

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

マーケティング・コミュニケーション

2026年1月

本プレゼンテーションに記載の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、証券推奨、またはアムンディのいかなる戦略に代わる取引意図の示唆として依拠すべきではありません。

目次

01	2025年の振り返り	p. 3
02	今月のテーマ	p. 12
03	2026年のグローバルテーマ	p. 16
04	投資見通し	p. 27
05	アセット・アロケーション	p. 41
06	各国、各地域の見通し	p. 48

01

2025年の振り返り

2025年を振り返る：実績と予想の比較

マクロ経済の予想と実際の比較



予想通り

- 継続的な地政学的緊張、手段としての関税政策。
- 欧州：緩やかな回復。新たな防衛パラダイム。
- 中国の政策支援、インドの堅調な成長、新興国の全体として高い回復力。
- 世界的なインフレの安定。ただし、米国にはインフレリスク、中国にはデフレリスクが残る。
- 緩和的な中央銀行（日銀は例外）。新興国中銀の高い独立性。



想定外

- 米国経済は、テクノロジー、AI関連投資、資産効果の寄与で堅調な成長を継続。
- ドイツの財政支出拡大。
- 財政支援と金融抑制のリスクが上昇。
- 中央銀行（FRB、日銀）の独立性への懸念。

金融市場の予想と実際の比較

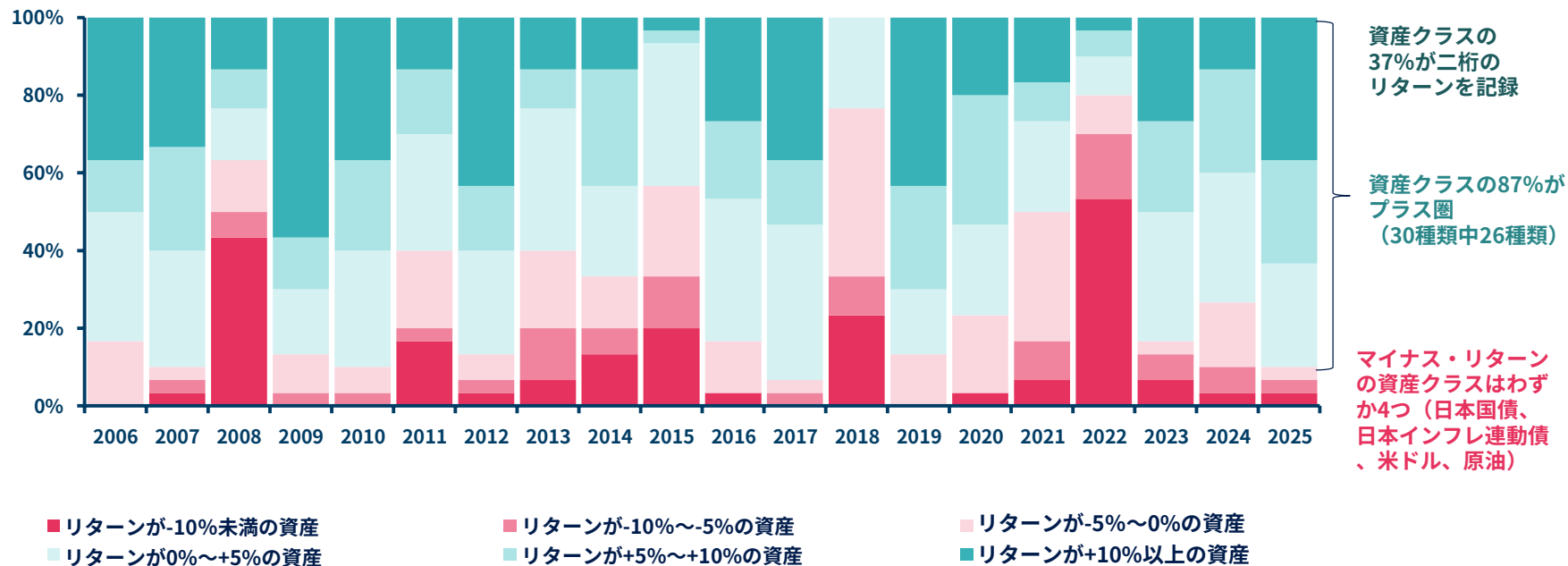
- 株式：ポジティブな見通し。米国大型株以外へのローテーション（小型株やその他市場）。
- 欧州資産：ポジティブな見通し。
- 債券：イールドカーブのスティープ化。高格付け債にポジティブ。
- 金の地政学的ヘッジ機能の継続。
- 米ドル安。

- 米国ビッグテックへの集中とバリュエーション・リスクの極端化。
- AI／テクノロジー競争が中国株の反発を牽引。
- 財政・政治懸念の高まりの中で、米国債の「安全な避難先」としての地位に懸念。
- 通貨安取引：金属価格にはプラス、法定通貨と長期国債には低下圧力。

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12月31日時点）。EM：新興国市場。経済・市場予想はアムンディの2025年投資見通しに基づく。

素晴らしい年：2025年には資産クラスの90%がプラス圏

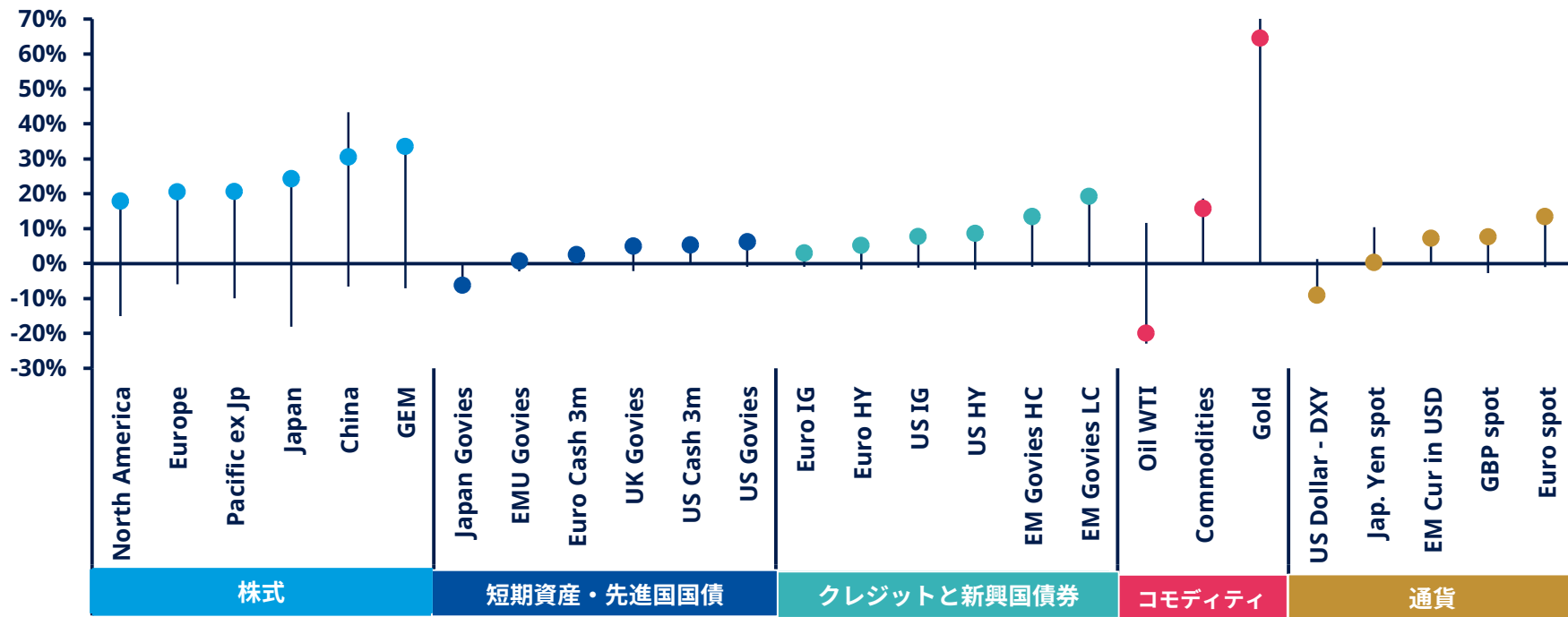
30種類の異なる資産クラスの年間パフォーマンス内訳



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。30の資産クラスに関する分析。データは2025年12月31日現在のものです。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数はJPMorgan提供。社債指数はブルームバーグ・バークリー提供。株価指数および新興国通貨指数はMSCI提供。商品指数はブルームバーグ・バークリー提供。資産クラスを表すために使用されるすべての指数は、現地通貨ベースのTRです。資産クラスは、ユーロ現金3ヶ月、米国現金3ヶ月、日本国債、米国債、EMU国債、英国債、EM国債HC、EM国債LC、米国インフレ連動債、日本インフレ連動債、英国インフレ連動債、ユーロインフレ連動債、ユーロIG、米国IG、ユーロHY、米国ハイイールド債、ユーロ圏株式、北米株式、日本株式、日本を除く太平洋地域株式、GEM、中国株式、原油WTI、金、コモディティ、ユーロスポット、米ドル貿易加重平均、日本円スポット、英ポンドスポット、米ドル建て新興国通貨。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ありません。

金、株式、新興国市場 – 最高のパフォーマンス

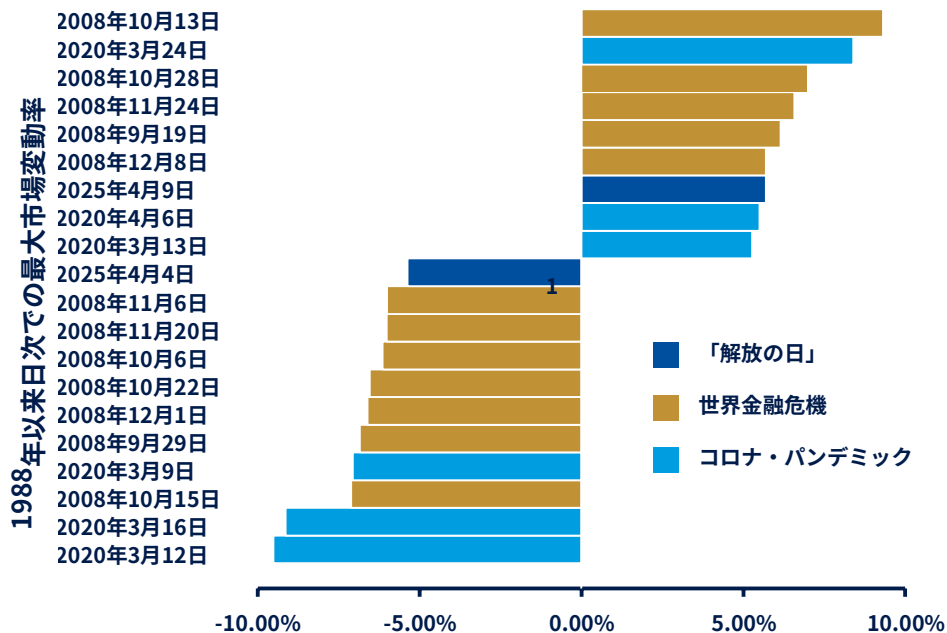
2025年の各資産クラスのパフォーマンス



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外国為替の分析。データは 2025 年 12 月 31 日現在のものです。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数は JPMorgan、社債指数は Bloomberg Barclays、株価指数および新興国通貨指数は MSCI、商品指数は Bloomberg Barclays による。DXY 指数は、外貨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るすべての指数は、現地通貨建てである。過去のパフォーマンスは、将来のリターンを保証するものではない。

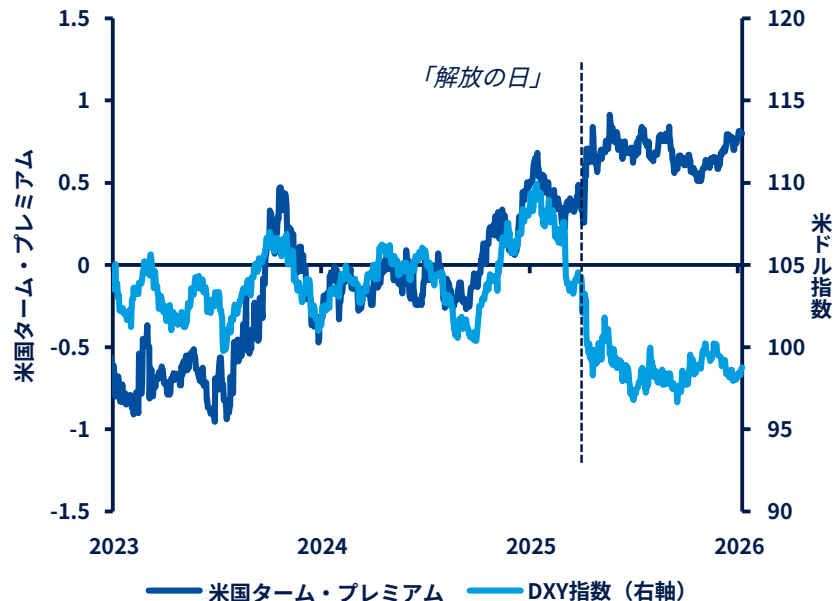
関税問題の混乱と市場への影響

「解放の日」：史上最大の市場変動



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2025年12月31日時点、データは1988年1月まで遡及。指数はMSCIオールカントリー・ワールド指数を指す。GFC：世界金融危機。

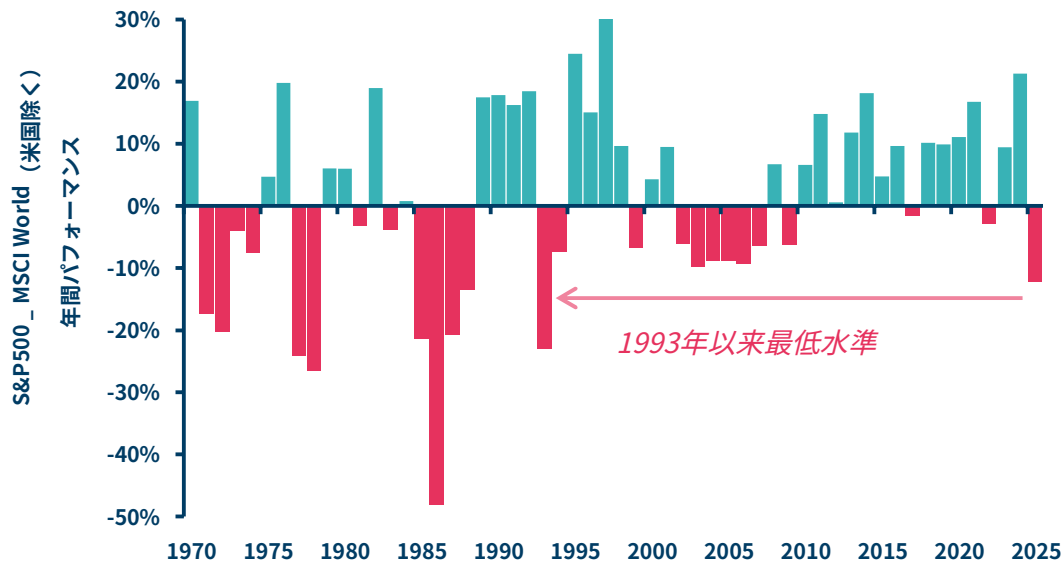
米ドルと米国債のターム・プレミアムのデカップリング



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（エイドリアン・クランプ&モーニング10年物国債タームプレミアムに基づく）。米ドル指数（USDIX）は主要通貨に対する米ドルの国際的な総合価値を示す。データは2026年1月8日時点。

