

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

**Investment
Institute**

耐久力が 試されている

2026年6月

クロスアセット投資戦略 | 年央見通し特別版



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute

成功のために、耐久力を高める

マネーの政治色が強まり、インフレの変動が激化し、集中投資のコストが高まった世界に適したポートフォリオを、いかに構築するかが、カギとなる。

この新たな局面における優れたポートフォリオは、さまざまなシナリオに耐えるものでなければならない。つまり、通貨を分散させ、実物資産や金も組み入れ、株式セクターの機会や構造的なテーマも探索する必要がある。

AIのバリューチェーン全体で機会を追求

AIの潮流が、「誰がフロンティアを構築できるか？」から「誰がそれをスケールアップできるか？」へと移行するにつれ、運用上は、バリューチェーン全体において、幅広く機会を追求し、技術的、地政学的、物理的なリスクへの分散を図ることが重要となる。



Vincent Mortier
Group Chief
Investment Officer



Philippe D'Orgeval
Deputy Group Chief
Investment Officer

欧州の設備投資回復のストーリーに注目

欧州の長期的な機会は、短期的な課題を上回っている。欧州が戦略的自律性へと舵を切る中、防衛・安全保障支出に加え、エレクトリフィケーション（電化）やAIインフラへの投資が、明らかにモメンタムの高い分野になってきている。プライベート・マーケットにも多額の資金が流入しており、これも、また長期的な成長ストーリーとなっている。

アムンディの年央における見通し

2026年前半の動向は、足下の状況が通常の景気サイクル後期とは異なるという点で、アムンディの見方と一致するものとなった。バラつきはあるものの、成長が鈍化する中で、インフレリスクが高まり、財政政策がより顕著な制約要因となりつつある。地政学的ショックが、エネルギー価格、海運ルート、食料・肥料コスト、企業の利益率にさらに影響を及ぼすようになる一方で、人工知能（AI）は、地域を問わず、さらにはセクター横断的に、引き続き、強力な収益のドライバーになっている。今後の6ヶ月間において、中東危機が不安定ながらも収束に向かい、ホルムズ海峡が再開されるというアムンディのシナリオの妥当性が試されることになる。もっとも、安定した合意に至る道筋は、依然として不透明だ。

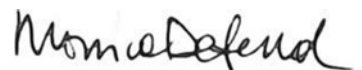
特に重要な主要テーマが4つある。それは、エネルギーショックに対する**世界経済のレジリエンス（回復力）**、債務水準が上昇し、対応余地が限られる環境下での**中央銀行の政策の信頼度**、市場が財政・規制上の次の段階の選択を価格に織り込み始める中での**米国中間選挙がもたらす政治的影響**、そして**AIスーパーサイクルの継続的な拡大**である。

このような環境下では、投資機会を探索する一方で、リスクヘッジ手段の拡充にも一層注力することが求められる。アムンディの見通しにおける主なリスクは、政策の余地が過去のサイクルよりも狭まっているという認識の市場への浸透が遅れている点である。したがって、中央銀行の動向を注視することが重要となる。**FRBは、インフレの不確実性と信頼度の維持という制約から、長期にわたり政策金利を据え置く可能性が高い一方、ECBとBoE（イングランド銀行）は、インフレ圧力の強まりを受けて、予想以上にタカ派的な姿勢に転じている。**すべての資産クラスを下支えするハト派的な政策転換を期待できなくなってきたため、ポートフォリオは、現在の不確実なマクロ経済環境に耐えうるよう構築すると同時に、戦略的な長期成長ストーリーへのエクスポージャーも組み込むべきである。レジリエンス（回復力）は高いものの、インフレ圧力が強まる局面へと移行する中、資産配分においては、市場の方向性にベットするよりも、選別された投資機会に重点を置くべきである：

債券投資においては柔軟性がカギとなる。国債はポートフォリオにおける重要な収益源であり続けているが、インフレリスクの高まりや不透明な金融政策という環境において、その分散投資としての役割は試練にさらされている。財政リスクプレミアム、債券供給、インフレ感応度、そして中央銀行の反応関数により、地域を問わず、相対価値を比較しての投資機会がますます広がっていくであろう。イールドカーブの長期ゾーンへの圧力は、そのステイプ化を促す見込みだ。構造的なインフレの高まりと堅調な企業ファンダメンタルズを背景に、アムンディは、主に欧州において、長期実質金利、インフレ連動債、および投資適格債を 선호する。

株式においては、集中投資を避け、セクターと国レベルで、より深く探索すべきだ。市場のレジリエンス（回復力）が高いからといって、それを市場全体が強いことと混同すべきではない。これまでのところは集中投資が恩恵を受けてきたが、年後半はより厳選した投資が求められ、セクター選別が極めて重要となる。価格決定力、サプライチェーンの移行による潜在的なメリット、政策支援が、資本財、公益事業、金融セクターを後押しする主要な要因となろう。AI分野では、バリューチェーン全体にわたって機会を探索すべきだが、高い集中度、レバレッジ、および市場に流入するIPOの急増には留意する必要がある。

構造的な変化の恩恵を受けつつも、リスク管理が可能な耐久性が確認できる資産配分を構築すべきだ。3つの構造的変化が、引き続き、投資機会を牽引するであろう。それは、戦略的自律性の推進、産業分野へのAIの拡大、そしてインフレの拡大を伴う地政学的分断である。インフレ抑制やAIへの期待が失望に転じるといった、同様のリスクを、多くの資産クラスが、ますます、共有するようになってきている。これらのリスクに対処するためには、実物資産やプライベート資産に焦点を当てるとともに、金によるプロテクションや、為替およびヘッジへの分散投資を図ることが重要となる。



