

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

異例づくめの世界にも光明はある

2025年のアウトルック

2024年11月

本プレゼンテーションで表明された見解はいつでも変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディの戦略のための取引意思表示として依拠されるべきものではありません。

2024年の予想と実際の比較

マクロ経済

金融市場



予想通り

- 地政学的緊張が継続
- 欧州の回復は脆弱
- 回復力の高い新興国市場
- インドの力強い成長
- 世界的インフレの鈍化
- 中国の低インフレ

- 株式：好調なリターン、低ボラティリティ
- 債券：魅力的な利回りとクレジット
- コモディティ：地政学からのサポート
- バランス型ポートの復活
- 前半の米ドル高、後半のシクリカル通貨の下落



サプライズ

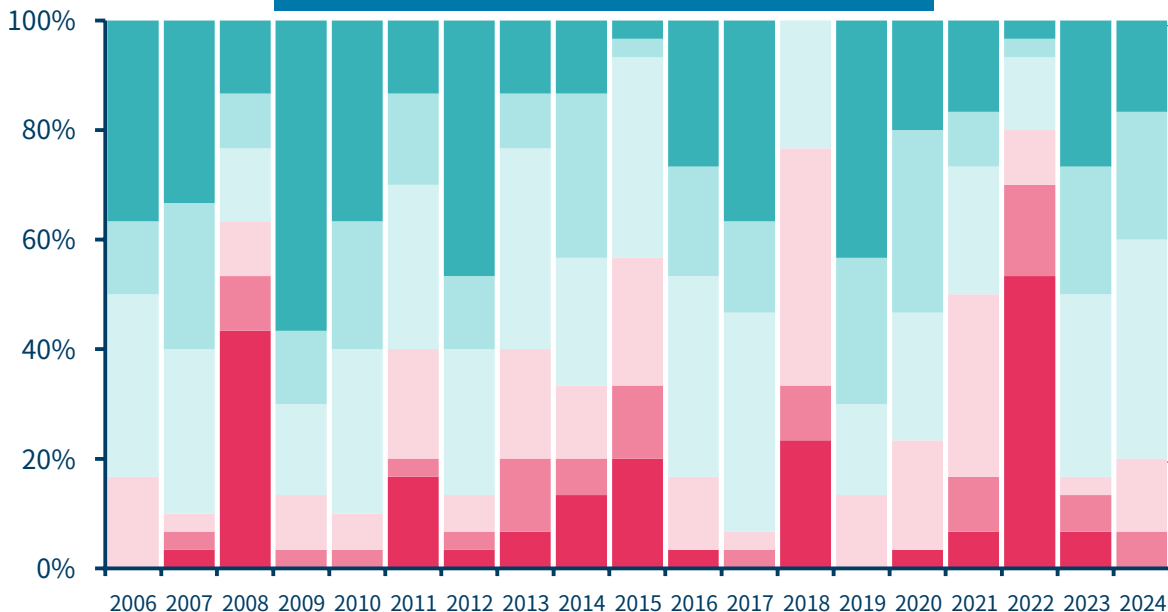
- 好調が持続した米国消費
- FRB、ECB、BOEの利下げの遅れ
- 日銀の引き締めサイクル開始
- 中国の政策転換
- ハト派的にはならなかった新興國中銀

- 債券の高いボラティリティ
- 株式におけるさらなる集中リスク
- ハイイールド債のアウトパフォーマンス
- 第4四半期の米ドル高
- 金、および類似資産の価格上昇
- その他のコモディティ（石油、鉄鋼、農産物）の軟化

出典：2024年10月31日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中銀。FRB: 連邦準備制度。ECB: 欧州中銀。欧州中銀。BOE: イングランド銀行。BoJ: 日本銀行。経済・市場予想は2024年の投資見通しを参照。

大半の資産クラスがプラス・リターンとなった年

30種類の資産クラスの年間リターン水準内訳



2024年は金と株式市場が明るい材料

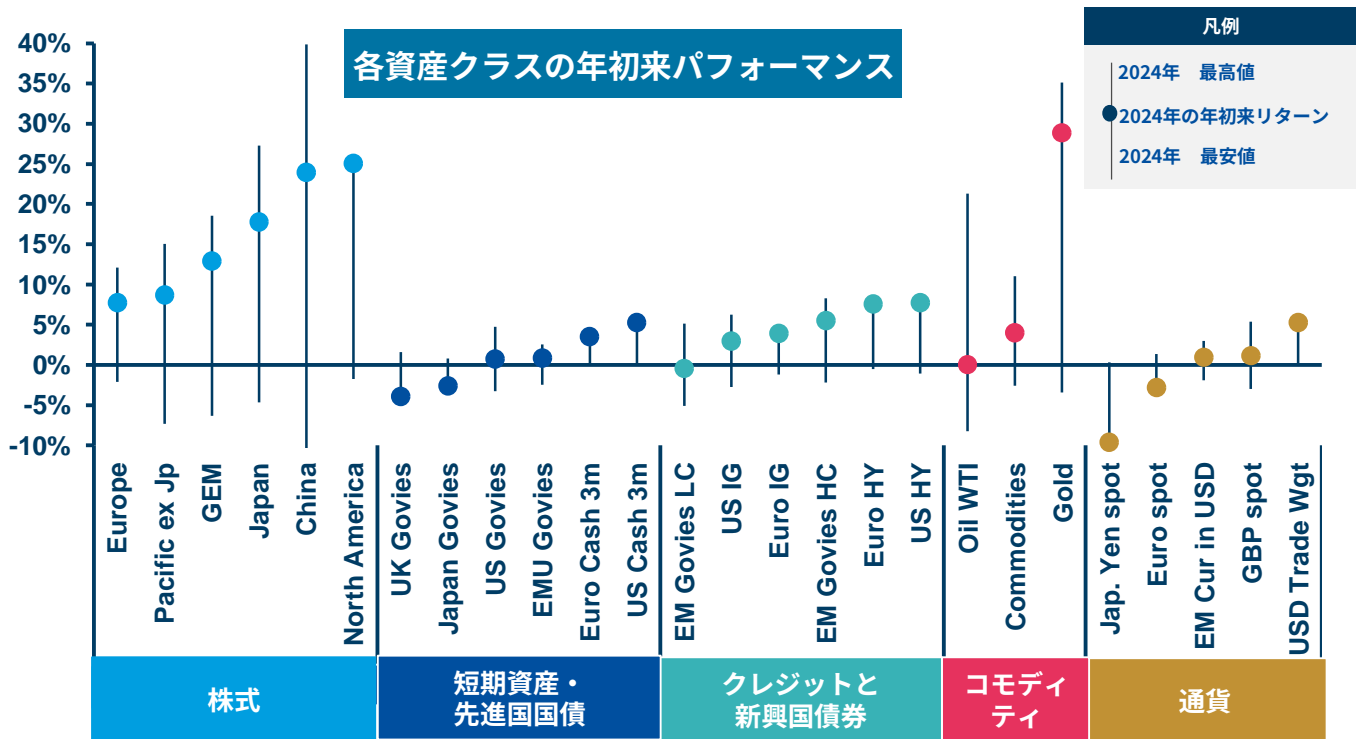
大半の資産クラスがプラス圏 (30クラス中24クラス)

2024年に2桁のアンダーパフォーマーはなし

- リターンが-10%未満の資産
- リターンが-10%~-5%の資産
- リターンが-5%~0%の資産
- リターンが0%~+5%の資産
- リターンが+5%~+10%の資産
- リターンが+10%以上の資産

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。30資産クラスに関する分析。データは2024年11月5日現在。指数プロバイダー：キャッシュ、国債、EM債券指数はJPモルガン。社債インデックスはBofA。株式指数およびEM通貨指数はMSCIより。コモディティ・インデックスはブルームバーグ・パークレイズ。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨ベースである。資産クラスは以下の通り：ユーロキャッシュ3m、米国キャッシュ3m、日本国債、米国国債、EMU国債、英国国債、EM国債HC、EM国債LC、米国INFL LNK、日本INFL LNK、英国INFL LNK、ユーロINFL LNK、ユーロIG、米国IG、ユーロHY、米国HY、ユーロ株式、北米株式、日本株式、除く日本株、GEM、中国株式、原油WTI、金、コモディティ、ユーロ・スポット、米ドル・トレードWgt、Jap.円スポット; GBPスポット; EM通貨(米ドル建て)。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

