

Institute

#07-08
2022年
7月/8月

CROSS ASSET Investment Strategy

CIOの見解

景気サイクルの非同期化に投資する

アムンディ・インスティテュート

人民元の上昇は米ドルの優位性を妨げるものではない

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



#07/08 - 2022年7月/8月

目次

グローバルな投資見解

CIOの見解

景気サイクルの非同期化に投資する

p. 3

現在の価格改定は、スタグフレーションへの懸念が顕著になっているレジームシフトを再認識させる。投資家は信用と株式の分野で質の高いセグメントに移行し、地域間の相違から利益を得ることを目指すべきだ。その相違は、当社に欧州よりも米国、今では中国株式への選好を可能にしているが、選択が非常に重要だ。確定利付き分野では、デフレーションをニュートラルに移行することをお勧めするが、敏捷性を維持するべきだ。信用に関しては、収益が圧迫される可能性があるため、質の高い債務を選好する。全体的には、コモディティなど非伝統的な分野を探索する十分に分散されたスタンスと、株式や債券との相関性が低い戦略を選好する。

アムンディ・インスティテュート

信頼性を追及する中央銀行

p. 4

中央銀行の発言と、人々が信じていることのギャップが大きいくほど、インフレを抑制するためのコストは高くなる。

マルチアセット

中国と米国を選好するが慎重さを維持するべき

p. 5

市場はすでに株式と利回りの価格改定を目撃しているが、それはまだ終わっていないと当社は見ている。投資家は、リスクを追加するよりも、世界的な経済見通しの相違から恩恵を受けるよう努めるべきだ。

確定利付き証券

国債と投資適格債に焦点を当てる

p. 6

成長/インフレの見通しが不透明なためボラティリティは継続するだろう。現在の利回り水準では、国債が以前よりも魅力的になっている。

株式

収益の重要な局面

p. 7

価格決定力が鍵だ。収益が圧迫されるのは時間の問題であるため、今はバランスシートの健全さについて妥協する時期ではない。

テーマ別グローバルな見解

人民元の上昇は米ドルの優位性を妨げるものではない

p. 8

欧州と米国の両方で急激な景気減速が迫っているように見える。これは特に米国の債券市場を再び魅力的なものにする。逆に、中国経済は再び加速すると予想される。地政学的要因が広く行きわたる可能性が高いため、国際通貨制度は多極化するだろう。

市場のシナリオとリスク

> 中心的 & 代替 シナリオ	p. 9
> 上位のリスク	p. 10
> クロス・アセット報告: 市場のターニング・ポイントを検知する	p.11
> グローバル・サーチ・クリップ	p. 12
> アムンディの各資産クラスへの見解	p. 14

マクロ経済状況

> 先進諸国 マクロ経済の見通し - 市場予測	p. 15
> 新興諸国 マクロ経済の見通し - 市場予測	p. 16
> マクロ経済および市場予測	p. 17
> 当社の予測についての免責事項/方法	p. 18
> Publications highlights	p. 19



CIOの見解

景気サイクルの非同期化に投資する



Vincent MORTIER
グループCIO



Matteo GERMANO
デビュティ・グループCIO

ここ数週間の間、株式と債券の価格に劇的な変化があった。インフレの上昇、CB（中央銀行）の行動、経済成長への懸念が高まったことが原因だ。これらは、**レジームシフトを再認識させるものであり、我々はスタグフレーション・リスクの復活と中央銀行が自らの信頼性を主張するのを目の当たりにしている。**成長、インフレ、中央銀行の政策が、今後も市場を牽引するだろう。

(1) **成長**：今年初めにはすでに成長の鈍化が予想されていたが、テクニカルな不況リスクと共に、特にユーロ圏では、大幅な減速に突入しようとしている。これは主に、欧州での個人消費と投資（インフレの影響を最も受ける）の脆弱さによるものだ。対照的に、米国では、個人消費と投資が堅調で引続き成長を支えるだろう。しかし、2023年には著しい減速と景気後退リスクの高まりが予想される。市場は成長の経路、特に米国での見通しが悪化する兆候に焦点を当てるだろう。

(2) **インフレはまだピークには達しておらず、米国と欧州では異なる要因がけん引役となっている。**インフレのピーク予想は延期され、ピークのレベルも当初の予想よりも高くなっている。インフレの原因は米国と欧州で異なる。米国では需要けん引型であるのに対し、欧州は供給制約型であり、戦争によるエネルギーショックがその見通しをさらに悪化させている。成長が鈍化する環境では、インフレも鈍化するはずだ。

(3) **中央銀行は、信頼を回復するという難しい課題に直面している。**一般的に、インフレが強い内需によってけん引されている場合、金融引き締めがより効果的となる。しかし、インフレが外的要因（供給の制約）によって引き起こされる場合、CBによる引き締め政策はインフレを抑える効果が余りない。したがって、米国では金融引き締めの余地があるが、ECBはEUの断片化にも対処する必要があるため、弱い立場にある。これはECBが断片化防止ツールを発表したことによっても分かる。全体的には、インフレはピークに達し、成長率の低下傾向に注意が向けられると、中央銀行は政策を一時停止し、当初の予想よりも行動を抑える可能性が高いと当社は考える。

まだ非常に不安定な環境にあることを考慮すると、投資家は十分な分散を維持する必要がある。市場の価格改定は進んでいるが、まだ終わっていないわけではないため、リスクを追加することは避けるべきだ。今は、利益を維持できる高品質の分野と回復力のあるビジネスモデルに移行する時だ。特に：

- **最近の債券市場の下落で、この資産クラスは選択的により魅力的となった。**中央銀行のタカ派的姿勢は既に価格に組み込まれているため、ある時点で、景気後退やさらなる断片化を回避するために、その行動を制限せざるをえなくなる可能性がある。今の水準は、保険会社や年金基金などの機関投資家にとっても魅力的になりつつあり、それが利回りのさらなる上昇を制限する可能性がある。当社は、**米国と欧州中核国のデュレーションにはよりポジティブでありニュートラルに近い。**しかし、全体的には敏しょう性あるアプローチを維持している。欧州周辺国債務については、中立を維持し、断片化のリスクを注意深く監視している。
- **信用 - より質の高い信用に移行することをお勧めする。**収益に対する懸念を考慮して、一般的には、信用分野全体（IGおよびHY）でより選択的になるべきだ。しかし、当社は米国のIG債に対する地域的な選好を引続き維持している。これは米国内の消費と労働市場が堅調であるためそれが経済成長を支えるはずだからだ。
- **株式 - 欧州では収益の格下げがまだ十分に価格に組み込まれていないため、当社は全体的に警戒を維持する。**高インフレによる逆風が消費者の需要を弱める可能性があるため慎重になっている。一方、米国は比較的堅調で、当社は引続き米国を選好している。スタイルの観点では、投資家は株式については、バリュー株、優良株、配当株など、循環性の低い領域を選択すべきだと考える。堅調なバランスシートと価格決定力を持ち、上昇するコストを消費者に転嫁でき、利益を維持する能力を備えた企業は好成績を残すだろう。
- **当社は中国のA株について多少前向きになっている。**スタグフレーション・リスクが上昇している先進国から隔離されているように見えるためだ。また、この資産クラスは、中国経済の再開と景気刺激策の恩恵を受けると予測している。
- **投資家は、分散投資の目的で、コモディティや株式および債券との相関性が低い戦略を検討すべきだ。**通貨については、ユーロ対して米ドルと（程度は低いものの）円を選好する。

全体的なリスク・センチメント



スタグフレーションの環境ではリスクを増加させるべきではない。代わりに、分散を維持し、株式と信用の分野で、質が高く循環性の低い領域に向けて移行すべきだ。

前月からの変化

- ▶ 収益不況のリスクがあるため、短期的には欧州には慎重だ。
- ▶ 経済の再開と政策支援を見込んで中国には前向き。
- ▶ 中央銀行が緩和政策を維持しているため、円については楽観的ではない。

「全体的なリスク・センチメント」は、直近の当社グローバル投資委員会における全体的なリスク評価の定性的な見解です。

アムンディ・インスティテュート

全体像を手短に



Pascal BLANQÉ
アムンディ・インスティテュート会長

中央銀行の発言と人々が信じていることのギャップが大きいほど、インフレを抑制するためのコストは高くなる

信頼性を追及する中央銀行

西側諸国の金融政策は、数週間の間に目覚ましいUターンを見せた。FRBは1994年以来最大の利上げを発表し、ECBは利上げに向けての準備を進めている。市場は混乱していたため、投資家は中央銀行の信頼性に疑問を呈し、景気後退の可能性が高まり始めた。中央銀行の発言と人々が信じていることのギャップが大きいほど、インフレを抑制するためのコストは高くなる。価格上昇がどの位の速さで起きるかという期待を抑制するには、大幅な金融引締めが必要だからだ。

今日、ほとんどの人々は、持続する高インフレに直面したことがない。現在の集約的な記憶は、中央銀行がインフレ目標を下回ることを懸念し成長を支援するために自由に行動できる環境で形作られてきた。しかし、何十年にもわたる低インフレ環境は、金融政策とはそれほど関係がなく、中国の世界経済段階への参入が世界の人件費を低下させるなど、他の要因（偶然の一致）と関係があった。インフレ期待が安定化していない今、新しいアプローチが必要となっている。主に3つのシナリオが考えられる：

1. 「信頼できるディスインフレ」：近年の低インフレという集約的な記憶が優勢となり、中央銀行の信頼性が回復する。このシナリオでは、経済的なソフト・ランディングを設計できる。金融市場は、比較的低い金利と低いリスクプレミアムを特徴とする危機前の状況に戻るだろう。これは多かれ少なかれ今日の価格に織り込まれているが、過大評価された資産クラスや特定の市場セグメントではそうはなっていない。このシナリオはインフレが自然に後退しない限り実現する可能性は低い。なぜなら、このような進展は、ここ数十年間低インフレをもたらした一連の「偶然の一致」と同じような幸運であるからだ。
2. 「驚くべきディスインフレ」：中央銀行はかなり後手に回った対策からスタートし、長期間不活発であったインフレの記憶が再浮上して定着するのを防ぐために必死になっている。金融政策の行動は市場と経済活動への痛みを伴うが、これはインフレを抑制するために必要なことだ。このシナリオでは、投資家は「避難して嵐を待つ」必要がある。景気後退が起こり、資産価格のバブルは崩壊するが、その後は通常の状態に戻る。これは実行可能な選択肢ではあるが、政策者はおそらく、この長く困難な戦いへの決意を欠いているだろう。
3. 「驚くべきインフレ」：中央銀行は偶然に「後手に回った」わけではなく、大きな変化のただ中にある。彼らは名目成長を促進するために高インフレを許容する。これは、一般市民の心理にも構造的な変化があることを意味し、インフレ期待の上昇が普通になる。この場合、株式は恐れられているよりも好調で、実質金利はしばらくの間低く維持され、景気後退のリスクを延期するが排除することはできない。このシナリオでは、投資家は実物資産を通じてインフレに対応することを検討すべきだ。これは、現在のコンセンサスへの信頼できる代替手段となる。

