

# グローバル・インベストメント・ビュー

## インフレを注視しながらも経済成長への見極めが重要



**Vincent MORTIER**  
Group Chief  
Investment Officer

市場は、この数週間、金融政策、経済成長、インフレの方向性を見極めようとして、レンジ相場が続いている。

2024年上半期、アムンディは米国景気が緩やかに後退すると引き続き予想している。長期金利の上昇と逼迫した金融環境に加え、以下のような要因もあり、世界経済の先行きに懸念を抱いている：

- **不透明な金融政策、タカ派的対応の小休止への期待**: 利回りの上昇が追加的な金融引き締めとなっていることもあり、中央銀行は現在、利上げを一時停止する可能性がある。インフレが与える影響度合いによって最終的な政策を決定することになろう。中東紛争は、原油価格を通じて、インフレの不確実性を高めている。
- **米国と欧州での財政対応能力の制約**: 財政面からのサポートでは、今後は、消費者サイドの脆弱さを完全には相殺できないであろう。
- **貯蓄と労働市場**: これまでは、過剰貯蓄とタイトな労働市場が消費を下支えてしてきた。しかし、リストラや賃金の伸びが低下すれば、消費に影響が出るであろう。
- **企業の脆弱化**: 米国の倒産件数は増加している。経済の重要な構成要素である中小企業にも、資金需要を銀行に依存している場合、圧力がかかり始めている。
- **中国の構造的デレバレッジ**: 資本投入の減少が成長鈍化を引き起こしていることが示されている。バズーカ砲のような政策ではなく、経済を安定させるための漸進的な措置が期待される。



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

金融情勢の逼迫化が企業の楽観的な見方に影響



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2023年10月18日時点の最新月次データ。ゴールドマン・サックス財務状況指数=数値が高いほど状況がタイトであることを意味する。

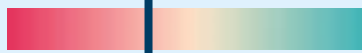
「金融情勢が厳しくなる中、投資家は、収益と配当についてのクオリティと持続可能性に重点を置き、バランスの取れたポートフォリオを構築すべきである。」

全体的に慎重な見方をしているものの、以下のような投資機会の可能性があるとしている：

- **クロスアセット**:インフレからのプレッシャーは弱まりながらも、依然存在しているが、経済的背景とバリュエーションを考慮し、デュレーションに対するポジティブなスタンスを維持している。米国債についてはポジティブなスタンスを維持し、欧州債については短期債を含めアクティブなスタンスを強めている。株式に関しては、先進国には依然慎重である一方、国内経済の回復を踏まえ、日本を中立に格上げした。為替では、米国のインフレ懸念と長期金利の上昇が短期的なドル高要因となる可能性がある。そのため、一部のアジア通貨と低利回りのスイスフランに対する米ドルの見方を、戦術的にポジティブに転換した。しかし、FRBの金融政策が切り替われば、中期的にはドル安が進むだろうとの見方は維持している。同時に、投資家はポートフォリオのヘッジを強化すべきであると考えている。
- **利回りが急上昇した国債には長期的に強気の見通し**:景気減速のリスクがあるなか、債券は分散投資の役割を果たすと考えられる。しかし短期的には、今後のデータ次第で微妙な状況にあり、迅速、柔軟に対応する必要がある。米国に対してはポジティブ、欧州中核国に対しては中立、日本に対しては慎重である。クレジットでは、ファンダメンタルズ悪化の可能性がない、または限定的と思われる投資適格債のようなクオリティの高いクレジットへのややポジティブな見方を維持している。全体として選別の必要性が高い。
- **米国株、特に大型株、と欧州株には慎重、日本株は中立**:市場は企業の説明から、収益への具体的な影響へと目を移しつつある。成長鈍化もあり、シクリカル・セクターには慎重であるが、その中でも選別をする必要がある。バリューの対グロスでのアウトパフォーマンスは長期的なトレンドだが、アムンディは価格決定力、知的財産、低シクリカリティを持つ銘柄を愛好している。
- **新興国**:魅力的なリターンを提供する可能性があるが、優良トップ企業や生産性成長を実現できる国を選別する必要がある。ハードカレンシー債と社債は良好なキャリアを提供している。ハイイールド債を相対的に愛好しているが、クオリティは重視している。現地通貨建て債については、米ドル高もあり選別を強めている。株式については、中国を、政府の政策対応が景気減速を和らげると考えて、中立とする一方、インドやブラジル、その他中南米諸国には投資妙味があると考えている。

