

Global Investment Views

グローバル・インベストメント・ビュー

インフレ安定化で 債券利回りの魅力高まる



ヴァンサン・モルティエ

アムンディ・グループ・
チーフ・インベストメント・オフィサー

リスク資産は晩夏以降、様子見状態となっていました。同資産では、経済成長を損なうことなくインフレ率の低下が継続する「ソフトランディング（軟着陸）」のシナリオを織り込む動きが今も進んでいます。インフレは減速するとみえますが、各国中央銀行は繰り返し示唆する「高金利の長期化」と、経済成長のバランスを取ろうと試みており、仕事はまだ道半ばといった状況です。

市場が景気低迷は起こらないとの見方を維持するなか、米国10年物国債の利回りは15年ぶりの高水準に達しました。しかし、米国の個人消費、中国の経済成長と不動産セクター、欧州への圧力により、このゴルディロックス（適温）シナリオは修正を迫られることになるでしょう。

- **米国GDPの70%を占める個人消費、今や底堅さに陰り**—金融引き締め、消費者貯蓄の減少、雇用市場の緩みの影響は、財政出動がどれほど効果を発揮しても相殺しきれないとみられます。
- **インフレ傾向は鈍化するとみられるものの、最近のエネルギー価格の高騰や、欧州などでの製造コストの上昇はインフレ見通しに影響を与える可能性があり、動向を注視する必要があります。**
- **難局を迎えた政策**—インフレの最終局面では、景気減速を伴わずにインフレを調整するのが難しくなります。当社では2024年上半期に米国が緩やかなリセッション（景気後退）に突入するとの見方を維持しています。
- **中国がグローバルな経済成長のカギ**—中国当局が景気支援策を講じているとはいえ、同国の景気が減速し、その影響が他の新興国にも及ぶとの見方は変えていません。しかし、インド、インドネシア、ブラジルのような国は相対的に影響を受けづらく、国内消費を追い風に躍進すると考えられます。



マッテオ・ジェルマーノ

アムンディ・グループ・
デピュティ・チーフ・
インベストメント・オフィサー



“市場は、信用サイクル、インフレ率の上下変動、米国経済の着陸に関連するリスクを織り込んでおらず、当社では品質重視の方針を継続しています”

投資の観点からは以下の分野で投資機会を探索することが推奨されます。

- **景気見通しを踏まえると、クロスアセットに対してやや慎重なスタンスを取るのが賢明です。**当社では米国国債にポジティブですが、リスク資産のバリュエーションについては、ギャップがやや縮小傾向にあるものの割高であるとみています。慎重なスタンスを取るからといって、当社の長期的な確信と合致した戦術的な投資アイデアを無視するわけではありません。欧州の投資適格債ではファンダメンタルズが相対的に良好であることから、当社の高品質重視の方針に沿って同資産へのスタンスを戦術的に引き上げました。対照的に、ハイイールド債は企業にとって厳しい状況が重荷になる可能性があります。先進国の株式については引き続き慎重な見方をしていますが、新興国では大幅な格差を背景に投資機会が生じる可能性があるかとみています。その他には、米国国債と株式にヘッジを継続するとともに、分散投資のために金にややポジティブな見方をすることが推奨されます。
- **一部の国債には、米連邦準備制度理事会（FRB）が2024年に利下げを実施するとの期待を背景に投資機会が生じています。**当社ではアクティブなスタンスを取りつつ、政府債務の状況や、米国国債の供給増加の可能性、同国債の（日本などからの）外国需要の減退を注視しています。欧州主要国については中立ですが、日本には慎重な見方を維持しています。投資適格債はインカム源として魅力的ですが、それに対してハイイールド債市場は依然として過度に楽観的なシナリオを織り込んでいます。CCC格などの低格付銘柄については、欧米企業のデフォルト（債務不履行）率が高まっていることから、引き続き慎重な見方をしています。
- **先進国株式の上値は限定的、日本株は相対的に堅調**— 今期の決算は予想を上回る内容でしたが、経営陣が示す見通しは売上高の面で慎重さを増しており、当社の慎重な景気予測に合致しつつあるとみています。欧米の株式の中ではグロース株と大型株に対して特にディフェンシブな見方をしていますが、欧米のバリュー株には注目しており、日本株には中立に近い見方をしています。全体的には、引き続き規律を重視し、景気の方向性が確認されてから徐々にポジションを固める方針です。
- **新興国では銘柄選別を行うことで多くの投資機会を得ることが可能**— 債券（現地通貨建債券、ハードカレンシー建債券）と株式のどちらにおいても、格付が同程度の場合には先進国銘柄よりも新興国銘柄を嗜好しています。新興国は以前ほど脆弱ではなく、経済成長見通しも改善しています。しかし、中国経済の減速が影響しやすい国もあり、新興国によって財政基盤の強さに違いがあることも確かです。当社ではブラジル、メキシコ、インド、インドネシアのほか、中国の経済減速によるリスクが低い国に注目しています。

