

アムンディ・インベストメント・
インスティテュート

回復力の高い新興国市場の組み入れによる 分散の高度化

・チャートによる新興国市場の見通し

2025年10月

本プレゼンテーションに記載された見解は随時変更される可能性があります。これらの見方は、投資助言、証券推奨、またはアムンディの戦略による取引意図の示唆として依拠すべきものではありません。

回復力の高い新興国市場の組み入れによる分散の高度化

「魅力的なバリュエーションの新興国市場は、強固なマクロ経済基盤により先進国経済を上回るパフォーマンスを達成、驚くべき回復力を示した。」

地政学的緊張や政策の不確実性が続く中でも、多くの新興国市場は力強い回復力を示している。これはIMFが最近指摘した通りであり、新興国市場の債券・株式双方の年初来パフォーマンスは先進国市場を大幅に上回っている。アムンディは、地政学的な再編、サプライチェーンの見直し、激化するテクノロジー競争の中で、地域別・セクター別の分散投資が再び注目される時代に入ったと考えている。こうした状況は、明確な構造的・循環的に支えられた新興国市場への資産再配分を後押しする。

第一に、新興国経済は先進国よりも高い成長率を示し続けている。この成長プレミアムは、今年前半も持続、今後も継続する見通しで、長期的なリターンポテンシャルを支えている。第二に、米国経済の減速とインフレ後退に伴い、米連邦準備制度理事会（FRB）は利下げを再開、金融緩和スタンスを継続すると予想される。これにより新興国中銀の政策余地が拡大する。第三に、米ドルの相対的な脆弱性が現地通貨を支え、資金調達コストの低下、貿易収支の改善、輸入インフレの抑制、国内消費の支えにつながっている。第四に、米ドルからの分散投資への構造的シフトと、米国資産に対する高い政策プレミアム（特に債券のボラティリティが上昇）が、新興国市場のリスク調整後リターンの魅力を相対的に高めている。

したがって、新興国に対する市場センチメントは改善し、投資機会を探す上で、新興国債券は魅力的な利回りを提供している。特に現地通貨建て債券では、キャリー取引が引き続き支援材料となろう。株式市場は、先進国市場や過去平均と比較して大幅に割安水準で取引されており、バリュエーション面でも魅力的だ。新興国市場は、依然、多様な投資機会を内包している。地政学的なバランスの見直し、関税、国内要因と外部要因の相違により、市場ごとに状況は異なるが、ラテンアメリカ、東欧、一部のアジア諸国には魅力的な投資機会が存在する。



Alessia Berardi
Head of Emerging
Macro Strategy,
Amundi Investment
Institute



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute



Vincent Mortier
Group CIO

Amundi
Investment Solutions

目次

01	マクロ経済におけるテーマ	<u>p. 4</u>
	関税の不確実性の後退	<u>p. 5</u>
	良好なマクロ環境	<u>p. 7</u>
	新興国中銀の独立性	<u>p. 10</u>
	拡大と強化	<u>p. 12</u>
02	新興国市場全体における投資見通し	<u>p. 14</u>
03	地域別フォーカス	<u>p. 31</u>

01. マクロ経済テーマ

1

関税への抵抗力は市場によって異なる

関税関連の不確実性は後退しつつあり、新興国にとって対応可能な水準に収まりつつある。新興国は地域間の相互依存を強化することで適応を進めている。現在のグローバルでの関税率は、全体として当初の予想をわずかに上回る程度であり、その影響は限定的と見込まれる。ただし、国によって影響は大きく異なり、**新興国内での選別がより重要となる。**



2

良好なマクロ環境

経済環境における課題は継続しているものの、最近のデータは基礎的な経済活動が**予想以上に堅調である可能性**を示唆している。**高い成長率と安定的に抑制されたインフレ率という現状の組み合わせは、依然、魅力的であり、**このような良好な背景と、世界的な金融環境の改善が相まって、新興国は引き続き恩恵を受ける可能性がある。



3

新興国中銀の独立性

最近の世界的なインフレ急騰においても、**新興国中銀は伝統的なアプローチによって、インフレ抑制に向けた金融政策調整を主導しており、米国連邦準備制度理事会（FRB）からも一定の独立性を維持している。**FRBの最近の方針転換は、新興国で既にかなり進んでいる金融緩和サイクルを加速・延長するものではなからう。



4

拡大と強化

ここ数十年、**新興国は金融市場の自由化とマクロ経済基盤の強化において著しい進展を遂げ、適応力と回復力を高めてきた。**対外収支の改善、外貨準備の積み増し、金融政策の有効性向上により、新興国は金融ショックに対する脆弱性を低下させている。



関税にもかかわらず示された新興国の輸出の回復力

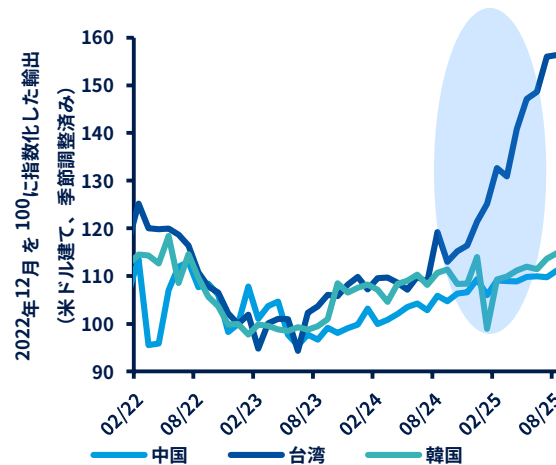
新興国市場は関税の課題に直面してきたが、地域内および新興国市場間の貿易を促進するためにモデルを適応させることで、回復力と迅速性を示してきた。このグローバル・サウス内での再編は、地政学的な超大国間の競争が続く時代の中でも継続する見込みだ。

堅調な新興国の輸出は継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年9月16日時点の数値。8月データは全体の約70%を占める。

東アジアの輸出国は2025年においても堅調を維持



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8月時点の月次・季節調整済みデータ。

関税は、一部では圧力が残るものの、全体的には対応可能

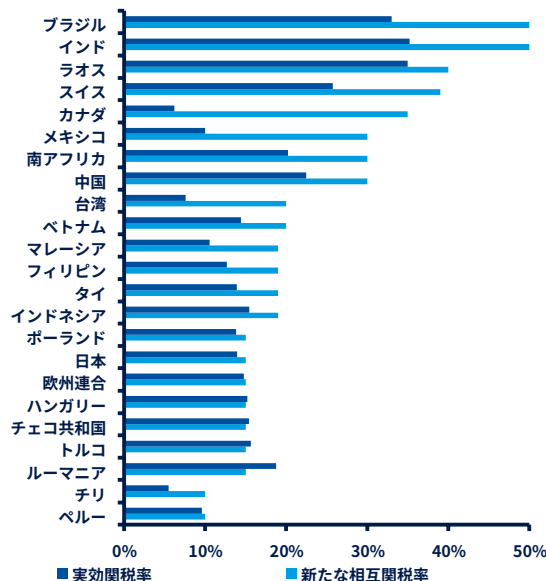
01.1 | 関税の不確実性の低下

米国の平均関税率は、新たな相互関税導入後でも、約18%に収まる可能性がある。一部の新興国には著しく高い関税が課されるが、業種別・特定品目への例外措置を考慮した実効税率は大幅に低く、全体としては対応可能な水準と見られる。

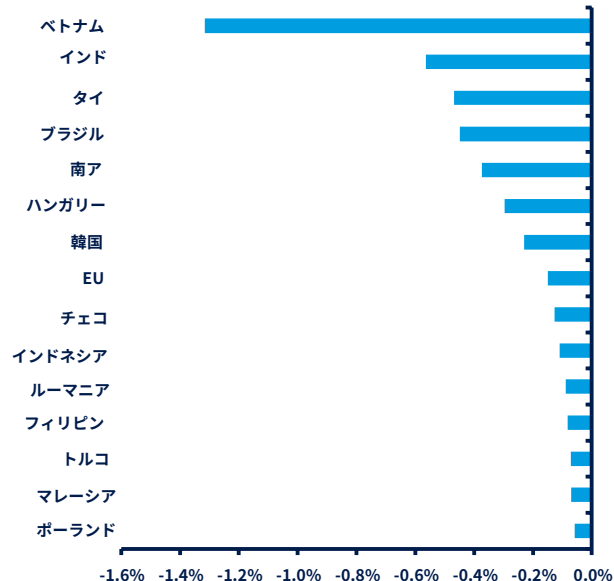
当初のベースケースである10%の共通関税に、7月/8月の発表を加味すると、世界レベルでのGDPに対する**追加的な経済成長抑制の影響は約0.2%**と推定される。これは世界的なインフレへの影響よりも低い水準である。

報復措置やサプライチェーンへの持続的なショックがなければ、米国以外の地域における**インフレへの影響は米国よりも限定的**と見込まれる。

関税：新たな相互関税率と実効税率



関税が10%を超えた場合のGDPの低下
(四半期比)



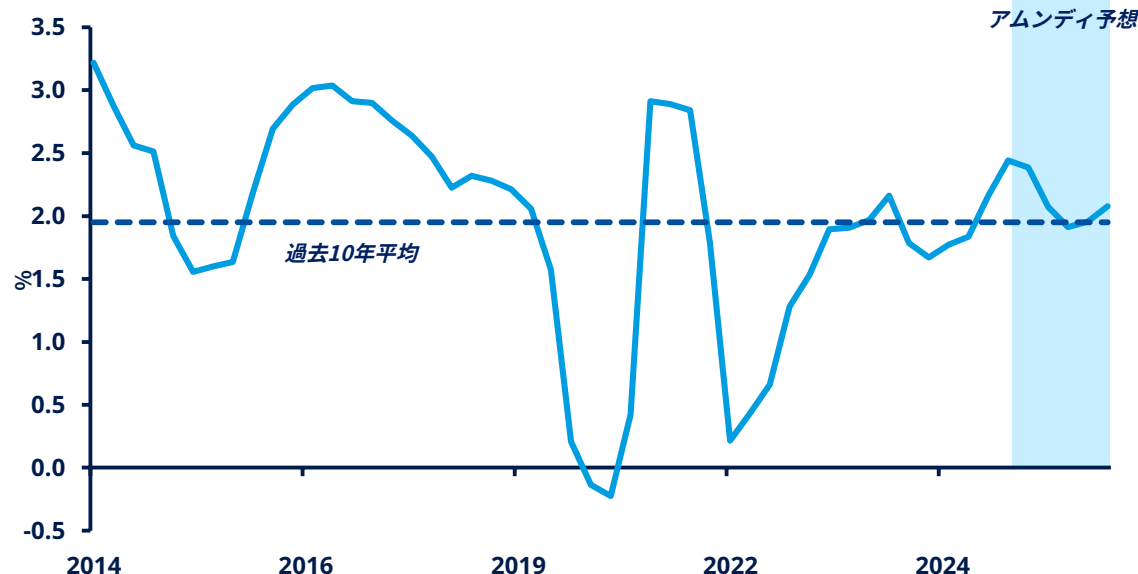
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部シミュレーション。最新の相互関税及び推定免除分を反映して更新。データは2025年9月時点。