### 全体的なリスクセンチメント

#### リスクオフリスクオン



経済見通しが低調な中、リスク資産に対するディフェンシブな姿勢を堅持する。長期的な視点に立てば、国債は魅力的であるが、機動性が鍵となる。

### 対前月増減

- **クロス資産**:日本株は中立。通貨では、米ドルにポジティブで、原油にもポジティブ。全体としてヘッジを強化
- **新興国債券**:ドル高を考慮し、現地通貨建て債券の嗜好度をやや引き下げ、選別を強めている。

全体的なリスク・センチメントは、様々な投資プラットフォームによって表明され、グローバル投資委員会と共有されるリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解である。アムンディのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整されることがある。



## 3つのホットな質問

### 1. 来年の経済成長率とインフレ率の見通しにおけるアムンディとIMFの違いは？

IMFの2024年の米国成長見通しは、消費に関する回復力が高いとの想定に基づき、アムンディより高めになっている。アムンディは来年上半期の景気後退を予想し、2024年のGDP見通しをIMFの1.5%に対し0.3%（実質GDP、前年比）としている。インフレ率については、IMFの予想、2.8%に対し、アムンディは2.5%（CPI、前年比）と低めに予想している。ユーロ圏では、来年、域内での成長率に乖離が生じると予想し、同地域の成長率を0.5%とIMFを下回る数字にしている。最後に、中国の成長率については、アムンディ、IMFともに今後数年間、下降トレンドを予想している。

#### 投資の見方：

- 株式とハイイールド債には慎重。
- 国債とキャッシュを選好

### 2. 中東におけるイスラエルとハマスの戦争はどのように進展すると思うか？

アムンディの中心シナリオでは、紛争は局地的なものに留まると見ている。なぜなら、イランはすでに、サウジアラビアとイスラエルの同盟を阻止するという目標を達成しており、すべての主要関係者（イスラエル、アメリカ、イラン）にとって、紛争拡大によって失うものが大きすぎる状況になっているからだ。しかし、ガザ、さらにはレバノンやシリアを通じて、イランがより積極的に役割を果たすような、一触即発の事態が起こるリスクもある。歴史的に見て、地政学が物価に与える影響は徐々に低下しており、ほとんどの場合、危機が物価に与える影響は3ヵ月で減衰する。そのため、現在の原油価格の上昇は一時的なものだろう。

#### 投資の見方：

- 原油（ブレント）：短期的には95ドル／バレル、最終的には2024年に85～90ドル／バレルへ。
- 株式：エネルギーと防衛セクターにプラス、航空会社にマイナス。

### 3. 財政赤字とEUの分断化リスクを踏まえ、イタリア国債についてどのように考えているか？

最近の伊国債・独国債スプレッドの再評価は今年の拡大幅を部分的に縮小させたが、これはシステミックな要因、例えばリスク・オフ・ムードやリスクフリー・レートの上昇（米国からの波及）の結果であった。また、程度は低いものの、来年の供給見通しの厳しさ、財政赤字の拡大、ECBの量的引き締めといった懸念も、その動きに影響した。しかし、第4四半期には、ネット発行額の低下と次世代EUペイメントがサポート要因になるとみられる。加えて、国内リテール部門の需要も継続する見込みである。しかし、全体的には、イタリアがEUの財政規則とNRRP\*にコミットしていることが、格付け機関の評価とともに重要である。

#### 投資の見方：

- 周縁国スプレッドには中立。

「最新の米インフレ統計は、特にサービス業で、粘着性の強さを示している。これは、アムンディの予想に上方修正のリスクがあることを示唆している。しかし、アムンディはディスインフレ傾向は継続すると考えており、また、FRBも物価上昇を注視し続けるであろう。」



