

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る。これらの見解は、投資アドバイス、証券推奨、またはアムンディの戦略に代わる取引意図の示唆として依頼すべきものではありません。

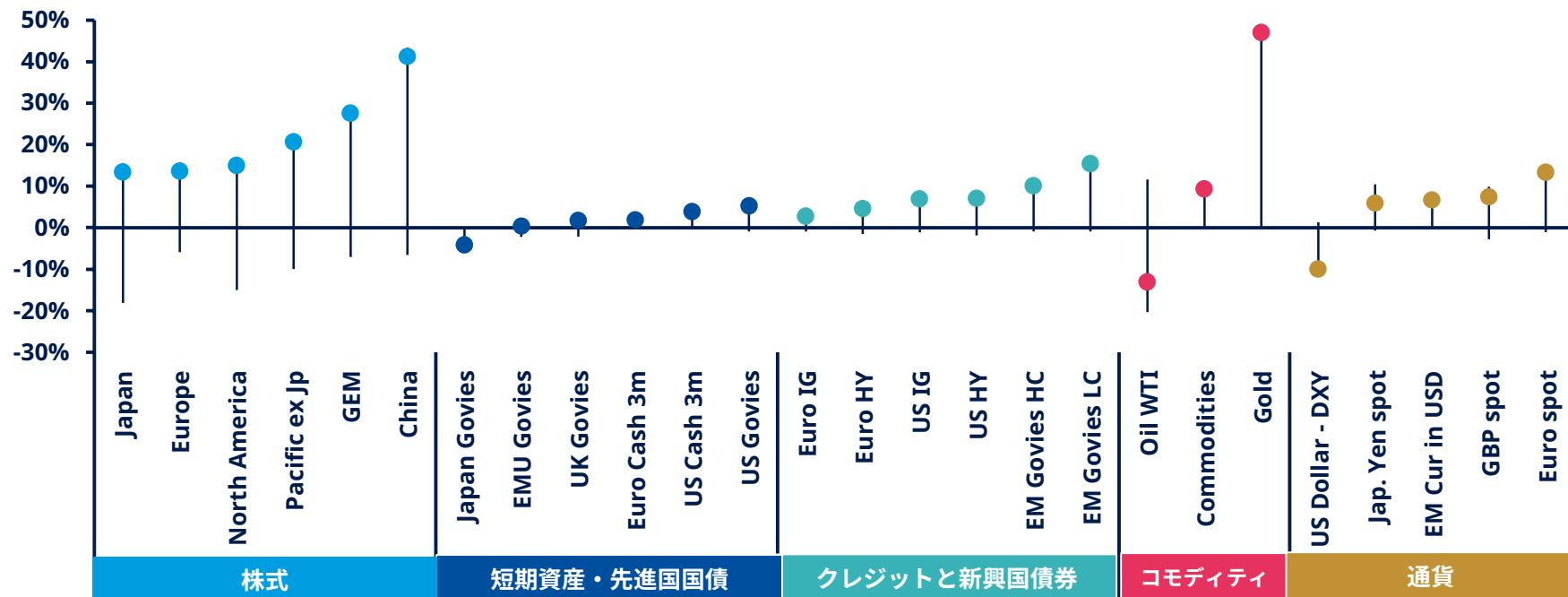
目次

01	今月のフォーカス	p. 3
02	2025年のグローバルテーマ	p. 11
03	各国、各地域の見通し	p. 24
04	投資見通し	p. 35
05	アセット・アロケーション	p. 48

01

今月のフォーカス

各資産クラスの年初来パフォーマンス

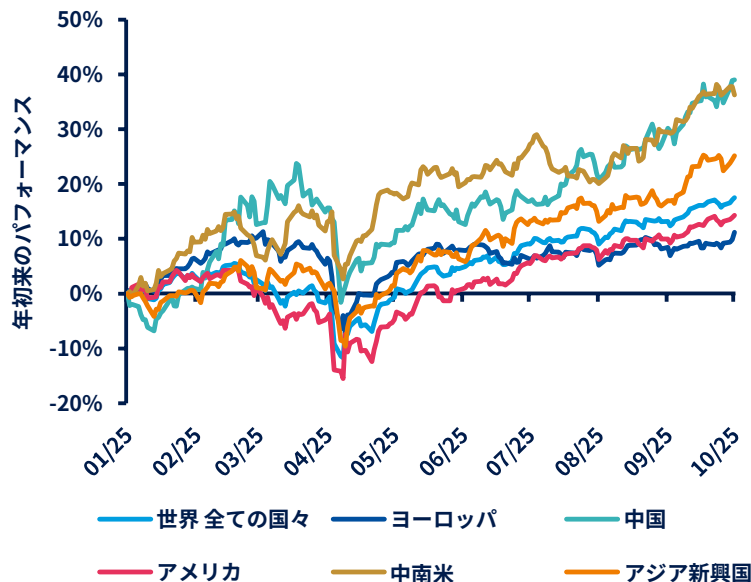


出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる 26 の資産クラスおよび外国為替の分析。データは 2025 年 9 月 30 日現在のもの。MM：マネーマーケット。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現金、国債、新興国債券指数は JPMorgan、社債指数は BofA、株価指数および新興国通貨指数は MSCI、商品指数は Bloomberg Barclays による。DXY 指数は、外貨バスケットに対する米ドルの価値を測定する。資産クラスを表すために使用されるすべての指数は、現地通貨建てである。過去のパフォーマンスは、将来のリターンを保証するものではない。

株式市場はあらゆるノイズを無視して、高値を更新

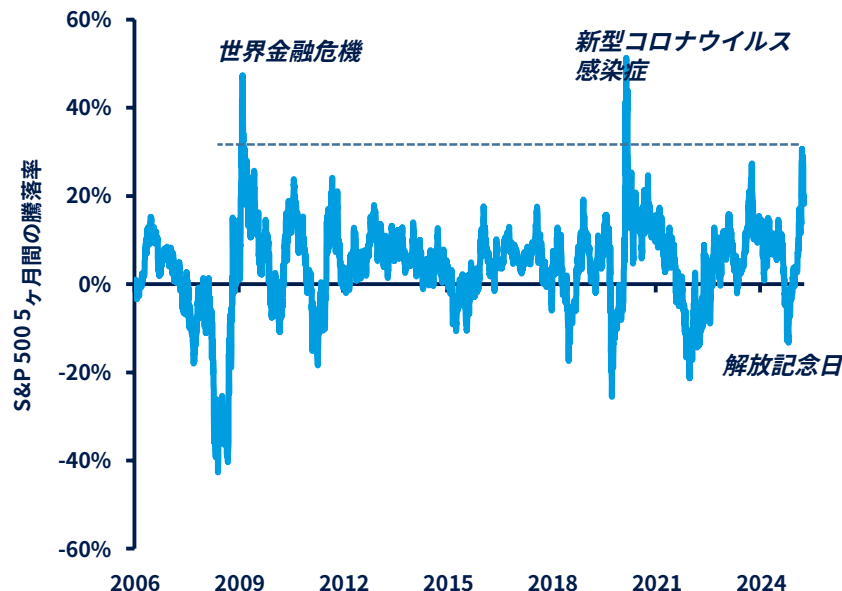
今月のフォーカス

世界の株式市場：上昇継続



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10月1日時点。MSCI指数は現地通貨建て。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証しない。

強い反発で米国株式市場は新たな高値を更新

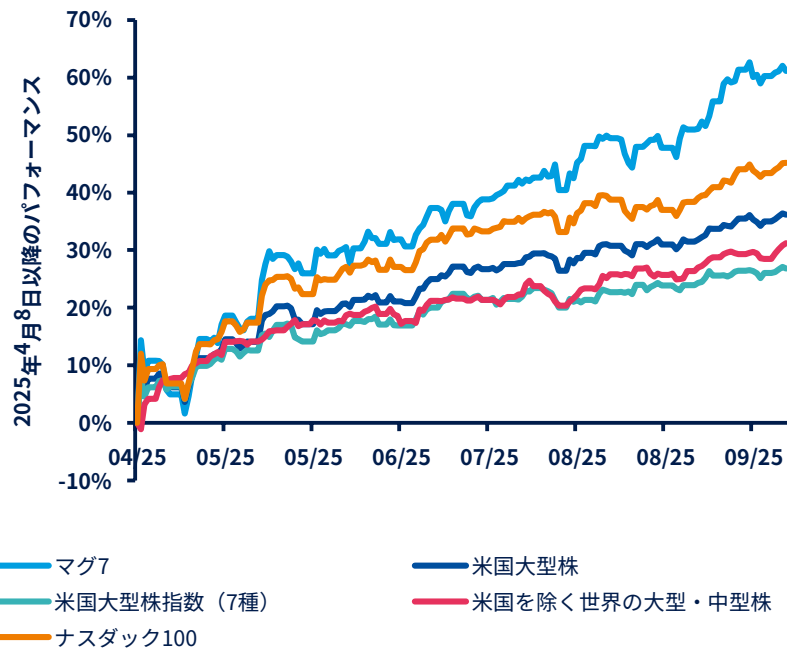


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。5ヶ月移動平均のパフォーマンス。2025年10月2日時点のデータ。5ヶ月移動平均。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

FOMO（Fear Of Missing Out：乗り遅れ懸念）が強気相場を加速

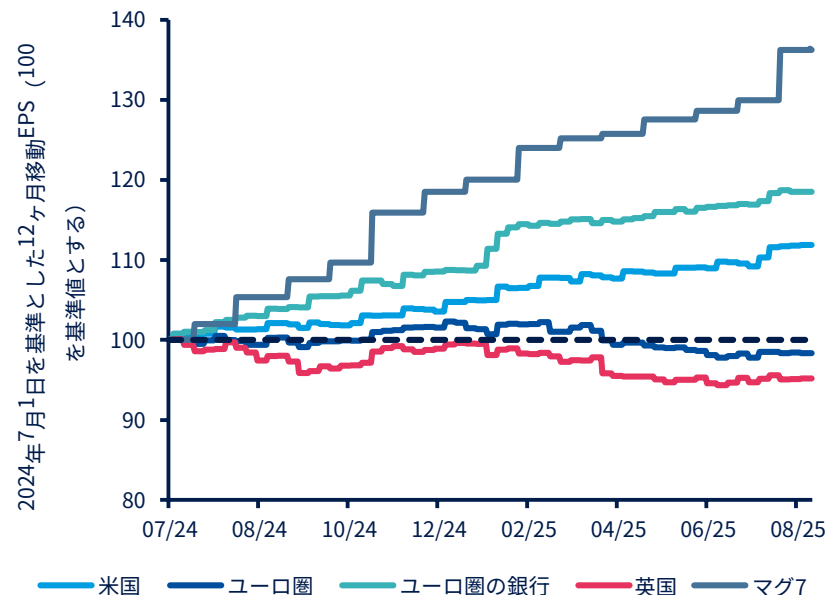
今月のフォーカス

ハイテク株と大型株が上昇…



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。データは2025年10月1日時点。MSCI指数は現地通貨建て。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証しない。

…米国大手テクノロジー企業の堅調な業績がサポート

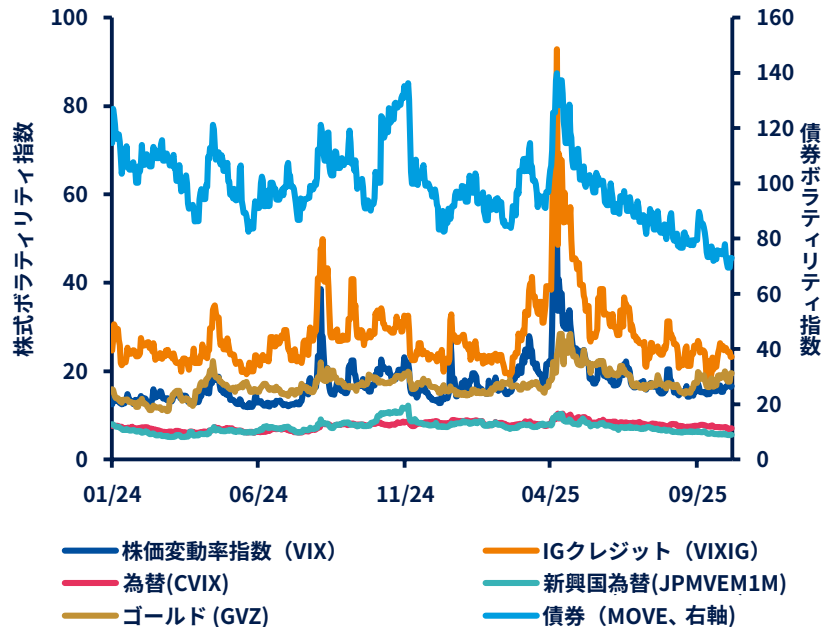


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BIS。データは2025年9月17日時点。

センチメントは支援的：低ボラとコールオプションへの関心

今月のフォーカス

世界の市場ボラティリティは18ヶ月ぶりの水準に低下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年10月7日時点のデータ。

米国株式コールオプションの3ヶ月平均出来高が急増

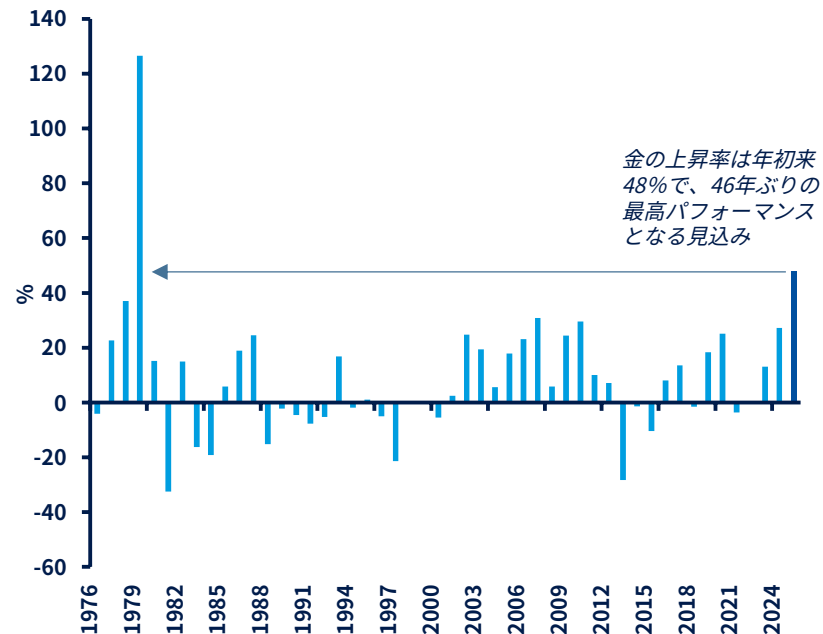


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。この指数は米国株式市場で取引される株式および指数コールオプションの総取引高を表す。データは2025年10月2日時点。

