

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

政策の頻繁な変更と移行を巧みに乗り切る運用戦略

2025年年央見通し

マーケティング・コミュニケーション

2025年6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る。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ものではありません。

目次

01	今月のフォーカス	p.3
02	2025年のグローバル・テーマ	p.11
03	投資見通し	p.30
04	アセット・アロケーション	p.50
05	地域フォーカス	p.53

01

今月のフォーカス

マクロ経済見通しの比較

金融市場見通しの比較



予想通り

- **地政学的緊張が継続**
- 米国の経済的例外主義への挑戦
- 米国のソフトデータとハードデータの乖離（高い回復力、FRBの利下げ一時休止）
- **欧州**：緩やかな回復
- **中国**：政策支援の強化
- **新興国**：底堅い成長、インドの力強い成長
- 欧州中心に**デysinフレ傾向継続**、米国のインフレリスク再燃



サプライズ

- **貿易戦争の中で不確実性が急上昇**、関税で翻弄
- **欧州における新たな防衛パラダイム、ドイツの財政支援**
- **財政リスクの上昇**（特に米国）により債券への警戒感

- **株式**：ポジティブな見通し；米国のメガキャップ以外のセグメント（小型株やその他の市場）に向けたローテーション
- **欧州資産**：ポジティブな見通し
- **債券**：カーブのスティープ化、クオリティの高いクレジットにポジティブ
- 金利と株式における高水準のボラティリティの継続
- 金による地政学的ヘッジの継続
- **米ドル安**

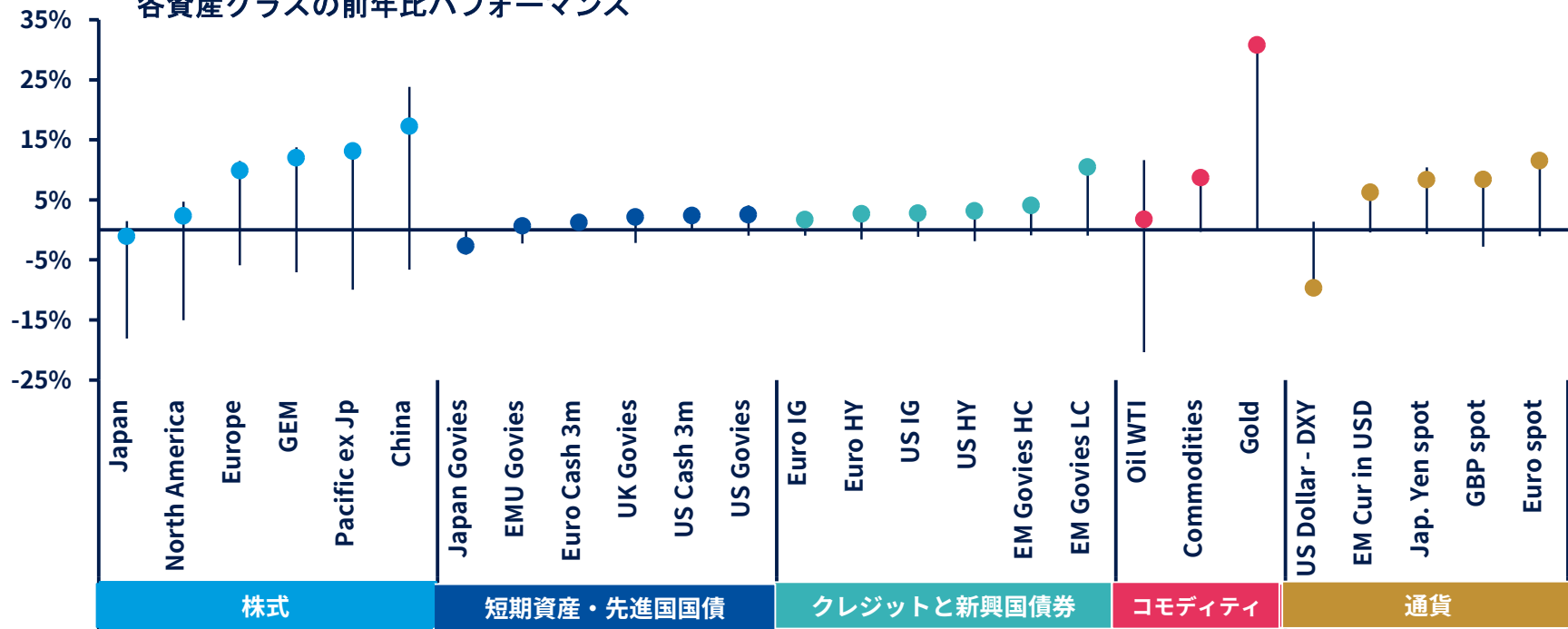
- 「セーフ・ヘイブン」の地位を失った**米国資産**：米ドルは現在、株式とプラスの相関関係にあり、米国債とはデカップリング
- **先進国30年国債利回り**が数年来の水準まで上昇、中国の利回りは歴史的な低水準
- ディープシークと米中ハイテク競争の加速で中国株は反発

出典：2025年6月10日現在、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。EM：新興国市場。

高いボラティリティにもかかわらず、株式市場は反発

今月のフォーカス

各資産クラスの前年比パフォーマンス

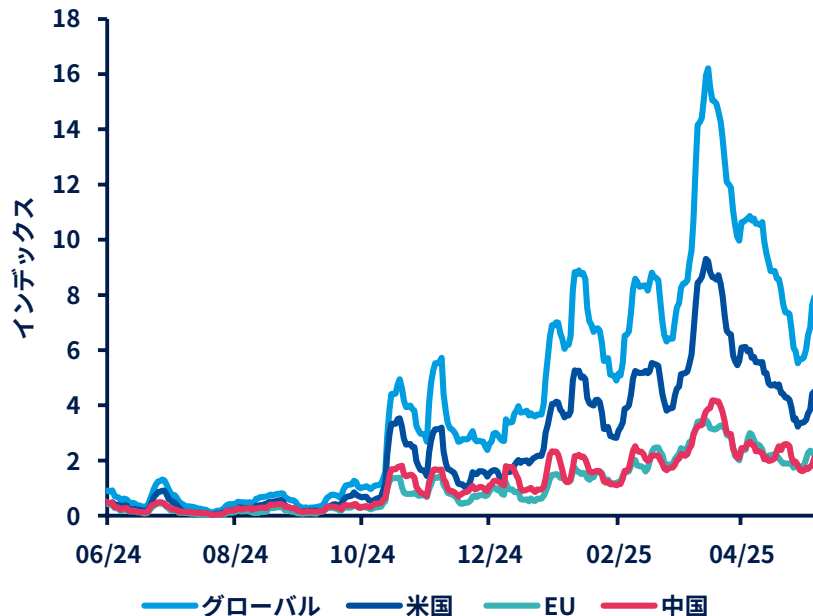


出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26資産クラスとFXの分析。データは2025年6月13日現在。MM：金融市場。DM：先進国市場。指数プロバイダー：現物、国債、EM債券指数はJPモルガン、社債指数はBofA、株式指数とEM通貨指数はMSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。DXY指数は外国通貨バスケットに対する米ドルの相対的な価値を測定する。資産クラスを表すために使用されるインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来のリターンを保証するものではない。

関税問題で、不確実性は、引き続き、高水準

今月のフォーカス

貿易政策の不透明感、指数は高止まり



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・エコノミクス。貿易政策の不確実性（TPU）は、世界の貿易政策を取り巻く不確実性のレベルを測定する指数である。データは2025年5月31日現在。

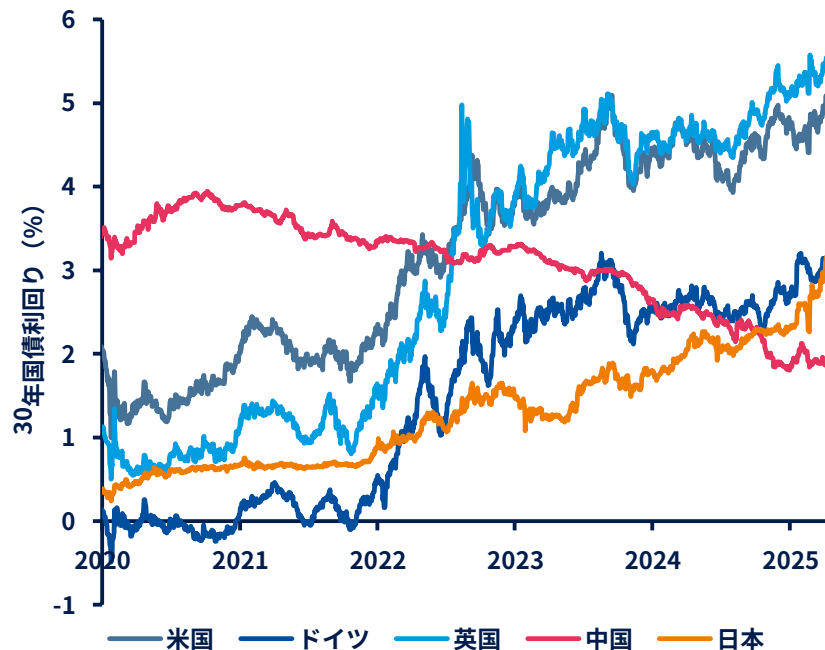
現在、米国のMMFに記録的な金額が滞留



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年5月28日現在。

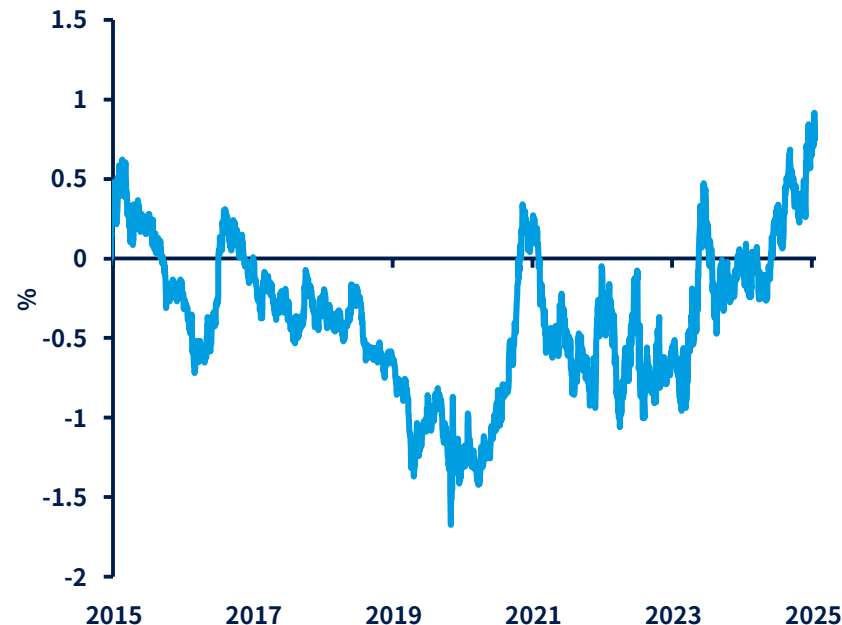
債券への警戒感が上昇

長期債利回りが再び上昇



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年5月30日現在。

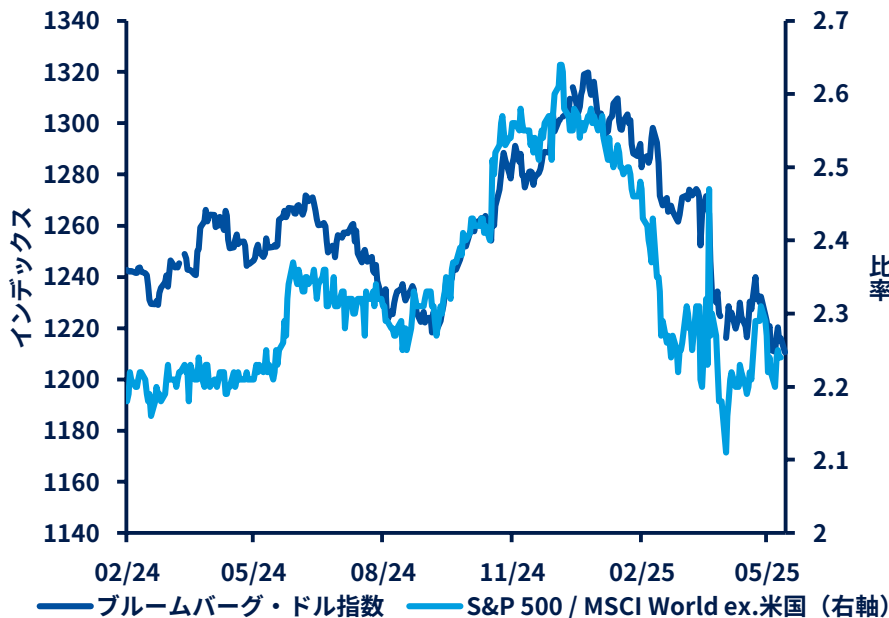
10年米国債のタームプレミアムが10年来の高水準に拡大



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグはAdrian Crump & Moench 10年国債ターム・プレミアムに基づく。データは2025年5月29日現在。

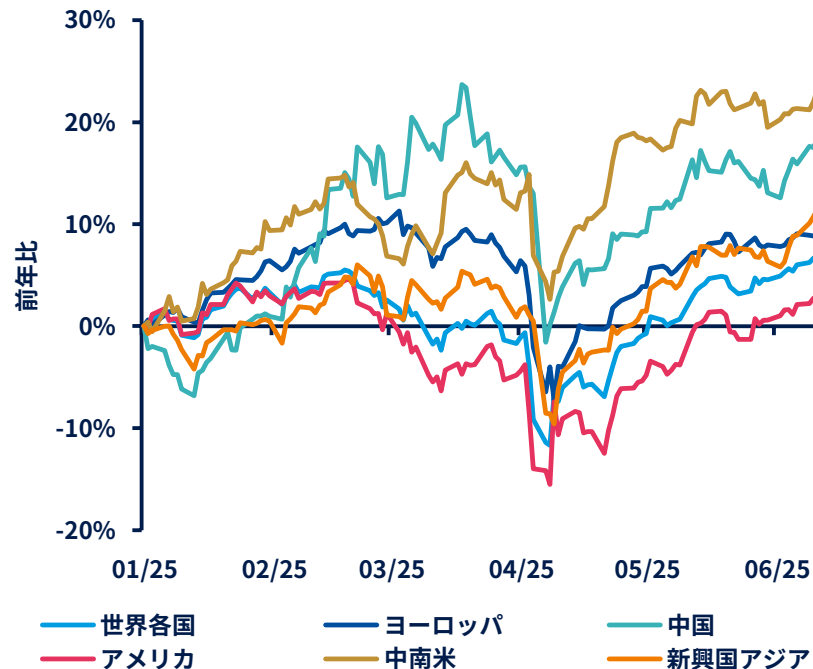
米国の例外主義は消滅しつつある

米国株はアンダーパフォーム、米ドルは軟化



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月2日現在。

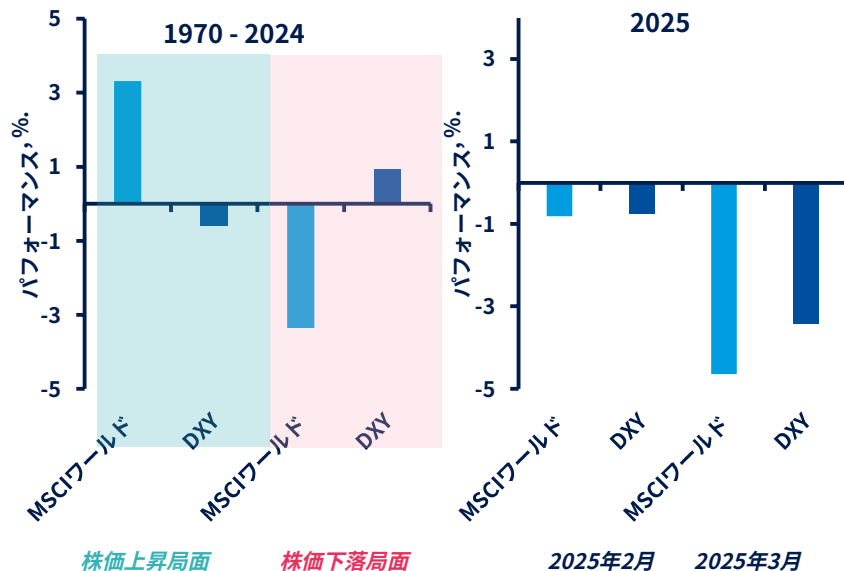
米国株は前年比で世界の他をアンダーパフォーム



出典：Amundi Investment Institute、Bloomberg。MSCI インデックスは、MSCI ヨーロッパ（ユーロ）、MSCI チャイナ（香港ドル）を除き、すべて現地通貨建てである。データは2025年6月11日現在。