当社の『Global Investment Outlook for H2 2022 “Life above zero: investors’ journey at a time of rising rates”』をご覧ください



	最も可能性が高い		
シナリオ	信頼できるディスインフレ	驚くべきディスインフレ	驚くべきインフレ
確率			
結果	インフレは自然に後退し、経済的なソフト・ランディングを設計することができる。	厳しい金融引き締めはインフレを抑制するが景気後退にもつながる。	中央銀行は成長を促進するために高いインフレを許容する。インフレ期待を永続的に変更する。
暗示されていること	ポジティブ 市場は危機前の水準に戻り金利は低リスクプレミアムも低い。	非常にネガティブ 資産価格のバブルが崩壊し金融市場が急激に調整される。	株式にはポジティブ 実質金利は低く維持され、株式市場は予想よりも良好。

出典：アムンディ・インスティテュート、2022年6月27日。

マルチアセット

中国と米国を選好するが慎重さを維持するべき



Francesco SANDRINI
マルチアセット戦略ヘッド



John O'TOOLE
マルチアセット投資ソリューション・ヘッド

市場はすでに株式と利回りの価格改定を目撃しているが、それはまだ終わっていないと当社は見ている。投資家は、リスクを追加するよりも、世界的な経済見通しの相違から恩恵を受けるよう努めるべきだ

ロシア・ウクライナ戦争の影響、エネルギー需給、およびCB（中央銀行）による利上げは、市場に二重の打撃を与えている。成長への圧力はあるが、インフレの上昇圧力はかなり前から高まっており（金融抑制）、全体的には、特に欧州で企業収益に影響を与える。政策上の操作は、金融環境が引締められる混迷の度を高める。投資家は相対的価値を探求し相違への投資をするべきだ：欧州株式に慎重さを維持し、米国の復元力と中国の経済再から選択的に利益を得るべきだ。デュレーションについては、ニュートラルな姿勢と敏捷性を持つべきだ。加えて、株式と債券の間に正の相関関係があることは、コモディティ（原油、金など）などの非伝統的な手段を介して分散する必要性を強調している。

当社が強く確信しているアイデア

株式にはやや慎重になっているが、これは主に欧州への当社のスタンスのせいだ。当社は米国への地域的選好を維持する。欧州は、ウクライナ危機とその結果としてのインフレと需要および企業収益の脆弱性から影響を受けている。EM（新興市場）では、相対価値の好機を追究し、コモディティへのインフレの影響を考慮して、インドに比較した中国にポジティブだ。これは世界経済と同期化していないこと、そして中国の緩和的政策が理由だ。

債券では、米国および欧州のコア利回りが大幅に上昇したため、経済成長への懸念が高まっていることから、当社はデュレーション（米国と欧州中核国）への慎重な姿勢を抑え、ニュートラルに移行している。しかし、インフレ経路とCBの最終金利が不透明であるため、引き続き柔軟な姿勢を維持する。英国については、2-10年物の利回りカーブがスティープ化するとは思わない。タカ派的なCBによって、短期利回りが大幅に上昇したことで、世界でイールドカーブがフラット化している。このことが英国の短期利回りに上向きの圧力をかける可能性がある。投資家は、将来の好機を捉えるために、すべての地域でのすべての満期に関してアクティブな姿勢を維持することをお勧めする。

欧州周辺国の債務の中では、10年物イタリア国債については以前ほど建設的ではない。ECBがタカ派的となったこと、コア利回りが上昇に向かっていくことは、いくらかのボラティリティを引き起こした。当社は、ユーロ圏での断片化を回避するためのECBの取り組みとコミュニケーションを注意深く見守っている。他の地域については、新興市場の債券はFRBの引き締め政策が影響を与えると考えているため、今はニュートラルな姿勢を維持する。しかし、状況は動いているため、引き続き注意を払っている。信用分野では、引続き米国のIG債務が好機を提供すると考えている。国内の収益回復および堅調な消費と企業のファンダメンタルズが理由だ。しかし、HY債セクターで方向性を持った投資を行うことには慎重だ。スプレッドが拡大しデフォルトがさらに増加するリスクがあるためだ。ボラティリティの急上昇から利益を得る機会はあるが、当社は選択性を維持する。

当然のことながら、中央銀行の政策はFX市場にも影響を及ぼしている。日銀が緩和的スタンスに固執することを選択したため、当社はJPY (vs. EUR) に対して建設的でなくなっている。日銀の政策は日本円に圧力をかける。しかし、当社はCHF/EURにはまだポジティブであり、米国とユーロ圏の金利差が米ドルを支えるためEUR/USDには慎重な姿勢を維持する。ドルはCADに対しても堅調さを維持するだろう。新興市場については、当社はFX全般に慎重になっているが、BRL vs. PLNおよびHUFについては前向きだ。ポーランドとハンガリーはコモディティ輸入国でありウクライナ危機に物理的にも近いが、ブラジル・レアルはコモディティ価格の上昇から恩恵を受けるだろう。

リスクとヘッジング

ボラティリティが大幅に上昇したため、ヘッジコストは上昇している。投資家はヘッジの費用対効果を評価し、信用、FX、株式の保護を維持することをお勧めする。今後の決算発表シーズンと景気後退（現時点では限定的）の潜在的なリスクを念頭に置いて保護を構築するべきだ。

アムンディ クロス・アセットの確信		1ヶ月の変化	---	--	-	0	+	++	+++
株式					■				
信用&EM債券	↓						■		
デュレーション	↑					■			
原油	↓					■			
金						■			

出典：アムンディ。上記の表は、3〜6ヶ月間のクロス・アセット資産評価を示している。これらは当社における直近のグローバル投資委員会が表明された見解に基づいている。資産クラスの評価に関する見直し、見直しの変化、意見は、予想される方向性 (+/-) と確信の強さ (+ / ++ / +++) を反映している。この評価は変更されることがある。

CGB=中国政府債券、EM=新興市場、PBoC=中国人民銀行、FX=外国為替、IG=投資適格、HY=ハイイールド、CBs=中央銀行、BTP=イタリア国債、EMBI = EM債券指標、QT=量的引締め



確定利付き証券

国債と投資適格債に焦点を当てる



Amaury D'ORSAY
確定利付資産部ヘッド



YARLAN SYZDYKOV
新興市場部グローバル・ヘッド



KENNETH J. TAUBES
米国投資運用部 CIO

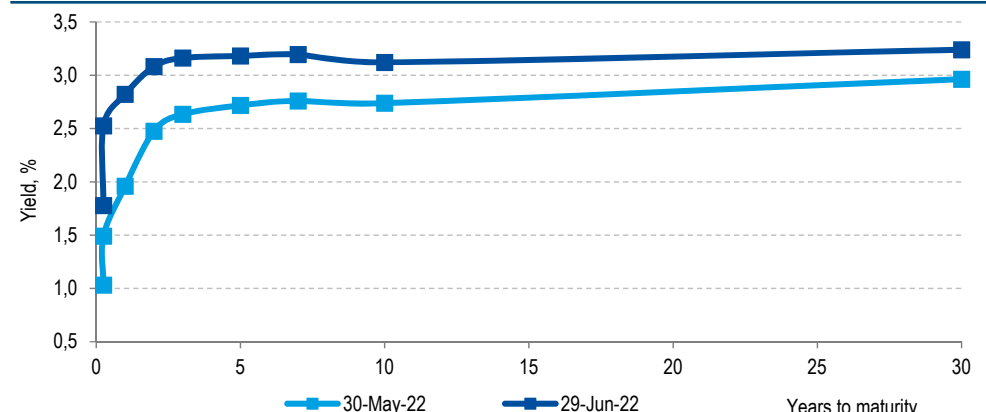
成長/インフレの見通しが不透明なためボラティリティは継続するだろう。現在の利回り水準では、国債が以前よりも魅力的になっている

インフレ圧力、ボトルネックが続いていること、そして金融引き締めは、一部の先進市場を景気後退に陥れる可能性がある。CB（中央銀行）はインフレを抑制するために積極的に動いているが、その結果、短期金利はニュートラル金利を上回る可能性がある。市場にとっての重要な問題は、どのくらいの金融引き締めが不可欠であり、それが消費者の需要と企業の収益に与える影響はいかほどかということだ。利回りについては、ボラティリティが更なる可能性はあるが、成長の方向性が下降に向かい、インフレがピークに達していることを考えると、現在のレベルはより魅力的となっている。信用については、ポートフォリオ内で質の高い資産を増やすことを検討し、高リスク高レバレッジ領域を避ける必要がある。

世界および欧州の確定利付き証券

全体的なデュレーションはニュートラルに近いままだが、最終的な金利がはっきりしないこと、インフレ状況、経済成長への懸念から、地域や利回りについて柔軟なスタンスを維持している。例えば、欧州と英国については、やや慎重からニュートラルなスタンスだが、米国にはディフェンシブな姿勢を維持する。ブレイクイーブン商品については、FRBの積極的な行動が実質金利の上昇を引き起こす可能性があると考えているため、当社はもはや前向きではない。しかし、欧州周辺国の債務については、ECBの政策とまだ詳細が明らかにされていない断片化防止ツールを介してECBがEMUの断片化問題にいかに対処するかをモニターする間、ニュートラルな姿勢を維持する。中国の債券は引き続き分散投資の機会を提供している。信用分野では、新規発行プレミアムから恩恵を受ける選択的な機会がある。全体的には、当社はEUよりもUSのIG債を愛好する。ファンダメンタルズは堅調であると信じているが、成長と流動性への懸念が高リスク・セグメントに浸透するにつれて、弱体化する可能性がある。したがって、投資家は十分なバッファを維持し、高リスク銘柄から質が高いA格付けの流動性の高い証券に移行する必要がある。

米国のイールドカーブは6月にさらに改定された



Source: Amundi Institute, Bloomberg, data as on 29 June 2022.