金価格は1979年以来の最高となる見込み

今月のフォーカス

金の年間価格変動率



金ETFの残高は増加しているが、過去のピーク時以下



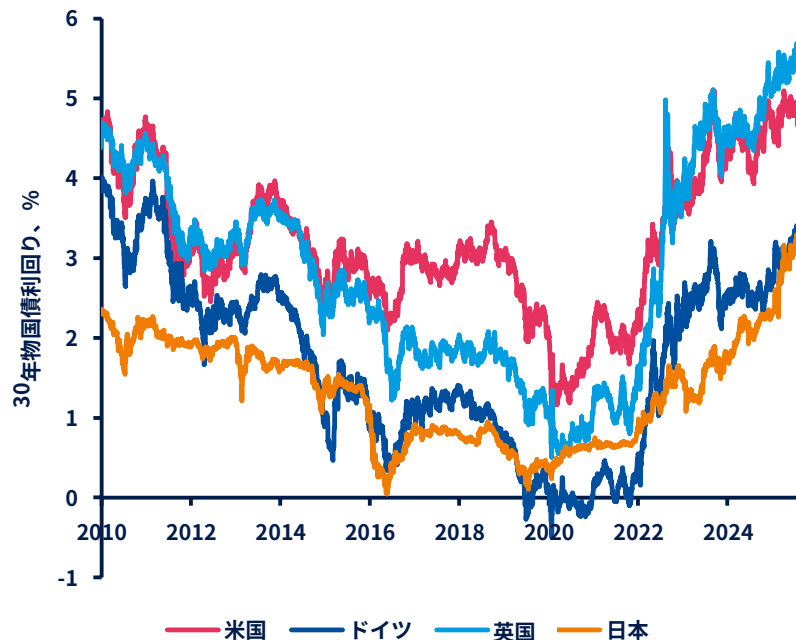
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。年次データ。2025年のデータは2025年10月3日時点の年初来データ。

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。データは2025年10月3日時点。

財政負担リスクを注視

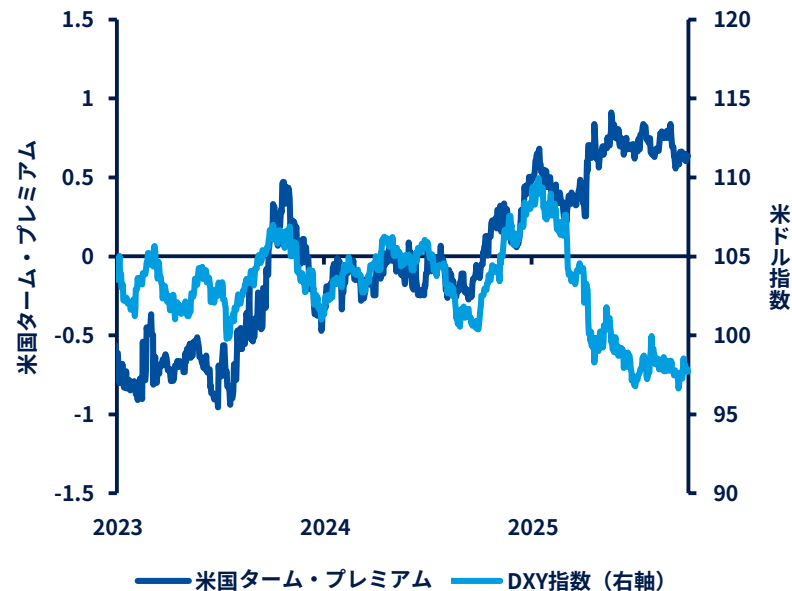
今月のフォーカス

世界で30年物国債利回りが上昇



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。データは2025年10月3日時点。

米ドル安で米国のターム・プレミアムが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（エイドリアン・クランプ&メンヒの10年物米国債タームプレミアムに基づく）。米ドル指数（USDIX）は主要通貨に対する米ドルの国際的な価値を示す。データは2025年10月3日時点。

米国政府機関閉鎖：金融市場への大きな影響はなし

今月のフォーカス

重要ポイント

経済への影響：政府機関閉鎖は週あたり0.1～0.3%程度のGDP成長率低下をもたらす傾向がある。閉鎖期間が長引くほど、消費者や投資家の信頼感への影響は大きくなる。

金融への影響：政府閉鎖中も米国株は概ね堅調を維持する。国債利回りは閉鎖中に小幅上昇することが多いが、通常は翌週に低下する。閉鎖の典型的な影響として米ドル安が挙げられる。

1981年以降の15回の政府閉鎖時の市場反応

政府閉鎖	閉鎖期間	S&P 500のリターン			米国債10年物の動き			EUR/USD
		前週	閉鎖期間中	閉鎖後1週間	前週	期間中	翌週	停止期間中
1981	2日間	0.00%	-0.10%	3.80%	-0.04%	0.30%	-0.31%	-0.30%
1982 (1)	1	-2.70%	1.30%	7.00%	-0.21%	-0.22%	-0.68%	0.10%
1982 (2)	3	-1.50%	0.80%	3.40%	-0.02%	-0.10%	-0.11%	0.80%
1983	3	0.60%	1.30%	1.00%	-0.12%	0.07%	-0.08%	-0.20%
1984 (1)	2	0.30%	-2.20%	-2.10%	-0.02%	0.05%	-0.24%	1.40%
1984 (2)	1	-2.30%	0.10%	-0.20%	0.18%	-0.22%	-0.08%	-0.20%
1986	1	1.60%	-0.30%	-0.10%	0.20%	0.03%	-0.08%	-0.20%
1987	1	5.90%	0.00%	-1.40%	-0.44%	0.05%	0.01%	-0.40%
1990	3	1.80%	-2.10%	-3.70%	-0.15%	0.17%	-0.06%	0.70%
1995 (1)	5	0.70%	1.30%	0.80%	0.00%	-0.03%	-0.05%	0.50%
1995 (2)	21	-0.20%	0.10%	-0.70%	0.04%	-0.09%	0.06%	0.70%
2013	16	-1.20%	3.10%	-0.30%	-0.09%	-0.02%	-0.07%	1.10%
2018 (1)	2	1.50%	0.80%	2.20%	0.11%	-0.01%	0.04%	-0.30%
2018 (2)	34	-7.10%	10.30%	3.70%	-0.10%	-0.03%	-0.07%	0.30%
平均	7	-0.2%	1.0%	1.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.3%
プラス率		57%	71%	50%	36%	43%	21%	57%

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3日時点。

Amundi
Investment Solutions

02

2025年のグローバルテーマ

年後半マクロ見通しにおける注目点



関税の導入により世界貿易の分断化が進行。高い政策不確実性が経済成長を圧迫



中銀は非同期的な動きの中で成長とインフレのリスクに直面。FRBの独立性へのチャレンジ



注視すべきリスクは、世界の債務動向、米国の財政状況、地政学

新たな関税の影響：全体的には限定的だが、国によって は大きなインパクト

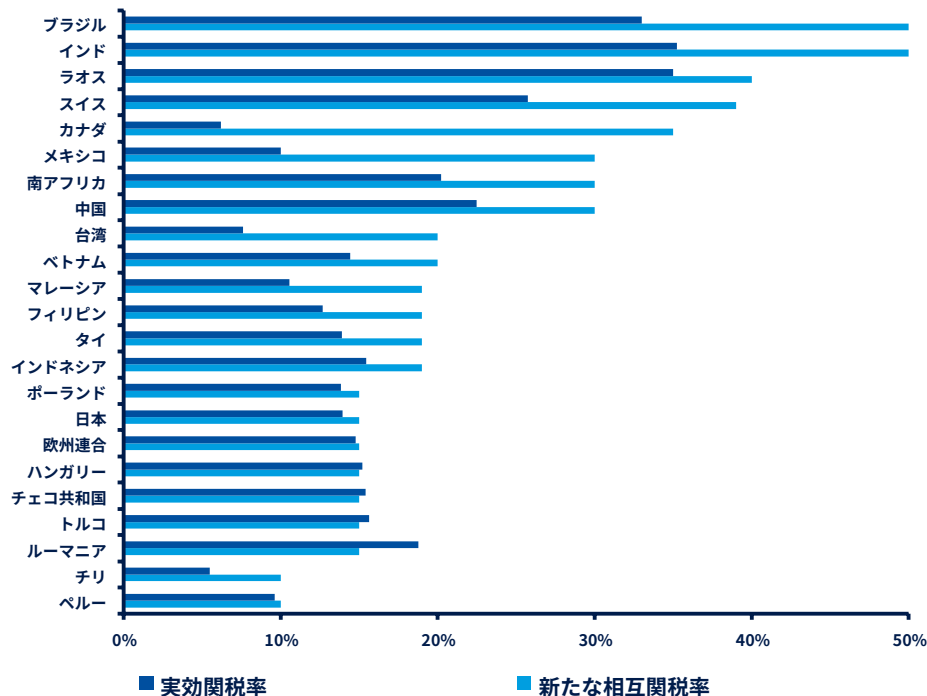
重要ポイント

新たな相互関税は、米国の平均関税率を約18%に引き上げる可能性。

世界レベルでは、7月/8月の発表内容は、アムンディの以前の基本シナリオである10%の関税率を上回った。これにより、GDPに対する経済成長の抑制効果はさらに約0.2%追加になると推定されるが、これは世界的なインフレへの影響よりは少ないものとなる。

全体として、ユーロ圏における貿易のみに起因するGDPの抑制効果は、12か月間で約1%と推定される（関税変更なしのベースラインとの比較）。

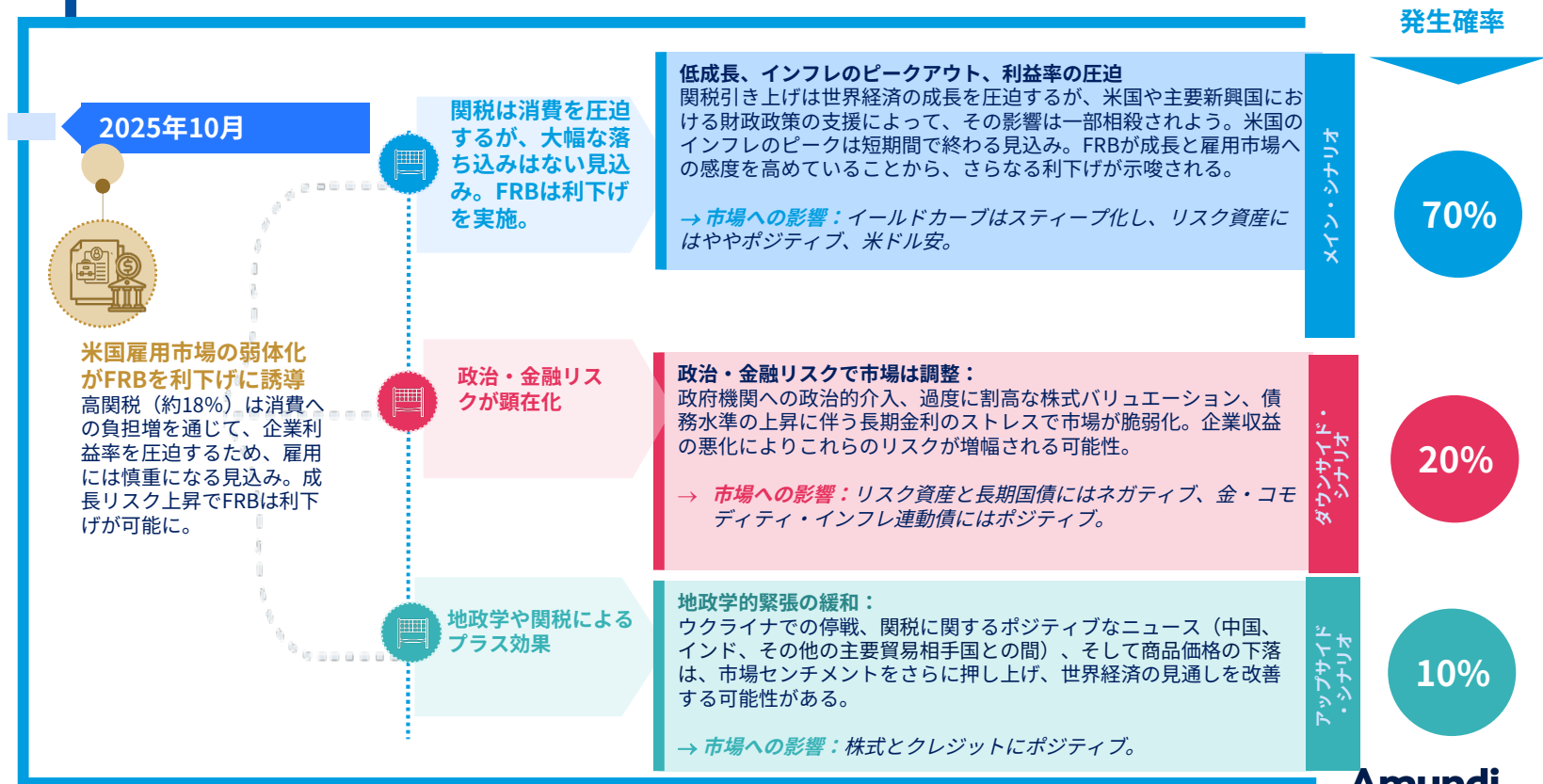
関税：相互関税と実効税率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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8月28日時点。