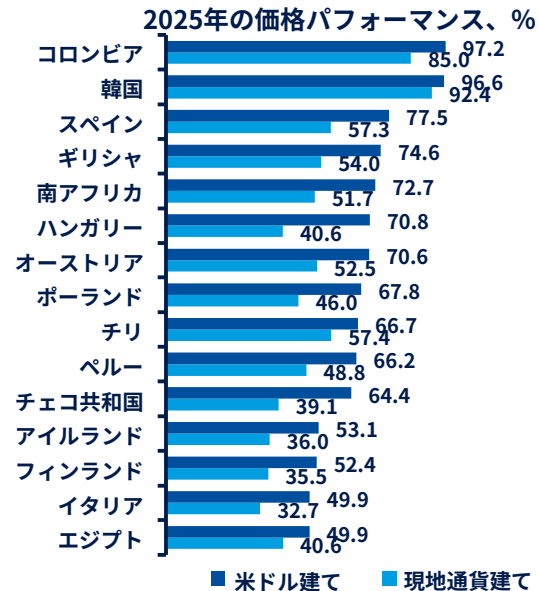
米国株はもはや「キング」ではない－グローバル分散投資が主役

対グローバル株での米国株：過去30年で最悪のパフォーマンス



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2025年12月31日時点。指数は米ドル建て。

新興国とEU諸国が最高のパフォーマンス

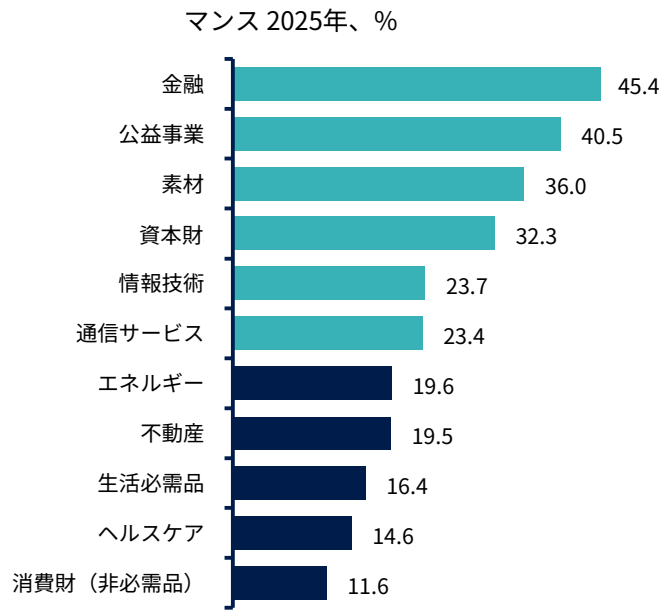


アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年12月31日時点。米ドル建ておよび現地通貨建て (LC) で表示されている指数はMSCI指数である。現地通貨建て指数はグロス・トータルリターン (総収益) であり、ただしMSCIペルー指数は米ドル建てでペルー・ソルへのヘッジが適用されている。

グローバル市場は、より幅広いセクターでの投資機会を提供

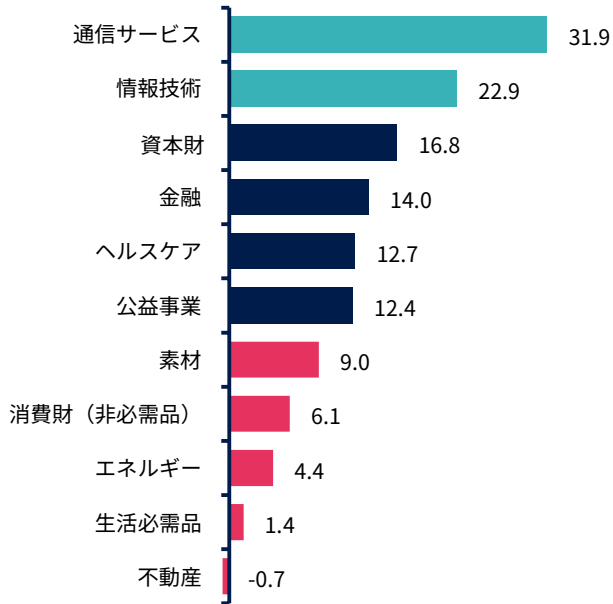
金融、公益事業、素材、資本財セクターがグローバル株式を牽引

MSCIワールド米国除く - セクター別パフォーマンス 2025年、%



通信サービスとテクノロジーが米国株式を牽引

MSCI米国 - セクター別パフォーマンス 2025年、%



2025年の米国株式のパフォーマンスは、依然、集中度が高く、20%超の上昇率を達成したのはわずか2セクターのみ

株式相場上昇の裾野が拡大したことで、グローバル株式の複数のセクターに恩恵

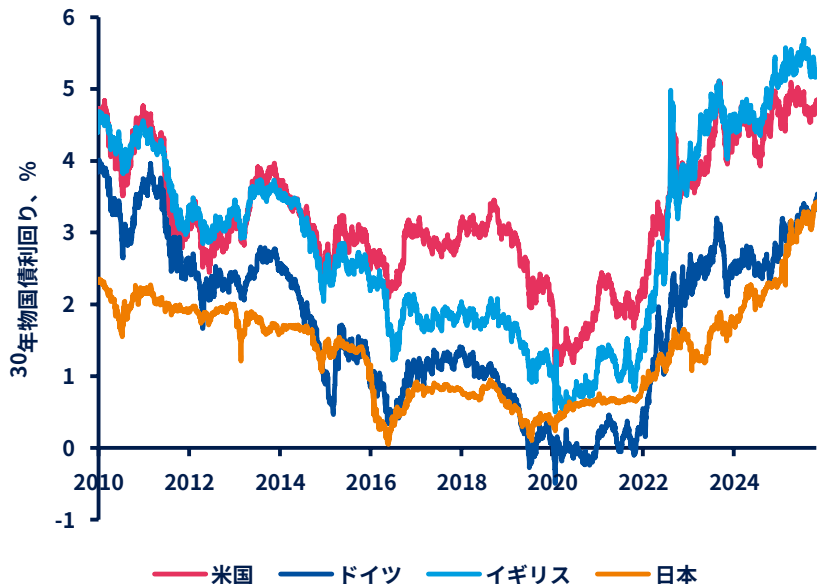
この裾野の拡大は、2026年も継続する余地があるとアムンディは思料

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12月31日時点のデータ。指数は米ドル建て。緑>20%、赤<10%。

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12月31日時点のデータ。指数は米ドル建て。緑>20%、赤<10%。

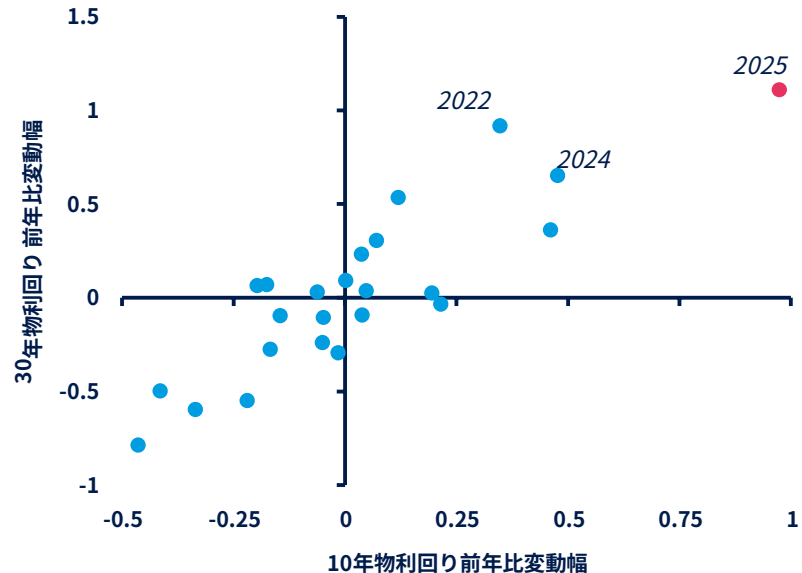
財政主導の新たな時代

長期借入コストの上昇



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。2026年1月9日時点のデータ。

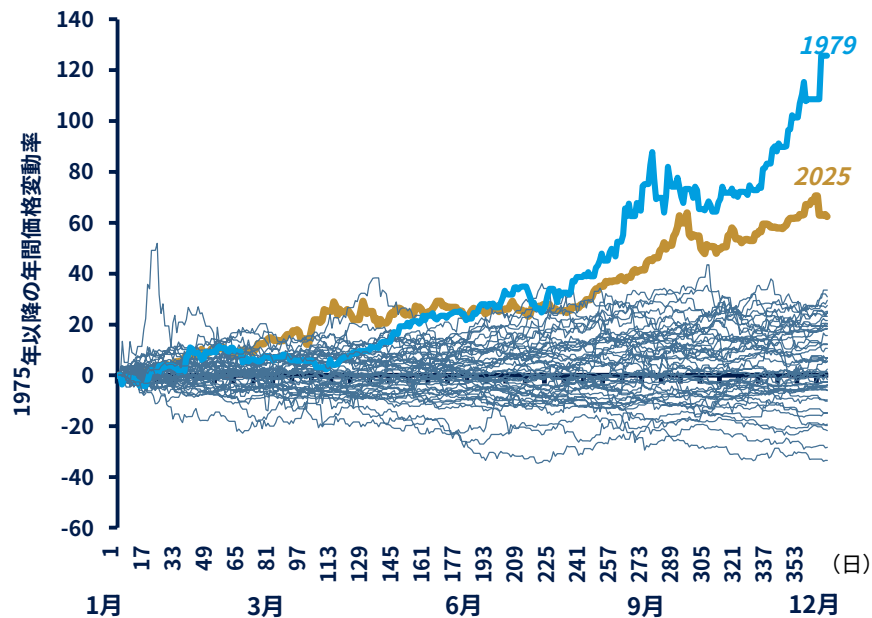
日本国債：新たな財政レジームと売り圧力



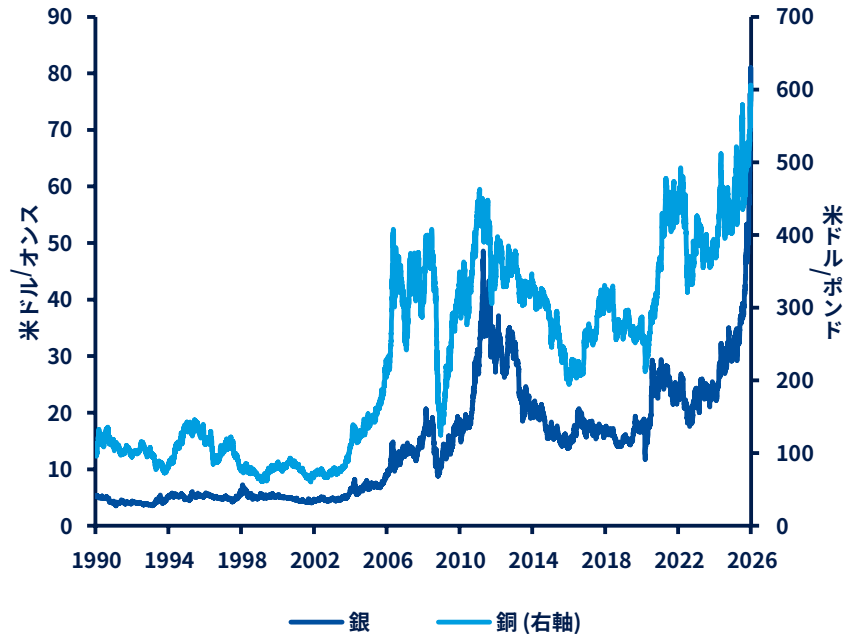
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2001年から2025年までの年間データ。

安全資産需要と分散投資目標を背景に金と銀が急騰

金：過去半世紀近くで最高の年



エレクトリフィケーション（電化）需要が銀と銅を押し上げ



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12月31日時点のデータ。

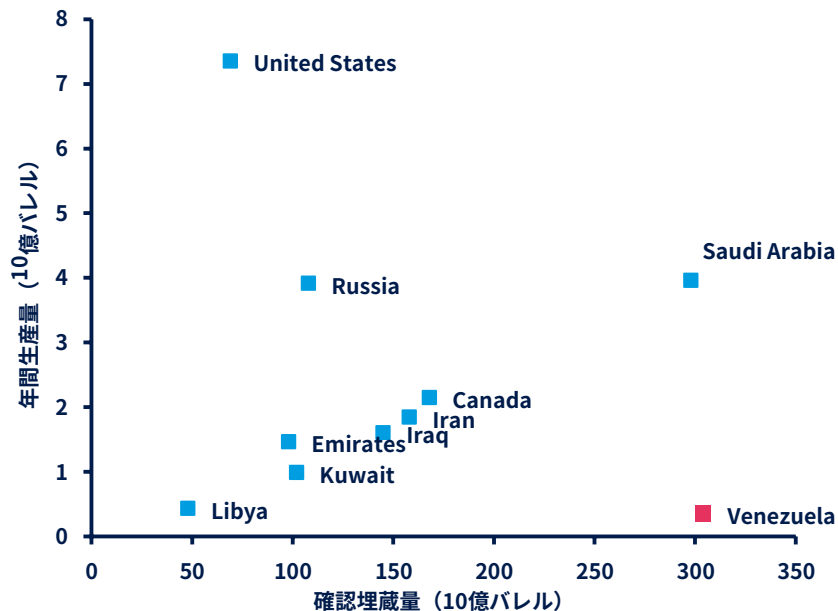
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年1月8日時点のデータ。

02

今月のテーマ

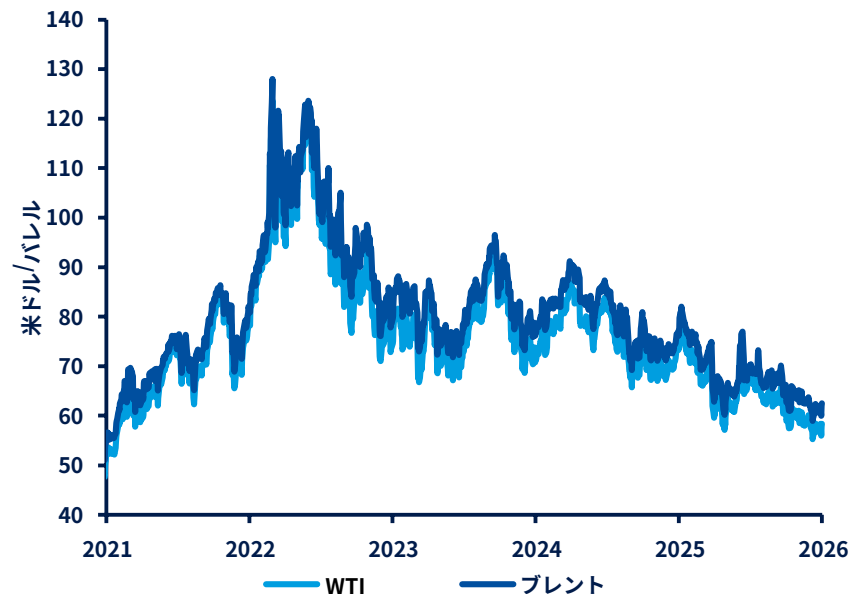
ベネズエラ：不透明な見通しと石油生産への影響

原油生産量は乏しいが、確認埋蔵量は膨大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、エネルギー研究所『2025年世界エネルギー統計レビュー』