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute

マクロ経済

経済のレジリエンス（回復力）の 限界の検証

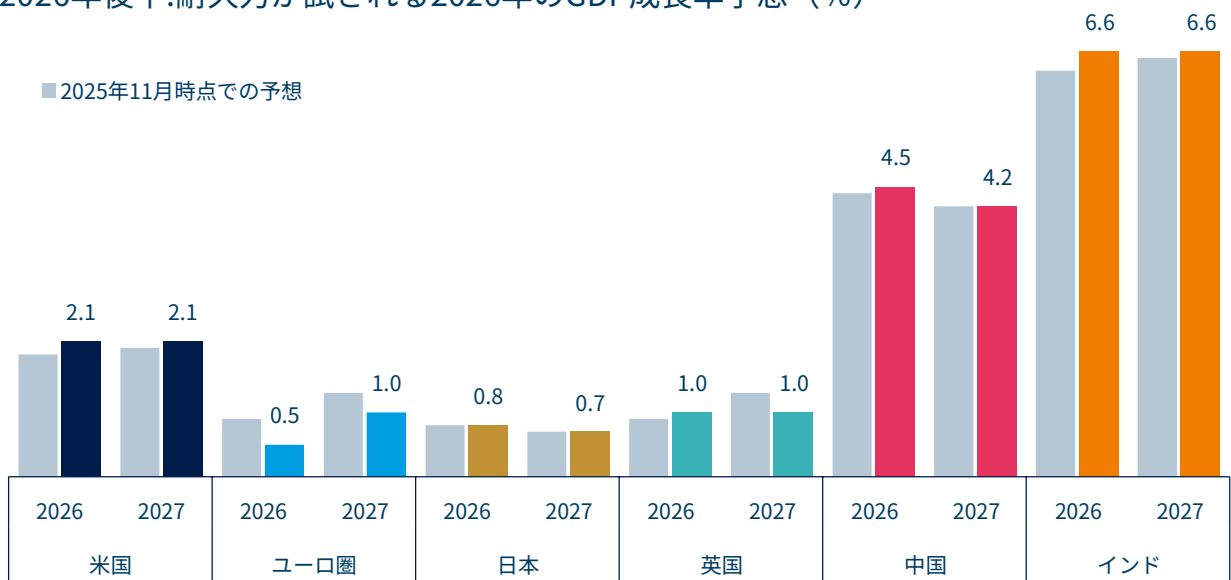
世界経済は、これまでのところ、中東紛争という局面においてもレジリエンス（回復力）を誇示してきた。この紛争は、原油価格を押し上げ、インフレ率を高める結果となったが、近年、企業や政策立案者は、特に地政学的イベントによって繰り返されるショックによって、より機動的な対応を迫られてきた。このような高い対応力によって、今後数四半期において懸念される景気後退のリスクが和らげられる可能性がある。しかし、原油供給の混乱が解消するまでに、どれだけの時間がかかるのか、また、それによって確認された脆弱性を克服することができるのか、という点が今後の動向を左右しよう。

アムンディの中心シナリオは、極めて重要なホルムズ海峡における海上輸送の混乱は、今年後半にかけて緩和されると見ているが、それで中東の緊張が終息すると考えているわけではない。同海峡は、今後も地政学的な交渉材料として利用される可能性が高いため、エネルギー価格だけでなく、インフレや市場センチメントにとっても継続的なリスク要因となり得る。現在、部分的に再開が進んでいるが、ファンダメンタルズと地政学的リスクプレミアム（危機前より高い水準で推移すると見込まれる）を考慮し、年末の原油価格（ブレント）は80~90ドル程度になると予想している。

イラン紛争は、市場センチメントを悪化させ、経済活動の重石になったものの、第1四半期は、予想を上回る経済モメンタムが継続した。この状況を勘案し、**アムンディは、成長予想の多くを、大幅というほどではないが、小幅に下方修正した**（下図ご参照）。さらに、こうした表面的な数値には表れていないが、業種、地域等において成長のバラつきが生じるとアムンディは予想している。この傾向は、特に米国で顕著になるう。

米国経済においては、**家計需要の脆弱化（貯蓄の減少と実質所得の圧迫による）**が、特に人工知能（AI）関連分野における**堅調な民間投資によって相殺されるため**、今年も、来年も、約2%の成長が見込まれる。しかし、インドをはじめとする一部のアジア諸国など、石油を大量に輸入する国々は、エネルギーコストの上昇に対して依然として脆弱な状況にある。これは欧州にも当てはまり、ユーロ圏の主要経済国の一部では、今後の12ヶ月のうちの数四半期、経済が停滞する可能性がある。

2026年後半:耐久力が試される2026年のGDP成長率予想（%）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年6月25日時点のデータ。

こうした環境は、中央銀行に難題を投げかけることになる。原油価格の上昇は、すでに消費者物価に波及しており、年後半を通じて総合インフレ率は高水準で推移し続ける見通しだ。一方で、中央銀行は、需要の鈍化が最終的には、こうしたインフレ圧力を和らげることになるかと認識している。現在の状況と、ロシアのウクライナ侵攻により原油価格が急騰した2022年の状況との間には明確な違いがある。現在、労働市場の逼迫度は当時より緩和されており、財政政策は、当時ほど緩和的ではなく、政策金利も当時より高い水準にある。

とはいえ、中央銀行は、インフレショックが繰り返されることで、インフレ見通しがアンカーから外れるのを防ぐため、インフレリスクに警戒的な姿勢を示す必要性を感じる可能性がある。米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレが、引き続き供給ショックによって引き起こされている限り、利上げは行わず、来年第2四半期まで政策金利を据え置く見通しだ。1年後には、インフレが収束軌道に戻り、消費も依然として比較的抑制された状態にあると予想されるため、この時点でFRBは金融緩和を再開する見込みだ。この見通しは、ドルをはじめとする様々な資産において極めて重要である（14ページ参照）。一方、欧州中央銀行（ECB）は、年末までに予防的な0.25%の利上げをもう1回実施する見通しだが、本格的な引き締めサイクルに入ることはなからう。イングランド銀行と日銀も、同期間中に政策金利をもう1回引き上げる可能性が高いが、日銀は引き続き緩和的な姿勢を維持するだろう。