Amundi
Investment Solutions

新興国経済の成長優位性は支援材料として継続

01.2 | 良好なマクロ環境

新興国と米国のGDP格差は歴史的平均を上回る水準



今年前半、新興国経済は先進国経済を上回るペースで成長、関税にもかかわらず高い回復力を示した。

年後半には貿易全体が方向転換する見通しだが、中国とインドでは減速が見込まれ、米国でも減速が予想される。米国では国内需要に冷え込みの兆しが見えている。新興国市場では、堅調な国内需要と緩和的な金融環境が脆弱な貿易を相殺すると見込まれる。

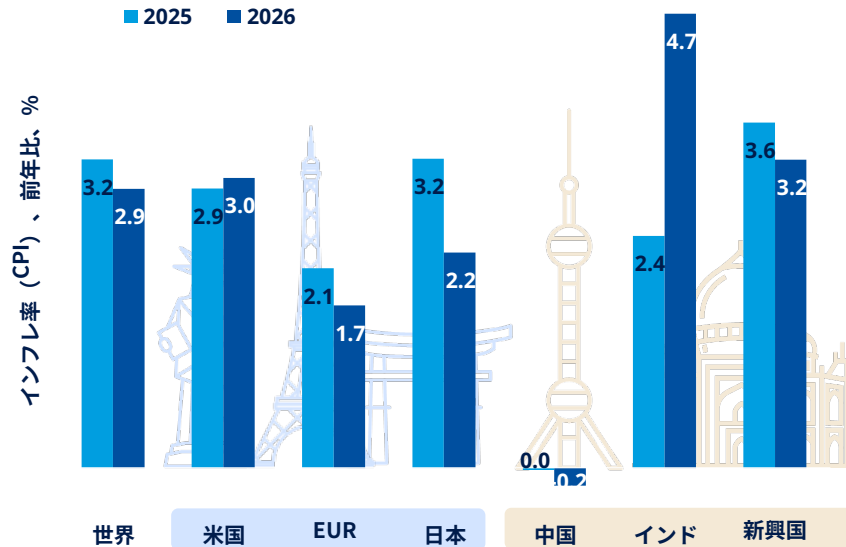
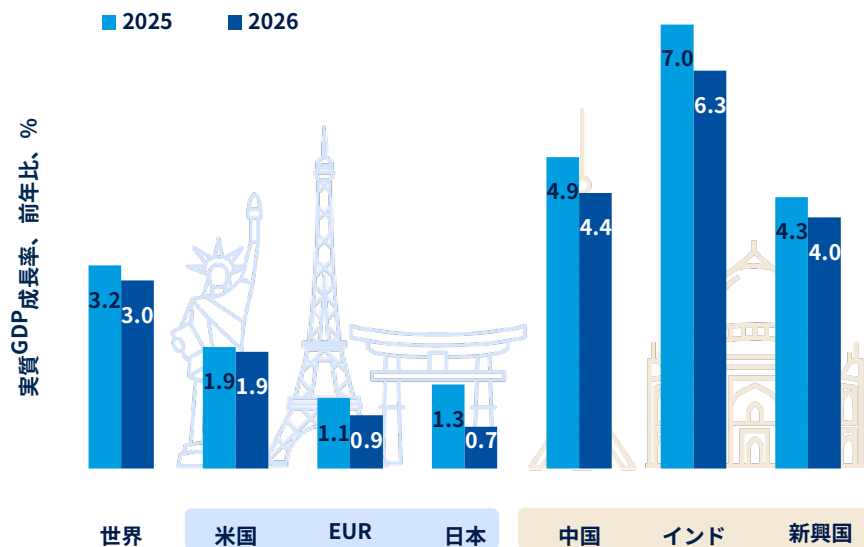
今後も、成長プレミアムにおいて、新興国市場は、先進国、特に米国に対して、引き続き優位であり、過去10年の平均を上回る水準を維持すると予想される。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、CEIC。2025年10月22日時点のデータ。

Amundi
Investment Solutions

成長率は潜在成長率を下回る見込み。特に先進国では顕著。

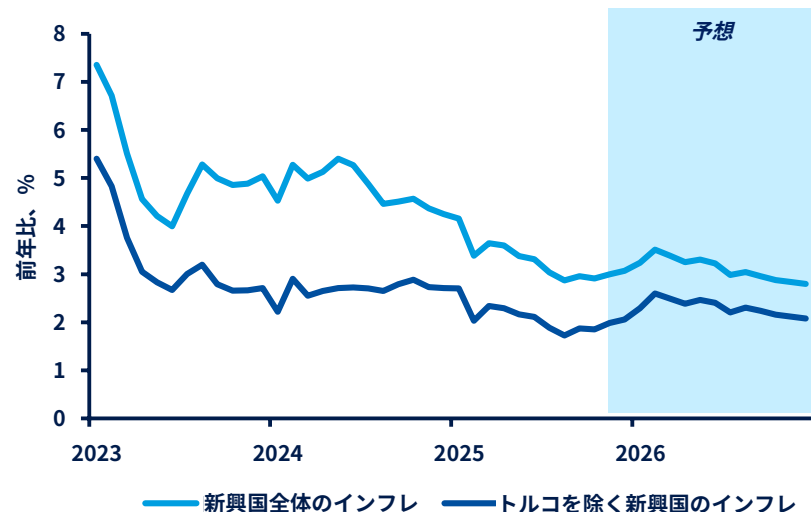
主要国のインフレ予想は、新興国でのデフレ傾向の継続を示唆



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。本表は2025年10月22日時点の情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年10月22日時点のもの。各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および／または免除措置により調整済み。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁。中国については、フェンタニル20%と10%の報復関税。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA非準拠輸入品にのみ適用される。

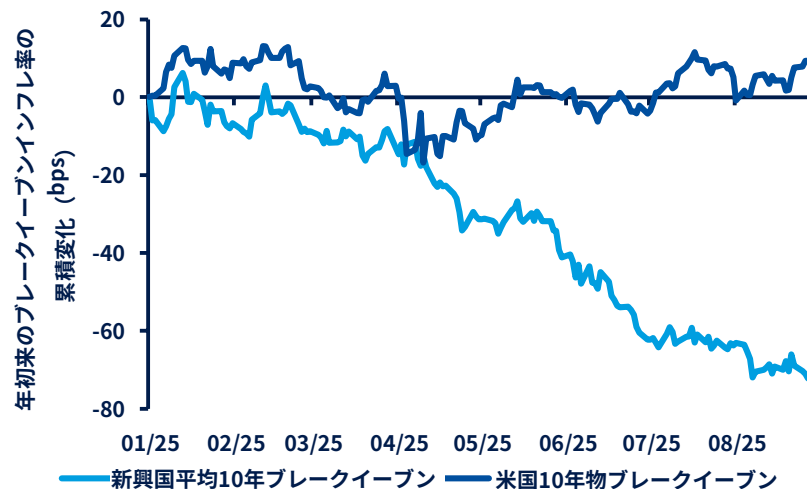
新興市場におけるインフレ率の低下は、国内需要支援の一助となっている。新興国のインフレ見通しは、市場のインフレ期待に反映されている通り、引き続き穏やかな状態を維持している。米国の期待値は横ばいとなっているが、新興国の期待値は急激に低下、より明確にディスインフレ傾向を示唆している。

新興国のインフレは抑制



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8月時点の月次データ。

ブレイクイーブン・インフレ率の乖離



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、JPモルガン。新興国平均には南アフリカ、ポーランド、ウルグアイ、イスラエル、韓国、ブラジル、チリ、メキシコ、コロンビアが含まれる。2025年8月27日時点のデータ。

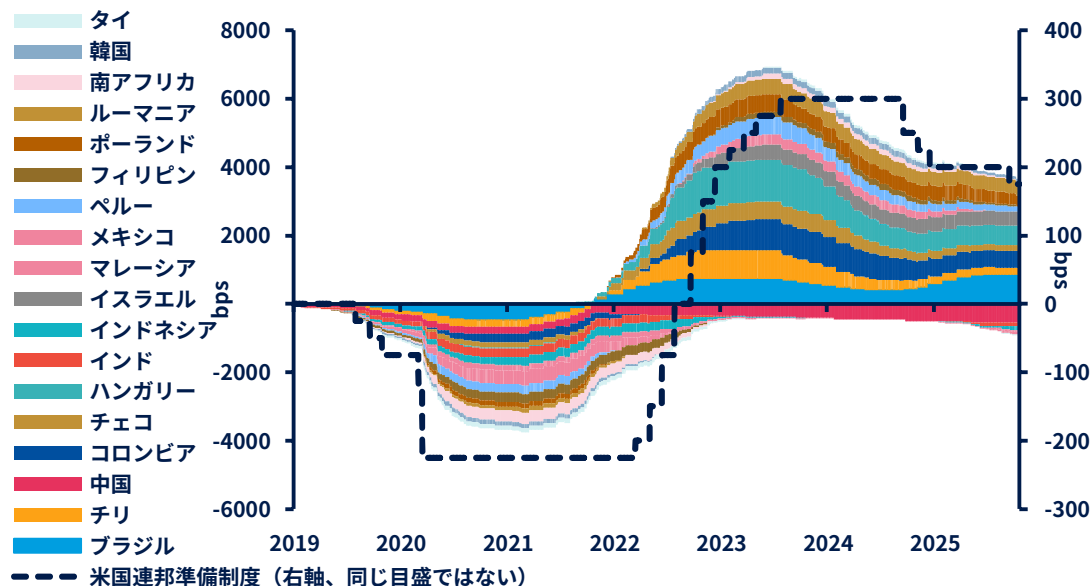
新興国は過去の危機から学び、金融マネジメントと中銀の独立性を向上させた。

大半の新興国中銀は、金融緩和に対して漸進的かつ慎重なアプローチを採用している。これは、2022年の大幅なインフレ急騰時に、より先進的で伝統的なスタンスの採用に続くものである。

米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ再開は（今後も継続する見込み）、このより好ましい環境は新興国中銀に金融政策の柔軟性を高めている。

新興国中銀のFRBからの独立性は時間とともに向上

伝統的金融政策：2018年末以降の政策金利の累積変化

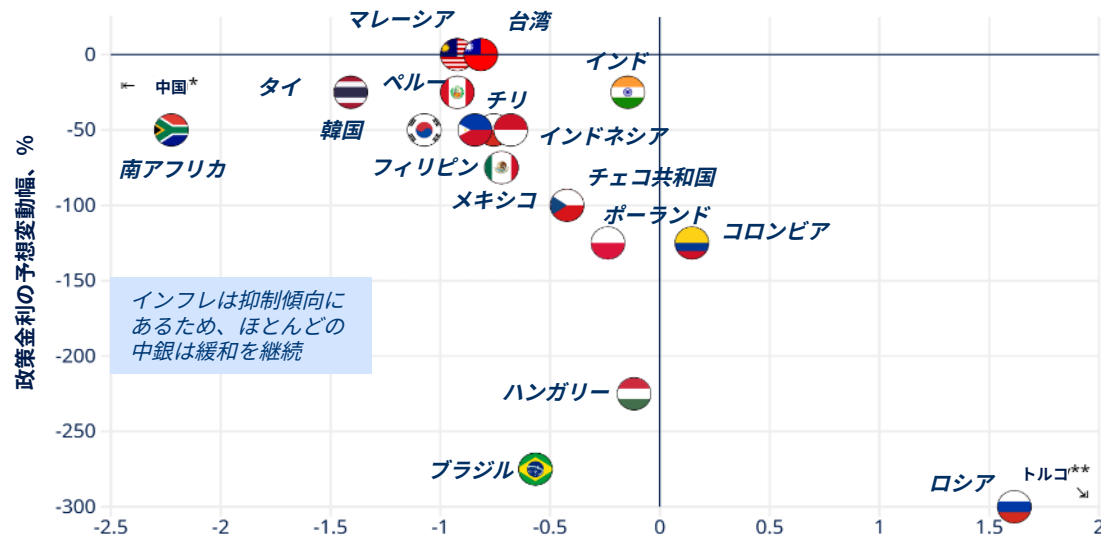


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（ブルームバーグ・インテリジェンスのデータに基づく）。データは2025年10月20日時点のもの。