雇用市場の弱体化がさらなる利下げを誘導

2025年末 | 発生 の 順序 に 注意

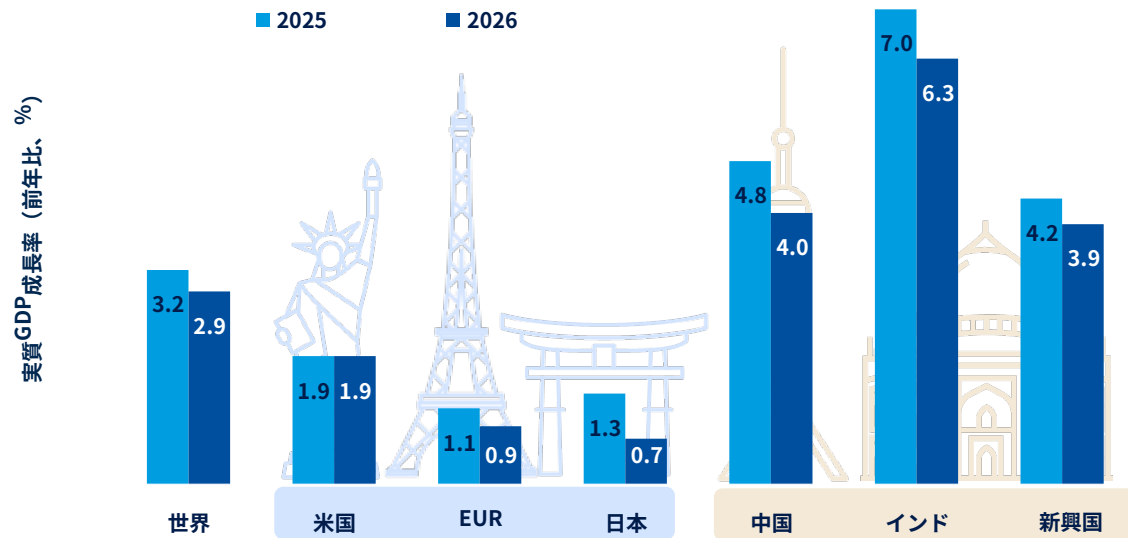


重要ポイント

関税問題で世界経済の不透明感が
高まる中、世界経済の成長は、引
き続き、減速。

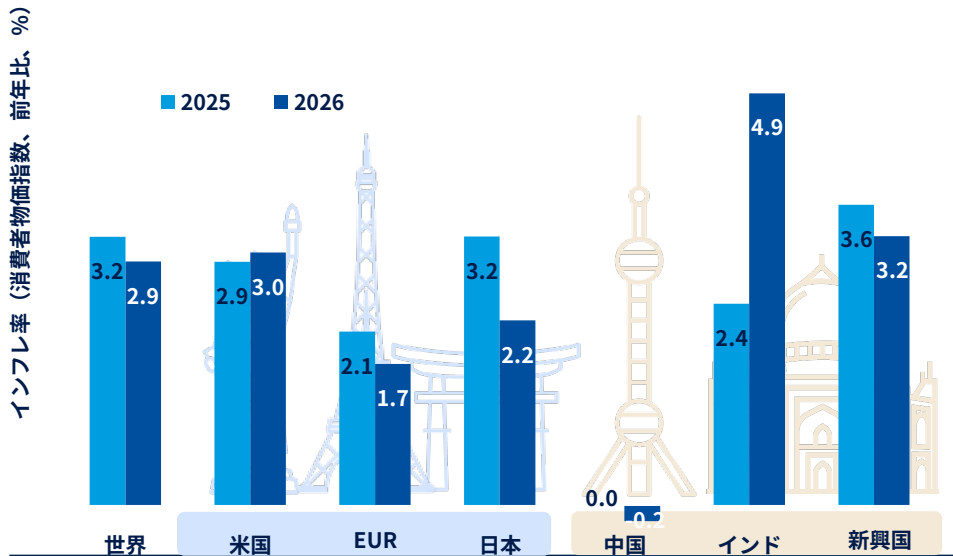
米国では、主にプライス・チャネ
ルを通じて、関税が消費と投資を
圧迫・抑制し、2025年と2026年の
成長率は潜在成長率以下に留ま
ると予想。

新興国に支えられた低成長見通し



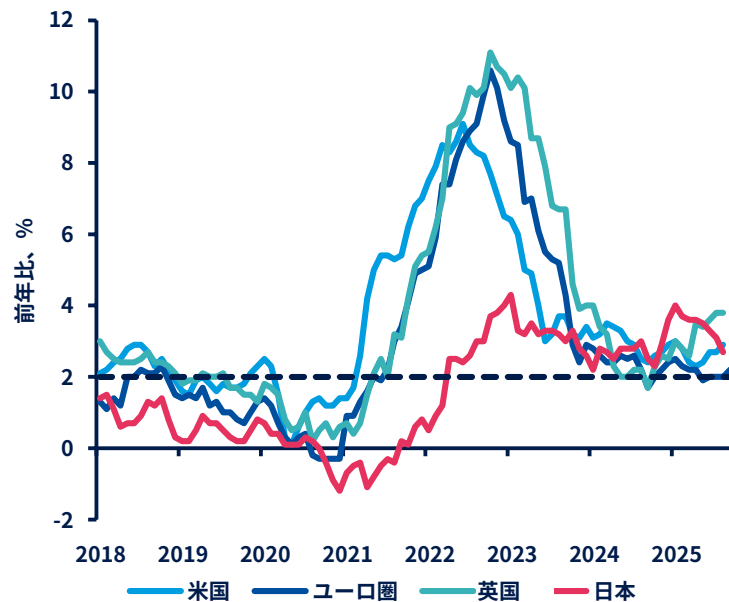
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年10月8日時点の情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年10月8日時点とし、各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および／または免除措置により調整されている。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁。中国については、フェンタニル20%と10%の報復関税。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA非準拠輸入品にのみ適用される。

インフレ予想：米国とユーロ圏で異なる傾向



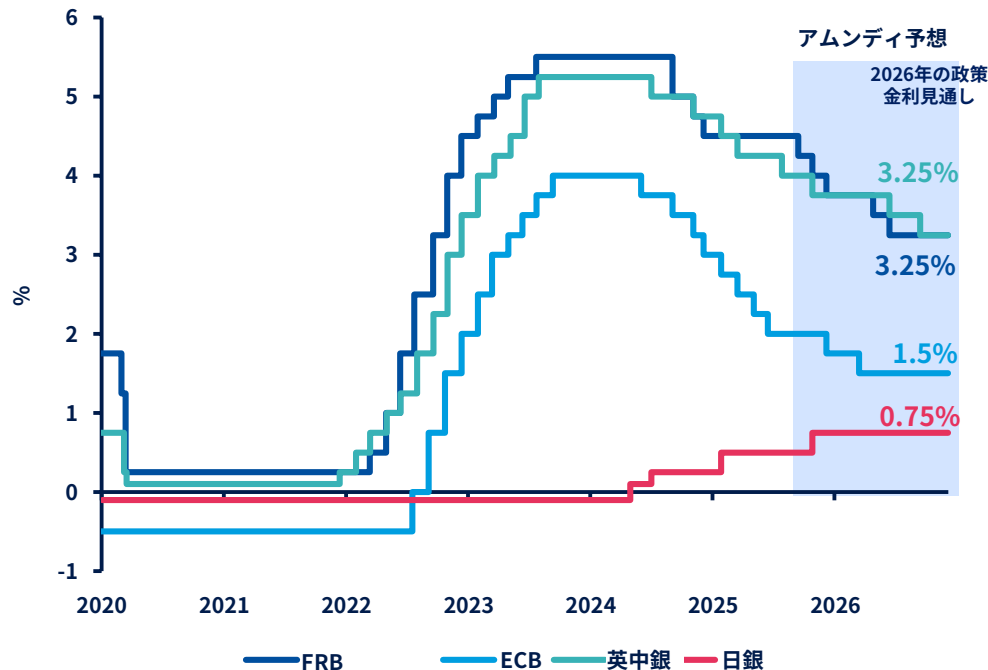
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年10月8日時点で入手可能な情報に基づく参考予想を示す。関税に関する前提条件は2025年10月8日時点とし、各国の名目関税はセクター別関税（セクション232）および/または免除措置により調整されている。インドについては、25%の普遍的関税とロシア産原油輸入に対する25%の二次制裁を適用。中国については、フェンタニルに20%、報復措置として10%を適用。カナダとメキシコに対するセクター別関税は、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に準拠しない輸入品のみに適用される。

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（2025年10月3日時点）。ユーロ圏を除く最新データは2025年8月時点、ユーロ圏は2025年9月の速報値。

中央銀行の金利と予想



FRB：政策を慎重に進める。マクロ経済指標が混在していることを踏まえ、FRBは利下げを再開、2025年第4四半期に3.75%まで金利を引き下げの可能性が高い。

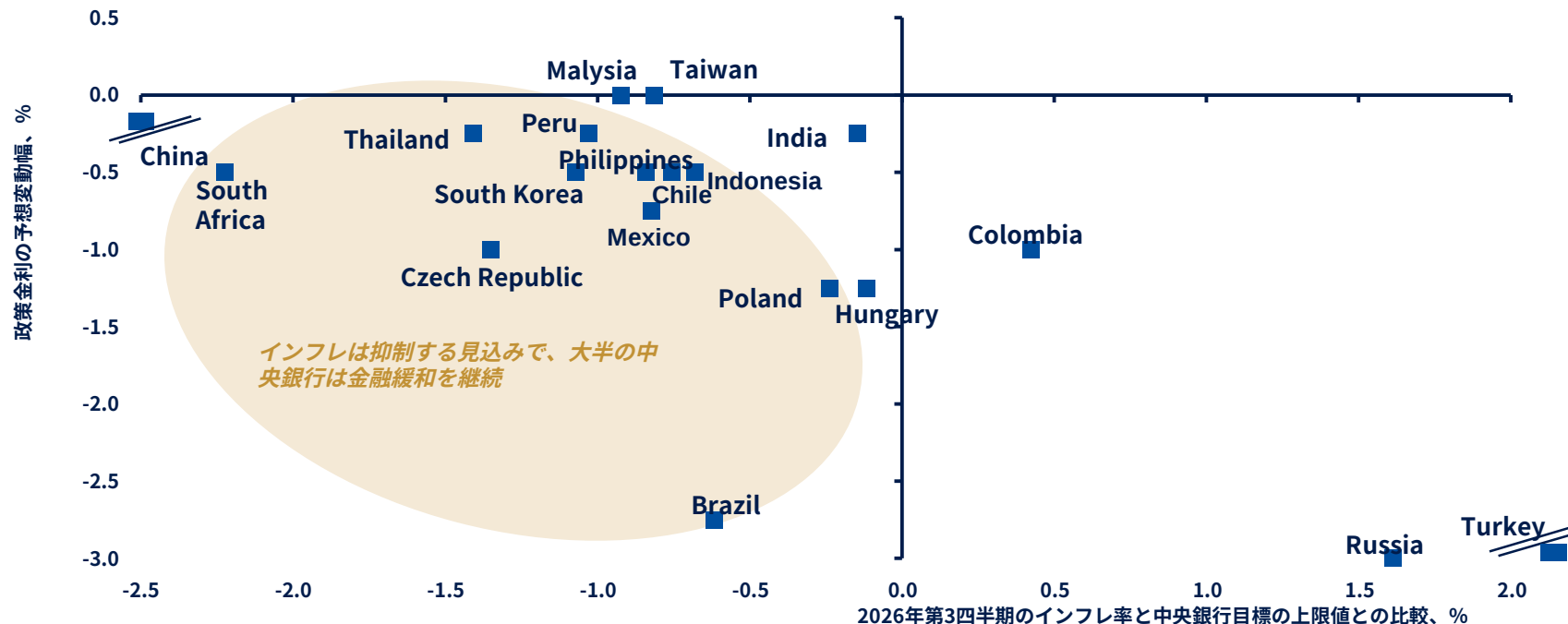
ECB：インフレは概ね目標範囲内であり、成長圧力によるインフレ抑制効果により、ECBは今年末までに追加利下げを1回、来年さらに1回実施できる見込み。

イングランド銀行 (BOE)：インフレ低下への道筋における潜在的な障害（賃金上昇）を背景に、より慎重な姿勢。年内にさらに1回利下げを実施する見込み。

日銀：年内に政策金利は0.75%まで引き上げられると予想。次回会合での利上げ見送りは、市場の独立性低下を示す兆候と解釈される可能性。

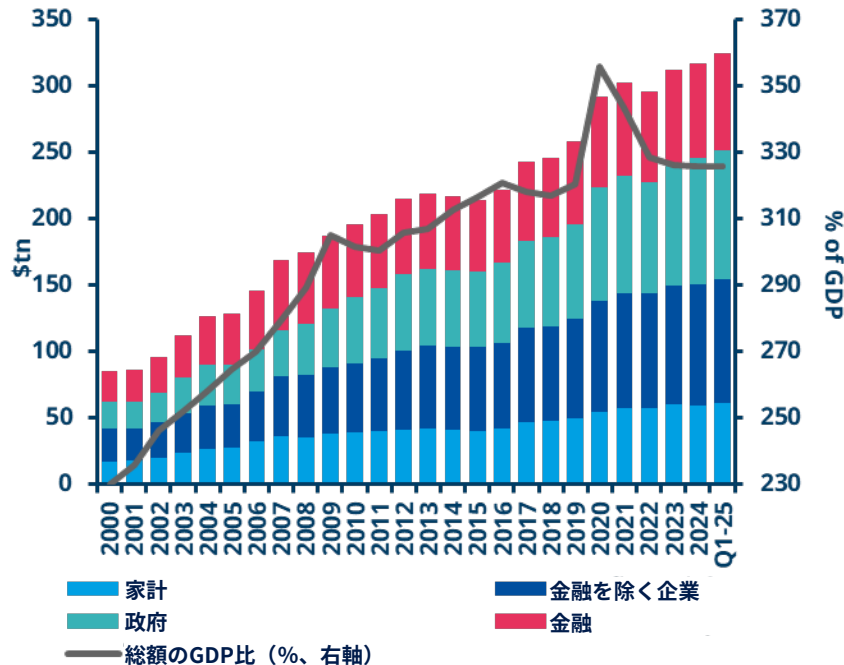
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2025年9月15日時点）。中央銀行の予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年9月15日時点。FRB：連邦準備制度、ECB：欧州中央銀行、BoE：イングランド銀行、BoJ：日本銀行。連邦準備制度の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。日本銀行の場合、現行金利は目標レンジの上限を指す。欧州中央銀行の場合、現行金利は預金ファシリティを指す。

