

アムンディ・インベストメント・
インスティテュート

変化への柔軟な対応が必要

2026年投資見通し

2025年11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、投資アドバイス、証券推奨、またはアムンディの戦略に代わ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。

2025年を振り返る：予想と実際の比較

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

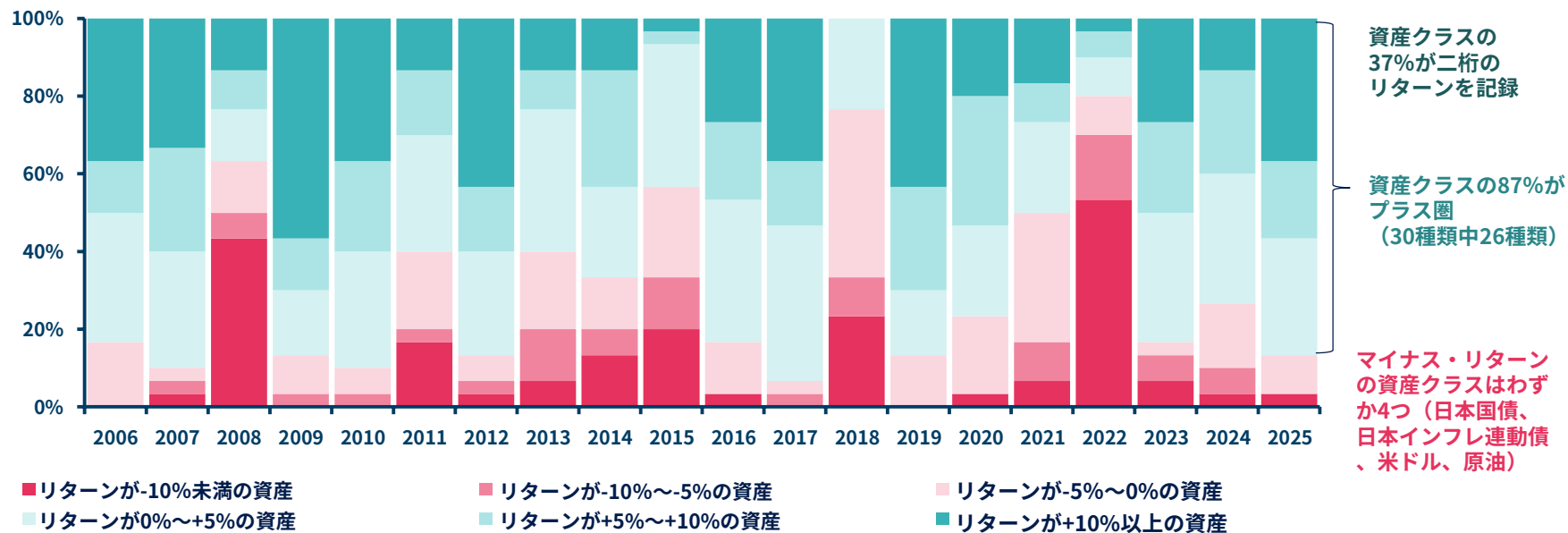
- 株式：ポジティブな見通し。米国大型株以外へのローテーション（小型株や他市場）。
- 欧州資産：ポジティブな見通し。
- 債券：イールドカーブのスティープ化。高格付け債にポジティブ。
- 金の地政学的ヘッジ機能の継続。
- 米ドル安。

- 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10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。

2025年においては資産クラスの90%がプラス圏

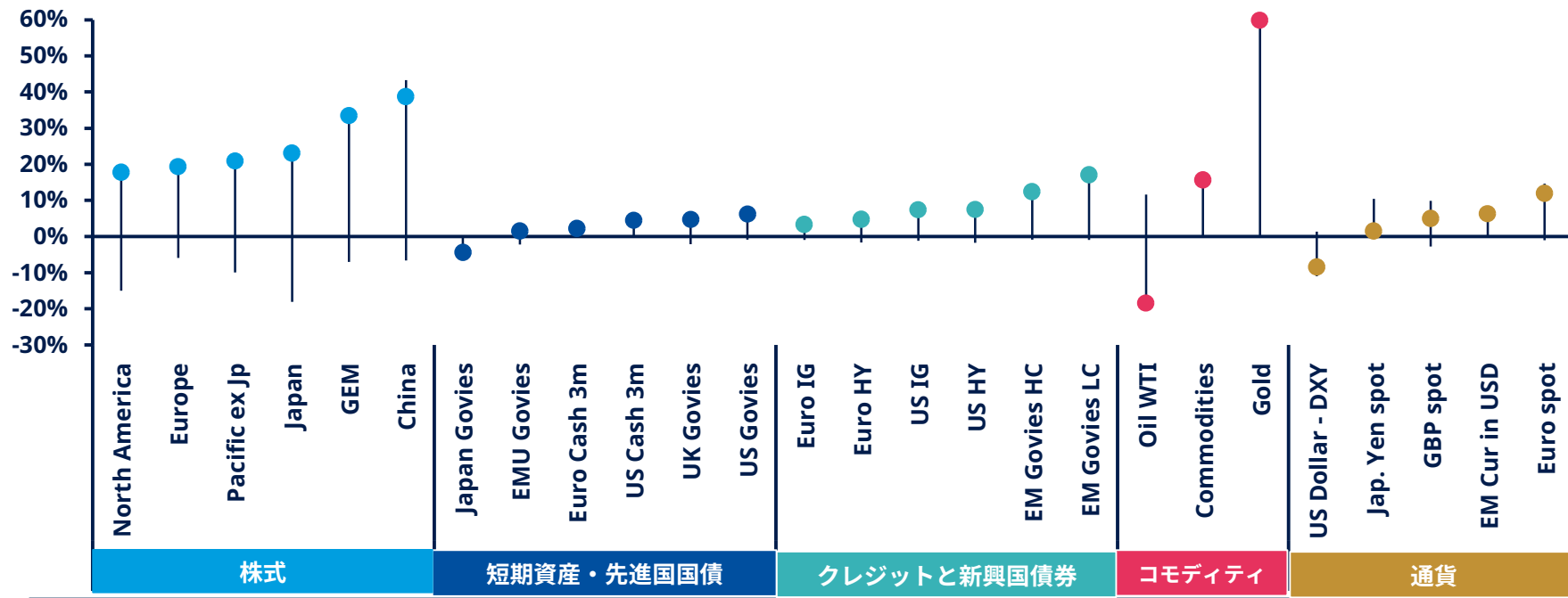
30種類の資産クラスにおける年間パフォーマンスの内訳



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11月13日時点のもの。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数はJPモルガン。社債指数はブルームバーグ・バークリー。株価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・バークリー。資産クラスを表すために使用されるすべての指数は、現地通貨ベースのトータルリターンである。資産クラスは次のとおりである。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ない。

金、新興国、株式が最高のパフォーマンスを記録、2025年は素晴らしい年に

各種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外国為替の分析。データは2025年11月12日現在のもの。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JPモルガン、社債指数はブルームバーグ・バークリー、株価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・バークリーによる。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。

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…

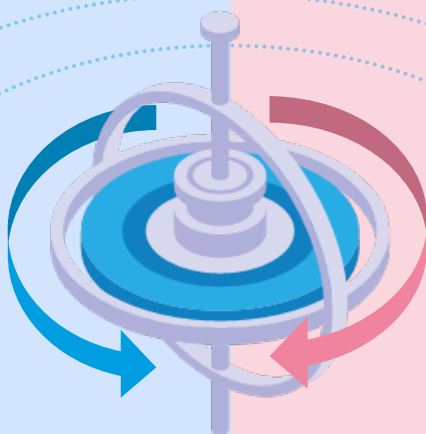
関税に対する
経済の回復力



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2025年11月11日時点。

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



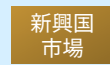
日本：より景気支援的な財政スタンスへ転換



中国：構造的目標と短期的なリフレ需要が競合



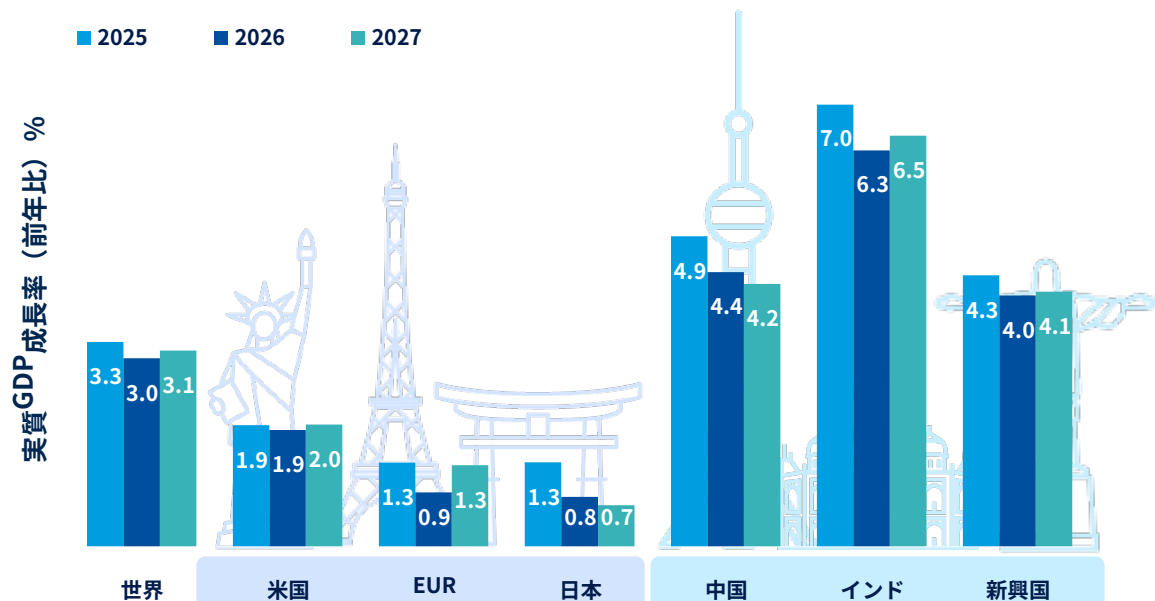
インド：内需が主要な成長ドライバーとして継続



新興国市場：驚くべき回復力、成長プレミアムは継続

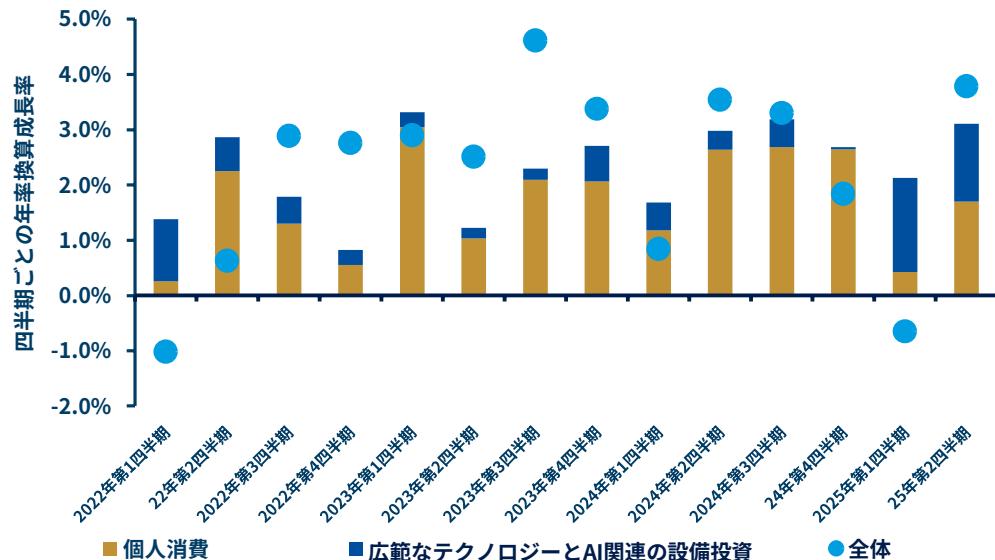
世界のマクロ経済のパズルは、依然、ポジティブ

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、2025年11月12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年同日までに実施された関税を反映している。

