる必要



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、マクロポンド。データは2024年第4四半期末現在。

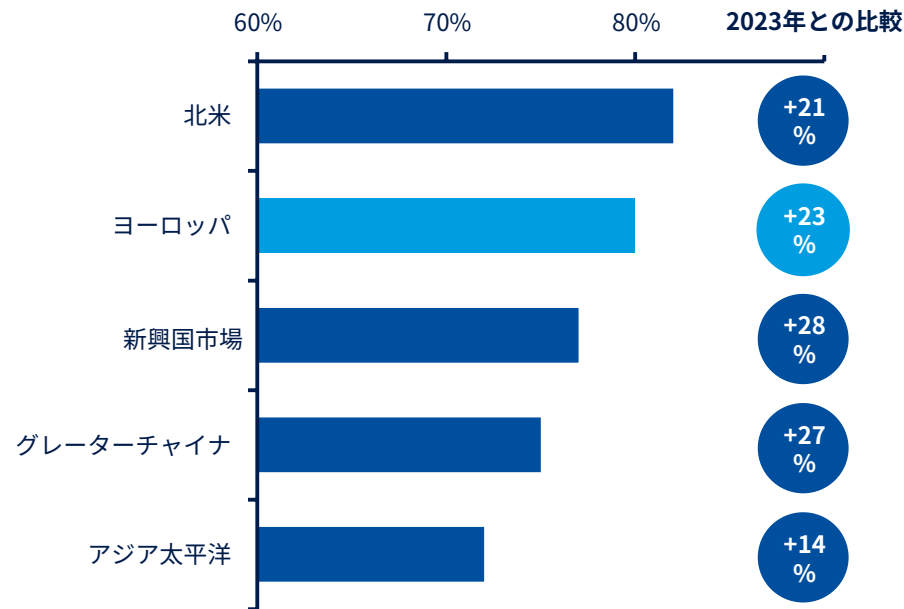
Amundi
Investment Solutions

AIの利用・展開状況の世界経済トップ10

AI準備度指数		
1	シンガポール	
2	デンマーク	
3	米国	
4	オランダ	
5	エストニア	
6	フィンランド	
7	スイス	
8	ニュージーランド	
9	ドイツ	
10	スウェーデン	

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF。データは2023年までのものである。

欧州ではAIの導入が急速に進展

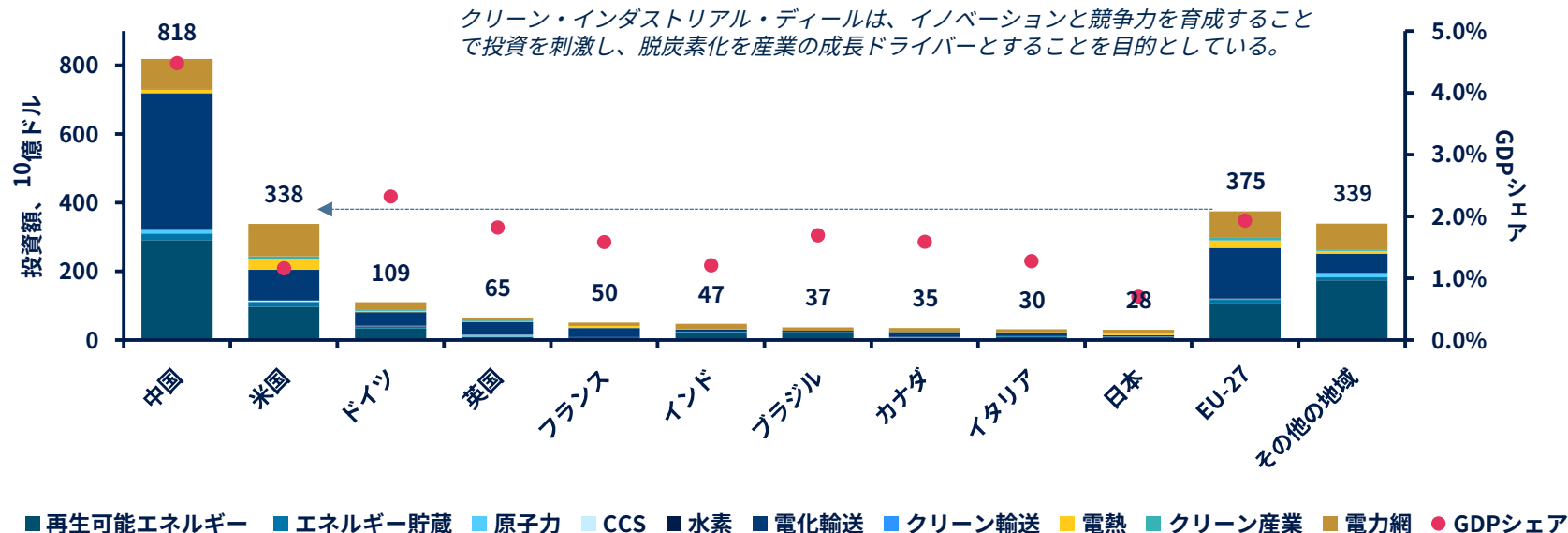


出典：マッキンゼー・アンド・カンパニーの調査に基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年時点のものである。グラフは、2024年における世界の組織によるAIの利用状況と、2023年との比較における増加率を示している。

脱炭素化：強力な投資が必要

構造的テーマ

2024年におけるエネルギー転換への投資とGDPシェア（上位10カ国＋EU27カ国＋その他諸国）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（BloombergNEF）より。EU-27 の棒グラフには EU 加盟国も含まれる。その他の地域」は、EUと図表中の個々のエコノミーを除いたグローバルな投資額である。CCSは炭素回収・貯留を指す。データは2025年1月現在。

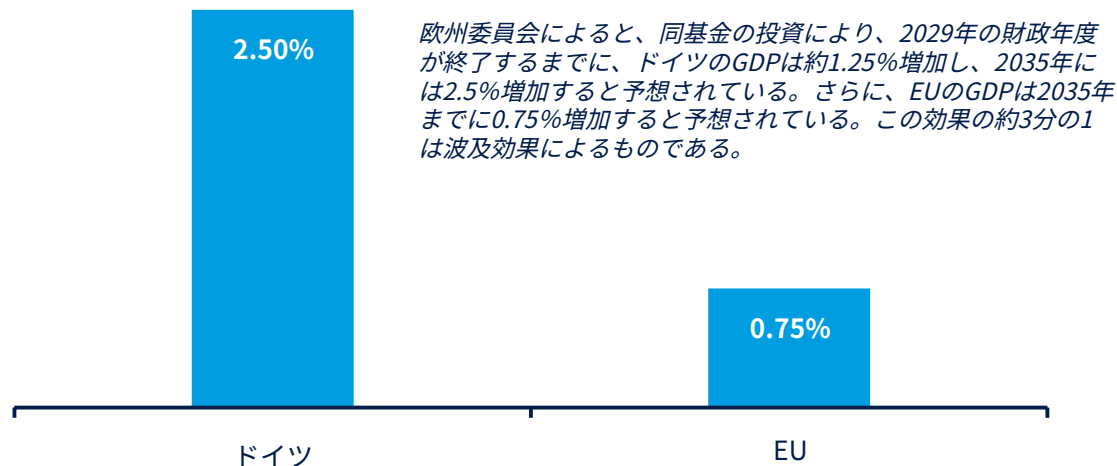
Amundi
Investment Solutions

ドイツは経済活性化を目指し、インフラ投資にも重点を置いた大規模な財政刺激策を開始。これはドイツの伝統的な財政抑制方針からの大幅な転換を意味する。

財政支出を効率化すれば、GDP成長率を大幅に押し上げることが可能（2026年から）

インフラ基金の調達が全額負債で賄われ、生産性の高いプロジェクトに割り当てられると想定すれば、ドイツとEU全体でGDPが大幅に増加する可能性

ドイツのインフラ支出が、ドイツとEUに与える影響 2035年までのGDP成長率



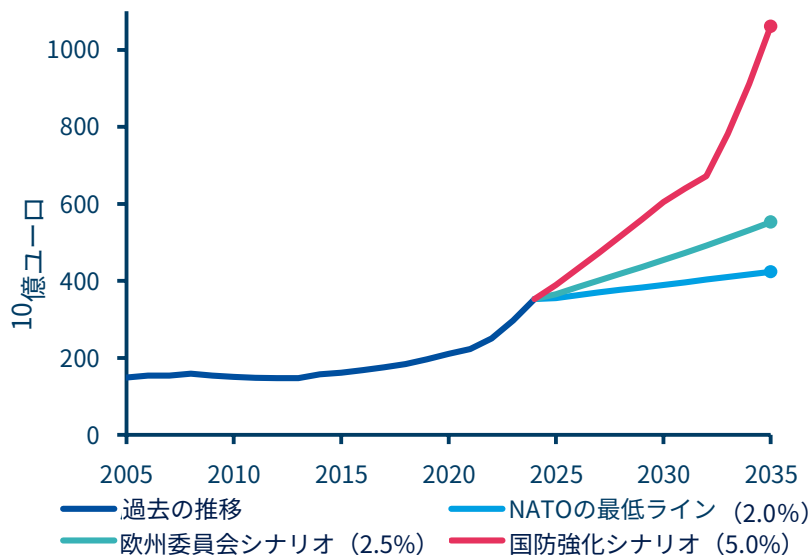
欧州委員会によると、同基金の投資により、2029年の財政年度が終了するまでに、ドイツのGDPは約1.25%増加し、2035年には2.5%増加すると予想されている。さらに、EUのGDPは2035年までに0.75%増加すると予想されている。この効果の約3分の1は波及効果によるものである。

出典：欧州委員会よりアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成前提条件として、インフラファンドは全額負債性資金で賄われ、生産性の高いプロジェクトに配分されるものとし、2025年後半からの直線的な支出プロフィールを考慮すると、モデルのシミュレーションではベースラインと比較して以下になる。データは2025年5月19日現在。

国防軍事費は増加傾向

構造的テーマ

EU GDP比目標に基づく年間国防費総額（2035年）



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とNATOのデータに基づき内部推敲、2025年5月現在。

