

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

グローバル・インベストメント・ ビュー

マーケティング・コミュニケーション

2025年4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ります。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディの戦略のための取引意思表示として依拠されるものではありません。

目次

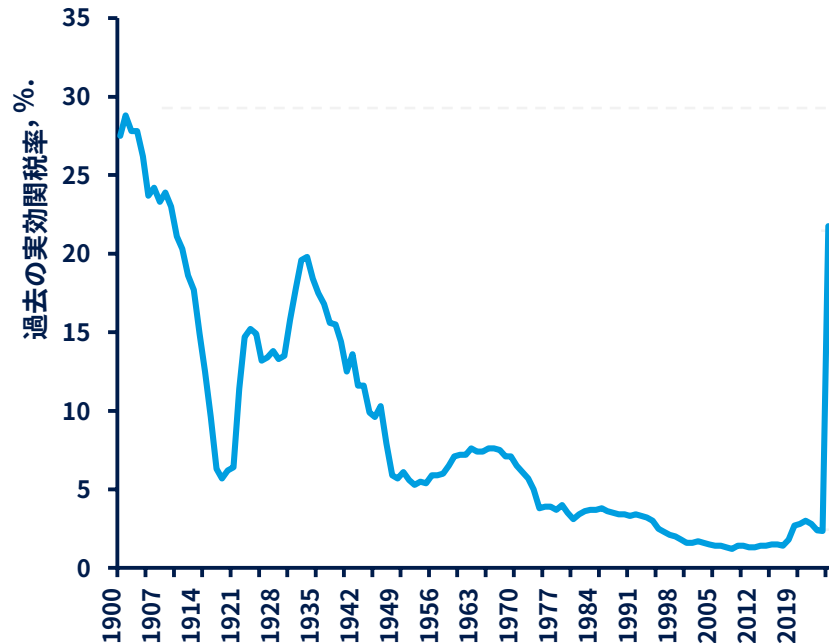
01.	今月のテーマ	3
02.	2025年のグローバル・テーマ	14
03.	投資見通し	45

01.

今月のテーマ

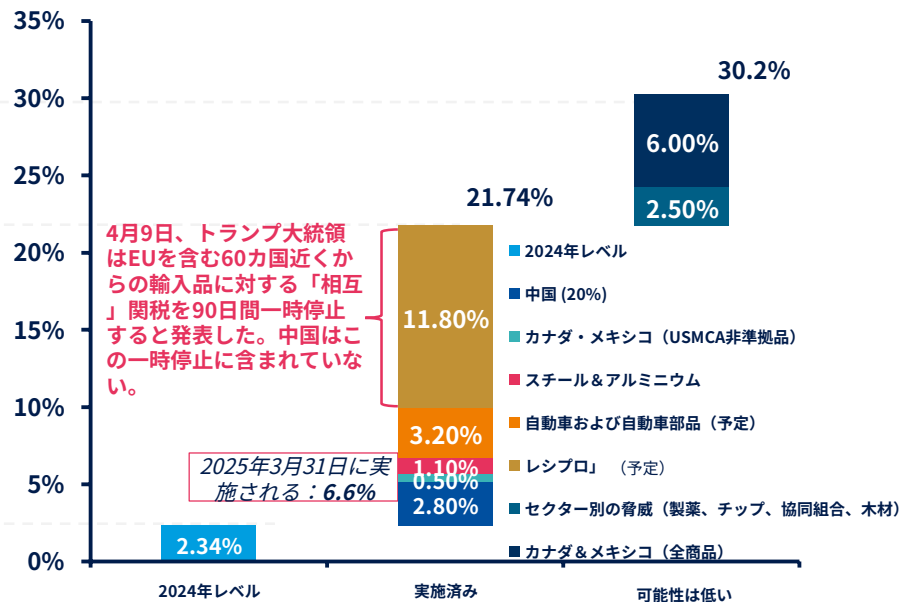
関税：過去100年で最高

米国の平均関税率の推移



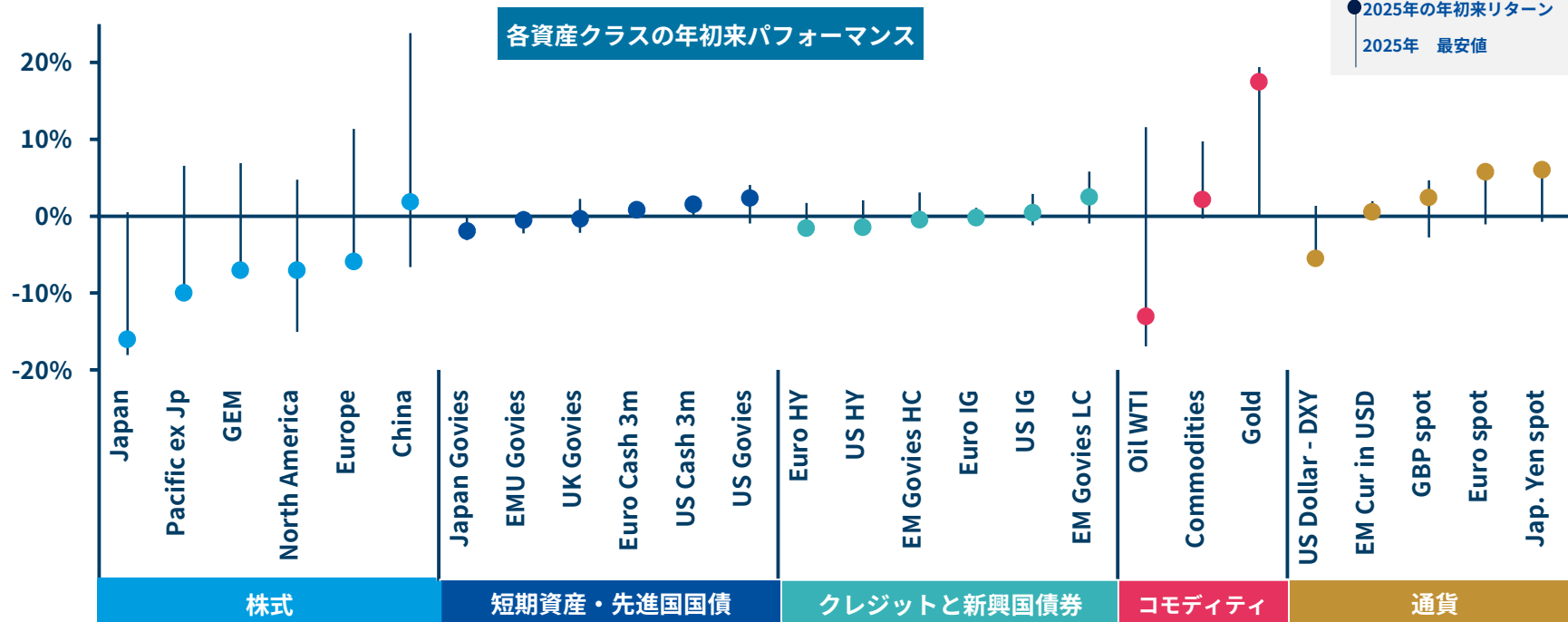
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国情勢調査局、タックス・ファンデーション。データは2025年4月現在。

関税ショックは非常に大きい



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、ブルームバーグ・エコノミクスの貿易モデル推定、米国ITC、米国税関、米国情勢調査局に基づく。平均関税の試算は2024年の輸入構成を使用している。データは2025年4月10日現在。

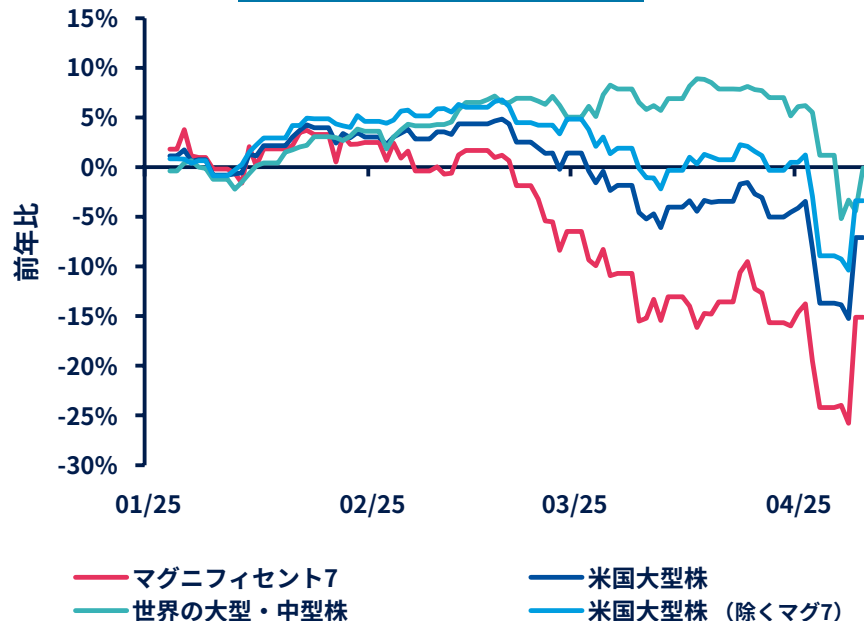
解放記念日に急激な売りが始まった



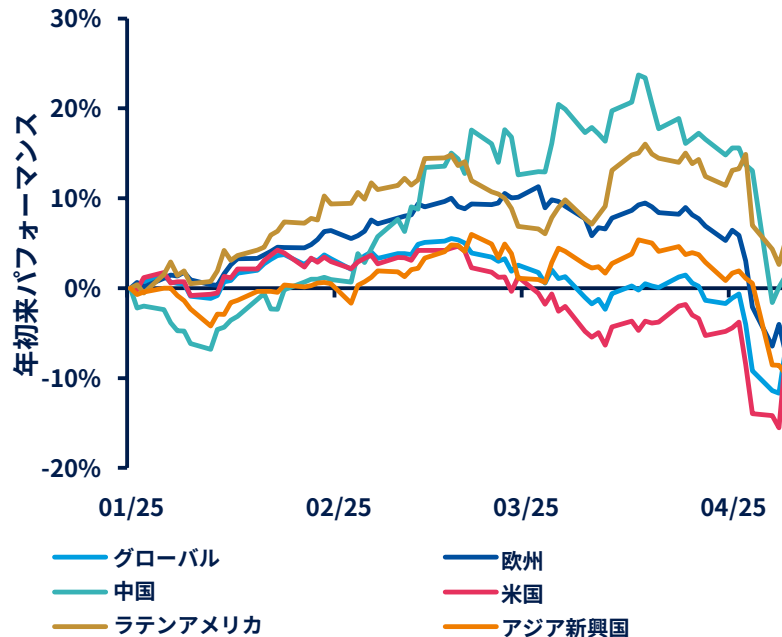
出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26資産クラスとFXの分析。データは2025年4月9日現在。MM：金融市場。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現物、国債、EM債券指数はJPモルガン、社債指数はBoFA、株式指数とEM通貨指数はMSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。DXY指数は外国通貨バスケットに対する米ドルの相対的な価値を測定する。資産クラスを表すために使用されるインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来のリターンを保証するものではありません。

株式売りが米メガキャップに影響

弱気相場のマグニフィセント7、
米国以外の世界は底堅い



ラテンアメリカはここ数日で最大の回復

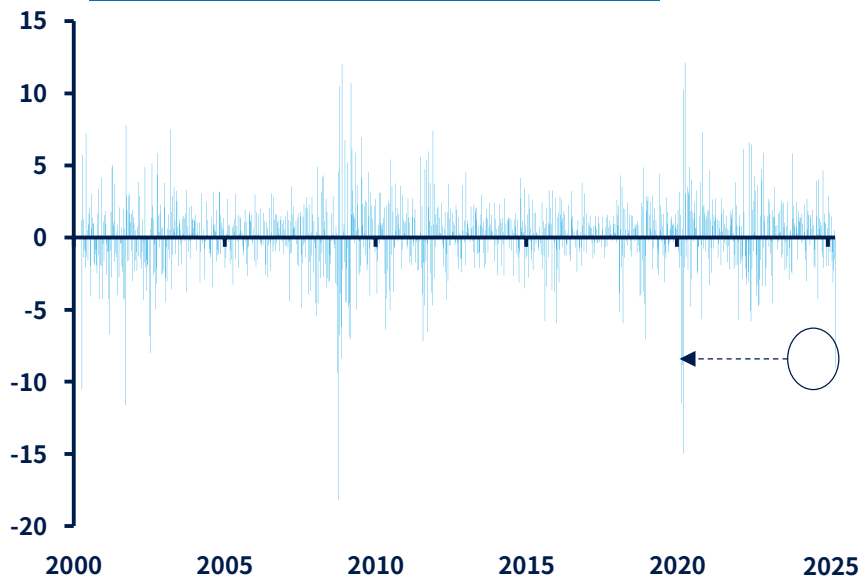


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月9日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月9日現在。

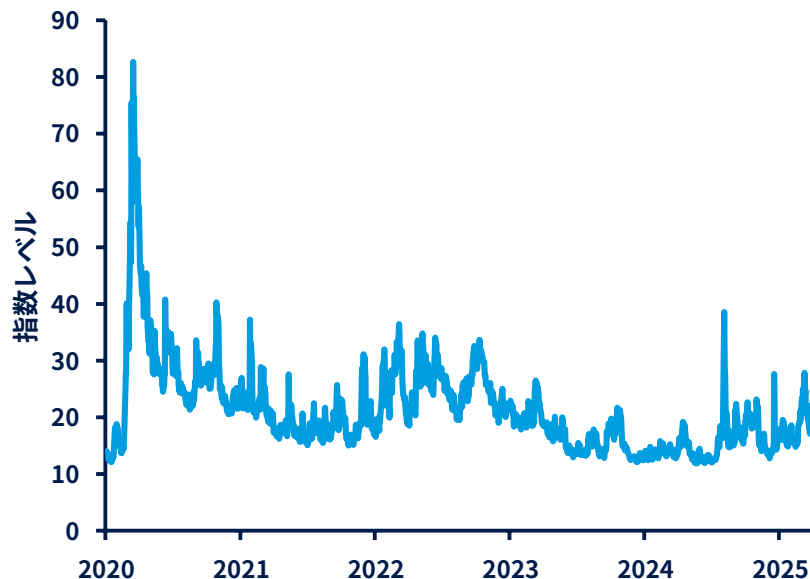
株式はコロナ以来最大の売り越し、最高のボラティリティ

S&P500、週間ベースでコロナ以来最大の損失



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月4日現在。

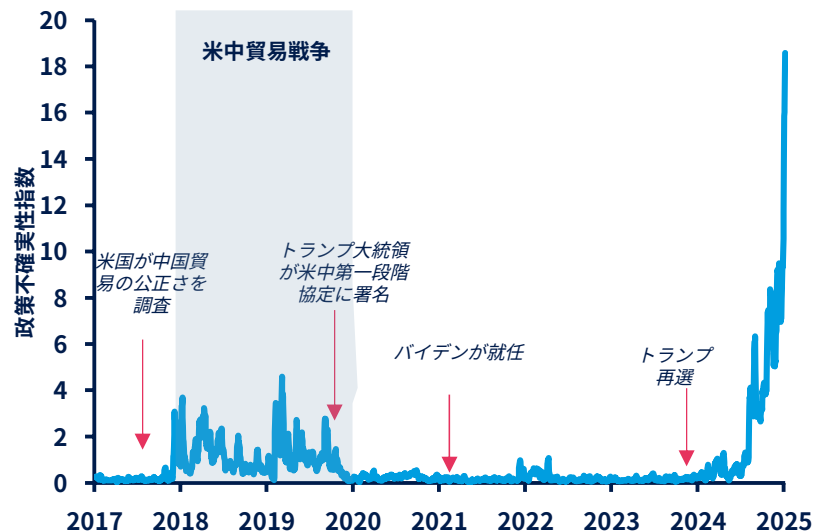
ボラティリティが上昇、VIXは2020年以来の高水準



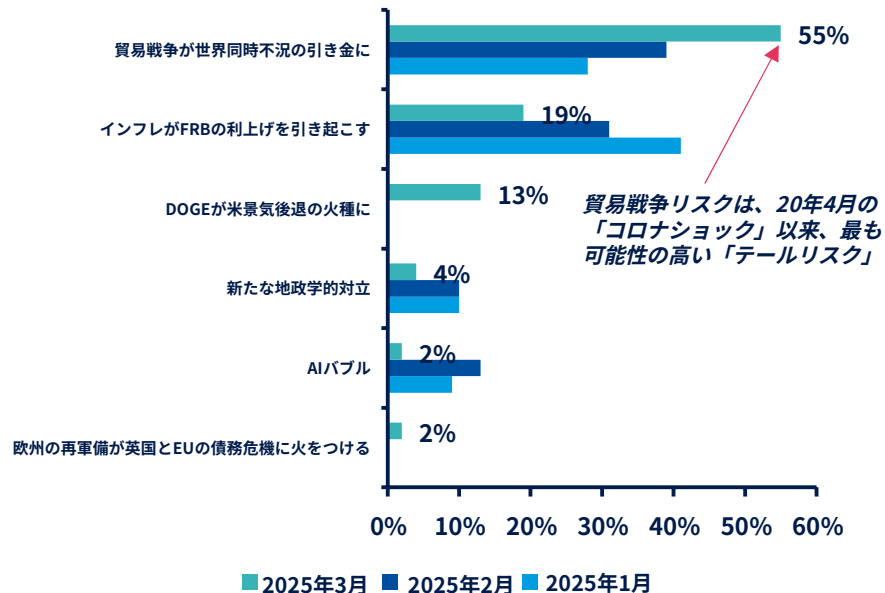
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月9日現在。CBOEボラティリティ・インデックスVIXは、今後30日間のS&P500のインプライド・ボラティリティを示す指標である。

貿易戦争で景気後退リスクが上昇

世界貿易への不透明感は空前のレベルに上昇



貿易戦争は最大の「テールリスク」



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。政策不確実性指数はベーカー、ブルーム&デイビスによる。日次データは2025年4月9日現在。

