

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3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 | 今月のテーマ [p. 3](#)
- 02 | グローバル・ビュー：経済成長、インフレ、中央銀行 [p. 12](#)
- 03 | 原油シナリオ別シミュレーション [p. 29](#)
- 04 | 投資見通し [p. 35](#)
- 05 | アセットアロケーション [p. 50](#)

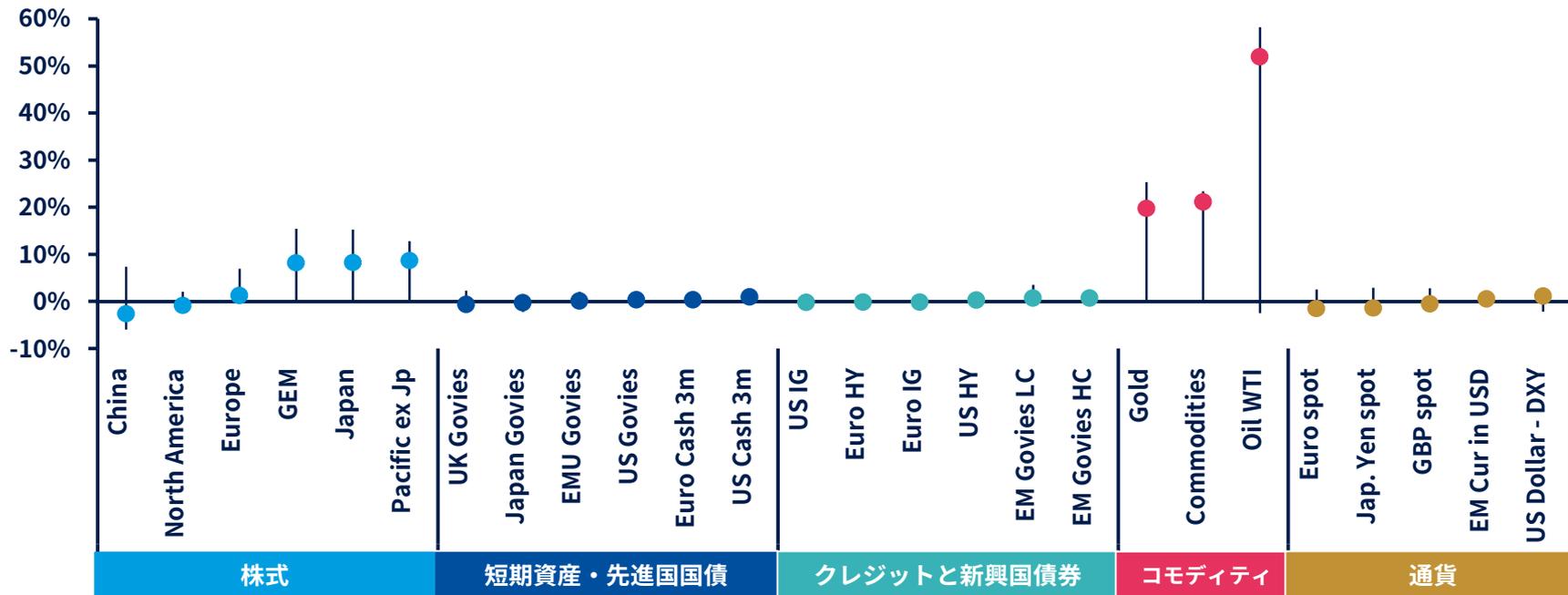
01

今月のテーマ

市場のローテーションが進行中、イラン戦争で原油と金が上昇

今月のテーマ

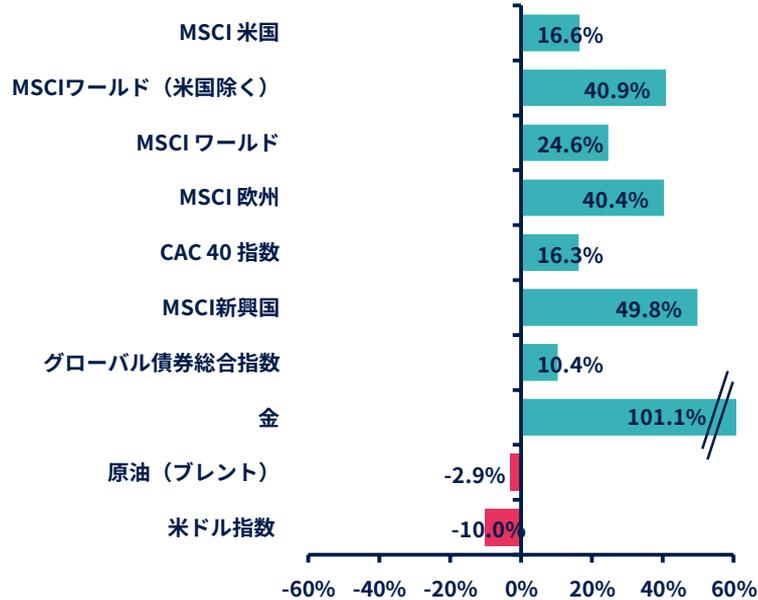
各資産クラスの年初来パフォーマンス



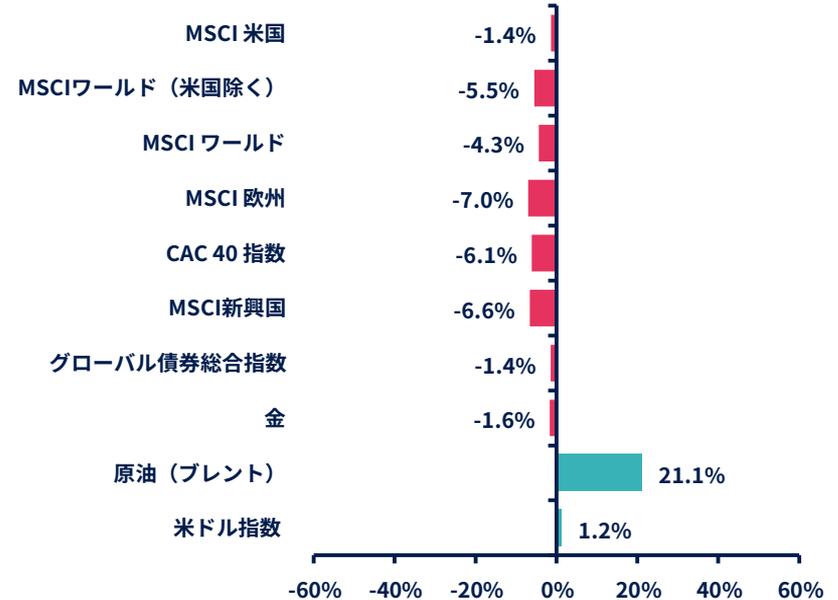
出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26の資産クラスおよび為替の分析。データは2026年3月11日時点。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。指数提供元：現金、国債、新興国債券指数はJPMorgan、社債指数はBloomberg Barclays、株式指数および新興国通貨指数はMSCI、コモディティ指数はBloomberg Barclaysによる。DXY指数は、外国通貨バスケットに対する米ドルの価値を測定する。資産クラスを表すために使用されたすべての指数は現地通貨建てである。過去のパフォーマンスは将来の収益を保証するものではない。

好調なパフォーマンスの後の最近の市場の反応

2024年12月～2026年2月の市場動向



イラン情勢の緊迫化以降の市場動向



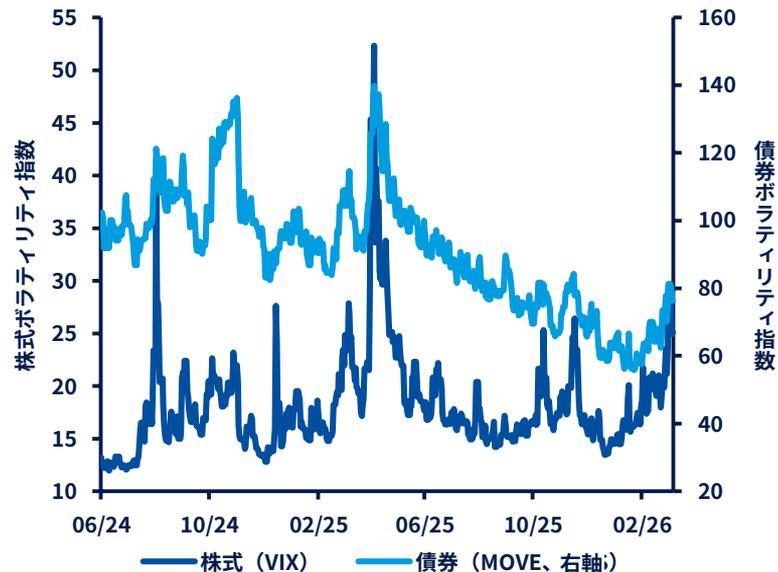
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。すべての指数は現地通貨建てです。「2024年12月」は2024年12月31日、「2026年2月」は2026年2月27日を指します。データは2026年3月10日時点のものです。

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。すべての指数は現地通貨建てです。市場パフォーマンスは2026年2月27日から2026年3月10日までのものです。データは2026年3月10日時点。

イラン情勢で市場のボラティリティが上昇

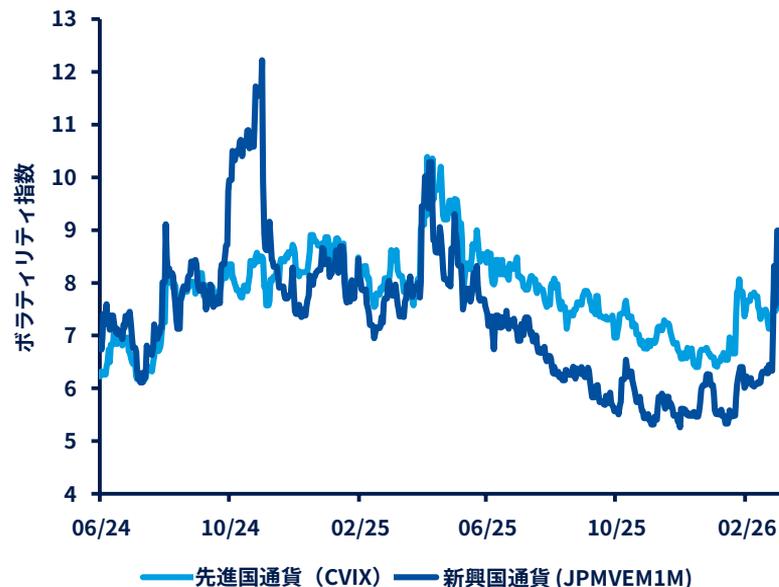
今月のテーマ

ボラティリティは上昇しているが、「解放記念日」の局面よりは、まだ、低い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年3月10日時点のデータ。

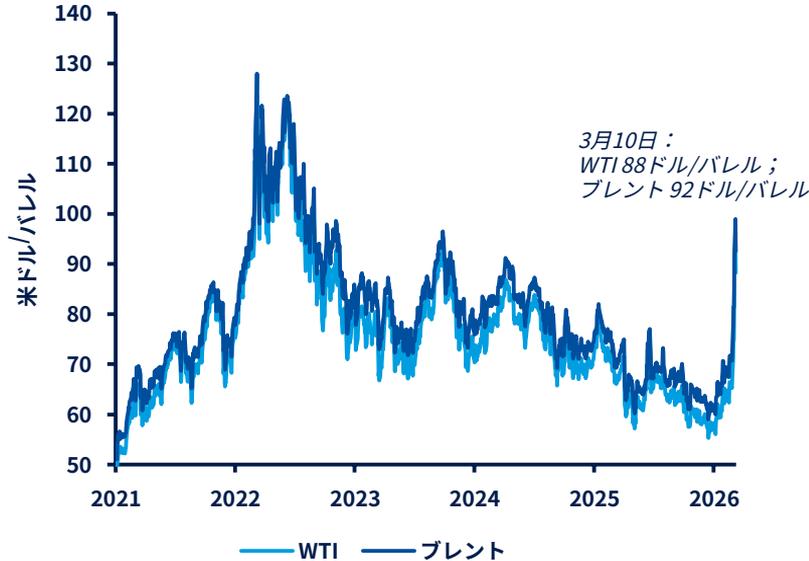
新興国通貨のボラティリティはG10通貨より 上昇



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。指数はJPモルガン提供。データは2026年3月10日時点。

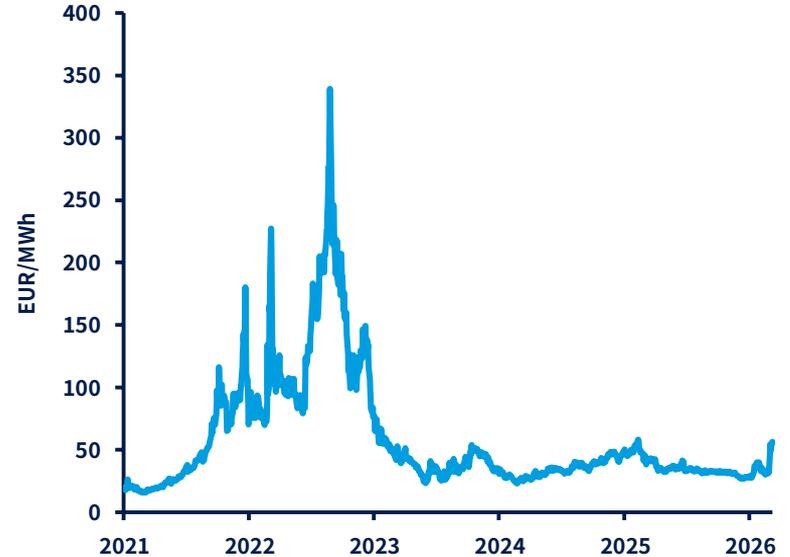
原油・ガス価格は上昇しているが、過去のショック時には到達していない 主に（ホルムズ海峡からの）供給問題であり、在庫問題ではない

原油価格の反応は、昨年6月の攻撃時の反応を上回ったものの、過去5年間の最高値には及んでいない



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、2026年3月10日時点。

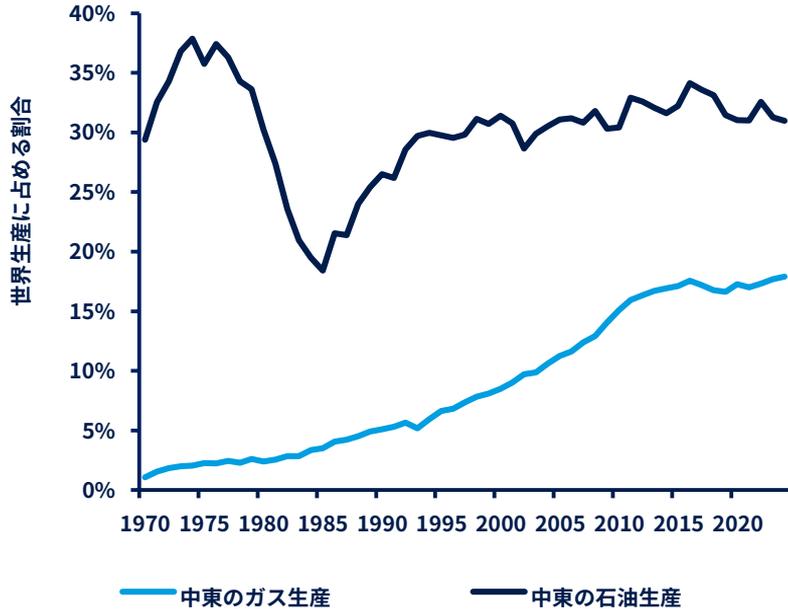
オランダの天然ガス価格は供給途絶への懸念から急騰したが、過去と比較すると上昇幅は限定的