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。

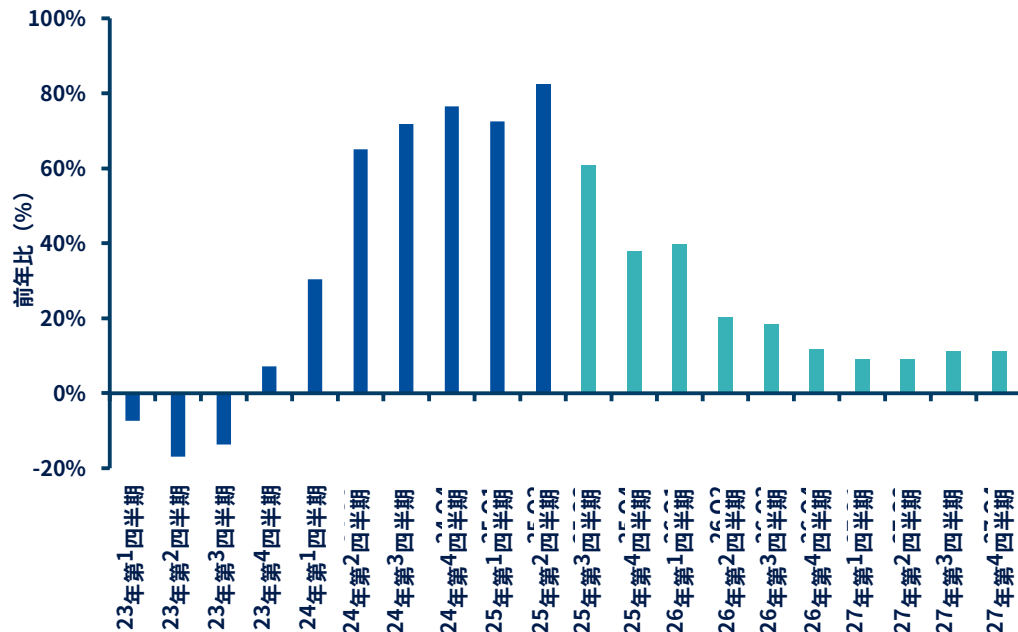


消費
消費は高所得世帯の資産効果に支えられて堅調を維持しているが、雇用市場の脆弱化が下振れリスクを示唆している。

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テクノロジーを指す。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示されていない。データは2025年10月28日時点のもの。

テクノロジー企業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、2025年11月11日時点のデータ。ハイパースケーラー：ORCL、AMZN、MSFT、GOOGL、META。

テーマ2

ハイパースケーラーの設備投資はさらに増加し、**高い参入障壁**となろうが、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

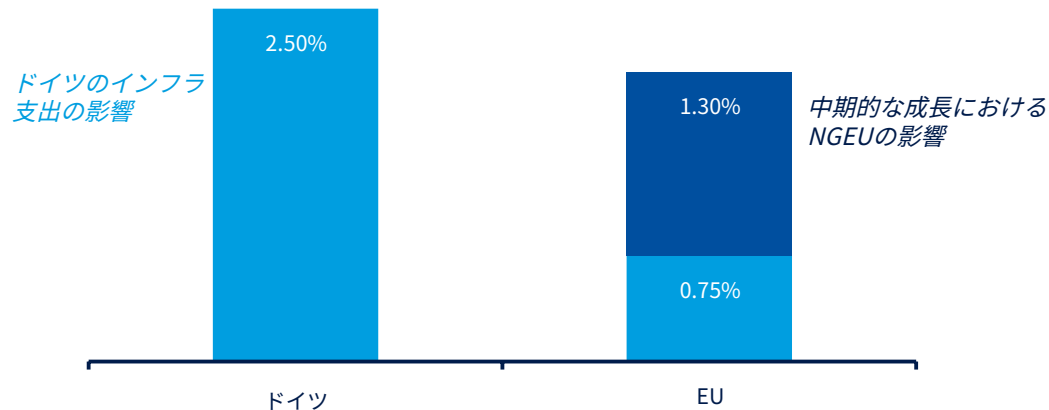
「コントロールされた混乱」が戦略的独立性（防衛、インフラ、エネルギー自立など）をドライブ

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

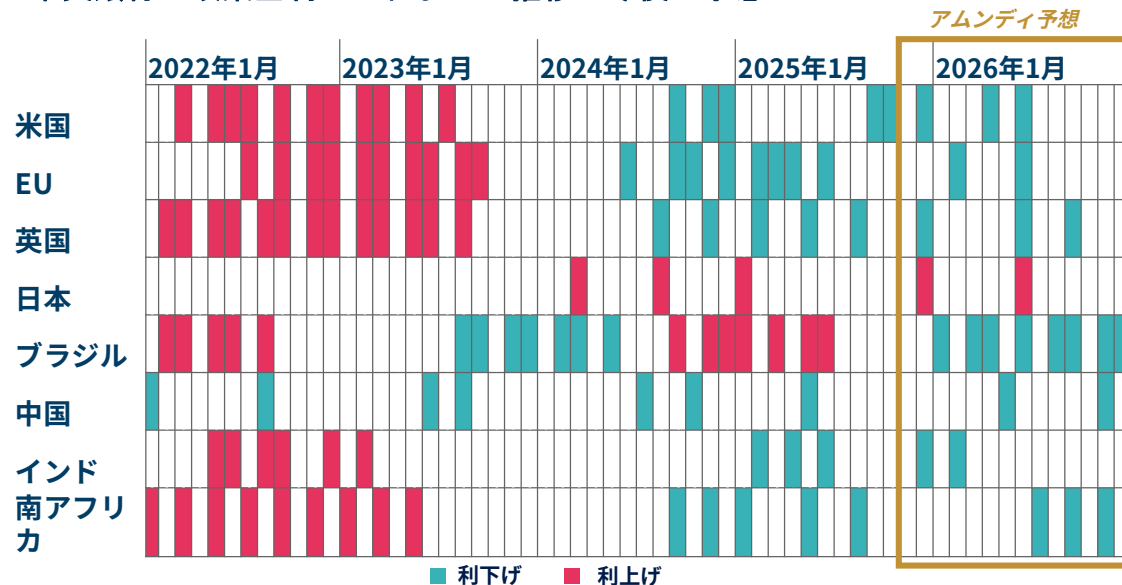


出典：欧州委員会及びECBに基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。前提条件として、インフラ基金は全額債務で賄われ生産性向上プロジェクトに配分され、2025年後半から開始する直線的支出プロファイルを検討したモデルシミュレーションでは、ベースラインと比較して。データは2025年11月時点。

中央銀行は緩和継続の見込み

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（2025年11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、2025年11月10日時点のものだ。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。連邦準備制度については、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を指す。中国人民銀行（PBoC）は7日物リバースレポ金利を指す。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、中央銀行の実際の政策日程に従う。

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、中央銀行は2026年でも追加利下げが可能となろう（日銀を除く）。

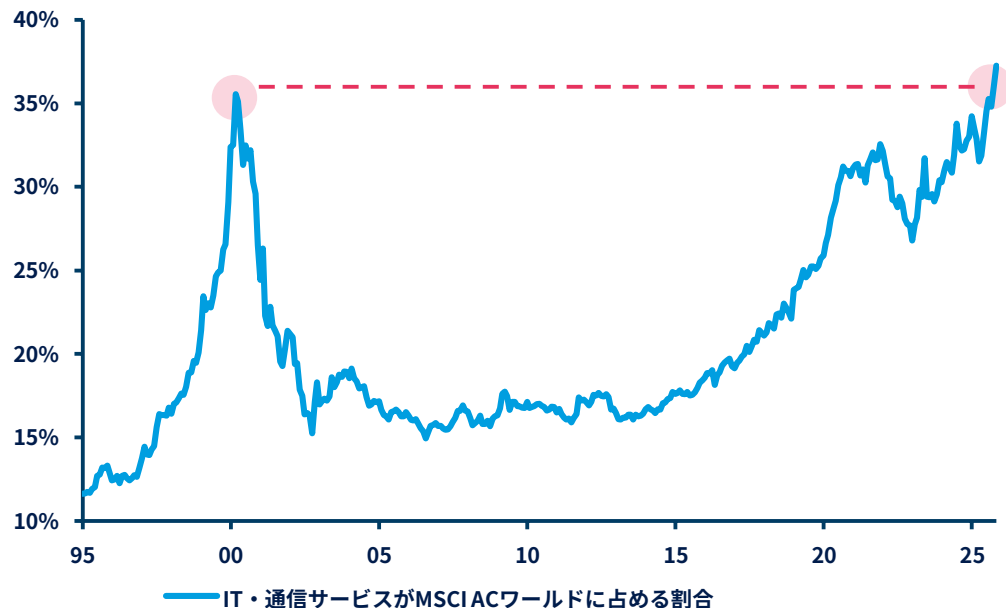
米国ではインフレが目標値を上回る状態が続くため、インフレリスクが継続。

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・レート予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによる2025年11月6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・通信サービスへ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10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

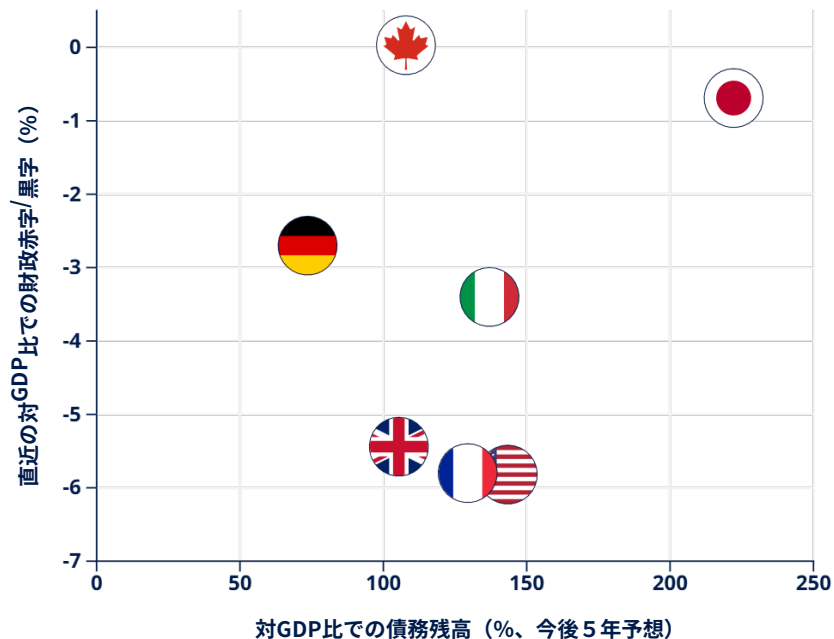
米国および世界の株式バリュエーションは割高であり、予想PERは過去20年間の95th パーセンタイルを上回っている。