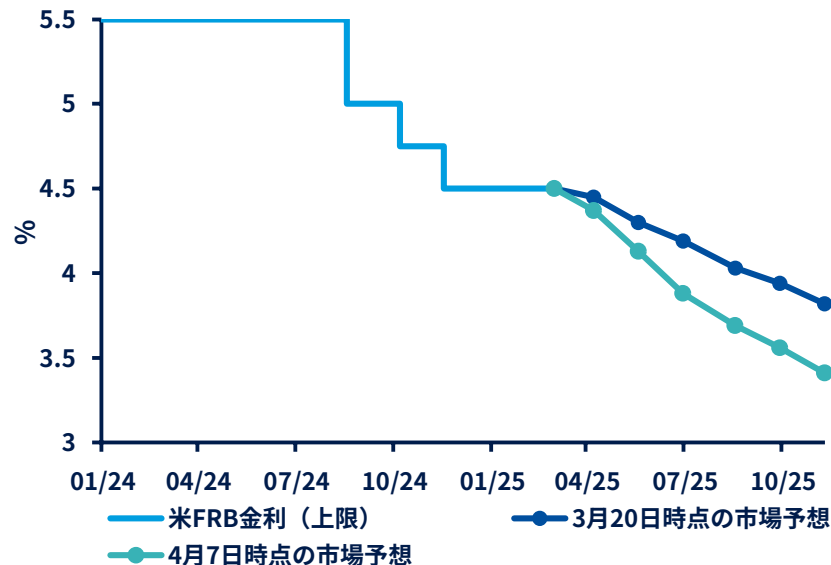
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAグローバル・ファンド・マネージャー調査。データは2025年3月18日現在。

米国債利回りは、市場がFRBの動きを見直したことで低下、ボラティリティは上昇傾向

米10年債利回り



景気後退リスクで見直された政策金利見通し

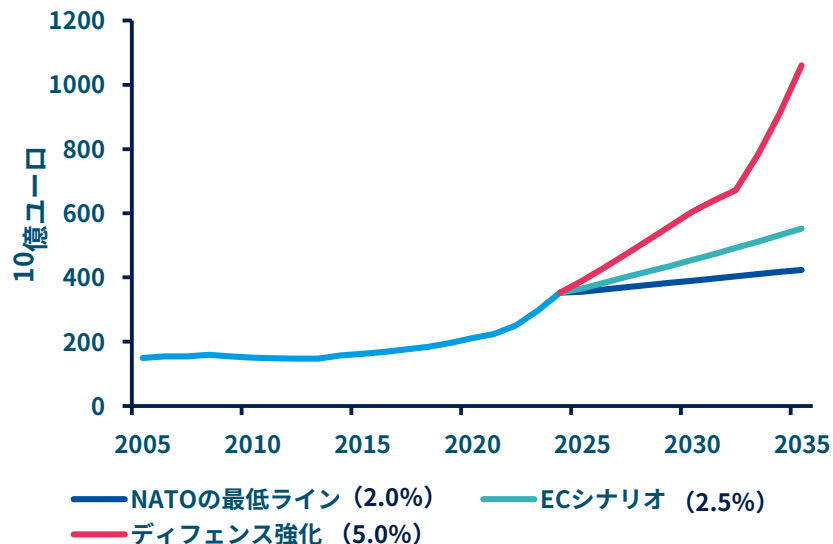


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月9日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年のWIRP推定移動回数に基づく。データは2025年4月7日現在。

防衛に関する欧州の歴史的転換が債券市場に影響

GDP比率の目標次第で変わる
EUの年間軍事費総額は2035年での到達水準



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年3月6日現在の NATO データに基づく社内推定。

欧州10年国債利回り



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4月7日現在。

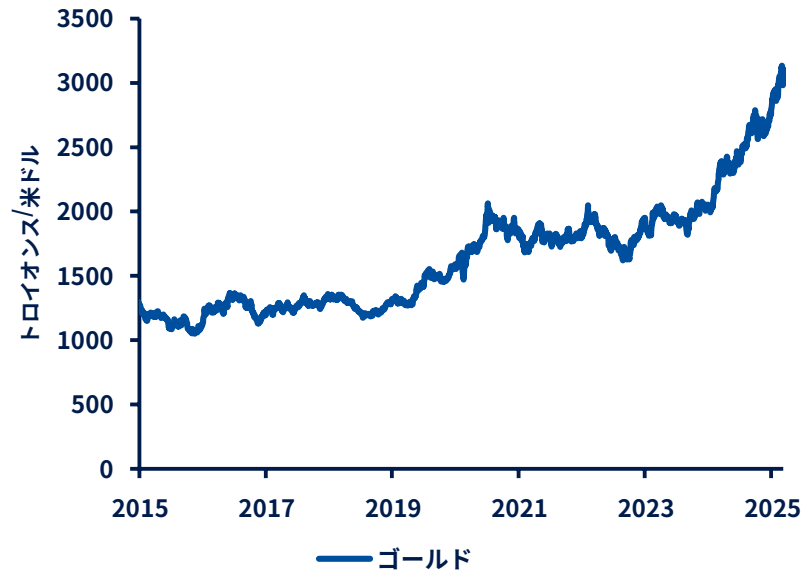
現在のリスクオフ・モードで円と金が上昇

貿易戦争拡大で円高



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4月9日現在。

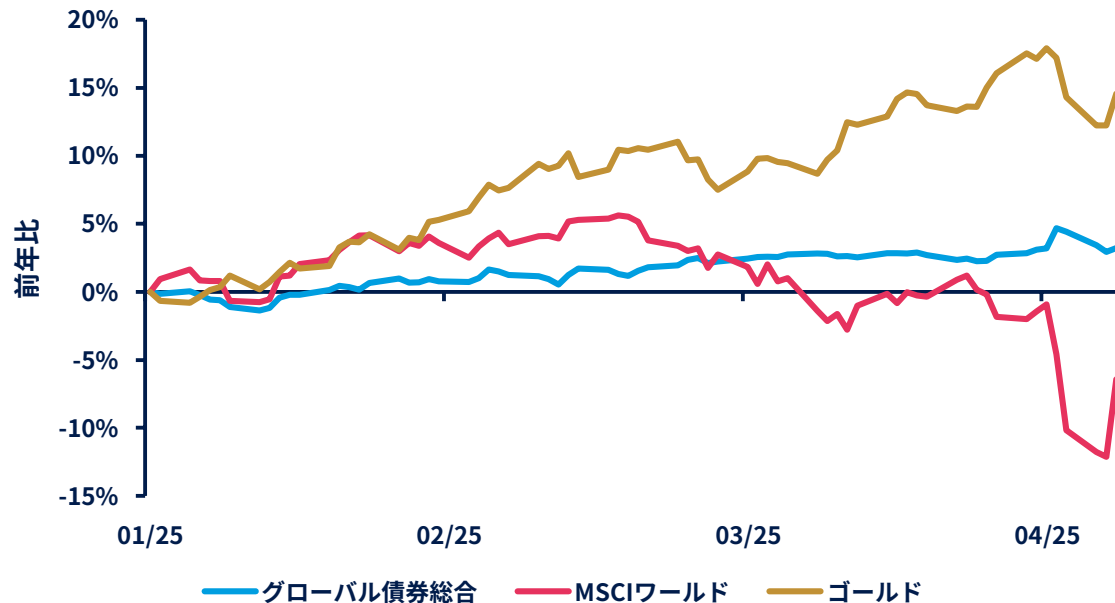
金は新高値を更新後、直近で若干の調整局面入り



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4月9日現在。

2025年の分散投資

関税の混乱の中、債券と金が急騰、分散投資が奏功



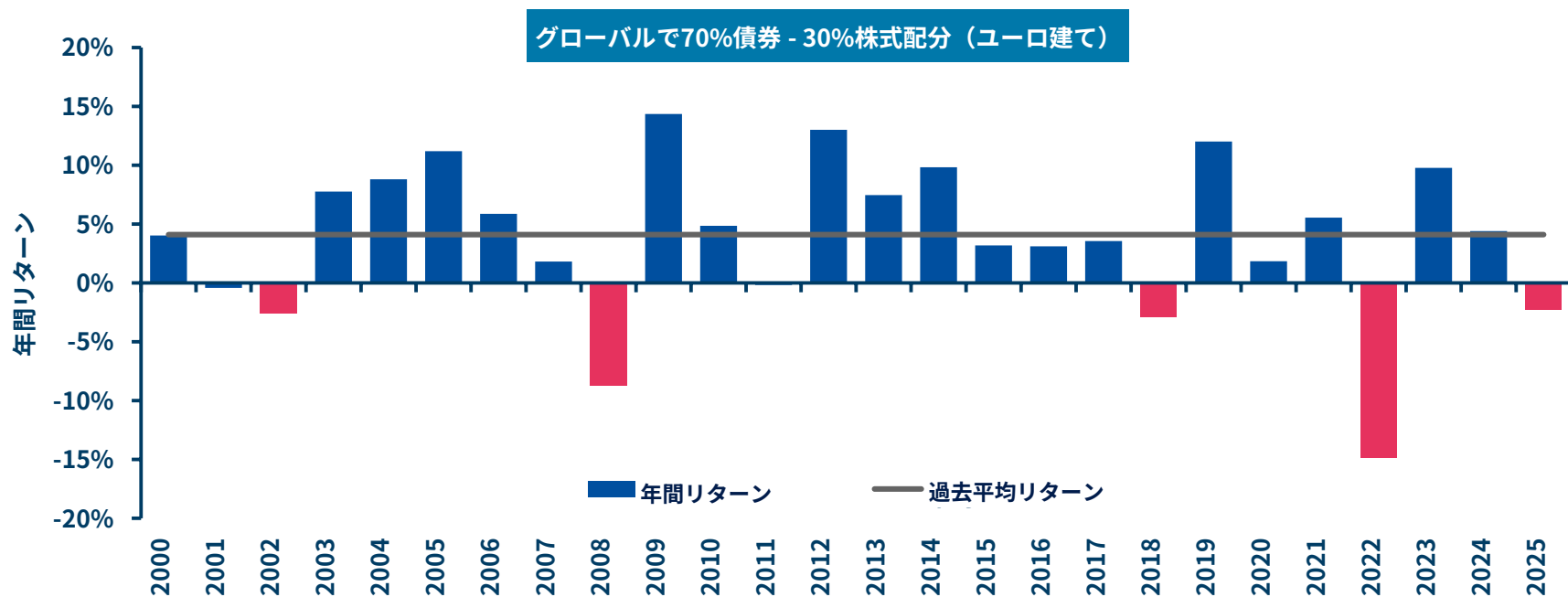
金：前年比15%上昇

グローバル総合債券：前年比3%上昇

グローバル株式：前年比6%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。データは2025年4月9日現在。インデックスは無手数料・無課税、過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

保守的な資産配分であれば底堅さが継続（ユーロ建て）



出典：ブルームバーグ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が分析。2025年のパフォーマンスは2025年4月9日時点のYTD。コンサバティブ・ユーロ・アロケーションは、ユーロ建てBloomberg Euro Aggregate Bondインデックス70%、ユーロ建てMSCI Europe TR30%（ヘッジなし）で構成される。過去平均リターンは2000年～2024年の平均。インデックスは無手数料・無課税、過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

02.

2025年のグローバル・テーマ

マクロシナリオ

中心シナリオと代替シナリオ、確率



地政学

中心シナリオ
成長のリスク

米国への関税は20%前後で安定、他国の報復は限定的
サプライチェーンのオンショアリングが遅滞
ウクライナとロシア：戦闘継続
中東：協議と紛争の可能性
中米：関係は依然として緊迫
米欧：関係は緊張

確率70%

インフレとポリシー
・ミックス

FRBは米国のスタグフレーション・リスクにもかかわらず、3
回の利下げ
ECBは政策金利を1.75%に
ほとんどの新興国中銀の政策金利はピーク、中国は緩和継続
異なる財政政策：米国は穏やかな減税と穏やかな歳出削減、
EUの防衛費は緊縮の転換に、中国は拡張的



成長経路

世界経済は関税による打撃で、潜在成長率への回復は遅延
新興国は引き続き成長継続
インドの潜在成長率は上方修正



気候変動

気候変動は成長を妨げ、スタグフレーションの傾向の悪化に
重要鉱物における中国の優位性

ダウンスайд・シナリオ
保護主義の高揚が今後も継続

確率25%

先進国の協力関係がより長期的に崩壊
アメリカか中国かの二者択一を迫られる国々
世界貿易の縮小開始

流動性リスクと倒産が増加、高水準のインフレ率に
もかわらず、危機発生が中銀の利下げを強要
世界の資本フローは縮小
高水準の財政赤字でタームプレミアと資金調達コストが上昇

保護主義と先進国への移民の減少で労働供給と成長
が低下
労働改革の欠如で潜在成長率は低迷

気候変動は増加し、資本を破壊

確率5%

アップサイド・シナリオ
国際協力の復活

地政学的リスクは沈静化
世界の貿易の流れは変化しながらも継続、バラ
ンスの取れた成長と繁栄に

保護主義削減に向けた協力で市場は安定
インフレ率は目標を下回り、中銀には成長率を
押し上げるための利下げ余地

規制緩和と新技術（AI）が成長を後押し、
保護主義は沈静化、産業政策が投資を後押し

ゼロ(zero) からヒーロー(hero)へ：地球工学、
グローバルに協調した政策

出典：2025年4月8日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場、EM: 新興国市場。CB: 中央銀行。FRB: 連邦準備制度。ECB: 欧州中央銀行。EZ: ユーロ圏。

トランプ2.0：
貿易戦争はかつて
ない不確実性をも
たらす



中央銀行は成長
とインフレのリ
スクに直面



注目すべきリスク
：債務と地政学



トランプ流：長期的な利益のための短期的な痛み？

トランプ大統領が最も重視する貿易対策の主要な被害者はおそらく以下となるう：

市場
経済の先行シグナル

家計への影響
特に消費、信頼感、雇用、所得

住宅への影響
家計と建築の双方にとってのカギ

企業への影響
設備投資、製造活動、景況感

経済全体への影響
景気後退リスクの高まりによる影響の増幅を伴う

インフレの急上昇
(家計にとって極めて重要であり、トランプ再選の一因となった)

FRB
FRBが、成長とインフレの悪化への対処で利下げすれば、トランプ大統領は時間を稼ぎができる。

選挙基盤への影響
特に共和党と中産階級にとって

世論調査と支持率の影響
2026年に入ると中間選挙が重要になる

トランプ大統領は、痛みと引き換えに、おそらく以下の問題の改善を望むだろう：

貿易収支
不均衡の是正、関税の引き上げ（減税に必要）、中国の消費拡大を通じて、貿易収支は改善

再工業化の初期段階
海外からの投資、オン／ニア／リショアリングによる

相手の譲歩
EU：LNG購入、技術圧力緩和、軍事支出
中国：自主的な輸出削減、市場アクセス、レアアース

中間層／「サイレント・マジョリティ」回復のための基盤
元々のトランプの支持者層（富の不平等、雇用創出など）

関税での成長とインフレのミックスの悪化



米国：成長は、急激な景気減速により潜在成長率を下回り、景気後退リスクが高まる見込み。インフレ率は一時的だが目標への収束ルートから大きく外れる見通し。



ユーロ圏：関税の影響を受け回復が鈍化、財政スタンスはより支援的になる見通し。（防衛等）



日本：世界的な成長鈍化により、構造改革は暗礁に乗り上げる見込み。



中国：下降トレンドと貿易戦争の影響緩和には、さらなる政策支援が必要。



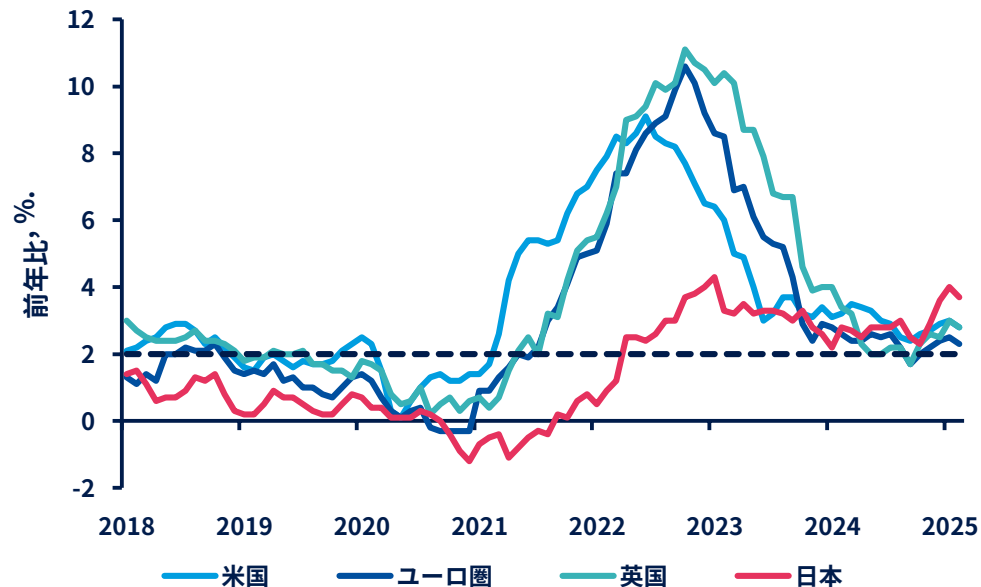
インド：関税免除と対中エクスポージャーの低さで高い回復力



新興国：貿易戦争の勝者と敗者。ラテンアメリカの回復力は高いが、アジアは関税ショックの影響が大きい。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートは2025年4月8日現在。

ヘッドライン・インフレ率



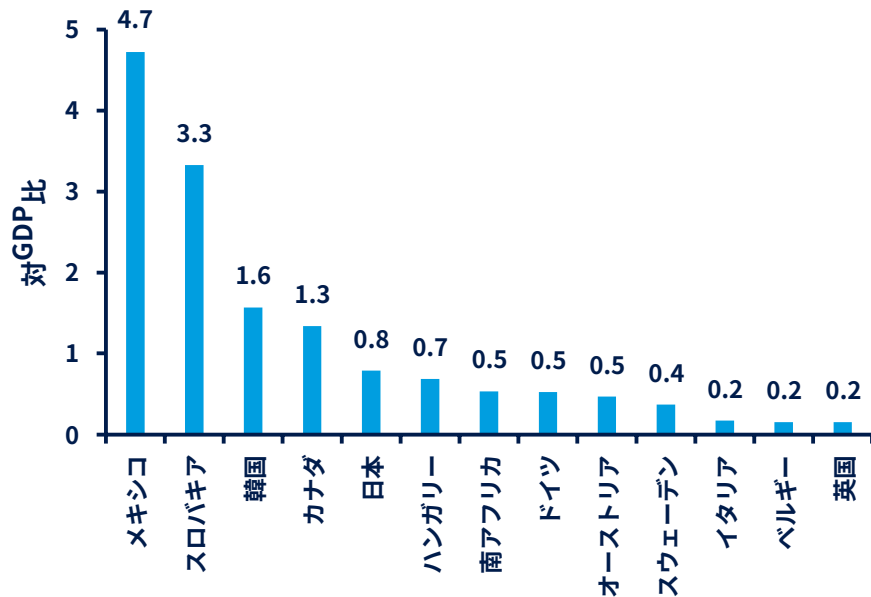
景気後退リスクが高まっている。今年、米国で景気後退が起きるかどうかは、この高率で、かつ無差別な関税がいつまで続くか、そして報復措置がどの程度行われるか次第となろう。政策の不確実性が継続し、国内および投資家の信頼感が損なわれることで、下振れリスクが高まるであろう。