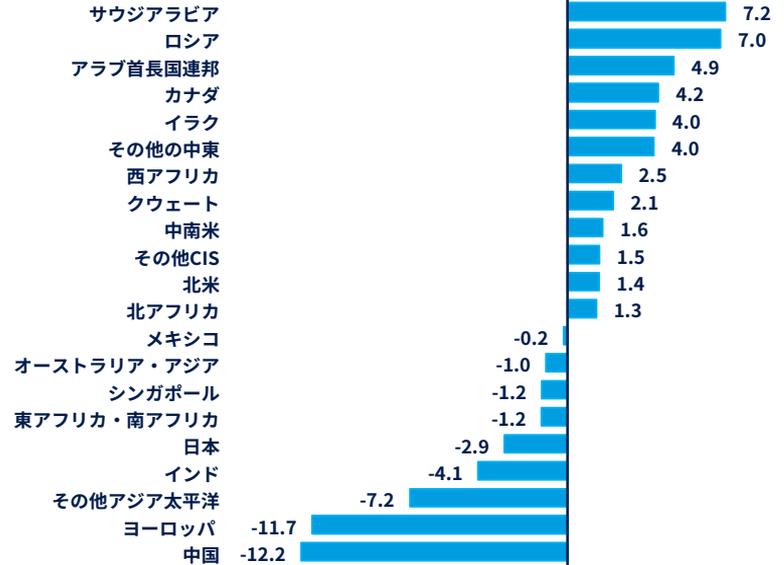
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。ICE EndexオランダTTF天然ガス先物契約。2026年3月6日時点のデータ。

中東の緊張の影響は国毎に不均等 戦略的自立性とエネルギー自立の必要性を反映

中東は、依然、主要な石油・ガス生産地



原油価格急騰による勝者と敗者



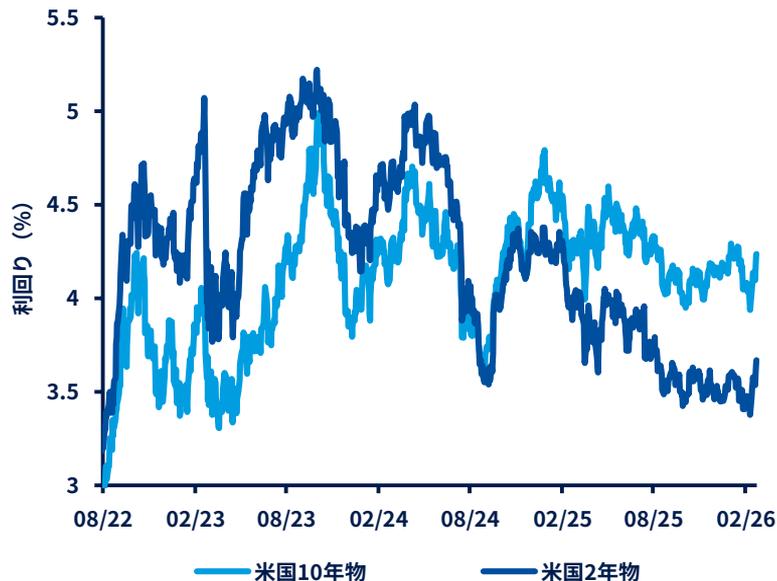
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、エネルギー・インスティテュート。最新データは2026年3月3日時点。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、エネルギー・インスティテュート。2026年3月3日時点の最新データ。

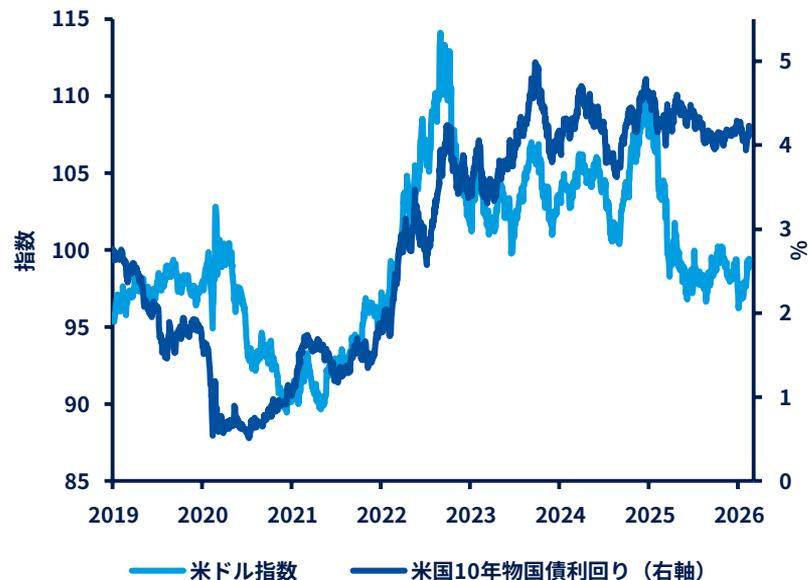
攻撃を受け、国債利回りの上昇が停止

今月のテーマ

米国2年物国債利回りは2022年以来の最低水準を記録していたが、攻撃後に上昇に転じた



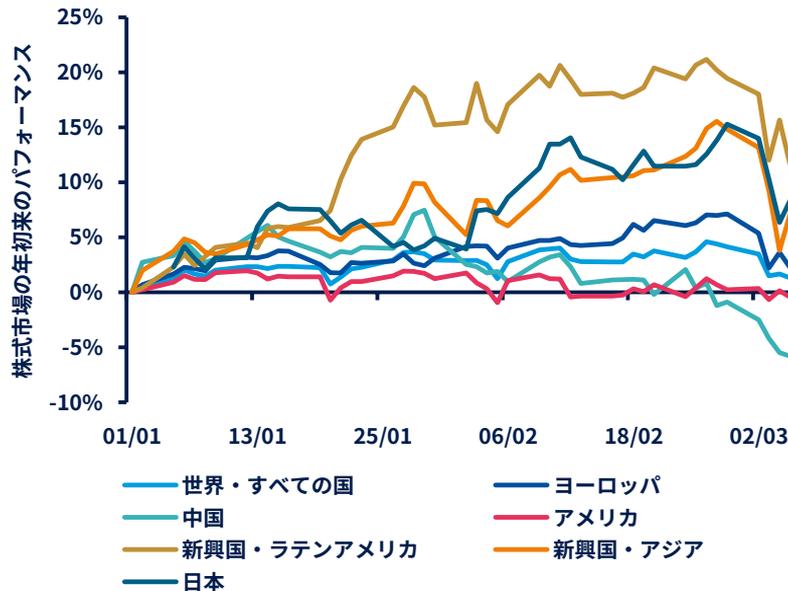
攻撃後、米ドルの下落も停止



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12日時点のデータ。

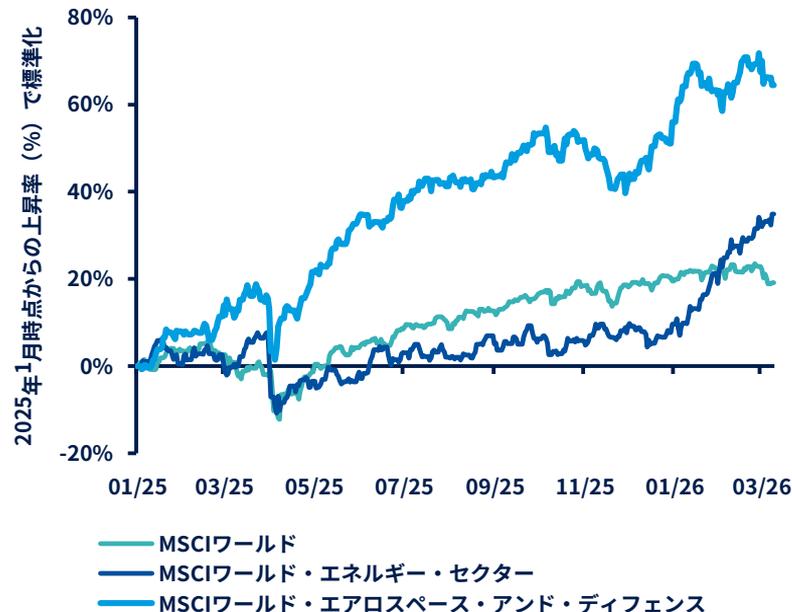
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年3月12日時点のデータ。

地域間の分断化が加速しているが、戦争シナリオ下では米国がより強靭さを発揮する可能性



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。すべての指数はMSCIが提供し、現地通貨建てです。データは2026年3月10日時点。

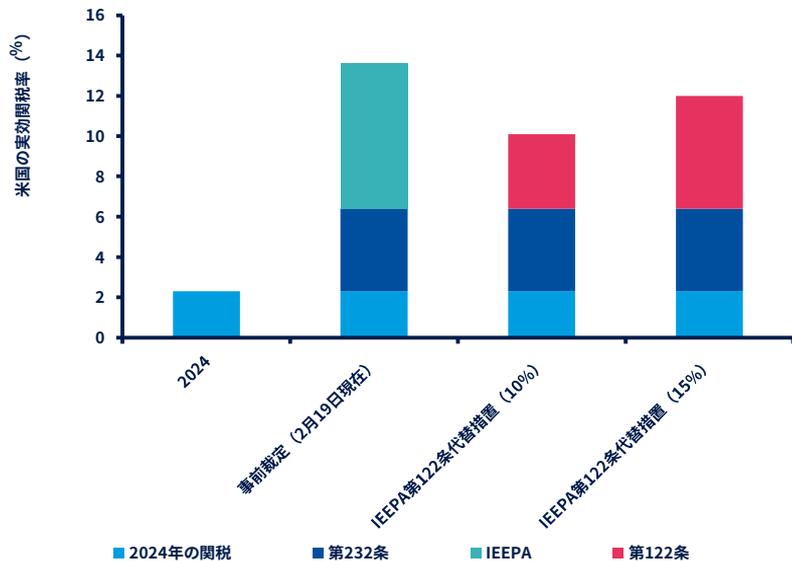
中東情勢の緊張：エネルギー・防衛セクターが上昇



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3月9日時点。

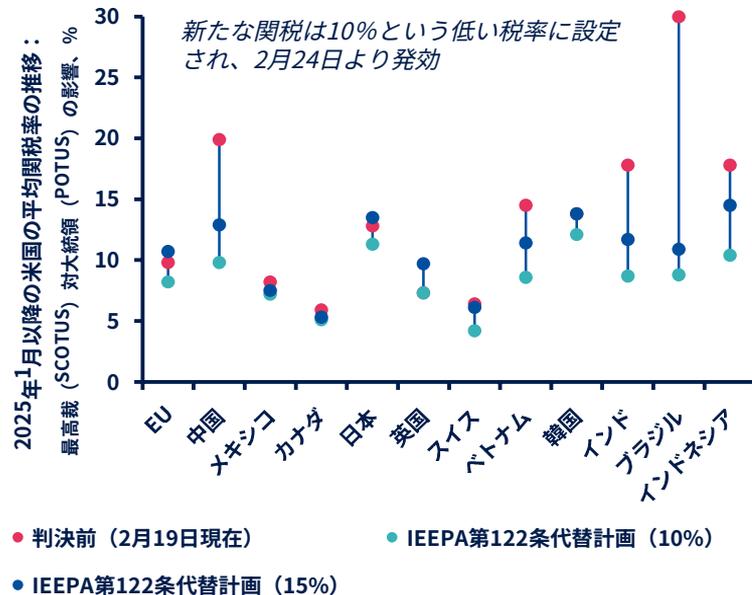
米裁判所によるトランプ氏の全世界関税の違憲判決、不確実性が再燃

第122条計画は、IEEPAの代替として機能していない



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・エコノミクス。データは2026年2月23日時点。IEEPA：国際緊急経済権限法。第122条の試算は、相互関税、航空機製品、およびUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）準拠品に対する除外措置が維持されることを前提としている。

トランプ政権の一律関税：国別の勝者と敗者



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2026年2月23日時点。IEEPA：国際緊急経済権限法。第122条の推計は、相互関税、航空機製品、およびUSMCA準拠品に対する適用除外が維持されることを前提としている。