欧州の再軍備、EUの防衛計画

今後4年間で**3,000億～3,400億ユーロ**の追加投資をする財政能力

加盟国が、「安定成長協定」の赤字超過手続きの発動なしでの防衛費増額を可能とする。

EUは加盟国に対し、防衛投資のために最大**1500億ユーロ**を融資



最大**4500億～5000億ユーロ**の防衛関連追加投資

EU予算の活用
より多くの資金を防衛関連投資に振り向けるため、軍事費増にインセンティブを付与

貯蓄投資組合の拡大加速による民間資本の誘引

欧州投資銀行を活用して民間資本を誘引

出典：欧州委員会、Statista、欧州議会経済サービスによる推計。データは2025年5月現在

Amundi
Investment Solutions

安定性の強化：危機管理ツール

構造的テーマ

流動性／金融の緊張緩和のためにECB／NCB（各国中銀）が活用可能な主な手段：

- **LTRO、TLTRO、PELTRO**：長期資金供給オペ。TLTROはストレス時に貸出を奨励
- **ELA**：深刻な流動性不足に直面している銀行に対するNCBからの緊急流動性支援
- **APP、PEPP**：ECBが資産（主に国債）を買い入れ、流動性を注入して市場を支援
- **TPI**：金融政策の伝達を確保するため、ECBが特定の法域の証券を購入できるようにする。TPIは導入以来発動されていない。ECBの介入には条件がある。
- **OMT**：ECBが流通市場でソブリン債を購入し、深刻な機能不全に対処することを可能にする。導入以来、実際にOMTが実施されたことはない。ECBの介入には条件がある。
- **担保の枠組み**：貸出業務の担保として幅広い資産を受け入れる。

歴史的に見て、システミック・ストレスのレベルは低い。



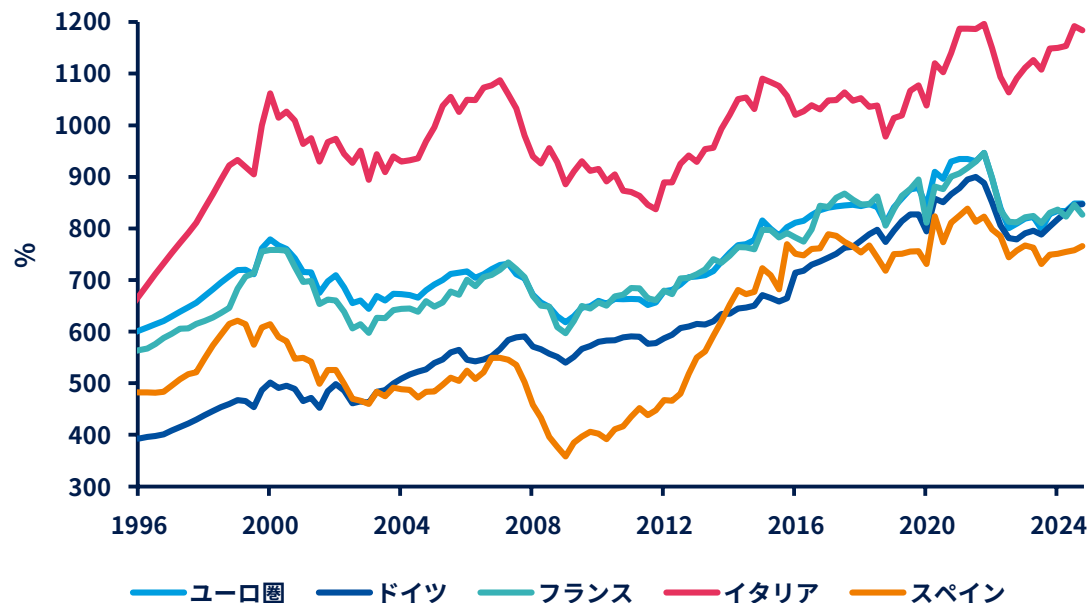
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ECB。内部推計。データは2025年5月現在。

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。この複合指標は、ユーロ圏の金融システムにおけるシステミックなストレスの程度を表すことを目的としており、主に金融仲介部門、金融市場、株式市場、債券市場、外国為替市場の15の市場ベースの金融ストレス指標を用いて算出されている。すべての構成要素の加重は等しい。データは2025年5月20日現在のものである。

Amundi
Investment Solutions

安定性の強化：頑健な家計

家計の純金融資産の可処分所得に対する比率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド。四半期ごとのデータで、入手可能な最後の四半期は2024年第3四半期時点である。

構造的テーマ

欧州における強固な家計の財務基盤は、欧州全域の投資ニーズをサポートための重要な機会を提供

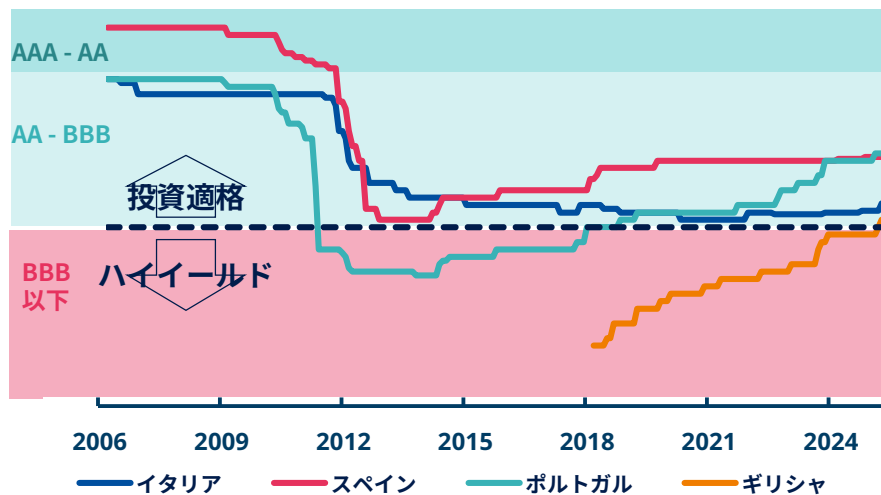
貯蓄の増加、低い借入コスト、持続可能な取り組みへの注力を活用することで、家計は経済成長とイノベーションの推進に重要な役割を果たすことが可能

Amundi
Investment Solutions

安定性の強化：ソブリン・リスクの改善

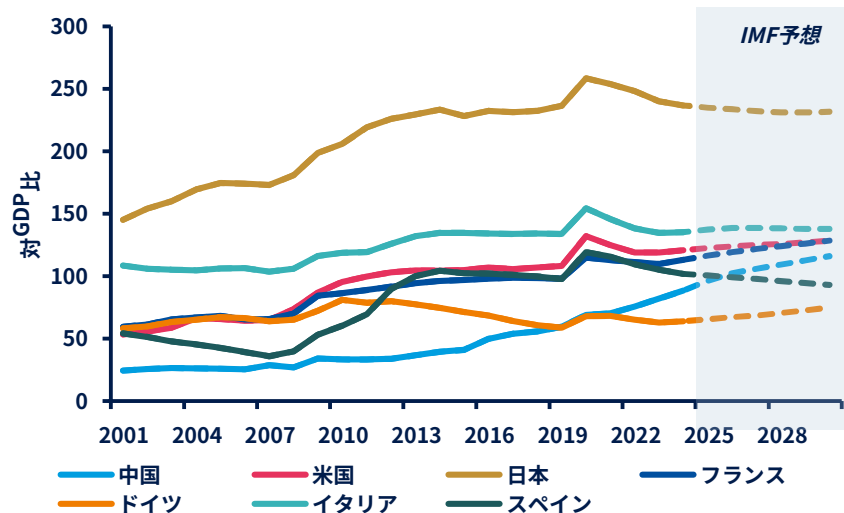
構造的テーマ

欧州周辺国の過去の平均格付けスコア、ギリシャの大幅な改善が見られる



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ社内平均スコアは、ムーディーズ、S&P、フィッチが付与した格付けから、以下の前提を置いて算出した：b) アウトルック（ネガティブ／ポジティブ）の変更により、スコアは±0.25調整される。c) クレジット・ウォッチ（挿入／解除）により、スコアは±0.50調整される。ギリシャについては2018年から計算を開始した。月次データは2025年4月現在。

政府債務は他地域と同様に高止まりしており、一部の国は財政制約に直面する可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF。2024年時点のデータ。

Amundi
Investment Solutions

マクロ経済の背景

成長

景気後退は避けられようが、潜在成長率以下の状況が継続し、地域毎の違いも大きくなろう。貿易に関する不確実性が高まれば、回復が遅れる可能性もある。

成長リスクは、ドイツの構造問題などのチャレンジもあり、バイアスは下向きとなっている。

インフレ

インフレが、さらに鎮静化する兆しもあり、ユーロ圏でのデysinフレの動きは確認されている。このポジティブなトレンドは、エネルギー価格の低下と、本来は米国向けであった商品が欧州に向かってきていることに支えられている。

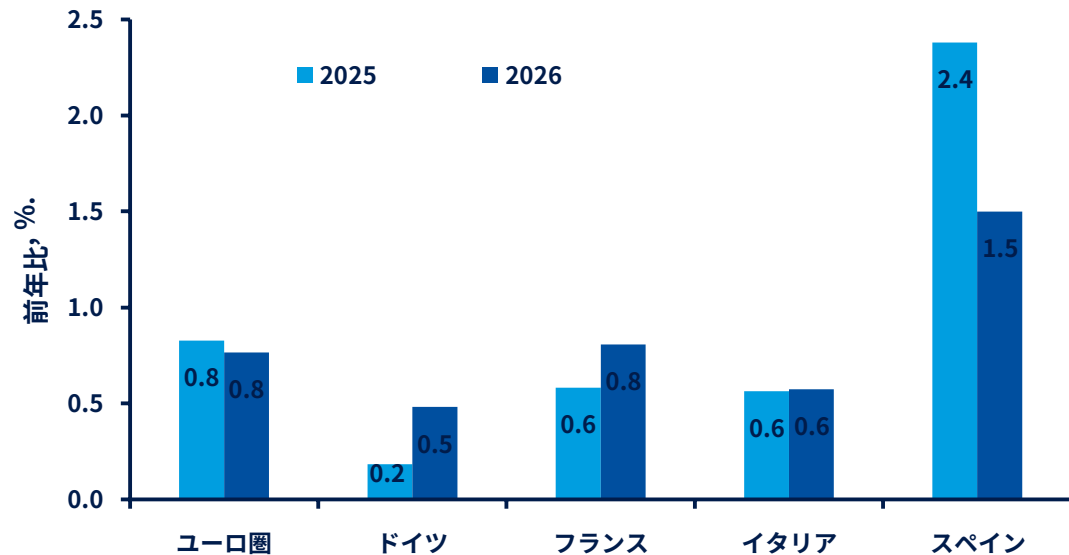
金融政策

引き続き、デysinフレの力が作用しているため、ECBはより積極的に引き下げを実施できる見込みで、2025年末までに政策金利は1.50%まで引き下げられると予想している。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年5月20日現在。