インフレ・リスクも高まっている。米国ではインフレ率が上昇するであろうが、ユーロ圏は、そこまでのインフレ・リスクに直面してはいない。

出典：2025年3月28日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。2025年2月時点の最新データ。

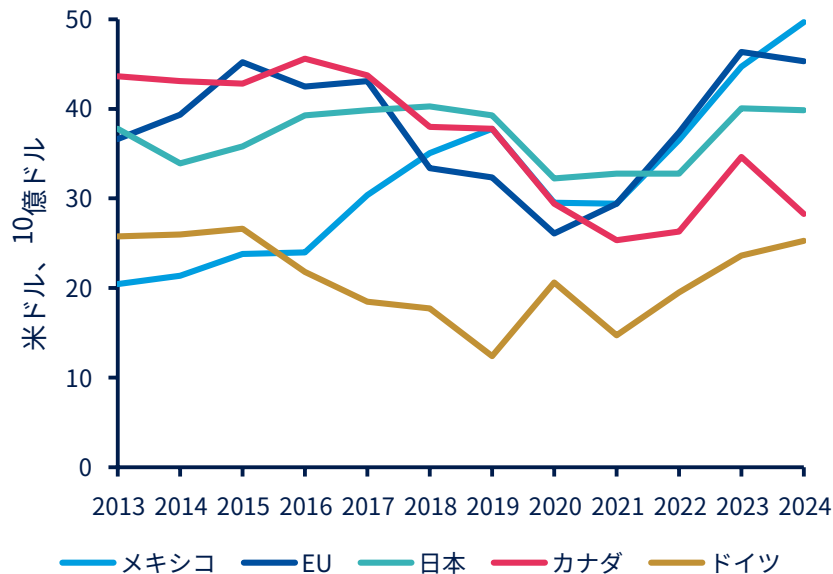
米国が自動車輸入に新たに25%の関税を課すと、 米国の主要貿易相手国への打撃となる可能性

米国への自動車輸出



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国連コムトレード。データは2025年3月現在。

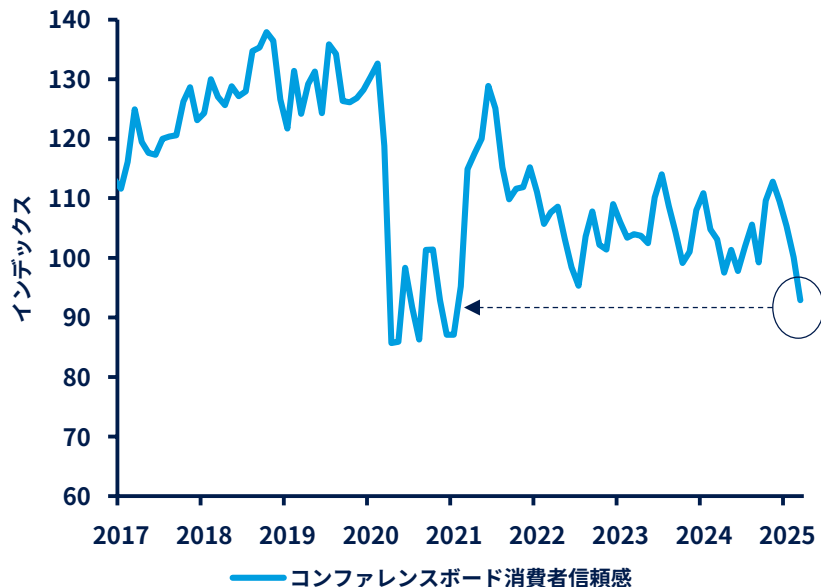
米国の自動車輸入（車両のみ）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国国勢調査局。データは2025年3月現在。

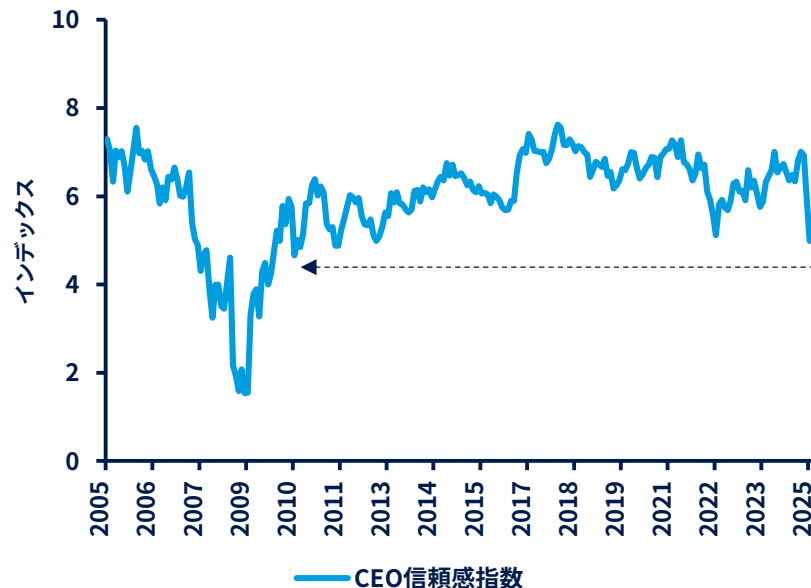
米国の景況感と消費者心理が悪化

米消費者信頼感、過去4年で最低



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3月24日現在。シティ・エコノミック・サプライズ・インデックスは、市場予想に対するデータのサプライズを測定する。

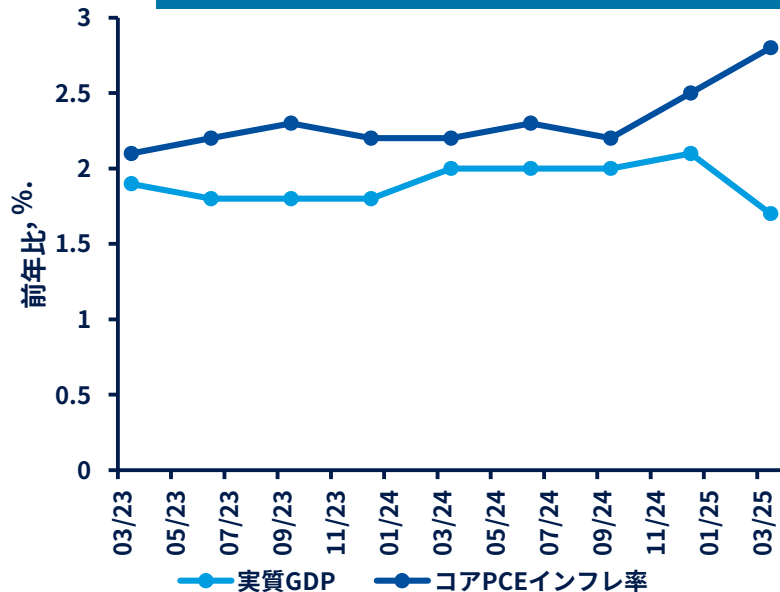
米国経済に対するCEOの信頼度が15年ぶりの低水準に



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3月現在。

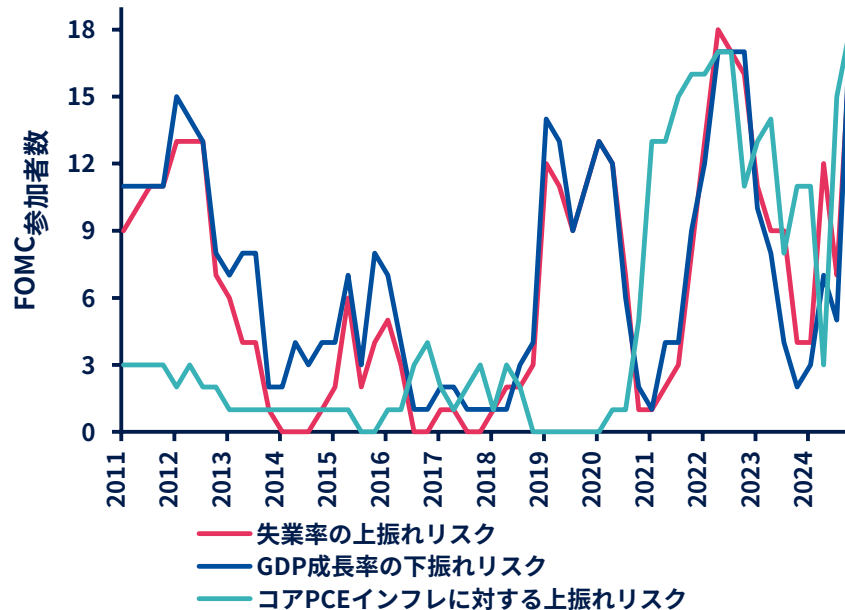
FRBはインフレ率の上昇と米国の成長鈍化を見ている

FOMCによる2025年の成長率とインフレ率の予想の
中央値



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、四半期ごとのFOMC予測に基づく。最新のFOMCは2025年3月19日時点。

FRBは不確実性の高まりを強調



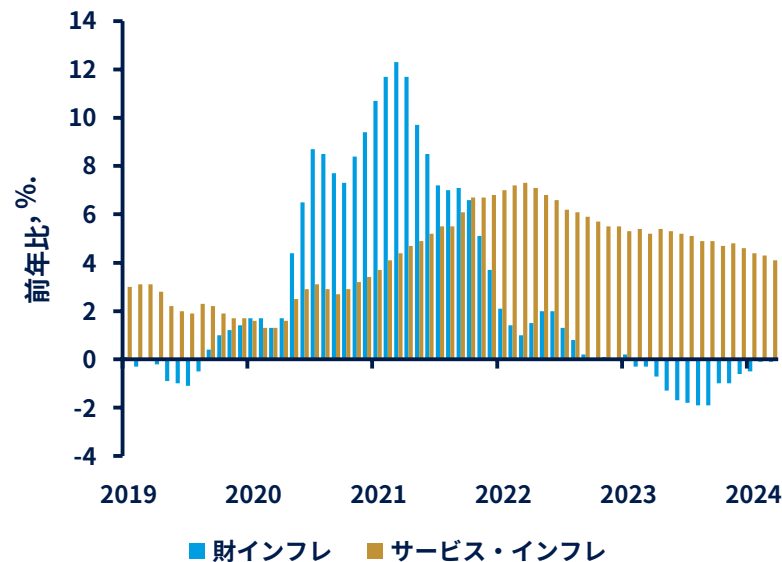
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、四半期ごとのFOMC予測に基づく。最新のFOMCは2025年3月19日時点。FOMC参加者は最大19人で、この中には7人の総務会メンバーと12人の連邦準備銀行総裁が含まれる。

長期インフレ期待が32年ぶりの高水準に



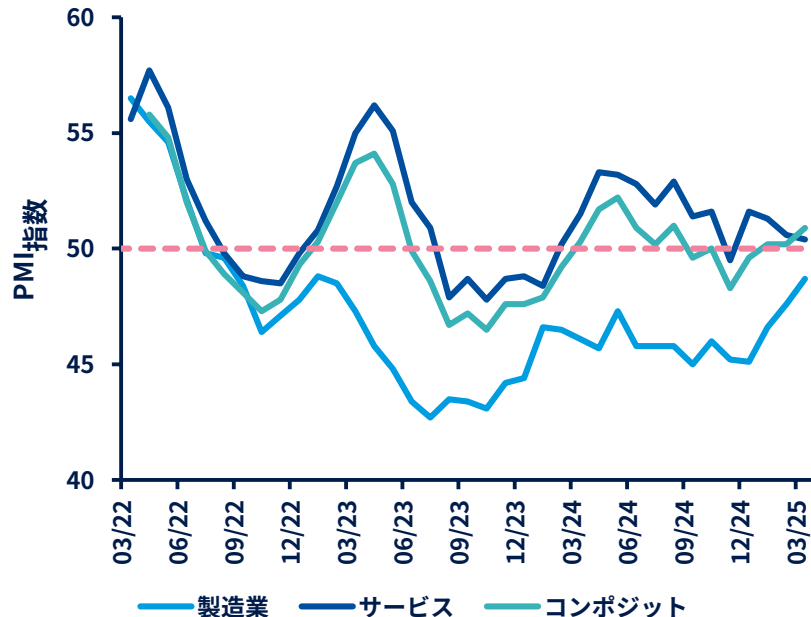
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ミシガン大学の調査に基づく。月次データ、最終期は2025年3月を指す。

サービスがインフレを牽引しているが、
財の価格は関税の影響を受ける可能性

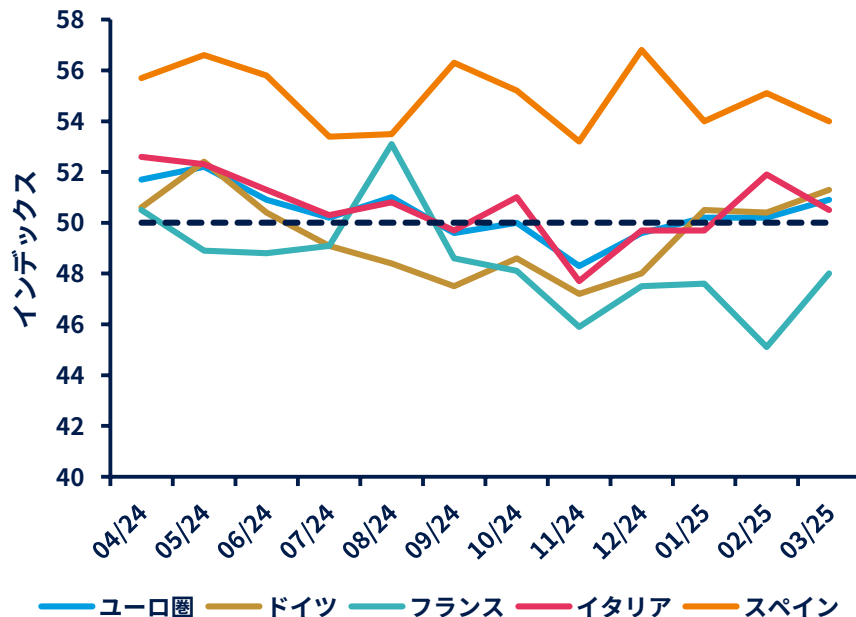


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年2月現在。

PMIは欧州経済の回復を示唆



ユーロ圏主要国PMI総合指数



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年3月現在。

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。月次データは2025年3月現在。

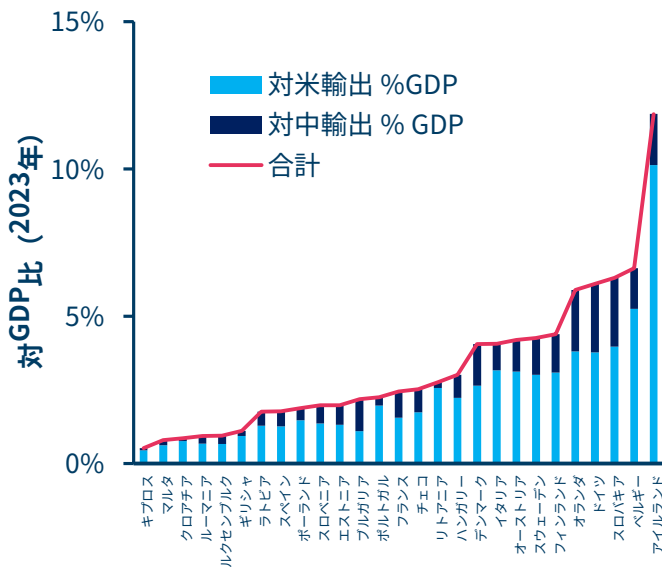
ヨーロッパ

...輸出志向の国やセクターは関税の影響を受けやすい

- 輸出は重要な成長エンジン、2001年にはGDPの32%であったが、現在は50%にまで上昇*
- 米国はEUの最大の輸出先（中国よりも多い）
- 輸出品は、機械・車両、化学、その他の製造品に集中