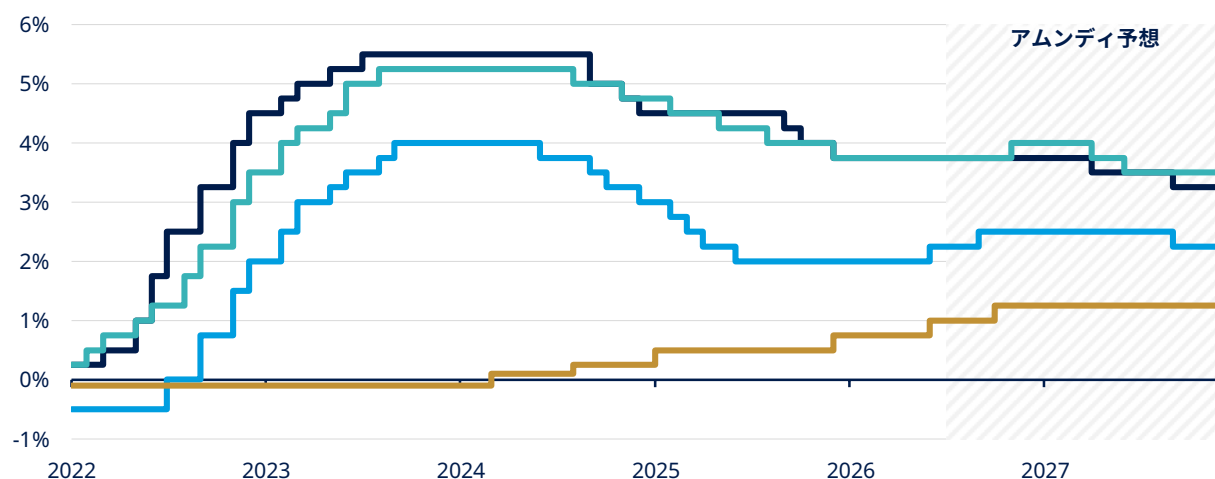
新興国の中央銀行も、現在の環境下では、より慎重なスタンスを継続するだろう。インド準備銀行は、インフレ率の上昇と為替相場の変動により金融緩和の余地に制約が生じる可能性があるため、年末まで政策金利を据え置く見込みだ。また、中国においては、年後半の年間インフレ率が、より堅調にプラス圏にとどまると予想される中で、中央銀行が経済をサポートする必要が生じた場合、利下げではなく、むしろ流動性供給や信用政策手段に頼ることになる。アムンディが、引き続き金融緩和を予想しているブラジルにおいても、中央銀行はより慎重なスタンスを示すことになる。

ほとんどの先進国および新興国に共通するもう一つのテーマは、外部ショックを相殺するための財政政策の余地が限られているという点だ。先進国における高い債務水準と借入コストの上昇により、財政当局は、コロナ・パンデミック中に頻繁に実施されたような、対象を限定しない支援策を検討することはできなくなるだろう。とはいえ、各国政府は防衛やエネルギーのレジリエンス（回復力）への支出を継続し、戦略的自律性と安全保障にとって重要な分野には資金を投入し続けると予想される。

このような環境は、ますます破壊的な傾向を強めてきた米国が世界中で実施してきた役割によって形成されてきたものであるが、年後半、この変化は、さらに顕著になる。なぜなら、米国で中間選挙が一段落すれば、トランプ氏が、さらに敵対的な外交政策を採用すると予想されるからだ。同政権は、欧州に対し防衛面での自立をさらに強く促し続け、ラテンアメリカ全域への影響力拡大を図る可能性もある。

こうした背景を受け、防衛費は多くの国にとって引き続き優先的なテーマとなる。このテーマは、エネルギー安全保障と伴に、中央銀行の決定、財政政策、投資のパフォーマンス等を同時に左右する複数の要因の一つとなる。したがって、2026年後半においても、金融政策と財政政策は多くの点で同様の要因によって左右されると予想される。

中央銀行の政策金利の動き



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6月25日時点のデータ。

2026年後半|マクロ経済シナリオ

経済や市場は、どこまで耐えられるか？

マクロ経済および金融市場の耐久力は、中東紛争の不安定な緊張緩和とAIスーパーサイクルという前提に依存している。いかなるネガティブなサプライズも、既存の脆弱性（高債務、集中化、レバレッジ）を悪化させる可能性がある。



事態の悪化、合意の履行失敗、またはAIのハードランディング

ダウンサイド・シナリオ

マクロ・金融ショックおよび世界的な景気後退リスク

原油価格が想定を大幅に上回れば、インフレ懸念が高まり、中央銀行は、2026年中にも、さらなる利上げを迫られよう。あるいは、AI・テクノロジー分野への期待が失望に変われば市場の調整を招こう。

市場への影響

リスクオフへの転換。信用力の低い債券は売り圧力を受け、財政規律が不確かな国の国債のプレミアムは上昇しよう。キャッシュ、米国短期金利、安全資産通貨（スイス・フラン、米ドル）を推奨。

25%
確率

危うい緊張緩和、AI導入の拡大

メイン・シナリオ

エネルギーリスクの再評価、景気後退は回避

原油価格は従来の想定より高水準となるだろうが、大幅な急騰は起きない。成長率見通しは下方修正されよう（特に欧州）が、景気後退には至らない。中央銀行は慎重な姿勢を維持し、利上げの可能性もあるが、本格的な利上げサイクルは想定していない。

市場への影響

リスクオン姿勢を維持しつつ、ヘッジ策を講じる：堅調なEPS成長、十分な流動性。欧州、アジア、実物資産、コモディティ、保険に選別的に投資する。

60%
確率

信頼度の高い解決と海峡再開の明確化、AIの好循環

アップサイド・シナリオ

緊張緩和、デフインフレ、信頼度の上昇

ホルムズ海峡の往来が正常化し、中央銀行による金融緩和サイクルの道筋がより明確化する。

市場への影響

リスク資産へのエクスポージャーを拡大。景気循環株、欧州、新興国資産、アジア、エネルギー輸入国を推奨。インフレ懸念の緩和に伴い、債券相場は下支えされよう。

15%
確率

2026年後半|投資テーマ

下落と上昇の両方のリスクが高まっているため、分散投資がカギとなる。具体的には、従来の、株式60%・債券40%という資産配分から脱却し、金、コモディティ、プライベート・アセットに加え、欧州や新興国市場における構造的なテーマへのエクスポージャーを含めた分散型のアプローチが求められる。