2026年第3四半期までの新興国インフレと金融政策の動向



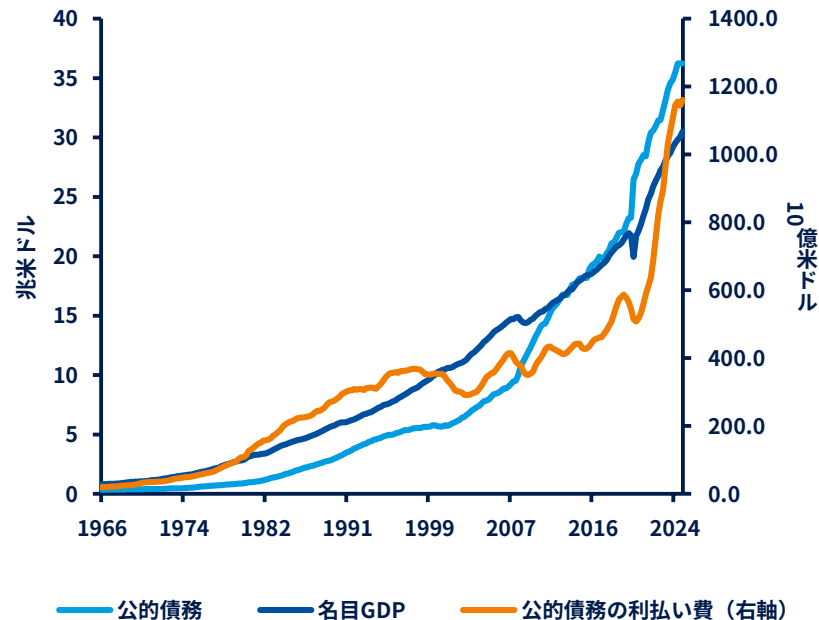
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（ブルームバーグ・インテリジェンスのデータに基づく）。データは2025年10月6日時点。新興国市場（EM）には以下の中央銀行（CB）が含まれる：ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコ。先進国市場（DM）。新興国市場（EM）。金融政策（MP）。トルコの2026年第2四半期インフレ率は22.37%と予想される一方、政策金利は1年以内に1100ベースポイント引き下げられる見込みだ。中国の2026年第3四半期インフレ率は、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ベースポイント引き下げられると予想される。

世界の債務は2025年第1四半期に過去最高を更新



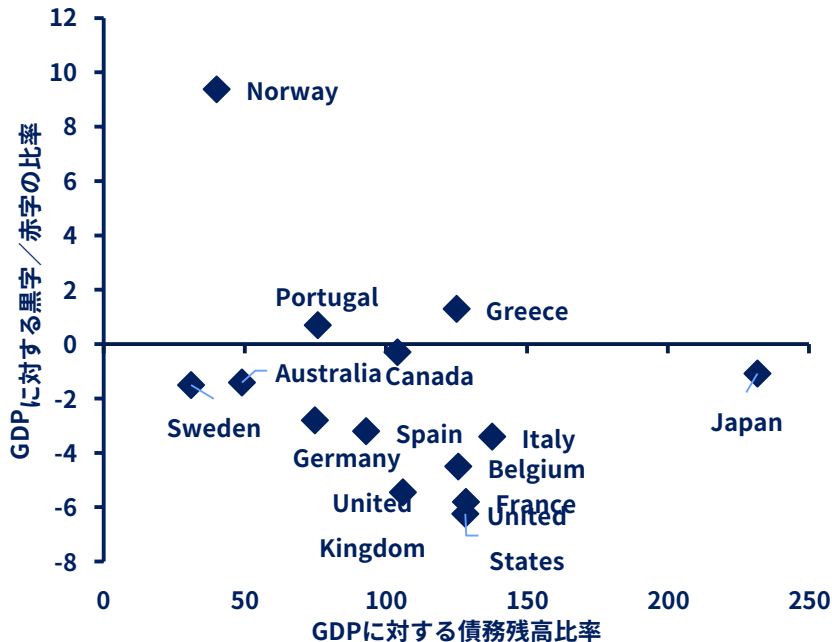
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（IIFデータに基づく、2025年第1四半期末時点）。注：総債務は政府債務、家計債務、金融セクター債務、非金融企業債務の合計である。

米国の債務はGDPを上回るペースで増加している



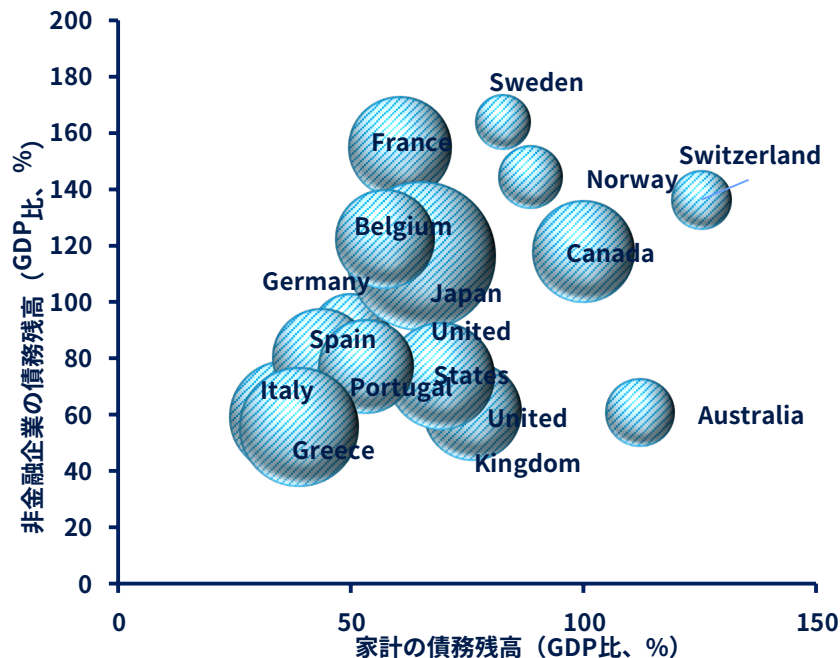
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。季節調整済み年率。四半期データ、2025年第2四半期末時点。

政府債務残高と財政赤字



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、IMF。データは2024年時点。

家計及び非金融企業の債務



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、IMF。データは2024年時点。バブルは政府債務をGDP比で示す（左図）。

主要なグローバルリスク

「影響圏」が定着、台湾をめぐる
リスクが上昇

トランプは欧州の安全保障から
手を引く

ハイブリッド戦争が全面戦争へ
エスカレート

経済的混乱が深刻化

地域的なテールリスク：

ユーラシア：

- ハイブリッド戦争
- ロシア／ウクライナ情勢の悪化
- ロシア・ウクライナ和平合意
- EU諸国は米国と決別

アジア：

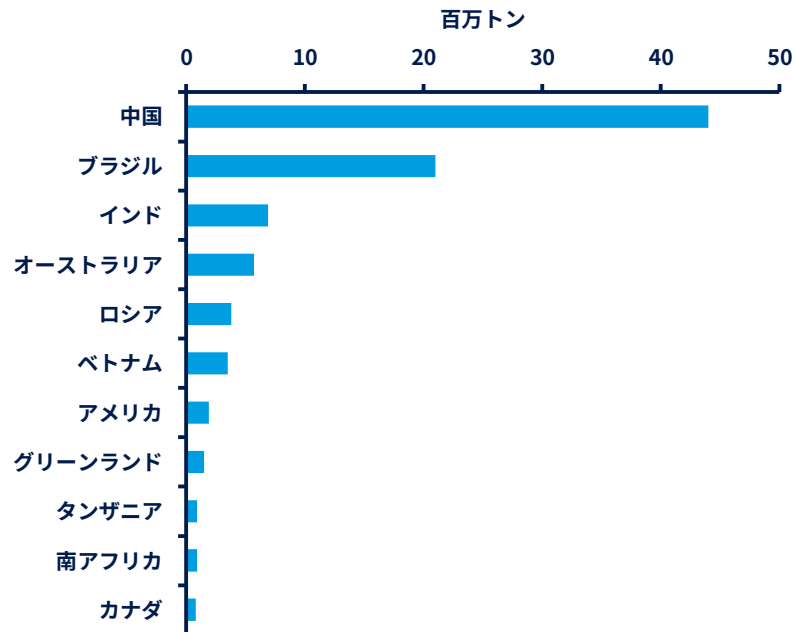
- 南シナ海／台湾情勢の悪化
- 北朝鮮／韓国間の緊張

中東：

- ガザ停戦
- イスラエルとイランの対立
再燃
- イラン政権交代
- レバノン／イスラエルで緊張
激化

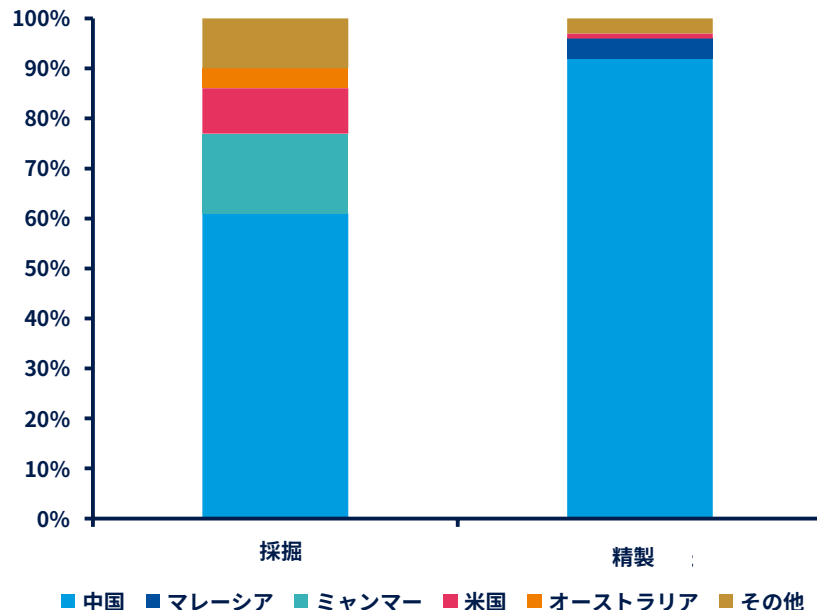
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、内部作成。データは2025年10月6日時点。

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。

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10月時点）

03

各国、各地域の見通し

地域別フォーカス

米国



ヨーロッパ



フランス



日本



中国



インド

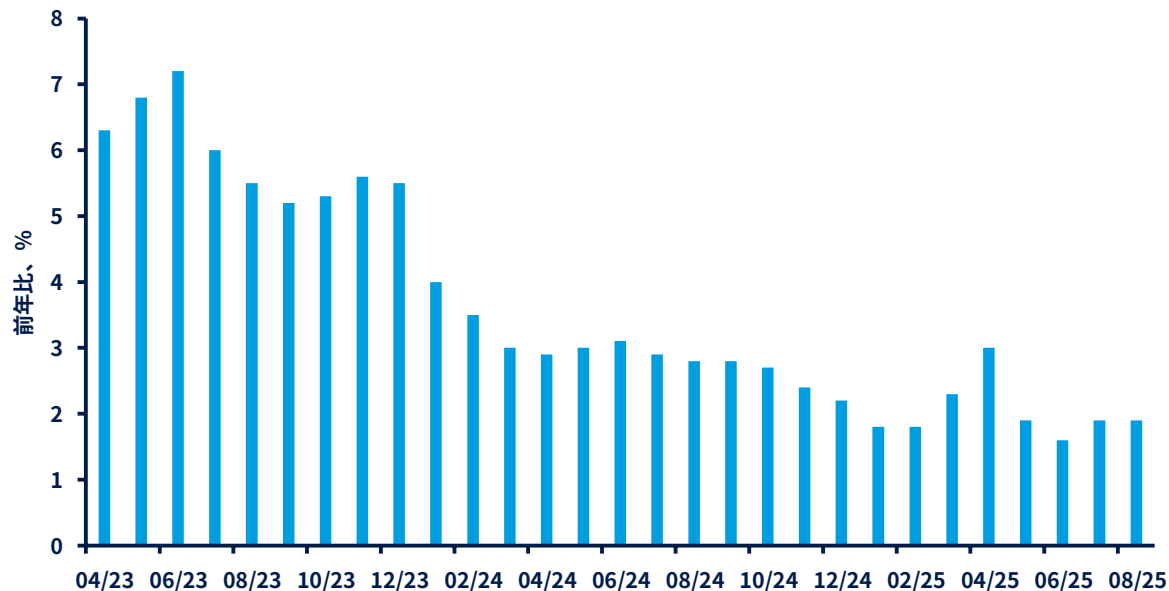


重要ポイント

米国経済の成長は堅調さを保っているが、関税の影響で減速傾向、スタグフレーションのリスクも高まっている。

2025年後半はトレンドを下回る成長が見込まれ、可処分所得の増加率の低下と労働市場の軟化により個人消費支出の寄与度が低下する見込み。

実質可処分所得の伸びは大幅に鈍化



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。2025年8月時点の月次データ。

雇用統計には8月の改定前から弱い兆候が表れている



米国の賃金見通しと労働市場の乖離（消費の減速）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。米国労働統計局（BLS）非農業部門雇用者数 3ヶ月平均純増減（季節調整済み）。2025年8月時点の月次データ。

* 労働統計局によれば、3月までの12か月間の雇用者数は91万1千人下方修正される見込みであり、月平均で約7万6千人減少する。

出典：米国労働統計局、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9月17日時点。求人率＝求人総数÷雇用者数＋求人数（全雇用済み・未充足求人合計）。

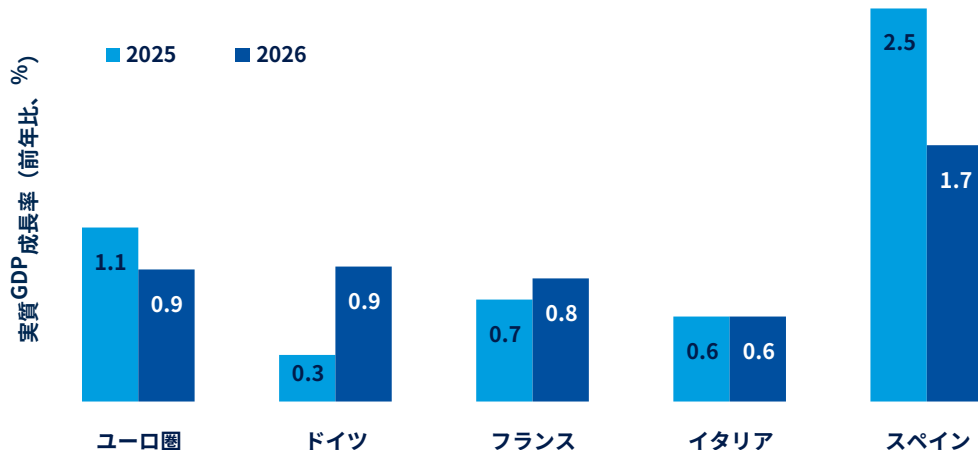
重要ポイント

関税が輸出を圧迫し、景況感を引き下げているが、内需は比較的堅調に推移。最近、貿易政策で合意があったが、アムンディの成長見通しに実質的な変更はない。

インフレ率はECBの目標値へ徐々に収束しているが、食品とサービス部門のインフレは、依然、トレンドを上回っている。

貸出の増加率は低水準から回復しつつあり、貸出条件の緩和とECBの利下げにより、さらなる回復が見込まれる。

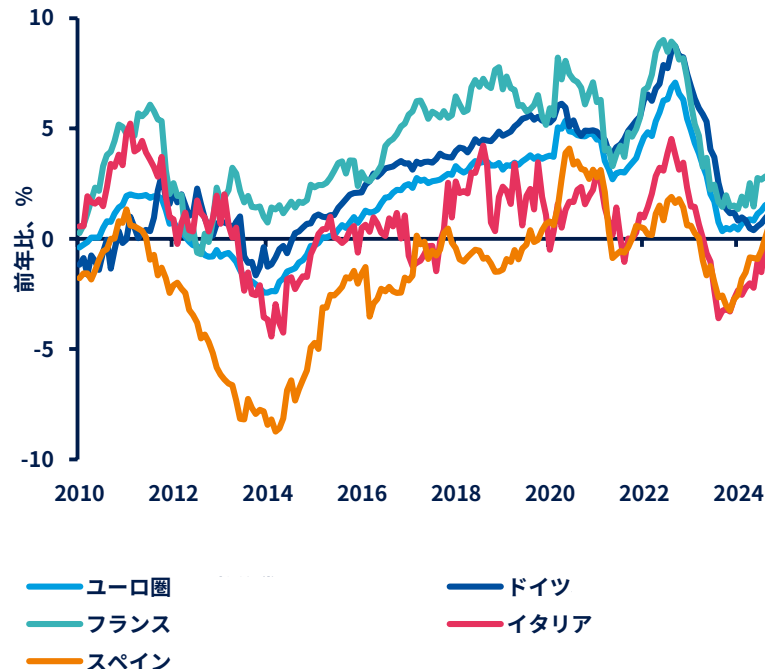
EUの2025年および2026年の成長予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。本表は2025年10月8日時点で入手可能な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8日時点とし、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されている。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%の二次制裁を適用。中国については、フェンタニルに20%、報復措置として10%を適用。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。