GFI=グローバル確定利付き証券、GEM/EM FX=グローバル新興市場 /外国為替、HY=ハイイールド、IG=投資適格、EUR=ユーロ、UST=米国債、RMBS=住宅ローン担保証券、ABS=アセット・バック証券、HC=ハード通貨、LC=現地通貨、MBS=不動産担保(モーゲージ)証券、CRE=商業用不動産、QT=量的引締め

株式

収益の重要な局面



Kasper ELMGREEN
株式部ヘッド



YARLAN SYZDYKOV
新興市場部グローバル・ヘッド



KENNETH J. TAUBES
米国投資運用部 CIO

価格決定力が鍵だ。収益が圧迫されるのは時間の問題であるため、今はバランスシートの健全さについて妥協する時期ではない

全体的な評価

当社は以前から、経済成長のリスクを考えると、今のバリュエーションは完全に正当化されないことを強調してきたが、市場は最近になってそれを理解し始めたようだ。総じて、成長への懸念、CB（中央銀行）による積極的な引き締め、高インフレが最近の売りにつながった。今後、収益成長率は可処分所得の減少、資金調達コストの上昇、投入コストの上昇の影響を受ける（収益の下方修正が起きる）可能性が高いと見る。しかし、この影響はすべてのセクター、地域、企業で等しく感じられるわけではない。価格決定力があり、製品が差別化されていることを示している企業は、それほど影響を受けないだろう。長期的な利益を得るには銘柄の選択が鍵となるが、当社は更に地域の相違にも目を向けており、短期的には米国と中国を 선호する。

欧州の株式

原料価格と金利が上昇していることは、企業の収益とバリュエーションに影響を与えるため、欧州は厳しい環境にあると考える。また、セクター間でのバリュエーションにばらつきがあるため、投資家はバーベル・アプローチによるエクスポージャーを維持する必要があると考える。これは一方でディフェンシブ株（医療、生活必需品）、もう一方でバリュー株や循環株（原材料、産業）を維持する方法だ。しかし、バランスを保ち、ポートフォリオ全体で品質への傾向を維持し、企業の価格決定力とバランスシートの強さに焦点を当てるのが重要だ。上昇する投入コストを消費者に転嫁できる企業は、利益率を維持する可能性が高いからだ。したがって、当社はリスクの主な要因としての選択性を維持する。当社はITと公共事業には慎重さを維持するが、特にバリュエーションが高く、リスクとリターンのトレードオフが魅力的ではないと思われる分野には注意を払っている。

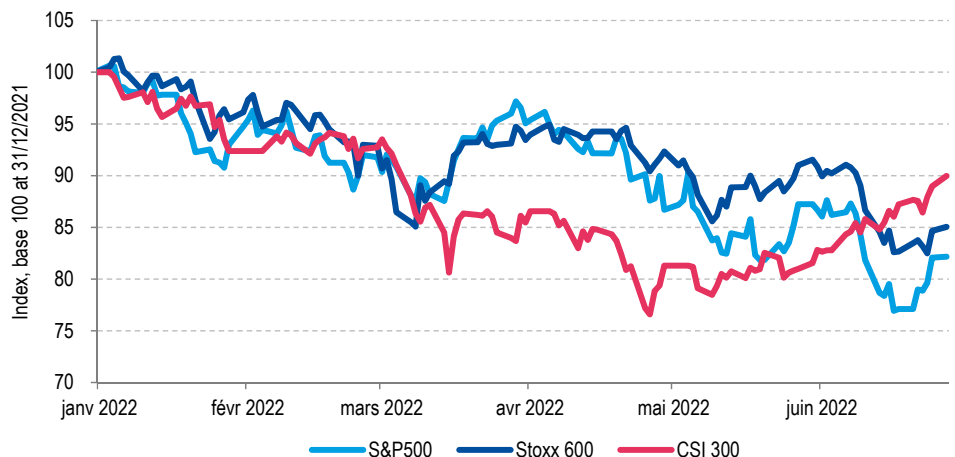
米国の株式

「資産効果」（裁量的支出を思いとどまらせる資産価値の喪失）は、高インフレと共に成長を鈍化させる可能性があるが、景気後退は当社のベース・ケースではない。最近の修正でバリュエーションは低下したが、投資倍率はまだ安価とはいえ、現時点では利益率が高いため、企業ははまだ収益修正のリスクにさらされている。一方で、市場ではまだ完全には理解されていないが、高インフレと低成長は現在のコンセンサスとなっている。当社は自らの確信に固執し、自社株買い/配当を通じて株主に報いる企業、高い投入コスト環境でも運用効率を維持する企業を 선호している。優良株とバリュー株のセグメントで、そのようにリーズナブルに価格設定された企業があると見ている。さらに、特定の成長分野で収益性の高い銘柄を模索している。これらは修正後魅力的になった銘柄であるが選択が依然として重要だ。しかし、利益が低い成長銘柄にはまだ慎重で、安定した自己資本利益率を求めている。バリュー銘柄と米国の銀行株は、エネルギー、原材料、医療分野での厳選された銘柄とともに、この特徴を示している。しかし、当社はそれほど循環的ではなく、高品質志向の領域に焦点を当てている。

EM（新興市場）の株式

世界的に不確実性が残る中、当社は慎重な姿勢を維持する。魅力的なバリュエーションと諸国間の相違が持続していることで、当社は非常に選択的になっているが、コモディティ輸出国（ブラジルとUAE）を 선호している。中国では、特に一般消費財での需要の回復が見込まれることから、市場心理は好意的になっている。全体的には、当社は引き続きグロース株よりもバリュー株を 선호している。

株式市場のパフォーマンスの地域による相違は、今後も継続するだろう



Source: Amundi Institute, Bloomberg, as of 27 June 2022.

テーマ別
グローバルな見解Didier BOROWSKI
グローバル・ビュース・ヘッド

ウクライナへの侵略によって、ロシア中央銀行の資産が凍結されたことは、すべてのソブリン投資家に投資配分の選択には戦略的な側面があることを思い出させた

人民元の上昇は米ドルの優位性を妨げるものではない

欧州と米国の両方で急激な景気減速が迫っているように見える。これは特に米国の債券市場を再び魅力的なものにする。逆に、中国経済は再び加速すると予想される。地政学的要因が広く行きわたる可能性が高いため、国際通貨制度は多極化するだろう。

インフレが戻ってきたことは、すべての長期投資家（特に中央銀行と政府系ファンド）の戦略的配分に影響を与える。FRBは金融政策を迅速に正常化しているため、米国、そして程度は低いものの欧州では長期金利が急速に上昇している。このことが米ドルを押し上げた。

同時に、**欧州とおそらく米国の両方には、急激な景気減速（あるいは不況）も視野に入ってきた。**このことは、多くの投資家にとって、米国債へのポジションを再検討する機会となるだろう。現在のレベルでは、米国の債券利回りは中国の債券市場と比較してより魅力的になっている。**インフレが鈍化する（2023年に起こると予想される）ことになると、米国の債券利回りはさらに魅力的となる。**

これは米ドルが国際通貨制度の支配を続けることを意味するのか？この問題は、以前から時々浮上しているものだ。過去60年間で通貨制度の構造は大きく変化した。ドルは依然として主要な国際準備通貨という地位を維持する。しかし、世界の準備金に占める米ドルのシェアは、ユーロが発足した1999年の71%から59%に低下している。つまり、ウクライナでの戦争前から、多くの中央銀行が徐々に米ドルから離れていったということだ。新興国の中央銀行が準備金構成をさらに多様化しようとしているため、この傾向は継続するか加速すると予想する専門家もいる。

ウクライナへの侵略によって、ロシア中央銀行の資産が凍結されたことは、すべてのソブリン投資家に投資配分の選択には戦略的な側面があることを思い出させた。財務長官ジャネット・イエレンを通じて、米国政府は「友好的支援」の概念を推進している。これは世界経済の中でいかに経済を運営するか、また世界の経済システムをいかに管理するかについて、各国が一連の規範と価値を遵守し、いかに他者と協力することにコミットするかというものだ。西側諸国は自らの復元力（レジリエンス）と戦略的独立性を高めようとしているため、当然この議論を考慮するだろう。**歴史的には、軍事力と金融支配は絡み合っていることを覚えておこう。**中国の近隣国は、まさにこの理由から、米ドルを犠牲にして人民元へのエクスポージャーを増やすことを目指している。デジタル人民元の立ち上げが、その動きを助長することは確実だ。

ウクライナでの戦争が長期的に国際通貨制度に与える影響はまだ不透明だが、地政学的要因がますます考慮されるようになるため、各国がどのように反応するかには依存するだろう。断片化された多極的な世界では、もはや1つの通貨が支配的になることはできないだろう。**人民元がより国際的になることには疑いの余地はない。しかし、これはいくつかの国に限定される可能性がある。**人民元は今後ますます重要な役割を果たすことになるだろうが、米ドルに取って代わることはないだろう。

2022年6月24日作成



中心のおよび代替シナリオ(12ヶ月~18ヶ月間)

月次アップデート

中央シナリオと代替シナリオの確率は、先月から変わらない。新型コロナの新しい波とユーロ圏のスタグネーションが、短期的な成長への不確実性を増している。

下振れシナリオ 30%	中心的シナリオ 60%	上振れシナリオ 10%
スタグフレーションへの新たな低迷	大きな乖離	包括的で持続可能な成長

- 分析**
- 🌐 長引くウクライナでの戦争は市場の信頼感と活動を損ない、コモディティとエネルギー価格を長い期間押し上げ供給を混乱させる。
 - 🌐 ロシアはドイツへのガス供給を削減した。ドイツは2023年には景気後退期に入るだろう。
 - 🔥 **新型コロナの復活が、世界的に新たな移動制限とサプライチェーンの混乱という障を引き起こす。**
 - 🌟 **両方の誘因が経済を下振れさせるが、インフレは高止まりし制御できない。**
 - 🕒 **幾つかの新興国のデフォルトと先進市場での公的債務の持続可能性への懸念。**
 - 🕒 **金融および財政緩和が再び行われる。**これは経済を支えるためであるが、財政的抑圧へのさらなる一歩となる可能性がある。
 - 🕒 **低成長の中でのインフレが、幾つかの中央銀行と特にECBが自らのガイダンスから逸れることを余儀なくされ、信頼性を失う。**
 - 🌿 **気候変動と戦うよう設計された政策と投資が延期される、および/または各国の政策が無秩序に実施される。**