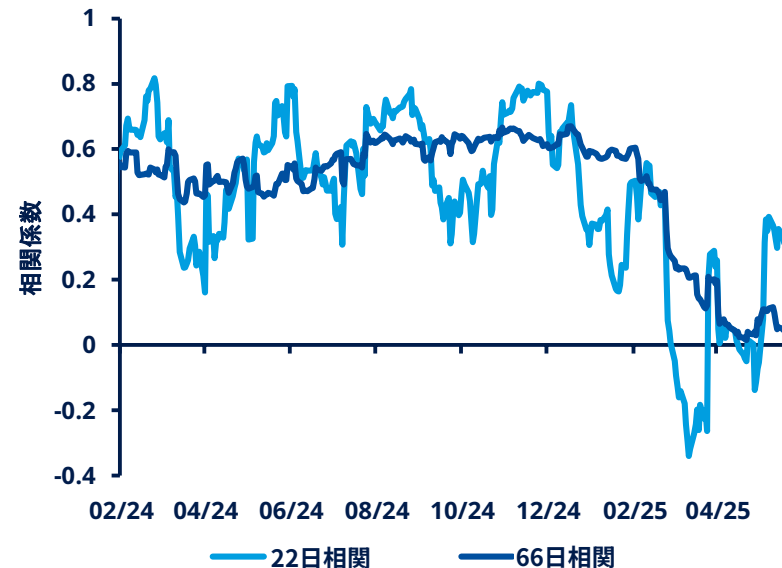
ドル・インデックスとMSCIワールドとの相関関係

DXV:米ドル・インデックス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年5月現在。

米ドル・インデックスと10年国債の相関係数の推移

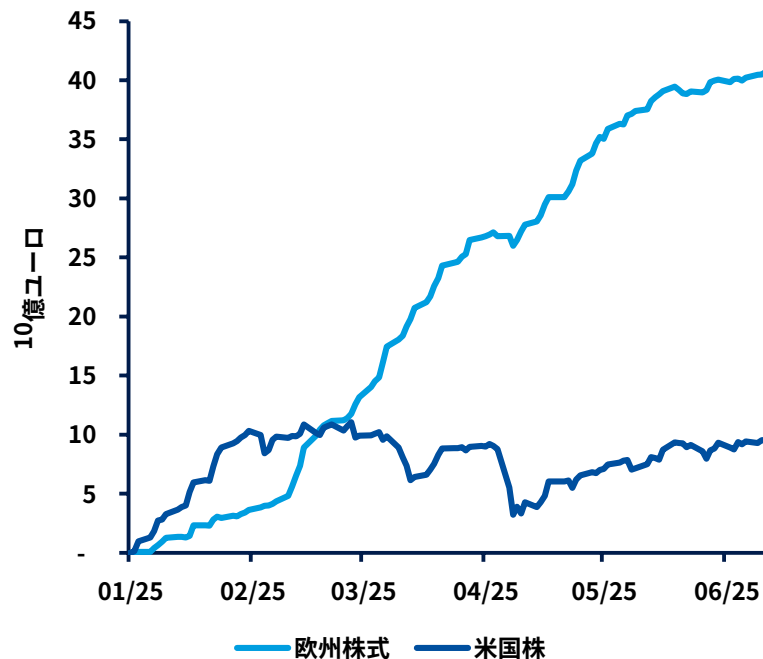


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、相関22日および66日。ブルームバーグ。データは2025年5月27日現在。

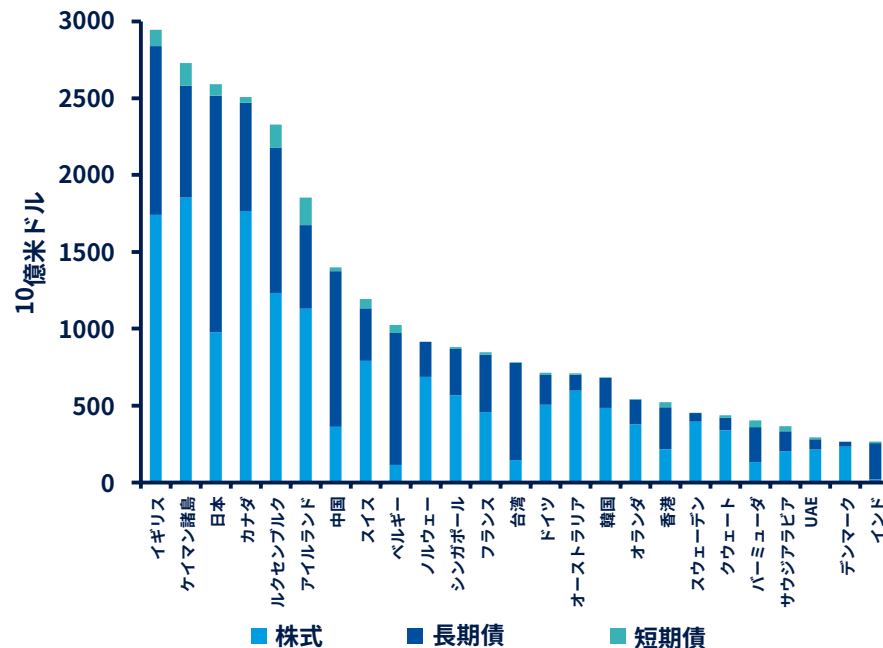
資本の流れは米国から欧州ヘシフト

今月のフォーカス

欧州への資金流入が増加



外国人による米国証券の保有：資産の本国送還の余地



出典：アムンディ・ブルームバーグ。2025年6月11日現在の欧州籍UCITS ETFのYTD累計フロー。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国財務省。データは2025年5月現在。

02 | グローバルテーマ

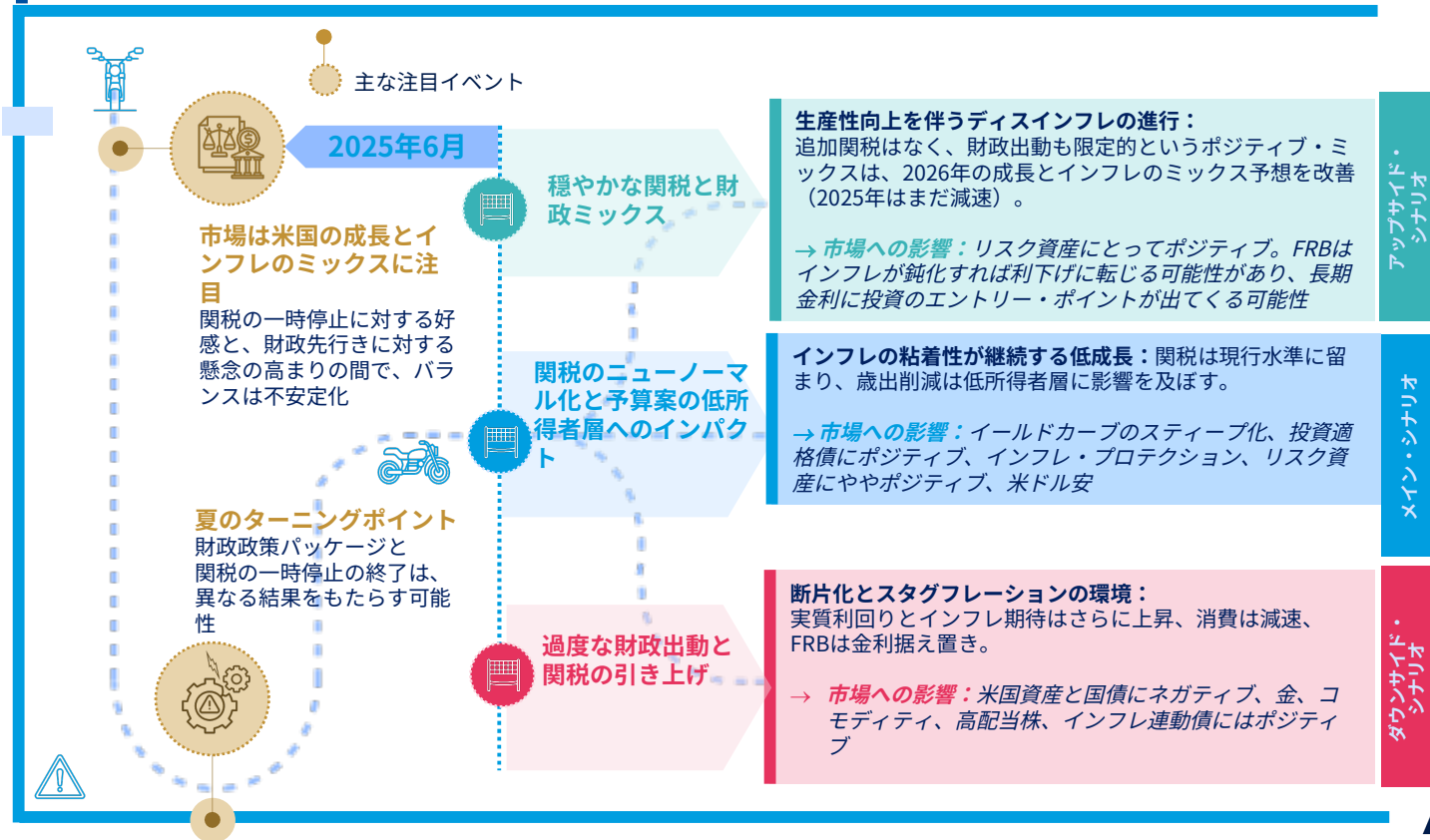
[目次へ移動](#)

	ダウンサイド・リスク・シナリオ	メイン・シナリオ	アップサイド・リスク・シナリオ
	断片化とスタグフレーションの環境	低成長と粘着性の高いインフレ	生産性向上を伴うデスインフレの進行
確率	20%	70%	10%
シナリオ	地政学的紛争および／あるいは貿易戦争の激化（解放記念日から）、深刻なサプライチェーンの混乱、利益リセッション、労働市場へのインパクト 成長率低下で、米国の財政赤字が、さらに悪化するリスク	高関税の世界（米国の平均関税率は15%）に入るものの、サプライチェーンの秩序ある移行により、時間の経過とともに政策の不確実性は後退する。成長は減速に留まり、深刻なリセッションは回避 米国の赤字率は6.5%前後	世界貿易の動きの回復に伴い、政策の不確実性が大幅に低下、デスインフレ継続で金融政策の正常化が可能に (米国の平均関税は10%以下) 成長率上昇で米国の財政赤字に下振れリスク
GDP 世界、米国、 ユーロ、中国	世界 2.6%-2.8% 米国 1.0%-1.3% ユーロ圏 0.3%-0.7% 中国 3.5%-4.0%	世界 2.8%～3.0 米国 1.4%-1.8% ユーロ圏 0.8%-1.0% 中国 4.0%-4.5%	世界 3.1%-3.3% 米国 1.9%-2.1 ユーロ圏 1.2%-1.5% 中国 4.6%～5.0
CPI 米国、ユーロ、 中国	米国 3.2% - 3.5% ユーロ圏 1.5%-1.8% 中国 (-0.7%) - (-0.4%)	米国 2.8% - 3.3% ユーロ圏 1.8% - 2.2% 中国 (-0.4%) - 0	米国 2.4%～2.7 ユーロ圏 1.8% -2.2% 中国 0% - 0.5%
FRB政策金利 ECB政策金利	3.00% 1.00%	3.75% 1.50%	3.75% 1.50%
投資へのイン ブ리케이션	- リスク・オフ - インフレ連動債 - 金 - 現金	- ややリスク・オン - 株式、投資適格債にはポジティブ、ハイイールド債には慎重 - デレーションにはタクティカルに対応	- リスク・オン - 株式、投資適格債、ハイイールド債にポジティブ - デレーションには中立

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年6月10日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、全世界に10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）の関税、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

年後半は関税と財政政策のミックス（組み合わせ）が一連の動きを左右

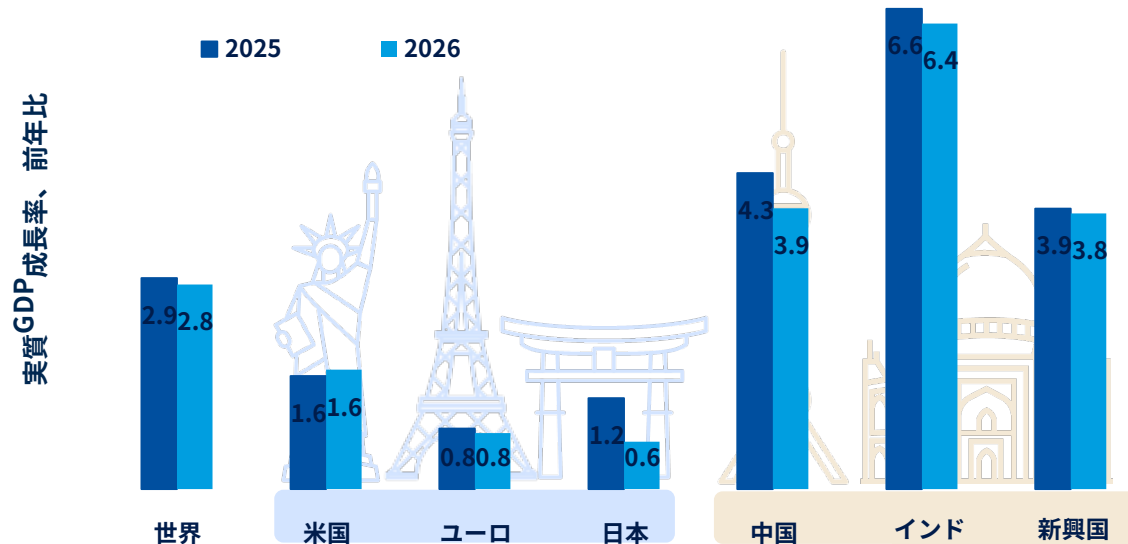
2025年後半 — 発生の順番に注意



経済成長は、90日間の一時停止後の関税の動向と、トランプ大統領の政策展開次第。

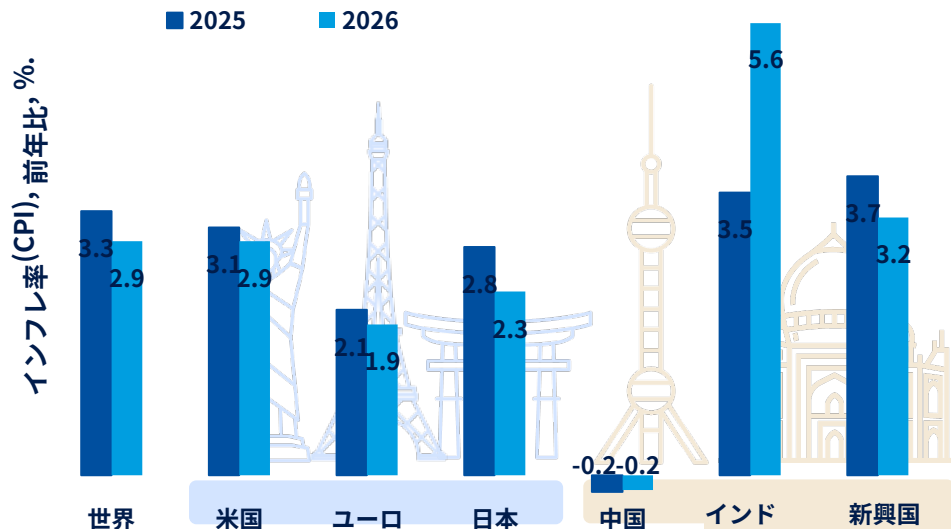
政策の不確実性の継続と、国内経済および投資家の信頼へのインパクトは、注視すべきリスク