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圧力のリスク

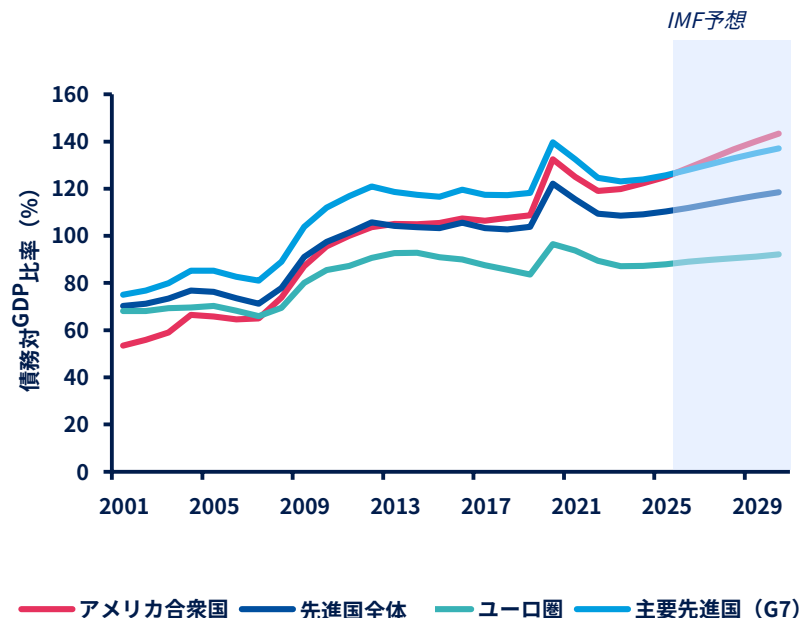
リスク2

G7諸国で財政政策の余地が縮小



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に対する総債務比率には、政府（中央政府と地方政府）の全ての金融負債が含まれる。データは2025年10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10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。

コントロールされた混乱における地政学的リスク

地域別ベースケース

ユーラシア：

ハイブリッド戦争が続くが、政治的結束は維持され、改革は遅いながらも進展している。

アジア：

中国のレアアース支配力、地域連携の深化、新たな貿易・安全保障同盟の台頭。

中東：

政治的不安定は継続し、イランとイスラエルの緊張は増大。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部作成。2025年11月7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、活動鈍化、減税、防衛・インフラ支出を伴うトランジション（下向きではない）。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%

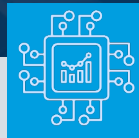


財政主導の回復／地政学リスクの緩和

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。



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

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、レバレッジがかかった高配当株）。

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

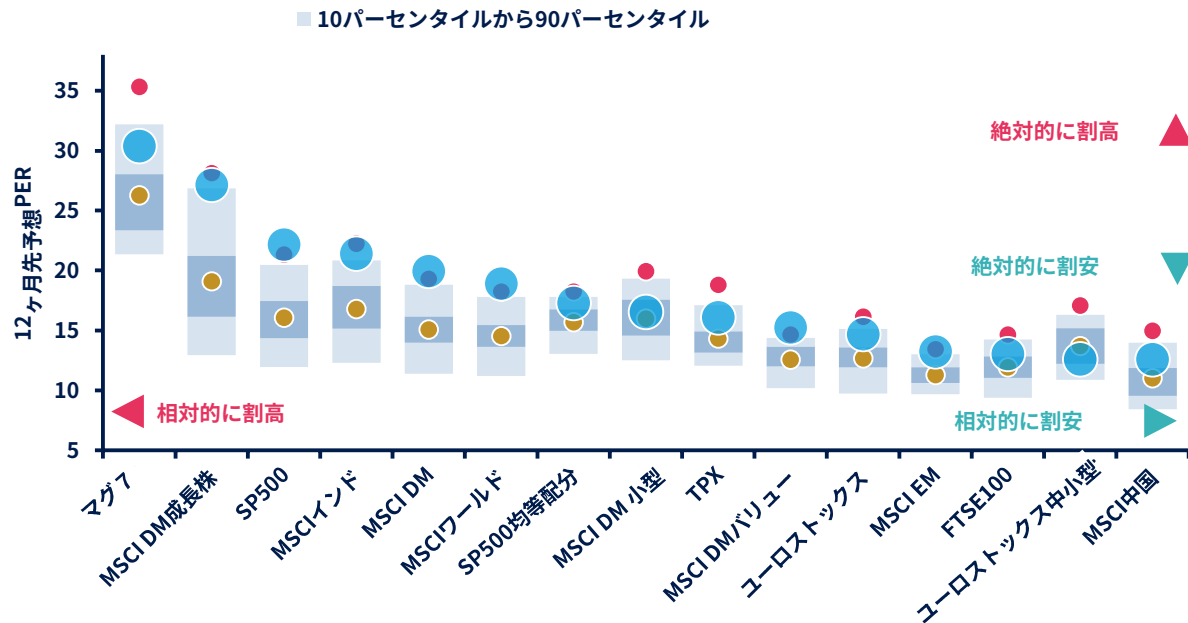


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年9月時点の月次データ。

高バリュエーションや集中銘柄以外への分散投資

分散投資

一部の株式市場における高バリュエーション、過去20年間の分析



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。

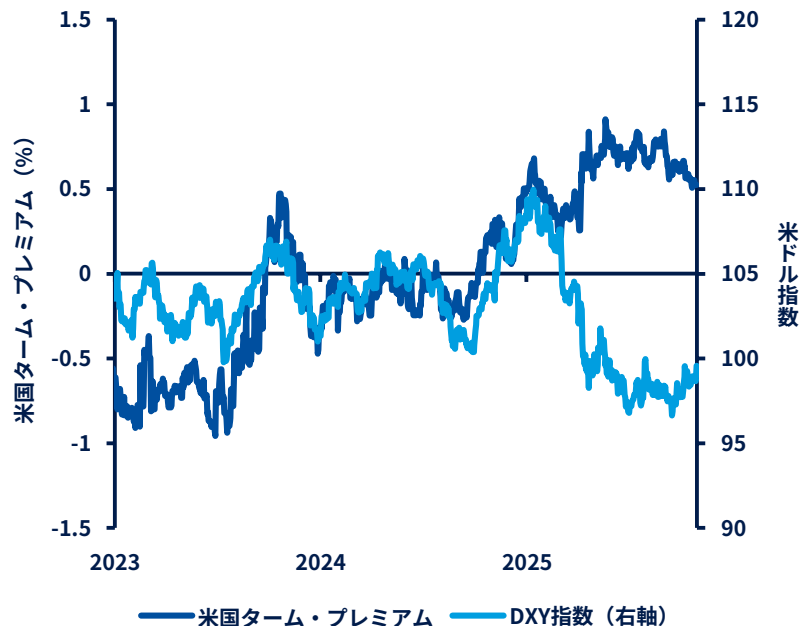
AI関連の設備投資の波は、テクノロジーセクターだけでなく、資本財や公益事業などの関連セクターの支援にもなる見込み。

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。DMは先進国、データは2025年11月6日時点。過去20年間の分析。

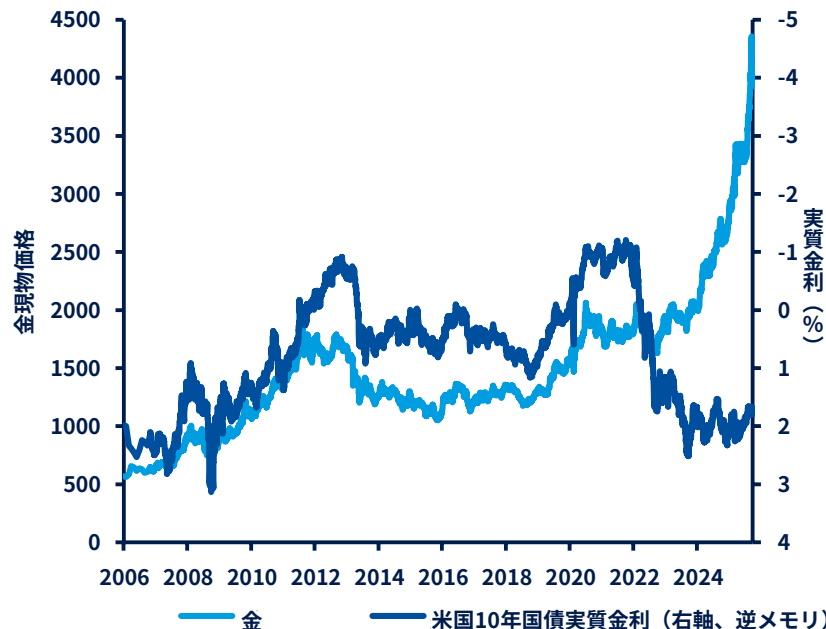
金：米ドルよりも優れた分散投資手段

分散投資

米国ターム・プレミアムと米ドルのデカップリング



金価格の急騰で米国10年実質金利との相関関係が解消



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（エイドリアン・クランプ＆モーンチ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価値を示す。データは2025年10月30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2025年10月31日時点。

グローバル株式

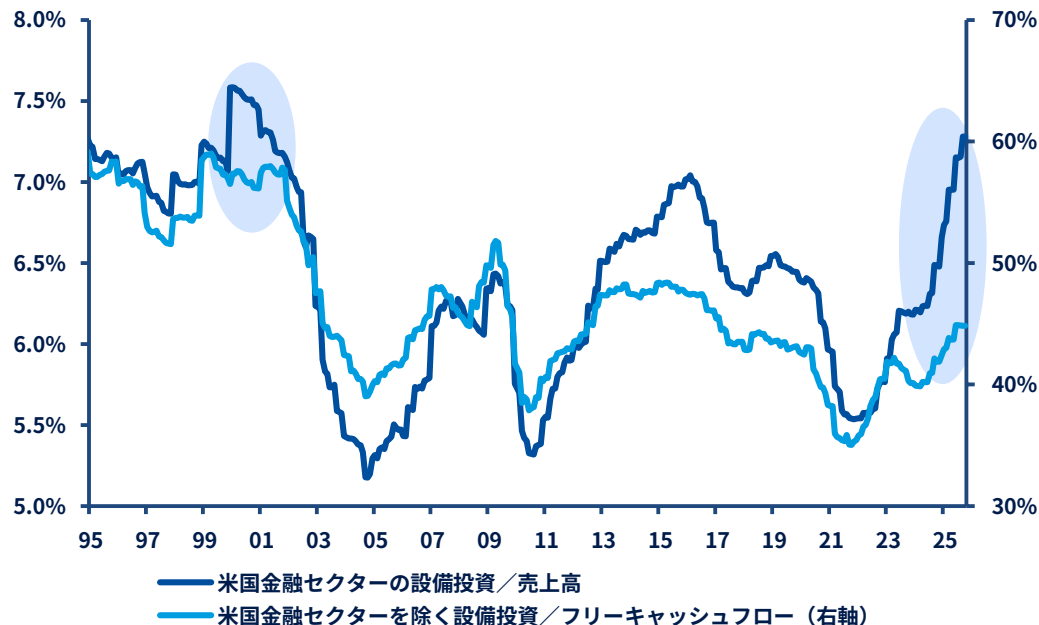
米国株式のバリュエーションは高いが、堅調な収益とEPS主導のリターンによって支えられている。