02

グローバル・ビュー：
経済成長、インフレ、
中央銀行

グローバル・テーマ



イラン情勢の長期化と原油価格の高止まりが、今後6~12カ月の世界経済の行方を左右するカギとなろう。金融政策と財政政策は、その方向性を調整することになる。

世界



注視すべきリスク：イラン戦争による地経学・金融への波及効果（インフレ、成長、二次的効果）

リスク



地域別見通し：「コントロールされた混乱」で中堅国の重要性が増大。欧州の事例。

地域別見通し

現在の原油価格を踏まえた成長予想の再調整



成長とインフレはエネルギー価格の変動から相応の影響を受ける；労働市場の緩和は継続



エネルギーショックにより2026年のインフレ率は目標をやや上回るが、成長への影響は概ね限定的



より支援的な財政スタンスへの転換により、原油価格急騰による実質所得へのショックを抑制



巨額の財政赤字の継続が国内経済の回復を支援

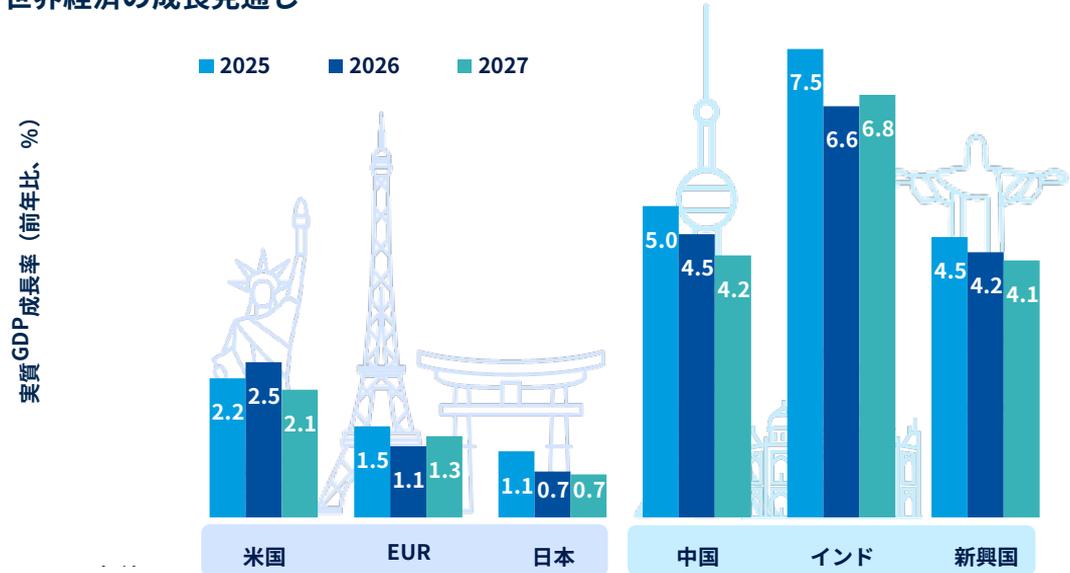


成長へのマイナスの影響はあるものの、エネルギー小売価格への補助金により、インフレへの影響は限定的



ラテンアメリカ：純石油輸出国であるため相対的な勝ち組となり、成長への影響は限定的

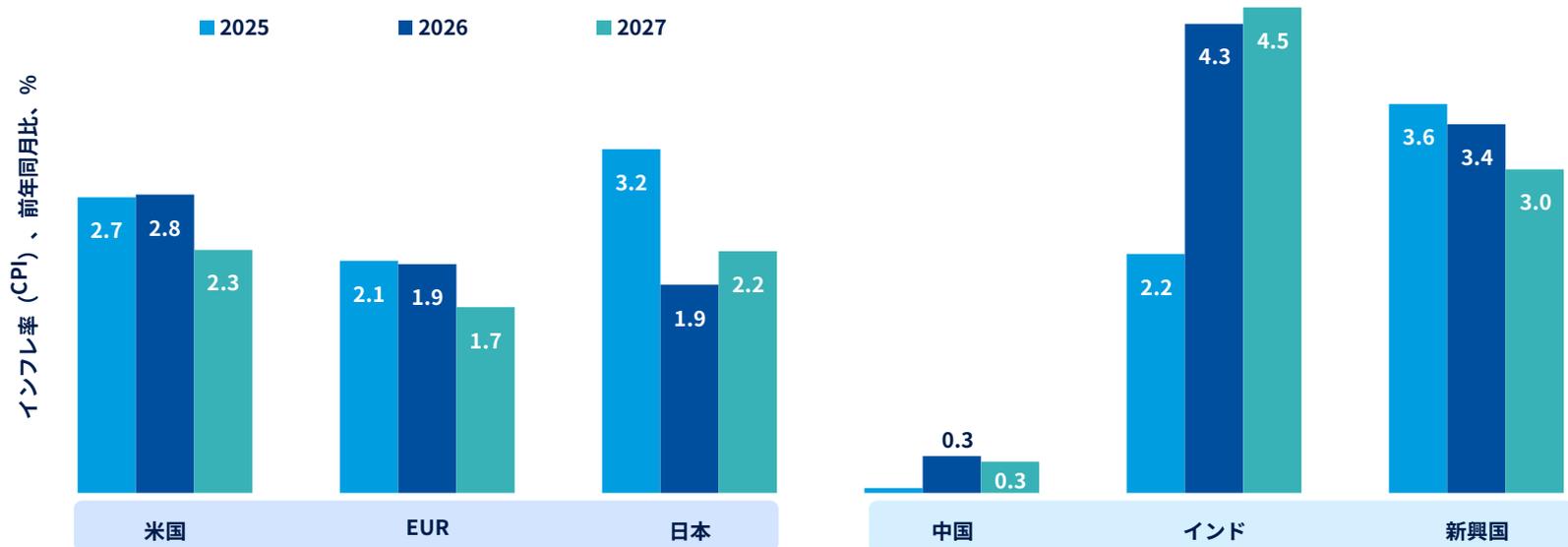
世界経済の成長見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年3月10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3月10日までに実施された関税を反映しているが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していない。石油ショックシナリオは、アムンディの「石油ショックシナリオ」スライドに記載された前提に基づいています。このシナリオは、石油・ガスショックの伝播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。これらの数値はあくまで参考用であり、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。

現在の原油価格に基づくインフレ予想の再調整

インフレ予想は成長予想よりも戦争の影響を強く受ける見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年3月10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3月10日までに実施された関税を反映しているが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していない。

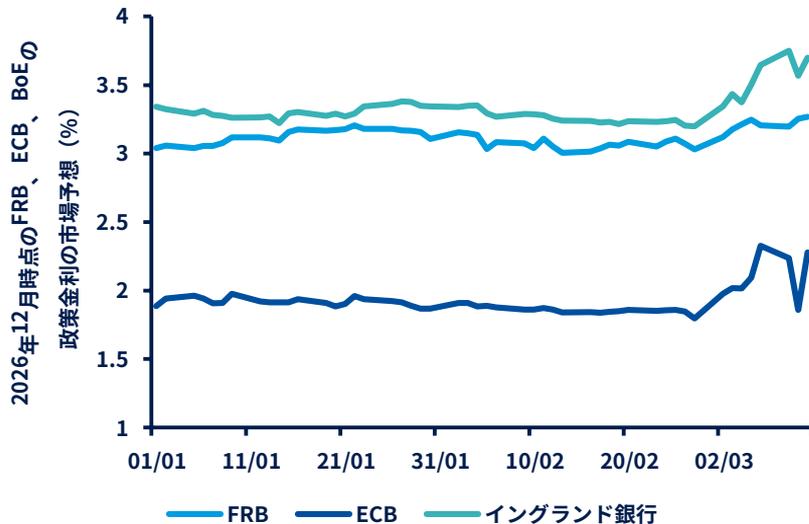
短期的なインフレ懸念が高まる中、市場は中央銀行の対応を見直し インフレ懸念の高まり

商品価格の上昇は、まだ長期インフレ期待に反映されていない



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。データは2026年3月11日時点。

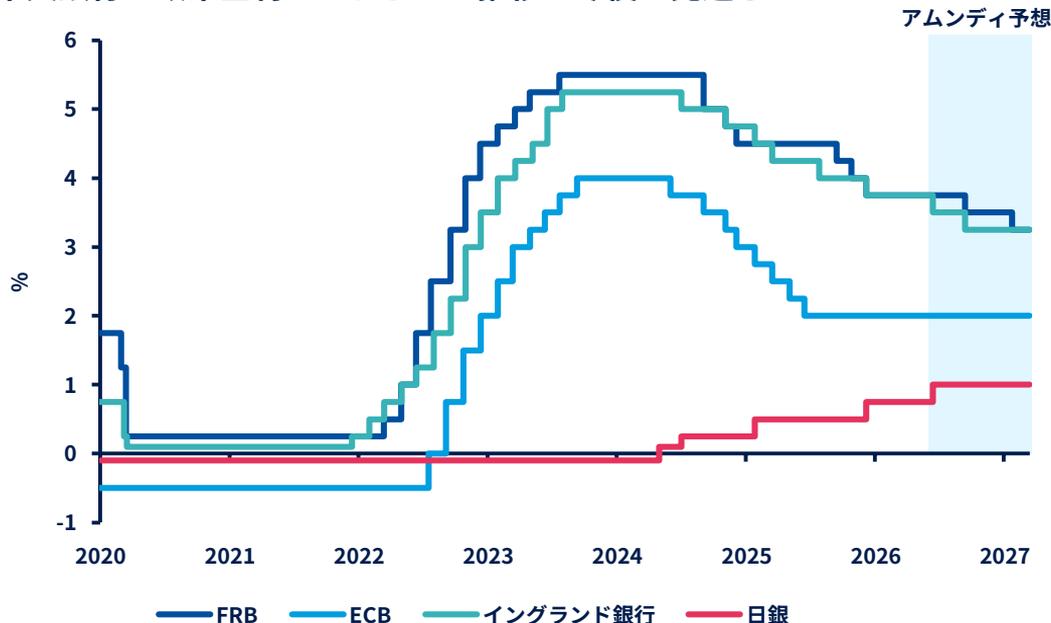
緩和政策は若干後退、情勢の悪化を受けて年末のFF金利は予想は急上昇



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（WIRP米国オーバーナイト金利（先物モデル）に基づく）。データは2025年3月11日時点。

イラン情勢を巡り中央銀行は新たな課題に直面 様子見姿勢に転じる可能性

中央銀行の政策金利のこれまでの推移と今後の見通し



FRB：緩和政策を継続、追加利下げは2026年9月および2027年初頭へと移行。成長とインフレの見通しが不透明なため、さらに様子見姿勢をとる可能性。

ECB：政策のジレンマにより、2026年および2027年初頭は据え置き。

イングランド銀行 (BoE)：
次回の利下げを6月に、2回目の利下げを9月に前倒し。インフレの緩やかな上昇は無視する姿勢。

日銀：利上げの方向性に変更なし。

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3月10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2月9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ンリディの金利を指します。

「コントロールされた混乱」下における地政学的シナリオ

リスク

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**にを促進。

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。

地域別ベースケース

ユーラシア：

ハイブリッド戦争が激化、紛争は継続。
EUの結束を損なう米国の動きに対する懸念が上昇。
米国からのリスクの回避に向けた欧州の取り組みが拡大。

米州：

米国の介入主義の増大。
ワシントンによる権力掌握。

アジア：

中国のレアアースを巡る影響力、地域連携の深化、新たな貿易・安全保障同盟の形成。
米中間の緊張感を伴う相互理解の関係は、中東情勢によって脅かされている。

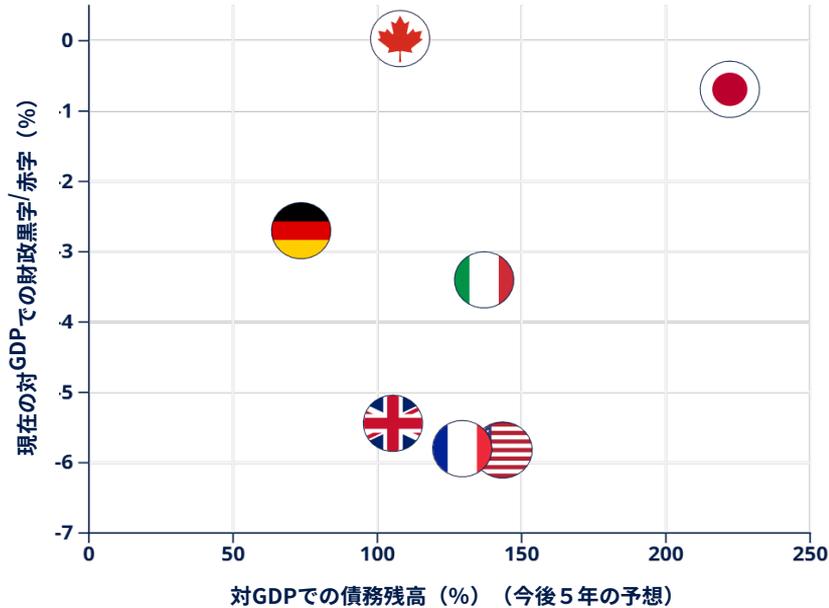
中東情勢：

イランの軍事力が残存する限り、戦争の「激戦局面」は継続。
この「激戦局面」において、米国がホルムズ海峡を通過する石油タンカーに十分な護衛を提供できる可能性は低い。
フーシ派の関与の可能性が高まっており、ホルムズ海峡に加え、紅海でも混乱が生じる恐れ。

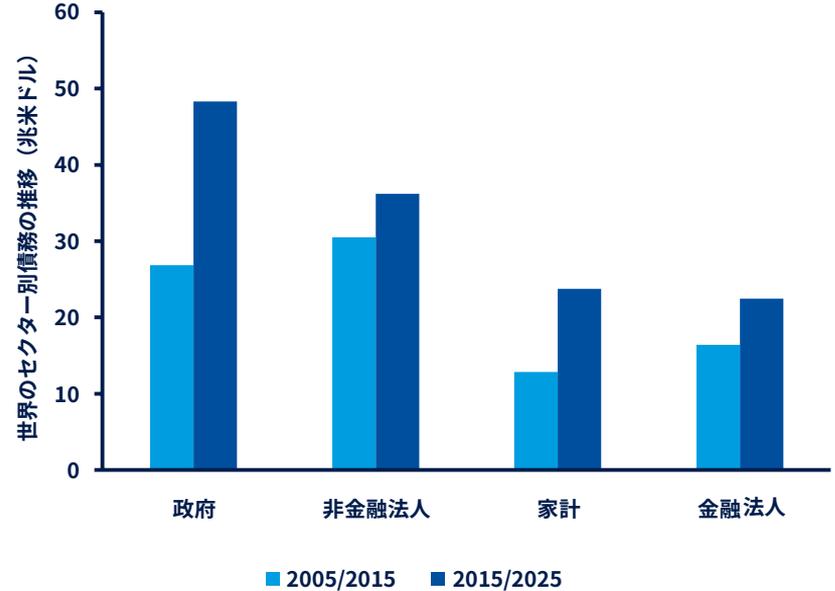
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、社内分析。2026年3月9日時点の評価。

石油ショックはさらなる財政支援と不均衡の拡大を招く恐れ

G7諸国全体で財政の余地が縮小



公的債務の急増



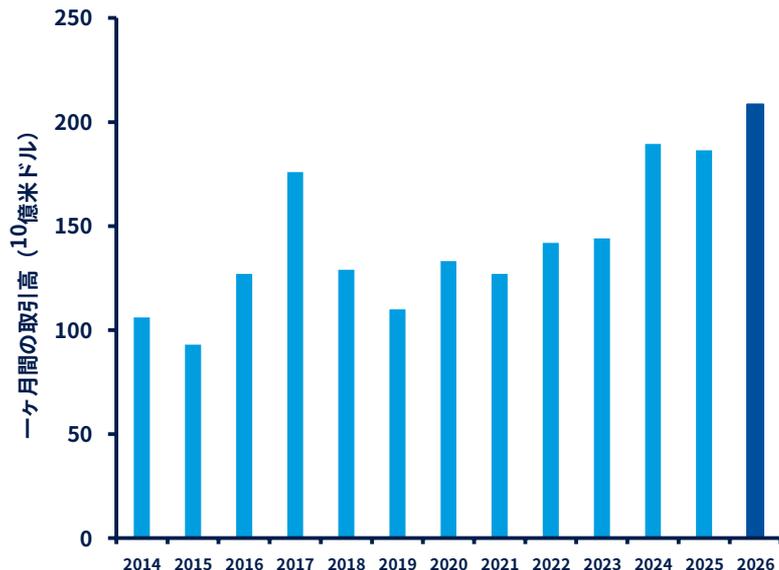
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、IMF。GDP比総債務には、政府のすべての金融負債（中央政府および地方政府の債務）が含まれる。データは2025年12月時点。