全体的なリスクセンチメント



欧米での個人消費への圧力やひっ迫した経済の着陸状況を受け、リスク資産に対してややディフェンシブな見方を維持

前月からの変化

- **クロスアセット**：一部のイールドカーブに対するスタンスを調整、欧州の投資適格債に戦術的にポジティブ
- **債券**：イールドカーブ全般にアクティブ、欧州のデュレーションに中立
- **株式**：中国の消費財関連セクターに警戒

全体的なリスクセンチメントは、様々な投資プラットフォームが表明するリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会で共有されるものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。

ホットな3つの疑問

1.

中国経済の減速はインドにどのような影響を及ぼしていますか？ またインド経済の見通しについてどのように考えていますか？

他の新興国と比較すると、インドは中国経済の減速の影響から切り離されています。また、インドの経済モメンタムは内需（投資需要に加え家計需要も）を下支えとして極めて堅調に推移しており、当社でも2023年と2024年の国内総生産（GDP）成長率をそれぞれ前年比6.0%と同5.5%から、同6.4%と同5.8%に上方修正しました。成長モメンタムの好調さは良好な収益見通しに反映されており、世界の新興国全体のGDP成長率（同9%から同12%に上方修正）とも合致しています。

投資方針

- インド株にポジティブなスタンスを維持することで、株価の支援材料の不足を補う良好な収益見通し（アジアに全体に比べて良好）から利益を獲得

2.

最近の原油価格の急騰について見解を聞かせてください。また、今回の価格上昇は米国のインフレに影響するでしょうか？

当社では原油価格は頭打ちになりつつあると考えており、現在の状況は長続きしないとみています。そのため、ブレント原油の価格見通しを1バレル＝85～90米ドルで据え置いています。原油価格はまもなく下落するとみられるものの、現在の価格水準により不透明感が高まっています。2023年の消費者物価指数（CPI）の平均は最近のエネルギー価格の高騰を織り込み、4%から4.2～4.3%に上昇しました。2024第1四半期のCPIも上振れするとみられます。前年比CPIへの影響は軽微であるとはいえ、エネルギー価格高騰の継続を受け、各国中央銀行は高金利の長期化に向けた議論を進めています。

投資方針

- 原油：ブレント原油の価格見通しを1バレル＝85～90米ドルで据え置き
- 銅の価格見通し：1トン＝8,500米ドル（3か月）、1トン＝8,700米ドル（12か月）

3.

クロスアセットの観点から、バリュエーションについての見解を聞かせてください。

現在のバリュエーション水準には支援材料ありきのシナリオが織り込まれているとみており、当社の見通しに比べて楽観的です。バリュエーションは、最近の相場上昇と経済ファンダメンタルズの悪化のため、リスク資産の支援材料とはなっていません。こうした状況は特に株式とハイイールド債で顕著ですが、一方の投資適格債では割高感が抑えられている模様です。国債については、米連邦準備制度理事会（FRB）が2024年に市場予想よりも大幅な利下げを実施するという当社のメインシナリオを前提とすれば割安な水準にあります。

投資方針

- 株式とハイイールド債に慎重
- 国債、投資適格債、キャッシュを选好

“インフレは下落基調にあるものの
2024年中は中央銀行の目標を
上回る水準を維持するとみています。
下落プロセスは一進一退が
見込まれ、最近の原油価格の高騰により
不透明感が一段と高まったことで、
高金利長期化への議論が加速しています”