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。

株式はテクノロジー競争の中にあるが、ドットコム・バブルの水準には至っていない。

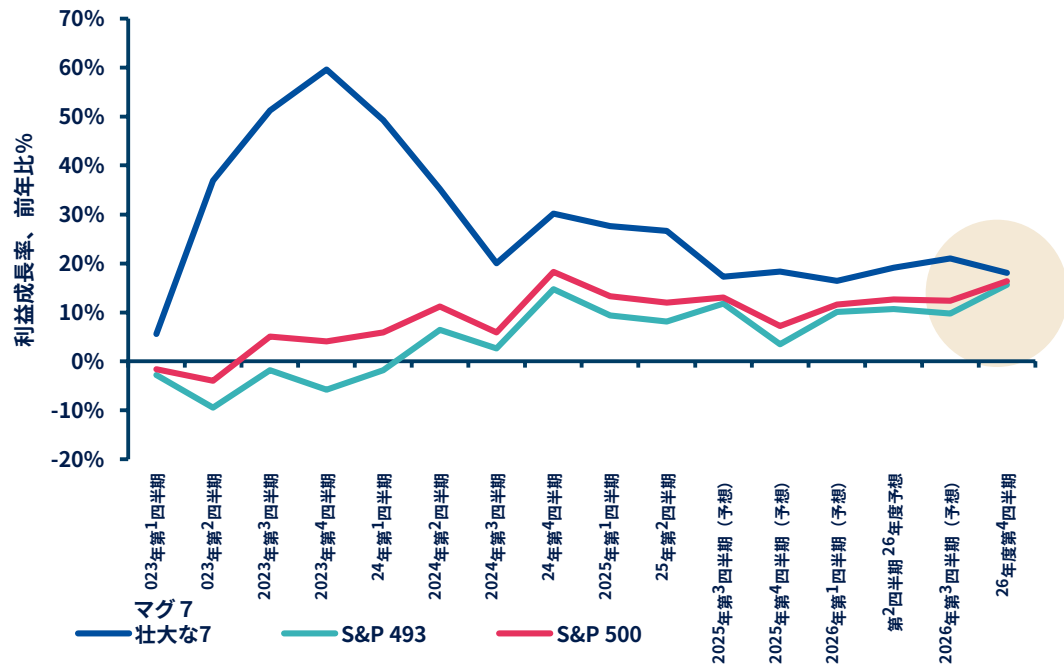
設備投資サイクルの頂点にはまだ達していない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（Datastream経由）。データは2025年10月27日時点。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



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。データは2025年11月11日時点。

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。

最も有望なセクター



金融

- 収益が市場平均を上回る。配当利回りは高いが、割安なバリュエーションとなっている。
- 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

- 長期テーマの恩恵を受ける：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、OBBA*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）は好調。



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

- 供給過剰による原油価格への懸念と、脆弱な収益が継続。
- 株価バリュエーションは割安とはいえず、バッファがない。
- AIテーマを支えるのは公益事業セクター。



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。

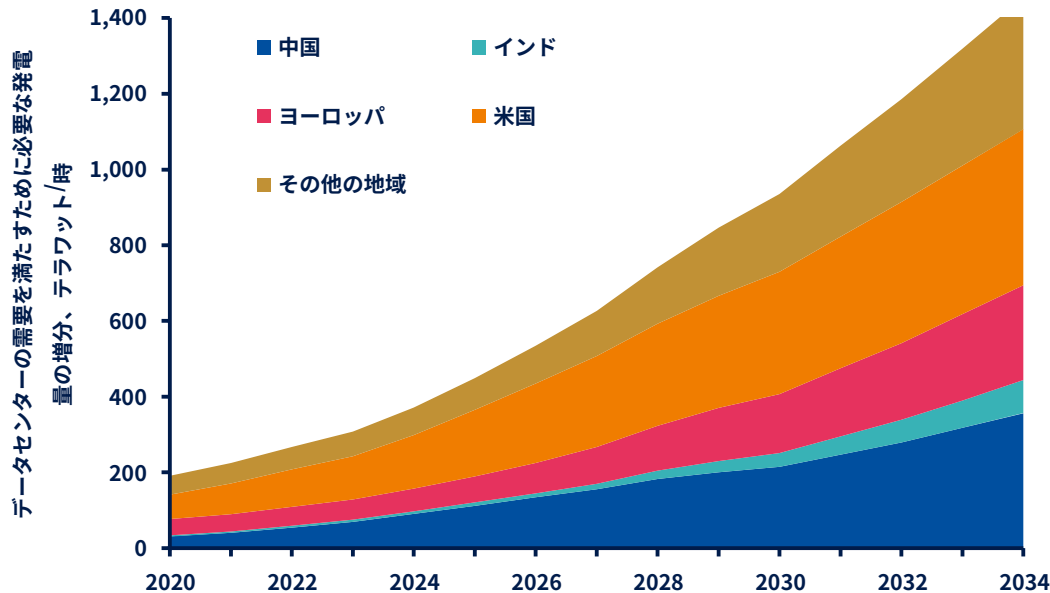
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート 2026年投資見通し。OBBA=One Big Beautiful Bill Act（大規模税制改革法案）。

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

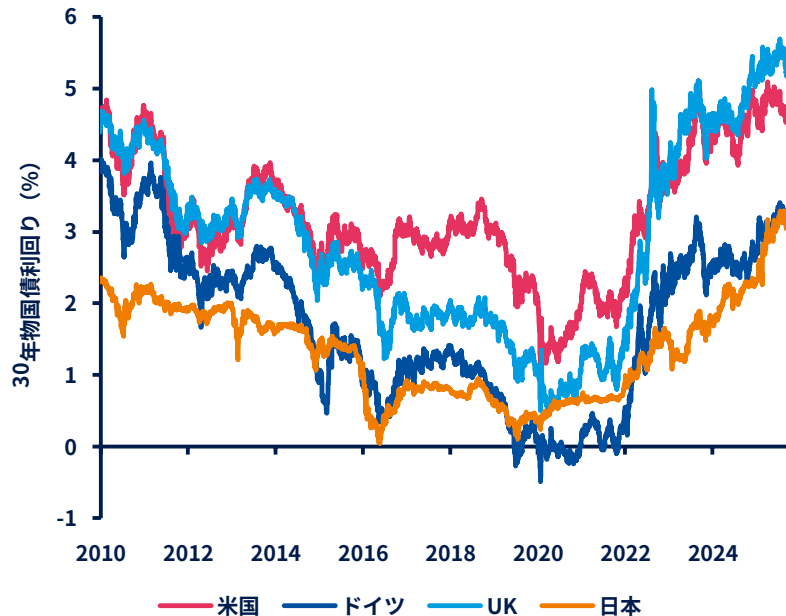


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（BloombergNEF）。データは2025年10月27日時点。

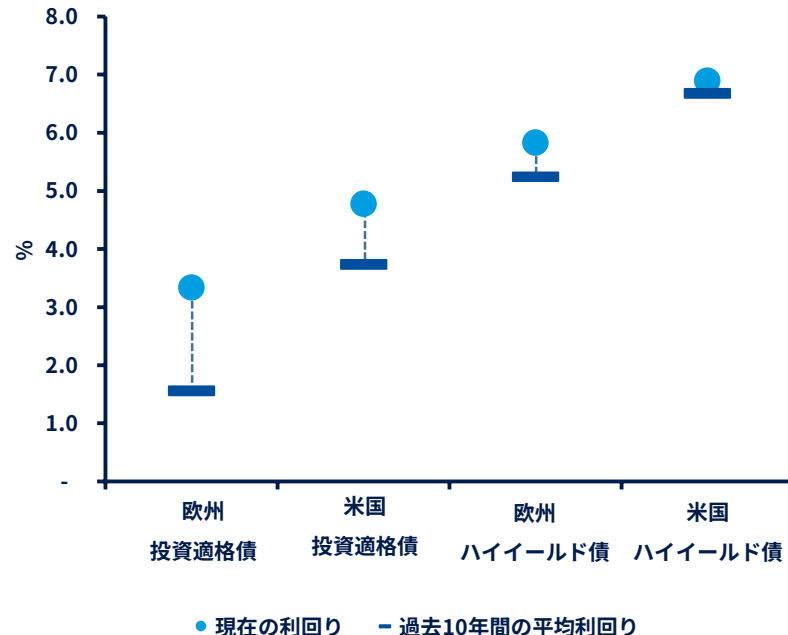
新たな政策秩序における債券

債券

世界的に30年国債利回りが一斉に上昇



クレジット市場は、インカムを求める投資家にとって、依然、魅力的（特に投資適格セグメント）



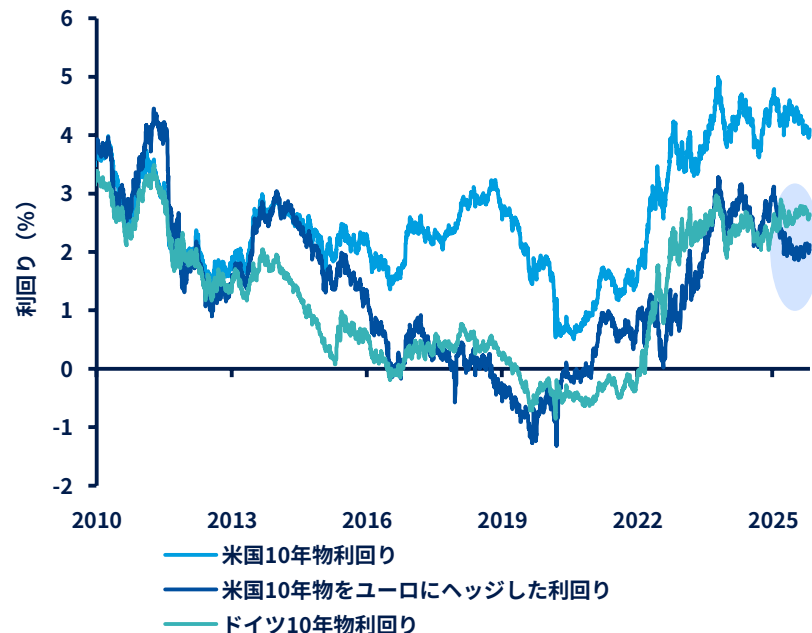
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年10月30日時点。

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2025年11月7日時点。

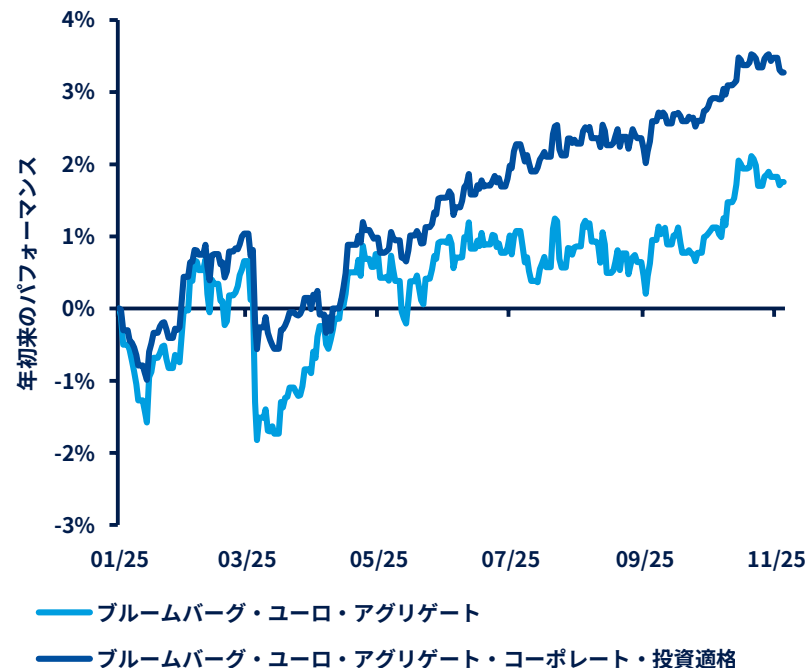
欧州債券に引き続き需要が見込まれる。投資適格債に注目

欧州

欧州国債に注目すべき



ユーロ投資適格債：アウトパフォームは継続する可能性



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2025年10月31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2025年11月5日時点。