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi  
Investment Institute

# 3つのDが重要：デュレーション、ダイバーシフィケーション、ダイバーゼンス

景気減速と金融政策をめぐる不透明さが重なって、市場全体の複雑さが増しているため、今は大胆なリスクを取る時期ではなく、投資家は米欧のデュレーションをめぐる長期的な見通しを核にすべきである。加えて、米国のインフレ率に関する現在の不確実性は、米ドルをめぐるいくつかのタクティカルな動きの可能性を生み出し、セーフガードを強化する必要性を高めている。同時に、原油は最近の地政学的リスクの高まりから、さらなるプロテクションと分散効果を提供する可能性があると考えている。

**確信度の高い投資アイデア:** 米国、欧州の先進国株には引き続き慎重であるが、サービス・セクターの回復は続き、コーポレート・ガバナンスも改善されている日本株は中立に引き上げた。しかし、世界的な景気減速のリスクには注視している。新興国においては、バリュエーションは適正であり、業績修正も底を打ちつつある。同地域は、ラテンアメリカ、インド、インドネシアなどの力強い成長により、多様性に富んでいる。

成長シナリオが弱含みとなる中、供給増の発表はすでに織り込み済みとみられ、バリュエーションはより魅力的になっていることから、アムンディは米国債にポジティブである。また、米国とカナダでのカーブのスティープ化も見込んでいる。欧州では、成長が低迷する見通しであることから、デュレーション・リスク（とくに短期）に対する見方のポジティブ度が高まっている。しかし、スウェーデンと英国の債券に対するポジティブな見方は後退し、代わりに他の欧州諸国に注目している。伊国債については、マイルドなポジティブ・ビューを維持する。最近の利回りの上昇の大半はグローバル債

の売り越しによるもので、伊国債自体の需給は良好である。ただし、財政赤字とイタリアの成長には警戒する。一方、日本国債には慎重である。

新興国では、先進国の利回りの変動が悪影響を及ぼす可能性があることは認めるものの、長期的にはポジティブな見方を維持する。ただし、選別は重視する。インフレ動向は今やサポート要因で、各国政府は引き締めで終止符を打とうとしている。

先進国のクレジットは良好なキャリーを提供しているが、ファンダメンタルズが悪化する可能性があるため、テクニカルと供給量の減少がプラスに働くEUの投資適格債を嗜好している。一方、バリュエーションが割高で、デフォルト率の上昇に懸念が高まる米国のハイイールド債には慎重である。

米ドルは、底堅い需要、コスト・プッシュ・インフレ、長期化する政策金利の高止まりにより、短期的には上昇の可能性を示している。このため、対人民元、対台湾ドルではポジティブに変更した。先進国では、現在対ドルでのスイスには慎重だが、対スイスでの英ポンドには、もはやネガティブではない。コモディティでは、地政学的リスクの高まりから、原油をポジティブに変更した。

**リスクとヘッジ:** 経済成長をめぐるリスクは根強く、株式のヘッジを強化する必要がある。国債についても、金融政策とインフレをめぐる不確実性が高く、安全策を強化する必要がある。金などの貴金属は、大きな景気後退や地政学的危機の激化に際して分散投資効果とプロテクション機能の提供が期待できる。



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

「先進国株全体には慎重なスタンスを維持するが、サービス部門の回復とコーポレート・ガバナンスの強化が進む日本株は中立に引き上げた。」

アムンディ・クロス・アセット見通し

◆ 現在のスタンス ◆▶ 前月比

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国			◆▶				
	新興国					◆▶		
クレジット				◆▶				
デュレーション	先進国					◆▶		
	新興国						◆▶	
原油					◆▶			
金							◆▶	

出典：アムンディ、この表は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づく3~6ヶ月のクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/++/+/+/+/+) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ構成要素の影響を含む。FX=外国為替、伊国債=イタリア国債、BoJ=日本銀行、JGB=日本国債、BOE=イングランド銀行、CB=中央銀行。その他の定義および通貨略語については、本資料の最終ページを参照のこと。