モニカ・ディフェンド
アムンディ・インベストメント・
インスティテュート・ヘッド

クレジットと債券のイールドカーブに投資機会を探索

米国経済の底堅さ、先進国の金融政策、中国の住宅セクターをめぐる動向を背景に、市場はボックス圏での推移が続いています。米国の経済成長は年初には予想もしなかった底堅い個人消費や財政支出に下支えされているとはいえ、これらの要因は薄れつつある模様であり、当社では慎重な見方を維持しています。とはいえ、投資にあたってはクレジットの品質面に関する投資アイデアの発掘を検討しつつ、地域横断的にイールドカーブの動向を注視することが推奨されます。そのためには、バランス重視のアプローチの下、新興国の資産を利用して分散投資を継続する必要があります。

確信度の高い投資アイデア: 米国のような先進国では、雇用情勢の悪化、消費者に税負担を強いる原油価格の高騰、消費者のローン延滞率の上昇が株式市場の状況特徴づけています。欧州でも産業循環の悪化を背景に経済成長の低迷が続くと予想され、日本も引き続き世界的な景気減速の影響にさらされています。しかし新興国については、一部のアジアや中南米諸国の見通しが改善していることを受け、ポジティブな見方をしています。

米国国債のバリュエーションはマクロ経済状況の悪化を背景に魅力を増しているとみています。さらに、カナダのスワップ市場では、イールドカーブがスティープ化するとの見方を維持しています。大西洋を隔てた欧州では、国内の個人投資家からの需要や、当面の純発行額がマイナスになるとの予測が欧州のデュレーション、スウェーデン債券、イタリア国債を下支えしており、やや楽観的な見通しを維持しています。全体的には、アクティブなアプローチの下でオーストラリア10年物国債に対する英国国債の相対的な見方を調整しており、英国国債のポジティブな見通しを下方修正したことで、オーストラリア10年物国債の見通しはネガティブではなくなっています。オーストラリア準備銀行(RBA)は、国内の景気低迷を受けて大幅な利上げを控える構えを示しています。日本国債に対しては引き続き

ディフェンシブな見方をしています。

こうしたなか、新興国の大半ではインフレがピークアウトしつつあり、中央銀行の引き締めサイクルが終わりに近づいていることから、一部の新興国債券(南アフリカ、インドネシア、メキシコなど)に引き続き楽観的な見方をしています。

米国のハイイールド債には慎重なスタンスを継続する一方で、その分、欧州の投資適格債にポジティブな見方をすることでバランスを保ち、クレジット全体には中立のスタンスを取っています。投資適格債の需要は依然として旺盛であるため、デフォルト(債務不履行)率の上昇や格付変更にもかかわらず、スプレッド拡大のタイミングを見極めるのが困難な状況です。

為替市場では、先進国だけでなく新興国にも、相対価値に基づく投資アイデアが複数確認できます。新興国では、メキシコペソ/ユーロ、ブラジルリアル/米ドル、インドルピー/人民元に対してポジティブな見通しを維持しており、メキシコペソ/ユーロではキャリーが魅力的なこと、インドルピー/人民元ではインドのマクロ経済が好調なことが好材料となっています。先進国ではユーロの対日本円相場にネガティブな見方をしているものの、英ポンドに比べればユーロとスイスフランに対する見方はポジティブといえます。

リスクとヘッジ: グローバルの経済成長やインフレをめぐる不透明感により、株式や債券のリスクが高まりつつあります。米国国債や株式へのプロテクションを維持することが重要だと社はみています。金融資産以外では、金の保有が、深刻なリセッションや地政学的危機が生じた場合のヘッジとして有効です。金の適正価格や米連邦準備制度理事会(FRB)が示唆する「高金利の長期化」を勘案すると、金の上値は限定的とみています。

“ リスク資産には引き続き慎重ですが、欧州の投資適格債などでは企業のファンダメンタルズが相対的に良好であり、そこに生じた戦術的な投資機会から利益の獲得を目指しています ”

アムンディ・クロス・アセット見通し

◆ 現在のスタンス ◀▶ 前月からの変化

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国			◆				
	新興国					◆		
クレジット					▶▶◆			
デュレーション	先進国						◆	
	新興国					◆		
原油					◆			
金							◆	