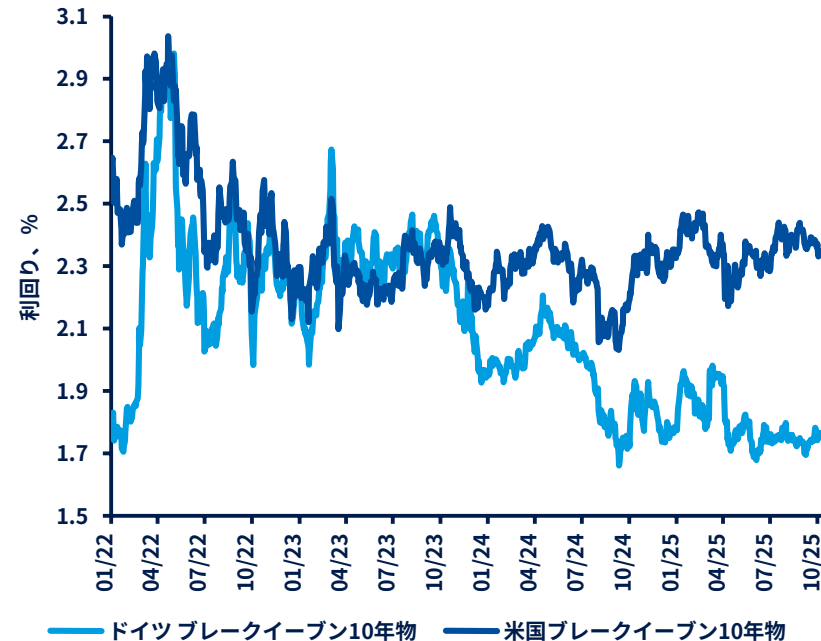
貸出の伸びは堅調だが、低い水準からの回復、インフレは懸念材料ではなくなっている

民間部門の貸出拡大



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

インフレ期待：米国と欧州の顕著な乖離



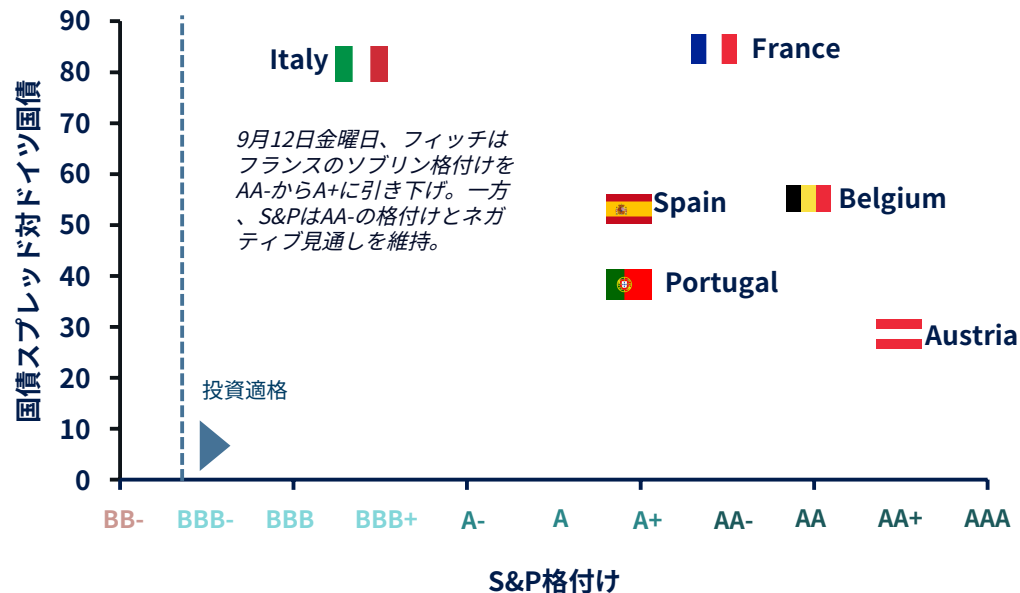
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年10月7日時点のデータ。

重要ポイント

長期化する政治的不確実性が家計の信頼感と国内需要を圧迫しており、今後の経済リスクを引き上げている。

新たな政治危機の局面により、フランス国債のスプレッドは拡大。しかし、その市場規模、高い流動性、そして比較的低い債務コストに基づく高い回復力を背景に、フランス国債は引き続き投資家の関心を集めている。

フランス国債は既に格下げを織り込み済み



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、S&P。2025年10月7日時点のデータ。

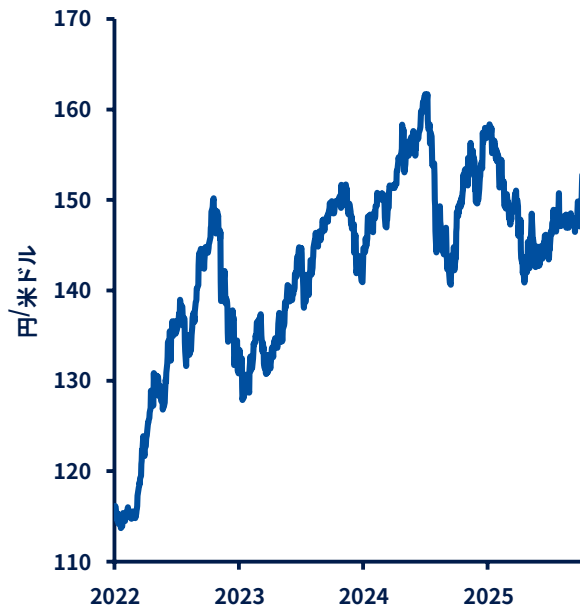
重要ポイント

公明党の与党連合からの離脱により、高市氏の首相就任の可能性は低下。自民党以外の政権も円安要因となる。

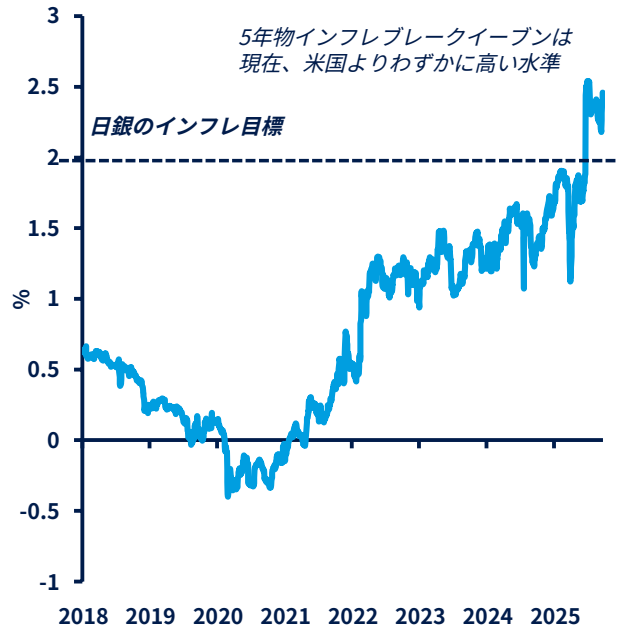
10年物と30年物利回りの上昇で、日本国債のイールドカーブはスティープ化。一方、株式市場は追加緩和期待から当初は上昇。

政治不安と、財政拡大を求める有権者の要求で、日銀の独立性と長期国債への懸念は上昇。

円は2月以来の安値に下落



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年10月8日時点のデータ。

日本の5年物インフレブレークイーブン
は目標の2%以上

出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年10月8日時点のデータ。

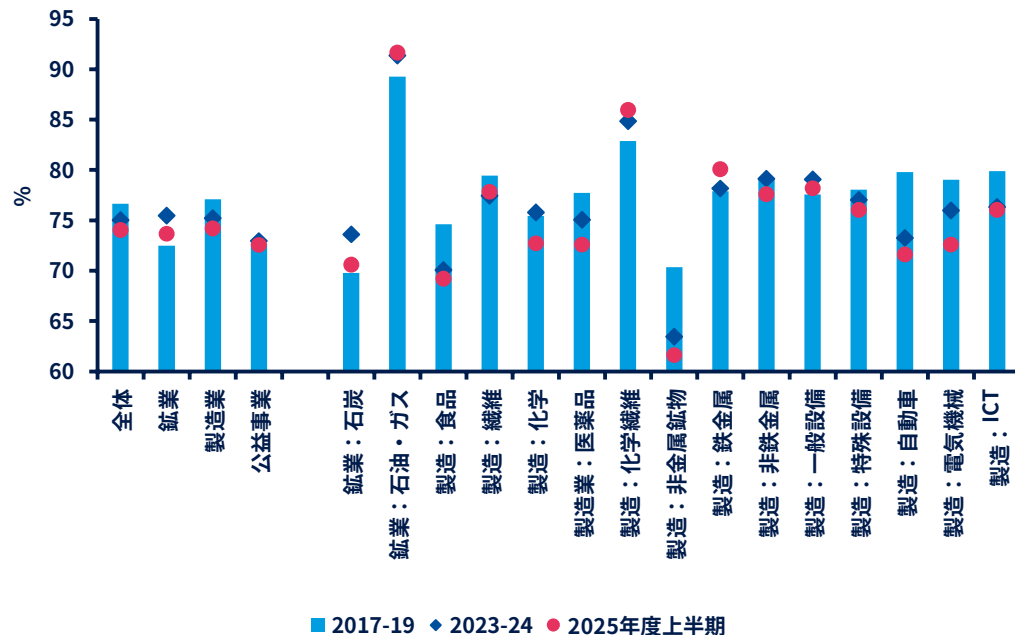
重要ポイント

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。

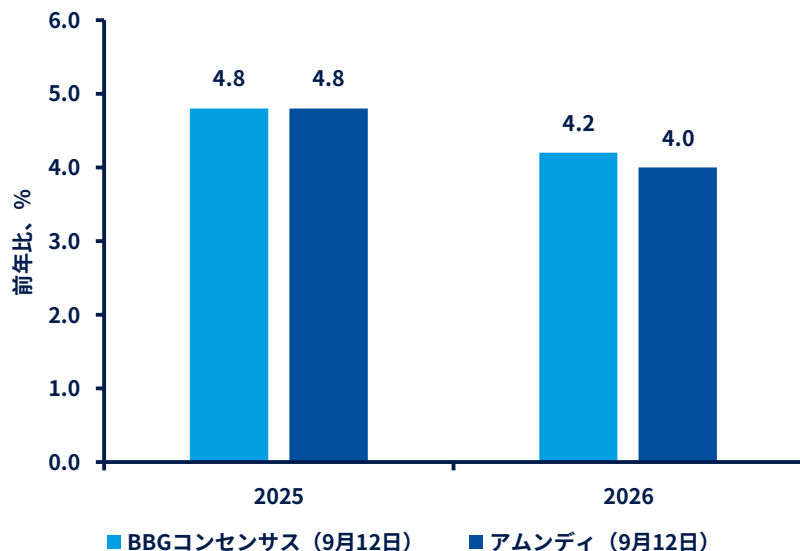
このキャンペーンは太陽光発電を主な対象とし、当局は主要企業に対し、値下げの抑制、品質の向上、新設備の普及を促した。同様の取り組みは市場安定化のため、他分野にも広がっている。

産業設備稼働率



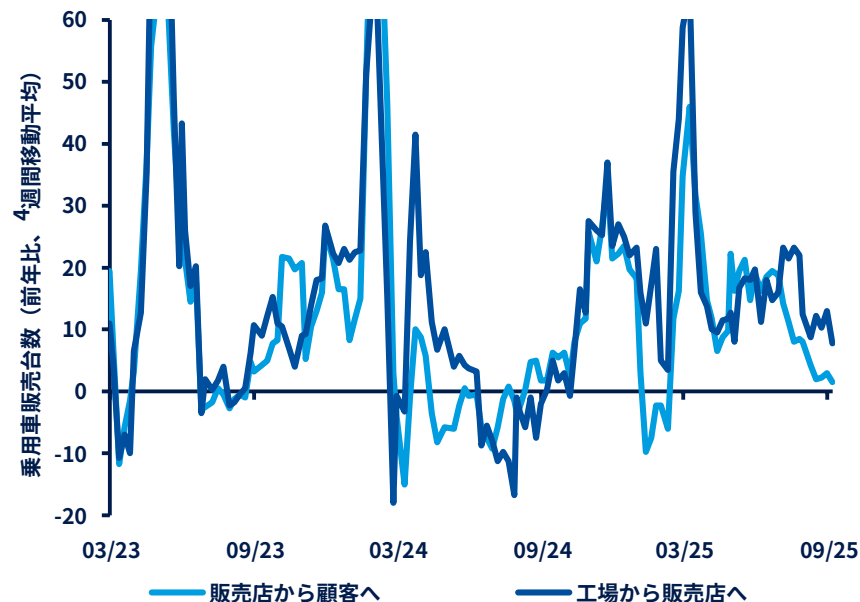
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年9月時点。

