

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8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に記載された見解は、随時変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、有価証券の推奨、またはアムンディのいかなる戦略における取引意図の示唆として依拠すべきものではありません。



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、中央銀行	p. 11
03	地域別経済見通し	p. 27
04	投資見通し	p. 36
05	アセット・アロケーション	p. 54

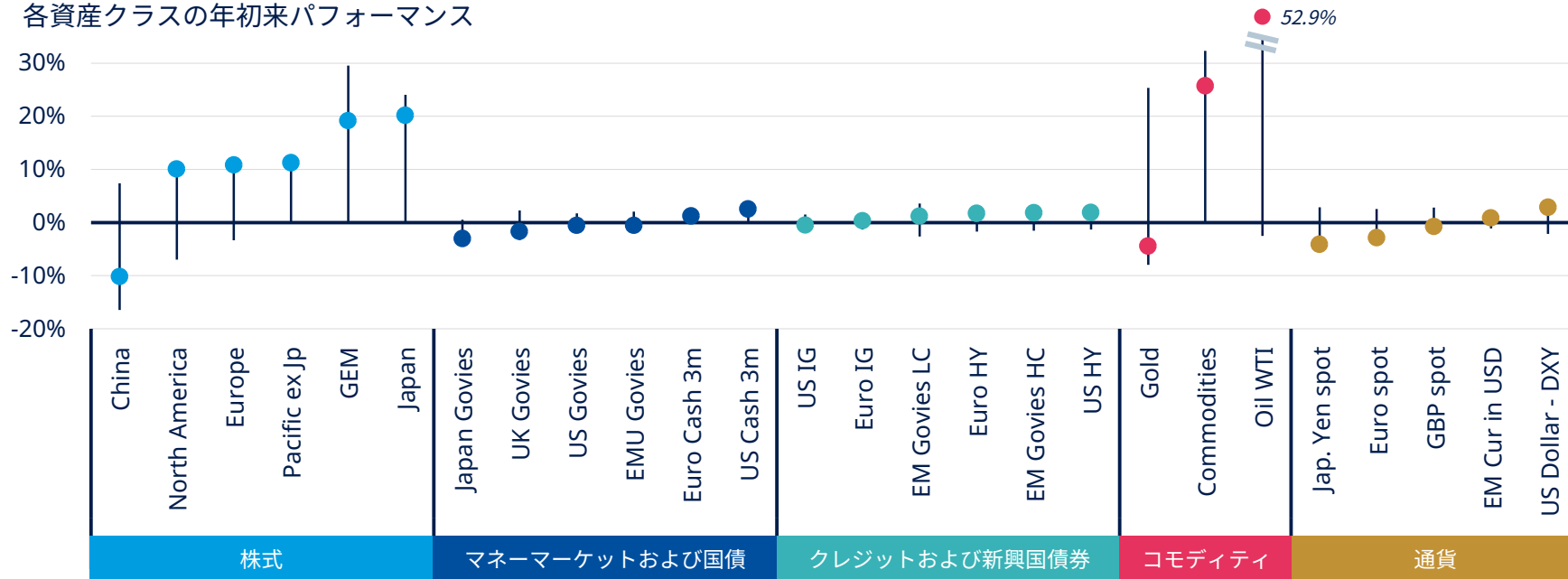
01

今月のテーマ

脆弱な停戦が市場にとっての新たな課題

今月のテーマ

各資産クラスの年初来パフォーマンス



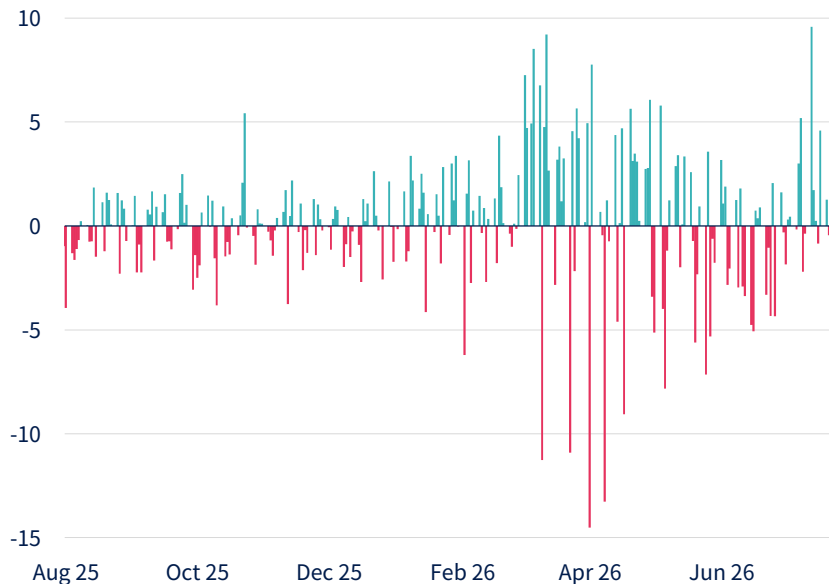
出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26の資産クラスおよび為替の分析。データは2026年7月22日時点。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。 指数提供元：現金、国債、新興国債券指数はJPMorgan、社債指数はブルームバーグ・バークレイズ、株式指数および新興国通貨指数はMSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズによる。DXY指数は、外国通貨のバスケットに対する米ドルの価値を測定する。資産クラスを表すために使用されたすべての指数は現地通貨建てである。過去のパフォーマンスは将来の収益を保証するものではない。

米イラン間の緊張の再燃で、エネルギー価格に圧力

今月のテーマ

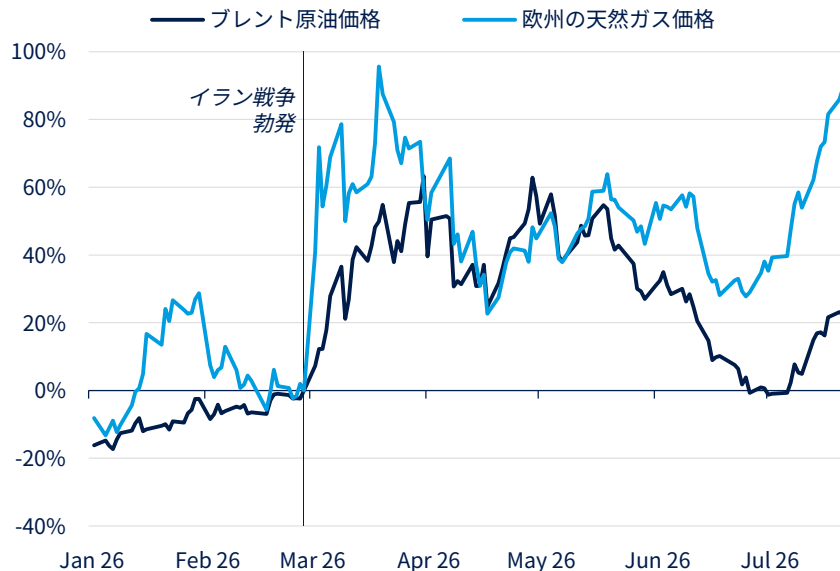
緊張の高まりを受け、原油価格が急騰

前日比価格変動率 (%)



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月21日時点。

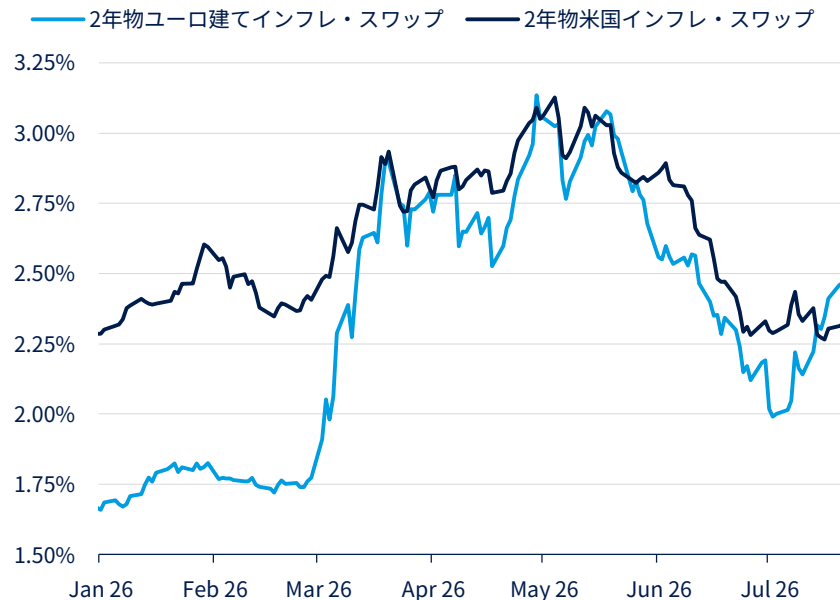
石油・ガス価格が上昇、カタールでの供給混乱を受け ガス価格は直近の高値圏に イラン紛争開始以降の価格変動



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7月20日時点。

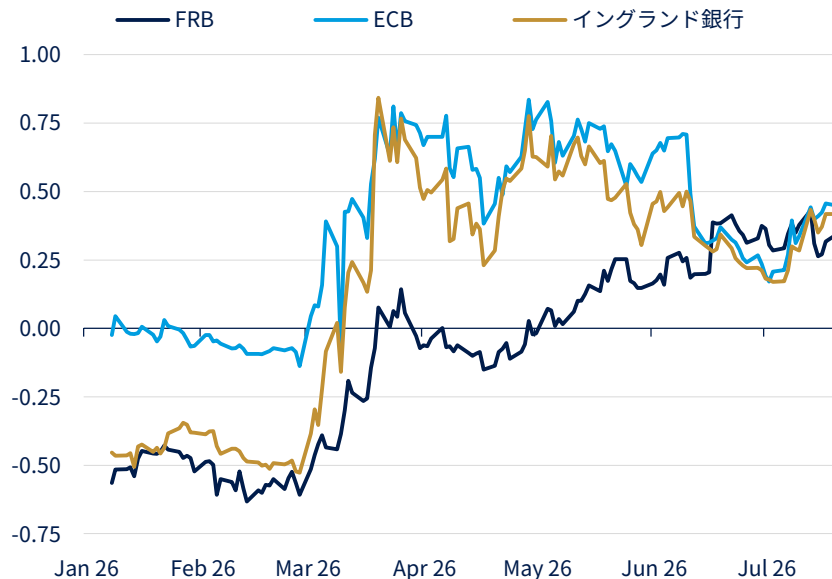
インフレ懸念は概ね抑制

インフレ見通しは、欧州で小幅上方修正、米国では2月27日時点よりも低下



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2026年7月20日時点。

市場は、引き続き、緩やかな利上げを織り込み
2026年12月時点までの市場が織り込む金利変動幅 (%)



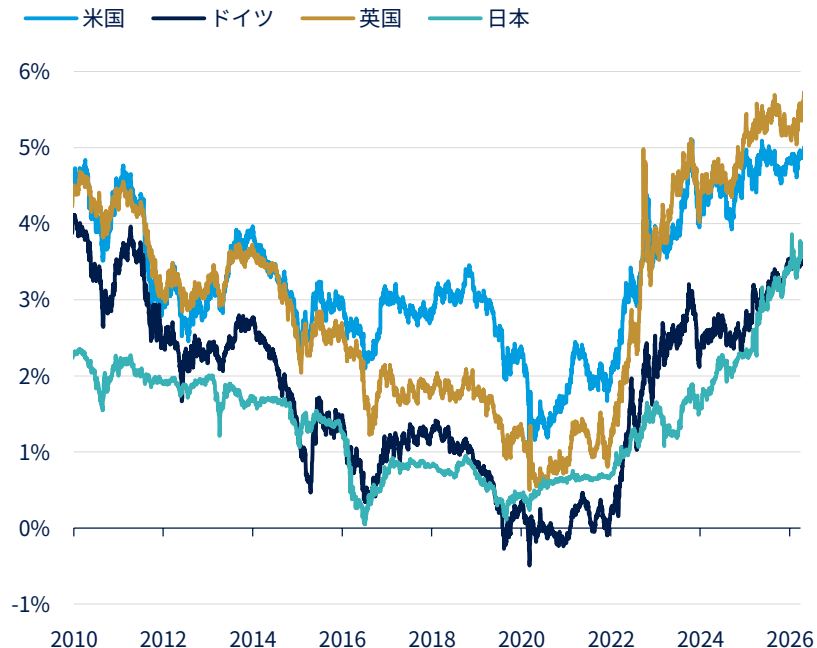
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ (World Interest Rates Probability関数に基づく)。データは2026年7月21日時点。

今月のテーマ

長期債：政策スタンスの不透明感とインフレリスク

今月のテーマ

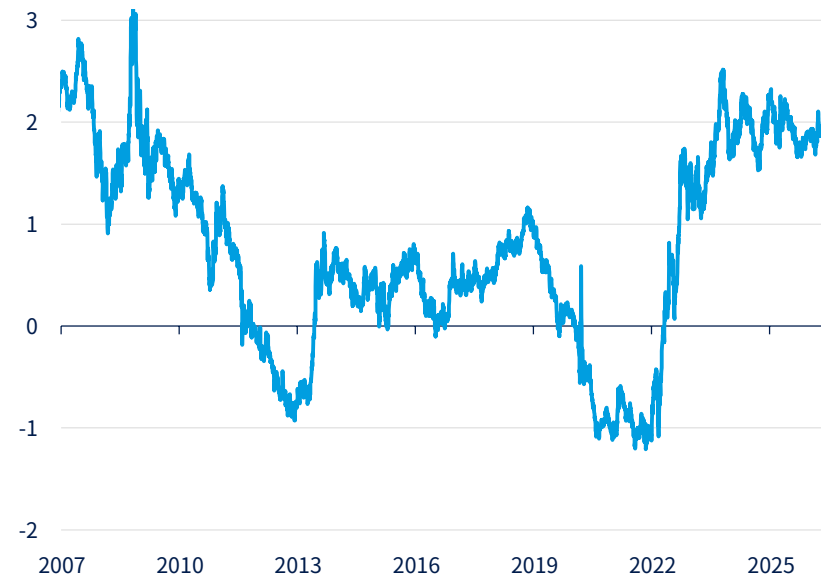
30年物国債利回りの上昇は継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月21日時点。

実質国債利回りが2023年10月以来の最高水準に上昇し、米国政府への圧力も増大

インフレ調整済み10年物利回り (%)



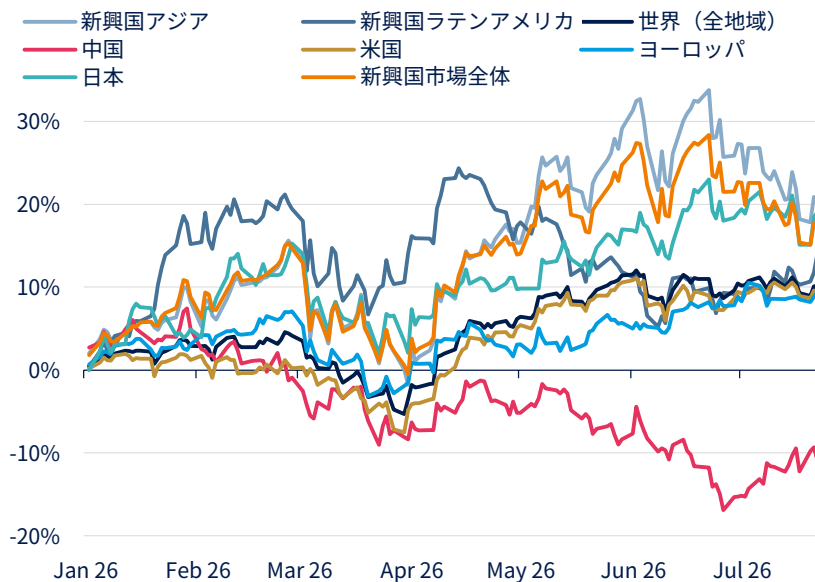
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月20日時点。

一部でセクターローテーション見られる株式市場の回復力

今月のテーマ

株式市場の地域間の乖離が拡大

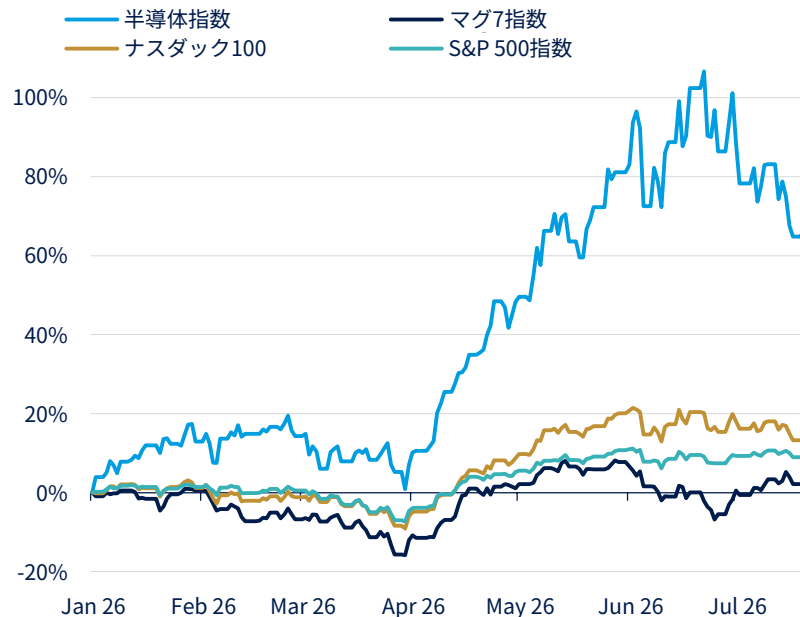
MSCI指数、年初来のパフォーマンス



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。MSCI指数は現地通貨建て。データは2026年7月20日時点。

ハイパースケーラーからメモリ関連株まで

年初来のパフォーマンス



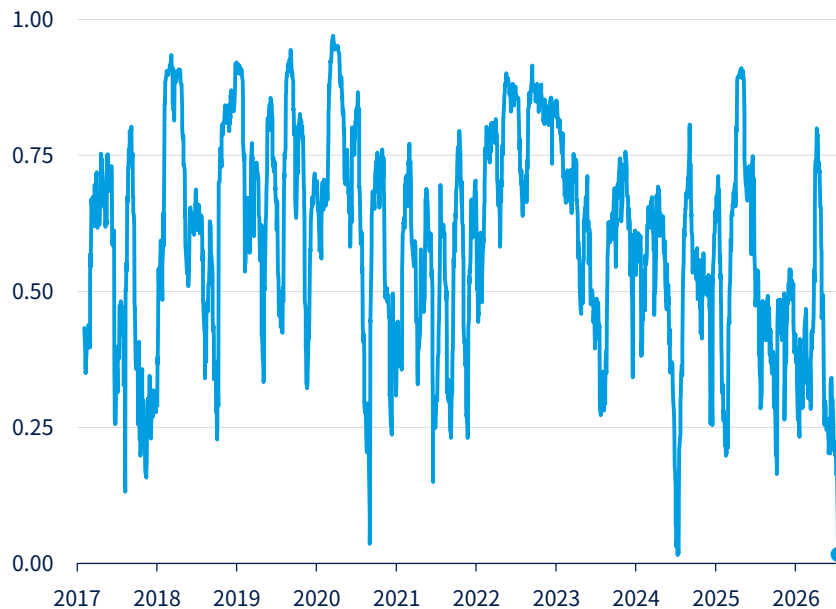
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月21日時点。