新興国中銀の金融政策は、依然、緩和傾向

01.3 | 新興国中銀の独立性

新興国市場のインフレ率と金融政策のトレンド（2026年第3四半期まで）



2026年第3四半期のインフレ率と中央銀行目標の上限値との比較、%

デフレ傾向の継続が予想されること、FRBが既に金融緩和を開始していることを踏まえると、新興国でも、さらなる金融緩和政策が予想される。

ドルは比較的弱含みで推移すると予想されるため、新興国中銀には金融緩和を継続する余地がある。

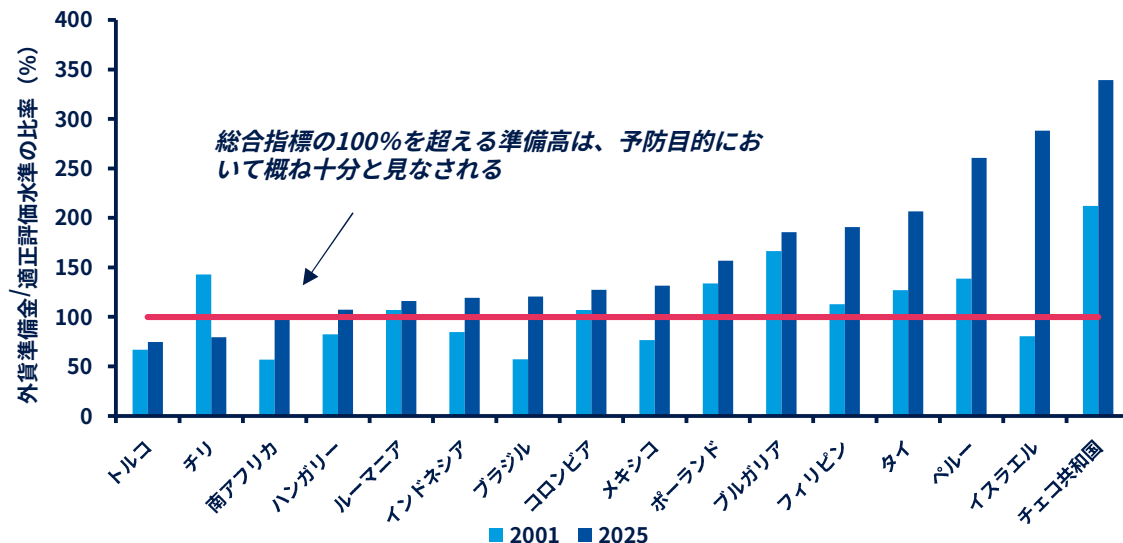
ただし、全ての国が同じ状況にあるわけではない。特に中東欧では、インフレ率の推移を注視する必要がある。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（ブルームバーグ・インテリジェンスデータに基づく）。データは2025年10月2日時点。新興国市場（EM）には以下の国・地域の中銀（CB）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。先進国市場（DM）。新興国市場（EM）。金融政策（MP）。トルコのインフレ率は2026年第2四半期に22.37%と予想される一方、政策金利は1年以内に1100ベースポイント引き下げられる見込みだ。中国の第3四半期2026年インフレ率は、中国人民銀行（PBoC）の上限目標範囲に対しマイナス3.61%となる。ロシアの政策金利は1年以内に300ベースポイントの引き下げが見込まれる。CEE＝中東欧。

外貨準備増加が新興国市場のリスク特性を強化

01.4 | 良好なマクロ環境

外貨準備増加による対外ポジションの改善



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 - 準備金の適正性評価（ARA）、2025年4月時点。IMFのARA新興国指標は、新興国の準備金適正性を測定する主要なツールである。これは、国の外貨準備が潜在的な外部ショックをカバーするのに十分かどうかを評価するのに役立つ。国際収支における潜在的な資金流出を反映する4つの要素で構成される：輸出収入、広義のマネーサプライ、短期債務、その他の負債である。複合指標の100～150%の範囲にある準備高は、予防目的において概ね十分と見なされる。

新興国の金融ショックへの脆弱性は改善している。過去数十年間、金融市場の自由化とマクロ経済指標の強化をドライバーに、新興国は顕著な進展を遂げた。

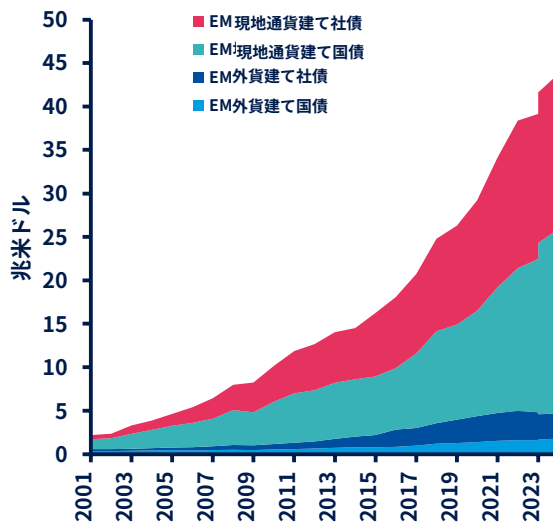
対外ポジションの改善、外貨準備の増強、金融政策の有効性向上は、大半の新興国で、世界的な金融ショックに抵抗できる態勢が整ってきたことを示している。

新興国市場の外貨建て国債市場は過去10年間で2倍以上に拡大したが、最も大きな変化は外貨建て発行から現地通貨建て発行への移行である。その結果、過去と比較して、為替レート下落に対する各国の脆弱性は改善されている。

新興国社債の発行体（外貨建て・現地通貨建て債券を含む）は2倍以上に拡大し、約21兆ドルに達した。発行体やセクターの多様性も増している。

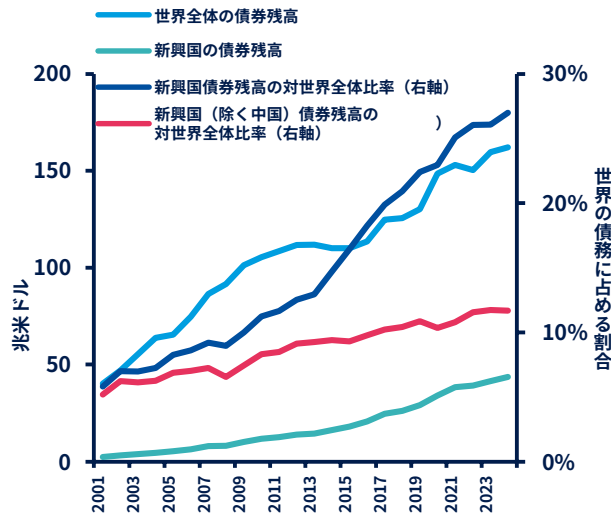
新興国債券市場が世界債券市場に占める割合は急速に拡大、約30%に達している。しかし、新興国市場は、依然、世界の投資家の資産配分において過小評価されている。

新興国債券市場（EMD）の発行残高総額



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グローバルリサーチ、BIS、ブルームバーグ。注：GEM取引可能債務には、取引可能ローン、地方自治体/地域政府の取引可能債務、短期国債、中銀短期証券、その他の短期債務も含まれる。データは2025年9月時点。

絶対値および相対値におけるEMD



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グローバルリサーチ、BIS、ブルームバーグ。EMD：新興国債券。データは2025年9月時点。

02. 新興国市場全体の投資見通し

1 | 新興国債券

新興国債券の見通しはポジティブ：FRBが先月利下げを再開し、米ドルが比較的弱含みで推移すると予想されるため、新興国中銀には金融緩和を継続する余地がある。これにより、特に現地通貨建て債に、債券投資の機会が見出せる。

魅力的な利回り：新興国国債は先進国国債に比べて相対的なバリュエーションが高い。デュレーション対比の高い利回りは、インカムを求める投資家にとって非常に魅力的。

構造的成長：米国債からの分散投資需要が高まる中で、安定性が向上した広範な市場は、より多くの投資家の関心を集める見込み。



2 | 新興国株式

良好な環境：成長プレミアムは先進国よりも新興国に有利に働き、ドル安は新興国株式を支える見込み。ただし、新興国は単一のブロックではない。現段階では、ファンダメンタルズの差異と魅力的なバリュエーションから、ラテンアメリカ、東欧、インドを選好。

企業業績とバリュエーション：企業収益は引き続き堅調に推移すると予想される一方、バリュエーションは先進国市場や過去の平均値と比較して大幅な割安水準で推移している。

構造的な投資分散の背景：新興国株式への投資分散には、地政学的な不確実性の高まりと米国株の割高なバリュエーションという明確な構造的背景がある。



3 | 新興国通貨

通貨高と信頼度：2025年、大半の新興国通貨は米ドルに対して上昇した。これは新興国への信頼度の回復と米国の財政規律への懸念を反映している。

ドル安圧力と分散投資需要：米国経済の継続的な課題がドル安要因となる見込み。こうした背景を勘案し、アムンディは引き続き高ベータ通貨、特に一部のラテンアメリカ諸国の通貨を推奨する。



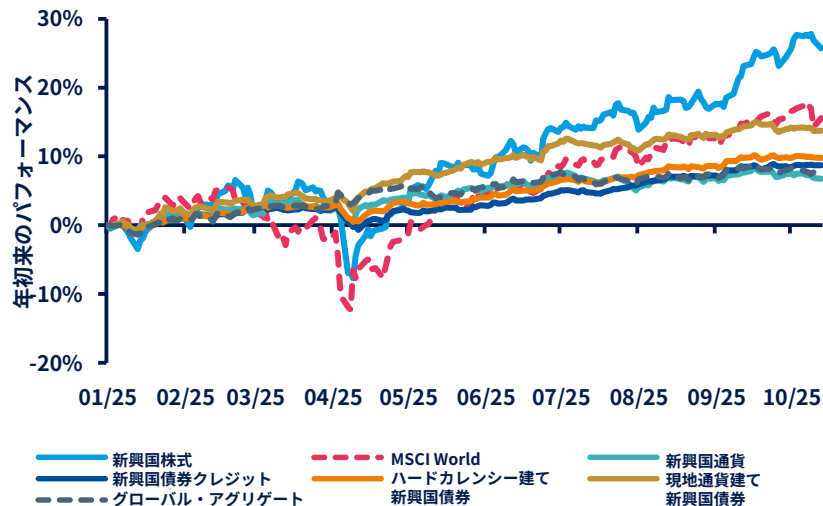
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年10月15日時点。

