

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8月

本プレゼンテーションに記載されている見解は、随時変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券の推奨、またはアムンディの戦略における取引意図を示すものとして依拠すべきものではありません。



目次

01	今月のフォーカス：関税の最新情報	P.3
02	2025年のグローバルテーマ	p. 14
03	投資見通し	p. 25
04	アセット・アロケーション	p. 50
05	地域フォーカス	P.55

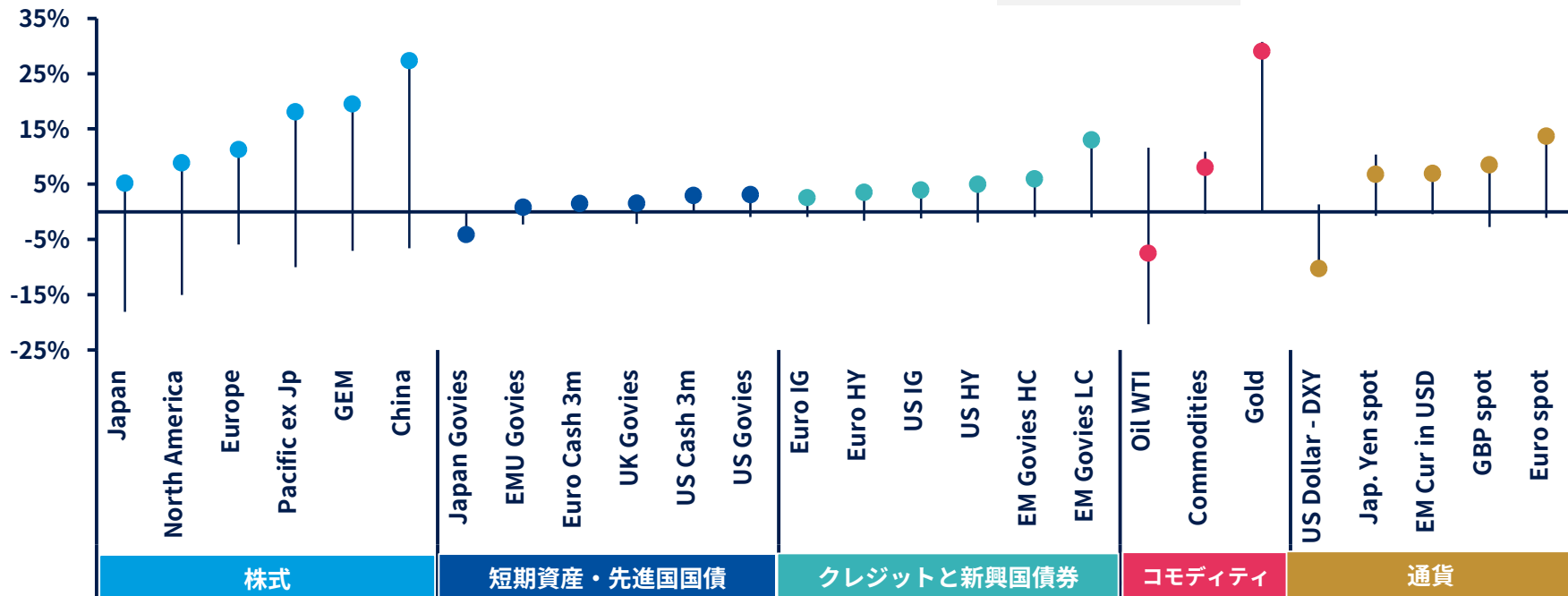
01

今月のフォーカス：
関税の最新情報

これまでの市場は関税を楽観視

今月のフォーカス

年初来の資産クラス別パフォーマンス



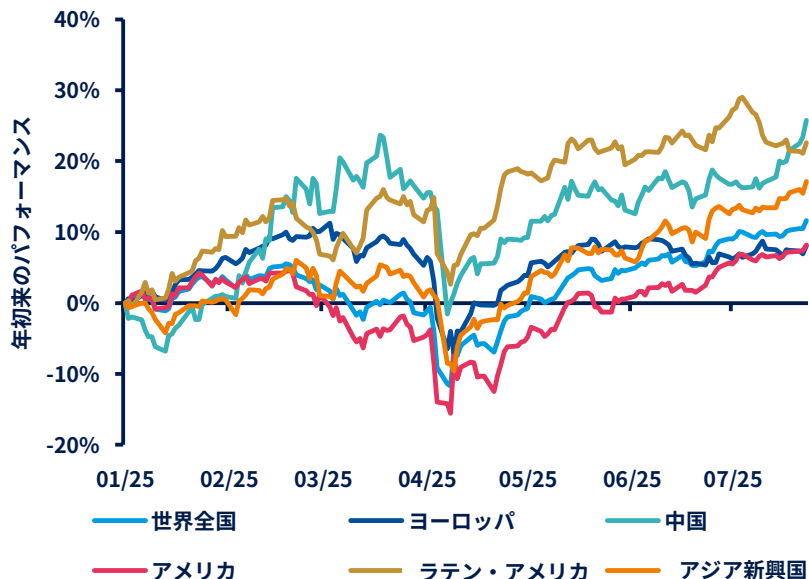
出典：ブルームバーグ・アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる 26 資産クラスおよび外国為替の分析。データは 2025 年 7 月 23 日現在。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数は JPMorgan、社債指数は BofA、株式指数および新興国通貨指数は MSCI、コモディティ指数は Bloomberg Barclays。DXY 指数は、米ドルと外国通貨のバスケットに対する米ドルの価値を測定する指数です。資産クラスを表すために使用されるすべての指数は、現地通貨建てです。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

Amundi
Investment Solutions

株式市場は貿易合意への楽観的な見方を反映

今月のフォーカス

世界の株式市場の上昇は継続



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。2025年7月23日現在のデータ。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ありません。

米国株式市場と債券市場のボラティリティは抑制的



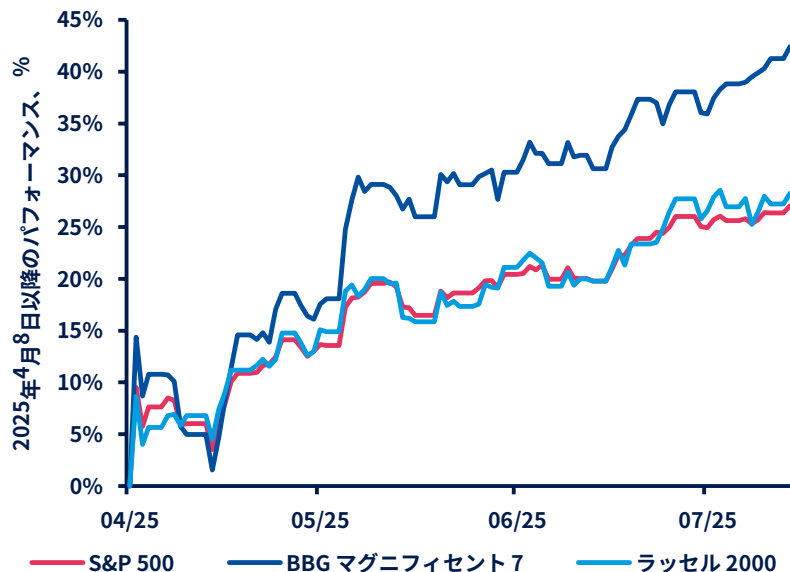
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。CBOEボラティリティ指数（VIX）は、S&P 500の30日間の予想ボラティリティを示す指標。MOVE指数は、米国金利スワップのOTCオプションのバスケットを追跡することで、米国債券市場のボラティリティを測定する。データは2025年7月24日時点のもの。

Amundi
Investment Solutions

米国株式はメガキャップ銘柄が牽引、業績発表シーズンに注目

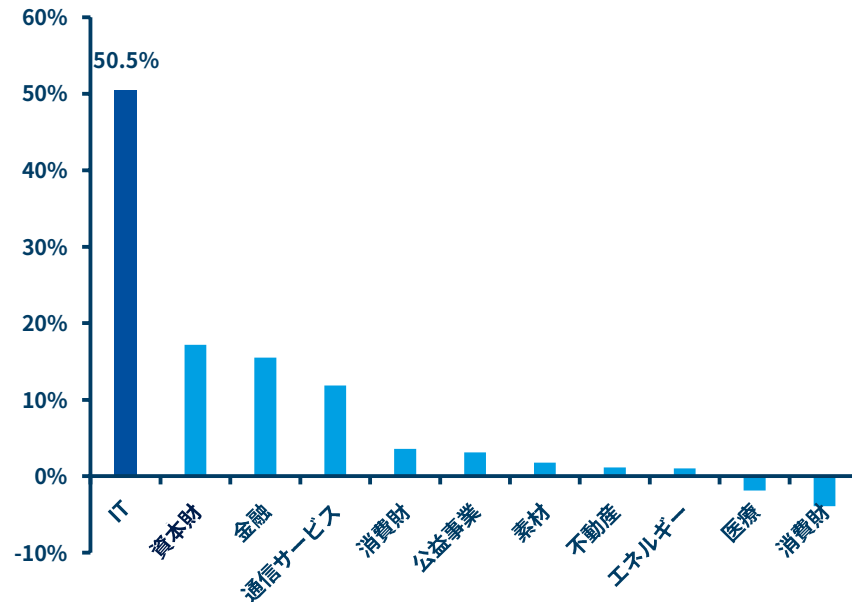
今月のフォーカス

特に「マグ7」と呼ばれる数銘柄が市場の上昇を牽引



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21日現在。

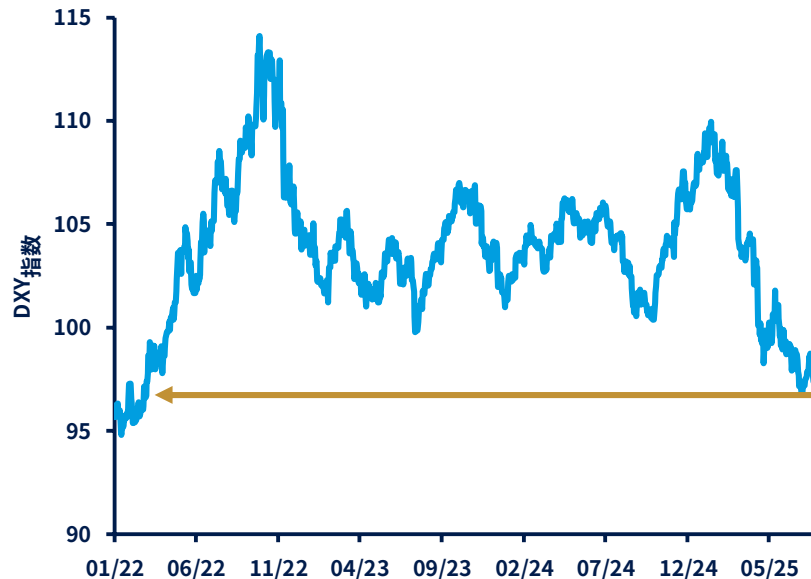
市場リーダーの集中化：テクノロジーセクターがS&P 500の今年のリターンの約半分を占める



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。2025年7月16日時点のS&P 500指数におけるセクターの割合に基づき算出。年初来リターンは2025年7月16日時点のもの。

財政懸念からドルと米国債に圧力

ドルは2022年以降の最低水準に下落、歴史上最悪の年の一つとなった



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。2025年7月23日時点のデータ。

30年国債利回りが世界中で急上昇

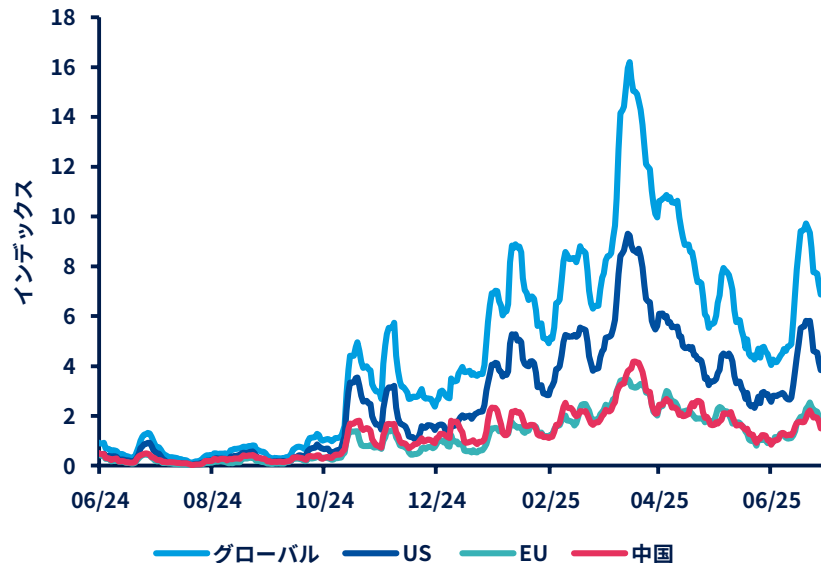


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年7月22日時点のデータ。

8月の期限を控え、貿易の不確実性が上昇

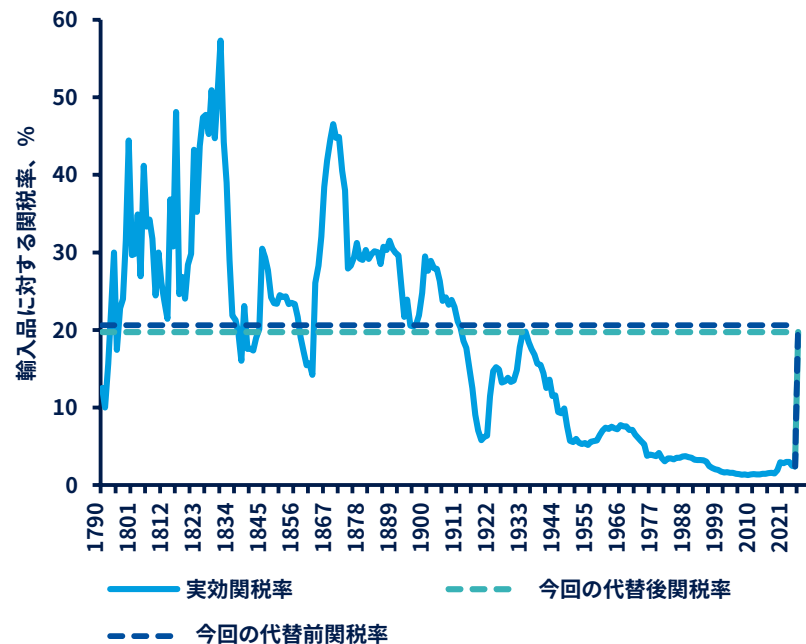
今月のフォーカス

不透明感は再び上昇しているが、「解放の日」よりは低水準



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。ブルームバーグ・エコノミクス貿易政策不確実性指数（TPU）は、世界的な貿易政策を巡る不確実性の水準を測定する指数です。データは2025年7月22日現在。

1790年以降の米国の平均有効関税率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、予算法（イエール大学）。有効関税率は、米国情勢調査局のデータに基づく2024年の貿易構成に基づき、米国の輸入品全体に適用される平均関税率の合計だ。現在の事前・事後代替率は7月13日時点のもので、米越枠組みと7月7日の発表内容を反映している。データは2025年7月13日時点のもの。

Amundi
Investment Solutions

高水準の関税の脅威は続くが、状況は流動的

今月のフォーカス

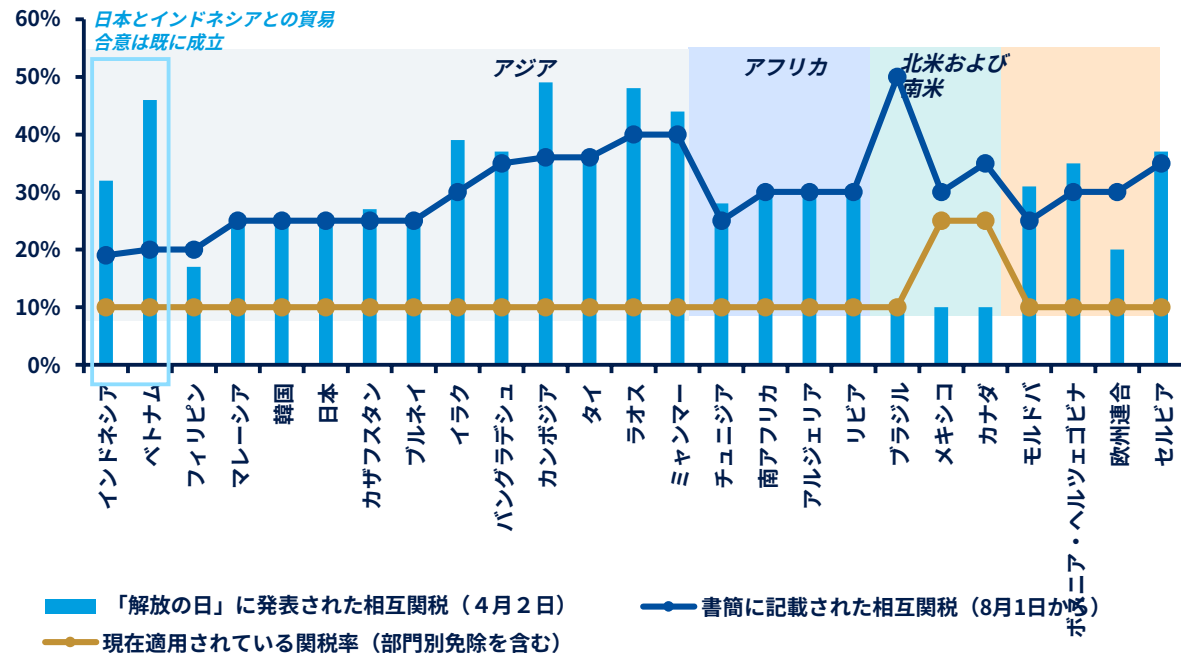
重要ポイント

関税交渉完了まで、相対的な勝者と敗者は明確にならないものの、グローバルでの経済成長を阻害する可能性

アジアは特に大きな影響を受け、「積み替え輸送（Transshipping）」への関税により、中小規模の開放的経済の国々の成長は重大な影響を受ける可能性

ただし、状況は流動的。インドネシアと日本の事例では、最終合意で関税が引き下げられた。中国向けの関税政策は8月中旬に発表される見込み

関税の推移：「解放の日」から8月1日まで



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月23日現在。注1：2025年7月初旬に発表された関税の施行は、正式に2025年8月1日に延期された。注2：現在課されている関税には、セクター別の免除は含まれていない。注3：カナダとメキシコについては、報道によると、新たな関税率はUSMCAに準拠しない商品にのみ適用される見込みだ。