低成長と緩やかな回復が見込まれる

経済成長は低水準が続く見通し、バラつきも大きい、回復は継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。図表は2025年5月13日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年5月13日時点の関税の前提、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、カナダ/メキシコからのUSMCA非準拠輸入品に+25%（特定のエネルギーおよび関連製品で10%）、セクション232に基づくセクター別関税25%（鉄鋼およびアルミニウム、自動車および自動車部品）、輸入調整オフセットに関する最近の宣言によりマイルドに削減。

マクロ経済の背景

現在進行中の内需回復は、高まる貿易の不確実性からのチャレンジに直面している。

金融緩和が成長を支える可能性はあるが、利下げにもかかわらず、クレジットのフローと需要は依然低迷している。

貿易の不確実性が後退し、金利が低下すれば、年後半には消費と投資が回復する可能性がある。

国毎のサポート要因：

- 仏：防衛におけるリーダーシップ
- 伊：政治的安定とプライマリー黒字
- 東欧：ウクライナ停戦の可能性から恩恵を受ける可能性

関税の影響を受けやすい輸出志向の国々を注視

マクロ経済の背景

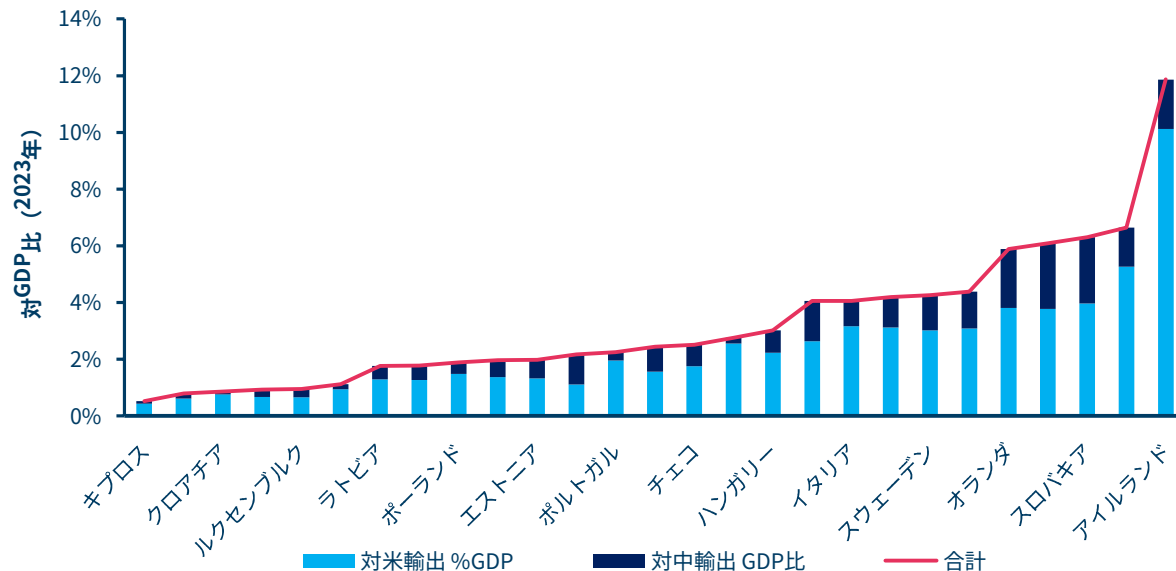
重要ポイント

輸出は重要な成長エンジンで、2001年にはGDPの32%であったものが、現在は50%にまで増加*

米国はEUの最大の輸出先
(中国よりも大きい)

輸出品は、機械・自動車、化学、その他の製造品に集中

米国と中国への直接の貿易エクスポージャーの脆弱性は国毎に異なる



出典：ユーロスタット。*財・サービスの輸出は対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。ユーロスタットのデータは2024年12月5日現在。

Amundi
Investment Solutions

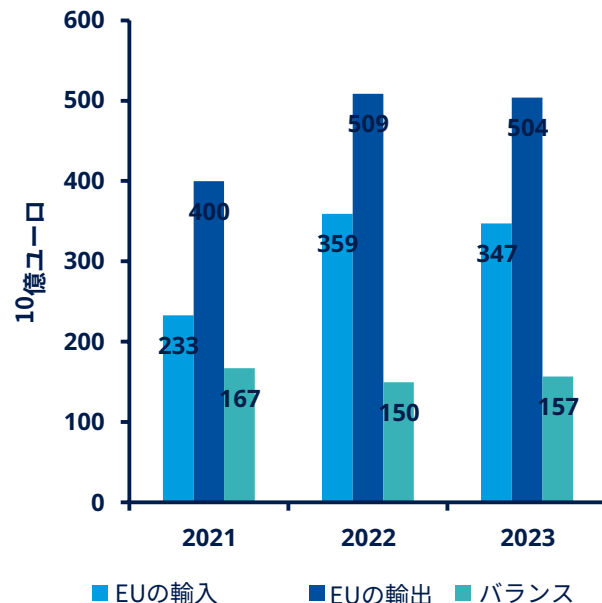
重要ポイント

大西洋を挟んだパートナー間の貿易関係は、世界的に最も重要なビジネス関係

EUは米国により多くの商品を輸出、米国はEUにより多くのサービスを輸出。2023年、その差は480億ユーロ。

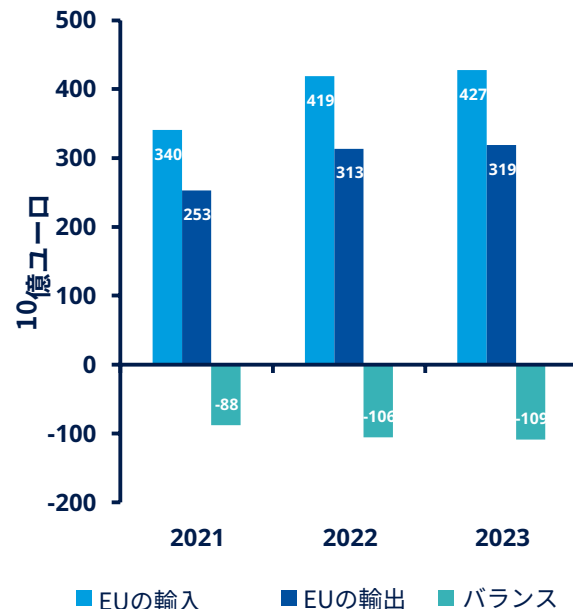
EUと米国は、ともに主要な投資パートナー

EUと米国の財の貿易



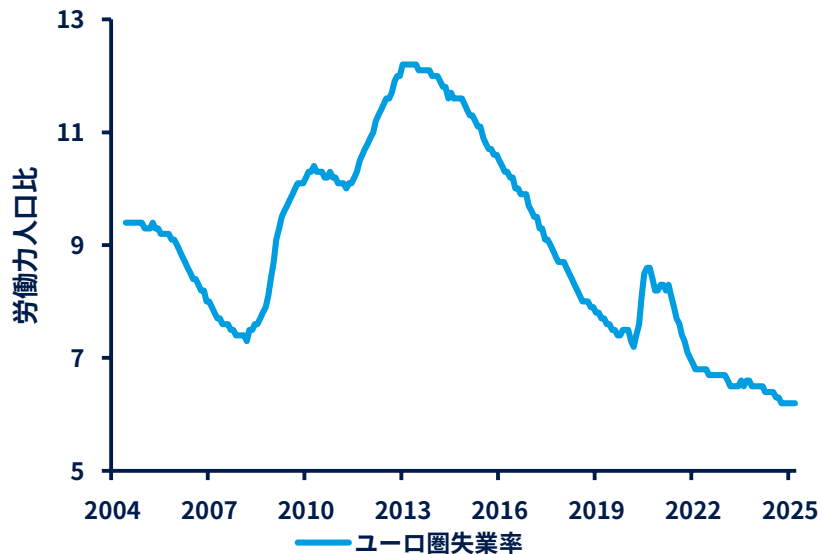
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、欧州委員会。2023年時点の年次データ。

EUと米国のサービスの貿易



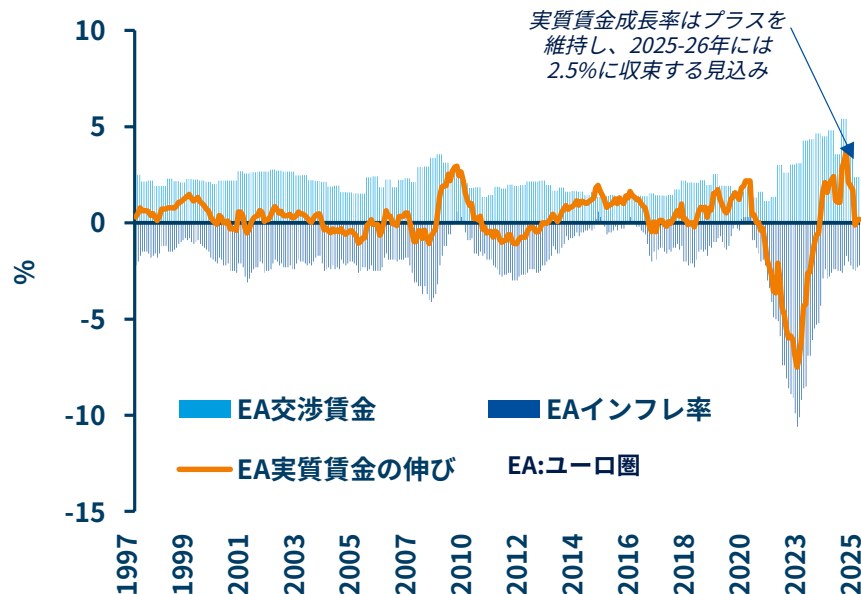
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、欧州委員会。2023年時点の年次データ。

低成長にもかかわらず失業率は過去最低を記録



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。月次・季節調整済みデータ、最新データは2025年3月。