低水準の生産量ゆえに原油価格への影響は限定的

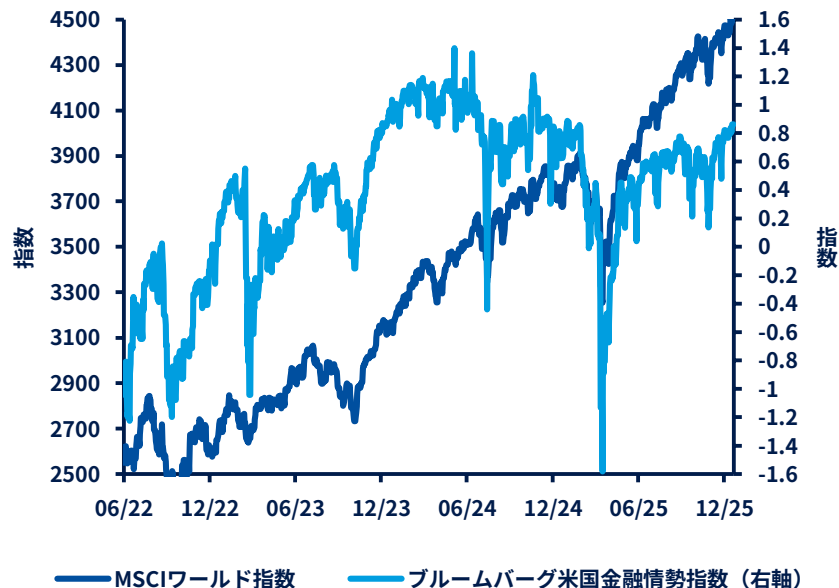


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年1月9日時点。

流動性とポジション調整がリスク・オン・スタンスをサポート

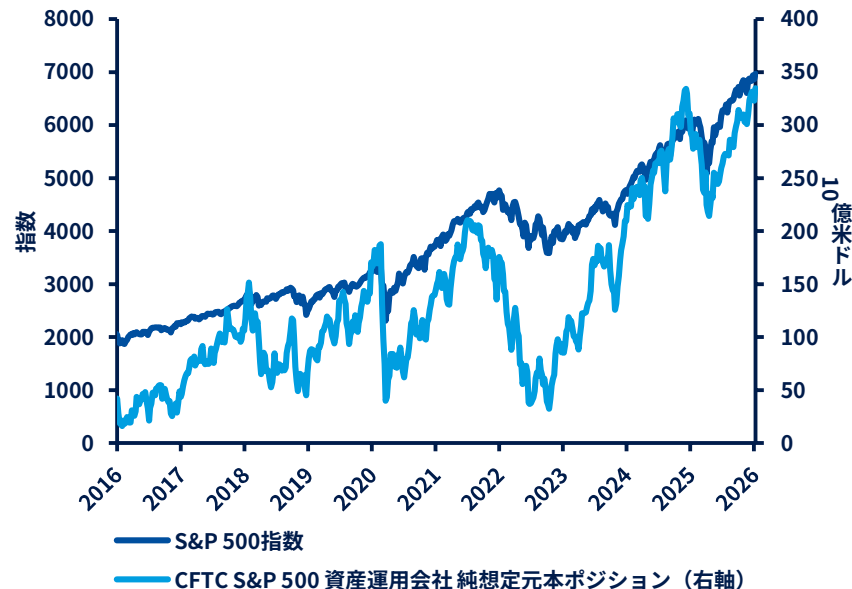
In focus

潤沢な流動性が株価をサポート



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2025年1月12日時点。ブルームバーグ米国金融状況指数は、米国マネー・債券・株式市場における金融ストレスの総合的な水準を追跡し、信用の供給量とコストの評価を支援する。正の値は金融緩和的な状況を、負の値は金融引き締め的な状況を示す。

S&P 500先物におけるロングポジション

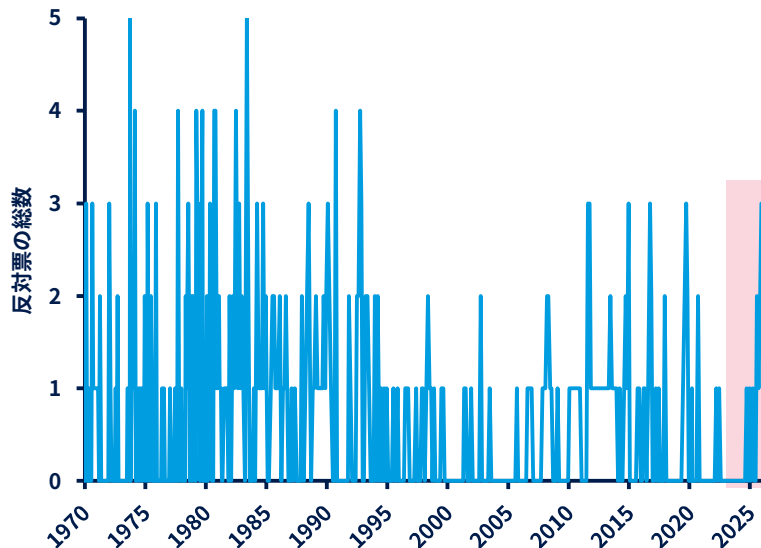


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、CFTC。データは2025年1月12日時点。S&P 500指数のポジションは、商品先物取引委員会（CFTC）が設定した報告水準以上を保有するトレーダーが20名以上存在する市場における建玉の週間内訳を示す「コミットメント・オブ・トレーダー（COT）報告書」に基づき算出。当該建玉にS&P 500ミニ先物の現物価格を乗じて算出。

FRBの政治的介入が債券市場の変動性を高める可能性

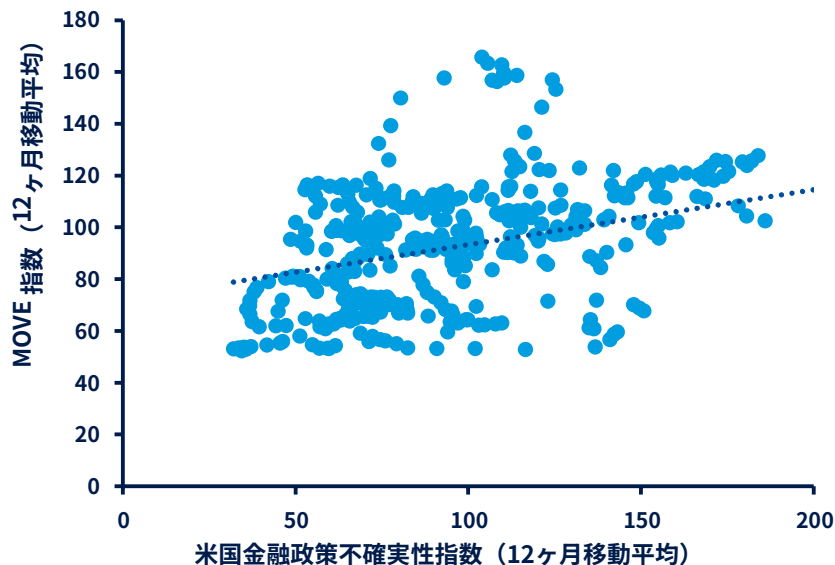
In focus

FOMCで反対意見が増加しているが、新たな現象ではない



出典：アモンディ・インベストメント・インスティテュート、セントルイス連邦準備銀行。FOMC 反対意見データ「反対意見を理解する：FOMC 反対意見の歴史」の付録。注：1975 年から 2025 年までの FOMC 投票は 9 から 12 まででした。

政策不確実性の高まりは金利のボラティリティ上昇と相関



出典：アモンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。1990 年から 2024 年までの月次データ。米国の金融政策の不確実性指数は、ペイカー、ブルーム、デイヴィスのモデルに基づいています。

03

2026年のグローバルテーマ

リスクのバランスを保ちながら、サイクルの変化に継続的に対応

変化するサイクルのテーマ…

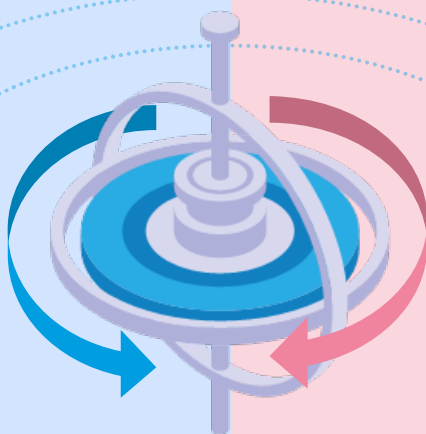
関税に対する
経済の回復力



テクノロジーへの設備投資と
産業政策の再構築



流動性と
中央銀行の
緩和政策



…そしてバランスを取るべきリスク



バリュエーションと
集中リスク、
そして、極端な熱狂



金融への圧力と
と財政主導



地政学的リスクによる
コントロールされた混乱

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部作成、データは2026年1月時点。

テーマ1



米国：経済は減速するが、テクノロジー分野の設備投資サイクルによって一部相殺される見込み



ユーロ圏：成長は緩やかだが、改革は進行中



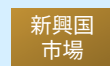
日本：より景気支援的な財政スタンスへ転換



中国：構造的目標と短期的なリフレ需要が競合



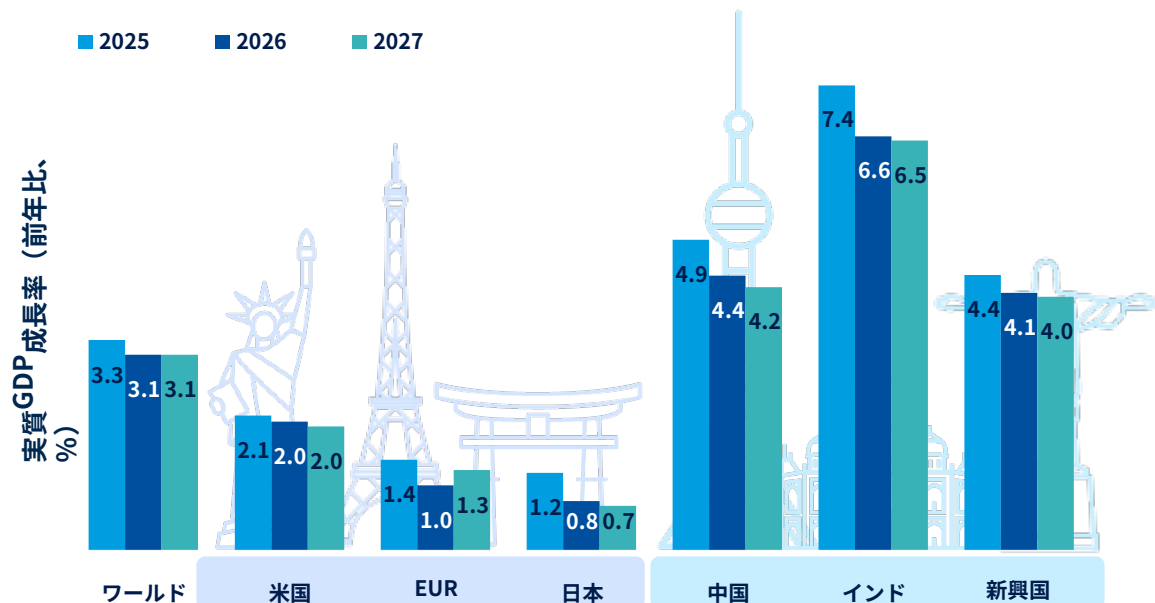
インド：内需が主要な成長ドライバーとして継続



新興国市場：驚くべき回復力、成長プレミアムは継続

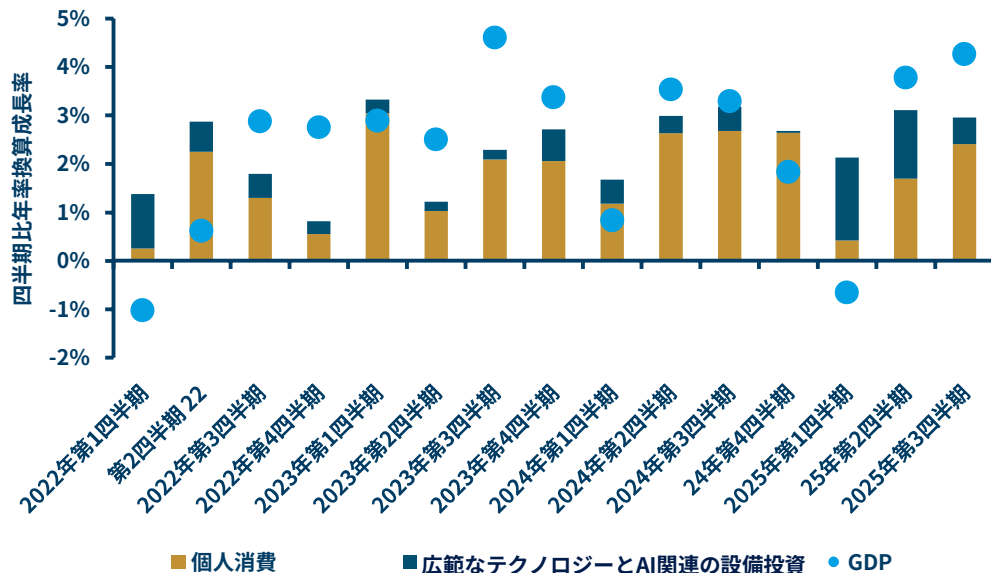
世界のマクロ経済のパズルは、依然、ポジティブ

世界経済成長見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2026年1月8日時点で入手可能な情報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の基準予想を示しており、2025年までに実施された関税を反映しています。

構成要素別実質GDP四半期成長率への寄与度



テクノロジー・AIへの設備投資
テクノロジーとAIへの設備投資はここ数四半期、GDPを支えてきたが、この傾向の持続可能性に疑問が呈されている。しかし、減税により、2026年もこの傾向が今後も経済を支える可能性もある。

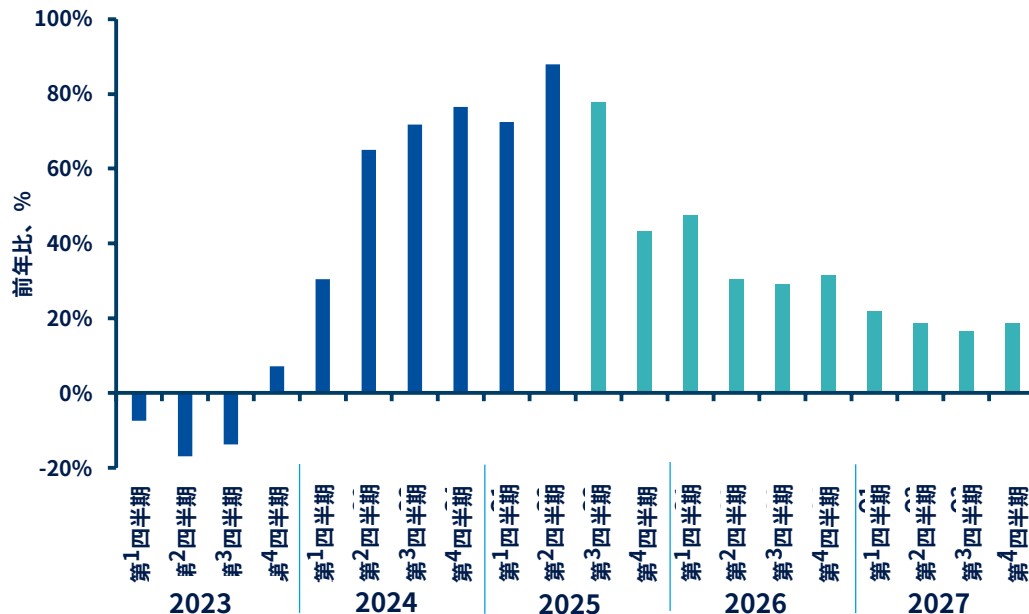


消費
消費は高所得世帯の資産効果に支えられて堅調を維持しているが、雇用市場の脆弱化が下振れリスクを示唆している。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。広義のテクノロジー&AIとは、設備、情報処理機器、知的財産、ソフトウェア、研究開発、構造物、データセンターなど、多くの産業に広く適用可能な人工知能技術を指します。政府支出、特定の投資、輸出など、GDP成長へのその他の寄与要因は本図表では詳細に記載されていません。データは2026年1月9日時点。

テクノロジー分野の設備投資は継続するが、ペースは鈍化する見込み

ハイパースケーラーの四半期別設備投資成長率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート・データストリーム、MSCI、データは2026年1月12日時点。ハイパースケーラー：ORCL、AMZN、MSFT、GOOGL、META。

テーマ2

マグ7の設備投資はさらに増加し、高い参入障壁となるが、そのペースは鈍化する見込み。

AIデータセンターや半導体製造向けの電力需要の急増が、さらなる成長への主要な制約要因となっている。

電力網とエネルギー供給、そしてその確保の方法は、次の段階のテクノロジー競争と戦略的競争の中核となる。

テーマ2

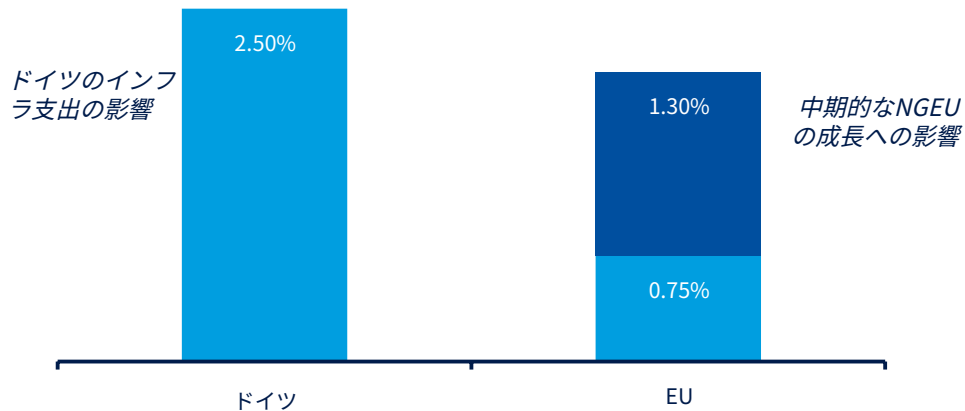
「コントロールされた混乱」が戦略的独立性（防衛、インフラ、エネルギー自立など）をドライブ

