

The COMPASS

2025年5月

Amundi Investment Institute

投資家は割高な米国市場に集中する資金を欧州や新興国に振り向けるなど、戦略的な株式アロケーションをさらに分散することが推奨されます。



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

国際競争が激化するなか、インド資産に長期的な投資妙味

- 新興国株は今後10年にわたり先進国株をアウトパフォームすると予想される。米中間のハイテク覇権争いは、インドの急成長するスタートアップ・エコシステムや、イノベーションの新たな要衝としての役割を背景に、特にインドに大きな恩恵をもたらすと予想される。
- 米国株は収益が力強く伸びているものの、バリュエーションが重荷となりリターンが伸び悩む可能性がある。時価総額上位7銘柄に投資が集中していることで、米国株は今後数年間、投資家心理や地政学的リスクの変化に左右されやすい状況が予想される。
- 投資家にとってはセクターアロケーションが重要になるとみられる。人工知能を追い風に情報技術セクターやヘルスケアセクターの成長が見込まれるほか、設備投資の拡大で消費関連セクターよりも資本財セクターが優位となり、規制緩和政策により各地域の金融セクターに恩恵がもたらされると考えられる。

株式投資家は今後10年、貿易保護主義の高まり、地域間競争、クライメート・トランジションの遅れ、テクノロジー変革への対応を迫られることになります。当社のレポート「[Capital Market Assumptions 2025](#)」では計40のグローバル資産クラスで長期的な期待リターンを推計しており、その中で、一部地域の大幅な利益成長を特徴とする株式市場全体の動向の変化が、バリュエーションの圧力で抑制されていること述べました。

当社では、新興国株が今後10年にわたり先進国株をアウトパフォームすると予想していますが、状況は国ごとに異なっています。中国株の見通しは、中国政府の政策支援により市場への信頼感がある程度回復したことで改善しましたが、そのパフォーマンスは国内の政策措置や米国の通商政策に左右されることになるでしょう。

当社の中心シナリオでは、財政支援が、米国の中国からの輸入品に課される関税の経済的影響を相殺すると想定していますが、米政権が関税率を先般のピーク水準にまで再度引き上げた場合には、こうした予想が試されることになるでしょう。

インド株は期待リターンが年率で8.2%と、株式の中でも依然としてトップのスコアを誇っており、バリュエーションの割高感を補って余りある堅調な収益成長見通しを示しています。関税の圧力はベトナムやインドネシアといったアジア製造業の要衝に打撃を与えているものの、インド市場にはそれほど大きな影響は出ていないようです。さらに、インドは米国と中国との間で続くハイテク覇権争いから恩恵を受ける国として存在感を増しています。サプライチェーンの分散化を目指す多国籍企業はイノベーションの魅力的な受け入れ先としてインドに目を向けつつあります。急成長するインドのスタートアップ・エコシステムは、新たな成長機会を求めるグローバル投資家にとっても魅力的です。人口動態や増加する中産階級はインド市場の魅力をより一層高めています。

欧州株の見通しは、「[ドラギレポート](#)」や「[レッタレポート](#)」で詳細に述べられているように、収益成長の改善、相対的に良好なバリュエーション水準、生産性の向上と競争力の回復を目指す改革が追い風になります。ドイツが最近打ち出した財政拡大策や、ウクライナでの停戦と復興の可能性が欧州市場の魅力さをさらに押し上げ、リターンが当社の予想する7.5%を超える可能性もあります。

太平洋地域の見通しも同じく良好です。日本株はコーポレート・ガバナンスの改善が追い風となり、株主還元の強化が進んでいます。さらに、長きにわたるデフレとの戦いに終止符が打たれ、日本株市場の見直しはさらに進むことになりそうです。

米国株に目を向けると、2024年末時点で市場が大幅に過大評価されており、バリュエーション・ギャップは力強い株高基調を背景に前年比で拡大しています。このバリュエーションの割高感が重荷となり、米国株の期待リターンは依然として伸び悩んでいます。したがって、より割安感のある市場への資金の再配分を検討する余地があるでしょう。

米国株のバブル懸念は企業収益の力強い伸びと技術革新を背景とした主力ハイテク銘柄の株高で相殺されており、市場全体とのパフォーマンス格差が拡大しています。大型ハイテク銘柄以外でもバリュエーションは上昇していますが、過去の平均に近い水準を保っています。それでも、市場集中度の高さや、投資家心理が変化する可能性が相場を押し下げる動きを増幅するかもしれません。保護主義的な通商政策を含む地政学的リスクは不確実性をさらに高める要因です。