2024年の振り返り 2024年で最高のリターンは株式と金



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資産クラスおよびFXの分析。データは2024年11月6日現在。MM：マネー市場。DM：先進国市場。指数提供会社：現物、国債、EM債券指数はJPモルガン、社債指数はBofA、株式指数とEM通貨指数はMSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

2025年のグローバル・テーマ



インフレ・リスクを伴う
緩やかな世界経済成長
見通し



トランプ2.0での米国の
サイクル



変貌するヨーロッパ



地域の繋がりを強める
新興アジア




地政学的リスクの高まり

テーマ1


2025年：回復に向かうが、スピードは異なる成長見通し





 **米国：**トランプ2.0による上振れ／下振れリスクを伴うソフトランディング

 **ユーロ圏：**回復と変革の必要性

 **日本：**国内ファンダメンタルズが改善

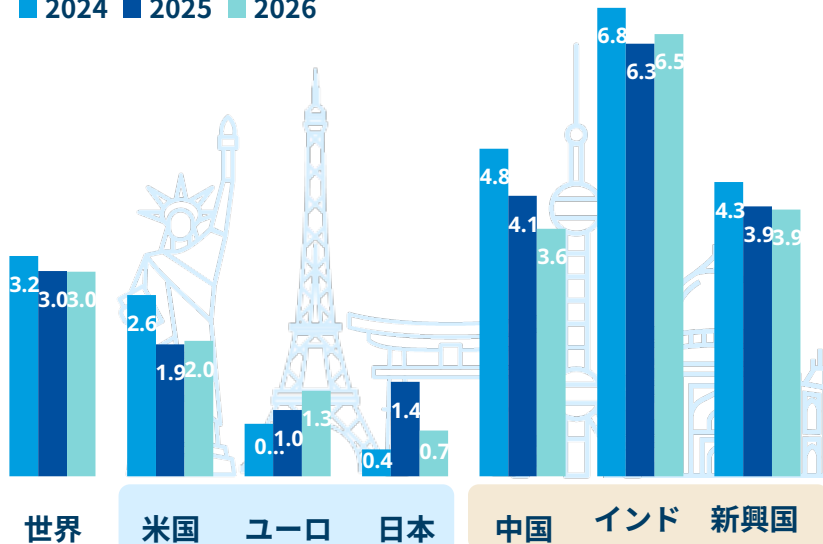
 **中国：**減速トレンドと関税による影響を緩和するための政策

 **インド：**底堅い成長が続くが、潜在成長率への回帰に向かう

 **新興国：**頑健で広範な成長、勝者と敗者

スピードの異なる成長

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



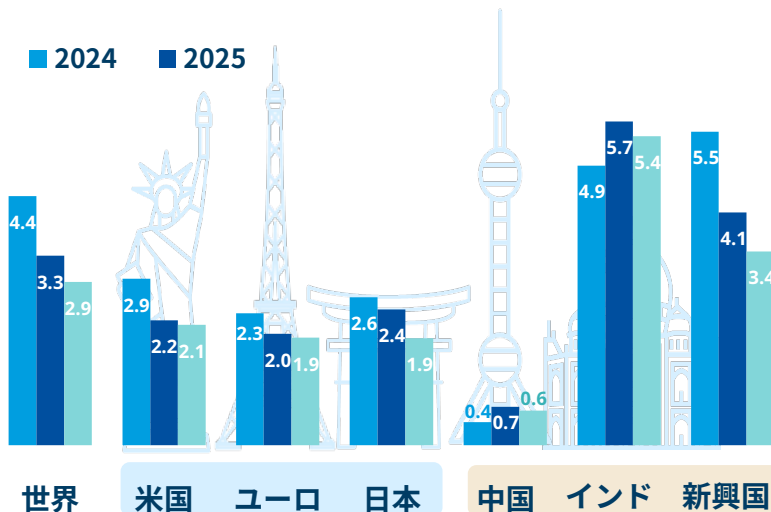
出典：経済予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月6日現在、現在の政策に基づく。

テーマ1

中銀は2025年も利下げ継続の見込みだが、FRBはよりデータ重視になると予想



インフレ低下は継続するが...



FRB：2024年内も利下げ継続、2025年末には3.5%で利下げ終了の見込み

ECB：賃金上昇圧力の低下と成長鈍化の中、2025年半ばまでに中立金利の2.25%に到達する見込み

BOE：利下げを継続しようが、ECBに比べれば躊躇あり

日銀：主要中銀の中では例外的存在で、2025年前半に金利はさらに上昇する予想

出典：2024年11月6日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート、現在の政策に基づいている。

テーマ2

米国：サイクルは正常化しつつあるが、 トランプ2.0政策が成長とインフレの ミックスに影響を与える可能性



米国のサイクルに影響を与える 可能性のある主な注目材料



労働市場：冷え込みと緩和が
進行しているが、移民規制の
中で供給不足のリスクあり



インフレ：ディスインフレの
継続が見込まれるが、関税と
移民政策がインフレの上振れ
リスク



財政政策：規制緩和と減税は
成長を促進するだろうが、赤
字と債務は前例のない動きと
なるう

労働市場は緩和、均衡に向かうが、
崩壊はないであろう



—— 米国の産業別求人数合計 / 米国の失業者数 労働力人口合計

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、
2024年9月時点の月次・季節調整済みデータ。

Amundi
Investment Solutions

テーマ2

大統領選後のシナリオと市場への影響



国内政策



貿易政策



外交政策



FRBの政策



株式



債券



為替・通貨

トランプ
分割政府
トランプ大統領
民主党下院
共和党上院

- 2017年 TCJAの一部延長
- 法人税の引き上げ
- 支出の増加に関する論争
- 10%のユニバーサル関税
- 相互関税
- 一部の中国からの輸入品に60%の関税
- 国内政策に制約があるため、外交政策をより重視
- 関税と減税延長によるインフレ懸念から、FRBは2025年の過剰緩和を警戒

- 価格のボラティリティが上昇
- 税制上の課題は限定的
- 関税をめぐる業績への不透明感

- 関税によるインフレ率上昇で金利に上昇圧力

- 為替変動率の上昇と米ドル高の長期化

こちらの可能性大

完全共和党
トランプ大統領
共和党下院
共和党上院

- 2017年 TCJAの延長
- 法人税減税
- 入国管理
- 財政再建なし
- 10%のユニバーサル関税
- 相互関税
- 一部の中国からの輸入品に60%の関税
- より国粋主義に
- ウクライナ・台湾への支援は縮小
- 外交政策を形成する貿易政策
- 緩和的な財政政策は、2%のインフレ目標を達成するための金融引き締め政策で相殺