出所:アムンディ。3~6か月間のクロス・アセット資産評価。本評価は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づくものです。資産クラスの評価の見通し、見通しの変化、見解は、予想される方向性(+/-)と確信度の高さ(+ / ++ / +++)で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。



フランセスコ・サンドリーニ
マルチアセット戦略ヘッド



ジョン・オトゥール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド



債券に長期的な投資魅力

総合評価: 利回りが歴史的な高水準となり、インフレ鈍化が期待される一方で、リセッション(景気後退)入りのリスクがくすぶるなか、国債市場に有望な投資機会が生じています。しかし、当社では中央銀行のタカ派姿勢や、国債供給への懸念から、デフレーションに対して引き続き機動的なスタンスを取っています。また、品質重視の方針の下、新興国と先進国でキャリートレードの投資機会を探っています。

グローバルおよび欧州の債券: 欧州中央銀行(ECB)の急速な利上げの影響で、とりわけ企業や家計向けの融資需要が一貫して減少する結果となりました。しかし、債券市場の短期的な脆弱性やインフレの上振れリスクを勘案し、当社では引き続き極めてアクティブにデフレーションを管理しており、**全体的なデフレーションに対してやや慎重としつつ、欧州主要国には中立、日本には大幅にディフェンシブとしています。** 利回り動向にも注目しており、今後の政策を投資判断に織り込むことを目指しています。クレジット市場ではややポジティブな見通しの下、主に金融債、劣後債、投資適格債に投資しています。地域別では欧州を 선호する一方で、英国と米国に対しては中立な見方をしています。欧州では投資適格債のスプレッド(国債との利回り格差)が適正であり、レバレッジも抑えられているように見受けられます。一方で、ハイイールド債については慎重であり、特にエネルギー、運輸、不動産といったセクターを警戒しています。

米国債券: 米連邦準備制度理事会(FRB)が示唆する「高金利の長期化」を市場が織り込んだことで、債券利回りは上昇しました。**当社ではこの利回り水準に加えて景気減速を勘案し、デフレーションにポジティブな見方をしています。** 米国公債のイールドカーブは中期ゾーンに投資妙味があるとみていますが、アクティブなスタンスを継続しつつ、財政赤字の懸念を考慮に入れています。その他では、物価連動国債(TIPS)に長期的な投資魅力があります。住宅市場では、堅調な個人消費や住宅の需給ミスマッチが市場の下支えになっているとみています。証券化商品については選好しているものの、最近の相場上昇を受けて警戒感を高めつつあります。社債では起債市場の動きが活発であり、高品質銘柄を 선호することで、新発債プレミアムから利益を得られる可能性があるかとみています。ハイイールド債全般でも品質を重視しています。セクター別では、資本財や非金融よりも金融を選好しています。

新興国債券: **新興国債券にはポジティブな見方をしており、**中国経済の成長率低下は、中南米諸国や他のアジア諸国の見通しが改善されたことで、相殺されつつあるとみています。しかし、先進国の金利や米ドル高はリターンに影響を与える懸念があることから、動向を注視しています。ハードカレンシー建債券では、キャリーが魅力的なハイイールド債を引き続きポジティブに見ています。現地通貨建債券にも投資妙味があり、メキシコ、ブラジル、インド、インドネシアに注目しています。対照的に、サハラ砂漠以南のアフリカ諸国については、西部および中部アフリカ地域で最近クーデターが発生したことで、慎重姿勢に転じつつあります。

為替動向: 米ドルにやや慎重な見方を維持する一方で、金利動向を警戒しています。当社ではノルウェークローネ、オーストラリアドル、日本円に注目しており、中でも日本円は日本銀行の方針が最近変わったことから、追い上げが見込まれます。新興国では、キャリー水準の高い通貨(メキシコペソ、ブラジルレアル)のほか、インドネシアルピアとインドルピーに注目しています。



