

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

政策の頻繁な変更と移行を巧みに乗り切る運用戦略

2025年年央見通し

マーケティング・コミュニケーション

2025年7月

本プレゼンテーションで表明された見解はいつでも変更される可能性がある。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を代表する売買意図の表明として依拠されるべきものではありません。

内容

- 01 今月のフォーカス [p.3](#)
- 02 2025年のグローバル・テーマ [p.13](#)
- 03 投資見通し [p.34](#)
- 04 アセット・アロケーション [p.58](#)
- 05 地域フォーカス [p.61](#)

01

今月のフォーカス

マクロ経済見通しの比較



予想通り

- **地政学的緊張が継続**
- 米国の経済的例外主義への挑戦
- 米国のソフトデータとハードデータの乖離（高い回復力、FRBの利下げ一時休止）
- **欧州**：緩やかな回復
- **中国**：政策支援の強化
- **新興国**：底堅い成長、インドの力強い成長
- 欧州中心に**デysinフレ傾向継続**、米国のインフレリスク再燃



サプライズ

- **貿易戦争の中で不確実性が急上昇**、関税で翻弄
- **欧州における新たな防衛パラダイム、ドイツの財政支援**
- **財政リスクの上昇**（特に米国）により債券への警戒感

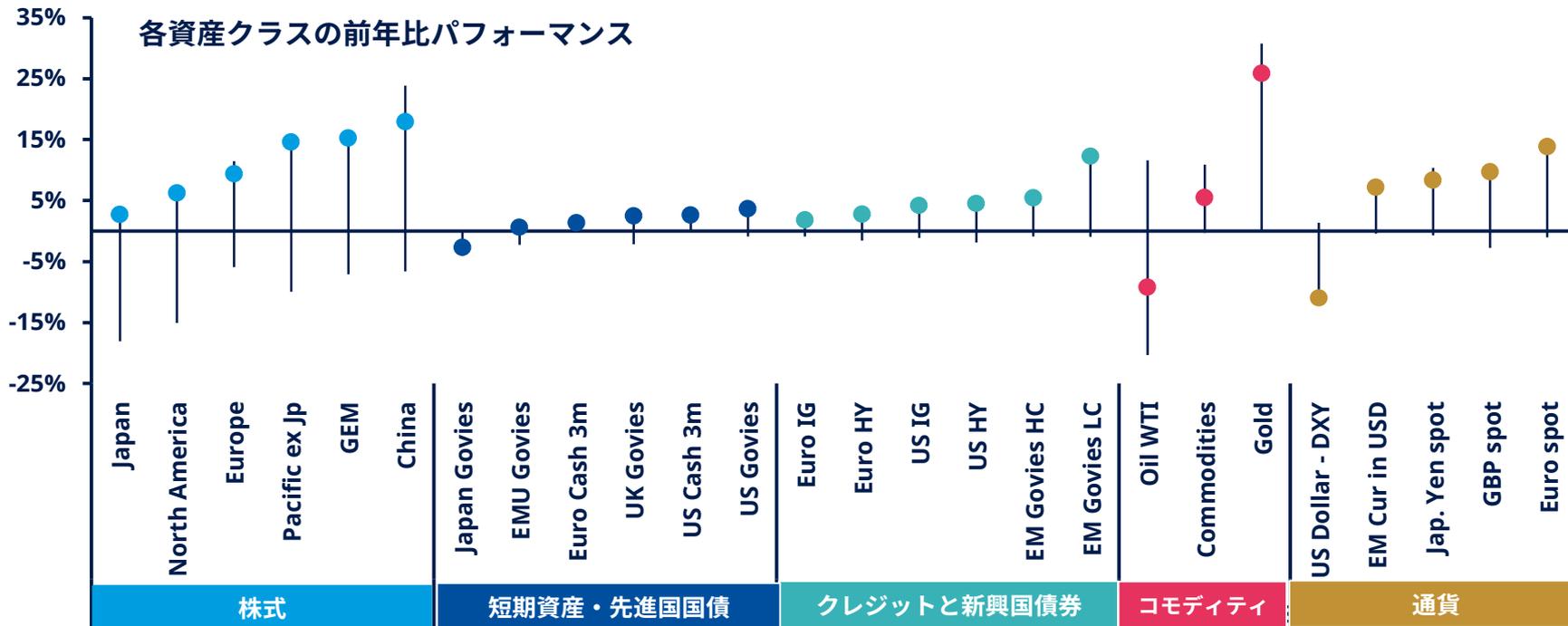
金融市場見通しの比較

- **株式**：ポジティブな見通し；米国のメガキャップ以外のセグメント（小型株やその他の市場）に向けたローテーション
- **欧州資産**：ポジティブな見通し
- **債券**：カーブのスティープ化、クオリティの高いクレジットにポジティブ
- 金利と株式における高水準のボラティリティの継続
- 金による地政学的ヘッジの継続
- **米ドル安**

- 「セーフ・ヘイブン」の地位を失った**米国資産**：米ドルは現在、株式とプラスの相関関係にあり、米国債とはデカップリング
- **先進国30年国債利回り**が数年来の水準まで上昇、中国の利回りは歴史的な低水準
- ディープシークと米中ハイテク競争の加速で中国株は反発

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年6月現在）。EM：新興国市場。

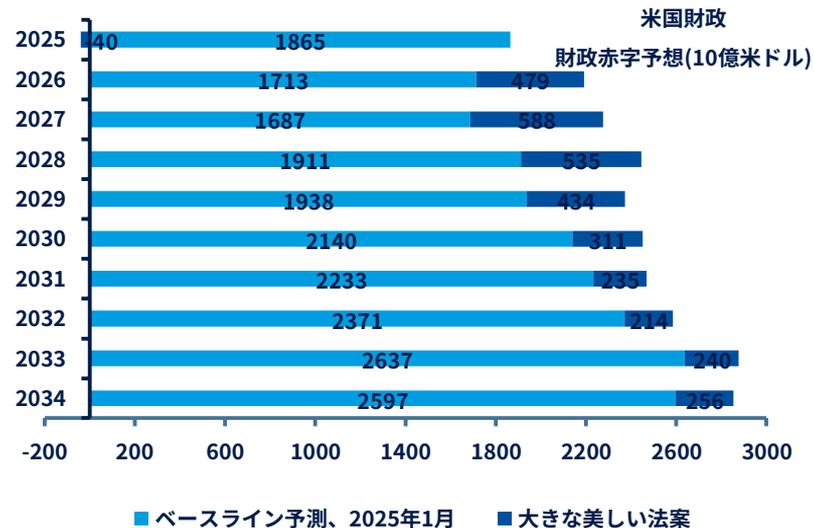
25年前半：高いボラティリティにもかかわらず堅調なパフォーマンス



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資産クラスおよびFXの分析。データは2025年6月30日現在。MM: マネー市場。DM: 先進国市場。指数提供会社：現物、国債、EM債券指数はJPモルガン、社債指数はBofA、株式指数とEM通貨指数はMSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。DXY指数は外国通貨バスケットに対する米ドルの相対的な価値を測定する。資産クラスを表すために使用されるインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来のリターンを保証するものではない。

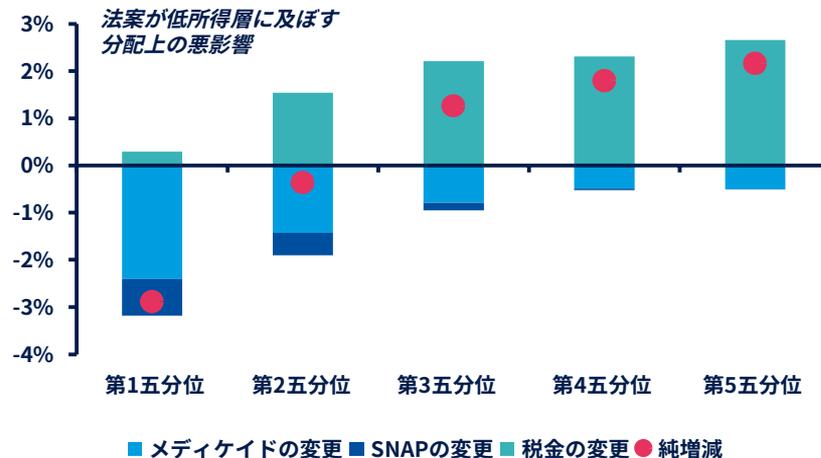
OBBBA（一つの大きく美しい法案）の影響： 財政圧力は高まるが、短期的には成長を押し上げる可能性

OBBBAは、2034年までに米国の債務を3兆米ドル以上増加させる見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO。データは2025年7月1日現在。

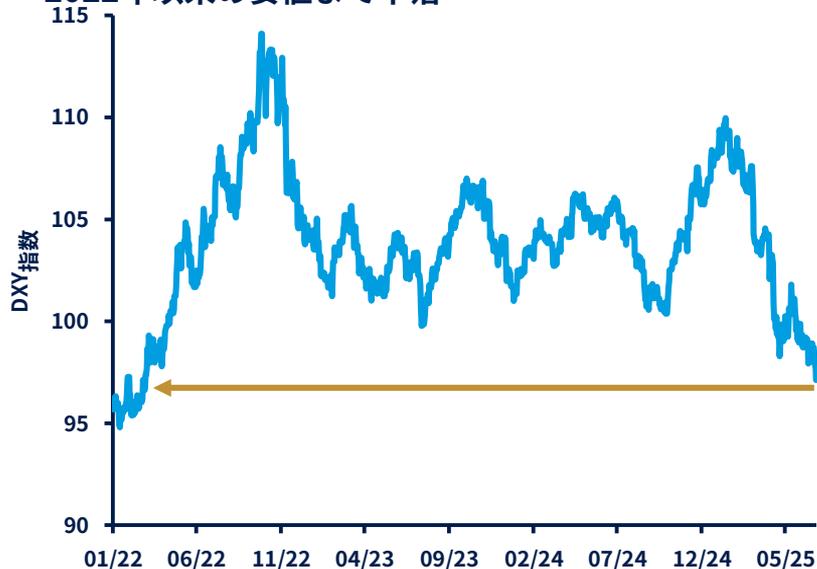
2026年～2034年、修正上院融和法案（スコット提案付）の主要な歳出・税制条項の影響予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、The Budget Lab at Yale。推計対象は、非申告者を含む非独立課税単位である。所得パーセンタイルのしきい値は、正の所得に関してのみ計算されている。税引後および譲渡所得は、AGIに、所得控除、非課税利子、非課税年金所得（OASDI給付を含む）、控除対象外キャピタル・ロス、雇用者側給与税、相続、メディケイド給付、SNAP給付を加えたものである。AGIパーセンタイルの基準値は、プラスの所得に関してのみ算出されている。データは2025年6月30日現在。

税制法案と関税の中、米ドルとFRBの不透明感が増大

ドルは、年前半としては1973年以来最大の下げ幅で、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DXY指数は、世界の主要通貨バスケットに対する米ドルの相対的な価値を測定する。データは2025年6月26日現在。

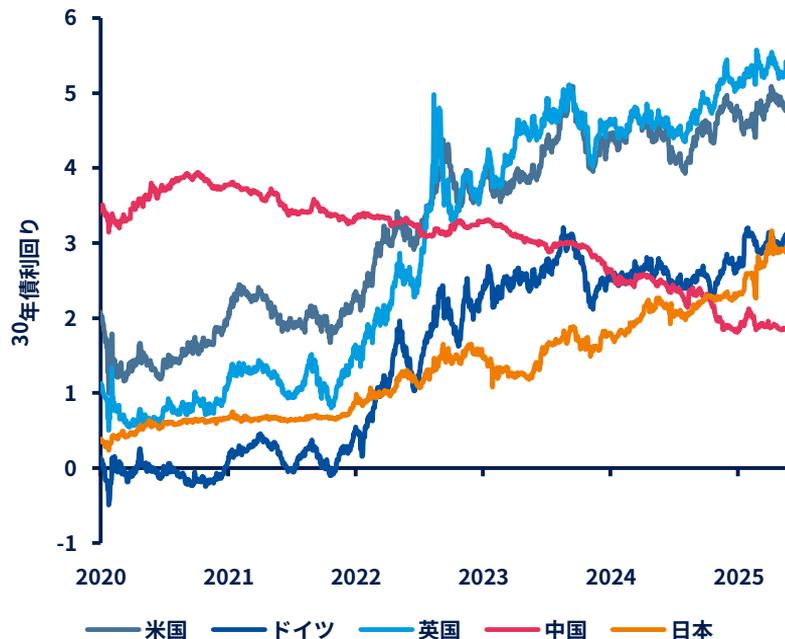
追加利下げが予想されるが、その時期と規模は依然不透明



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月および2026年12月のWIRP米国のインプライド・オーバーナイト・レート（先物モデル）に基づく。データは2025年7月4日現在。

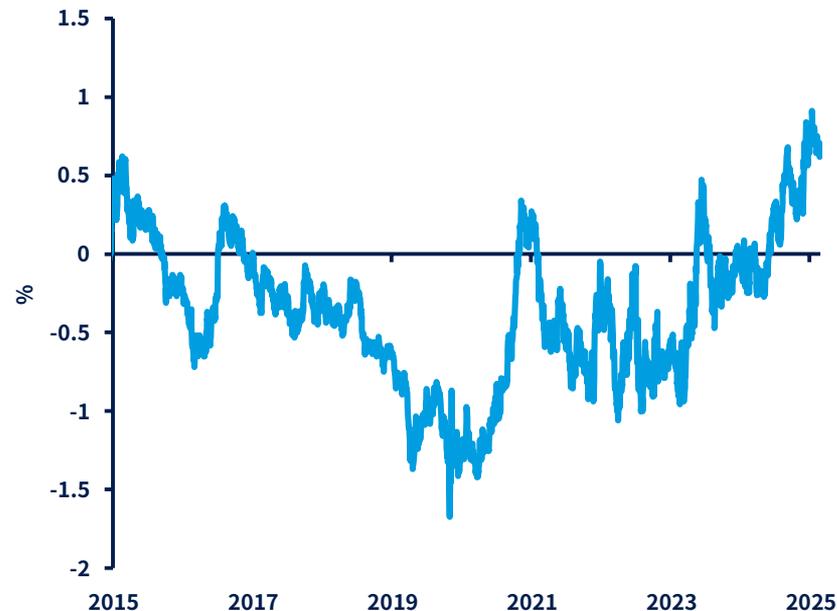
債券ウォッチャーが債務残高を懸念？

長期債利回りへの上昇圧力が増大



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。データは2025年7月4日現在。

10年米国債のタームプレミアムが10年来の高水準に上昇



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグはAdrian Crump & Moench 10年債タームプレミアムに基づく。データは2025年7月3日現在。

イスラエルとイランの対立に市場は動揺せず

株式市場は引き続き底堅く、ローテーションが機能



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6月26日現在。MSCI指数は現地通貨ベース。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。

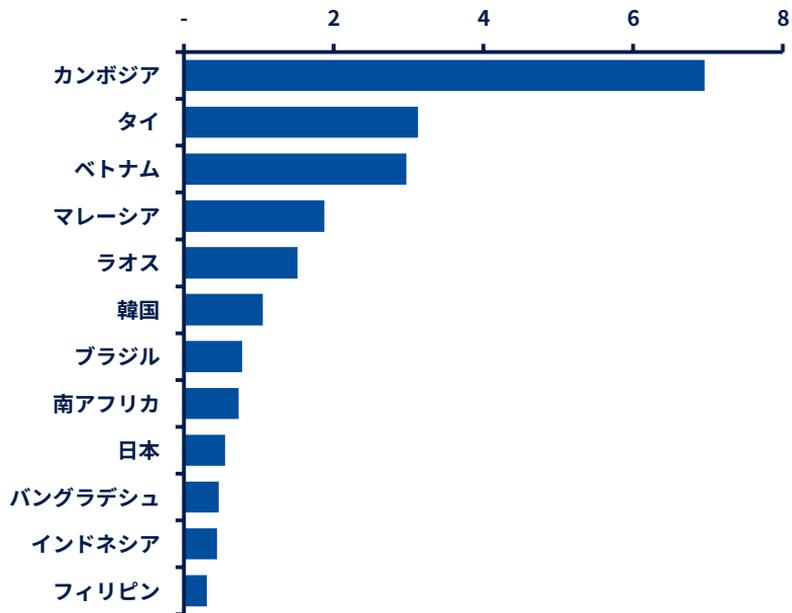
地政学的リスクが低下し、トランプ関税への懸念が後退するなか、ボラティリティも低下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。CBOEボラティリティ・インデックスVIXは、今後30日間のS&P500のインプライド・ボラティリティを示す指標である。MOVE インデックスは、米国金利スワップの店頭オプションのバスケットを追跡することにより、米国債券市場のボラティリティを測定する。データは2025年6月26日現在。

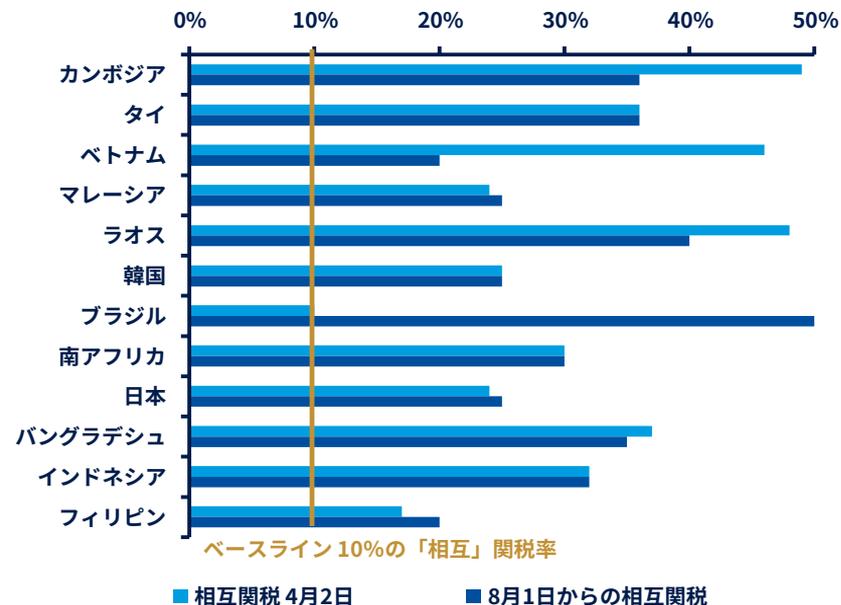
関税の不確実性がアジアを中心に再び増大

10%を超える関税で予想されるGDPの損失



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、ブルームバーグ。データは2025年7月10日現在。注：2025年7月初旬に発表された関税の実施は、公式には2025年8月1日に延期された。

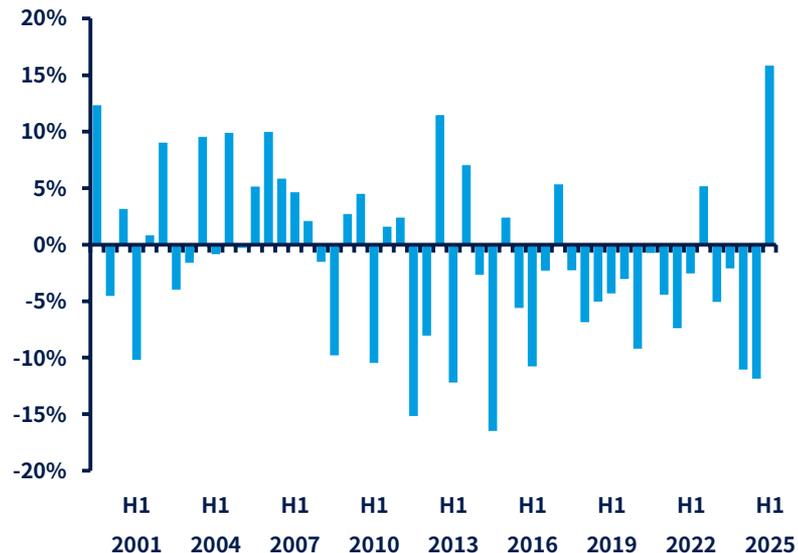
関税率, %



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ、米政権。データは2025年7月10日現在。注：2025年7月初旬に発表された関税の実施は、2025年8月1日に正式に延期された。

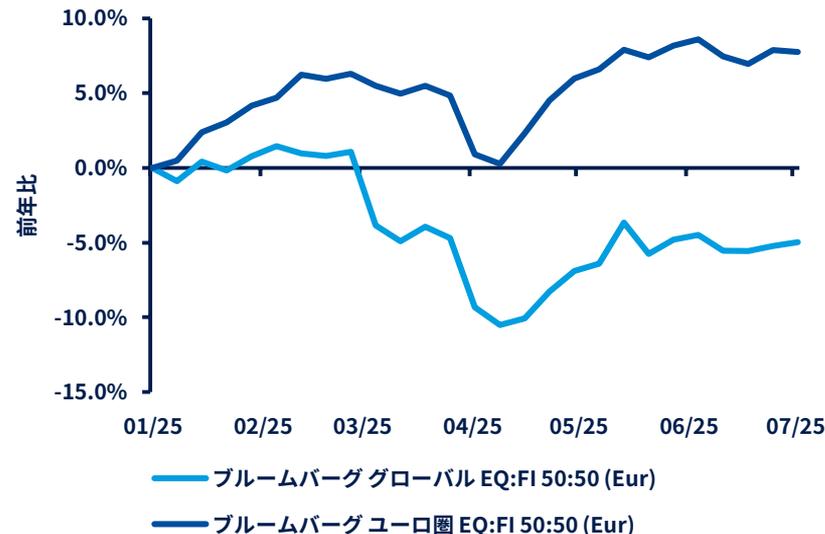
堅調な株式パフォーマンスとユーロ高の中、欧州に注目

ストックス600対S&P500：半期ベースで1999年以来最大のアウトパフォーマンス（米ドルベース）



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。2025年6月30日現在の半年毎のデータ。

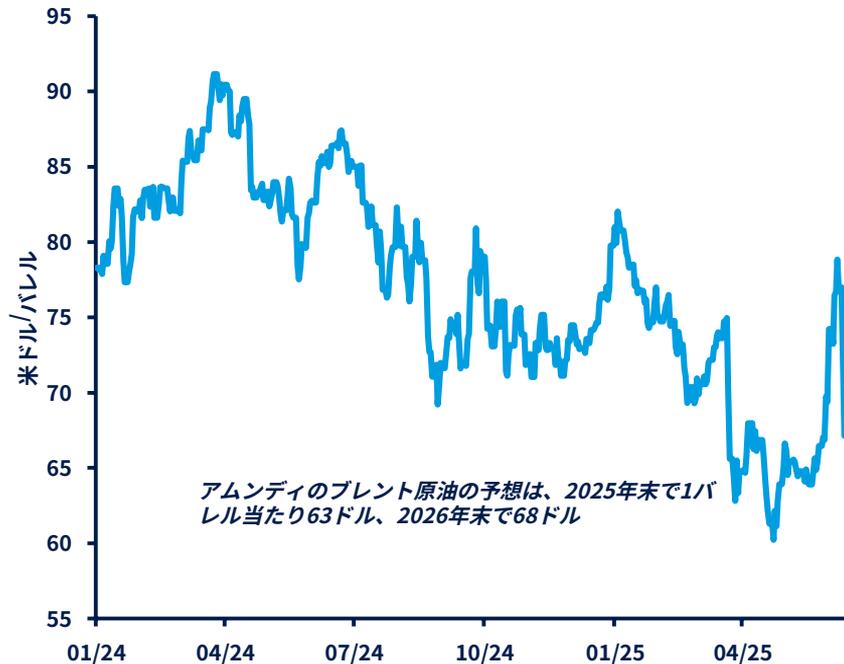
ユーロ高が追い風で、株式50対債券50の配分において欧州が世界をアウトパフォーマンス