Amundi
Investment Solutions

欧州では防衛、資本財、中小型株に注目

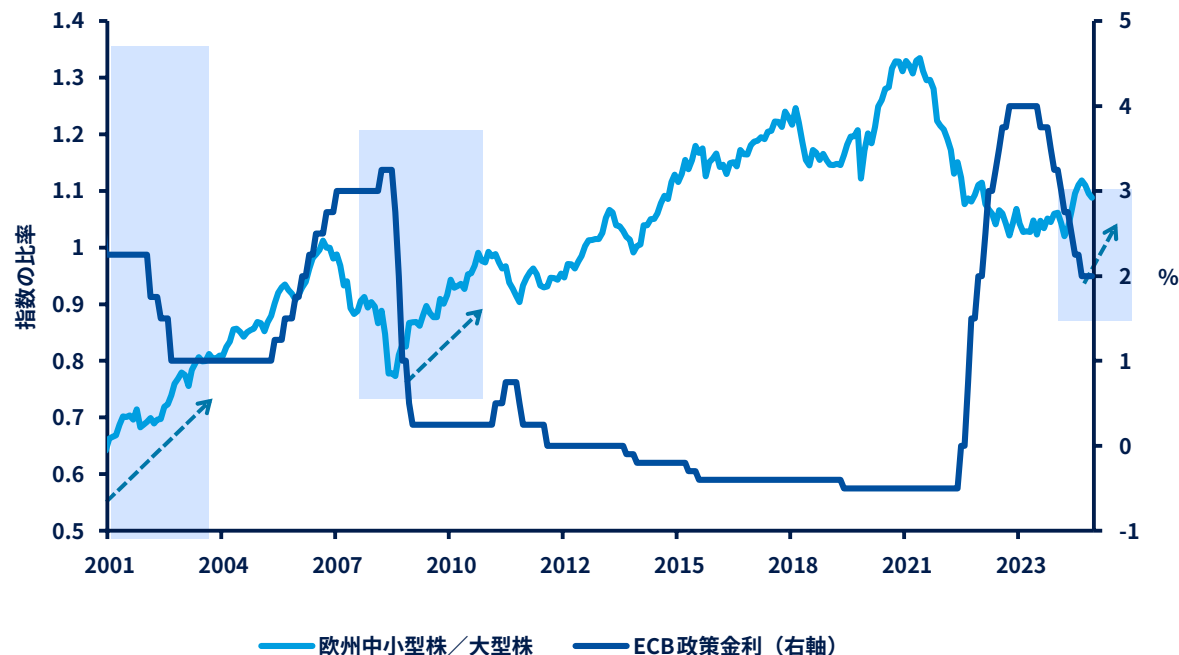
欧州

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を迎えており、ECBの金融緩和がアウトパフォームの触媒になると予想。

中小型株は金利低下の恩恵を受ける見込み

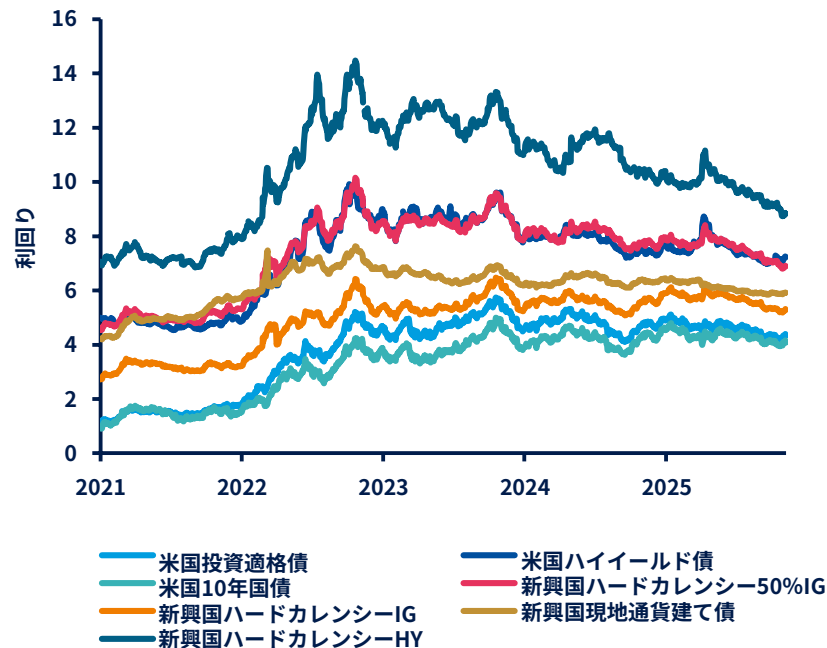


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年11月）10日時点。MSCI指数。

新興国債券の顕著な優位性

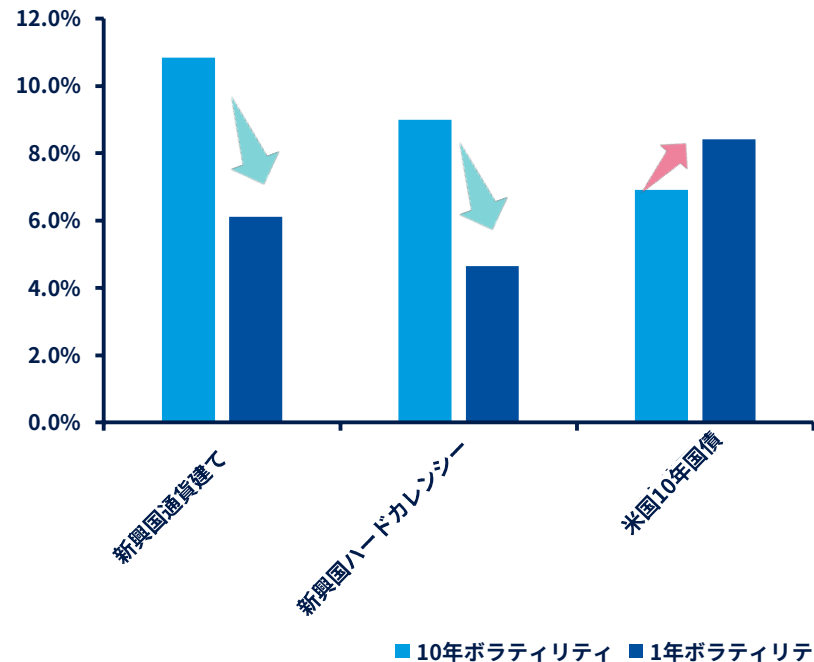
新興国市場

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。全指数は米ドル建て。データは2025年11月6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2025年11月7日時点。

Amundi
Investment Solutions

新興国株式には先進国を上回る余地

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



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11月6日時点。

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。

アジアはセクター・ドリブンで、デジタル、中国テック、AI関連銘柄が牽引。

新興国市場

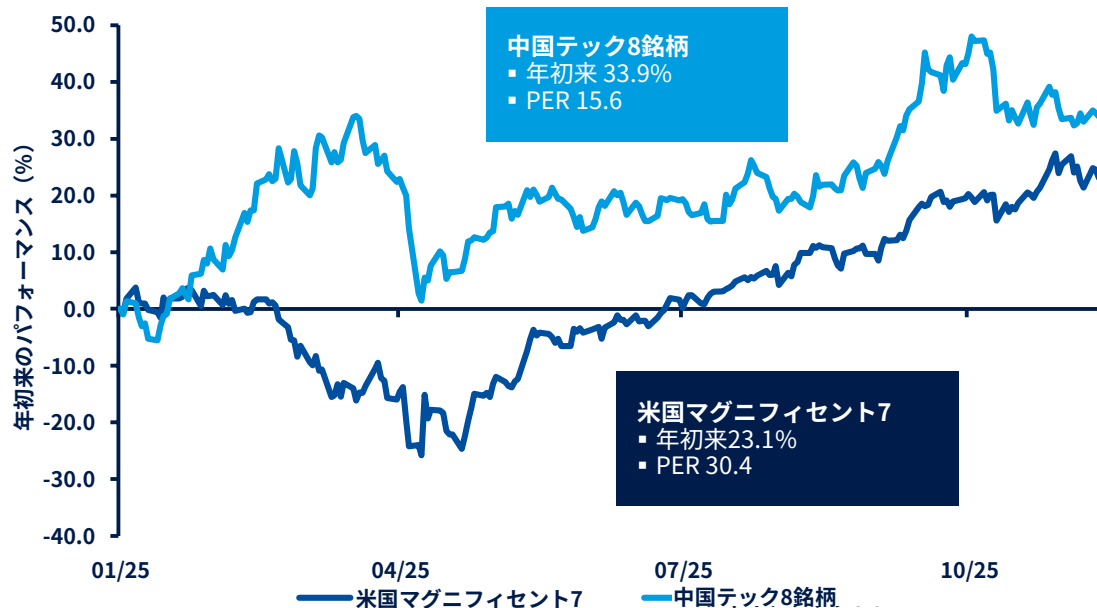
テクノロジー分野の設備投資スーパーサイクルは、もはや米国だけの話ではない。中国が追い上げ、産業横断的に世界中で採用が進むことで、グローバルな投資機会へと変わりつつある。

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への投資機会

中国テクノロジー株のモメンタムが増大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（ブルームバーグ掲載）。データは2025年11月12日時点。PERは12ヶ月先予想PER。中国テック8社：アリババ、バイドゥ、JD.com、美团、ネットイーズ、拼多多、テンセント、シャオミ。マグニフィセント7社：アルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、エヌビディア、テスラ。

アムンディの見通し：2026年度前半

債券・為替見通し

	---	--	-	-/+	=	=/+	+	++	+++
米国 デュレーション					◆				
EU デュレーション					◆	→	○		
英国 デュレーション							◆		
日本 デュレーション			◆	→	○				
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					◆				
新興国債券ハー ドカレンシー債							◆		
新興国債券 ハイイールド債								◆	
新興国社債							◆		
新興国通貨 対米ドル						◆			
米ドル 対G10通貨			○	←	◆				

株式見通し

	---	--	-	-/+	=	=/+	+	++	+
米国					◆				
米国均等配分						◆	→	○	
欧州					○	◆	←		
欧州中小型株							◆		
日本						○	◆	←	
日本を除く太平洋地域			◆	→	○				
新興国						◆	→	○	
中国					◆	→	○		
インド						◆			
選好度が最高のセクター	1. 金融					2. 資本財			
選好度が最低のセクター	1. エネルギー					2. 素材			

- ◆ 2025年11月17日時点のスタンス
- 2026年度前半の予想
- 2026年度前半における変化の方向性

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年11月17日時点。

アムンディ資産配分見通し：2026年前半

	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
先進国株式						○	◆		
新興国株式						◆			
デュレーション						◆			
クレジット： 投資適格債							◆		
クレジット： ハイイールド債					◆				
新興国債券					◆	○			
金						◆			
プライベート 資産						◆			
キャッシュ				◆					