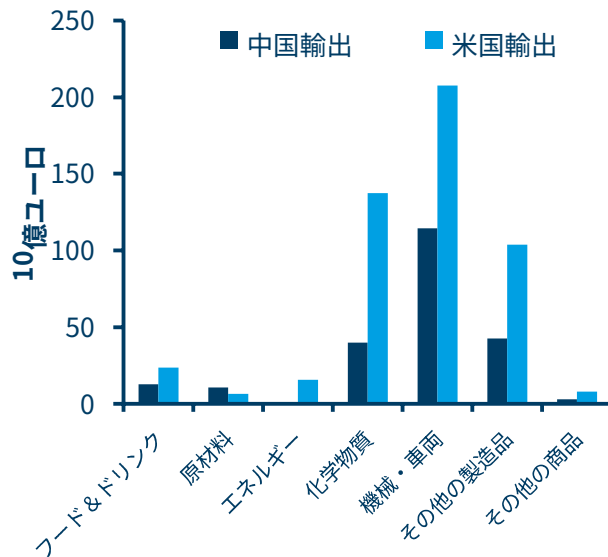
*財・サービスの輸出は対GDP比、出典：ユーロスタット。

米中への直接貿易エクスポージャーによる脆弱性は国によって異なる



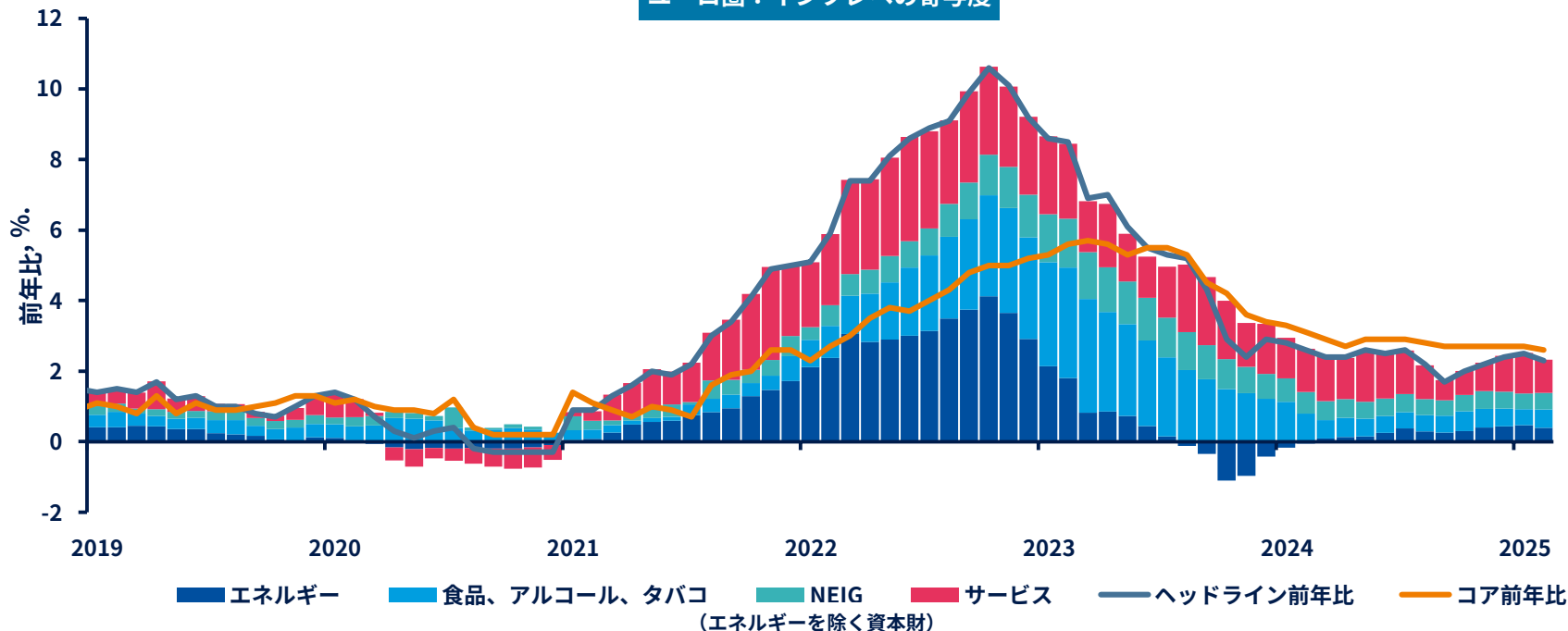
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年12月5日現在。

EUの輸出品のカテゴリー別エクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年11月20日現在。

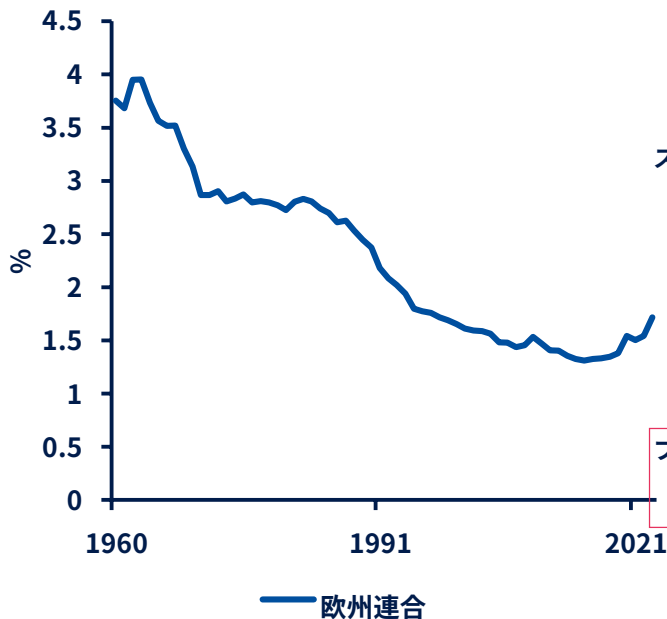
ユーロ圏：インフレへの寄与度



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。最新のデータは2025年2月時点のものである。

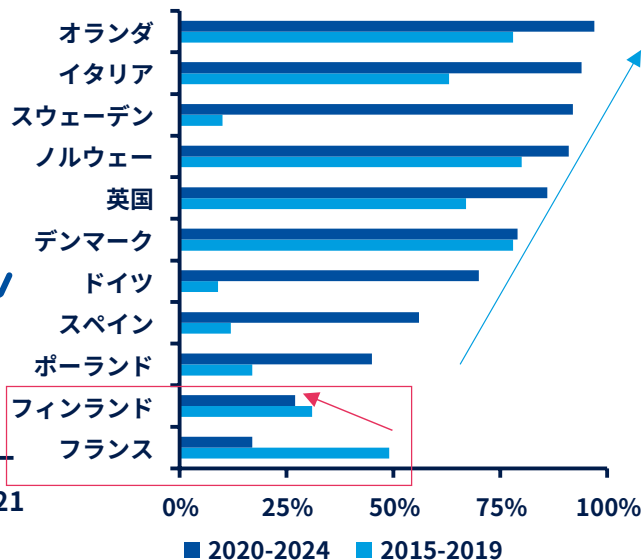
- EUは2024年にGDPの2%を防衛費に配分（米国は3.4%）
- 2014年から2024年のトレンドが継続し、2035年に2.5%に達すると防衛費総額が5,500億ユーロとなる
- 多くの国々には、このような戦争に必要な資金を賄う財政手段はなく、痛みを伴う財政上のトレードオフが必要
- 以前はEUの防衛費の60%が米国への支出

EUの防衛費の対GDP比の推移



出典：世界銀行のデータベースに基づく。入手可能な最新の年は2023年。

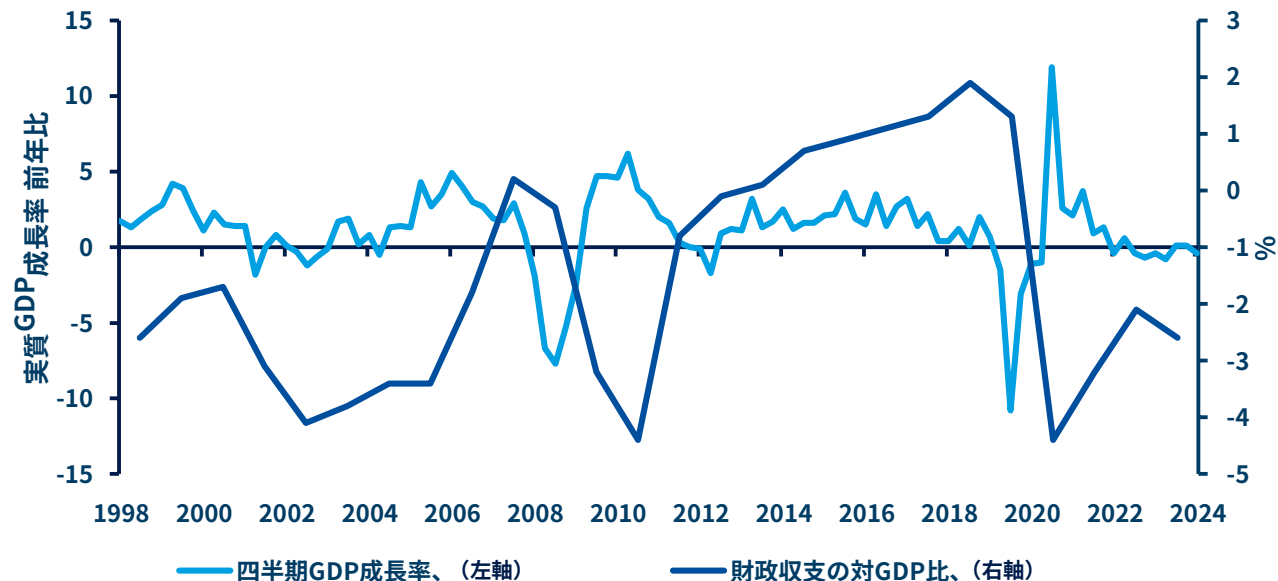
EU諸国の米軍装備への依存度は上昇



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ロイター、SIPRI武器移転データベース。米国のサプライヤーから輸入される軍事装備品の割合、2015-2019年と2020-2024年の比較。データは2025年3月現在。

- 公共投資やインフラ整備のために10年間で5,000億ユーロの特別基金を設立すれば、公共工事はGDPの1%程度押し上げられる見込み
- 防衛費の債務ブレーキ改革
- 投資／インフラ支出の財政乗数はかなり高い。これはGDP成長率を非常に大きく押し上げる見込み（おそらく2026年に入るまでは困難）

ドイツの財政拡大は長期的には経済成長を押し上げる可能性



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、ユーロスタット、2025年3月20日現在のドイツの成長率と財政収支に関する最新データ。財政収支が0以上であれば政府の歳入が歳出を上回り、マイナスであれば歳入が歳出を下回することを意味する。

ドイツの計画：インフラ支出



ZEW指標：現状と将来予想との間の大きなギャップ

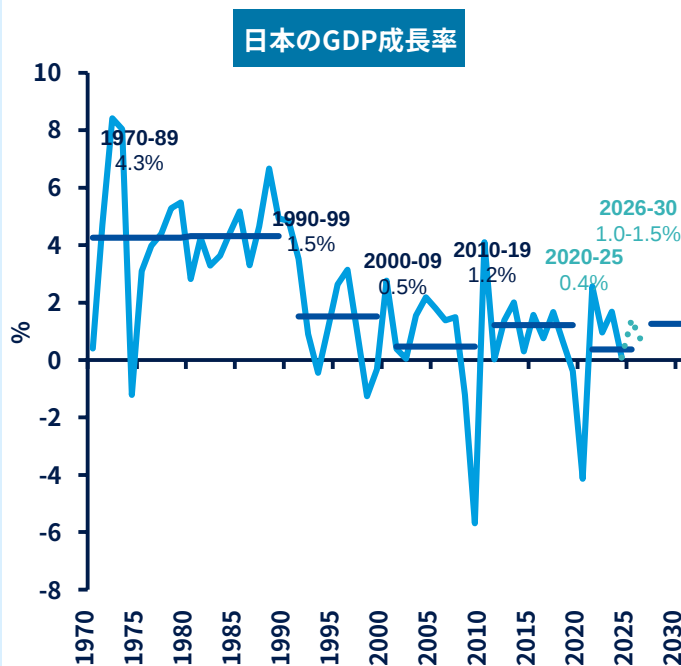


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート・オン・ブルームバーグ、ユーロスタット、ブルームバーグ。データは2025年3月現在。

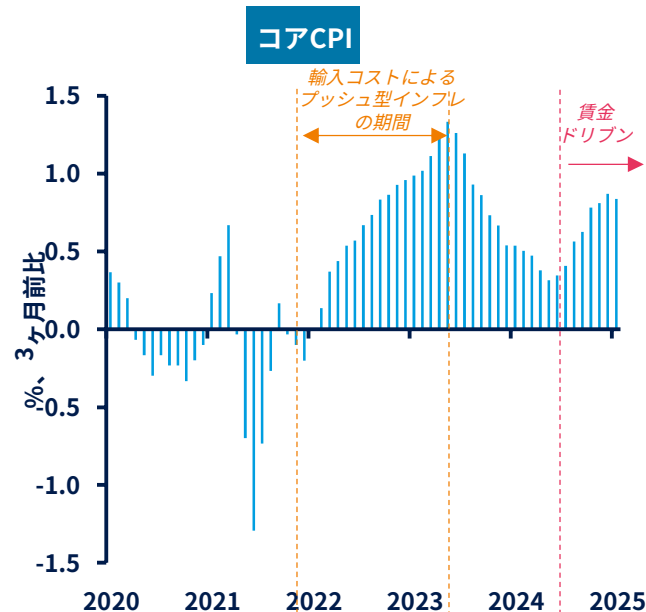
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ユーロスタット。データは2024年3月現在。

ゼロ金利からの脱却とインフレにより、緩やかな回復が続くと予想

- 日本の成長：1990年代から2000年代にかけての恒常的な落ち込みは、資本蓄積の鈍化と人口動態に起因
- 基調的にインフレは継続しているが、2023年に比べて激しさは後退、基調的インフレ率は1～2%の範囲で安定



出典：アムンディ・インベストメント・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3月現在



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。CPIは生鮮食品とエネルギーを除く。データは2025年3月現在。

中国国家財政委員会：財政緩和は軌道に乗った

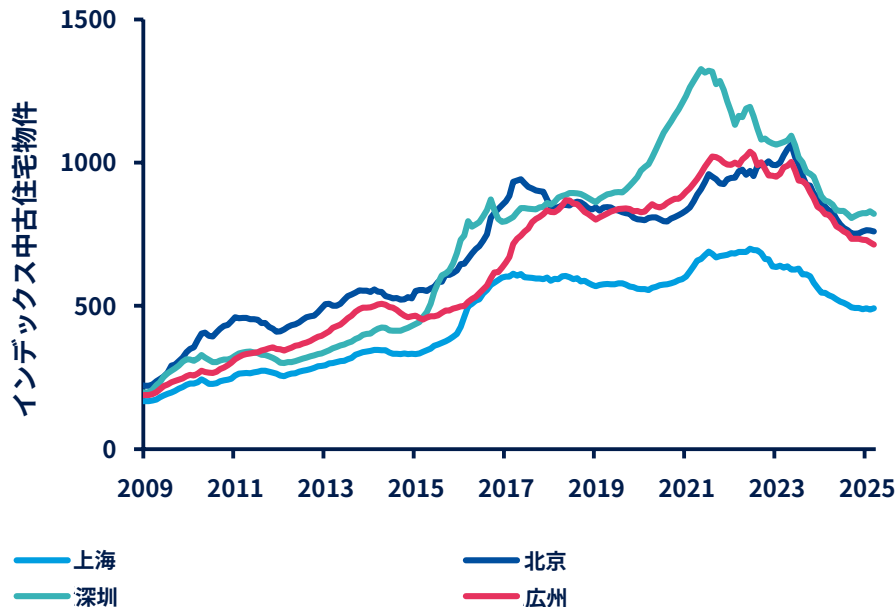
- 北京は成長率とインフレ率の目標を昨年からほぼ据え置いた
- 2025年の公的財政赤字はGDPの3%から4%程度に引き上げられ、2024年より2%増加。しかし、この程度の景気刺激策では、経済をデフレから脱却させるために必要な額としては、まだ少ない。
- 財政的な後押しに加え、金融政策からのサポートも期待されている。

2025年全人代目標対期待値、より積極的な財政政策スタンス

	成長目標	CPI 目標	財政予算 A) ヘッドライン 赤字		財政予算 B) 特例債	予想される広範 な赤字の変化
全人代発表	5%	2%	4.0%	18兆元 4.4兆元	中国政府特別債券 地方政府特別債券	+1.9ppt
アムンディ 予想	5%	2%	3.8%	20兆元 4.6兆元	中国政府特別債券 地方政府特別債券	+2.0ppt
コンセンサス 予想	5%	2%	4%	1兆～2兆3,000億元 40～47億元	中国政府特別債券 地方政府特別債券	+1.4～ +2.9ppt (中央値： +2.0ppt)

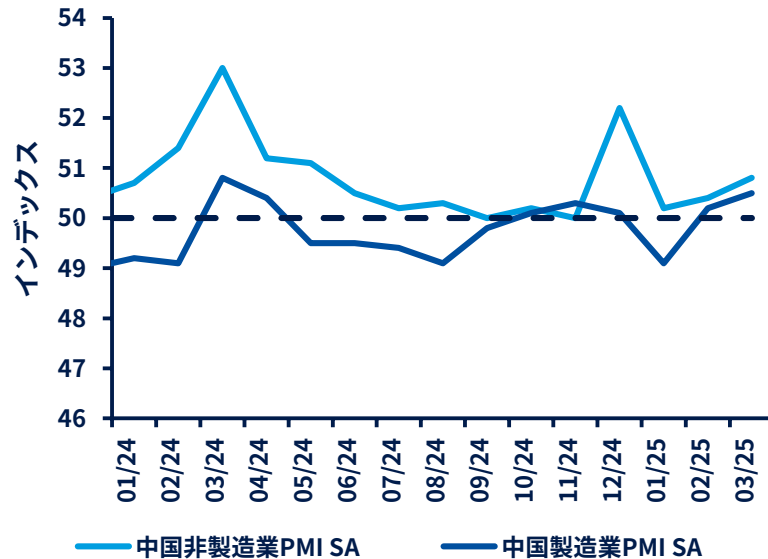
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2025年の名目GDP成長率を4%と仮定して再計算した。NPC：全国人民代表大会。2025年3月時点のデータ。

中国の住宅価格、やや安定の兆し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年3月現在。

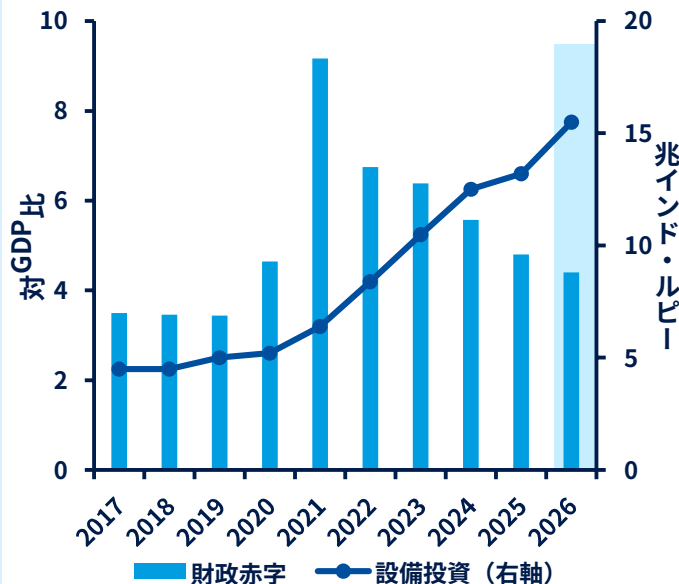
中国PMI



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3月時点の月次および季節調整済みデータ。

- インドでは設備投資が弱まり成長が減速しているが、GDP見通しは引き続き堅調(6~7%)
- インド中銀は、インフレと緩やかな成長を均衡させるため、軽めの緩和を開始
- 26年度予算は財政再建を目指し、中央政府債務残高の対GDP比50%を目標に、設備投資と消費のバランスをとる