ドイツのインフラ支出は、国内およびEUの成長に**中期的には好影響**

欧州におけるポジティブな進展：戦略的エネルギー転換、重要資源の確保加速、防衛産業目標、送電網投資、貯蓄・投資連合

欧州における産業政策の再構築

ドイツのインフラ支出がEUに与える影響はNGEU（次世代EU）効果を増幅させ、2033年までにGDP水準を押し上げる見込み

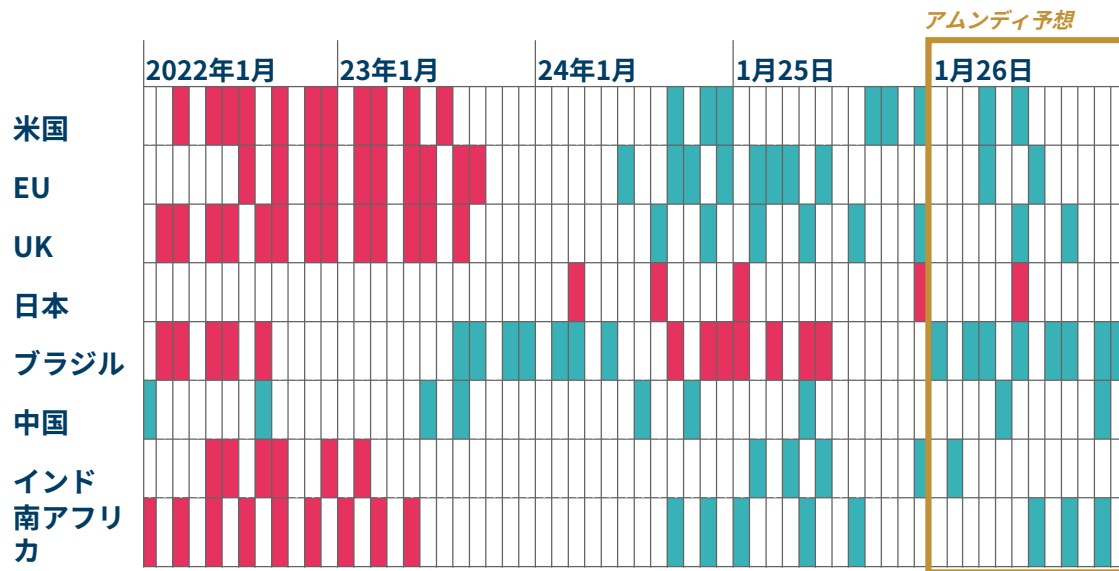


出典：欧州委員会およびECBに基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。インフラ基金が全額債務で賄われ生産性向上プロジェクトに配分されることを前提とし、2025年後半から開始する直線的支出プロファイルを考慮したモデルシミュレーションでは、ベースラインと比較して。データは2025年11月時点。

中央銀行は緩和継続が見込まれる

テーマ3

中央銀行の政策金利のこれまで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（2026年1月7日時点）。赤四角は中央銀行の利上げ、緑四角は中央銀行の利下げを示す。中央銀行 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11月10日時点のもの。FRB：連邦準備制度、ECB：欧州中央銀行、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。連邦準備制度の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。日銀の現行金利は目標レンジの上限を指す。ECBの現行金利は預金ファシリティ金利を指す。中国人民銀行（PBoC）は7日物逆レポ金利を指す。インド準備銀行（RBI）はレポ金利を指す。予想は参考値であり、実際の中央銀行の政策日程に従う。

先進国・新興国の両方における落ち着いたインフレ見通しにより、2026年には中銀（除く日銀）の追加利下げ実施が可能に。ECBの利下げは先送り。

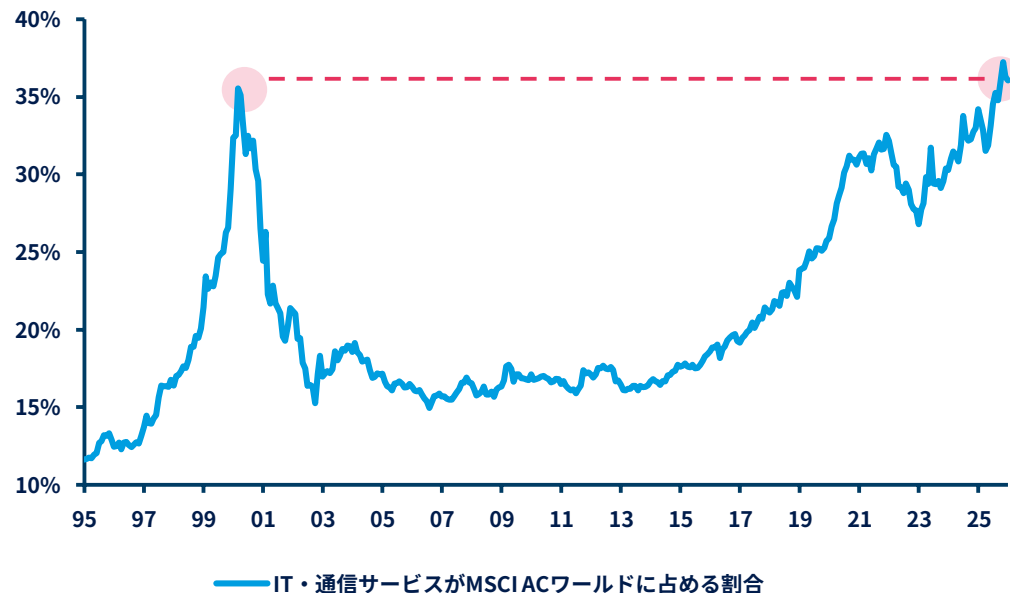
米国ではインフレリスクが目標値を上回る水準で継続する見込み。

FRB	ECB	英中銀
3.25%	1.5%	3.25%
日銀	中国人民銀行	インド中銀
1.0%	1.2%	5.0%

ターミナル金利 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2026年1月7日時点のもので、2026年末を指す。

バリュエーションと集中リスクは上昇

IT・通信サービス分野の集中度はドットコム・バブル期を凌駕



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、DataStream。2025年12月時点の月次データ。

リスク1

一部の少数のセクターと銘柄への市場集中度が極端に上昇

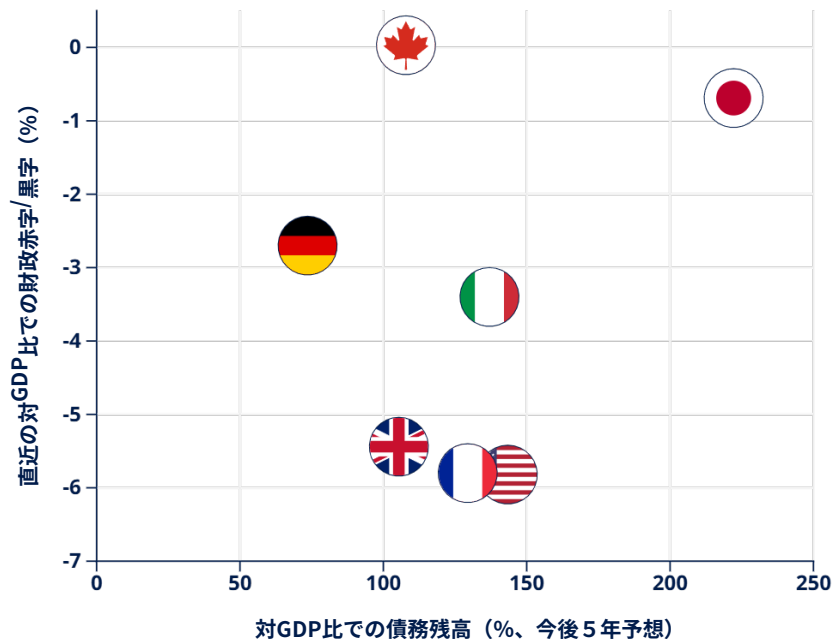
米国および世界の株式バリュエーションは割高であり、予想PERは過去20年間の95th パーセンタイルを上回っている。

利益成長が市場を支えてきた。期待外れがあれば調整が起きる可能性。

不均衡の時代における金融抑制のリスク

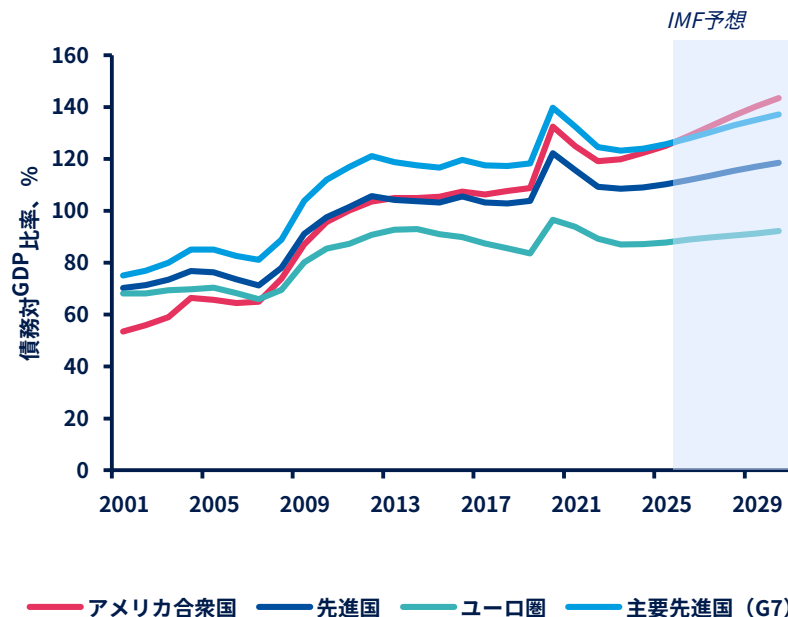
リスク2

G7諸国で財政余地が縮小



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に対する総債務比率には、政府（中央政府と地方政府）の債務を含む全ての金融負債が含まれる。データは2025年12月時点。

米国政府債務の今後の拡大（他の先進国と乖離）



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財政モニター2025年12月

リスク3

コントロールされた混乱：地政学的な不安定さは継続、下振れリスクが高まる一方で投資機会ももたらす。

紛争は**防衛力の拡大**、さらなる**AI競争**、**戦略的依存度**（例：レアアース）**低減の取り組み**に繋がる見込み。

回復力の高い貿易：新たな二国間、多国間協定が貿易を支え、投資機会を創出。

制御された混乱下での地政学的リスク

地域別ベースケース

ユーラシア：

ハイブリッド戦争は激化、戦争は継続
米国のEU結束弱体化策への懸念拡大；グリーンランドを巡る緊張

アジア：

中国のレアアース影響力、地域連携の深化、新興国間の貿易・安全保障同盟
米中関係：緊張感を伴う相互理解が支配的

中東：

政治的不安定が継続、イラン／イスラエル間の緊張激化
イラン：政権交代の可能性

アメリカ大陸：

米国の介入主義の増大
ワシントンの権力掌握

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部作成。2026年1月9日時点の評価。

下振れリスクが高いものの、ポジティブな中心シナリオ

中心シナリオ

確率 **60%**



コントロールされた混乱の中での回復力のある成長

AI、政策転換、資本再配分、成長鈍化、減税、防衛・インフラ支出を伴うトランジション（景気後退ではない）。回復力はあるものの、成長は緩やかで、構造的なインフレリスク、集中化、高いバリュエーションが継続。

市場へのインプリケーション：分散投資が最重要事項、リスク資産にはややポジティブ、米ドルは弱含み。

ダウンサイド・シナリオ

30%



政治・金融ショック

政治的不安定、流動性引き締め、クレジット・イベント、市場の失望、インフレ懸念の顕在化…

アップサイド・シナリオ

10%



財政主導の回復／地政学リスクの緩和

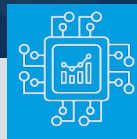
地政学的緊張緩和、関税緩和、財政支援、規制緩和、量的緩和、AI主導の生産性向上。

04

投資見通し



コントロールされた混乱の
時代における分散投資



グローバル思考：
テクノロジー競争の
先の株式



AIとテクノロジー変革によ
る持続可能な成長の推進



新たな政策秩序における
債券



欧州の変革は継続



新興国市場における
ブロックの変化

分散投資

政策の不確実性が高い状況下においてもボラティリティは極めて低いことから、リスクは市場に完全には織り込まれていない。

ボラティリティの急上昇やインフレリスクに対するヘッジ（ヘッジ戦略、シクリカルなベースメタル、インフラ、高レバレッジ銘柄、高配当銘柄）。

コントロールされた混乱の時代における分散投資

市場のボラティリティは政策の不確実性に追いついていない

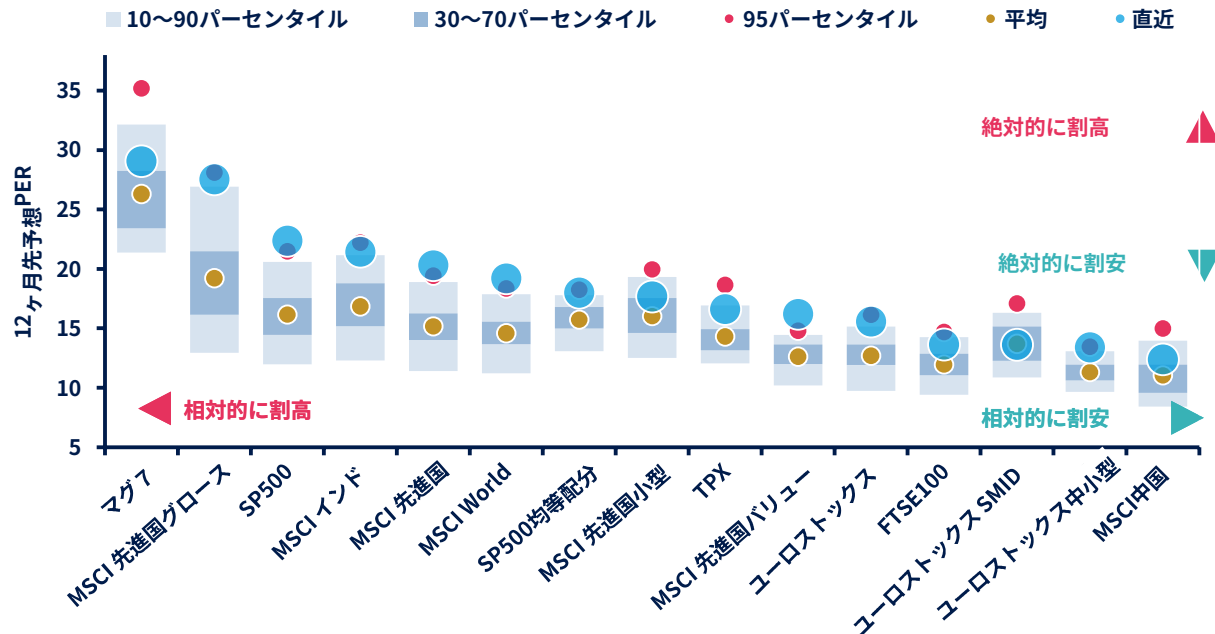


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年12月時点の月次データ。

バリュエーションと集中度を超えた分散投資

分散投資

一部株式市場における高評価



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロポンド、ブルームバーグ。データは2026年1月11日時点。