堅調なパフォーマンスが需要拡大を牽引

02 | 投資見通し

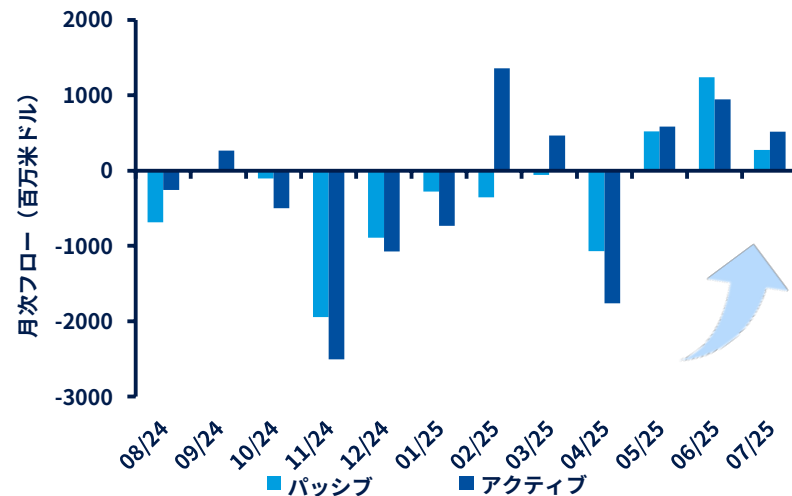
新興国市場は、市場センチメントが良好で、年初来でアウトパフォームしているが、多くの投資家が、依然、アンダーウェイトにしているため、この傾向は継続する可能性がある。

年初来の堅調なリターン



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。株価指数はMSCI新興国、新興国債券、グローバル総合指数、通貨指数はブルームバーグによる。全指数は米ドル建て。2025年10月13日時点のデータ。

ポジティブな見通しの中で新興国債券への資金流入が加速



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、アムンディ・ビジネス・インテリジェンス。対象範囲は欧州におけるファンド販売運用資産（AuM）であり、債券新興国、債券新興国現地通貨建て、債券新興国社債、ファンド・オブ・ファンズ債券新興国を含む。データは2025年8月時点。

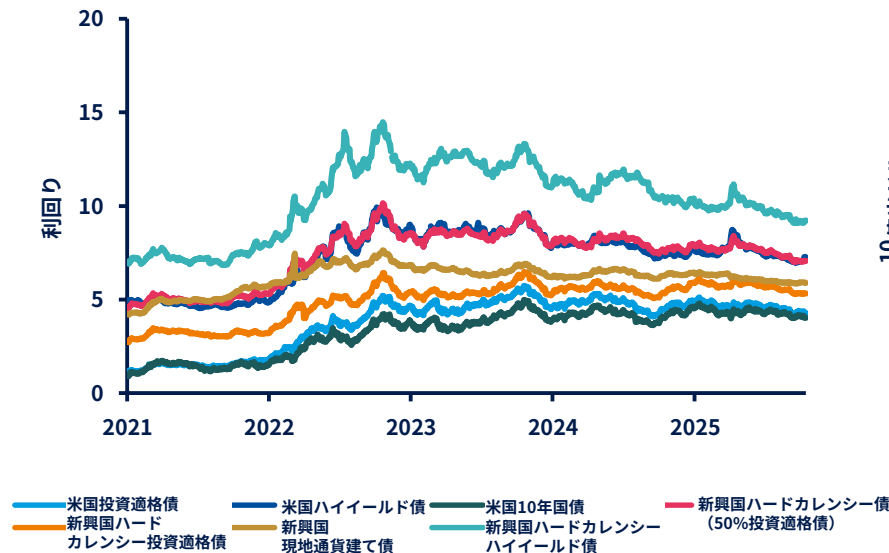
Amundi
Investment Solutions

利回りは絶対的にも、相対的にも魅力的

02.1 | 新興国債券

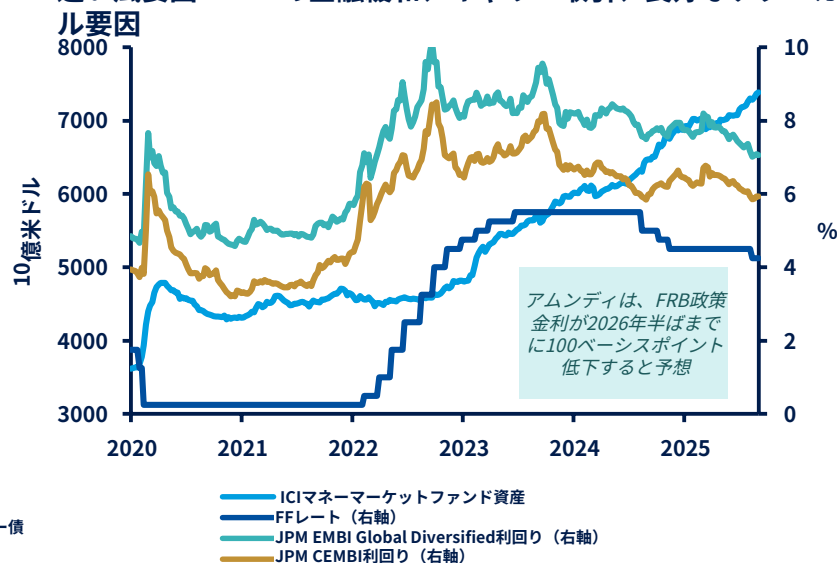
マネーマーケットファンドに滞留する流動性は7兆ドルを超え、過去最高を記録している。FRBの追加利下げが予想され、先進国市場の利回りが低下する中、インカムを求める需要は高まる見込み。より高く、魅力的な利回りを提供している新興国債券は、このような状況下で、より魅力的に見える。

絶対的にも、相対的にも魅力的な利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。新興国債券指数はJPモルガン、米国社債指数はブルームバーグによる。全指数は米ドル建て。データは2025年10月14日時点。

追い風要因：FRBの金融緩和、キャリー取引、良好なテクニカル要因



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。FRB政策金利は上限値を指す。データは2025年10月8日時点。

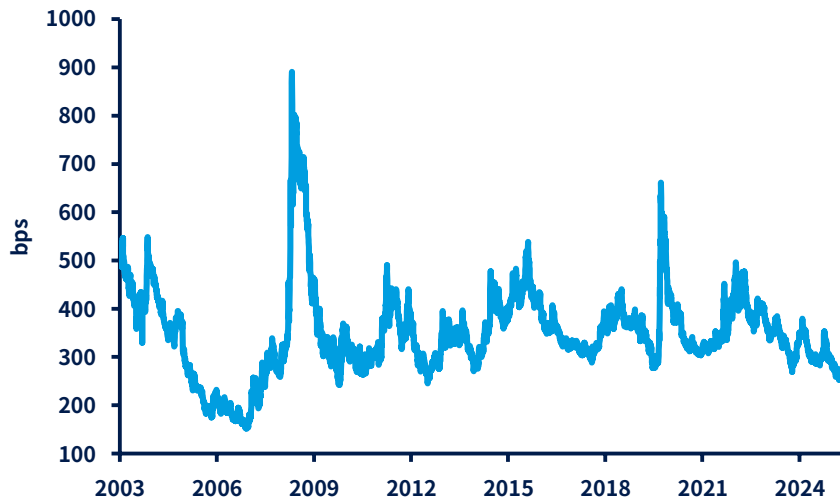
Amundi
Investment Solutions

スプレッドとボラティリティは堅調なファンダメンタルズを反映

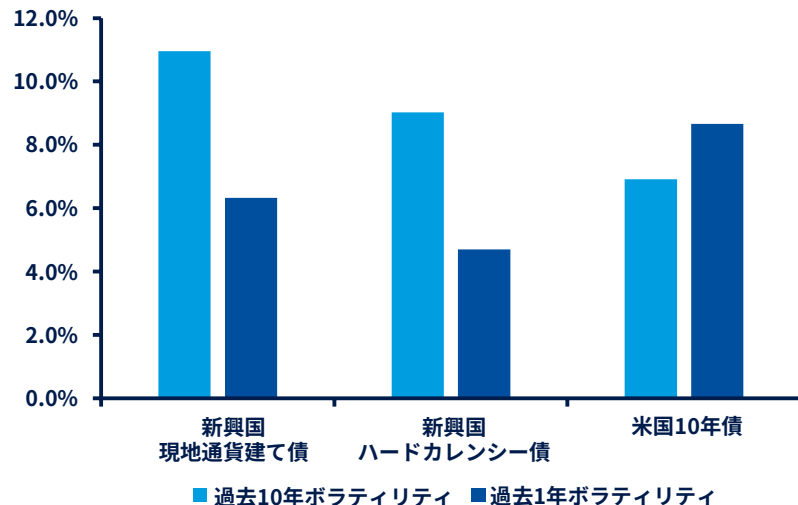
02.1 | 新興国債券

ファンダメンタルズの改善、スプレッドの縮小、ボラティリティの低下によって新興国債券市場は成熟化。新興国市場と先進国市場の収斂も進行し、新興国債券市場は利回りと分散効果を求めるグローバル投資家にとって魅力的な資産配分先になりつつある。

新興国債券のスプレッドは2013年以来の最小の水準



政策プレミアム：新興国債券と米国債券のボラティリティ比較



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。指数はJPモルガンEMBIグローバル・スプレッドを指す。データは2025年10月10日時点。

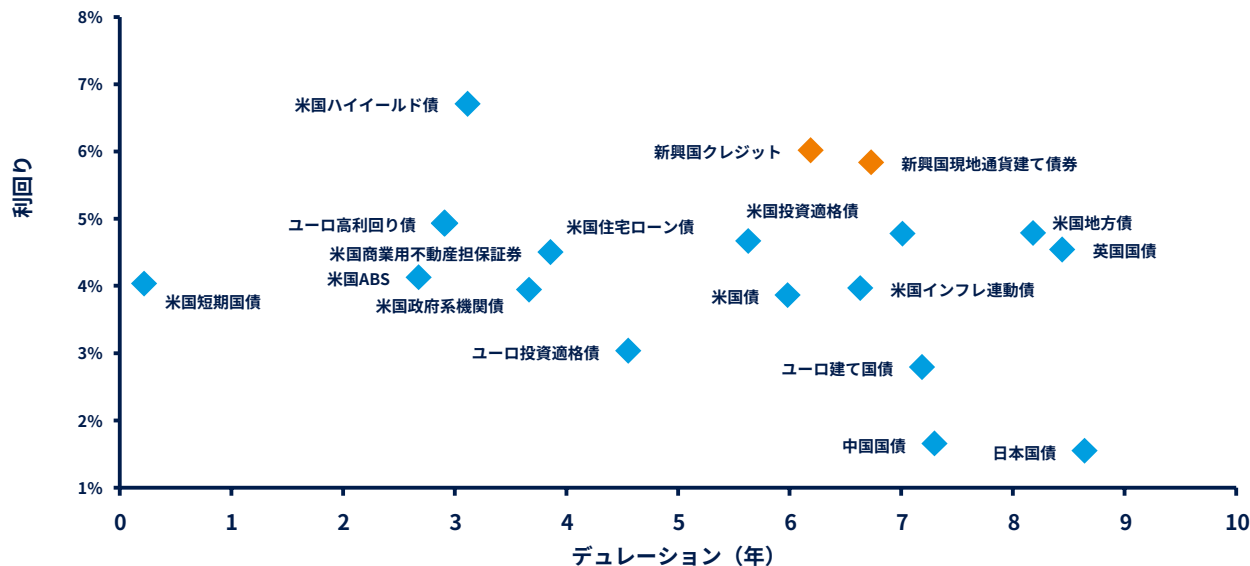
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、社内作成。データは2025年9月29日時点。