インフレの時代においては、実物資産を重視

インフレによる価値減少のリスクが高まる環境においては、価値の保存手段として実体経済、実物資産、コモディティ、インフラへの注目を高める必要。

欧州の設備投資回復への投資

欧州の戦略的自律性に関するアジェンダは、防衛、エネルギー安全保障、AIインフラ、産業再生にわたる、数年規模の投資サイクルとなりつつある。

伝統的なヘッジの再考

インフレ率の上昇、地政学的変動、米ドルの価値低下が主要なリスクで、デレーションだけでは不十分な対応となる。幅広いリスクヘッジ手段には、金、為替、オルタナティブ投資、ヘッジ戦略などが含まれる。

集中を避け、分散を高める

AIは、依然、株式市場の構造的なドライバーだが、集中リスクを回避することが重要となる。セクターや地域を問わず、インフラ事業者からAI導入企業に至るまで、より幅広い投資機会に注目すべき。

利回り水準の変化への対応

利回りの上昇により債券の魅力度は高まっているが、債務水準が高く、政策の行方が不透明な中、債券リターンを確保するカギは柔軟性なる。

新興国市場における機会の違い

以下の国々を優先すべきである。サプライチェーンの恩恵を受ける国、コモディティ輸出国、あるいは信頼度の高い政策フレームワークを保持する国を優先すべき。ドルへの感応度が高く、対外収支が脆弱な国には慎重に対処する必要。

主なテーマ

インフレ時代におけるポートフォリオ構築

2022年のようなインフレショックは想定していないが、2026年は、もはや平常のインフレ・レジームではないことも認識している。この環境下では、債券の株式ヘッジ手段としての信頼度は低下する可能性があり、ポートフォリオ構築には、厳選されたリスク資産、デュレーションを通じたキャリア、実質資産およびプライベート・アセット、コモディティ、金などの組み入れ等を通じて、より広範なインフレヘッジが必要となる。

2022年に発生した前回の大きなインフレショックに続き、2026年前半には、イラン紛争に端を発する**エネルギー供給ショックを要因に**、インフレ圧力再燃の事例が再発した。こうした一連のイベントは、地政学的な分断、グリーン・トランジション・AI・インフラに関連する商品需要の増加、そして繰り返される供給側の混乱を背景に、インフレが、より構造的かつ非線形なものになりつつあるというアムンディの長期的な見通しと一致している。2022年は、パンデミック期の景気刺激策、サプライチェーンのボトルネック、エネルギー価格の高騰という強力な要因が相まってインフレが加速した極端な事例となったが、**2026年は極端なインフレショックとはまでは言えない。とはいえ、当初想定していた「平常のインフレ・レジーム」と比較すれば、間違いなく重要な変化が起きたことを示唆している。**

アムンディの独自のモデル「インフレーション・フェイザー (Inflation Phazer)」は、現在はインフレ・レジームにあることを示しているが、今年のリマインディング期間においても、米国の消費者物価指数 (CPI) が3%を上回る状況が最も可能性の高いシナリオとなっている。エネルギー価格の高騰が収まるにつれ、2027年第2四半期からは平常レジームに戻る可能性が高まろう。これは2022年のようなショックが繰り返されることを意味するものではないが、インフレが、引き続き、高水準で継続し、中央銀行の反応関数、市場の動向、ポートフォリオの分散投資に影響を与える可能性が高いことを示唆している。

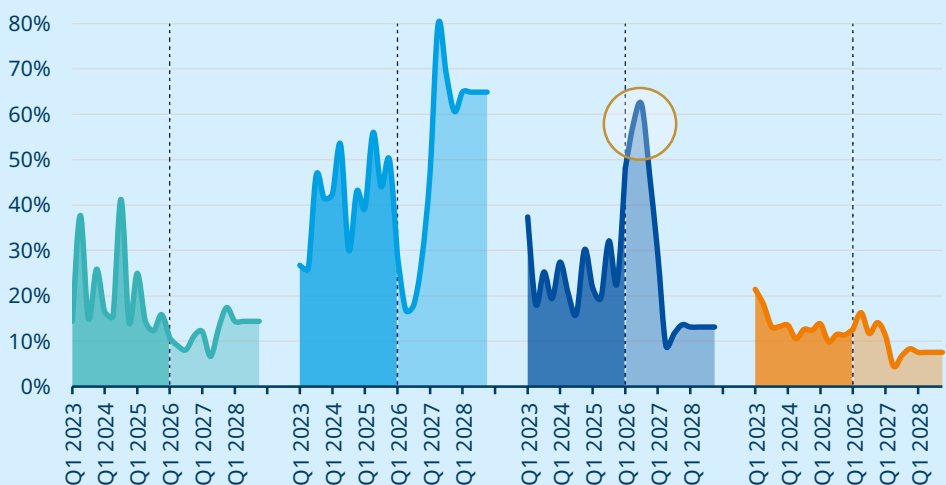
投資への影響は大きい。金融政策は引き続きハト派的とは言えず、むしろタカ派的になる可能性が高く、金利のボラティリティは高水準で推移し、債券市場全体でターム・プレミアムの変動は直線的ではなくなる可能性がある。