インフレ率の低下とともに、雇用と賃金が着実に増加

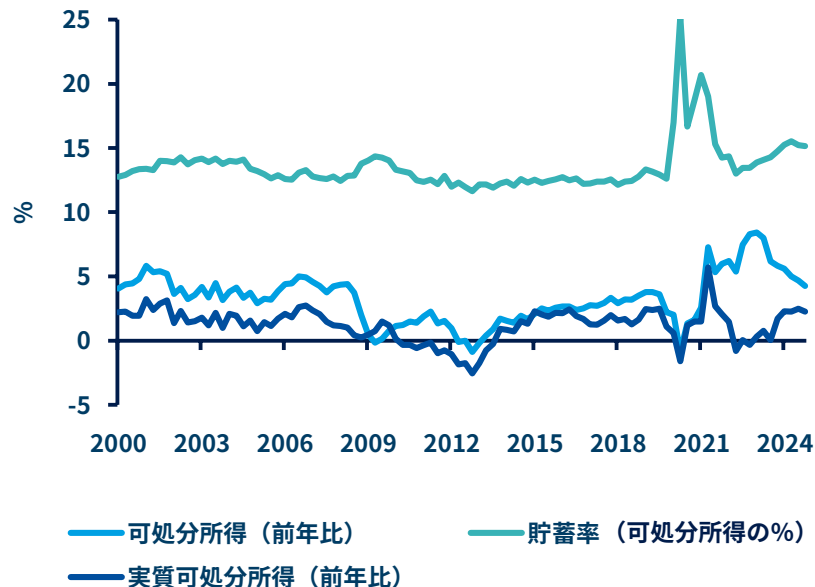


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

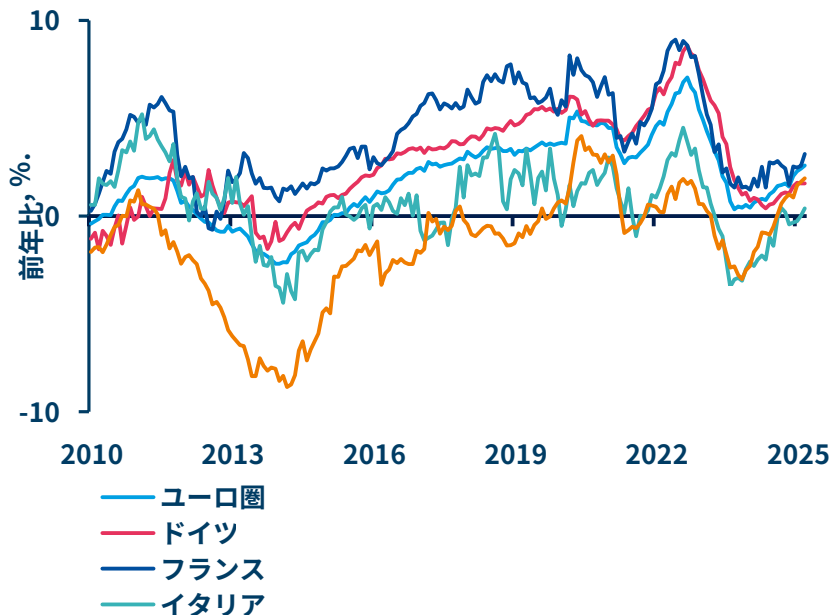
高い貯蓄率とクレジット成長は転換期を迎えている

マクロ経済の背景

貯蓄率は高いが、伸びは緩やかになる可能性



民間部門のクレジット供与の伸びは、一様ではないが、回復は継続、トレンドはポジティブ



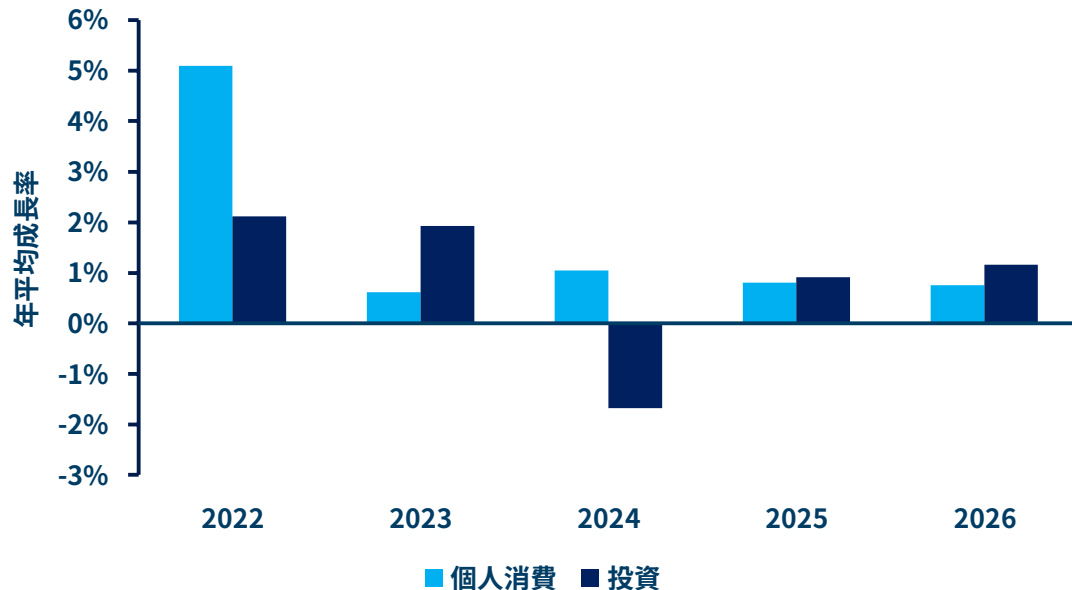
出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

Amundi
Investment Solutions

より緩和的な金融政策が投資に恩恵をもたらす

2024年、設備投資は低迷し、高金利の影響を受けた。今後も緩やかながらもプラスを維持すると予想される。



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

資本コストの高止まりと不確実性により、多くの投資が先送りされ、投資の回復はやや遅れている。

信用の伸びは改善の兆しを見せている。貿易面の不確実性が後退し、金利が低下すれば、さらなる成長のトリガーとなろう。

エネルギー価格の低下は欧州への支援となる

マクロ経済の背景

2022年に、戦争によるエネルギー・ショックが欧州の製造業に影響を与えた。

欧州委員会の戦略的計画とエネルギーコストのポジティブなトレンドが相まって、価格は低下しており、工業生産の支援と欧州産業の競争力強化に大きな役割を果たすだろう。

エネルギー価格の低下は、家計と産業の経済的負担を軽減し、インフレ圧力の再燃を抑えることが期待される。

エネルギー価格の低下



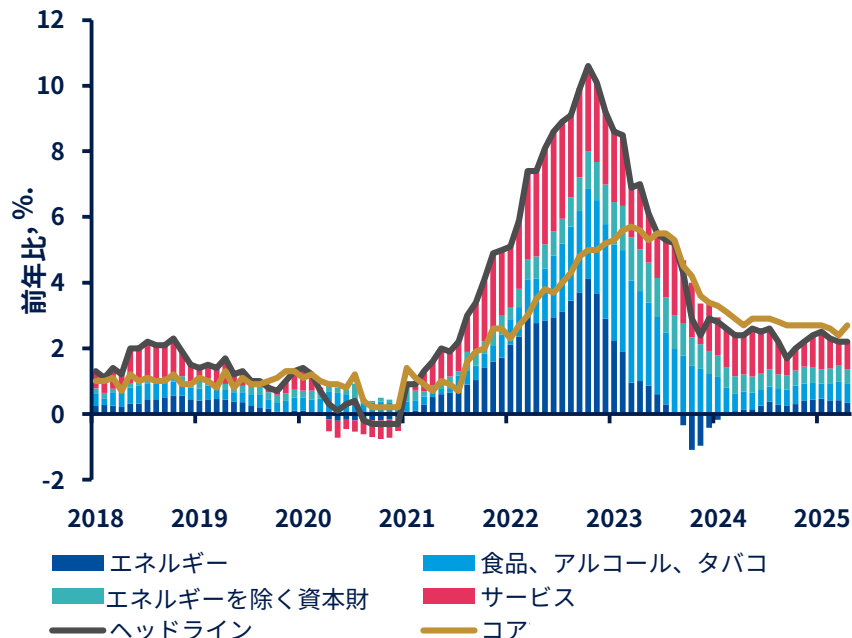
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年5月29日現在。

Amundi
Investment Solutions

欧州のディスインフレでECBの緩和継続が可能に

マクロ経済の背景

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。2025年4月現在の最新データ。

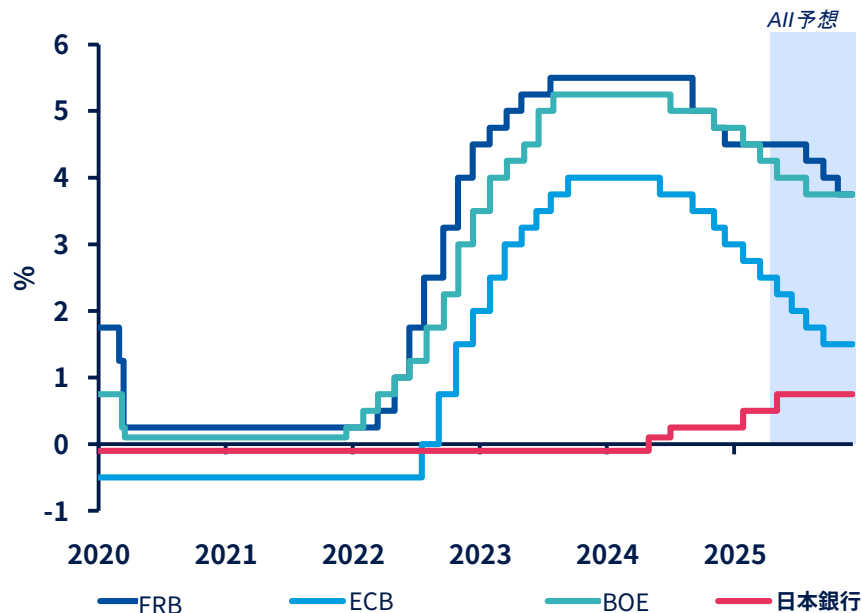
ECBにとって賃金は、もはや問題ではない



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、欧州中央銀行。ECB交渉賃金トラッカー前年比NSA、2024年12月時点の月次データ。