高いバリュエーションは、依然、主要なリスク要因であり、期待外れが起きれば調整を引き起こす可能性。

景気サイクル後期においては、主にクオリティと収益性が恩恵を受ける傾向が継続。

米国にも投資機会はあるが、メガキャップ企業だけでなく、欧州にも注目すべき。2026年は新興国がカギとなる。

AI関連の設備投資の波は、テクノロジーセクターだけでなく、資本財や公益事業などの関連セクターの支援にもなる見込み。

グローバル株式

米国株式のバリュエーションは高いが、堅調な収益とEPS主導のリターンによって支えられている。

設備投資/売上高比率は上昇したが、TMT時代のピークは下回っている。設備投資/フリーキャッシュフロー比率ではさらに大きな差異が見られ、さらなる上昇の余地もある。

メガテック企業のEPS成長と高水準の利益率、さらにFRBの金融緩和再開が株式を支えている。

テック競争における株式は、まだドットコムバブル水準には達していない

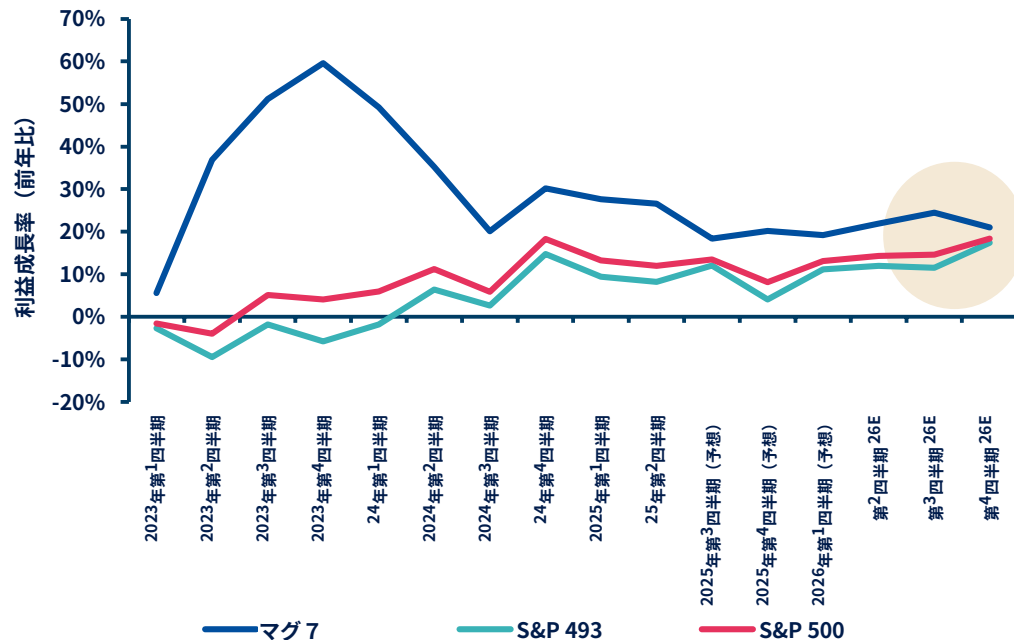
設備投資サイクルの頂点には、まだ達していない



出典：Datastream上のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。2025年12月31日時点の月次データ。FCF：フリーキャッシュフロー。

テクノロジー分野を超えて拡大する余地

米国株式市場における利益成長率の収斂



グローバル株式

マグ7の1株当たり利益（EPS）成長率は、S&P500構成銘柄の残り493銘柄を大きく上回ってきていた。

しかし、AI関連支出がマグ7の利益率を圧迫し、この差は縮小しつつある。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。2026年1月12日時点のデータ。

最も有望なセクター



金融

- 収益が市場平均を上回る；高い配当利回りを伴う魅力的なバリュエーション水準
- 地域的な追い風：ドイツ／EUの改革、米国の規制緩和、日本の企業改革。



資本財

- 長期テーマの恩恵：防衛、設備投資、エレクトロニフィケーション（電化）。
- インフラ整備、ニア・ショアリング、OBBBA*に関連する投資機会が複数あり。



通信サービス

- 相対的に力強い収益トレンド。米国（メディア）ではハイパースケーラーを通じたAIテーマがブ好調。



ヘルスケア（長期的）

- 高齢化と健康需要の増加、AI（研究開発の高速化・低コスト化）により長期的に良好。
- 米国の高い政治リスクがあり、短期的には警戒が必要。

最も見込みの薄いセクター



エネルギー

- 供給過剰懸念が原油価格を圧迫、収益は、依然、脆弱。
- バリュエーションは割安とは言えない。



素材

- 関税の引き上げや世界貿易の減速の影響を受けやすい。
- 収益のモメンタムは弱い。

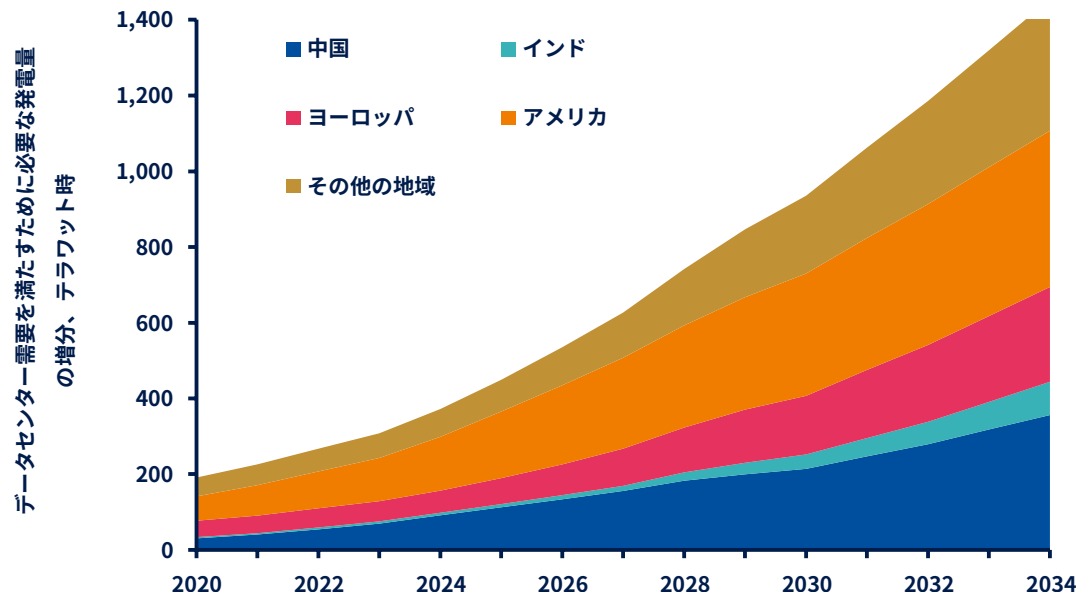
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート 2026年投資見通し。OBBA=One Big Beautiful Bill Act（大規模な美しい法案）。

エレクトロニフィケーション（電化）、データセンターの拡大、電気自動車の普及による**電力需要の加速**には、送電網の拡張、近代化、大規模な蓄電設備が必要。

公益事業会社と配電機器メーカーは、安定した市場と気候変動対策に沿った戦略の恩恵を受ける。

データセンターの冷却は、水使用の最適化と先進的な水ベースのシステムを推進、電力使用量と排出量を削減する。

電力の限界：テクノロジー拡大におけるリスク

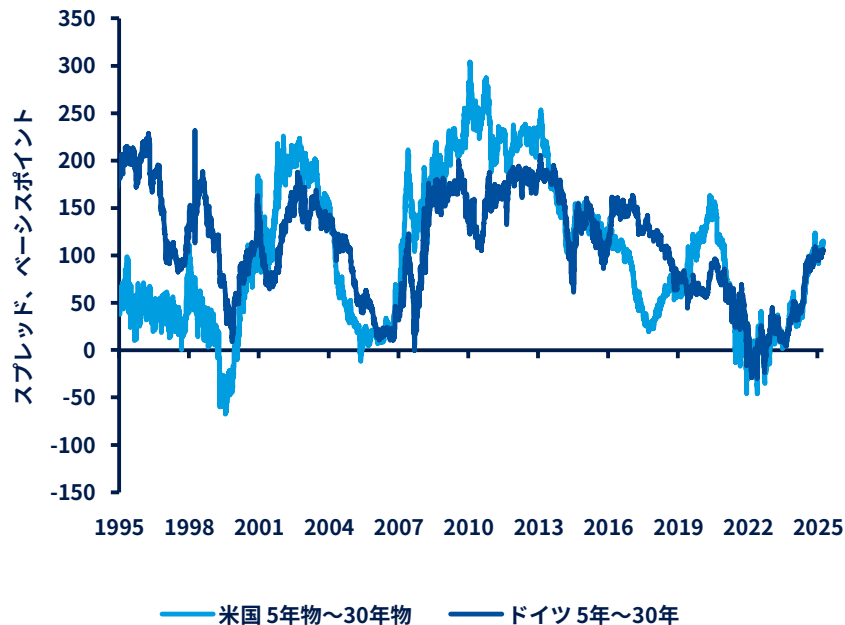


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（BloombergNEF）。データは2025年12月27日時点。

新たな政策秩序における債券

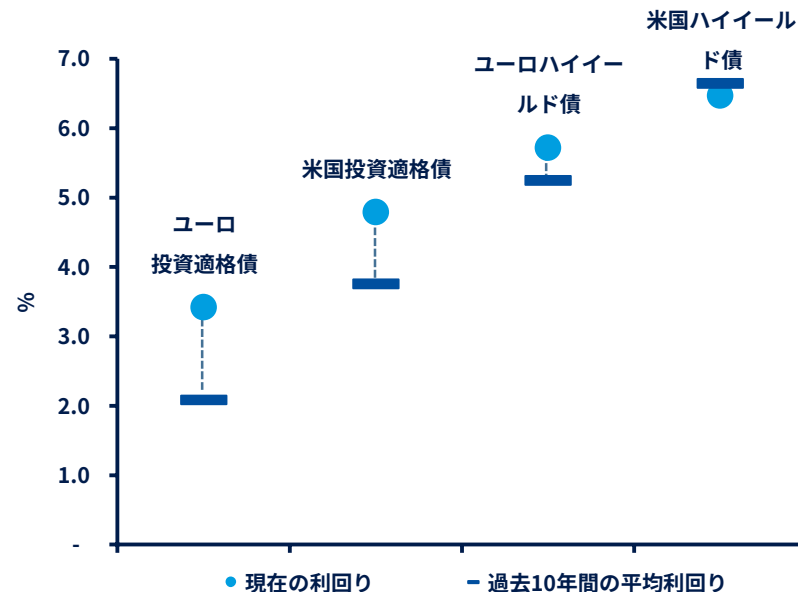
債券

イールドカーブのスティープ化は継続する見込み



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1月9日時点。

収益を求める投資家にとって、クレジットは、依然、魅力的

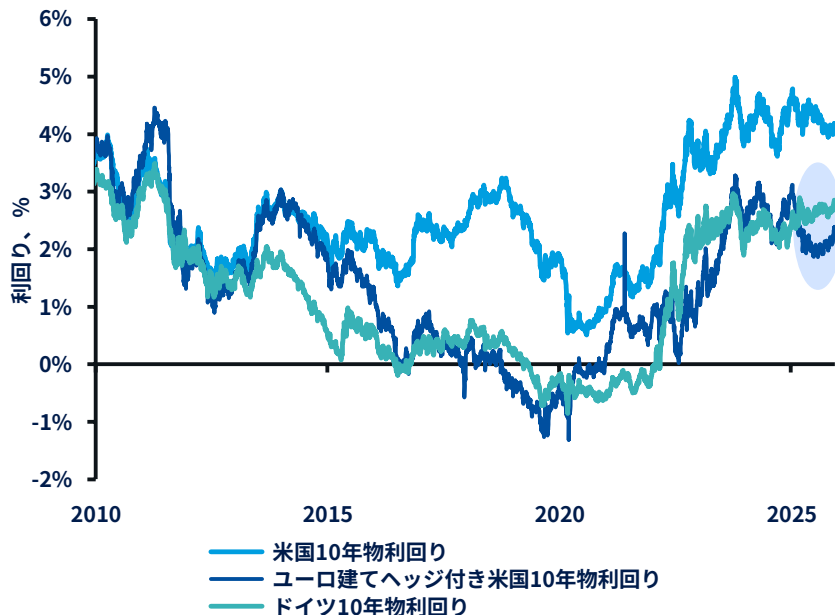


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年1月2日時点。

欧州債券は引き続き需要が見込まれる、投資適格債券に注目

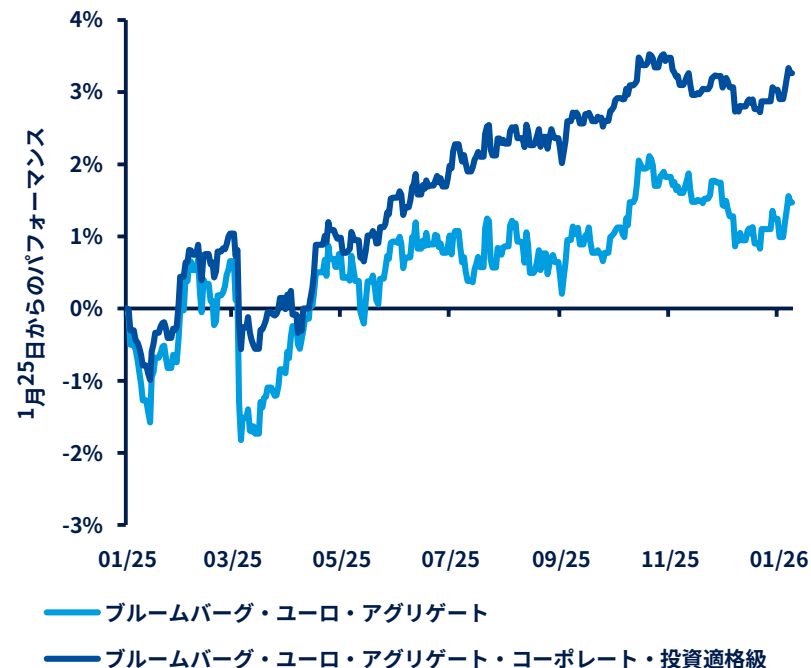
欧州

ユーロ建て投資家はEU国債に注目すべき



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

ユーロ圏投資適格債：アウトパフォームが継続する可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年1月9日時点。