Amundi
Investment Solutions

新興国社債と地方政府債は、世界で最も利回りの高い資産クラスの一つ

比較的デュレーションが長いこれらの資産は、特にハト派的なFRBが新興国債券のデュレーションを源泉とするリターンを押し上げている状況下で、大きな恩恵を受けるポジションとなっている。この傾向は、市場が世界的な金融緩和の拡大をさらに織り込む中で継続する可能性が高い。

デュレーション対比の利回り：新興国債券が高さが顕著

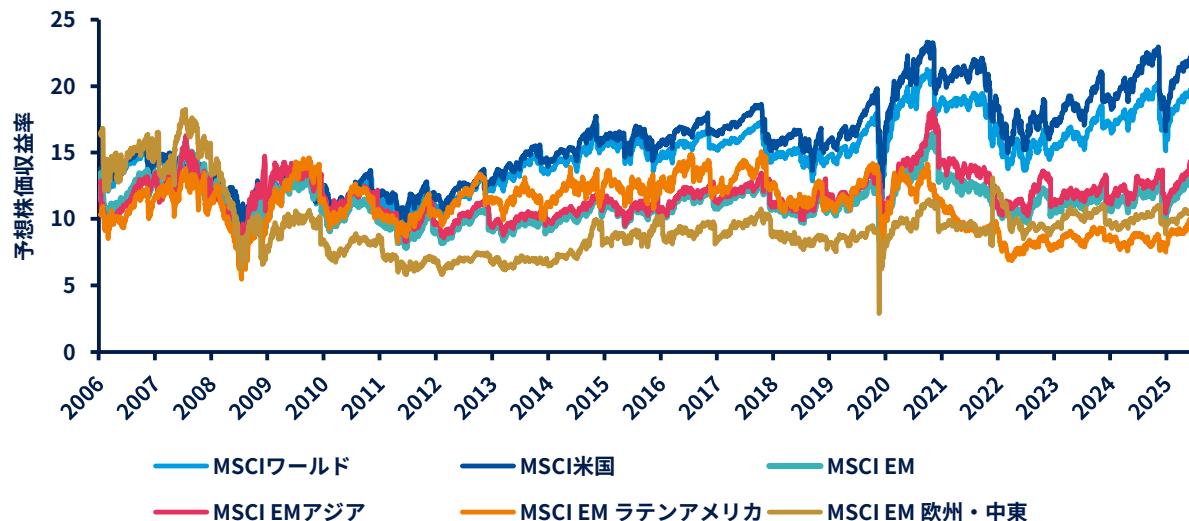


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス。データは2025年9月12日時点。

成長プレミアムは、新興国市場が先進市場を上回るメリットであり続け、ドルも相対的に弱い状態が継続すると予想される。これら全てが新興国株式にとって有利な環境を作り出している。

企業収益は引き続き堅調に推移、魅力的な水準のバリュエーションが継続すると予想される。これは先進国市場や過去の平均値と比較して大幅な割安感があるためだ。

対先進国株式での新興国株式は、依然、構造的に割安



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。指数は予想来期PER（予想来期利益に対する最終株価の比率）の集計値である。データは2025年10月15日時点。

現在の改善傾向は継続する可能性

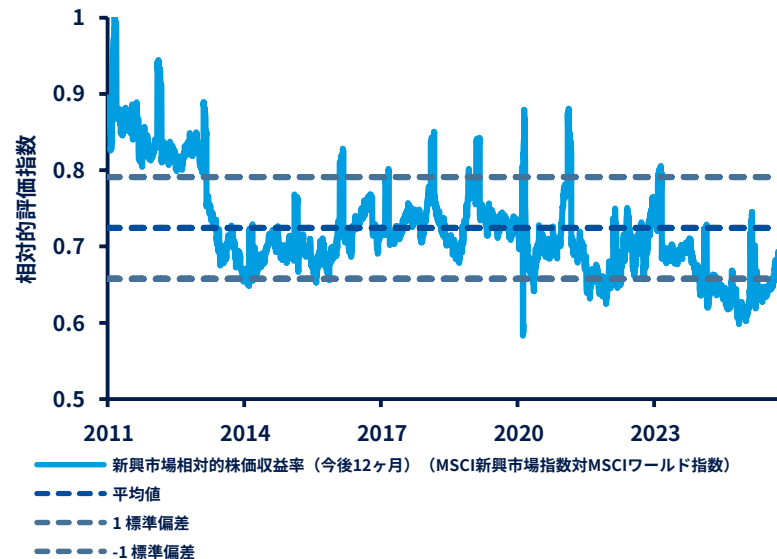
02.2 | 新興国株式

新興国市場に対するセンチメントはポジティブに転換した。その背景には、新興国市場は、関税圧力に耐え、政策規律が改善し、相対的なバリュエーションがより魅力的になっているという要因がある。これらが相まって、新興国市場株式の新たな上昇を後押ししている。

新興国市場は米国は上回るが、他の先進国市場対比では横ばい



構造的な割安感が魅力的 (対MSCI World)



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。先進国(米国除く)指数はFTSE Developed ex US Index。データは2025年10月14日時点。

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。データは2025年10月14日時点。

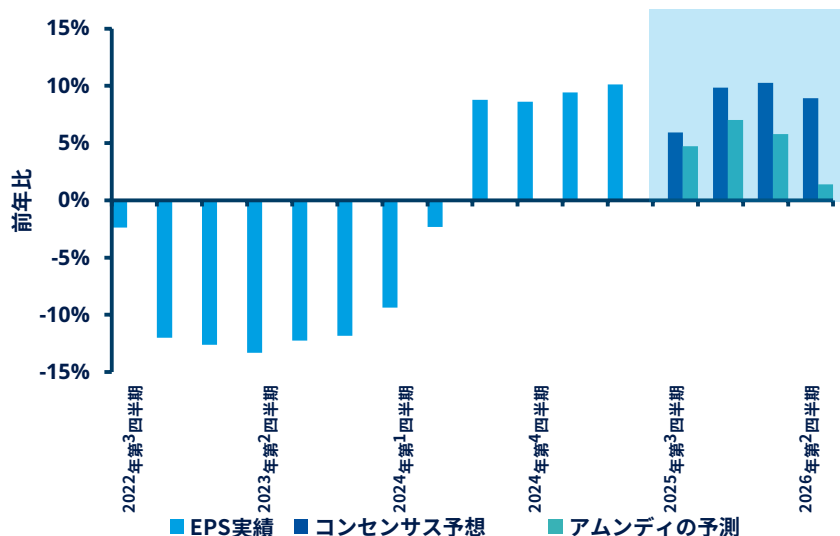
Amundi
Investment Solutions

収益見通しは良好

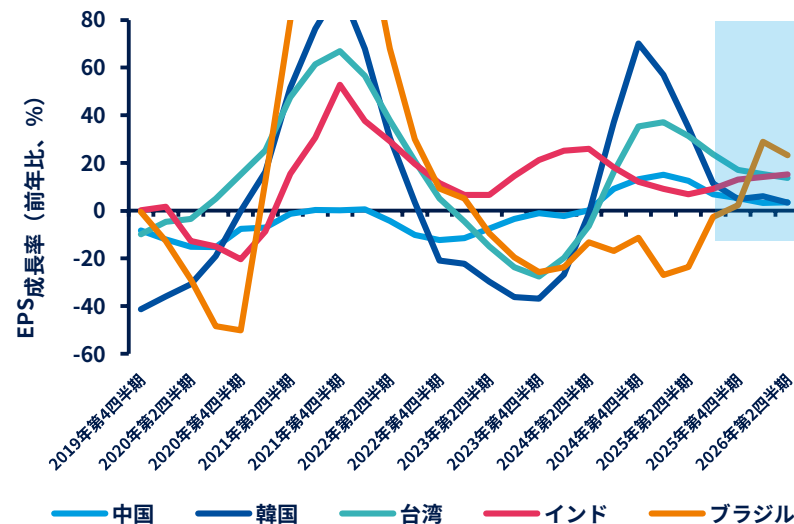
02.2 | 新興国株式

2025年後半および2026年前半も、引き続き堅調な収益成長が見込まれる。国別では、ブラジル、インド、台湾が1株当たり利益（EPS）の成長率が最も高い市場となる見通し。

短期的な収益のモメンタムは良好…



…ただし、地域間では差異が見られる



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、2025年9月1日時点。MSCI新興国市場指数（米ドル建て）の四半期データ。陰影部分は予想値を示す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2025年9月1日時点。MSCI新興国市場指数は米ドル建て四半期データ。陰影部分は予想値を示す。

Amundi
Investment Solutions

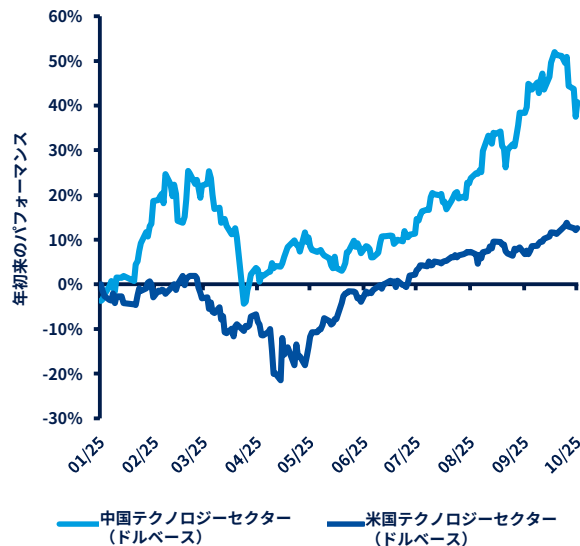
テクノロジーセクターは新興国株式において極めて重要な役割

02.2 | 新興国株式

MSCI新興国指数において、テクノロジーセクターは大きく成長した。以前、新興国市場では、コモディティ、金融、資本財セクターが支配的だったが、特に中国、韓国、台湾などの国々におけるテクノロジー企業の台頭により、セクター構成は変化した。

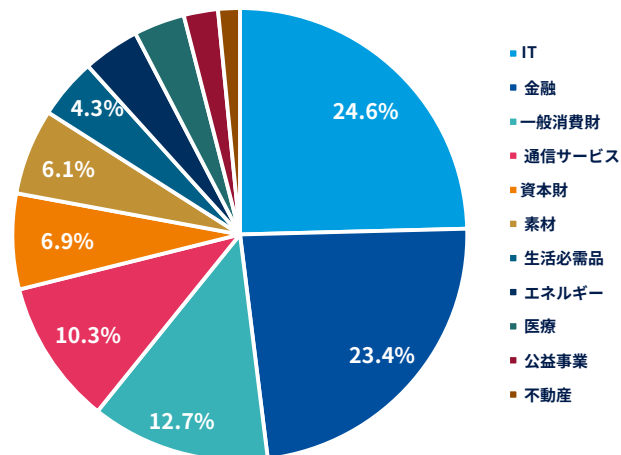
テクノロジーは、引き続き、新興国指数全体の主要な成長ドライバー。

中国テクノロジー株は年初来、米国株を上回るパフォーマンス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。中国テクノロジーはFTSE中国A株25%テクノロジー上限指数で、米国テクノロジーはナスダック100指数で表される。両指数とも米ドル建て。2025年10月14日時点のデータ。