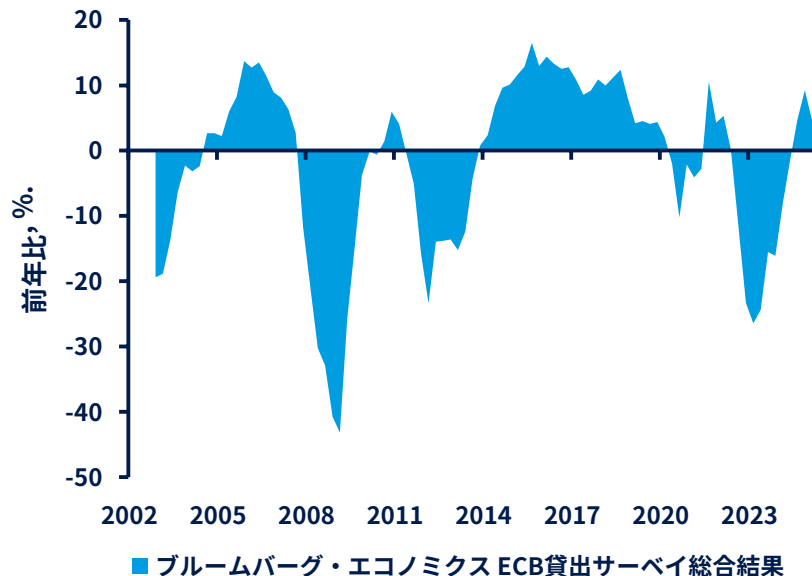
Amundi
Investment Solutions

政策金利の推移と今後の予想



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もので、2025年5月8日現在。CB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、2025年4月17日現在のものである。FRB：連邦準備制度理事会連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在のレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限を指す。ECBについては、カレントレートは預金ファシリティを指す。

銀行は、依然、融資を継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ブルームバーグ・エコノミクスユーロ圏銀行貸出調査総合指数に基づく。2025年4月時点の四半期データ。

1 株式

欧州のような地域への株式ローテーションは、国防とインフラ支出の増加によって、短期のテクニカルなものから長期の構造的なものへと変化する可能性が高い。

欧州は、資本財銘柄や一般消費財銘柄などの景気循環セクターへのエクスポージャーが大きい。金利低下が予想される中、国内で収益獲得の可能性がある小型株は、慎重ながらも検討に値すると考える。

2 債券

低成長とECBの金融緩和スタンスは、欧州債券のデュレーションに対するアムンディのポジティブな見通しを支持している。これらの債券の底堅さには、支援的な金融政策、効果的な危機管理、セーフヘイブン需要、市場の信認など、いくつかの要因が寄与している。

社債のファンダメンタルズは引き続き堅調である。スプレッドはタイトかもしれないが、魅力的なキャリーは投資家にとって好条件でのエントリー・ポイントを提供している。

3 ユーロ通貨

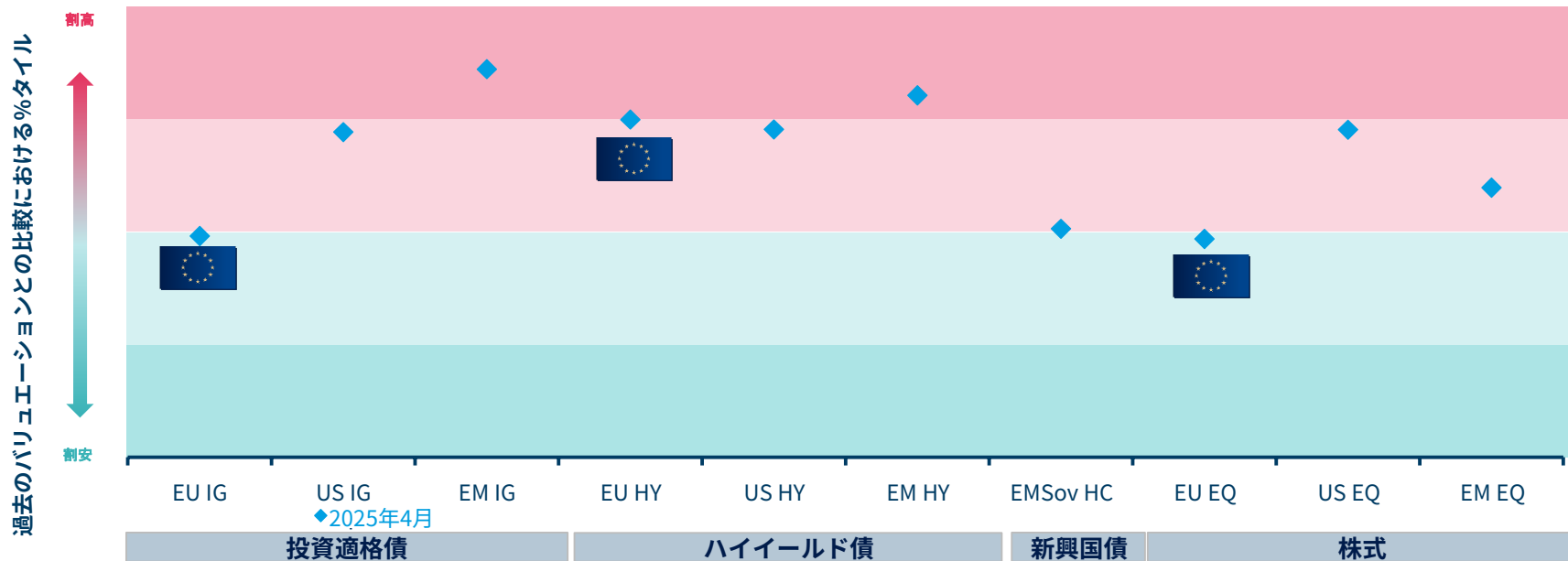
ユーロは今年前半に約10%上昇したが、潜在的なポートフォリオのリバランスと「脱ドル」の恩恵を受けている。この傾向は続く可能性がある。

最近のユーロ高は、ユーロ圏の信頼回復と米国経済の先行きに対する懸念が重なったことを反映している。

欧州資産全体のバリュエーションは魅力的

投資見通し

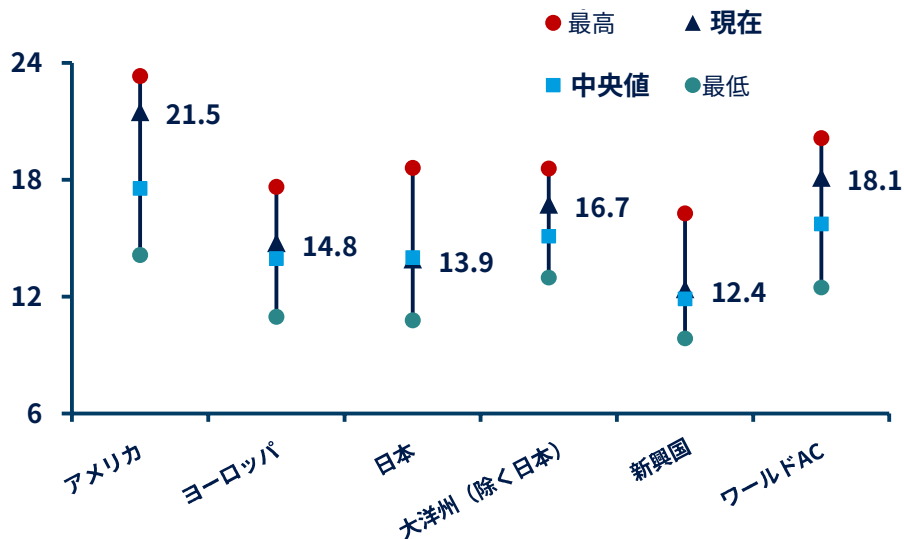
バリュエーション水準、1998年以降の過去のパーセンタイル



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4月29日現在の最新月次データ。4月25日は2025年4月29日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HY は ICE BofA 社債インデックスである。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：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、株式市場の MSCI インデックスである。すべての指数は特定の地域を指す（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場）：EM：新興市場。分析は、債券インデックスのスプレッドと12ヶ月フォワードに基づく。株式インデックスの PE レシオ。バリュエーションは 1998 年以降のヒストリカル・パーセンタイルである。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値である。

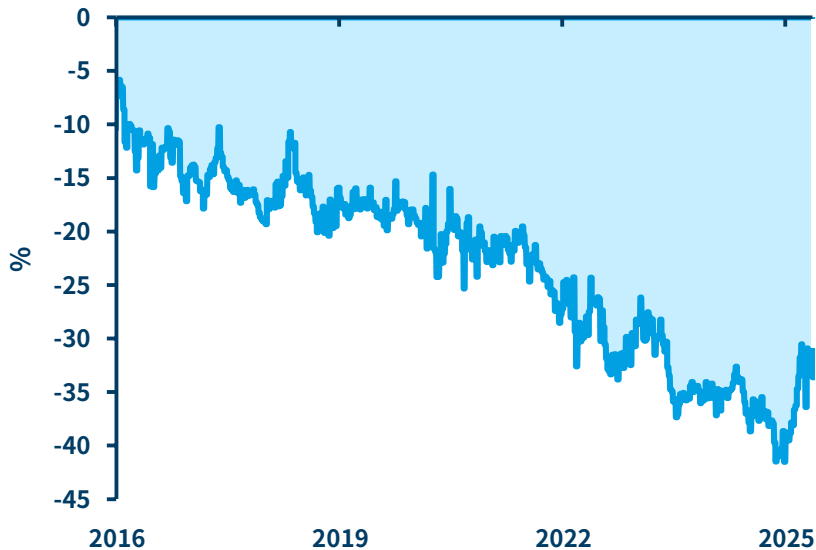
Amundi
Investment Solutions

株価収益率 12ヶ月先（過去12年間）



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5月21日現在。MSCI指数。

欧州と米国のバリュエーション：欧州に追いつく余地



■ 欧州の対米バリュエーション・ディスカウント

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。S&P 500 指数および Stoxx 600 指数。データは2025年5月16日現在。MSCI指数。

