

長期期待リターン予想（資本市場予想） 2026年後半に向けての見直し

2026年8月

Amundi Investment Institute

資産クラスの長期期待リターン予想

4月に発行した2026年版資本市場予想（Capital Market Assumption = CMA）で、アムンディは、今後数年間を、地政学、テクノロジー、エネルギーに関連する構造的な「分断」が重なり合う時期と位置づけたが、この半年で「分断の時代」への確信は、さらに深まった。このような環境では、財政赤字は拡大し、インフレの粘着性とマクロ経済の不確実性は高まるが、2026年前半の動向は、この見方をさらに裏付けるものとなった。イラン戦争とホルムズ海峡の封鎖は、エネルギーショックの継続と、より根強いインフレを引き起こした。こうした背景のもと、AIの加速は、引き続き、経済成長の主なドライバーであり続け、その恩恵は初期の「勝者」から、セクターや地域を跨いで、広がりを見せている。

この間、国債および一部の株式市場の長期期待リターンは上昇した。2026年年初のCMAのデータ基準日の2025年12月31日と、本更新版の基準日の2026年6月30日との間のバリュエーションの変化が、長期期待リターンの変動の主な要因となっている。国債の長期期待リターンが上昇は顕著となったが、具体的には、欧州における財政拡大と長期プレミアムの上昇を背景に、先進国市場全体で国債利回りが大幅に上昇、これによりキャリー特性が強化され、債券のバリュエーション環境が改善した。クレジット市場の見通しは概ね変わらず、スプレッドは高いレジリエンス（強靱性）を示している。一時的なスプレッド拡大局面はすぐに反転、スプレッドは歴史的に、概ねタイトな水準で推移しており、さらなる縮小の余地は限られている。株式市場は、地域ごとの状況に違いが見られている。2026年年初の地政学的ショック時には、一時的に著しく割安な局面が発生したが、企業利益予想が概ね安定していたことから、その後、この動きはほぼ巻き戻された。これは、株価の見直しがファンダメンタルズよりも不確実性によって主導されたことを示唆している。日本および新興国のAI関連市場は素晴らしいパフォーマンスを記録した一方、中国やインドなどの他の市場は出遅れた。ただし、これにより、より魅力的な買い場が生まれ、今後のリターン上昇の可能性が示唆されている。