- 短期的には、さらなる税制改革とM&A加速の見通しから株式が上昇
- 小型株と銀行にチャンス

- 減税と緩和的な財政政策が歳出削減で相殺されなければ、金利は上昇する可能性

- 当面は米ドル高（財政緩和＋金融引き締め）、イールドカーブがスティープ化（成長率がインフレ率を上回る）すればドル安転じる可能性

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年11月6日現在。

テーマ3

欧州の回復と変革への道



ECBの利下げと実質所得の上昇により、消費と内需が回復すると予想

ドイツは遅れながらも関税の影響が最大になると予想

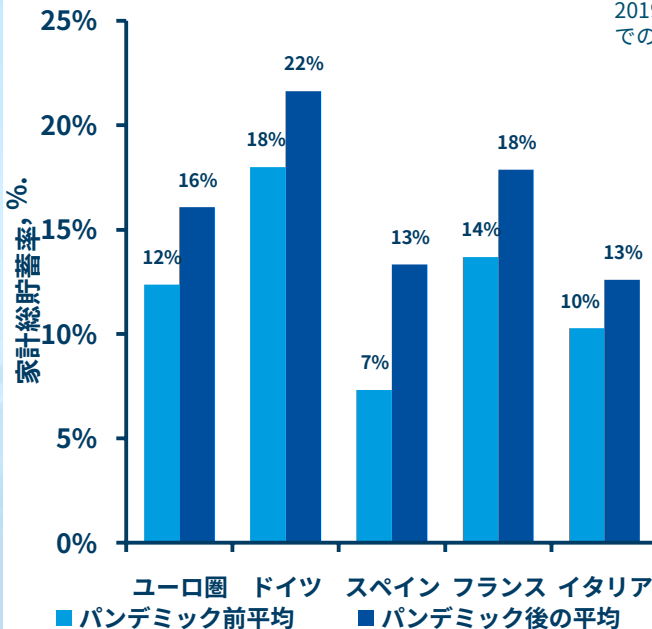
フランスとイタリアは緩やかな成長

スペインはアウトパフォーム

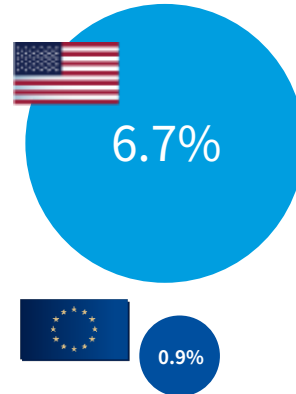
トランプ政権は欧州に防衛協力強化を働きかけ、生産性向上のための提案を進める可能性

欧州全域で高貯蓄率が2025年の消費を支援

ユーロ圏と米国の労働生産性格差



2019年第4四半期から2024年第2四半期までの労働時間当たりの労働生産性の増加



出典：ECB経済速報6/2024に基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。2024年10月9日時点のユーロスタットデータ。ブレパンデミック平均は、2015年第1四半期から2019年第4四半期までを含む。パンデミック後の平均は2020年から2024年第1四半期までを含む。ユーロ圏は2023年時点の20カ国を含む。



テーマ4

新興アジアにおける地域間の繋がり の強化

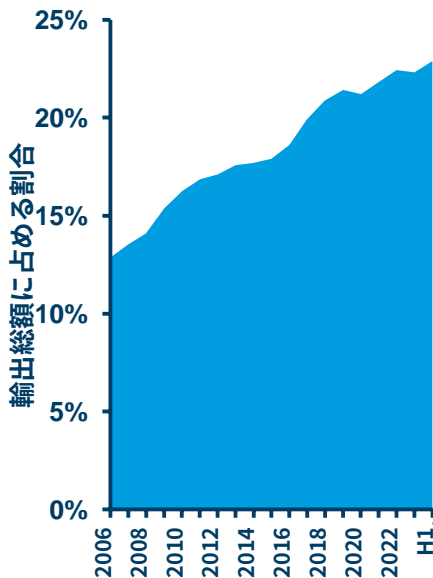


米中貿易摩擦により、
アジアの地域間の繋がり、
さらに強化

関税が引き上げの中、貿易
ルートの見直しのテーマは
さらに加速する見込み

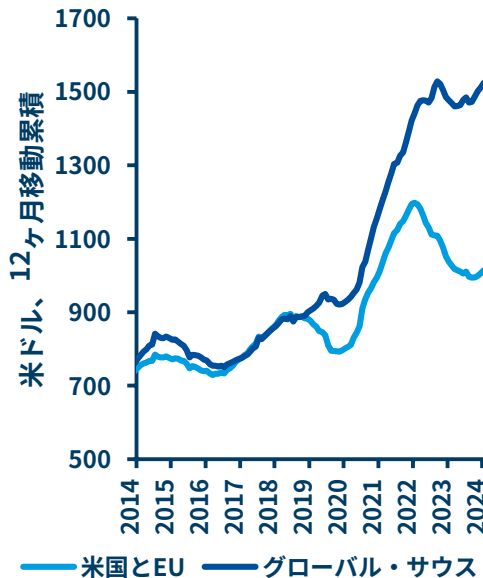
回復力を高める、国やセク
ターを超えて統合された地
域貿易ネットワークに支え
られる外需と輸出は依然と
してアジア経済の主要な成
長ドライバー

アジア新興国の地域内貿易



出典：アムンディ・インベストメント・インスティ
チュート、IMFデータ。エマージング・アジアは日
本、韓国、台湾、シンガポール、香港、マカオを除
く。

中国の輸出：地政学的再編の中で 新市場へ参入



出典：アムンディ・インベストメント・インスティ
チュート、CEIC。月次データ、最新データは2024年
8月現在。グローバル・サウスとは、アフリカ、ラ
テンアメリカとカリブ海諸国、アジア（イスラエル
、日本、韓国を除く）、オセアニア（オーストラリ
アとニュージーランドを除く）を指す。

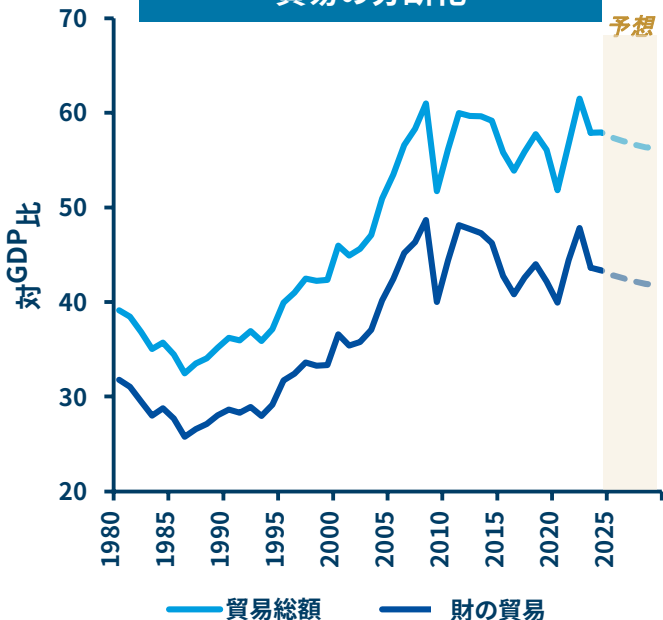
Amundi
Investment Solutions

テーマ5

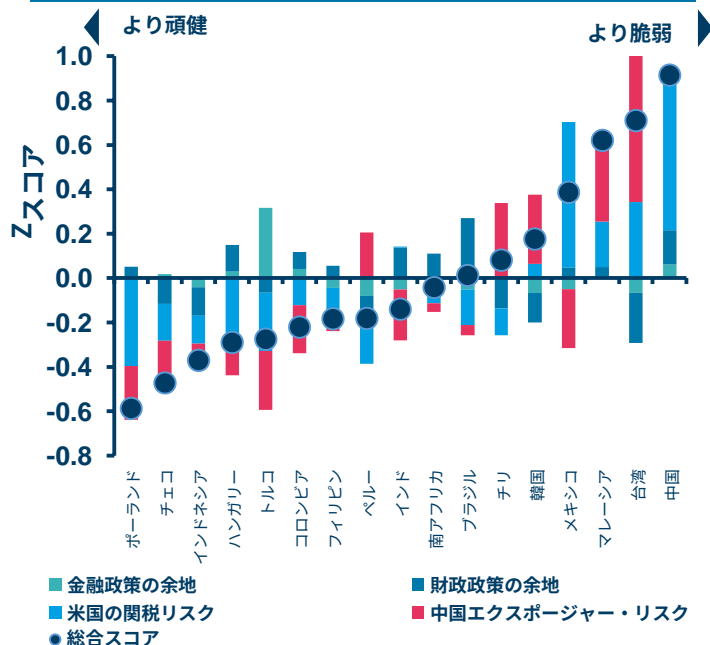
地政学：より危険で、より混乱し、そして分断化する世界への移行



「スローバリゼーション」での
貿易の分断化



米国の潜在的関税を含む新興国の脆弱性
ランキング







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 WEO 2024年10月貿易は輸出入の合計。

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、S&P、OECD。データは2024年10月10日現在。加重Zスコアに基づく脆弱性の相対的尺度。米国の関税リスクは、トランプ大統領が発表した関税の全額と完全な報復措置という最悪のシナリオを考慮している。中国リスクは、関税の影響による中国の潜在的な景気減速を考慮しているが、潜在的な追加刺激策は含んでいない。