2025年の目標は追加の刺激策なしでも十分に達成可能



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

高頻度データは減速を示唆



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年9月7日時点。

重要ポイント

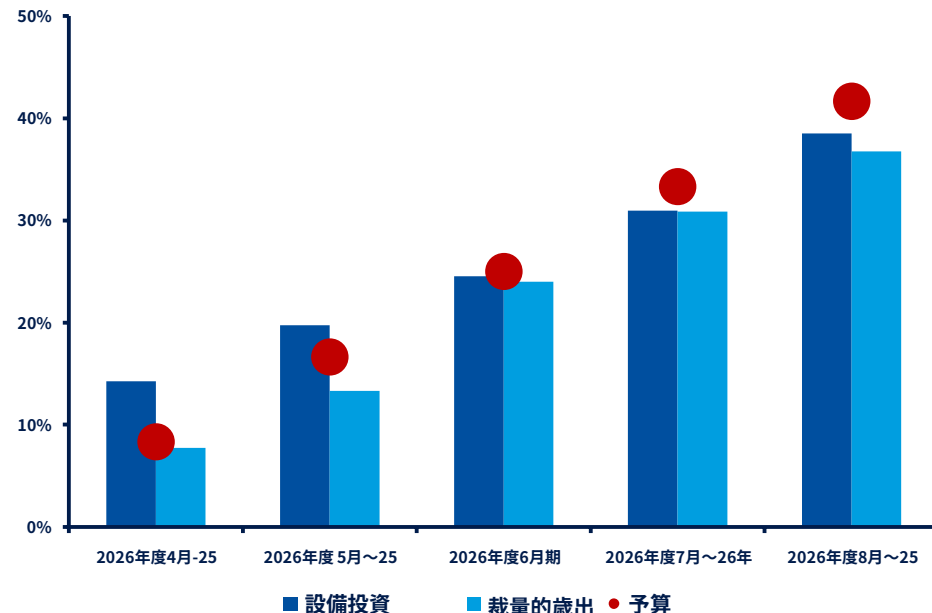
政府の複数の施策は、家計支援に優先順位転換を示唆：

- 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。

予算歳出



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。

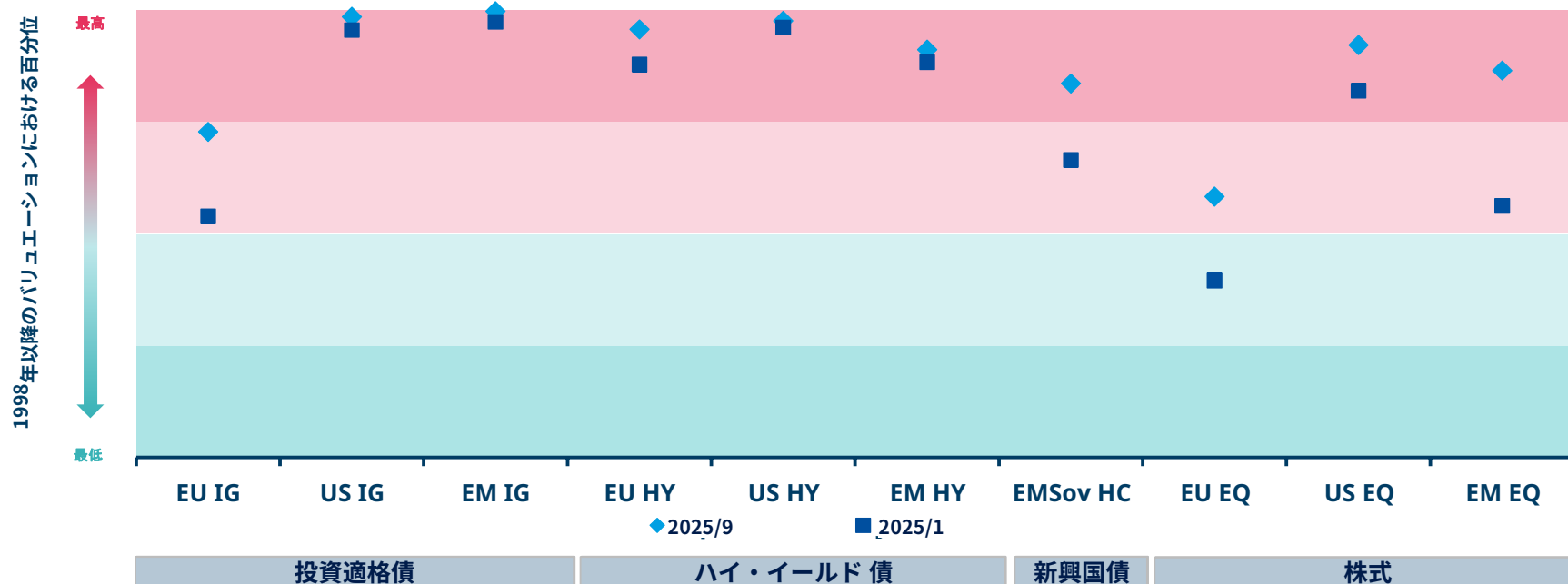
04

投資見通し

一部の資産クラスにおける割高なバリュエーション水準

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9月30日時点の最新月次データ。Sep-25は2025年9月30日、Jan-25は2025年1月8日を示す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債指数である。IG：投資適格。HY：ハイイールド。新興国ソブリン・ハイコスト：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MSCIの株式市場指数である。全ての指数は特定地域を指す（EU：欧州、US：米国、EM：新興国）。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ヶ月先行きPERに基づく。評価は1998年以降の過去百分位数で示される。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：イールドカーブはさらにスティープ化する見込み

債券

重要ポイント

インフレ期待の上昇と財政赤字の拡大は、ターム・プレミアム拡大予想の背景となっている。金融政策の緩和は、短期金利の低下予想の背景となっている。

したがって、イールドカーブのスティープ化は継続する可能性が高い。米国のイールドカーブは過去20年のレンジの中間水準に戻ったに過ぎない。

米国債イールドカーブのスティープ化が進行中

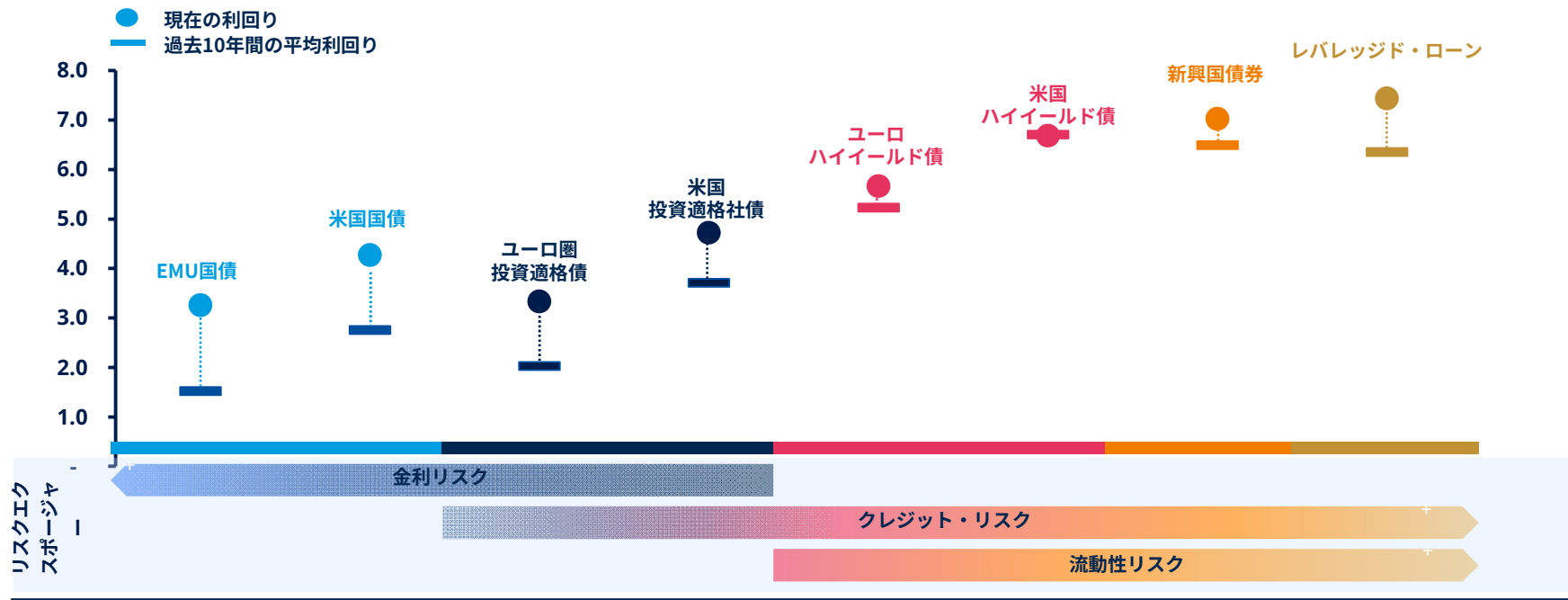


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年10月6日時点。

過去との比較においてキャリアは、依然、魅力的

債券

過去10年間の平均と比較して魅力的な利回り

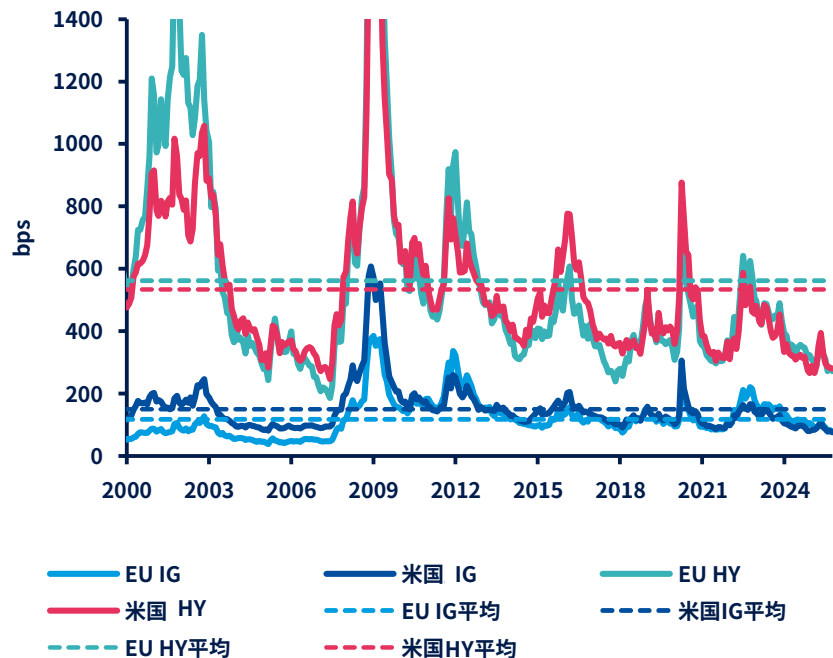


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8資産クラスの分析。データは2025年10月3日時点。指数提供元：国債・新興国債券指数はJPモルガン、社債指数はブルームバーグ、レバレッジドローン指数はモーニングスター（米国レバレッジドローン指数を指す）。資産クラスを表す全指数は現地通貨建て。
IG：投資適格、HY：ハイイールド、EM：新興国市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証しない。

クレジット市場は収益を求める投資家にとって、依然、魅力的

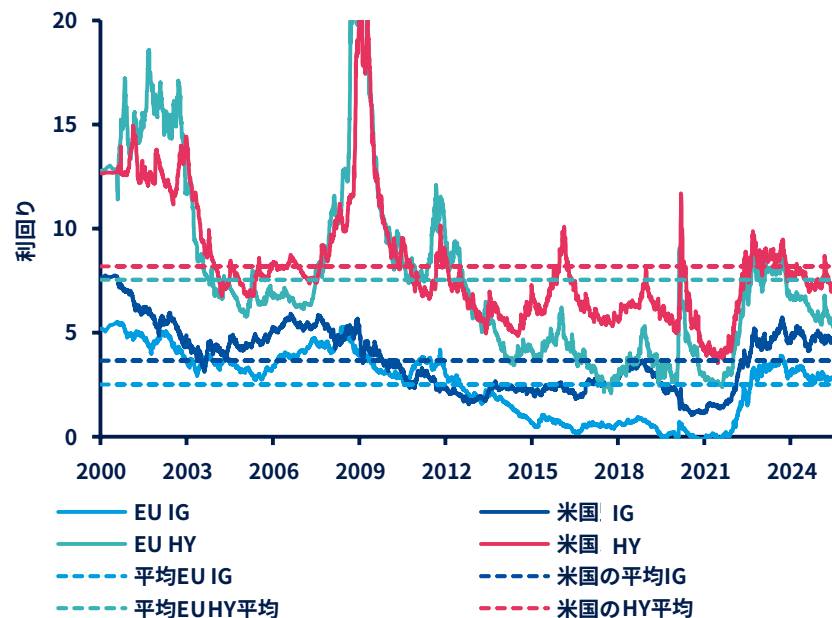
債券

スプレッドは縮小している…



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年9月30日時点。

…しかし、利回りは魅力的で、マクロ環境も支援的

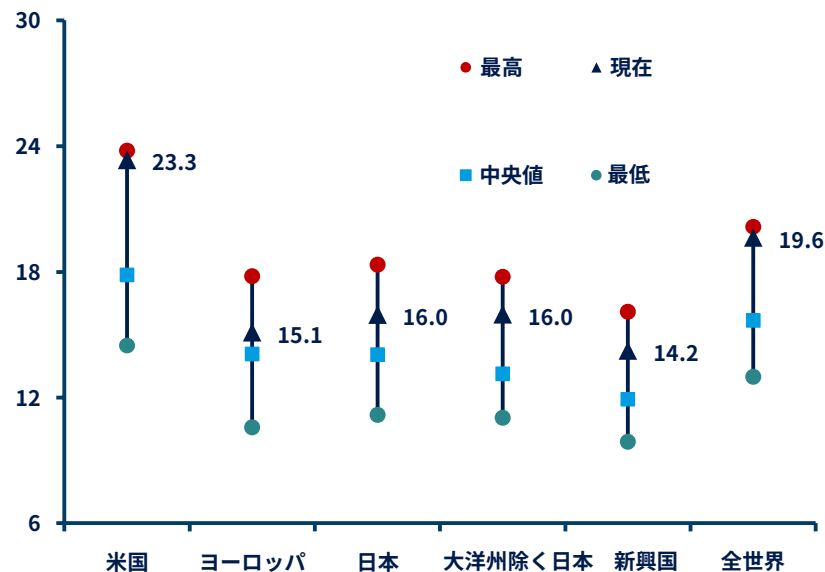


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2025年10月6日時点。

株式：米国メガキャップの割高なバリュエーションは継続

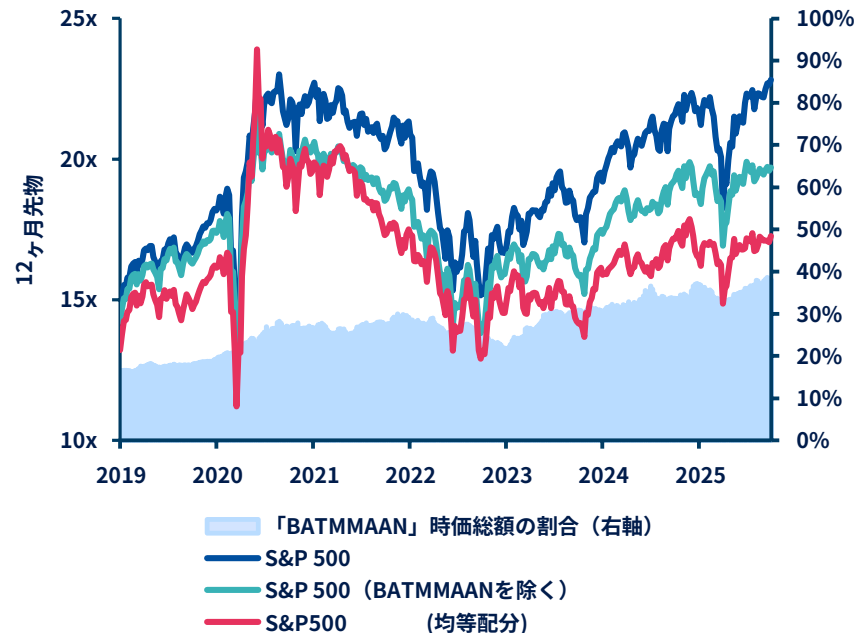
株式

株価収益率（12ヶ月先行き、過去12年間の推移）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2025年10月3日時点。MSCI指数。