Alessia Berardi

Head of Global
Macroeconomics &
Emerging Markets
Strategy, Amundi

Viviana Gisimundo

Head of Quant
Solutions, Amundi

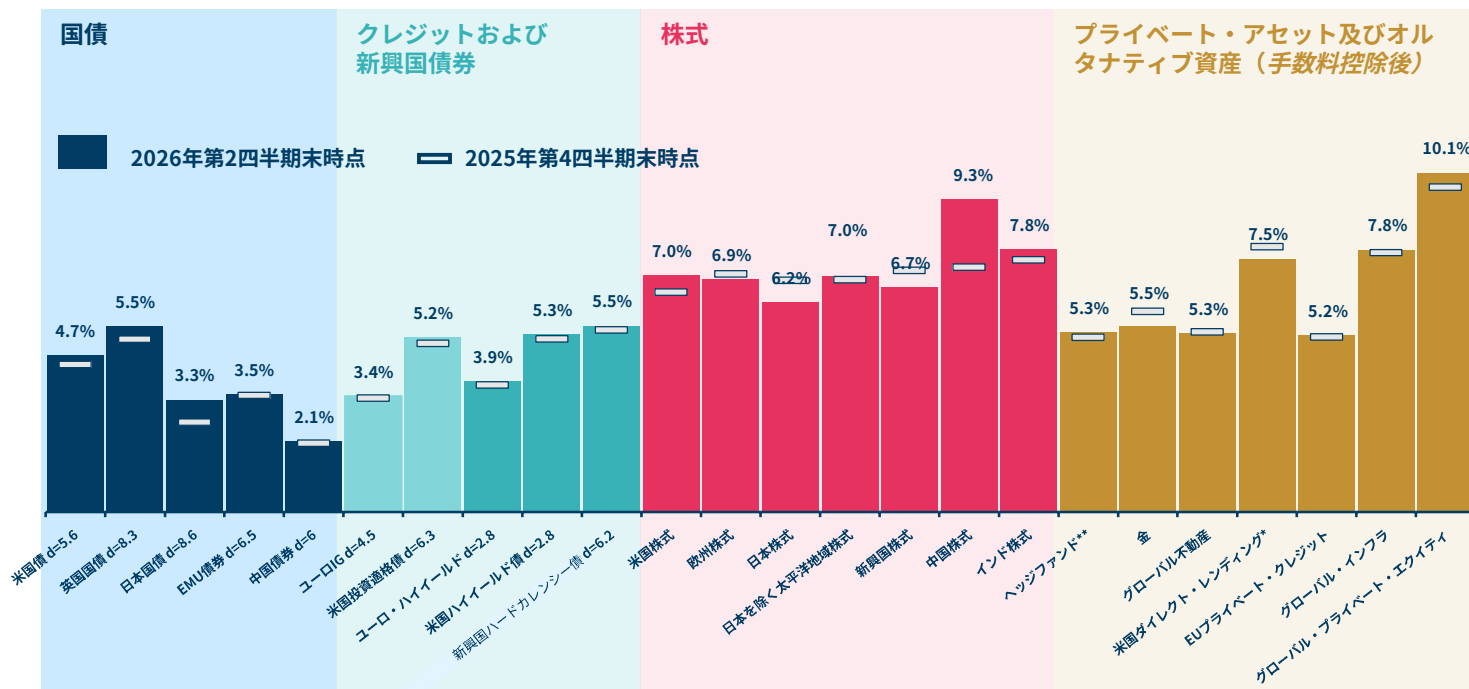
Tom Walsh

Senior Quantitative
Analyst, Solutions,
Amundi

Nicola Zanetti

Innovation & Research,
Retirement Solutions,
Amundi

現地通貨ベースの今後10年の予想リターン（除くアルファ）



出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、クオンツ・ソリューションズおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。債券資産クラスの「d」は、当該指数のデュレーション。*米国ダイレクト・レンディングは、ファンドにおけるレバレッジの活用を考慮。**ヘッジファンドは、ヘッジファンド・オブ・ファンズを指す。予想リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、実際のパフォーマンスはこれと大きく異なる可能性がある。

リスク面の見通し

国債市場においては、英国および米国の国債が長期期待リターンを牽引しているが、英国国債指数は、デレレーションへのエクスポージャーが大きいと、より恩恵を享受している。ユーロ圏および日本の国債の長期期待リターンは、現在、ほぼ同水準にある一方、中国国債は、引き続き、低水準にある。