セクター間の乖離：一つの市場内での多様なストーリー

今月のテーマ

セクター間の相関は2017年以来の最低水準

30日移動平均のペア間相関



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、MSCI米国セクター5つ（情報技術、金融、工業、消費財（非必需品）、ヘルスケア）の日次リターンの30営業日移動平均相関値。数値が1に近い場合はセクター間の動きが類似していることを示し、0に近い場合はセクター間の動きが異なっていることを示す。データは2026年7月16日時点。

個別銘柄のボラティリティは、指数ボラティリティに比べて大幅に上昇

S&P 500指数に対する個別銘柄のボラティリティ・プレミアム

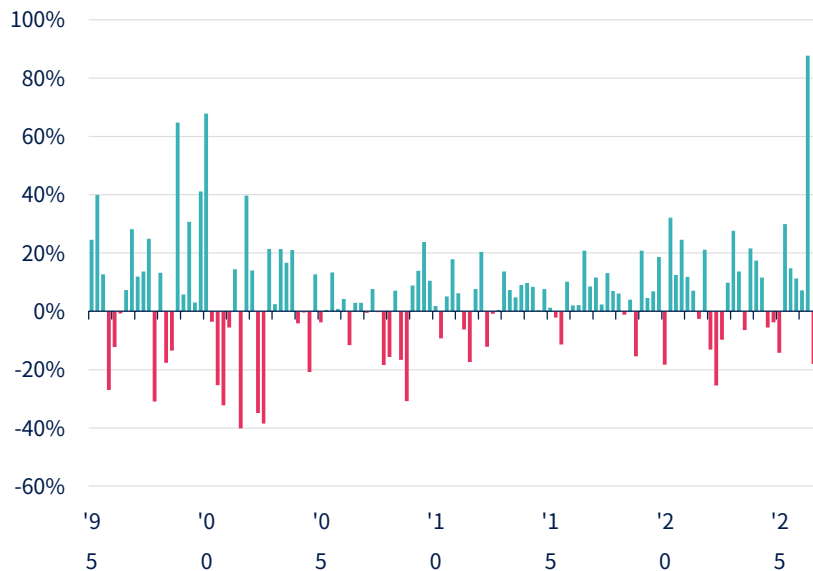


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月16日時点。

AIインフラへの需要は堅調、ただし、トレンド継続には懸念も

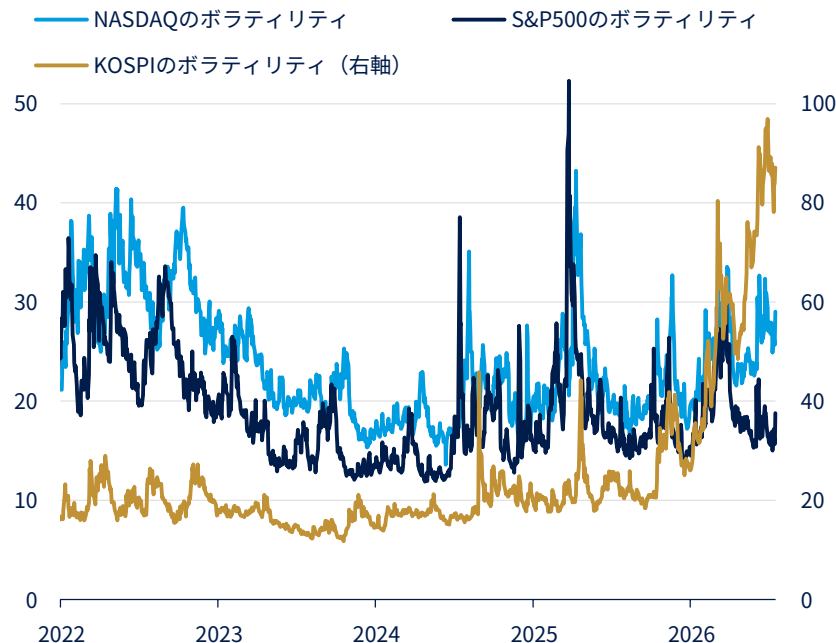
今月のテーマ

第2四半期の半導体メーカーは過去最高の実績、第3四半期は若干の調整が見込まれる
SOX指数、四半期ごとの実績



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。フィラデルフィア証券取引所半導体指数。四半期データは2026年6月時点。第3四半期のパフォーマンスは2026年6月30日から2026年7月17日まで。

ハイテク株のボラティリティが上昇



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2026年7月15日時点。

02 | グローバル経済見通し： 経済成長、インフレ、 中央銀行

シナリオ：経済と市場はどれほど耐えられるか？

メイン・シナリオ

60%
確率



エネルギー・リスクを再評価、景気後退は回避

原油価格は従来の想定より高くなるが、大幅な急騰もなからう。成長率は下方修正される（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、利上げの可能性はあるものの、本格的な利上げサイクルには至らないと見込んでいる。

市場への影響：リスクオン・スタンスを維持しつつ、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、コモディティのヘッジに選別的に投資。

ダウンサイド・シナリオ

25%
確率



マクロ経済・金融ショックで世界的な景気後退

原油価格が想定を大幅に上回り、インフレ懸念が再発して、2026年中に中央銀行がさらなる利上げを迫られる、あるいはAI・テクノロジー分野への期待が失望に変わり、市場の調整に繋がる。

市場への影響：リスクオフへの転換、信用格付けの低い資産への圧力が上昇。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。

アップサイド・シナリオ

15%
確率



緊張緩和、デysinフレ、信頼度の上昇

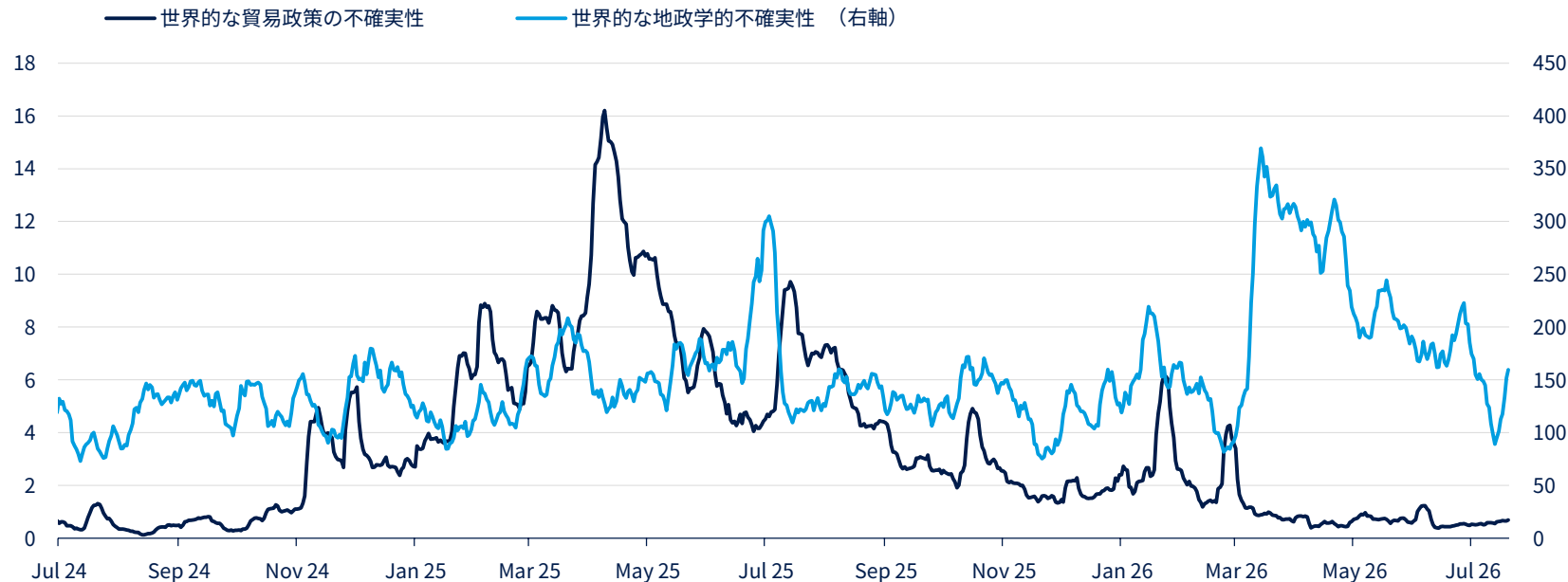
ホルムズ海峡の輸出入船舶の往来が正常化し、中央銀行による金融緩和サイクルの道筋が明確化。

市場への影響：リスクエクスポージャーを拡大。景気敏感株、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、債券は下支えされる。

分断の中で、競争が激化する地政学的・経済的状况

グローバル

中東の緊張が続く中、貿易および経済の枠組みは、依然、堅調さを維持



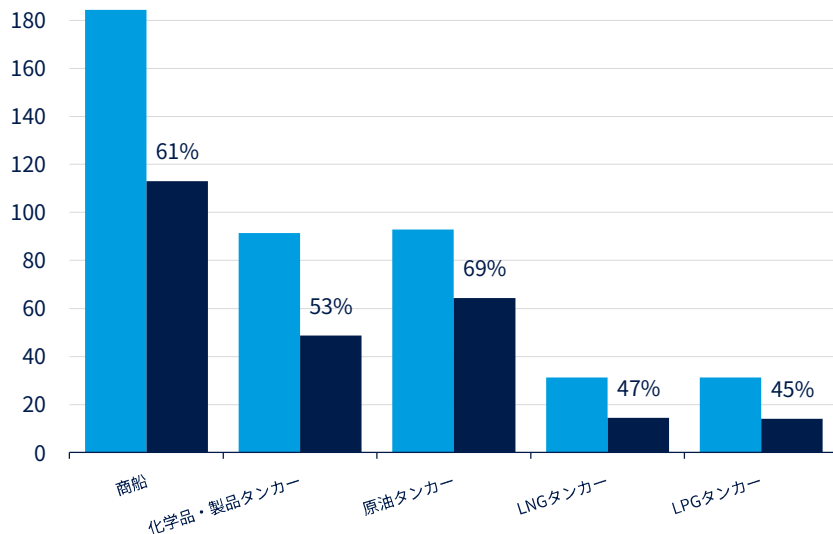
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。「世界貿易の不確実性」はブルームバーグ・エコノミクスの「世界貿易政策不確実性日次指数」を指し、「世界地政学的不確実性」はカルダラ&イアコヴィエロの「地政学的リスク日次指数」の7日移動平均を指す。データは2026年7月20日時点。

ホルムズ海峡の航行ほぼ停止状態；迂回ルートへの移行が継続

グローバル

スエズ運河とバブ・エル・マンデブ海峡を経由する中東産原油の迂回ルートが効果を発揮、エネルギー価格の安定化に寄与

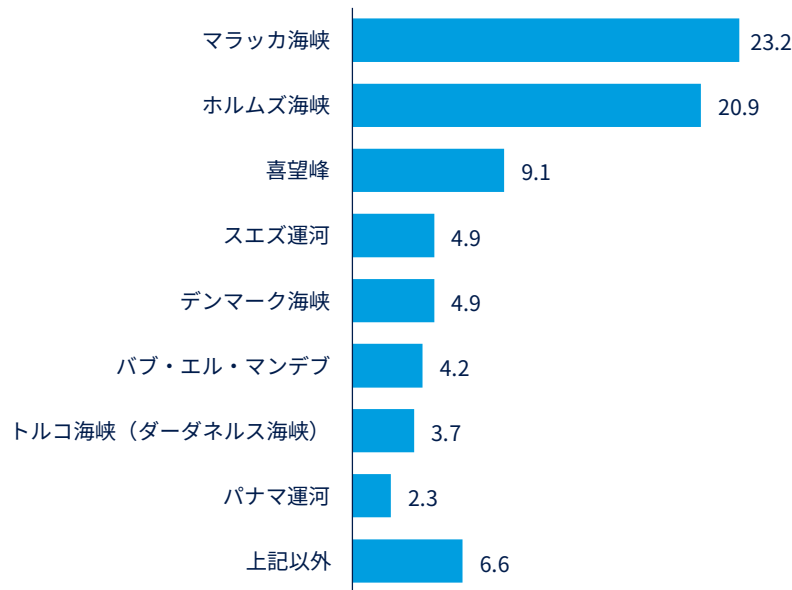
■ 戦前の1日平均（2026年1月、2月） ■ 再開後の1日平均（6月17日以降）



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7月8日時点。

世界の石油貿易における重要なボトルネック

海上ボトルネックを経由して輸送される原油および液化石油製品の量（1日あたり百万バレル）



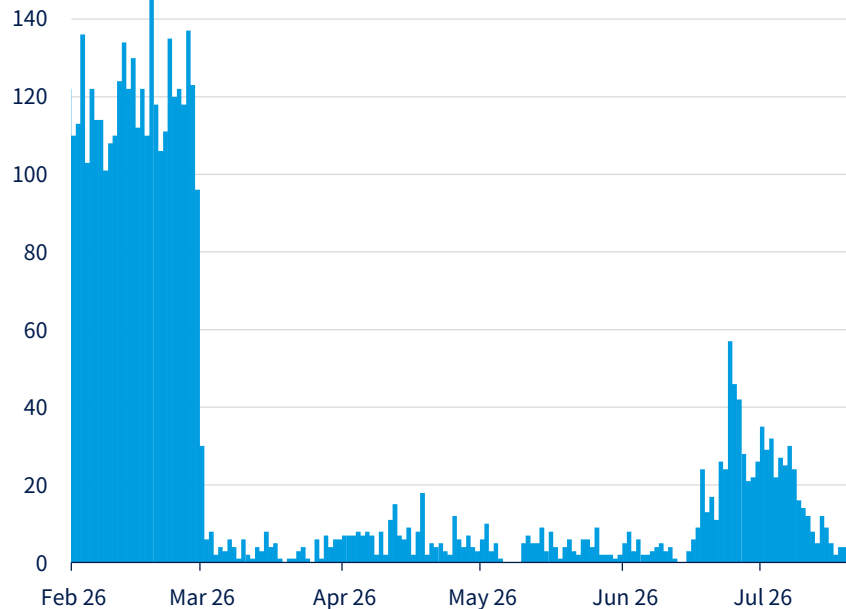
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、EIA。喜望峰はボトルネックではないが、主要な航路であり、ボトルネックの代替ルートとなっている。スエズ運河にはスエズ湾・パイプラインが含まれる。データは2026年7月時点。

供給リスクは、依然、継続、原油市場の正常化には時間が必要

グローバル

ホルムズ海峡の船舶の往来が減少

商用貨物船の航行



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。船舶追跡データはブルームバーグがまとめたもの。2026年7月20日時点のデータ。

在庫の低水準が継続、原油価格の正常化は緩やかなプロセスになると予想

米国エネルギー省（DOE）による米国の原油在庫総量（バレル）

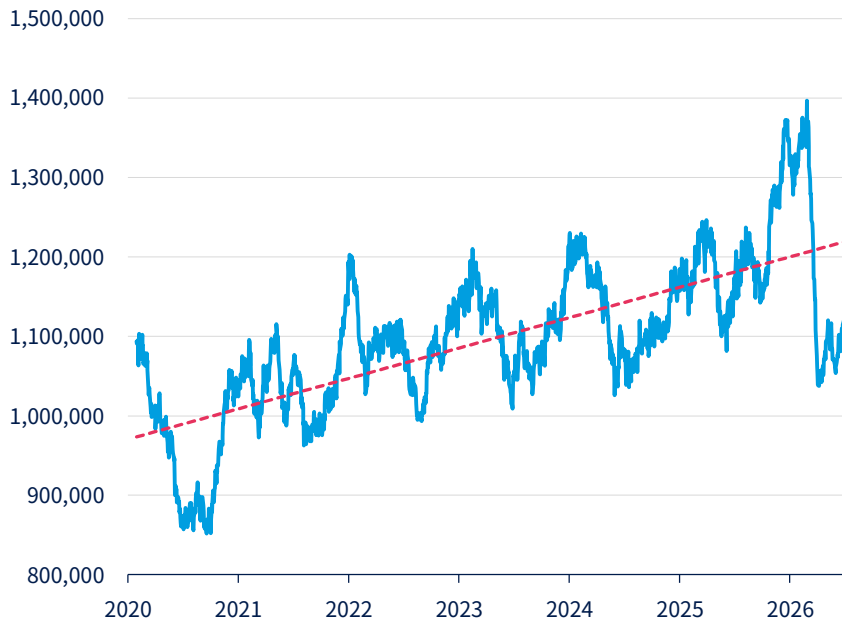


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、EIA、DOE原油総在庫データ。2026年7月3日時点の週次データ。

LNG輸出の低迷により、ガス貯蔵施設の補充が困難になる可能性

グローバル

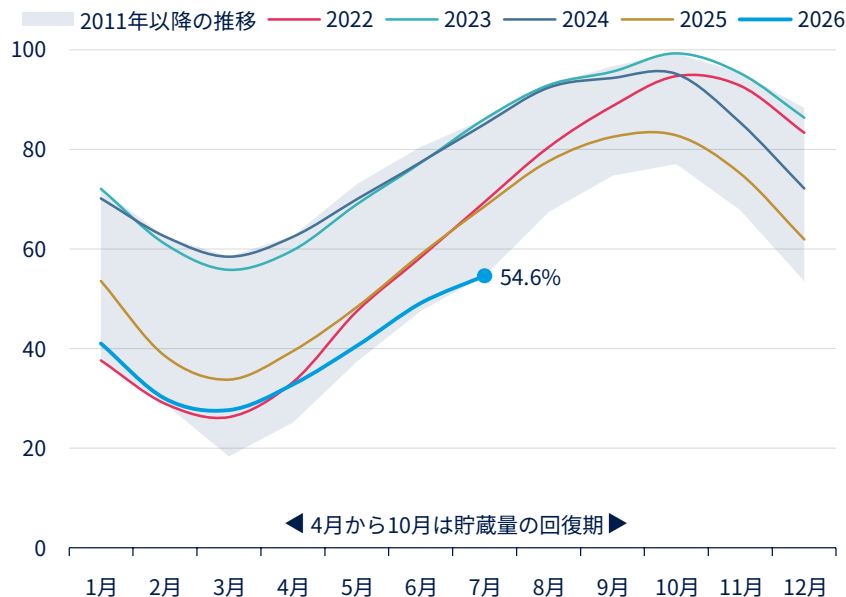
カタールの供給混乱でガス輸出量がトレンドから下方乖離
LNGの世界輸出量（メートルトン）