インドの予算：財政再建へのコミットメント



出典：インド連邦予算に基づく。設備投資とは、資本支出に加え、資本資産形成のための補助金を加えたものである。データは2025年2月現在。

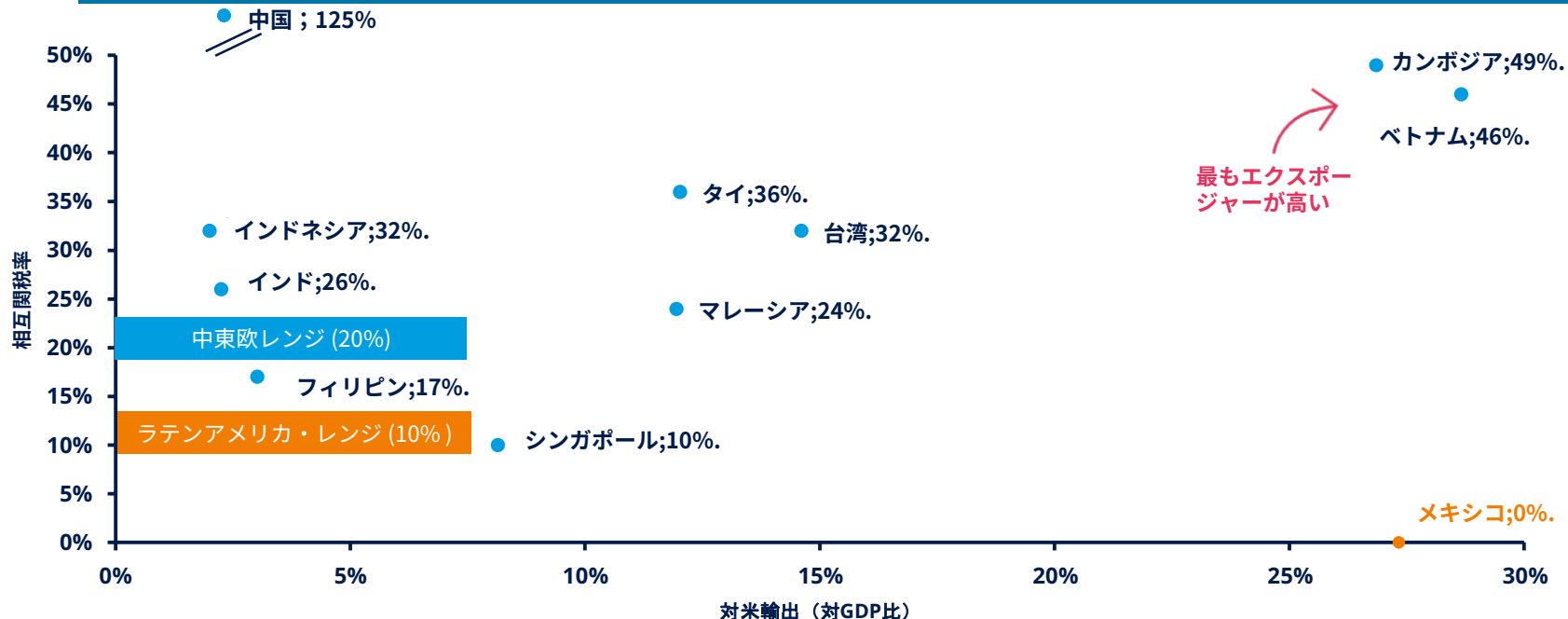
成長支援の時、5年ぶりの利下げ



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。金利はインド準備銀行のレポレート政策を指す。データは2025年2月7日現在。

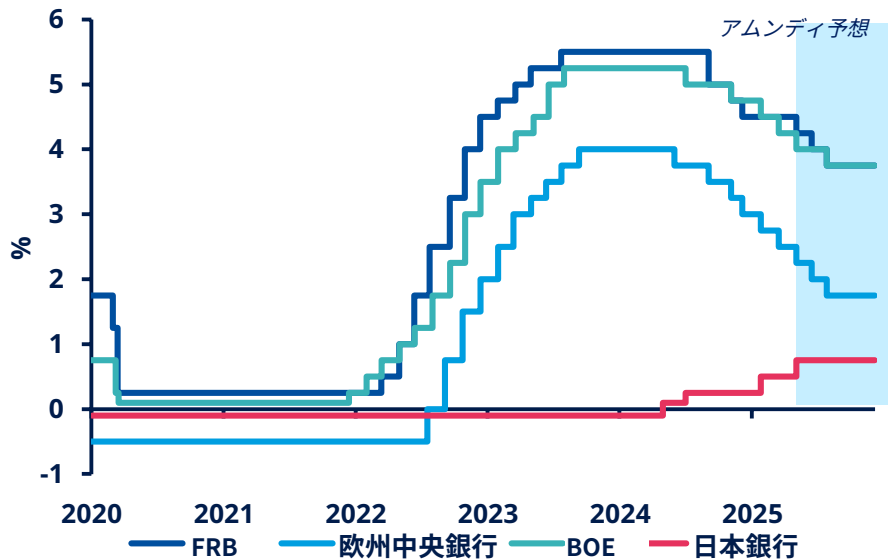
新興国諸国の関税の影響度は異なる

4月10日より、対米輸出に対する「相互」関税が発効し、その影響が懸念される

対米「相互」関税は、中国向けの125%を除き、4月9日から90日間停止
この停止期間中、他のすべての国は10%の関税に直面

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、ホワイトハウス、アネックスI：関税率。データは2024年4月9日現在。

中央銀行の政策金利の推移（実績と予想）



FRB：潜在的な政策転換で対応、2025年後半に3.75%までの引き下げに向けて利下げ再開と予想

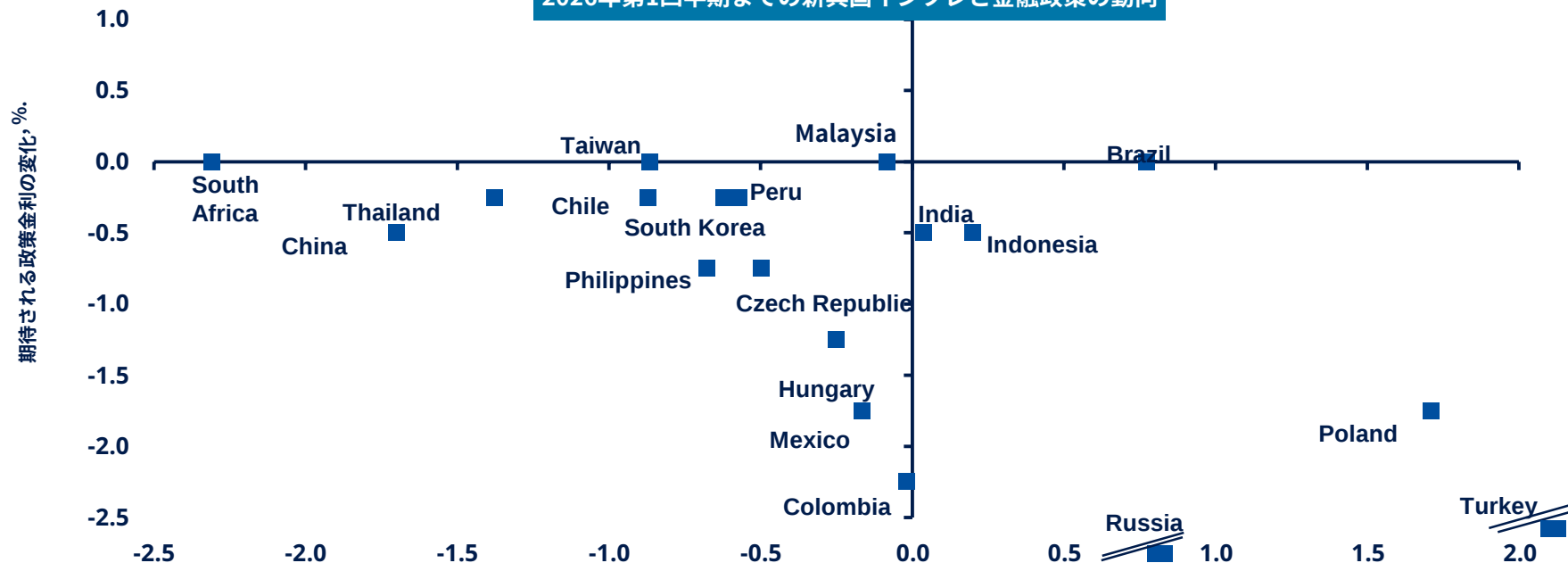
ECB：賃金上昇圧力の低下と成長鈍化の中、2025年半ばまでに中立金利の1.75%に到達すると予想

BOE：利下げに踏み切るが、ECBに比べると躊躇あり

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4月1日現在。CB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2月19日現在FRB：連邦準備制度理事会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。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。

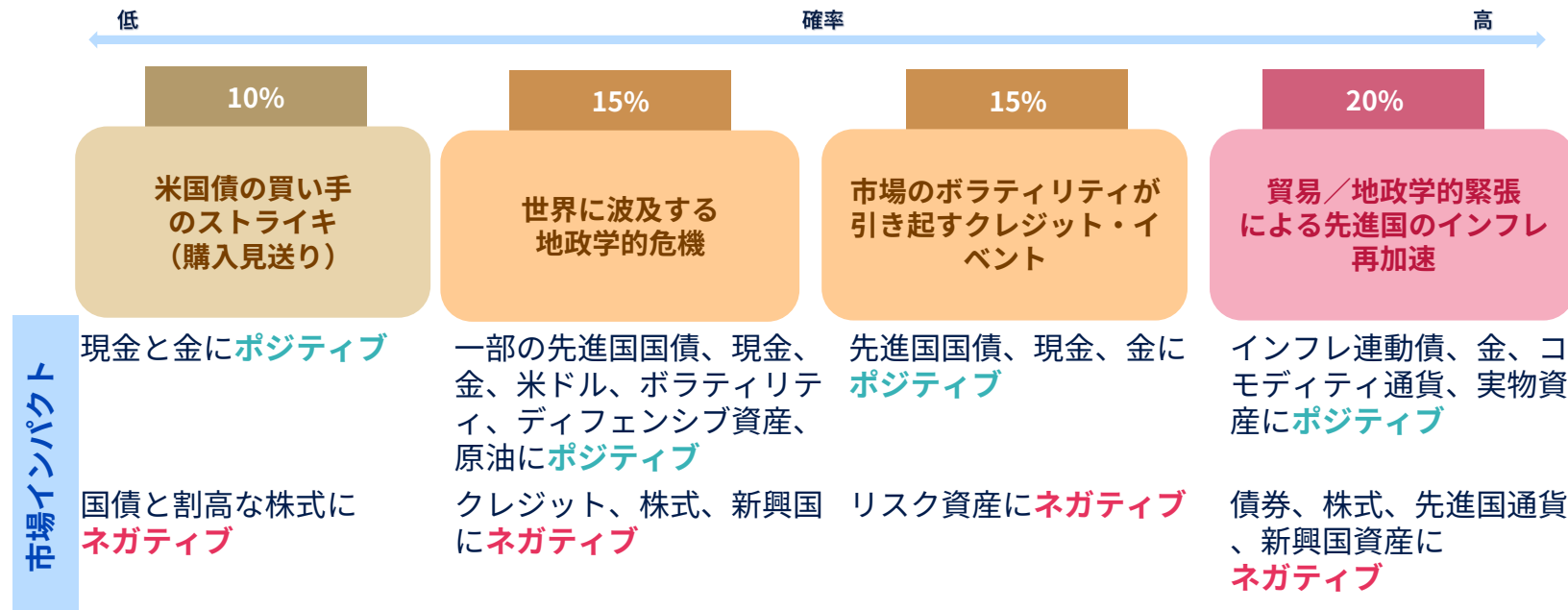
2026年第1四半期までの新興国インフレと金融政策の動向



2026年第1四半期のインフレ率対中銀目標上限, %.

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3月28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CBが含まれる。DM：先進国市場。
 EM：新興市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコのインフレ率は2026年第1四半期に22.50%と予想され、トルコの政策金利は1年後に1200pbs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1.70%である。ロシアの政策金利は1年後に700pbsの引き下げが予想される。

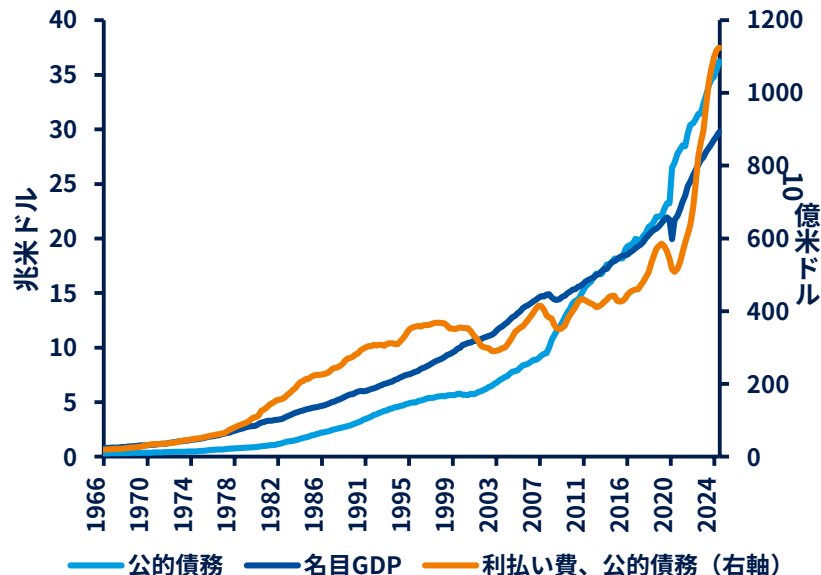
中心シナリオに対するリスク



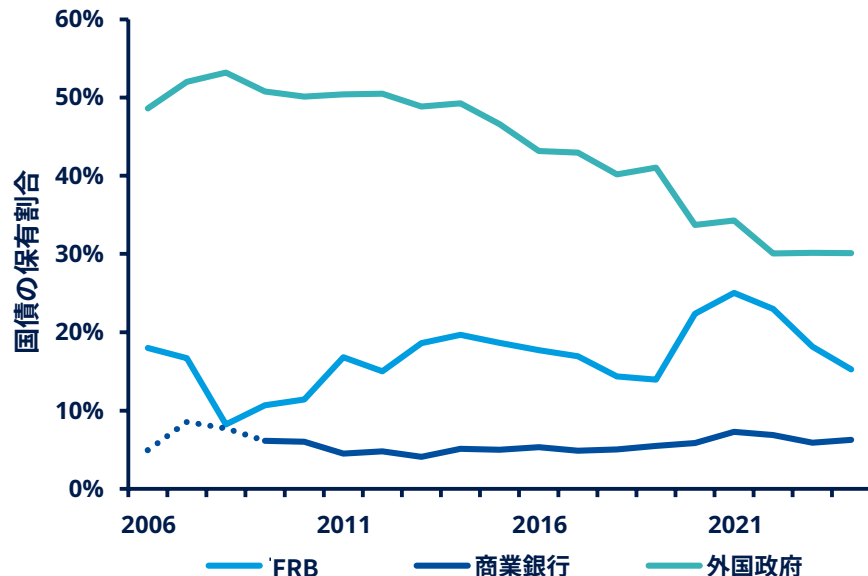
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年4月8日現在。DM: 先進国市場。EM：新興市場。CB：中央銀行。米ドル：米ドル。TIPS：財務省のインフレ保護証券。FX: 外国為替市場。

市場は米国債の発行増の織り込みを開始

米国の債務残高はGDP以上のペースで増加



外国政府は米国債の保有を削減

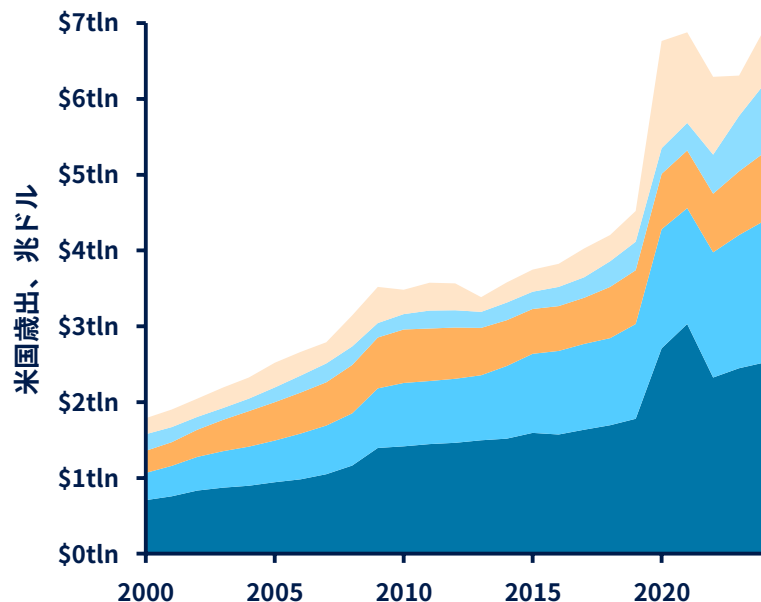


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2024年第4四半期末現在。

出典：米国財務省、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年1月末時点のデータ。

国債の供給：財政赤字

米国政府歳出の推移

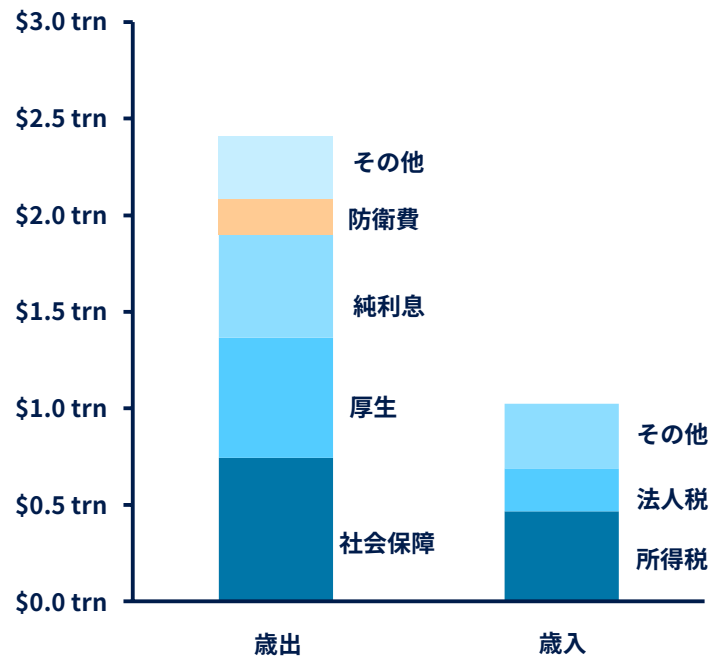


■ その他 ■ 純利息 ■ 防衛費 ■ 厚生 ■ 社会保障・退役軍人給付

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、ブルームバーグ。年次データ、2024年12月末現在。

歳出削減の規模は？

連邦予算の推移：2019年から2024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、米国財務省、ブルームバーグ。年次データ、2024年12月末現在。