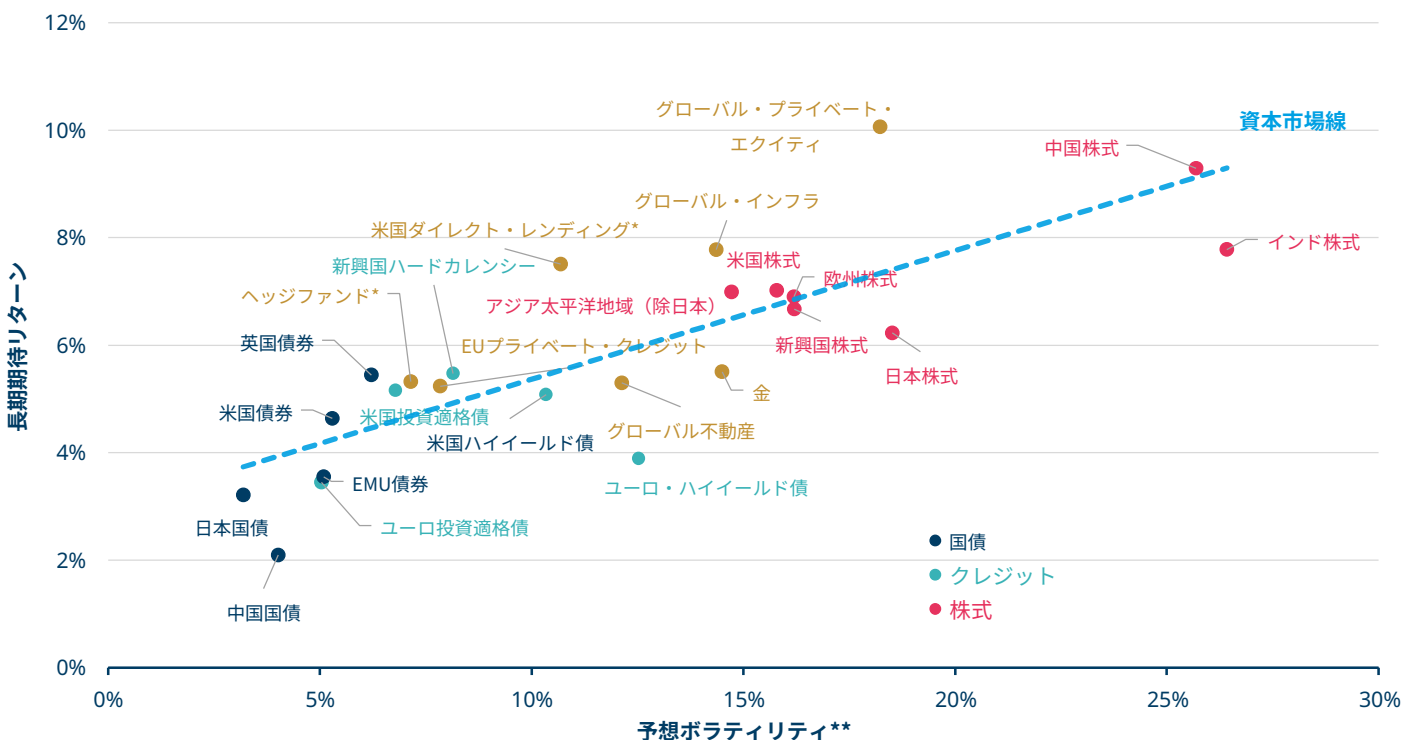
クレジット市場においては、高格付け債の予想リターンは、引き続き、国債に対して平均的なプレミアムを示しているが、その幅はやや縮小している。ユーロ圏の投資適格債セグメントでは、スプレッドが縮小していることや、ソブリン指数に内在するリスクが比較的高いことを反映し、予想リターンは概ね現地国債と同水準にある。ハイイールド債の魅力は、依然、限定的であり、リスクに対する追加リターンが低いと、広範なエクスポージャーよりも選別的な投資が求められる。

今後10年間の株式の長期期待リターンは、概ね6%から9%の範囲にあるが、以前よりも乖離が大きくなっている。米国とインドは約8%のリターンが見込まれる一方、中国はより魅力的となったバリュエーションに支えられ、9%を超えるリターンが予想されている。ヘッジファンドは、ポートフォリオレベルにおいて、引き続き、効果的な分散投資手段として機能している。プライベート・デットは魅力的なリスク調整後リターンを提供しており、流動性の高いクレジットに対する有力な代替手段であり続けている。EUのプライベート・クレジットは、ファンドレベルでのレバレッジを含む米国のダイレクト・レンディングよりも保守的なリスク特性を有している。プライベート・エクイティは2桁のリターンを生み出すと予想されるが、資本分配の鈍化が、依然、制約要因となっている。不動産の長期期待リターンは、特に米国において金利上昇やバリュエーションの圧力を反映して、より控えめなものとなっている。

戦略的な資産配分の観点において、債券は、引き続き、高水準のキャリーを提供し、ポートフォリオ収益の基盤としての役割を果たしている。株式市場を見ると、欧州および新興市場の株式は、現地通貨ベースで米国をわずかに下回るリターン・ポテンシャルを示している。しかし、為替の影響は極めて大きいと、為替の影響を考慮すると順位は大きく変わり、欧州が米国に対して、また新興市場が先進国市場（ユーロ建ておよび米ドル建ての両方）に対して、相対的に魅力的であることが示唆されている。オルタナティブ投資は、引き続き、最も高い絶対リターンでのポテンシャルを提供しており、プライベート・エクイティ、インフラ、ダイレクト・レンディングは、主にその非流動性を反映して、同様のリスク特性を持つ流動性資産を上回るプレミアムを提供すると予想される。