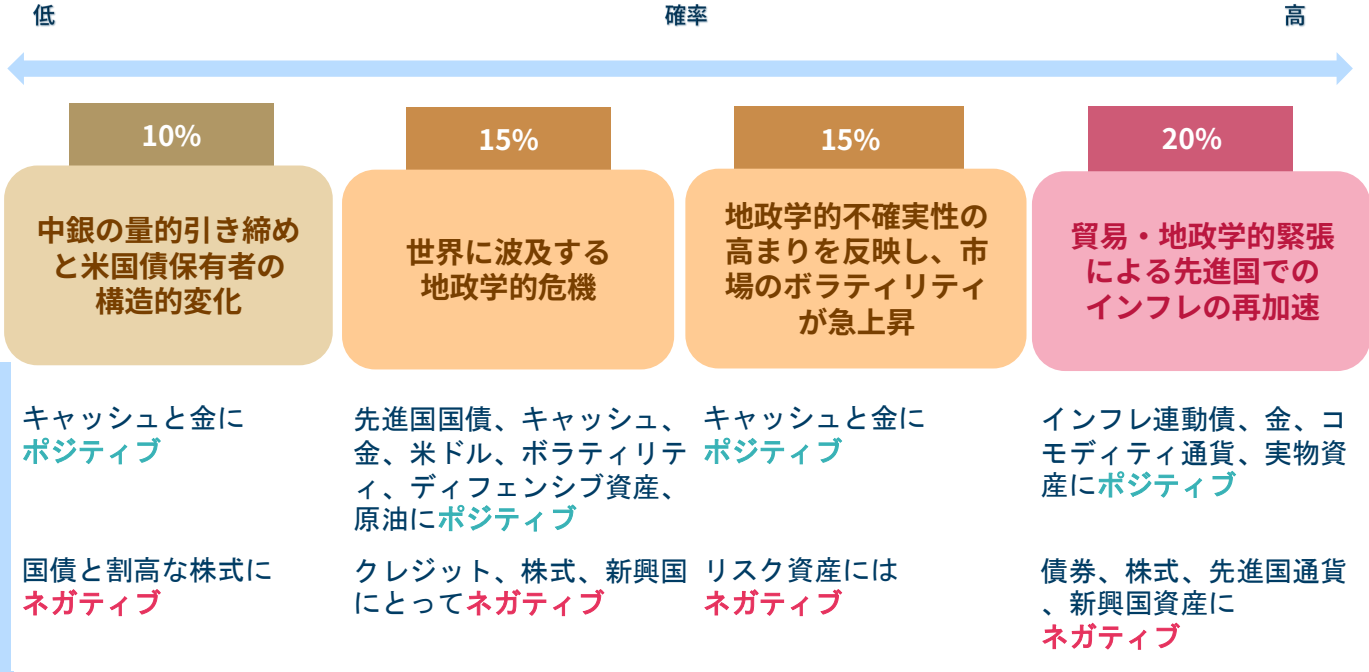
中心シナリオと代替シナリオ、その確率

		確率70%	確率20%	確率10%
		中心シナリオ 回復力はあるが異なる成長スピード	下降シナリオ スタグフレーション圧力の再燃	上昇シナリオ 生産性向上を伴うディスインフレーションの進行
 地政学  インフレーションと政策ミックス  成長の経路  気候変動		<ul style="list-style-type: none"> 地理的・経済的分断の進行 グローバル供給チェーン再編 ウクライナとロシア：戦闘継続 中東：協議と対立の可能性 中米：関係の悪化。 米欧関係での摩擦の増大 	<ul style="list-style-type: none"> 民主主義先進国にチャレンジす依存度の低い国々の新同盟：新たな対立とエスカレートする紛争 米国対中国の選択を迫られる国々、世界貿易は縮小開始 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的リスクが沈静化 パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再編、バランスの取れた成長と繁栄の促進
		<ul style="list-style-type: none"> ディスインフレーション傾向の鮮明化 先進国中銀は2025年に中立金利に、大半の新興国の金利はピーク 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的なインフレーション傾向がさらに強まり、金融政策のUターンが提唱 財政債務の膨張での負債コストの増加 	<ul style="list-style-type: none"> 中央銀行の目標インフレーション付近でのインフレーションの安定化（インフレーション期待が固定されているため、多少高くても問題なし）
		<ul style="list-style-type: none"> 潜在成長率への回帰 回復力はあるが異なる成長スピード、米国の緩やか減速 成長格差は依然として新興国優位 インドの潜在成長率の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> 生産高の低下、先進国への移民の激減は労働供給を低下させ、供給も縮小 経済のアンバランスが続き、潜在成長率はさらに低下（中国、EUなど） 	<ul style="list-style-type: none"> 成長を促進する改革が潜在成長率を引き上げ 投資と活動を促進する産業／貿易政策。
		<ul style="list-style-type: none"> 気候変動は成長を阻害、スタグフレーションの傾向を悪化 重要鉱物における中国の優位性 	<ul style="list-style-type: none"> さらに政策が遅れば、気候変動がさらに悪化し、経済のダイナミズムを阻害 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ(zero) からヒーロー(hero) へ：地球工学、グローバルに協調した政策

出典：アムンディ・インスティテュートは2024年11月7日現在。DM：先進国市場、EM：新興国市場。CB：中央銀行。FRB：連邦準備制度。ECB：欧州中央銀行。EZ：ユーロ圏。



メインシナリオのリスク



出典：2024年11月6日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM：先進国市場。EM：新興市場。CB：中央銀行。米ドル：米ドルTIPS：財務省インフレ保護証券。FX：外国為替市場。