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。2026年7月2日時点のデータ。

戦争に伴う供給不足とアジアの需要増で欧州のガス貯蔵状況は極めて悪化

EUのガス貯蔵量（総容量に対する割合）

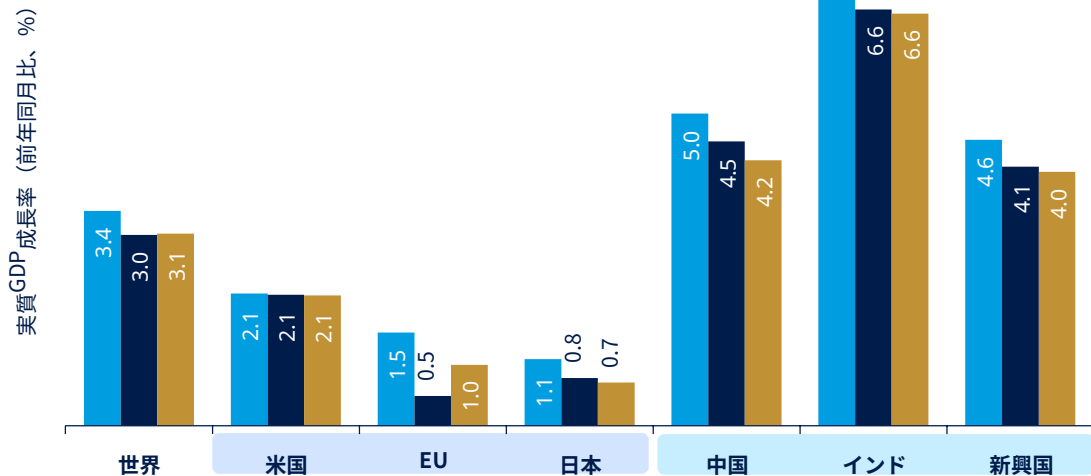


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年7月22日時点の月次データ。

世界経済は、引き続き、底堅さを維持 一方、不均衡はますます拡大

世界経済の成長見通し（メインシナリオ）

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



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7月7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想を示しており、2026年7月7日までに実施された関税が反映されている。紛争の継続および生産中断を前提としたベースの石油ショックシナリオでは、石油・ガス価格は高止まりが続くと予想される。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、90ドル近くになると予想されています。このシナリオは、石油・ガスショックの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より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、予想ではありません。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。



エネルギー価格の緩和が約2%の成長を支えようが、粘着性の高いインフレによりFRBは政策金利を据え置き。



2027年まで成長は停滞、エネルギーに起因するインフレは2026年後半まで高止まり。



政府の補助金策を背景に、成長は堅調に推移、インフレ率は急激に低下。



内需が弱まる中、成長は輸出主導となる一方、供給ショックによりデフレ圧力は後退。



インドは6.6%の成長を見込むが、インフレの高まりと、原油価格の上昇に伴う経常収支の赤字拡大に直面。

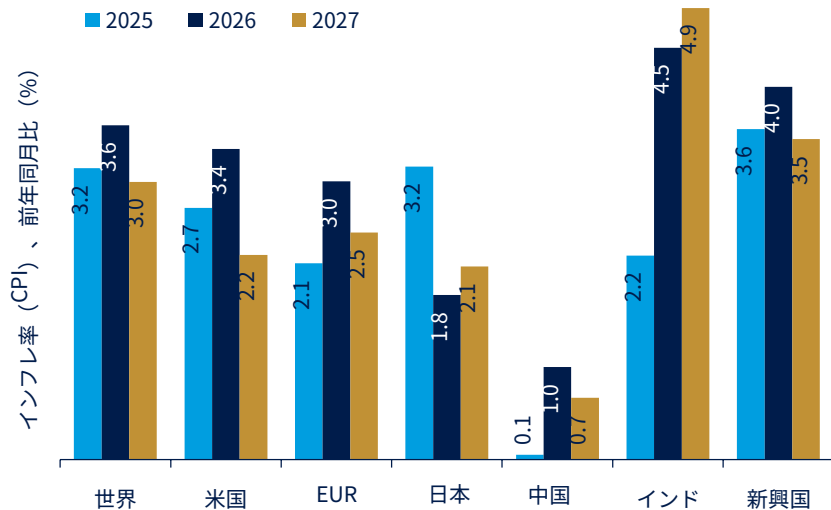


ラテンアメリカ：純石油輸出国は成長への影響が限定的、相対的に好調。

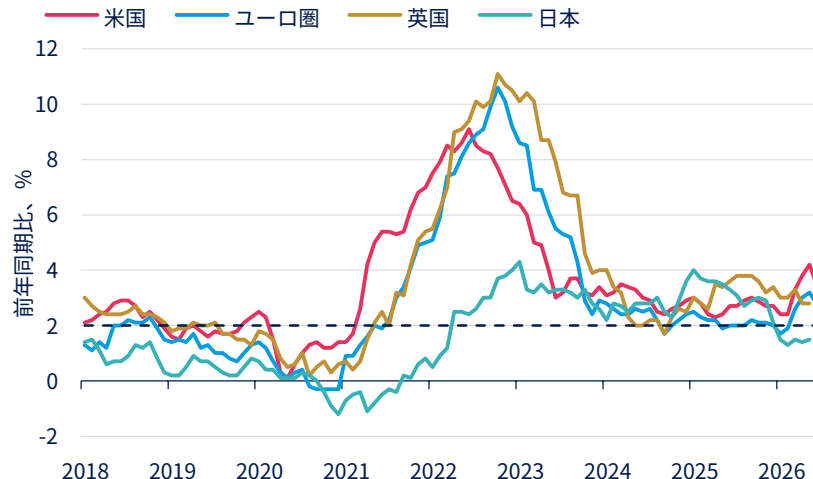
エネルギー以外の問題：インフレがより広範に拡大

グローバル

エネルギーショックがインフレ予想に影響



総合インフレ率は中央銀行の目標を上回るも、6月は比較的緩和



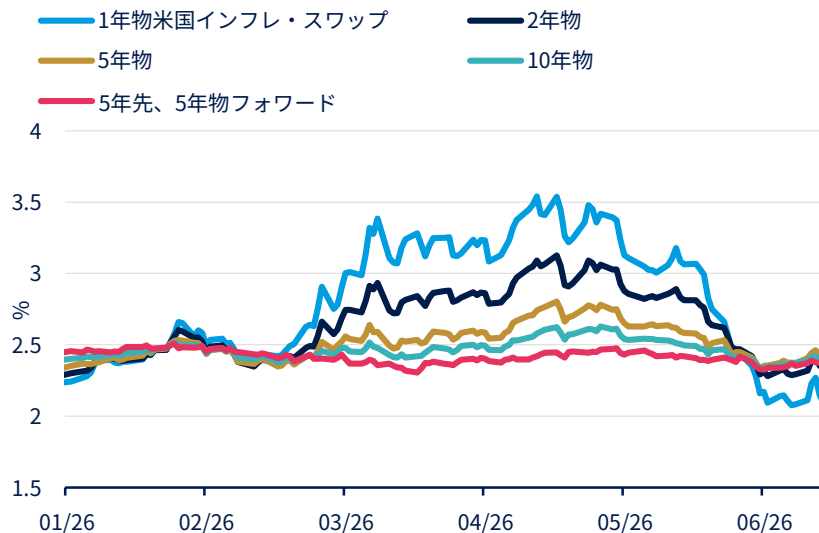
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年7月7日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予想を示しており、2026年7月7日までに実施された関税が反映されている。基本となる石油ショックシナリオは、紛争の継続と生産の混乱を前提としており、石油・ガス価格は高止まりが続くと予想される。年末のブレント原油価格は、「高水準が長期化する (higher for longer)」環境を反映し、90ドル近くになると予想されている。このシナリオは、石油・ガスショックの波及経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争のより広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではない。シナリオには政策調整が含まれていないため、これらは単なる例示であり、予想ではない。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。ユーロ圏および米国のインフレ率は2026年6月時点、日本および英国のインフレ率は2026年5月時点の数値。データは2026年7月21日現在。

インフレ圧力は緩和傾向、一部のエネルギー関連指標は、引き続き、高水準

グローバル

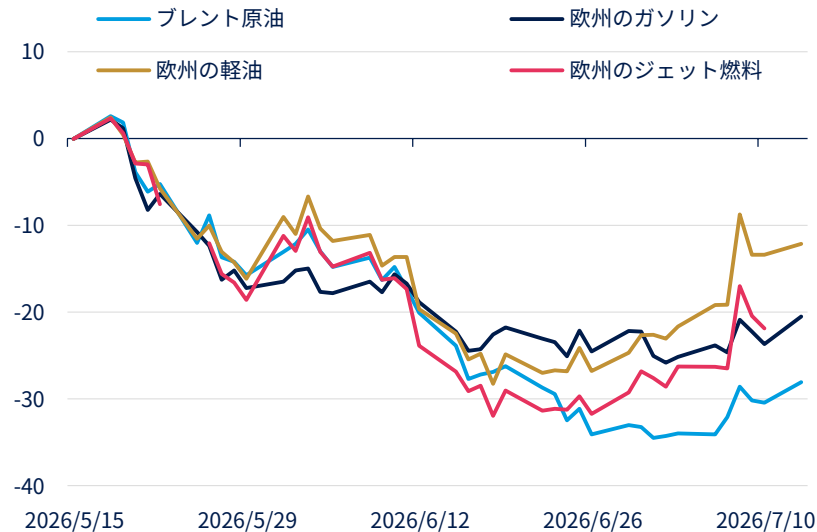
インフレ懸念は後退、ただし、長期的な見通しは、依然、FRBの目標以上



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。5年先5年物インフレ・スワップは、5年後に始まる5年間の平均インフレ率に対する市場の予想を表す。データは2026年7月13日時点。

ロシア・ウクライナ紛争の激化で、石油製品の下落幅は原油よりも小幅

5月15日以降の価格変動率 (%)

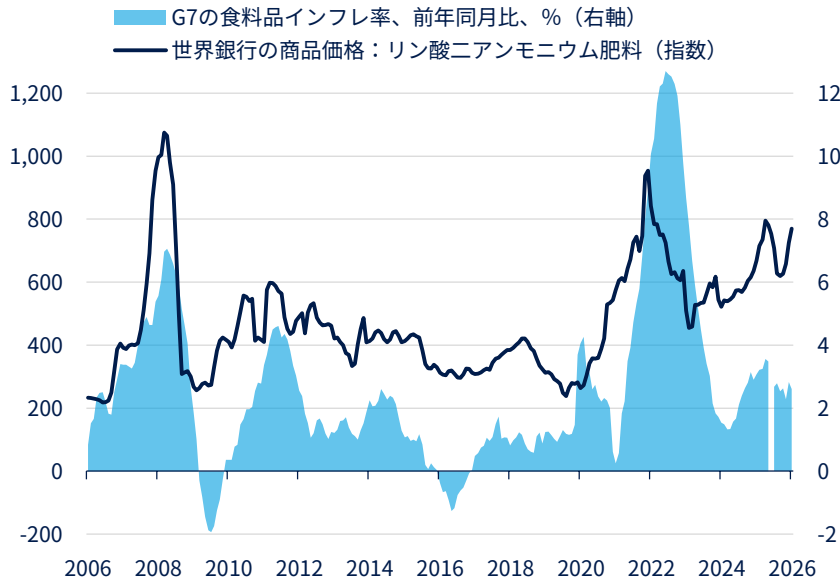


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2026年7月13日時点。

食料価格とAIの供給ボトルネックは、依然、インフレの主要なリスク要因

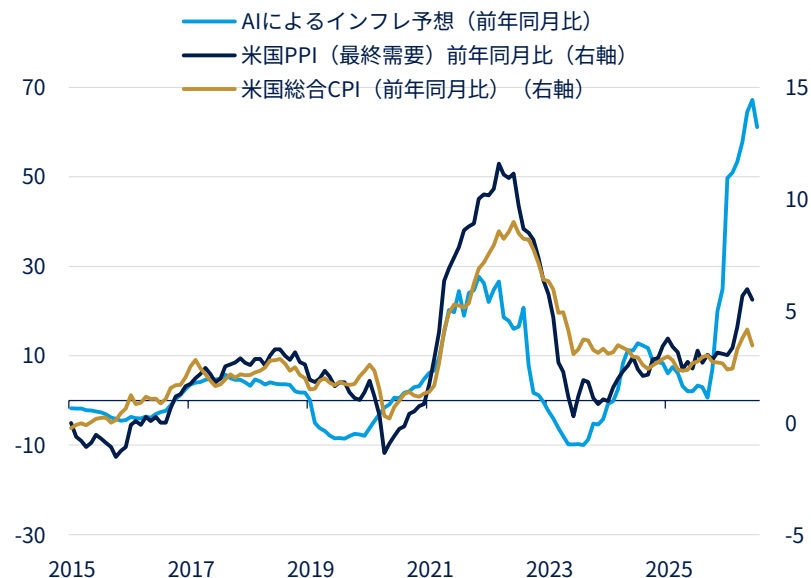
グローバル

肥料価格の影響で食品価格が上昇



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。月次データは2026年6月時点（肥料）および2026年5月時点（OECD主要7カ国CPIの食品（飲食店を除く））。2025年10月のデータは、米国の政府機関閉鎖により公表されなかった。

AIに起因するインフレのPPIへの影響が増大

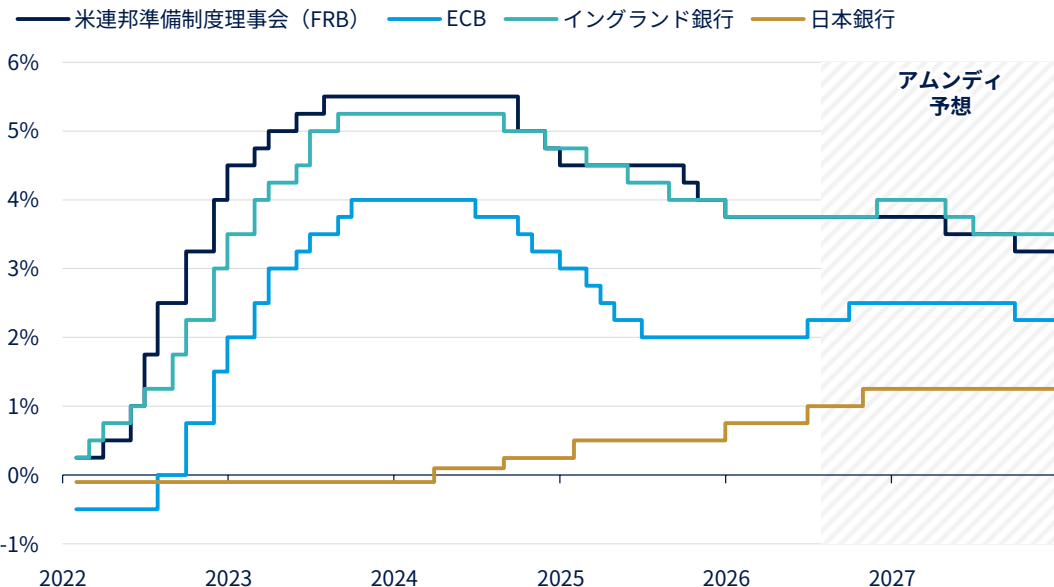


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド。2026年7月時点のデータ。

中央銀行にとっての真の試練：インフレ見込みは落ち着いているが、実際のインフレは別

グローバル

中央銀行の金利と見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2026年7月7日時点）。中央銀行の予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2026年7月7日時点のものです。Fed：連邦準備制度理事会（FRB）、ECB：欧州中央銀行（ECB）、BoE：イングランド銀行（BoE）、BoJ：日本銀行（BoJ）。連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在の金利は目標レンジの上限を指します。日本銀行（BoJ）の場合、現在の金利は目標レンジの上限を指します。欧州中央銀行（ECB）の場合、現在の金利は預金ファシリティの金利を指します。

FRB：粘着性の高いインフレと、依然として堅調だが不均衡な成長の狭間で、長期にわたり政策金利を据え置き。エネルギー価格、関税、賃金が再上昇、再加速すれば、タカ派的となるリスクも残る。

ECB：先制的な利上げがあと1回行われる見込み。コアインフレ率は、依然、目標を上回っているが、成長の鈍化が利上げサイクルに逆風となる。インフレが収束すれば、最終的には2027年第3四半期にECBが再利下げに踏み切る可能性もある。

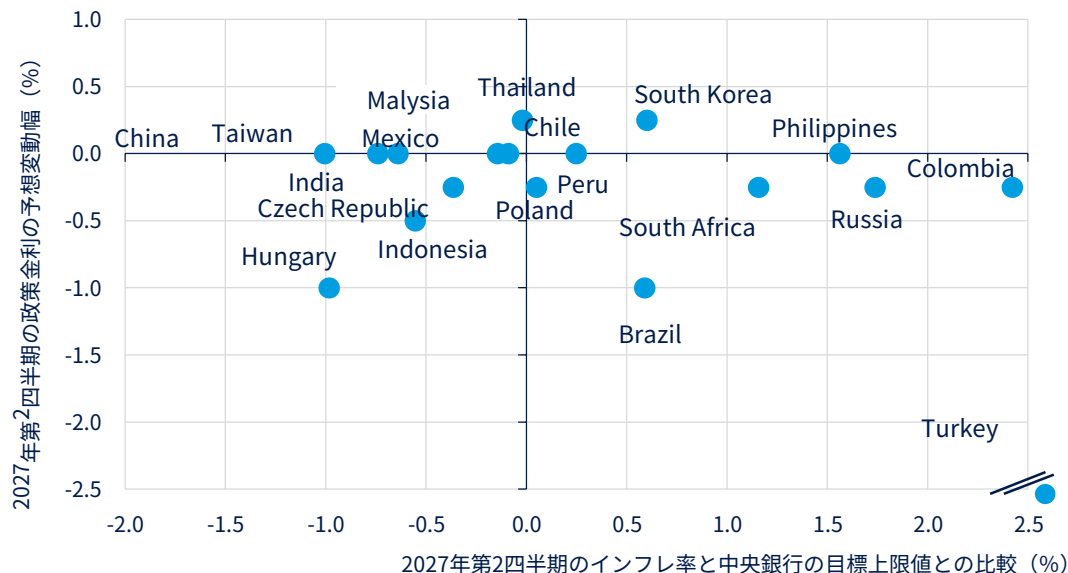
イングランド銀行：2026年後半に1回の利上げが見込まれる。成長のモメンタムは脆弱であるものの、インフレの粘着性と財政の信頼性への懸念が根強い。

日銀：中立金利は1～2.5%の範囲であるため、利上げにもかかわらず、依然、緩和的。段階的な正常化が続き、2026年末までに1回の利上げが見込まれ、政策金利は1.25%となるが、引き続き、中立金利を下回る水準に留まる。

新興国の中央銀行は迅速に対応

グローバル

中央銀行の金利と見通し



新興国のインフレへの対応には相違が見られる。インフレの物価への波及は、世界的な原油価格へのエクスポージャーだけでなく、各国の国内燃料価格決定メカニズムからも影響を受けることが多い。