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2025年9月時点。

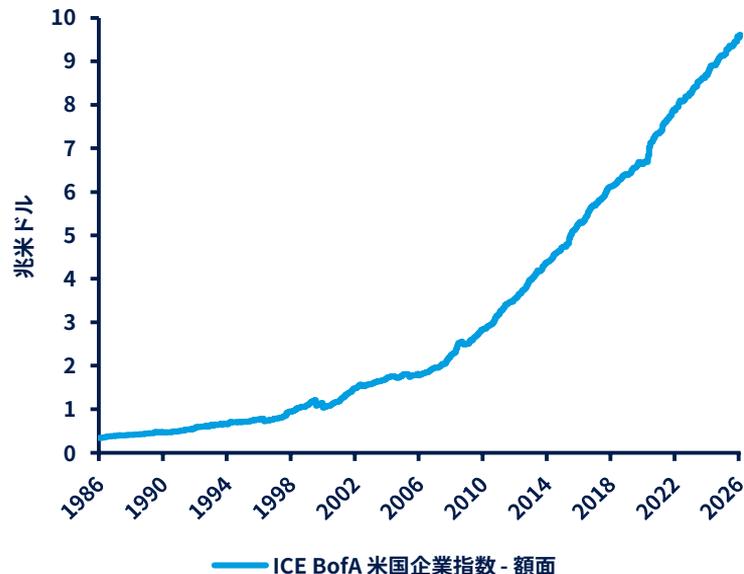
米国社債市場における供給リスクが上昇

リスク

米国の投資適格債発行額が一ヶ月間の過去最高を記録



米国社債市場の総時価総額は9兆ドルを超過



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2月時点のデータ。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofA指数。2026年2月17日時点のデータ。

米国



ヨーロッパ



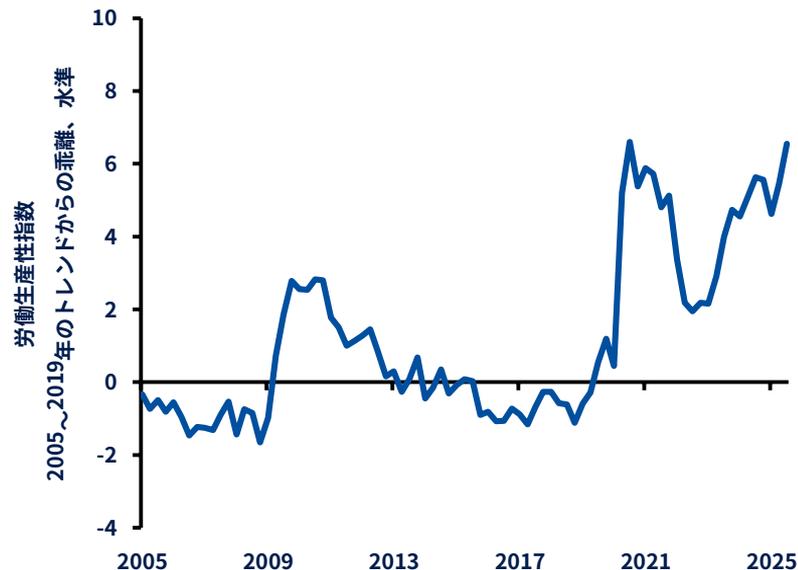
日本



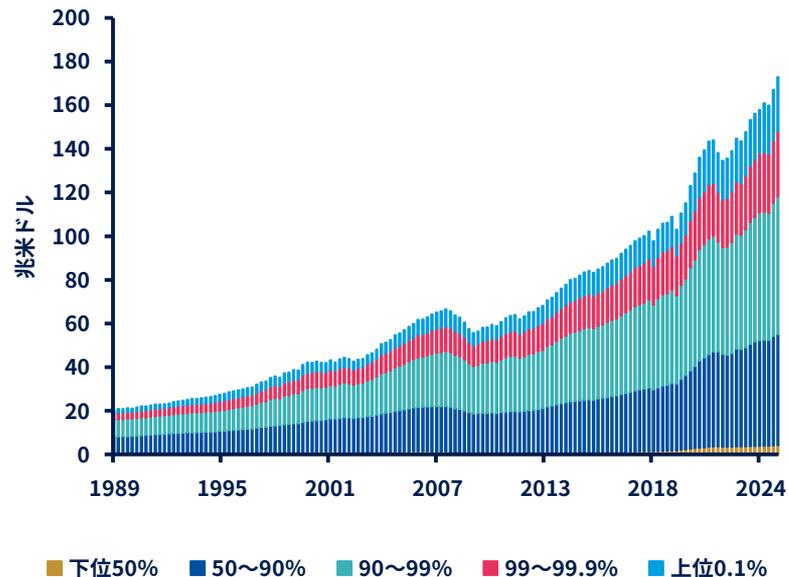
中国



米国の生産性成長が再び加速



格差の大きい米国の家計資産分布： 米国の富の分配が消費に影響を与える可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロポンド。2025年第3四半期末時点のデータ。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、1989年以降の米国世帯資産分布に関する連邦準備制度理事会（FRB）経済データ。四半期データ、2025年第3四半期末時点。

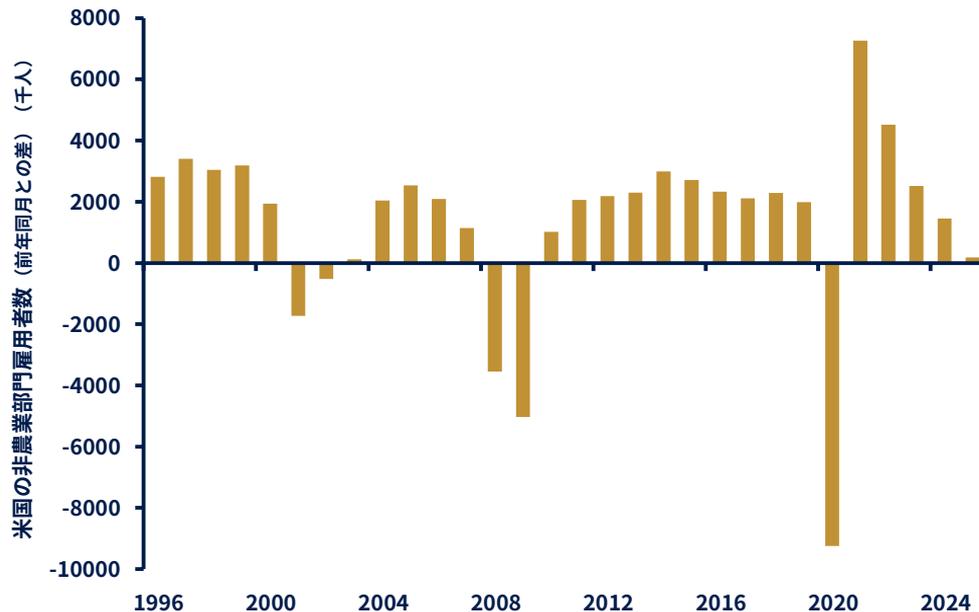
2003年以来、最低水準の雇用増加（景気後退期を除く）

米国

エネルギー価格の上昇は、一時的であれば、成長を大幅に鈍化させることはない
と予想されるが、低・中所得層の消費者
には負担増となり、格差を拡大。

最近の労働市場データは、所得創出の脆弱化と労働市場の軟化が続いていることを浮き彫りにしている。労働市場の軟化が続く限り、FRBの利下げへの傾斜は維持されるが、原油価格の上昇圧力がアムンディのベースケースよりも長期化した場合、利下げの先送りのリスクが生じる。

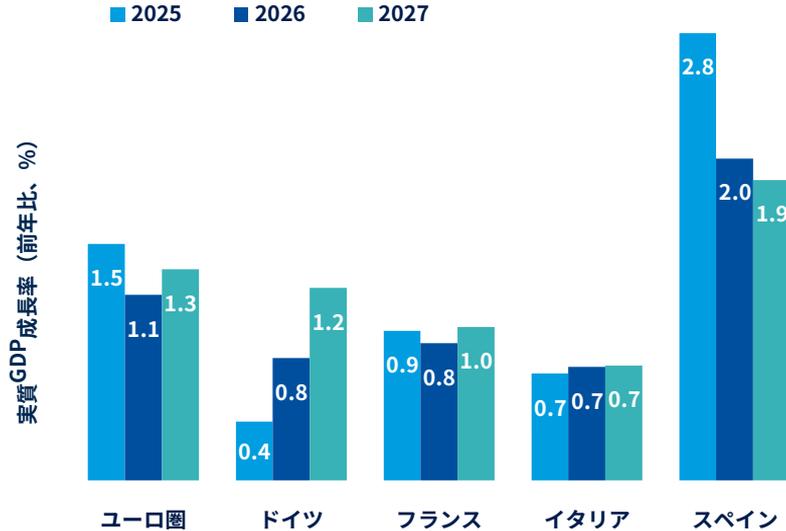
雇用創出の低迷



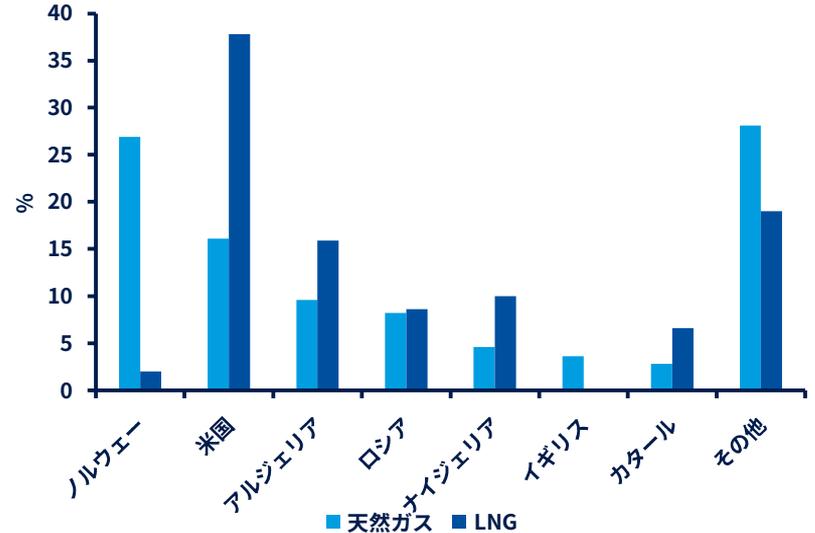
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、内閣府（2026年2月16日時点）。

欧州：2022年と比較してエネルギー供給の分散化が進行、緩やかな成長

ユーロ圏の2026年および2027年の成長見通し



EUのガス供給は十分に分散化されている

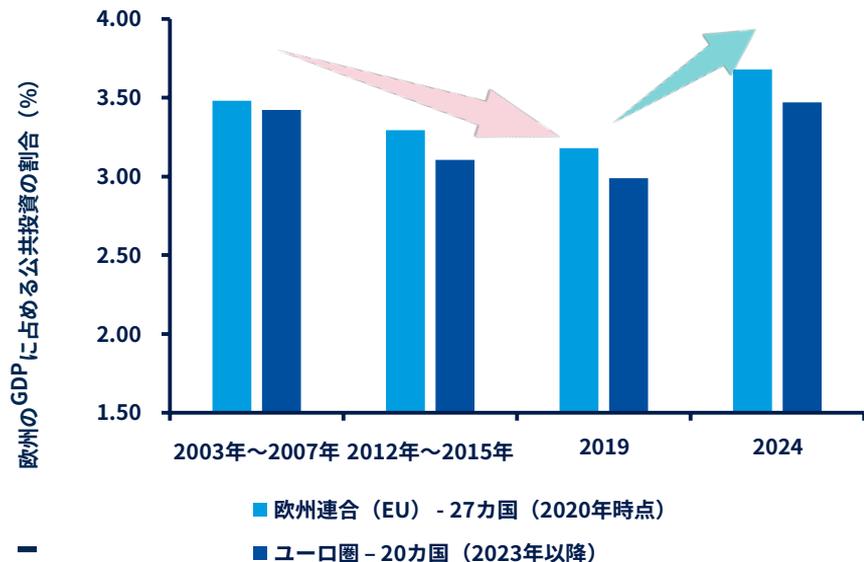


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、2026年3月10日時点で入手可能な情報に基づき、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成した基準予想を示しており、2026年3月10日までに実施された関税を反映しているが、イラン紛争による重大な混乱は考慮していない。石油ショックシナリオは、アムンディの「石油ショックシナリオ」スライドにおける仮定に基づいています。このシナリオは、石油・ガスショックの伝播経路を抽出したものであり、エネルギー供給の混乱を超えた紛争の広範な戦略的展開を完全に捉えているわけではありません。これらの数値は説明用のものであり、石油ショックが長期化した場合には修正される可能性があります。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタットに基づくブルームバーグ・エコノミクス。注：2025年の月次EU域外ガス輸入量に基づく推計。データは2026年3月6日時点

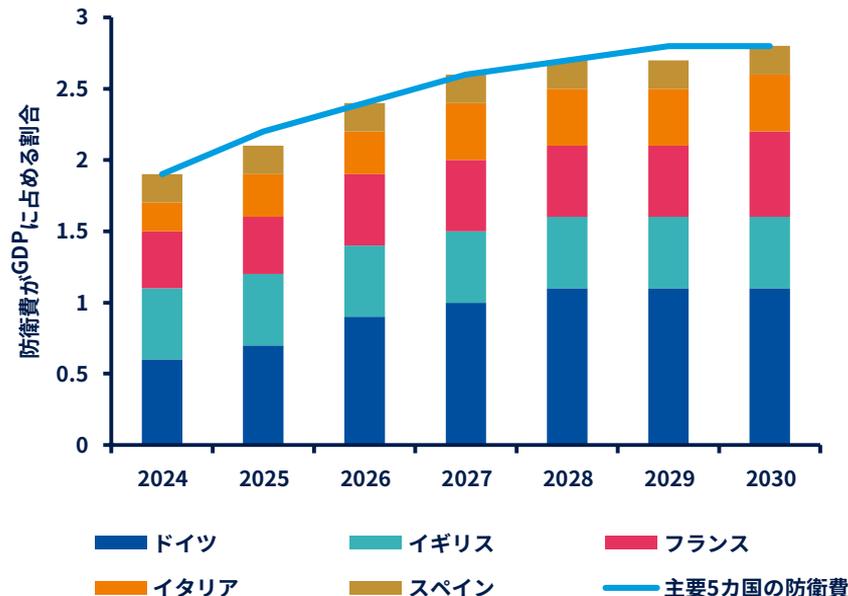
戦略的自立性への注力を強化

欧州における投資の割合の増加：ユーロ圏の公共投資の回復



※ 別、正業、家計の割合をベースに算出された投資活動に充てられるGDPの割合を測定するものである。2024年時点の年間データ。

地政学的情勢の変化で欧州は防衛費を増額する必要性が増大



ヨーロッパにおける始動：戦略的自立性がカギ

経済・産業面での メリット



サプライチェーンのレジリエンス強化：
海外からのショックを抑制（中国：素材、米国：ハイテク）

競争力の向上：
産業政策により、EUの高付加価値生産（半導体、クリーンテック、防衛）を定着化

投資見通し：
地政学的リスクプレミアムの低下により、資本配分改善

マクロ金融面での メリット



インフレと成長のボラティリティ低下：
エネルギー依存度の低減により、外部からのショックを抑制

財政リスクおよびソブリン・リスクの改善：
価格・供給ショックが低減。防衛・エネルギー分野の管理の強化

対外不均衡リスクの低減：
分散化と国内回帰により経常収支リスクを低減

政治的・戦略的 メリット



政策の自立性：
米中双方の利害が対立する場合でも、独立した意思決定が可能

集団安全保障の強化：
EUの防衛能力、抑止力の強化、NATOにおける負担の分担方法の改善

国際的な信頼性：
戦略的アクターとしての欧州、貿易・気候・技術分野における影響力の拡大

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年2月時点の社内分析。

日本は原油の約70%を湾岸諸国から調達しており、構造的にホルムズ海峡の供給途絶リスクにさらされている。輸入コストの上昇は実質所得、企業利益率、貿易赤字を脅かすが、高市氏の財政刺激策がショックを相殺する支援となる見込み。成長は鈍化するものの、原油価格のさらなる急騰や供給途絶の長期化がなければ、景気後退は回避されるであろう。