新たな脅威となる関税が米国経済成長とインフレに与える影響

今月のフォーカス

重要ポイント

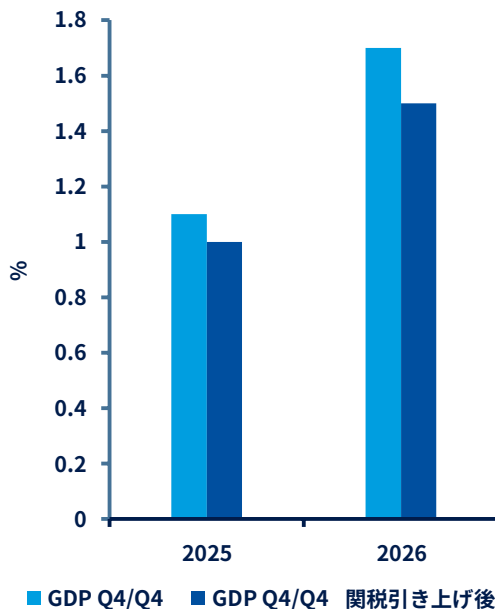
発表された新たな相互関税率は、米国の平均関税率を17%~20%の範囲に引き上げる可能性

アムンディは、貿易と価格のチャンネルを通じて、さらなるスタグフレーション圧力を予想しており、GDPへの約0.4%のマイナスの影響と、コアPCEに平均で+0.2%のプラスの影響を及ぼす可能性

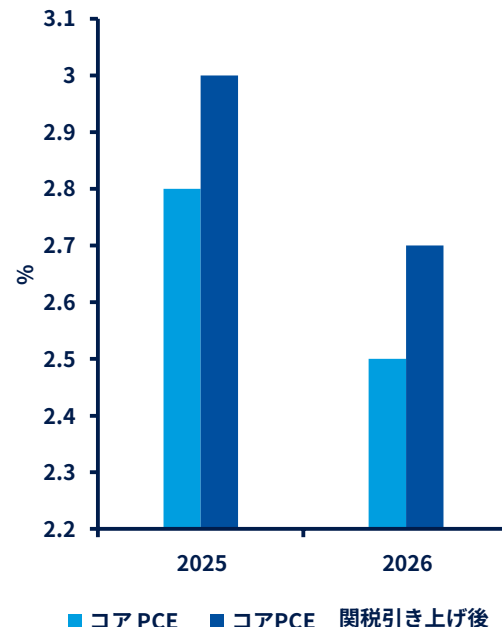
一つの大きな美しい法案（OBBBA）：米国経済への影響を注視。追加の減税措置は、今後の四半期においてGDPを0.2%押し上げる可能性

ただし、この押し上げ効果は、税制改正による需要増のプラス効果よりも、経済的に脆弱な階層への支援の削減のマイナス効果が大きいため、長期化は期待できない。

成長への潜在的影響



インフレへの潜在的影響



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。内部シミュレーションには関税の影響のみを含み、OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) による財政的影響は考慮していない。データは2025年7月14日時点のもの。

Amundi
Investment Solutions

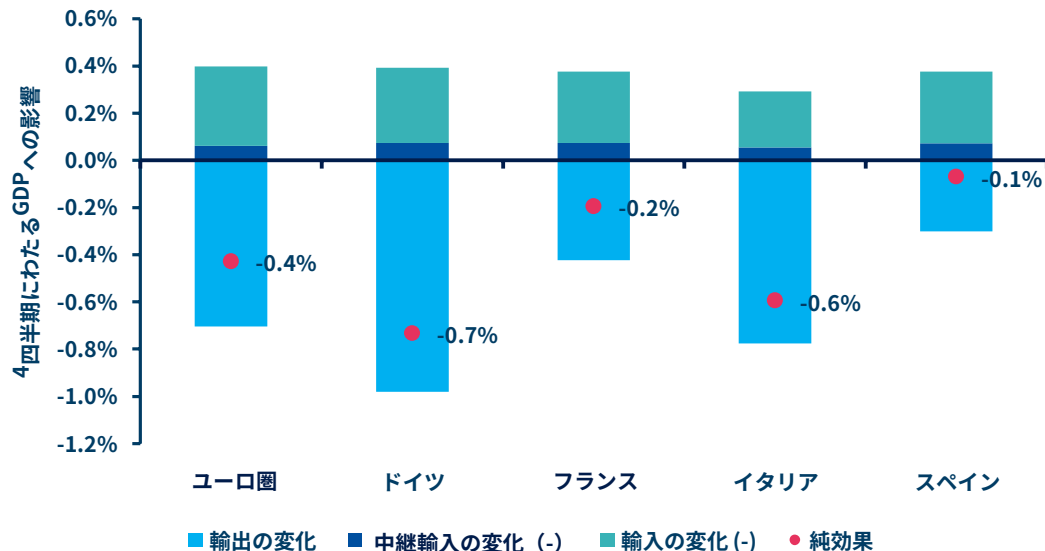
重要ポイント

EUが20%から30%の関税（セクター別関税を含む）を課されるリスクが高まっている。報復措置のリスクも高い。

30%の関税は、一部報復措置を想定した場合、貿易チャンネルを通じて、2025年後半から2026年前半までの間に、成長率を、さらに0.3%~0.4%押し下げる可能性。成長への負の影響は、インフレ率上昇の影響を上回る可能性

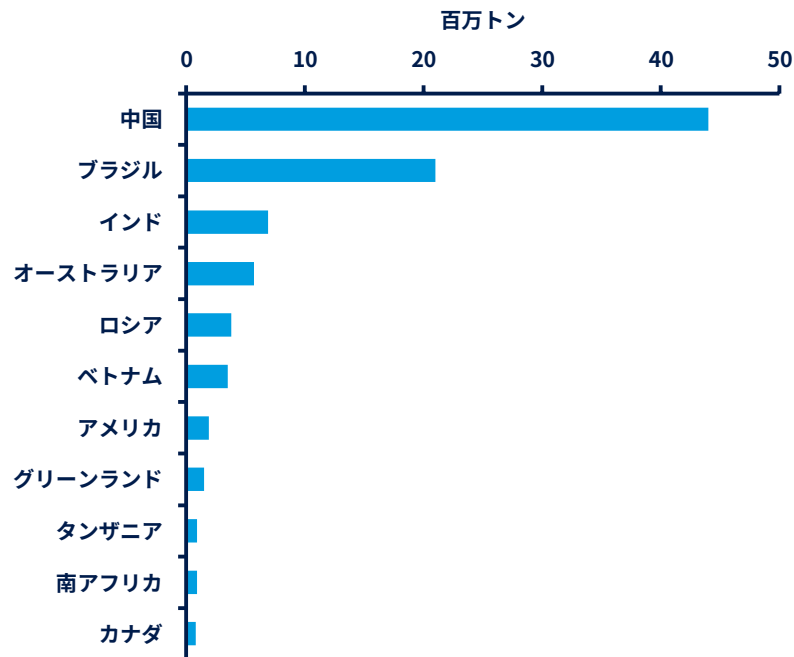
このシナリオでは、より緩和的なスタンスの金融政策が予想される。一部の国では財政支援が実施される可能性もあるが、これは財政余地に、より大きく依存

マクロ経済の弾力性（関税率13.5%から30%への変更）と報復措置（輸出関税の引き上げ分の1/3）に基づく追加関税のGDPへの影響



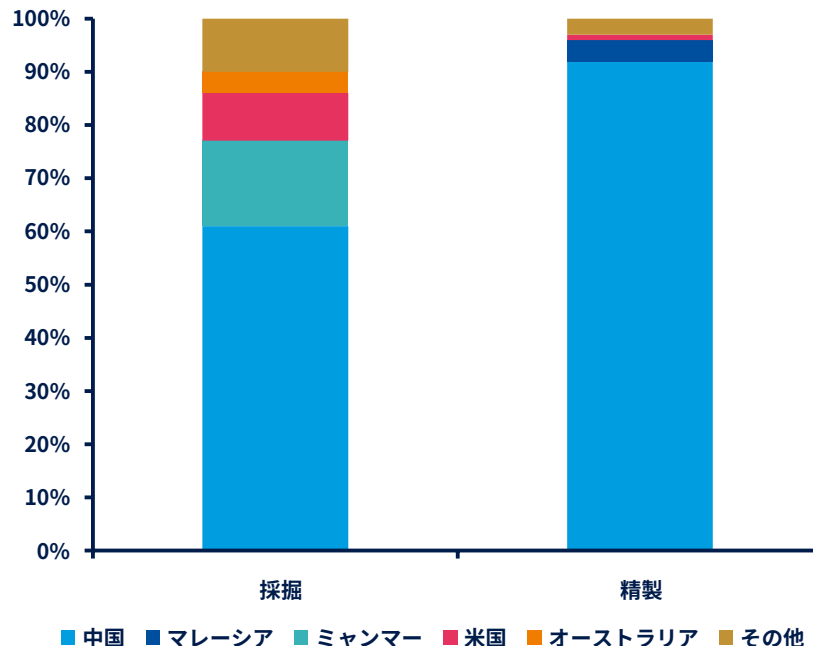
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Statista、内部計算。データは2025年7月14日時点。グラフの読み方：輸入の減少は、成長へのマイナス影響を相殺する一定の報復措置によるもの。報復措置がない場合、薄い青のバーと黄色のバーの合計が、EUから米国への輸出に対する貿易チャンネル/関税の総マイナス影響を表す。

世界のレアアース埋蔵量：中国は最大



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（米国地質調査所データに基づく）。ミャンマー、マダガスカル、マレーシア、ナイジェリアのデータは未公表。データは2025年6月時点のもの。

中国がレアアースの供給を支配



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（国際エネルギー機関のデータに基づく）。データは2025年6月時点のもの。

米国は中国製製品を容易に代替できるか？ No!

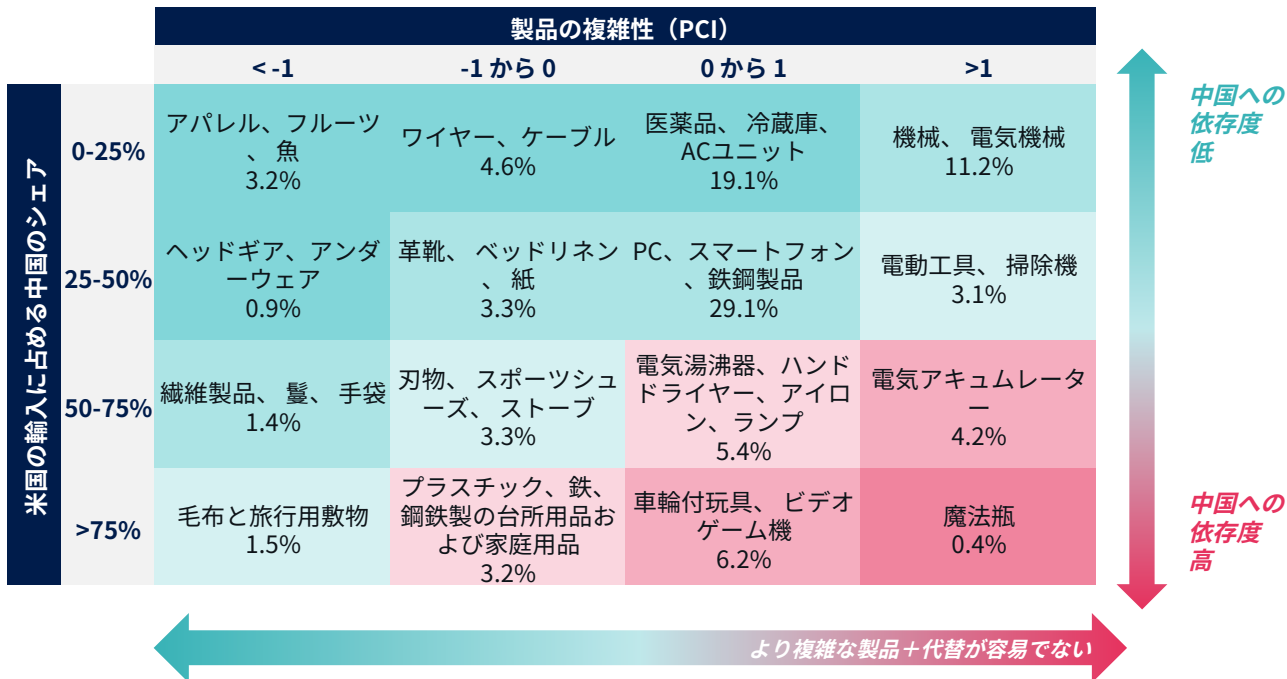
注目

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入額の57%を占有

米国からの中国輸入の依存度と製品複雑度別内訳（総輸入額に占める割合）

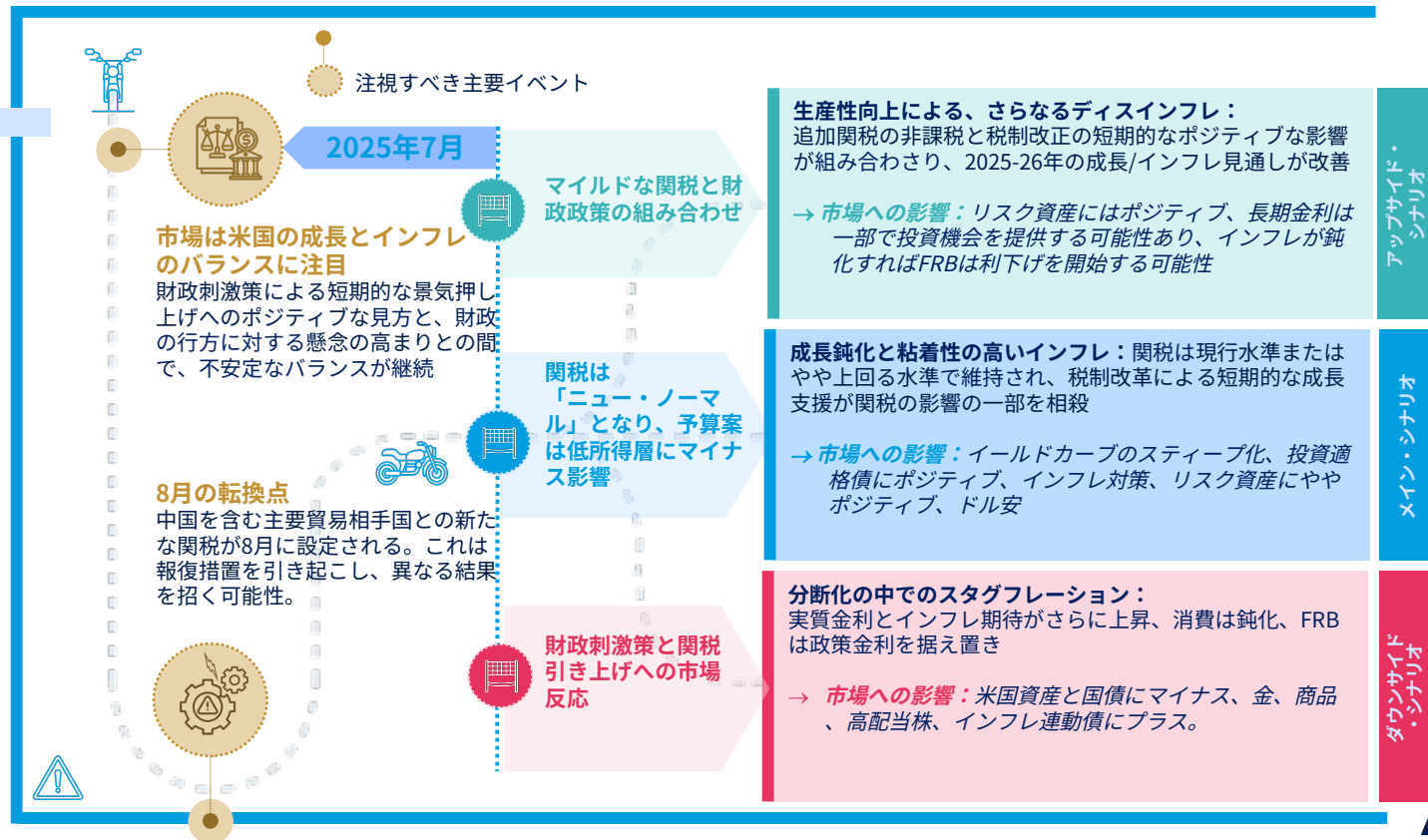


出典：国連商品貿易統計（UN Comtrade）、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年5月時点のもの。

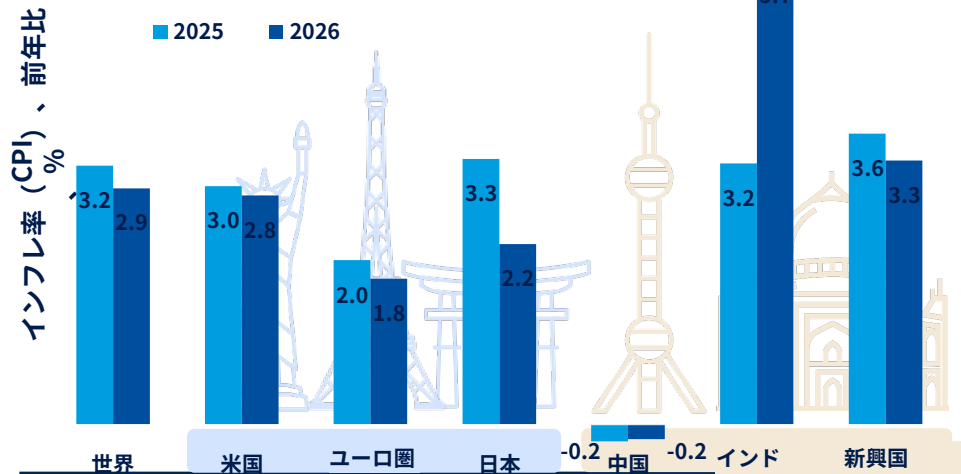
02 | 2025年の グローバルテーマ

発生確率

2025年後半 | 発生 の 順序 に 注意

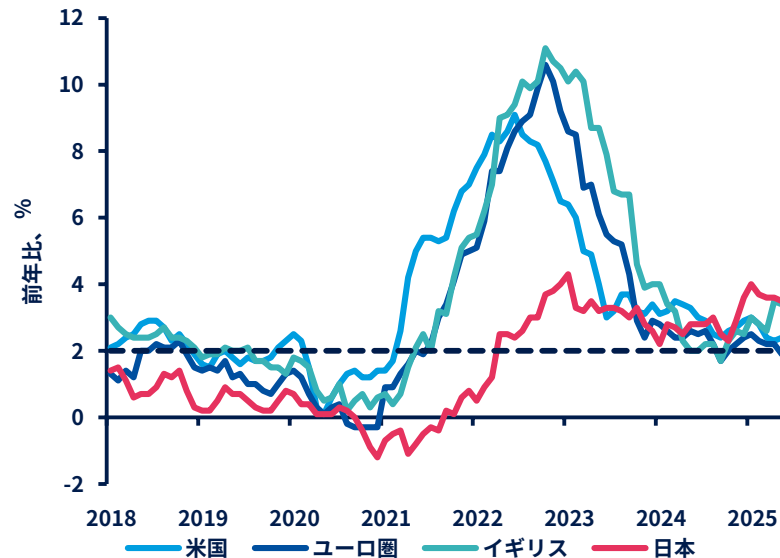


インフレ予想：米国とユーロ圏で異なる傾向



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日時点の情報に基づく参考予想を示しています。2025年6月10日時点の関税に関する仮定：表面上の関税率は10%一律、中国に対しては30%（フェンタニル20%と相互措置10%）；セクション232に基づき、自動車・自動車部品に25%のセクター別関税、鉄鋼・アルミニウムに50%（6月4日から）。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCAに準拠しない輸入品にのみ適用される。