## インフレは逆風だが、国債は投資妙味あり

**全体的な評価:** 遅行指数は予想を上回っているが、先行指数（調査）や消費者センチメントの弱さは続いている。この動きが一部のリスク資産のバリュエーションに反映されるのは時間の問題であろう。一方、米国の利回りが16年ぶりの高水準にあることから、先進国においても、新興国においても、国債と優良クレジットには長期的に妙味がある。

**グローバル債券と欧州債券:** 金融引き締めが成長に及ぼす潜在的な影響と、過去と比較して高水準にある現在の利回りは、「債券の復活」という長期的シナリオが依然として有効であることを意味している。また、欧州における投資の停滞が、成長にさらなる影響を及ぼす可能性もある。一方、インフレは依然、重要な変数であり、アムンディは、警戒的に見ている。従って、ダイナミック・アプローチでは、欧州の中核国と周縁国の国債のデュレーションに対して中立に近い見方をしており、日本はより慎重に見ている。目標インフレ率を上回る状況のうちに、日銀はイールドカーブ・コントロールを緩める可能性が高い。クレジットにおいては、利回りは魅力的だが、柔軟性を持ち、クオリティの高い金融（銀行）の投資適格債にバイアスをかけることが重要である。特にBBB格の債券は、利回り、クオリティ、流動性のバランスが良いと考えるが、それでも選別は重要である。一方、不動産、テクノロジー・エレクトロニクス、消費者セクターのハイイールド債には慎重である。

**米国の債券:** リスク・フリー・レートはファンダメンタルズ的には魅力的だが、市場が、米国経済の回復力を考えれば、利回りは短期的には上昇する可能性がある。今のところ、政策は「十分に抑制的」と見なされている。これは、経済へのリスクが高まっていることと相まって、デュレーションをポジティブに見ることの裏付けとなっている。アムンディは、名目でも実質でも米国債、特に長期にポジティブだが、引き続きアクティブに対応している。証券化クレジットは長期的に見て魅力的である。住宅市場は住宅ローン金利上昇の影響を受けようが、需給のミスマッチと人口動態が下支えすると考える。企業向けクレジットでは、金利の大幅な上昇が年末か来年初めには企業のバランスシートに影響を及ぼすだろう。したがって、アムンディはクオリティを重視し、投資適格債と金融セクターを非金融セクターよりも選好する。一方、ハイイールド債についてはデフォルトが増加しているため慎重である。

**新興国債券:** 新興国債券は良好なインカム・ポテンシャルを提供するが、米国利回りの上昇、ドル高、地政学的リスクには警戒している。アムンディはハードカレンシー債と社債を選好し、キャリア・クッションを提供するハイイールド債にも注目している。現地通貨建て債には短期的に逆風が吹くと見ているため、選別が引き続き重要である。国別では、ブラジル、メキシコ、インドネシアを成長/インフレ動向に基づいて注視している。インドは新興国で2番目に大きな債券市場であり、魅力的な投資機会を提供している。

**通貨為替:** 米ドルは若干強まっているが、FRBが来年利下げを実施する可能性が高く、インフレ率が目標値まで低下であろうため、短期間で終わる可能性がある。アムンディは日本円、豪ドル、そして新興国では高利回りのメキシコ、ブラジル、インド、インドネシアに注目している。