イラン情勢は、6月の日銀利上げというアムンディの見通しを支援するものである。日銀は、当面、世界的な不確実性への対応に注力するものの、段階的な金融正常化を継続するであろう。ショックが深刻化した場合でも、政策転換より、利上げ先送りの可能性が高い。また、この紛争は、サプライチェーンの安全保障を中核とする高市氏の長期成長戦略を後押しするものとなる。

一般政府財政収支（4四半期移動平均、GDP比%）

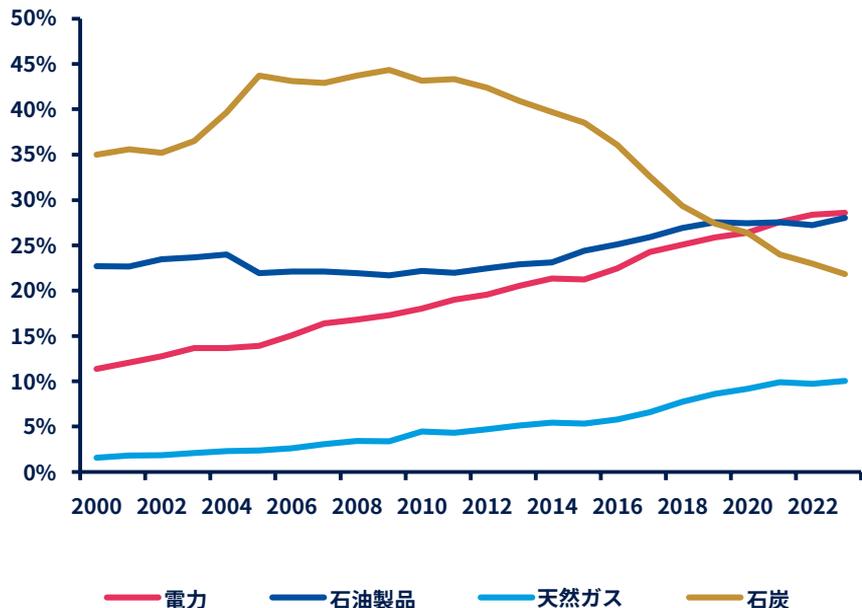


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データ提供：CEIC、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2026年3月6日現在。

中国：着実な財政支援は続くが、追加の景気刺激策はなかりょう

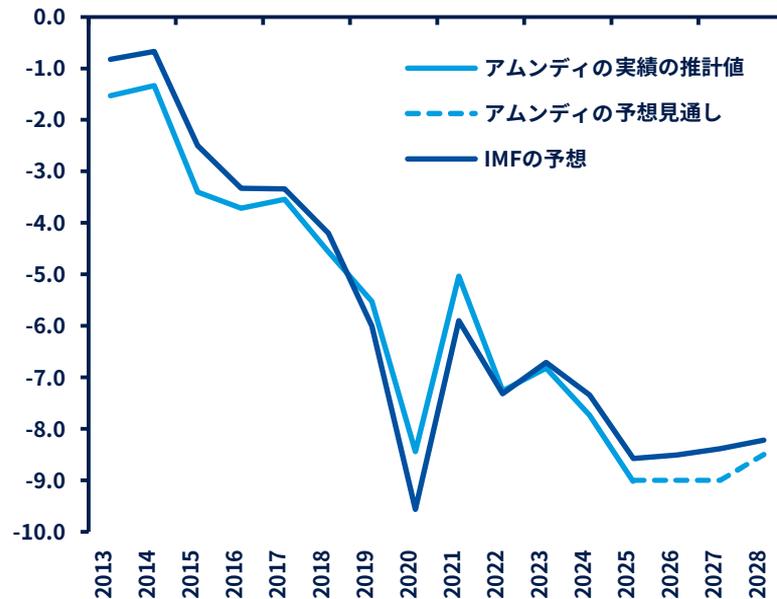
中国

中国のエネルギー構成（総エネルギー消費に占める割合）



出典：CEIC、IEA、IMF、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2026年3月6日時点のデータ。

財政収支（GDP比）



出典：CEIC、IEA、IMF、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3月6日時点。

03

原油シナリオ別
シミュレーション

アムンディの石油ショックシナリオの前提

エネルギーショック

管理下での迂回

部分的な正常化

フェーズ1

深刻な混乱 – ホルムズ海峡封鎖

フェーズ2

制限付き再開

フェーズ3

脆弱ながらも安定化

シナリオ：米国とイスラエルによる攻撃が継続。ホルムズ海峡が封鎖。原油およびLNG価格が急騰。

原油価格の主な要因：市場のパニック、海運リスクプレミアム拡大、予防的買い。

シナリオ：イランのミサイルは破壊されたが、ドローン攻撃は継続。ホルムズ海峡および代替ルートを通じた輸送が部分的に再開される。原油・LNG価格の高騰、欧州とアジアが供給を巡って競合。

原油価格の主な要因：タンカーの迂回、戦略的備蓄、中国による情勢の注視。

シナリオ：ホルムズ海峡の状況が安定化／航行が正常化するが、市街戦が継続および／または内戦が発生。石油・ガス価格は正常化するが、ショック前の水準は上回った状態。

原油価格の主な要因：在庫積み増し、欧州へのLNG供給、リスクプレミアムの縮小

原油価格



100～125ドル
ブレント原油価格

原油価格



90～110ドル
ブレント原油価格

原油価格



第3四半期は80～90ドル、
第4四半期は70ドル
ブレント原油価格



マクロ経済への影響：新興国におけるスタグフレーションの兆候。米国とその他の国々との間の成長格差は拡大するが、国内の成長も不均等。欧州は、石油・ガス価格の高騰によるインフレ圧力の上昇に直面、中国における生産者物価指数（PPI）の上昇は、さらなるインフレにつながるであろう。



政策ミックス：スタグフレーションの兆候は成長とインフレのトレードオフを再発し、世界中の中央銀行に政策上のジレンマをもたらすであろう。金融政策金利が概ね安定化する中、財政支援が再開または拡大されると予想される。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2026年3月9日時点。このベースケースは、石油・ガスショックの伝播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。

原油価格は、経済および市場への主要な伝達経路である。ホルムズ海峡での混乱が継続しなければ、原油価格が100米ドルを上回る状態が持続する可能性は低い。

アムンディの石油ショック・シナリオでは、ホルムズ海峡が完全に封鎖されたままになるとは想定していないが、迂回航路の採用、保険料および運賃の高騰、断続的な治安上の事件（ドローン攻撃により輸送量が引き続き制約される可能性）、そして持続的な地政学的リスク・プレミアムにより、交通および物流は長期間にわたり混乱する可能性が高い。

ホルムズ海峡封鎖の期間および規模に対する原油価格の感応度

輸送経路回復率% (日次百万バレルにおける)	60ドル	72ドル	89ドル
100%	60ドル	60ドル	60
90%	71ドル	72ドル	74ドル
80%	82ドル	85ドル	89ドル
70%	93ドル	99ドル	106ドル
60%	105ドル	113ドル	125ドル
50%	118ドル	128ドル	144ドル
40%	131ドル	145ドル	166ドル
30%	144ドル	162ドル	188ドル
20%	158ドル	180ドル	213ドル
10%	172ドル	199ドル	239ドル
0%	186ドル	218ドル	267ドル

エネルギー
ショック

管理下での
迂回

部分的な正常化

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Kplerに基づくIEAの分析（2026年3月10日現在）。

石油ショックシナリオ - GDP成長率への影響

世界

米国



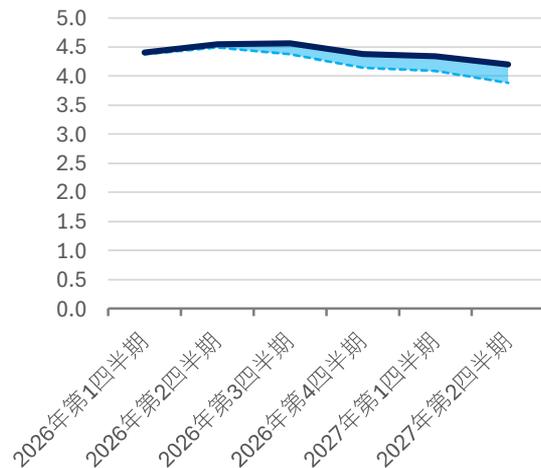
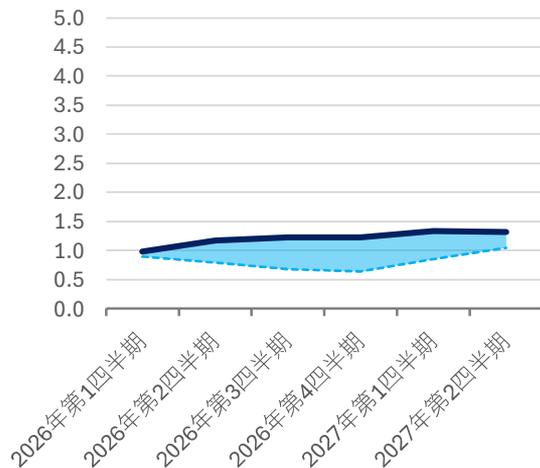
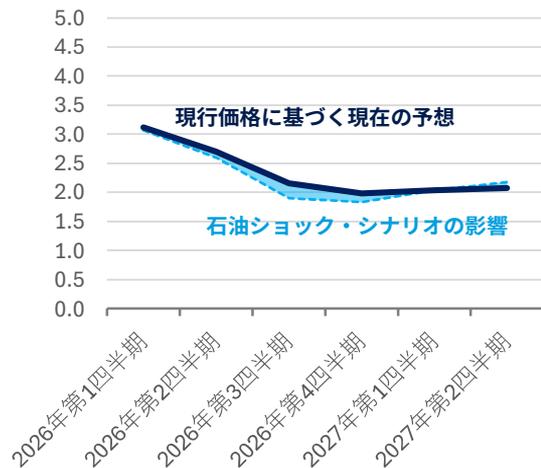
ユーロ圏



中国



実質GDP成長率（前年比、%）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、「アムンディ・オイルショック・シナリオ」スライドの前提条件に基づき、オイルショック・シナリオが及ぼしうる影響を示したものです。このシナリオは、石油・ガスショックの伝播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反映しているわけではありません。これらの数値はあくまで参考用であり、変更される可能性があります。データは2026年3月10日時点のもの。ユーロ圏の想定は、ドイツ、イタリア、フランス、スペインのシミュレーションに基づいています。

石油ショック・シナリオ - インフレへの影響

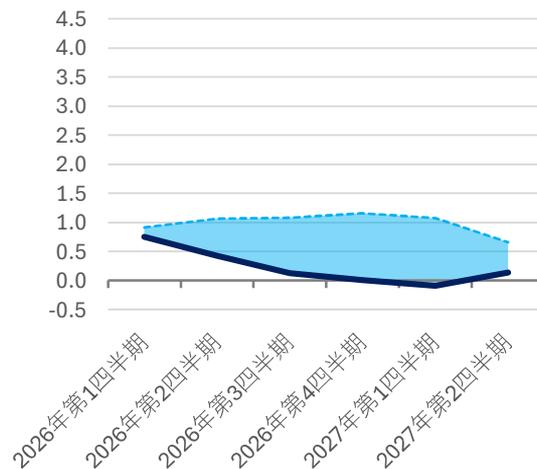
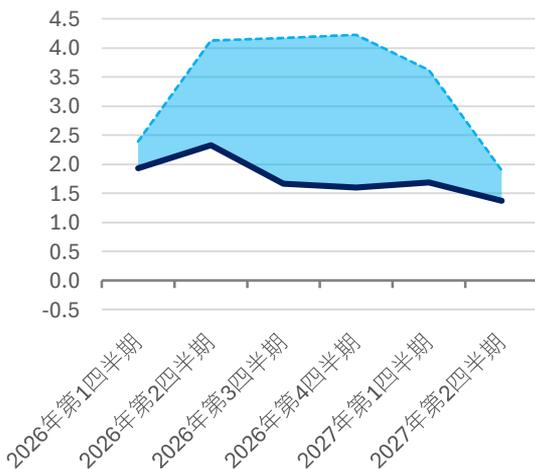
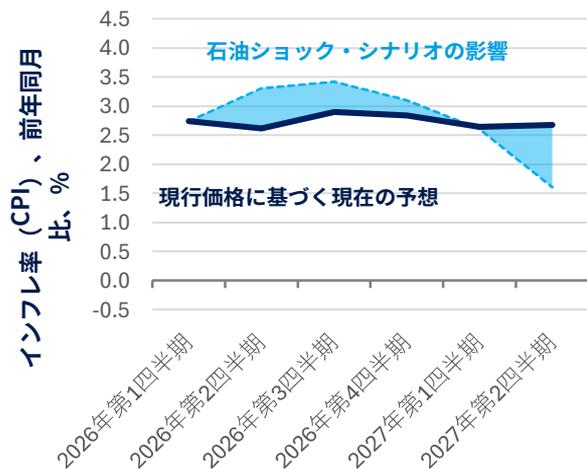
米国



ユーロ圏



中国



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図は、アムンディの「石油ショック・シナリオ」スライドにおける前提条件に基づき、石油ショック・シナリオが及ぼし得る影響を示したものです。本シナリオは、石油・ガスショックの伝播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。これらの数値はあくまで参考用であり、修正される可能性があります。データは2026年3月10日時点のもの。ユーロ圏の想定は、ドイツ、イタリア、フランス、スペインのシミュレーションに基づいています。

投資戦略の展開順序：1. 資産のプロテクション、2. 選択的なリスク追加、3. 市場の安定化に伴うリスクエクスポージャーの再配分

エネルギーショック

フェーズ1 高いオプション性を維持

市場環境：ボラティリティの急上昇／安全資産への退避。

資産配分：一方向への高いリスクは回避。選択肢の幅を維持。

株式：ディフェンシブ志向。エネルギー生産企業および低ベータセクターがアウトパフォーム。

債券：イールドカーブのフラット化。実質利回りが低下する中でも、インフレショックによりブレイクイーブン・インフレ率は上昇、デュレーションは中立。スプレッドは拡大、ハイイールド債は軟化。