消費者物価指数（CPI）：ユーロ圏のインフレ率はECBの2%目標を下回る水準に低下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年7月16日現在）。2025年6月時点の最新データ（日本を除く。日本は2025年5月時点）。

年後半のマクロ経済見通しで注目すべき点



トランプ2.0：
世界貿易の分断と関税が経済
を政策不確実性の真のリスク
に陥れる

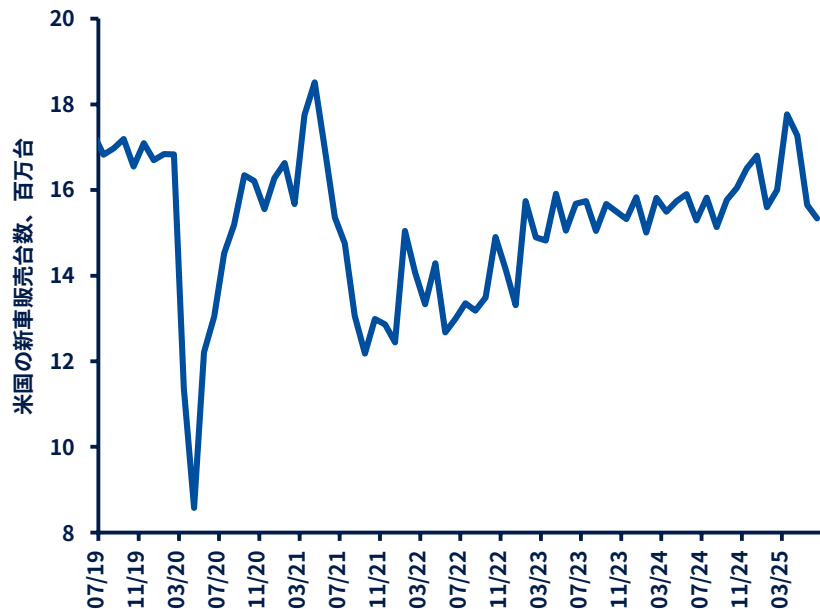


中央銀行は成長とインフレ・
リスクに直面、FRBは独立性
へのチャレンジに直面



注視すべきリスク：
米国の財政状況、公的債務負
担、地政学

米国の自動車販売には、価格引き上げ前に、関税導入の脅威の影響が出始めている



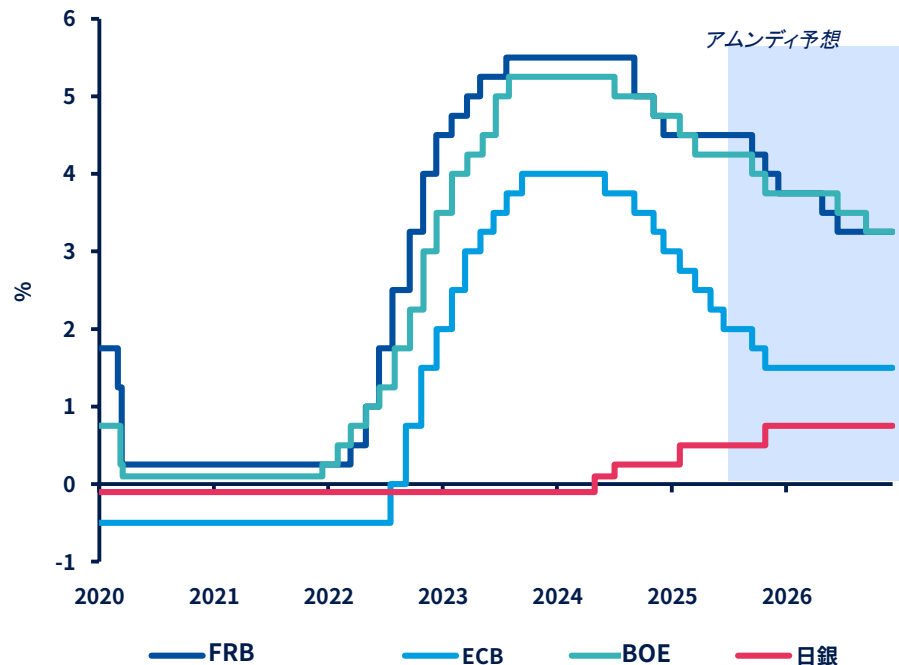
選別が機能し、より均衡のとれた労働市場



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6月時点での月次および季節調整済み年率換算データ。

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。2025年5月時点での月次および季節調整済みデータ。

中央銀行の政策金利と今後の予想



FRB：潜在的な政策変更で対応、2025年後半に3.75%まで政策金利を引き下げるため、利下げ再開を予想

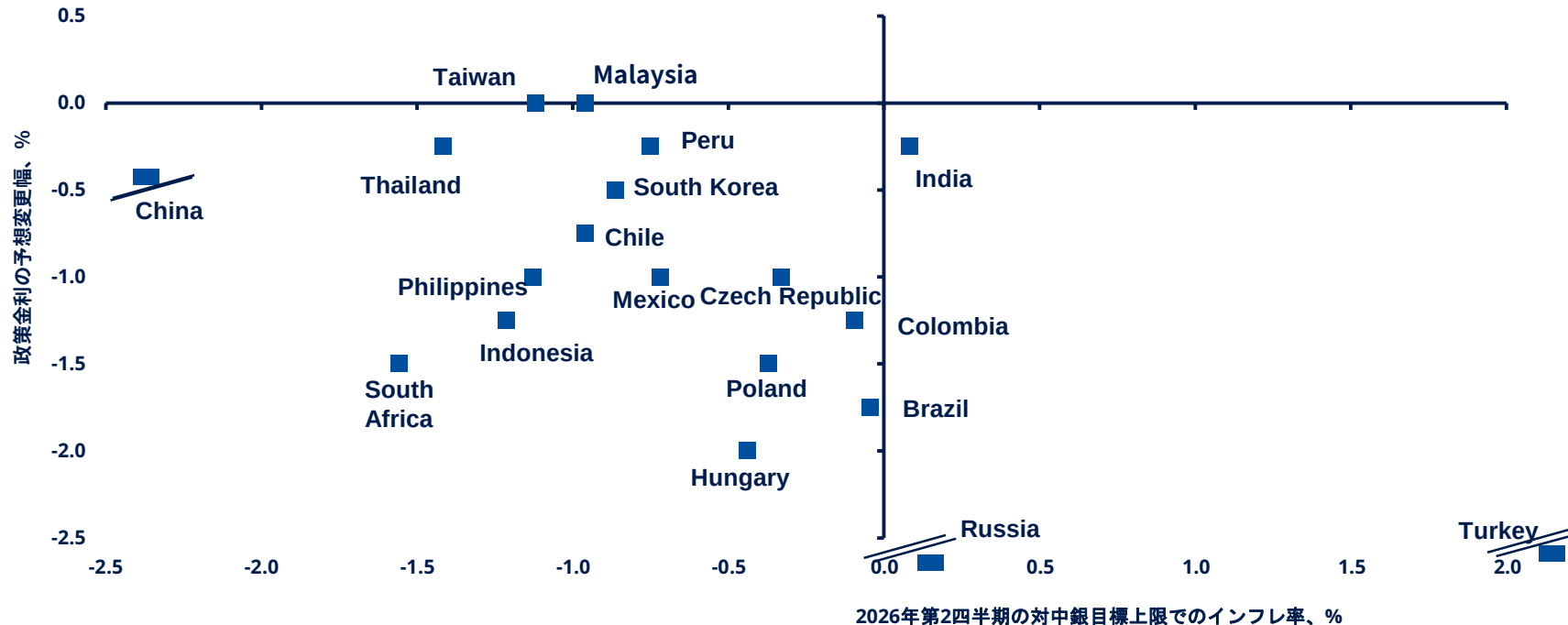
ECB：賃金上昇圧力の低下と成長減速を背景に、2025年第3四半期までに1.5%の中立金利に到達する見込み

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。量的引き締め減速の可能性も

日銀：主要中銀の中では例外的な存在、2025年に0.75%までの利上げを見込む

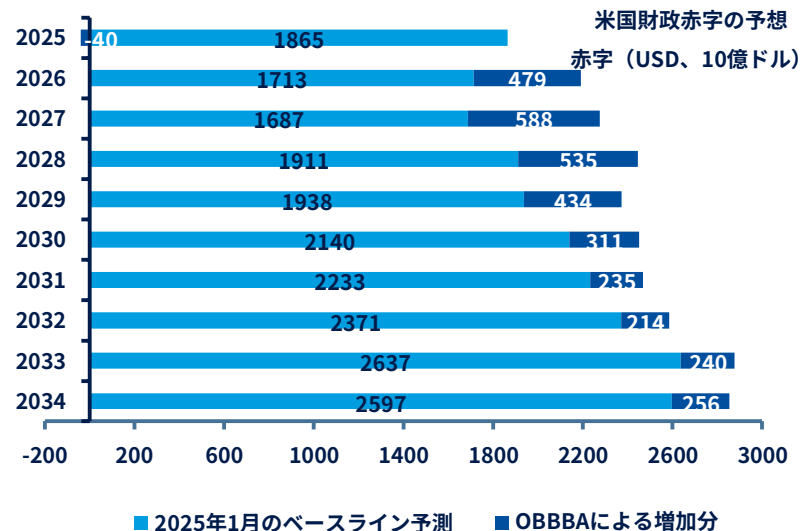
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年6月20日現在）。中央銀行の予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年7月24日時点のもの。FRB：連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。FRBの場合、現在の金利は目標レンジの上限を指す。BoJの場合、現在の金利は目標レンジの上限を指す。ECBの場合、現在の金利は預金ファシリティを指す。

2026年第2四半期までの新興国インフレと金融政策の動向



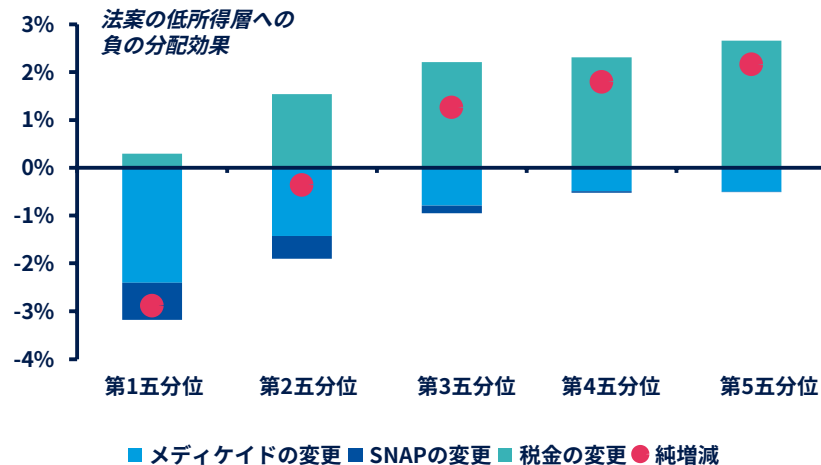
出典：Amundi Investment Institute（Bloomberg Intelligenceのデータに基づく）。データは2025年7月15日現在。EMには以下の中央銀行が含まれる：ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコ。DM：先進国市場。EM：新興国市場。Fed：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコの2026年第2四半期のインフレ率は23.39%と予想されており、トルコの政策金利は1年後に1050ベースポイント引き下げられる見通しです。中国の2026年第1四半期のインフレ率は、中国人民銀行（PBoC）の上限目標範囲であるマイナス3.02%となっています。ロシアの政策金利は1年後に600ベースポイント引き下げられる見通しです。

OBBBAで2034年までに米国債務は3兆ドル以上増加の見込み



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。

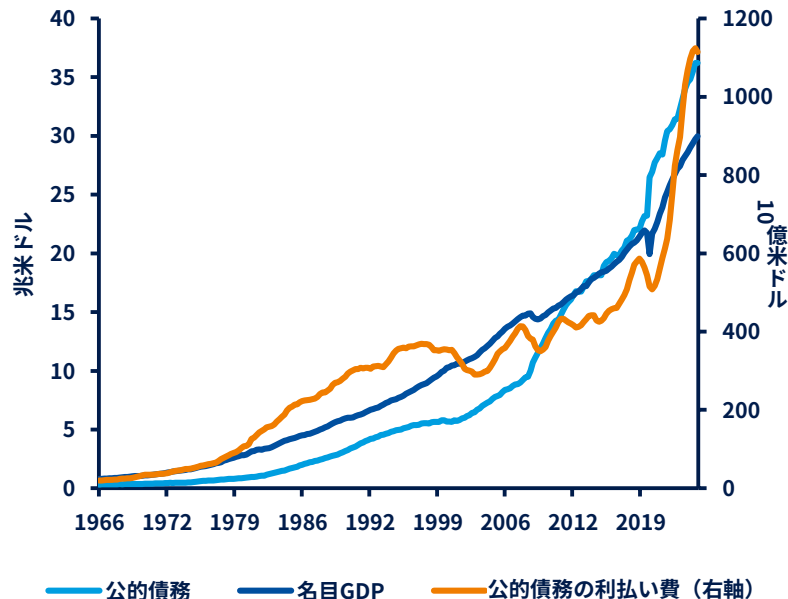
改正上院調停法案（スコット提案を含む）の主要な支出と税制措置の影響の推定（2026年～2034年）



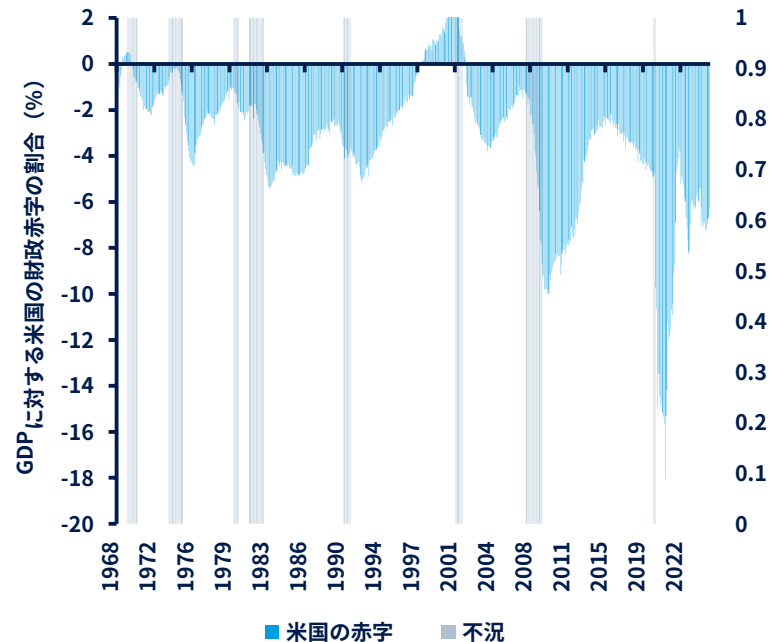
SNAP食料支援プログラム（SNAP：Supplemental Nutrition Assistance Program＝補助的栄養支援プログラム）

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、イェール大学予算研究所。推計対象は非依存課税単位（非申告者を含む）。所得百分位閾値は正の所得のみを対象に算出。課税後・移転所得は、AGI に以下の項目を加えたものとして測定される：ライン上控除、非課税利息、非課税年金所得（OASI 給付を含む）、非控除資本損失、雇用主負担の給与税、相続、メディケイド給付、および SNAP 給付。AGI パーセンタイル閾値は、正の所得のみを対象に計算されている。データは2025年6月30日時点のもの。

米国の債務はGDPの伸びを上回るペースで増加中



景気後退期を除いた過去最高の米国財政赤字



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1四半期末時点。

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

世界の主要リスク

「影響圏」が定着

トランプが地政学に本格参入 -
二極化する世界の創造

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
南北朝鮮間の攻撃
韓国の政変
タイ/カンボジアの緊張
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、社内分析。データは2025年7月時点のもの。

注視すべき要因



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7月現在。

03

投資見通し

2025年後半の投資方針

債券市場の転換点

米国の財政リスクの高まりで、米国債とドルのボラティリティが上昇。柔軟性を保ちながらも、より良いインカムとリスク特性を求めて欧州債券と新興国債券に注目すべき。



グローバル貿易の再編を受けての株式

米国メガキャップへの集中リスクが高く、バリュエーションが過熱する中、グローバルでの再編、政策転換、サプライチェーンの再設計から浮上する新たなテーマを探索すべき。



ヨーロッパの時代

欧州の戦略的自立への取り組みが勢いを増しており、株式、中型株、防衛セクターにおいて長期的な投資機会が拡大



インドと新興国市場における経路変更の勝者

インドとインドネシアは長期的な勝者になる。短期的には、中国は追加の刺激策の恩恵を受ける可能性がある。新興国は先進国を上回るパフォーマンスを示すと予想



分断化された世界における長期的なテーマ

分断され、対立が激化する世界では、防衛費の増大、戦略的自立、希少鉱物の探求、技術競争での優位性が求められる。



実物資産とオルタナティブ資産で分散投資を継続

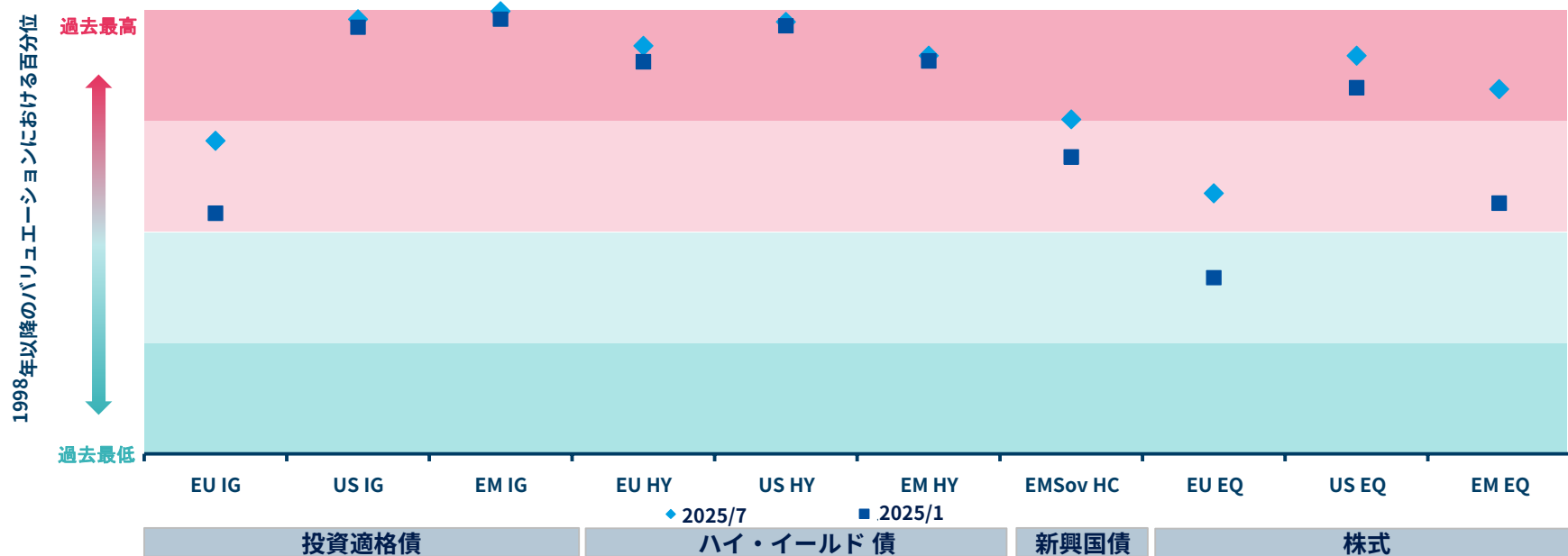
これらの資産は、高不確実性とインフレ・リスクの高い世界において重要なカギを握る。これらの分野に投資される資本が急増していることを踏まえると、厳しい選別が求められる。