2025年に向けた投資戦略



異例づくめの世界でダイナミックな資産配分を行う

インカム収益獲得機会を全面的に発掘



株式の投資機会を拡大、セクターにも注目

アジアと新興国の回復力を取り込む



異なる軸で分散投資を拡大

変革をもたらす長期的テーマを探る





マクロのアノマリー

米国債の高コスト化

2024年の利払いは過去最高の**1.1**兆ドルに¹



頑健な家計

米国の純資産は可処分所得の**7.9**倍、
過去2年で最高²



健全な流動性

景気は底堅いが、マクロ経済の不確実性は高い



市場のアノマリー

株式市場の高い集中度

S&P500の上位7銘柄のウェイト **30%**³



割高なバリュエーション

1881年以降、S&P500が現在より割高だったのは**3%未満**⁴



乖離するボラティリティのトレンド

2024年のボラティリティは過去10年平均比
株式は-21%
債券は+34%⁵



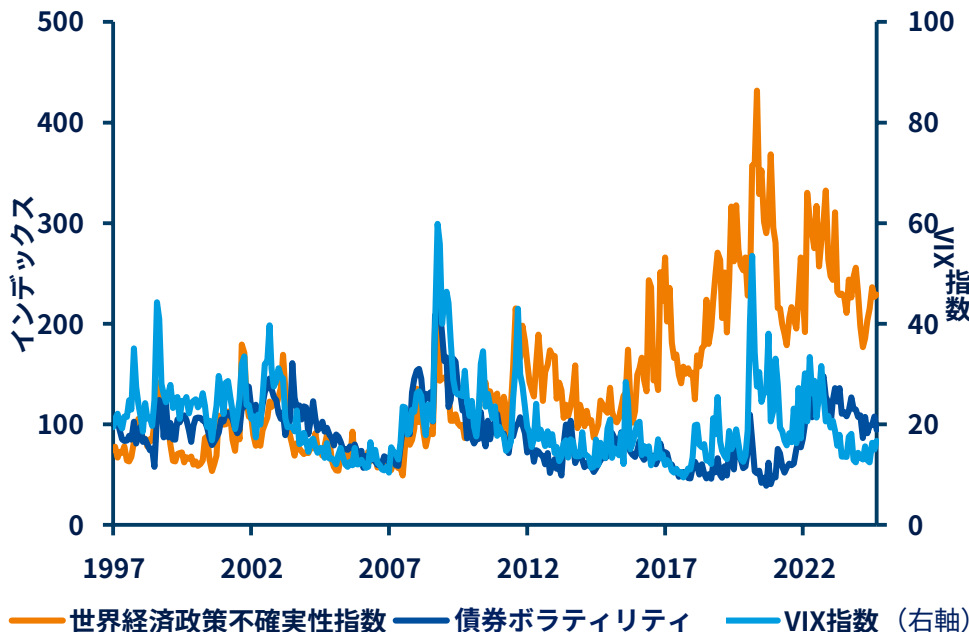
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。1 米国債のグロス利払いのデータ予想。2.FRB FOF、2024年6月30日時点のデータ。家計および非営利団体、可処分所得に占める純資産の割合。3.2024年10月時点のデータストリーム。4.Shillerdata.com, Robert J. Shiller.シラーCAPEを参照。5.5.2024年の平均ボラティリティ・レベルの対2013-2023年平均変化率分析。債券ボラティリティはMOVE指数（国債市場のインプライド・ボラティリティ指標）、株式ボラティリティはVIX指数（S&P500のインプライド・ボラティリティ指標）の水準を指す。



経済的背景はリスク資産（グローバル株式、投資適格債、新興国債券）に光明を見出しているが、市場は問題や異常事態を過小評価

ボラティリティの急上昇の可能性や対インフレリスクでのヘッジ（ヘッジ戦略、シクリカルなベースメタル、インフラ、レバレッジ戦略、配当株）

市場のボラティリティは政策の不確実性に遅れている



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2024年10月31日現在。ペーカー・ブルームズ&デビスによる世界経済政策不確実性指数。債券ボラティリティ：MOVE インデックス。株式ボラティリティ：VIX。



2025

急激な成長減速、
インフレ率は目標に
回帰成長減速と
粘着性の高い
インフレ<アムンディ>
金利のボラティリ
ティ高い中での
ソフトランディング
・シナリオノーランディング
と粘着性の高い
インフレ

経済成長率

≈ 0.5 - 1%

≈ 1 - 1.5%

2%

≈ 2.5 - 3%

インフレ

2%

≈ 3%

1.8%

≈ 2.5 - 3%

失業率

> 6%

5 - 6%

4.6%

4.1%

FRB政策金利

2 - 2.5%

4%

3.5%

4 - 4.5%

国債

デュレーション
イールドカーブ⇒ ロング
⇒ スティープ化⇒ ニュートラル
⇒ フラット化⇒ ニュートラル
⇒ スティープ化⇒ ショート
⇒ 慎重に

クレジット

投資適格債
ハイイールド債⇒ ネガティブ
⇒ ネガティブ⇒ ニュートラル
⇒ ネガティブ⇒ ポジティブ
⇒ ニュートラル⇒ ポジティブ
⇒ ニュートラル

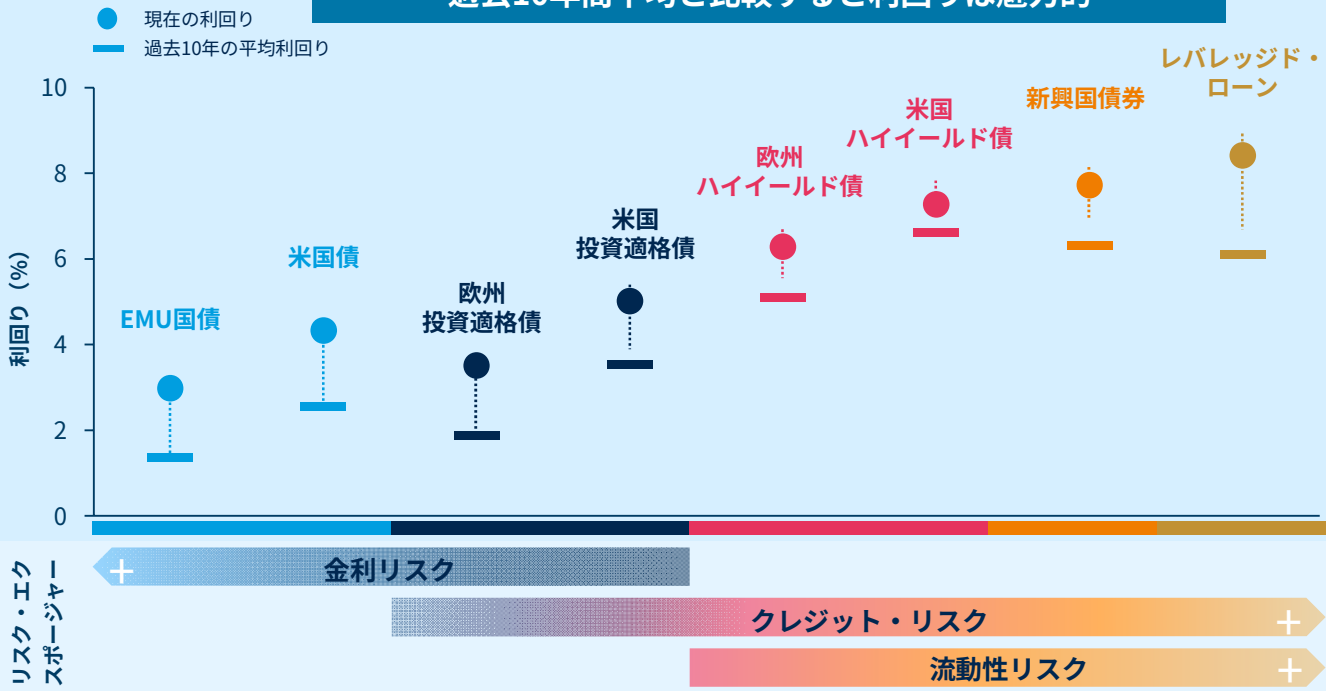
新興国債券

ハードカレンシー債
現地通貨建て債⇒ ポジティブ
⇒ ポジティブ⇒ ニュートラル
⇒ ニュートラル⇒ ポジティブ
⇒ ポジティブ⇒ ネガティブ
⇒ ネガティブ



ほぼすべての利回りが魅力的

過去10年間平均と比較すると利回りは魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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2024年11月1日現在。レバレッジド・ローン・インデックスはモーニングスターのもので、米国レバレッジド・ローンを指す。アセットクラスを表すために使用したインデックスはすべて現地通貨ベース。IG：投資適格、HY：ハイ・イールド、EM：新興市場。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ありません。



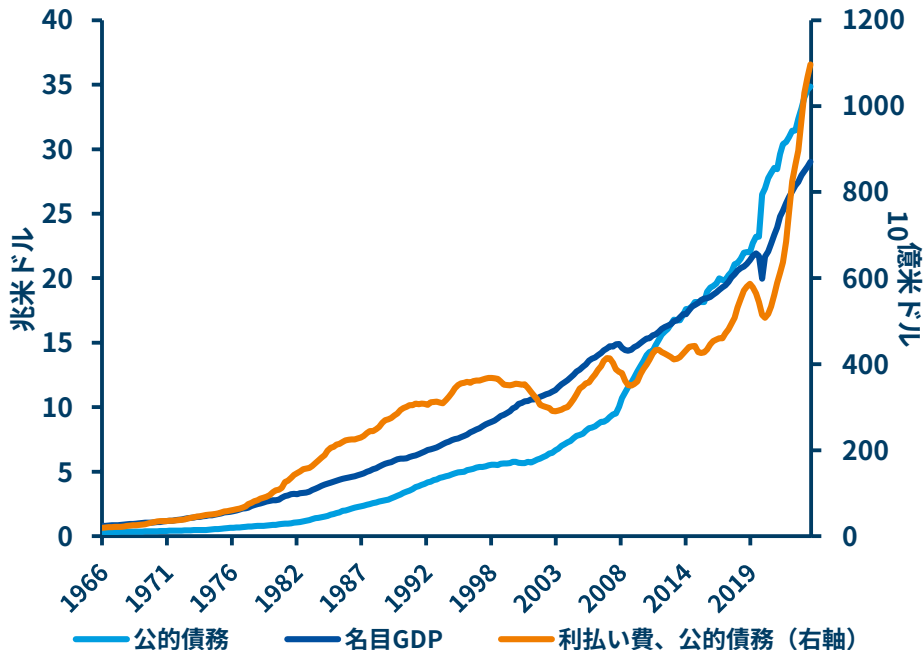
市場が米国債の持続可能性を精査し始めるため、アクティブなデュレーション管理が重要