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。ブルームバーグ・グローバルEQ:FI 50:50インデックスEURは以下の通りである。株式（Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap Total Return）50%、債券（Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR）50%である。Bloomberg Global EQ:FI 50:50 Index EURは、株式50%(Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap Total Return Index EUR)、債券50%(Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR)である。データは2025年7月4日現在。

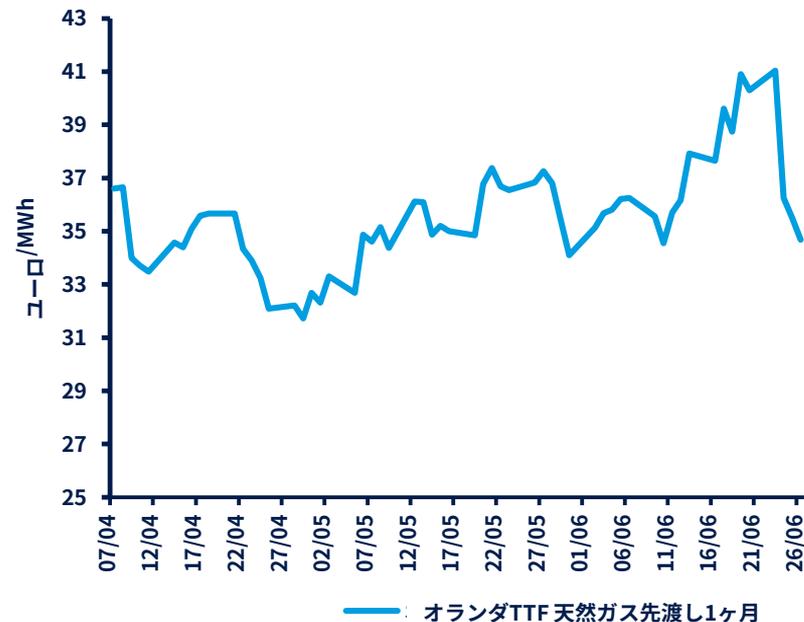
中東の緊張緩和でエネルギー価格が下落

原油価格は紛争前の水準に回復



出典：Amundi・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（2025年6月25日現在）。指数はブレント先物を指す。

欧州の天然ガス価格は混乱の後、以前の水準に回復



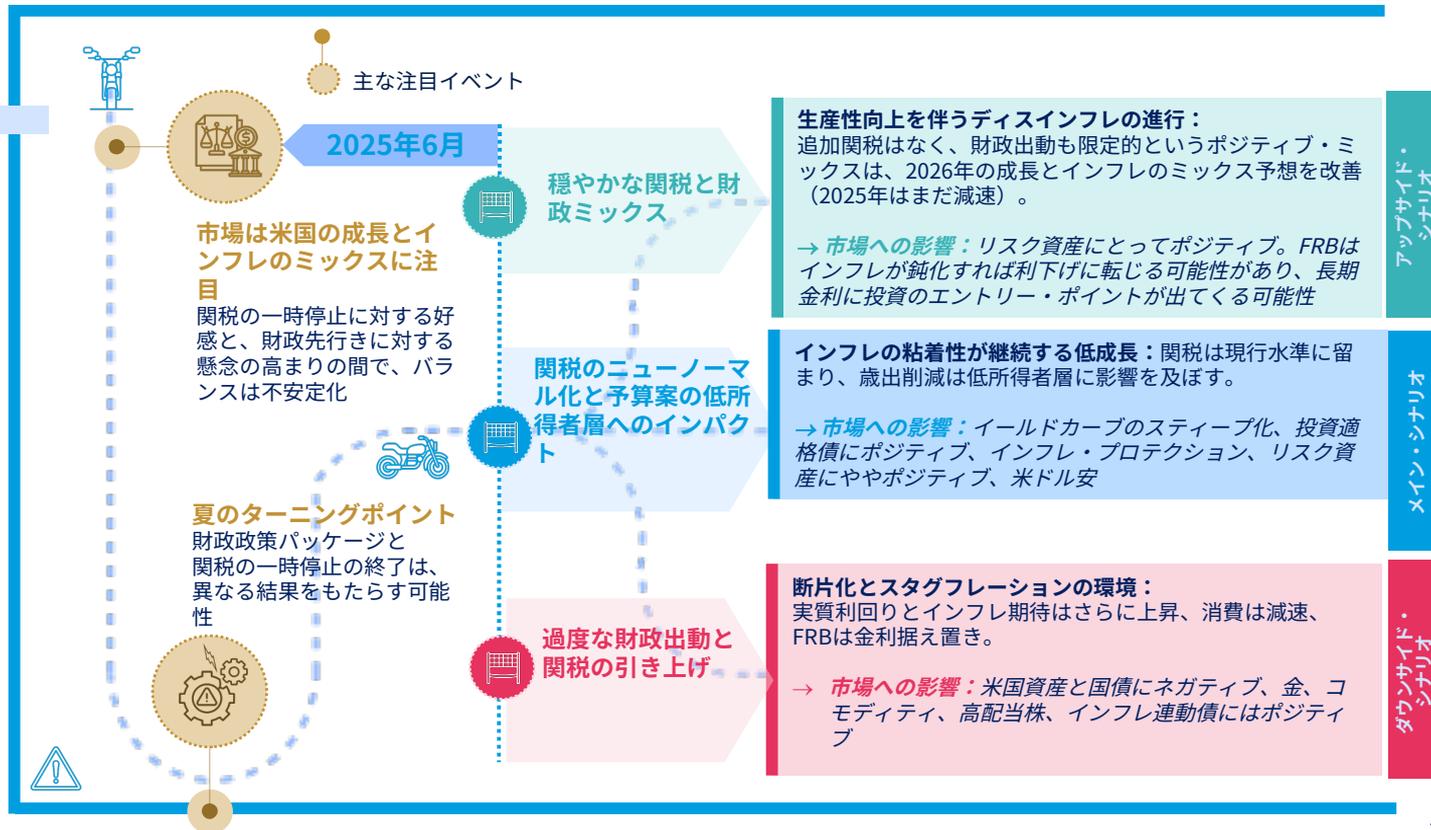
出典：Amundi・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2025年6月25日時点。指数はオランダTTF天然ガス先物1ヵ月物を指す。

02

2025年の
グローバル・テーマ

関税と財政ミックスが年後半の一連の動きを牽引

2025年後半 | 発生の順番に注意



	ダウンサイド・リスク・シナリオ	メイン・シナリオ	アップサイド・リスク・シナリオ	
	断片化とスタグフレーションの環境	低成長と粘着性の高いインフレ	生産性向上を伴うデスインフレの進行	
確率	20%	70%	10%	
シナリオ	<p>地政学的紛争および／あるいは貿易戦争の激化（解放記念日から）、深刻なサプライチェーンの混乱、利益リセッション、労働市場へのインパクト</p> <p>成長率低下で、米国の財政赤字が、さらに悪化するリスク</p>	<p>高関税の世界（米国の平均関税率は15%）に入るものの、サプライチェーンの秩序ある移転により、時間の経過とともに政策の不確実性は後退する。成長は減速に留まり、深刻なリセッションは回避。米国の減税は短期的にGDP成長率を押し上げ、関税によるマイナスの影響をある程度相殺する可能性。</p> <p>米国の赤字率は6.5%前後</p>	<p>世界貿易の動きの回復に伴い、政策の不確実性が大幅に低下、デスインフレ継続で金融政策の正常化が可能に</p> <p>（米国の平均関税は10%以下）</p> <p>成長率上昇で米国の財政赤字に下振れリスク</p>	
2025年予想	GDP 世界、米国、 ユーロ、中国	世界 2.6%-2.8% 米国 1.0%-1.3% ユーロ圏 0.3%-0.7% 中国 3.5%-4.0%	世界 2.8%~3.0 米国 1.4%-1.8% ユーロ圏 0.8%-1.1% 中国 4.0%-4.5%	世界 3.1%-3.3% 米国 1.9%-2.1 ユーロ圏 1.2%-1.5% 中国 4.6%~5.0
	CPI 米国、ユーロ、 中国	米国 3.2% - 3.5% ユーロ圏 1.5%-1.8% 中国 -0.7% - -0.4%	米国 2.8% - 3.3% ユーロ圏 1.8% - 2.2% 中国 -0.4% - 0.0%	米国 2.4%~2.7 ユーロ圏 1.8% - 2.2% 中国 0.0% - 0.5%
	FRB政策金利	3.00%	3.75%	3.75%
	ECB政策金利	1.00%	1.50%	1.50%
投資へのイン プリケーション	<ul style="list-style-type: none"> ▪ リスク・オフ ▪ インフレ連動債 ▪ 金 ▪ 現金 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ややリスク・オン ▪ 株式、投資適格債にはポジティブ、ハイイールド債には慎重 ▪ デュレーションにはタクティカルに対応 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ リスク・オン ▪ 株式、投資適格債、ハイイールド債にポジティブ ▪ デュレーションには中立 	

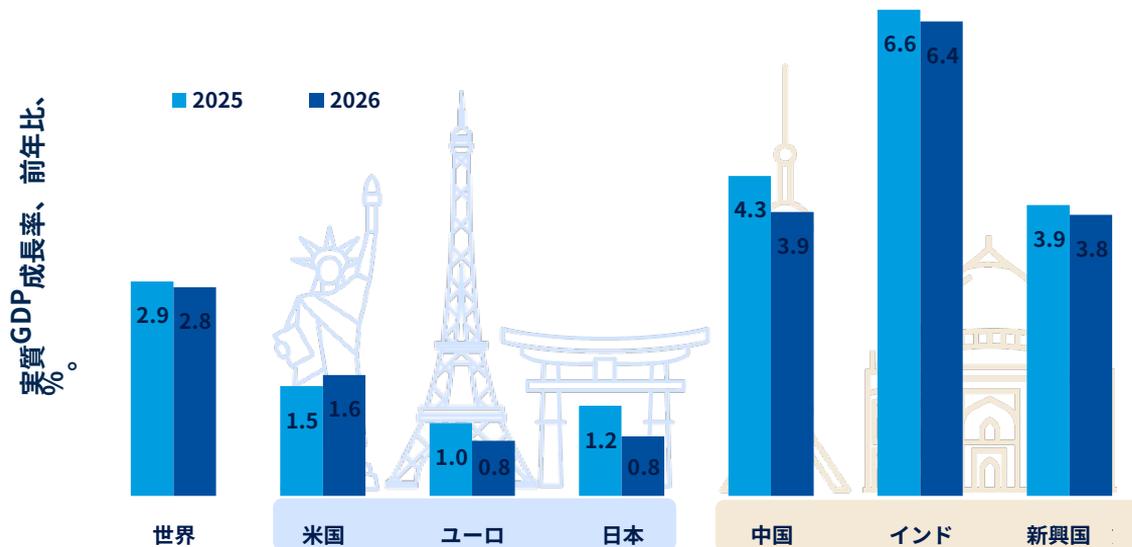
アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。GDPは前年比成長率、中央銀行金利は2025年末の予想金利である。表は2025年7月8日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

主要ポイント

経済成長は、90日間の一時停止後の関税の動向とトランプ大統領の政策展開次第

政策の不確実性の継続と国内および投資家の信頼へのダメージは、特に米国において注視すべきリスク

世界の実質GDP成長率予想は2025年年初の水準から下方修正



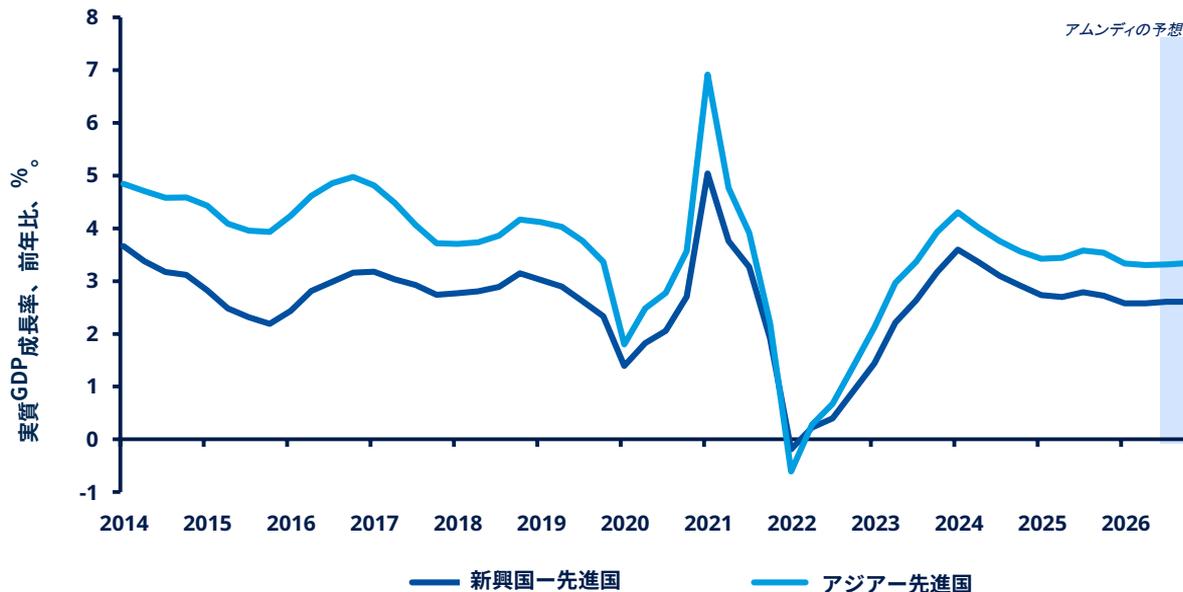
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年7月8日時点でする入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）。カナダとメキシコには、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

主要ポイント

新興国市場、特にアジアの新興国市場は、関税水準が低水準で安定すれば、底堅さを継続すると予想

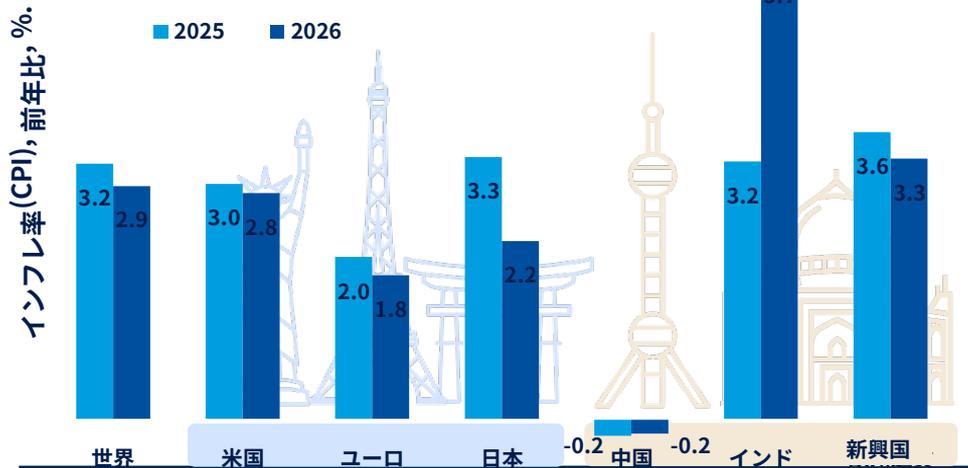
政策スペースと最終的な関税決定がこの見通しを形成する重要な要因

相対的な成長ダイナミクスが引き続き重要



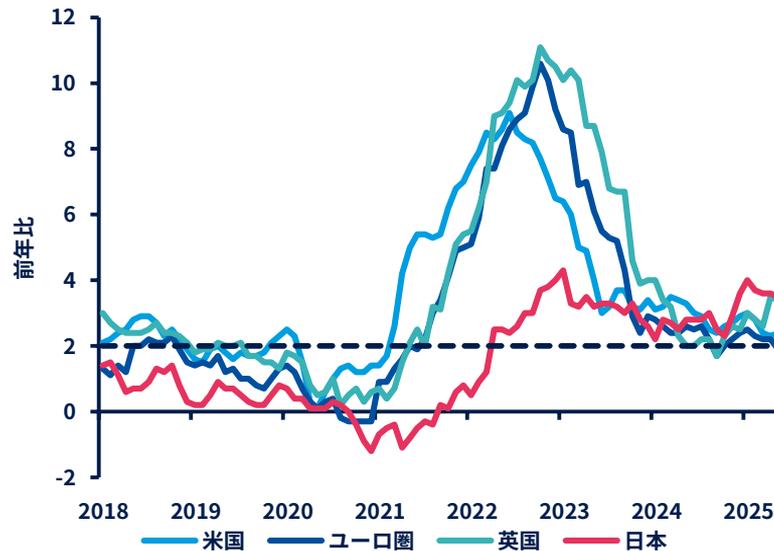
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、CEIC。データは2025年6月26日現在。2025年6月10日時点の関税の前提、額面通り、関税は世界共通10%、中国30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品25%、鉄鋼・アルミ50%（6月4日以降）。カナダとメキシコには、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

インフレ予想：米国とユーロ圏の乖離傾向



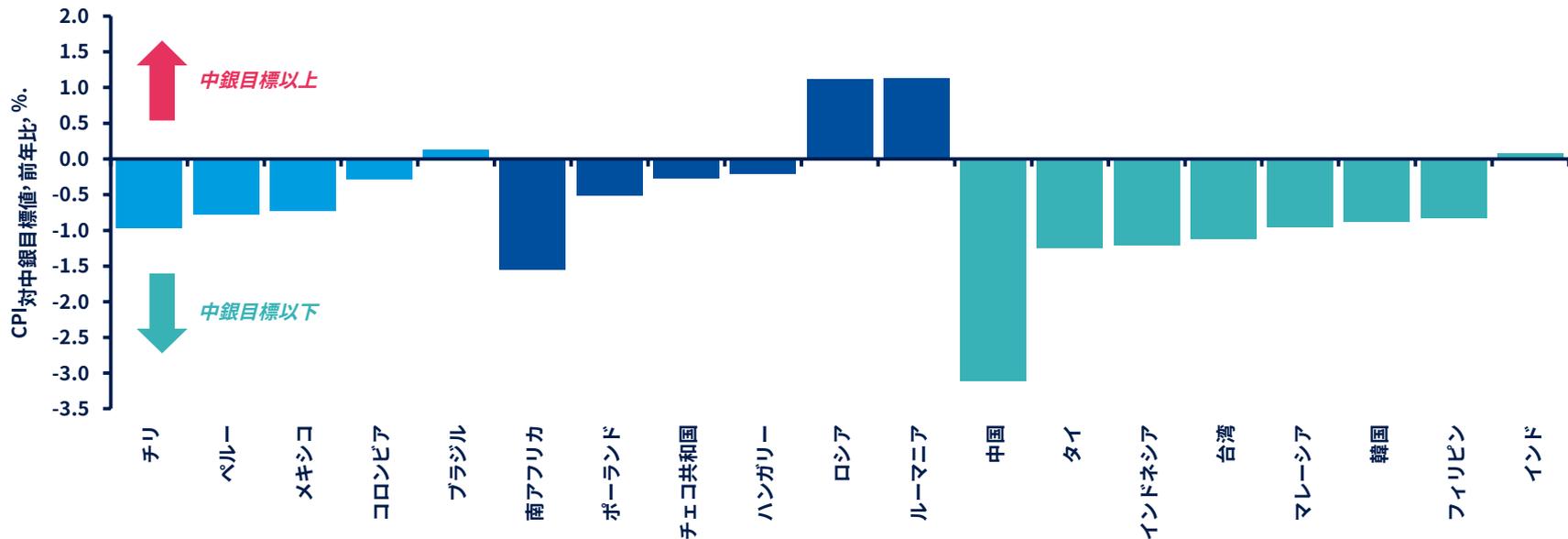
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年7月8日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、全世界に10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミに50%の分野別関税（6月4日以降）。カナダとメキシコに対する分野別関税は、USMCA非準拠の輸入品にのみ適用される。

ヘッドラインインフレ率：ユーロ圏のインフレ率はECBの目標の2%以下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート2025年6月5日現在、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2025年5月時点の最新データ。

2026年第2四半期のインフレ期待対中銀目標値



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、ブルームバーグ。表は2025年6月26日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコには、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