地政学的・政治的リスクの高まり

主なグローバル・リスク

- 「影響力圏」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
- 脱グローバル化

地域的なテールリスク

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合意
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

中東：

イラン核のエスカレーション
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3月現在。

中東：リスクは残るが、2025年の焦点は対話に向く見込み

さまざまなシナリオ

地域的な伝播と市場への影響

現在の立ち位置

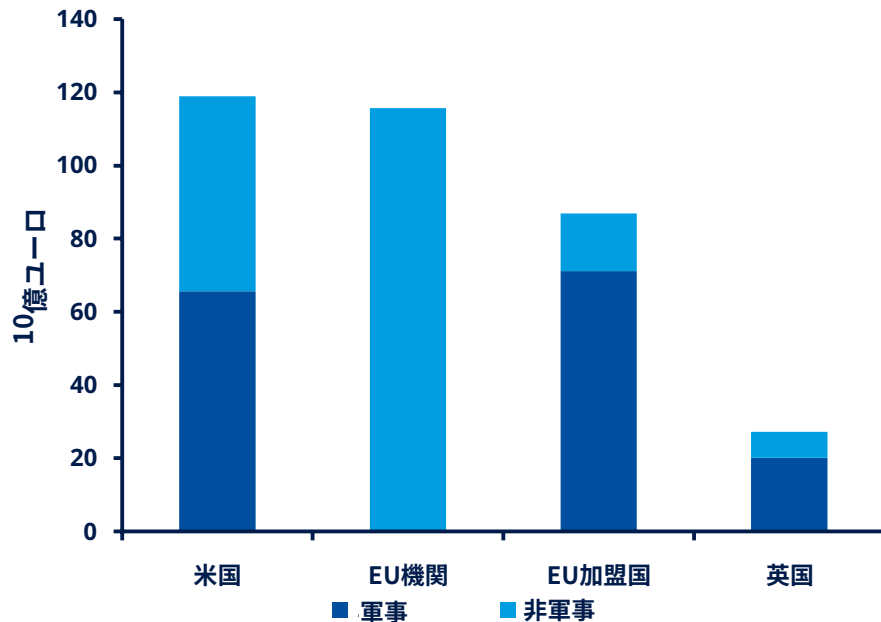
以前の立ち位置

ディ・エスカレーション	限定的な安定の危機	より大幅なエスカレーション	地域戦争
- イスラエルで高まる縮小圧力 - イランとヒズボラは、直接のエスカレーションを避けたい意向 - 代理活動の沈静化	- 主にガザとヨルダン川西岸で戦闘発生 - イスラエルはヒズボラ／ハマス指導者の処刑を継続 - レバノン国境を越えた限定的な攻撃と、シリア、イラク、イエメン、紅海での代理活動	- イランが直接関与 - イスラエル、閾値以下の反撃 - イスラエル、ガザでの活動を強化 - ヒズボラが活動を強化 - イスラエルがヒズボラ攻撃を強化 - イラン海軍が嫌がらせを強化 - 代理活動の活発化	- イスラエルがイランを攻撃 - ヒズボラ／イスラエル戦争がイランを誘引 - イスラエルとイランの直接戦争が米国を誘引
低	低	中	高 ただし、混乱の度合い次第
この地域においてはやや高いリスク・センチメント	この地域においてはやや高いリスク・センチメント	- エネルギー価格、セーフ・ヘイブン、金、航路がリスク・センチメントに大きな影響 - イラン制裁の体制	- ホルムズ海峡が寸断された場合、あるいはイランがサウジの石油を攻撃した場合に限り、石油のリスクは高まるが、まだ抑制されている - 地域伝播（ヨルダン、レバノン、エジプト）

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

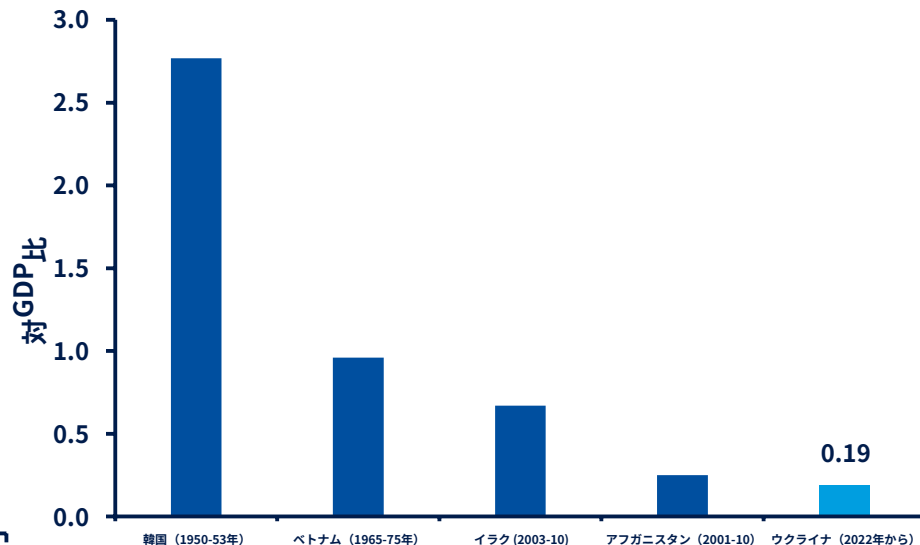
ロシア・ウクライナ戦争：欧州の役割がより重要に

欧州からウクライナへの支援は米国より大きい



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、キール世界経済研究所：ウクライナ支援トラッカー。データは2025年2月現在。

米国が負担するウクライナへの支援は、現状、過去の戦争より少ない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、キール世界経済研究所：ウクライナ支援トラッカー。当時の対GDP比での年間平均コスト。データは2025年2月現在。

ロシアとウクライナの戦争：可能性のあるシナリオ

シナリオと可能性のある展開

市場への影響

1

ロシアとウクライナは停戦を受け入れる

停戦

ロシアの復帰
ウクライナ復興リスク資産にポジティブ、ウクライナと中東欧がア
ウトパフォーム

2

ロシア
拒否米国はウクライナ
支援を倍増戦争は続き、エスカレートする可
能性が上昇ウクライナ国債にネガティブ、中東欧は僅かにアン
ダーパフォーム米国は興味
を失い、関与停止欧州内の分裂、支援を強化すると
ころとしない国に分かれるロシアの領土獲得増大の
可能性が上昇ウクライナ：アンダーパフォームが拡大、欧州資産
の動きは財政支出次第

欧州が米国に取って代わる

ウクライナへの軍事・財政
支援、戦争継続ウクライナ国債には短期的にネガティブ、防衛費増
で欧州資産は良好なパフォーマンス

3

ウクライナ
拒否米国は興味
を失い、関与停止欧州内の分裂、支援を強化すると
ころとしない国に分かれるロシアの領土獲得増大の
可能性が上昇ウクライナ：アンダーパフォームが拡大、欧州資産
の動きは財政支出次第

欧州が米国に取って代わる

ウクライナへの軍事・財政
支援、戦争継続ウクライナ国債には短期的にネガティブ、防衛費増
で欧州資産は良好なパフォーマンス

4

米国
関与停止欧州内の分裂、支援
を強化するところ
としない国に分かれるウクライナの政治的不安定化の可
能性上昇ロシアの領土獲得増大の
可能性が上昇ウクライナ債にとって最悪、欧州の資産の動きは財
政支出次第欧州が米国に取って
代わるウクライナへの軍事・財政支援、
戦争継続

----->

ウクライナ国債には短期的にネガティブ、防衛費増
で欧州資産は良好なパフォーマンス

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。これらのシナリオは最も可能性の高いものであり、すべて網羅したものではない。データは2025年3月現在

ロシア/ウクライナ戦争においては、いずれにしてもEUの防衛力強化が必要

欧州の主なポイント

- 欧州の防衛強化とその継続
- ドイツにとっては存亡に関わる問題
- ドイツの心配が欧州をプッシュ
- 防衛は、EUの産業政策に

...しかし：

- 防衛費は粘着性が高い
- 気候関連の政治リスク
- 米国への信頼感の崩壊
- テクノロジーと宇宙の自治権

防衛力の比較

指標	米国	中国	ロシア	EUと英国
人口（百万人）	347	1,412	146	517
GDP（10億ユーロ）	26.000	16.400	2.100	20.000
軍事費(%GDP)	3.4%	1.7%	6.7%	2.0%
2024年の軍事費（10億ユーロ）	896	222	145	326
現役兵員	1,328,000	2,000,000	1,320,000	1,640,000
核弾頭（2023年）	5,244	410	5,889	515
空母	11	2	1	6
潜水艦（2024年）	64	61	65	30
戦闘機（2022年）	3,625	2,314	1,186	1,800
サイバー攻撃能力ランキング	3°	1°	2°	4°

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3月現在。

03.

投資見通し

2025年の投資戦略



異例づくめの世界でダイナミックな資産配分を行う

インカム収益獲得機会を全面的に発掘



株式の投資機会を拡大、セクターにも注目

アジアと新興国の回復力を取り込む



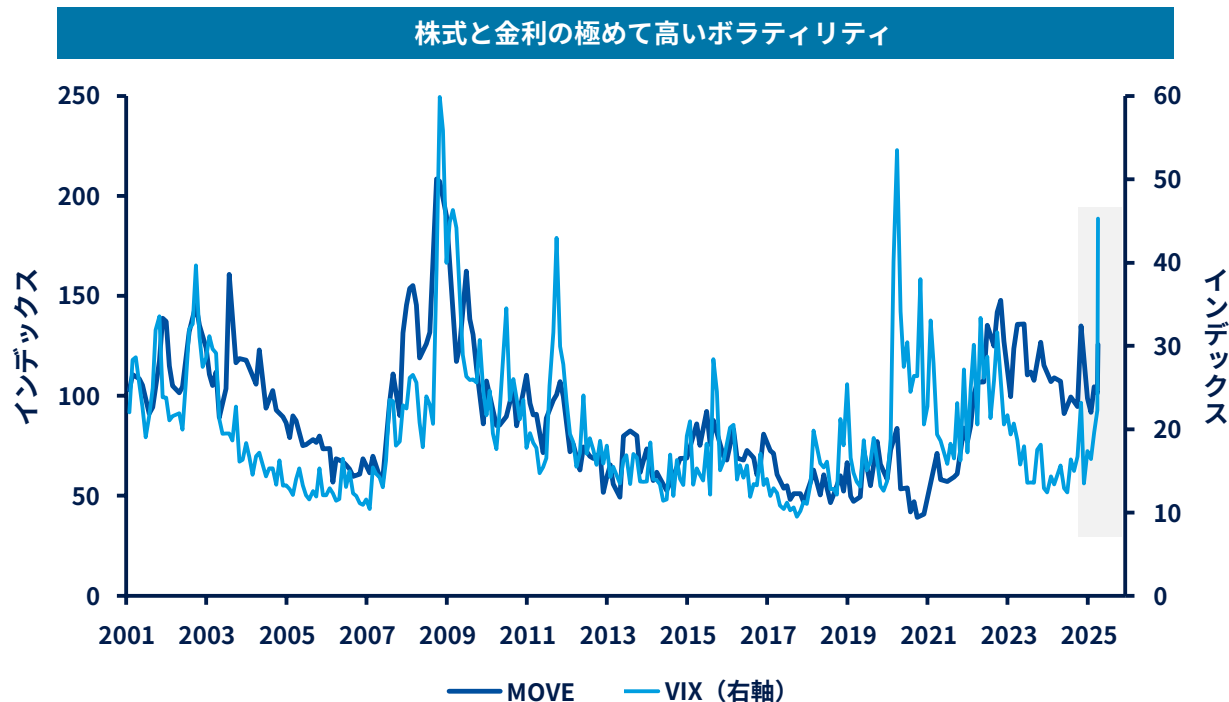
異なる軸で分散投資を拡大

変革をもたらす長期的テーマを探る



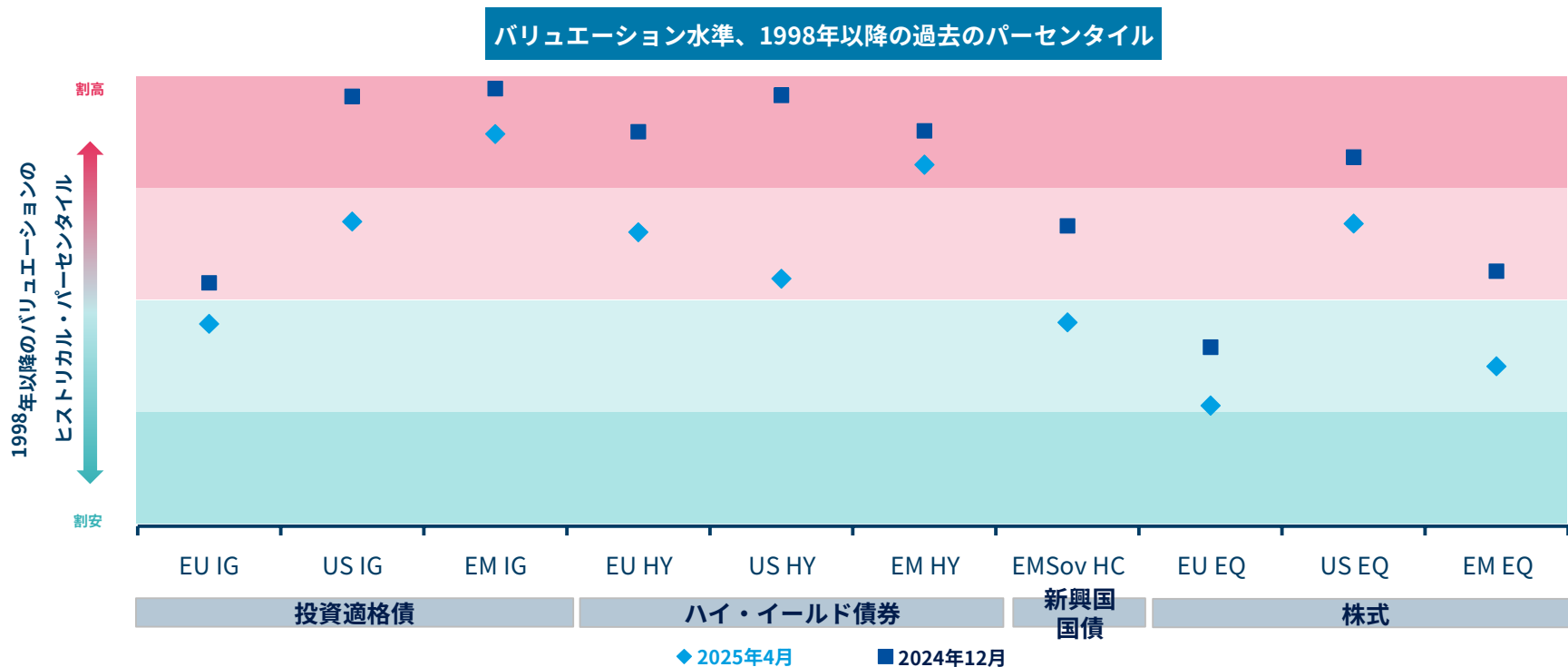
リスクを軽減し、分散を重視

- 極端に高いボラティリティを勘案し、リスクを軽減、インフレリスクや地政学的不確実性に対してはアクティブにヘッジを行う。



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4月4日現在。債券のボラティリティ：MOVE インデックス。株式ボラティリティ：VIX。

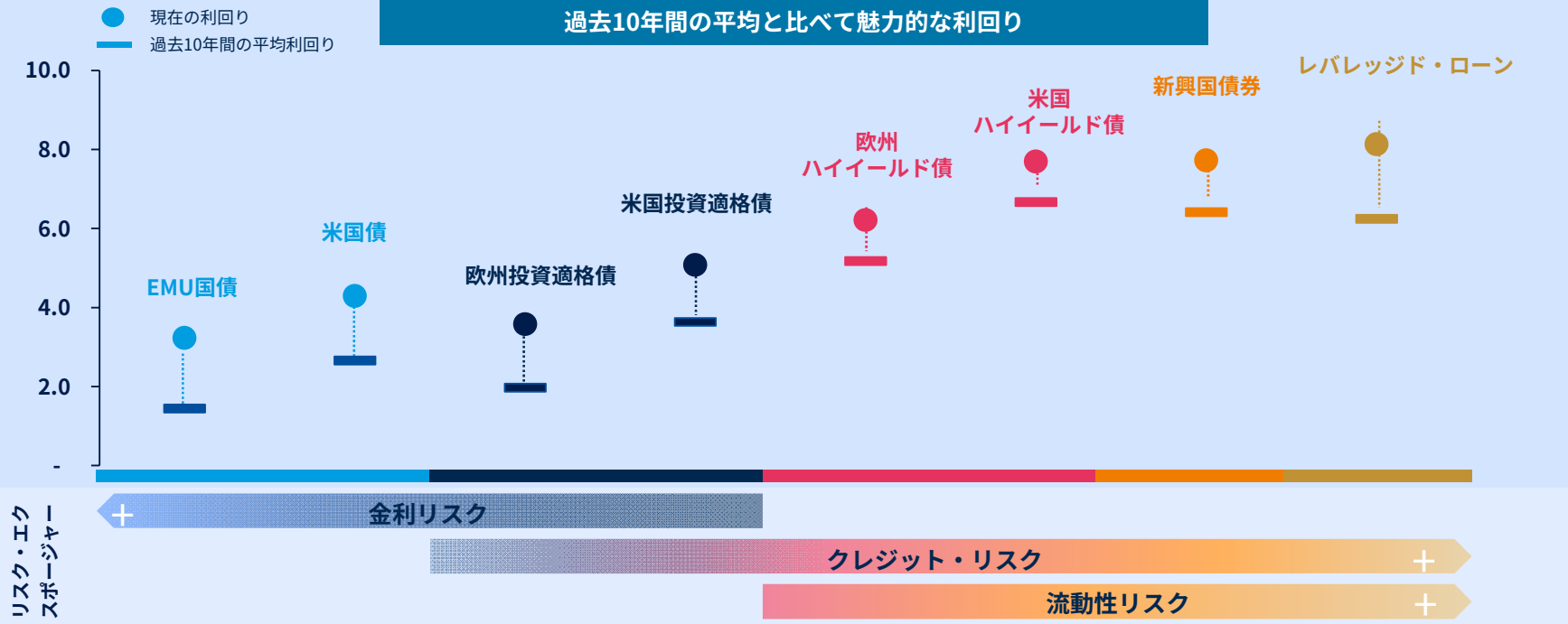
2024年末から資産の大幅なリプライシングが進行



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、データストリーム、2025年4月4日現在の最新月次データ。25年4月は2025年4月4日、24年12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 社債インデックスである。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：新興市場）：EM：新興市場。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。