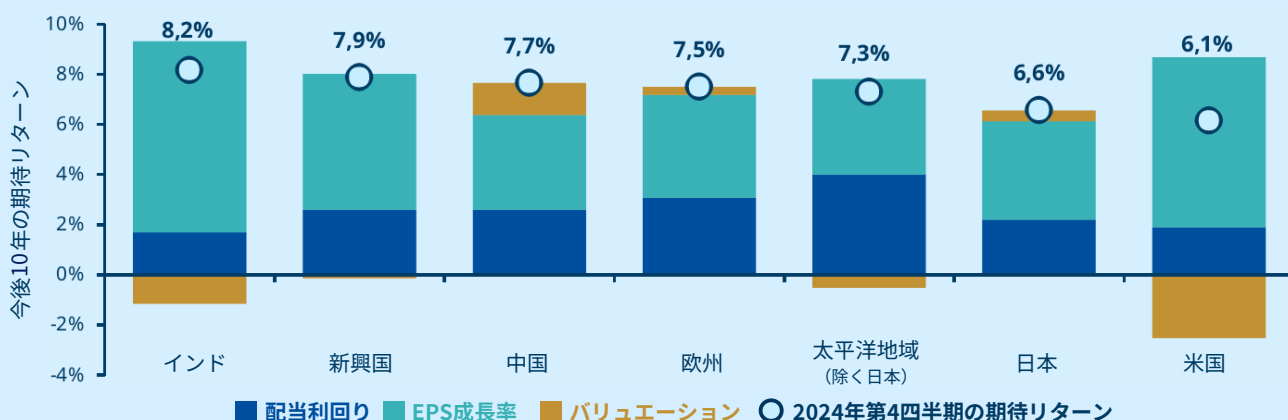
セクター別で見ると、人工知能（AI）は情報技術セクターを引き続き下支えした後、少し遅れてヘルスケアセクターを押し上げ、やがて他のセクターにもその恩恵が徐々に拡大していくと思われます。AIの民主化、そしてソフトウェアセクターにおける「ハイパースケーラー」から「イネーブラー」への移行は世界の生産性や長期的な株式リターンを向上させる手助けとなりそうです。

気候変動や地政学的動向は設備投資を後押しする材料であり、生活必需品や一般消費財セクターよりも、資本財セクターにより多くの恩恵をもたらすと予想されます。エネルギー、素材、生活必需品は気候変動やESGへの配慮で最も打撃を受けるセクターであり、それらと比べれば公益事業セクターはわずかにパフォーマンスが良いものの、地域市場の平均を下回る動きを続けています。

規制緩和を後押しする政策変更により資本効率や株主還元は改善が見込まれ、特に金融セクターに大きな恩恵がもたらされると考えられます。こうした後押しは、米国では規制緩和、日本では政策保有株の解消、ユーロ圏では高い株主還元を通して、地域ごとに異なる形で現れることになるとみられます。

投資家にとっては、このような市場環境の変化を背景に、新興国市場、欧州、日本を除く太平洋地域で投資機会を発掘する必要性が高まっています。今後はセクターアロケーションが極めて重要になるとみられ、特に、AI、気候変動イニシアティブ、政策変更が、産業・地域全体の投資リターンをいかに変えるのかに目を向ける必要があります。

インド市場が株式の長期的な期待リターンを主導（現地通貨ベースで比較）



出所：アムンディCASMモデル（2024年12月31日現在）。自社株買い利回りは（影響が優位な場合）1株当たり利益（EPS）成長率の項目に含まれます。期待リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、実際のパフォーマンスとは大幅に異なる場合があります。

重要事項 当資料は情報提供のみを目的としたものです。当資料は、いかなる証券またはその他の商品もしくはサービスの売買の申込み、購入の申込みの勧誘、または推奨するものではありません。当資料で言及されている証券、製品、サービスは、お客さまの地域の関連当局に販売登録されていない場合があります。お客さまの地域の政府機関または同様の当局による規制または監督を受けていない場合があります。当資料に含まれるいかなる情報も、お客さま限りの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または再提供することはできません。当資料のいかなる内容も、税務、法律、投資に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。特に記載のない限り、当資料に含まれるすべての情報は2025年4月1日時点のアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.によるものです。分散投資は利益を保証するものでも、損失から資産を守るものでもありません。当資料の内容は当資料作成日時点のものであり、当資料の利用にかかるすべてのリスクは当資料の利用者が負うものとします。

過去のデータおよび分析は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。市場や経済の動向に関する見解は当資料作成者によるものであり、必ずしもアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.のものではないため、市場やその他の状況により、今後予告なく変更される場合があります。国、市場、セクターが予想通りに推移する保証はありません。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商品の売買の指標として根拠とすることはできません。投資には市場変動リスク、政治的リスク、流動性リスク、為替リスクなどのリスクがあります。さらに、アムンディはいかなる場合においても、その使用による直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、およびその他のいかなる損害（逸失利益を含む）に対しても一切の責任を負いません。使用開始日：2025年5月30日 ドキュメントID：4539457

発行者：アムンディ・アセットマネジメント（Société par action simplifiée: S.A.S., 資本金11億4,361万5,555ユーロ） ポートフォリオマネジャー AMF番号 GP04000036 ヘッドオフィス: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Picture courtesy of Gettyimages : ipopba | Icons from thenounproject.com

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及びその他の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：アムンディ・ジャパン株式会社（金融商品取引業者） 関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会