**Amaury D'ORSAY**  
Head of Fixed Income

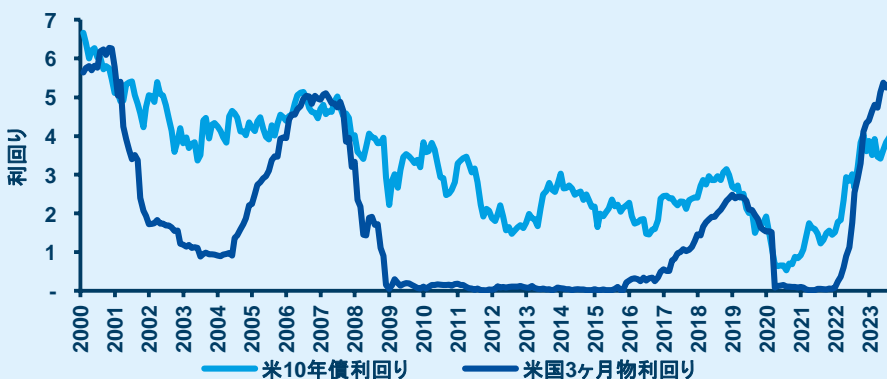


**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

短期的な圧力はあるが、現在の利回り水準は投資家に良好な投資機会を提供している



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。最新の月次データは2023年10月23日現在。

「経済データに弱さが出始めれば、市場は債券を買い、国債や優良資産を選好するであろう。」

## 価格決定力、収益、バリュエーションで差別化



**Fabio DIGIANSANTE**  
Head of Large Cap Equity

**全体的な評価：**市場は、インフレに加え、金利、米国のソフトランディング、景気後退シナリオ等に関連する見通しの変化で変動している。このようなめまぐるしい環境下では、敗者となる戦略を避けることは、勝者となる戦略を選ぶことと同じくらい重要と考える。なぜなら、優れたビジネスが高いバリュエーションで取引されていたとしても、景気が悪化したときには、ほとんどプロテクションにならないからである。従って、アムンディは選別を重視し、米国、欧州、日本、新興国を通して、魅力的な価格となっているセグメントに注目している。



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets

**欧州株式：**今後、コスト上昇を転嫁できるのは、強力な価格決定力を持つ企業だけであるため、アムンディはバランスを保ちながらも、知的財産や強固なブランドなど、持続可能な価格決定力を持つ企業を選好している。他方、たとえビジネスモデルが強固であっても、バリュエーションが割高なセグメントもある。このようなセグメントに対しては、ポジティブな見方に変える前に、ある程度の調整を待ちたい。セクター・レベルでは、生活必需品と金融（銀行）へのスタンスは維持し、資本財には選好の機会を見出している。再生可能エネルギーでは、内部キャッシュフローによってトランジションのための資金を調達できる、確立されたビジネスモデルを持つ企業を選好する。一般的に、（供給に影響する）投資不足が続いているエネルギー・セクターの一部に投資機会があると考えている。



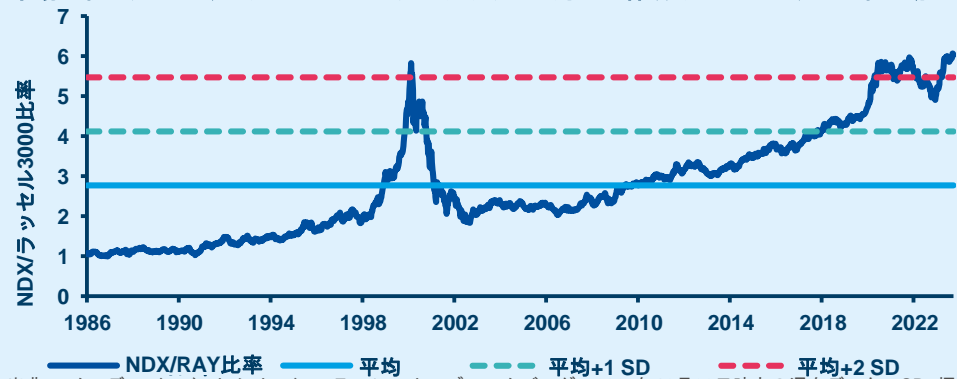
**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