欧州では防衛、資本財、中小型株に注目

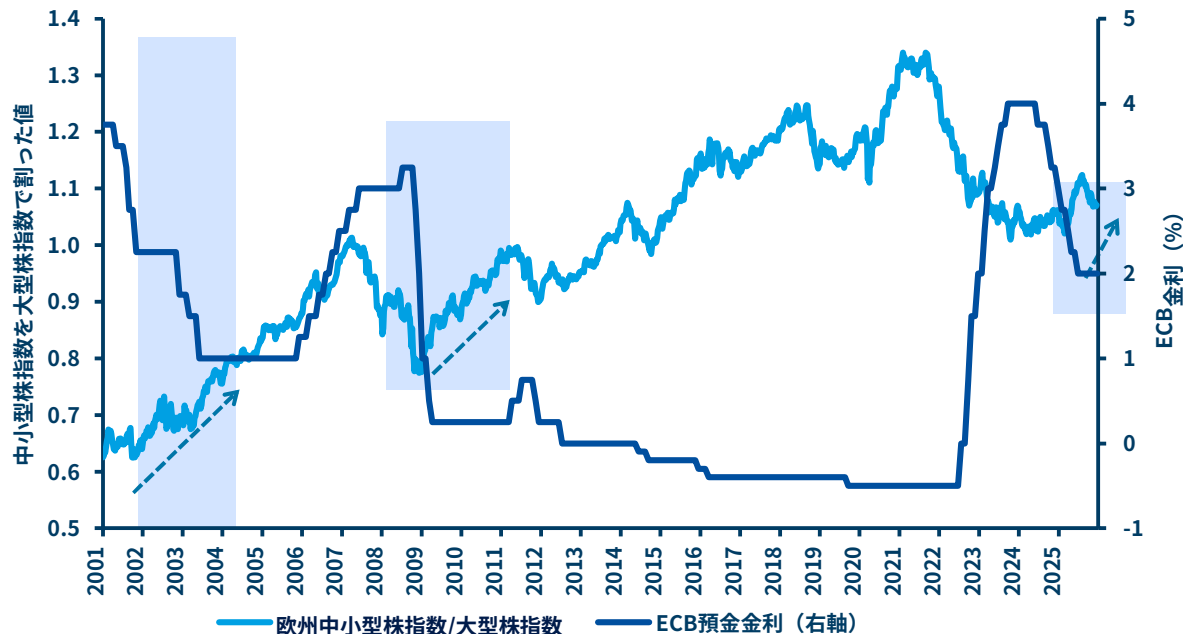
欧州

欧州株式は、構造的に弱含みの米ドルが引き起こすグローバルな分散投資の流れから恩恵を受ける見込み。

防衛、資本財、金融などの戦略的セクターを重視。

中小型株は、大型株に対して複数年にわたって割安なバリュエーションで取引される好機にある。ECBの金融緩和がアウトパフォームの触媒になると予想。

ECBの利下げは、より国内志向の強い中小型株セグメントを支える見込み

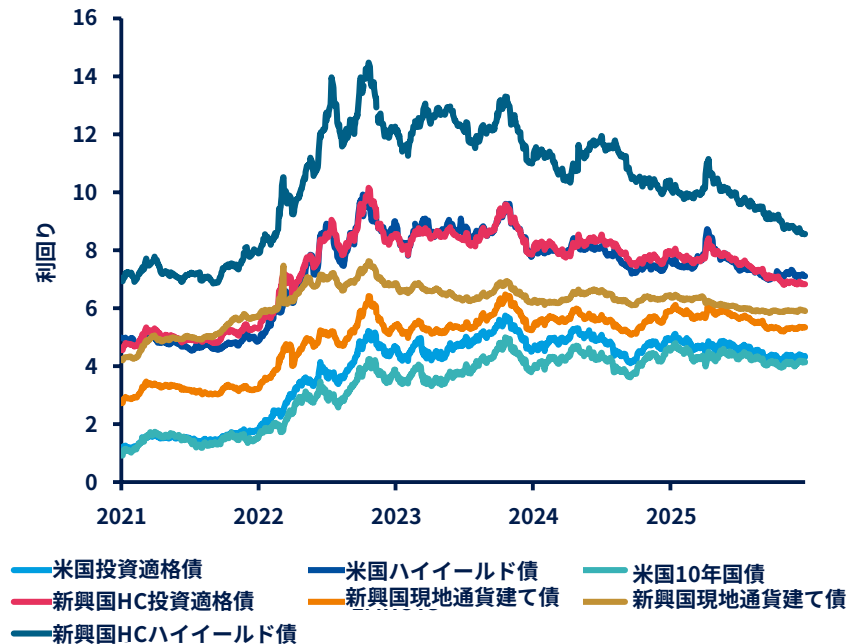


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年12月19日時点。MSCI指数。

新興国債券の顕著な優位性

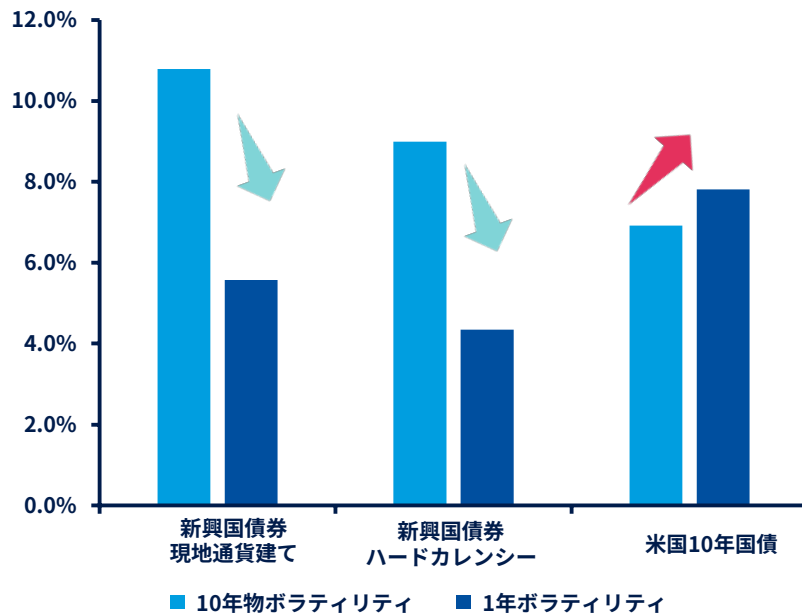
新興国市場

絶対的・相対的に魅力的な利回り



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。全指数は米ドル建て。データは2026年1月9日時点。

政策プレミアム：新興国債券と米国債券のボラティリティ比較



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。新興国債券指数はJPモルガン、全指数は米ドル建て。10年ボラティリティは月次データ、1年ボラティリティは日次データ。データは2026年1月12日時点。

新興国株式には先進国を上回る余地あり

新興国市場

ドル安は新興国市場にとって構造的な追い風



15年の遅れを経て、2025年、ドル安を背景に新興国株式は反転。新興国は先進国に対する成長プレミアムに支えられ、引き続きアウトパフォームする可能性。

マクロ経済と収益の回復はバリュー株とモメンタム株に有利に働き、EMEA地域とラテンアメリカの一部をサポートする。

アジアは、デジタル、中国テック、AI関連銘柄が牽引するセクター・ドリブン型。

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（2025年9月時点）。

新興国市場

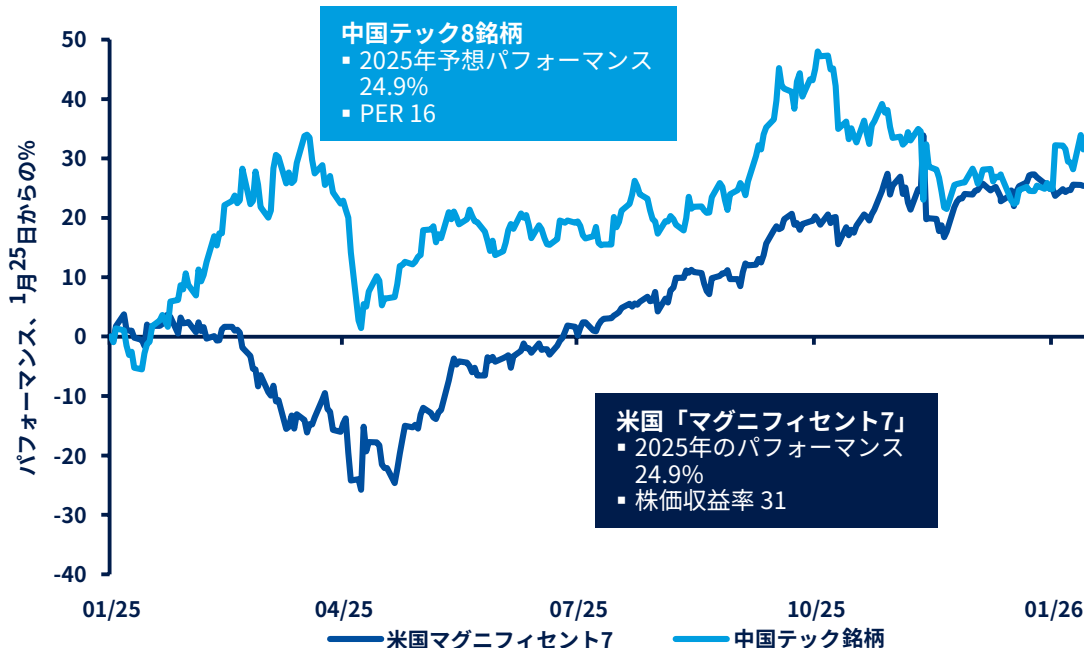
テクノロジー分野の設備投資スーパーサイクルは、もはや米国だけの話ではない。中国が追い上げ、産業横断的に世界中で採用が進むことで、グローバルな投資機会へと変わりつつある。

中国テックは2025年にアウトパフォームしており、そのモメンタムは継続する可能性がある。新たな五カ年計画は、テクノロジー上の自立を最優先課題として再確認されている。

ディープシークは、分散化の必要性を示す警鐘となった。

中国におけるテクノロジーの機会

中国テクノロジー株が勢いを増す

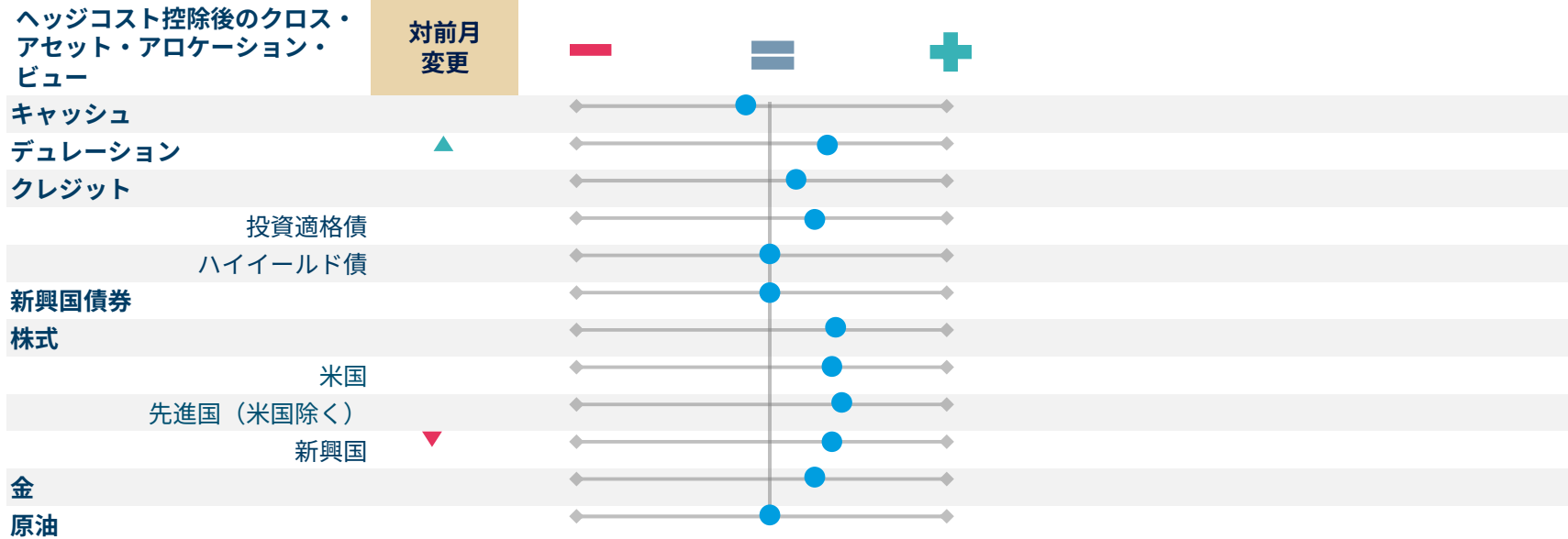


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年1月12日時点。PERは12ヶ月先予想PER。

05 | アセット・アロケーション

アムンディ資産配分投資見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ



出典：アムンディ、2025年12月23日時点。前月比（M-1）は前月からの変動を示す。本表はマルチアセット投資プラットフォームの主要な投資方針を示す。

*見解は、リファレンス資産配分（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、「=」は中立を示します。これは特定の時点での評価であり、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、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報は説明目的であり、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来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。

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

株式見通し

先進国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国						◆				
米国グロース株				◆						
米国バリュー株							◆			
欧州							◆			
欧州中小型株								◆		
日本							◆			

グローバル為替見通し

通貨	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▼				◆					
ユーロ	▲					◆				
英ポンド					◆					
日本円							◆			
新興国通貨*	▲							◆		

出典：2025年12月17日に開催された最新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段階の尺度で表現されています。ここで「＝」は中立的なスタンスを指します。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、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではありません。FX表はGICの絶対的な為替見解を示します。*は複数の新興国通貨の統合見解を表します。

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

債券見通し

デュレーション	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
EU							◆			
英国							◆			
日本	▲					◆				
全体						◆				
クレジット	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
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：2025年12月17日に開催された最新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段階の尺度で表現されています。ここで「＝」は中立的なスタンスを指します。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、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではありません。FX表はGICの絶対的な為替見解を示します。*は複数の新興国通貨の統合見解を表します。

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

新興国市場の見通し

新興国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
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	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
新興国ハードカレンシー建て債								◆		
新興国現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
全体								◆		

出典：2025年12月17日に開催された最新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段階の尺度で表現されています。ここで「＝」は中立的なスタンスを指します。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、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性があります。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではありません。FX表はGICの絶対的な為替見解を示します。*は複数の新興国通貨の統合見解を表します。

アムンディの見通し：2026年前半 – 実物資産と代替資産

プライベート・マーケットの見通し 2026年前半

	インフラ	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2026年の見通し	+	+/=	+	+/=
インフレ対策	++	=	++	+
分散投資 メリット	+++	+	+	++

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年11月18日時点。

ヘッジファンドの見通し 2026年前半

		--	-	=	+	++
株式L/S	ディレクショナル			←		
	マーケット・ニュートラル					
イベント ドリブン	マージ・アービトラージ					
	スペシャル・シチュエーション					
債券 アービトラージ	クレジット・ロング/ショート			←		
	債券新興国アービトラージ					
	債券マクロ・アービトラージ					
グローバル・マクロ	グローバル・マクロ					
CTA	CTA					