株価の割高なバリュエーションに注意

投資見通し

バリュエーション水準、1998年以降の過去パーセンタイル



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7月18日現在の最新月次データ。Jul-25は2025年7月18日、Jan-25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の社債指数。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EM Sov HC：JP Morgan EMBI Global Diversified。EU EQ、US EQ、EM EQはMSCIの株式市場指数。すべての指数は特定の地域を指す（EU：欧州、US：米国、EM：新興国市場）。分析は、債券指数のスプレッドと株式指数の12ヶ月先行きPERに基づいて行われている。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表示されている。最も安いとは第1四分位、最も高いとは第4四分位を指す。

債券市場の転換点：イールドカーブのスティープ化が進行

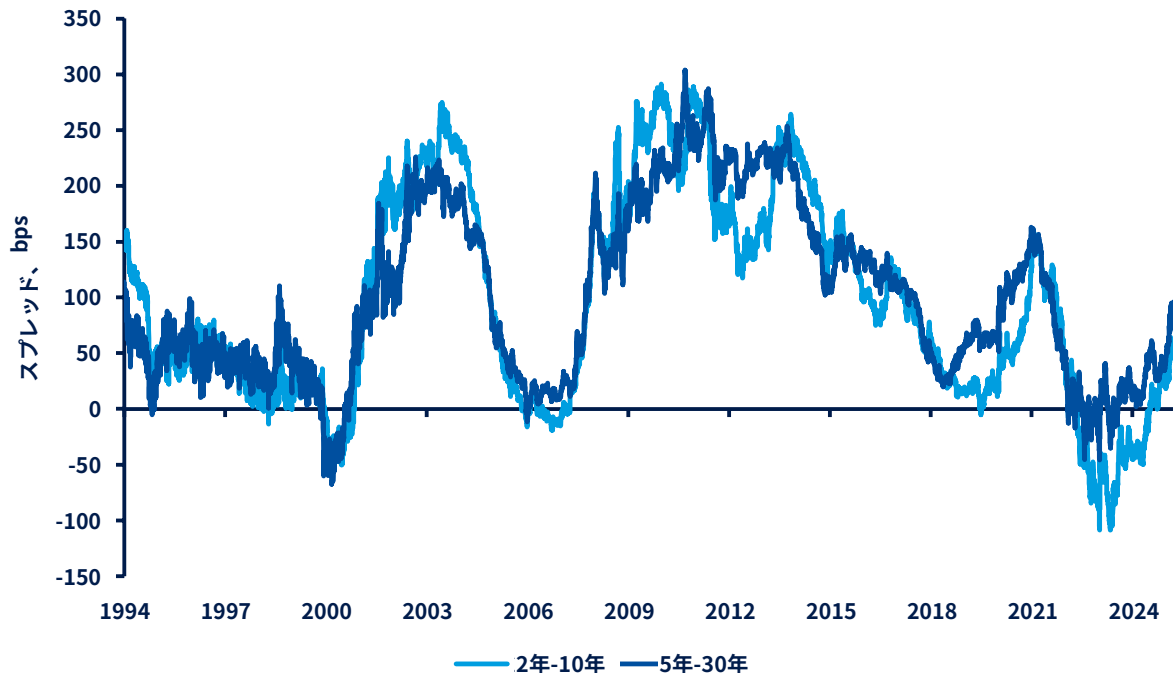
債券

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、市場は長期債に対して高いプレミアムを求めると予想

米国のイールドカーブはスティープ化が続く見通し



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7月21日現在。

重要ポイント

国債市場は、債務残高増とインフレ懸念により激しく変動、長期債に対して、より高い利回りを要求する動きが強まっている。

金利上昇は投機的格付けのクレジットには悪影響を及ぼす可能性があるが、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

米ドルの長期的な弱含みが予想され、非米ドル投資家は為替リスクへのヘッジを検討する必要

投資における主な留意点



イールドカーブの スティープ化

今後、イールドカーブのスティープ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

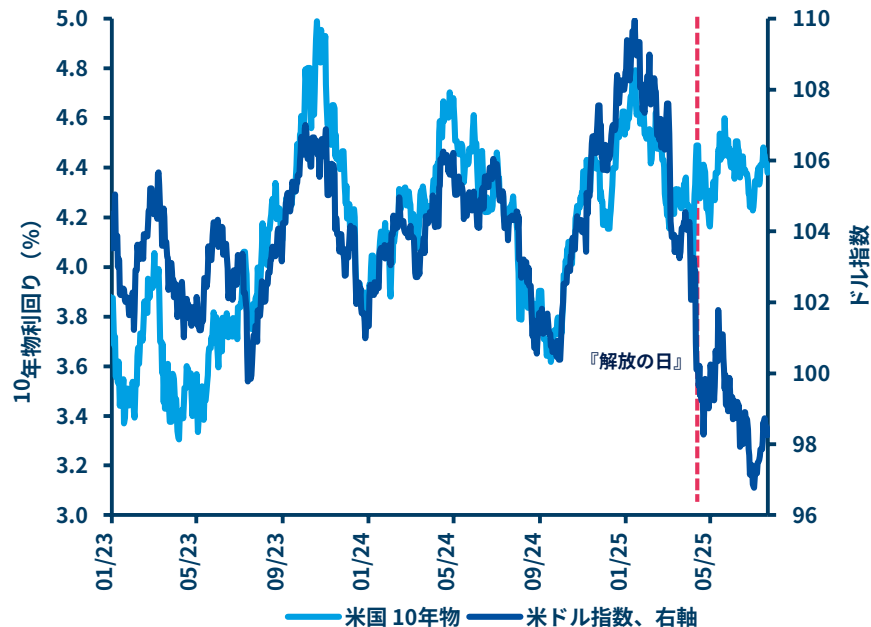


グローバルで柔軟なア プローチ

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月時点。

米国10年物国債利回りと米ドルの連動が消滅



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22日現在。

米国のターム・プレミアムは10年ぶりの高水準

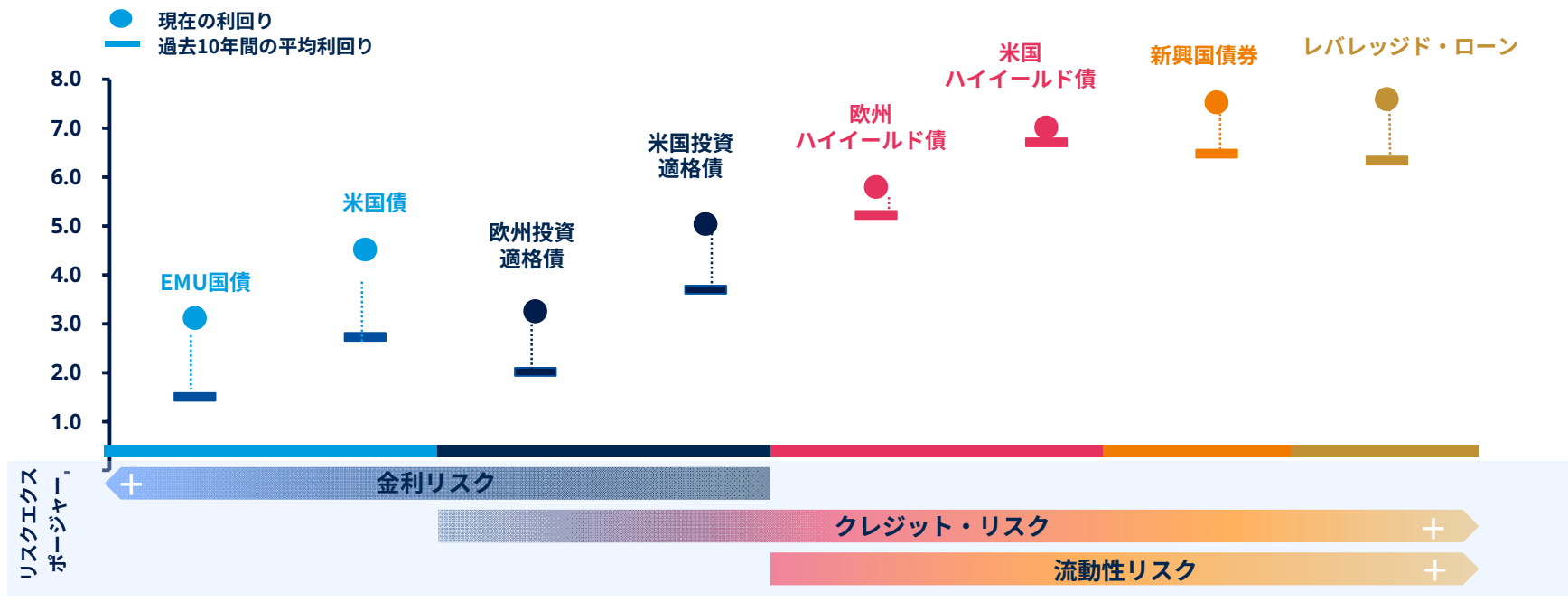


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ（Adrian Crump & Moench 10年国債タームプレミアムに基づく）。データは2025年7月21日時点のもの。

キャリアは、依然、歴史的に魅力的な水準

債券

過去10年間の平均と比較して魅力的な利回り

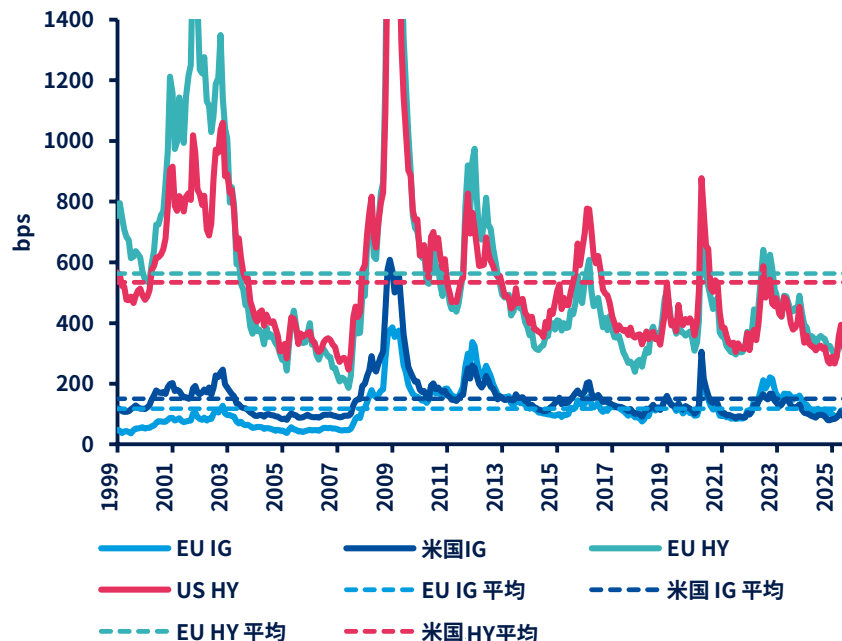


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8資産クラスの分析。データは2025年7月22日現在。指数提供元：政府債券および新興国債券指数はJPMorgan、企業債券指数はBloomberg、レバレッジドローン指数はMorningstar（米国レバレッジドローンを指す）。資産クラスを表すすべての指数は現地通貨建て。IG：投資適格、HY：ハイイールド、EM：新興国。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

グローバルでのクレジット市場の見通しは引き続き良好

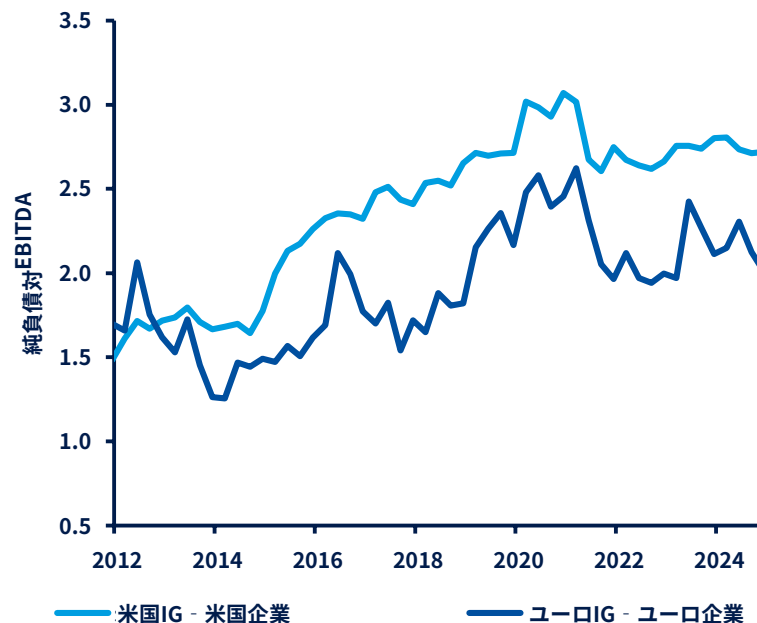
債券

投資適格債とハイイールド債、欧州と米国で好調継続



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23日現在。

発行体の健全な財務は継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Datastream。米国IGおよびユーロIGは、エネルギー、公益事業、基礎素材セクターを除外している。四半期データは2024年第4四半期時点のもの。