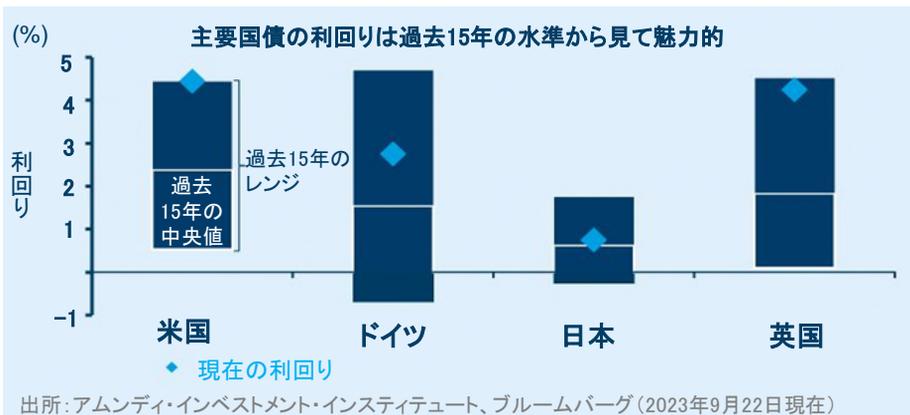
アモリ・ドルセイ
債券部門ヘッド



イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



ケネス J. トームス
米国投資運用部
チーフ・インベストメント・
オフィサー



“主要国債の利回り
上昇、インフレの鈍化、
今後見込まれる経済
活動の落ち込みは
米国公債のような
債券にとって好材料に
なっています”



インドに注目し、新興国株式を选好



ファビオ・ディ・ジャンサンテ
大型株式部門ヘッド



イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



ケネス J. トーブス
米国投資運用部
チーフ・インベストメント・オフィサー

総合評価: 市場が景気動向を見極めるなか、欧米では消費者信頼感の低下や企業収益への圧力を確認しています。市場全体のバリュエーション水準(欧州の方が米国よりわずかに良好)は当社の見通しと一致しておらず、ごく一部の銘柄がリターンをけん引しています。このような状況ではあるものの、米国や欧州、新興国には投資機会が依然散見されます。当社ではファンダメンタルズやESG(環境、社会、ガバナンス)要素による銘柄分析により、こうした銘柄の見極めを引き続き重視しています。

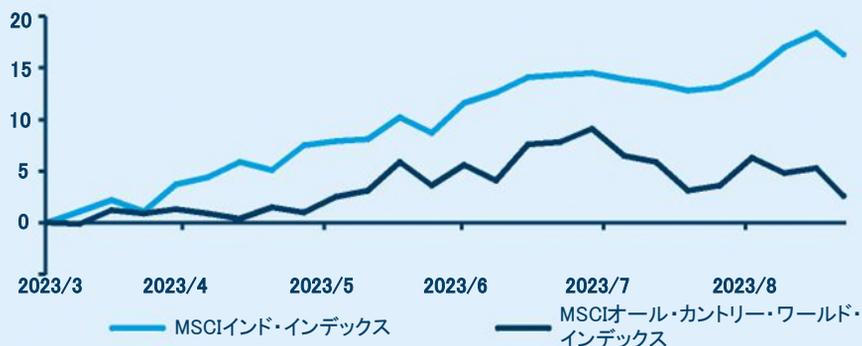
欧州株式: 金利高は消費者のみならず、企業や企業の内部収益率にも影響を与えています。こうした状況から、当社では一般消費財株(自動車など)や景気動向に敏感なハイテク株に慎重な見方を続けています。一方で、バリュー株とグロース株のギャップが大きいとの見方から、バランスシートが強固で配当利回りが高く、金利高が追い風となっているエネルギー株と金融株(リテール銀行)に注目しています。同時に、現局面では**高品質のシクリカル(景気敏感)株とディフェンシブ株を組み合わせて運用することがカギとなるとみています**。シクリカル株については、潜在的な収益力に対して割安で取引されている資本財銘柄を発掘しています。対照的にハイテク株には慎重であり、人工知能(AI)主導の一部の銘柄はエンドマーケットが景気に左右されやすいため、バリュエーションを懸念しています。