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11月18日時点。

2025年11月時点
のスタンス

変化の方向 →

2026年前半の
スタンス

2026年の経済見通し：

景気循環と市場の変化は継続

景気循環は継続：下降ではなく変化

米国は軽めの減速後、回復、欧州の緩やかな回復、アジアの回復力

コントロールされた混乱の中での地政学上のリスク

下落リスクは高い

2026年の投資見通し

分散投資が最重要

リスクは取るべき、ただし、ヘッジを忘れずに（インフレ連動債、金）

金融・財政政策の組み合わせが債券市場の投資機会を形作る

集中リスクの先の株式投資

新興国と欧州：二つの異なる長期成長エンジン

実物資産と代替資産を追加すべき

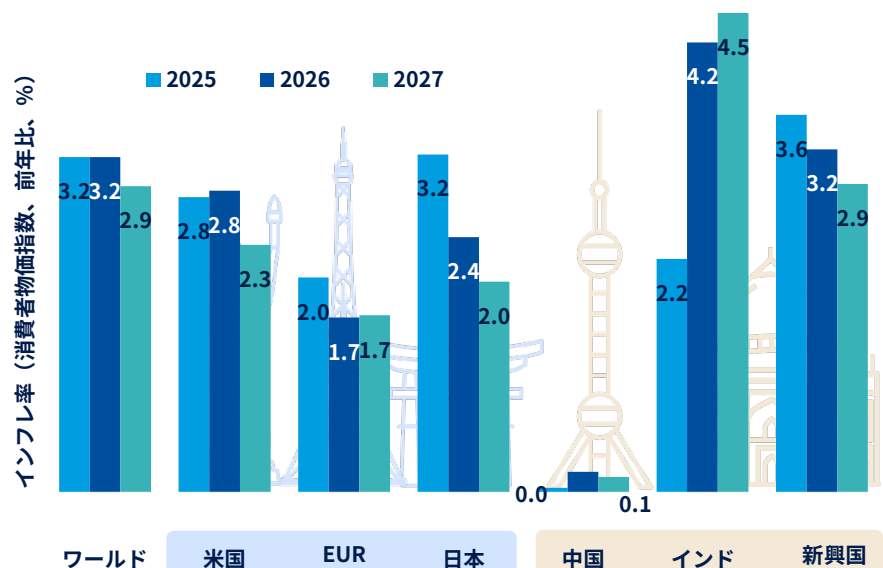
06

各国、各地域の見通し

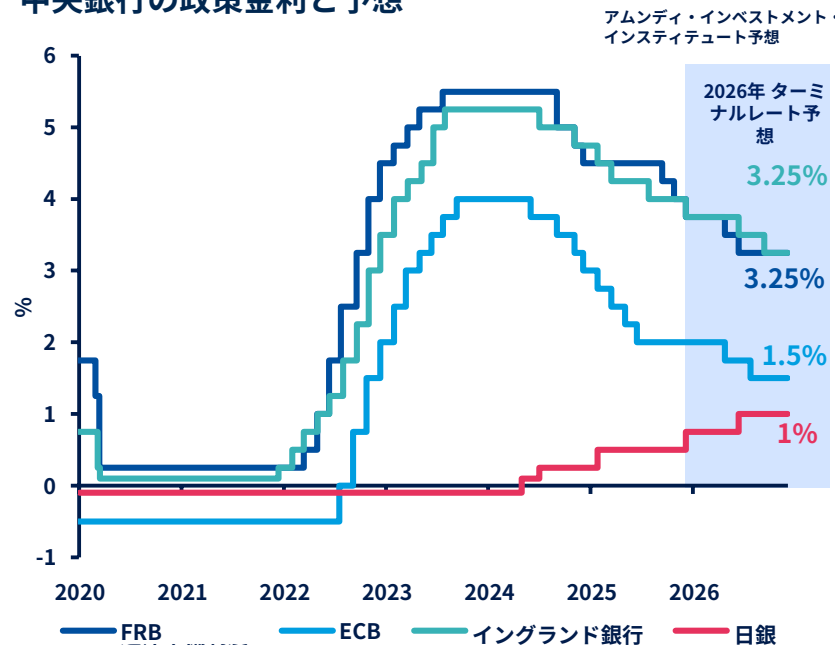
インフレと中央銀行

グローバル

インフレ予想：米国とユーロ圏の相違する動向



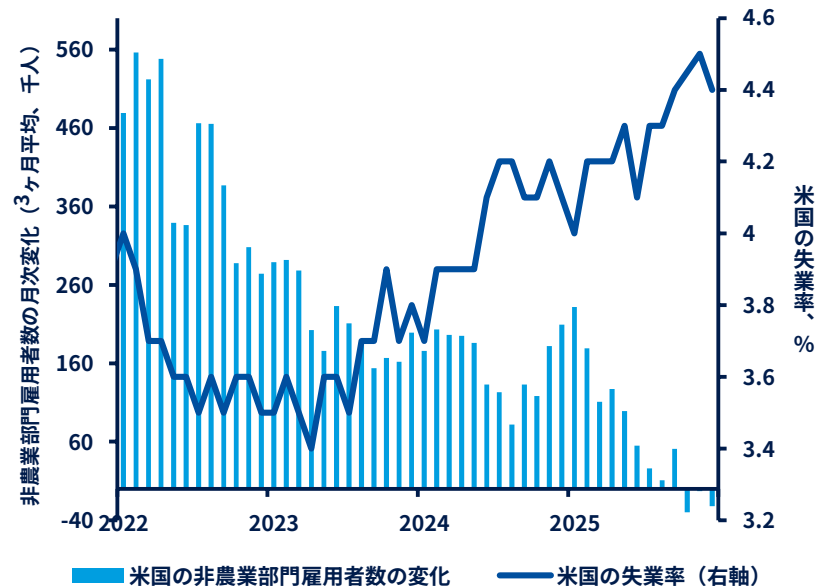
中央銀行の政策金利と予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2026年1月8日時点入手可能な情報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の基準予想を示しており、2025年までに実施された関税を反映しています。

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12月9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1月7日時点のものです。FRB：連邦準備制度、ECB：欧州中央銀行、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。連邦準備制度の場合、現行金利は目標レンジの上限を指します。日本銀行の場合、現行金利は目標レンジの上限を指します。欧州中央銀行の場合、現行金利は預金ファンリティを指します。

労働市場に脆弱化の兆候



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。米国労働統計局 (BLS) 非農業部門雇用者数 3ヶ月平均純増減 (季節調整済み)。2025年12月時点の月次データ。

最低所得層の賃金上昇率が鈍化

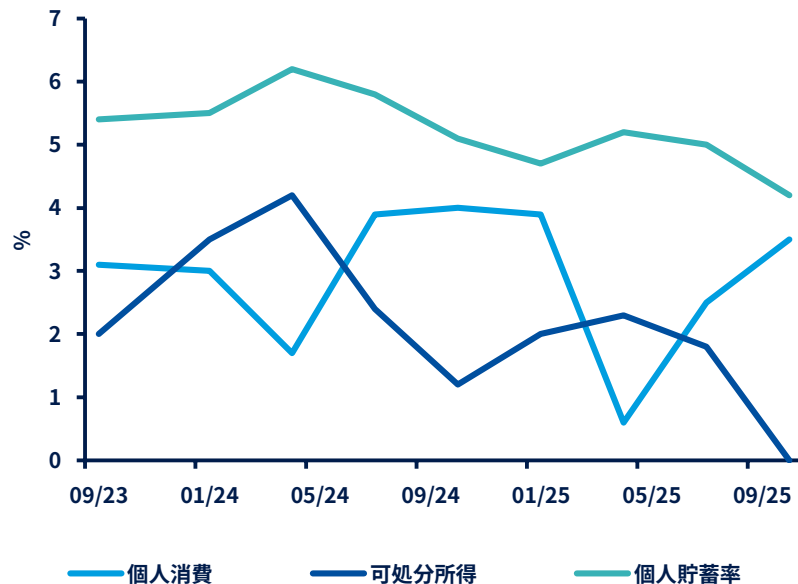


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年11月時点の月次データ。

不均衡な経済において緩やかな減速を予想

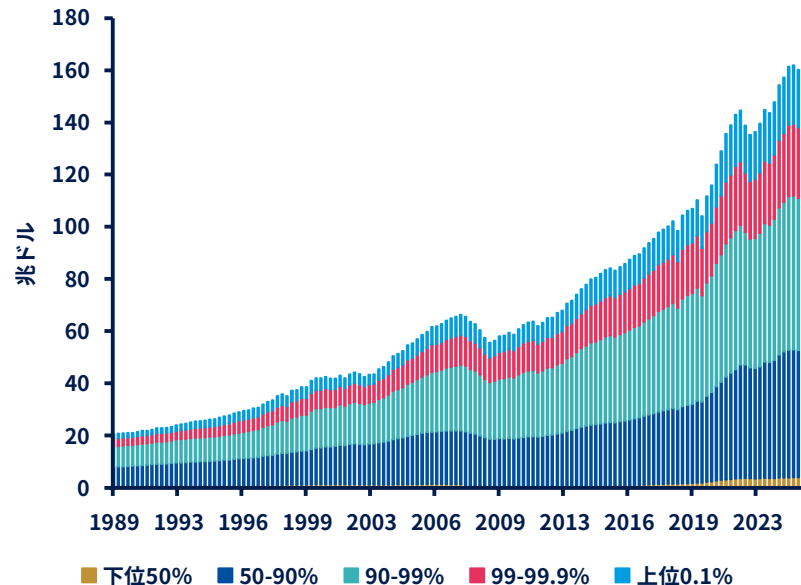
米国

家計は経済的圧力を感じている



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。四半期データ（2025年10月時点）。

米国の富の分配が消費に影響する可能性

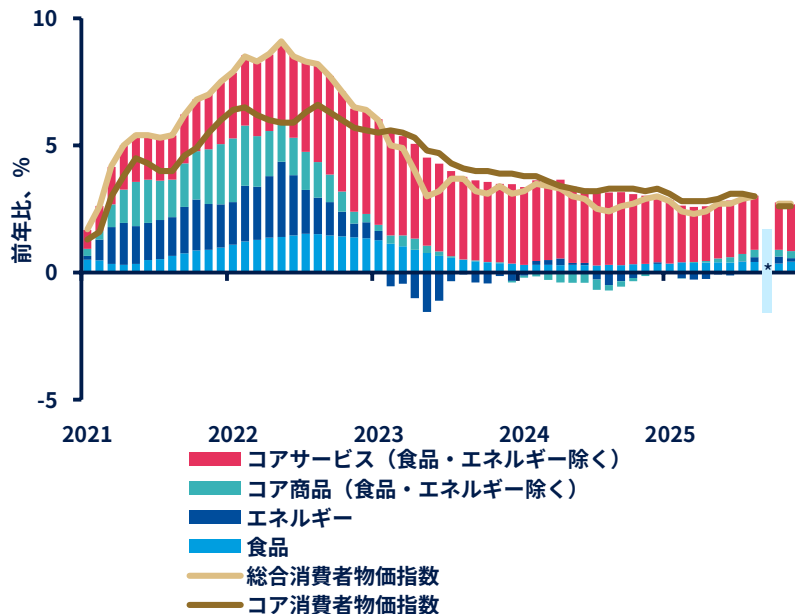


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米連邦準備制度理事会（FRB）経済データ（1989年以降の米国家計資産分布）。四半期データ、2025年第2四半期末時点。

米国インフレ：上昇リスクはあるが、関税効果は一時的となる可能性

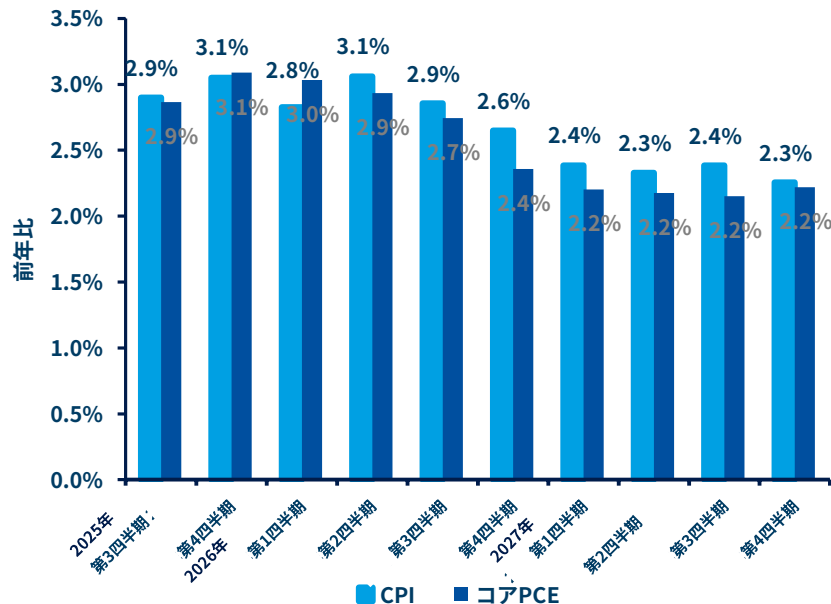
米国

サービスが引き続きインフレの主因となっているが、物価上昇が再加速する可能性もある



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、最新データは2025年11月末時点。*10月のインフレ数値は米国政府機関閉鎖のため公表されなかった。

米国のインフレ動向（2026年初頭のインフレ動向は政府閉鎖による歪みにより変動する可能性がある）



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、社内予想。2026年1月8日時点のデータ。

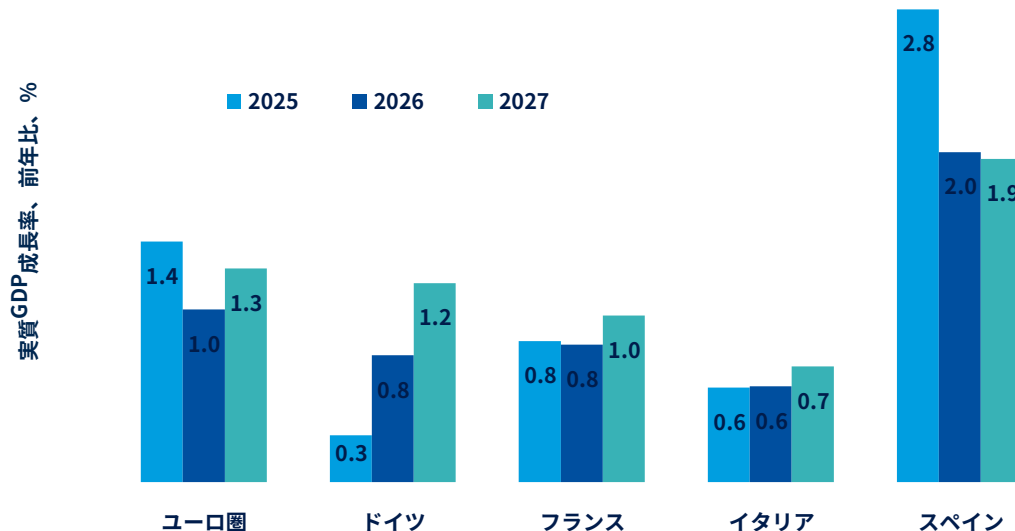
成長は依然として弱いものの、進行中の改革により**中期的には回復の可能性**。

地政学的変化が戦略的自立（防衛、インフラ、エネルギー自立など）を推進。

- **スペイン**：内需主導の好調なパフォーマンス
- **フランス**：貿易主導の回復
- **ドイツ**：脆弱な輸出
- **イタリア**：停滞、輸出に支えられる

2026年は緩やかな成長

ユーロ圏の2025年および2026年の成長予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2026年1月8日時点で入手可能な情報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の基準予想を示しており、2025年までに実施された関税を反映しています。

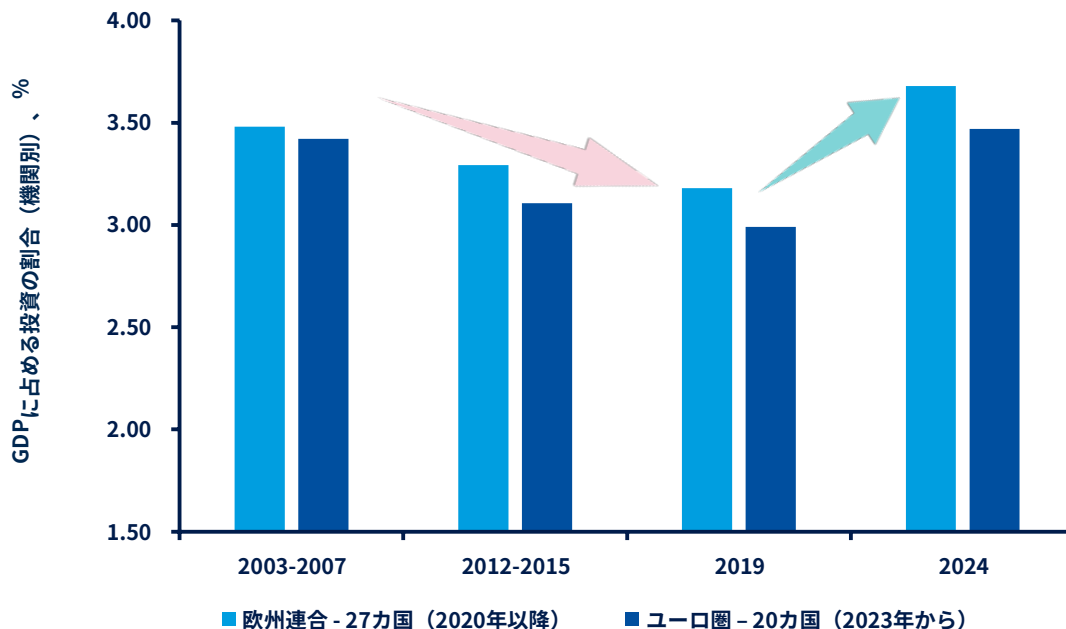
欧州

世界金融危機とソブリン債務危機後の長年にわたる投資不足の後、**ユーロ圏各国政府は公共投資の拡大を開始しており、この傾向はドラギ報告書の結論も一部指針となり、継続する可能性。**

この傾向は、地域全体の投資を継続・誘導するための一時的な資金調達枠を設ける**NGEUパッケージによってさらに強化**されている。

ユーロ圏における公共投資の回復

欧州における投資シェアの上昇

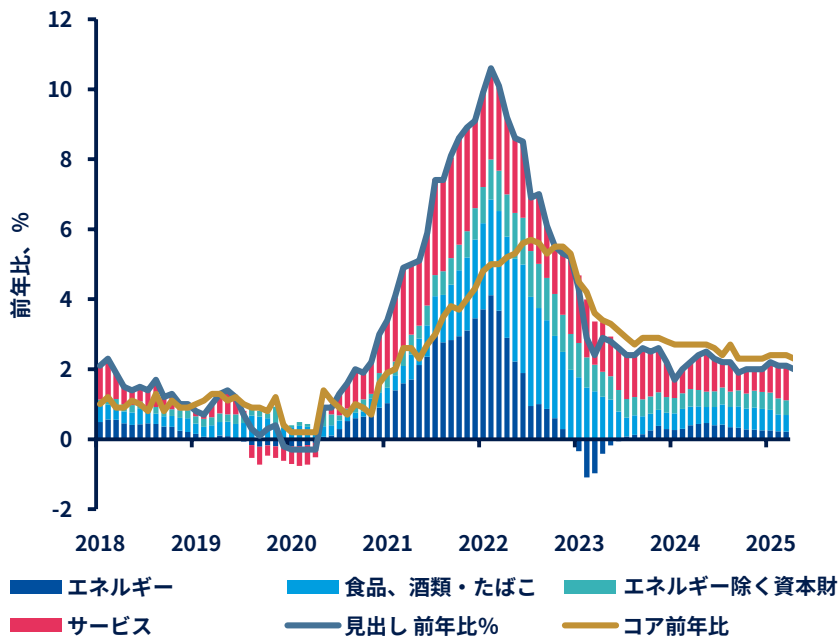


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット。本指標は政府・企業・家計部門における投資活動に充てられるGDP比率を測定。2024年時点の年次データ。