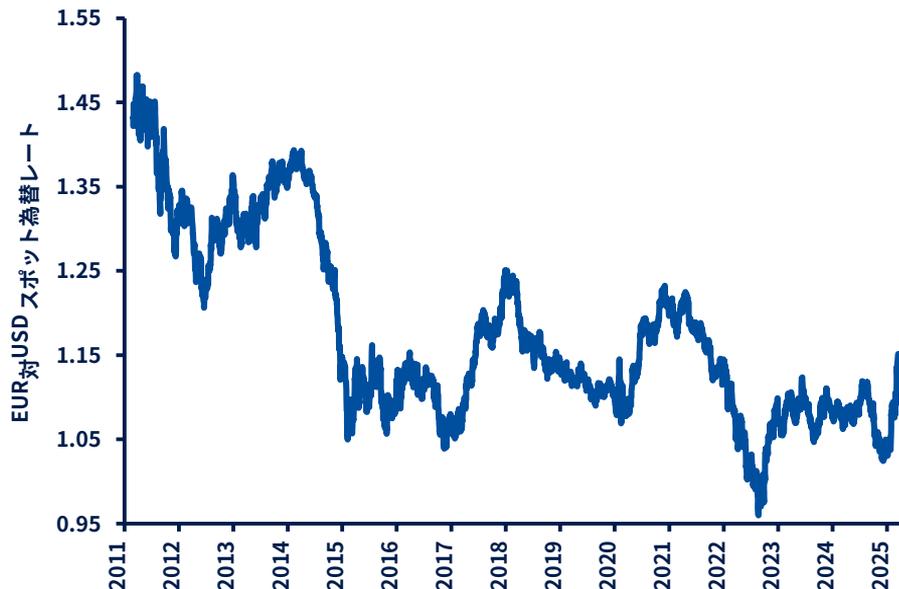
ユーロ高は域内の信頼回復を反映

ポイント

米国の経済見通しと政策決定に対する懸念が米ドルを下押し、欧州経済が転換点を迎える可能性を反映して、ユーロは対米ドルで年初来で10%近く上昇

ユーロの強さとトレンドは続く可能性があり、アムディは、ユーロへのポジティブな見方を継続、米ドルはさらなる下方圧力に直面する可能性がある。

ユーロは数年来の高値まで上昇



出典：アムディ・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7月9日現在。

第2位

ユーロは第2位の外貨準備通貨で、そのシェアは米ドルの58%に対し20%（1994年以降最低）

74ヶ国

欧州が最大の貿易相手国である国の数

40%

支払通貨としてのユーロのシェア

年後半のマクロ見通しでの注目点



トランプ2.0 :
世界貿易の分断化と関税が、
経済を不透明な政策の真のリス
クに陥れる

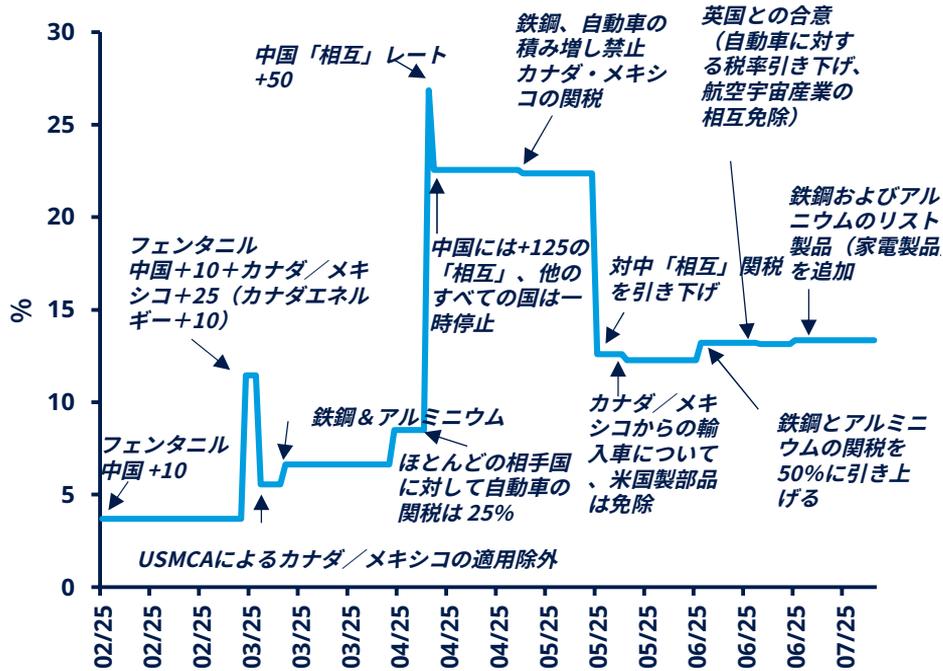


中央銀行は成長とインフレの
リスクに直面し、FRBの独立
性が問われる



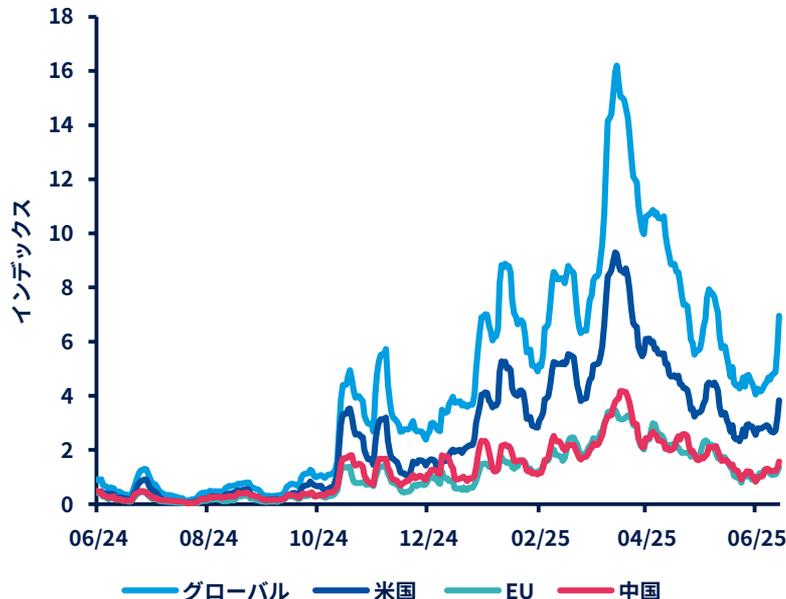
注目すべきリスク :
米国の財政状況、公的債務負
担、地政学

米国の推定関税率インパクトの推移



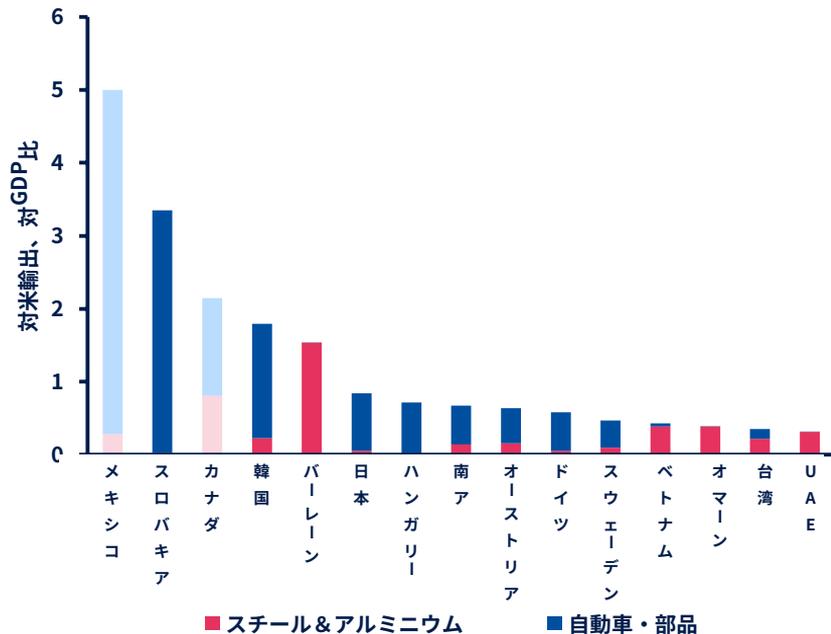
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグおよびブルームバーグ・エコノミクス。実効関税率は、米国国勢調査局のデータから2024年の貿易構成を用い、米国の全輸入品に対する平均関税率の合計である。データは2025年7月9日現在。

依然、貿易政策の不確実性は高いが、市場は慣れてきた

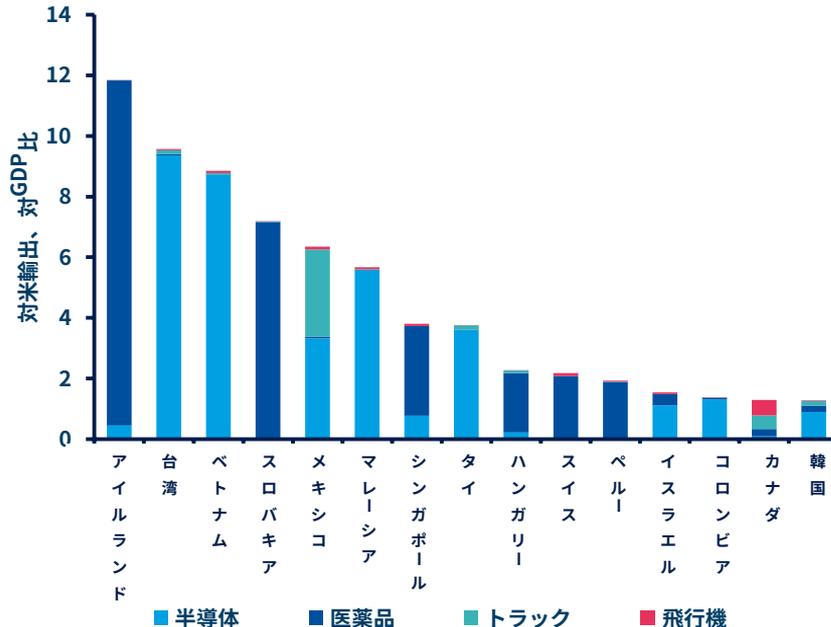


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。Bloomberg Economics Trade Policy Uncertainty (TPU)は、世界の貿易政策を取り巻く不確実性のレベルを測定する指数である。データは2025年7月8日現在。

既存セクターの関税エクスポージャー



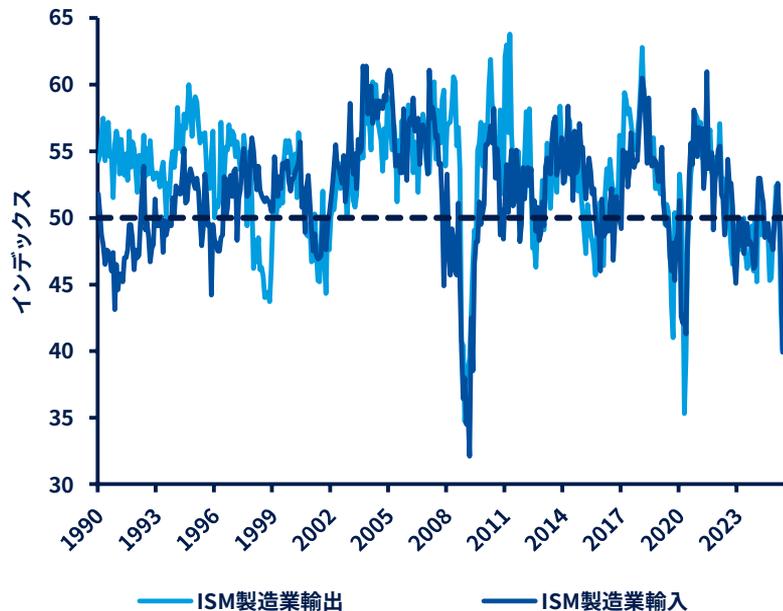
保留中の関税エクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国連コムトレード、IMF。2024年のデータを使用。メキシコとカナダはUSMCA協定により関税が免除されているため、薄い影が付されている（3国間で取引される多くの製品は、特定の出産地規則と遵守基準を満たせば関税が免除される）。データは2025年6月10日現在。

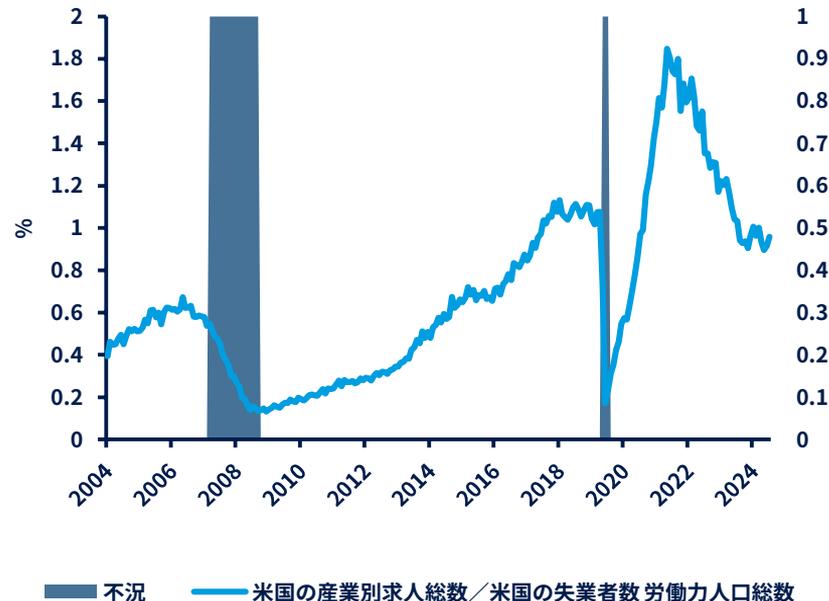
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国連コムトレード、IMF。2024年のデータを使用。2025年6月10日現在のデータ。

5月の米製造業指数、3ヵ月連続で低下



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

よりバランスの良い、選別の厳しい労働市場



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

- アメリカ第一主義的な権力をめぐる政策行動



地政学的、金融的、経済的現実の変化

	米国の国富増大のため、米国にとってより良いディールを実現	より大きな経済的自立と自給自足の達成	国内外で力の増大
解放記念日の関税率一覧表	X	X	
中国の関税	X	X	X
自動車関税	X	X	
鉄鋼とアルミニウムの関税	X	X	X
係争中の医薬品関税	X	X	
ウクライナの鉱物取引	X	X	X
同盟国の負担分担増 (NATO)	X		
自国での石油生産を増	X	X	
AIへの投資を増		X	X
カナダの51番目の州化	X	X	X
グリーンランド	X	X	X
パナマ	X	X	X
ロシアとの関係を改善	X		X
新たなイランとの核合意の成立			X
サウジとの取引	X		X
国内機関の管理を強化			X

出典：2025年5月現在、アムンディ・インベストメント・インスティテュート調べ。

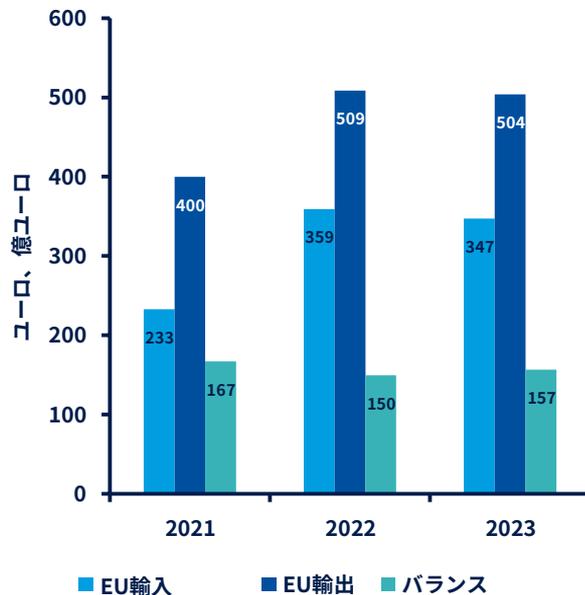
重要ポイント

大西洋兩岸のパートナー間の貿易関係は、世界的で最も重要なビジネス関係

EUは米国により多くの財を輸出し、米国はEUにより多くのサービスを輸出。2023年、その差は480億ユーロ

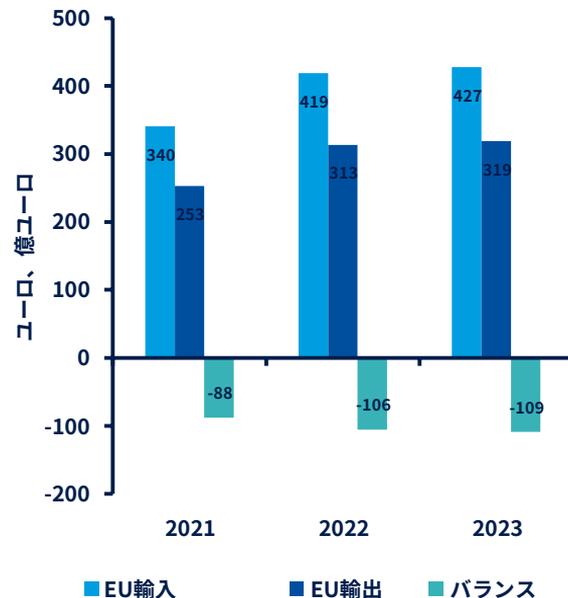
EUと米国はまた、主要な投資パートナー

EUと米国の財貿易



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート欧州委員会。2023年時点の年次データ。

EUと米国のサービス貿易



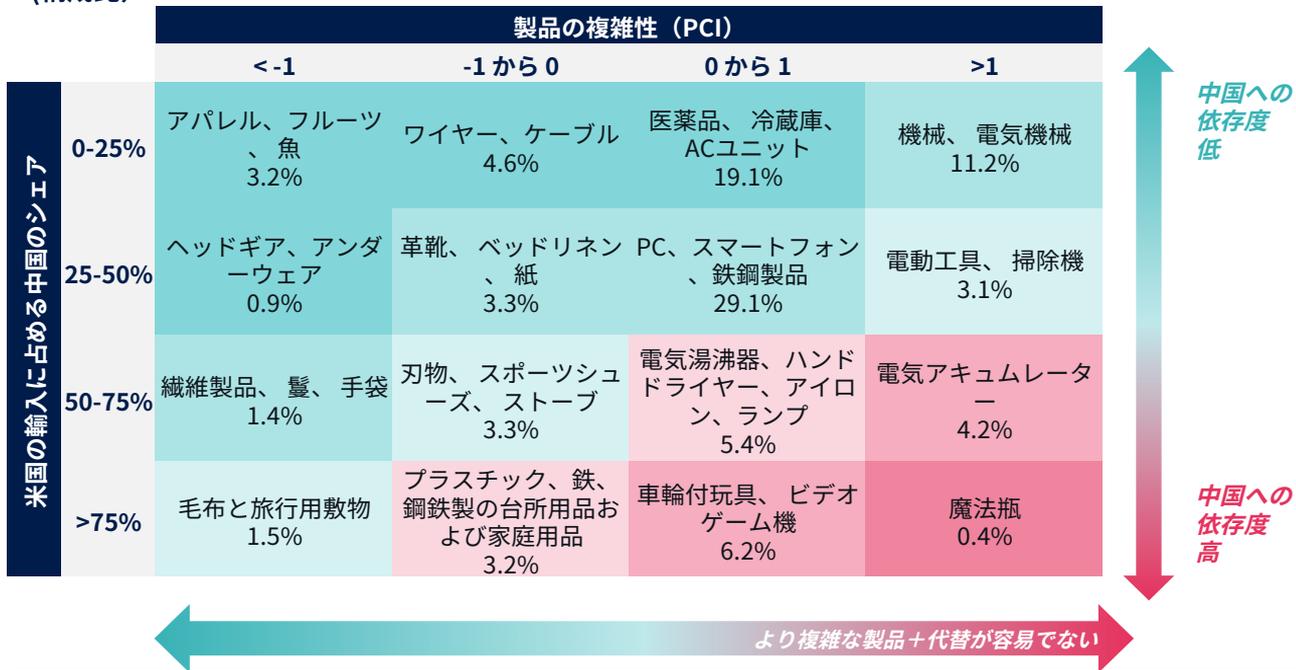
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。欧州委員会。2023年時点の年次データ。

米国の中国への依存

米国の中国からの輸入品の約4分の1から3分の1は代替が困難

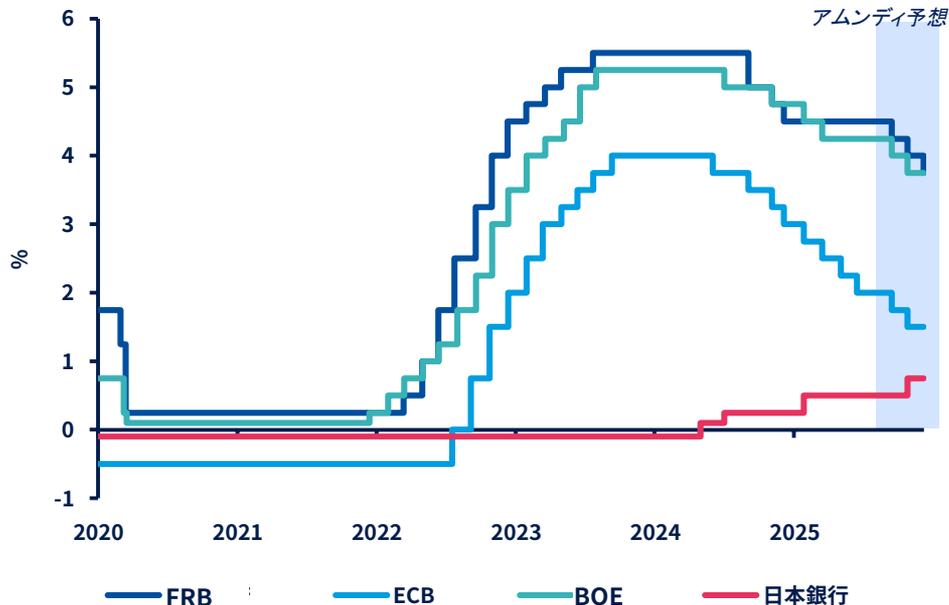
最も代替が難しい上位100品目のうち、中国は平均で世界の総輸出額の57%を占有

米国の中国からの輸入の依存度と製品の複雑さによる内訳 (構成比)



出典：国連コムトレード、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5月現在。

中銀の政策金利のこれまでと予想



FRB：潜在的な政策転換で対応、2025年後半に3.75%に到達するため利下げ再開を予想

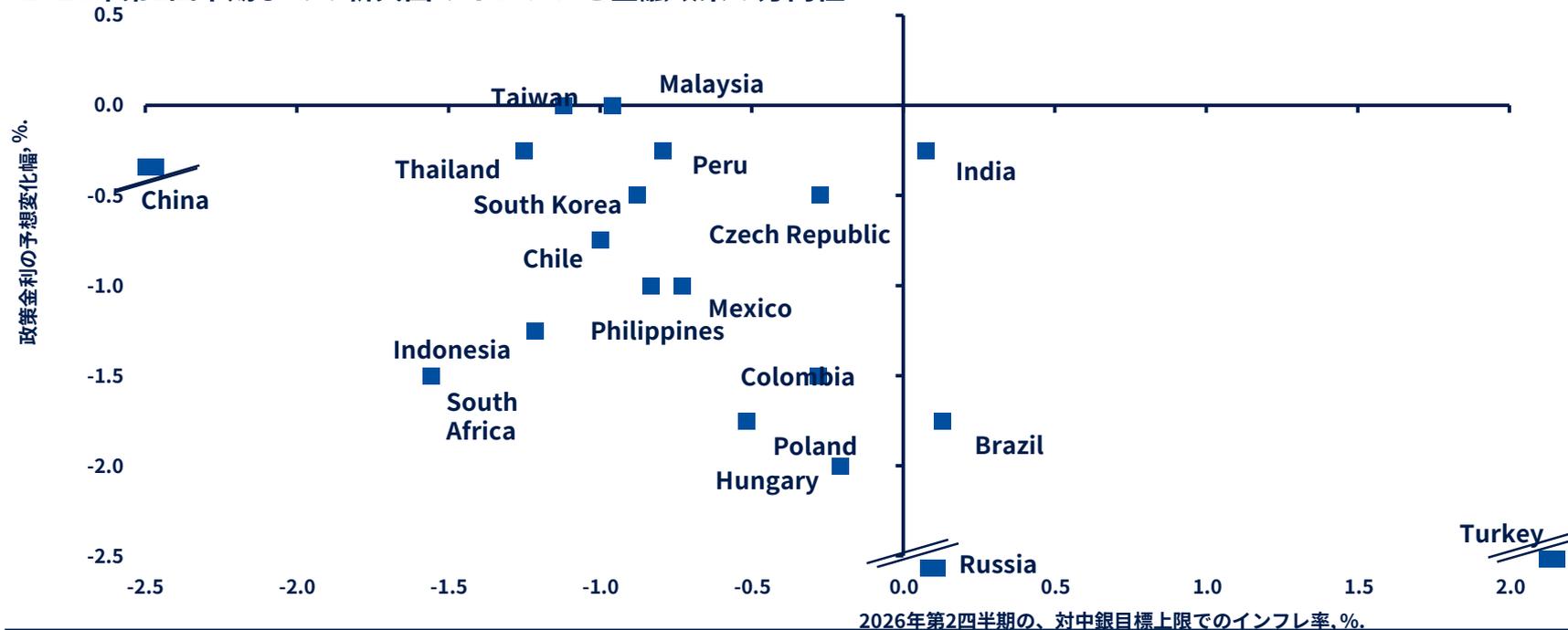
ECB：賃金上昇圧力の低下と成長鈍化の中、2025年半ばまでに中立金利の1.5%に到達すると予想