- 分析**
- 🌐 **ウクライナでの戦争**は市場心理に打撃を与え、コモディティとエネルギー価格の上昇を継続させる。
 - 🔥 **新型コロナはエンデミックとなったが**ランダムな伝染波を伴う(中国)。世界的には活動は持ちこたえているが、サプライチェーンの支障は続く。
 - 🌟 **各地での成長に乖離が生じる:**
 - 世界の成長は徐々に2022年のトレンド・レベルまで下がり、2023年には下振れリスクが発生する。
 - 中国ではQ2にGDPが縮小した後、H2には反発が予想される。
 - ユーロ圏と英国では、スタグネーションまたはテクニカル/短期的な不況が起る
 - 米国経済は復元力があるが、減速すると予想する: 2023年は標準以下の成長となる(景気後退リスクが高まる)。
 - 🌟 **インフレ総合指数はピークに達するが、高止まりする。**コモディティ価格の高騰、供給サイドの支障、賃金の上昇による圧力が、一部の地域(例えば、ユーロ圏)でコアインフレを押し上げる。
 - 🕒 **各国のCBは異なる経路をたどる。**
 - FRBは(短期的には)積極的な利上げを継続する。しかし、H2にはよりハト派的なスタンスをとる。
 - BoEは穏やかな利上げサイクルにある。
 - ECBはH2に3回の利上げを行うが、実際の引き締めサイクルの余地はない(景気後退のリスク)
 - PBoCは緩和バイアスを維持する
 - 債券の利回りは上昇するが、より長期間低く維持される。
 - 🕒 **財政政策:** エネルギー価格の短期的な影響を和らげるため(特に欧州で的を絞った措置を通して)。
 - 🌿 **気候変動がコモディティのサイクルを混乱させ、スタグフレーションの傾向を強める。**

- 分析**
- 🌐 **ウクライナ戦争が終結。**制裁は徐々に撤回される。エネルギーとコモディティ価格が低下しインフレは急速に後退する。
 - 🔥 **エンデミックは、変異株の出現にもかかわらず、予想よりも早く後退。**
 - 🕒 **余分な貯蓄と賃金が燃料消費を上昇させるが、企業の利益への悪影響は少ない。**
 - 🕒 **生産性が向上。**これはデジタルとエネルギーの移行と構造改革の成果だ。
 - 🌟 **インフレはコントロールされており、中央銀行は徐々に正常化する。**
 - 🕒 **名目および実質金利の上昇。**投資の増加と貯蓄の低下が原因。
 - 🕒 **債務は持続可能。**力強い成長と財政規律への漸進的なシフトのおかげ。
 - 🌿 **包括的成長**そして不平等に対する効果的な戦い。
 - 🌿 **気候変動政策とエネルギー転換が最優先事項となる。**

- 市場への影響**
- 現金、米ドル、米国債を 선호する。
 - 最小ボラティリティ戦略を実行する
 - 金
 - コモディティとエネルギー

- 市場への影響**
- リスク調整後の実質期待収益率は低下する
 - 米国債のイールドカーブのスティープ化が抑制された、それはEZ(ユーロ圏)とEM(新興市場)も同様
 - 金、インフレ連動債、株式を介したインフレヘッジ
 - EM: 短期的には慎重だが、長期的なインカムおよび成長のシナリオは変わらない

- 市場への影響**
- 米国債のイールドカーブはスティープ化する
 - 循環株とバリュー株へのエクスポージャーを通して高リスク資産を 선호する。
 - インフレ・ヘッジとしてインフレ連動債と株式を 선호する

- 🌐 地政学的
- 🔥 **新型コロナ関連トピック**
- 🌟 成長とインフレ期待
- 🕒 金融および財政政策

- 🔺 復興計画または金融環境
- 🟡 民間および公的発行体の支払能力

- 🟢 経済または金融体制
- 🌿 社会的または気候関連のトピック



上位のリスク

月次アップデート

経済、金融・財政、(地政学的) 政治リスクの確率を30%で維持する。新型コロナ関連のリスク(中国のロックダウンを含む)は経済的リスクの一部として考慮している。リスクはヘッジ戦略の検出を容易にするため、クラスター化されているが、それらは明らかにリンクしている。

経済的リスク30%

- 世界的な不況(石油とガス・ショックによる)、そしてウクライナでの戦争が停滞するにつれて、市場心理が悪化する
- 東欧での経済危機に、ロシア経済の崩壊、エネルギー価格の上昇と制御不能なインフレ、移民危機が続く
- パンデミック3.0
 - オミクロン株(2.0)の後に、危険度がより高く、ワクチン耐性があるウィルスが新たな感染の波を引き起こす
 - 新たなロックダウンや移動制限が世界的な回復を更に損なう可能性
- サプライチェーンの混乱が続く(中国の新たなロックダウン)。更に、投入コストによる圧力が企業の不況につながる
- 中国のゼロコロナ政策、規制による取締りと不動産市場の崩壊の組合せが成長見通しの低下につながる
- 金融政策のミス
 - 地政学的な不確実性が高い中で中央銀行のコミュニケーション・ミス
 - 中央銀行が供給にけん引されたインフレの強さを過小評価しコントロールを失う
- 気候変動関連の自然災害が成長の可視性と社会的バランスを損なう。

金融・財政リスク30%

- ソブリン債務危機
 - ウクライナでの戦争が延長されたことが、GDP比の公的債務がすでに歴史的に高いレベルにある先進市場の脆弱な財政に悪影響を与える可能性がある
 - インフレ期待が開放されたことが、厳しい金融引き締めと債券市場の混乱につながる可能性
 - ほとんどの国は格下げや金利上昇に対して脆弱となる
 - 新興市場が脆弱であることが、国際収支危機に直面し、デフォルト・リスクを増大させる可能性がある
- 企業の支払い能力へのリスクが高まる。ファンダメンタルズの悪化、不確実性の上昇、企業の利益に圧力がかかっている(投入コストの上昇、二重注文が利益への警告を発する)が原因
- グリーンウォッシングが広がり、ESG投資バブルが起きる。このことがエネルギー転換資金を弱体化させる
- 米ドルが不安定になり準備通貨としての地位が徐々に失われる。それが為替市場を不安定にする
- 通貨戦争: 通貨高は中央銀行がインフレ圧力と闘う一つの方法だ

(地政学的) 政治リスク30%

- ウクライナでの戦争
 - ロシアの軍事的成功の後の短期的な結果: プーチンが新たに一線を超えることを、投資家が価格に織り込み始めたため、市場の不安定さは残る
 - 長期にわたる軍事闘争が高度に集約された紛争につながり、西側との軍事闘争に陥り、市場の降伏につながる可能性
- EUの政治的断片化またはポピュリストへの投票が、ロシアとの関係をどのようにするかについて意見の相違をもたらす
- 米国が中国に対して厳しい姿勢を取る。台湾を侵略するいかなる試みも阻止するためだ。南シナ海または台湾海峡での偶発的な対立のリスク
- 新興市場が政治的に不安定になる。
原因は: 食料とエネルギー価格高騰がアラブの春のような社会騒動の波を引き起こす
- イランか北朝鮮の核開発計画が新たな懸念と制裁措置を生む
- エネルギー転換について、米国と中国が信頼を失いパリ協定を弱体化させる
- 地球温暖化が、水不足や移民増加などによって引き起こされる紛争のリスクを上昇させる
- サイバー攻撃やデータ流出が、セキュリティ、エネルギー、医療サービスなどの分野のITシステムを妨害する

+ 現金、物価連動債、円、金、米ドル、優良株 vs. グロース株、ディフェンシブ株 v. 循環株、原油

+ CHF、JPY、金、CDS、選択性、Min Vol

+ 先進国の国債、現金、金、米ドル、ボラティリティ、ディフェンシブ株、原油

- 高リスク資産、AUD CADまたはNZD、新興市場の現地通貨

- 原油、高リスク資産、フロンティア市場および新興市場

- 信用&株式、EMBI



クロス・アセット報告：市場のターニング・ポイントを検知する

- ターニング・ポイントが起った
- ターニング・ポイントに近づいている
- まだそこまでは行ってない、そういうには早過ぎる

●●● 経済的背景

- 多くのGDPデータが根底にあるトレンドの読みを難しくしているが、経済のモメンタムはインフレ圧力を弱めず内需を弱めて徐々に減速している。食品とエネルギー価格は家計の購買力に打撃を与え、逆累進の税金のような働きをするが、パイプラインへの圧力は弱まらず、コストが利益率に圧力をかける。
- 高いインフレ率が景況感を低下させ、成長を制限する重要な要因であり続けるため、インフレ率と成長見通しの修正の方向性はますます多様化している。スタグフレーションの圧力は、特にユーロ圏で顕著だ。
- 成長とインフレの組合せがそれほど穏やかな状況を造らないため、コモディティとエネルギー価格への長期的なストレスはより持続的なインフレにつながり、より引締められた金融政策は経済の不確実性を悪化させる。

●●● ファンダメンタルズ & バリュエーション

- 最近の一時的なリバウンドにもかかわらず、市場はまだそれほど過剰とはなっていないが、景気後退環境を軽視しておらず、意味のあるエントリーポイントも示唆していない。
- QTがインフレ問題に対処し投資倍率が拡大するのを防ぐだろうが、原材料が不足する可能性を考慮すれば、予測は少なくとも欧州では、まだ非常に楽観的だ。



ニュートラル+
資産配分

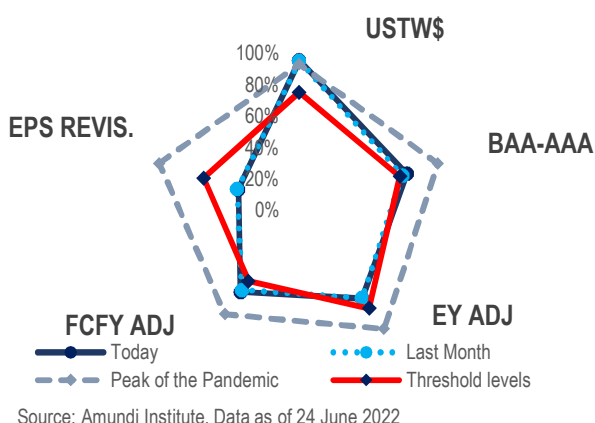
●●● テクニカル要因

- 6月の前半に、最もリスクが高い資産は極端な売られ過ぎ水準に達し、RSIと逆張りの指標（ブル/ベア、フィア-＆グリード）が平均回帰を要求する水準だ。
- 月末には、救済的な上げ相場が発生したため、逆張りの信号は緩和された。不透明さとモメンタムが悪化しているため（高リスク資産の傾向は非常に細分化されたまま）、テクニカルな観点からは、全体的にニュートラルなエクスポージャーが示唆されている。