世界の実質GDP成長率予想は2025年初頭から下方修正



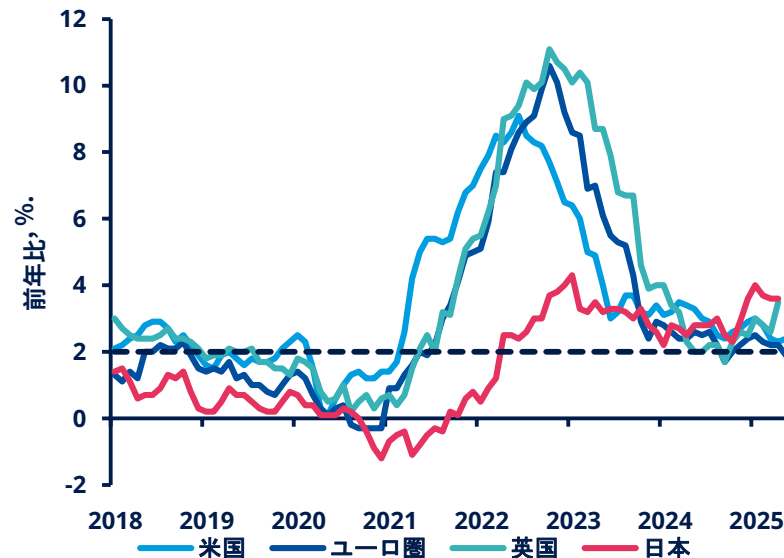
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年6月10日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

インフレ予想：米国とユーロ圏の方向は乖離



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年6月10日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

ヘッドライン・インフレ率：ユーロ圏のインフレ率はECBの目標2%を下回る



出典：2025年6月5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。2025年4月時点の最新データ。ユーロ圏と米国は5月のデータを参照。

年後半のマクロ経済見通しで注目すべき点



トランプ2.0：
世界貿易の分断化と関税が、
経済を不透明な政策の真のリス
クに陥れる

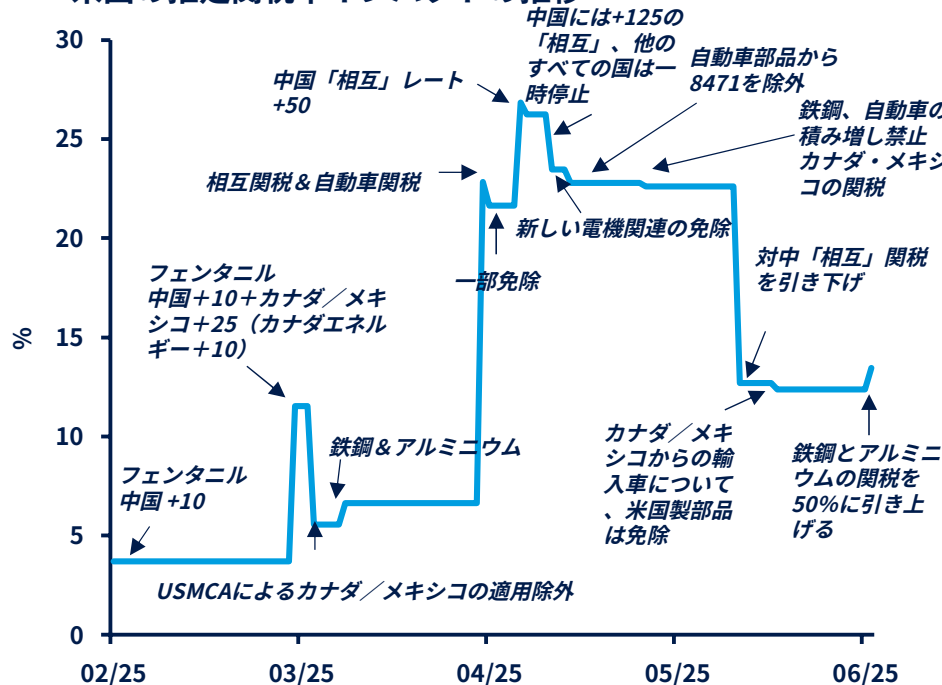


中央銀行は成長とインフレの
リスクに直面し、FRBの独立
性が問われる

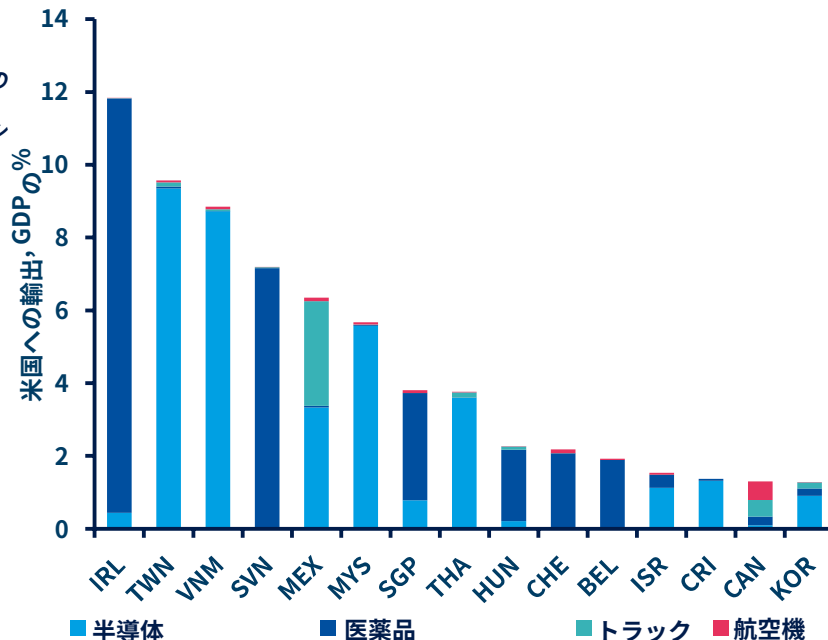


注目すべきリスク：
米国の財政状況、公的債務負
担、地政学

米国の推定関税率インパクトの推移



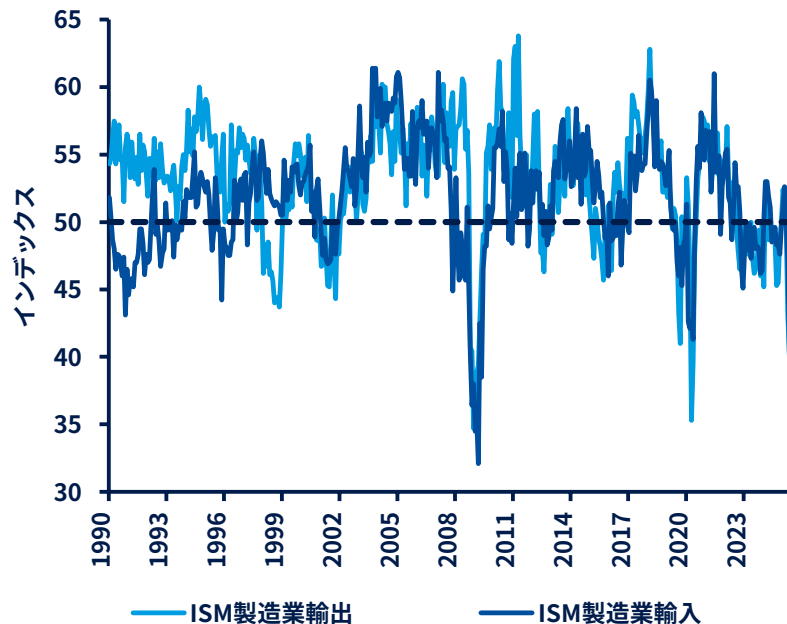
一時停止されているセクター別関税エクスポージャー



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグおよびブルームバーグ・エコノミクス。実効関税率は、米国国勢調査局のデータから2024年の貿易構成比を用いて算出した、米国の全輸入品に対する平均関税率の合計である。データは2025年6月4日現在。

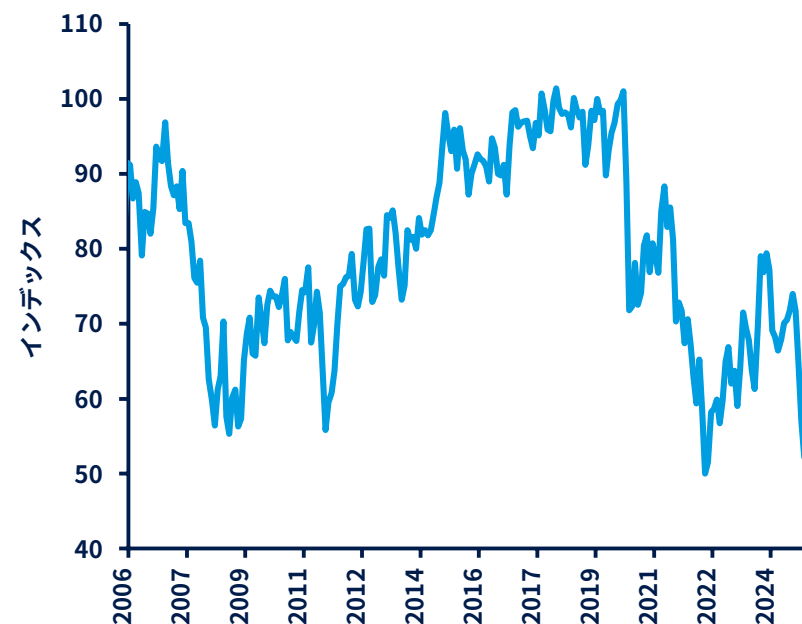
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、国連コムトレード、IMF。2024年のデータを使用。データは2025年6月10日現在。

製造業稼働指数、5月まで3カ月連続で低下



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2025年5月現在。

米消費者センチメント（ミシガン大指数）は最低水準にまで悪化



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグはミシガン大学の調査に基づき、消費者信頼感指数を参照している。月次データ、前期は2025年5月を指す。

- アメリカ第一主義的な権力をめぐる政策行動



地政学的、金融的、経済的現実の変化

	米国の国富増大のため、米国にとってより良いディールを実現	より大きな経済的自立と自給自足の達成	国内外で力の増大
解放記念日の関税率一覧表	X	X	
中国の関税	X	X	X
自動車関税	X	X	
鉄鋼とアルミニウムの関税	X	X	X
係争中の医薬品関税	X	X	
ウクライナの鉱物取引	X	X	X
同盟国の負担分増 (NATO)	X		
自国での石油生産を増	X	X	
AIへの投資を増		X	X
カナダの51番目の州化	X	X	X
グリーンランド	X	X	X
パナマ	X	X	X
ロシアとの関係を改善	X		X
新たなイランとの核合意の成立			X
サウジとの取引	X		X
国内機関の管理を強化			X

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートは2025年5月現在。

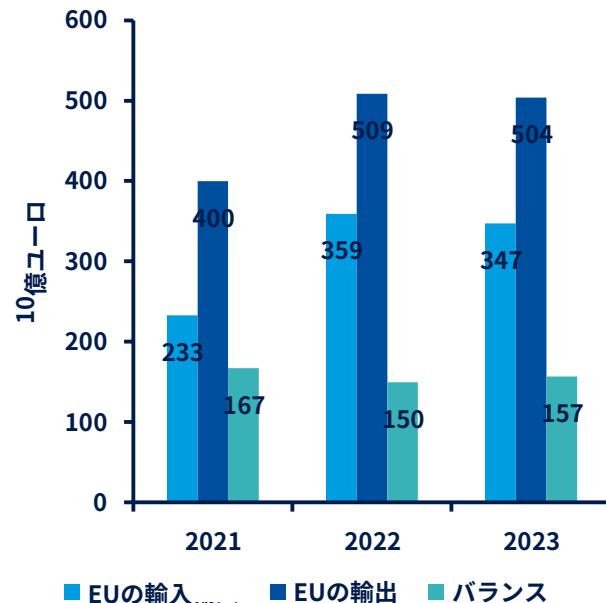
重要ポイント

大西洋兩岸のパートナー間の貿易関係は、世界的で最も重要なビジネス関係

EUは米国により多くの財を輸出し、米国はEUにより多くのサービスを輸出。2023年、その差は480億ユーロ

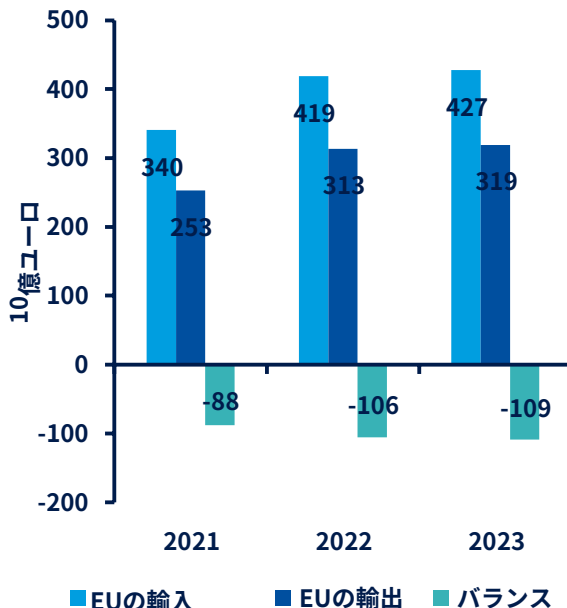
EUと米国も主要な投資パートナー

EUと米国の財の貿易



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート欧州委員会。2023年時点の年次データ。

EUと米国のサービスの貿易



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート欧州委員会。2023年時点の年次データ。

米国の中国への依存

米国の中国からの輸入品の
約4分の1から3分の1は代替
が困難

最も代替が難しい上位100品
目のうち、中国は平均で世
界の総輸出額の57%を占有

米国の中国からの輸入の依存度と製品の複雑さによる内訳
(構成比)

		製品の複雑性 (PCI)			
		< -1	-1 から 0	0 から 1	>1
米国の輸入に占める中国のシェア	0-25%	アパレル、フルーツ、魚 3.2%	ワイヤー、ケーブル 4.6%	医薬品、冷蔵庫、ACユニット 19.1%	機械、電気機械 11.2%
	25-50%	ヘッドギア、アンダーウェア 0.9%	革靴、ベッドリネン、紙 3.3%	PC、スマートフォン、鉄鋼製品 29.1%	電動工具、掃除機 3.1%
	50-75%	繊維製品、髷、手袋 1.4%	刃物、スポーツシューズ、ストーブ 3.3%	電気湯沸器、ハンドドライヤー、アイロン、ランプ 5.4%	電気アキュムレーター 4.2%
	>75%	毛布と旅行用敷物 1.5%	プラスチック、鉄、鋼鉄製の台所用品および家庭用品 3.2%	車輪付玩具、ビデオゲーム機 6.2%	魔法瓶 0.4%