MSCI新興国市場：セクター別ウェイト



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、MSCI新興国指数（米ドル建て）ファクトシート、2025年8月29日時点。

世界的なトレンドの進展から恩恵を受けるポジションにある新興国市場

	外国直接投資の受益国						テクノロジー		天然資源	
	・巨大な国内市場を活用し、大規模生産を行う能力 ・世界最大の市場にサービスを提供する競争力のあるコスト優位性						・サプライチェーンの多様化と中国からの代替		・幅広い商品へのアクセスが重要性を増している	
	メキシコ	インド	インドネシア	トルコ	東欧	ASEAN	韓国	台湾	ブラジル	中東
大規模な国内経済	★★	★★★★	★★	★★	★	★	★		★★	★
エンド・マーケットへの近接性	★★★★		★	★★	★★★★	★				
低水準の地政学的リスク	★★★★	★★	★★★★	★★	★	★			★★★★	
良好なビジネス環境	★★	★	★	★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★		★★
構造改革		★★★★	★		★		★		★	★★
コモディティの対外低依存度	★★	★	★★						★★★★	★★
テクノロジー分野でのリーダーシップ		★					★★★★	★★★★	★	
合計	12	11	10	8	8	6	8	6	10	7

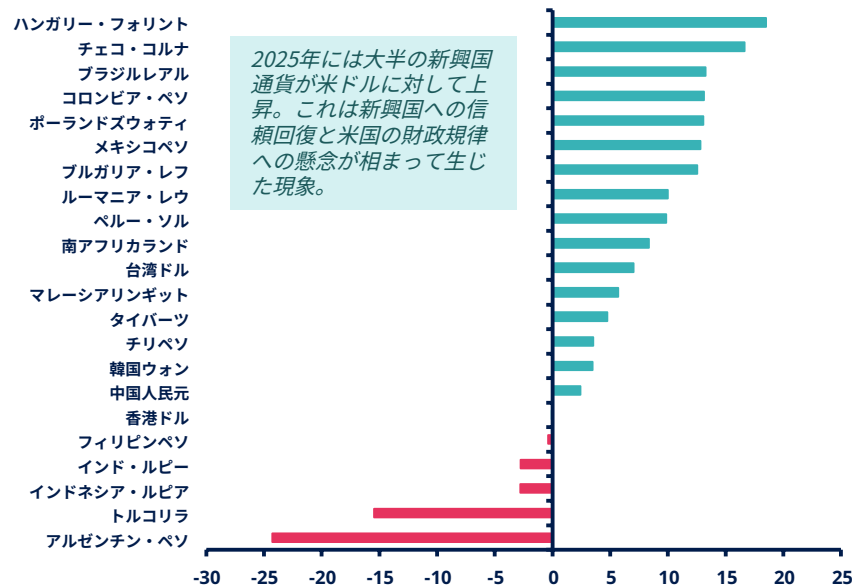
出典：アムンディ、社内作成。データは2025年9月時点。

ドルは2022年以来の最低水準まで下落



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年10月20日時点。

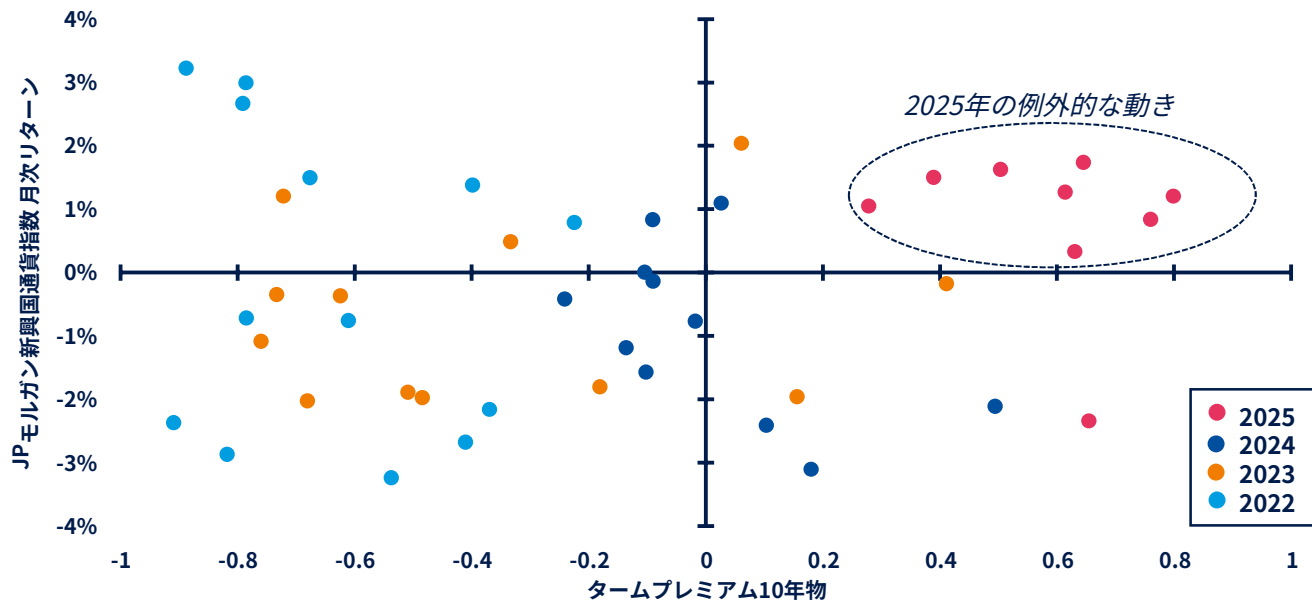
新興国通貨は年初来で米ドルを上回るパフォーマンス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年10月15日時点。

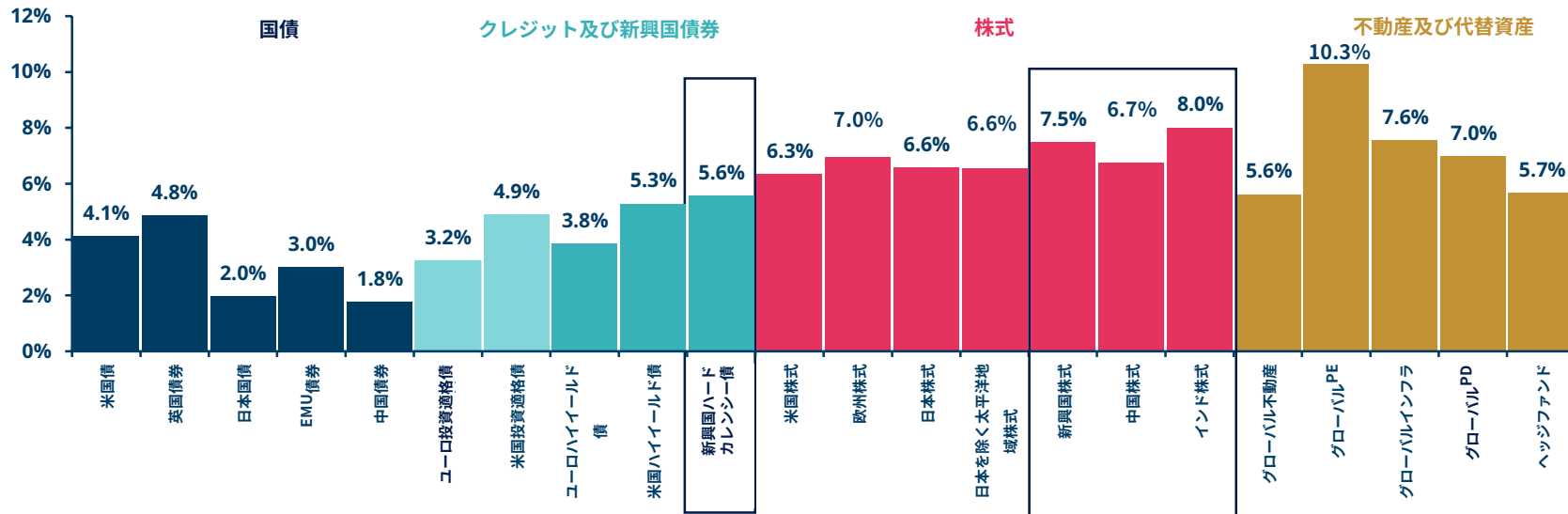
2025年、米国債利回りの上昇にもかかわらず、新興国通貨の安定性は上昇、これは過去の傾向とは異なる動きである。過去20年間の典型的なパターンは、米国債利回りの上昇が新興国通貨の下落につながっており、また、その逆も成り立っていた。

新興国通貨リターン対米国タームプレミアム



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、IIF。米国のタームプレミアムは、エイドリアン・クランプ&メンチ（ACM）による10年物国債期間プレミアムに基づく。2025年9月時点の月次データ。

現地通貨建てでの今後10年の期待リターン（超過収益を除く）



出典：アムンディ CASM モデル。シミュレーション開始日は2025年7月31日。詳細は本文末尾の「出典と前提条件」を参照のこと。予想リターンは将来のパフォーマンスを示すものではなく、実際の結果は大きく異なる可能性がある。リターンは名目値かつ手数料控除前のものとする。ただし、プライベート・エクイティは手数料控除後である。新興国ハイカーディティッド債、グローバル・インフラ、ヘッジファンドは米ドル建て、その他の指数は現地通貨建てである。期待リターンは市場ベータとオルタナティブ資産のリスクプレミアムを考慮している。ポートフォリオ管理、戦略選定、または特定の価値創造プログラムによって生み出されるアルファリターン要素（特にリアル資産やオルタナティブ資産において顕著となり得る）は、いかなる形でも考慮されていない。

分散効果

資産クラス間相関マトリックス（過去20年間）

	新興国 現地通貨建て 債	新興国 ハードカレン シー債	S&P 500	米国債	米国ハイイ ルド債	MSCI EM	新興国社債	コモディティ	ドル指数	新興国通貨
新興国現地通 貨建て債券	1.00									
新興国ハード カレンシー債	0.81	1.00								
S&P 500	0.59	0.63	1.00							
米国債	0.20	0.31	-0.06	1.00						
米国ハイイ ルド債	0.65	0.79	0.74	-0.04	1.00					
MSCI EM	0.81	0.71	0.73	-0.03	0.73	1.00				
新興国社債	0.74	0.92	0.60	0.21	0.79	0.70	1.00			
コモディティ	0.44	0.35	0.40	-0.21	0.48	0.53	0.43	1.00		
ドル指数	-0.81	-0.62	-0.52	-0.21	-0.54	-0.71	-0.56	-0.51	1.00	
新興国通貨	0.93	0.70	0.60	0.10	0.60	0.83	0.66	0.52	-0.88	1.00

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。計算は2005年9月から2025年9月までの月次リターンの相関に基づき、制約なしで行われた。全ての指数は米ドル建て。