- ◆ 2025年11月17日時点の見通し
- 2026年前半の予想
- 2026年前半における変化の方向性

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年11月17日時点。

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

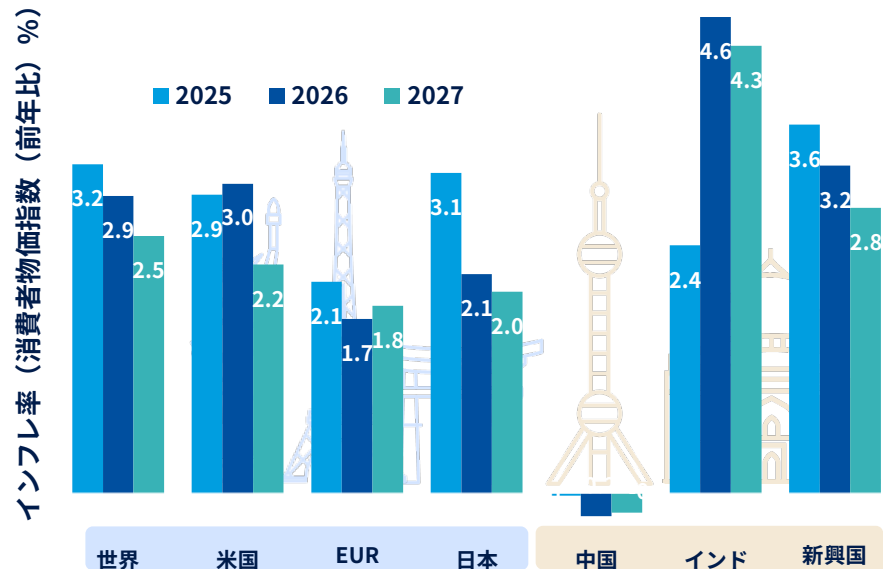
集中リスクの先の株式投資

新興国と欧州：二つの異なる長期成長エンジン

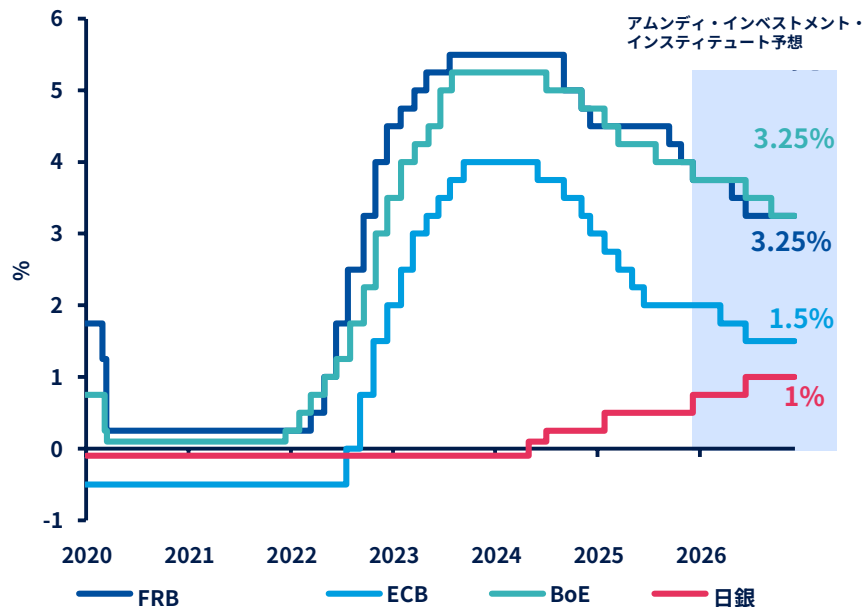
実物資産と代替資産を追加すべき

インフレと中央銀行

インフレ予想：米国とユーロ圏の傾向の相違



中央銀行の金利と予想



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、2025年11月12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年同日までに実施された関税を反映している。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年11月6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あり、2025年11月6日時点のものである。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。日本銀行の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。欧州中央銀行の場合、現行金利は預金ファシリティを指す。

閉鎖によって確認可能なデータが限定的に、ただし、不確実性への影響は小さい

政府閉鎖以降、米国のハードデータは通常時の約15%しか入手できず、交渉が続く間、および公表が再開されるまでは限定的な状態が続く見込み。

全体として、入手可能なソフトデータの大部分（50%超）は、大きな方向転換を示唆していない。

政府機関閉鎖による情報不足は、マクロ経済見通しや金融政策に対する不確実性の認識を大きく高めてはいない。

入手可能な限られたハードデータと多くのソフトデータに基づく米国経済の評価



消費の二極化：堅調なハードデータと弱まるソフトデータ、低所得世帯が最も影響を受けている



労働市場は緩やかな減速を続ける見込み



生産はほぼ安定



設備投資はわずかに改善する見込み



不動産は現状継続



在庫は安定、わずかに低下する見込み



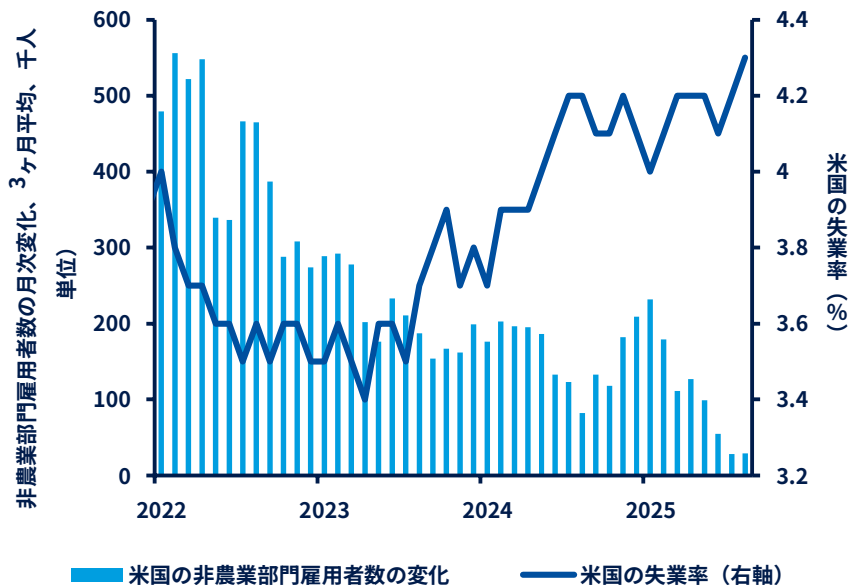
ソフトデータではインフレ懸念が再燃しているが、ハードデータには表れていない

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年11月10日時点。

経済の不均衡で緩やかな減速が予想される

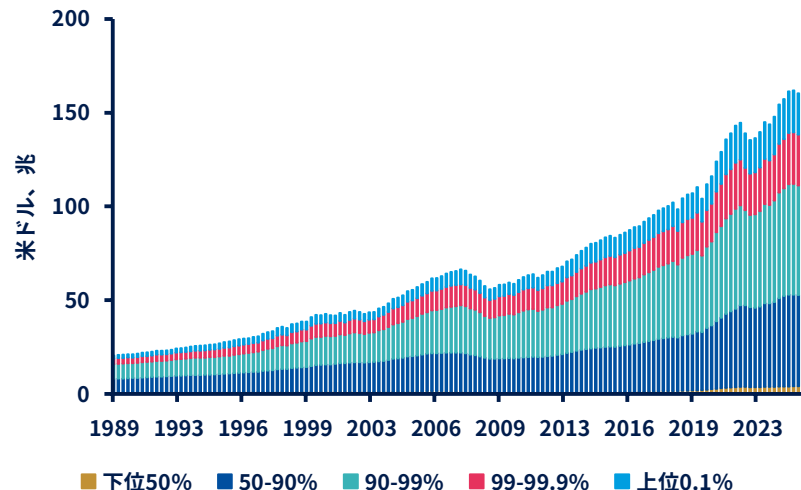
米国

労働市場の脆弱化の兆候



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8月時点の月次データ。

米国の資産分布は消費に影響を与える可能性

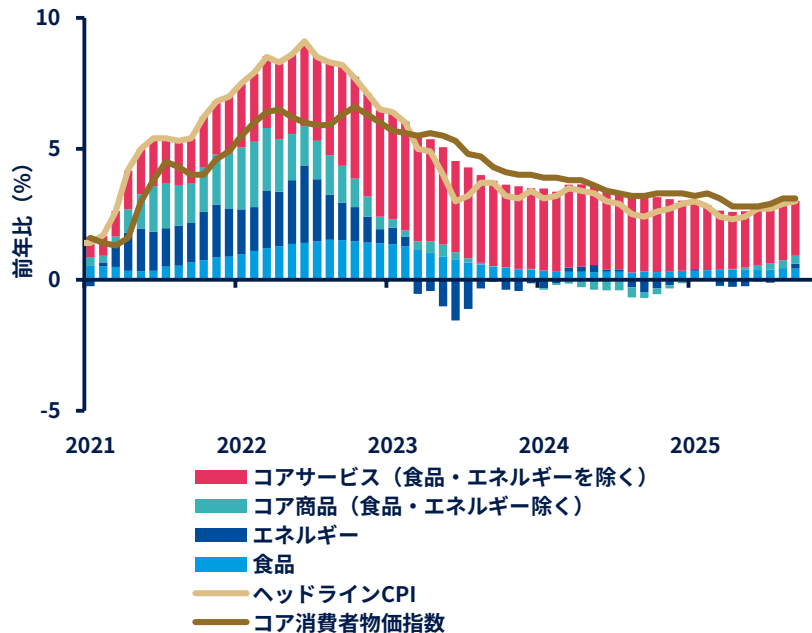


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米連邦準備制度理事会経済データ（1989年以降の米国家計資産分布）。四半期データ、2025年第2四半期末時点。

米国のインフレ：上昇リスクはあるが、関税の影響は一時的となる見込み

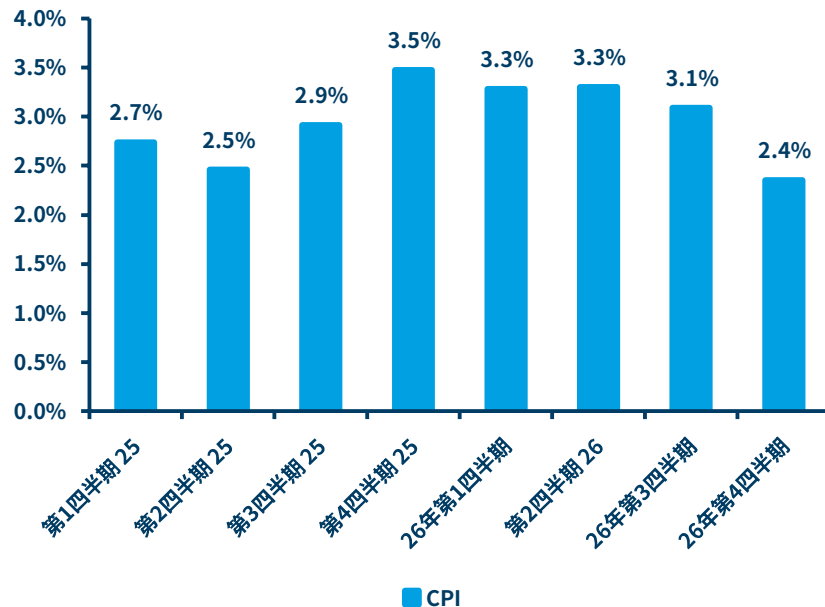
米国

サービスが引き続きインフレの主要因だが、物価上昇が再び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9月末時点。