**米国株：**景気減速の影響が資本財など一部のセクターで見られ、マクロ経済指標はと企業決算内容と一致なくなっている。アムンディは、資本財の循環性が高い分野には慎重になっているが、インフレ抑制法、エレクトリフィケーション（電化）、ニアショアリング／リショアリング、オートメーションといったテーマによる財政的な後押しの恩恵を受ける、長期的、恒久的トレンドに連動する銘柄を選好している。また、地政学的リスクに対するヘッジとして、バリュエーションが魅力的なエネルギー関連銘柄を選別的に選好している。消費者関連では、警戒的にみている景気敏感株の中で選別を強める時期だと考えている。一方、大型銀行は、アムンディがポジティブに見ている分野である。最後に、バリューとグロースの比較では、バリューのシクリカルな部分に圧力がかかる可能性があるため、低ベータを選好する。同時に、バリューには長期金利上昇、インフレ、コモディティ価格高騰に対するヘッジも期待できる。全体的に、資本構造に保守的な企業を選好する。

**新興国株：**アムンディは、新興国のマクロ的背景、バリュエーション、収益期待がサポート要因となることから、ややポジティブな見方をしてはいるが、地政学的リスクと先進国での潜在的な景気減速リスクはあると見ている。アムンディが選好するのはブラジルとインドである。前者は世界的な逆風に直面しながらも底堅さを見せており、すでに緩和サイクルが始まっている。中国については、短期的には中立を維持する。セクター別では、一般消費財と不動産が最良の機会を提供するが、国によって違いがある。