アムンディ独自の「インフレーション・フェイザー」は、インフレ・レジームの転換を示唆

フェーズの確率

アムンディの「インフレ・フェイザー」は、特定のインフレ・レジームが発生する確率を示唆する。

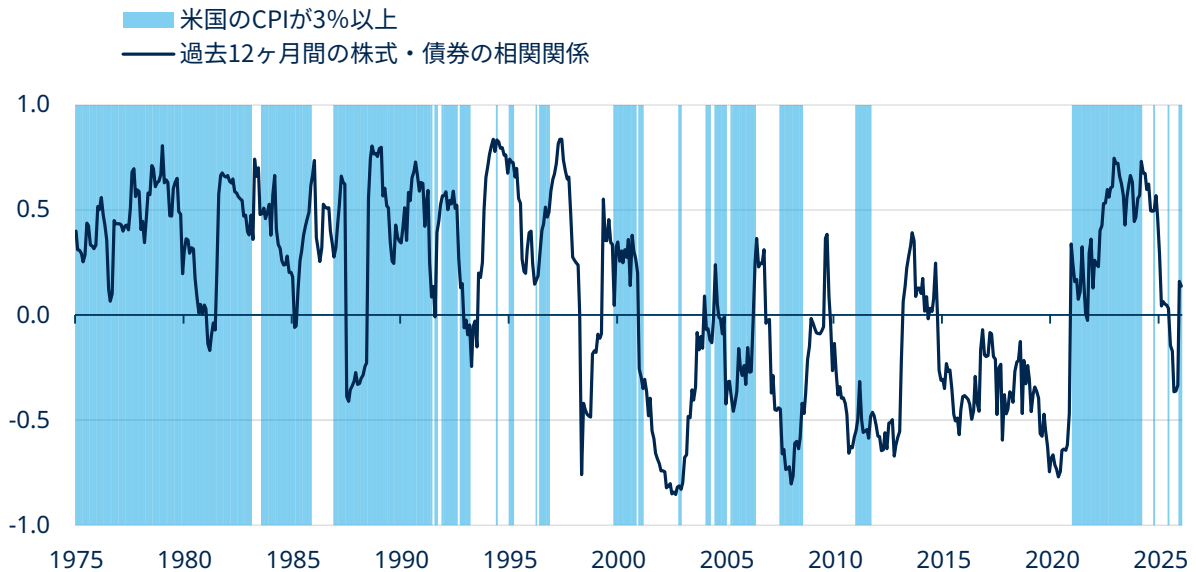
デフレ・レジーム、平常レジーム、インフレ・レジーム、ハイパーインフレ・レジームの4つのレジームは、インフレ指標 (米国のCPI、PPI、PCE、単位労働コスト) を組み合わせて特定される。



インフレ環境	デフレ・レジーム	平常レジーム	インフレ・レジーム	ハイパーインフレ・レジーム
CPIの前年同月比 (%)	<2	2~3	3~6	>6
PPIの前年同月比 (%)	<1	2~3	3-6	>6
PCEの前年同期比 (%)	<2	2~3	3~6	>6
単位労働コストの前年比 (%)	<1	2~3	3~6	>6

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6月15日時点。参考例。

米国のインフレ率が3%を上回る場合、債券は以前ほど信頼できるヘッジ手段ではなくなる



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。株価指数はS&P500、債券指数はブルームバーグ米国債指数を指す。相関関係は12ヶ月のローリング・ウィンドウに基づいて算出されている。2026年4月時点の月次データ。

その結果、伝統的なバランス型ポートフォリオにおけるデュレーション・ファクターは、分散効果の観点においては、その有効性が低下する可能性がある。特に、市場でインフレに起因するストレスが発生した場合、債券は必ずしもリスク資産と負の相関を維持するとは限らない（上図参照）。インフレショックは、リスク資産が圧力を受ける局面で利回りを押し上げ、債券と株式の相関を正の値に変える可能性があるため、デュレーション以外への、より広範な分散投資の必要性が高まることになる。

同時に、特定のコモディティや鉱物の供給不足が継続していることに加え、AIやインフラ開発に対する構造的な需要が、選別は必要となるものの、実物資産やインフレに敏感なエクスポージャーを下支えする見込みである。金融政策環境の厳しさに加え、巨額の公的債務の推移や、中央銀行によるドル建て資産からの分散投資の動きが相まって、金や貴金属への需要は堅調なペースで継続するであろう。

2026年後半、インフレ環境下で世界経済が引き続き堅調さを維持する場合、より強力なヘッジ策を講じつつも、リスク資産へのエクスポージャーを維持することが求められる。株式においては、インフレに対する耐性が最も高いセクターは、資本財、インフラ、および強力な価格決定力を持つ企業である。債券市場では、デュレーションよりもキャリー戦略が好ましいと思われる。また、ポートフォリオの分散投資において、金や、より広範なコモディティが、レジリエンス（回復力）を高める上でより信頼できる役割を果たすものと見ている。

インフレ・レジームの動向が重要：インフレ・レジームが、平常からインフレへと変化し、キャッシュが構造的に判断される資産になると、各資産クラスのパフォーマンスは大きく変わる。歴史的に見て、金やコモディティは相対的に優れたパフォーマンスを示してきたが、債券の役割はインフレの要因や継続性に次第となる。

さまざまなインフレ環境下における主要資産クラスの過去のパフォーマンス

前年比 (%)	デフレ・レジーム	平常レジーム	インフレ・レジーム	ハイパーインフレ・レジーム
SPX指数	8.9	12.5	7.6	0.5
金	3.6	6.7	8.7	29.5
商品	-9.7	2.7	10.4	22.6
米国国債	7.4	5.0	5.8	-5.6
米国投資適格債	6.6	7.4	7.5	0.3
米国ハイイールド債	3.1	10.2	3.4	-4.3