BOE：データに次第ではあるが、英国特有の財政・市場懸念から先制的な利下げもあり得る。QTを縮小する可能性あり

日本銀行：主要中銀の中では例外的な存在、2025年に0.75%までの利上げを予想

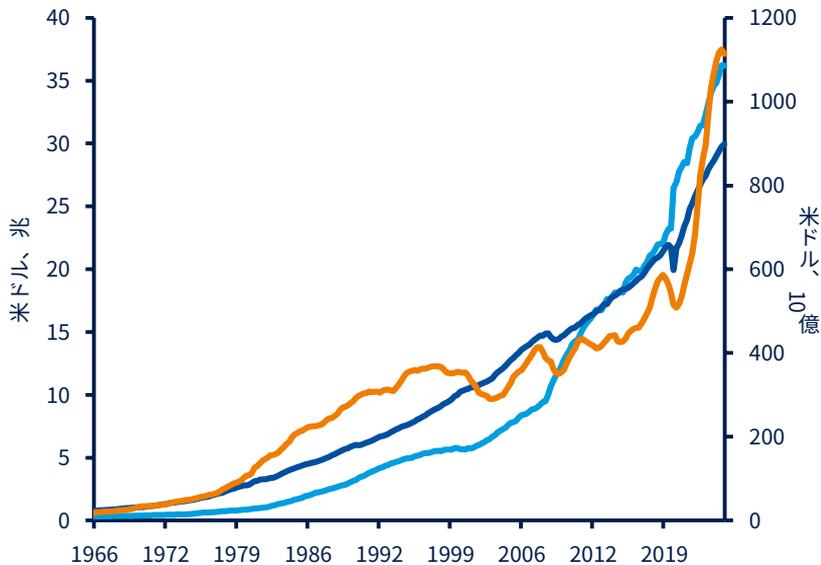
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年6月20日現在。中銀予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年6月19日現在のものである。FRB連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在のレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限を指す。ECBについては、カレントレートは預金ファシリティを指す。

2026年第1四半期までの新興国のインフレと金融政策の方向性



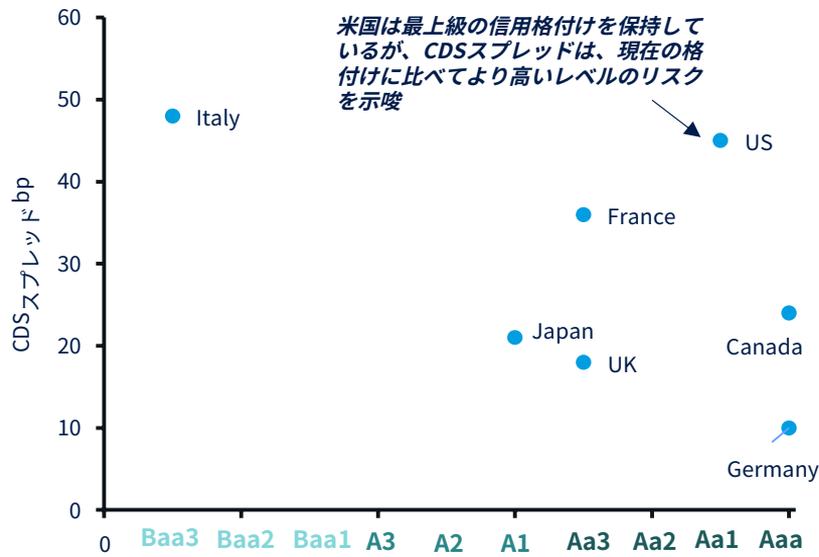
出典：ブルームバーグ・インテリジェンスのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年6月26日現在。EMには、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコの中銀が含まれる。DM：先進国市場。EM：新興国市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコの2026年第1四半期のインフレ率は16.67%と予想され、トルコの政策金利は1年後に1050pbs引き下げられると予想されている。中国の2026年第1四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限はマイナス3.11%である。ロシアの政策金利は1年後に600pbs引き下げられると予想される。

米国債務はGDPを上回るペースで増加している



— 公的債務 — 名目GDP — 公的債務の利払い費 (右軸)

G7格付けウォッチとCDSの比較



米国は最上級の信用格付けを保持しているが、CDSスプレッドは、現在の格付けに比べてより高いレベルのリスクを示唆

ムーディーズによる信用格付け

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2025年第1四半期末現在。

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、CDS、ムーディーズ。月次データ、2025年6月30日現在。ムーディーズによる信用格付けは長期格付けを指す。

主なグローバル・リスク

「影響圏」が定着

トランプ大統領の地政学的傾向が
強まる - 二極化する世界

ハイブリッド戦争の激化

脱グローバリゼーション

地域のテールリスク

ユーラシア大陸：

ロシア／ウクライナ戦争の激化
ロシアとウクライナの和平交渉
EU諸国と米国の決別

アジア：

南シナ海／台湾のエスカレーション
南北朝鮮の攻撃
韓国の政変
パキスタンとインドのカシミール紛争

中東：

イスラエル・イラン紛争
イランの核問題の激化
イランの政権交代
ヨルダンの不安定化
シリア/レバノンの安定化

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年5月現在。

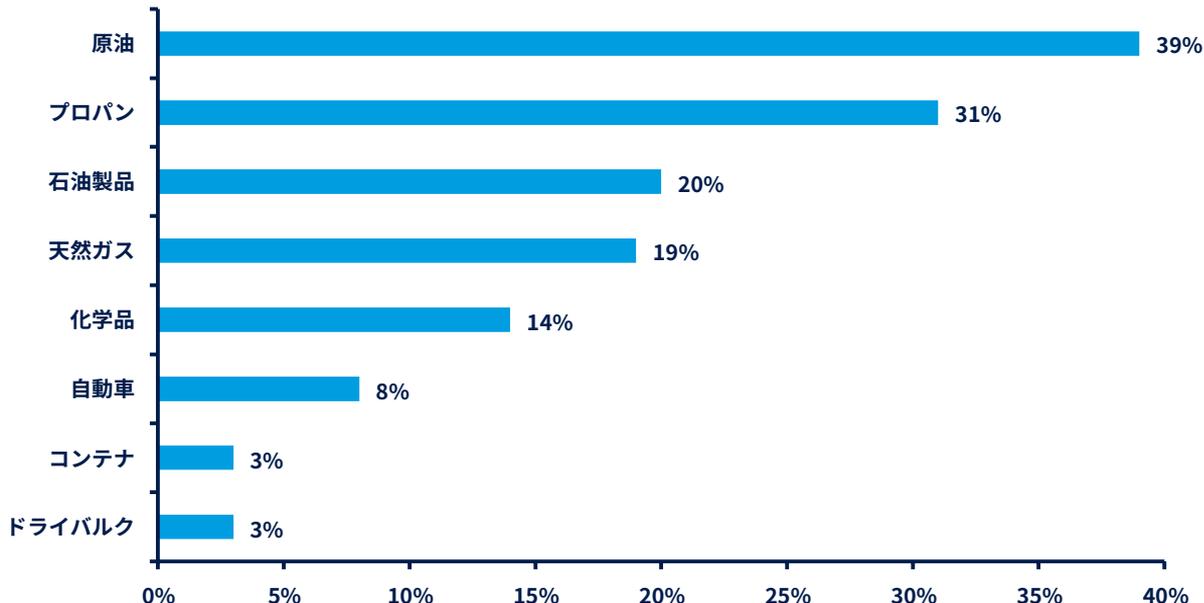
原油価格の主要リスク

原油の目標価格はブレントで63-68
ドルに据え置き

原油価格のリスクはホルムズ海峡
の封鎖に関連

現段階では、このシナリオや生産
能力の恒久的な喪失は考えにくい

ホルムズ海峡：世界への海上貿易量の 카테고리別シェア



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、クラークソンズ・リサーチ。データは2025年6月現在。

モニターすべき要因



政策遅滞の影響による
クレジット・ストレスが
デフォルトにつながる



複雑化と規制緩和で、銀行
とノンバンクの関連性が高
まる中、プライベート・ク
レジットの流動性リスクが
上昇



商業銀行と消費者への
不動産ストレス



バリュエーションの見直しや
やキャリートレードの反転に
よって、ボラティリティが急
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、2025年6月現在。

03

投資見通し

2025年後半の投資確信



債券の転換点

米国の財政リスクの高まりは、米国債とドルのボラティリティ上昇につながっている。より好ましいインカムとリスク特性を求めて、機動的に欧州債券や新興国債券に注目すべき

依然、米国メガキャップの集中リスクとバリュエーションが高水準に留まる中、世界的な再編、政策の転換、サプライチェーンの再設計から新たな投資テーマを探る



世界貿易の再編を受けての株式投資



ヨーロッパの時代

欧州は戦略的自立に焦点を当てるため、株式、特に中型株と防衛セクターで長期的なビジネス・チャンスが提供される見込み

インドと新興国は流通経路再編の勝者

インドとインドネシアは長期的な勝者。中国は、短期的には、刺激策追加の恩恵を受ける可能性。新興国は先進国をアウトパフォームすると予想



分断化された世界における長期的テーマ

分断化され、紛争が激化する世界では、国防費の増加、戦略的自立、希少鉱物の探索、技術競争における覇権が求められる

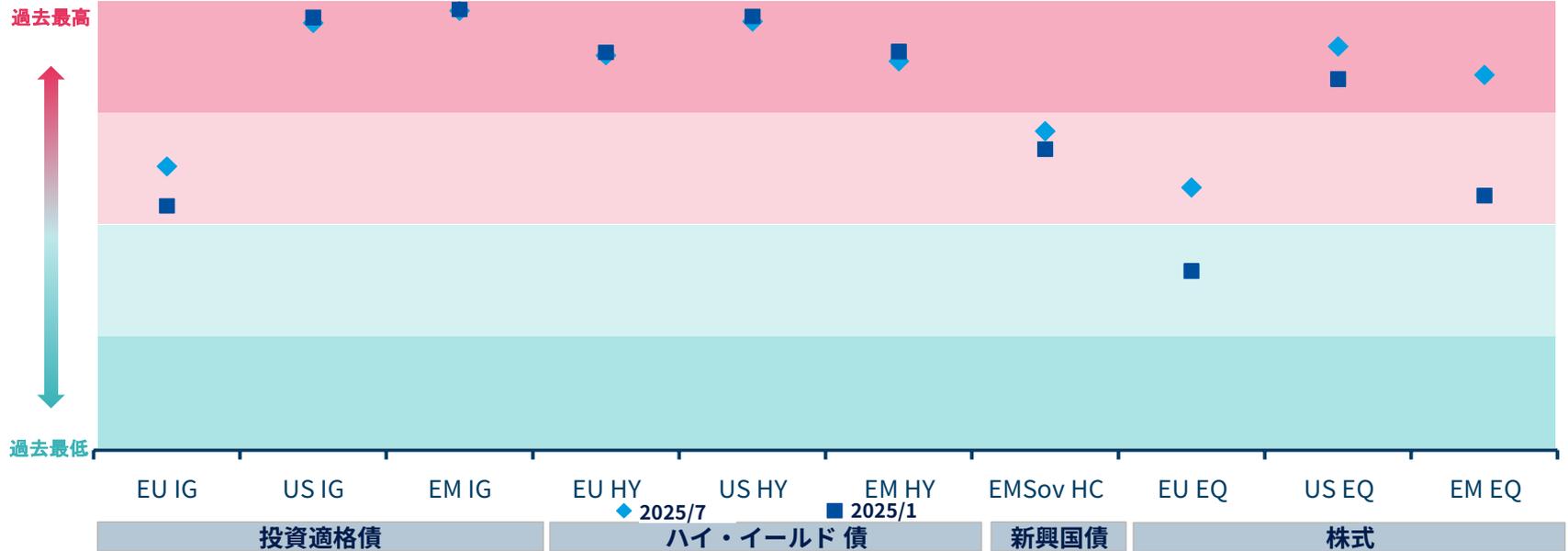
実物資産とオルタナティブ投資で分散投資を継続

不確実性が高くインフレ・リスクの高い世界では、これらの資産が重要なカギを握るこれらの分野に投資される資本の急増を踏まえると、厳しい選別が求められる



割高なバリュエーションに注意

1998年以降のバリュエーション・レベルのヒストリカル・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、2025年6月30日現在の最新月次データ。25年6月は2025年6月30日、25年1月は2025年1月8日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HY は ICE BofA 社債インデックス。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブ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、株式市場の MSCI インデックスである。すべての指数は特定の地域を指す（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興国市場）；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PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイルである。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値である。

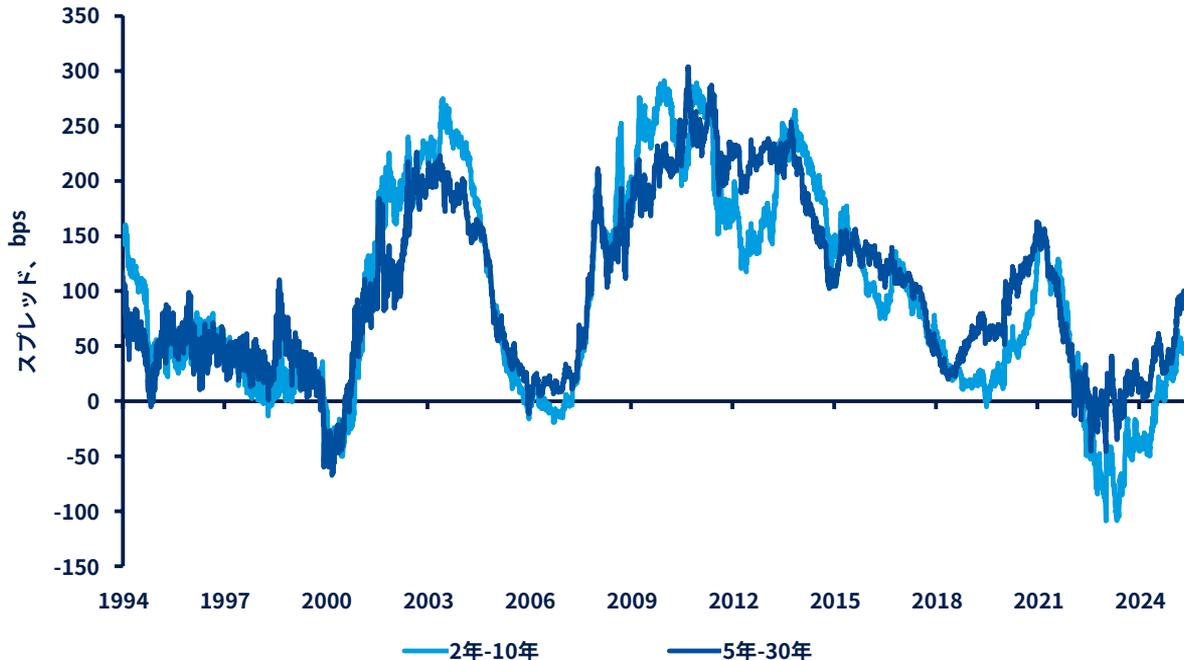
債券の転換点：カーブのステイプ化が進行

重要ポイント

国債市場は、債務増大とインフレ上昇の可能性という脅威によって動揺、少なくとも法案が明確化するまでボラティリティは高止まりすると予想

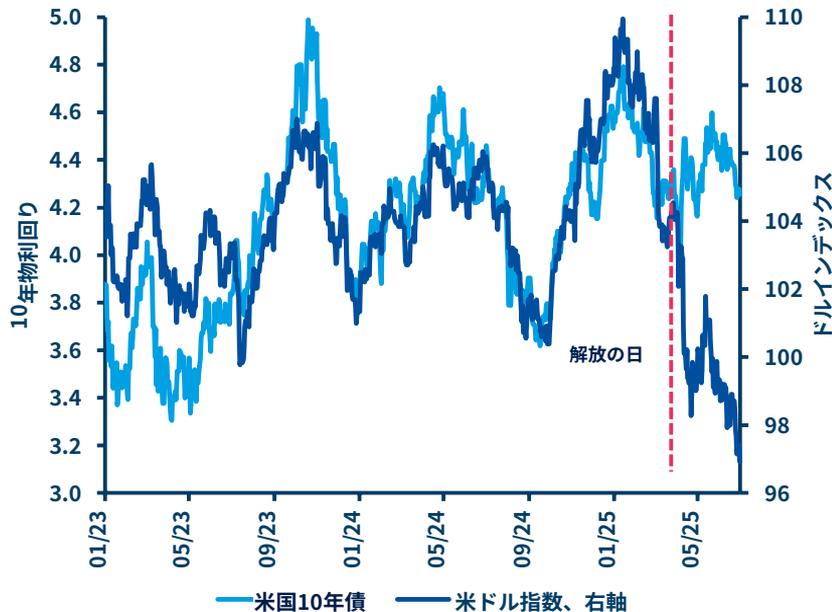
したがって、投資家は長期債に対して高いプレミアムを求めるようになると予想

米国のカーブのステイプ化は今後も継続

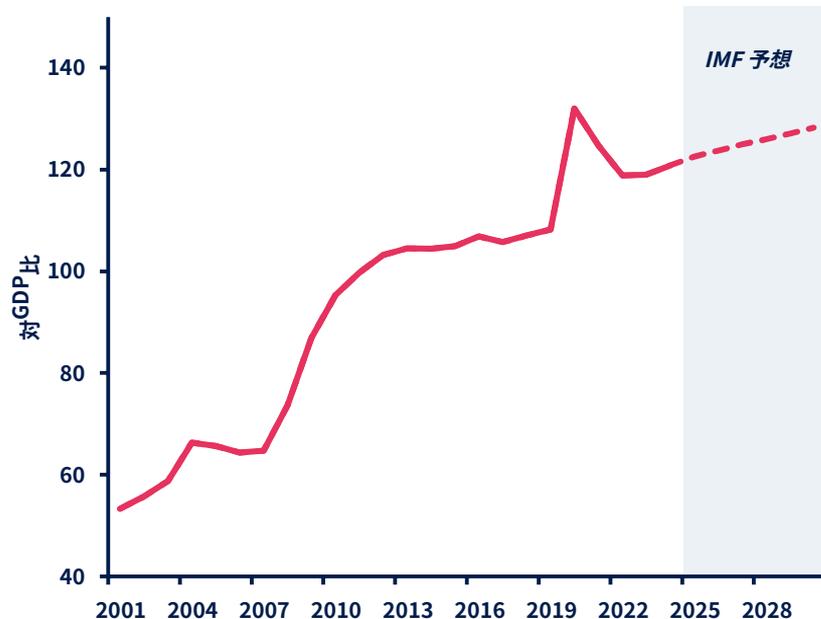


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月1日現在。

米国債10年利回りと米ドルのデカップリング



対GDP比で上昇する米国政府債務

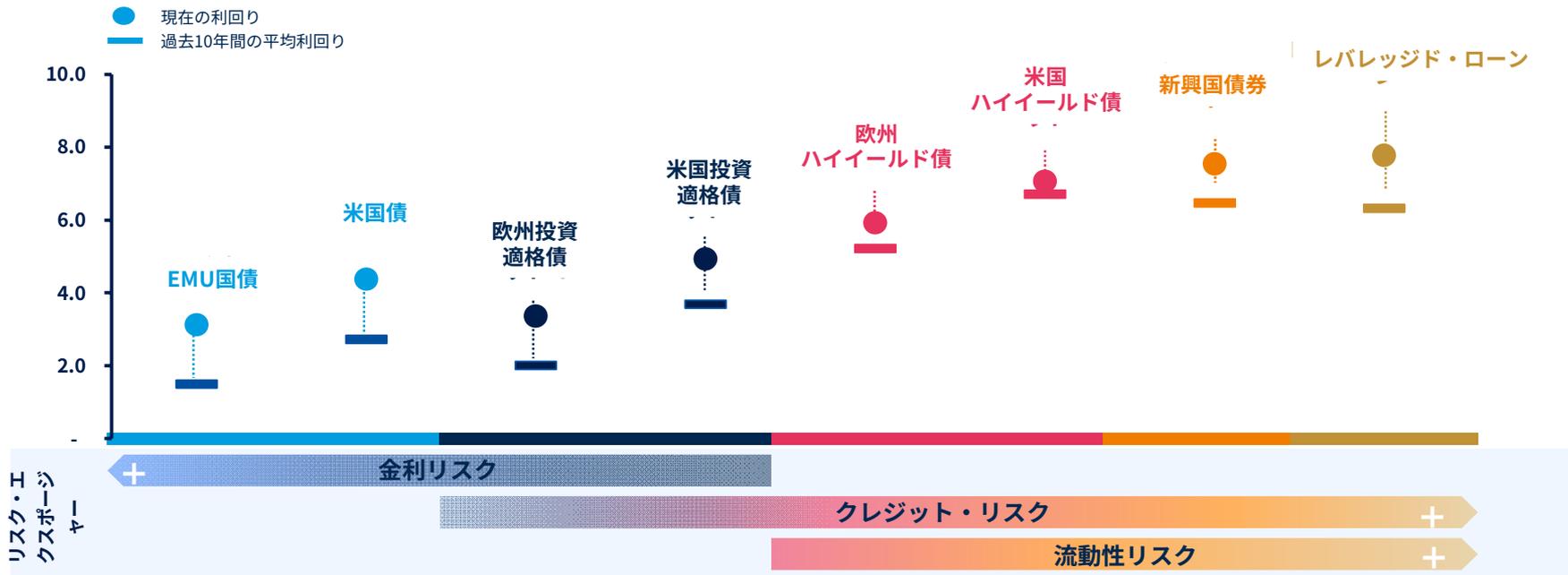


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月30日現在。

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アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF。2024年時点の月次データ。

キャリアは歴史的に魅力的である

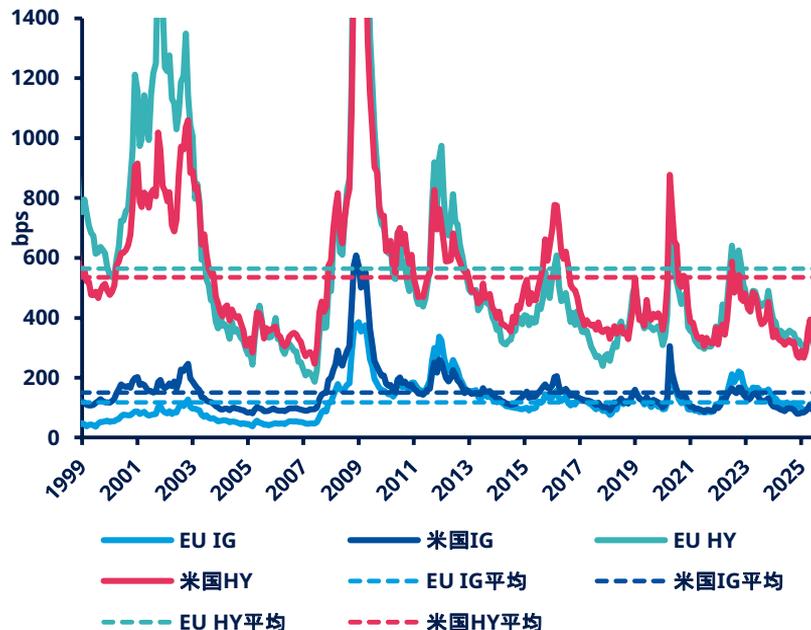
過去10年間の平均と比較しても魅力的な利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8資産クラスの分析。データは2025年7月1日現在。レバレッジド・ローン・インデックスはモーニングスターのもので、米国レバレッジド・ローンを指す。アセットクラスを表すために使用したインデックスはすべて現地通貨建てである。IG：投資適格、HY：ハイ・イールド、EM：新興国市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