為替：米ドル高。為替リスクを抱えるコモディティ輸入国は下方圧力を受ける。

コモディティ：原油価格急騰（ブレント原油100～125ドル）、分散投資効果資産としての金が下支えされる。

管理下での迂回

フェーズ2 選択的エクスポージャー

市場環境：ボラティリティは落ち着くが、コモディティ・ショックは継続。

資産配分：コモディティおよび輸出関連銘柄へのエクスポージャーを絡めた選別的なリスクテイク。

株式：コモディティ輸出企業およびエネルギーセクターが牽引、欧州とアジアは出遅れる見込み。

債券：米国とユーロ圏の両方で短期金利が低下。選別的なキャリー取引（新興国輸出企業、投資適格債）。スプレッドは縮小開始。

為替：米ドルは高値圏から後退。コモディティ通貨がアウトパフォーム。米ドル指数は96～98のレンジに戻り、EUR/USDは1.17～1.20のレンジとなる。

コモディティ：原油価格は安定（90～110ドル）、金は分散投資効果資産として下支えされる。

部分的な正常化

フェーズ3 ポートフォリオにおけるリスクの再配分

市場環境：リスクは安定化するが、マクロ経済への懸念が再浮上。

資産配分：段階的なリスク再構築と地域横断的な分散投資。

株式：幅広い銘柄が上昇。世界の資本財株および金融株が好調に。

債券：成長懸念を背景にデュレーションのポジションを見直し、投資適格債を推奨、ハイイールド債は、引き続き、景気後期と同じ局面。

為替：インフレのボラティリティが低下、広範な調整局面で米ドルは軟化。エネルギー輸入国は貿易条件の改善による恩恵を受ける。米ドル指数は95を下回り、EUR/USDは1.22まで上昇。

コモディティ：原油価格は正常化（90～70ドル）、金は分散投資効果資産として下支えされる。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2026年3月11日時点。このベースケースは、石油・ガスショックによる伝播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。

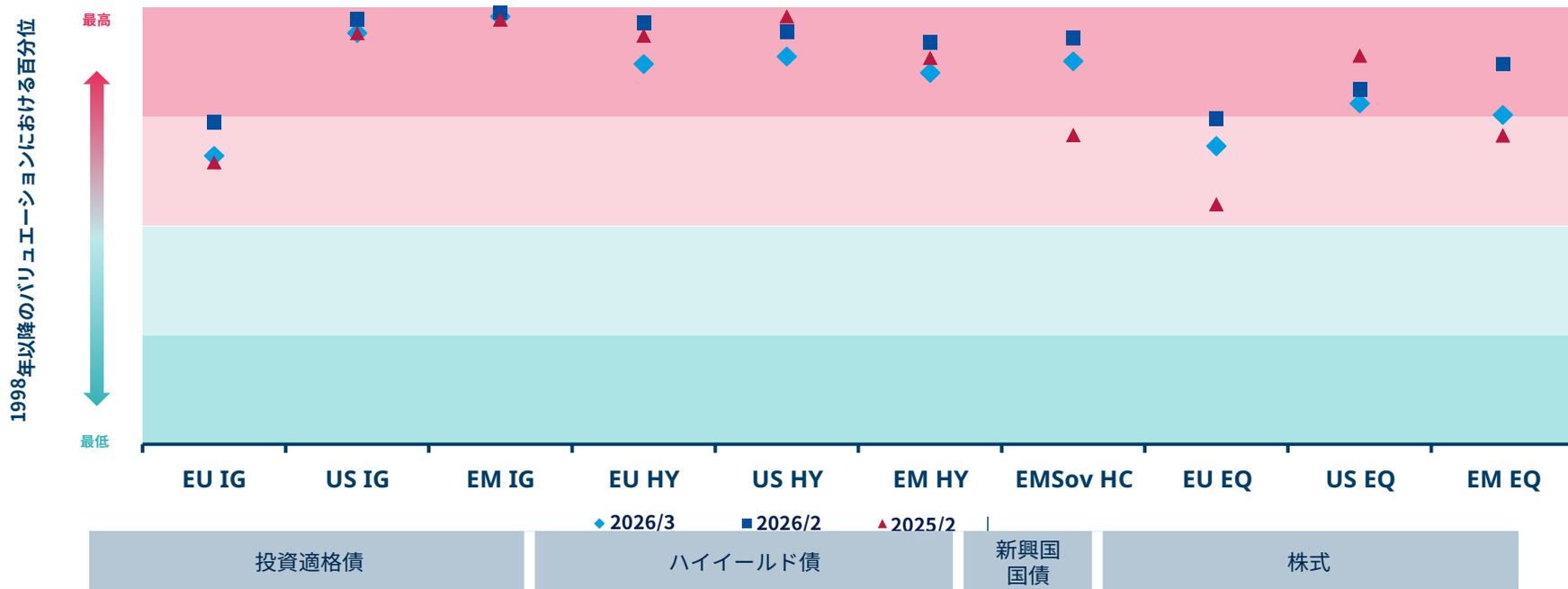
04

投資見通し

バリュエーションは、依然、割高、EU資産では一部で再評価が進行

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

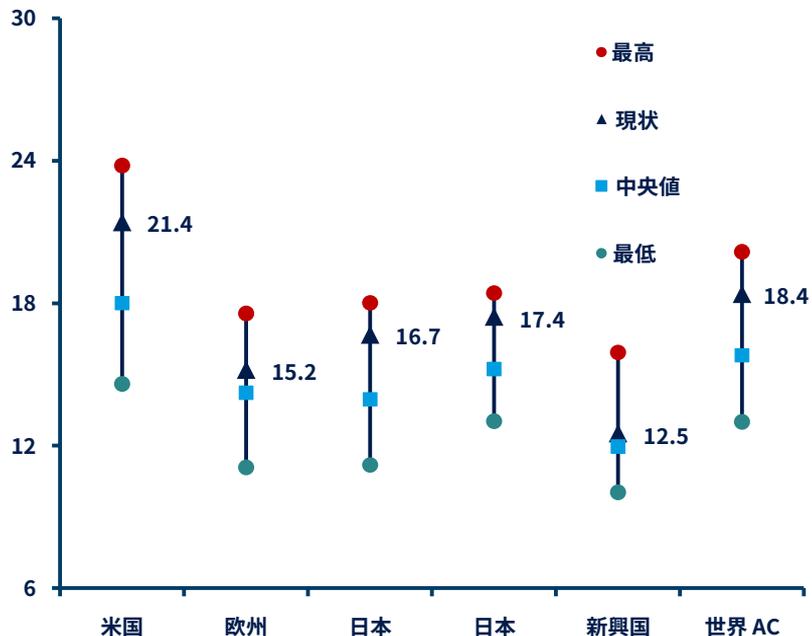


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2026年3月9日時点の直近の月次データ。Mar-26は2026年3月9日、Feb-26は2026年2月25日、Feb-25は2025年2月27日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYは、ICE BofA社債指数である。IG：投資適格債。HY：ハイイールド債。EM Sov HC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQは、株式市場向けのMSCI指数である。すべての指数は特定の地域を指します（EU：欧州、US：米国、EM：新興国市場）。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年以降のヒストリカルパーセンタイルで示されています。「最も割安」は第1四分位、「最も割高」は第4四分位に相当します。

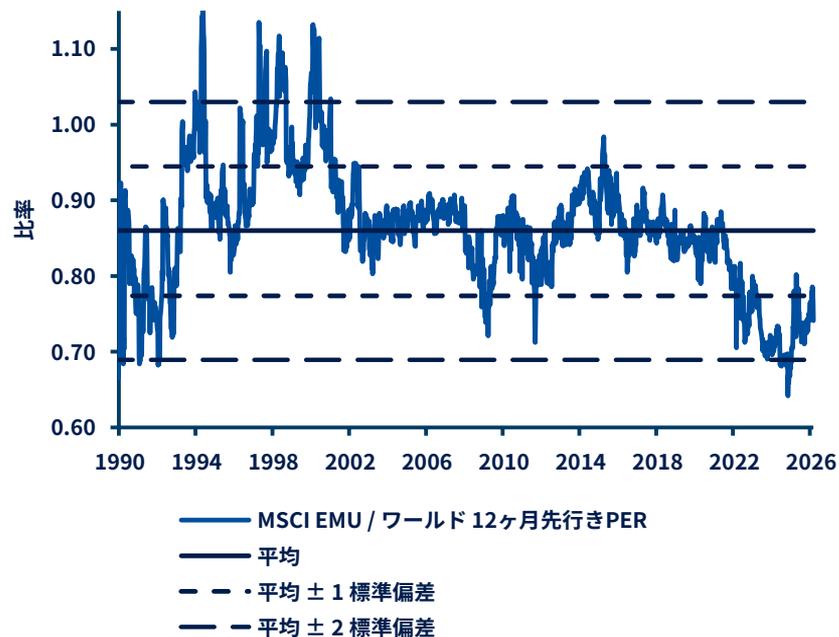


株式投資はグローバルな視点で、バリュエーションは、依然、重要

予想PER（過去12年間のデータに基づく）



欧州のバリュエーションは、他地域に比べて、依然、魅力的

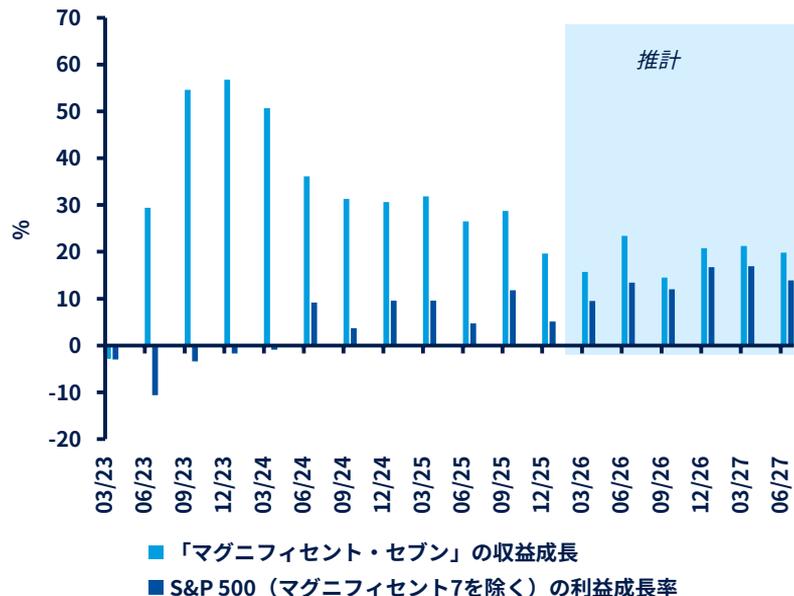


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2026年3月9日時点。MSCI指数。

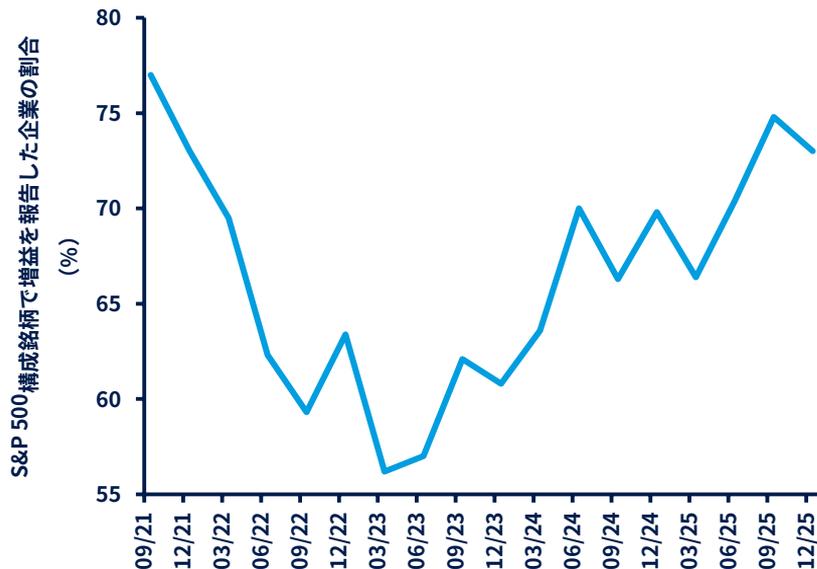
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。データは2026年3月9日時点。

米国の利益成長はセクター全体に広がりを見せている

ビッグテックの決算発表



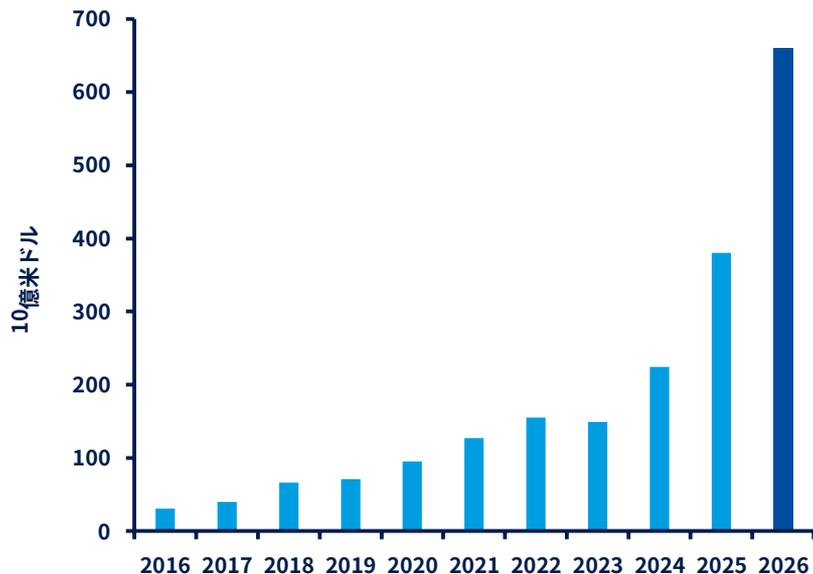
S&P 500構成企業の約73%が、前年同期比で増益を報告



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・インテリジェンス。データは2025年1月25日時点。推計値はブルームバーグ・インテリジェンスによる。

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・インテリジェンス。データは四半期利益の前年同期比増加率を示す。2025年第4四半期は2月25日時点。報告された時価総額合計は84.9%。

ハイパースケーラーの巨額設備投資は、利益と利益率の持続可能性への懸念を誘発



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2月7日時点。ハイパースケーラーの設備投資（Capex）は、マイクロソフト、メタ、アルファベット、アマゾン、オラクルを指す。2026年の予想値は、メタ、アルファベット、アマゾンのガイダンスの中間値、およびマイクロソフトとオラクルのアナリストコンセンサスに基づいている。