●●● 市場心理

- CBのタカ派的な対応によって今後1-2年世界経済が減速する確率が高まったため、多くの高リスク資産は6月前半には下方への修正が続いた。
- 市場のリスク集中度はまだ高く、全体的なリスク回避の確率は短期的にはディフェンシブな配分を示唆している。
- ムーディーズのBaa-Aaa格付けのスプレッドは、6月に警戒レベルを突破し、景気の低迷と米ドル高からの波及を示した。持続的なインフレに対応するため、金融状況は世界的に引き締められている。

クロス・アセット・センチネル基準値 (CAST) はまだ支持的



CASTのリスク認識は、Q1の構造的な上昇を示すことに失敗した。EPSの修正はそれほど穏やかではないグローバルな見通しを示し始めた。また米ドルはリスクオフを警告する次元に留まっている。それでも、信用リスク・プレミアムは警告しきい値（つまり、100bps）を超えるのに失敗し、全体的な評価の一部のバランスをとっている。

方法：当社は「センチネル」と呼ばれる5つのインプットを考慮している：それらは、USTW \$、ムーディーズBaa-Aaa、EPS修正、調整後益回りリスクおよび調整後キャッシュフロー利回りリスクである。これらの「センチネル」は、当社の戦術的な資産配分を再配分するために使用される。妥当なしきい値が検出されると、5つの変数は一定レベルの確信を持って、市場のストレス状態を予測する指標として集約される。五角形は、5つの「センチネル」を視覚化したもので、赤い線がアラートのしきい値を表す。赤い線より上の距離が大きいほど、リスクの認識が高くなり、最終的にはディフェンシブ資産配分に近づく必要がある。



グローバル・リサーチ・クリップ

1 中央銀行はインフレと戦うことを決意した

- **ECB**の政策金利の引き上げは、金融の断片化を制限する能力に依存する。
 - ユーロ圏における断片化は、ECBが金利を引き上げる時に直面する最大の脅威だ。
 - 負債へのコストは低く、名目成長予測は高い。断片化防止のツールはすでに存在するため、2011年の状況が再現することはないだろう。
 - ECBは、新しい断片化防止手段の設計を加速することで、金融政策の伝達の障害を防ぐためのコミットメントを示した。その結果、2011年夏の状況の再現は避けられるだろう。
- **FRB**は、年末までにニュートラルなレベルを超える利上げを行うだろう。FOMCは、より積極的になり利上げの前倒しをしたいと考えているため、米国の景気後退の可能性は高まった。
- **イングランド銀行**の引き締め政策は、景気の悪化により制限される可能性が高い。当社は、BoEについて市場の中で最もハト派の見解を持つ

投資への影響

- CBの最終的な金利：米国は3.75%（市場コンセンサスをわずかに下回る）、ECBは1.25%、BoEは1.75%（両方とも市場よりもハト派的）。
- 周辺国の債券にはニュートラルな姿勢を維持する。利回りはフラット化する。

2 低い成長と高いインフレが依然として最重要点だ。

- 先進市場：米国の成長はトレンドを下回るまで速く減速。欧州地域では成長が停滞し、完全な景気後退のリスクが高まっている。
- 新興市場：当社は2022年の中国の成長率を下方修正するが、コモディティ輸出国であるブラジルと南アフリカを格上げする。
- ウクライナでの戦争は、新興諸国に様々な影響を及ぼしているが、コモディティやエネルギー価格の上昇から、明らかに恩恵を受けている国も幾つかある。中国の成長が下方修正されたにもかかわらず、成長の修正は全体的には横ばいだ。

投資への影響

- スタグフレーション環境でのポジショニングが確認された：株式はまだアンダーウエイトされ、インフレ資産はオーバーウエイト、信用はアンダーウエイト、国債とインフレ連動債はオーバーウエイトである。

3 中国の株式：悪いニュースは価格に織り込まれている

- 支持的な政策シグナルと制限が段階的に解除されることは、より前向きな成長見通しにつながっている
- 2021年の初めから中国の株式が下落した背後には、次のような要因がある：
 - 主にテクノロジー株と不動産株に影響を与える新しい規制改革。
 - ウクライナの紛争によって悪化した地政学的緊張、その後、世界中の多くの国でインフレが上昇し、中央銀行が金融政策を引き締めた。
 - 米国で「外国企業説明責任法 (The Holding Foreign Companies Accountable Act)」が可決され、上場廃止となる逆風が吹いた (米国証券取引所に上場している企業は、政府によって所有または管理されていないことを宣言する必要がある)。
 - ゼロコロナ政策。
- 支持的な政策の兆候と行動制限の段階的な解除 (成長にプラス) が実施されているため、株式市場は近い将来安定するだろう。
- 投資家は高インフレの環境でポジショニングを探しているため、中国はバリュエーションの好機となる可能性がある。
- MSCIチャイナのファンダメンタルズは、2021年以降に行われた修正から回復しているようだ。

投資への影響

- H株、金利、コモディティをロング。

4 円から切り離された日本株

- 2021年に、構造的および循環的な力が円安を支えた。先進市場全体で、日本のファンダメンタルズは最も弱くなり、超緩和的な金融政策により、JPYは資金調達戦略にとって非常に魅力的なものになった。
- 当社は2022年以降にレジームシフトがあると見ている。ファンダメンタルズはまだ円安を正当化しており、日銀がハト派的姿勢を変えるという差し迫ったリスクも見えない。しかし、循環的な力と競争による挑戦を見れば、多くのネガティブな変動はすでに終わったことを示唆する。
- 景気後退的なシナリオはJPYを支持し、日本株には不利となる。
 - JPYは構造的および循環的な力によって押し下げられたが、景気後退が起れば、JPYは主な受益者の1つとなるだろう。
 - しかし、景気後退は株式にとっては不利となる。日本の株式市場は循環的な市場だからだ。

投資への影響

- 現在の水準から更に円安になる可能性は限定的であり、今後12ヶ月間に最近の損失の一部は反転されると当社は見ている。
- USD/JPYの目標は、6ヶ月で129 (コンセンサス:130)、12ヶ月で122 (コンセンサス:126) である。



グローバル・リサーチ・クリップ

5 集中リスクは歴史的基準で上昇している

- 金利のボラティリティは、株式とFXのボラティリティを上回っている。
- 歴史的に見て、リスクに敏感な資産の間での相関関係が高まると、システミックなリスクははるかに深刻になる。
- 高リスク資産の売却は、リスクの集中度が低い状態から始まった。ほとんどの動きが株式のボラティリティの上昇につながるためだ。弱気相場が成熟すればするほど、金とCHFのパフォーマンスが向上し、リスクが集中する。
- 現在の測定値は当社の警戒水準を上回っているが、平均回帰には時期尚早であるかもしれない。JPYは通常の分散多パターンに遅れをとっているため、その回復は高い集中度を支える可能性がある。
- アムンディのリスク集中指数は、現在警戒水準を上回っているが、平均回帰には時期尚早であると考える。

投資への影響

- クロスアセット配分では戦術的にディフェンシブとなる：ptfベータ<1を維持し、キャッシュをオーバーウエイトする。

6 市場はまだ景気後退を織り込んでいない

- 修正により、過大評価は解消された。今後、困難な環境になることに注意すべきだ。
- 価格に織り込まれているもの：インフレ体制の上昇で、継続的な金融引き締めに移行する。
- 価格に織り込まれていないもの：利益または景気後退の可能性。現在の市場の基礎となっているナラティブは、利益率の悪化、または、流動性の枯渇、金融環境の悪化および生産性の混乱という、実現し始めている組み合わせを完全に割り引いていない。

投資への影響

- したがって、経済活動が鈍化したシナリオでは、価格は大幅に下がる必要があり、その後、雇用が悪化し収益が下方修正される。
- 当社は、利益についての可視性が高まるまで、今後数か月にわたって高リスク資産を慎重に配分する重要性を強調する。

新型コロナ状況のアップデート

PIERRE BLANCHET、投資インテリジェンス・ヘッド

中国経済の一部を閉鎖した新型コロナの新しい波が、欧州と米国に現れているようだ。WHOのデータによれば、欧州の新規感染者数は5月の約90万件から本書執筆時点で250万件まで上昇している。現時点ではフランスが最も大きな影響を受けており、ドイツ、スペイン、イタリアがそれに続く。総感染者数における重傷者の割合はまだ限定的ではあるが、死者数は増えている。米国では、感染者はそれほど多くはないが存在する。その結果、休暇で人々が移動を始める欧米の夏は複雑なものとなるだろう。欧州に影響を与えている新しい波は、感染力がより強いBA5というオミクロン株の変異体である。専門家は各国当局の対応が十分でないことを懸念しており、ソーシャル・ディスタンスとマスクの着用を呼びかけている。しかし、これらの不人気な対策は、夏の間に行うことが難しいだろう。したがって、感染者数は、9月に制限が復活する前に、悪化する可能性が高い。中国では、上海地域で新規感染者が出ているため、ゼロコロナ政策による新たなロックダウンが急速に課されるかもしれない。したがって、新型コロナは、引続き我々の生活に影響を与え、経済活動に制限をかけるだろう。