「利回り上昇により、債券の魅力は高まっている。高リターン資産としては、中国およびインドの株式、ならびにプライベート・エクイティが際立っているが、これらはボラティリティも高い。分散投資は、依然、必要不可欠であり、中程度のリスクレベルにおいては、金、ヘッジファンド、プライベート・デットが重要な役割を果たしている。」

現地通貨建ての10年予想リターン対予想ボラティリティ（特定のアルファは除く）



出典：アムンディ CASM モデル、基準日は 2026 年 6 月 30 日、リターンは名目値であり現地通貨建てで表示されている（ただし、新興市場ハイイールド債、グローバル・インフラ、ヘッジファンドは米ドル建て）。*米国のダイレクト・レンディングは、ファンドのレバレッジを考慮。ヘッジファンドとは、ヘッジファンド・オブ・ファンズを指す。**オルタナティブ資産の予想ボラティリティは、平滑化されていないリターン系列から算出。したがって、このボラティリティの測定値は、実現 IRR から得られるものとは異なる。予想リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、実際には大きく異なる可能性がある。プライベート・アセットおよびオルタナティブ資産の予想値は、手数料控除後。

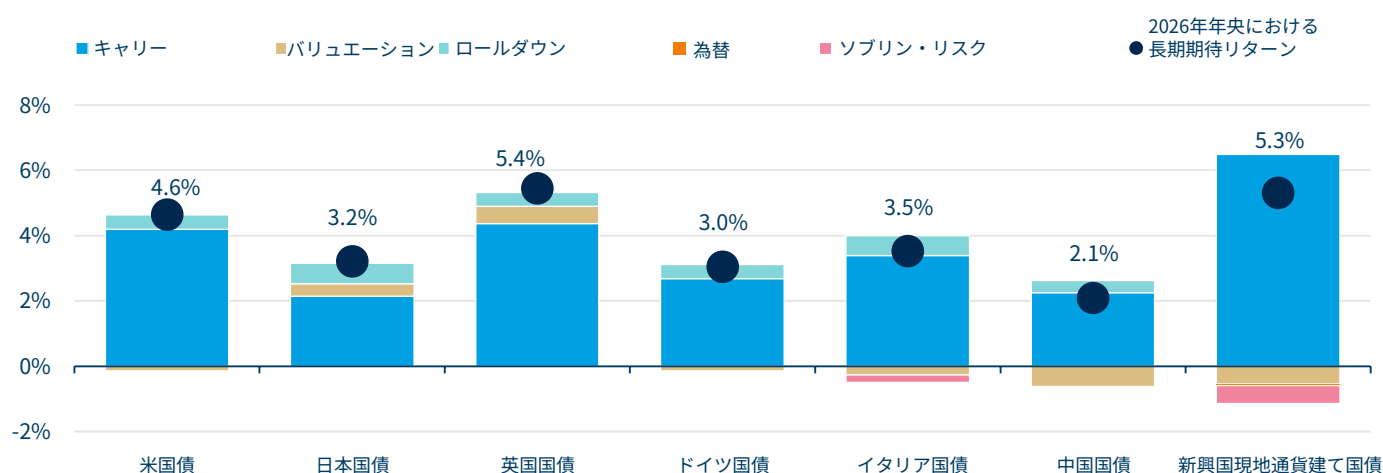
資産クラスのリターンの要因分析

国債のリターン予想は、利回りの上昇に支えられており、これにより米国、英国、日本ではキャリー収益が拡大、バリュエーション上の魅力が高まっている。

米国と英国では利回りの上昇幅が約30bpsであるのに対し、日本国債の動きはより顕著で、利回りが60bps以上上昇し、バリュエーションは徐々に均衡水準に向かって収束しつつある。一方、ユーロ圏のコア市場および周縁国市場では、変化は、依然、限定的で、見通しは概ね変わっていない。