市場集中度の増加



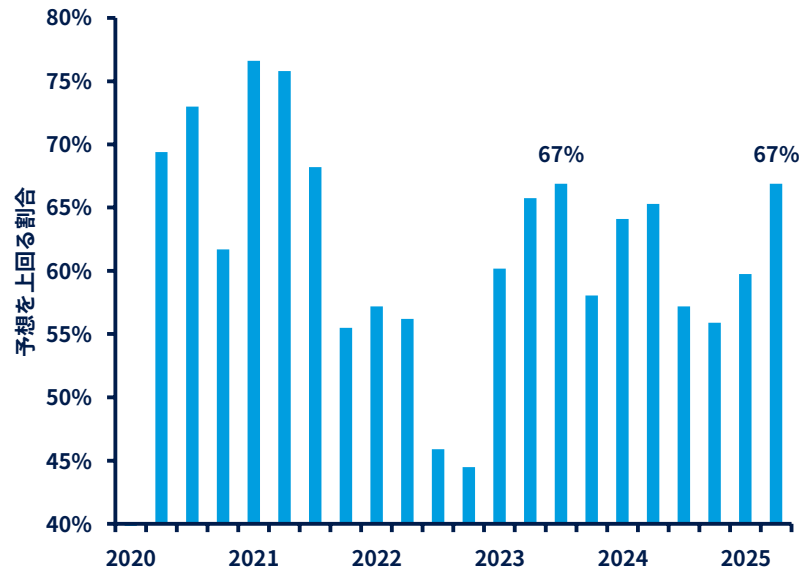
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。「BATMMAAN」は以下の上位8社で構成される：B：ブロードコム、A：アップル、T：テスラ、M：マイクロソフト、M：メタ・プラットフォームズ、A：アマゾン・ドット・コム、A：アルファベット、N：エヌビディア。EW：均等加重。データは2025年10月3日時点。

Amundi
Investment Solutions

第2四半期の決算発表が米国株価と株価収益率を押し上げ

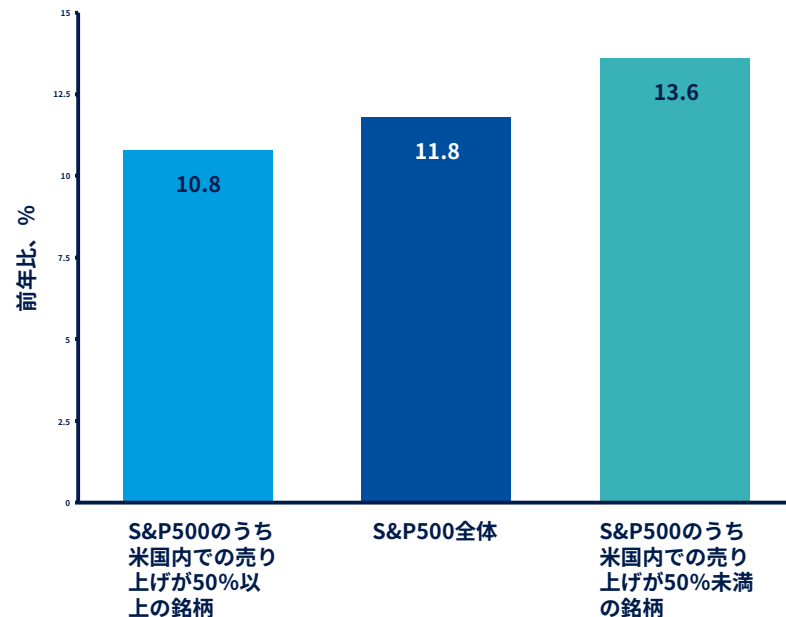
株式

堅調な決算発表だが、今後の米国関税引き上げは利益率を圧迫する可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、Datastream。四半期データは2025年第2四半期時点。

...一方、ITセクターは成長を続け、グローバルで上昇する株価指数における集中度をさらに引き上げよう

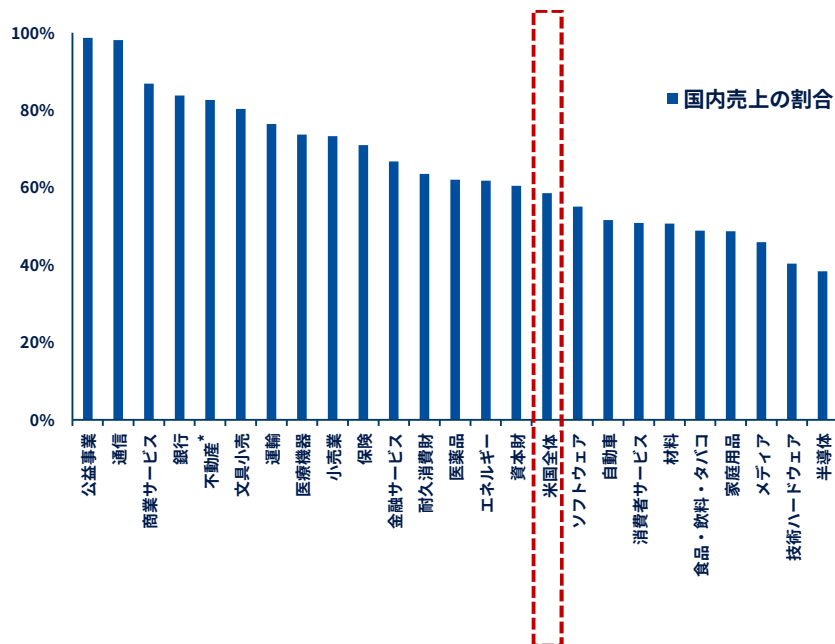


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、JPモルガン。データは2025年8月29日時点。

米国株式：セクター分析

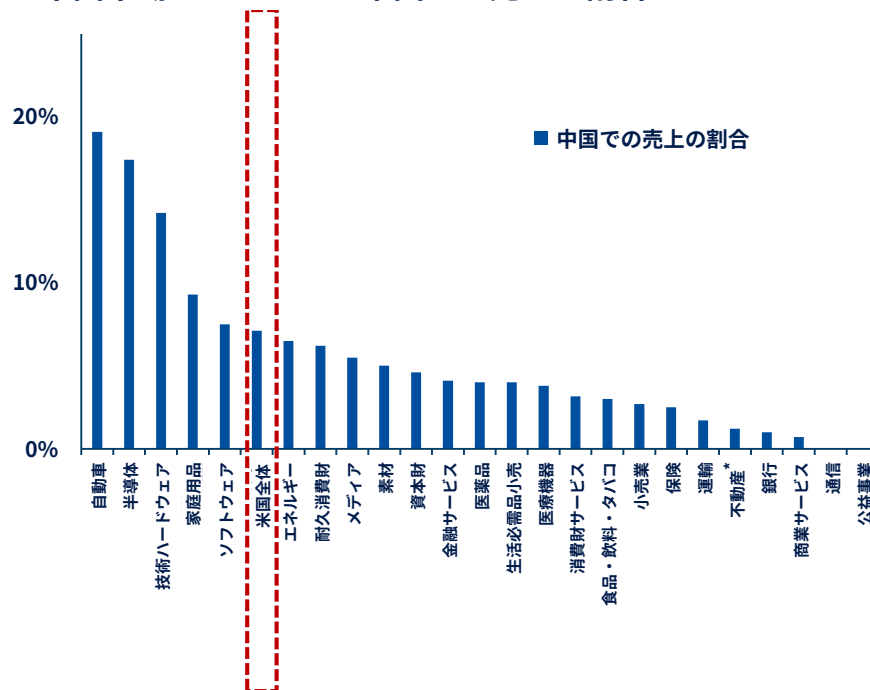
株式

米国市場とセクター：国内売上の割合



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。チャートは実質的なエクスポージャーを有するセクターのみを示す。データは2025年9月時点。

米国市場とセクター：中国での売上の割合

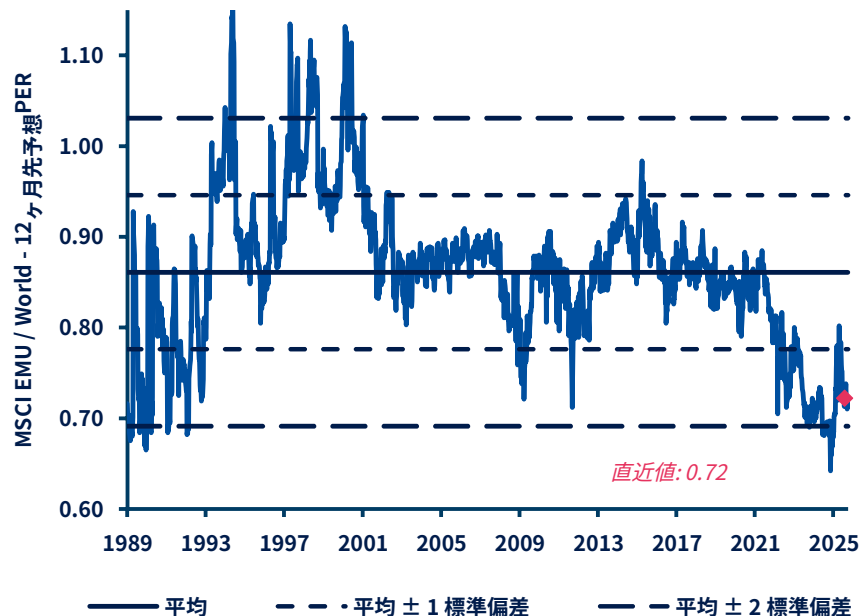


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは有意義なエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2025年9月時点。

欧州株：米国株に比べて割安感が強い

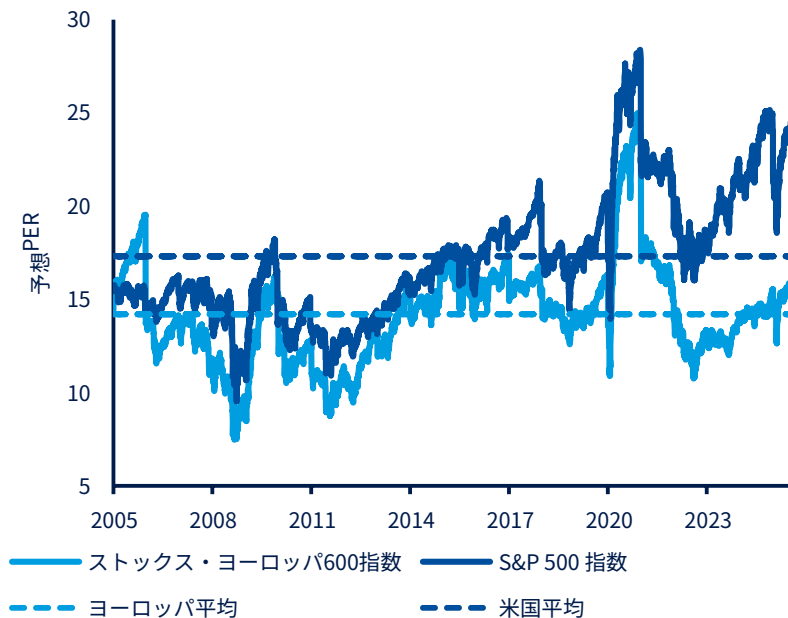
株式

他地域との比較でも、依然、割安感が強い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。
2025年9月29日時点のデータ。

欧州株の米国株に対する割安度は拡大

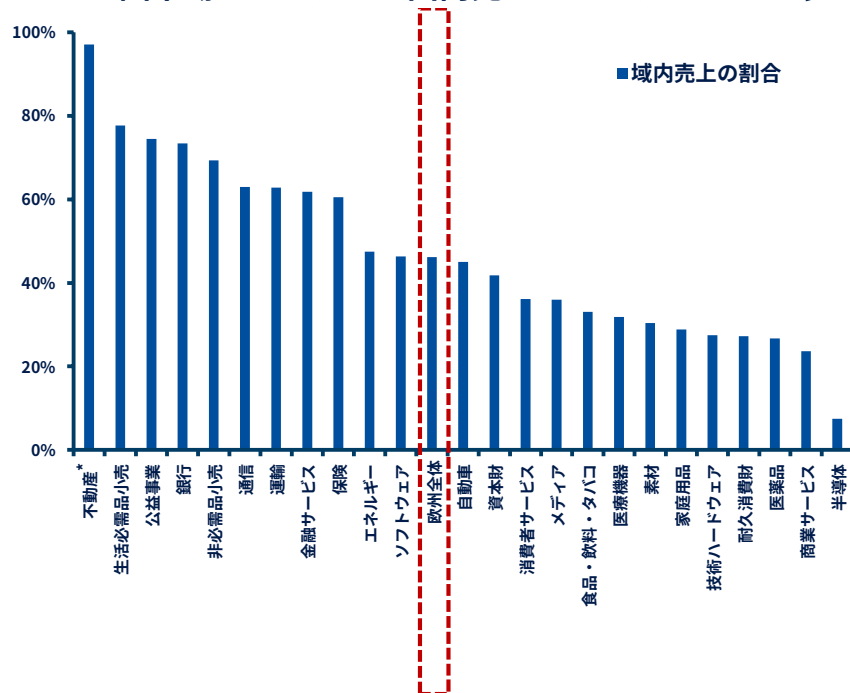


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。指数予想PER（当年度）。直近株価 ÷ 予想FY1利益で算出。2025年10月6日時点のデータ。