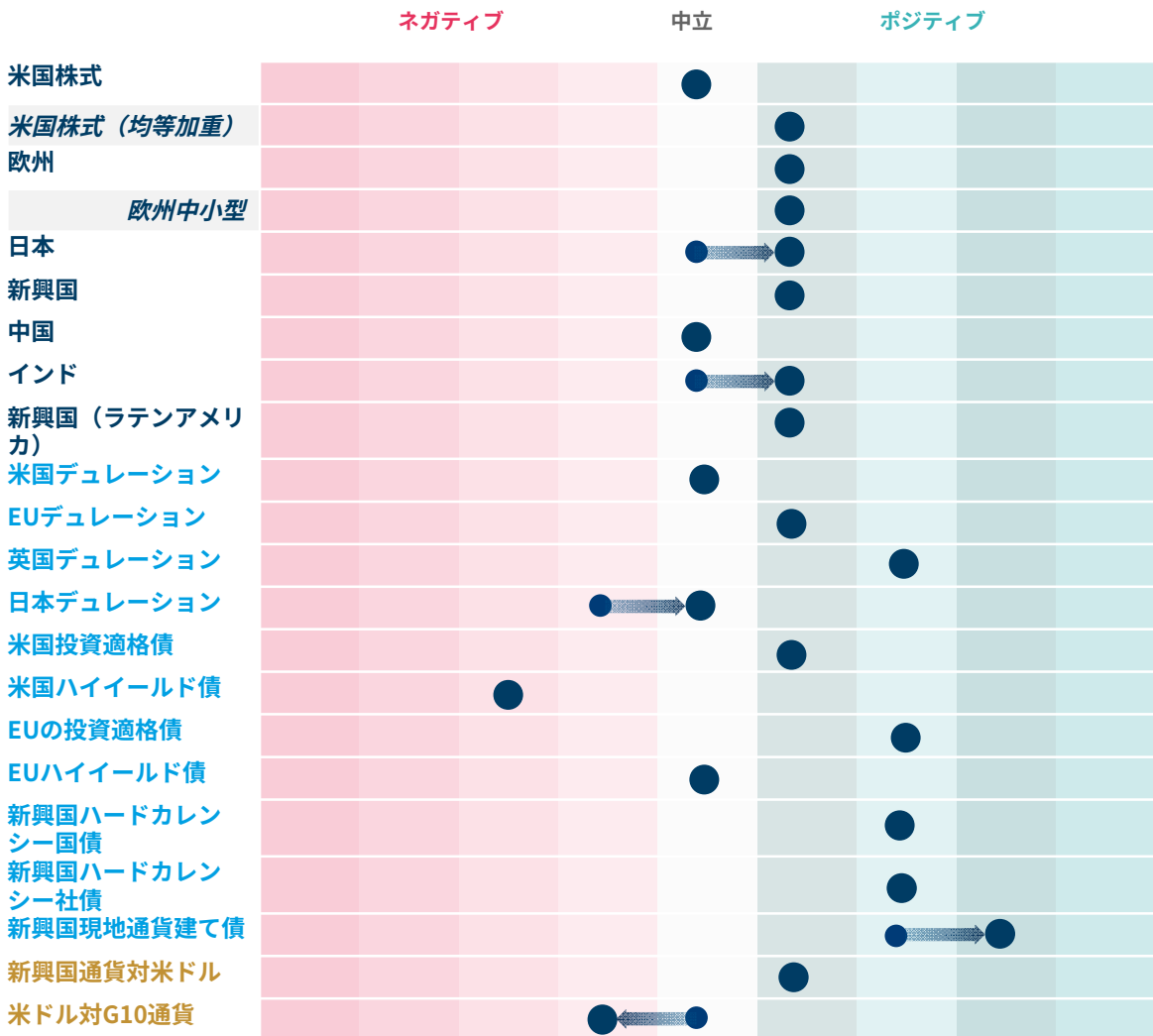
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年6月15日時点。参考例。

投資見通し

2026年6月時点での最新のグローバル投資委員会における直近の投資スタンスおよび2026年後半に予想される方向性

資産クラス別のスタンス：株式・債券・為替

現在の見通し ● → ● 2026年後半における予想とその方向性



出典：直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見通しの要約（2026年6月17日時点の最新情報）。本表は各資産クラスに対する絶対的な見通しを示しており、9段階の尺度で表現されている。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。読者は、本情報を特定のファンドや有価証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠してはなりません。本情報はあくまで説明および教育目的のみを意図したものであり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディのいかなる商品の現在、過去、または将来の実際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。為替（FX）の表は、GICによる絶対的な為替見通しを示している。*EW-均等加重。
**SMID-中小型株。