> アムンディの各資産クラスへの見解

資産クラス	見解	1ヶ月の変化	理由
株式プラットフォーム	米国	=/+	景気後退は当社の基本シナリオではないが、高インフレが続く中で、FRBが引き締め政策を継続すれば、成長、ひいては企業収益に影響を与える可能性がある。消費と労働市場は引き続き堅調であるため、当社はバリュー株、優良株配当志向の株式を嗜好している。しかし、高額なグロース株と大型株は避けている。
	米国のバリュー株	+	先月の下落相場はバリュー株のアウトパフォーマンスを抑えることは出来なかったが、投資家は循環性の低いセグメントの企業を選択し、品質バイアスを維持する必要があると考える。高インフレ時には、余剰キャッシュを配当などの形で株主に還元できる企業を、ボトムアップ分析で選ぶべきだ。
	米国のグロース株	-	株式と金利の価格改定が続く中、バリュエーションが将来のキャッシュフローに依存するグロース銘柄にはさらに圧力がかかる可能性がある。テクノロジーなどの分野ではバリュエーションは下がっているが、それでも安価ではないため、当社はグロース株全体には慎重な姿勢を維持する。
	欧州	-	ロシア・ウクライナ戦争は、インフレを悪化させ、欧州の需要を圧迫し、それによって企業収益(ひいてはバリュエーション)に影響を与える可能性がある。このような環境の中では、当社は当面は警戒を怠らず、バランスシートが堅固で、コストの上昇を消費者に転嫁できる企業は、利益を維持できるはずだと考える。
	日本	=	世界的な成長が鈍化することは、輸出主導の日本市場を圧迫する可能性があるが、円安は日本株式を支える可能性がある。日本市場は循環的な性質があるため、当社はニュートラルな姿勢を維持する。
	中国	=/+	健全な国内消費主導の成長モデルに移行すること、中国経済が世界経済とは同期化していないこと、政策による支援、および経済の再開から、中国はより良い状況となる。当社は本土の株式に建設的であるが選択性を維持する。
	新興市場	=	最近の価格改定後、魅力的なバリュエーションが見られるが、当社は慎重な姿勢を維持している。コモディティ輸出企業(ブラジル、UAE)と強い内需に基づいた銘柄を探すため、厳選することと断片化を考慮する機会が多くなっている。全体として、当社はバリュエーションを意識しており、グロース株よりもバリュー株を嗜好する。
確定利付き証券プラットフォーム	米国債	=	FRBが積極的な引き締めの政策を継続しているため、コア利回りへの圧力は経済成長とFRBの利上げという2つの面に起因する。当社は今のところニュートラルに近く、わずかなマイナスの傾きがあるが、最終的な金利とインフレの変化に応じてこのスタンスを調整する準備ができています。インフレ連動債は制限している。
	米国IG社債	=/+	米国の投資適格債、特に高格付けの信用は、魅力的なキャリーを提供するためポジティブで、米国は強い消費と回復力のある労働市場を示しているため、当社はやや前向きな姿勢を維持する。企業がより高い投入コストを消費者に転嫁できるため、企業のファンダメンタルズも堅調だ。しかし、バリュエーションは安価とは言えない。
	米国HY社債	=	流動性と企業固有の要因に焦点を当て、当社HY債にはニュートラルだ。FRBの積極的なスタンスと最終的な金融環境の引き締めによって引き起こされるスプレッドの拡大の可能性を注意深く監視している。
	欧州国債	=	経済の不確実性と断片化のリスク、高インフレとECBの引き締めから、欧州中核国でのデフレーションには中立に近いスタンスを維持する。しかし、当社は欧州の利回りカーブ全体について、柔軟で戦術的なアプローチを採っており、政策の道筋を注意深く監視している。欧州周辺国債務についてはニュートラルだ。ECBは経済成長を損なうことなく引き締めることを目指しているため、当社は断片化を防ぐための新しい枠組みがより明確になるのを待っている。
	欧州IG社債	=	成長への不確実性が持続していること、ECBのタカ派的トーン、そして収益に対する懸念(高い投入コストによる)は、企業のファンダメンタルズが当面堅調であるにもかかわらず、見通しを曇らせる。投資家は、レバレッジの高い銘柄よりも、高品質で流動性の高い債券を追加することを検討するべきだ。
	欧州HY社債	=	デフォルト率は今のところ低いですが、経済環境が悪化すると、流動性の問題が発生する可能性がある。したがって、回復力のあるバランスシートを探すことを目的として、流動性と品質リスクに基づいてHY銘柄を区別する。全体として、この資産クラスで方向性のあるエクスポージャーを取るのには好まない。
	中国の政府債	=/+	中国の債券は引き続きグローバル・ポートフォリオに分散投資の機会を提供している。これは、PB0Cの緩やかな緩和と相まって、中国政府債にプラスになるはずだ。
	EM債券HC	=/+	当社はHC建て債券にわずかに前向きであり、HY債を嗜好する。IG債よりもバリュエーションが魅力的だからだ。しかし、ボトムアップの選択バイアスは堅実に保っている。
EM債券LC	=	LC建て債券には乖離が見られる。中南米(コモディティの輸出)への偏向とアジアへ慎重な姿勢を維持する。米国の金利が高く、米ドルが安全な投資先となる可能性があるため、EMのFXには特に注意が必要だ。	
その他	コモディティ		インフレの時代には、コモディティは堅実な多様化の可能性を提供する。供給不足が予想される中、短期的に価格が変動する場合でも、中期的には需要の減速を相殺するはずであるため、原油についてはやや前向きだ。当社の3ヶ月の目標は、WTI\$105/bblである。
	通貨		短期的には、米ドルの上昇が停止する理由は見当たらないため、EUR/USDは「等価」に近くなる(6ヶ月の目標は1.02)と当社は予測する。タカ派的FRB、米国の生産性の向上、欧州の経済成長が鈍化が理由だ。

説明



出典：2022年6月28日現在のユーロ・ベースの投資家に対するアムンディの見解。本書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、将来起ることの予測または将来の結果の保証する意図はありません。読者は、この情報を特定のファンドや証券に関するリサーチや投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は、説明と教育を目的としたものであり、変更される場合があります。また、この情報は、アムンディ製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。IG=投資適格社債、HY=ハイイールド社債、EM債券HC/LC=新興市場債券のハード通貨建て/現地通貨建て、WTI=West Texas Intermediate、QE=量的緩和



先進諸国

マクロ経済の見通し

2022年7月4日時点のデータ

年平均 (%)	実質GDP成長率%			インフレ (CPI, 前年比, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
世界	6.2	3.2	3.1	3.8	7.6	4.6
先進諸国	5.2	2.4	1.5	3.0	6.5	3.3
米国	5.8	2.2	1.5	4.7	7.8	3.6
日本	1.7	1.8	1.5	-0.2	1.9	0.3
英国	7.4	3.4	0.7	2.6	8.9	4.8
ユーロ圏	5.3	2.4	1.3	2.6	7.5	4.1
ドイツ	2.9	1.6	1.2	3.2	8.2	4.0
フランス	6.8	2.3	1.3	2.1	6.0	4.1
イタリア	6.6	2.6	1.0	2.0	7.3	3.9
スペイン	5.1	4.2	1.4	3.1	8.0	3.3

出典：アムンディ・インスティテュート

- 米国：** 高インフレが消費者の可処分所得と企業の利益率に食い込むにつれて、成長は減速の兆候が高まっている。Q2に経済活動が縮小するようには見えないが、当社予測ヘリリスクは下方に向かっている。今から年末までの間に米国経済が潜在的成長レベルを下回るとことはなく、2023年になっても同様の標準以下の成長軌道を維持すると当社は予想している。金融引き締めは最も金利に敏感なセクターに影響を与えるためだ。インフレは年末までに減速し始めるはずだが、インフレ圧力が拡大し続けているため、目標を大幅に上回るだろう。
- ユーロ圏：** Q1のGDPが上方修正 (0.3%から0.6%へ) されたことは、弱い内需 (特に消費) を覆い隠し、年内の経済にとって良い兆候ではない。実現および予測インフレ率が高ければ高いほど、内需のダイナミクスは弱くなるため、今年の成長率はほぼ横ばいが予測され、縮小リスクはQ2とQ4に集中する。2023年の成長期待は、年初におけるモメンタムが非常に弱いこと、そしてインフレ圧力の拡大と加速により、インフレ率は上方修正された。
- 英国：** 高インフレが持続すれば、家計の実質可処分所得と企業の利益率に圧力をかけるため、テクニカルな景気後退が実現可能となる。これは最近の月次GDPデータとも一致している。今のところ、英国経済は2四半期連続のマイナス成長を回避すると予想しているが、インフレ圧力はまだ強く、消費者や企業の景況感への打撃がまだ終わっていない可能性があるため、リスクは引き続き下振れ傾向にある。その結果、GDPは経済の縮小と脆弱な拡大との間で綱渡りを続けている。このことは、インフレのモメンタムがまだ強く、インフレ圧力が長期間高止まりしていることと一致している。
- 日本：** インフレ率は日本でも上昇傾向にあるが、懸念されるほどではない。経済の再開に関する楽観的な見方が、今のところインフレ懸念に打ち勝ち、5月のサービス業PMIを数年ぶりの高水準に押し上げた。これに反して、製造業PMIは2ヶ月連続で低下し、世界的な経済の冷え込みと外需の弱体化を反映している。総じて、日本では個人消費の回復により、景気回復が勢いを増すと予測する。景気サイクルはまだ成熟しておらず、パンデミック後の追い上げが続いている。

主要金利の見通し

	15-06 2022	当社 予測 6月先	コンセンサス 6ヶ月先	当社 予測 12ヶ月先	コンセンサス 12ヶ月先
米国	1.63	3.4/3.6	4.38	3.7/3.9	4.83
ユーロ圏	-0.5	1.00	1.14	1.25	2.2
日本	0.00	0.05	-0.02	-0.1	0.18
英国	1.00	1.50	1.78	1.75	2.30

出典：アムンディ・インスティテュート

金融政策会合の予定

中央銀行	次の会合
ECB政策理事会	7月21日
日銀MPM	7月21日
FRBのFOMC	7月27日
イングランド銀行MPC	8月4日

出典：アムンディ・インスティテュート

- FRB：** FOMCは、政策金利を75 bps引き上げることを選定した。これは、1994年以来最大の利上げである。目標の範囲は現在1.5%~1.75%である。当社はFRBが7月に再び75bpの利上げをすると予測している。その後は、9月に50bp、11月に25bpの利上げをし、2023年初頭に3.75%でピークに達すると予測する。全体的には、FOMCは2023年まで政策金利を大幅に引き締め、インフレに対応するため、来年もより引き締めの政策が必要になる可能性があることを発表した。最近のインフの進展に伴い、FOMCはより積極的に利上げを前倒した考えだ。ソフトランディングへの道はますます狭くなっている。
- ECB：** ECBは前回の定例会議でタカ派的姿勢を維持した。インフレ状況が改善しない場合は、7月に25 bpの利上げを開始し、9月に50bpの利上げが続く可能性がある。その後は、「段階的だが持続的な利上げ」が続くはずだ。定期会合に続く15回目の臨時会合で、ECBは、専用の断片化防止ツールの設計と柔軟なPEPP再投資を約束した。新ツールの規模と機能は7月の会議でより明確になるはずだ。
- 日銀：** 日銀は、債券市場やFX市場からの政策変更圧力に抵抗して、6月にもハト派的姿勢を維持し先進諸国でのアウト라이어となった。黒田総裁は、2つの明確なメッセージを伝えた。1) 日銀は景気回復を支えるためにYCC (イールドカーブ・コントロール) に固執する。YCCの帯域の拡大は引き締めと相当する。2) 急激な円安は、経済、特に設備投資に打撃を与える。彼の発言は岸田首相からも支持を得た。岸田首相は、FXは金融政策で考慮すべきいくつかの要因の1つにすぎないと考えている。黒田の任期中、YCCに変更はないと予想する。
- イングランド銀行：** BoEは、期待通り6月に25bpの利上げを実行した。前回同様6:3の決議であったが、少数派は50bpを支持していた。成長は予想よりも弱いが、労働市場の逼迫と持続的なインフレが、将来の会合でのより強力な対応への扉を開きタカ派的メッセージを送った。これは5月の会合でのハト派的な口調と対照的となった。当社は6月の動きに続いて、8月には25bps、Q4にはさらに25bpsの利上げを予想する。しかし、今後のインフレ率によっては、リスクは8月のより積極的な行動があることに向いている。