欧州株式：貿易戦争のリスクと投資機会

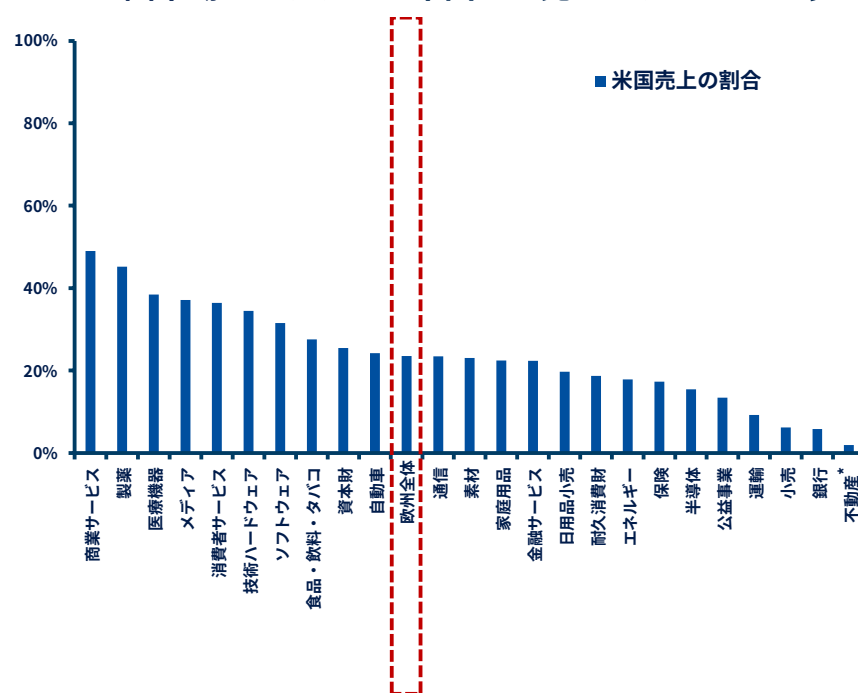
株式

ユーロ圏市場とセクター：国内売上へのエクスポージャー



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。チャートは実質的なエクスポージャーを有するセクターのみを示す。データは2025年9月時点。

ユーロ圏市場とセクター：米国での売上エクスポージャー



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9月時点。

新興国債券：魅力的な利回りだが、選別が重要

新興国市場

新興国債務



マクロ環境が支援的で、利回りも魅力的であることから、ハードカレンシー債へはポジティブな見方を継続。

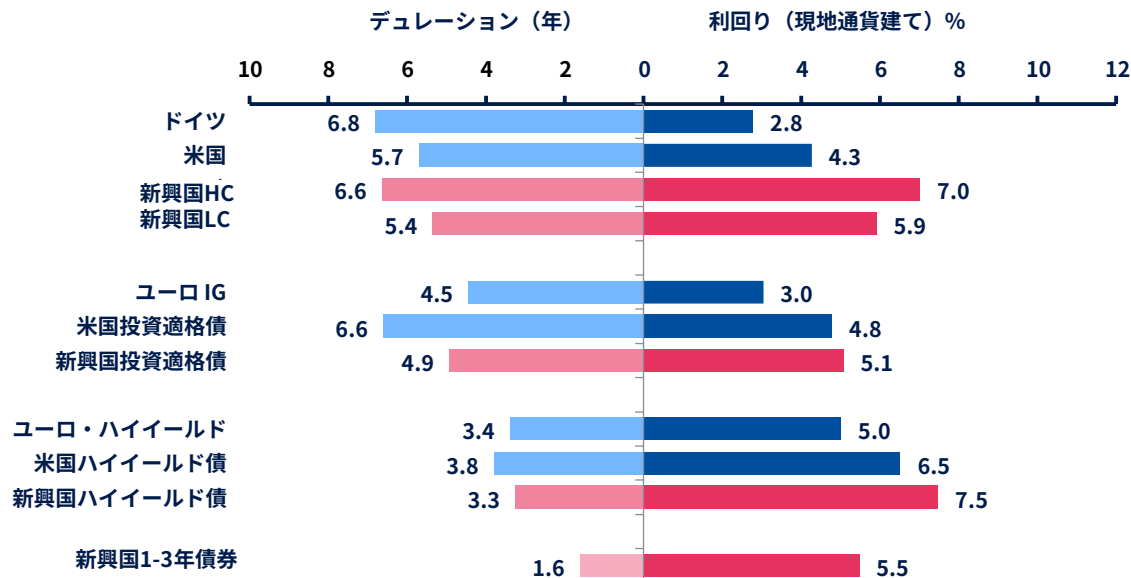
現地通貨建て債：金融政策緩和の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国を選別。

新興国通貨



選別は必要ではあるが、新興国通貨は、依然、良好なキャリアを提供、FRBの緩和姿勢は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。ブルームバーグデータに基づく分析。データは2025年10月5日時点。政府債及び新興国指数はJPモルガン提供。ユーロ及び米国クレジット指数はICE-BofA提供。LC：現地通貨。IG：投資適格。HY：ハイイールド。ST：短期。新興国社債短期の利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI投資適格+1-3年を基準とする。

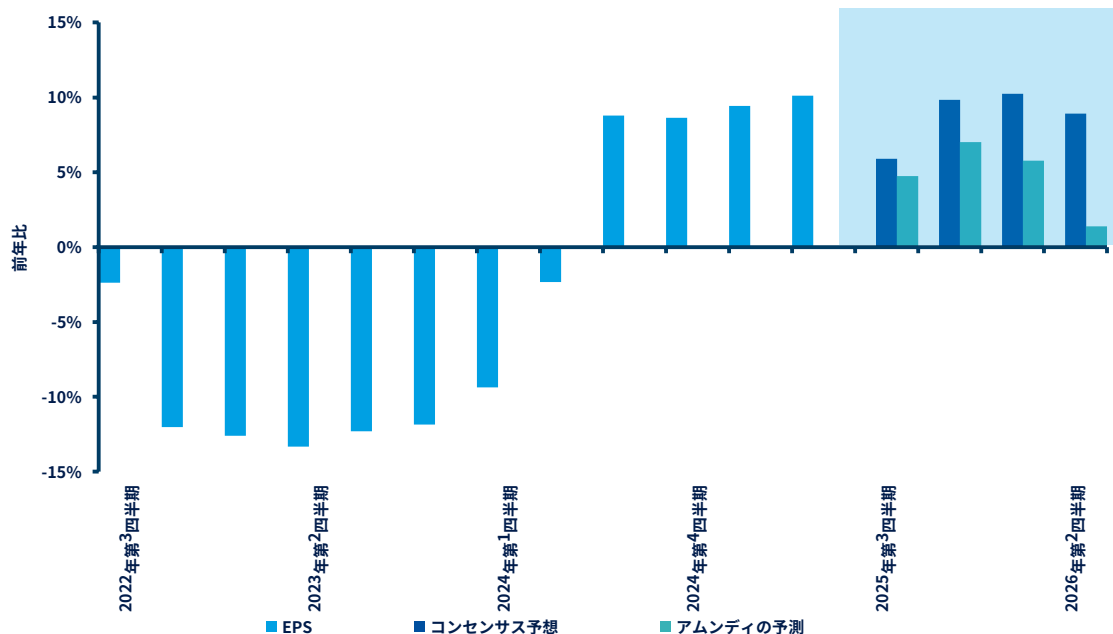
重要ポイント

中国では景況感が改善しているが、過剰生産能力は変わっていないため中立姿勢を継続。政府の景気刺激策が収益に与える影響を注視

インド株のバリュエーションと収益成長は魅力的に見えるが、民間設備投資と関税に関する不確実性は残っている

ラテンアメリカとEMEA新興国にはポジティブ。ブラジルのバリュエーションは魅力的だが、財政リスクと関税リスクを注視

短期的には収益のモメンタムが良好だが、地域間では差異が見られる



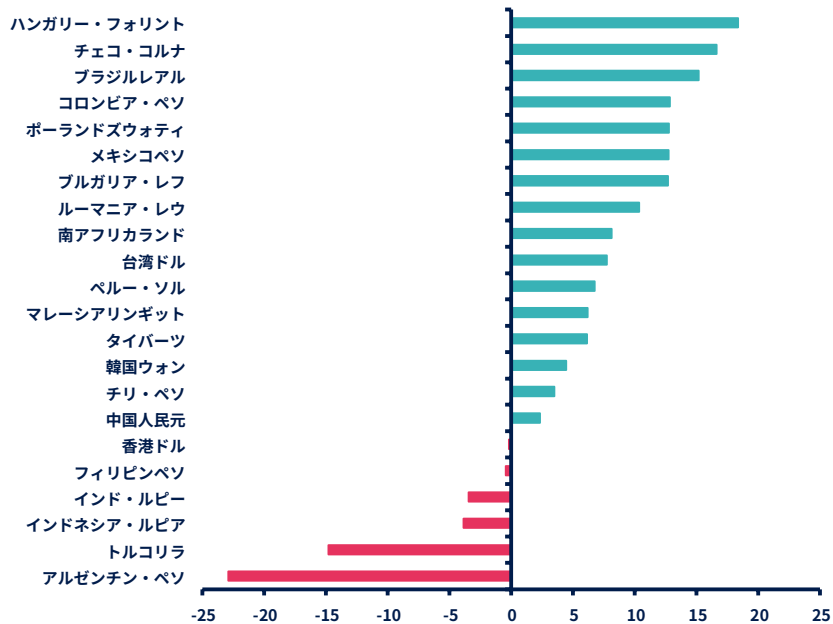
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2025年9月1日時点。MSCI新興国市場指数は米ドル建て四半期データ。陰影部分は予想値を示す。

米ドルは長期的な評価との比較では、依然、割高
(年初来の下落にもかかわらず)



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Macrobond。購買力平価（PPP）は為替評価の基本的な基準であり、PPPからの乖離は通貨の過大評価または過小評価を示唆する。2025年8月時点の月次データ。

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。2025年9月25日時点のデータ。

05

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

株式見通し

株式	前月比変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国					◆					
米国の成長			◆							
米国バリュー株							◆			
欧州								◆		
欧州SMID								◆		
日本							◆			
EM							◆			

グローバル・ファクター	前月比変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型	▲						◆			
クオリティ						◆				
低ボラティリティ							◆			

出典：2025年9月24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。本表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「＝」は中立的なスタンスを示す。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、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。FX表はGICの絶対的な為替見解を示す。*は複数の新興国通貨の統合見解を示す。

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

債券見通し

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					◆					
英ポンド					◆					
日本円								◆		
新興国通貨*							◆			

出典：2025年9月24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。本表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「＝」は中立的なスタンスを示す。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、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。FX表はGICの絶対的な為替見解を示す。*は複数の新興国通貨の統合見解を示す。

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

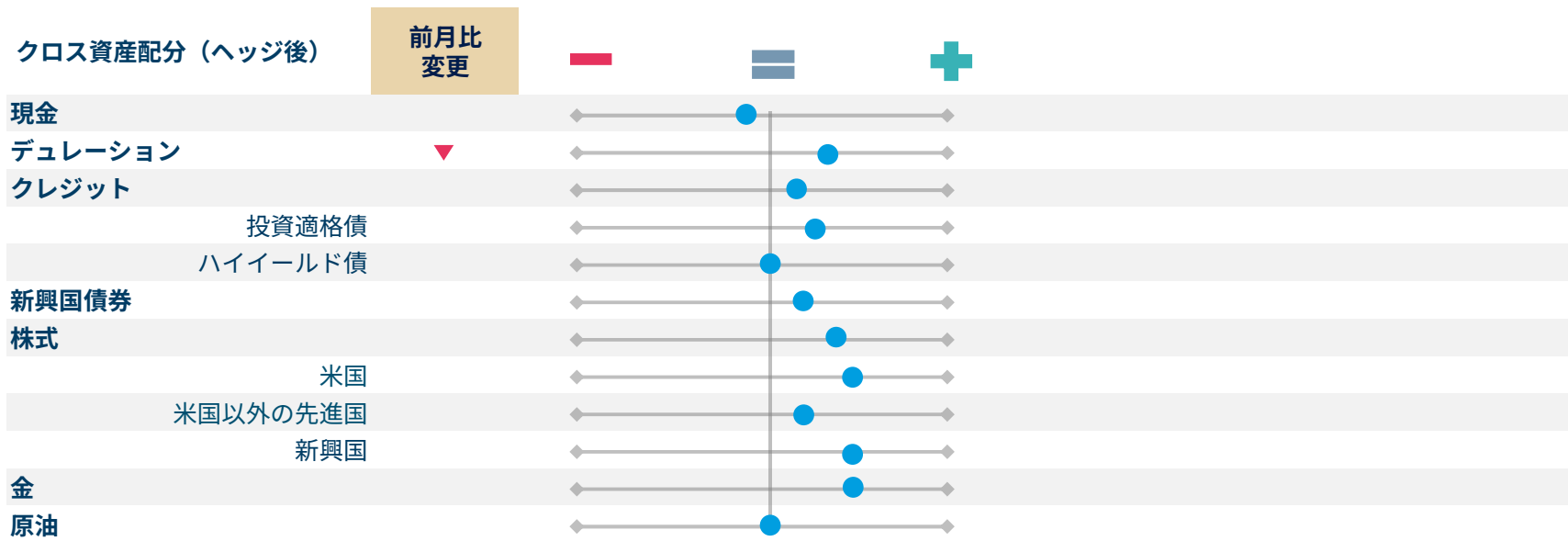
新興国市場

新興国債券	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
ハードカレンシー債								◆		
現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
新興国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
新興国							◆			
新興国アジア							◆			
ラテンアメリカ								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出典：2025年9月24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。本表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「＝」は中立的なスタンスを示す。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、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。FX表はGICの絶対的な為替見解を示す。*は複数の新興国通貨の統合見解を示す。

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9月24日時点。前月比（M-1）は前月からの変動を示す。本表はマルチアセット投資プラットフォームの主要な投資方針を表す。

*見解は、リファレンス資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）を基準として示されており、「=」は中立を意味する。これは特定の時点での評価であり、随時変更される可能性がある。本情報は将来の結果を予想するものではなく、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。本情報は説明目的であり、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 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 8 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: 10 October 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

4899649