米国債の残高増継続と財政悪化見通しは、債券の高ボラティリティ継続を示唆

FRB、銀行、中国や日本の投資家のニーズが発行額を吸収しにくくなるにつれて、市場のボラティリティが高まる可能性

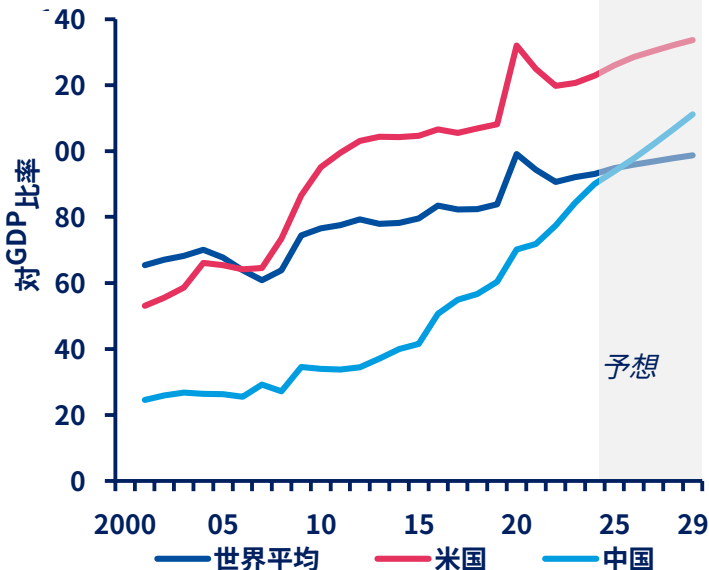
米国の債務は近年GDPを上回るペースで増加



ターム・プレミアムが金利に与える影響に注意

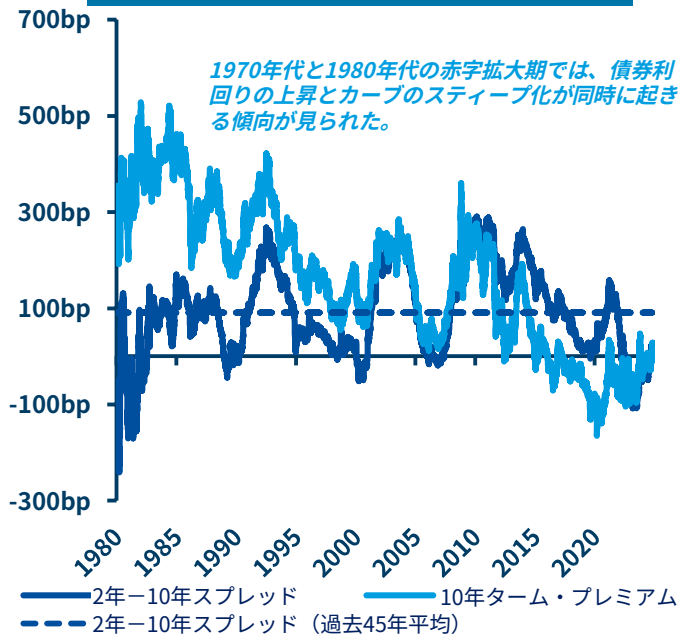


公的債務の対GDP比（2000～29年）
米国（そして世界）にとって重要な中期的懸念



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、2024年10月時点のWEO。

米国のタームプレミアムとカーブの傾き：
より拡大

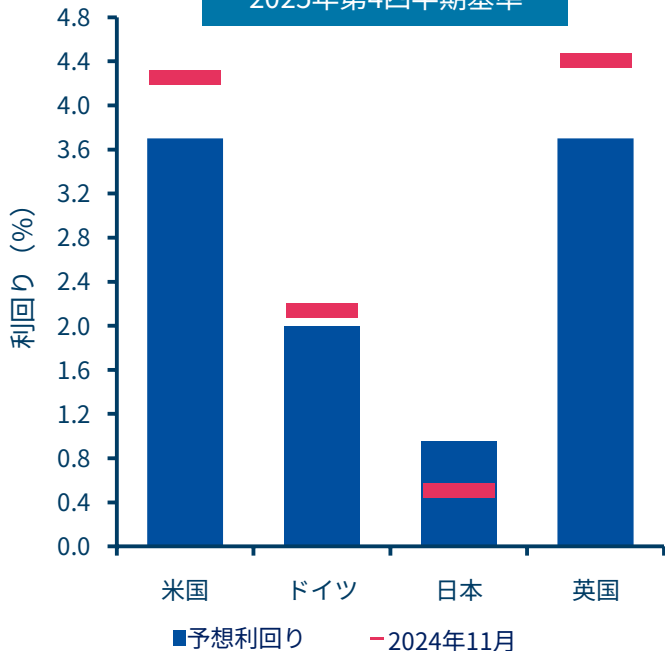


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年10月現在。

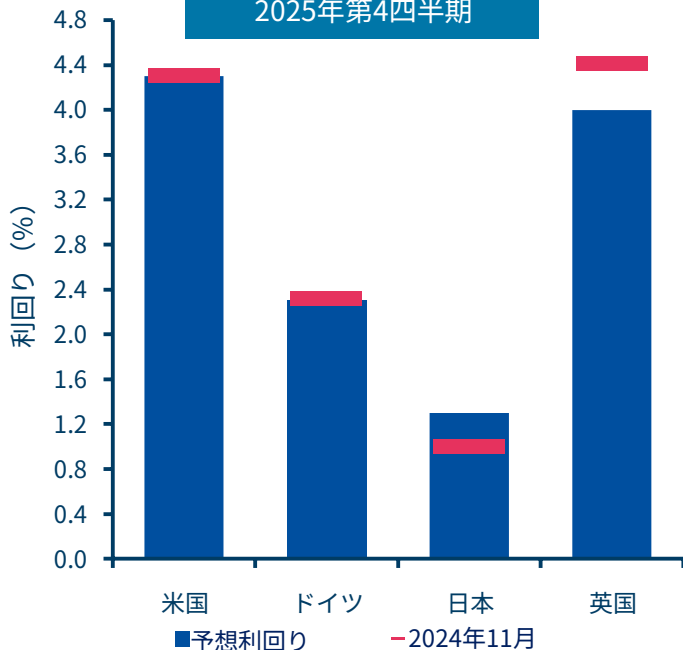
スティープ化の中、短期ゾーンによりポジティブになると予想



アムンディ2年債利回り予想
2025年第4四半期基準



アムンディ10年債利回り予想
2025年第4四半期



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2024年11月11日現在。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、2024年11月8日現在。

新興国債券：FRBからの独立性が高い 中銀で魅力的な利回り継続



新興国債券



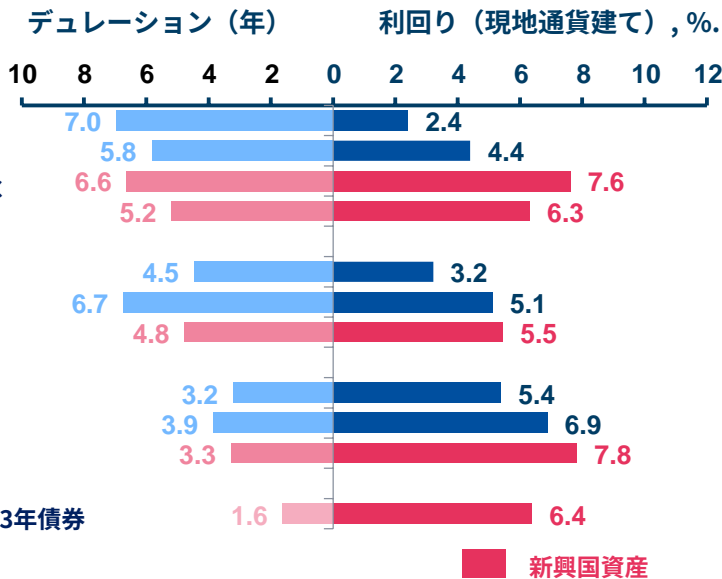
デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的

- マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債にポジティブ、投資適格債よりハイイールド債を选好
- 現地通貨建て債も、また、よりハト派的な新興国中銀から恩恵を受ける可能性。引き続き、実質利回りが魅力的な地域に注目

新興国通貨



- 一部の新興国通貨は、依然、良好なキャリーを提供、FRBの緩和姿勢は新興国通貨をサポートする見込み



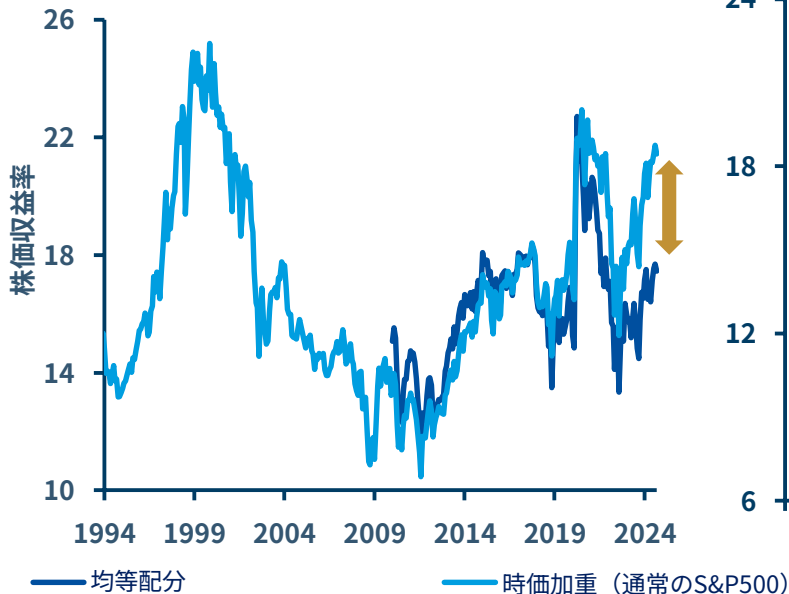
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2024年11月11日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。HC：ハードカレンシー債、LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバースファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。



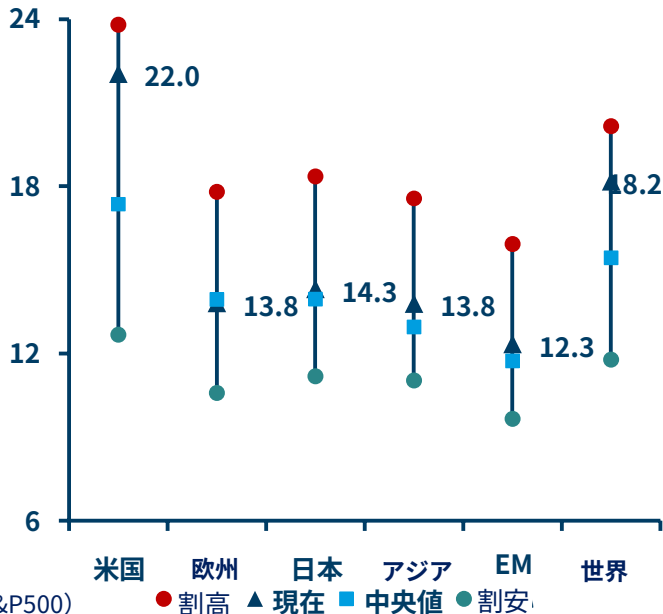
株式

株式の投資機会が拡大

S&P500の均等配分と時価加重のバリュエーション比較



株価収益率12ヶ月先の過去12年間との比較



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年11月6日現在。ブルームバーグ推定株価収益率。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年11月6日現在。MSCI指数。



株式

日本にポジティブ、セクター重視

グローバル・セクター全体では、反応の早いシクリカルと金利に敏感なディフェンシブ・セクターのバランスを重視、金融、通信サービス、公益事業を選好

先進国市場の主な株式見通し

地域	スタイル									セクター																		
	--	-/-	-	/-	=	=/+	+	+/+	++	--	-/-	-	/-	=	=/+	+	+/+	++	--	-/-	-	/-	=	=/+	+	+/+	++	
米国										グロース										金融								
欧州										バリュー										一般消費財								
EMU										小型										IT								
英国										クオリティ										資本財								
日本										低ボラ										素材								
大洋州 (除く 日本)										モメンタム										エネルギー								
										高配当										生活必需品								
																				ヘルスケア								
																				通信								
																				サービス								
																				公益								
																				不動産								

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月5日現在。グローバル・スタイルおよびグローバル・セクターは、MSCIワールド・ファクターおよびセクター・インデックスに対する見解。9段階評価。菱形は2024年11月6日現在のスタンス、矢印は2025年上半期の変化方向を示す。



1 中国 - 中立

政策転換と過剰貯蓄は、魅力的なバリュエーションとポジショニングとともに支援材料となる。財政支援の規模と構成が重要である。国内市場を 선호。

2 インド - ポジティブ

DX、「メイド・イン・インド」、貯蓄の金融化が、ニュー・エコノミー・セクターのIPO増加の原動力となっている。好調な経済サイクルが高いバリュエーションを許容しており、金融、ヘルスケア、大型株に依然として価値が見出されている。

3

台湾 - 中立

半導体（ロジックおよびアナログ・チップ）についてはポジティブで、成熟したハイテク企業の在庫は正常化しつつあり、先端ハイテク企業は好調を維持している。バリュエーションは引き伸ばされているため、投資機会には選別が必要。

10

インドネシア - ポジティブ

銀行など国内銘柄を 선호するが、中国への短期的な資金流出リスクはある。

8

香港 - ポジティブ

旅行関連とディフェンシブな高利回り銘柄に注目。不動産には慎重。

9

ベトナム - ポジティブ

MSCIフロンティア指数最大、「中国+1」の恩恵。銀行と不動産に注目。

7

フィリピン - 慎重

国内消費にさらされるセクターには慎重、銀行にはポジティブ。

5

タイ - 慎重

銀行と化学製品に慎重。観光産業にはよりポジティブ。

6

マレーシア - 慎重

他のアセアン諸国と比較した割高なバリュエーションへのには慎重。



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データは2024年10月30日現在。EM: エマージング・マーケット



ボラティリティの分散

金利の高ボラティリティの継続と
高業績期待による株式のボラティ
リティの上昇に備える



1

ボラティリティの分散：株式ボラティリティ戦略、マーケット・ニュー
トラル・ヘッジファンド、絶対リターン戦略（株式、債券、通貨）

流動性の分散

値動きの激しい市場の中で、流
動性が異なる様々な投資機会を
探る



2

流動性の分散：レバレッジド・ローン、プライベート・デット、
インフラ

マクロ／地政学的分散要因

マクロ経済リスクと地政学的リス
ク、特にインフレ関連リスクを考
慮する



3

マクロ／地政学的分散：短期金融市場、金、メタル、インフレ戦略*

出典：インフレ戦略にはインフレ連動債が含まれる



分散投資

ヘッジファンド： アルファ獲得の機会の増加

サイクルの次の段階に移れば、アルファ獲得のエンジンは徐々に動き出す見込みである。グローバル・マクロの復活とともに、株式L/S、新興国クレジットL/Sに方向感が出てくると期待