新興諸国

マクロ経済の見通し

2022年7月4日時点のデータ

年平均 (%)	実質GDP成長率%			インフレ (CPI, 前年比, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
世界	6.2	3.2	3.1	3.8	7.6	4.6
新興諸国	6.9	3.7	4.3	4.3	8.3	5.5
中国	8.1	3.5	5.4	0.9	2.1	2.2
ブラジル	4.6	1.7	1.2	8.3	10.1	5.7
メキシコ	4.8	1.9	1.3	5.7	7.7	5.2
ロシア	4.7	-10.0	1.3	6.7	14.8	7.9
インド	9.1	7.7	5.6	5.1	7.2	6.3
インドネシア	3.7	5.2	4.8	1.6	3.9	3.8
南アフリカ	5.5	2.4	1.8	4.6	6.7	5.6
トルコ	11.4	4.7	3.4	19.4	72.7	30.3

出典：アムンディ・インスティテュート

- 中国**：上海が再開して以来、最大の焦点は回復がどれほど強いということだった。トラックによる流通は穏やかだが着実に上昇している。その特徴の1つは、地方自治体のインバウンドへの慎重な姿勢によって、地域間の移動が大幅に制限されていることだ。各都市内での移動はより迅速に回復している。それはV字型の回復ではなく、Q2は景気後退である可能性が高い。規制緩和の努力にもかかわらず、H2の回復はトレンドを下回る可能性が高い。これは住宅の低迷とゼロコロナ政策からのだぶつきが原因だ。
- 南アジア**：6月には、この地域の中央銀行の動きにサプライズはなく、RBI（インド）とBSP（フィリピン）がそれぞれ50bpsと25bpsの利上げを行い、BI（インドネシア）とBoT（タイ）は政策金利を据え置いた。インフレ見通しが上昇したことで、BSPは徐々に政策金利を引き上げると発表を執行するだろう。BIは、当面の間タカ派的FRBが引き起こしたCCYのボラティリティを見過ごし、インフレの兆候がより明確になるのを待つという決定をした。この兆候は間もなく見えるだろう。最後に、BoTの理事会はそれほどハト派的でない姿勢にシフトし始めており、最初の利上げ（Q3）を前倒しする可能性が高い。
- コロンビア**：今回の選挙で、グスタボ・ペトロがコロンビアで最初の左翼の国家元首、アンデス地域で3番目の左翼の大統領となった。ペトロは、税金、年金、土地、医療制度の改革、新しい石油探査の禁止という野心的な政策を掲げて当選した。これは双子の赤字を抱える国にとっては問題が多い政策だ。彼は就任演説の中で、団結と対話というメッセージを伝えた。穏健な姿勢にもかかわらず、秩序だった環境であったとしても、レジーム・チェンジが進行する可能性がある。その間、経済は堅調な出発点から減速しており、インフレは2桁に近づいている。中央銀行BanRepは、徐々にではあるが強い姿勢で利上げを続けている。
- ブラジル**：ToTが堅調であることと様々な刺激策のおかげで、H1の経済活動は再び加速したが、H2には鈍化する可能性がある。これは、財政措置によって相殺されない限り、穏やかではあるがまだ高いインフレ、SELIC（政策金利）が2桁であること、政治的な雑音为背景にあることが理由だ。当社は2022年のGDPが1.7%拡大すると予測する。年間インフレ率は4月に前年比12.1%でピークに達した可能性がある。ベース効果と減税により、インフレ率は年末には約8%まで低下すると見ているが、低下のスピードはより緩やかになるだろう。BCBは、8月に微調整のために更なる利上を行うことを事前に発表し、予測期間全体で、長期にわたり高いSELICが維持されることを示唆した。

主要金利の見通し

	15-06 2022	当社 予測 6ヶ月先	コンセンサス 6ヶ月先	当社 予測 12ヶ月先	コンセンサス 12ヶ月先
中国	3.7	3.6	3.7	3.6	3.7
インド	4.9	6	5.5	6.25	5.85
ブラジル	13.25	13.75	13.4	12.25	11.9
ロシア	9.5	8.5	9.1	7.5	8.15

出典：アムンディ・インスティテュート

- PBoC (中国)**：住宅ローン金利は6月に再び急落し、2014年以来の最低水準となり、銀行間市場の金利は超低水準に留まった。これはPBoCによる別の政策金利引下げへの反論ともなる。流動性と資金調達条件は現実的には非常に緩和されているからだ。LPRを10bp引下げたことについての当社の確信度は低い。このような利下げは、中国で別の大規模な感染が発生した場合に、必要であれば市場心理を高めるものとして採用されるだろう。更なる利下げがなくても、PBoCは2022年中には緩和的な姿勢を維持し、財政刺激策で回復を支援すると予測する。
- RBI (インド)**：予想通り、6月のRBI理事会は全会一致で金融政策の正常化を継続することを決議し、政策金利を4.40%から4.90%に50bps引き上げた。議事録でも明らかのように、焦点は明確にインフレに移行している。理事会は2回連続で、23年度のインフレ総合予測を前年比5.7%から6.7%に引き上げた。当社の予測は、23年度には前年比7.4%とさらに高い。当社は実質金利がニュートラルになるまで政策金利の上昇が続くと予想しているため、100~150bpsの利上げを予測する。
- BCB (Brazil)**：より高くより長期に。ブラジルの政策委員会COPOMは、6月の政策金利を5月よりも小規模な50bps（FRBよりも低い）引き上げて13.25%とした。更に8月には、同様かそれ以下の規模で更なる利上げをすることを示唆した。しかし、インフレを目標近辺まで引き下げるためには、金利は予測期間より長く縮小領域にとどまる必要があることを指摘するという、ややタカ派的なひねりを加えた。金利引き上げサイクルは8月に13.75%で終了して、政治サイクルが始まるが、政策のUターンは2023年Q2までは実行されないだろう。
- CBR (ロシア)**：CBRは、6月に再び政策金利を150bps引き下げて9.5%とした。5月のインフレ率は4月の17.8%から前年比17.1%まで減速した。この減速の主な要因は、ルーブル高と内需の減速だった。CPIの低下は主に非食料品によるものだが、食料とサービスも減速した。家計と企業の両方で、インフレ期待も鈍化している。今後6か月間で、CBRはさらに100bpsの引き下げを行い、その後さらに100bps引下げると当社は見ている。政策金利は12か月間で7.5%位まで引き下げられると予想する。

金融政策会合の予定

中央銀行	次のコミュニケーション
PBoC	7月20日
CBR	7月22日
RBI	8月2日
BCBブラジル	8月3日

出典：アムンディ・インスティテュート



マクロ経済および市場予測

マクロ経済予測

(2022年7月4日)

年平均 (%)	実質GDP成長率%			インフレ(CPI、前年比、%)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
米国	5.8	2.2	1.5	4.7	7.8	3.6
日本	1.7	1.8	1.5	-0.2	1.9	0.3
ユーロ圏	5.3	2.4	1.3	2.6	7.5	4.1
ドイツ	2.9	1.6	1.2	3.2	8.2	4.0
フランス	6.8	2.3	1.3	2.1	6.0	4.1
イタリア	6.6	2.6	1.0	2.0	7.3	3.9
スペイン	5.1	4.2	1.4	3.1	8.0	3.3
英国	7.4	3.4	0.7	2.6	8.9	4.8
中国	8.1	3.5	5.4	0.9	2.1	2.2
ブラジル	4.6	1.7	1.2	8.3	10.1	5.7
メキシコ	4.8	1.9	1.3	5.7	7.7	5.2
ロシア	4.7	-10.0	1.3	6.7	14.8	7.9
インド	9.1	7.7	5.6	5.1	7.2	6.3
インドネシア	3.7	5.2	4.8	1.6	3.9	3.8
南アフリカ	5.5	2.4	1.8	4.6	6.7	5.6
トルコ	11.4	4.7	3.4	19.4	72.7	30.3
先進諸国	5.2	2.4	1.5	3.0	6.5	3.3
新興諸国	6.9	3.7	4.3	4.3	8.3	5.5
世界	6.2	3.2	3.1	3.8	7.6	4.6

主要金利の見通し

先進諸国

	15/06/2022	当社予測 6ヶ月先	コンセンサ ス6ヶ月先	当社予測 12ヶ月先	コンセンサ ス12ヶ月先
米国	1.63	3.4/3.6	4.38	3.7/3.9	4.83
ユーロ圏	-0.5	1.00	1.14	1.25	2.2
日本	0.00	0.05	-0.02	-0.1	0.18
英国	1.00	1.50	1.78	1.75	2.30

新興諸国

	15/06/2022	当社予測 6ヶ月先	コンセンサ ス6ヶ月先	当社予測 12ヶ月先	コンセンサ ス12ヶ月先
中国	3.7	3.6	3.7	3.6	3.7
インド	4.9	6	5.5	6.25	5.85
ブラジル	13.25	13.75	13.4	12.25	11.9
ロシア	9.5	8.5	9.1	7.5	8.15

長期金利の見通し

2年物 債券利回り

	15/06/2022	当社予測 6ヶ月先	6ヶ月先	当社予測 12ヶ月先	12ヶ月先
米国	3.37	3.4/3.6	3.73	3.2/3.4	3.73
ドイツ	1.18	1.2/1.4	1.63	1.2/1.4	1.78
日本	-0.02	-0.10/0	-0.02	-0.10/0	0.01
英国	2.03	1.5/1.7	2.18	1.5/1.7	2.13

10年物 債券利回り

	15/06/2022	当社予測 6ヶ月先	6ヶ月先	当社予測 12ヶ月先	12ヶ月先
米国	3.41	3.2/3.4	3.52	3.1/3.3	3.52
ドイツ	1.75	1.2/1.4	1.85	1.2/1.4	1.90
日本	0.26	0.1/0.3	0.36	0.1/0.3	0.44
英国	2.53	2.1/2.3	2.64	2.1/2.3	2.69