アムンディの新興国債券、通貨の見通し

02 | 投資方針

資産クラス別の ポジション										コメント	リスクとトリガー
デュレーション					◆					米国債イールドカーブに対してスティープ化バイアスを伴う中立的なデュレーションを維持。米国債はレンジ相場、FRBはデータ次第。	関税の不確実性 FRBへの圧力 地政学的緊張
新興国社債								◆		プライマリー市場の活動は継続、資金流入がテクニカル面を堅調に支えている。第4四半期を迎えるにあたり、アムンディは若干慎重なスタンスをとり、アルファ創出に向けクオリティの高い独自性のある投資アイデアにリサーチをシフトしている。ハイイールド債に対するポジティブな見方を弱め、割安な投資適格債を厳選して追加し、プライマリー発行については引き続き選別的に対応。	デフォルト予想の変化 地政学的緊張 コモディティ価格
新興国現地 通貨建て債									◆	新興国通貨の堅調さ、米国利回りの低下、穏やかな新興国の成長・インフレ見通しを背景に、ポジティブな見方を維持する。新興国の金融緩和、大幅な景気後退の回避、FRBの利下げ、米ドル安による追い風を予想。地域別では、ラテンアメリカとハイイールド・フロンティア市場を選好。	世界的な金利上昇 イールドカーブのスティープ化 関税によるインフレ圧力
新興国ハード カレンシー債								◆		魅力的な利回りを提供しているため、引き続きポジティブな見方を継続する。資金流入が最近プラスに転じたにもかかわらず、テクニカル面は、依然、良好。スプレッドがタイトな状況下では、投資適格債よりもハイイールド債を選好、ラテンアメリカ、欧州、サブサハラアフリカ地域で選別的にポジション構築を継続。	財政動向 貿易混乱 地政学的ショック
中国国債					◆					景気刺激策はデフレをわずかに緩和した程度に過ぎない。現地通貨金利は安定しながらも、スティープ化の傾向が強まる見込み。人民元はレンジ内で推移、キャリーはマイナス圏に留まるだろう。	米中関税交渉
インド国債								◆		利下げサイクルは緩和的なスタンスで継続すると予想。世界的な逆風の中でも成長は維持され、インフレは緩和される見通し。	関税引き上げに伴う海外需要の減少
新興国通貨						◆				米国経済の課題・労働市場の弱さ、関税、低い企業信頼度、中銀への懸念一は、年初から、すでに調整局面にあるドルに下落圧力をかけると予想。アムンディの戦略は、ラテンアメリカ通貨と高ベータ通貨のロングポジションを維持し、特定のアジア通貨をショートポジションにすることに変わらない。	関税の不確実性 成長鈍化

出典：2025年10月22日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表はユーロ建て投資家向けの見解を示す。本資料は特定の時点における市場環境の評価であり、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを表すものではない。

Amundi
Investment Solutions

アムンディの新興国株式の見通し

02 | 投資方針

資産クラス別の ポジション										コメント	リスクと引き金
新興国全体						◆				株式バリュエーションは、最近の貿易摩擦や地政学的緊張が緩和される（ただし完全に解消されるわけではない）ことで、より魅力的となる見込み。これは新興国市場を含む地理的分散にも繋がる。新興国株式は、トランプ氏の政策の予想の困難さ、地政学的リスク、経済的課題といった不確実性の中で、資産分散からの恩恵を受けよう。OPECの生産増加と世界的な需要増の鈍化が見込まれるため、エネルギーセクターへのエクスポージャーは縮小。	DXY 世界経済成長
新興国アジア						◆				米中間の暫定的な「和解」の後、アムンディは、バリュエーション面と成長の不確実性を理由に、台湾（ハイテクを除く）へのポジションを縮小。	貿易交渉 米国のテクノロジー政策
ラテンアメリカ							◆			2026年10月のブラジル政権交代を見据えつつ、それまでの緩やかな減速を想定すべき。メキシコは投資の顕著な減速を補うため、USMCA再交渉の加速が必要となろう。	ルラ大統領の支持率 USMCA再交渉
EMEA（中東欧 アフリカ）							◆			この地域でも回復はかなり進んでいる。全体として、欧州は、引き続き分散化の恩恵を受ける見込み。欧州新興国を中東・アフリカより優先するスタンスは維持するが、欧州の成長見通しはますます厳しいものになる可能性。	各国の固有リスク
新興国 （除く中国）						◆				地政学的リスクの低下と通貨・株式全般の割安なバリュエーションから、構造的に恩恵を受けている。	ドル指数 世界経済成長
中国						◆				米中緊張緩和前後の株式反発を踏まえ、中立スタンスを維持。多くの産業における過剰生産能力と不動産データの改善が極めて緩やかに過ぎないことから、収益見通しは、依然、不透明。景気刺激策が収益に好影響を与えるには時間を要するだろう。	米国との緊張 輸出のモメンタム
インド						◆				同国の長期的な見通しは良好だが、設備投資の低迷と米国による50%の関税により短期的には不透明。株価バリュエーションは、依然、高い水準。中国との経済協力強化と米中関係の正常化は市場にとってプラスとなるだろう。	米国の関税 中国との関係改善

出典：2025年10月22日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表はユーロ建て投資家向けの見解を示す。本資料は特定の時点における市場環境の評価であり、将来の出来事の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報はアムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを示すものではない。

Amundi
Investment Solutions

03. 地域別フォーカス

中国



インド



ブラジル



メキシコ



東欧



トルコ



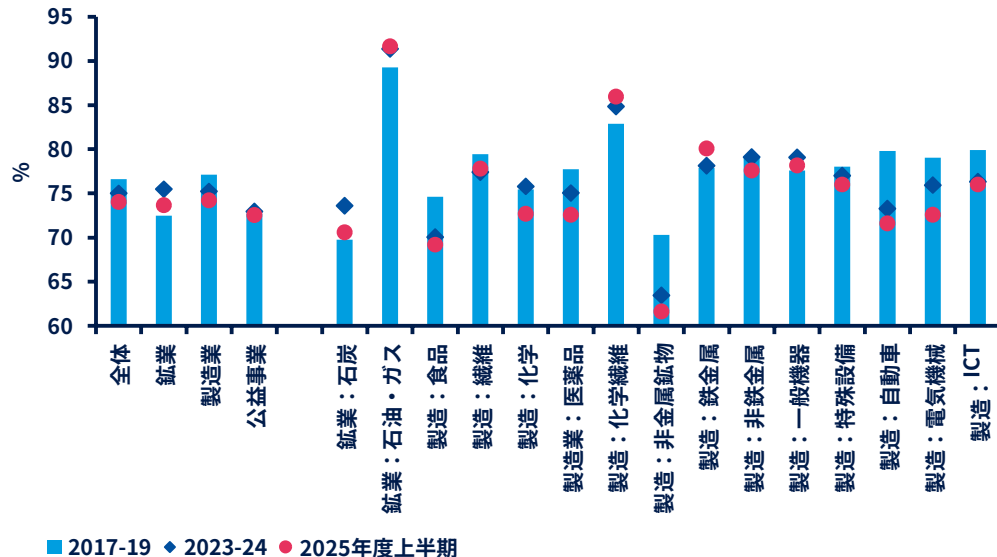
重要ポイント

対生産能力での稼働率は引き続き低下。特に電気自動車や太陽光パネルといった主要新興分野では、生産能力の深刻な過剰と厳しい価格競争が収益性の低下につながっている。

2025年半ば以降、北京はデフレと過剰生産能力に対処するため、トップダウン式の反過剰生産キャンペーンを開始。

このキャンペーンは太陽光発電を主な対象とし、当局は主要企業に対し、値下げの抑制、品質の向上、新設備の普及を促した。同様の取り組みは市場安定化のため、他分野にも広がっている。

鋳工業の設備稼働率



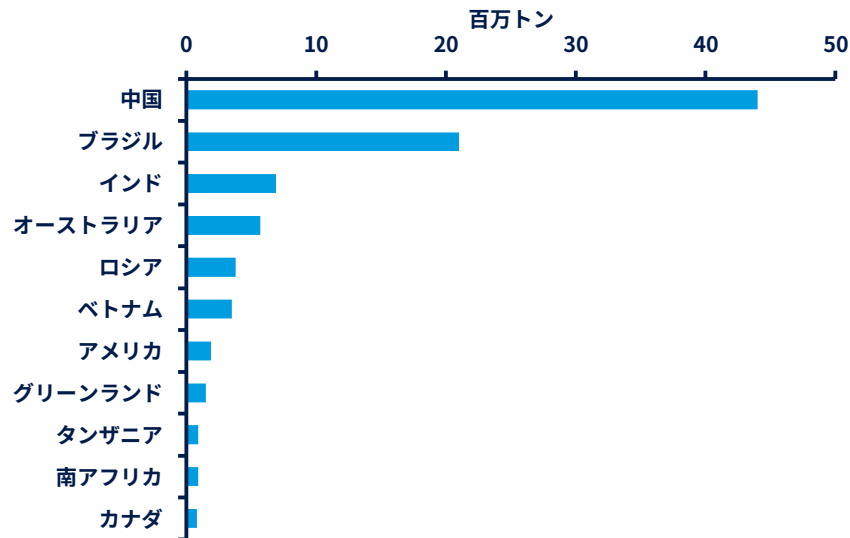
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。2025年9月時点のデータ。

中国はレアアース競争で優位

03 | 地域別フォーカス

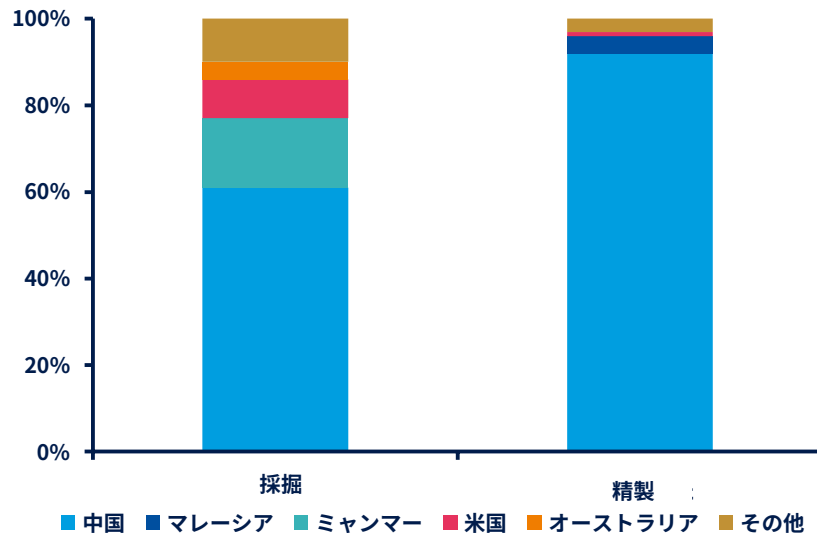
中国

世界最大のレアアース類資源埋蔵量



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入手不可。2025年6月時点のデータ。

中国は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に基づく）。データは2025年6月時点。

重要ポイント

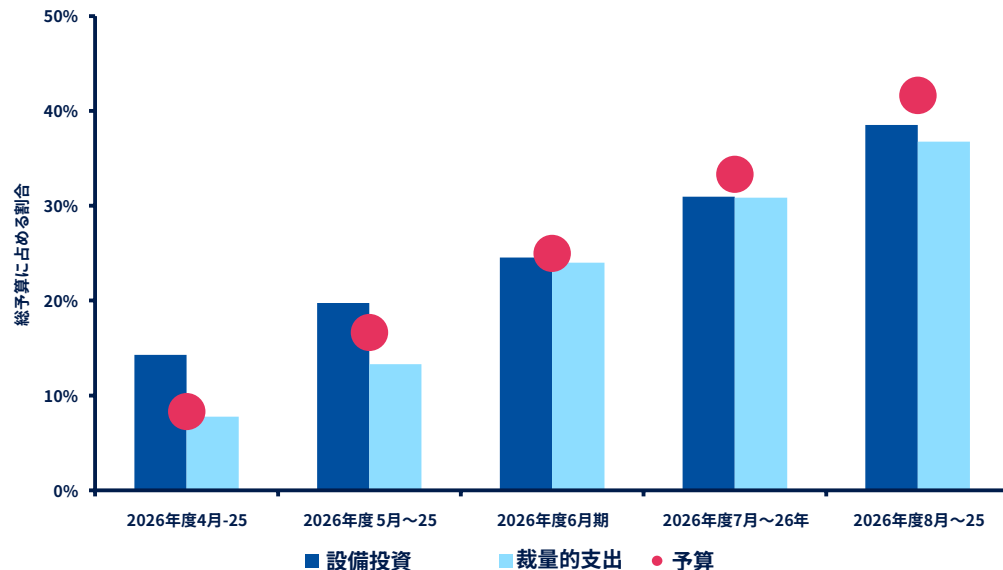
政府の複数の施策は、家計支援に優先順位転換を示唆：

- 2月の2026年度予算における減税
- GST税率の見直しと引き下げ
- 最低支持価格（MSP）と支援策による農家所得サポート

財政支援は、単なる設備投資促進より包括的になりつつある。同時に、歴史的な低インフレが実質所得を支え、インド中銀の金融緩和を後押し。

新たに発表された医薬品関税の影響は、関税対象がブランド品のみであれば限定的。全体として、インドに対する実効関税（約35%）は、現行の消費優遇措置によって一部相殺される見込み。