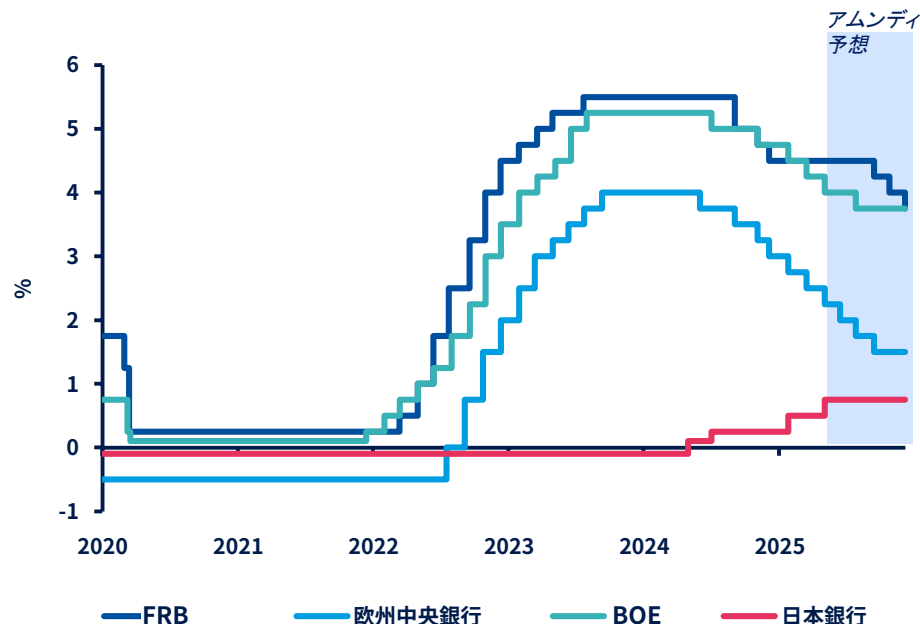
中国への依存度 低

中国への依存度 高

より複雑な製品 + 代替が容易でない

出典：国連コムトレード、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2025年5月現在。

中央銀行の政策金利の推移と予想



FRB：潜在的な政策転換で対応、2025年後半に3.75%に到達するため利下げ再開を予想

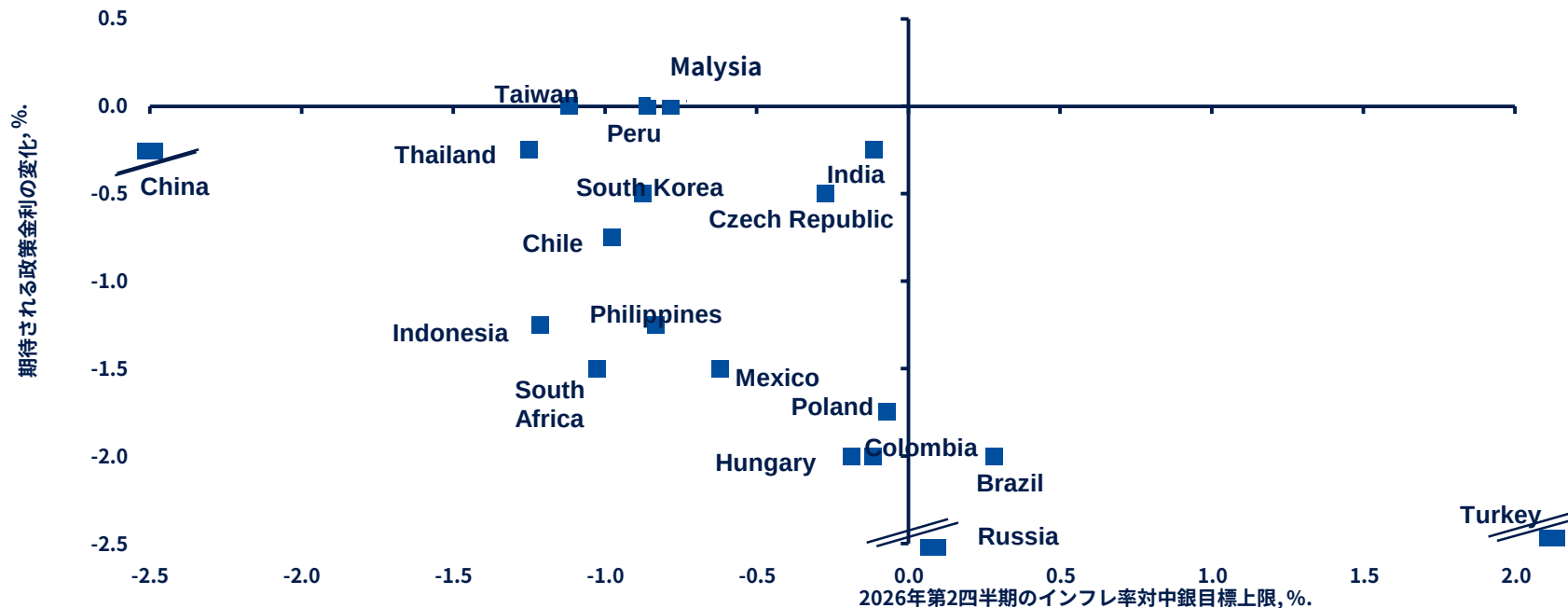
ECB：賃金上昇圧力の低下と成長鈍化の中、2025年半ばまでに中立金利の1.5%に到達すると予想

BOE：データに次第ではあるが、英国特有の財政・市場懸念から先制的な利下げもあり得る。QTを縮小する可能性あり

日本銀行：主要中銀の中では例外的な存在、2025年に0.75%までの利上げを予想

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年6月6日現在。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年4月17日現在のものである。FRB：連邦準備制度理事会連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在のレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限を指す。ECBについては、カレントレートは預金ファシリティを指す。

2026年第1四半期までの新興国インフレと金融政策の動向



出典：ブルームバーグ・インテリジェンスのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年6月10日現在。EMには、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコのCBが含まれる。DM：先進国市場。EM：新興国市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコの2026年第1四半期のインフレ率は24.44%と予想され、トルコの政策金利は1年後に900pbs引き下げられると予想されている。中国の2026年第1四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限はマイナス2.57%である。ロシアの政策金利は1年後に700pbsの引き下げが予想される。

注意すべき リスク

米国財政の背景

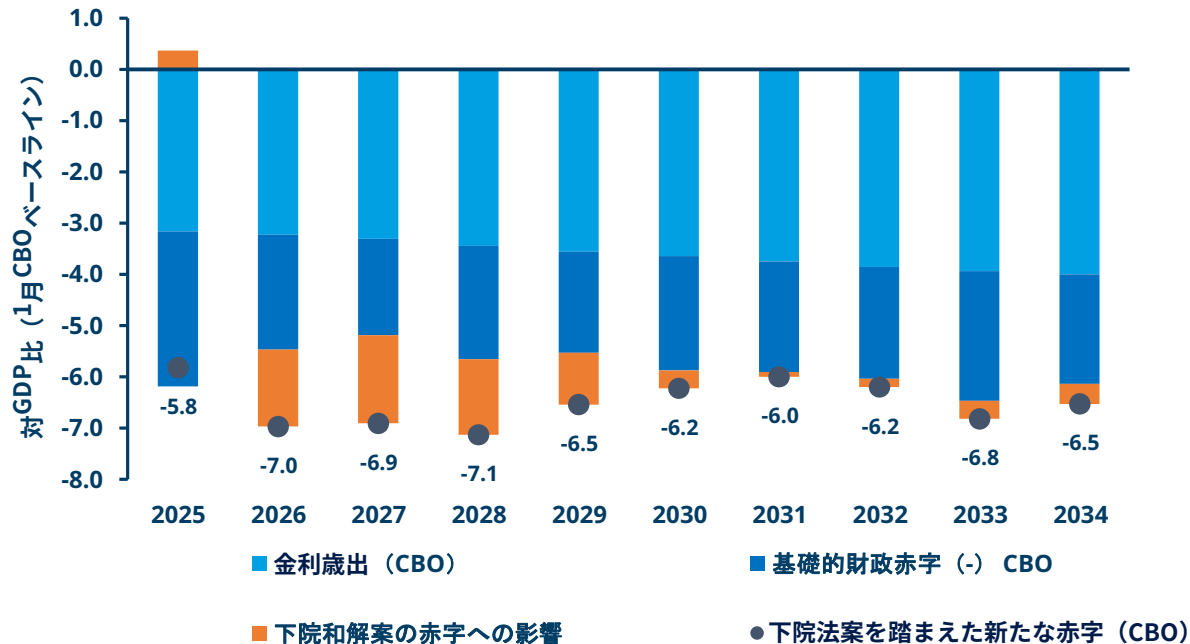
重要ポイント：

下院法案：今後10年間で赤字はGDPの7%近くまで増大する。赤字の多くは利払いによるもので、GDPの3%を超え、4%近くまで上昇する。

金利動向は、財政赤字のさらなる悪化につながる可能性があるため、最も重要

米国の財政赤字の推移（関税収入を除く）

CBO:議会予算局



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO（議会予算局）。データは2025年6月現在。

注意すべき リスク

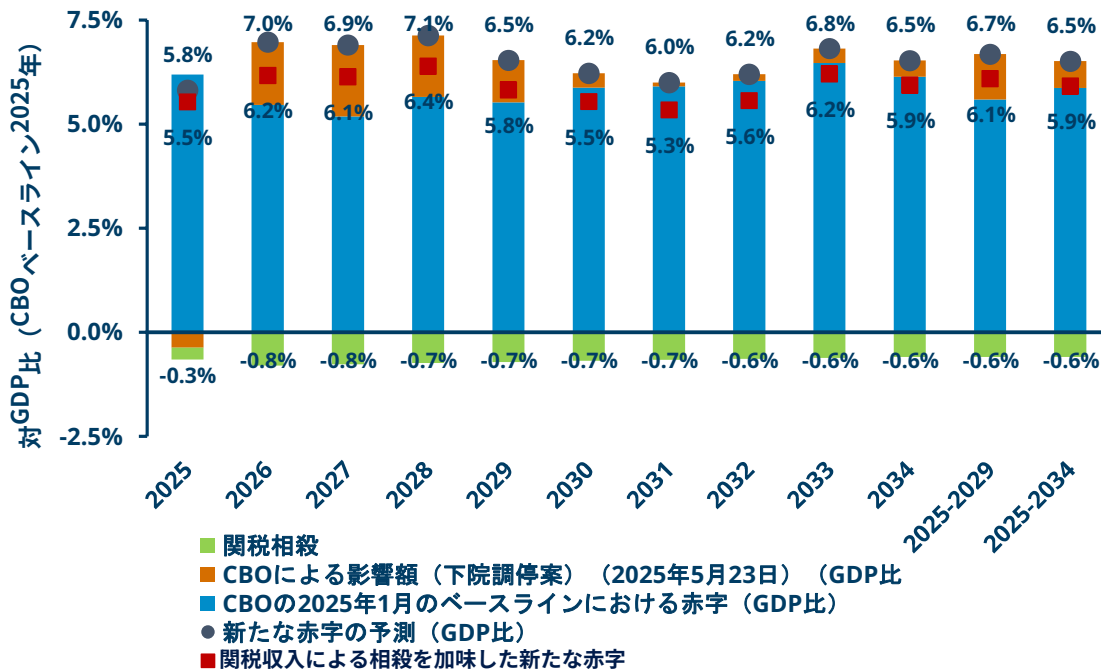
関税収入で部分的に相殺される可能性

重要ポイント：

関税収入が一定の相殺効果をもたらす可能性はあるが、赤字を大幅に削減するには不十分

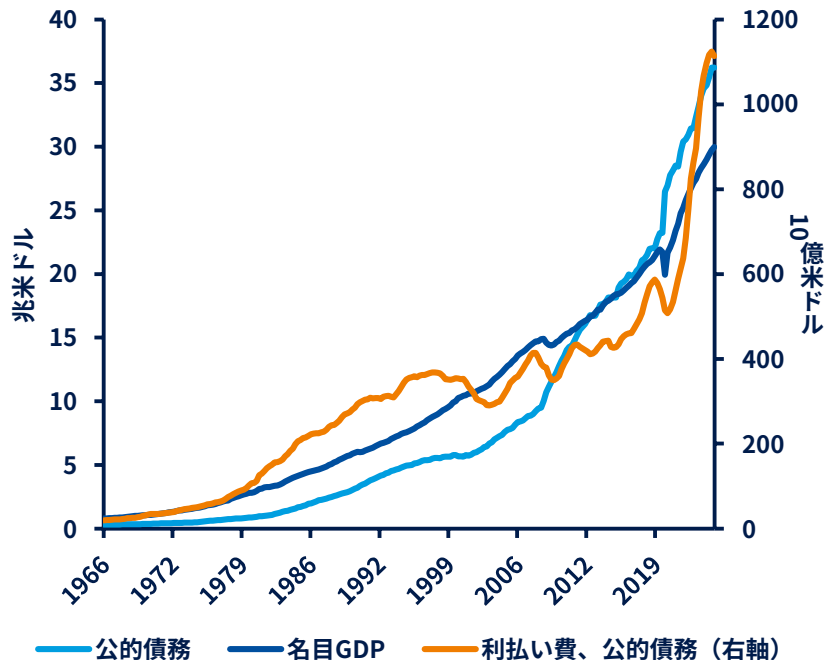
CBO（議会予算局）が試算した赤字は関税収入を考慮しておらず、実際の赤字は、頻繁に引用される数字よりも小さい可能性を示唆する分析もある。

下院法案の赤字への影響



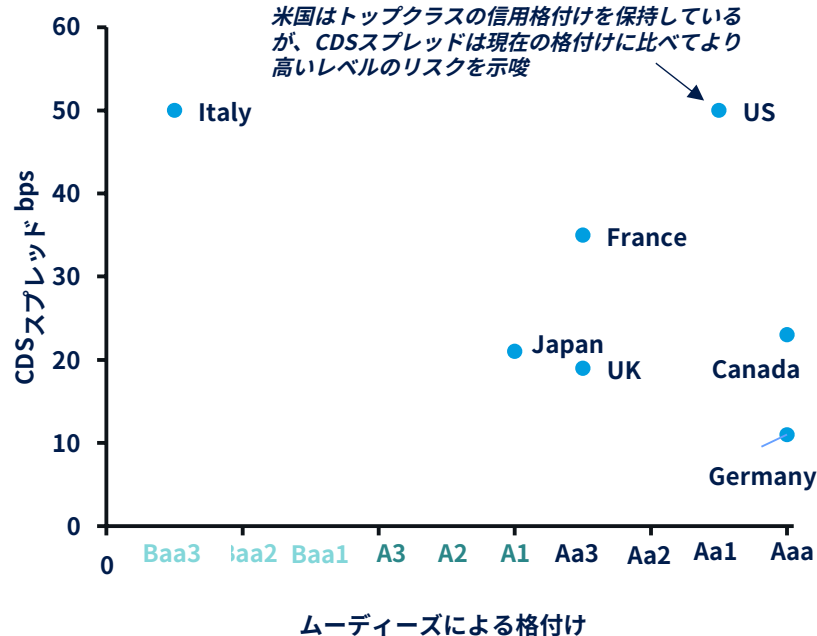
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO。データは2025年6月現在。

米国債務残高はGDPを上回るペースで増加中



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、連邦準備制度理事会経済データ。四半期データ、2025年第1四半期末現在。

G7格付けウォッチ vs CDS



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、ムーディーズ。月次データ、2025年6月12日現在。ムーディーズによる信用格付けは長期格付けを指す。

注意すべき リスク

地政学的・政治的リスクの高まり

グローバル・テーマ

主なグローバル・リスク

「影響圏」が定着

トランプ大統領の地政学的
傾向が強まる - 二極化する
世界

ハイブリッド戦争の激化

脱グローバリゼーション

地域的なテールリスク

ユーラシア大陸：

ロシア／ウクライナ戦争の激化
ロシアとウクライナの和平合意
EU諸国と米国の決別

アジア：

南シナ海／台湾のエスカレーション
南北朝鮮の攻撃
韓国の政変
パキスタンとインドのカシミール紛争

中東：

イラン核のエスカレーション
イランの政権交代
ヨルダンの不安定化
シリア/レバノンの安定化

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年5月現在。

各シナリオにおける今後の展開予想

市場への影響

1

イスラエルの攻撃を受けて協議

イランは、イスラエルと米国が核・軍事能力を壊滅させる前に、生き残るための外交努力を選択
 軍事的エスカレーションが落ち着き、対話開始
 イランの核開発への野心が継続するため、戦争拡大のリスクは残るが、ディールは可能

短期的にはエスカレーション・リスクが低下し、市場も落ち着く

2

地域内でのエスカレーション

イランとイスラエルのみに限定：

イランは、対話の可能性を維持し、政権交代のリスクを軽減するため、より関与の地域的拡大を回避
 「面目を保つ」ための十分な報復は行うが、地域的なエスカレーションは回避
 ホルムズ海峡が標的になれば、リスクは急上昇

原油のリスクは高いが、石油関連施設が直接標的にならないければ、まだ抑止可能

より広い地域：

イラク、イエメン、ヒズボラの民兵が関与し、より広範な地域が不安定化
 イランは湾岸諸国を攻撃する可能性

ヨルダン、レバノン、エジプト、湾岸諸国など地域的な連鎖の可能性がある。

ホルムズ海峡が封鎖されたり、湾岸の石油施設が攻撃されたりすれば、原油リスクは上昇

米国の関与：

米軍が攻撃され、湾岸諸国が引き込まれる。

地域的という範囲内では、原油価格、リスクセンチメント、セーフヘイブン、金、航路への影響が最大

最大のエスカレーション・シナリオで、地域戦争が拡大する可能性

3

政権交代の試み

イスラエルは政治体制を変更し、核の脅威の完全な排除を目指す。最高指導部が標的となる。
 失うものは何もないとばかりにイランが積極的にエスカレート

市場へのインパクトは、大規模な地域的なエスカレーション・シナリオと同等

4

核へのエスカレーション

イスラエルは、環境破壊を伴う形でイランの主な核施設を攻撃
 イランはイスラエルの核施設を標的に報復

市場へのインパクトは、大規模な地域的なエスカレーション・シナリオと同等

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年6月13日現在。これらのシナリオは最も可能性の高いものであり、網羅的なものではない。