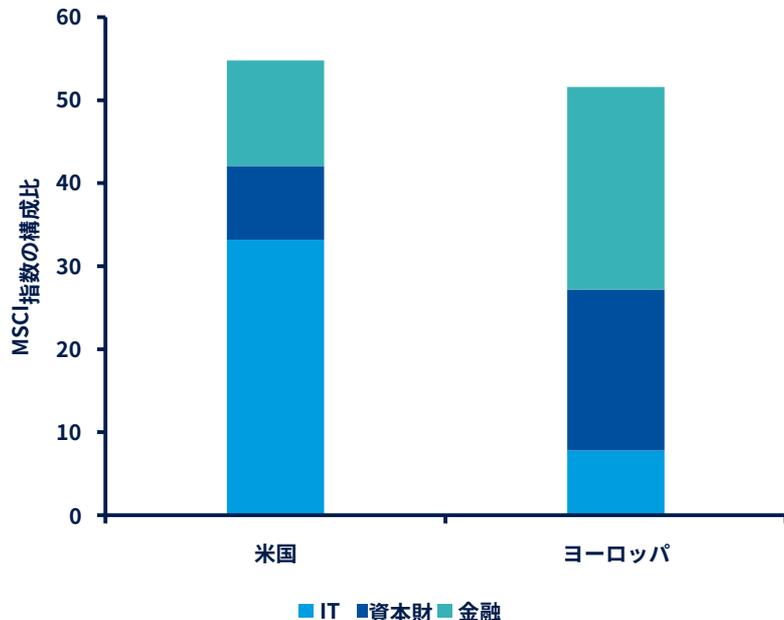
米国の情報技術：ハードウェア対ソフトウェア



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3月9日時点。指数はブルームバーグによる。

欧州：セクター横断的に投資機会を探索

米国は「IT市場」、欧州は資本財・銀行市場



欧州の防衛関連株は、欧州株式全体を上回るパフォーマンス



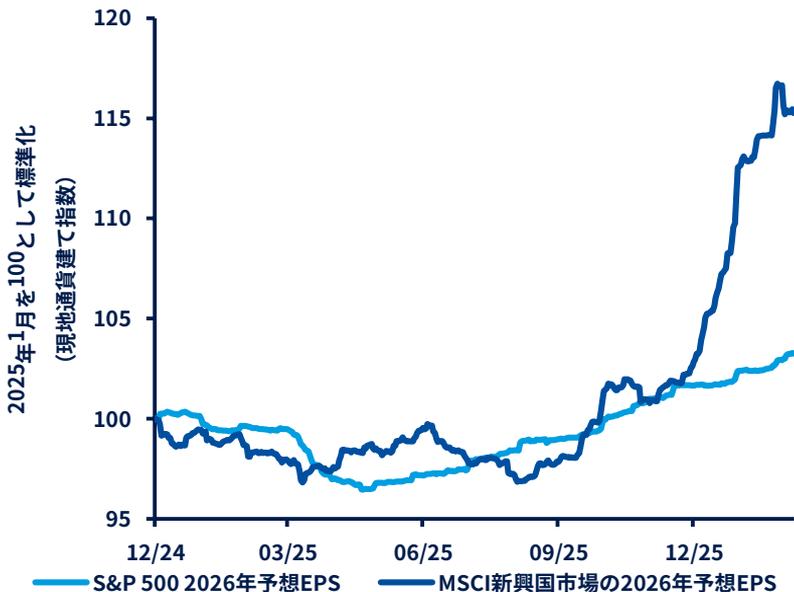
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年1月30日時点のデータ。MSCI指数。

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2025年2月26日時点。

新興国株式：EPSは堅調だが、戦争シナリオ下では銘柄選定がカギ

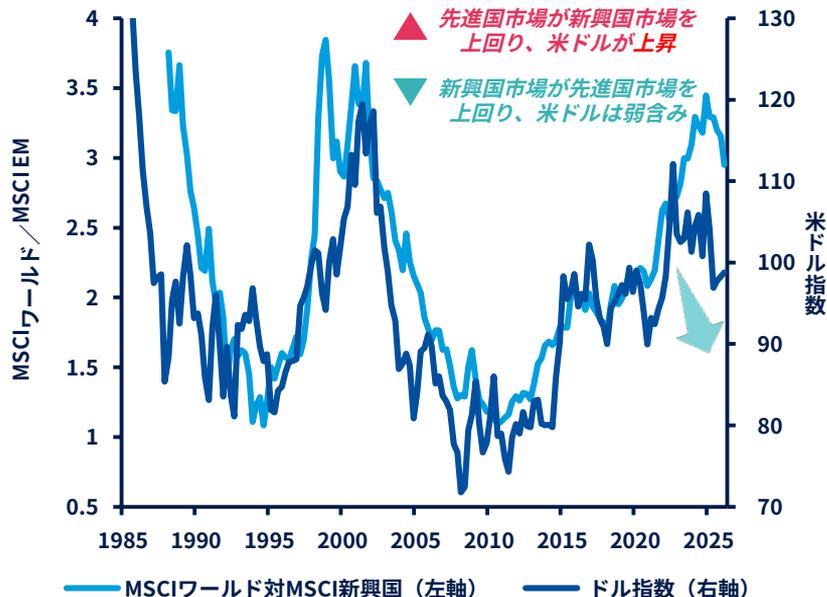
投資見通し

ここ数ヶ月で新興国市場の収益見通しは急上昇



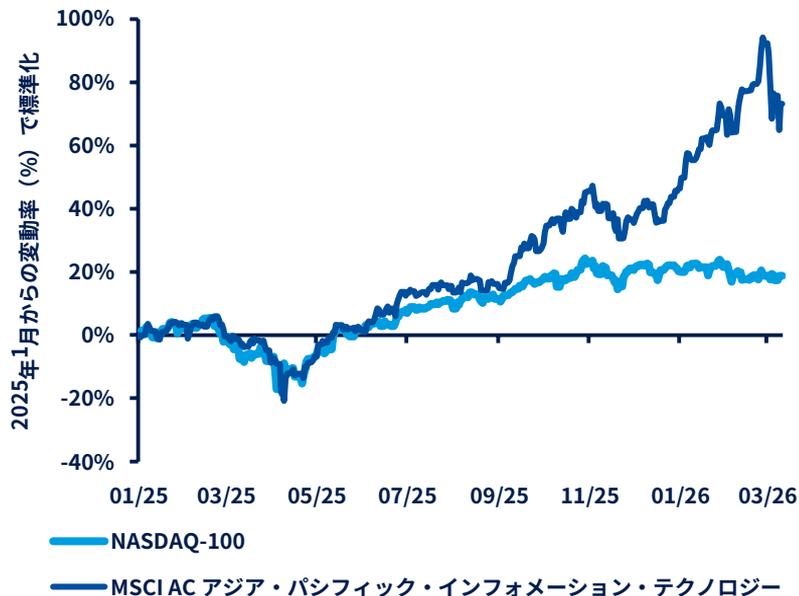
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月9日時点。

最近ドル高が進んでいるものの、長期的にはドル安が新興国市場にとって構造的な追い風となる



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月10日時点。

アジアのハイテク株、米国株との乖離



アジア・米国ハイテク株の相関関係：2017年以来の最低水準

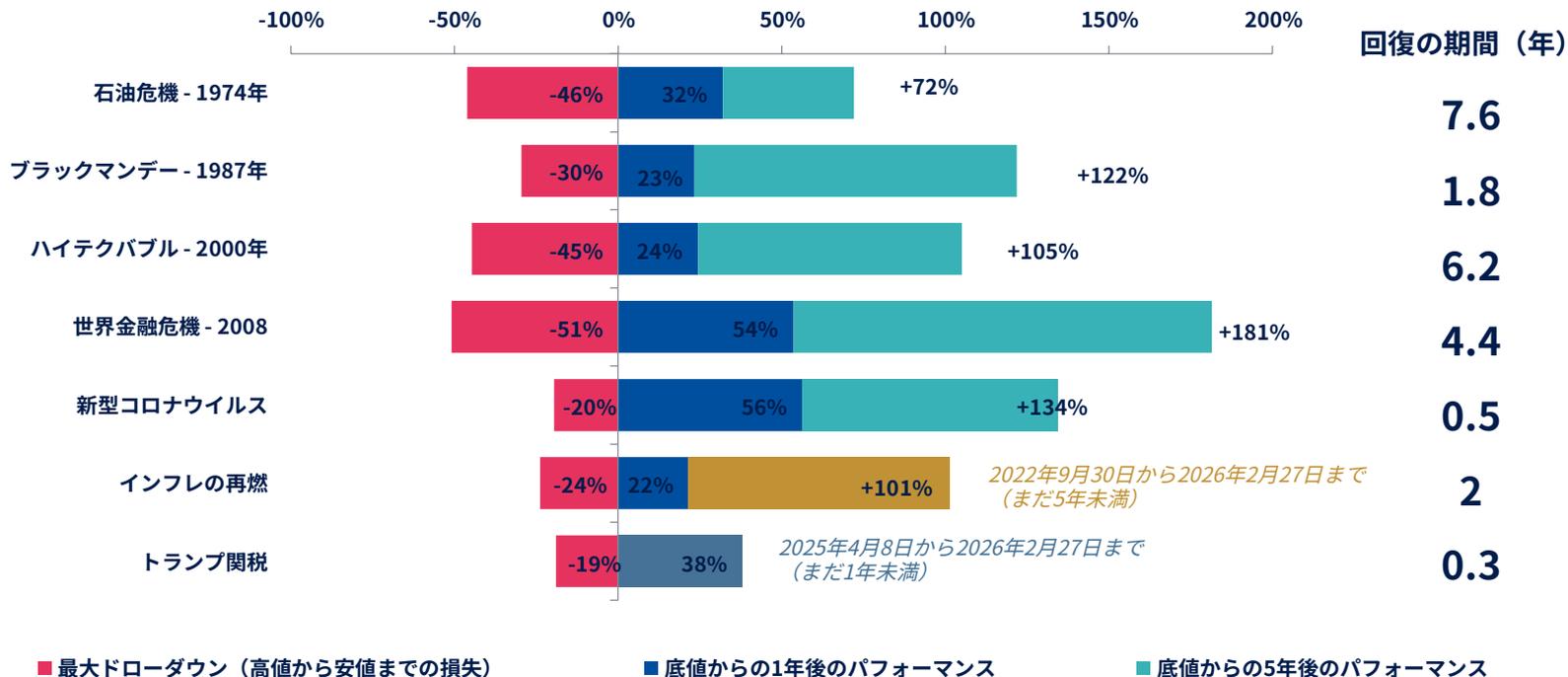


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月11日時点。アジア株式市場はMSCI ACアジア・パシフィック指数を指す。

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。米国ハイテク指数はナスダック100、アジア・ハイテク指数はMSCI ACアジア・パシフィック・インフォメーション・テクノロジー指数を指す。相関関係は2026年3月10日時点の週次データに基づく。

投資継続の重要性

投資見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。S&P 500指数トータルリターン・ネット（米ドル建て）の月次データに基づく分析。データは2026年2月末時点のもの。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ありません。

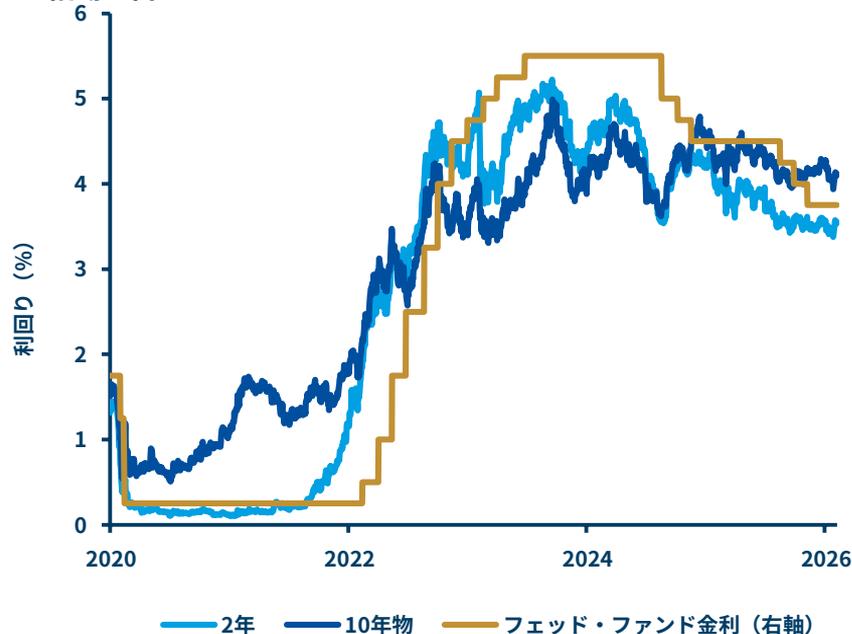
債券投資、イールドカーブ全体でのグローバルなアプローチが必要

投資見通し

イラン情勢を背景に、最近、イールドカーブのスティープ化は一服、ただし、今後さらなる進行の余地



米国のイールドカーブはスティープ化しているが、金利はレンジ相場に留まっている



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。データは2026年3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。フェッド・ファンドは政策金利の上限を指す。データは2026年3月10日時点。

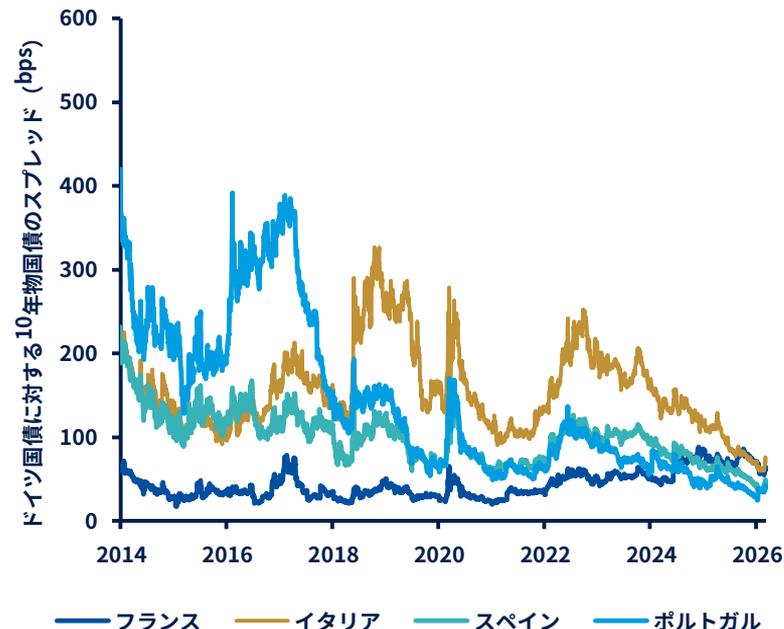
欧州債券にとって好材料、特に周縁国に焦点

投資見通し

ドイツの2年物および10年物国債利回り



ドイツとその他の欧州諸国との利回り格差は縮小

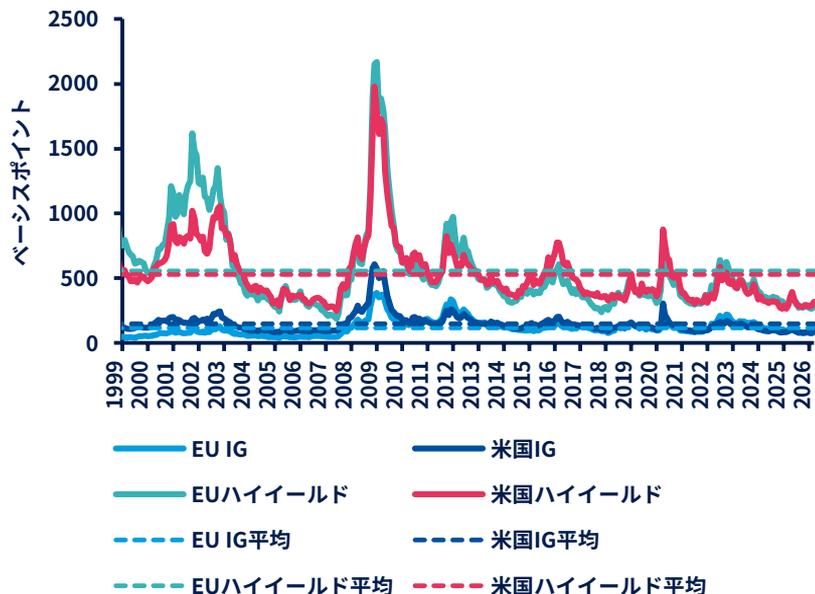


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月10日時点。

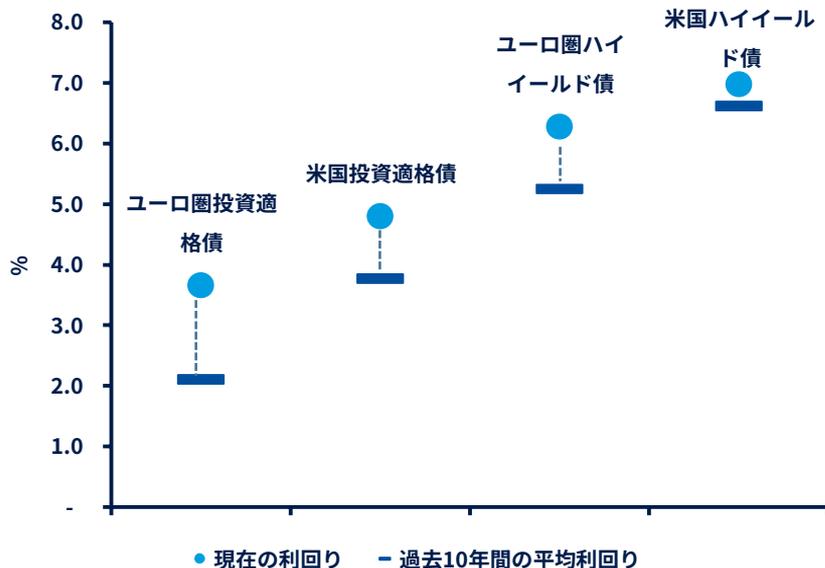
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月10日時点。