新興国現地通貨建て債の長期期待リターンは、引き続き、主に魅力的なキャリーによって牽引されているが、相対的に割高なバリュエーションで、一部相殺されている。

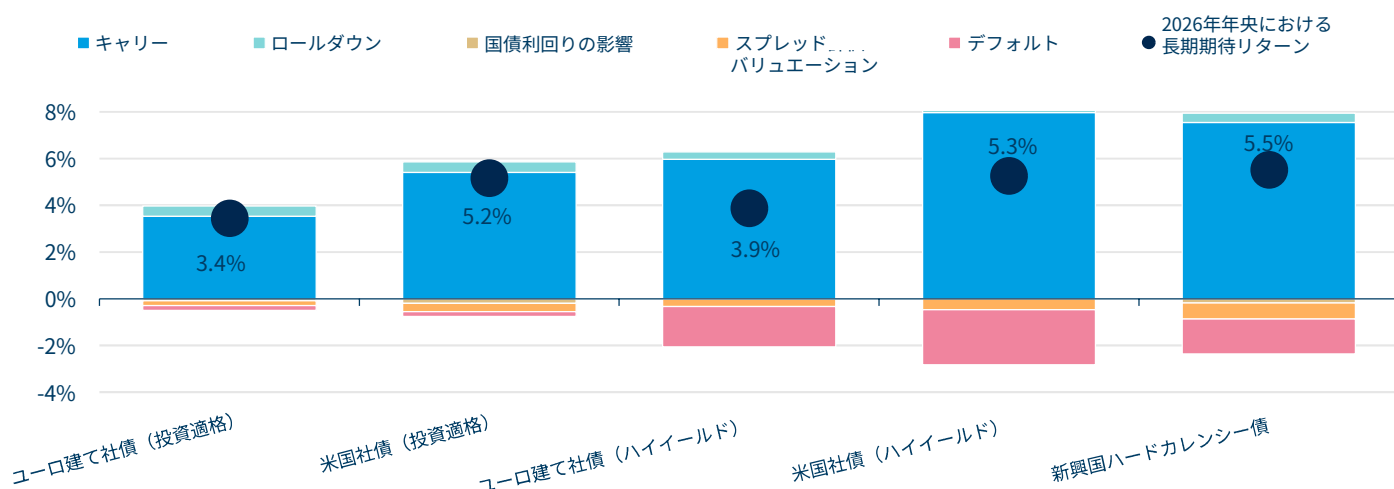
国債の長期期待リターンの内訳



出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、Quant Solutionsおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。

スプレッド関連資産の長期期待リターンは、全対象資産において約10~20bpsの範囲でわずかに修正された。スプレッドは概ね横ばいであるため、米国クレジット債に対する期待値の変化は、主に国債のバリュエーションがより魅力的になったことを反映している。また、キャリーの上昇と国債利回りの割安方向でのバリュエーション効果に支えられ、ユーロ建て社債についても予想リターンの小幅な上方修正が見込まれている。新興国ハードカレンシー債については、国債のバリュエーションによるプラス効果に比べて、キャリーの低下やスプレッドのタイト化のマイナス効果が限定的であったため、予想リターンの改善が反映されている。