インカム追求、キャリアは、依然、魅力的

過去10年間の平均と比べて魅力的な利回り



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、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4月2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ありません。

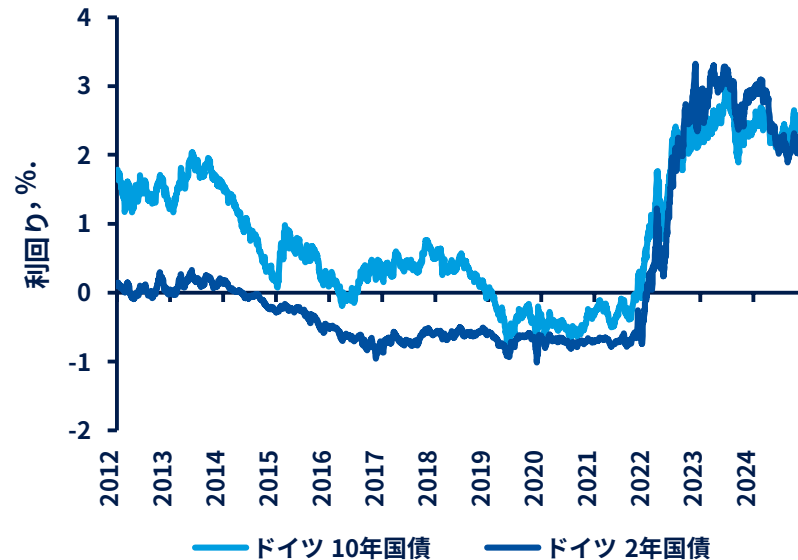
アクティブなデュレーション運営が重要

米国国債イールド・カーブ



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4月8日現在。

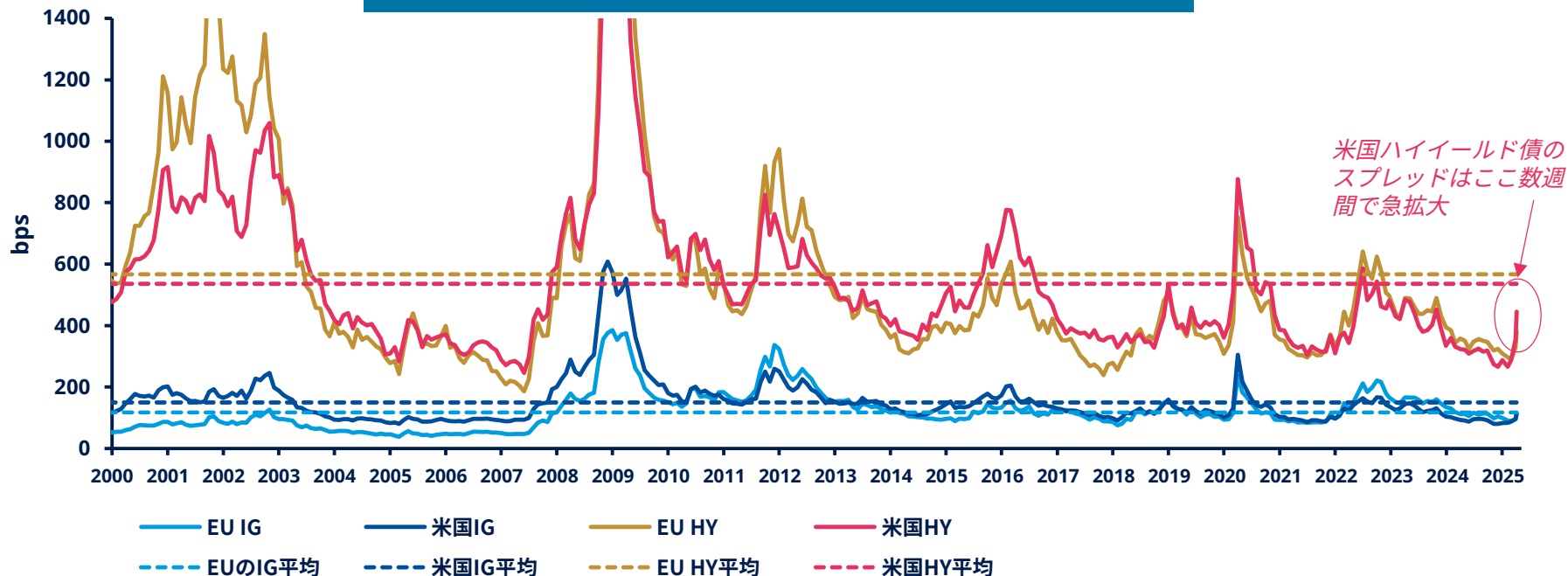
ドイツ国債イールド・カーブ



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4月8日現在。

ハイ・イールド債には慎重、投資適格債を選好

ハイイールド債の спреッドは、現在の悪化シナリオでは、まだ過剰にタイト



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、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分析。ICE BofA インデックス。現在のspreッドを見やすくするため、極端な動きは非表示にしている。データは2025年4月7日現在。

新興国債券：魅力的な利回りだが、選別が重要

新興国債務



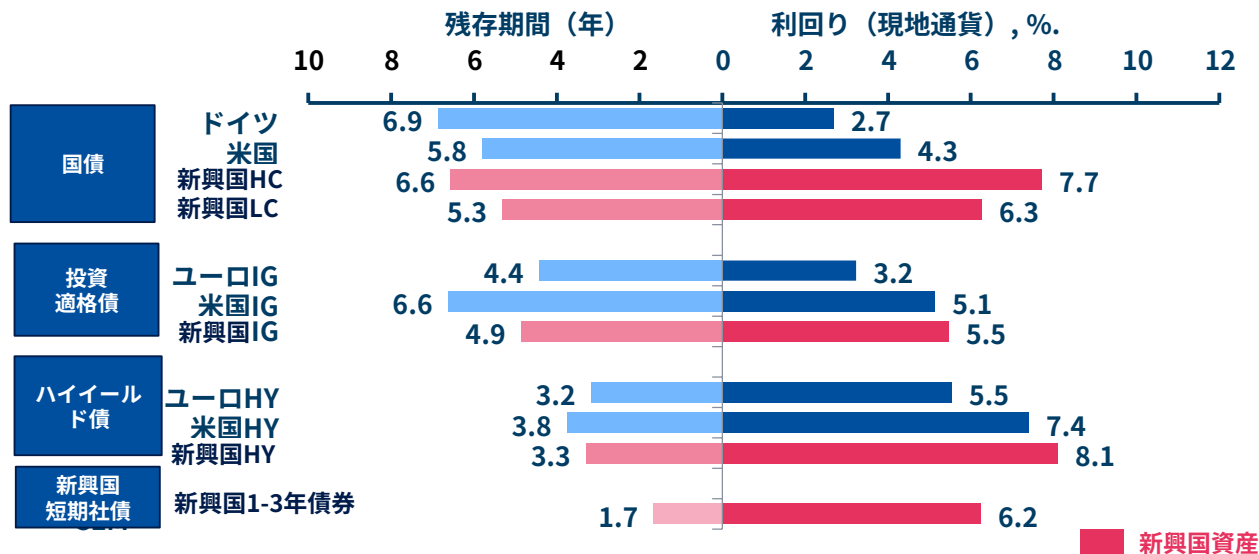
- マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債セクターにポジティブ
- 現地通貨建て債：金融政策の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国を選別

新興国通貨



- FRBの緩和姿勢は新興国通貨の支援になろう

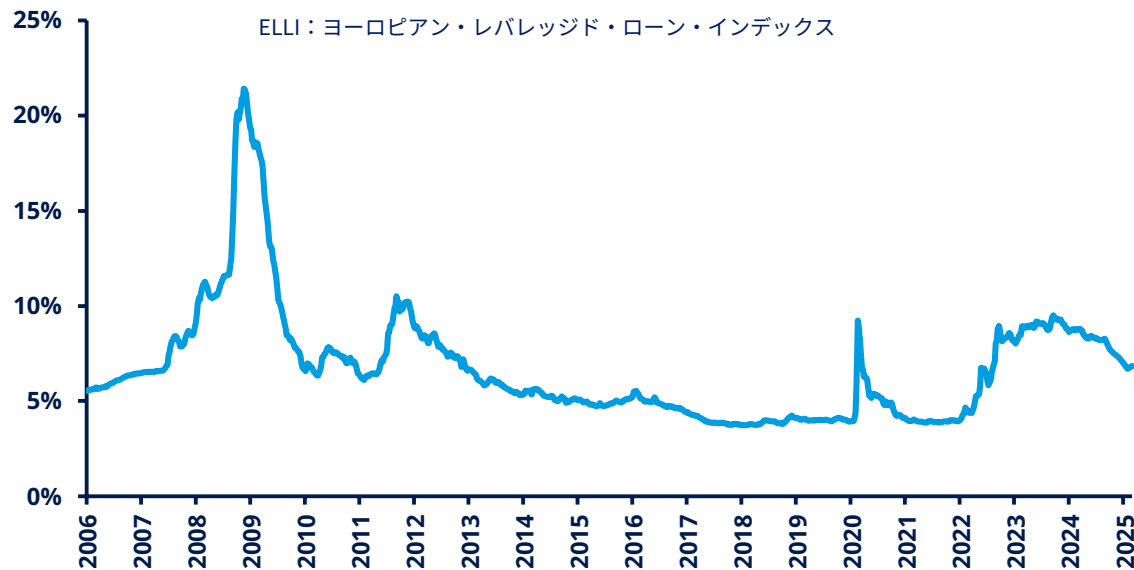
デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2025年4月3日現在。国債指数とEM指数はJPモルガンのものである。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・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。

この資産クラスは魅力的な利回りと分散投資の源泉を提供

また、インフレリスクが再燃すれば、変動金利がリセットされ、キャリアが改善されるため、魅力的

ELLI 満期までの利回り

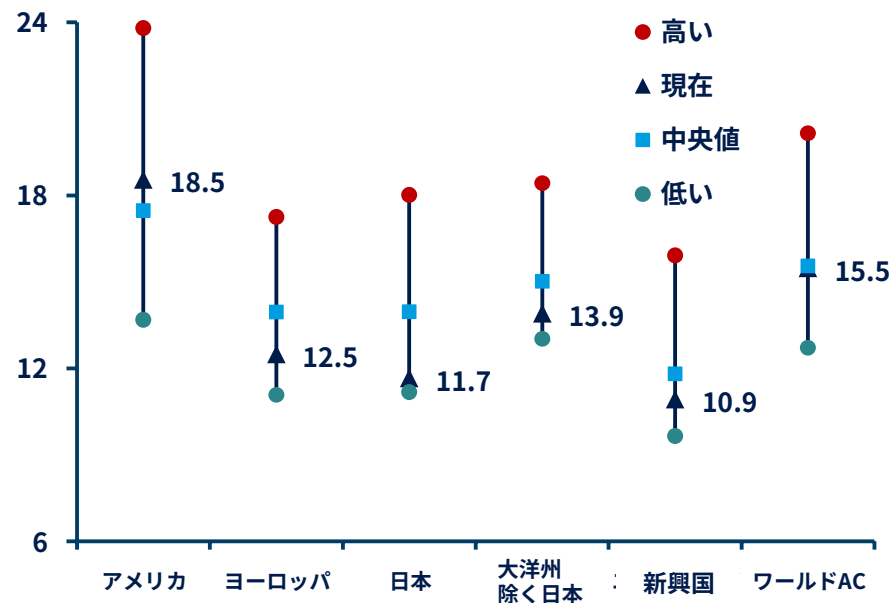
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、モーニングスター、欧州レバレッジド・ローン・インデックスは、欧州レバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定するために設計された、時価総額加重型のマルチカレンシー・インデックスである。当インデックスは、公的に、または信用格付けの推計を通じて「D」と格付けされたファシリティと、1年以内に満期を迎えるファシリティを除外している。月次データで、最新データは2025年3月31日現在である。

株式市場のローテーションは継続

S&P500均等配分S&P500のバリュエーションの推移



株価収益率12ヶ月先（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、ブルームバーグ、2025年4月4日現在。ブルームバーグ推定株価収益率。年初来のパフォーマンスは2025年4月4日時点のものであり、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ありません。

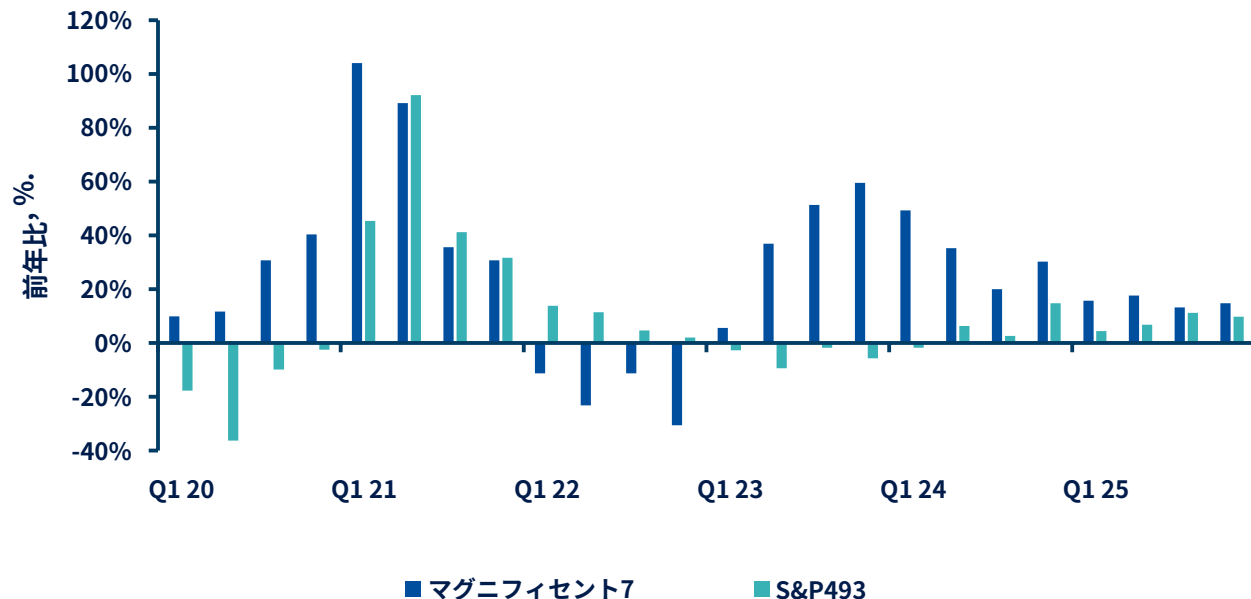
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2025年4月4日現在。MSCI指数。

投資見通し

米国株：大型株以外の選択肢を検討

マグ7を超える収益成長の回復は、より魅力的なバリュエーションと相まって、より広範な銘柄をサポートしている。

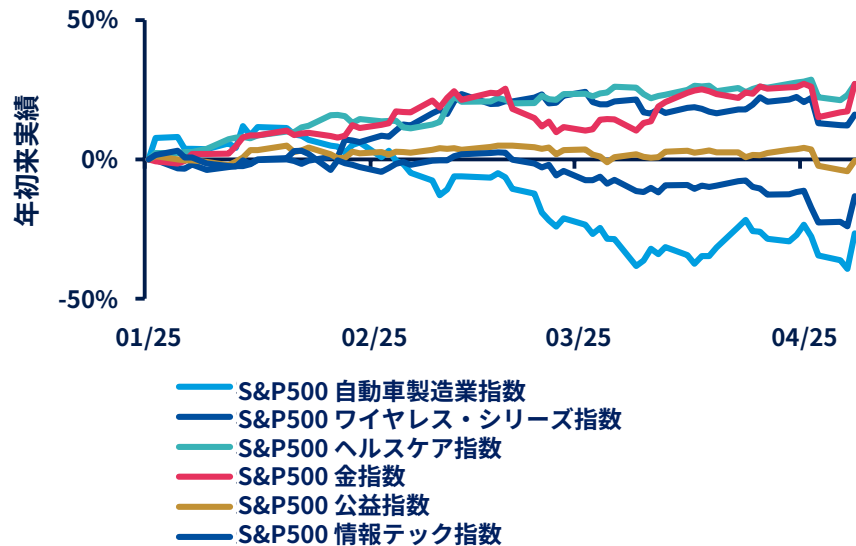
マグ7以外の収益成長は回復すると予想される



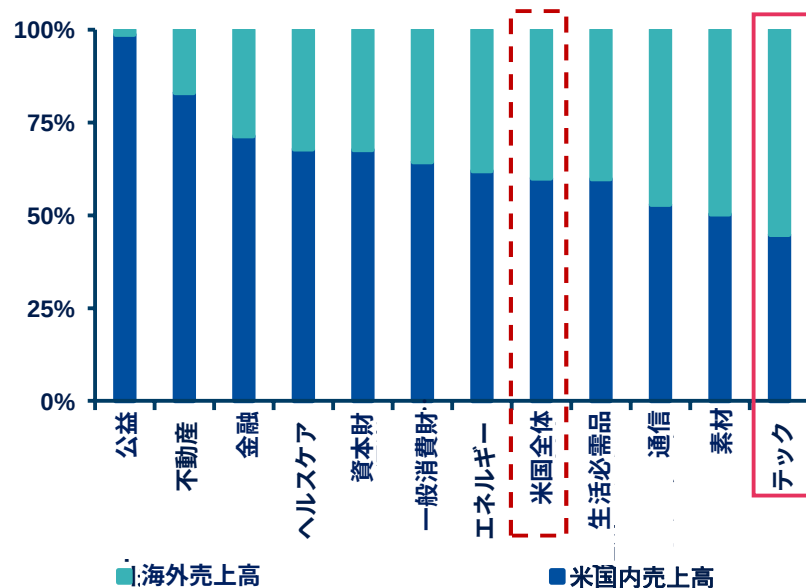
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。データは2025年3月31日現在。