中小型株にとって有利な環境、重要なポイント：

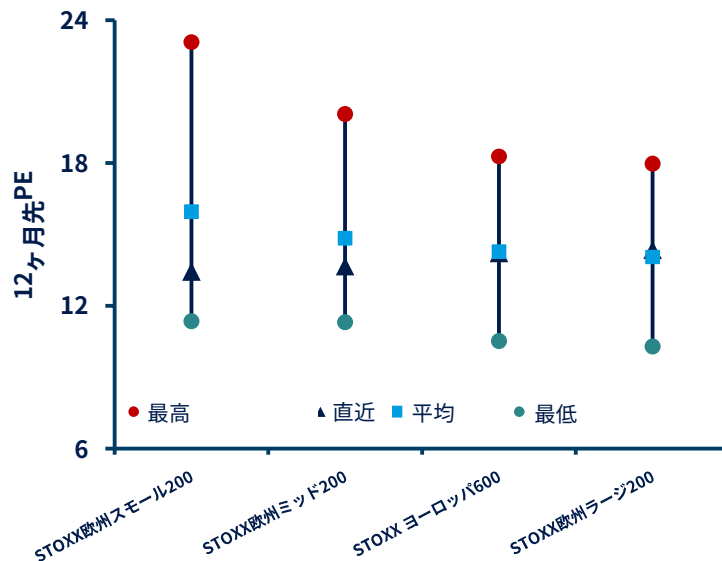
ECBによる更なる利下げで、経済活動は活発化、市場センチメントは改善

ユーロ圏の国内消費は強まる予想

相対的にも絶対的にも魅力的なバリュエーション

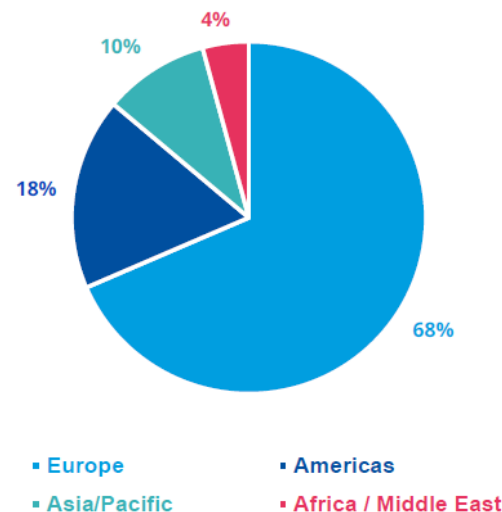
中小型株は景気サイクルを通じて大型株とは異なる動きをするため、分散効果が期待できる。

過去10年におけるサイズ別欧州株式バリュエーション



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月19日現在。

MSCI欧州小型株：地域別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、ファクトシート。データは2025年4月9日現在。

Amundi
Investment Solutions

自社株買いと配当：欧州が先行

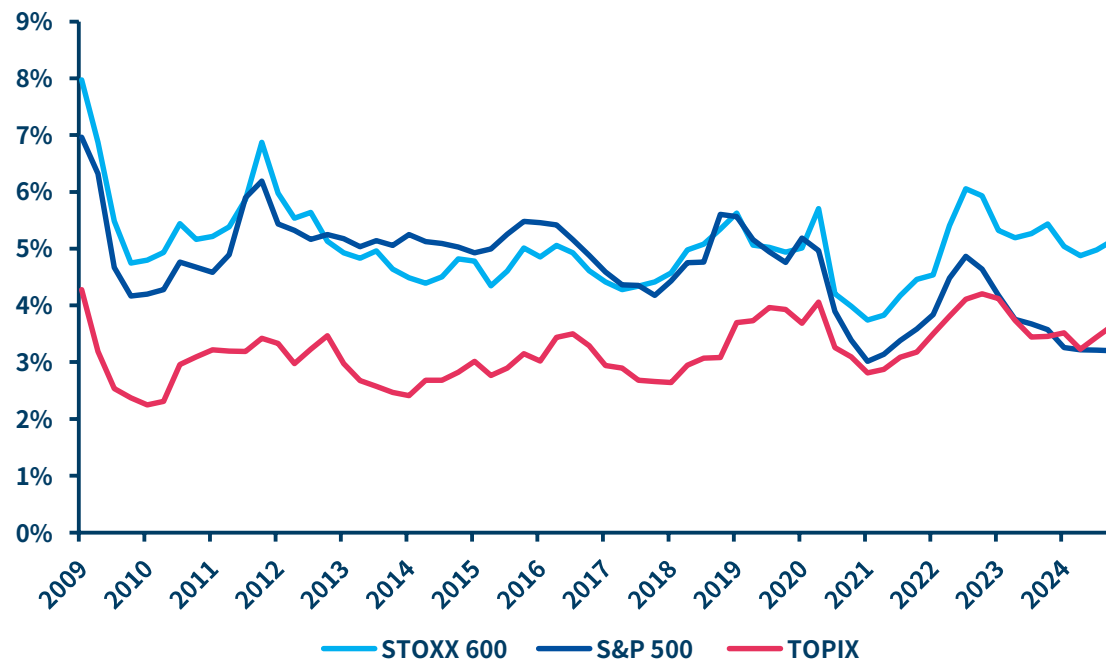
投資機会

自社株買いの増加と高水準の配当の組み合わせにより、欧州は現在、株主への報酬の面で最も魅力的な先進国市場

欧州は現在、自社株買いと配当利回りの合計で米国を上回っており、欧州は株主の利益を第一に考えるという評判を得つつある。

イールド・ギャップは、ここからさらにアウトパフォームする余地を示唆

地域間の自社株買いと配当利回りの合計の比較



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、パークレイズ、2024年12月31日現在のデータ。

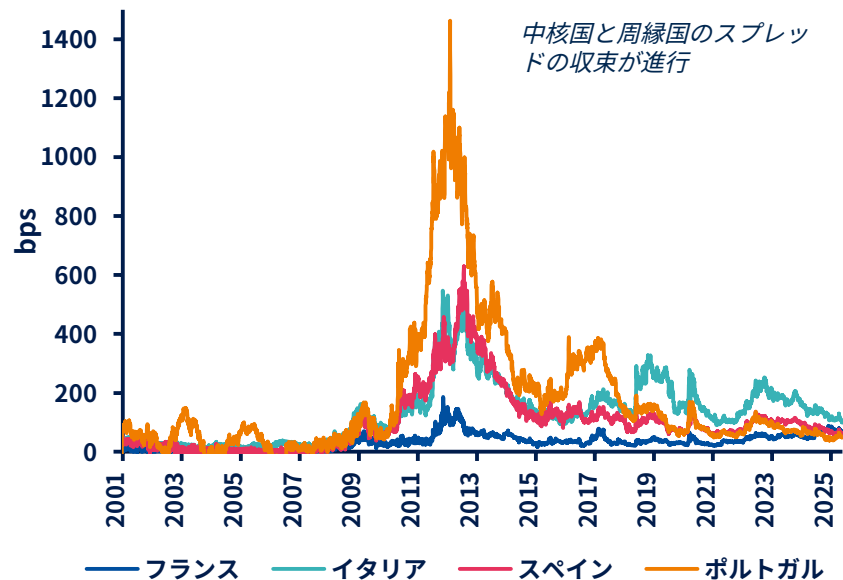
Amundi
Investment Solutions

魅力的な国債利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2025年5月16日現在。MSCI指数。

対ドイツ10年国債とのスプレッド



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。この指数は、ECBユーロ圏の対家計向けMFI貸出年間成長率を追跡している。月次・季節調整済みデータ、2025年3月時点の入手可能な最新データ。

ヘッジ後では米国と欧州のキャリアはほぼ同水準

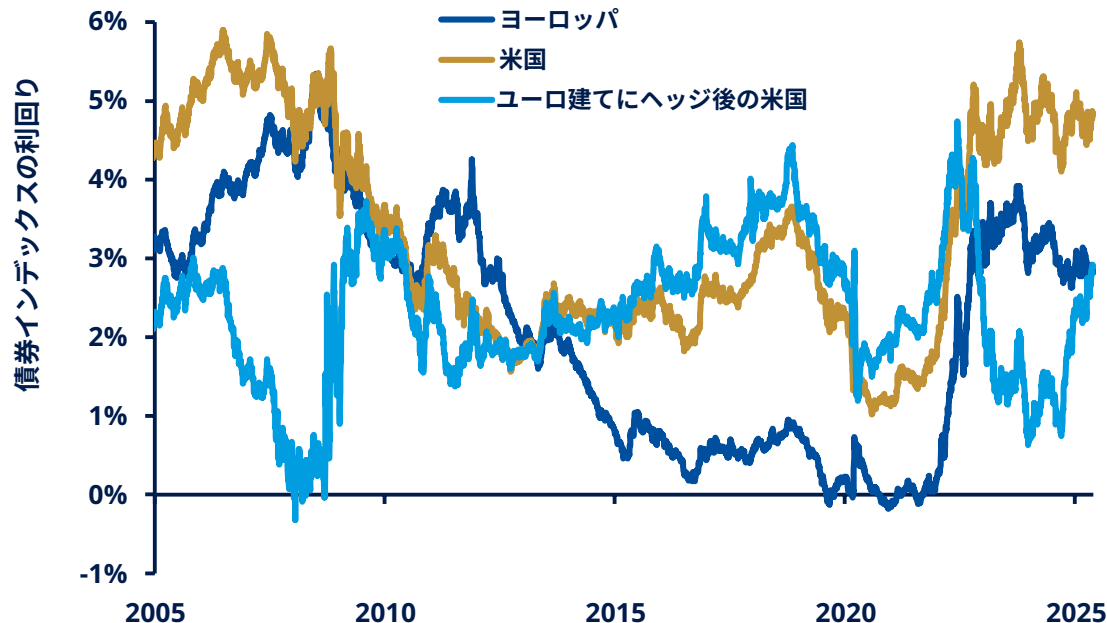
投資機会

米国建てインデックスをヘッジして、ユーロ建てに変換した場合、2つの総合インデックスの利回りは同水準

2005年から2007年まで、ユーロ債はヘッジ付き米ドル債券より割安

欧州債券は2015年から2021年にかけて、ヘッジ付き米ドル債券より割高となったが、2022年にFRBが利上げを開始すると再び割安になった。

ユーロ・ベースの投資家にとって、利回りは同水準



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。データは2025年5月26日現在。

Amundi
Investment Solutions

欧州のクレジット取引はインカムを求める投資家にとって魅力的

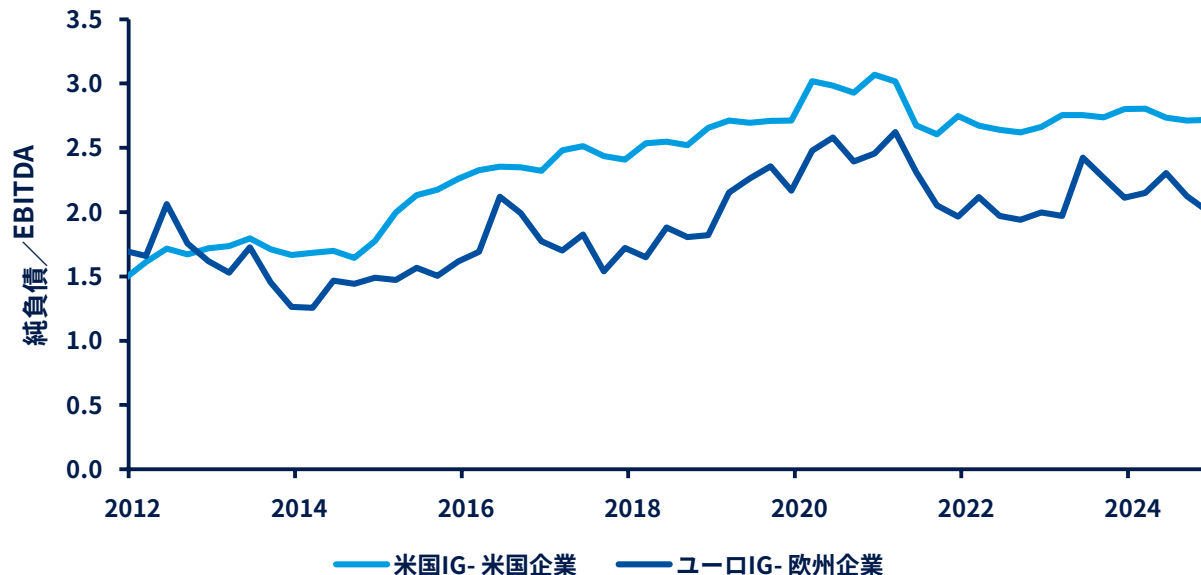
投資機会

欧州社債にとって好ましい 投資環境のポイント

マクロ経済的な背景とテクニカル
の視点は、欧州社債、特にハイグ
レード・セグメントにとって、依
然、支援的

スプレッドはタイトだが、クレジ
ット市場全体の利回りは過去の水
準との比較において魅力的

社債を取り巻く健全な環境



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。米国IGとユーロIGはエネルギー、公益、基礎素材を除く。
。2024年第4四半期時点の四半期データ。