米国のインフレ動向



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、内部予想。データは2025年10月15日時点。

欧州

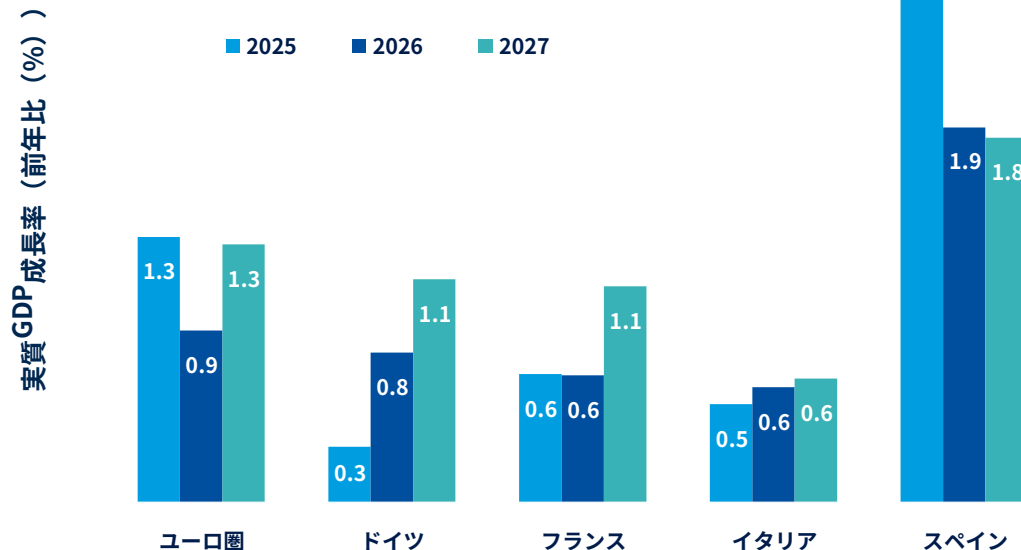
成長は依然として弱いものの、進行中の改革により**中期的には回復の可能性**。

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年の成長は緩やか

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、2025年11月12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参考予想を示しており、2025年同日までに実施された関税を反映している。

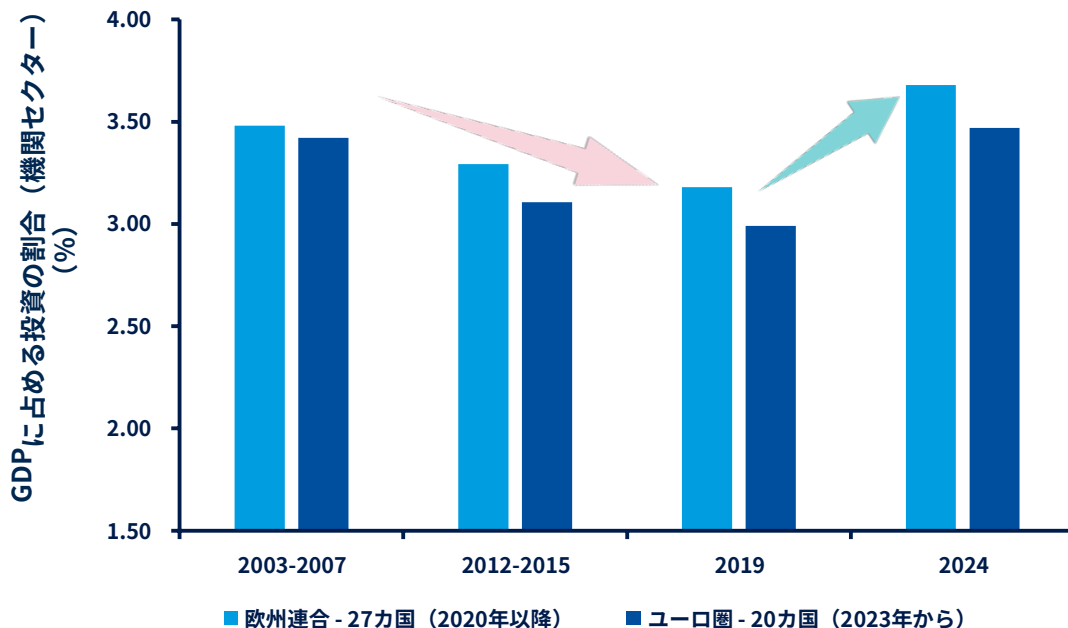
欧州

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

欧州における投資比率の上昇

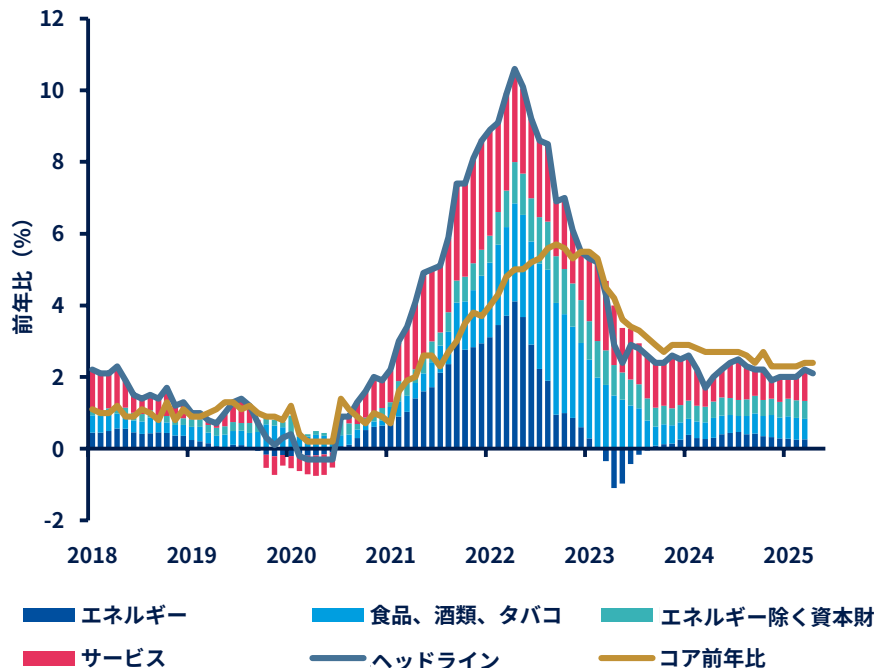


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット。この指標は、政府、企業、家計部門における投資活動に充てられるGDPの割合を測定するものである。2024年時点の年次データ。

インフレはECBの目標値へ徐々に収束

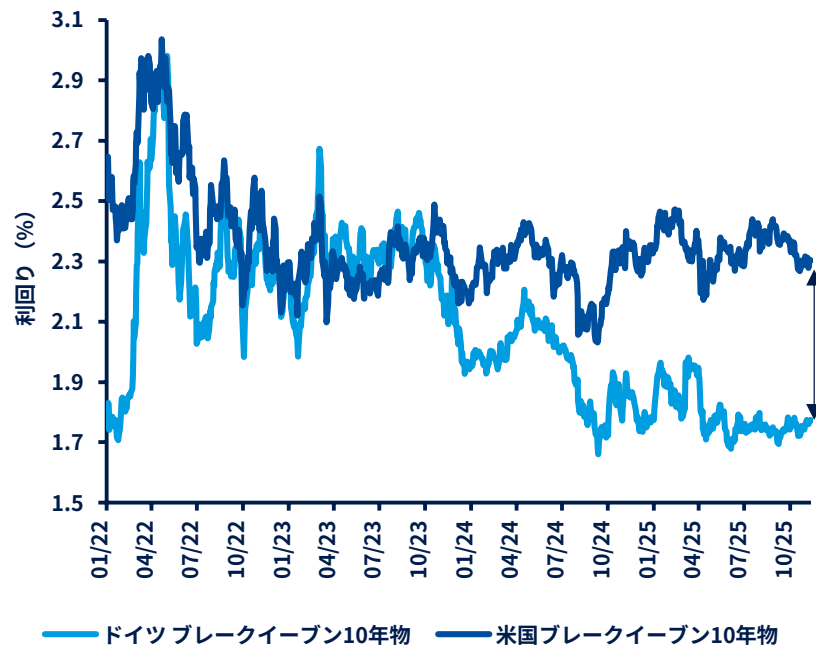
欧州

ユーロ圏：インフレへの寄与



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。最新データは2025年9月時点。
総合インフレ率とコアインフレ率は10月速報値。

インフレ懸念：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2025年11月11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