予算支出



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年9月時点。

選挙情勢を考慮すると、政府の来年度財政目標は達成可能か？

03 | 地域別フォーカス

ブラジル

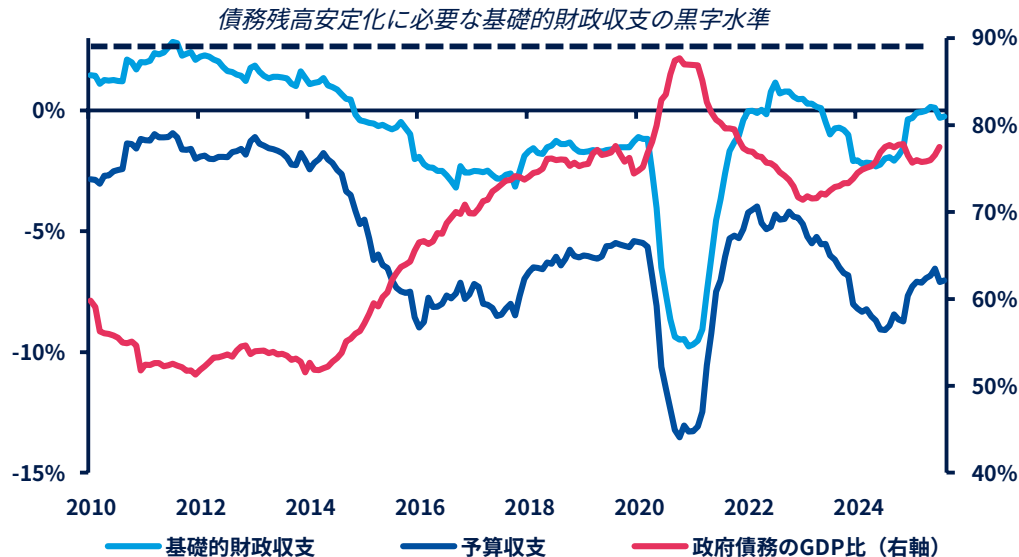
重要ポイント

2026年度予算案は財政目標に沿っているが、その達成にはGDP比約0.5%に相当する新たな歳入源の確保が不可欠。

現政権が支出を増やし、財政規律の維持を困難にする可能性があるため、**2026年10月に迫った選挙はチャレンジ**。

楽観材料は、来年に予定されている**所得税改革**。これは成長を促進し、ルラ大統領の選挙見通しを改善する可能性がある。ただし、高い資金調達コストが公的債務を押し上げる可能性は高い。

中央政府の予算と債務



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブラジル国庫省。月次データは2025年8月時点、政府債務は2025年8月時点。基礎的財政収支：公的債務の純利息支払いを除いた政府の財政収支。現在の歳入が利息以外の支出を賄っているかを示す。財政収支：利息支払いを含む総合的な財政収支。政府が特定の期間に黒字か赤字かを示す。

Amundi
Investment Solutions

重要ポイント

今後のUSMCA再交渉を巡る不透明感により、ニアショアリング関連の外国直接投資（FDI）や設備投資（capex）が全般的に凍結され、国内経済活動に顕著な影響を与えている。

メキシコは中国製品に独自の関税を課すなど、中国企業のメキシコ進出に厳しい目を向けている。

クラウディア・シェインバウム大統領のアプローチは、短期的にトランプ大統領をなだめ、貿易交渉を円滑化させるだけでなく、メキシコを、米国との関税同盟のような形態へ移行させる方向性を示している。世界に対するメキシコの比較優位性を維持できれば、不確実性が低減され、ニアショアリングのメリットが発揮されよう。とはいえ包括的貿易協定交渉は複雑で困難を極めるだろう。

メキシコは米国市場シェアにおいて中国を凌駕



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月時点の月次データ。

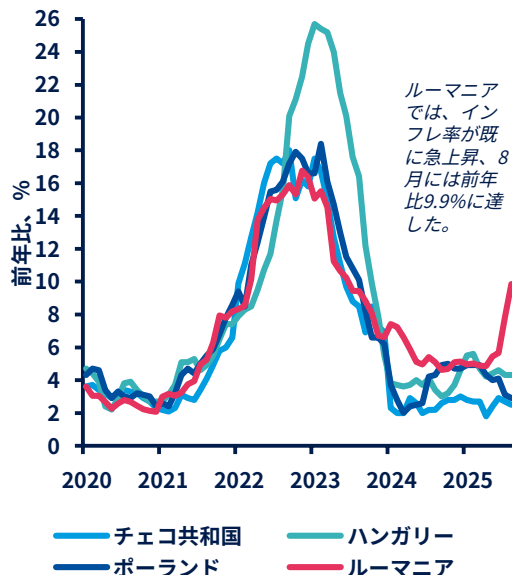
重要ポイント

チェコは安定、ハンガリーは縮小から回復、ポーランドとルーマニアは堅調な成長と**2025年第2四半期の実質GDPでは回復力を確認**。2025年を通じて回復が続き、2026年にはハンガリーの反発により安定化すると予想される。

デフインフレは継続しているが鈍化傾向にあり、景気回復、賃金上昇、価格上限の終了、緩やかな財政政策による上振れリスクがある。その結果、**利下げ余地は限られており**、ポーランド中銀（NBP）は利下げを実施した一方、チェコ中銀（CNB）、ハンガリー国立銀行（NBH）、ルーマニア国立銀行（NBR）は慎重スタンスを維持、据え置きとなった。

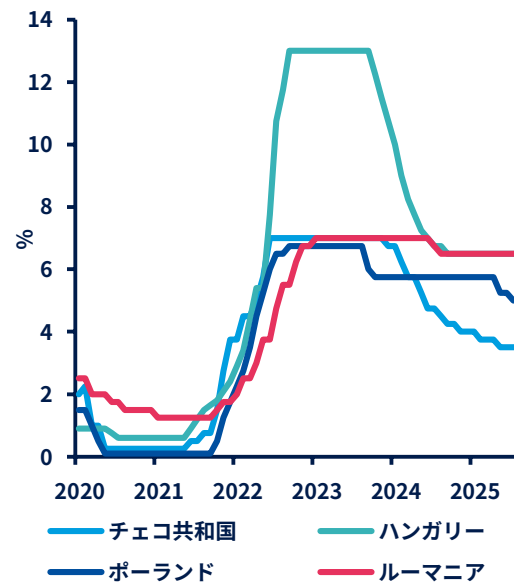
財政状況はチェコを除き逼迫しており、特にポーランドとルーマニアでは赤字が拡大、全地域で債務比率が増加している。

総合インフレ率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。
2025年8月時点の月次データ。

金融政策（政策金利）



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8月時点の月次データ。

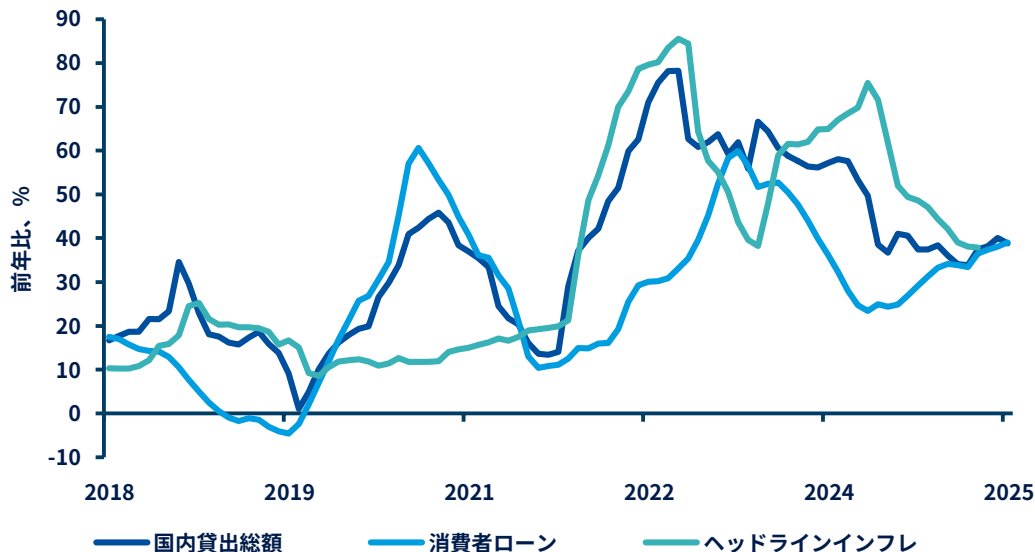
重要ポイント

より伝統的な政策ミックスの効果で、**トルコの経済的不均衡は縮小した**。インフレは後退、財政赤字と経常赤字は縮小、外貨預金は安定化、外貨準備高は増加した。

2025年第2四半期の実質GDPは前年比4.8%増（第1四半期は2.6%）となった。これは金融引き締め政策と貿易のマイナスの影響にもかかわらず、主に内需が牽引したものだ。2024年半ば以降の貸出増加がこの回復力を支えている。2025年通年の成長率は前年比3.5%増と予想され、2026年には3.6%で安定すると見込まれる。

インフレはさらに低下すると予想されるため、インフレ上昇リスクと継続する国内政治の不安定性を考慮し、**中銀は段階的かつ慎重な金融緩和を継続すると見込まれる**。

トルコの銀行セクターの貸出と総合インフレ率



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

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](#)

DATA VISUALISATION

VINCENT FLASSEUR

Graphics and Data Visualisation Manager, Amundi Investment Institute

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.msccibarra.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 20 October 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: [24 October 2025](#).

DOC ID: 4929164

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](#).

Document ID: 4929164

Photo credit: d3sign @Getty Images. Icons from [thenounproject.com](#).

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

4936931