モニターすべき要因



政策遅滞の影響による
クレジット・ストレスが
デフォルトにつながる



複雑化と規制緩和で、銀行
とノンバンクの関連性が高
まる中、**プライベート・ク
レジットの流動性リスク**が
上昇



商業銀行と消費者への
不動産ストレス



バリュエーションの見直しや
やキャリートレードの反転に
よって、**ボラティリティ**が急
上昇

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年6月4日現在。

03

投資見通し

2025年後半の投資見通し



債券の転換点

米国の財政リスクの高まりは、米国債とドルのボラティリティ上昇につながっている。より好ましいインカムとリスク特性を求めて、機動的に欧州債券や新興国債券に注目すべき。

世界貿易の再編を受けての株式投資

依然、米国メガキャップの集中リスクとバリュエーションが高水準に留まる中、世界的な再編、政策の転換、サプライチェーンの再設計から新たな投資テーマを探る。



ヨーロッパの時代

欧州では戦略的自立を重視する動きが活発化、株式、特に中型株と防衛セクターで長期的なビジネス・チャンスが拡大

インドと新興国は流通経路再編の勝者

インドとインドネシアは長期的な勝者。中国は、短期的には、刺激策追加の恩恵を受ける可能性。新興国は先進国をアウトパフォームすると予想



分断化された世界における長期的テーマ

分断化され、紛争が激化する世界では、国防費の増加、戦略的自立、希少鉱物の探索、技術競争における覇権が求められる。

実物資産とオルタナティブ投資で分散投資を継続

不確実性が高くインフレ・リスクの高い世界では、これらの資産が重要なカギを握る。これらの分野に投資される資本の急増を踏まえると、厳しい選別が求められる。



債券の転換点：カーブのステイプ化が進行

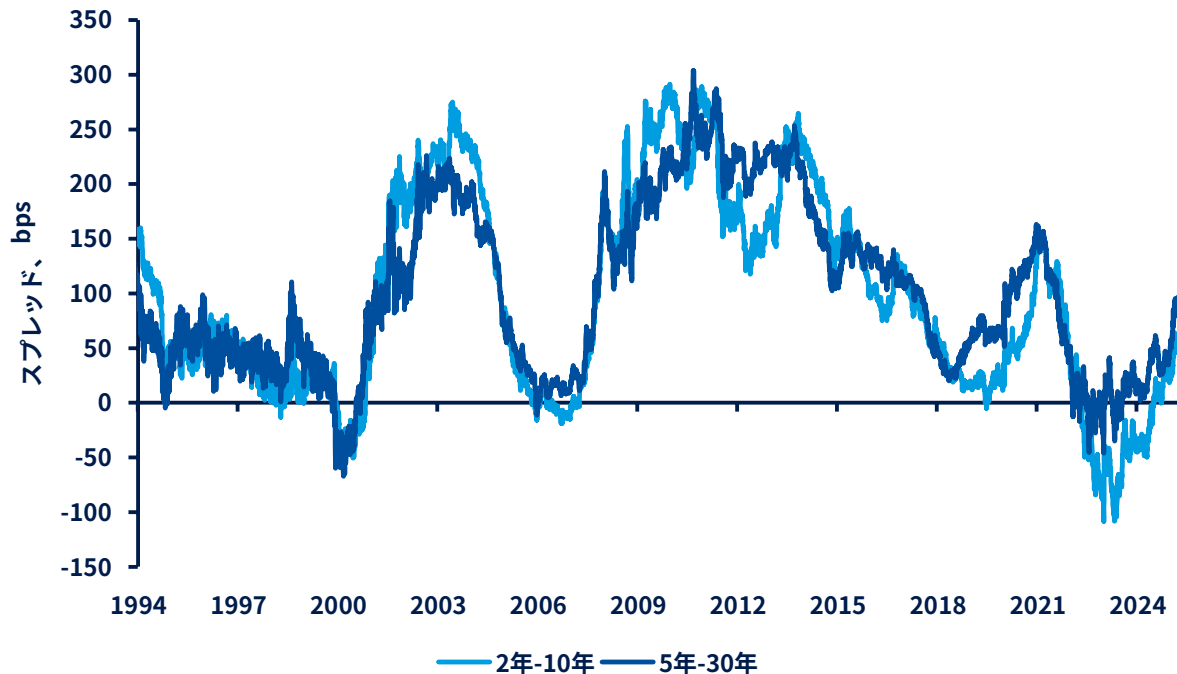
債券

重要ポイント

国債市場は、債務残高増加と潜在的なインフレ上昇の脅威に揺れており、少なくとも法案がより明確になるまではボラティリティは高止まりすると予想

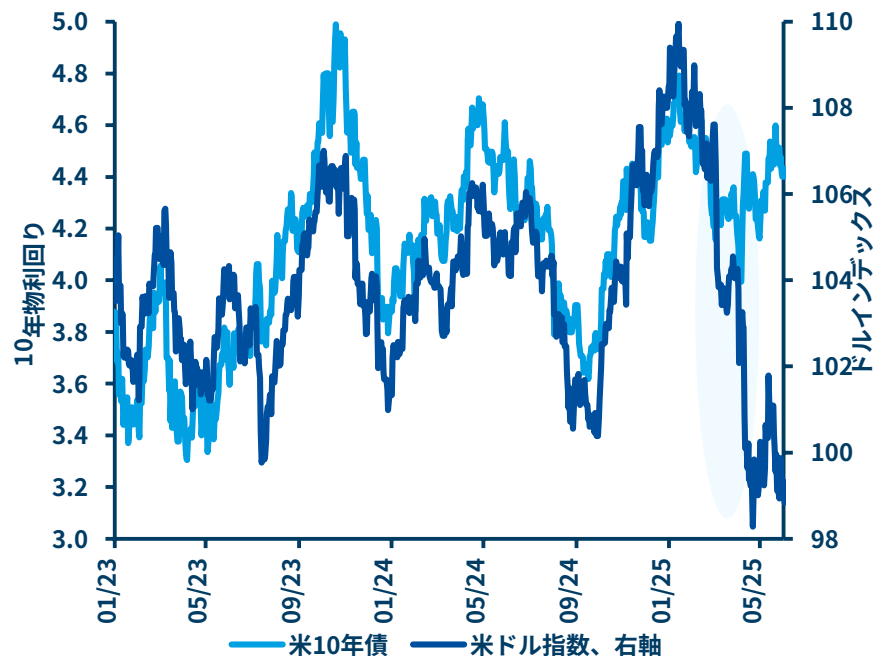
その結果、投資家は長期の債券に対してより高い補償を求めるようになると予想

米国のカーブ・ステイプニングは継続



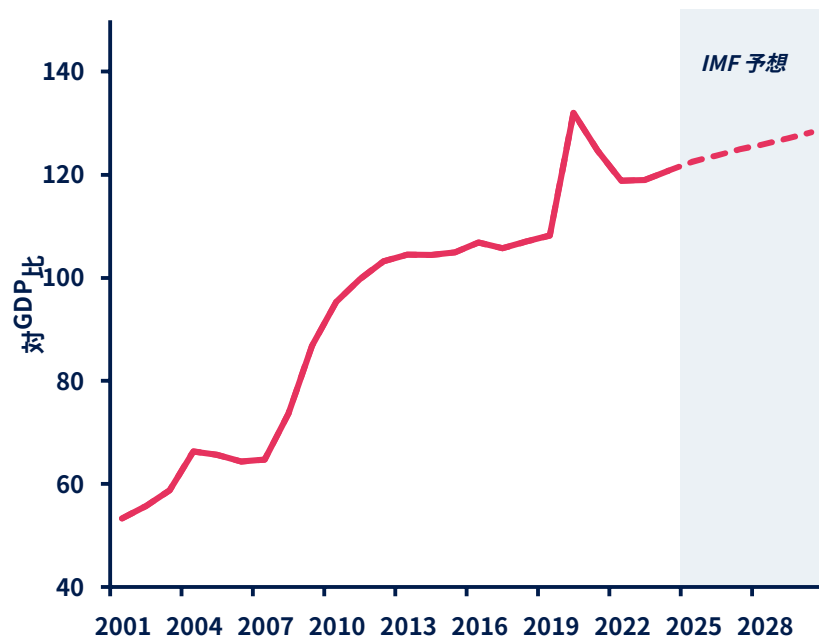
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月12日現在。

10年米国債利回りと米ドルのデカップリング



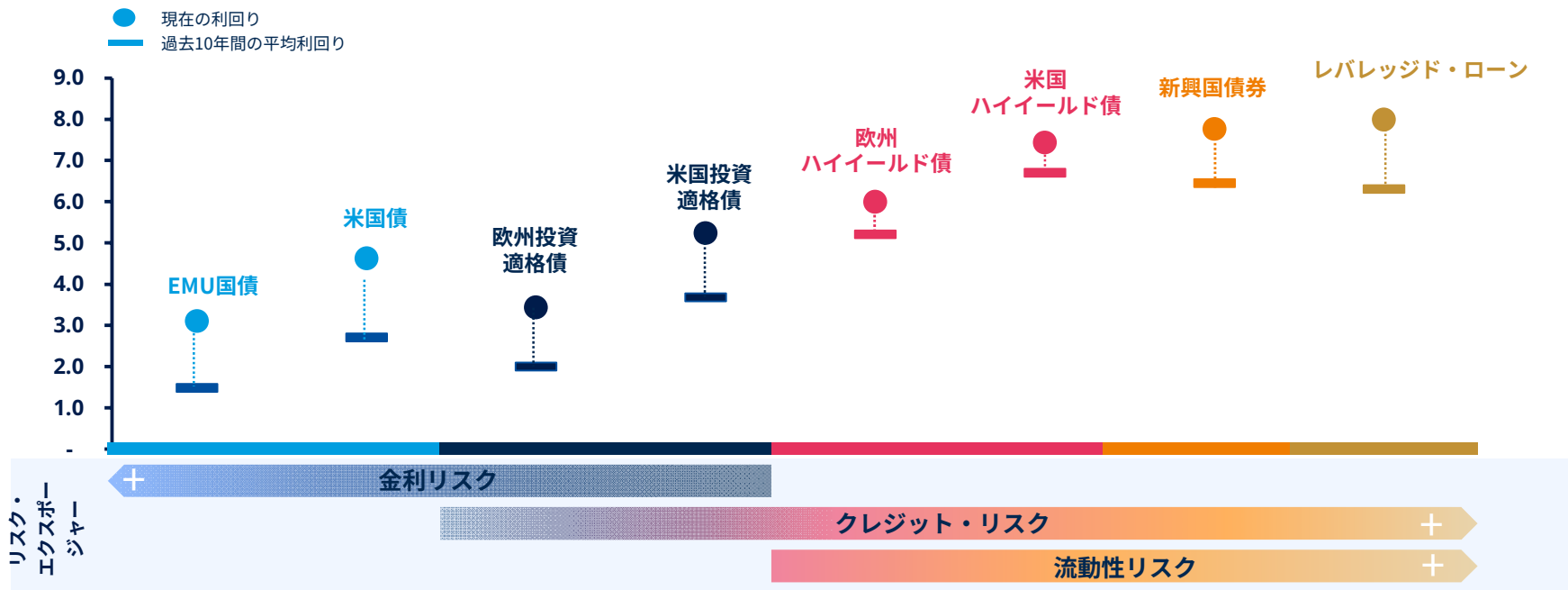
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月2日現在。

対GDP比で上昇する米国政府債務残高



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年時点の月次データ。

過去10年間の平均と比べて魅力的な利回り

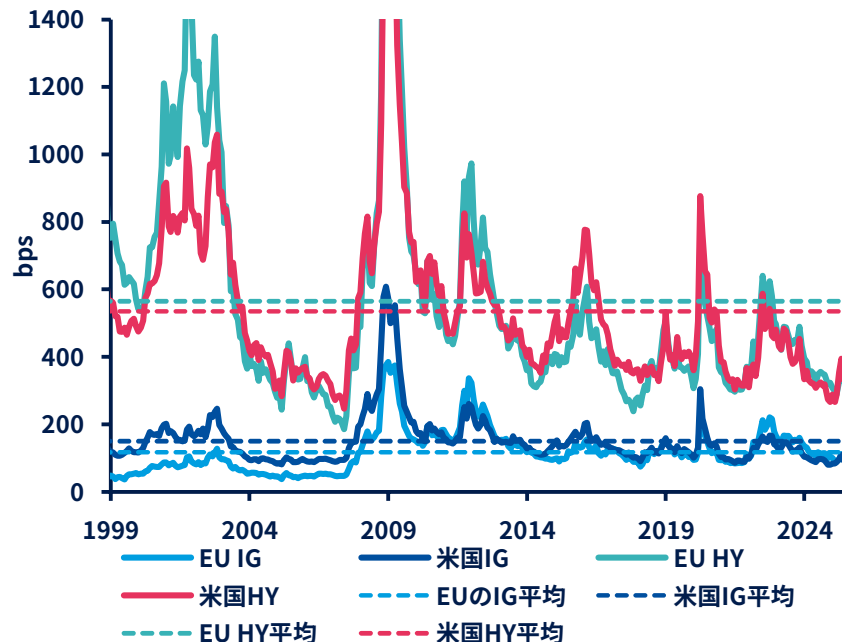


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる8資産クラスの分析。データは2025年6月9日現在。レバレッジド・ローン・インデックスはモーニングスターのもので、米国レバレッジド・ローンを指す。アセットクラスを表すために使用したインデックスはすべて現地通貨建てである。IG：投資適格、HY：ハイ・イールド、EM：新興国市場。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではない。

世界の経済環境は、クレジット市場にとって引き続きポジティブ

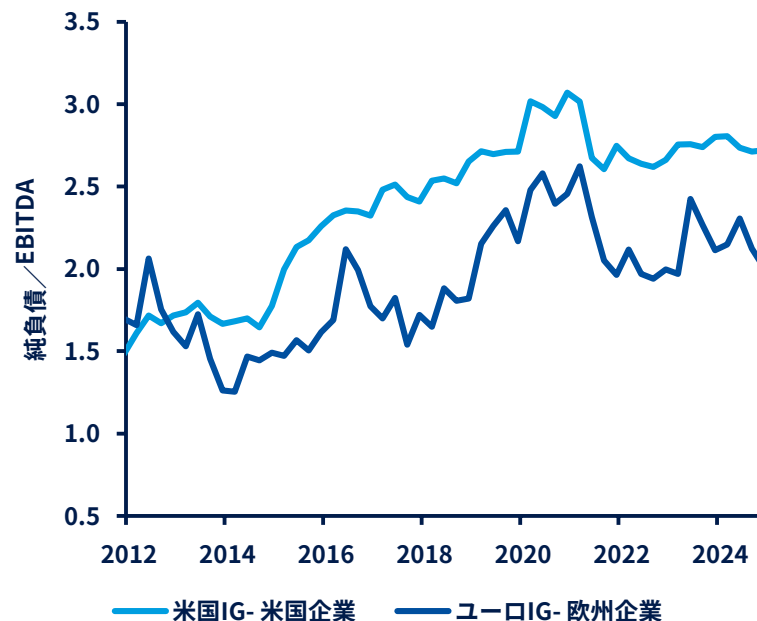
債券

投資適格債対ハイイールド債、欧州対米国の比較



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。データは2025年6月10日現在。

クレジットを取り巻く良好な環境



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。米国IGとユーロIGはエネルギー、公益、基礎素材を除く。2024年第4四半期時点の四半期データ。

重要ポイント

国債市場は、債務増大とインフレに対する懸念から不安定、長期債の利回りの上昇懸念につながっている。

金利上昇は投機レベルのクレジットにネガティブな影響を与える可能性があるが、**投資適格債の見通しは、ファンダメンタルズが堅調なため、引き続きポジティブ**

米ドル安の長期トレンドが予想されるため、米ドル以外の投資家は為替リスクヘッジを検討する必要

主な投資へのインプリケーション



イールドカーブのステイプ化

今後、イールドカーブのステイプ化とボラティリティの上昇が予想される。このため、成長とインフレのミックスにおいて優位にある欧州債（独国債と周縁国国債）に分散投資の機会