世界の経済環境は、クレジット市場にとって引き続きポジティブ

投資適格債対ハイイールド債、欧州対米国の比較



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。データは2025年7月1日現在。

クレジットを取り巻く良好な環境



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。米国IGとユーロIGはエネルギー、公益、基礎素材を除く。四半期データは2024年第4四半期現在。

重要ポイント

国債市場は、債務増大とインフレに対する懸念から不安定、長期債の利回りの上昇懸念につながっている。

金利上昇は投機レベルのクレジットにネガティブな影響を与える可能性があるが、投資適格債の見通しは、ファンダメンタルズが堅調なため、引き続きポジティブ

米ドル安の長期トレンドが予想されるため、米ドル以外の投資家は為替リスクヘッジを検討する必要

主な投資へのインプリケーション



イールドカーブの スティーブ化

今後、イールドカーブのスティーブ化とボラティリティの上昇が予想される。このため、成長とインフレのミックスにおいて優位にある欧州債（独国債と周縁国国債）に分散投資の機会



クオリティの高いクレジットでインカムを追求

引き続きクオリティの高いクレジットを投資対象とし、ユーロ投資適格債を選好。金融セクターと劣後債への選好も継続



グローバルで柔軟なアプローチ

イールドカーブの投資機会を捉える柔軟性、先進国市場と新興国市場への分散、柔軟なデュレーション・アプローチを継続

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年6月10日現在。

重要ポイント

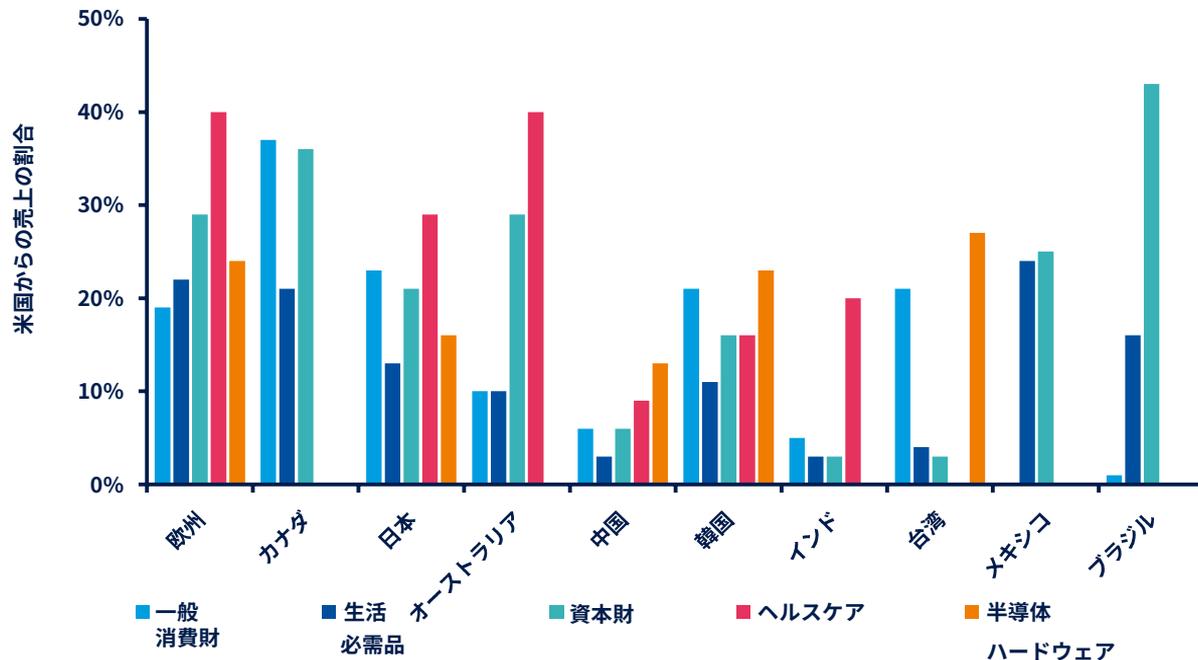
投資家にとって最大のチャンスは、ベータよりもセクター選定

関税は一部のセクターには有利に、他のセクターには不利に働く。

関税の影響を緩和するため、国内産業とサービス志向のセクターを選

欧州の中型株、米国株の均等配分、日本の高配当株に注目

平均的な企業の米国からの売上比率

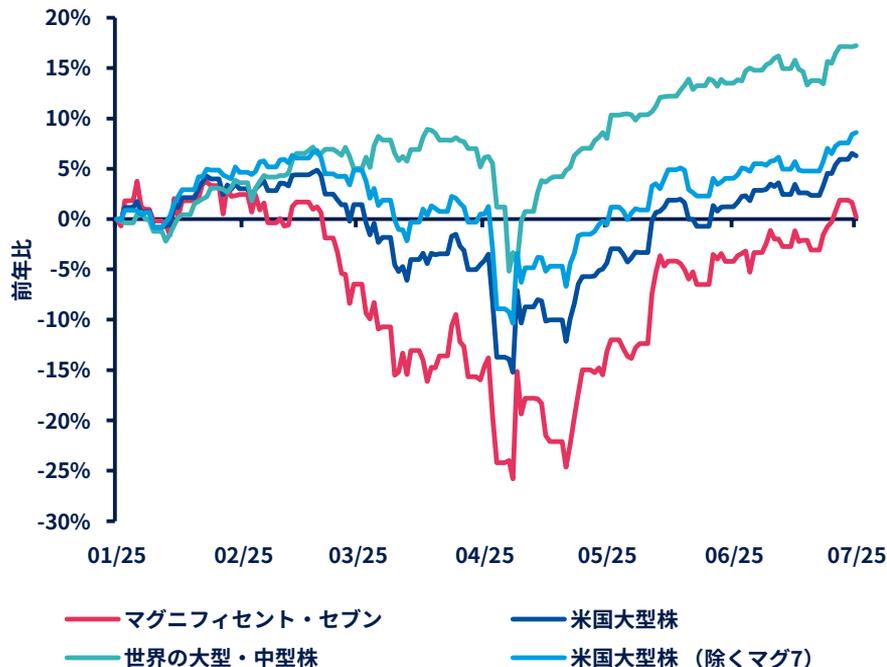


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス出典：Amundi Investment Institute、Bloomberg Intelligence。データは2025年6月現在。

市場のローテーションは継続見込み

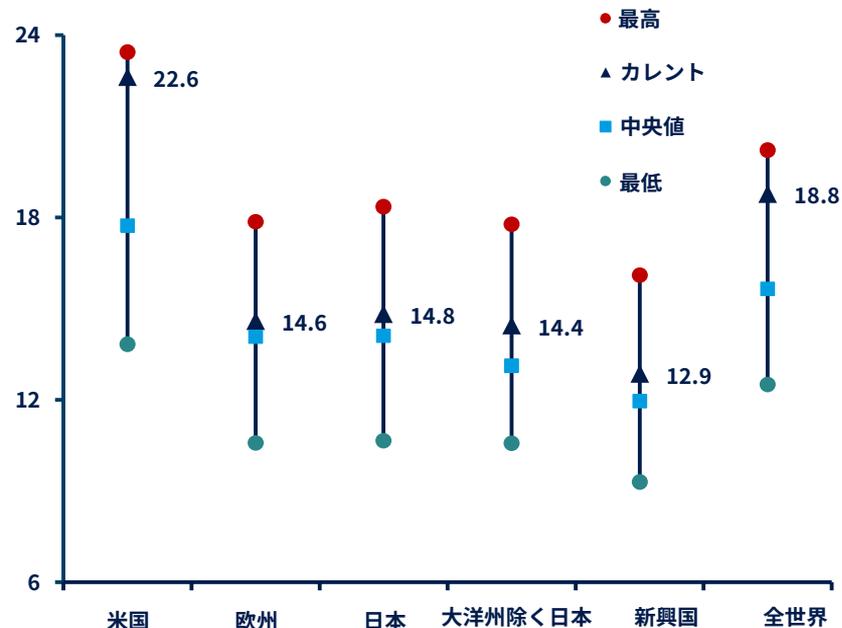
株式

市場のトレンドは2025年に逆転する見込み



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2025年7月1日現在。過去の実績は将来の結果を保証するものではない。

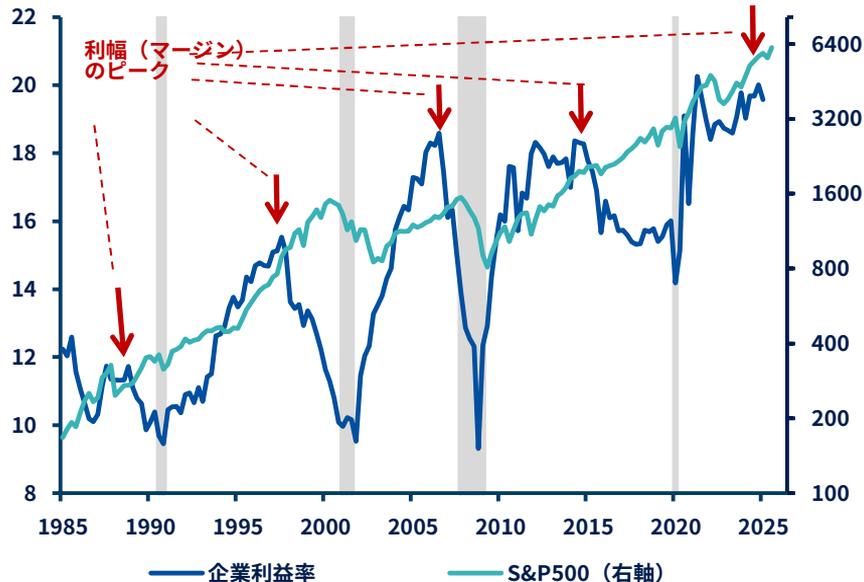
株価収益率 12ヶ月フォワード（過去12年間）



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2025年6月30日現在。MSCI指数。

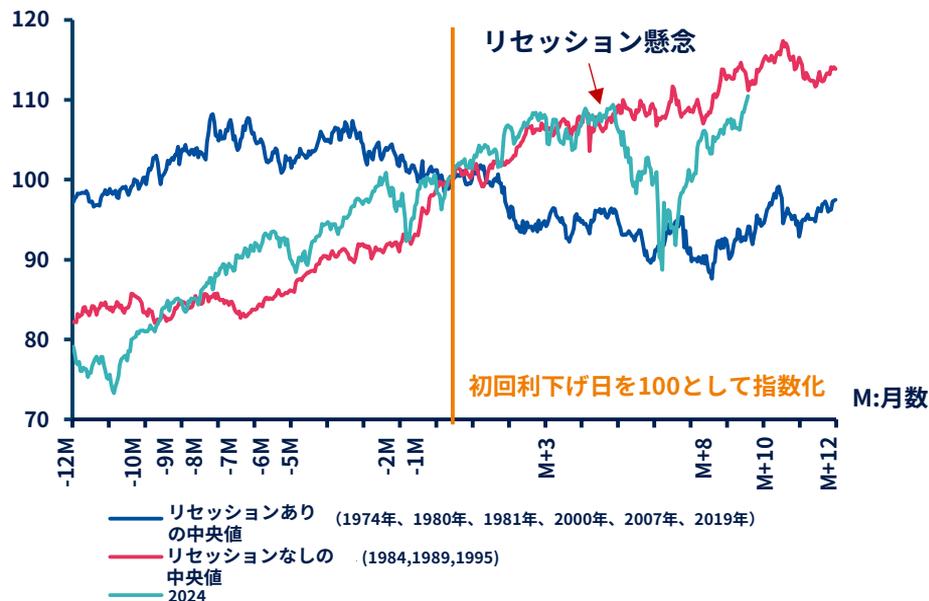
米国の高バリュエーションと利幅（マージン）の頭打ち

関税引き上げは生産者価格を上昇させ、米国企業の利幅を縮小させる可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。2025年第1四半期時点の四半期データ。

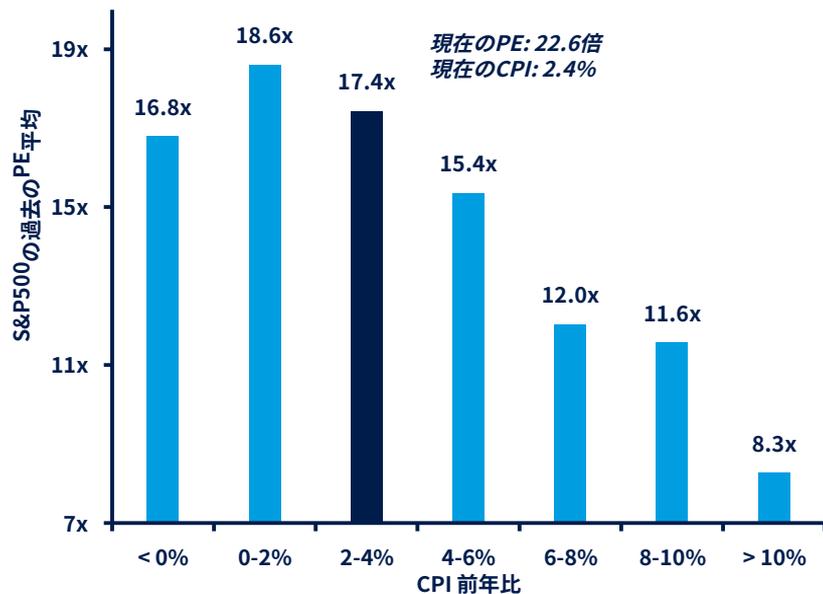
最初の利下げ前後のS&P500：リセッションの有無が重要



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、データストリーム。データは2025年6月30日現在。

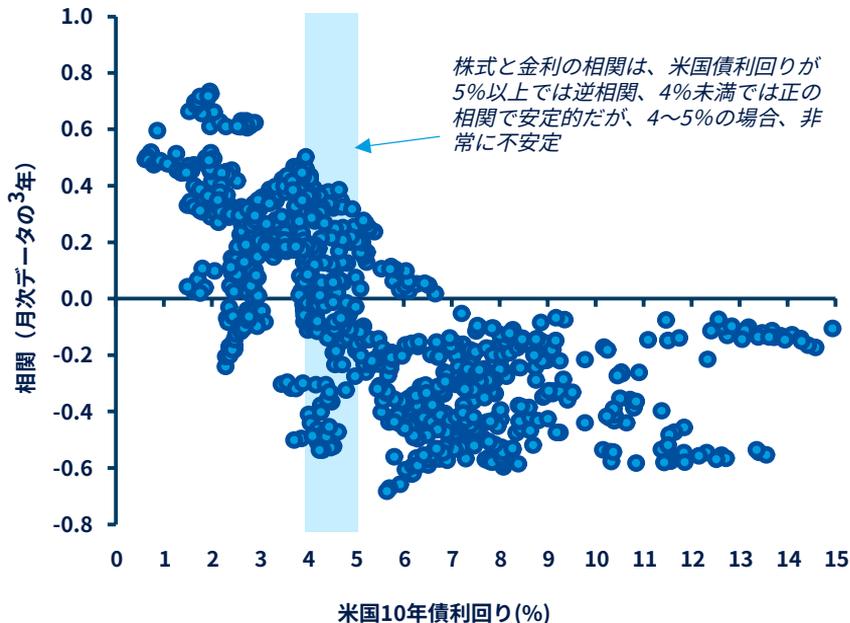
米国株式市場の価格は「パーフェクト」を織り込んでいる可能性

インフレ率が2-4%台という前提ではS&P500のPER倍率は高く見える



出典：Amundi Investment Institute、Strategas for CPI Tranches。データ範囲は1950年から2024年まで。現在のCPIは2025年5月時点のブルームバーグ、株価収益率は2025年6月30日時点のデータをアムンディ内部で計算。例示のみを目的とする。データは過去の実績に基づくものであり、将来のリターンを保証するものではない。

米国の長期金利と株式の相関

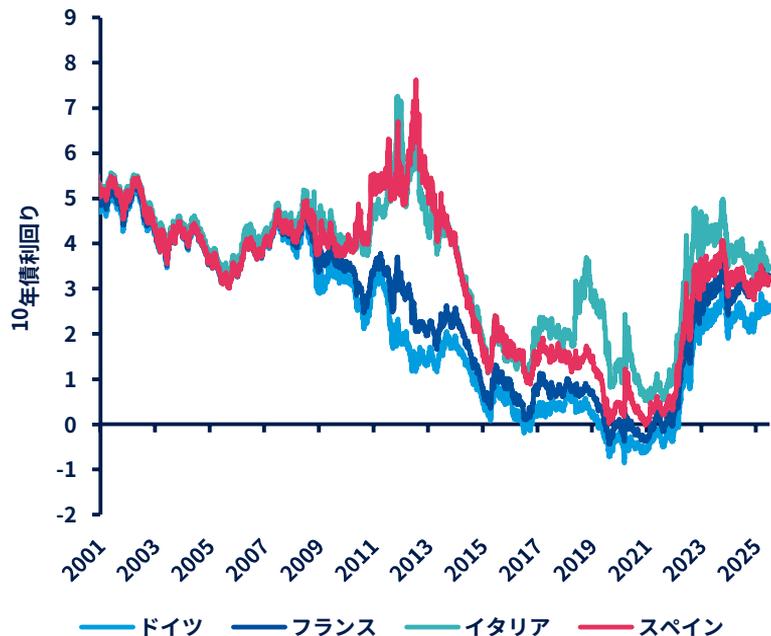


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、シラー・データ、LSEG、データストリーム。データは2025年6月30日現在。

ヨーロッパの時代：欧州債券は魅力的な利回りを提供

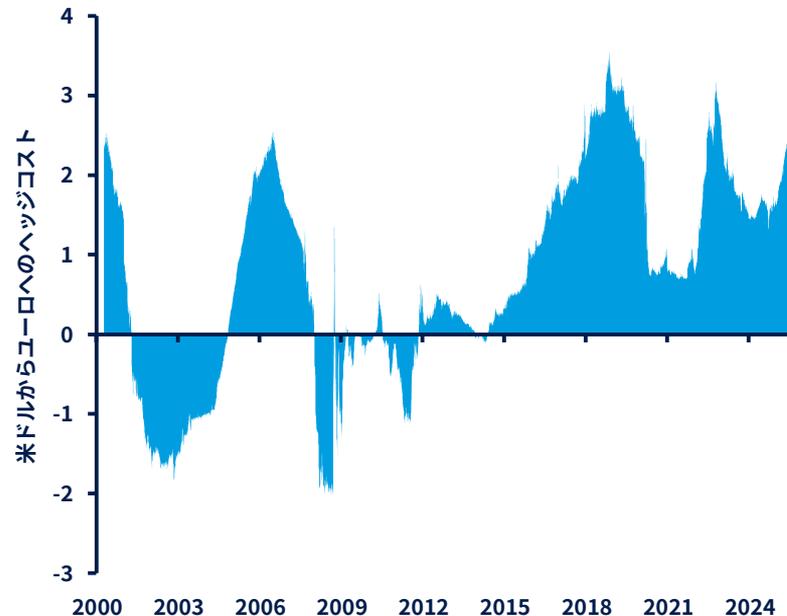
欧州

魅力的な国債利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月2日現在。

欧州から米ドルのポジションをヘッジするコストは高い



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。週次データは2025年7月2日現在。フォワードによる為替ヘッジは、ドル建て投資家のユーロヘッジコスト3カ月分を年率換算したものである。

Amundi
Investment Solutions

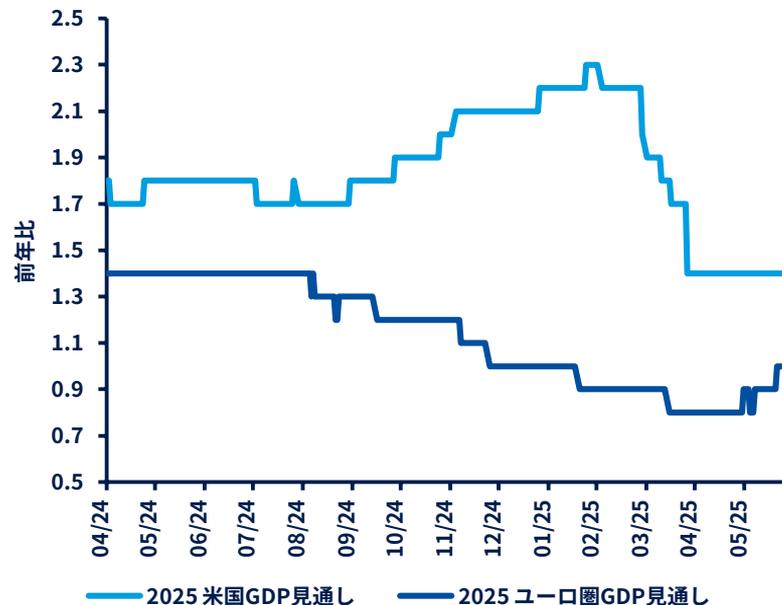
ユーロ圏の景気回復が株式を下支えする可能性

欧州のセンチメントは改善、1年ぶりにプラスに転換



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年6月30日現在。

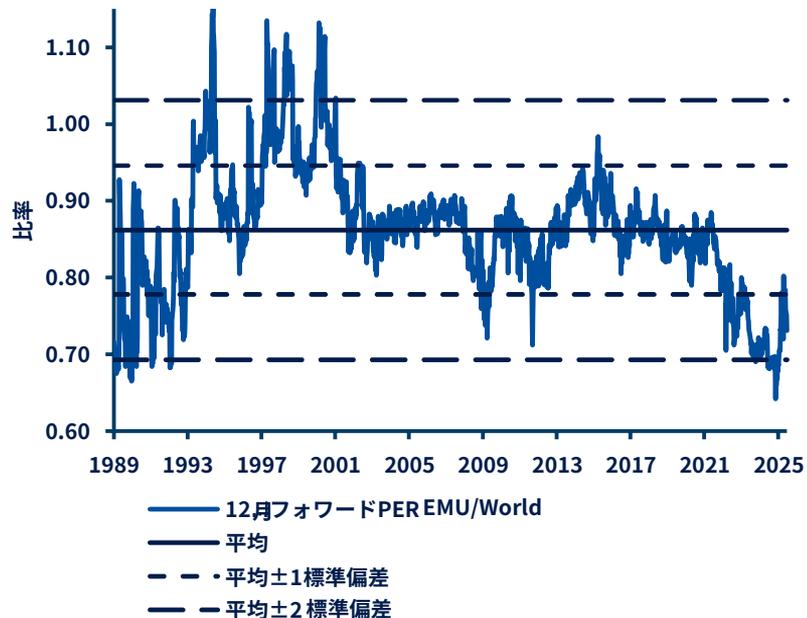
米国とユーロ圏の成長期待の差は縮小



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。予想はブルームバーグの全投稿者による2025年のGDP予想の中央値である。日次データは2025年6月26日現在。