通貨の見通し

	17/06/2022	当社予測 Q4 2022	コンセン サ Q4 2022	当社予測 Q2 2023	コンセン サ Q2 2023		17/06/2022	当社予測 Q4 2022	コンセン サ Q4 2022	当社予測 Q2 2023	コンセン サ Q2 2023
EUR/USD	1.05	1.02	1.09	1.10	1.11	EUR/SEK	10.68	10.64	10.29	10.43	10.09
USD/JPY	135	130	128	123	127	USD/CAD	1.30	1.35	1.26	1.23	1.25
EUR/GBP	0.86	0.86	0.86	0.85	0.86	AUD/USD	0.69	0.67	0.73	0.76	0.75
EUR/CHF	1.02	1.00	1.05	1.06	1.07	NZD/USD	0.63	0.61	0.67	0.69	0.68
EUR/NOK	10.50	10.41	9.75	9.89	9.60	USD/CNY	6.72	6.95	6.70	6.50	6.55

出典：アムンディ・インスティテュート



当社予測についての免責事項

マクロ予測に関する不確実性は非常に高く、新しい高頻度データが利用可能になるたびに頻繁な再評価をする必要があります。当社の現時点でのマクロ経済予測には、より高い定性的要素が含まれており、統計的精度が低下させ、それらの周囲のより広い範囲で不確実性を増加させます。

方法

－ シナリオ

確率は、当社のマクロ金融・財務予測で条件として定義された金融・財務体制（中央、下振れ、上振れのシナリオ）の可能性を反映しています。

－ リスク

リスクの確率は、当社の内部調査の結果です。監視するリスクは、次の3つのカテゴリーに分類されます。経済、金融、（地政学）政治。3つのカテゴリーは相互に関連していますが、3つの誘因に関連する特定の中心があります。加重（パーセンテージ）は、当社の投資部門で実行される四半期ごとの調査によって導き出された最も影響力が大きいシナリオを構成するものです。

PUBLICATIONS HIGHLIGHTS

INVESTMENT OUTLOOK



H2 2022 Investment Outlook - Life above zero: investors' journey at a time of rising rates (01-07-2022)

MORTIER Vincent, Group Chief Investment Officer - GERMANO Matteo, Deputy Group Chief Investment Officer - BLANQUE Pascal, Chairman of Amundi Institute - DEFEND Monica, Head of Amundi Institute

ASSET CLASS VIEWS



Asset Class Return Forecasts - Q2 2022 (16-05-2022)

DEFEND Monica, Head of Amundi Institute - GISIMUNDO Viviana, Head of Quant Solutions, OCIO Solutions - KIM MOON Jung Hun, CFA, Senior Quantitative Analyst, OCIO Solutions - PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research, Amundi Institute

Asset Classes Views annual edition 2022: Keeping up with climate change (25-03-2022)

BLANQUE Pascal, Chairman Amundi Institute - DEFEND Monica, Head of Amundi Institute - GISIMUNDO Viviana, Head of Quant Solutions, OCIO Solutions - KIM MOON Jung Hun, CFA, Senior Quantitative Analyst, OCIO Solutions - PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research, Amundi Institute

SHIFTS & NARRATIVES



Shifts & Narratives #20 - Stagflation and its roots in capital misallocation (9-06-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

Shifts & Narratives #19 - The fiscal illusion: no free lunch for investors (02-06-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

Shifts & Narratives #18 - The power of narratives for investors (02-06-2022)

BLANQUE Pascal, Chairman Amundi Institute - BEN SLIMANE Mohamed, CHERIEF Amina, LE GUENEDAL Theo, SEKINE Takaya, STAGNOL Lauren, Quantitative Research, Amundi Institute

INSIGHTS PAPERS



Insurers' buy and maintain portfolios and sustainable investment (05-07-2022)

DAUPHINE Gilles, Head of Credit and Insurance Business - Fixed Income - MUNERA Romain, Head of Buy & Maintain - MULLER Raphael, Head of Buy and Maintain third party client

ESG journey is set to accelerate in credit markets (20-06-2022)

D'ORSAY Amaury, Head of Fixed Income - DAUPHINE Gilles, Deputy Head of Fixed Income - de FAY Alban, Head of Fixed Income SRI processes and Credit Portfolio Manager - Vannier Hubert, CFA, Head of Secured Assets

WORKING PAPERS



Credit Factor Investing with Machine Learning techniques (01-07-2022)

Amina CHERIEF - Mohamed BEN SLIMANE, Quantitative Research, Amundi Institute - DUMAS Jean-Marie, Head of Fixed Income Solutions - FREDJ Hamza, Fixed Income Solutions Portfolio Manager

Monitoring Narratives: an Application to the Equity Market (07-04-2022)

Pascal BLANQUÉ, Chairman of Amundi Institute - Mohamed BEN SLIMANE, Amina CHERIEF, Théo LE GUENEDAL, Takaya SEKINE, Lauren STAGNOL, Quantitative Research, Amundi Institute

Multi-Period Portfolio Optimization and Application to Portfolio Decarbonization (06-04-2022)

Edmond LEZMI - Thierry RONCALLI - Jiali XU, Quantitative Research, Amundi Institute

The shift from Carbon Emissions to Net Zero Carbon metrics on Portfolio Construction - Key Findings (17-03-2022)

PUBLICATIONS HIGHLIGHTS

INVESTMENT TALKS



Focus on Spain: macroeconomic projections and fixed income view (28-06-2022)

BERTONCINI Sergio, Senior Fixed Income Research Strategist - MARASCIULO Cosimo, Deputy Head Alpha Fixed Income Euro - USARDI Annalisa, Senior Macro Strategist Cross Asset Research

Macroeconomic projections for the Italian economy and fixed income implications (28-06-2022)

BERTONCINI Sergio, Senior Fixed Income Research Strategist - MARASCIULO Cosimo, Deputy Head Alpha Fixed Income Euro - USARDI Annalisa, Senior Macro Strategist Cross Asset Research

French elections results open a phase of political gridlock (21-06-2022)

MORTIER Vincent, Group Chief Investment Officer - BLANCHET Pierre, Head of Investment Intelligence, Amundi Institute

14-15 June FOMC meeting: Fed becoming worried about inflation expectations (17-06-2022)

DUENSING Jonathan, Head of US Fixed Income - ROWE Timothy, Director of Multi-Sector Fixed Income - UPADHYAYA Pares, Director of Fixed Income and Currency Strategy

A (stag?)flationary tantrum: assessing the current market sell-off (16-06-2022)

Vincent MORTIER, Group Chief Investment Officer - Monica DEFEND, Head of Amundi Institute

Navigating an inflationary environment in US and global equities (23-05-2022)

PIRONDINI Marco, Head of Equities, US Portfolio Manager - MURRAY Alec, Head of Equity Client Portfolio Management

3-4 May FOMC meeting: 50bp interest rate hike is bullish for markets (09-05-2022)

DUENSING Jonathan, Head of US Fixed Income - ROWE Timothy, Director of Multi-Sector Fixed Income - UPADHYAYA Pares, Director of Fixed Income and Currency Strategy

War and Net Zero offer opportunities across the commodity universe (26-04-2022)

Lorenzo Portelli, Head of Cross Asset Research, Amundi Institute - Francesco SANDRINI, Head of Multi-Asset Strategies

THEMATIC PAPERS



ESG Thema #10 - There is no place like Earth: How investors can address biodiversity loss (6-07-2022)

MINTON Molly, ESG Analyst, Apparel and Consumer products - FOLL Julien, ESG Analyst

Emerging Market Green Bonds - Report 2021 (09-06-2022)

SYZDYKOV Yerlan, Global Head of Emerging Markets - LUND Susan, Vice President, Economics and Private Sector Development, IFC

ESG Thema #9 - Engaging on Human rights: Identifying risks and promoting best practices (26-04-2022)

Maury Chloé, ESG Analyst

INVESTMENT INSIGHTS | MARKET STORIES



The energy crisis heightens inflation fears - Strategies to protect portfolios from inflation risk (21-04-2022)

Pascal BLANQUÉ, Chairman of Amundi Institute - Monica DEFEND, Head of Amundi Institute - Claudia BERTINO, Head of Investment Insights, Amundi Institute - Ujjwal DHINGRA, Amundi Investment Insights Unit - Laura FIOROT, Deputy Head of Investment Insights, Amundi Institute - Lorenzo PORTELLI, Head of Cross Asset Research, Amundi Institute

DISCUSSION PAPERS



The embarrassing legacy of financial capitalism: implications for investors (09-06-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

The myth of the fiscal free lunch: beware of the trap. An investor's viewpoint (02-06-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

アムンディの出版物についての情報は
下記までお問い合わせください
research-center.amundi.com



Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Asset Allocation

重要な情報

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 SAS and is as of 4 July 2022. 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 SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 2022年7月8日

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: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - d3sign

編集主幹

BLANQUÉ Pascal, アムンディ・インスティテュート会長

編集者

DEFEND Monica, アムンディ・インスティテュート・ヘッド

アムンディ・インスティテュートからの寄稿者

AINOUZ Valentine, 先進国市場戦略リサーチ部デビュティ・ヘッド、CFA
BERARDI, Alessia 新興市場マクロおよび戦略リサーチヘッド
BERTONCINI Sergio, シニア債券リサーチ・ストラテジスト
BLANCHET Pierre 投資インテリジェンス・ヘッド
BOROWSKI, Didier, グローバル・ビュース・ヘッド
CESARINI Federico, 先進市場 FXヘッド、クロス・アセット・リサーチ・ストラテジスト
DELBO'Debora, シニア新興市場マクロ・ストラテジスト

アムンディ・インベストメント インサイト寄稿者

BERTINO Claudia, アムンディ 投資インサイト・ヘッド
CARULLA Pol, インベストメント・インサイト・スペシャリスト
FIOROT Laura, アムンディ 投資インサイト・デビュティ・ヘッド

構想と制作

BERGER Pia, コミュニケーション・スペシャリスト
PONCET Benoit, コミュニケーション・スペシャリスト

副編集者

BLANCHET, Pierre, 投資インテリジェンス・ヘッド
BOROWSKI, DIDIER, グローバル・ビュース・ヘッド

DROZDIK Patryk, シニア新興市場マクロ・ストラテジスト
GEORGES DELPHINE, シニア債券リサーチ・ストラテジスト
Claire HUANG シニア新興市場マクロ・ストラテジスト
PORTELLI Lorenzo, クロス・アセット・リサーチ・ヘッド
USARDI Annalisa, クロス・アセット・リサーチ・シニア・マクロ・ストラテジスト
VARTANESYAN Sosi, シニア・ソプリン・アナリスト

DHINGRA Ujjwal, インベストメント・インサイト・スペシャリスト
PANELLI Francesca, インベストメント・インサイト・スペシャリスト