クレジット債券および新興国債券の長期期待リターンの内訳



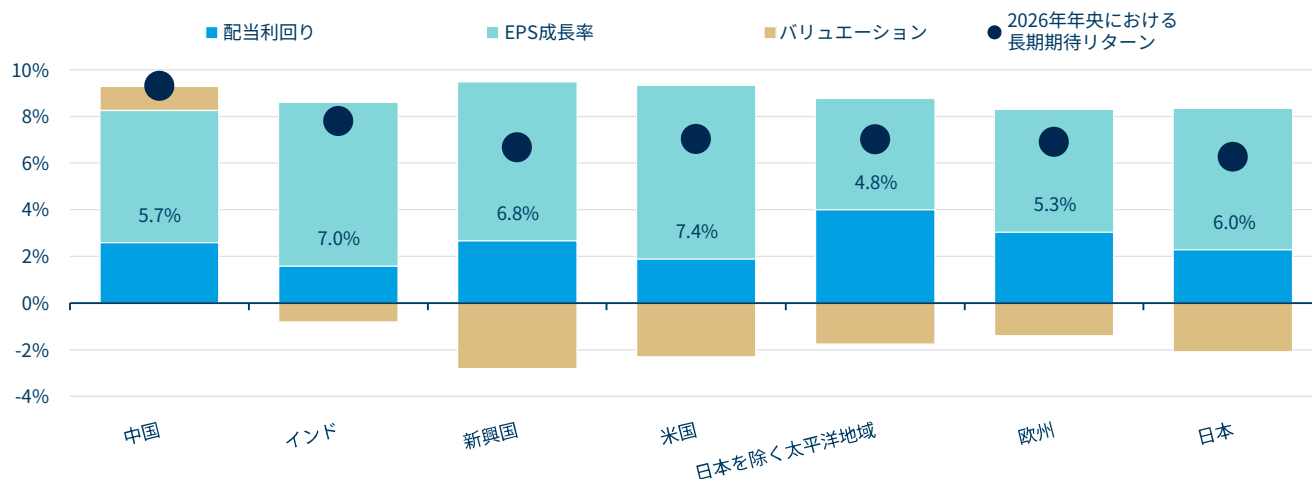
出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、Quant Solutionsおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。出典の詳細は6ページを参照。

株式の長期期待リターンは、全体としては上方修正されたものの、その幅はわずかである。先進国市場では、米国のファンダメンタルズの改善が全体の長期期待リターンを下支えする一方、新興国市場では、一部の市場で、異例とも言える好パフォーマンスが見られた結果、全体としてもバリュエーションが高くなりすぎたため、長期期待リターンは低下している。

先進国市場内では、米国の見通しが上方修正され、現在は、欧州、および日本を除くアジア太平洋地域と概ね同水準となっている。ユーロ建てまたは米ドル建てでの長期期待リターンを見ると、米国よりも欧州が若干選好される傾向が確認される。日本は、市場が堅調なファンダメンタルズを示しているにもかかわらず、現在までの上昇局面によってバリュエーションの面から期待が低下している。

中国の期待値は、絶対・相対の両面で大幅に上昇した。インドと中国は現在、先進国および新興国の総合指数を大幅に上回っている。

株式の長期期待リターンの内訳



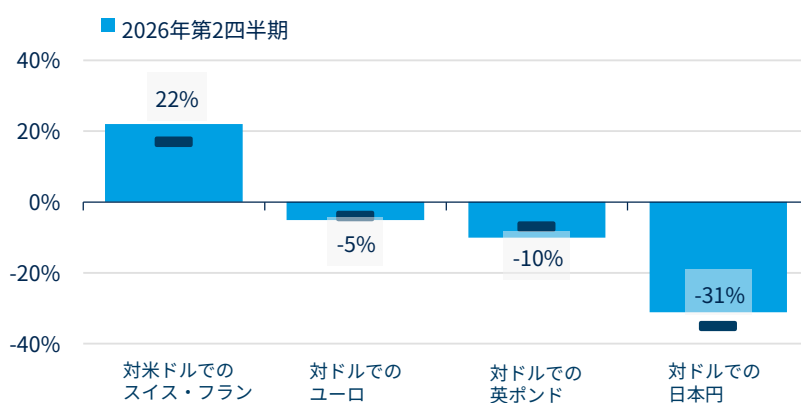
出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、クオンツ・ソリューションズおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。出典の詳細は6ページを参照。

為替

2025年12月以降、アムンディの長期為替レートのフェアバリューは概ね横ばいの状態が続いているため、予想為替リターンの変動は、前回の更新以降におけるスポット相場の変動が主な要因となっている。スイスフランは、引き続き、G10通貨の中で最も過大評価され、その一方で、日本円は30%以上過小評価されている。ユーロと英ポンドも、依然、過小評価されているが、12月時点に比べればその度合いは若干緩和している。

外国資産を評価する際、為替リターンは、引き続き、重要なファクターであり、その違いは相対的な資産の選好度に影響を与える可能性がある。

為替レートの過大評価／過小評価と長期フェアバリューとの比較



出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、クオンツ・ソリューションズおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。