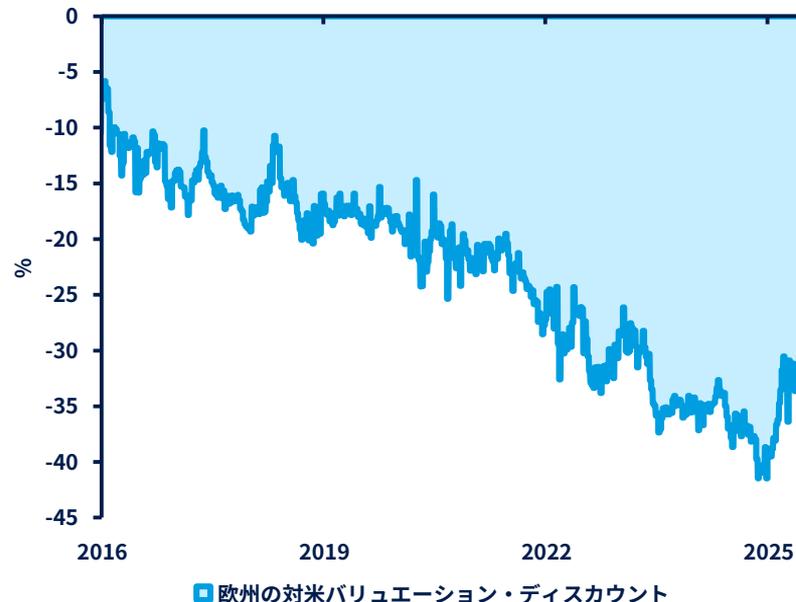
欧州株式は魅力的

バリュエーションは引き続き魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年6月30日現在。

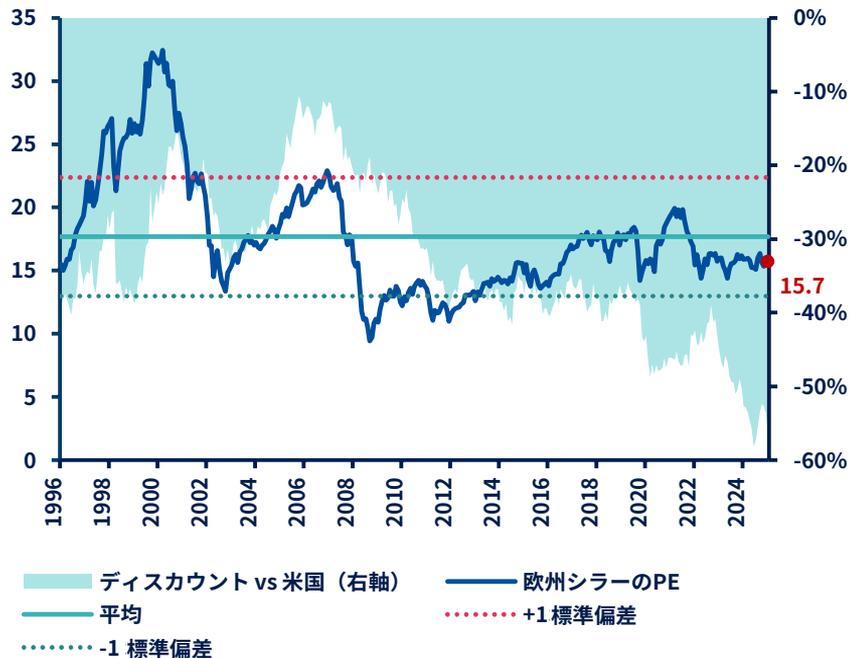
欧州と米国のバリュエーション比較：キャッチアップの余地あり



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。Stoxx Europe 600 インデックスと S&P 500 インデックスの 12M 先行 PER に基づくバリュエーション・ディスカウント。2025年7月1日時点のデータ。

欧米のシラーPEレシオ

MSCI欧州シラーPE



出典：Amundi Investment Institute、LSEG、Datastream。データは2025年6月30日現在。MSCI ヨーロッパ。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で割ったものとして定義される株価評価指標である。

MSCI US シラーPE



出典：Amundi Investment Institute、LSEG、データストリーム。データは2025年6月30日現在。MSCI US。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で除した株価評価指標である。

欧州の中小型株に注目すべき時

重要ポイント： 中小型にとって有利な環境

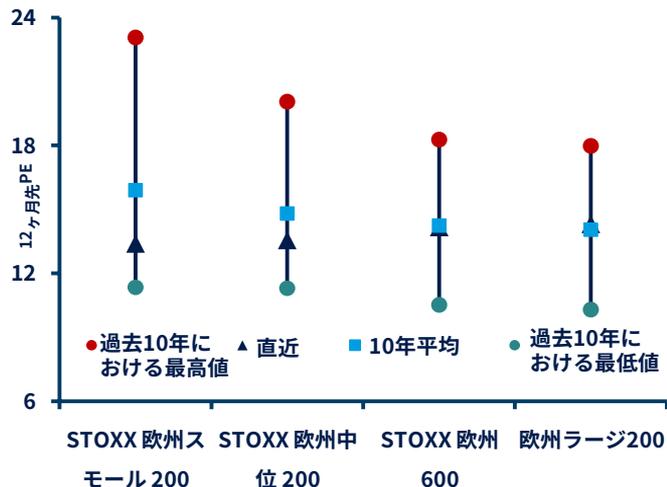
ECBのさらなる利下げは経済活動と市場センチメントを押し上げ

ユーロ圏の国内消費は強まると予想

相対的にも絶対的にも魅力的なバリュエーション

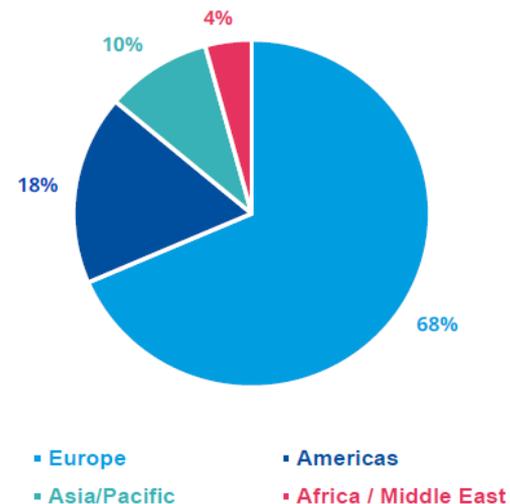
中小型は景気サイクルを通じて大型株とは異なる動きをするため、ポートフォリオの分散効果が期待可能

規模別欧州株式バリュエーション



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年6月27日現在。

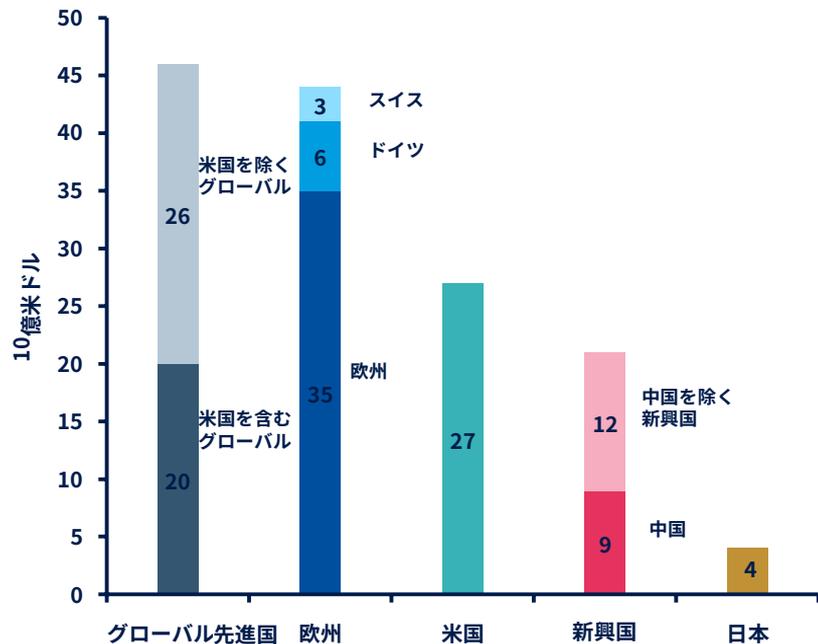
MSCI欧州小型株： 地域別収益エクスポージャー



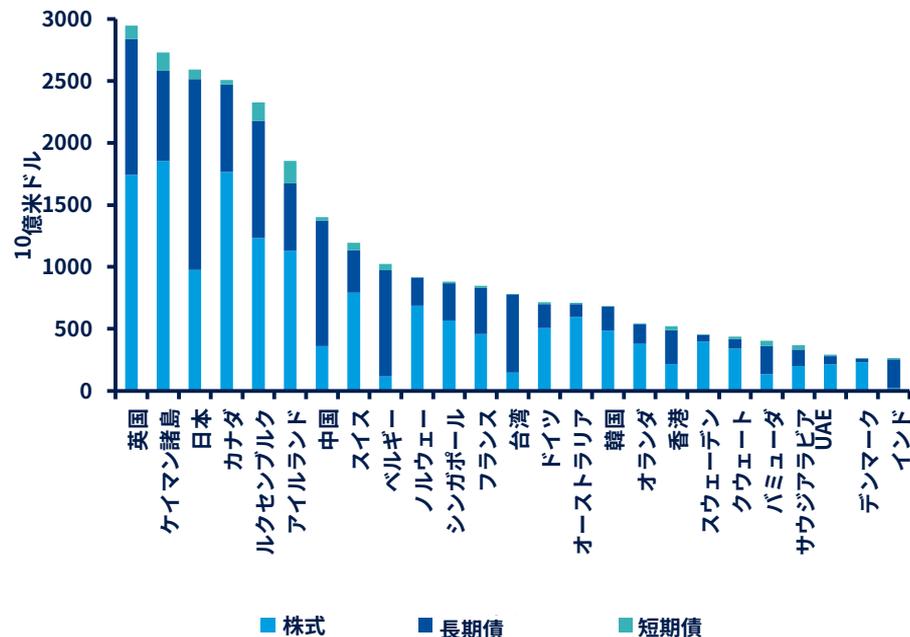
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトシート。データは2025年4月現在。

欧州への資金流入は継続

過去3カ月、欧州ファンドへの資金流入は米国以上



外国人による米国証券の保有状況：資産還流の余地あり

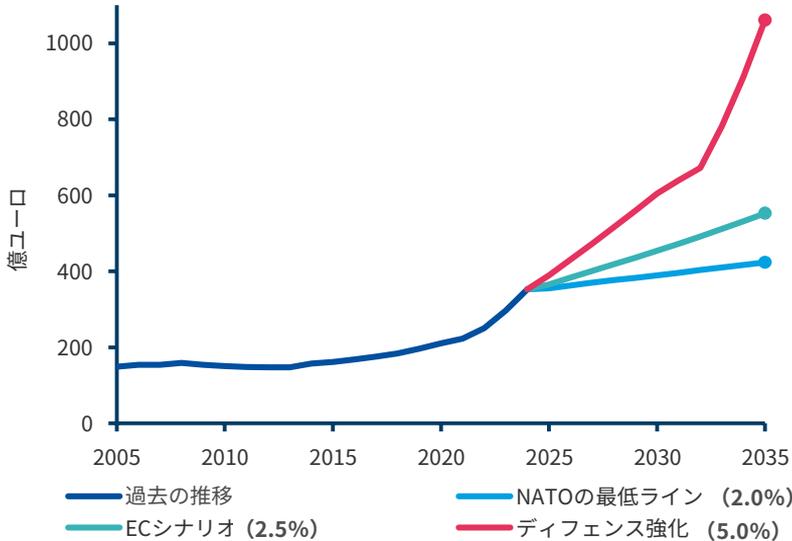


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、EFPR、Société Générale SA。2025年6月11日時点の投資信託とETFを合わせた週次データ。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国財務省。2025年5月時点のデータ。

長期的テーマ：EUの国防費の構造転換

EUの年間国防費総額（対GDP比目標）（2035年まで）



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とNATOのデータに基づき内部推敲、2025年5月現在。

EUの再防衛計画

3,000億～3,400億ユーロの追加投資
4年間の財政能力

安定成長協定の超過赤字手続きなしで加盟国の国防費の増額を可能とする

EUは加盟国に対し、国防投資のために最大1500億ユーロを融資

最大4500億～5000億ユーロの国防関連追加投資

EU予算のを活用

より多くの資金を国防関連投資に振り向けるため、国防費にインセンティブを付与

貯蓄投資組合の拡大、加速により、民間資本を誘引

欧州投資銀行を活用、民間資本を誘引

出典：欧州委員会、Statista、欧州議会経済サービスによる推計。データは2025年5月現在

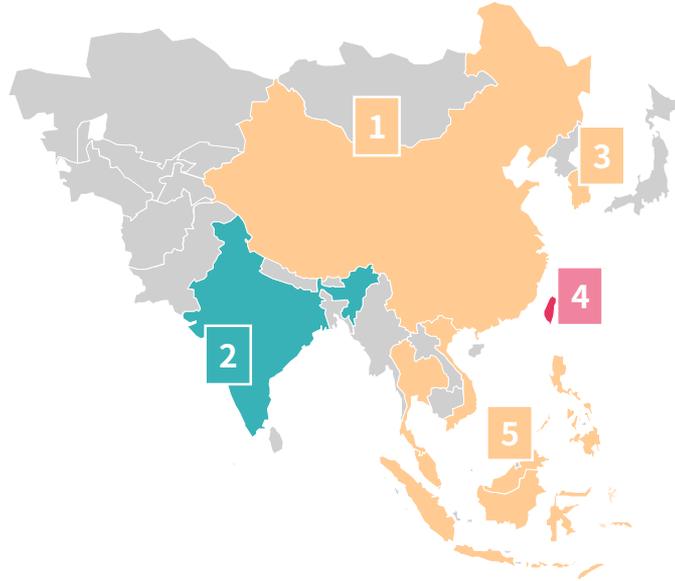
新興国の勝者：インド株は傑出している

色はアムンディによる2025年第2四半期の同国株式の見通し

慎重

中立

ポジティブ



1 中国 - 中立

AIに対する楽観論と継続的な政策支援で中国株はさらに上昇の見込み。A株はH株に大きく遅れをとっているが、地政学的リスクが高まる中、短期的にはアウトパフォームする可能性がある。財政支援の規模と構成は、ラリーが持続するかどうかをモニターする上で重要。

2 インド - ポジティブ

業績予想が底を打ちつつあり、成長性と流動性に関するこれまでのネガティブな見方は薄れつつある。最近のアウト・パフォーマンスの後、バリュエーションは再び割高になりつつある。

3 韓国 - 中立

短期的には関税の影響を警戒。最大の指数内銘柄であるサムスン電子は、今期も投資家を失望させる可能性が高い。しかし、バリューアップ・テーマの復活によるダウンサイドプロテクションはある。

4 台湾 - 慎重

バリュエーションは割高となっているが、業績は今のところよく持ちこたえている。台湾市場は、今、関税の不確実性と世界成長の下振れリスクからプレッシャーを受けており、選別を厳しくすべき時期に来ている。

5 ASEAN - 中立

バリュエーションは魅力的に見えるが、投資家をこの地域に引きつけるには、世界金融情勢の緩和への確信が高まるなど、さらなるカタリストが必要である。バーベル・アプローチでこの地域を選別する：シンガポールとマレーシアを「ポジティブ」、ベトナム、インドネシア、フィリピンを「中立」、タイを「ネガティブ」とする。

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2025年7月1日現在。EM: 新興国市場

新興国債券



マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債にポジティブ

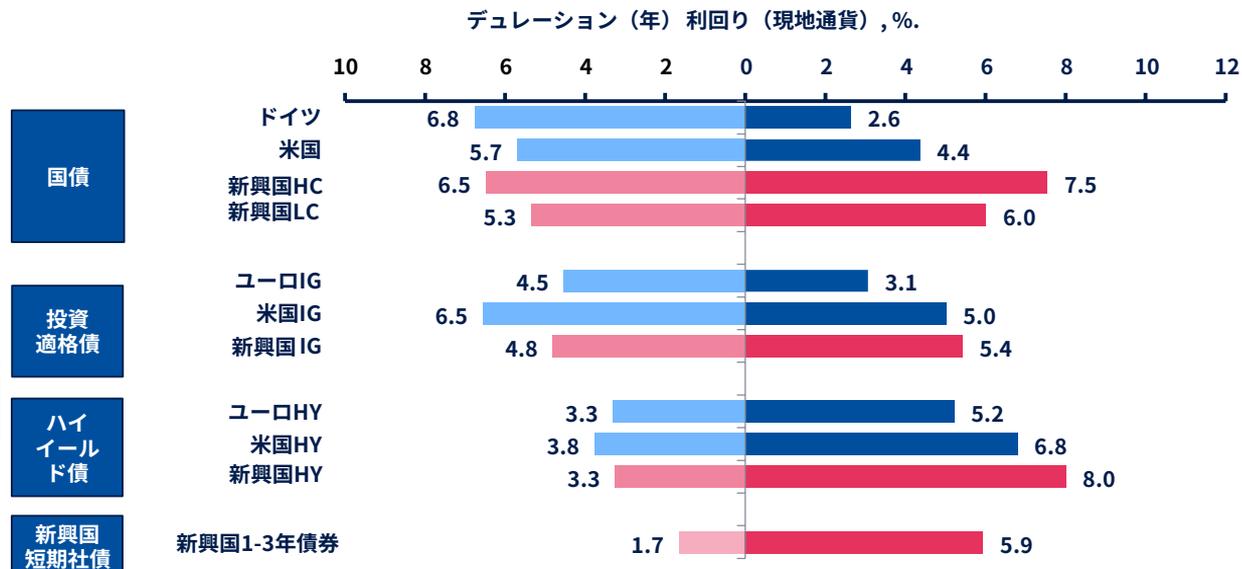
現地通貨建て債：金融政策の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国を嗜好

新興国通貨



FRBの緩和姿勢は新興国通貨のサポート要因

デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的

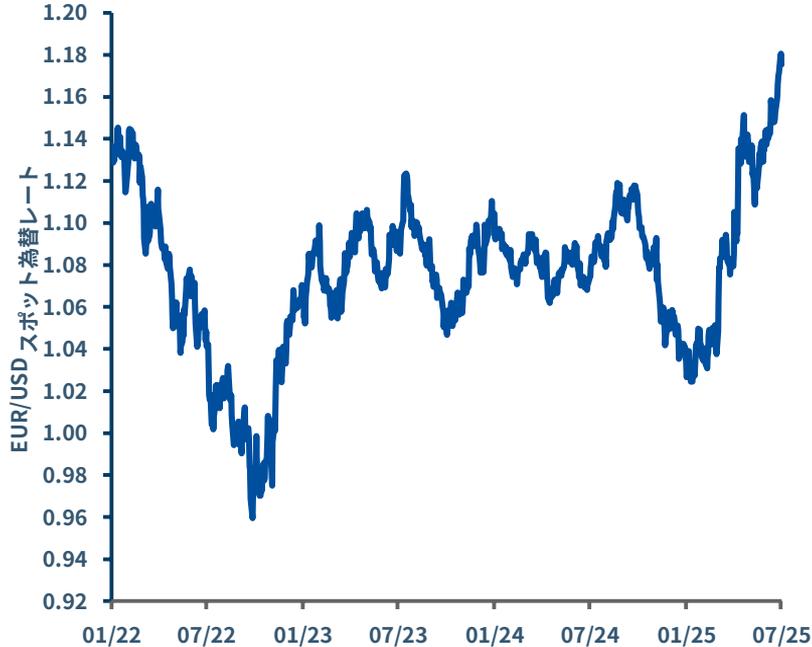


新興国資産

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を基に分析。データは2025年7月1日現在。国債およびEM指数はJPモルガンより。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポのSTの利回りはJPモルガンCEMBIブロード分散1-3年であり、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年である。

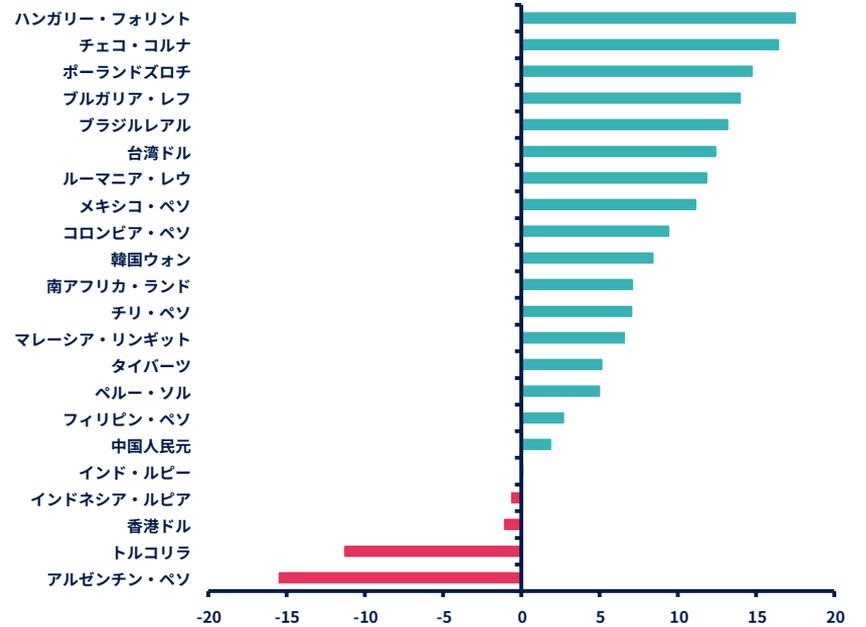
ドル安が新興国資産をサポート

貿易戦争を背景にドル安が進行



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月2日現在。

新興国通貨は年初来で米ドルをアウトパフォーム



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月1日現在。

重要ポイント：

プライベート・マーケット：インフラストラクチャーとプライベート・デットは引き続き資金を引き付け、良好なパフォーマンスとなろう。

不動産とプライベート・エクイティは、年後半にかけて底入れの動きが強まる見込み

2025年後半のプライベート・マーケット見通し

	インフラストラクチャー	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2025年見通し	+	=	+	+/=
インフレ・プロテクション	++	=	++	+
分散効果	+++	+	+	++

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6月3日現在。

分散投資：年後半はヘッジファンドにとってより良好な環境となろう

重要ポイント：

政策の不透明感が和らぐことで、よりファンダメンタルに忠実なブラisingが可能となり、より広範なテーマを扱うことが容易になる可能性があるが、投資家の警戒感が市場の方向性を制限する可能性