資産クラス見通し

株式

現在の見通し

2026年後半における
予想とその方向性

ネガティブ = ポジティブ



先進国株式		
米国		<p>全体としては中立、均等配分にはポジティブ 米国の投資および収益サイクルは年後半も株式相場を下支えし続けると予想され、上昇はビッグテック企業以外にも波及する見込みだ。ただし、割高なバリュエーションと集中リスクにより、FRBがエネルギー価格高騰によるインフレ対策として政策スタンスを転換した場合、S&P500は調整局面に入る可能性がある。また、新規株式公開（IPO）と流動性も注視すべき重要なテーマとなる。</p>
欧州		<p>投資の恩恵を受けるセクターに焦点を当て、ややポジティブ 欧州株式は相反する要因に直面している。ドイツの強力な財政刺激策、EUによる戦略的国内セクターへの注力の強化、そして春先の売り圧力後の魅力的なバリュエーションが、いずれも下支え要因となっている。しかし、エネルギー危機が長期化した場合、短期的には市場は依然として脆弱な状態にある。</p>
日本		<p>企業改革の継続を背景に、引き続きポジティブな見通し 日本は中長期的な要因に支えられている。石油供給が比較的早期に正常化することを前提とすれば、新たな政治方針と経済環境は、今年の収益性改善に寄与する見込みだ。企業のレバレッジ水準は適正と見られ、利益成長率は二桁が見込まれ、円高による逆風は緩和される見通しであり、同業他社と比較してバリュエーションは依然として魅力的である。</p>
日本を除く太平洋地域		<p>当面は慎重な姿勢を維持、収益性の改善に注目 利益成長は、依然、鈍化しており、PERは絶対的・相対的な観点から見て、依然、過去平均を大幅に上回っているため、当面はこの地域（特にオーストラリア）は魅力に欠ける。</p>
新興国株式		
新興国全体		<p>選別的な投資スタンス、主にハイテクセクターが牽引 アジアの新興国市場において、テクノロジーセクターは依然として利益の主なドライバーとなっている。ラテンアメリカにも選別的な投資機会は残っており、同地域は、エネルギーへのプラスのネット・エクスポージャー、堅調な金属生産、堅実なマクロ経済のファンダメンタルズ、そして慎重な金融政策に支えられ、現在の世界情勢において比較的良好的なポジションにあると見られる。EMEA地域では、南アフリカが引き続き堅調な企業業績、財政規律、そして信頼度の高い改革の恩恵を受けている。リスクは依然として、不安定な地政学的状況に関連している。</p>
中国		<p>逆風もあり、中国の見通しは中立を維持 中国経済は、低迷する内需と堅調な輸出成長との間で二極化の状態が続いている。輸出主導の資金流入や第15次五カ年計画に向けた前倒し支出に支えられ、中国の信用状況は改善する見通しだが、業績予想の修正は限定的で、収益性も低い。社会全体での普及に向けた中国の取り組みを背景に、アムンディはハイテク・インターネット・セクターをポジティブに見ている。</p>
インド		<p>原油価格の圧力が緩和されれば、インド株式を後押しする可能性 業績は堅調で、短期的なバリュエーションに過熱感はないものの、インドのハイテク・セクターの構成においてAIの比重が低いため、現在はハイテク・サイクルの好調なモメンタムからの恩恵を受けていない。同国がコモディティ輸入国であることから、当面は中立のスタンスを維持するが、見通しはわずかにポジティブである。</p>
ラテンアメリカ		<p>商品輸出企業にはポジティブな見通し この地域の特徴は、エネルギー供給の混乱から恩恵を受けられるブラジルやコロンビアなどの資源輸出国と、コスト上昇の影響をより強く受けるチリやペルーなどの輸入国との間での二極化だ。また、この地域は、エネルギー・トランジションに関連する天然資源への投資機会を提供する一方で、AI関連へのエクスポージャーが限定的であるため、分散投資の効果的な対象となっている。特にブラジルについては、収益と利益率が依然として高く、金融緩和サイクルは、穏やかではあるものの、継続していることから、ポジティブに評価している。ただし、10月の選挙の行方は注視すべき重要なポイントとなる。</p>

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6月17日時点。DM：先進国市場。EM：新興国市場。表は各資産クラスに対する絶対的な見通しを示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「=」は中立的なスタンスを示します。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。読者は、本情報を特定のファンドや有価証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠すべきではありません。本情報はあくまで説明および教育目的のみを意図したものであり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディのいかなる商品の現在、過去、または将来の実際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。為替表は、GICの絶対的な為替見通しを示している。*複数の新興国通貨に対する統合的な見通しを表している。

資産クラス見通し

現在の見通し 2026年後半における
予想とその方向性

債券・為替

ネガティブ = ポジティブ

デュレーション	
米国	<p>当面は中立を維持 堅調な米国の雇用統計と高インフレが米国金利に上昇圧力をかけており、米国デュレーションに対する中立的なスタンスを支持している。イールドカーブの中間部分にバリュウを見出しており、カーブのスティープ化を引き続き予想している</p>
EU	<p>短期債には良好なバリュウ ECBは9月に再び利上げを行う可能性があるものの、インフレの収束と成長の鈍化を背景に、2027年第3四半期までに政策金利を2.25%前後まで引き下げる見通しだ。したがって、欧州の中核国および周辺国の短期債には良好なバリュウが見出せる。</p>
英国	<p>依然として非常に魅力的なバリュウエーション 英国国債（ギルト）は、成長見通しが弱く、財政規律も厳しいにもかかわらず、米国債利回りの上昇に追隨して、利回りが上昇している。アムンディは引き続き割安と見ている。</p>
日本	<p>買い場を探索 資金調達コストと比較して、バリュウエーションは非常に魅力的になりつつあるが、拡張的な財政政策が引き続き投資家の意欲を削いでいる。日銀の姿勢がよりタカ派的になれば、インフレ懸念が収まり、債券価格が上昇する可能性がある。</p>
クレジット	
米国 投資適格債	<p>インフレショックへの耐性についてややポジティブな見通し 企業のキャッシュフローは、エネルギー・インフレショックの影響を概ね免れる見込みだが、プライマリー市場での供給量が多いため、スプレッドのさらなる縮小余地は限定的である。</p>
米国ハイ イールド債	<p>依然として割高で脆弱 米国株式市場の上昇に伴いハイイールド債のスプレッドは縮小したが、ファンダメンタルズは大きく異なるため、引き続き、投資適格債へのオーバーウェイトを推奨する。</p>
EU 投資適格債	<p>米国に比べて割安 堅調なファンダメンタルズにもかかわらず、投資適格債のユーロ建ては米ドル建てより割安に取引されており、中期的にもスプレッドがさらに縮小する見込み。</p>
EUハイ イールド債	<p>セクター選定が極めて重要 スプレッドは比較的タイトな水準で推移する見込みだが、コストの上昇や価格決定力の弱さが、年後半にかけて特定のセクターの営業キャッシュフローを圧迫する可能性がある。</p>
新興国債券	
新興国債ハー ドカレンシー	<p>新興国ハードカレンシー債は慎重ながらも魅力的 高いキャリーに支えられ、引き続き、慎重ながらも魅力的な水準にある。投資適格債は安定性を維持している一方、ハイイールド債はインカム面での魅力は高いものの、外部ショックに対する脆弱性が高まっている。</p>
新興国債券現 地通貨建て	<p>ポジティブ、ただし選別が必要 新興国現地通貨建て債の利回りは上昇、高いキャリー収益と相まって、アムンディの今後6ヶ月間のポジティブな見通しを支持している。ラテンアメリカ諸国や、ポーランド、チェコ共和国などEMEA地域の一部の国を推奨している。</p>
為替	
新興国通貨/ 米ドル	<p>慎重ながらもポジティブだが、米ドルがリスク要因 新興国通貨の全体としての見通しは、引き続き、魅力的な実質利回りと、米ドル安の可能性に支えられ、今後、6ヶ月間は概ねポジティブである。主なリスクは、地政学的ショックとFRBのタカ派的な姿勢である。</p>
米ドル対G10 通貨	<p>米ドルの弱含みは先送りされたが、まだ軌道から外れてはいない 2026年のFRBの利上げはなしで、2027年には2回の利下げを想定しているため、ピーク時の懸念、米国資産への過度な集中、相対的な資本収益率の低さなどを背景に、米ドルは下落する可能性が高いと見ている。コモディティ通貨を推奨。主なリスクは経済の過熱を受けてFRBが利上げの可能性に言及すること。</p>