重要ポイント：

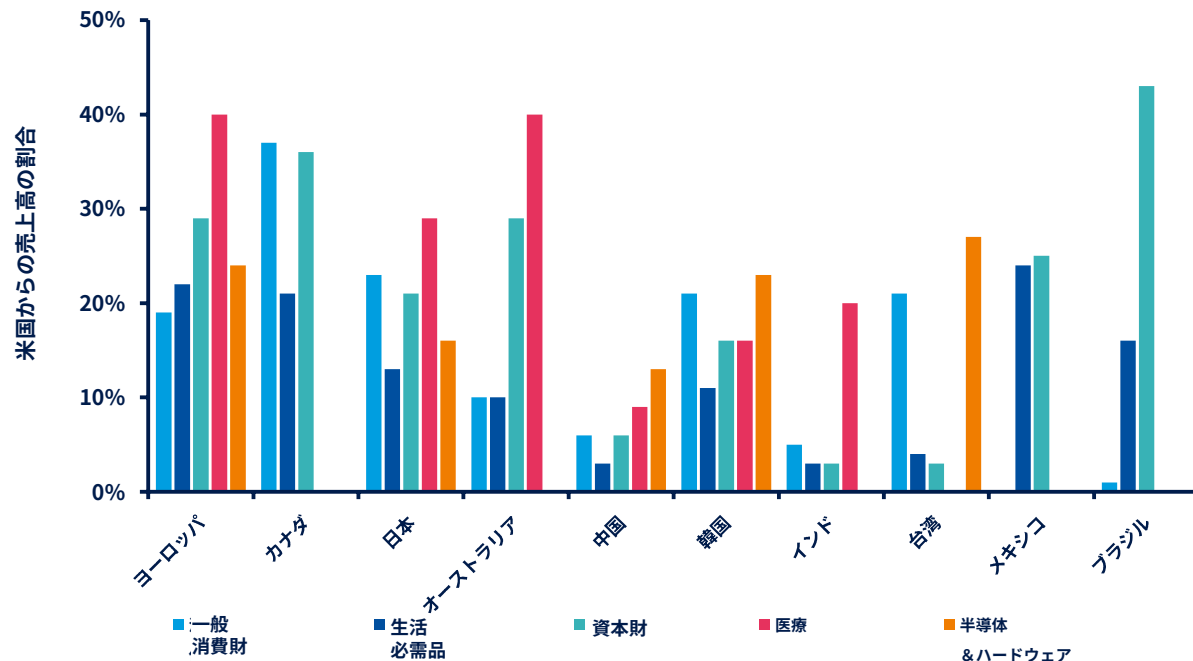
最大の投資機会は、ベータではなくセクター選択

関税は一部のセクターに恩恵をもたらす一方、他のセクターには打撃を与える。スタイル間、セクター間で乖離が拡大すると予想

関税の影響の軽減のため、国内向けビジネス、およびサービス業セクターを推奨

欧州の中小型株、米国株式の均等配分、および日本の高配当株にポジティブ

米国からの売上高の割合（平均）

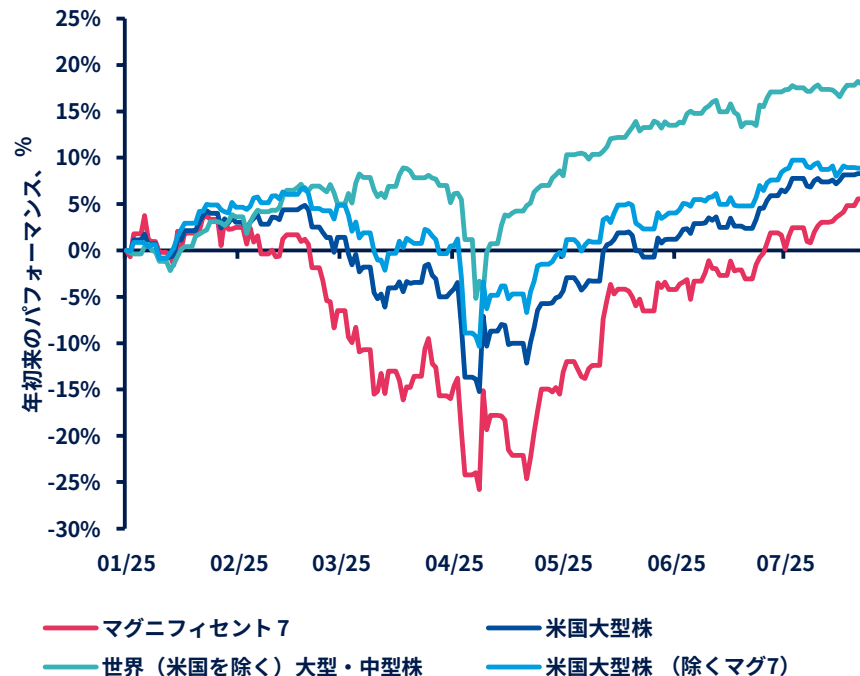


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス。データは2025年6月時点のもの。

最近の株価上昇を受けて、幅広い分散投資がより重要に

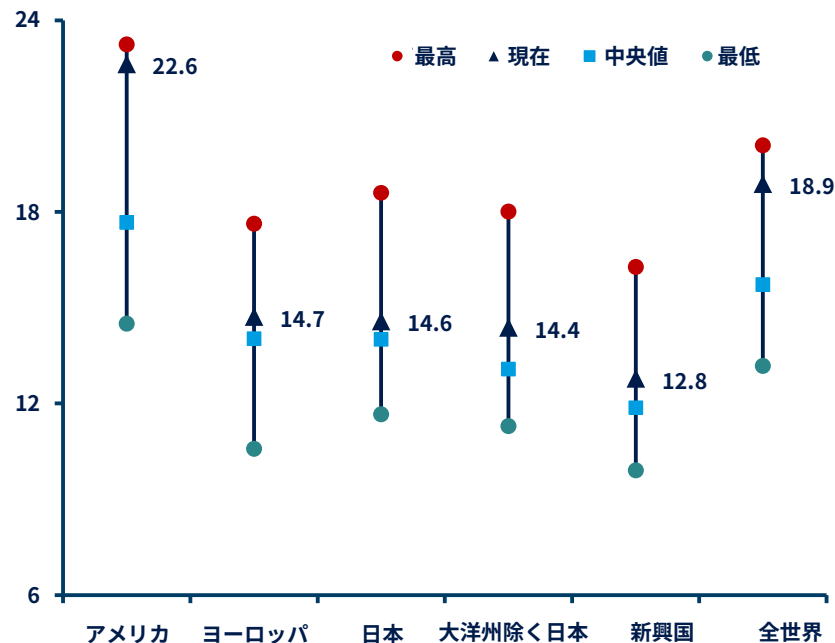
株式

2025年、市場のトレンドは逆転



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22日現在。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。

12ヶ月先予想株価収益率（過去12年間）

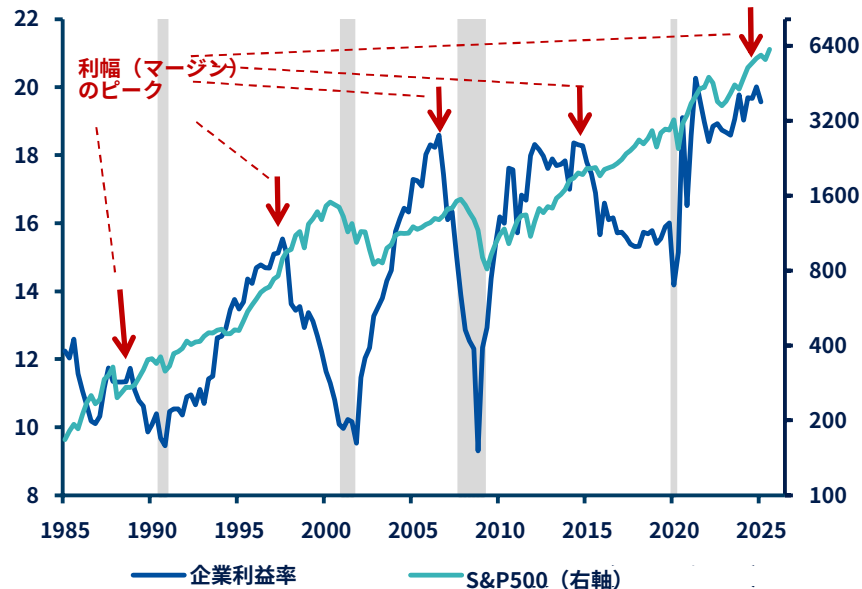


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Datastream、LSEG。データは2025年7月18日現在。MSCI指数。

米国：高集中リスクと高バリュエーションへの回帰

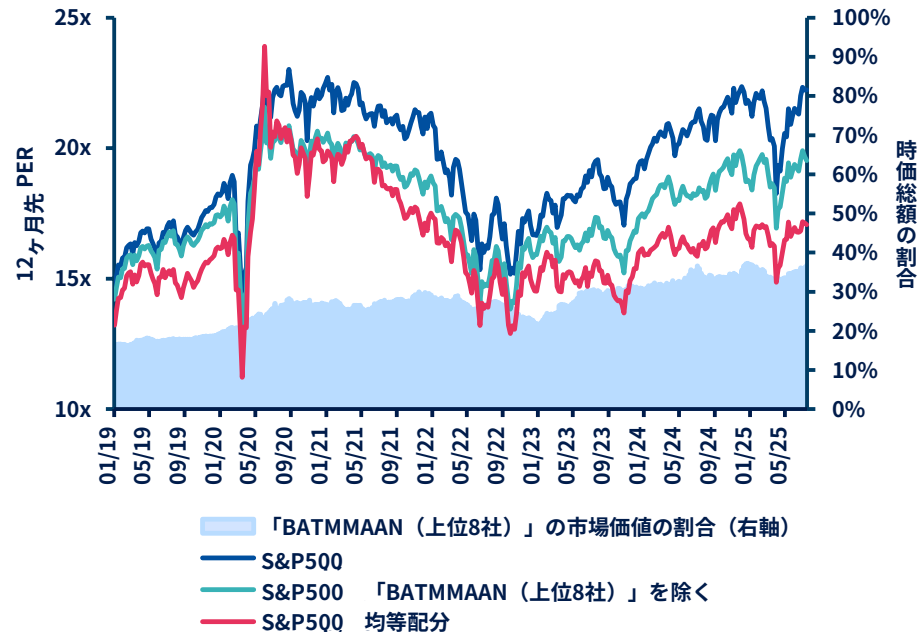
株式

米国の企業利益率は、関税引き上げ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、LSEG、Datastream。2025年7月14日時点の四半期データ。

時価総額集中度：S&P 500の37%を8社が占める



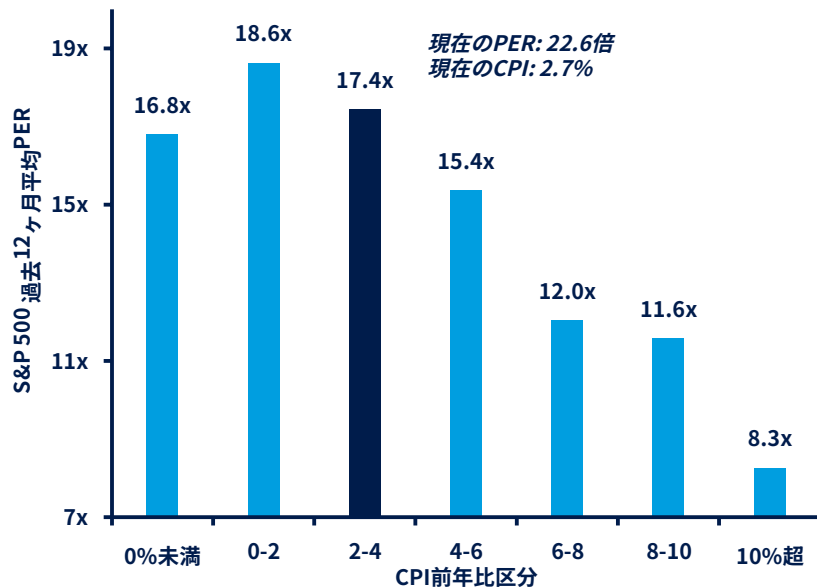
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。「BATMMAAN」は、以下の8社で構成される：B：ブロードコム、A：アップル、T：テスラ、M：マイクロソフト、M：メタ・プラットフォームズ・インク、A：アマゾン・ドット・コム、A：アルファベット、N：エヌビディア。EW：等重量。データは2025年7月18日時点のもの。

Amundi
Investment Solutions

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

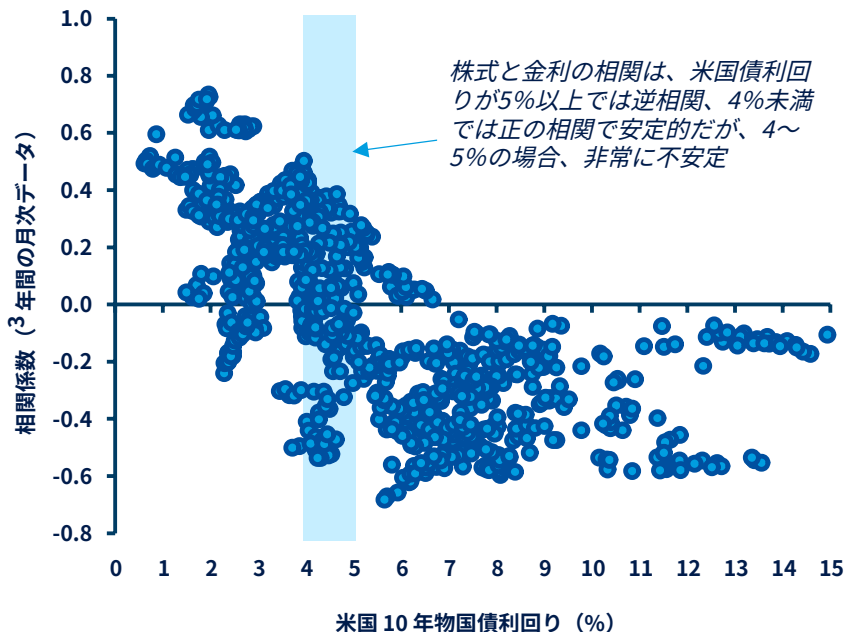
株式

2～4%の範囲のインフレ率との比較ではS&P 500のPERは高水準



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ストラテガス（CPI 区分）。データ範囲は1950年から2024年。現在のCPIはブルームバーグ（2025年6月時点）、株価収益率倍率はアムンディ・インベストメント・インスティテュートの内部計算（2025年7月18日時点）。参考目的のみ。データは過去のパフォーマンスに基づくもので、将来の成果を保証するものではありません。

米国長期金利と株式の相関関係

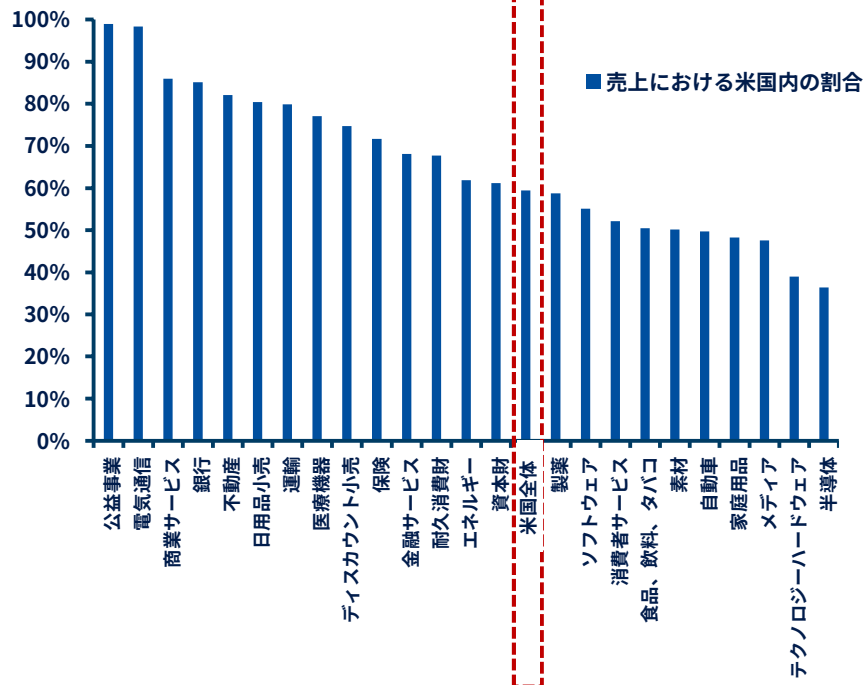


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Shillerデータ、LSEG、Datastream。データは2025年6月30日時点のもの。

米国株式：減税対関税

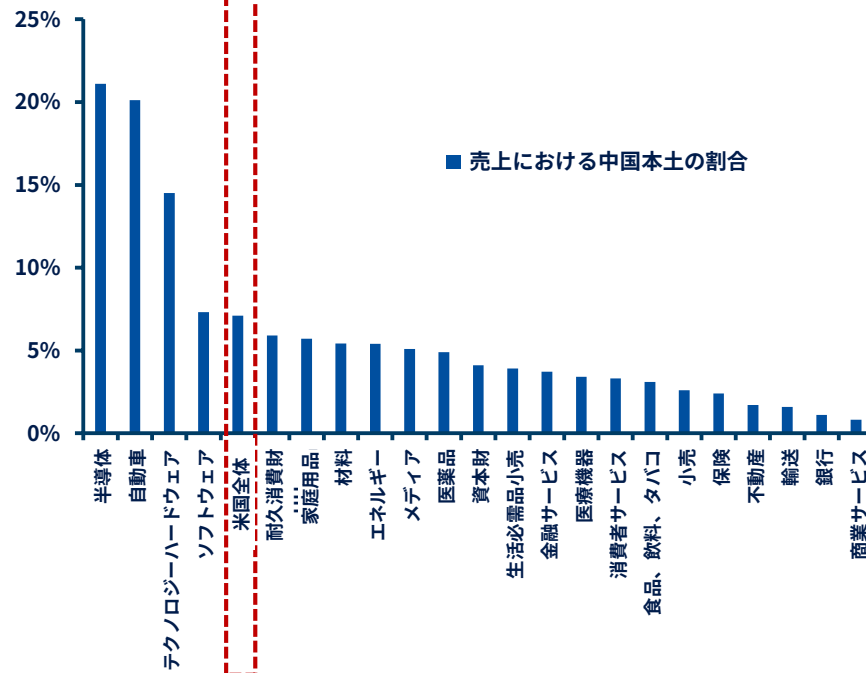
株式

米国市場およびセクター：売上高の国内依存度



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは、意味のある露出を有するセクターのみを表示しています。データは2025年7月時点のもの。

米国市場およびセクター：売上高の中国への依存度



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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有するセクターのみを表示しています。データは2025年7月時点のもの。

ヨーロッパの時代：欧州債券は魅力的な利回りを提供

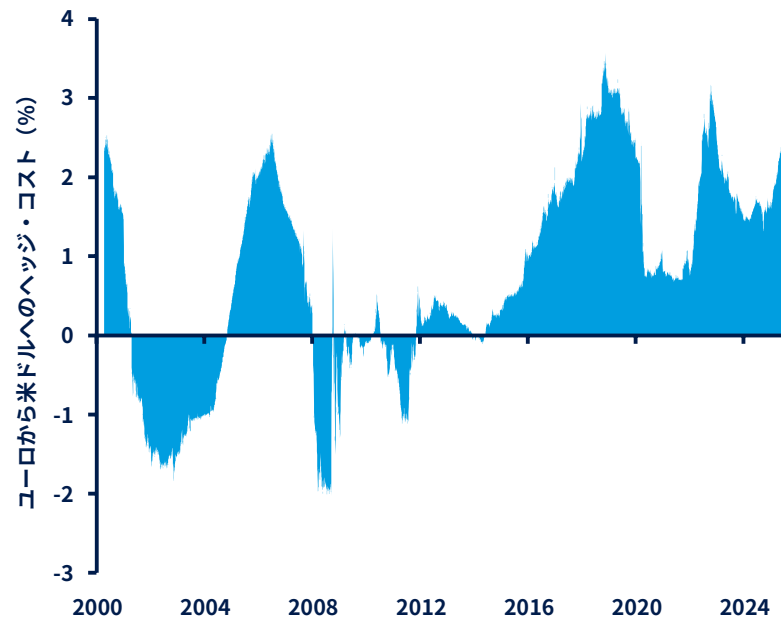
欧州

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22日現在。

欧州から米ドル・ポジションをヘッジするためのコストが大幅に上昇

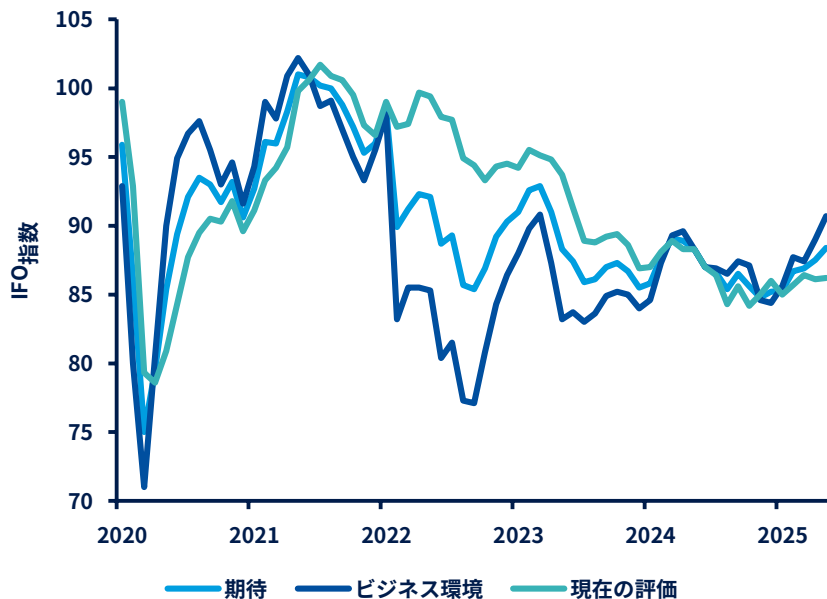


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年7月22日時点の週次データ。通貨ヘッジは、ドル建て投資家向けの3ヶ月ユーロヘッジコストを年率換算したものを目指す。