依然、制約があるとは言え、全体として、超過収益獲得の環境は、上半期より改善する見込み

引き続き、エクイティ・ニュートラル戦略、新興国債券、グローバル・マクロを選好、L/Sクレジットの魅力も上昇

2025年後半のヘッジファンドの見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年6月3日現在。

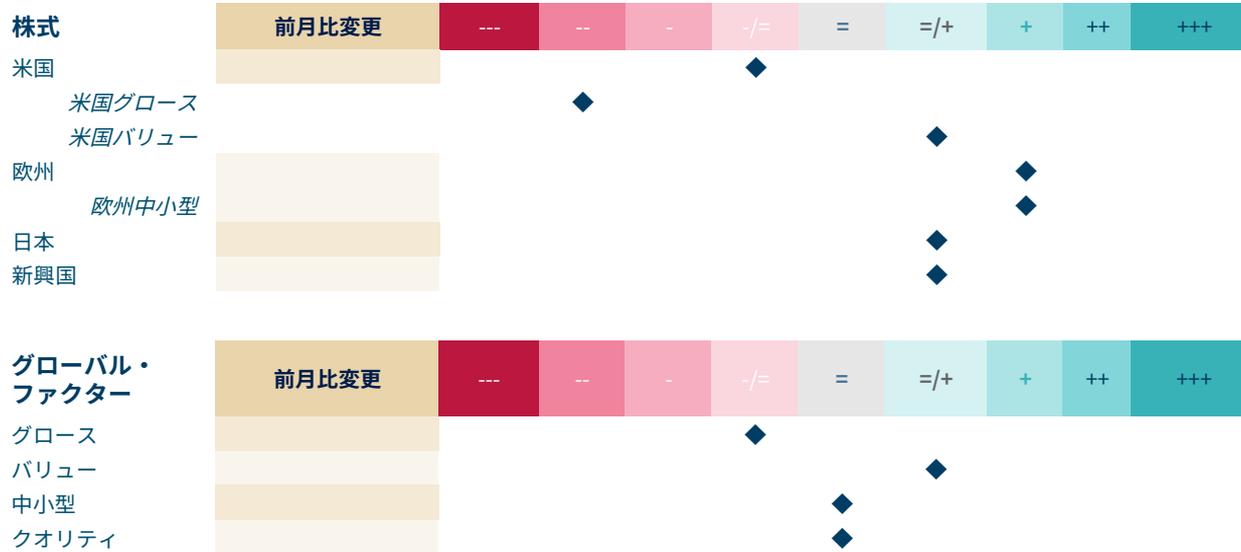
04

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



出典：2025年6月18日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。表は各アセットクラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表現している。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、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ない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

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										
	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
デュレーション										
米国						◆				
EU	▼					◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体							◆			
	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
クレジット										
米国投資適格債						◆				
米国ハイイールド債				◆						
欧州投資適格債								◆		
欧州ハイイールド債						◆				
全体							◆			
	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
為替										
米ドル	▼				◆					
ユーロ	▲						◆			
GBP						◆				
円								◆		
人民元				◆						

出典：2025年6月18日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。表は各アセットクラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表現している。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、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ない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

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

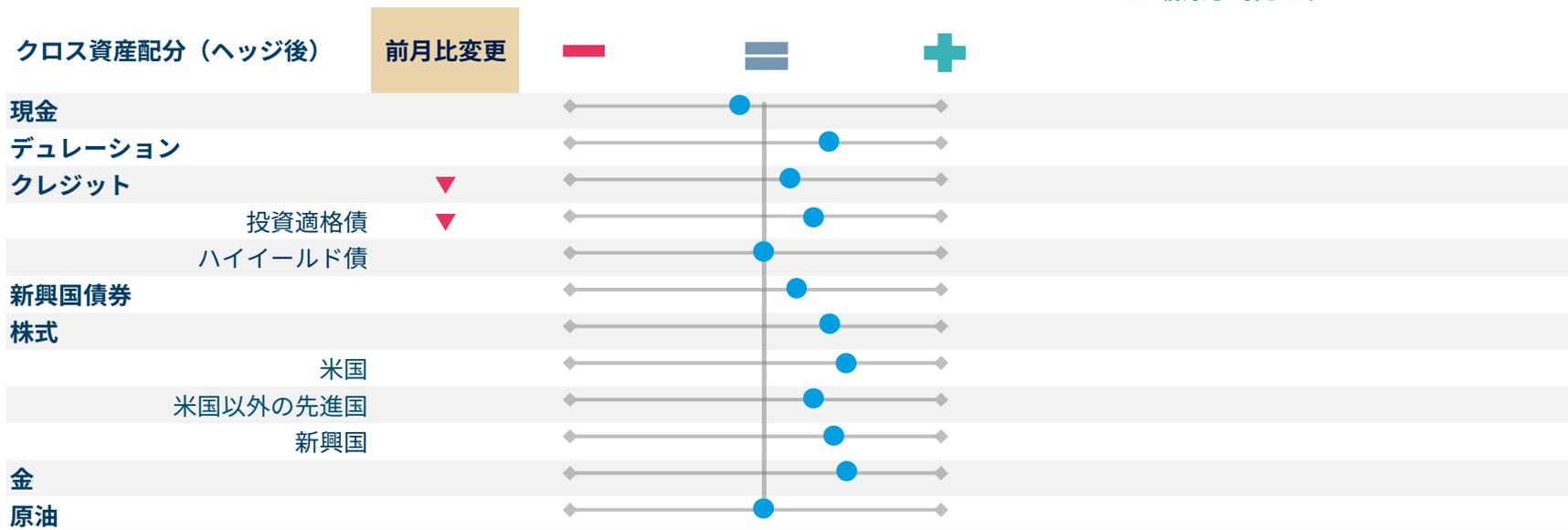
新興国市場

新興国債券	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
ハードカレンシー債								◆		
現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
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								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出典：2025年6月18日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。表は各アセットクラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表現している。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、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ない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

アムンディ・アセット・アロケーションの投資見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ



出典：アムンディ、2025年6月24日現在。M-1 は前月からの増減を含む。この表は、マルチ・アセット投資プラットフォームの主な投資信念を表している。

*参考アセット・アロケーション（株式45%、債券45%、コモディティ5%、現金5%をベンチマークとする）に対する見解を示している。これは特定の時点における評価であり、いつでも変更される可能性がある。本情報は将来の結果を予想するものではなく、読者はいかなるファンドまたは特定の証券に関する調査、投資助言または推奨として依拠すべきではない。本情報は例示を目的としたものであり、アムンディ商品の現在、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ない。

05

地域フォーカス

地域フォーカス

米国



欧州



英国



日本



中国



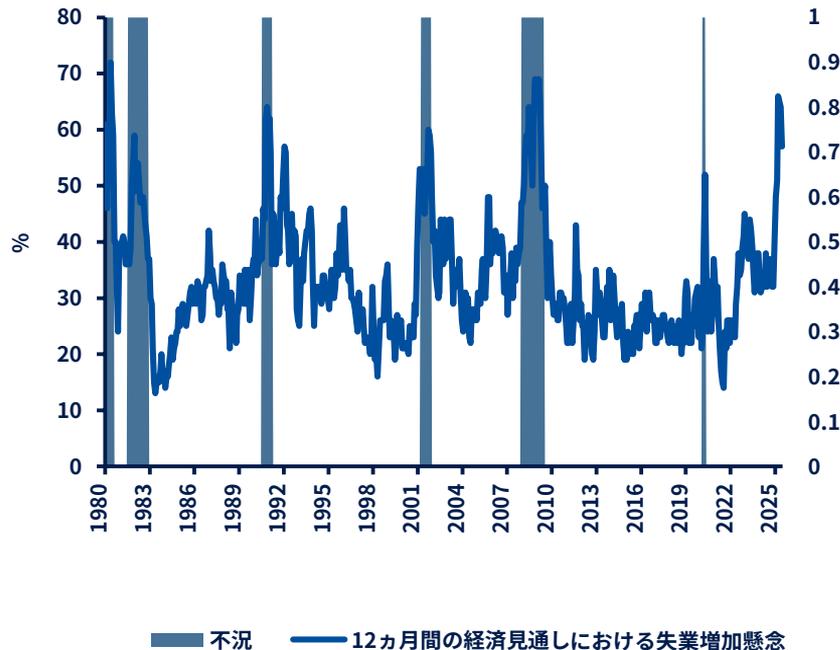
インド



米国の個人消費は低迷



...さらに米国労働者は雇用喪失を懸念

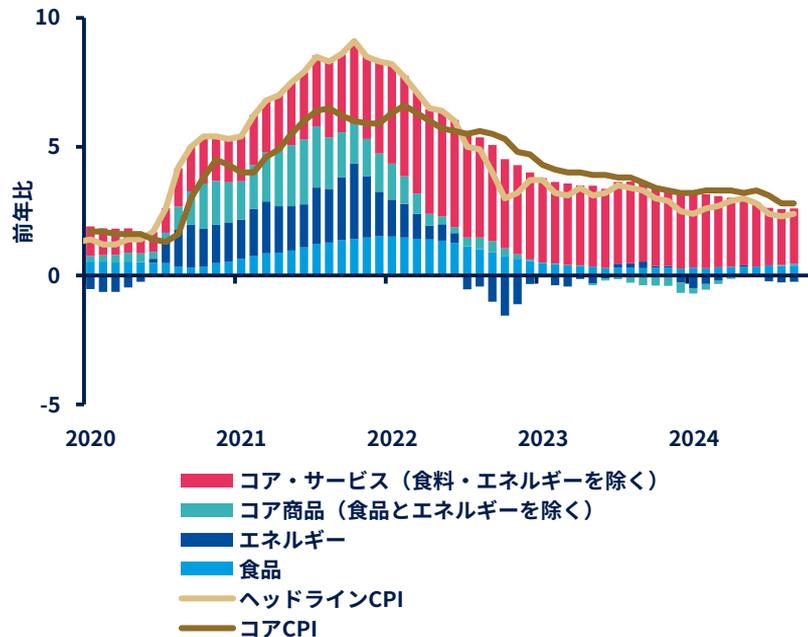


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年5月時点の月次・季節調整済みデータ。

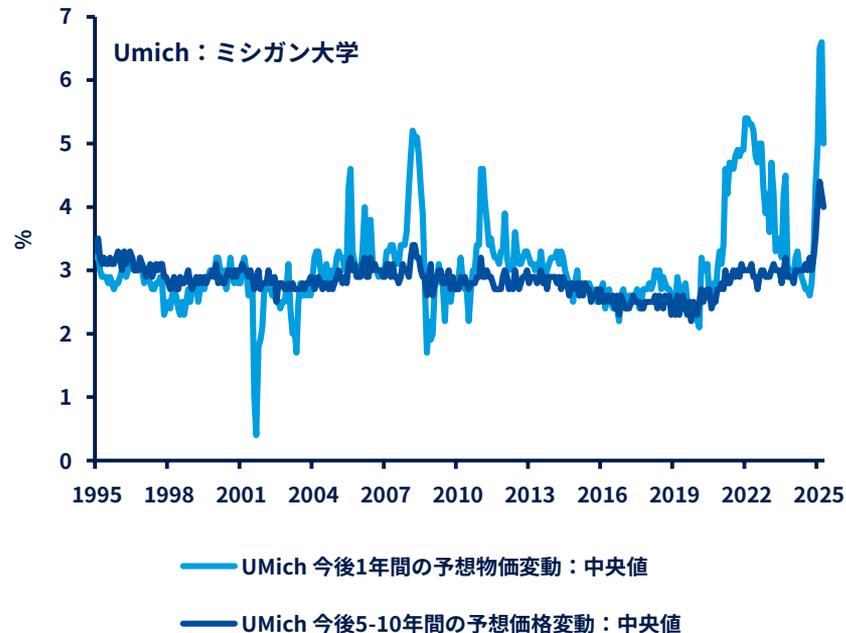
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ミシガン大学の調査に基づく。月次データ、最終期は2025年5月。

米国 | 年後半の米インフレ率に潜在的な上昇リスク

米国のインフレ：サービスが引き続き主因だが、財が再加速する可能性



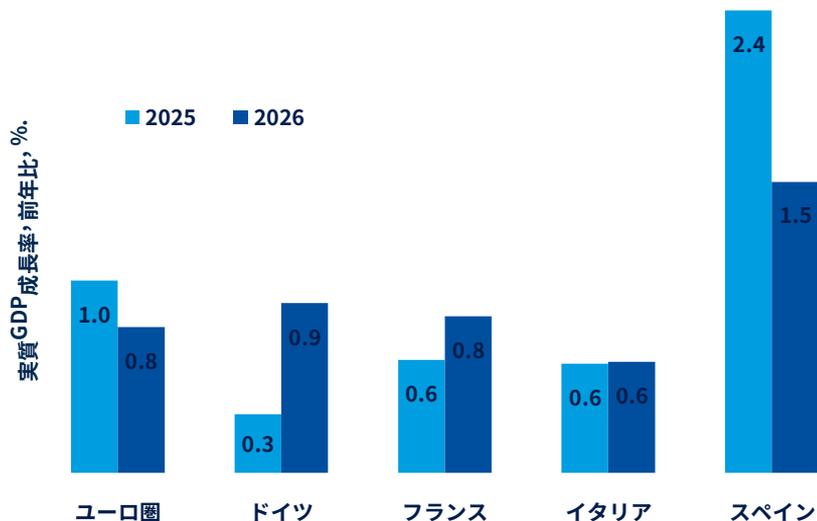
インフレ期待は歴史的な高水準を記録した後、低下し、正常化へ



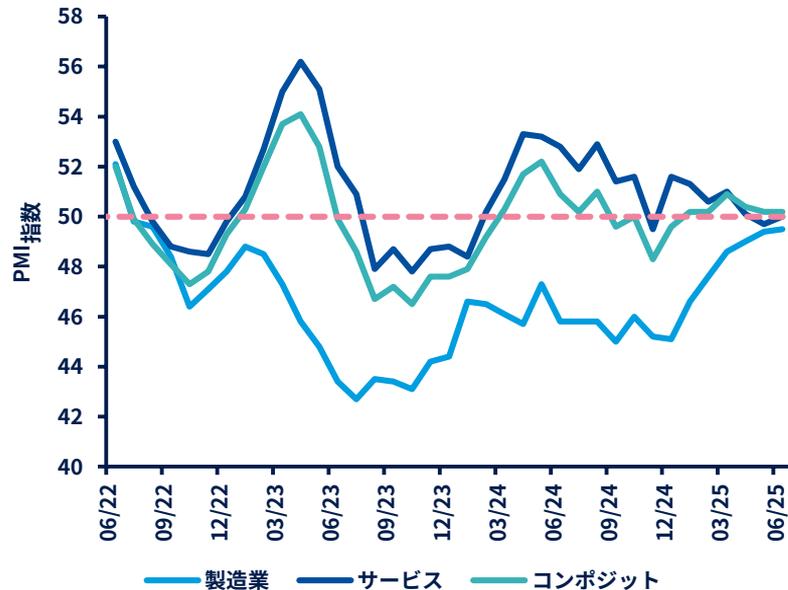
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2025年5月末現在。

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、ミシガン大学の調査に基づく。月次データ、最終期は2025年6月。

短期的にはソフトパッチとなるが、欧州の政策支援が奏功する見込み



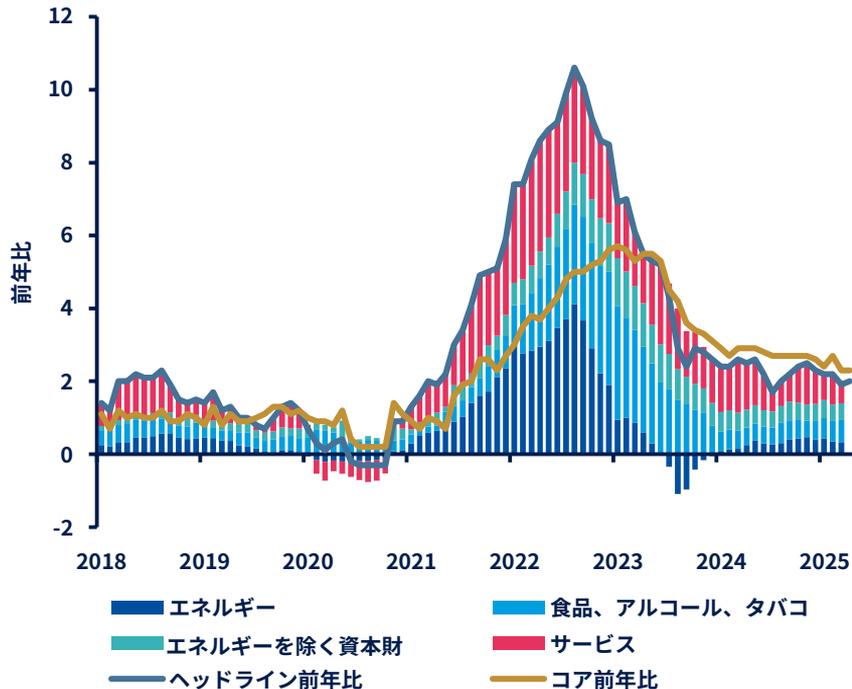
欧州の製造業PMIは改善中



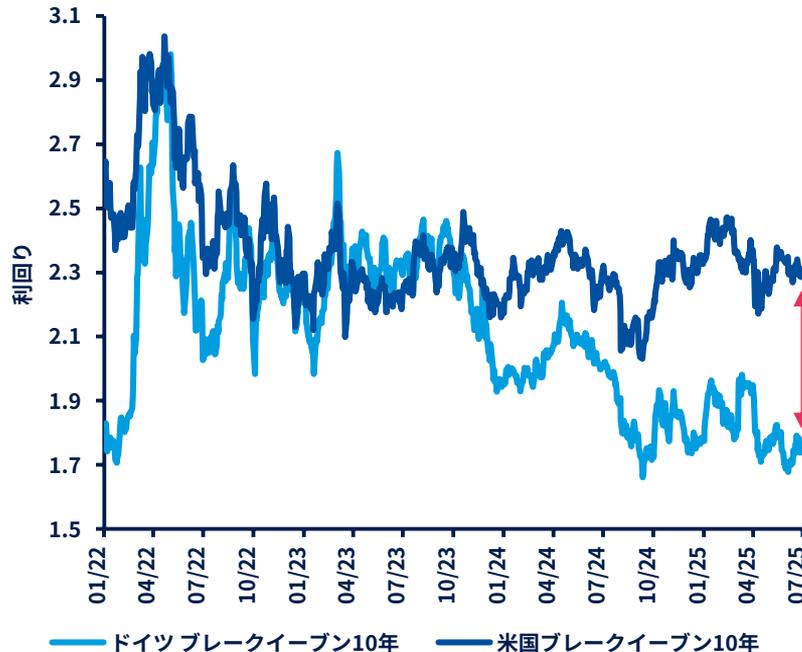
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年7月8日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、全世界に10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

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。月次データは2025年6月現在。

ユーロ圏：インフレへの寄与



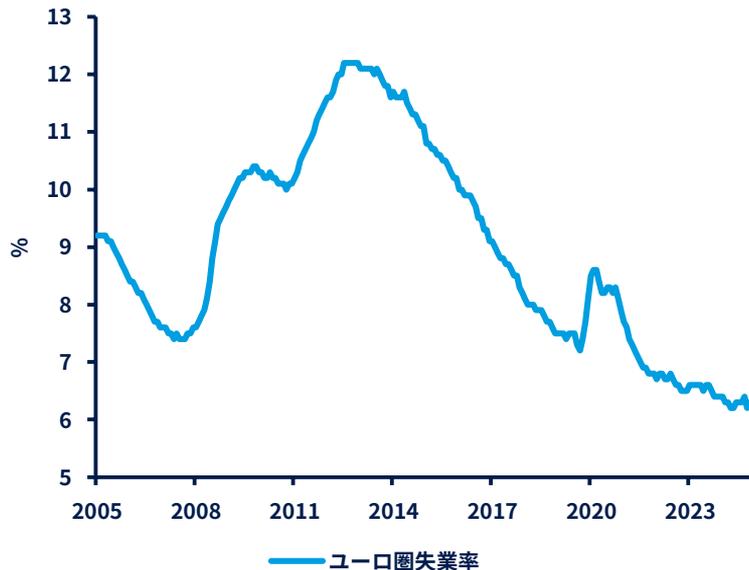
インフレ期待：対米ギャップの拡大



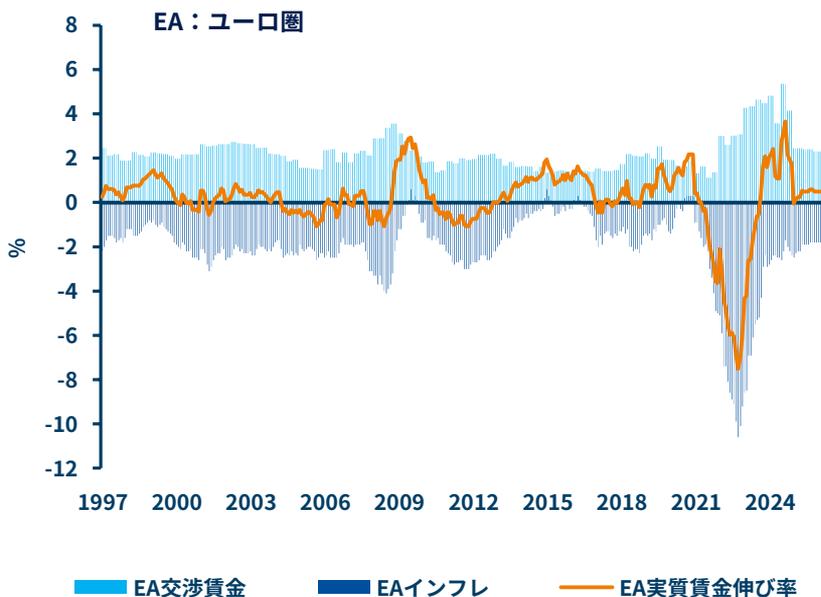
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。入手可能な最新データは2025年5月時点のものである。ヘッドラインインフレとコアインフレは6月速報値を参照。