Amundi
Investment Solutions

ユーロ高は域内の信頼回復を反映

投資機会

重要ポイント：

米国の経済見通しと政策決定に対する懸念が米ドルを下押し、欧州経済が転換点を迎える可能性を反映して、ユーロは対米ドルで年初来10%近く上昇

米ドルは、さらに下方圧力に直面する可能性があるが、ユーロは、その強さとトレンドは続く可能性があり、ポジティブな見方を継続している。

ユーロは数年ぶりの高値まで上昇



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5月29日現在。

第2位

ユーロは第2の外貨準備通貨であり、そのシェアは米ドルの58%に対し20%である（1994年以来最低）。

74

欧州が最大の貿易相手国である国の数

40%

取引通貨としてのユーロのシェア

Amundi
Investment Solutions

グローバル・アセット・アロケーションにおける欧州

1 市場の規模と構造

米国経済は世界のGDPの4分の1程度に過ぎないにもかかわらず、米国株式市場の時価総額は他のすべての市場の時価総額の合計を上回っている。この事実は、資本と貿易の流れに関して、米国がかなり大きな問題を抱えていることを示唆している。

欧州は、その大規模市場、強固な規制の枠組み、市場のさらなる統合の中で、信頼できる選択肢を提供している。

2 長期的な可能性

特に、経済が転換期を迎えている現在、欧州は投資先として有力な選択肢となってきた。

この変化は、トランプ大統領による関税の脅威、ドルの変動、米国の累積債務残高に対する懸念が、欧州市場を、グローバル投資家にとって、より魅力的な選択肢として強力に押し上げている。

3 更なる分散の可能性

欧州は、その経済的安定性と透明性と、投資家保護を推進する強固な規制環境により、投資家のポートフォリオに分散投資効果をもたらす可能性を秘めている。

さらに、欧州は持続可能性イニシアチブでも最前線にあり、持続可能な金融のリーダーとなっている。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年5月23日現在。

過剰な米国の優位は、リバランスの可能性を示唆

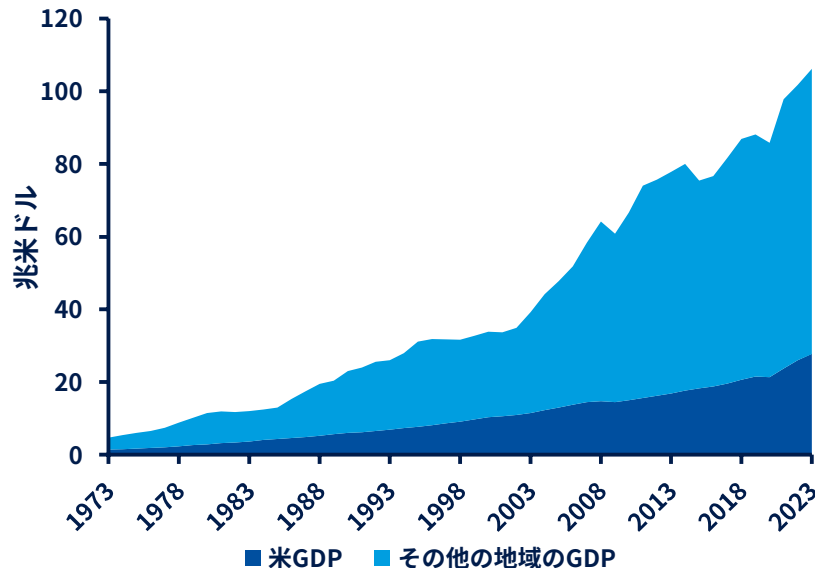
資産配分のリバランス

世界金融危機以降、世界の株式市場における米国の優位性は極端に進展



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。月次データは2025年4月現在。

米国経済の世界のGDPのウェイトは約25%



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、世界銀行。世界銀行 米国のGDPは米ドルベース。2023年時点の年次データ。

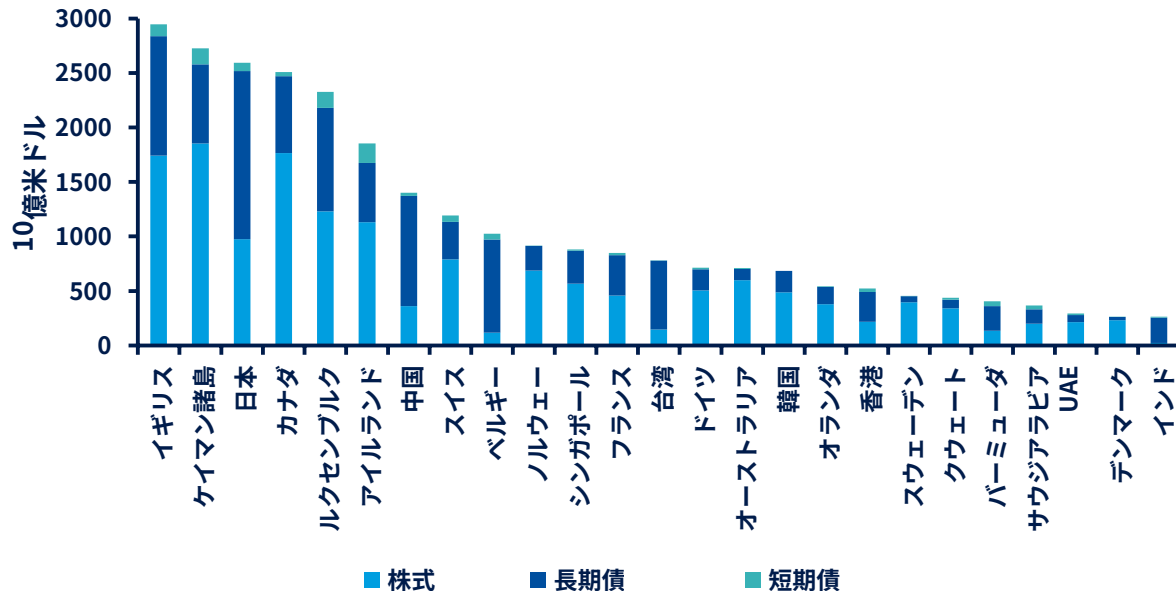
Amundi
Investment Solutions

外国人の米ドル証券保有残高が過去最高を記録。米ドル離れの波が押し寄せる可能性がある。

これは、また、貿易に関する米政権の脅しに対抗する手段になる可能性もある。

これまで米ドル資産へのエクスポージャーはポートフォリオのボラティリティを大幅に低下させてきた。しかし、米ドルの相関関係が変化するにつれて、平均分散の最適化手法においても、アクティブな為替ヘッジ、および/または通貨分散の高度化が求められよう。