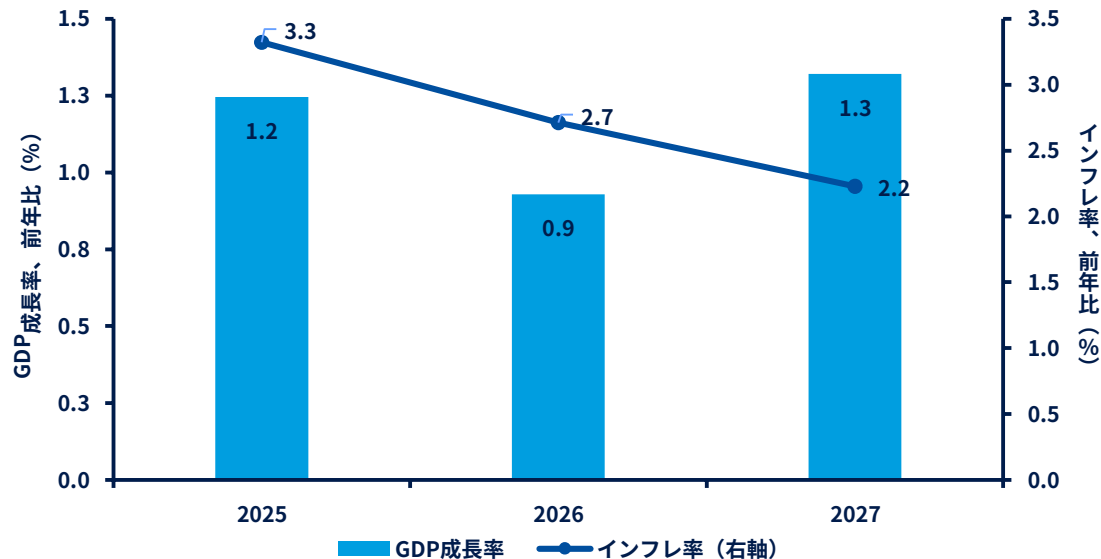
安定性の強化

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の予想（年間平均）



英国の予算は主要なリスク要因。
政府は財政ルール遵守のため、
2029-30年度までに300億ポンド
以上の歳出削減を迫られる可能性
。

今後の財政引き締めは成長を抑制
し、**イングランド銀行**に対する緩
和的な圧力を強める可能性が高い
。

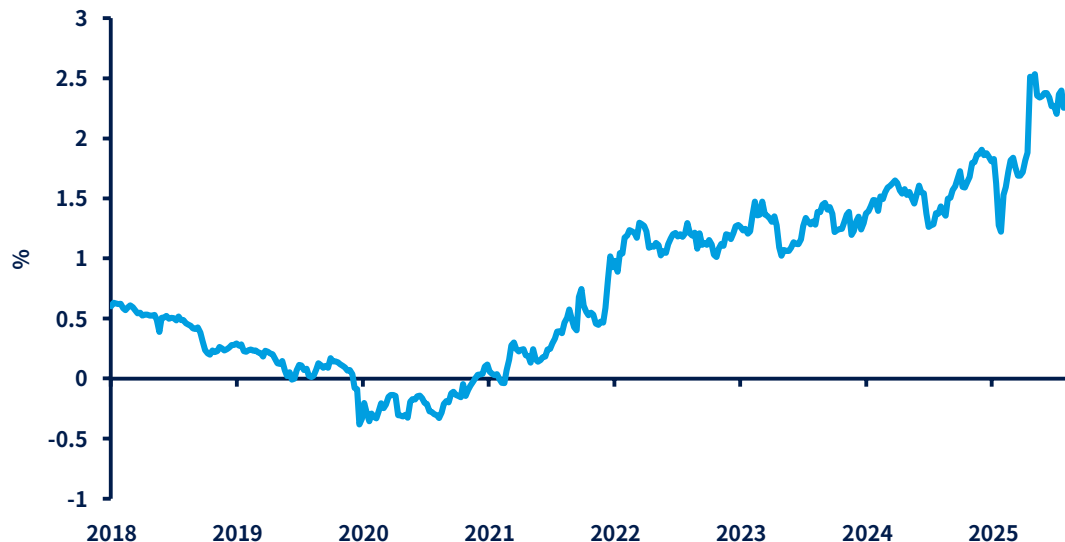
予想以上に厳しい財政再建は、
2026年の**成長とインフレ**の両方
に**下方リスク**をもたらす可能性。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。本図表は、2025年11月12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参考予想を示しており、2025年同日までに実施された関税を反映している。

高市新首相の下で、日本はより景気支援的な財政姿勢に転換する。2025年度補正予算では赤字が1~2%純増する見込み。さらに高市は、景気抑制的な財政ルールを撤廃し、成長を優先する方針を示唆している。

金融政策の正常化は円相場に左右される。過度な円安を抑えるため、日銀は追加利上げを迫られる可能性があり、政府のインフレ抑制目標達成を複雑化する。

日本の5年物インフレ・ブレイクイーブン：デフレの冷え込みの解凍が進行中

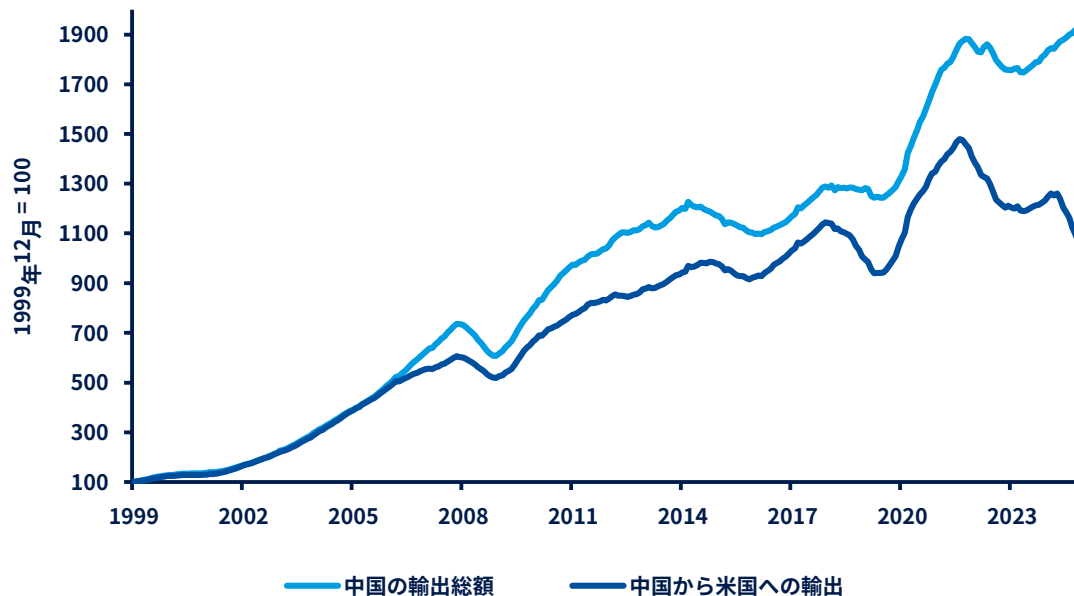


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年11月11日時点のデータ。

変わりゆく世紀における戦略的選択

中国

中国の輸出は過去最高を記録しているが、米国向け出荷は大幅に減少している



成長の最大化から回復力、抵抗力構築へ：第15次五カ年計画は、国家の最優先課題である基幹テクノロジーとサプライチェーンの自立、そして革新的なエコシステムの開発に向けた継続的な戦略的再構築である。

短期政策は方針を継続：デフレと過剰生産能力に対処する抗退行キャンペーン

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。12ヶ月移動平均、2025年10月時点の月次データ。

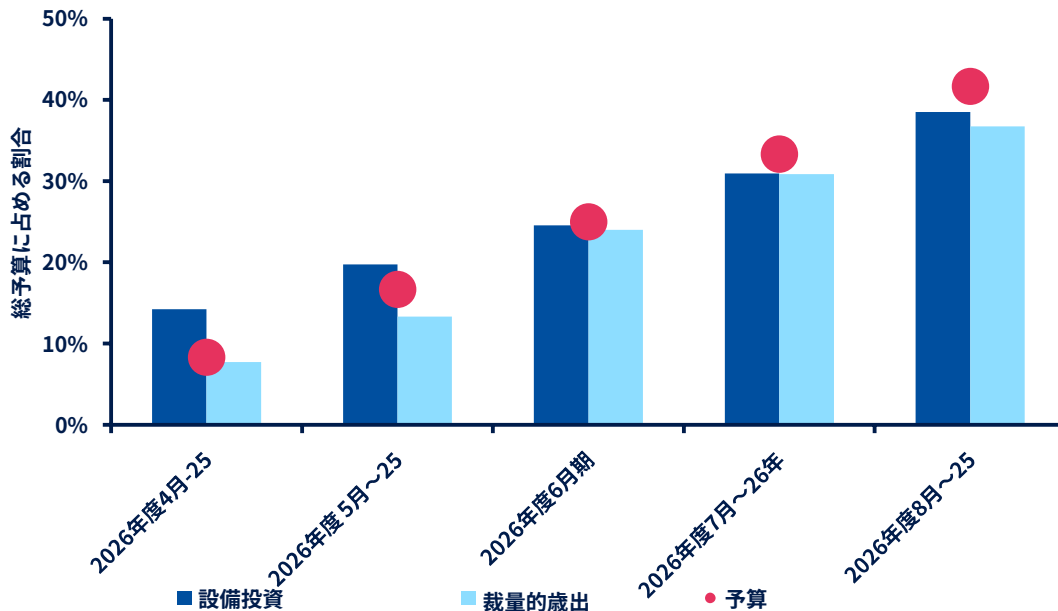
国内需要が継続的に成長の主因

インド

2026年度には成長が鈍化する見込み。関税引き下げや財政緩和策（GST改正、所得税減税、第8次給与委員会）が家計消費を支えるものの、減速傾向を完全に相殺することはできない。

総合インフレ率が4～5%前後で推移し、成長が鈍化する中、**インド中銀は中立的な姿勢から転換し、今後12か月間で25～50ベースポイントの金融緩和を実施し、経済活動を支援すると予想。**

予算歳出

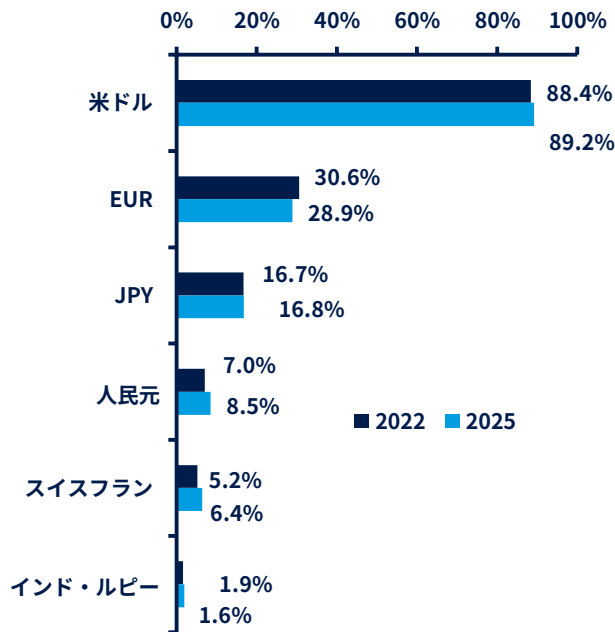


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年9月時点のデータ。

米ドル安：行き過ぎだが、まだ終わっていない

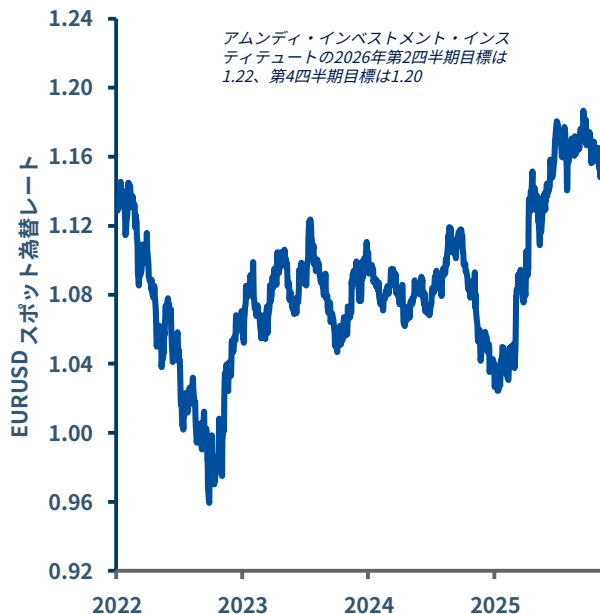
米ドル

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年以来の安値まで下落



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。2025年11月11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。

世界的なモメンタムの減退は、米ドル調整の持続可能性に疑問を投げかけている。

ファンダメンタルズは構造的要因を逆転させるほど強くはない。2026年の米ドルは、弱含みながら、上下に変動する相場を予想。

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

CHIEF EDITORS



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

EDITORS



CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSIGHTS
AND PUBLISHING, AII*



LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT
INSIGHTS & CLIENT
DIVISION, AII*



POL CARULLA
INVESTMENT INSIGHTS
& CLIENT DIVISION,
AII*

AMUNDI CIOs

PHILIPPE D'ORGEVAL
DEPUTY CIO

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE CONTRIBUTORS

MAHMOOD PRADHAN
HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS,
AII*

FEDERICO CESARINI
HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON
PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

ANNA ROSENBERG
HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

DIDIER BOROWSKI
HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

GUY STEAR
HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY,
AII*

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

LORENZO PORTELLI
HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

VALENTINE AINOUEZ
HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY,
AII*

ALESSIA BERARDI
HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

DEBORA DELBÒ
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

CLAIRE HUANG
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ANNALISA USARDI, CFA
SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED
ECONOMY MODELLING, AII*

*AII: Amundi Investment Institute.

[Back to Table of Contents](#)

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 November

2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 17 November 2025.

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

5018039