米国ハイテク産業の収益の半分は海外に依存

テクノロジーと自動車セクターが最悪のパフォーマンス
金と公益は依然上昇



MSCI米国セクターの収益エクスポージャー

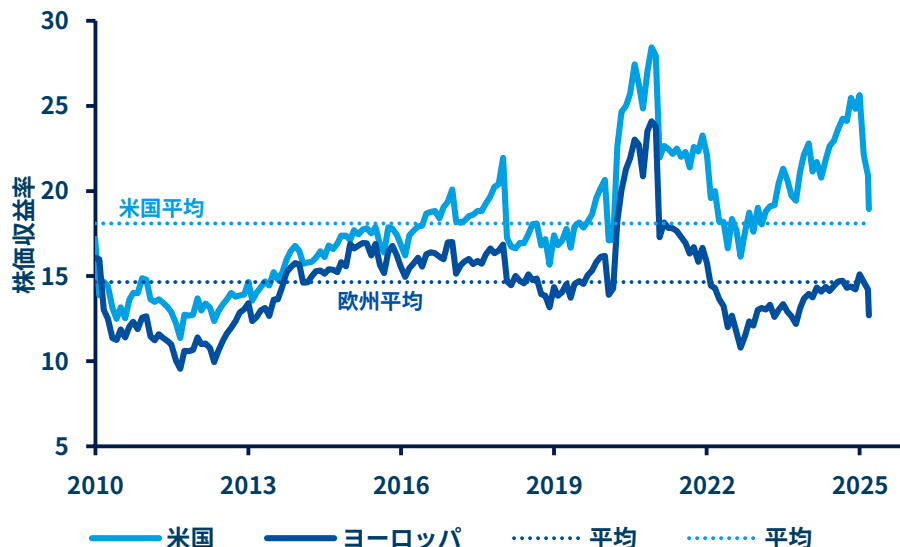


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年4月9日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、2025年3月31日現在

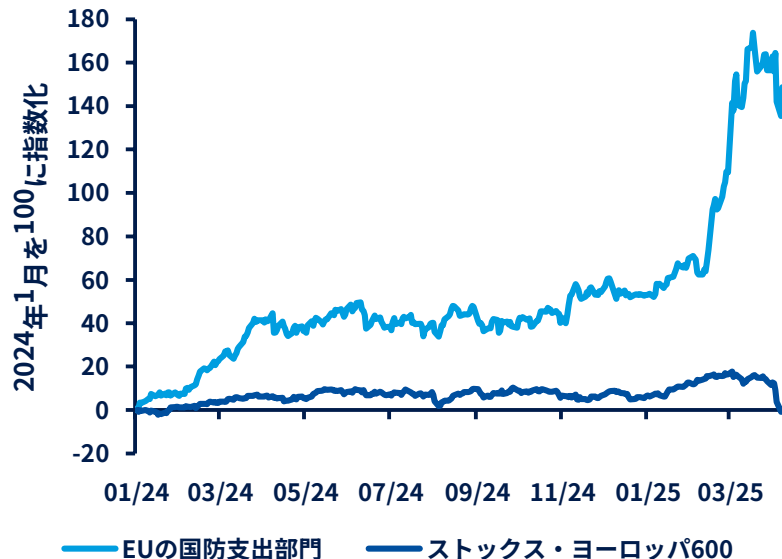
欧州株は依然として魅力的

欧州はより魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2025年4月8日現在。米国＝S&P500指数、欧州＝ストックス・ヨーロッパ600指数。Avg = 平均、SD = 標準偏差。

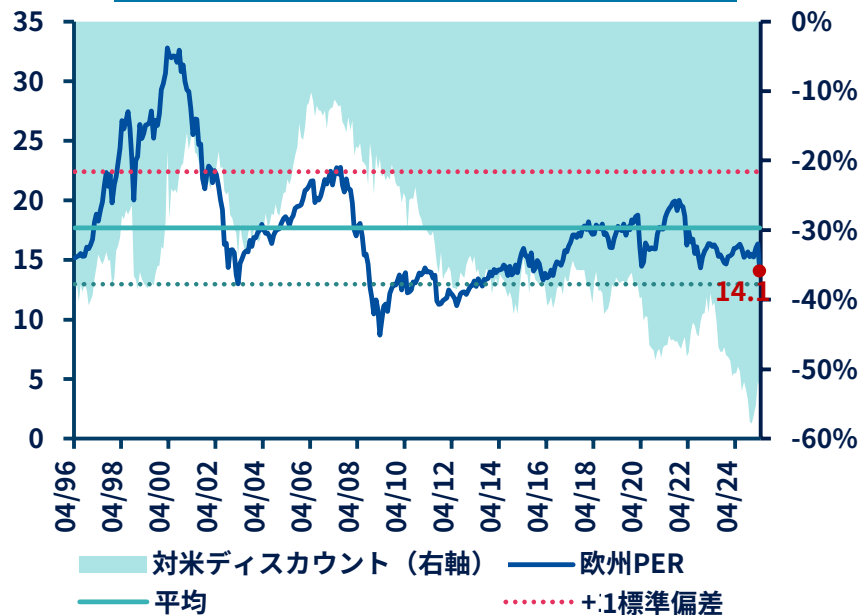
欧州の防衛部門は支出増見通しで活況



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4月8日現在。EU防衛支出セクターはUBS EU防衛支出バスケットを指し、欧州先進国の上場銘柄を組み入れ、広範な産業へのエクスポージャーを提供するよう設計されている。

欧州の割引率は歴史的な高水準が継続

MSCI欧州シラーズのPER



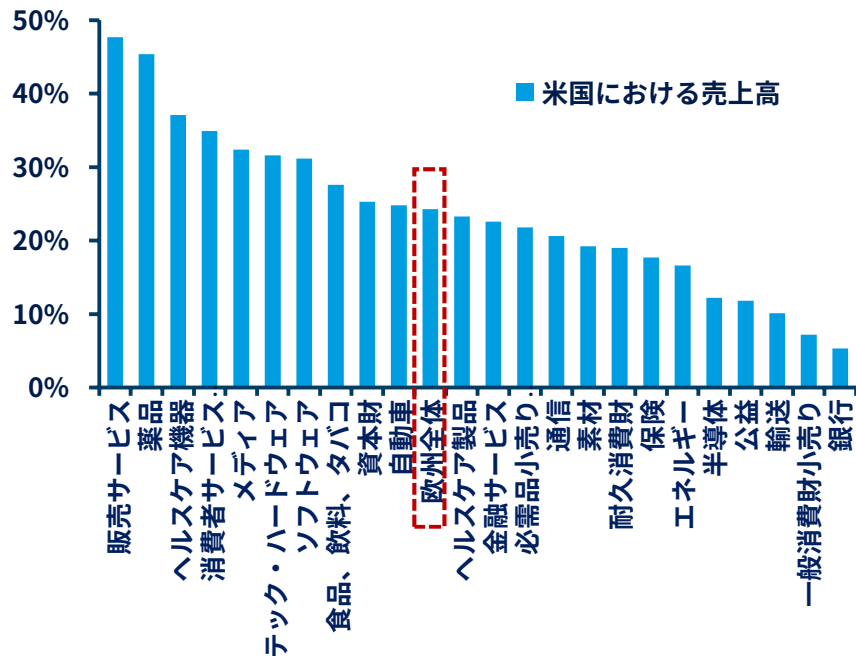
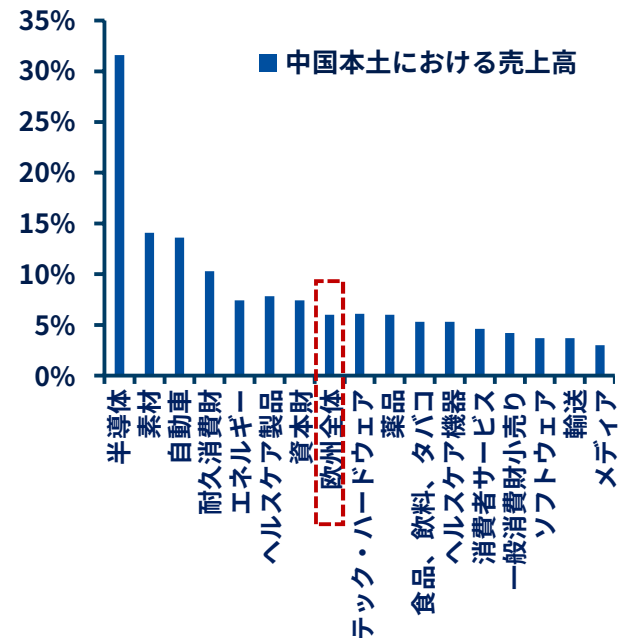
MSCI米国シラーズPER



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4月7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）で除した株価評価指標である。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年4月7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）で割ったものとして定義される株価評価指標である。

欧州内の関税リスクと投資機会

欧州株式
対米収益エクスポージャー欧州株式
中国への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、ファクトセット。チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2025年3月31日現在。MSCI ヨーロッパ。

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。チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2025年3月31日現在。MSCI ヨーロッパ。

バリューは最近グロースをアウトパフォームしているが、依然として割安

MSCIワールドCVI - グロース/バリュー



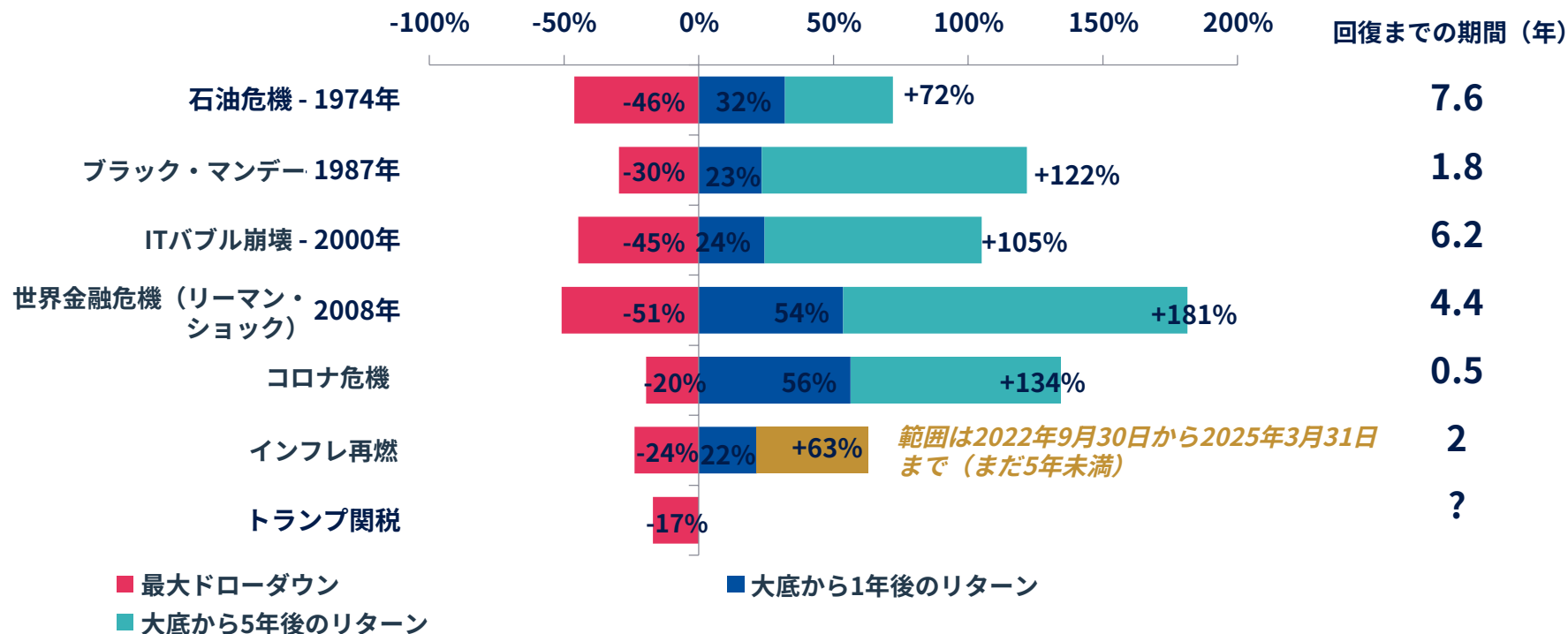
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。CVI：PER、PBR、DYに基づく総合評価指数。月次データは2025年4月7日現在。

MSCI グロース/バリュー指数



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年4月4日現在。

投資継続の重要性

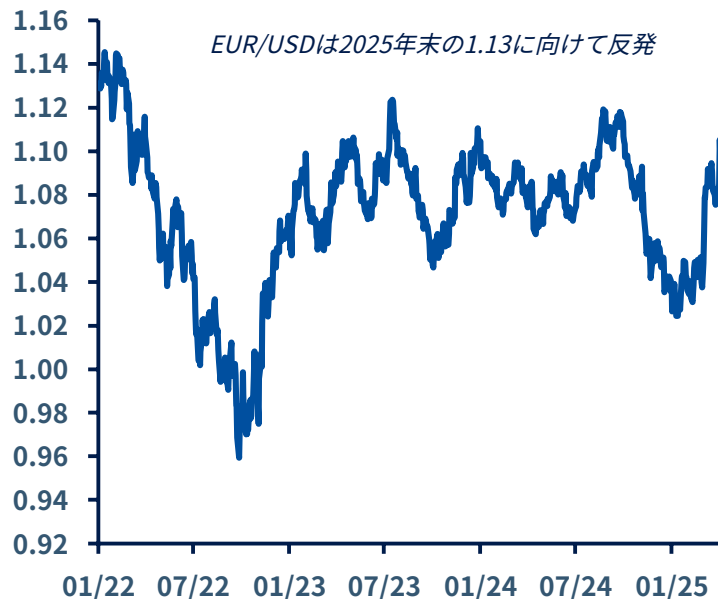


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。S&P500インデックス・トータル・リターン・ネットの月次データ（米ドルベース）に基づく分析。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示すものではない。

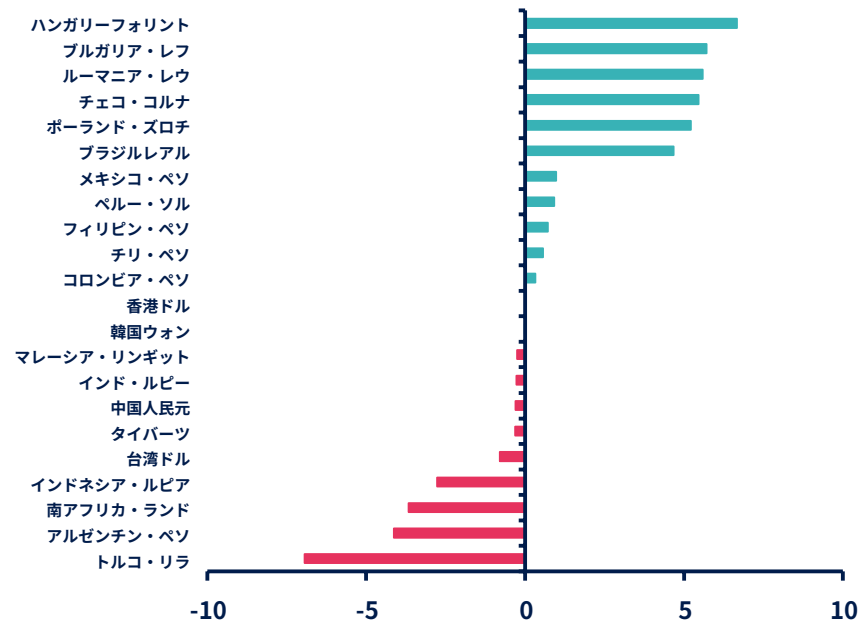
米ドルへの圧力は続む見込み

関税の経済への影響の懸念でドル下落

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4月7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、ブルームバーグ。データは2025年4月3日現在。

アムンディのクロスアセット見通し

現在のスタンス ◆

対前月での変更 ◆→

		---	--	-	=	+	++	+++
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							◆	

出典：アムンディ、この表は、2025年3月20日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明され、2025年4月4日に更新された見解に基づく、3ヶ月から6ヶ月の期間でのクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性（+/-）および確信の強さ（+/+/+++）を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ要素の影響を含む。

アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

株式とグローバルファクター

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++	グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国	▼			◆			グロース				◆		
欧州	▼				◆		バリュー					◆	
日本	▼			◆			小型						◆
新興国	▲				◆		クオリティ				◆		
中国	▲				◆		低ボラ					◆	
新興国 (除中国)	▲				◆		モメンタム				◆		
インド	▲					◆	高配当				◆		
全体					◆								

出典：2025年3月20日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された意見の要約。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、＝は中立スタンスを意味する。今月は、2月のGICと3月のGICの月内変動も上表に反映している。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、読者が調査、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すべきではない。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。

アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

債券および為替

国債 (デュレーション)	対前月変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
欧州	▲				◆	
英国					◆	
日本		◆				
全体					◆	
新興国債券	対前月変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆		
インド国債					◆	
ハードカレンシー債券	▲				◆	
現地通貨建て債券	▲				◆	
新興国社債					◆	
クレジット	対前月変化	--	-	=	+	++
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					◆	
通貨	対前月変化	--	-	=	+	++
米ドル	▼			◆		
ユーロ	▲			◆		
英ポンド					◆	
円					◆	
人民元		◆				

出典：2025年3月20日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された意見の要約。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、＝は中立スタンスを意味する。今月は、2月のGICと3月のGICの月内変動も上表に反映している。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、読者が調査、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すべきではない。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。

グローバル・インベストメント・ビュー - アムンディ・インベストメント・インスティテュート - 2025年4月

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 VISUALIZATION

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 11 March 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 April 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

4410504