方法論に関する注記：アトリビューション

債券資産の長期期待リターンは、以下のように分解される：キャリア：政府債またはクレジット債の額面利回りで近似される；ロールダウン：時間の経過によって生じる債券価格への影響；バリュエーション：政府債利回りおよびスプレッドの変動によって生じる債券価格への影響；デフォルト：信用事象による損失に関する仮定。その他の要因には、非線形要素やシミュレーション効果による残差効果が含まれる場合がある。ソプリン／通貨リスク：ソプリンリスクおよび通貨リスクへのエクスポージャーによる影響。FX：米ドルに対する為替エクスポージャーに関連するパフォーマンス。株式資産の長期期待リターンは以下に分解される：配当利回り；EPS成長率：純希薄化（自社株買いプログラムへの引当金および新株発行の影響を含む）；およびバリュエーション：価格倍率が均衡点に収束することによる影響。

資産クラスのリターン予想

以下の表では、2つの将来 予 想 期 間（5年および10年）にわたるシミュレーションリターンの平均として算出した、各資産クラスの年率換算リターン予想を示しています。また、過去20年間（世界金融危機および新型コロナウイルス感染症の2つの主要な危機を含む期間）について算出した、年率換算リターンおよびボラティリティの過去実績も併せて報告しています。

		デュレーション	平均年率（幾何平均）		平均年率（算術平均）	10年シミュレーションのボラティリティ	10年シミュレーションのCVaR 99%	2006-2026年の過去リターン（年率換算）	2006-2026の過去ボラティリティ（年率換算）
現地通貨建て資産	参照指数	今後10年の平均	5年間の期待リターン	10年間の予想リターン	10年間の予想リターン				
キャッシュ									
ユーロ	JPCAEU3M Index	0.2	2.0%	1.9%	1.9%	1.0%	2.3%	1.4%	0.9%
米国	JPCAUS3M Index	0.2	3.2%	3.3%	3.2%	1.2%	2.2%	2.2%	1.1%
国債									
米国	JPMTUS Index	5.6	4.2%	4.6%	4.7%	5.3%	12.6%	3.0%	5.5%
英国		7.9	5.5%	5.4%	5.5%	6.2%	11.7%	2.7%	7.9%
日本	JPMTJPN Index	8.1	3.8%	3.2%	3.3%	3.2%	8.3%	0.6%	2.9%
EMU - 中核国	JPMTWG index	6.6	3.1%	3.0%	3.1%	4.6%	10.2%	2.0%	5.1%
EMU - 準中核国（フランス）	JPMTEUFR Index	6.7	4.1%	3.8%	3.9%	4.8%	9.7%	2.4%	5.4%
イタリア	JPMTIT index	6.1	3.5%	3.5%	3.8%	7.6%	14.5%	3.7%	6.6%
スペイン	JPMTSP Index	6.4	3.4%	3.5%	3.7%	6.5%	12.3%	3.2%	5.8%
EMU全体	JPMGEMUI Index	6.5	3.6%	3.5%	3.7%	5.1%	9.9%	2.6%	5.1%
パークレイズ・グローバル国債	BTSYTRUH Index	6.3	3.6%	3.8%	3.9%	3.7%	7.4%	3.2%	3.9%
投資適格債									
ユーロ投資適格債	ER00 index	4.5	3.4%	3.4%	3.5%	5.0%	8.2%	2.9%	4.6%
米国投資適格債	COA0 index	6.3	4.5%	5.2%	5.3%	6.8%	12.8%	4.4%	6.6%
パークレイズ・ユーロ・アグリゲート	LBEATREU Index	6.1	3.6%	3.5%	3.6%	4.8%	9.0%	2.6%	4.5%
パークレイズ米国アグリゲート	LBUSTRUU Index	5.8	4.3%	4.8%	4.9%	5.1%	11.4%	3.3%	4.4%
パークレイズ・グローバル・アグリゲート	LEGATRUH Index	6.1	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	8.5%	3.5%	3.7%
ハイイールド債									
ユーロ・ハイイールド債	HE00 index	2.9	3.6%	3.9%	4.6%	12.5%	20.9%	5.7%	12.7%
米国ハイイールド債	HOA0 index	2.9	4.4%	5.1%	5.5%	10.3%	16.7%	6.6%	10.4%
新興国債券									
新興国ハードカレンシー債*	JPEIDIVR Index	5.9	4.6%	5.5%	5.7%	8.1%	17.0%	5.8%	9.2%
新興国グローバル・ディバースファイド**	JGENVUUG Index	5.4	5.3%	5.3%	5.8%	10.3%	22.2%	4.2%	11.6%
GBI-EM 中国現地通貨建て	JGENCNTL Index	6.1	1.4%	2.1%	2.2%	4.0%	11.8%	na	na