クオリティの高いクレジットでインカムを追求

引き続きクオリティの高いクレジットを投資対象とし、ユーロ投資適格債を選好。金融セクターと劣後債への選好も継続



グローバルで柔軟なアプローチ

イールドカーブの投資機会を捉える柔軟性、先進国市場と新興国市場への分散、柔軟なデュレーション・アプローチを継続

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年6月10日現在。

重要ポイント：

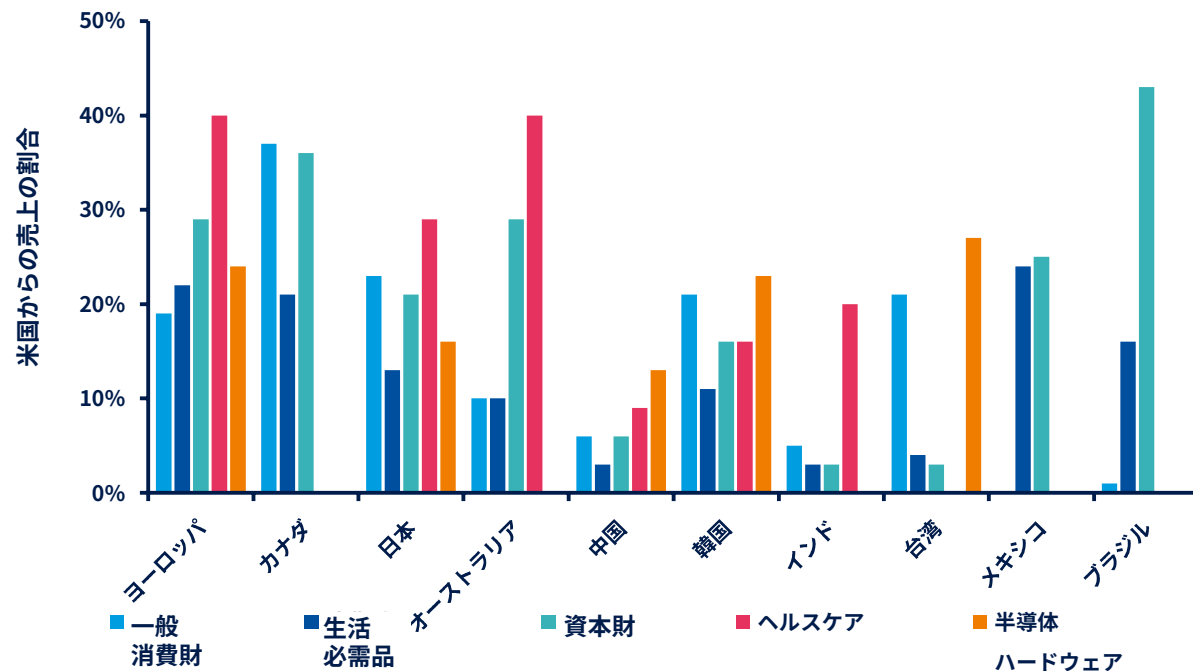
投資家にとって最大のチャンスは、ベータよりもセクター選定

関税は一部のセクターには有利に、他のセクターには不利に働く。

関税の影響を緩和するため、国内産業とサービス産業を優先する。

欧州の中型株、米国株の均等配分、日本の高配当株に注目

平均的な米国からの売上比率

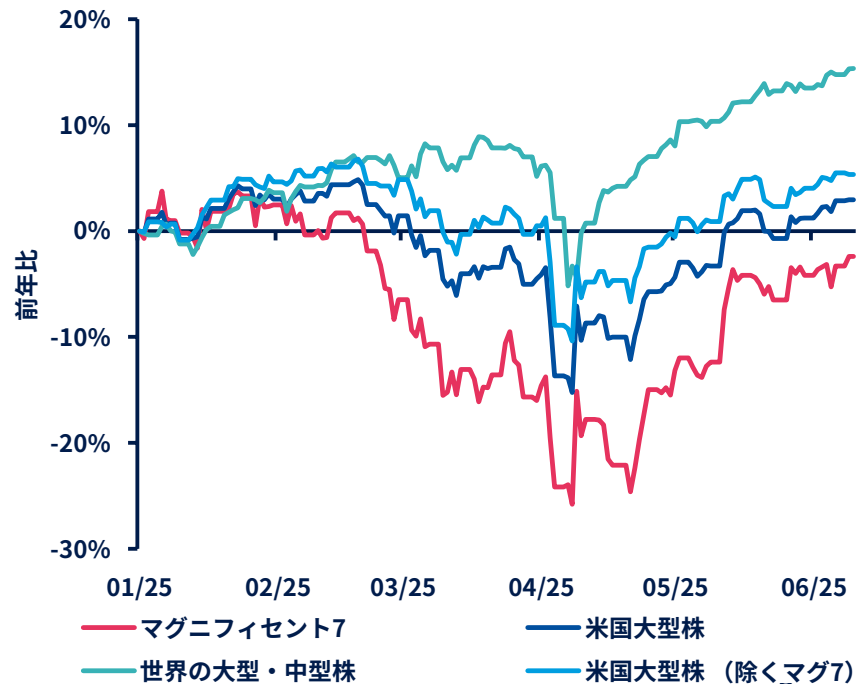


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス。データは2025年5月31日現在。

市場のローテーションは続く見込み

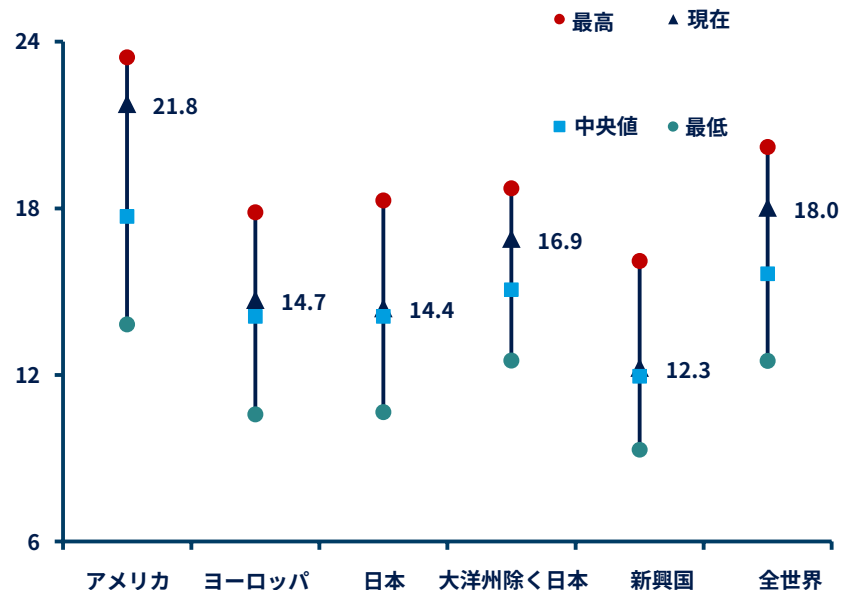
株式

市場のトレンドは2025年に逆転する見込み



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。データは2025年6月10日現在。

株価収益率 12ヶ月フォワード（過去12年間）

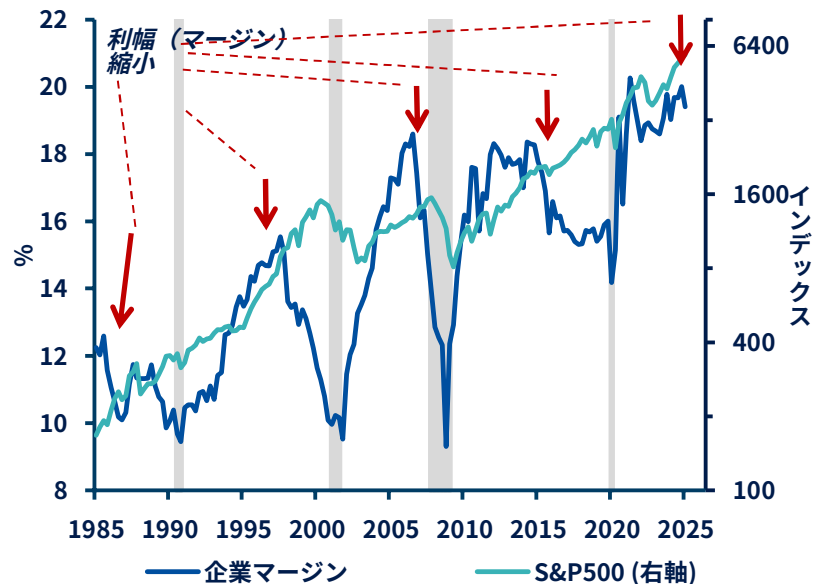


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。データは2025年5月30日現在。MSCI指数。

米国の高いバリュエーションと利幅（マージン）縮小

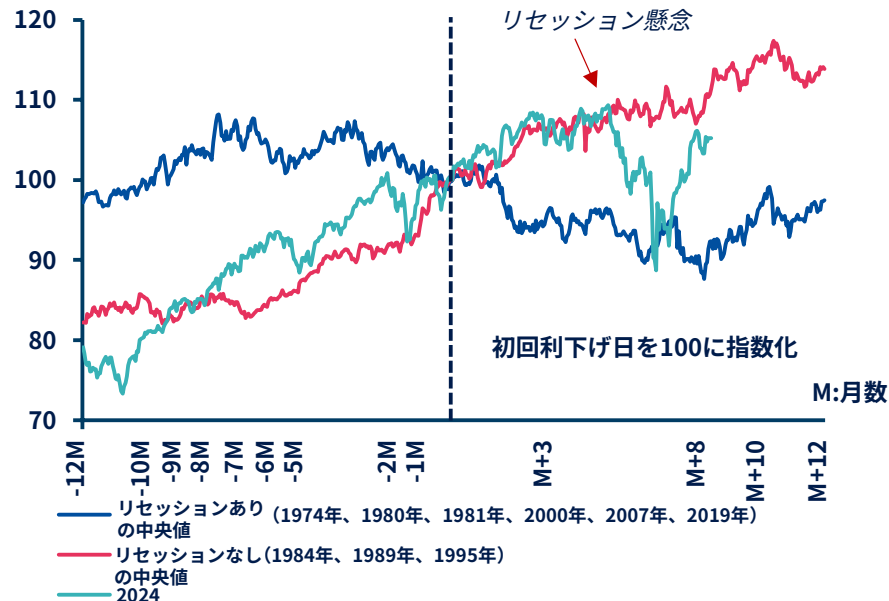
株式

関税引き上げは生産者価格を上昇させ、米国企業の利幅を縮小させる可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。
2025年第1四半期時点の四半期データ。

初回利下げ前後のS&P500：リセッションの有無が重要

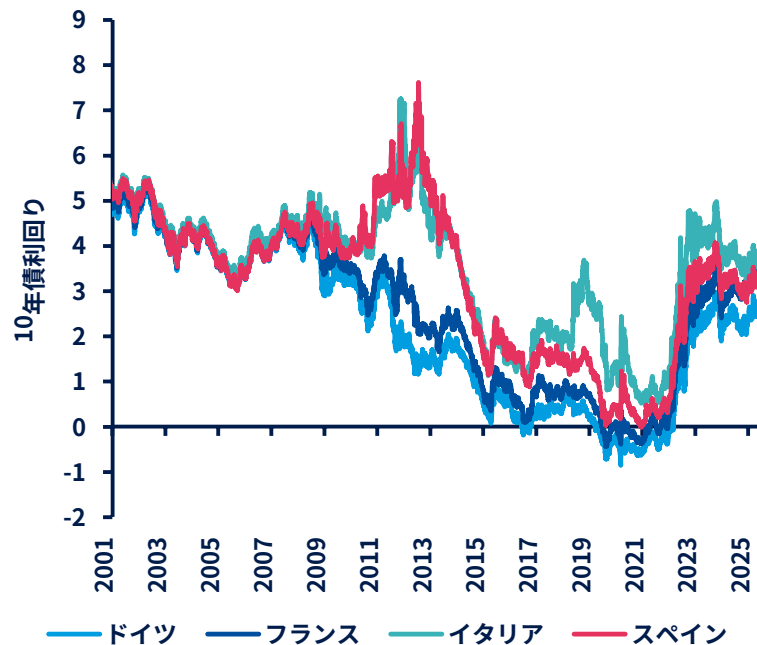


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月30日現在。

ヨーロッパの時代：欧州債券は魅力的な利回りを提供

ヨーロッパ

魅力的な国債利回り



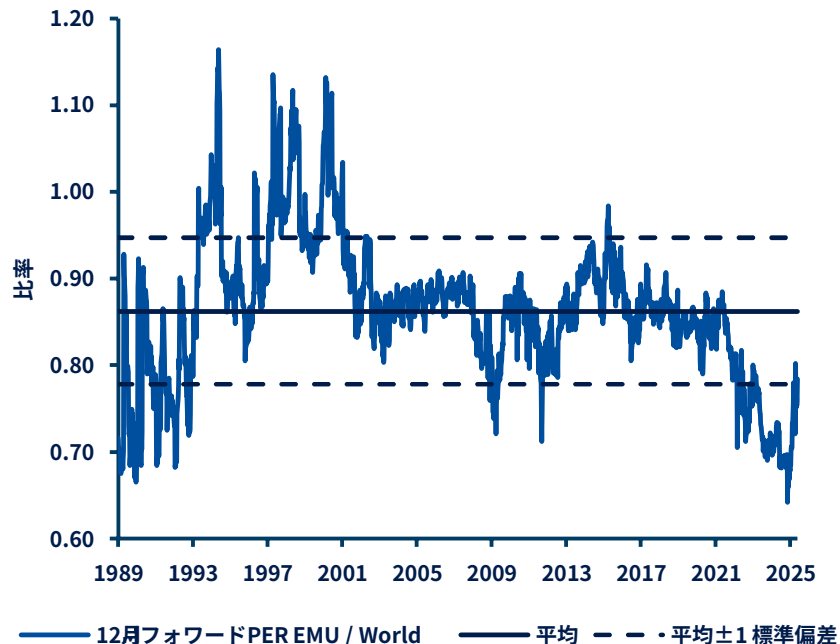
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月10日現在。

ヘッジ後の米国債と欧州債のキャリーはほぼ同水準



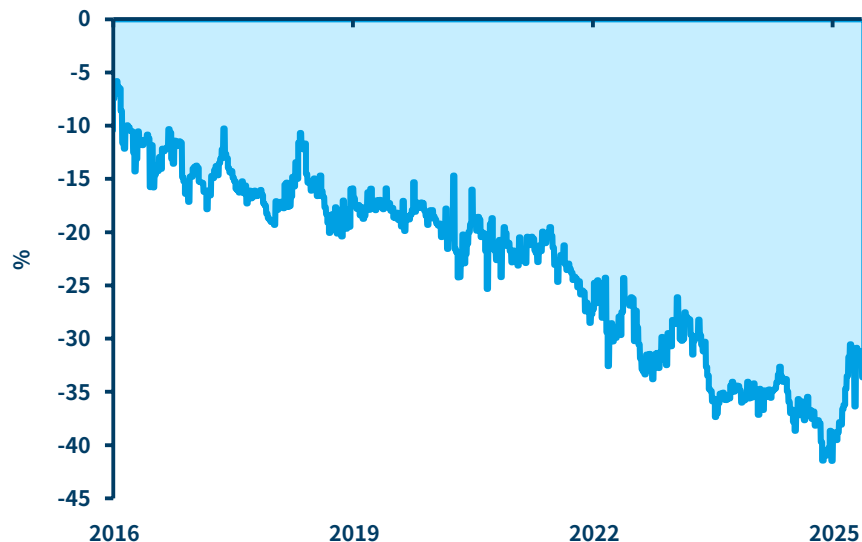
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年5月26日現在。

バリュエーションは、依然、Worldに対して魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月30日現在。