2025年前半のヘッジファンドの見通し

		--	-	=	+	++
株式L/S	ディレクショナル				→	
	マーケット・ニュートラル				←	
イベント・ドリブン	合併アービトラージ			←		
	スペシャル・シチュエーション			←		
債券アービトラージ	クレジットL/S			←		
	新興国アービトラージ				←	
	債券マクロ・アービトラージ				←	
グローバル・マクロ	グローバル・マクロ		←			
CTA	CTA			←		

2024年11月時点のスタンス

2025年上半期のスタンス

変化の方向性



Amundi
Investment Solutions

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月6日現在。



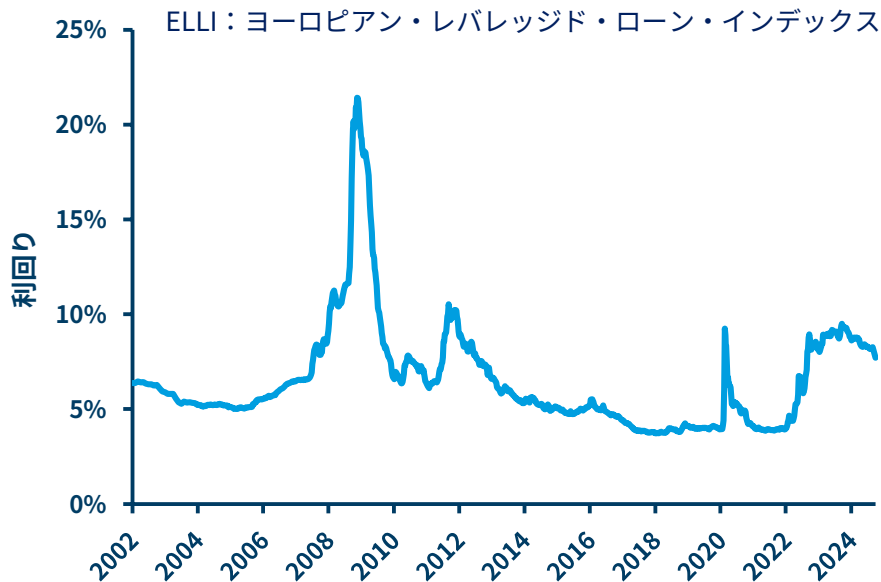
分散投資

レバレッジド・ローン： 魅力的な資産クラス

この資産クラスは、
魅力的な利回りと分
散投資の源泉を提供

インフレ・リスクが
再燃すれば、変動金
利はリセットされ、
キャリーも改善され
るため。

ELLI 満期までの利回り



出典：モーニングスター・ヨーロピアン・レバレッジド・ローン・インデックスは、欧州レバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定するために設計された、時価総額加重型のマルチカレンシー・インデックスである。当インデックスは、公示および信用格付けの両方において「D」と格付けされたファシリティと、1年以内に満期を迎えるファンリティを除外している。月次データ、最新データは2024年10月31日現在。



分散投資

プライベート・マーケット インフラが輝く

堅調な成長と安定したキャッシュフローを勘案し、プライベート・デットとインフラ投資を选好

プライベート・エクイティは、金利低下の支援を受け、取引量は徐々に増加

不動産の2025年の見通しは2024年よりも魅力的

2025年前半のプライベート・マーケットのアウトルック

	インフラ	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2025年見通し	++	=	+	+/=
インフレ・プロテクション	++	=	++	+
分散効果	+++	+	+	++

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月6日現在。

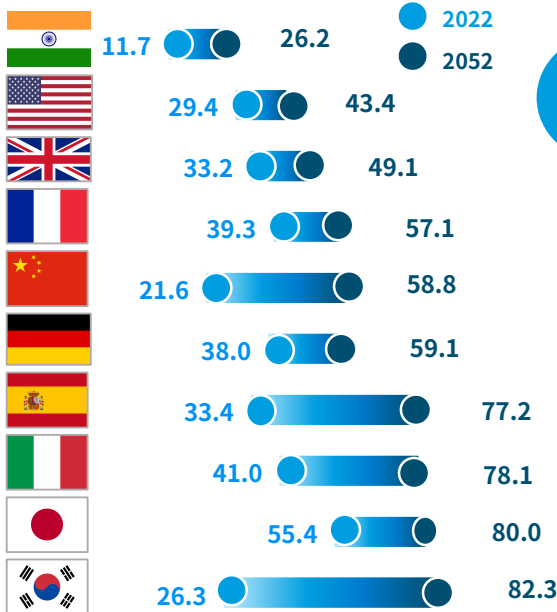
変革的かつ構造的なトレンドを探る



長期テーマ

1. 退職

主要国の労働人口（20～64歳）100人当たりの
定年退職者（65歳以上）数の予想



2. 人工知能

2023 2027 (予想)

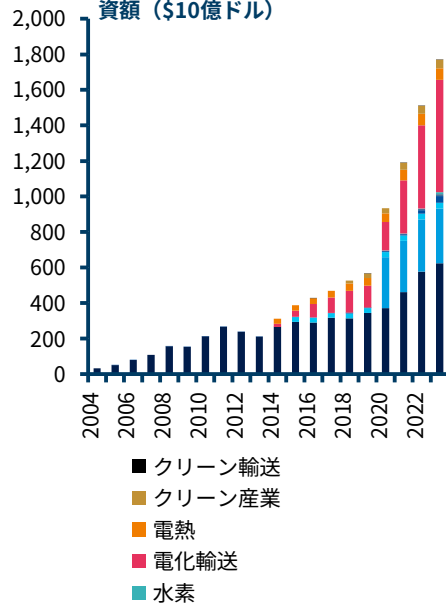


AI関連のハードウェアとソフトウェアの市場規模は年率40%から55%で成長し、2027年には7,800億ドルから9,900億ドルに達すると推定される。

出典：ベイン・アンド・カンパニーに関するアムンディ・インベストメント・インスティテュート。
2024年9月

3. 気候変動

世界のエネルギー転換への分野別投資額（\$10億ドル）



出典：Bloomberg NEF Energy Transition Investment Trends 2024（2024年1月）よりアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、OECD, Pensions at a Glance 2023.



アムンディのアセットクラス見通し

債券

資産クラス	2024年11月 現在のスタンス		今後の見通し2025年前半
米国国債	=	=	安定
米国投資適格債	=	=/+	改善
米国ハイイールド債	-	=	改善
欧州国債 (中核国)	=/+	=/+	安定
欧州国債 (周縁国)	=	=	安定
欧州投資適格債	+	+	安定
欧州 ハイイールド債	=	=	安定
中国国債	=	=	安定
新興国 ハードカレンシー 債	=/+	+	改善
新興国 現地通貨建て債	=	+	改善

株式

資産クラス	2024年11月 現在のスタンス		今後の見通し2025年前半
米国	=	=	安定
米国加重平均指数	=/+	+	改善
ヨーロッパ	=/+	=	悪化
日本	=/+	+	改善
中国	=	=	安定
中国を除く新興 市場	+	=/+	悪化
インド	+	+	安定
金/金属	=/+	=/+	安定
オイル	=	=	安定

その他

出典：アムンディは2024年11月6日現在、2025年上半期の見解の方向性とは、期間中に各資産クラスに対するスタンスがどのように変化する可能性があるかを示している。この表はユーロベースの投資家の見解を表しています。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、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ない。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。

2025年のアウトルック： 異例づくめの世界での光明

- 回復するが、スピードの異なる成長
- 米国のソフトランディング、欧州の緩やかな回復、アジアの回復力
- 高まる地政学的緊張
- インフレ再燃のリスク

2025年の投資見通し

- ヘッジ（インフレ連動債、金）付きでの緩めのリスク・オン
- 米国メガキャップ以外の株式エクスポージャーの拡大
- クレジット、新興国債券、プライベート・デットでインカムを探索

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 VISUALIZATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Marketing Communication

For the exclusive attention of professional clients and investment service providers

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated 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.msclbarra.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 redisseminated 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 11 November 2024. 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: **12 November 2024**.

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

4033750

Amundi
Investment Solutions