クレジット市場は、依然、魅力的、特にEUの投資適格債に注目

スプレッドはタイトで、イラン情勢による影響は金利水準ほど大きくない……



…利回りは魅力的で、欧州の投資適格債に注目

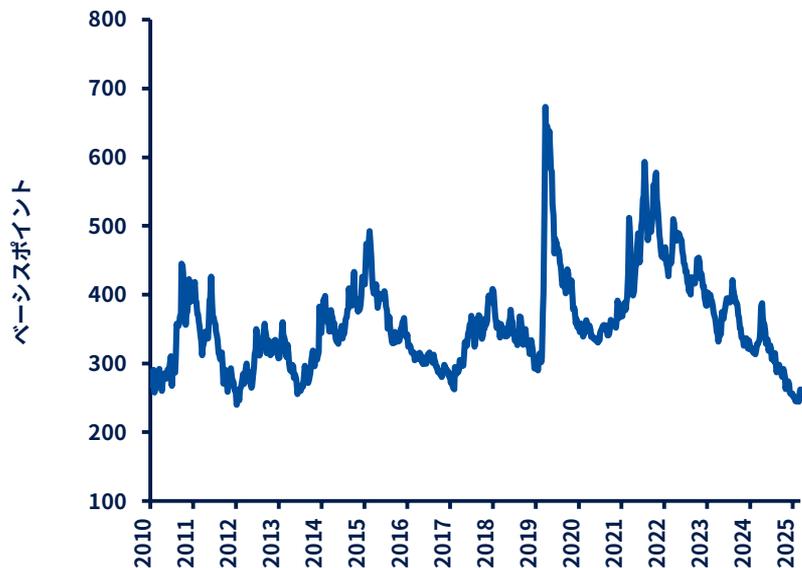


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2026年3月9日時点の月次データ。指数はBofAによる。

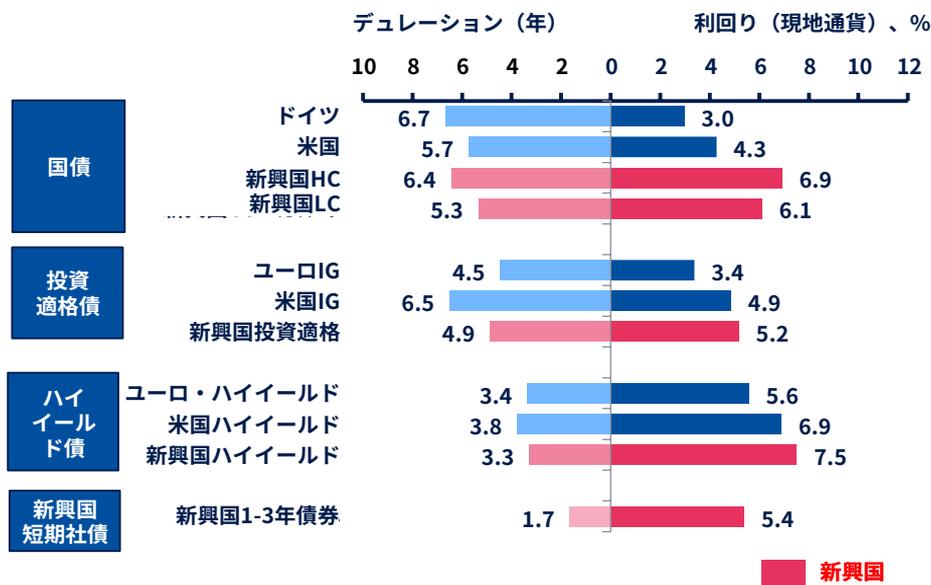
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月9日時点。

新興国債券は、分散投資の重要な柱

米国債とのスプレッドは2013年以來の最小水準まで縮小



デュレーション・利回り構成：新興国債券の顕著な優位性

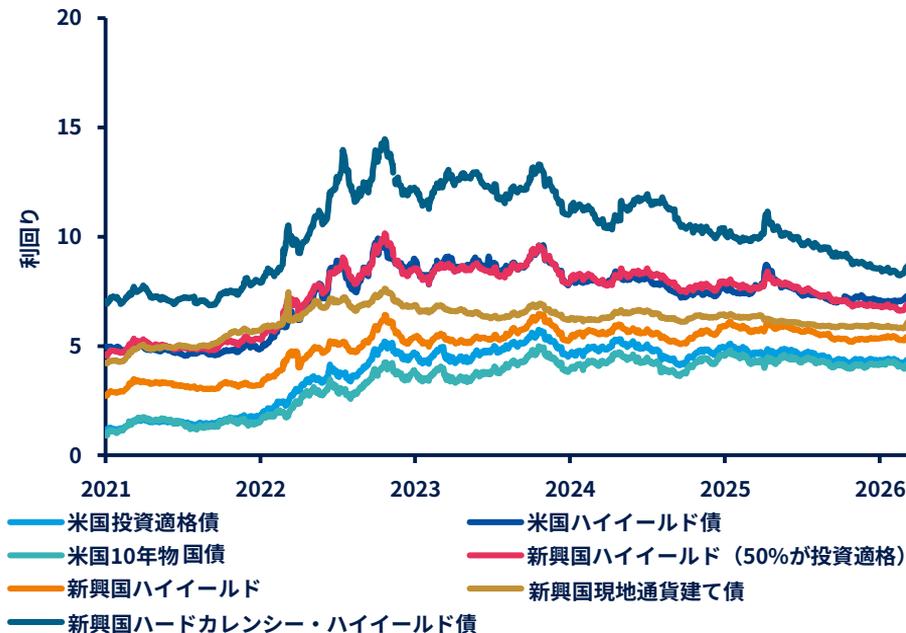


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2026年3月6日時点。指数はJ.P.モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・ソプリンスプレッドを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータに基づく分析。データは2026年3月9日時点。国債および新興国債券指数はJPモルガン、ユーロおよび米国クレジット指数はICE-BofAによる。LC：現地通貨。IG：投資適格。HY：ハイイールド。ST：短期。新興国企業短期 (EM Corp ST) の利回りはJPモルガンCEMBI Broad Diversified 1-3 Year、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3 Yearsに基づく。

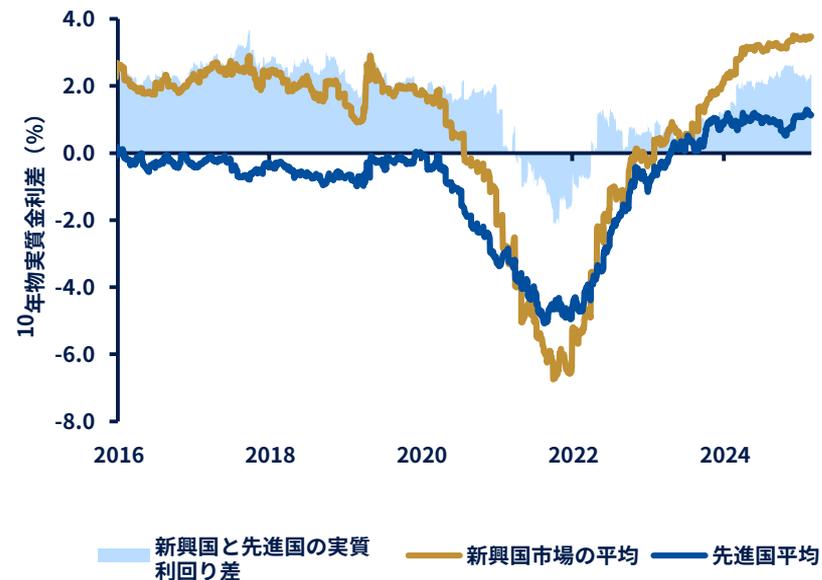
新興国債券：キャリー収益の可能性を探る

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3月10日時点。

実質利回り格差は新興国市場に有利



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2月25日時点。

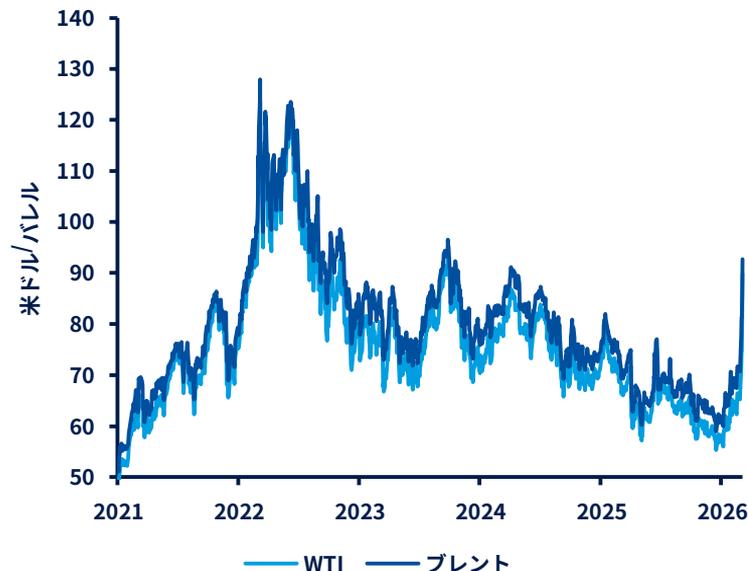
「コントロールされた混乱」における構造的分散投資としてのコモディティ

投資見通し

上昇トレンド：構造的な需要と地政学的状況の恩恵を受ける金、クリーンテクノロジーとグリーン・トランジションに不可欠な銅



イラン情勢の緊迫化を背景に原油価格が上昇



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。2026年3月6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。データは2026年3月6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：2026年1月21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：2026年1月21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：2026年1月21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。

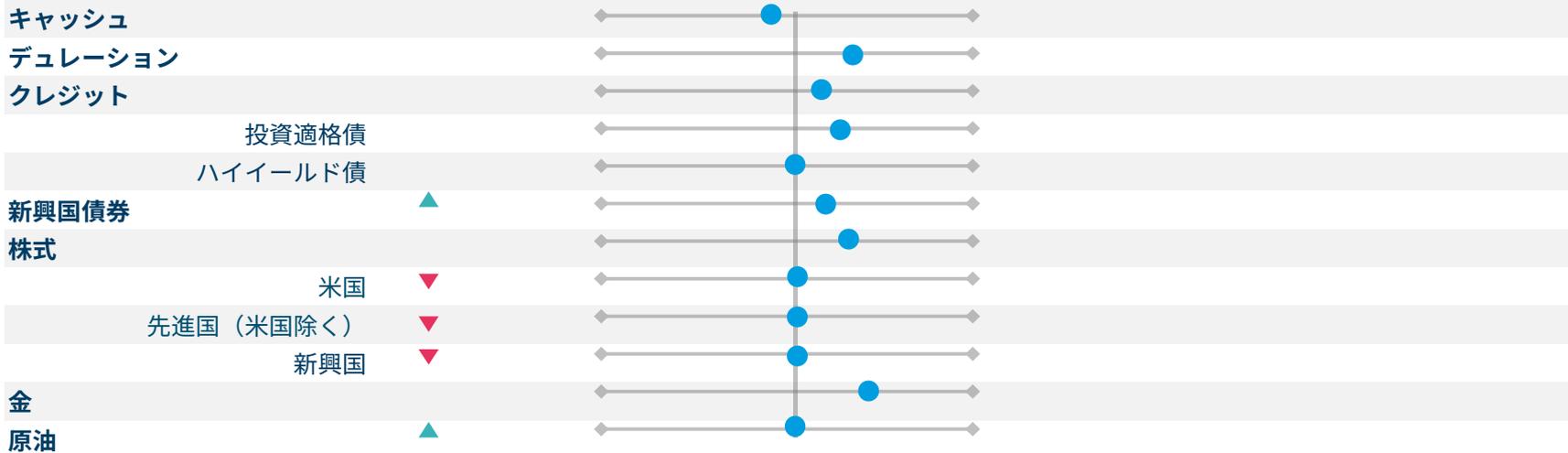
アムンディ資産配分投資見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

ヘッジコスト控除後のクロス・
アセット・アロケーション・
ビュー

対前月
変更

— = +



出典：アムンディ、2026年3月9日現在。「M-1の変更」には、2026年2月18日に開催された前回のGIC会合から2026年3月10日までの間の変更が含まれます。本表は、マルチアセット・インベストメント・プラットフォームの主要な投資見通しを示しています。*見解は、ベンチマーク（株式45%、債券45%、コモディティ5%、現金5%）を基準としたリファレンス・アセット・アロケーションに対する相対的なものであり、「=」は中立を意味します。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、特定のファンドや有価証券に関する調査、投資助言、または推奨として読者が依拠すべきものではありません。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



ESG Insights



Economy and Markets



Capital Market Assumptions



Portfolio Strategy



Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

DESIGN & DATA VISUALISATION

Chiara Benetti

DIGITAL ART DIRECTOR AND SENIOR DESIGNER, AII *

*Amundi Investment Institute

Vincent Flasseur, CAIA

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 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.msccbarra.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 12 March 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: **13 March 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

5305866