インフレ率はECB目標へ徐々に収束

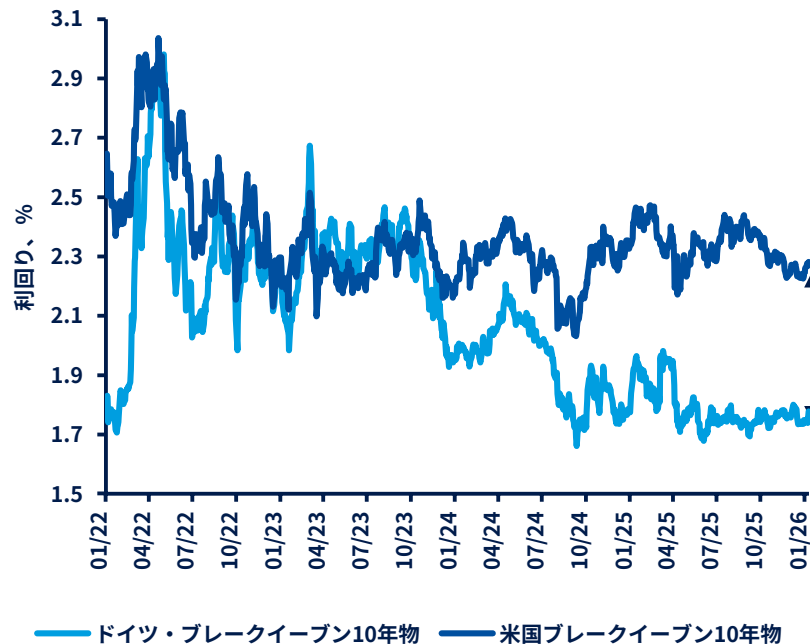
欧州

ユーロ圏：インフレへの寄与度



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。最新データは2025年11月時点。総合インフレ率とコアインフレ率は11月速報値。

インフレ期待：米国との差が拡大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年1月9日時点。

1

イノベーション

ドラギ報告書が指摘するように、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、**欧州はテクノロジー的能力を強化**、米国や中国などの世界的なリーダーと効果的に競争することを**目指している**。

- AI研究への投資
- ロボット開発
- テック系スタートアップとの連携



2

脱炭素化とインフラ

クリーン産業協定（CID）は、エネルギー集約型産業の脱炭素化とクリーンテクノロジー生産の促進を目的としており、エネルギーコストの削減と経済成長の推進を図る。

- 手頃な価格のエネルギーへのアクセス
- エレクトロニフィケーション（電化）と再生可能エネルギー源の導入の加速
- 投資を誘導



3

安全保障と防衛

欧州委員会の防衛に関する白書と「**ReArm Europe/Readiness 2030**」計画は、欧州の防衛戦略における重要な転換点であり、冷戦以来最も重要な取り組みを意味する。

- 強固なサプライチェーンの構築
- 防衛分野における研究開発の促進
- 各国の防衛支出増加が可能に



4

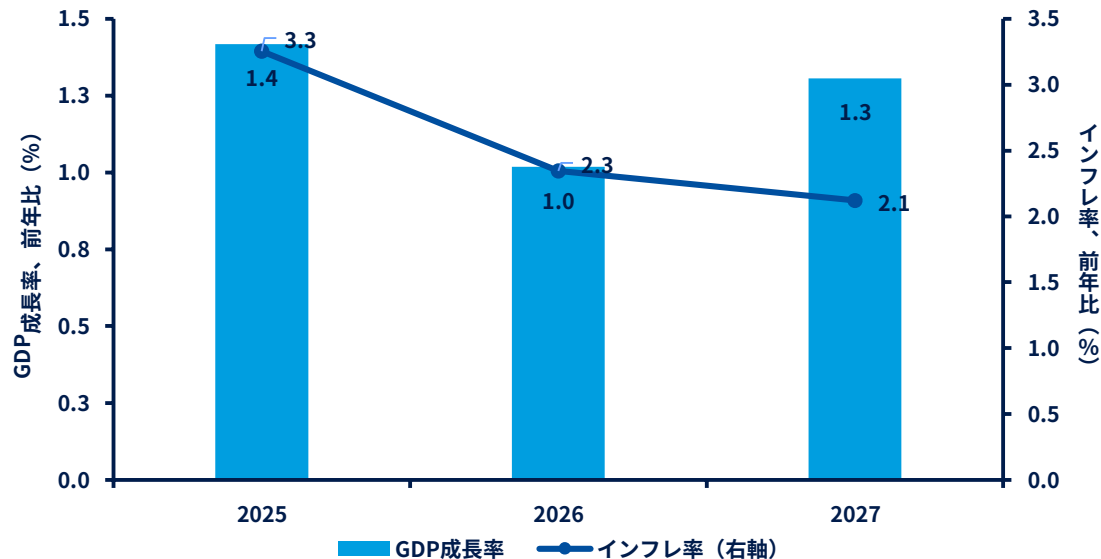
安定性の強化

欧州は、財政管理の不備や不均衡による**システムリスクを低減**、一部の国々では課題があるにもかかわらず**金融安定性を向上**させた。

- システムリスクの低減
- 金融安定性の向上
- 政策の柔軟性の向上



英国の成長率とインフレ率予想（年平均）



国内の逆風により、来年、成長は鈍化すると予想。財政政策は全体的に引き締め、労働市場の冷え込みに伴い所得増加率は低下する見込み。また、秋の予算案には経済活動を後押しする措置がほとんど含まれておらず、成長促進のための実質的な施策は見られなかった。

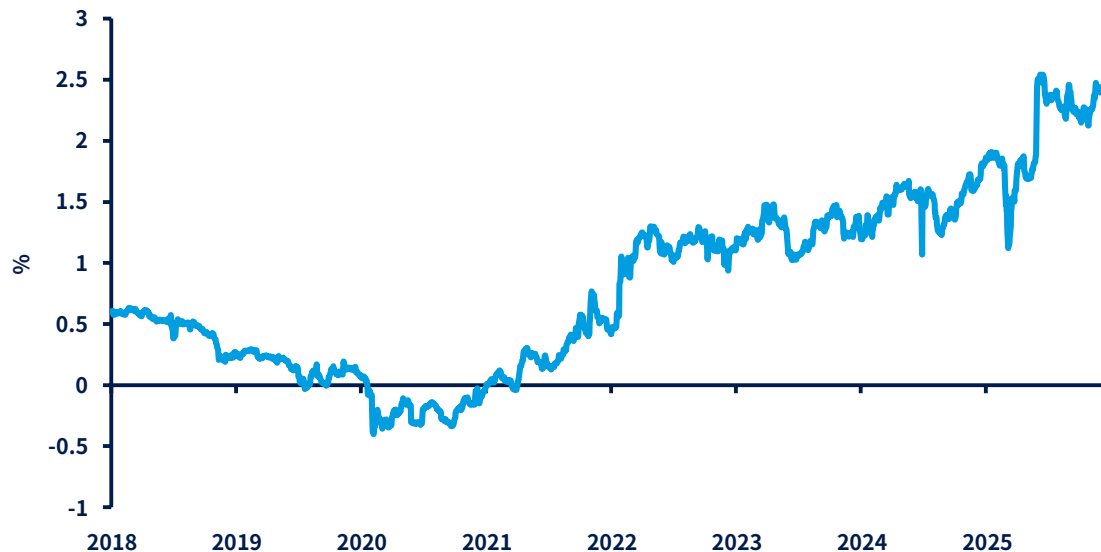
インフレ：予算には短期的なインフレ抑制を目的とした一連の措置が含まれており、これによりアムンディの2026年予想は下方修正される可能性がある。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2026年1月9日時点で入手可能な情報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の基準予想を示しており、2025年までに実施された関税を反映しています。

積極的な拡張的予算であった2025年度補正予算の後、2026年度当初予算は意図的に規律を示す形で組み立てられている。この姿勢は短期的に市場の懸念を和らげるが、歳入の前提が外れた場合や2026年度に大規模な補正予算が再浮上した場合のリスクは潜在的に存在する。

金融政策の正常化は円相場に左右される。過度な円安を食い止めるため、日銀は追加的な金融引き締めを迫られる可能性があり、これは政府のインフレ抑制目標を複雑化する。

日本の5年物インフレ・ブレイクイーブン：デフレの冷え込みに融解の兆し

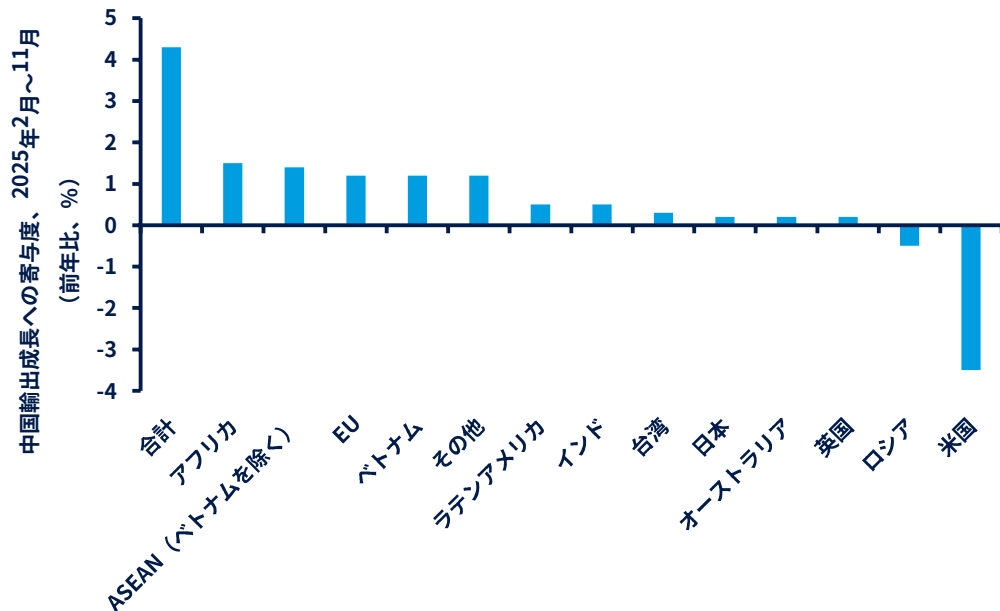


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年1月12日時点のデータ。

中国、新たな関税環境への適応が進行

中国

中国の輸出は過去最高水準にあるが、米国向けは大幅に減少



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。データは2025年12月時点。

2025年の政策効果減退と外需減速により2026年は**成長鈍化**へ。下振れリスクは国内景気の弱さに集中。

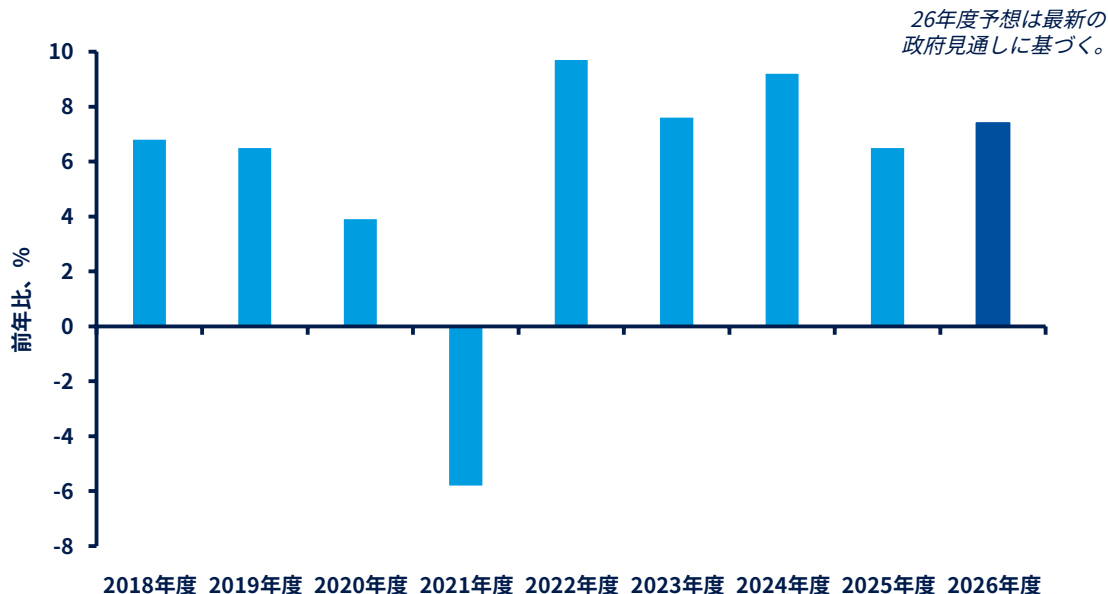
- **輸出：「好調」**：輸出企業は2025年に好調（電気自動車、電池、市場の多様化）。2026年の輸出成長率は5%弱と予想。
- **内需：「低迷」**：消費補助金終了、住宅市場の調整継続、反収縮政策による投資抑制。

政策：受け身だが上限あり。当局はハードランディング回避のための下支えは行うが、大規模な刺激策には及ばない。

デフレーター低下のなかでの持続的な実質成長。インドの2025年度第3四半期実質GDP成長率は、低いGDPデフレーターに支えられ堅調を維持：生産高は前年比8.2%増となり、予想を上回り、もともと堅調だった第2四半期に続く結果となった。

インド中銀は12月、予想通り政策金利を25ベーシスポイント引き下げた。これはインフレ予想の低下によるものである。アムンディは、**同国のインフレ率が2026年における中銀予想の中間値付近で推移すると予想**しており、来年、さらなる利下げを見込んでいる。

インドの最高水準の経済成長は今後も堅調に推移する見込み

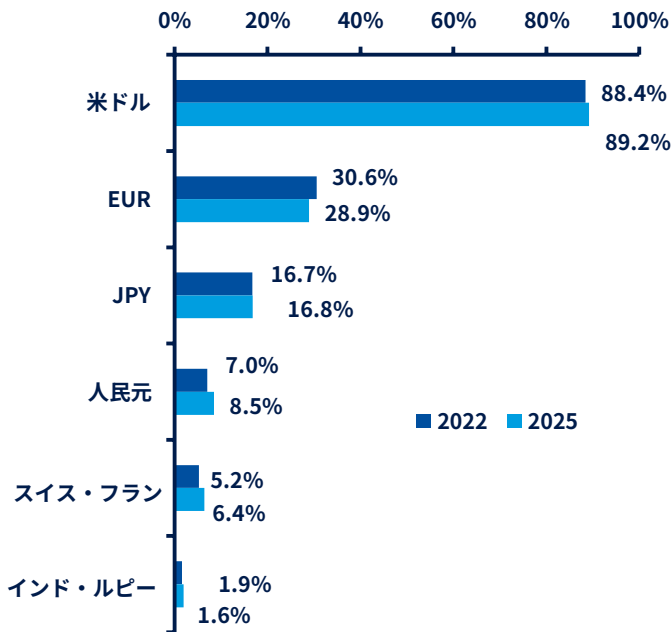


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、統計省。データは2026年1月時点。注：インドの会計年度は4月から翌年3月まで。

米ドルは準備通貨としての地位を維持しつつも、徐々に弱体化する可能性

米ドル

通貨別外国為替市場取引高、2025年対2022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、ブルームバーグ。最新データは2025年9月時点。

ドルは2022年以来の最低水準にまで下落



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1月13日時点のデータ。

2025年、米ドルは予想外の動きを見せ、選挙後の「米国の例外主義」流れを阻害。

代替通貨が存在しない現状では米ドルが基軸通貨であり続ける可能性はあるが、より幅広く代替通貨が登場するにつれ、その地位は低下、金価格の上昇要因となろう。

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 VISUALISATION

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 13 January 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: **15 January 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

5XXXX