しかし、インフレ率は上昇すると予想されるため、金融政策の運営に影響を与えることになるう。

為替圧力、成長鈍化、あるいはインフレの起点となる水準の違いで、地域間の金融政策の乖離はさらに拡大。

2022年と同様、新興国の中央銀行は、インフレの急上昇や、将来のインフレを引き起こす通貨の下落（フィリピン、インドネシア）に迅速に対応。

出典：ブルームバーグ・インテリジェンスのデータ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2026年7月23日時点のもの。新興国（EM）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、トルコの中央銀行が含まれる。2027年第1四半期のトルコのインフレ率は28.6%と予想される一方、トルコの政策金利は1年後に500ベースポイント引き下げられる見通しである。

分断の時代における地政学

リスク

分断の時代：不安定な地政学的情勢が継続、下振れリスクが高まる一方で、投資機会も創出。

国家間の摩擦は防衛力の増強、AI競争の激化、および戦略的依存（例：レアアース）の低減に向けた取り組みを促進する見込み。

レジリエンス（強靱性）の高い貿易：新たな二国間・多国間協定が貿易を下支え、投資の機会を創出。

ユーラシア：

ハイブリッド戦争が激化、紛争継続。欧州に対するロシアのリスクが上昇。年内に停戦交渉が再開される可能性。米国関連リスク軽減のための欧州の取り組みが拡大。

アジア：

中国の世界的および地域的な影響力の拡大に加え、米イラン戦争の行方が、アジアの地政学的構図を変えつつある。米中関係は双方が互いに依存し合っているため安定しているが、「大国間競争」により、南シナ海および東シナ海における軍事化の進展は引き続きリスクをもたらす見込み。

米州：

米国の介入主義の台頭。ワシントンによる権力掌握。

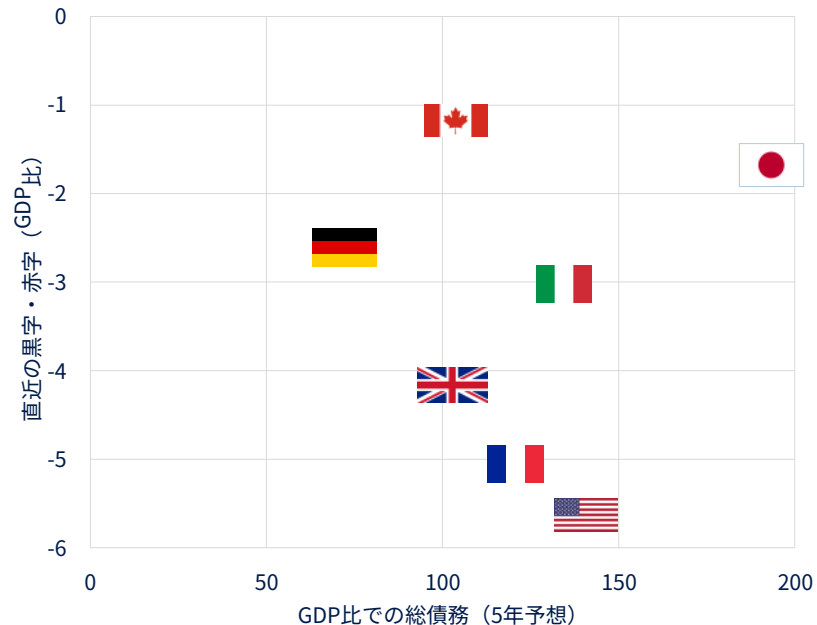
中東情勢：

トランプ大統領が交渉による解決を望んでいるにもかかわらず、米イラン間の緊張は上昇し続けており、ホルムズ海峡の戦前の状況への回帰はますます困難になりつつある。イラン革命防衛隊（IRGC）が主導権を握る中、双方が依然、全面戦争を回避する意思を持っているとはいえ、報復合戦の形で事態がエスカレートする可能性が高まっている。

財政需要の高まり

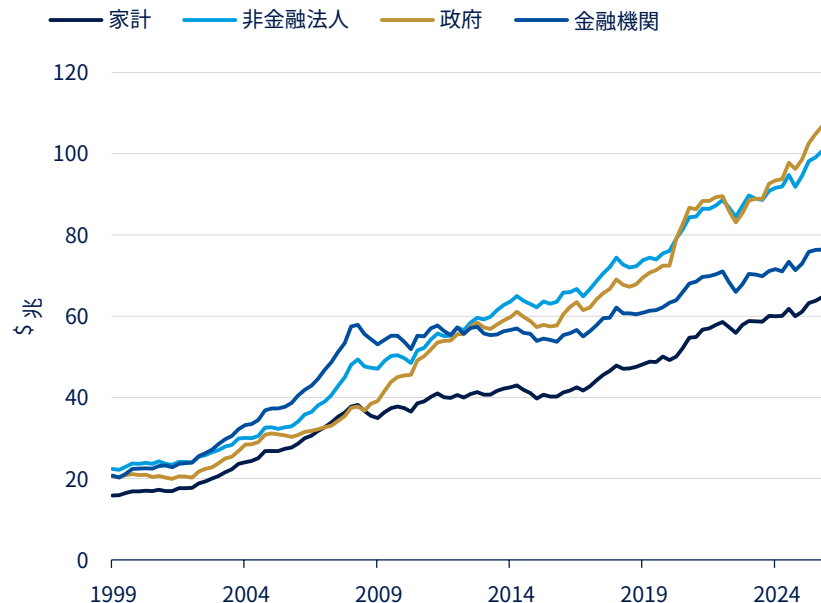
リスク

G7諸国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に占める総債務比率」には、政府のすべての金融負債（中央政府および地方政府の債務）が含まれる。データは2025年12月時点。赤字数値は2025年12月時点のものだが、米国および英国については2026年3月時点の数値である。

世界的に公的債務の増加が加速



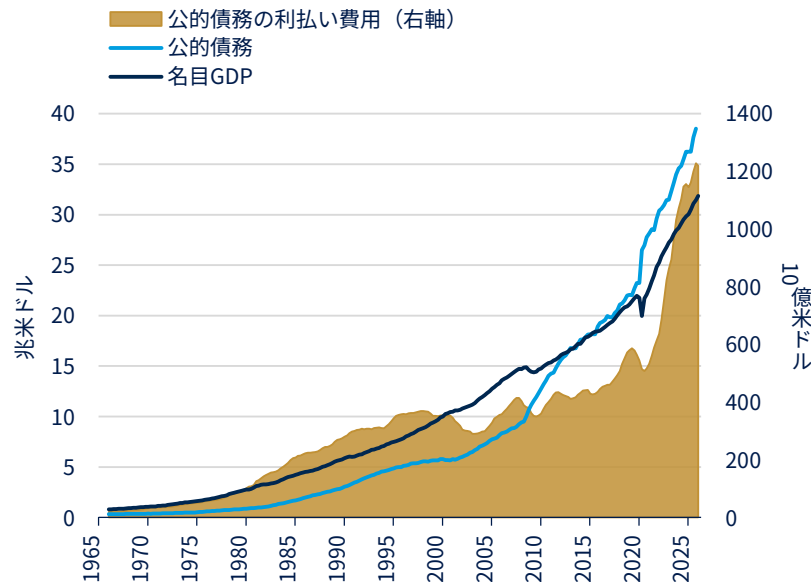
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IIF。四半期データは2026年3月時点。

財政政策：経済の不均衡を引き起こす潜在的な要因

リスク

米国の債務とその関連費用は膨張

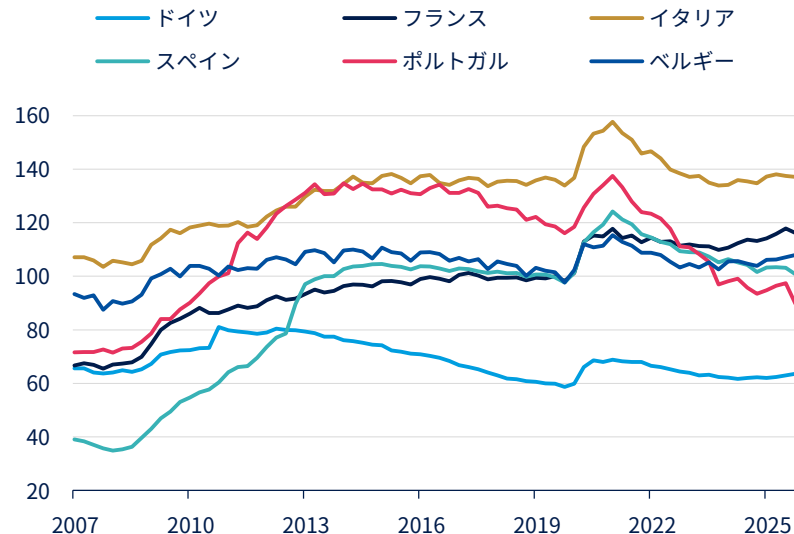
米国の名目債務とGDP（単位：兆）、利払い費用（単位：10億米ドル）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、IMF。GDPに対する総債務比率は、政府のすべての金融負債（中央政府および地方政府の債務を含む）を含みます。データは2025年12月時点。

ユーロ圏の加盟国の多くで債務は、依然、高水準

ユーロ圏の債務対GDP比率（%）

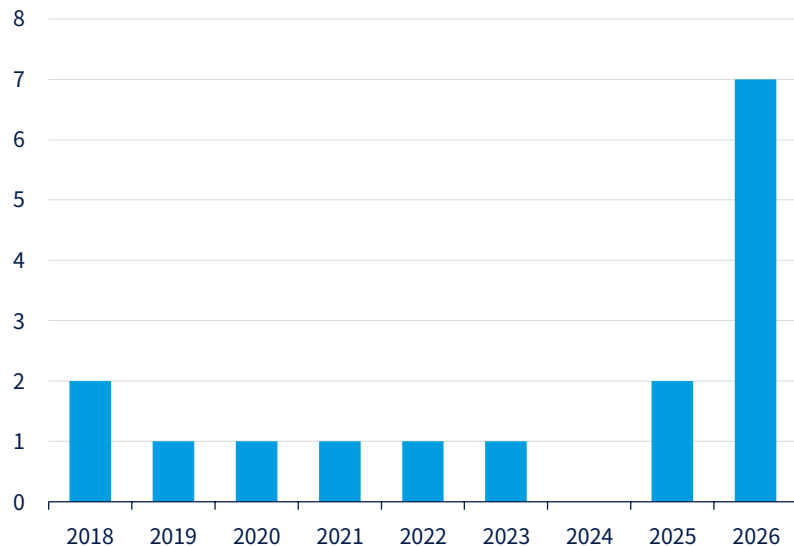


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。四半期データは2025年12月時点。

AI拡大に向けた資金調達には過剰の兆し

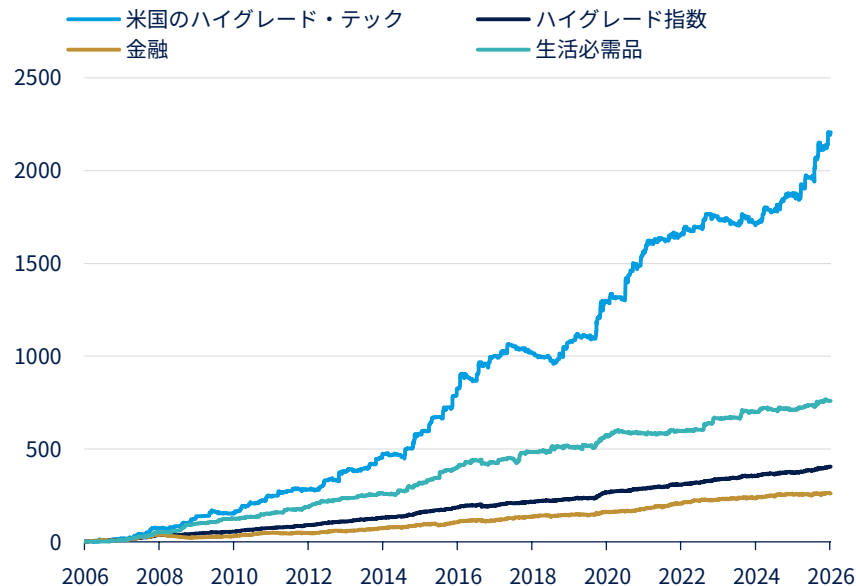
リスク

AI関連の設備投資需要で債券取引は過去最高を記録 250億ドル以上の取引件数



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、IMF。GDPに占める総債務の割合には、政府のすべての金融負債（中央政府および地方自治体の債務）が含まれる。データは2025年12月時点。

米国クレジット市場における債券残高の推移 2006年7月を基準とした変化率（%）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（2026年3月時点）。