ユーロ圏の景気回復が株式市場を支える可能性

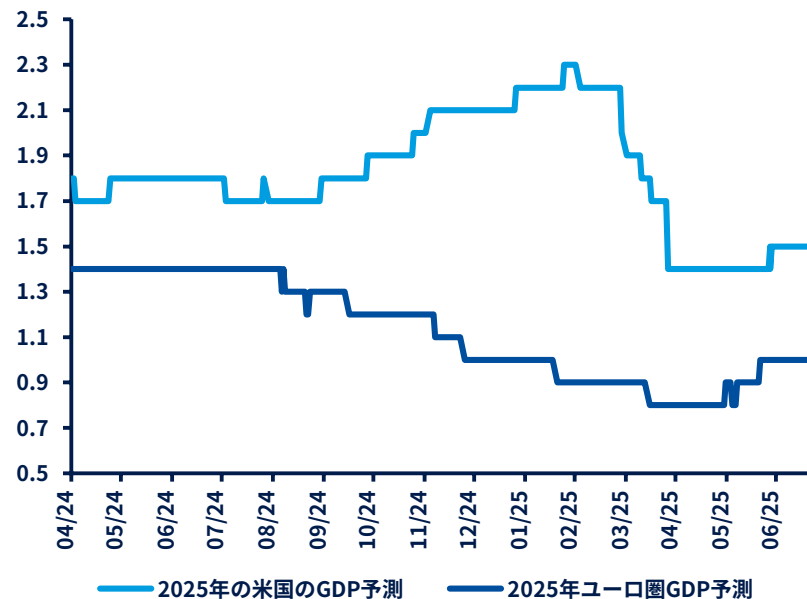
欧州

ドイツの企業景況感は2年ぶりの高水準に急上昇



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

米国とユーロ圏の成長期待の差は縮小

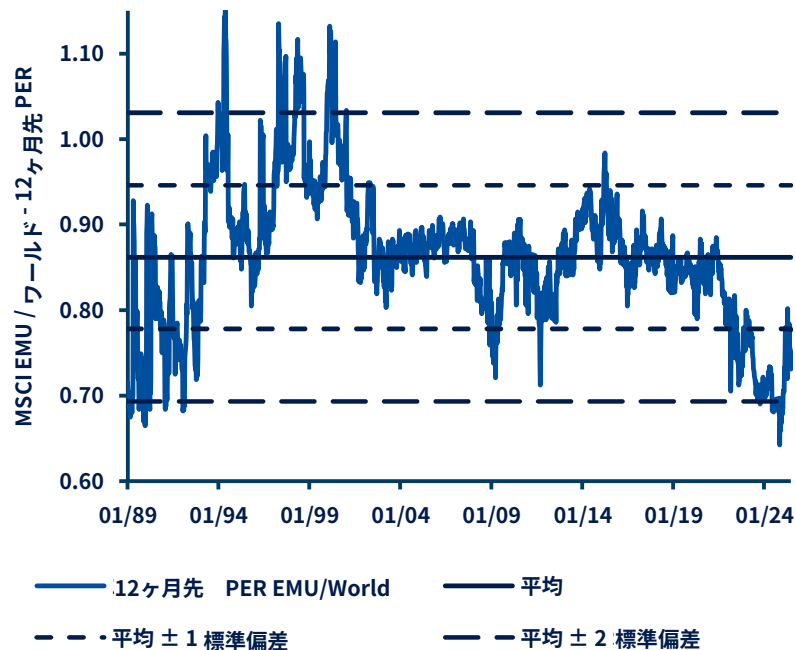


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。予想は、ブルームバーグのすべての寄稿者による2025年のGDP予想の中央値を表している。2025年7月22日時点の日次データ。

欧州株式は魅力的

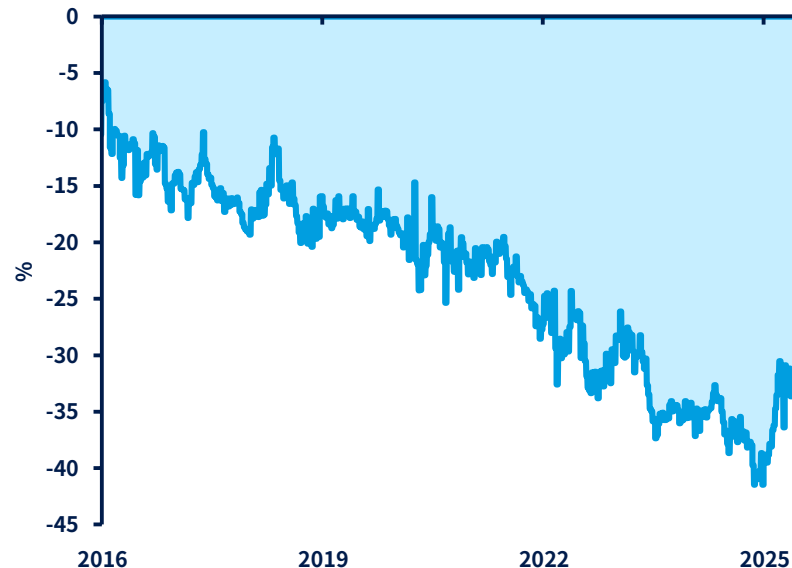
欧州

バリュエーションの他地域との比較、依然、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、Datastream。データは2025年7月14日現在。

欧州と米国のバリュエーション：さらにキャッチアップの余地



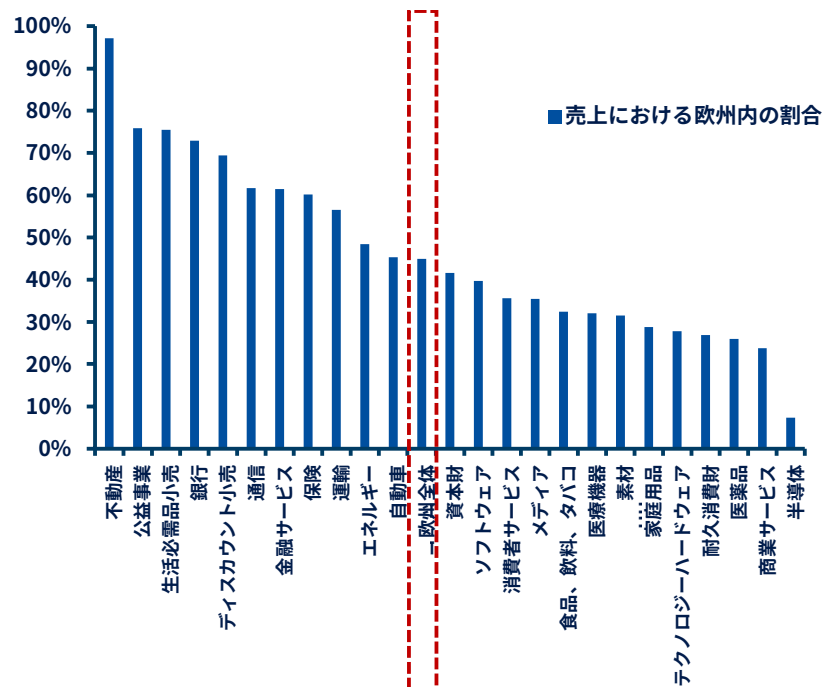
■ 欧州の対米バリュエーション・ディスカウント

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Datastream、LSEG。Stoxx Europe 600指数とS&P 500指数の12ヶ月先予想PERに基づくバリュエーションのディスカウント。データは2025年7月1日時点のもの。

欧州株式：貿易戦争のリスクと欧州機会

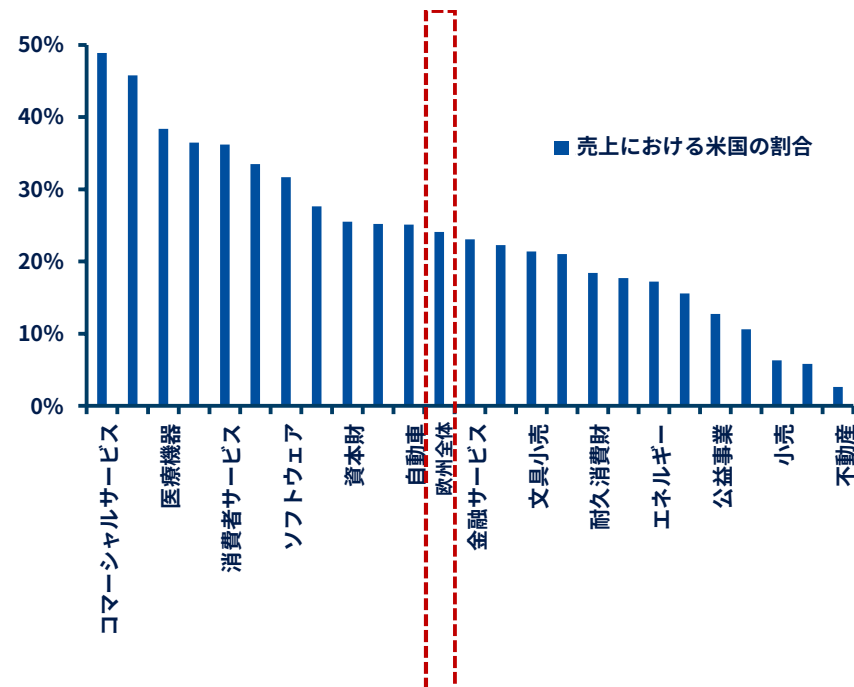
欧州

欧州市場およびセクター：売上高の国内依存度



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートには、意味のあるエクスポージャーを有するセクターのみを表示しています。データは2025年7月時点のもの。

欧州市場およびセクター：売上高の米国への依存度

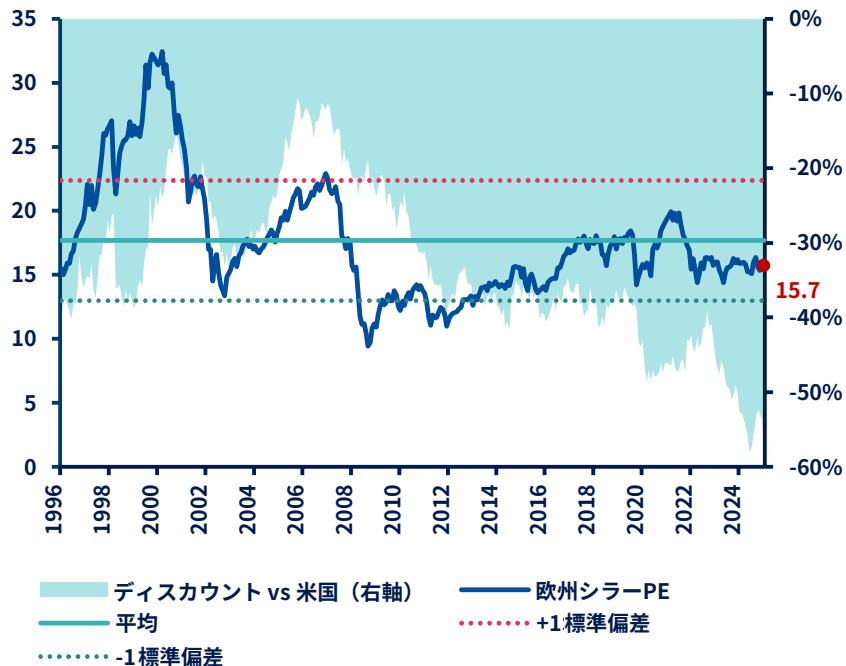


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートには、意味のあるエクスポージャーを有するセクターのみを表示しています。データは2025年7月時点のもの。

欧米国のシラーPEレシオ

ヨーロッパ

MSCI欧州シラーPE



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、Datastream。データは2025年6月30日現在。MSCI Europe。シラーPER（シラー株価収益率）は、株価を10年間の利益の平均（移動平均）で割った値に、インフレ調整を加えた株式評価指標です。

MSCI米国シラーPE



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、Datastream。データは2025年6月30日現在。MSCI米国。シラーPER（Shiller PE）は、株価収益率（PER）の1つの指標で、株価を10年間の利益の平均（移動平均）で割った値に、インフレ調整を加えたものです。

中小型株優位の環境 重要ポイント：

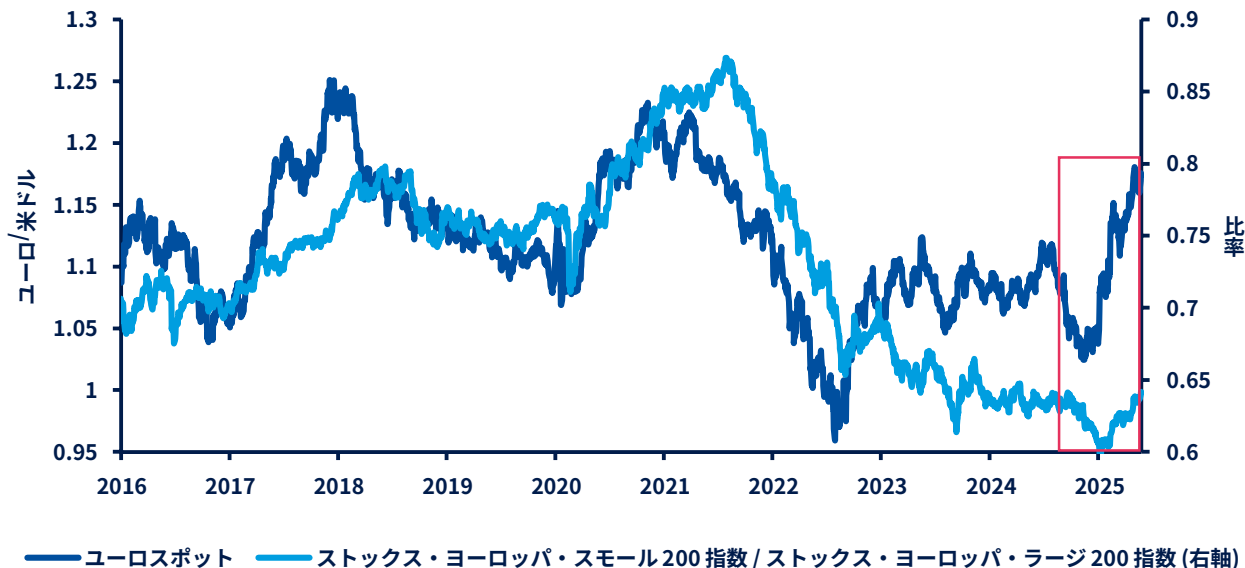
ECBのさらなる利下げが経済活動と市場心理を押し上げ

ユーロ圏においては国内消費の回復が見込まれる

相対的・絶対的の両面で魅力的なバリュエーション

経済サイクルを通じて大型株とは異なる動きを示す中小型株は、ポートフォリオの分散効果を高める可能性

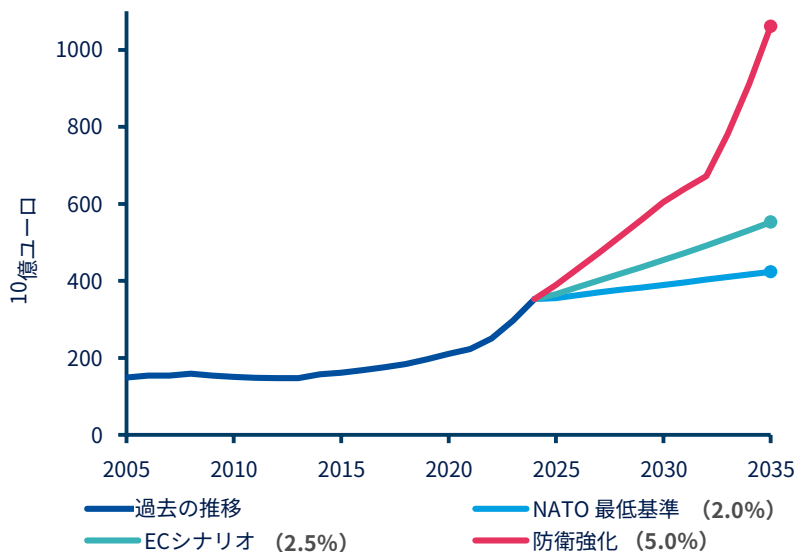
ユーロ高は欧州の小型株にとって追い風となる見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月23日現在。

長期的なテーマ：EU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のデータに基づく内部分析、2025年5月現在。

欧州の再武装：EUの防衛計画

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、欧州議会の経済サービスによる推計。データは2025年5月時点。

新興国市場の勝者：株式ではインドが傑出

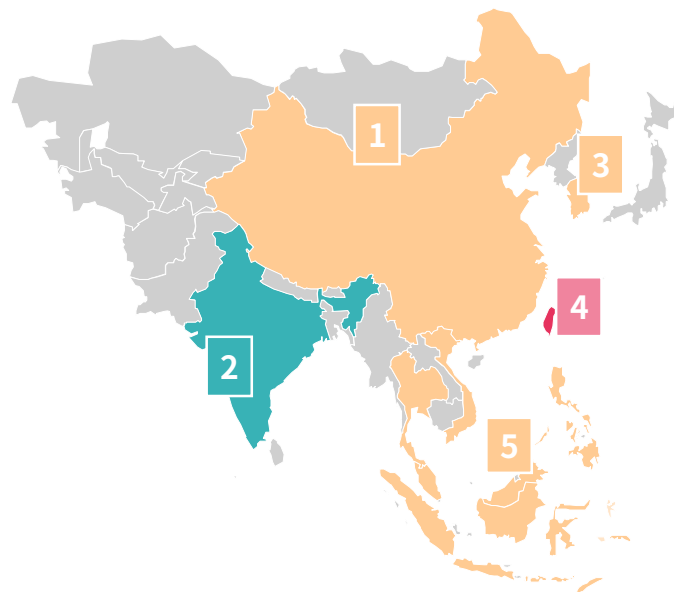
新興国市場

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への楽観的な見通しと継続的な政策支援が、中国株のさらなる上昇要因となる見込み。A株はH株に対して大幅に遅れを取っているが、地政学リスクの高まりとEC企業間の競争激化を背景に、短期的に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が、上昇トレンドの持続を判断する上で重要なポイントとなる。

2 インド - ポジティブ

利益予想は底打ち傾向にあり、成長と流動性に関する以前のネガティブな見方は後退している。最近のアウトパフォームを受けてバリュエーションが再び過熱気味となっているため、今後はより選択的になる必要があるが、国内向けセクターには、依然、多くのボトムアップでの投資機会が存在している。

3 韓国 - 中立

関税の影響に対する短期的な警戒感。最大指数構成銘柄のサムスン電子は、次四半期も投資家の期待を裏切る可能性が高い。しかし、バリュエーション・テーマの復活が下支えとなろう。

4 台湾 - 慎重

バリュエーションは過大評価されているが、足元での業績は堅調に推移している。関税の不透明感と世界経済の成長減速リスクが台湾市場を圧迫しており、当面は選別的な投資が求められる。