米国株式: ハードデータ(実際の経済活動を示す経済指標)や一部の先行指標に陰りが見え始めています。こうした状況に加え、金利高とエネルギー価格の高騰により、個人消費への圧迫が高まっています。これらの問題は**市場のシクリカル分野や消費財関連分野に現れ始めるとしており**、このような分野には慎重な見方を強めています。一方で、バリュエーションの格差が大きいことで、銘柄選別の重要性が高まっています。また、将来性が十分に評価されていない銘柄があるなかで極端に割高な銘柄もあり、そうした超大型株やハイテク株には引き続き慎重な見方をしています。しかし、バリュー株、クオリティ株、高配当株には注目しており、各スタイルの中で潜在的な収益力に比較して割安感が最も強い銘柄を选好しています。セクター別では、ライフサイエンス・ツール、エネルギー、素材など、インフラにおける電化の拡大が追い風となるセクターにポジティブな見方をしています。また、安定した預金基盤を有する大手銀行や、テクノロジーを利用してバリュー・プロポジション(提供価値)を向上させた大手銀行にも注目しています。

新興国株式: 一部の中南米諸国やアジア諸国では経済活動が堅調に推移するとみえています。バリュエーションは依然として魅力的ですが、銘柄選別がカギとなります。中国の景気刺激策については注視をしているものの、**ブラジルでは、緩和サイクルがすでに始まっていることやバリュエーションが依然として魅力的なことが支援材料となっており、当面はブラジル株とインド株を通して新興国の成長ストーリーに投資する方針です**。セクター別では不動産や一般消費財を引き続き選好していますが、新興国の間には大幅な格差が見受けられます。全体的には、グロース株よりもバリュー株を选好する方針を継続しています。

“先進国株式には慎重ですが、一部の新興国では国内消費の堅調さを背景に投資機会が散見されます”

インドをはじめ一部の新興国市場に投資機会
(インド株とMSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスの直近6か月のパフォーマンスを比較)



出所: 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(2023年9月22日現在)