「収益／売上高が期待外れになれば、資本コストが高い、高コスト企業や過剰レバレッジな企業が、より大きな影響を受けるだろう。」

市場は行き過ぎの域に達している：ナスダック100対小型株（ラッセル3000）の比率の動き



# アムンディのアセットクラス見通し

資産クラス	現状	前月比	理由・背景
株式	米国	-	シクリカル・リスクの高まり、長期金利の上昇、割高なバリュエーションにより、アムンディは米国株市場全般、特にメガキャップに対して、ディフェンシブな見方を続けている。加えて、高金利によるコスト増と消費の抑制圧力に鑑み、大幅なマージンの拡大は期待できないであろう。
	米国バリュエーション	+	バリュエーション優位の動きは長期的なトレンドであろう。景気循環上のリスクが迫っていることを考えると、投資家はシクリカル性の中でも選別を強め、収益成長を維持でき、電化やインフラ強化などの構造的な変化のトレンドから恩恵を受けられる企業を選好すべきである。
	米国グロース	--	グロース・セクターの上位銘柄は依然として割高であり、流動性不安が発生した場合、このセクターは他のセクターに比べより大きな影響を受ける可能性が高い。従って、アムンディは慎重に見ている。
	欧州	-/=	欧州は中国の景気減速と米国の潜在的な景気後退の影響を受けるだろう。したがって、資本構成に保守的で、配当を提供し、魅力的なバリュエーションを持つ銘柄を選好する。例えば、バランスシートが強固で、高金利から恩恵を受けられるであろう銀行を選好している。また、足元の決算発表も注視している。
	日本	=	魅力的なフローとコーポレート・ガバナンスの改善とが複合されての国内の回復はポジティブである。しかし、日本の輸出は世界的な景気減速の影響を受ける可能性があるため、アムンディは中立とする。
	中国	=	中国の足元の景気減速は、よりクオリティの高い成長への長期的なリバランスのため、短期的な変動を受け入れるという政府の姿勢によってもたらされている。したがって、世界における中国の重要性が低下するわけではない。エネルギー転換のような分野では、そのグローバル・サプライチェーンにおける役割は極めて重要である。
	中国以外の新興国	=/+	新興国は、選別すれば、バリュエーションが魅力的な地域ではあるが、分断化されたユニバースである。また、フレンド／ニア・ショアリングやサプライチェーンのリスク回避などの構造的トレンドから恩恵を受ける可能性が高い。アムンディは、インド、インドネシア、ブラジルなど、政治体制が安定し、国内市場が大きく、ハイクオリティな労働力を有し、強力な輸出ポテンシャルを持つ国を選好する。
債券	米国債	=/+	中核国の債券は利回りが魅力的な水準にあるため、長期的な観点からは投資のチャンスである。このことは、2024年上半期に緩やかな景気後退が見込まれることと相俟って、デュレーションにポジティブな見方を維持している。高インフレと長期金利上昇のシナリオの中で、アムンディはアクティブな姿勢を維持する。
	米国投資適格債	=/+	利ざや縮小の初期の兆候が見られるが、全体的なファンダメンタルズは概ね堅調に見える。アムンディは、ディスカウントでの新規発行がある場合はその恩恵を受けたいと考えており、特定のストーリーや、景気減速時にも安定したキャッシュフローを維持できる銘柄を選好している。
	米国ハイイールド債	-	景気減速は、特にCCCやシクリカルなどの低格付けセグメントのデフォルト見通しに影響を与える可能性がある。アムンディは、ファンダメンタルズの弱体化と金利負担の増加の可能性から、慎重な見方をしている。
	欧州国債	=	中核国債の利回りが急上昇する中で、ECBの利上げサイクルが終了に近づいていることから、デュレーションの妙味は高まった。しかし、原油価格の上昇もあり、見通しはさらに混迷の度を増している。当面は、インフレを注視しつつ、欧州の中核国債の金利については中立を維持する。周縁国債については、イタリアの財政赤字を注視しながらも、中立に近い見方をしている。
	欧州投資適格債	=/+	適度なバリュエーション、堅固なファンダメンタルズ、中核国債利回り上昇の影響の少なさから、投資適格債には一定の投資価値があると考えている。しかし、戦術的な調整の必要性は高く、セクターの観点からは金融を選好している。
	欧州ハイイールド債	-	資金調達コストの上昇への移行は、2024年のハイイールド債の低格付けセグメントにとって、より大きな負担となるだろう。したがって、過度なレバレッジを持つ銘柄を差別化し、回避することが極めて重要である。
	中国国債	=	中国国債については、その強力な分散投資の可能性に鑑みて中立とするが、中国中銀の金融政策と政府の財政スタンスについては引き続きポジティブに評価する。
	新興国債券ハードカレンシー	=/+	ドル高がスプレッドを悪化させる可能性はあるが、ハードカレンシー債については慎重ながらも楽観視している。ハイイールド債については反発の可能性が高いため、注目している。ハイイールド債の中では、魅力的なキャリーを持つ銘柄と、リスクを十分に補填できる、クオリティ銘柄に注目する。
	新興国債券現地通貨建て	=/+	短期的には、不透明なFRBのピボット（したがって金利上昇）で、ドル高が進行しているため、以前より若干ポジティブの度合いは低下している。しかし、キャリーの魅力度が高く、ファンダメンタルズが良好な高利回りの国々を選好することに変わりはない。
その他	コモディティ		中東危機は原油価格を若干押し上げる可能性があるが、価格は、いずれ、ブrentの目標である85～90ドル／バレルに戻るだろう。余剰生産能力の増加、景気減速、米国の選挙を考えると、2024年に原油価格が持続的に上昇する可能性は低いであろう。金については、FRBが利下げに転じた場合、中期的には1オンスあたり2,000ドルまで緩やかに上昇すると見ている。
	通貨・為替		原油高騰後の米国のインフレ懸念や、FRBがさらなる利上げに踏み切る可能性があるとの見方は、短期的にドルを押し上げる可能性がある。EUR/USDの6ヶ月後のターゲットを1.09に若干引き下げた。しかし、FRBの利下げは2024年末までの米ドル安を示唆している。

出典:アムンディ、2023年10月現在、ユーロベースの投資家に対する見解。本資料は、特定の時点における市場環境を評価したものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、読者が調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依頼すべきものではありません。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合があります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。



▼ 前月からダウングレード  
▲ 前月からアップグレード

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Investment Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Investment Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