外国人による米国証券の保有

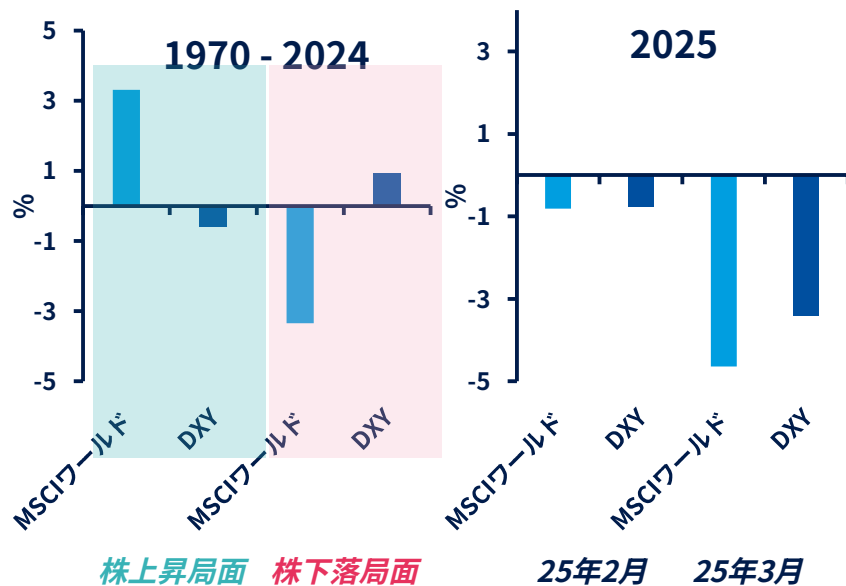


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国財務省。データは2025年5月現在。

米ドルの相関関係の変化

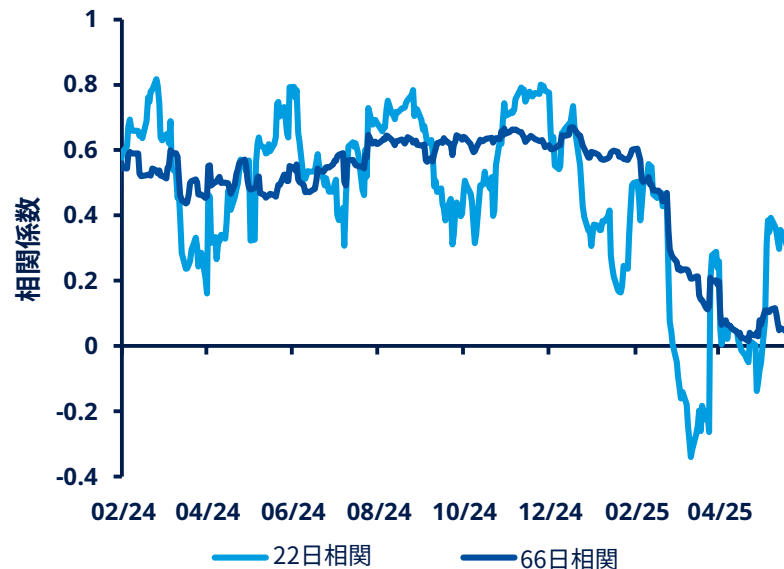
資産配分のリバランス

米ドル（DXY）とMSCIワールドとの負の相関は解消



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。月次データは2025年4月現在。

米ドル（DXY）と10年米国債の相関

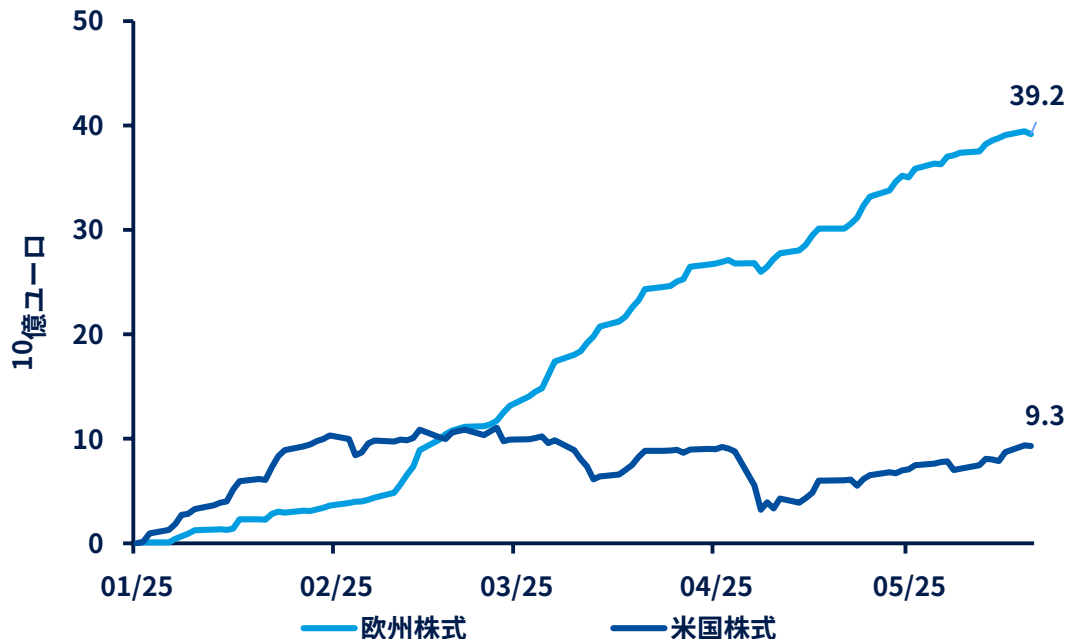


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年5月27日現在。

Amundi
Investment Solutions

欧州への関心が高まる兆し

欧州への資金流入が増加



出典：アムンディ、ブルームバーグ。2025年5月20日現在の欧州籍UCITS ETFのYTD累計フロー。

資産配分のリバランス

ヨーロッパを再考：

欧州への信頼度が回復してきた。ドイツがインフラと国防を推進する財政政策にUターンしたことで、政策実行の信頼感が高まった。また、現在、銀行も、設備投資への支援という観点では、非常に良好な状態にある。

国、テーマ、セクター

ドイツが優位にあるが、地域では南欧、サイズでは中型株も忘れてはならない。特に、再軍備とエレクトリフィケーションというテーマを通じて、欧州で長期的に重要テーマとなる産業に着目する。長期的な投資計画を推進する上で重要な役割を果たす金融もそのひとつとなる。

Amundi
Investment Solutions

時価総額予想： 欧州株式は上昇する見込み

資産配分のリバランス

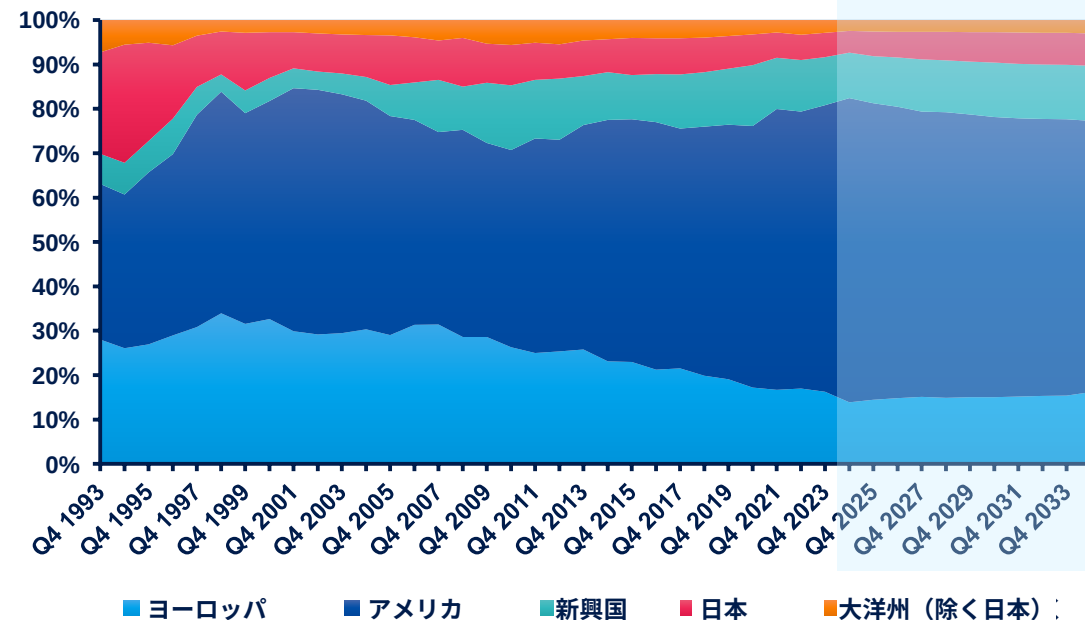
米国株式時価総額

過去30年間で35%から69%
に上昇

アムンディの資本市場仮説は、
米国株のウェイトは60%に戻る
可能性を示唆

時価総額で第2位の株式市場
である欧州は、このトレンド
から恩恵を受ける可能性

グローバル株式 各地域の時価総額ウェイトの推移



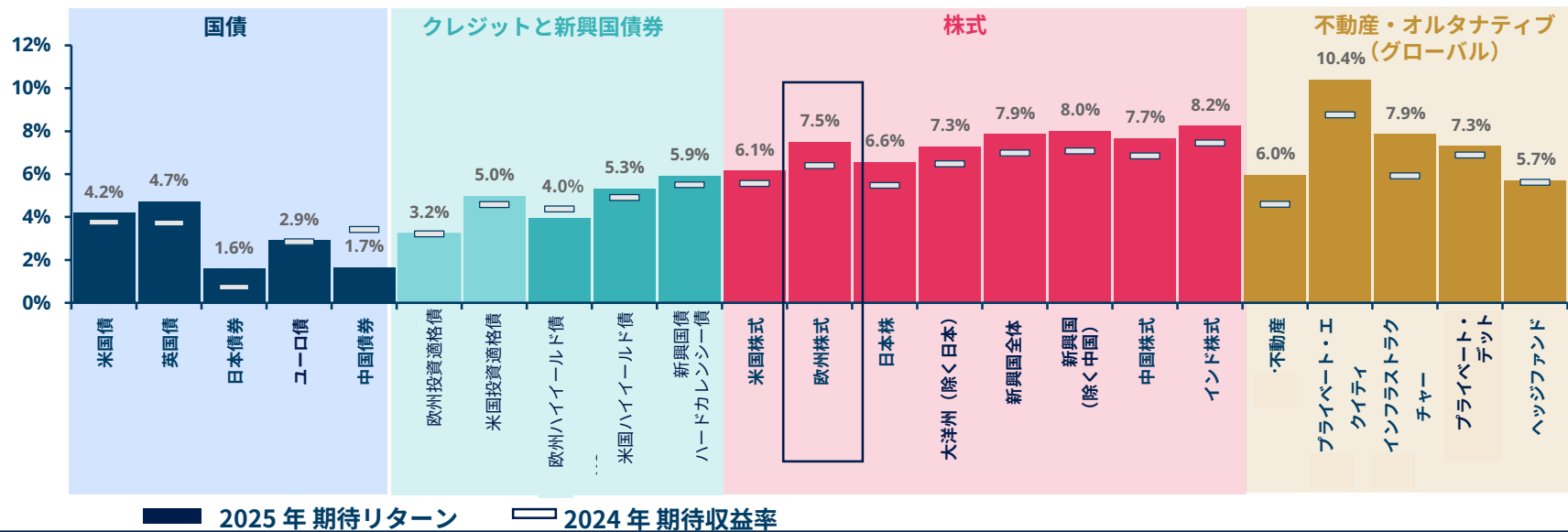
出典：アムンディ CASM モデル、ブルームバーグ。アムンディの地域別時価総額の予想、2025年の資本市場想仮説。

Amundi
Investment Solutions

期待リターン：欧州株式は先進国の中で非常に高い

資産配分のリバランス

今後10年間の予想リターン対昨年予想（現地通貨ベース、アルファを除く）



出典：アムンディCASMモデル。シミュレーション開始日は2024年12月31日である。追加情報については、本文書末尾の「出典：および前提条件」を参照のこと。予想リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、大きく異なる可能性がある。リターンは名目であり、フィー控除後であるプライベート・エクイティを除く。EM HC デット、グローバル・インフラ、ヘッジファンドは米ドル建て、その他のインデックスはすべて現地通貨建てである。期待リターンは市場ベータとオルタナティブ資産のリスク・プレミアムを考慮している。ポートフォリオ運用、戦略選択、または特定の価値創造プログラム（特に実物資産とオルタナティブ資産において重要である）により生み出されるアルファ・リターンは、いかなる形でも考慮していない。

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 VISUALIZATION

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 29 May 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: **5 June 2025.**

Document ID: **4557439**

Photo Credit: ©iStock Editorial/Getty Images Plus-urbazon

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

4571611