欧州と米国のバリュエーション：キャッチアップの余地あり



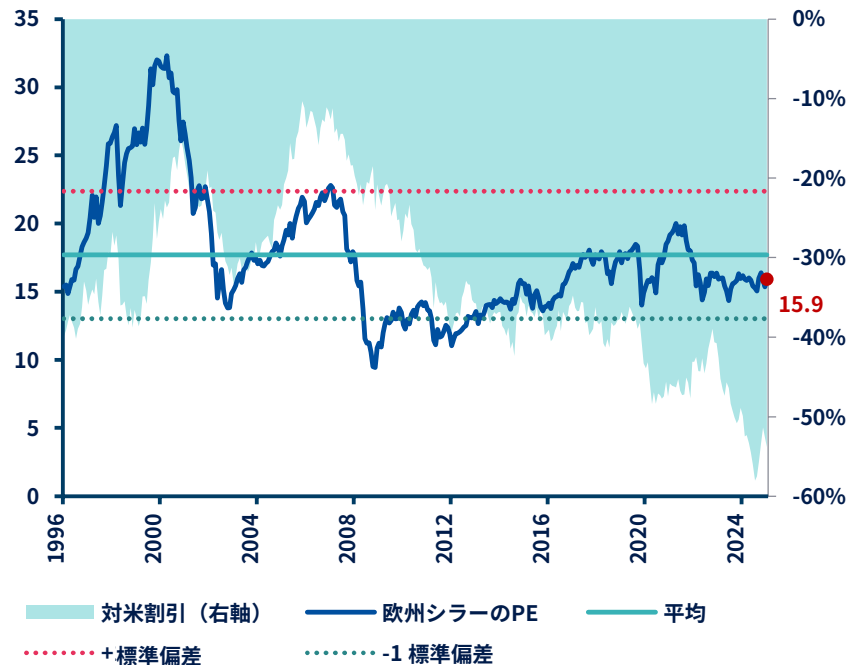
■ 欧州の対米バリュエーション・ディスカウント

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG。S&P 500 指数および Stoxx 600 指数。データは2025年5月16日現在。MSCI指数。

欧米シラーPEレシオ

ヨーロッパ

MSCIヨーロッパ・シラーのPE



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月30日現在。MSCI ヨーロッパ。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で除した株価評価指標である。

MSCI US シラーPE



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月30日現在。MSCI US。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で割ったものとして定義される株価評価指標である。

欧州の中小型株に注目すべきタイミング

ヨーロッパ

重要ポイント： 中小型にとって有利な環境

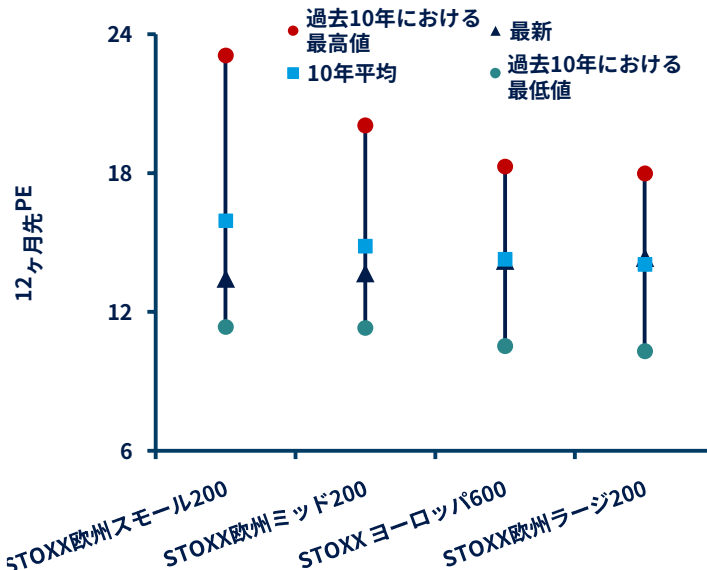
ECBのさらなる利下げは経済活動と市場センチメントを押し上げ

ユーロ圏の国内消費は強まると予想

相対的にも絶対的にも魅力的なバリュエーション

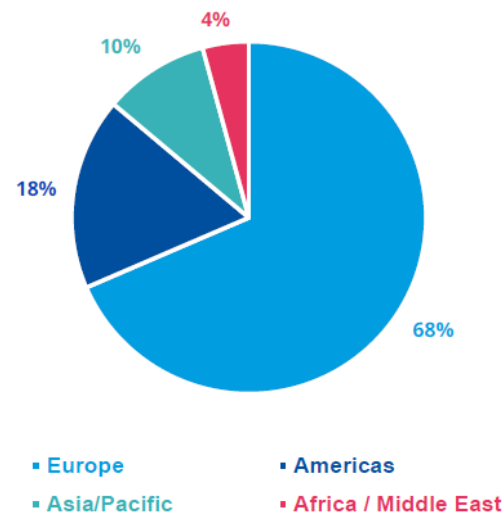
中小型は景気サイクルを通じて大型株とは異なる動きをするため、ポートフォリオの分散効果が期待可能

規模別欧州株式バリュエーション



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年5月19日現在。

MSCI欧州小型株： 地域別収益エクスポージャー



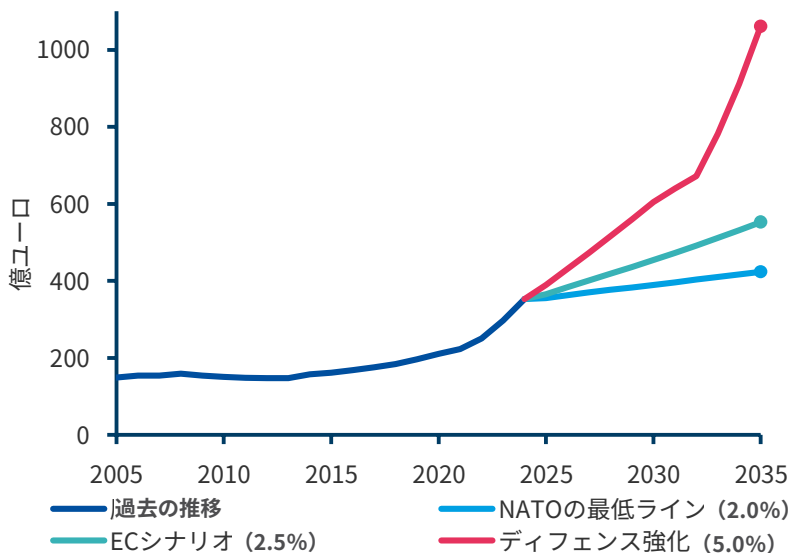
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトシート。データは2025年4月9日現在。

Amundi
Investment Solutions

長期的テーマ:EUにおける国防費、構造転換

構造的テーマ

EUの年間国防費総額（対GDP比目標）（2035年まで）



EUの再防衛計画

3,000億～3,400億ユーロの追加投資
4年間の財政能力

安定成長協定の超過赤字手続きなしで加盟国の国防費の増額を可能とする

EUは加盟国に対し、国防投資のために最大1500億ユーロを融資



最大4500億～5000億ユーロの国防関連追加投資

EU予算のを活用

より多くの資金を国防関連投資に振り向けるため、国防費にインセンティブを付与

貯蓄投資組合の拡大、加速により、民間資本を誘引

欧州投資銀行を活用、民間資本を誘引

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とNATOのデータに基づき内部推敲、2025年5月現在。

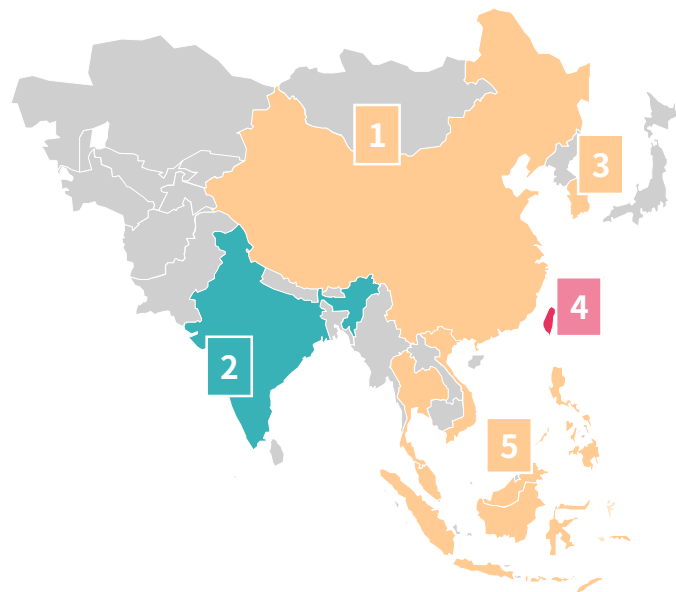
出典：欧州委員会、Statista、欧州議会経済サービスによる推計。データは2025年5月現在

色はアムンディによる2025年第2四半期の同国株式の見通し

慎重

中立

ポジティブ



1 中国 - 中立

AIに対する楽観論と継続的な政策支援で中国株はさらに上昇の見込み。
A株はH株に大きく遅れをとっているが、地政学的リスクが高まる中、短期的にはアウトパフォームする可能性がある。
財政支援の規模と構成は、ラリーが持続するかどうかをモニターする上で重要。

2 インド - ポジティブ

業績予想は底を打ちつつあり、成長に関するこれまでのネガティブなシナリオは後退しつつある。バリュエーションは、最近のアウトパフォームの後、再び割高になりつつあり、ここからはより厳しく選別する必要があるが、国内志向のセクターではボトムアップでの投資機会はまだ多く残されている。

3 韓国 - 中立

政治的不確実性の高まりと関税の影響に短期的な警戒感があり、指数内で最大のサムスン電子は今期も投資家を失望させる可能性が高い。

4 台湾 - 慎重

バリュエーションは割高だが、収益は今のところよく持ちこたえている。関税の不確実性と世界成長の下振れリスクにより、ITセクターを含め、台湾市場には今のところ低下圧力がかかっている。

5 ASEAN - 中立

バリュエーションは魅力的に見えるが、投資家をこの地域に引きつけるには、世界金融情勢の緩和が確信できるようになるなど、さらなるカタリストが必要である：シンガポールとマレーシアを「ポジティブ」、ベトナム、インドネシア、フィリピンを「中立」、タイを「ネガティブ」とする。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データは2025年6月10日現在。EM: 新興国市場

新興国債券：魅力的な利回りだが、選別が重要

新興国市場

新興国債券



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

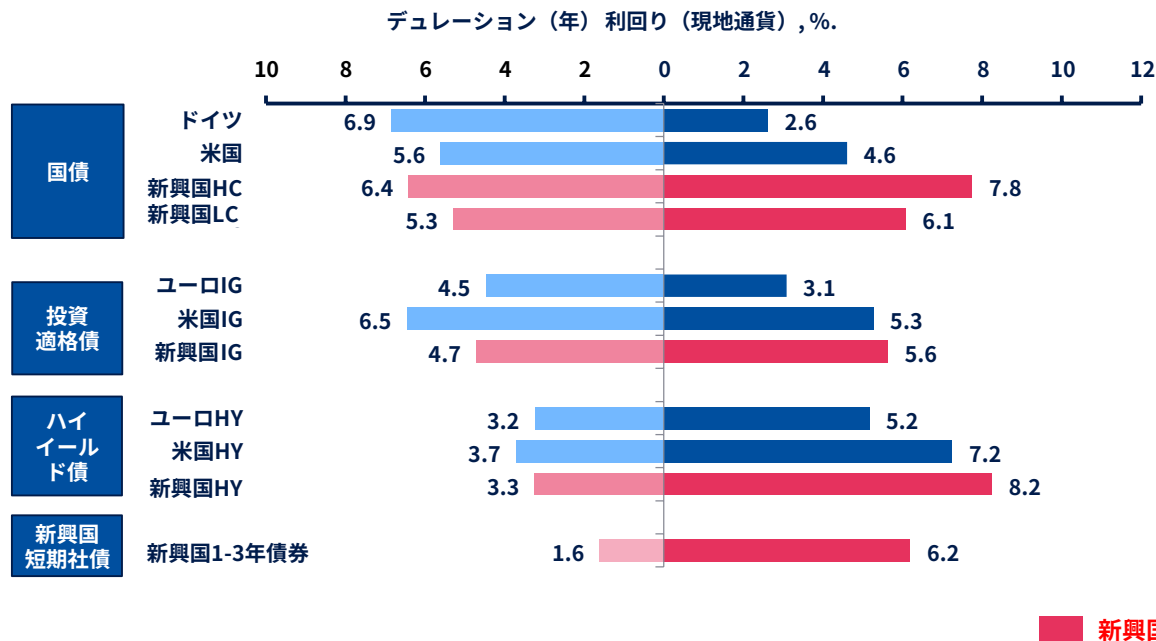
現地通貨建て債：金融政策の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国を選好

新興国通貨



選別は必要であるが、新興国通貨のキャリーは、依然、魅力的で、FRBの緩和姿勢は新興国通貨のサポート要因

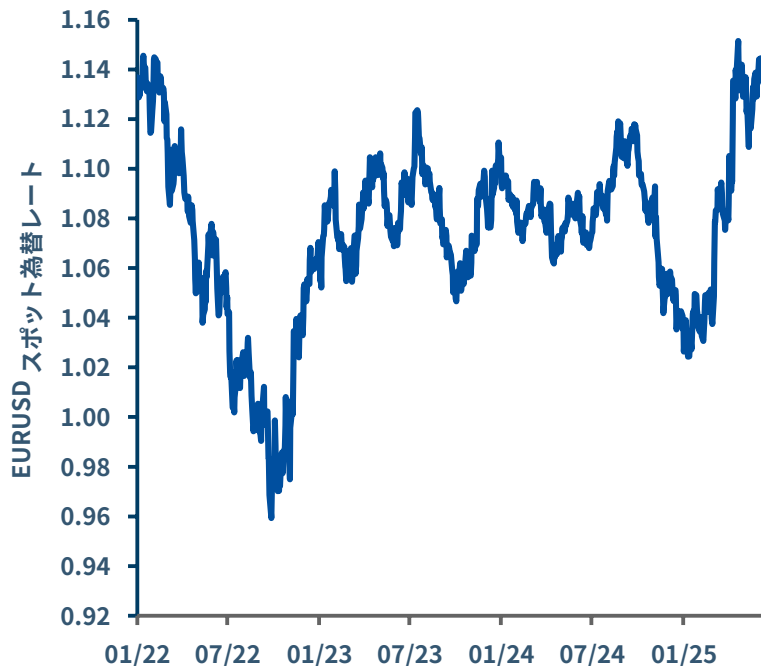
デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的である



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2025年6月10日現在。国債およびEM指数はJPモルガンのものである。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。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ブロード分散1-3年であり、デュレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年である。

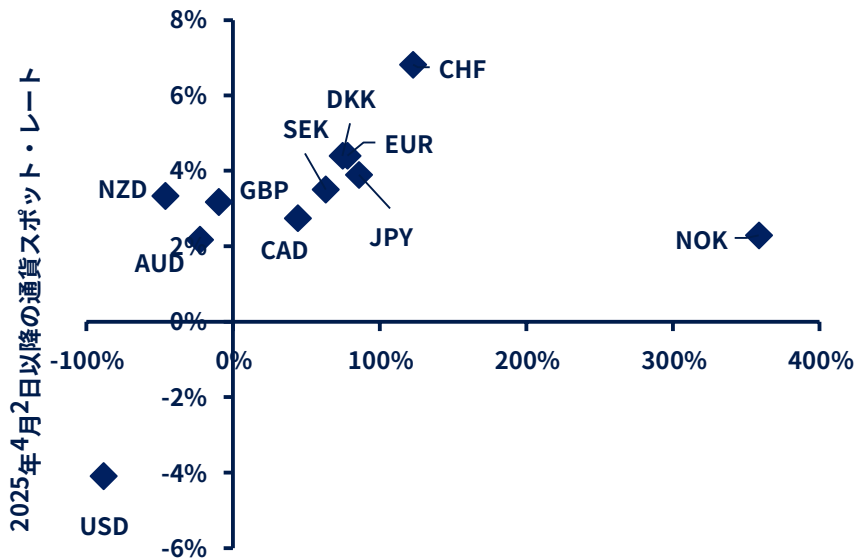
ドル安が新興国資産を支える可能性

貿易戦争の中でドル安進行



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

米国のネット国際投資ポジションと為替レート



ネット国際投資ポジションの対GDP比（2024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 出典：Amundi Investment Institute、LSEG、Workspace、Datastream、2025年5月26日現在。純国際投資ポジションは、一国の対外資産ストックと外国人の同国資産ストックとのギャップを測定する。