## Amundi Investment Institute contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

## DEFINITIONS & ABBREVIATIONS

**ABS:** Asset-backed securities. These are financial securities such as bonds, which are collateralised by a pool of assets, possibly including loans, leases, credit card debt, royalties or receivables. **Agency mortgage-backed security:** Agency MBS are created by one of three agencies: Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage and Federal Home Loan Mortgage Corp. Securities issued by any of these three agencies are referred to as agency MBS. Beta: Beta is a risk measure related to market volatility, with 1 being equal to market volatility and less than 1 being less volatile than the market. **Breakeven inflation:** The difference between the nominal yield on a fixed-rate investment and the real yield on an inflation-linked investment of similar maturity and credit quality. **Carry:** Carry is the return of holding a bond to maturity by earning yield versus holding cash. Core + is synonymous with 'growth and income' in the stock market and is associated with a low-to-moderate risk profile. Core strategy is synonymous with 'income' in the stock market. **Correlation:** The degree of association between two or more variables; in finance, it is the degree to which assets or asset class prices have moved in relation to each other. Correlation is expressed by a correlation coefficient that ranges from -1 (always move in opposite direction) through 0 (absolutely independent) to 1 (always move in the same direction). Credit spread: The differential between the yield on a credit bond and the Treasury yield. The option-adjusted spread is a measure of the spread adjusted to take into consideration the possible embedded options. **Currency abbreviations:** USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, INR – Indian Rupee, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint. **Curve steepening:** A steepening yield curve may be a result of long-term interest rates rising more than short-term interest rates or short-term rates dropping more than long-term rates. **Bull steepening** a change in the curve due to short-term rates falling faster than the long-term rates. This leads to a higher spread between the short and long term rates. **Curve inversion:** When long-term interest rates drop below short-term rates, indicating that investors are moving money away from short-term bonds. **Cyclical vs. defensive sectors:** Cyclical companies are companies whose profit and stock prices are highly correlated with economic fluctuations. Defensive stocks, on the contrary, are less correlated to economic cycles. MSCI GICS cyclical sectors are: consumer discretionary, financial, real estate, industrials, information technology and materials. Defensive sectors are: consumer staples, energy, healthcare, telecommunications services and utilities. **Duration:** A measure of the sensitivity of the price (the value of principal) of a fixed income investment to a change in interest rates, expressed as a number of years. High growth stocks: A high growth stock is anticipated to grow at a rate significantly above the average growth for the market. Liquidity: The capacity to buy or sell assets quickly enough to prevent or minimise a loss. P/E ratio: The price-to-earnings ratio (P/E ratio) is the ratio for valuing a company that measures its current share price relative to its per-share earnings (EPS). **Net interest margin:** It is a measure that compares a bank's interest income from lending with its interest expense on its liabilities (such as bank deposits), expressed as a percentage of its assets. **QE: Quantitative easing (QE)** is a type of monetary policy used by central banks to stimulate the economy by buying financial assets from commercial banks and other financial institutions. **Quality investing:** This means to capture the performance of quality growth stocks by identifying stocks with: 1) A high return on equity (ROE); 2) Stable year-over-year earnings growth; and 3) Low financial leverage. **Quantitative tightening (QT):** The opposite of QE, QT is a contractionary monetary policy aimed to decrease the liquidity in the economy. It simply means that a CB reduces the pace of reinvestment of proceeds from maturing government bonds. It also means that the CB may increase interest rates as a tool to curb money supply. **RMBS:** Residential mortgage-backed securities (RMBS) are a debt-based security backed by the interest paid on loans for residences. The risk is mitigated by pooling many such loans to minimise the risk of an individual default. **Standard deviation:** A measure of variability (risk) above and below an average rate. A higher standard deviation suggests more variability over the period. **TIPS:** A Treasury Inflation-Protected Security is a Treasury bond that is indexed to an inflationary gauge to protect investors from a decline in the purchasing power of their money. **Value style:** This refers to purchasing stocks at relatively low prices, as indicated by low price-to-earnings, price-to-book and price-to-sales ratios, and high dividend yields. Sectors with a dominance of value style: energy, financials, telecom, utilities, real estate. **Volatility:** A statistical measure of the dispersion of returns for a given security or market index. Usually, the higher the volatility, the riskier the security/market. **Yield curve control:** YCC involves targeting a longer-term interest rate by a CB, then buying or selling as many bonds as necessary to hit that rate target.

## IMPORTANT INFORMATION

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 warranty 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.msclub.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. 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 25 October 2023. 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 October 2023.

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](http://www.amundi.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一部翻訳したものです。

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。

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