GBI-EM インド現地通貨建て	JGENINTL index	6.1	7.1%	6.7%	6.9%	5.7%	8.5%	na	na
株式									
米国	NDDLUS Index		7.3%	7.0%	8.0%	15.8%	34.2%	10.8%	16.6%
欧州	NDDLE15 index		7.9%	6.9%	7.9%	16.2%	36.7%	6.3%	15.0%
ユーロ圏	NDDLEMU Index		7.9%	6.7%	8.0%	17.8%	40.2%	5.9%	18.0%
英国	NDDLUK Index		7.8%	7.2%	7.8%	13.3%	29.5%	6.8%	13.4%
日本	NDDLJN Index		7.8%	6.2%	7.7%	18.5%	38.9%	6.7%	19.2%
日本を除く太平洋地域	NDDLPIXJ Index		7.8%	7.0%	7.8%	14.7%	30.7%	6.6%	15.0%
新興国	NDLEEGF index		9.6%	6.7%	7.7%	16.2%	34.6%	8.7%	17.2%
中国	NDELCHF Index		10.0%	9.3%	11.9%	25.7%	47.3%	5.9%	25.7%
インド	NDELSIA index		10.5%	7.8%	10.6%	26.4%	62.0%	11.3%	22.6%
世界	NDDLWI index		7.5%	7.0%	7.9%	15.4%	33.9%	8.9%	15.6%
ACワールド	NDLEACWF Index		7.8%	7.0%	7.9%	15.2%	33.5%	8.9%	15.5%
プライベート&オルタナティブ資産***									
金	XAU BGN Curncy		6.5%	5.5%	6.4%	14.5%	36.9%	9.8%	15.2%
グローバル不動産				5.3%	5.9%	12.1%	40.3%		
グローバル・プライベート・エクイティ				10.1%	11.2%	18.2%	45.6%		
グローバル・インフラ投資				7.8%	8.5%	14.4%	33.0%		
グローバル・プライベート・デット****				7.3%	7.7%	10.6%	32.1%		
ヘッジファンド				5.3%	5.5%	7.1%	18.5%		

* ハードカレンシー（米ドル）。中国債券の集計開始日は2019年初頭。**米ドルはヘッジなし。新興国通貨に対する米ドルの為替予想を含む。***プライベート・エクイティおよびオルタナティブ投資に関する過去データは入手不能。アムンディのモデルでは、必要に応じて平滑化されていないデータを参照しているため。****グローバル・プライベート・デットには、ユーロ建てプライベート・クレジットおよび米国ダイレクト・レンディングが含まれる。
出典：アムンディ・アセット・マネジメントのCASMモデル、クオンツ・ソリューションズおよびアムンディ・インベストメント・インスティテュートの各チーム。

Amundi Investment Institute



In an increasingly complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



Visit the Research Center

Chief editor

Monica Defend
Head of Amundi Investment Institute

Editor

Claudia Bertino
Head of Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot
Head of Investment Insights & Client Division, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 30 June 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 18 August 2026.

DOC ID: 5845759

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: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Cover photo by Anton Petrus @GettyImages

Additional images licensed by Adobe Stock: Anton Petrus, Annatamila, Baikal360, smallredgirl, Zaxenart

Amundi Investment Institute visual: Marco Bottigelli @GettyImages

Icons from thenounproject.com

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会