5 ASEAN - 中立

バリュエーションは魅力的に見えるものの、投資家をこの地域に引き付けるためには、世界的な金融情勢の緩和に対する確信度の上昇など、さらなる好材料が必要である。この地域では、バーベル戦略を採用し、シンガポールとマレーシアをオーバーウェイト、ベトナム、インドネシア、フィリピンをニュートラル、タイをアンダーウェイトとする。

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：利回りは魅力的だが、選別は重要

新興国市場

新興国債務



マクロ経済環境からのサポートと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債に対してポジティブな見方を継続

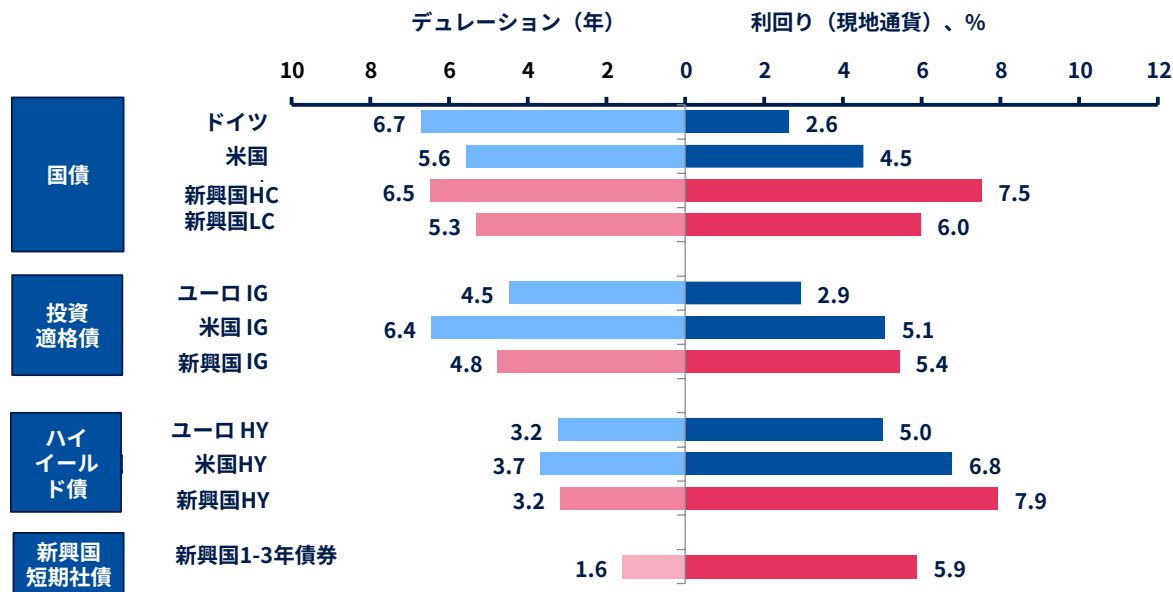
現地通貨建て債：金融政策の緩和余地がより大きく、魅力的な実質利回りを有する国を選択

新興国通貨



選別は必要であるが、新興国通貨は、依然、良好なキャリアを提供しており、FRBの緩和姿勢も新興国通貨を支える見込み

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

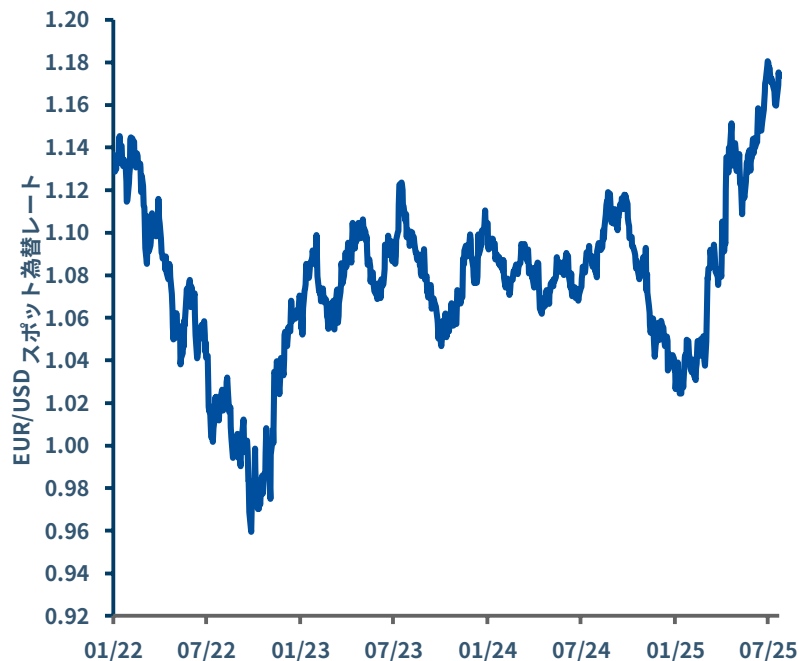
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータに基づく分析。データは2025年7月24日現在。政府および新興国指数はJPモルガン、ユーロおよび米国クレジット指数はICE-BofAによる。LC：現地通貨。IG：投資適格。HY：ハイイールド。ST：短期。EM Corp STの利回りはJP Morgan CEMBI Broad Diversified 1-3 Year、期間はJP Morgan CEMBI IG+ 1-3 Yearsです。

Amundi
Investment Solutions

ドル安が新興国資産をサポート

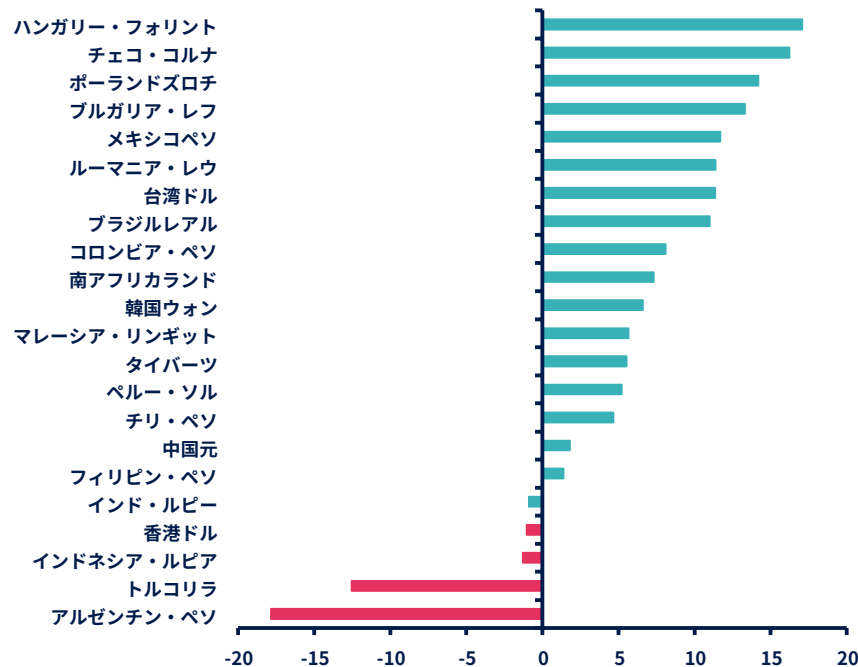
新興国市場

貿易戦争を背景にドル安が進進行



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23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22日時点のもの。

重要ポイント

プライベート・マーケット
：インフラとプライベート・
デットへの継続的な資金流入でパフォーマンスが向上

不動産とプライベート・エクイティは、年後半に底打ちの動きが加速する見込み

プライベート・マーケット：2025年後半の見通し

	インフラ	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2025年の見通し	+	=	+	+/=
インフレ対応	++	=	++	+
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月時点のもの。

重要ポイント：

政策の不確実性の低下を通じて、よりファンダメンタルズと合致して価格が形成されれば、広範なテーマを後押しする可能性がある。一方で、投資家の慎重姿勢が市場の動向を制限する可能性もある。

全体として、アルファ獲得の環境は年前半より改善する可能性が高いが、制約は残る見込み。

アムンディは、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・マクロを推奨、L/Sクレジットの魅力も上昇している。

ヘッジファンド：2025年後半の見通し



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月時点のもの。

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

株式市場

株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
米国グロース			◆							
米国バリュー							◆			
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本							◆			
新興国							◆			
グローバル・ファクター	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型						◆				
クオリティ						◆				

出典：2025年7月17日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の概要。この表は、ユーロベースの投資家の見解を表しています。この資料は、特定の時点における市場環境の評価を表すものであり、将来の出来事に関する予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が研究、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ものではありません。この情報は、説明および教育目的のみを目的としており、変更される可能性があります。この情報は、アムンディの製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分またはポートフォリオを反映するものではありません。

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

債券市場

デュレーション	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU						◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体	▼					◆				
クレジット	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
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							◆			
為替	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル						◆				
ユーロ							◆			
GBP	▼				◆					
円								◆		
人民元	▲				◆					

出典：2025年7月17日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の概要。この表は、ユーロベースの投資家の見解を表しています。この資料は、特定の時点における市場環境の評価を表すものであり、将来の出来事に関する予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が研究、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ものではありません。この情報は、説明および教育目的のみを目的としており、変更される可能性があります。この情報は、アムンディの製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分またはポートフォリオを反映するものではありません。

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

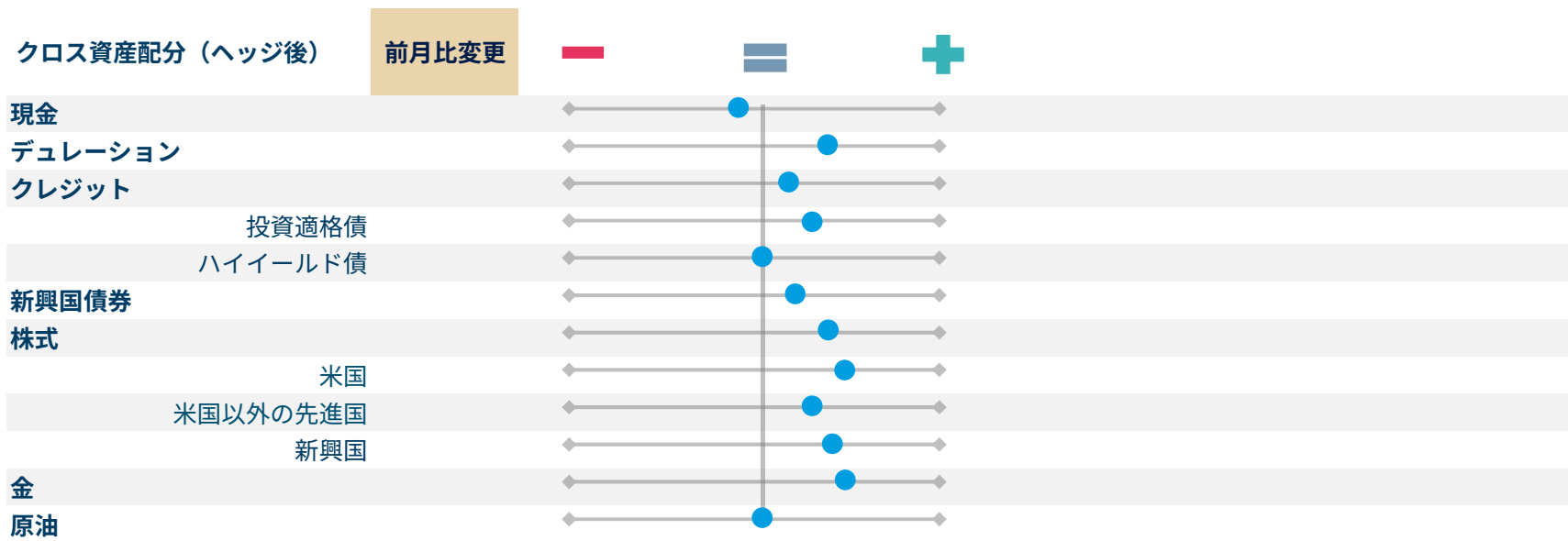
新興国市場

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7月17日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の概要。この表は、ユーロベースの投資家の見解を表しています。この資料は、特定の時点における市場環境の評価を表すものであり、将来の出来事に関する予想や将来の結果を保証するものではありません。この情報は、読者が研究、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ものではありません。この情報は、説明および教育目的のみを目的としており、変更される可能性があります。この情報は、アムンディの製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分またはポートフォリオを反映するものではありません。

アムンディ・アセット・アロケーション投資見通し

▼ 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7月17日現在。M-1の変更は前月からの変更を含む。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方針を表している。

*見解は、基準資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）を基準に、「=」を中立として表現しています。これは特定の時点での評価であり、いつでも変更される可能性がある。この情報は、将来の結果を予想するものではなく、読者が研究、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ものではない。この情報は説明目的であり、アムンディの製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分やポートフォリオを反映するものではない。

05

地域別フォーカス

地域別焦点

米国



欧州



イギリス



日本



中国



インド



米国の個人消費は低迷...



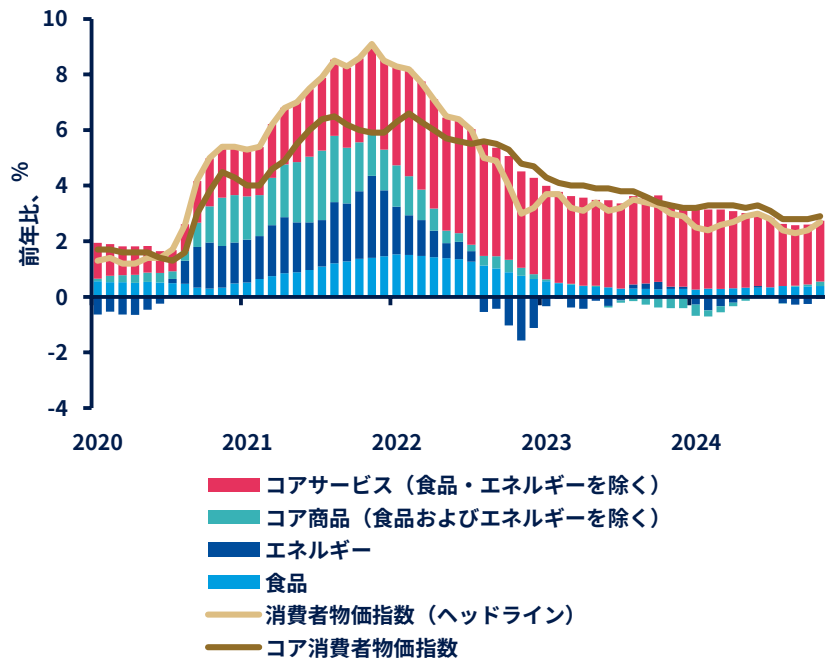
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年5月時点の月次データ（季節調整済み）。

...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（ミシガン大学調査に基づく）。次年度における失業率の予想変化を示す。月次データで、直近期間は2025年7月を指す。

米国のインフレ率：サービスが引き続き主因だが、財のインフレも再加速する可能性



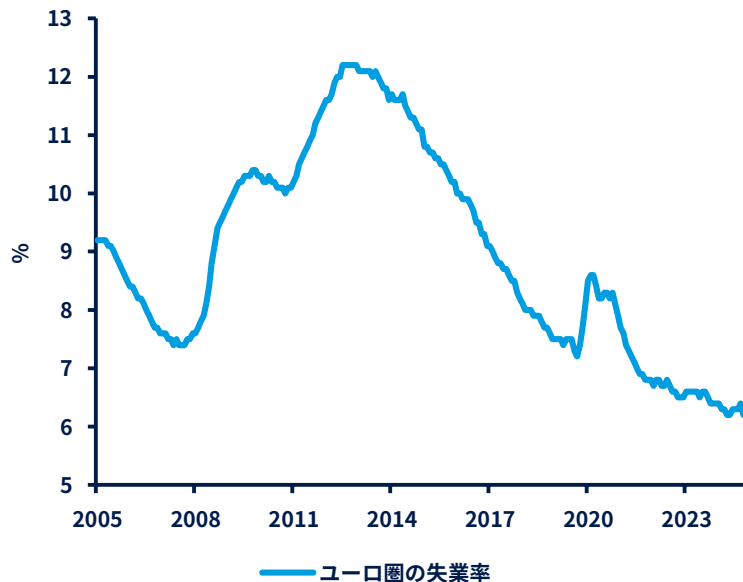
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最新のデータは2025年6月末時点のもの。