03

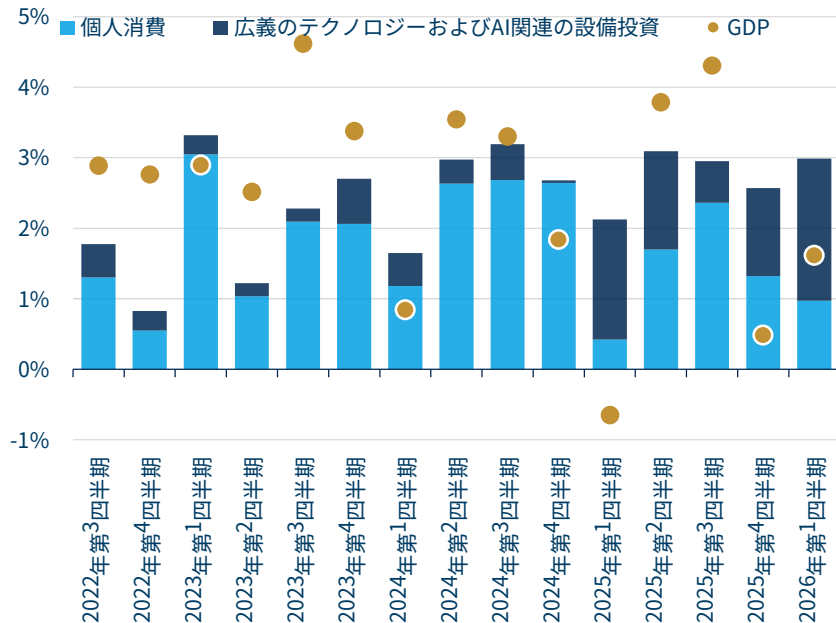
地域別経済見通し

投資が米国経済を牽引

米国

設備投資が景気減速を緩和

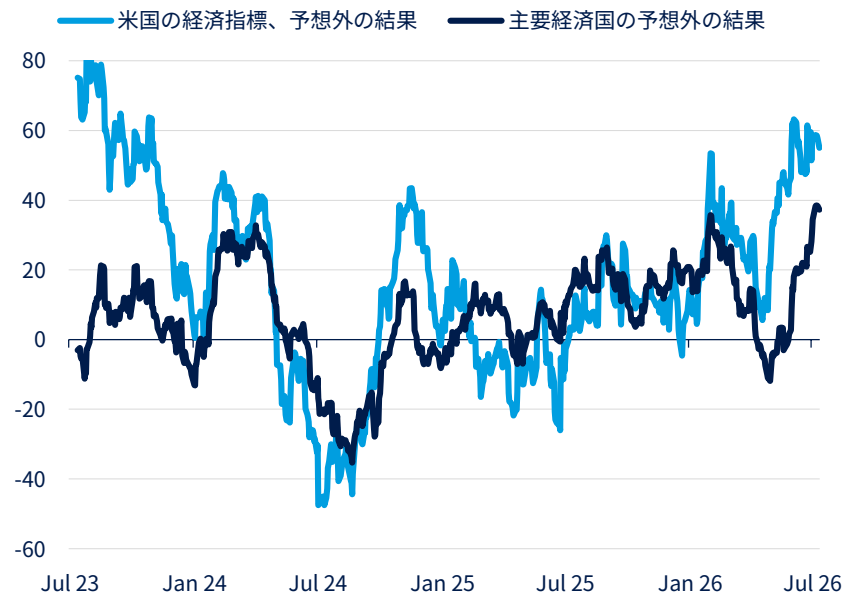
四半期比年率換算GDP成長率への寄与度



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月時点。

経済サプライズ指数：底打ちから回復基調

シティ・エコノミック・サプライズ指数

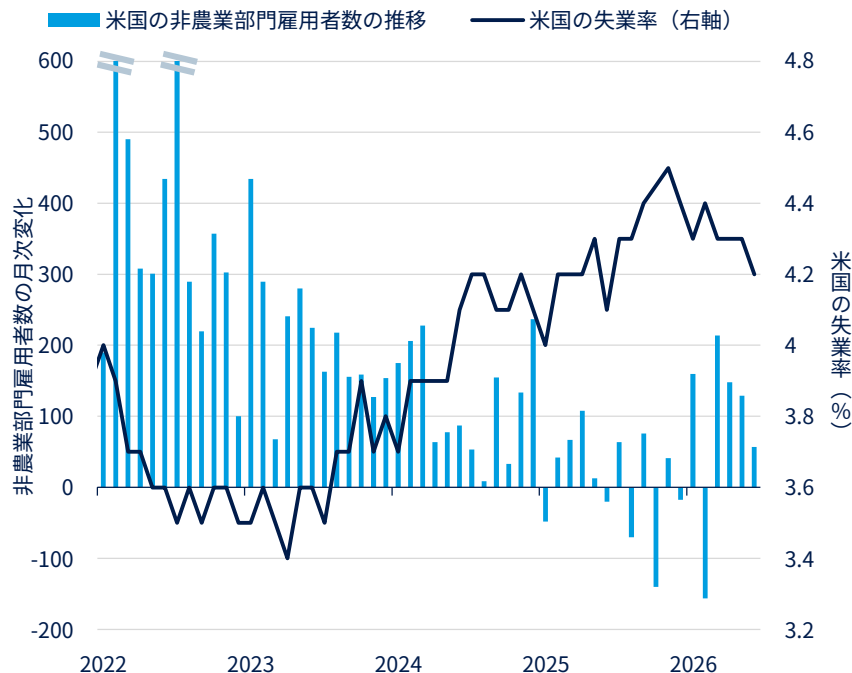


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月13日時点。

米国労働市場の軟化で、FRBへの圧力は緩和されつつある…

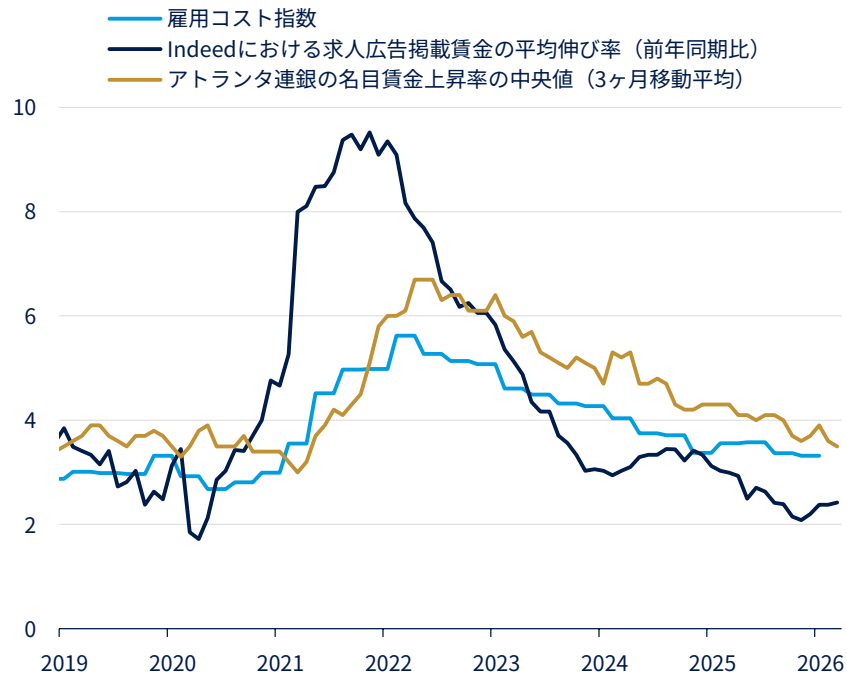
米国

変動の激しい米国の労働市場



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年6月時点の月次データ。

賃金上昇率の指標

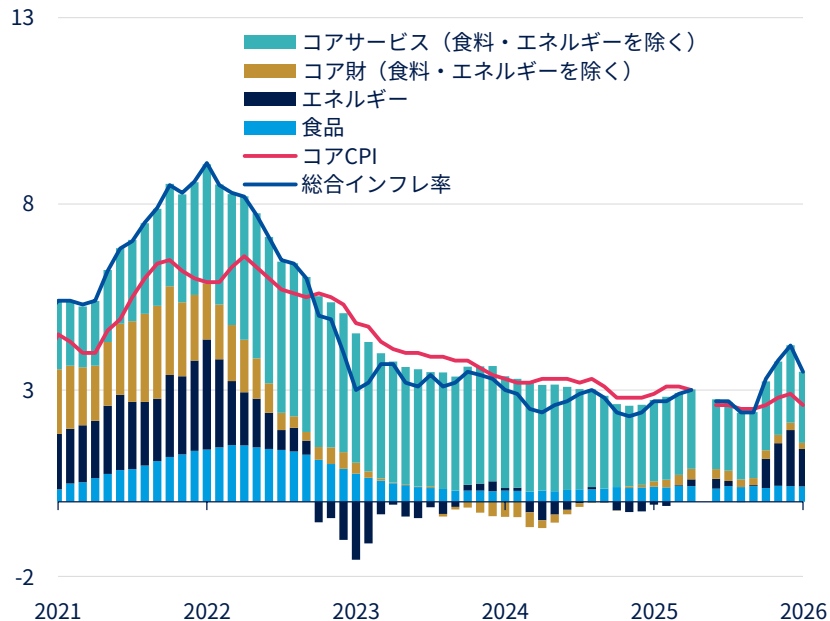


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年5月時点の月次データ。

…良好な6月のCPIの数値も追い風

米国

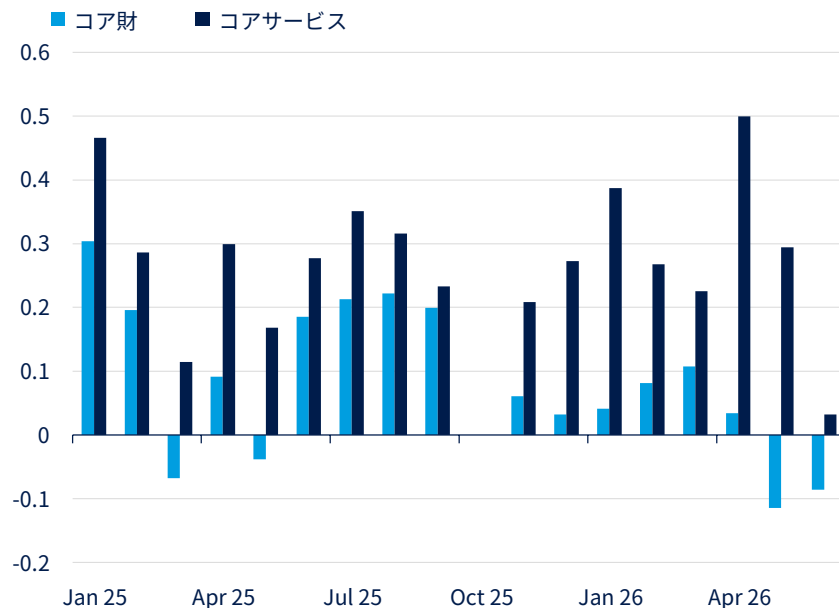
6月には、指数の4つの主要構成要素のすべてが下落
前年同月比、%



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。入手可能な最新データは2026年6月末時点のもの。* 10月のインフレ率は、米国政府機関の一部閉鎖により公表されなかった。

コア財価格は2カ月連続で下落

米国のコア財およびコアサービスのインフレ率（前月比、%）

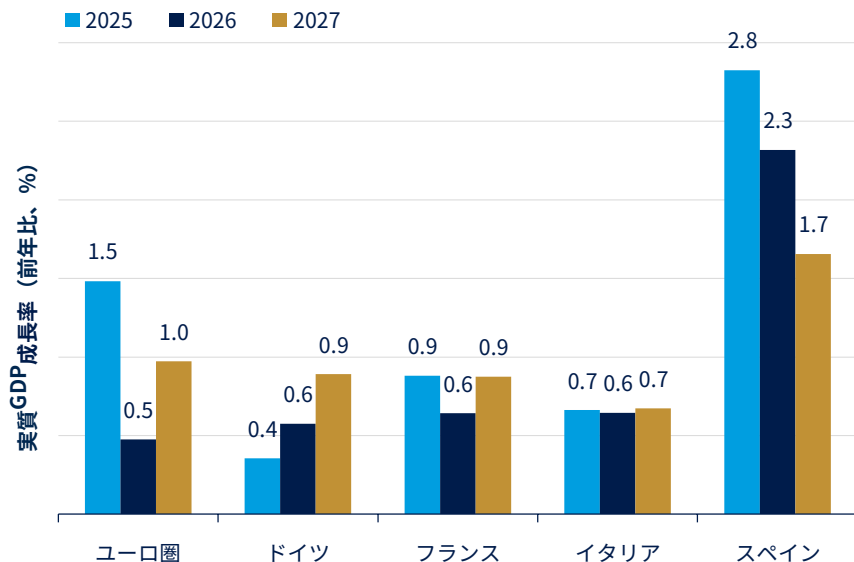


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。入手可能な最新データは2026年6月末時点のもの。* 10月のインフレ率は、米国政府機関の閉鎖により公表されなかった。

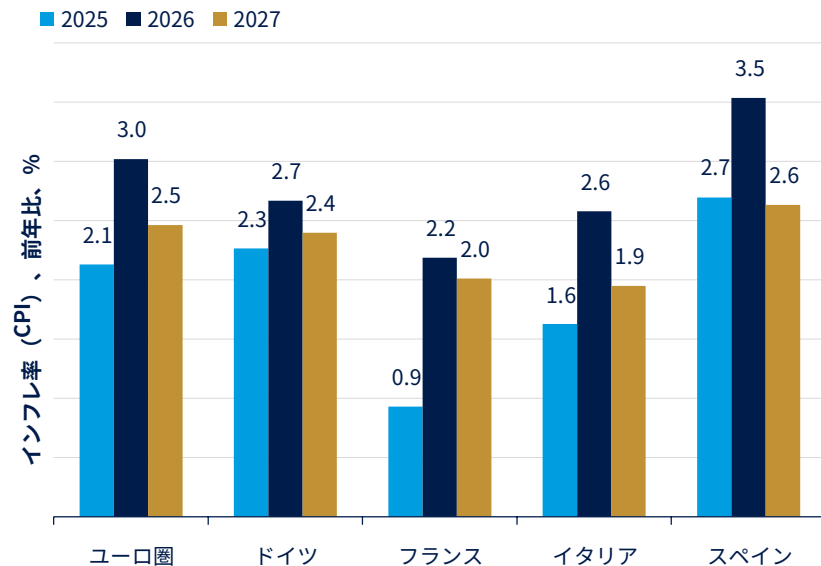
欧州の短期見通し：成長率の低下と総合インフレ率への影響

欧州

ユーロ圏の2026年および2027年の成長率予想



ユーロ圏の2026年および2027年のインフレ率予想



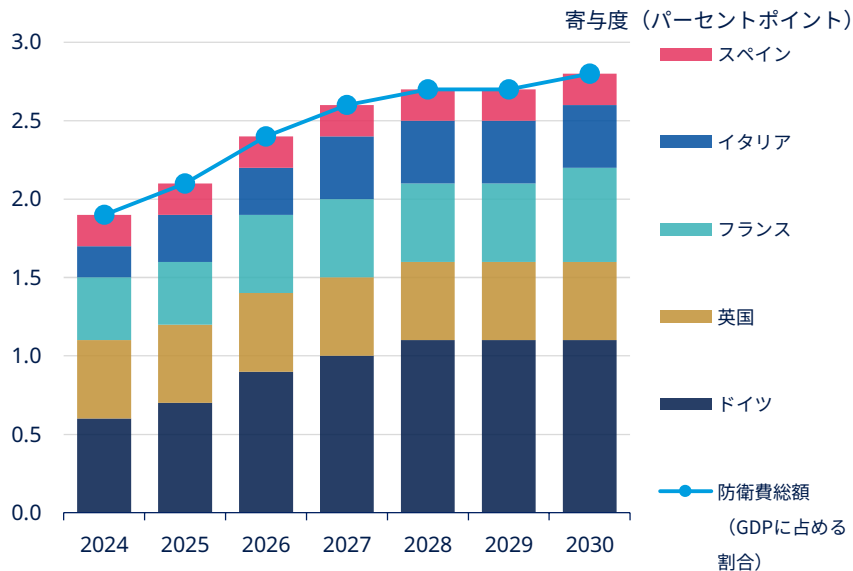
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年7月7日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予想を示しており、2026年7月7日までに実施された関税が反映されている。基本シナリオは、紛争の継続と生産の混乱を前提とした石油ショックシナリオであり、石油・ガス価格は高止まりが続くと予想されている。年末のブレント原油価格は、「高水準が長期化する (higher for longer)」環境を反映し、90ドル近くになると予想されています。このシナリオは、石油・ガスショックの波及経路に焦点を当てたものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争のより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、予想ではありません。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。

防衛・インフラ支出は、すでに、より拡張的な財政スタンス

欧州

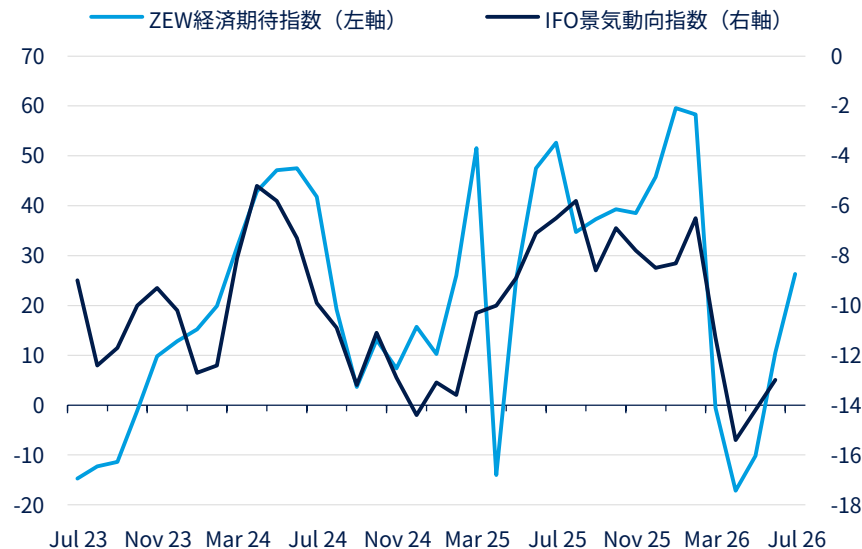
欧州、防衛費を増額へ

GDPに占める防衛費の割合と、その寄与度



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、NATO、ブルームバーグ・エコノミクス・フォーキャスト。注：GDPに占める防衛費の割合は加重平均値です。データは2026年2月時点のもの。

ドイツ：改革により、景況感が回復、成長見通しが改善、投資の魅力度が上昇



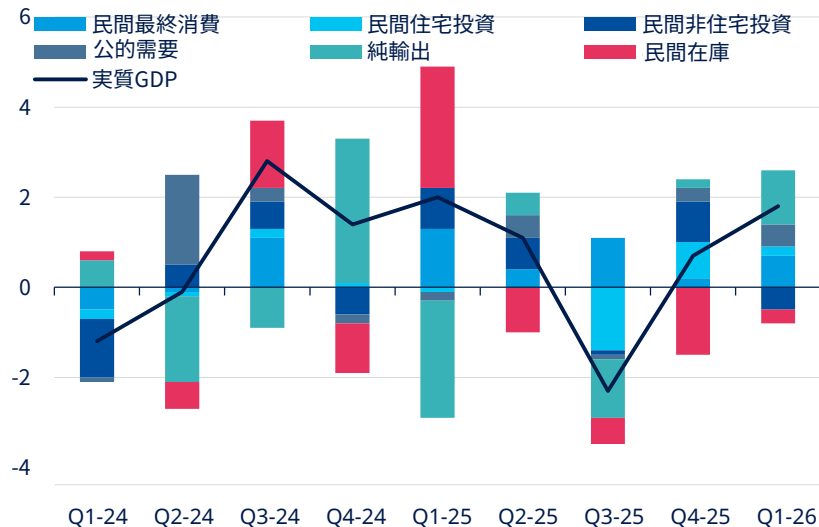
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月21日時点。IFO景気動向指数（IFO Business Climate Index）は、IFO研究所が算出するもので、ドイツ企業の現在の経営状況と将来への期待を反映している。ZEW経済期待指数（ZEW Economic Expectations）は、金融市場アナリストを対象とした将来見通しに関する調査である。

日本：堅調な成長、継続的な構造改革

日本

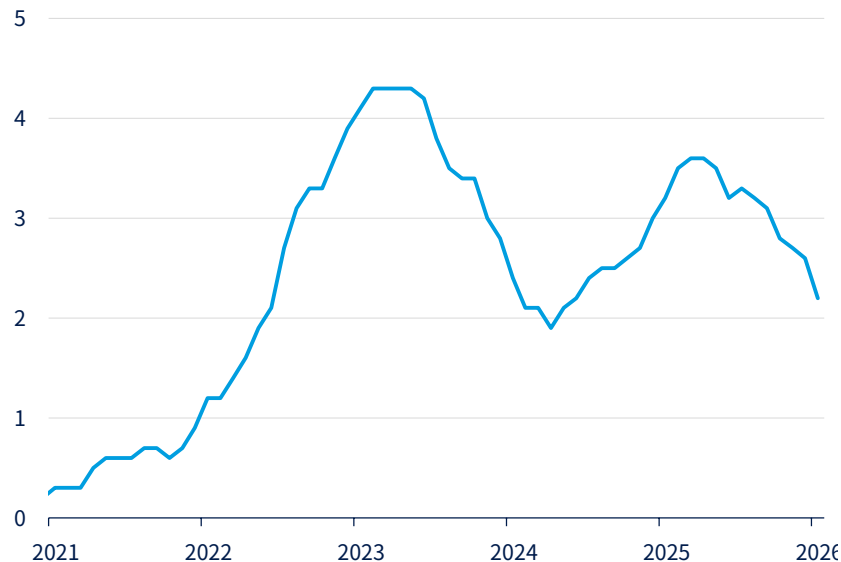
成長は堅調なペースで回復継続

前四半期比年率、季節調整済み (%)



インフレ：政策措置により低水準

生鮮食品、エネルギー、および制度的要因を除いた日銀のコアCPI、前年同月比、%



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・エコノミクス（内閣府のデータに基づく）。2026年6月26日時点のデータ。

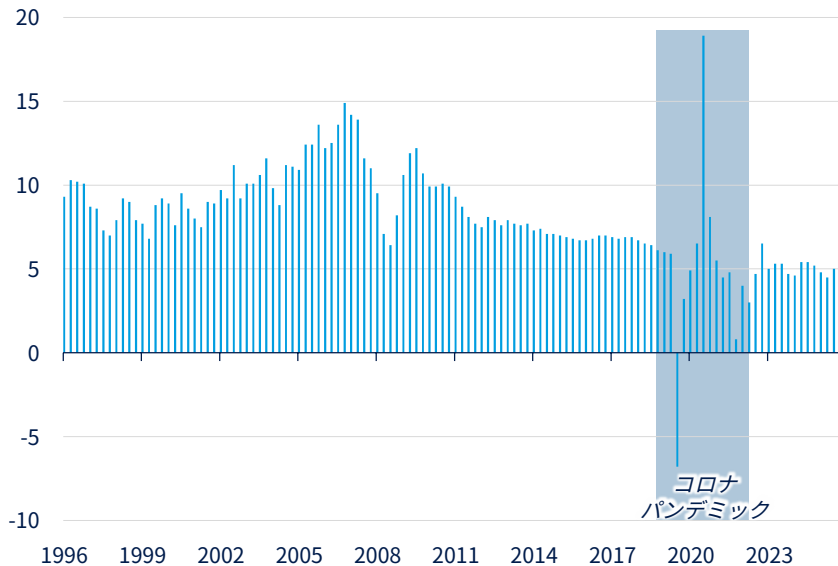
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年5月時点の月次データ。