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7月2日現在。

弱い成長にもかかわらず、失業率は過去最低を記録



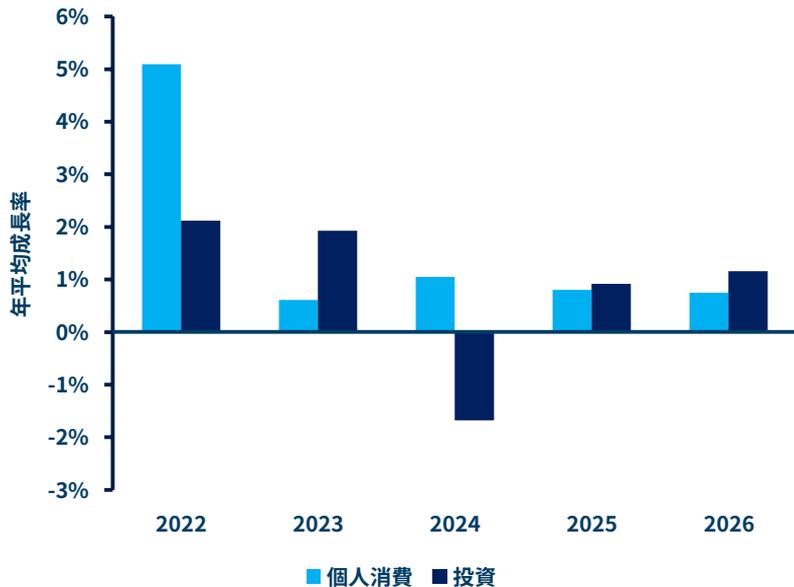
インフレ率の低下と雇用と賃金は着実な増加が並走



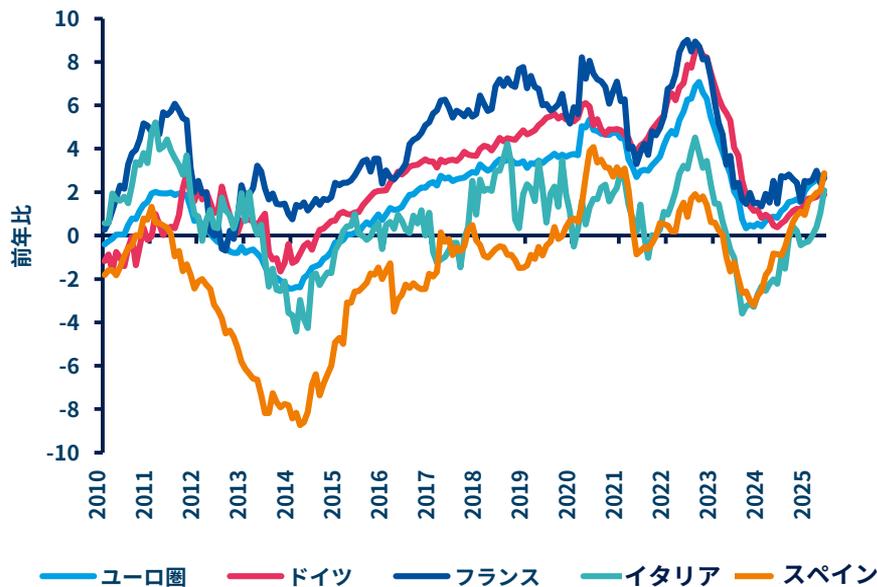
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次・季節調整済みデータ、最新データは2025年5月。

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6月30日現在のマクロボンド。

設備投資は2024年、高金利の打撃を受け出遅れ



民間部門のクレジット成長は、一様ではないが、トレンドはプラスで回復中



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド、2025年5月25日現在。

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6月時点のマクロボンド。

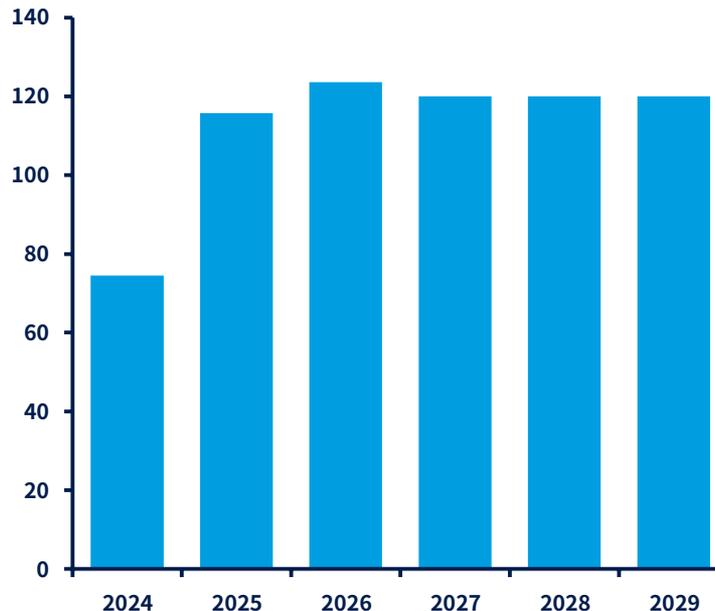
重要ポイント

成長見通し：2年間の後退から緩やかに回復
 GDP成長率前年比
 2024年：-0.2%
 2025年：+0.3%
 2026年：+0.9%

前例のない財政刺激策：
 公共投資、エネルギー、防衛、民間投資減税

欧州他地域へのプラスの波及効果

ドイツの公共投資（10億ユーロ）



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7月7日現在。

4%
投資額 GDP比

2025年の年間投資額（2024年はGDP比2.7%）

3.5%
財政赤字

2025-2029年の平均年間財政赤字

71%
2030年までの対

GDP債務残高
 2024年から債務/GDPは
 8.6%増加

€950億
国防費

2025年のGDP比2.4%から
 2029年には3.5%に上昇

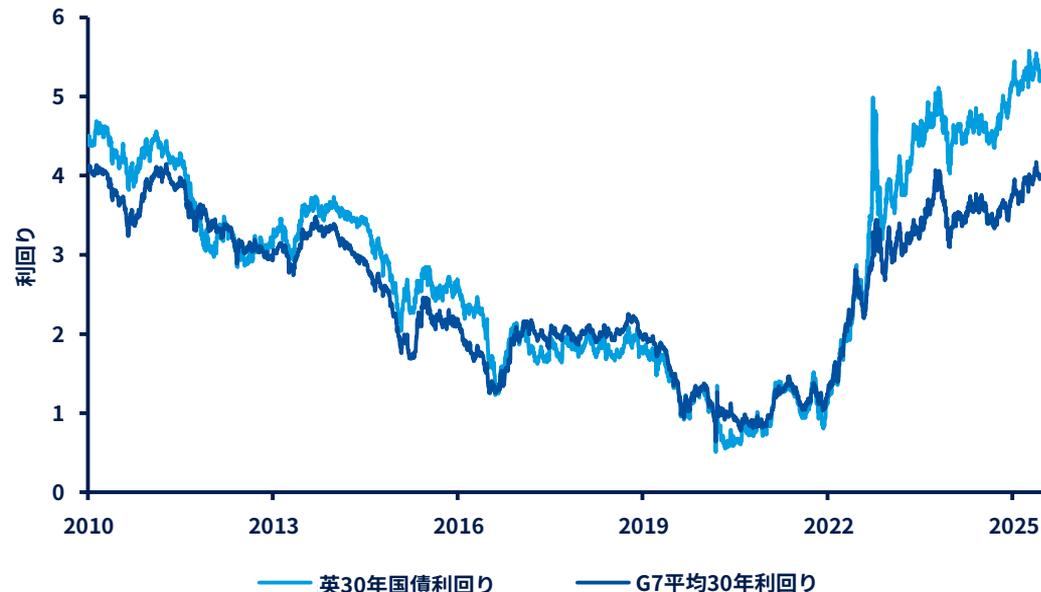
重要ポイント

英国経済は、個人消費の増加と貯蓄率の低下により、25年第1四半期に0.7%拡大

しかし、4月以降、雇用の大幅な減少、小売売上高の低迷、対米輸出の急減など、景気の先行きは悪化、4月は0.3%の後退

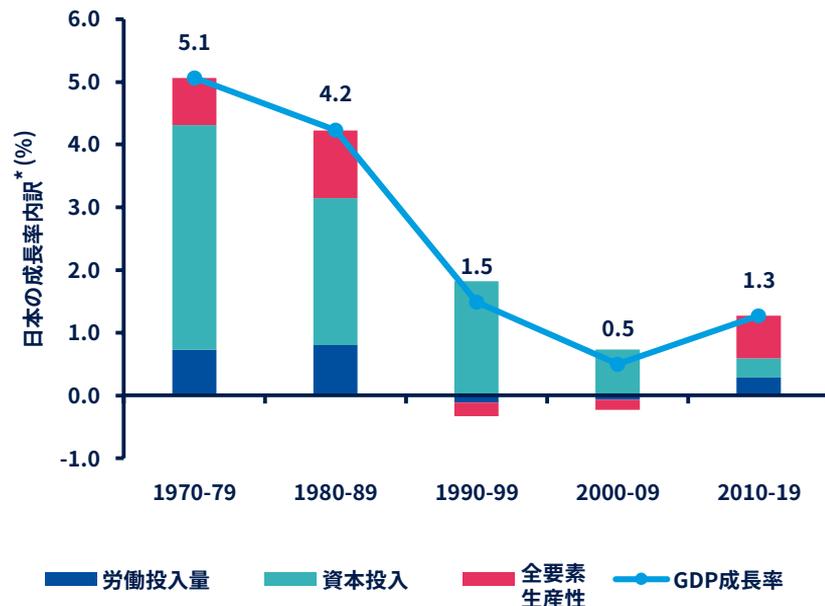
世界的な不確実性、雇用見通しの悪化、高金利を背景に家計は慎重な姿勢を崩しておらず、全体的な状況としては景気の勢いは低迷

英国の財政状況：30年国債利回りはG7平均利回りを125bps以上上回る

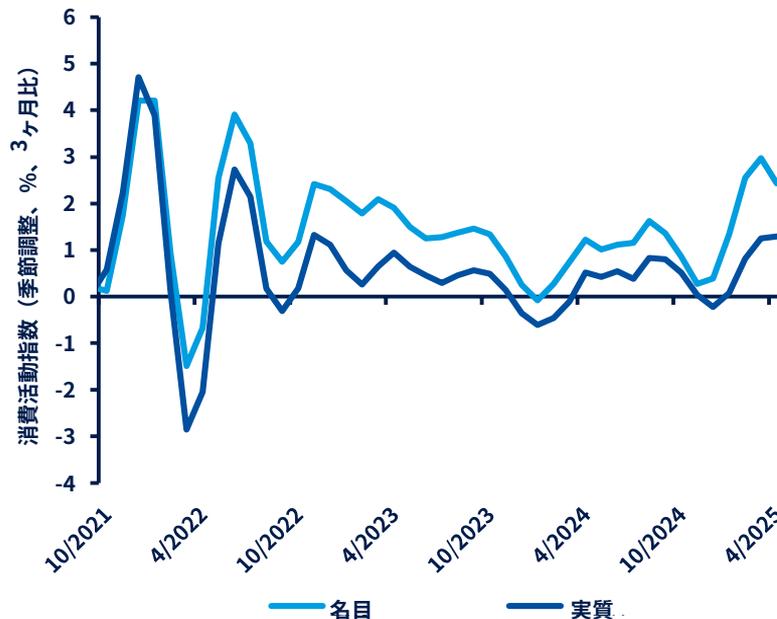


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月7日現在。

資本蓄積の鈍化と人口動態の影響で長期間低迷



経済活動はまずまずの勢いを継続



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、世界銀行、CEIC、Penn World Table 10.01。データは2025年6月12日現在。*平均GDP成長率に若干の差異があるが、分析には影響しない。TFP = 全要素生産性

出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、CEIC 2025年6月12日現在。

重要ポイント

成長：

コンセンサスに対し、やや慎重な成長見通しを継続

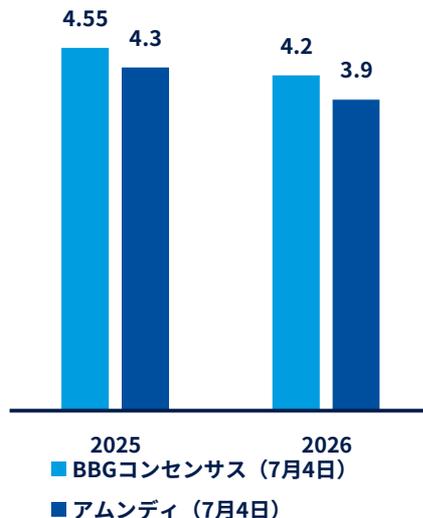
金融政策：

利下げによる緩和を予想（中国人民銀行のリバース・レポ債7日物レートは年末までに1.40から1.20に引下げ）

育児補助金：

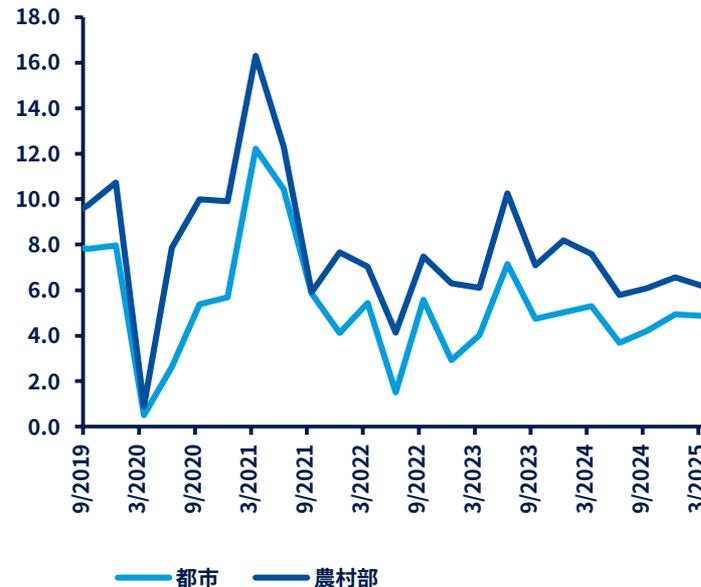
所得増加のストレス解消には役立つが、少子化問題への対処としては不十分

中国のGDP成長率予想：アムンディとコンセンサスの比較



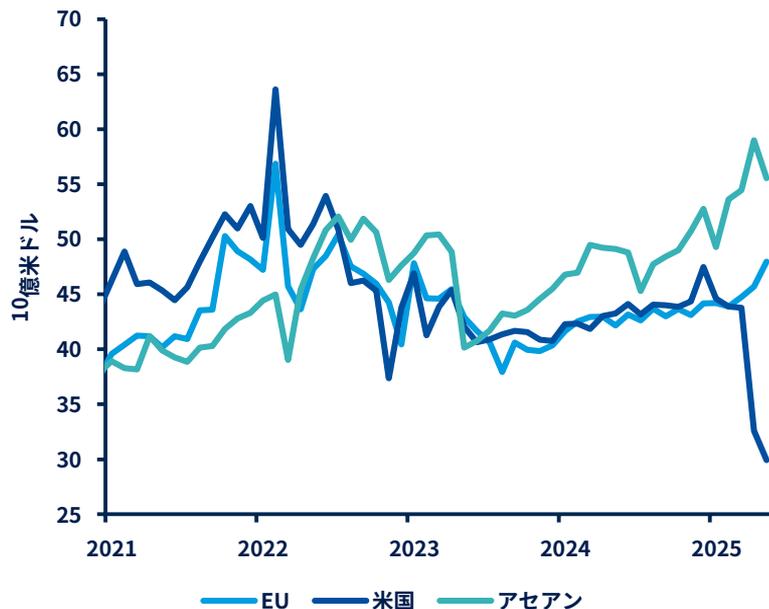
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2025年7月2日現在。

1人当たり可処分所得（前年比、四半期ベース）



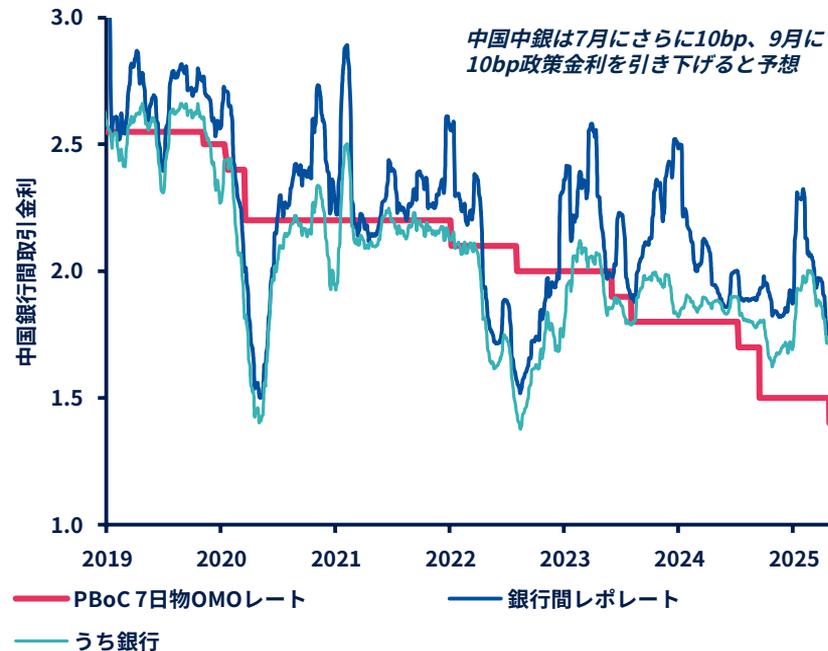
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、CEIC.GCC：2025年7月3日時点のデータ。

中国の輸出先別内訳



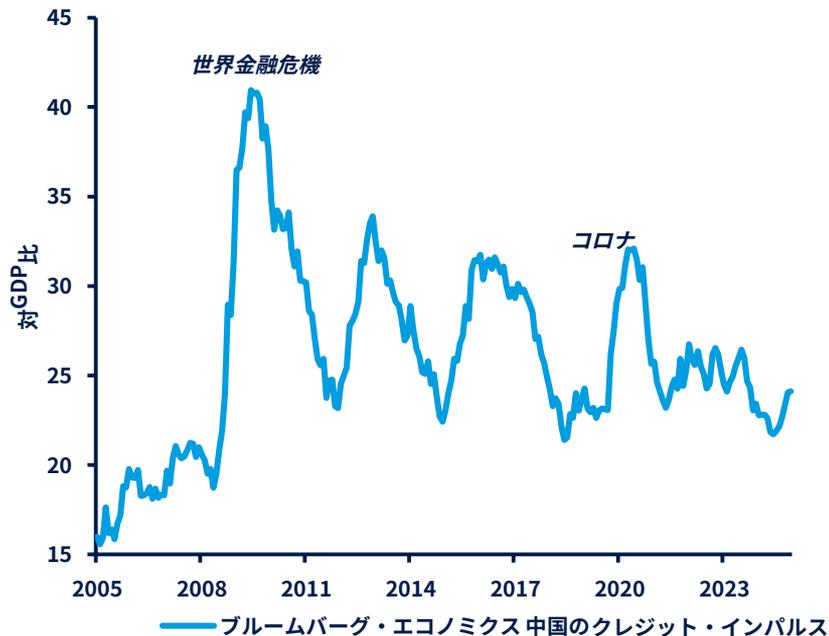
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データは2025年5月現在。

金融緩和を含む中国の反応



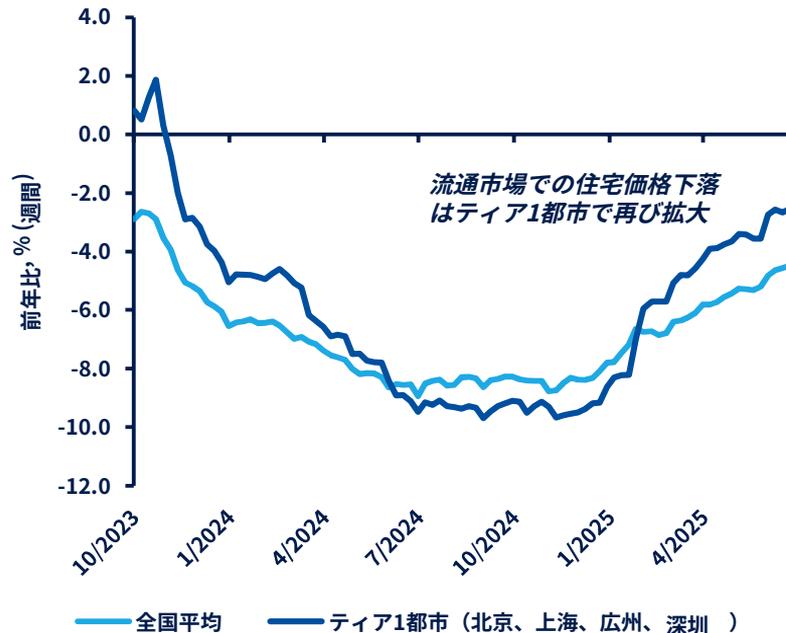
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年7月2日現在。

中国のクレジット・インパルス：拡大の余地



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。月次データは2025年5月現在。

住宅市場の安定化は軌道に回帰



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Wind、CEIC。月次データは2025年6月23日現在。

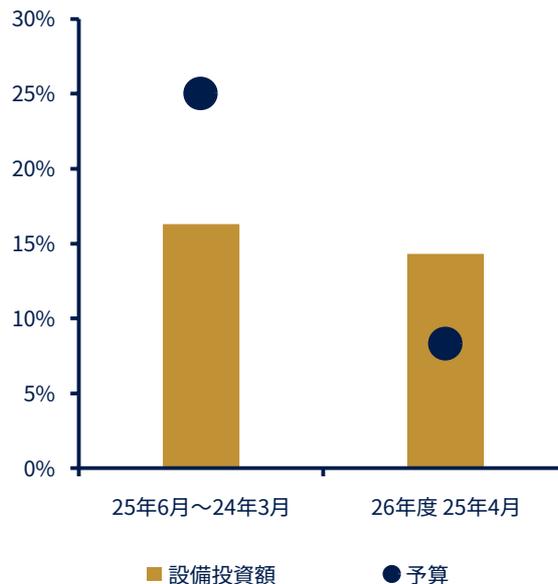
重要ポイント

国内主導の構造が強まるなか、GDPの見通しは、引き続き堅調。投資は大幅に回復しており、消費は良好なインフレ環境に支えられている。

インド中銀：6月の50bpsの前倒し利下げによって、今後の利下げ余地はかなり限定的に

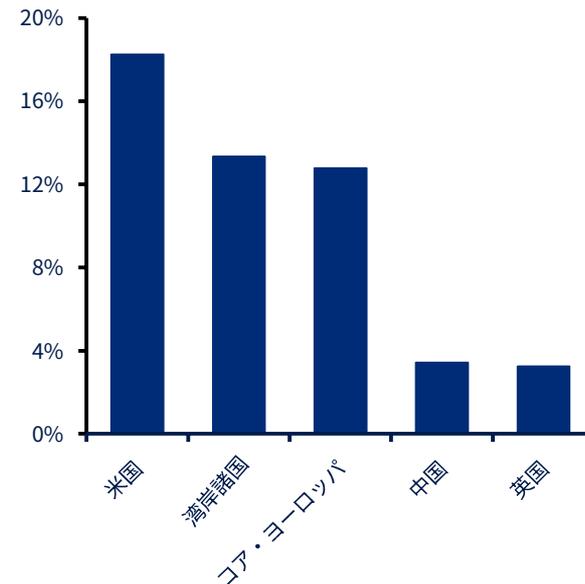
貿易交渉では先行者利益を享受、相対的に優位に立つ。

インドの設備投資と予算目標は収束



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年5月現在。

インドの輸出先別：対米FTAの重要性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC.GCC：湾岸協力会議。FTA：自由貿易協定 2025年4月時点のデータ。

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 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 10 July 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: **10 July 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. Photo credit: Luke Jarmey/ TFA/ Ascent, Getty Images.

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

4659312