関税が財のインフレに影響を与える可能性、依然として低水準だが上昇傾向

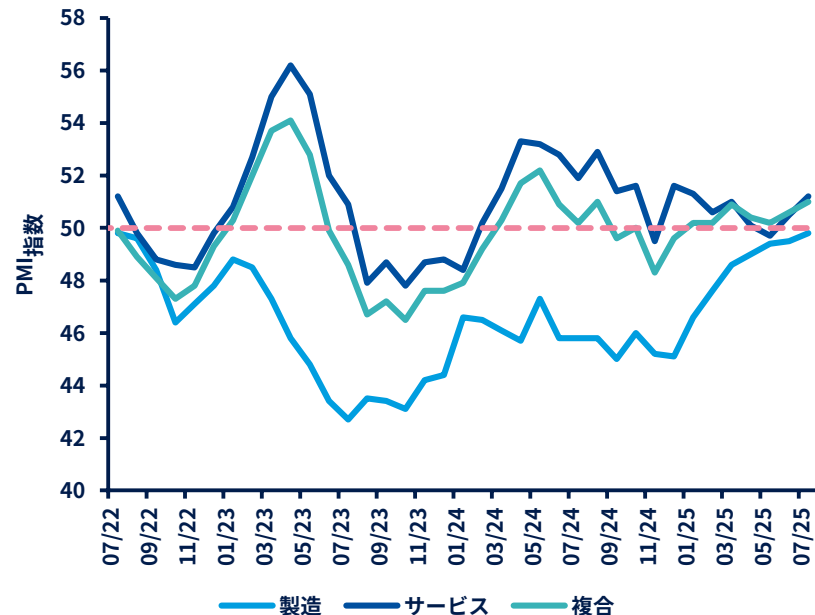


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最新のデータは2025年6月末時点のもの。

成長は鈍化しているが、失業率は過去最低を記録



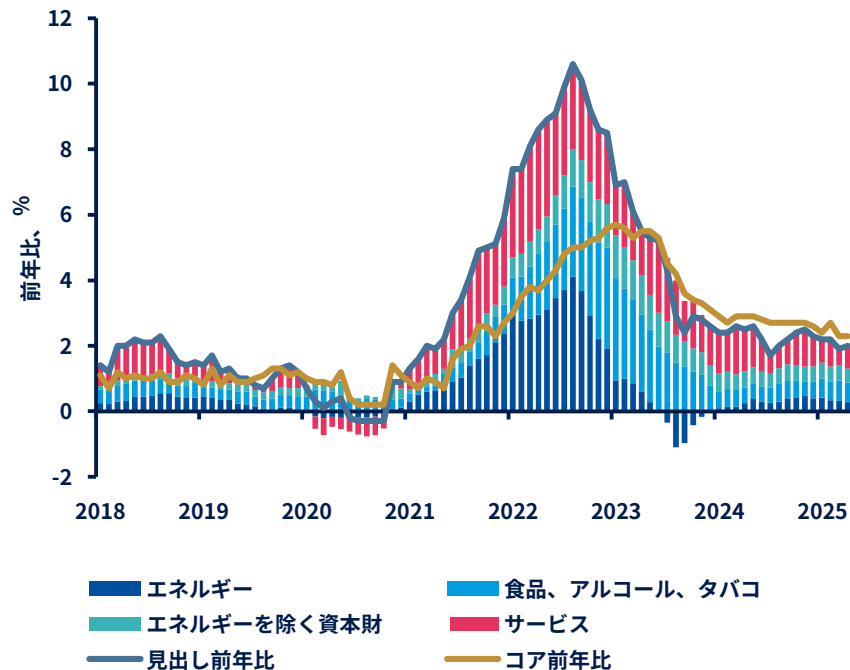
欧州の製造業PMIは改善傾向



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

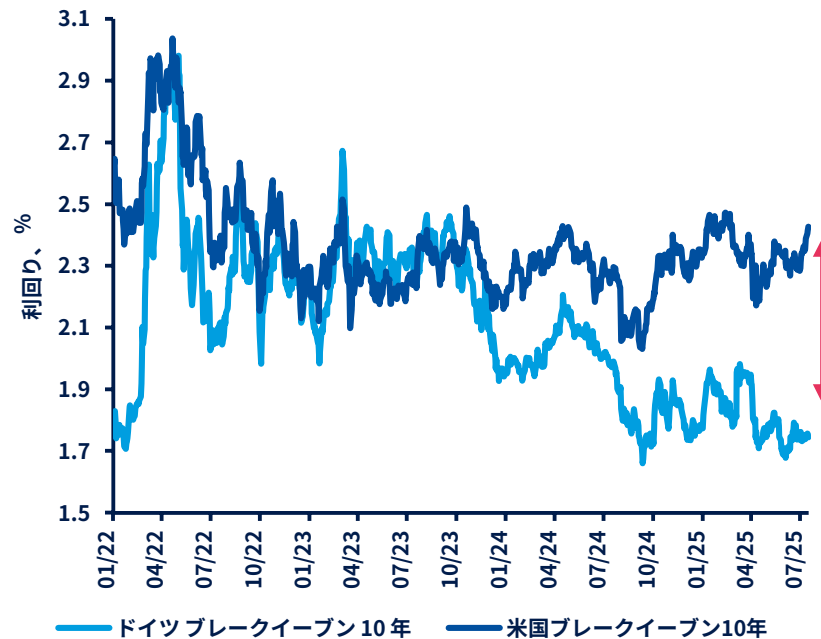
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年7月時点の月次データ。

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6月時点のもの。

インフレ期待：米国との差が拡大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年7月16日時点のもの。

欧州は貿易パートナーの多様化が必要

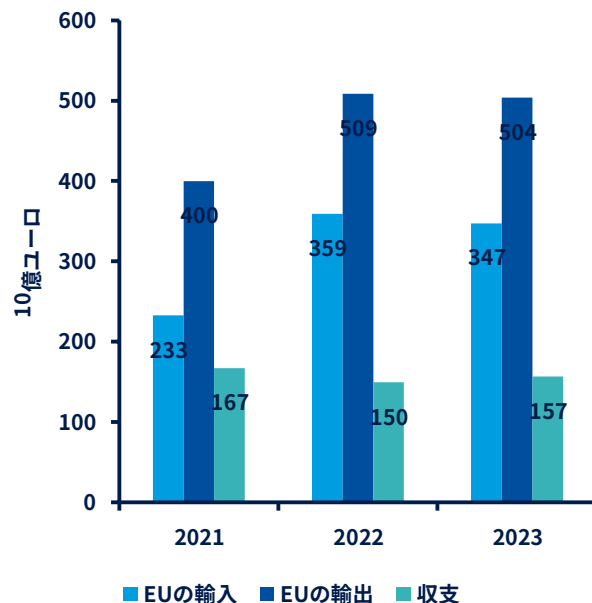
重要なポイント

大西洋を隔てたパートナー間の貿易は、世界最大のビジネス関係

EUは米国へより多くの財を輸出、米国はEUへより多くのサービスを輸出。2023年の差は€480億ユーロ

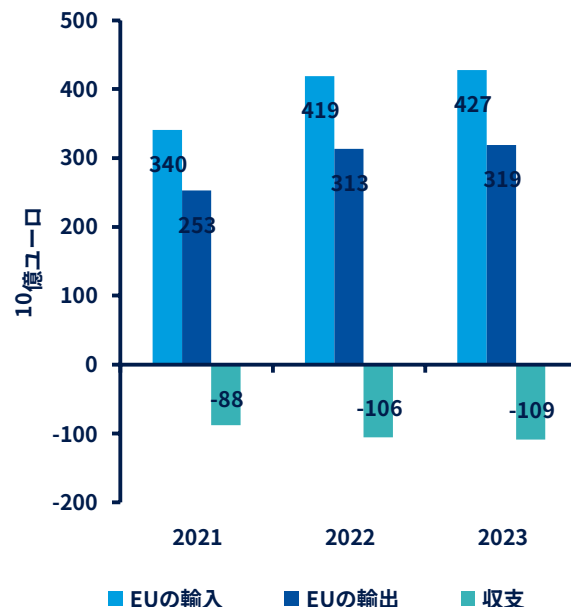
同時に、EUと米国は主要な投資パートナー

EU-米国間の財貿易



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年時点での年次データ。

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年時点での年次データ。

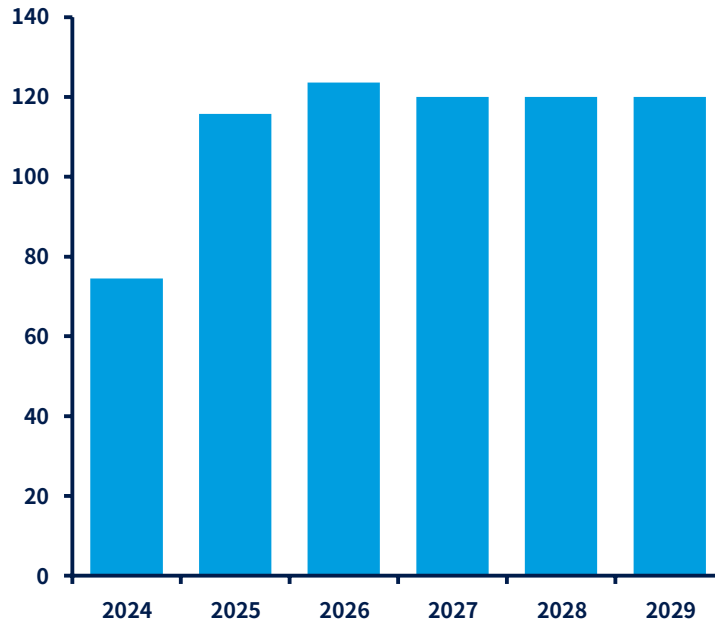
主なポイント

成長見通し：2年間の後退後、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、および民間投資の税制優遇措置

欧州の他地域へのポジティブな波及効果

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年以降の年間投資額
（2024年はGDP比2.7%）

3.5%

財政赤字

2025年から2029年までの平
均年間財政赤字

71%

2030年までの対

GDP債務残高P

2024年から債務/GDP比が
8.6%上昇

€950億

防衛費

2025年にGDPの2.4%から
2029年に3.5%に増加

重要ポイント

2025年第1四半期のイギリス経済は、消費者支出の増加と貯蓄率の低下を背景に0.7%成長

しかし、4月以降、雇用の大幅な減少、小売販売の鈍化、米国向け輸出の急落により、経済見通しは悪化、4月は0.3%の景気後退

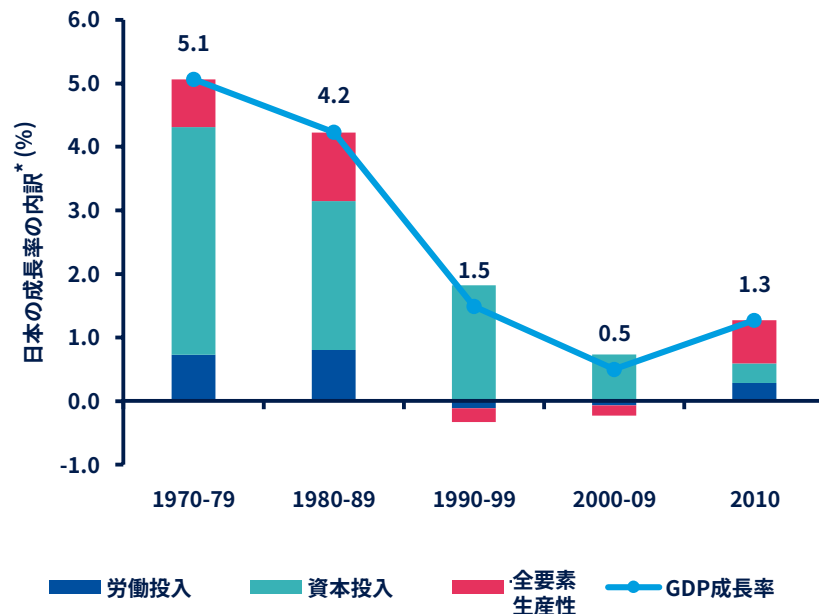
全体的には、世界的な不確実性、雇用見通しの悪化、高金利を背景に、家計が慎重な姿勢を維持していることから、経済の勢いは限定的

イギリス経済は5月に2ヶ月連続で縮小



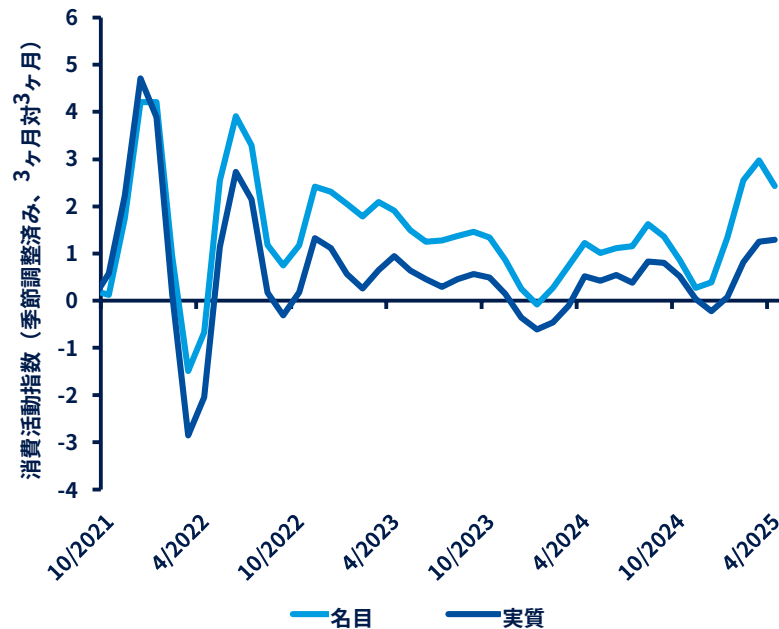
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年7月時点のデータ。

1990年代から2000年代にかけての長期的な景気後退は、資本蓄積の鈍化と人口動態の変化が要因



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、ペン・ワールド・テーブル10.01。2025年6月12日時点のデータ。*平均GDP成長率に若干の相違がありますが、分析には影響ありません。TFP = 総要素生産性

経済活動は堅調な勢いを継続



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

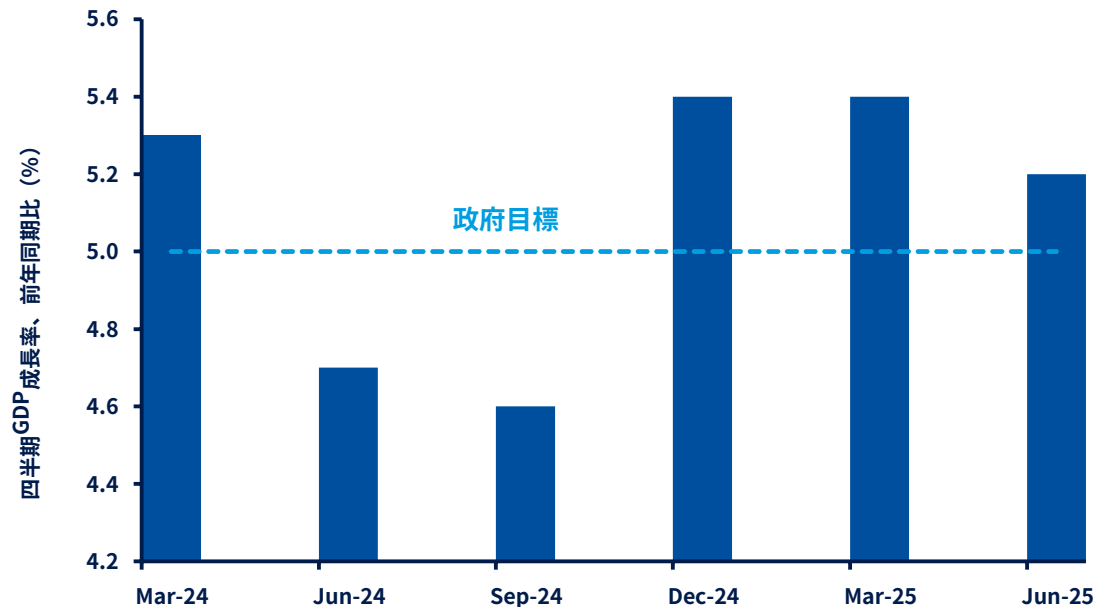
重要ポイント

中国の2025年2四半期のGDP成長率は、堅調な輸出と前倒し財政支出に支えられ、前年同期比5.2%と市場予想を上回った。

年後半には輸出の前倒し効果の反動や財政支出の縮小による減速のリスクがあるものの、政策当局によると、2025年の年間成長率5%目標の達成に向かって、順調に推移しているとのこと。

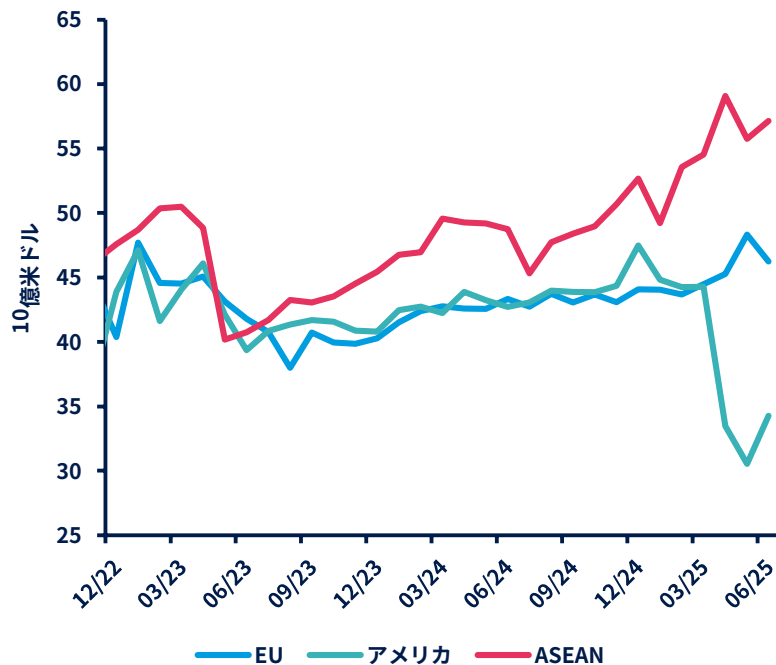
これにより、年後半における追加の財政刺激策の可能性は低下、金融緩和の必要性も先送りされる見通し。

中国GDP：予想を上回る年前半の成長



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）。

中国輸出の主要輸出先



金融政策の緩和も中国の対応策の一つ



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年6月時点の月次データ。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年7月24日時点のデータ。

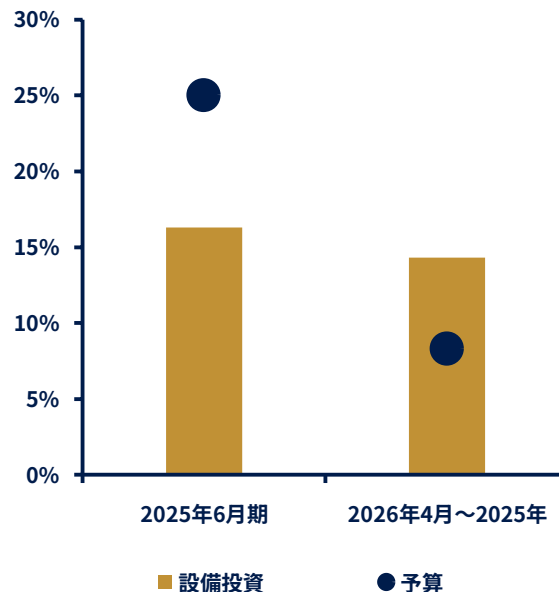
重要ポイント

国内需要主導型の経済構造を背景に、GDP見通しは、依然、堅調。投資は大幅に増加しており、消費は好ましい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

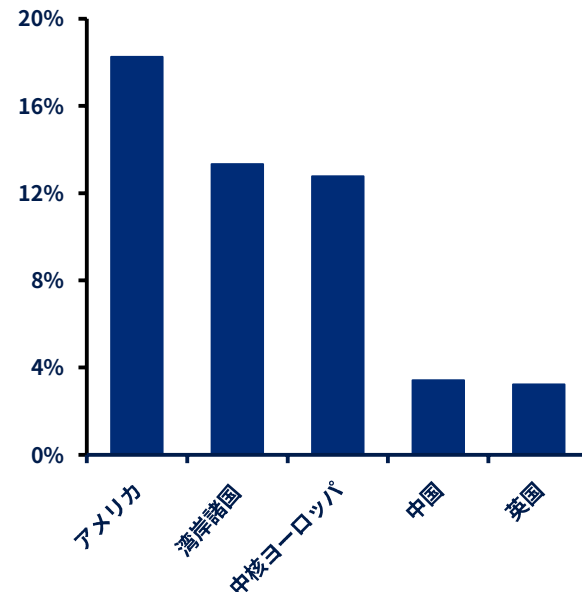
貿易交渉では先手を取って相対的な優位性を確保

インドの設備投資と予算目標は収斂傾向



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

インドの輸出先別内訳：米国との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



Economy and Markets



Portfolio Strategy



ESG Insights



Capital Market Assumptions



Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

DESIGN & DATA VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

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 24 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: 25 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

4710908