中国：成長の二極化、内需対輸出

中国

中国のGDP成長率は、パンデミック期間を除けば、
直近数十年で最低水準

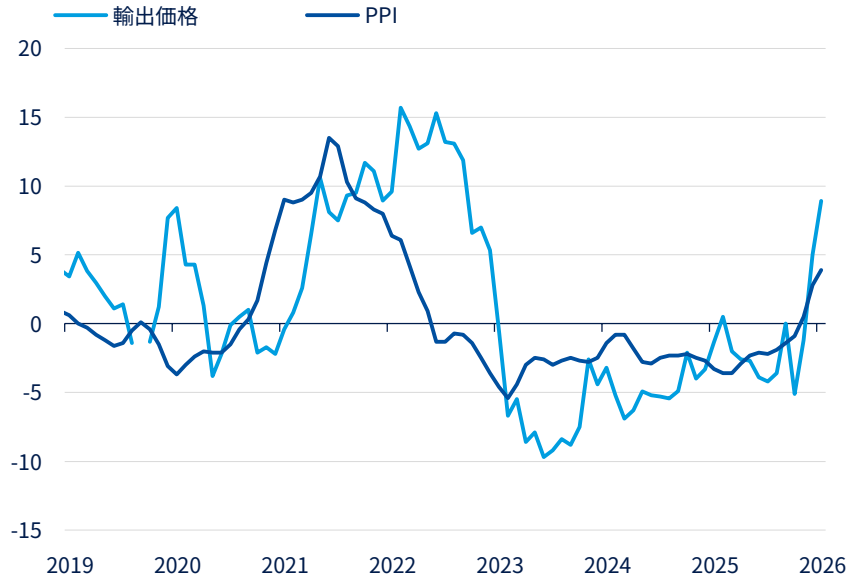
四半期GDP成長率（前年同期比、%）



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5月26日時点のデータ。

中東紛争により、生産者物価指数（PPI）はデフレ圏から脱却

中国の輸出価格およびPPI、前年同期比（%）



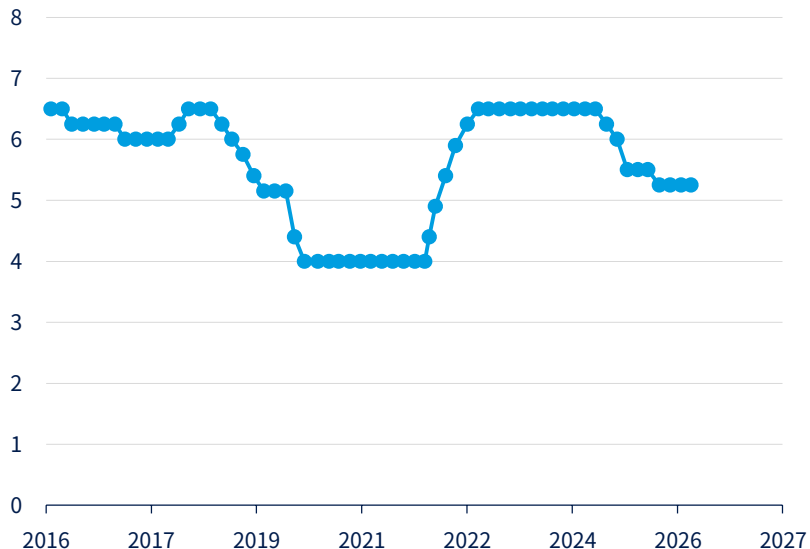
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2026年5月26日時点。

インド：構造的な強みは健在、エネルギー分野では逆風も

インド

インフレ率が、依然、目標範囲内に留まっているため、インド準備銀行は政策金利を据え置く見通し

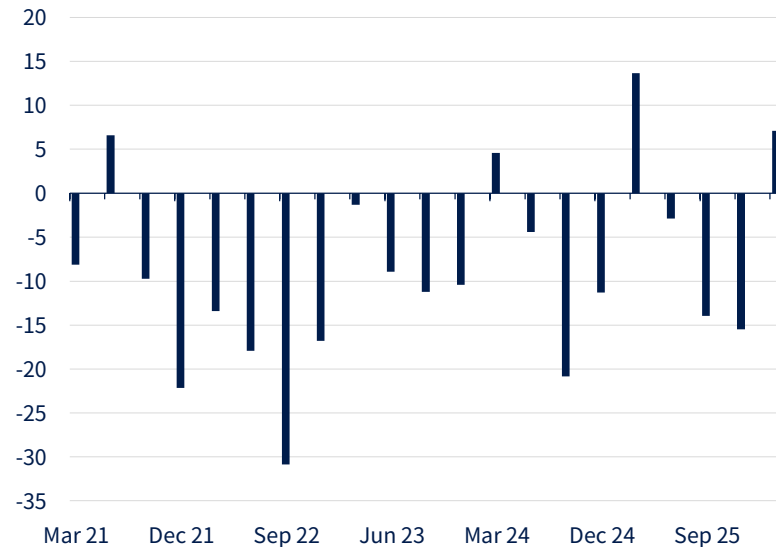
インド準備銀行、レポ金利、%



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。データは2026年7月15日時点。

エネルギーショックで経常収支の赤字拡大の可能性はある

四半期経常収支、米ドル、10億



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（インド準備銀行のデータに基づく）。四半期データは2026年3月時点。

04

投資見通し

2026年年後半の投資方針

投資見通し



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となる。



集中を避け、幅広い銘柄で分散を高める

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。



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。



新興国市場における機会の格差

サプライチェーンの勝者、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。



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、実物資産、コモディティ、インフラへの注目を高める必要。



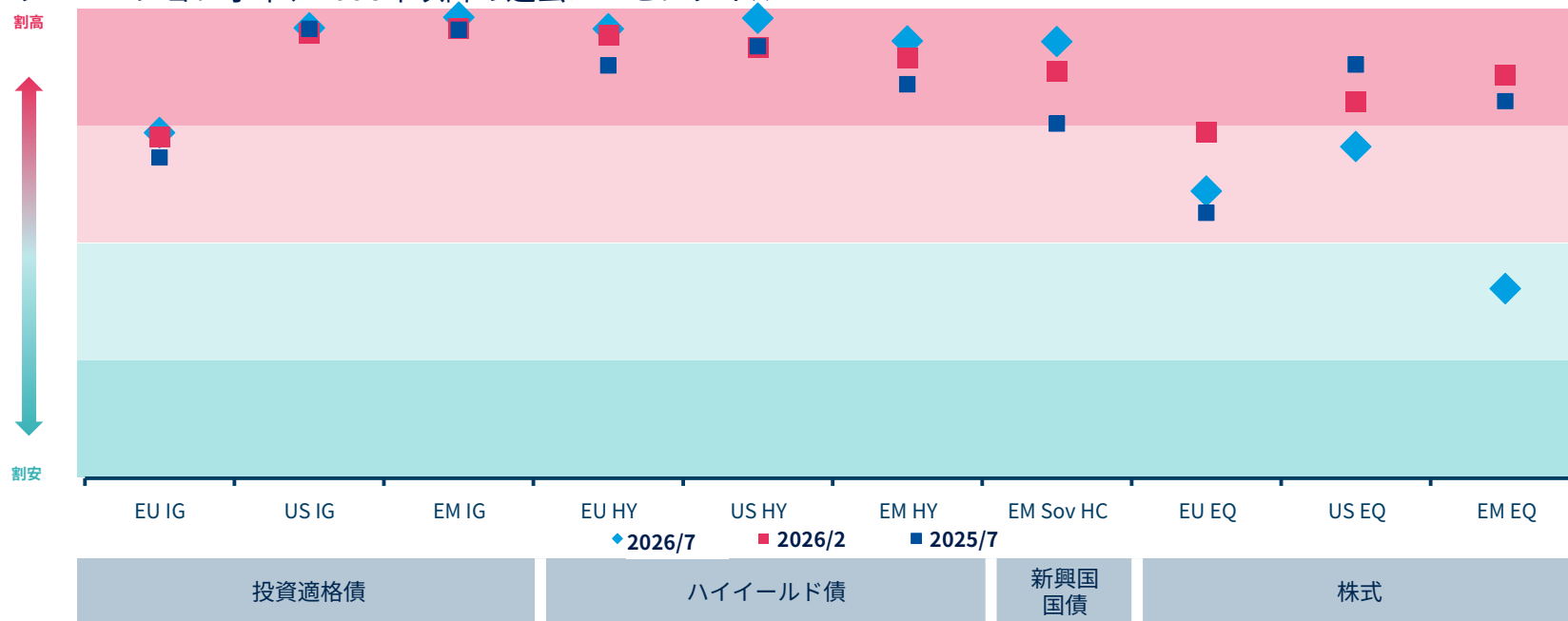
伝統的なヘッジの再考

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、デューレーションだけでは不十分な対応となろう。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。

クレジットスプレッドは縮小、先進国株式のバリュエーションも、依然、高水準であるため、バリュエーションは割高な状態が継続

投資見通し

- バリュエーション水準、1998年以降の過去パーセンタイル



- 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、2026年7月10日時点の直近の月次データ。「Jul-26」は2026年7月10日を指します。「Feb-26」は2026年2月25日、「Jul-25」は2025年7月18日を指します。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYは、ICE BofA社債指数である。IG：投資適格（Investment Grade）。HY：ハイイールド（High Yield）。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、US EQ、EM EQは、MSCIの株式市場指数である。すべての指数は特定の地域を指します（EU：欧州、US：米国、EM：新興市場）。分析は、債券指数についてはスプレッド、株式指数については12ヶ月先行きPERに基づいています。バリュエーションは1998年以降の歴史的パーセンタイルで示されています。「最も割安」とは第1四分位に位置することを、「最も割高」とは第4四分位に位置することを意味します。

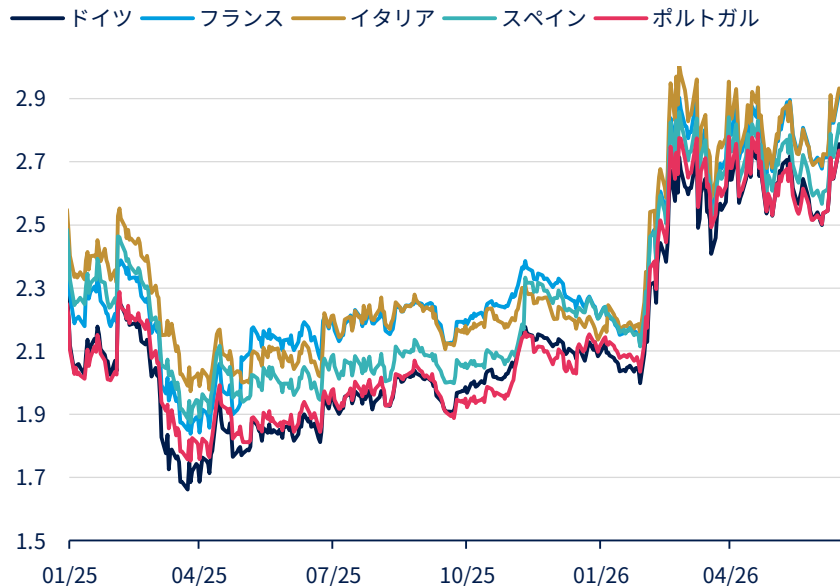
Amundi
Investment Solutions

短期ユーロ国債とイールドカーブのステープ化を注視しつつ、 債券全般において、柔軟性を維持し、選別を強化

利回りの見直し

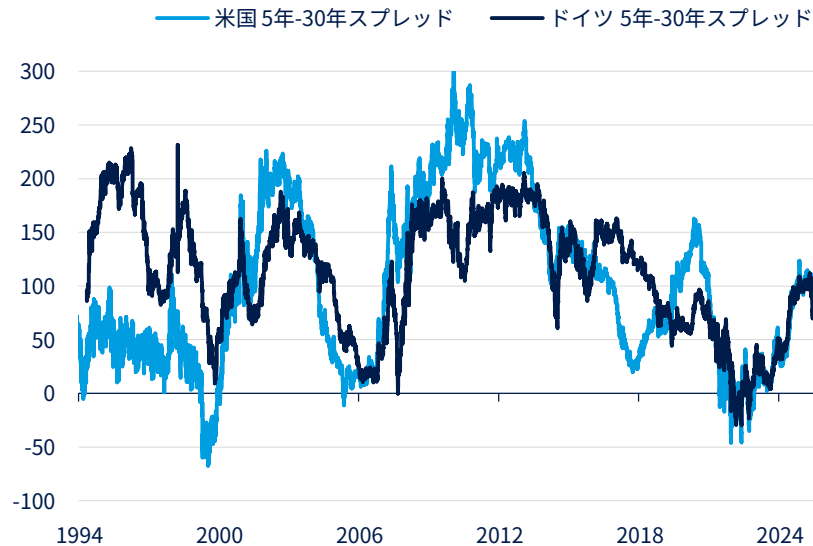
歴史的に魅力的なEUの2年物利回り

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。データは2026年7月14日時点。

最近のイールドカーブのフラット化とターム・プレミアムの拡大が、イールドカーブのステープ化を後押し スプレッド（ベースポイント）



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。データは2026年7月15日時点。

FRBによるガイダンスの縮小は、ボラティリティと不確実性を高める可能性

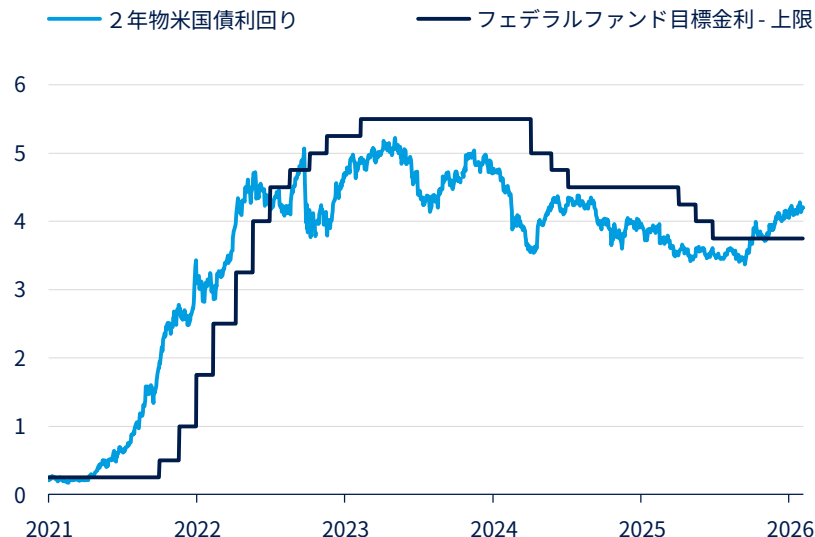
利回りの見直し

2026年、FRBの発言はよりタカ派的に変化

ブルームバーグ・エコノミクスの「Fedspeak」センチメント指数



FRBのタカ派的な姿勢を織り込み、2年物利回りが政策金利を上回ってきており、ボラティリティが高まる可能性



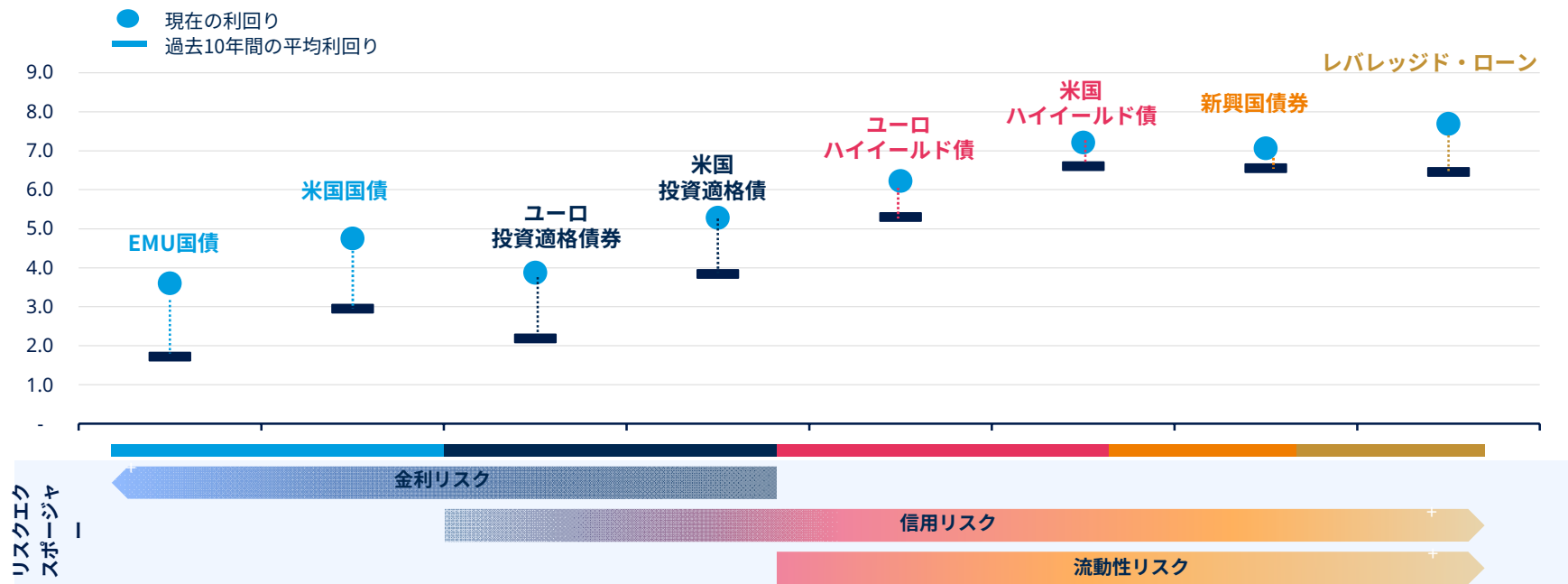
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ブルームバーグ・エコノミクスの「Fedspeakセンチメント指数」は、連邦公開市場委員会（FOMC）のメンバーが公の場でどのような姿勢を示しているか（ハト派的かタカ派的か）を測定するものです。データは2026年7月10日時点。

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7月21日時点。

キャリアは、引き続き、過去との比較で魅力的、投資適格債に注目

利回りの見直し

過去10年間の平均と比較して魅力的な利回り

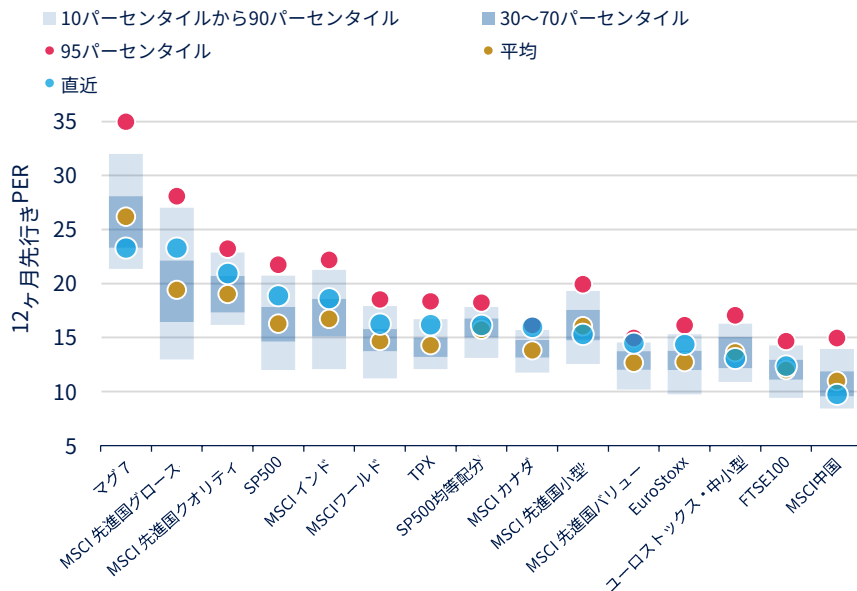


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8つの資産クラスの分析。データは2026年7月14日時点のもの。指数提供元：国債および新興国債券指数はJPMorgan、社債指数はBloomberg、レバレッジド・ローン指数はMorningstar（米国レバレッジド・ローンを指す）。資産クラスを表すために使用されたすべての指数は現地通貨建てである。IG：インベストメント・グレード、HY：ハイイールド、EM：新興国市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