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6月17日時点。DM：先進国市場。EM：新興国市場。本表は各資産クラスに対する絶対的な見通しを示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「=」は中立的なスタンスを示します。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。読者は、本情報を特定のファンドや有価証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠してはなりません。本情報はあくまで説明および教育目的のみを意図したものであり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディのいかなる商品の現在、過去、または将来の実際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。為替表は、GICの絶対的な為替見通しを示している。*複数の新興国通貨に対する統合的な見通しを表している。

資産クラス別見通し

プライベート・アセット、ヘッジファンド



プライベート・マーケット		ネガティブ	=	ポジティブ	
インフラ					需要は引き続き堅調だが、供給は限定的、選別が必要 電力・送電網、AI、エネルギー・トランジション、インフレヘッジが、引き続き、主要テーマ。投資が集中しているティア1資産を除き、案件の実行・選定が極めて重要となる。
プライベート・エクイティ					前半の混乱を経て、市場センチメントは回復基調 AI関連の設備投資や不透明感の解消を背景に、M&Aや資産売却が活発化している。倍率の上昇幅は限定的であるものの、持続的な価値創造への注力は継続している。
プライベート・デット					クレジット市場は中期サイクルの段階へと移行中 流動性に敏感な投資商品に対する懸念は当面続く見込み。スプレッドが小幅に拡大し、デフォルトが一部で増加するにつれ、プライベート・デット市場全体における銘柄間の差別化が進んでいる。取引件数は、引き続き堅調だが、プレーン・バニラ型融資では競争が激化している。
不動産					回復の二極化がさらに進行 回復のペースは、依然として二極化している。クオリティの高い物流施設、データセンター、住宅は改善する一方、オフィスは依然として低迷している。金利の安定化により、価格設定の透明性が高まっている。
ヘッジファンド		ネガティブ	=	ポジティブ	
株式ロング/ショート	トレンド・フォロー型				ポジティブではあるが、より選別的に、ベータの重要度が高まる。引き続き、アルファは見込めるが、マクロ要因の影響を受けにくい分野に集中する——相対的要因、ファンダメンタルズ、テーマ別の銘柄選定に重点を置き、M&AやIPOが追い風となる。
	マーケット・ニュートラル				モメンタムとセクター主導の選別的なアルファ。条件が引き続き良好な分野では、モメンタムやセクターの機会を主導に、アルファは継続する見込み。その他の伝統的なファクターは信頼度が低く、ローテーションの影響を受けやすいと見られる。
イベント・ドリブン	合併・アービトラージ				着実な投資機会はあるものの、スプレッドは控えめ。環境はポジティブ（案件の流入、リスク選好）。ただし、魅力的な案件の数が限られているため、案件のスプレッドも限定的である。規制上の逆風は、特に欧州において緩和される見込み。
	スペシャル・シチュエーション				ポジティブで、触媒に牽引される環境。企業行動、スピノフ、資産売却、事業再編、およびバランスシートの最適化が引き続き機会を生み出しており、その一部はAIによる変革に牽引されている。
債券アービトラージ	ロング・ショート・クレジット				スプレッドの拡大やセグメンテーションの深化を特徴とする、より差別化された局面へと徐々に移行しているが、大きなストレスは見られない。セクターやデュレーションに起因して、分散は、依然、通常の水準に留まっている。価値を創出するには何らかのショックが必要である。
	債券新興国アービトラージ				ファンダメンタルズの乖離が拡大しつつある。エネルギー、中国、AI、およびコモディティ保障をめぐる各国間の乖離が拡大するにつれ、年後半には相対価値の機会がさらに増える見込み。クレジットおよび為替のバリュエーションの異常は緩やかな水準にとどまっているため、ベータが、依然、支配的となる可能性が高いものの、トレード環境は改善しつつある。
グローバル・マクロ					前半の混乱を経て、ファンダメンタルズが再び主導権を握りつつある。戦後類を見ない市場の乱高下を経て、不確実性の緩和が下支えとなっている。勝者と敗者がより明確になるなど、インフレ、中央銀行、成長に焦点を当てたファンダメンタルズ主導の動きが強まっている。
CTA					先行きが見通せない状況では、中立的な投資スタイルが効果的。不確実性が高まる中、CTAは他の投資家が選ばないトレンドを捉える。ただし、トレンドフォロー型による力強い上昇局面の後には、新たな投資機会が必要となる。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年6月17日現在。DM：先進国市場。EM：新興国市場。本表は各資産クラスに対する絶対的な見通しを示しており、9段階の尺度で表されている。ここで「=」は中立的なスタンスを示します。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。読者は、本情報を特定のファンドや有価証券に関する調査、投資助言、または推奨として依拠してはなりません。本情報はあくまで説明および教育目的のみを意図したものであり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディのいかなる商品の現在、過去、または将来の実際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。為替表は、GICの絶対的な為替見通しを示している。*複数の新興国通貨に対する統合的な見通しを表している。

Trust must be earned

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 our Research Center

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

DEFINITION ABBREVIATIONS

Currency abbreviations: USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint.

IMPORTANT INFORMATION

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 warranty 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.msccibarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor’s and MSCI. Neither Standard & Poor’s, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor’s, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

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 30 June 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 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: 30 June 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.

Doc ID: 5662317

Cover photo: John P Kelly @gettyimages.

Additional photos courtesy of : Istockphoto @ GettyImages: Johner Images, James Osmond, Justin Paget; @AdobeStock: Bonsales, Shazil.

Amundi Investment Institute visual: Marco Bottigelli @gettyimages

Icons from TheNounProject.

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 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