アムンディ・アセットクラス・ビュー

資産クラス	見通し	前月からの 変化	理由・背景
株式	米国	-	本市場では上位銘柄が依然として割高であり、一部の大型株がインデックスのリターンをけん引しています。このバリュエーションは消費の減速や金融引き締めが経済成長に与える影響を織り込んでいないとみられ、当社ではディフェンシブな見方を維持しています。
	米国 バリュエ	+	バリュエ株とその他の株の間には依然として乖離が存在します。当社では、収益の質、価格決定力、バランスシートの強さが際立つ割安な銘柄を愛好しています。このような銘柄は銀行セクターやエネルギーセクターで確認していますが、ビジネスモデルの耐久性を重視しています。
	米国 グロース	--	米国グロース株はすでに割高であるため、「高金利の長期化」をめぐる懸念やセンチメントの変化に影響を受ける可能性があります。当社では慎重な見方を継続する方針です。
	欧州	-/=	欧州は株式のバリュエーションが適正水準にあるものの、経済活動が鈍化する可能性が高いとみられます。本市場には引き続き慎重であり、景気減速に耐性があり、高金利の恩恵を受け、強固なバランスシートを維持できるセクター（リテール銀行など）を探索しています。しかし収益状況が改善しておらず、人工知能(AI)などをめぐる熱狂で値上がりしているだけの銘柄は避けています。
	日本	=	企業のガバナンス向上は好材料であり、利回りの小幅な上昇が追い風となるバリュエ株に注目しています。経済活動や、それが輸出に与える影響に慎重な見方をしています。
	中国	=	中国は、債務ではなく国内消費がけん引役となる成長モデルに移行しつつあります。中国政府が公表した住宅セクターへの支援策は短期的な下支えになるとみられるものの、当社では中立的なスタンスを継続し、同政策が経済成長に与える影響を見極める方針です。
	新興国 除く中国	=/+	バリュエーションが魅力的であり、企業収益の成長により中期的に魅力的な投資環境となっています。中国の経済減速は同国への輸出依存度が高い国に影響を及ぼす可能性があります。中国国外では、インド、インドネシア、ブラジルなどの国に投資機会があり、これらの国では収益見通しや国内の経済成長が依然として堅調です。
債券	米国国債	=/+	米連邦準備制度理事会(FRB)が2024年に利下げを行い、米国が緩やかな景気後退に入るとの見通しに基づき、デフレーションに対してややポジティブな見方をしています。一方で、柔軟なスタンスを取るとともに、インフレを投資判断に織り込んでいます。また、様々な年限を対象に米国のイールドカーブをアクティブに探索しています。
	米国 投資適格債	=/+	投資適格債のファンダメンタルズは堅調ですが、当社ではレバレッジと現金比率に注目し、安定した収益と債務水準を維持する企業を愛好しています。セクター別では金融に注目しており、品質重視の方針に沿って、魅力的な新発債の発掘にも注力しています。
	米国ハイ イールド債	-	ハイイールド債では、CCC格の発行体を中心にファンダメンタルズ悪化のリスクを確認しており、デフォルト(債務不履行)率にも警戒しています。品質を重視するとともに、レバレッジが高く、資金調達コストの上昇が利益率に大きく影響する銘柄を避ける必要があります。
	欧州 主要国国債	=	欧州中央銀行(ECB)は利上げサイクルの終点に到達した模様ですが、インフレとインフレ予想を抑えることが依然として優先課題となっています。欧州のデフレーションには中立ですが、今後の政策動向、欧州経済の軟化、インフレ率を織り込みつつ、スタンスをアクティブに調整しています。
	欧州 投資適格債	=/+	最近の起債市場の活況や適正なバリュエーションを背景にセンチメントは良好です。企業のファンダメンタルズは今のところ堅調を維持しているものの、悪化する兆しがわずかに見えています。セクター別では、金融やレバレッジの低い銘柄に注目しています。
	欧州ハイ イールド債	-	金融環境の引き締めや「高金利が長期化」する環境は低格付銘柄にとっては一段と厳しいものになるとみられます。エネルギー、運輸、不動産には特に慎重な見方をしており、借り換えの必要性が切迫している銘柄は避けています。
	中国国債	=	米国と中国の分断で中国国債は魅力的な分散投資対象となっていますが、目先の景気減速とそれに対応する支援策を見極める必要があります。
	新興国ハード カレンシー債	=/+	ハードカレンシー債はバリュエーションが適正であり、キャリーが魅力的な水準にあります。当社では政府の財務基盤が強固な国を有望視するとともに、ハイイールド債に注目しています。ハイイールド債では高品質クレジットの投資妙味が増しているのとみており、世界経済が減速するなかで一段と底堅さを増す可能性があります。
	新興国 自国通貨債	+	現地通貨債の利回りは小幅に上昇し、スプレッドの面で魅力的な買い場を迎えています。当社では、キャリーの高さや堅調な経済成長見通しでボラティリティの高さや地政学的な潜在リスクを相殺する利回りの高い国を愛好しています。
その他	コモディティ		OPECプラスの減産により、原油価格はここ数ヶ月、上昇傾向にあります。当社が1バレル=90米ドル前後に設定したブレント原油の価格見通しを持続的に上回ることはないと考えています。今OPECプラスが減産するほど、今後解放される生産能力は大きくなるとみられます。金については、FRBの利下げを契機に相場が大きく動くと思われます。中期的な金価格の見通しは1オンス=2,000米ドルで据え置いています。
	為替		米ドルは米国経済の底堅さに下支えされているとはいえ、当社では、年末に近づくと米ドルが下落すると引き続きみています。インフレの上振れやFRBのタカ派姿勢が確認された場合は当社の見通しに修正が迫られる可能性もありますが、どちらも起こる可能性は低いとみています。



- ▼ 前月比ダウングレード
- ▲ 前月比アップグレード

出所: アムンディの2023年9月現在の欧州を拠点とする見解。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を表しており、将来起こることの予測または将来の結果を保証する意図はありません。読者はこの情報を特定のファンドや証券に関するリサーチ、投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は説明と教育を目的としたものであり、変更されることがあります。また、この情報はアムンディの現在、過去、または将来の実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com



クローディア・ベルティエ
インベストメント・インサイト&
パブリッシング部門ヘッド

ローラ・フィオロ
インベストメント・インサイト
クライアント部門ヘッド

ポール・カールージャ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

ウッジワル・ディングラ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

ポーラ・ナイアル
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

フランチェスカ・パネッリ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

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.mscl.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 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 1 October 2023. 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:** 1 October 2023.

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.

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、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、アムンディ・ジャパン(以下、弊社)が一部翻訳したものです。当資料は、当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。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、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、予測、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。当資料は、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。当資料に記載されている内容は、全て当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。当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、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等:アムンディ・ジャパン株式会社(金融商品取引業者) 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