株式：幅広い分散投資を重視し、集中リスクを抑制

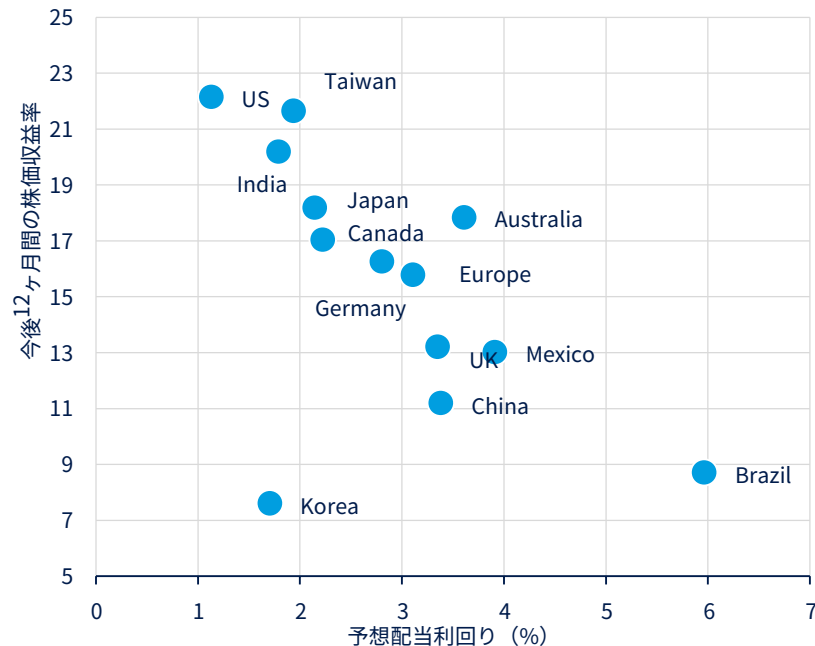
幅広い分散投資の追求

一部の株式市場で緩やかに再評価が進行



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7月15日時点。MSCI指数。

バリュエーションと収益構成で欧州および新興国市場を選好

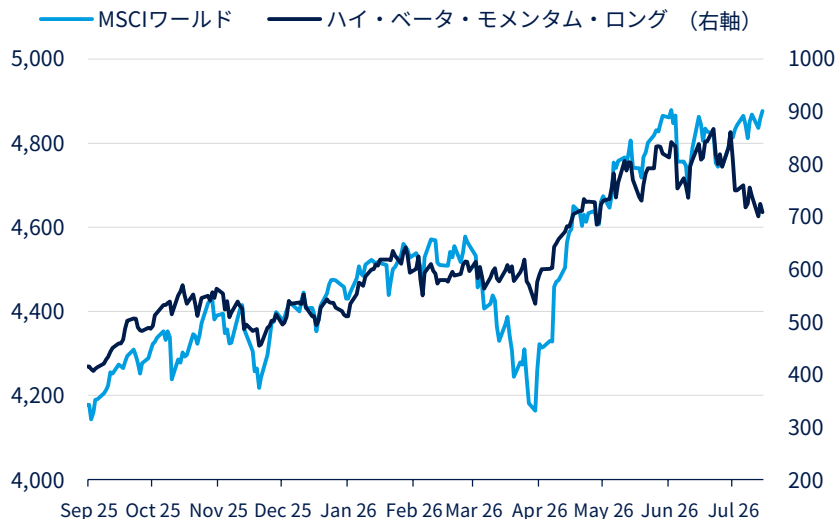


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月15日時点。データは主要国のベンチマーク指数に基づく。

ファクターの動向：モメンタムの反転と米欧間のバリュース株の乖離

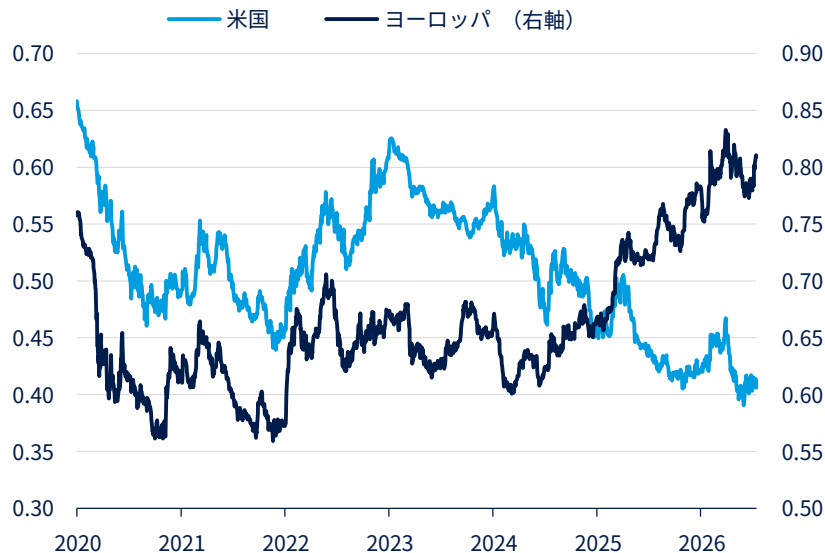
幅広い分散投資の追求

好調なパフォーマンスの後、モメンタムは失速 世界の株式市場とモメンタム・ファクター



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは1972年3月17日を100としてリベース済み。データは2026年6月26日時点。

バリュー対グロース：米国と欧州で異なる様相 バリュー／グロース比率



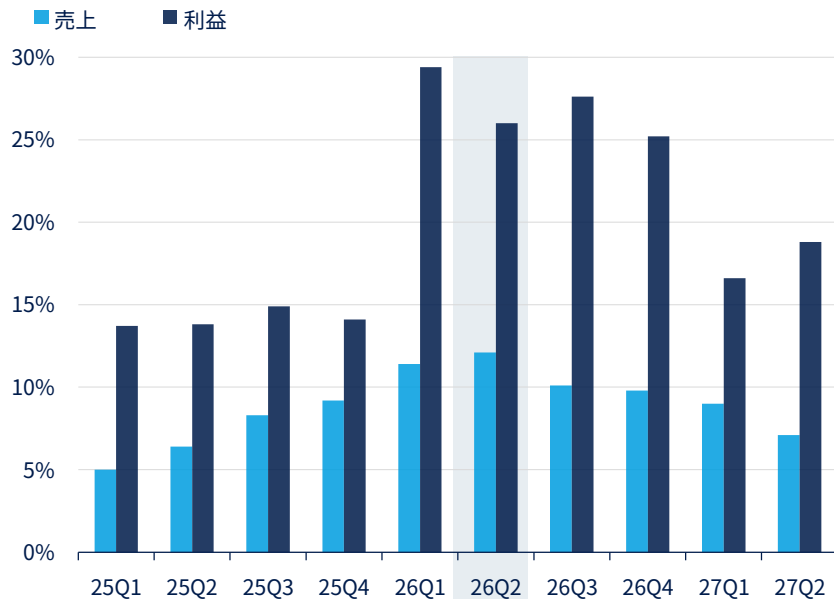
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。米国市場はS&P 500バリュース株対S&P 500グロース株指数を指し、欧州はMSCIバリュース株対MSCI欧州グロース株指数を指す。データは2026年7月15日時点。

米企業の決算：エネルギー・ハイテクセクターに支えられ、堅調継続

幅広い分散投資の追求

好調な米国決算発表が継続

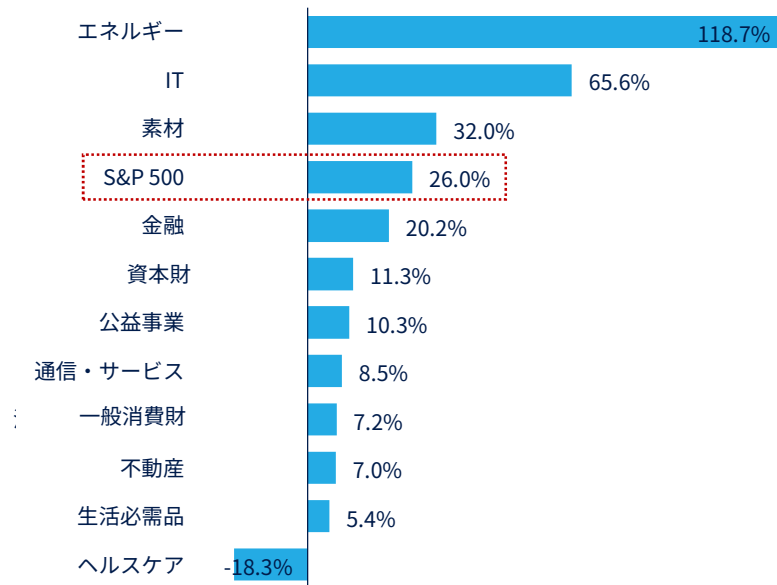
米国 - S&P 500の前年同期比成長率



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ワークスペースおよびIBESによる。データは2026年7月16日時点。

エネルギー・ハイテクが利益成長を牽引

第2四半期の予想EPS成長率



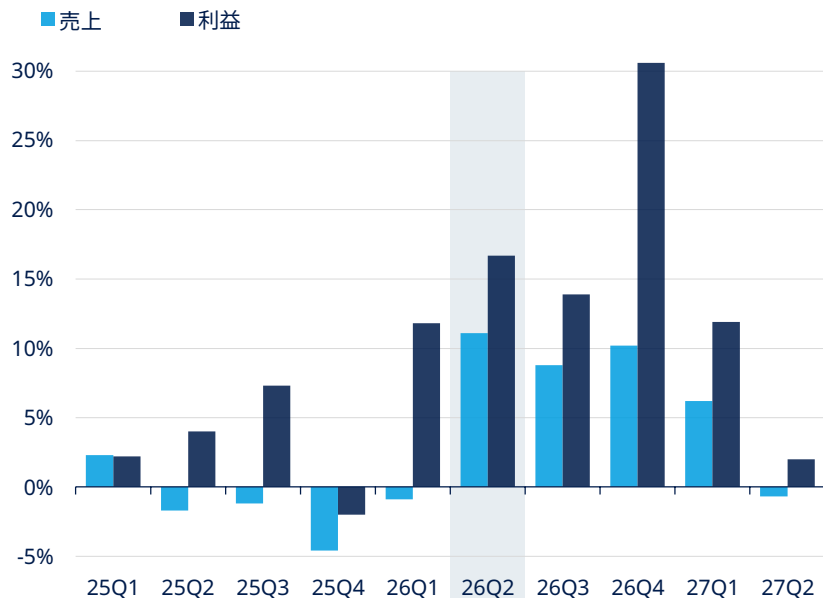
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEGワークスペース、IBES。予想はLSEGワークスペースおよびIBESによる。データは2026年7月16日時点。

欧州：エネルギーセクターを牽引役に、3年ぶりの堅調な利益成長

幅広い分散投資の追求

26年第2四半期の収益が大幅に増加

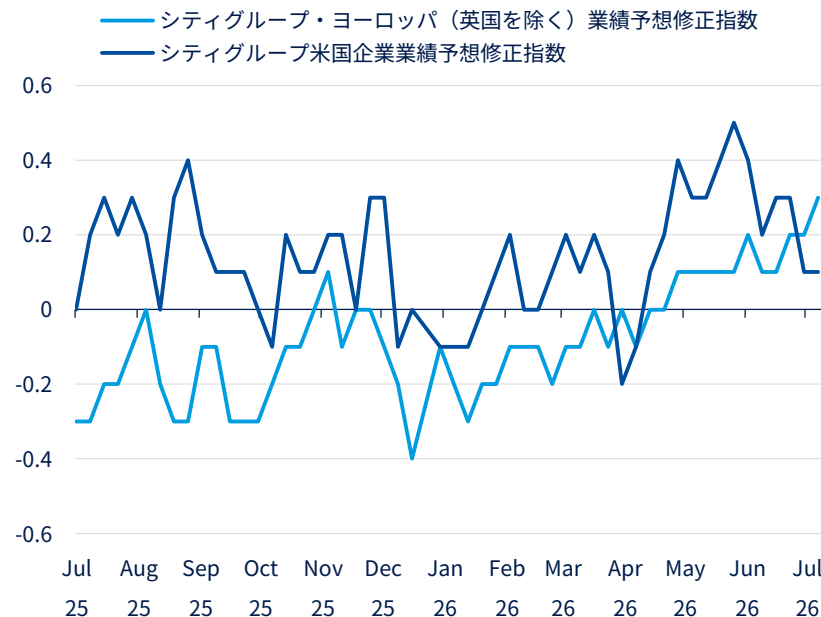
欧州 - Stoxx 600の前年同期比成長率



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 Workspace、IBES。予想はLSEG WorkspaceおよびIBESによる。データは2026年7月16日時点。

5月以降の業績予想の上方修正

指数水準



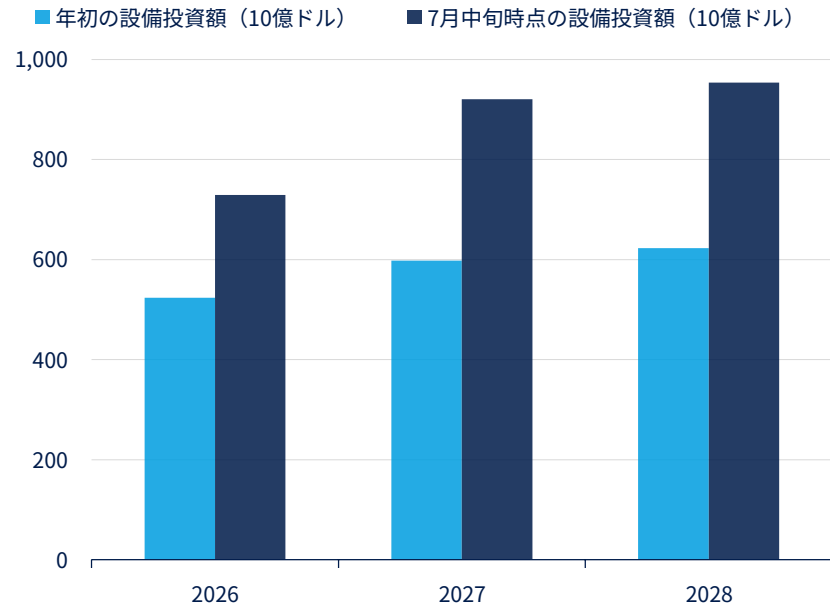
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、シティ。データは2026年7月時点。

ハイパースケーラー：設備投資のスーパーサイクル； フリーキャッシュフロー（FCF）の縮小が見込まれる

幅広い分散投資の追求

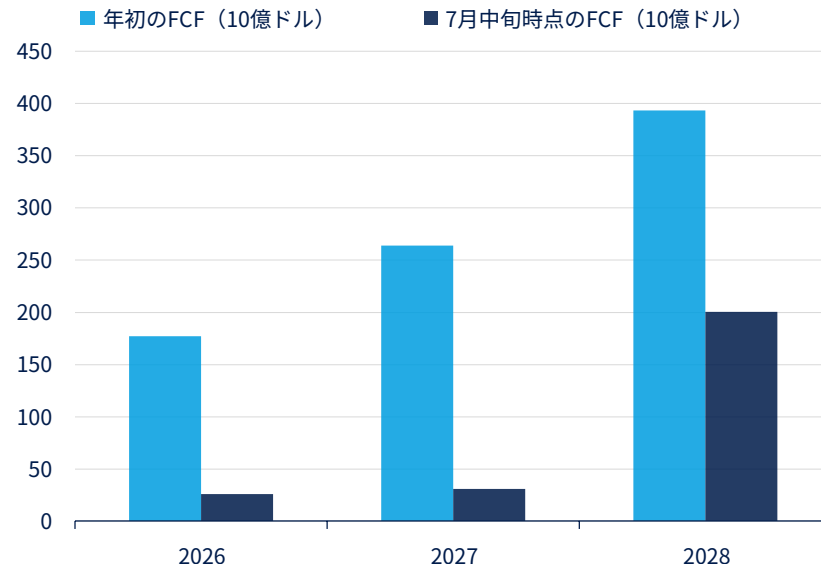
AIテーマを支える重要な要素は設備投資

ハイパースケーラーの設備投資額（予想、10億米ドル）



投資の増加に伴い、2026～27年度のフリーキャッシュフローは80%の下方修正

ハイパースケーラー企業の設備投資額とフリーキャッシュフロー（予想、10億米ドル）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。ハイパースケーラー=AMZN、MSFT、GOOGL、META、ORCL。データは2026年7月17日時点。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。ハイパースケーラー=AMZN、MSFT、GOOGL、META、ORCL。データは2026年7月17日時点。

Amundi
Investment Solutions

バリューチェーン全体におけるAIの活用機会

幅広い分散投資の追求

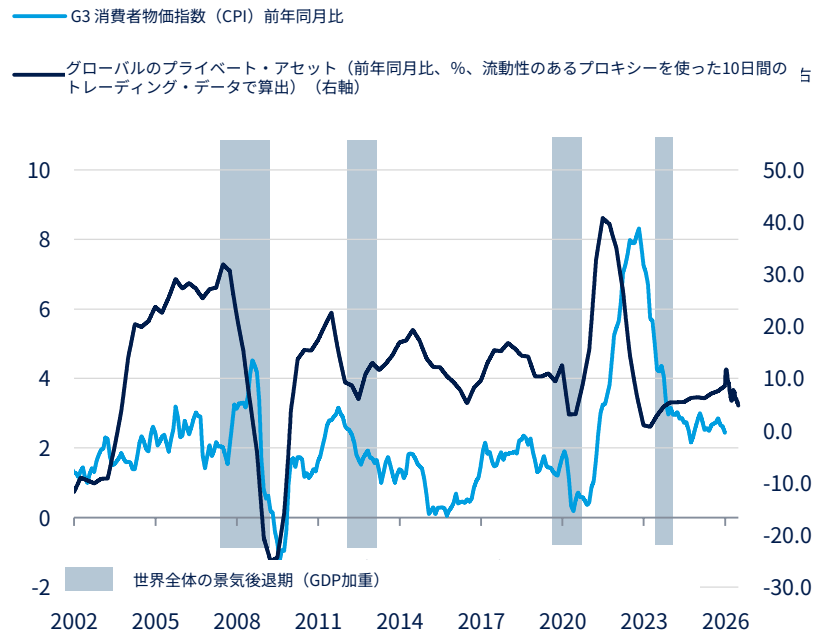


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年7月17日時点の社内分析。* サプライチェーン全体を管理＝「フルスタック」；** 産業規模での展開。

インフレ環境下では、実物資産、コモディティ、インフラを重視

実物資産

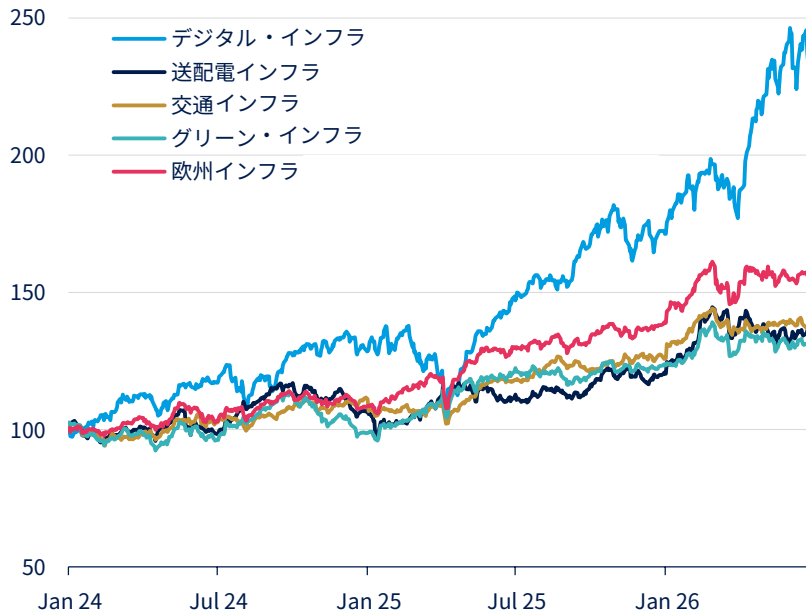
プライベート・アセットは対インフレのプロテクション



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

テーマ別上場インフラのパフォーマンス

2024年1月を100として指数化

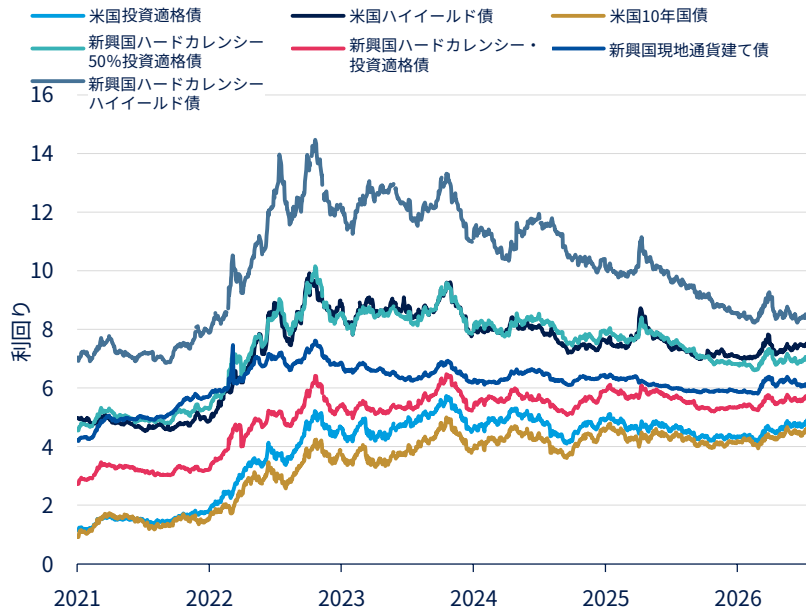


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Macrobond、ブルームバーグ。データは2026年7月時点。

新興国債券：キャリーが堅調、ファンダメンタルズは好調、スプレッドは低水準

新興国

絶対的および相対的な観点から見て魅力的な利回り



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。新興国債券指数はJPモルガン、米国社債指数はブルームバーグによる。すべての指数は米ドル建て。データは2026年7月15日時点。

過去最低水準のスプレッドは新興国のクレジット特性の改善を示唆

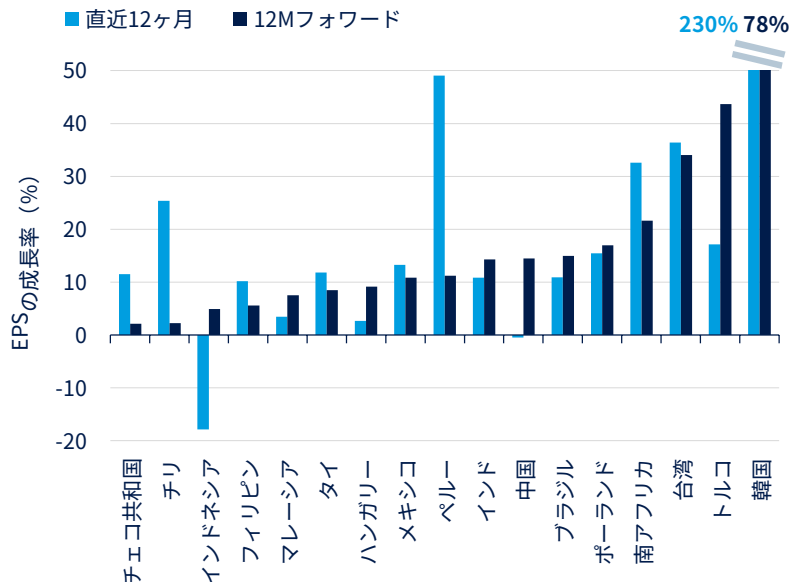


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。指数はJPモルガンEMBIグローバル・スプレッドを指す。データは2026年7月15日時点。

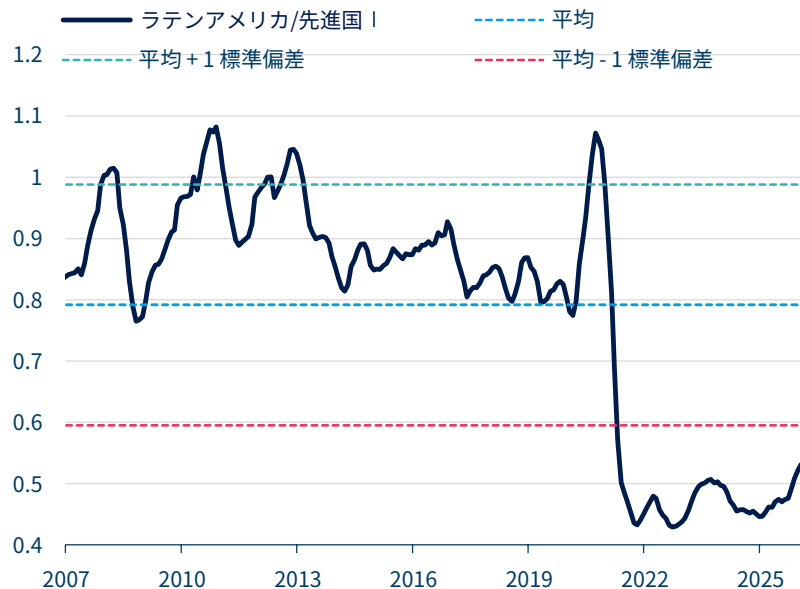
新興国株式には多様な投資機会が存在

新興国

新興国株式：単一のブロックではない EPS成長率 (%)



ラテンアメリカ：バリュエーションは魅力的 相対バリュエーション：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、ファクトセット、IBES。2026年7月16日時点のデータ。韓国の直近EPS前年比は230%、今後12ヶ月間のEPS成長率予想は78%となっている。

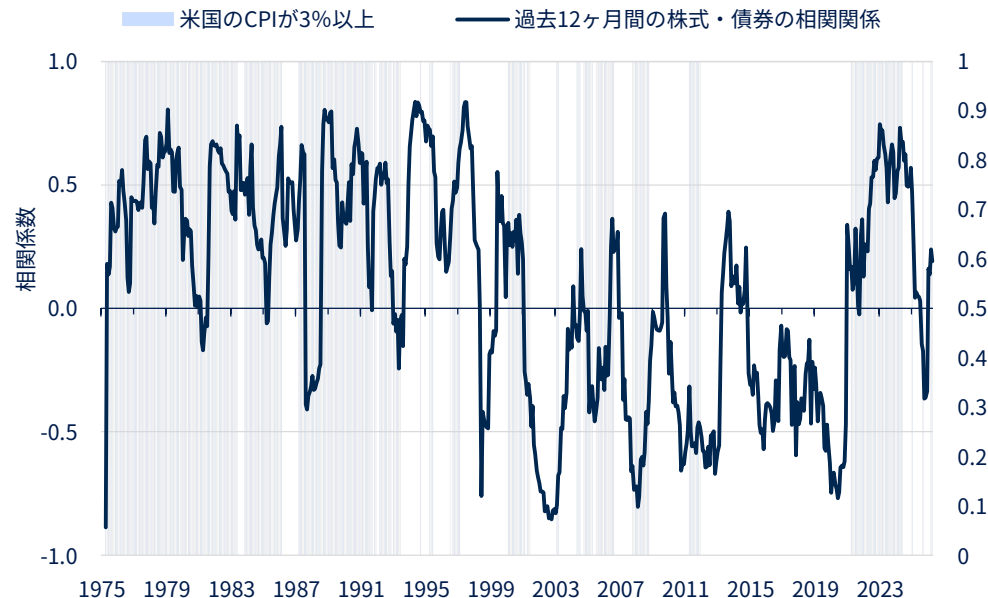
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年6月30日時点の月次データ。MSCI EMラテンアメリカおよびMSCI先進国市場（MXWO）指数。上記で滑らかなグラフを示すために、予想株価収益率の6ヶ月移動平均を使用。SD＝標準偏差。

インフレ時代におけるポートフォリオ構築とヘッジの見直し

ヘッジの見直し

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

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



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、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。2026年6月時点の月次データ。

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

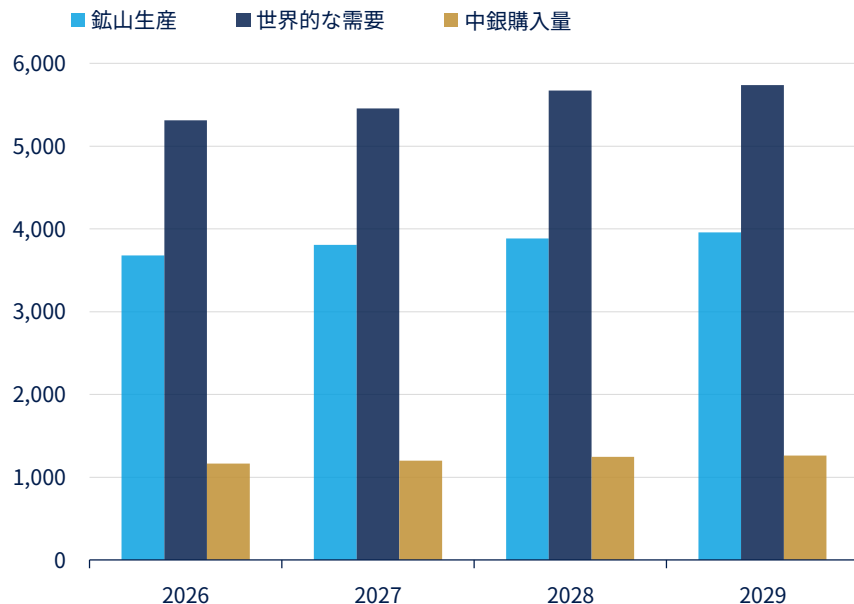
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年6月15日時点。あくまで参考例です。

金相場の見通し：FRB主導の調整局面で、トレンドの反転ではない

ヘッジの見直し

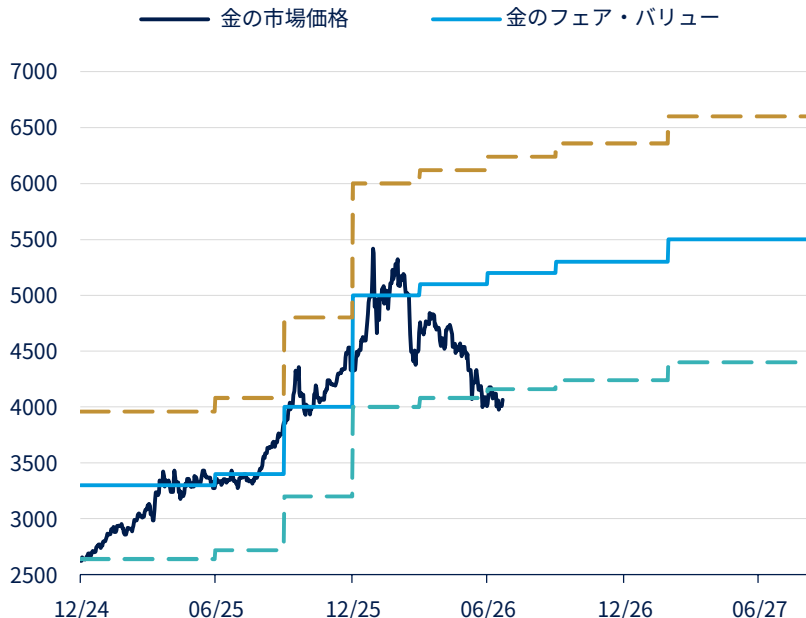
金：メインシナリオは今後数年間の供給不足

金の世界需要、中央銀行の純購入量、および鉱山生産量（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。データは2026年7月20日時点。

2026年のFRBの利上げ見送り、および2027年の利下げ再開を背景に上昇傾向を予想



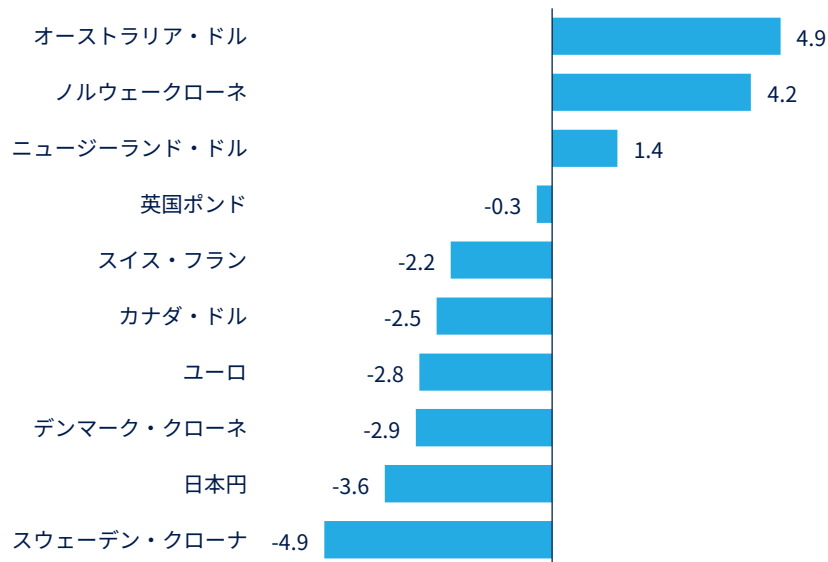
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年7月20日時点。FV：公正価値。

夏場、米ドルはタクティカルに中立、年末に向けては弱気バイアス

ヘッジの見直し

コモディティ通貨（豪ドル、ノルウェー・クローネ、カナダ・ドル）を相対的に選好

年初来の対米ドル為替パフォーマンス



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7月20日時点。

米イラン間の緊張再燃に関わらず、米ドルは軟調、明確な下落は後ずれしたものの、方向は変わっていない

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7月21日時点。

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：2026年7月16日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表されています。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示すものであり、将来の事象の予想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）表は、GICによる絶対的な為替見通しを示しています。* 複数の新興国通貨に関する統合的な見解を表しています。

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：2026年7月16日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表されています。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示すものであり、将来の事象の予想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）表は、GICによる絶対的な為替見通しを示しています。* 複数の新興国通貨に関する統合的な見解を表しています。

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

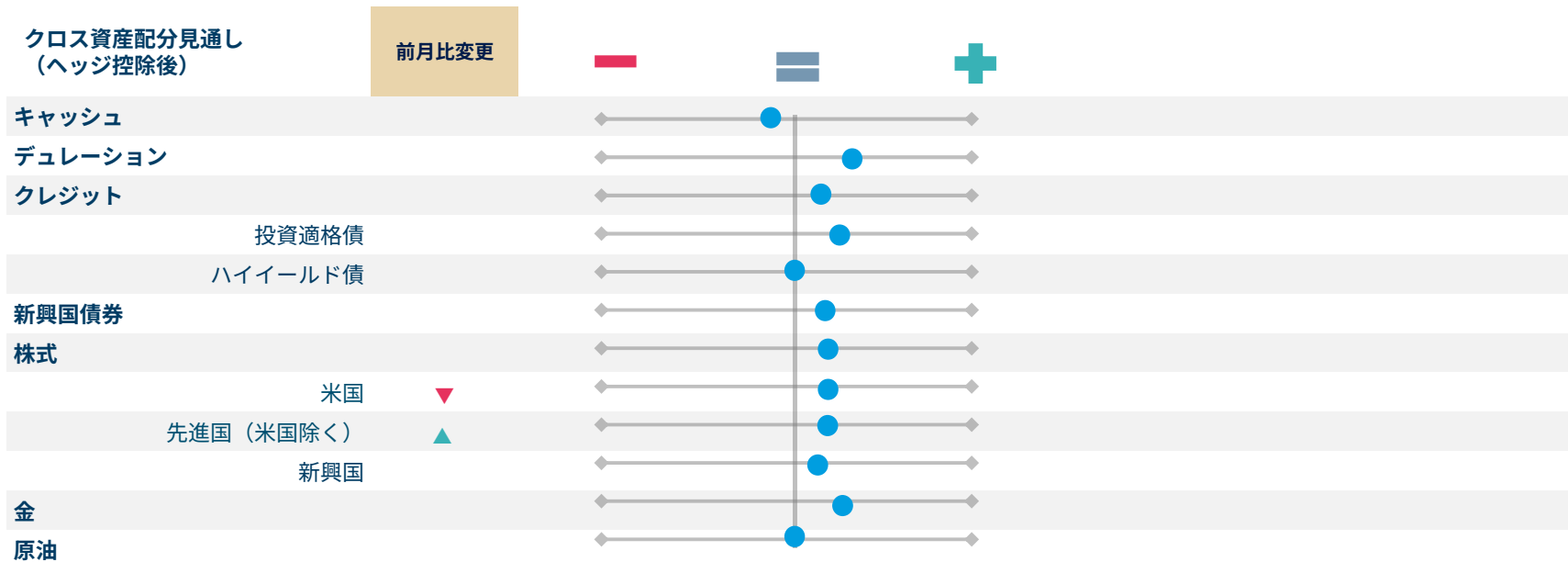
新興国の見通し

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：2026年7月16日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表されています。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示すものであり、将来の事象の予想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）表は、GICによる絶対的な為替見通しを示しています。* 複数の新興国通貨に関する統合的な見解を表しています。

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7月16日時点。M-1の変動には前月からの変動が含まれます。本表は、マルチアセット・プラットフォームの主な投資方針（ヘッジを含む）を示しています。*見解は、基準資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、現金5%）を基準として示されており、「＝」は中立を表します。運用においてデリバティブが使用される可能性があるため、「＋」と「－」の合計がゼロにならない場合があります。これは特定の時点における評価であり、随時変更される可能性があります。本情報は将来の結果を予想するものではなく、読者は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。本情報は説明を目的としたものであり、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。

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 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.msccibarra.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 24 July 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: 27 July 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