重要ポイント：

プライベート・マーケット：インフラストラクチャーとプライベート・デットは引き続き資金を引き付け、良好なパフォーマンスとなろう。

不動産とプライベート・エクイティは、年後半にかけて底入れの動きが強まる見込み

2025年後半のプライベート・マーケット見通し

	インフラストラ クチャー	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。データは2025年6月3日現在。

分散投資：年後半はヘッジファンドにとってより良好な環境となろう

プライベート・マーケット

重要ポイント：

政策の不透明感が和らぐことで、よりファンダメンタルに忠実なプライシングが可能となり、より広範なテーマを扱うことが容易になる可能性があるが、投資家の警戒感が市場の方向性を制限する可能性もある。

依然、制約があるとは言え、全体として、超過収益獲得の環境は、上半期より改善する見込み

引き続き、エクイティ・ニュートラル戦略、新興国債券、グローバル・マクロを選好、L/Sクレジットの魅力も上昇

2025年後半のヘッジファンドの見解



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2025年6月3日現在。

04 | アセット・アロケーション

アムンディ・アセットクラス見通し

		---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
債券	米国デュレーション					◆	●→			
	EUデュレーション						◆			
	英国デュレーション							◆		
	日本 デュレーション			◆						
	米国投資適格債					◆				
	米国ハイイールド債			◆						
	EU投資適格債							◆		
	EU ハイイールド債					◆				
	新興国債券 ハードカレンシー債							◆		
	新興国債券 現地通貨建て債								◆	

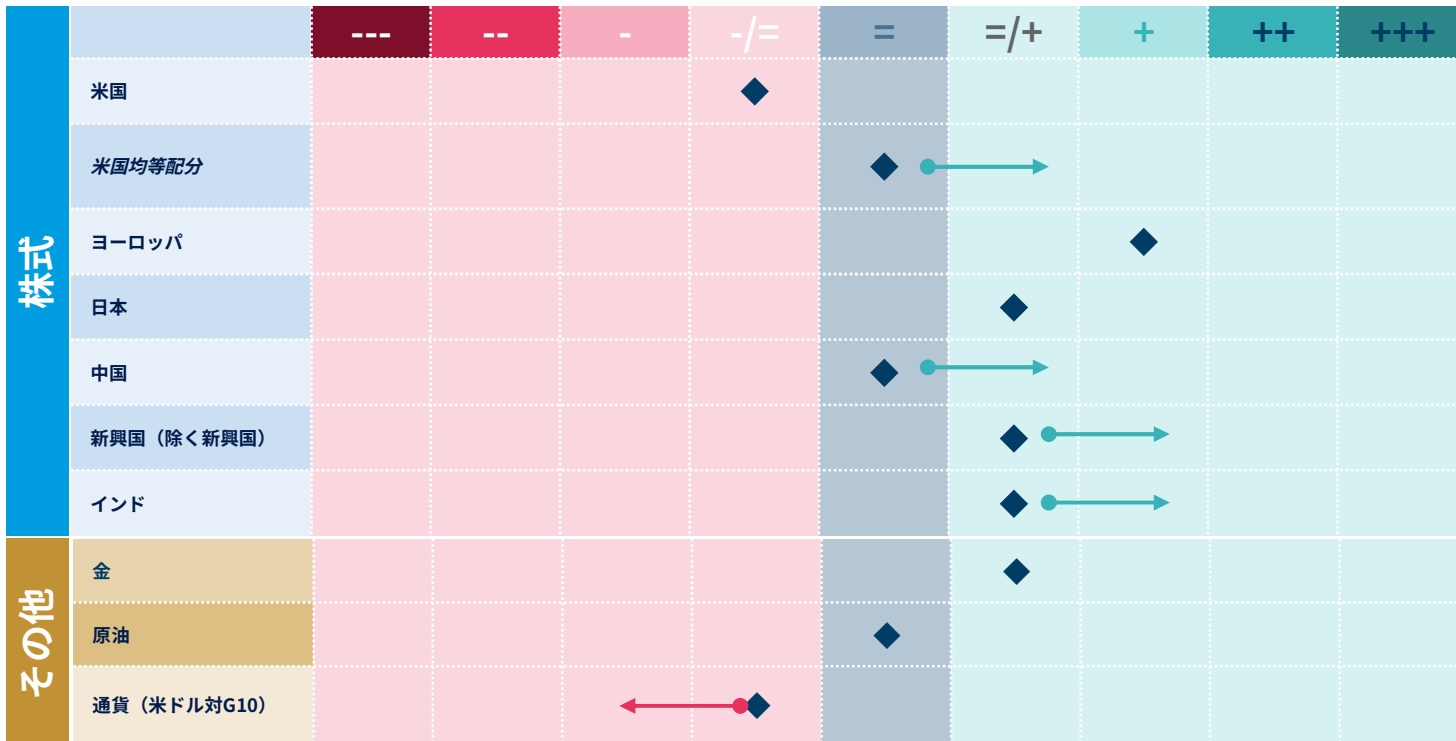
◆ 2025年6月の見通し



年後半において
想定される方向

出典：直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解をまとめ、2025年6月11日現在で更新したものである。表は各アセットクラスに関する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表されている。本資料は特定の時点における市場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ない。本情報は、読者による調査、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拠されるべきではない。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る。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ない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

アムンディ・アセットクラス・ビュー



◆ 2025年6月の見通し



年後半において
想定される方向

出典：直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解をまとめ、2025年6月11日現在で更新したものである。表は各アセットクラスに関する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表されている。本資料は特定の時点における市場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ない。本情報は、読者による調査、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拠されるべきではない。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る。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ない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

05

地域フォーカス

地域フォーカス

米国



ヨーロッパ



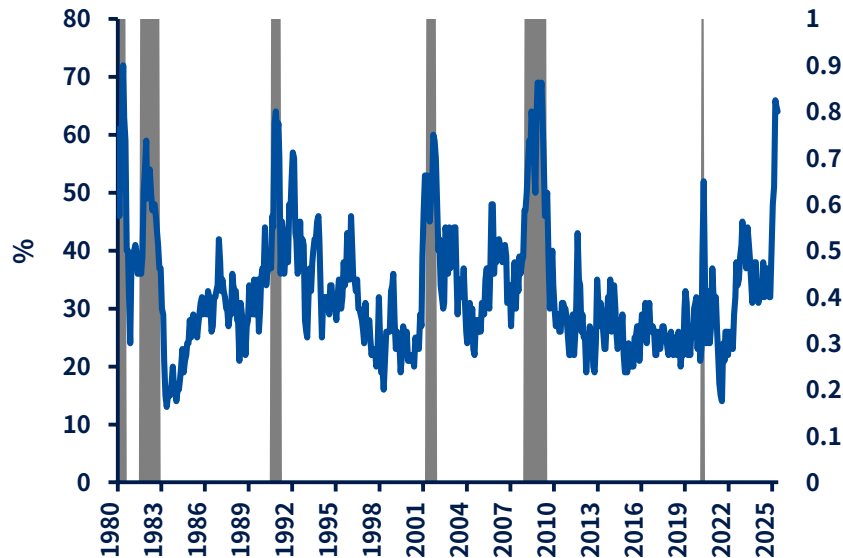
中国



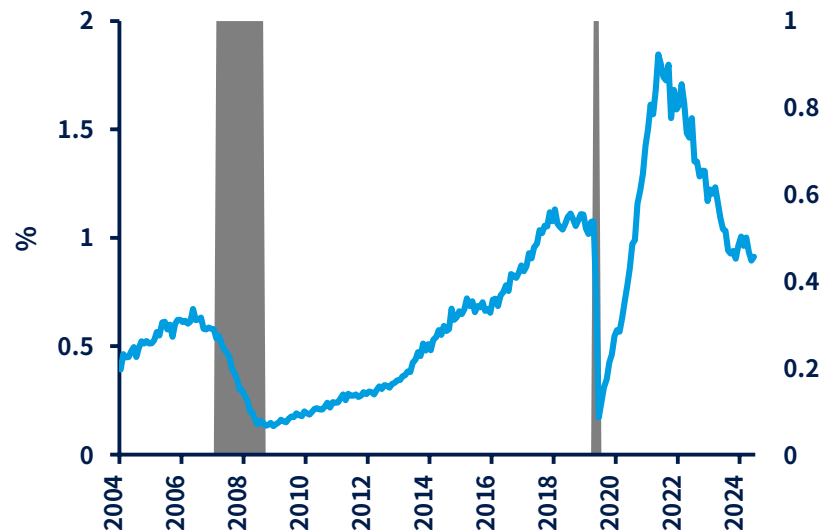
インド



米国労働者は雇用喪失を懸念



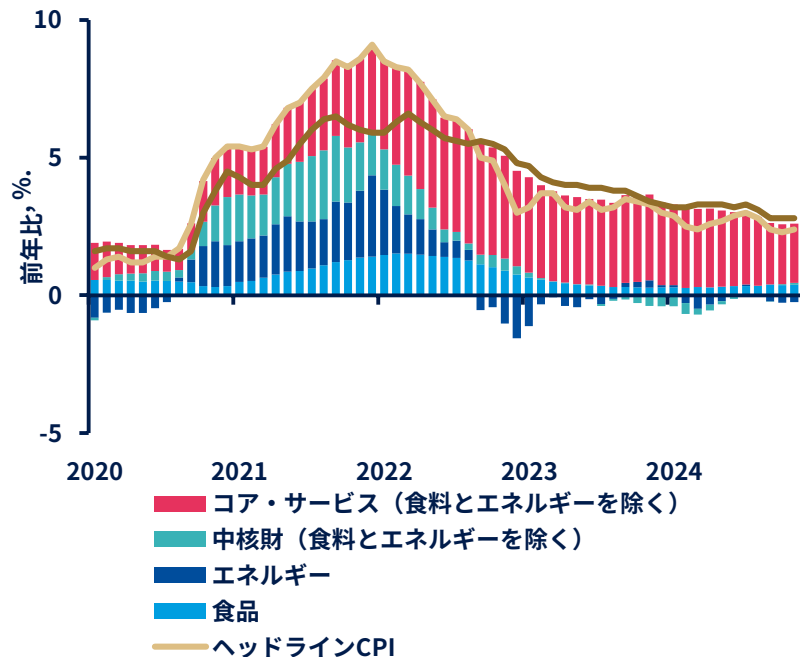
...しかし、労働市場は全体として相応の状態が継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグアムンディ・インベストメント・インスティテュート、ミシガン大学の調査に基づくブルームバーグ。月次データ、最終期は2025年5月を指す。

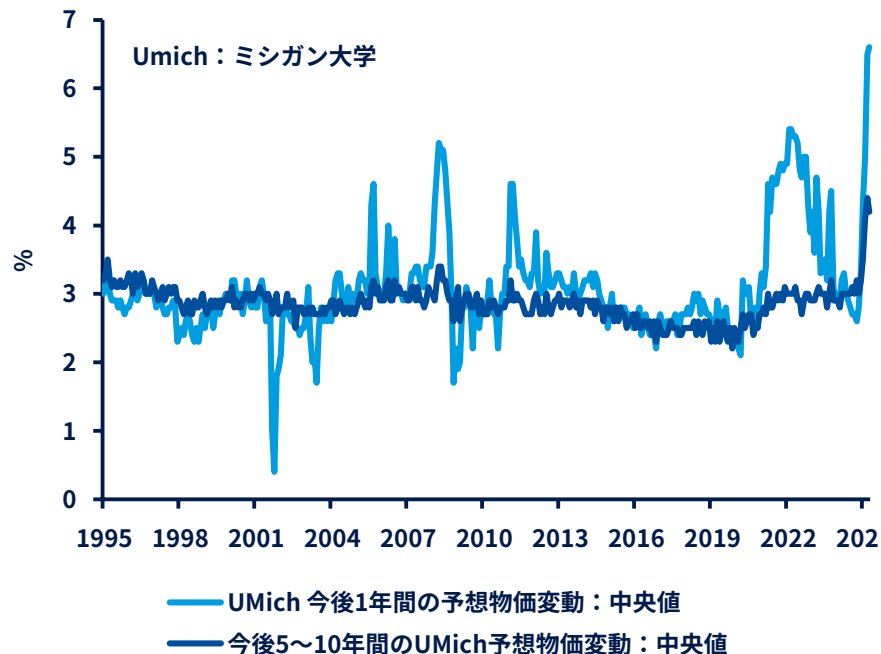
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年4月時点の月次および季節調整済みデータ。

米国インフレ率の高止まり：
サービスが引き続き主因、財は再加速の可能性



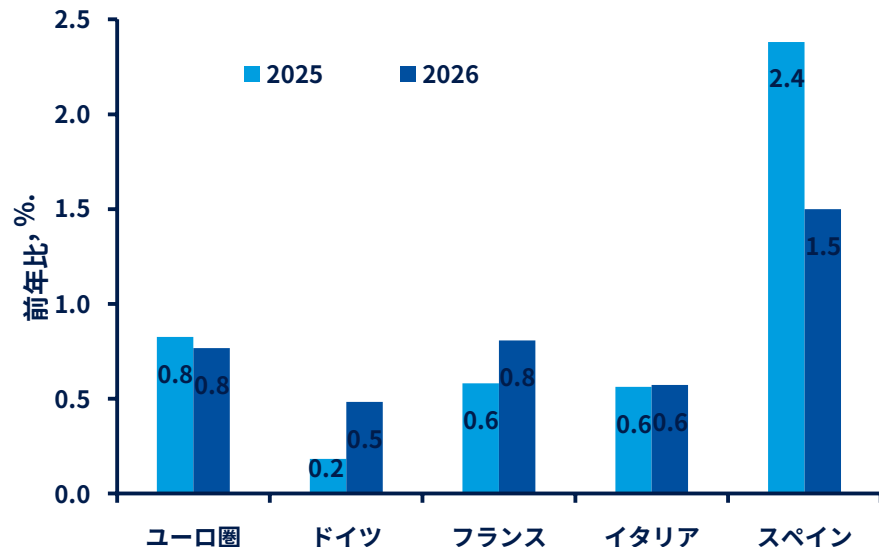
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、最終データは2025年5月末現在。

長期インフレ期待が歴史的な高水準を記録



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、ミシガン大学の調査に基づく。月次データで、最終期は2025年5月を指す。

短期的にはソフトパッチとなるが、欧州の政策的サポートが効いてくる



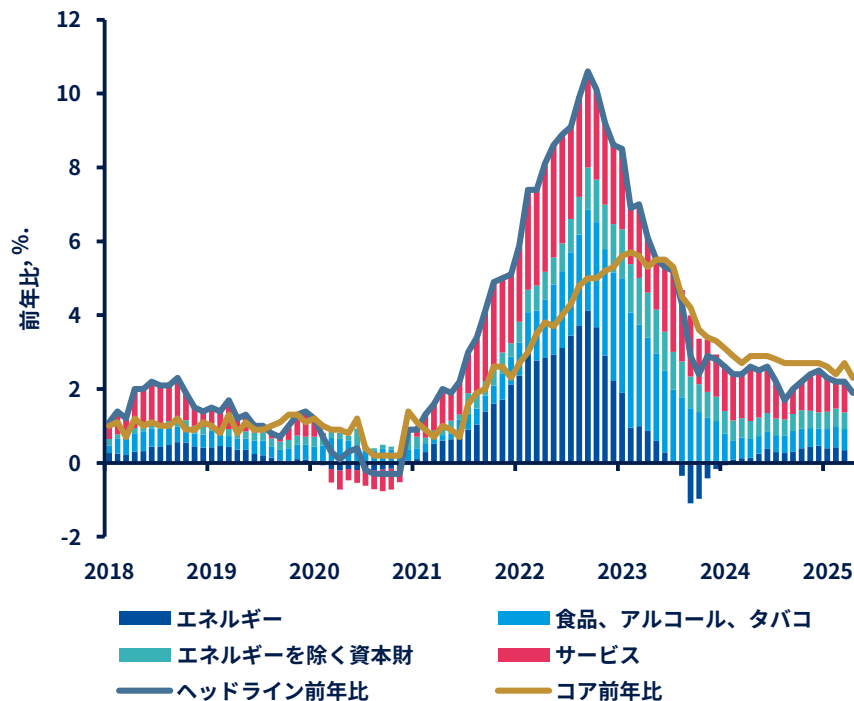
欧州の製造業PMIは改善中



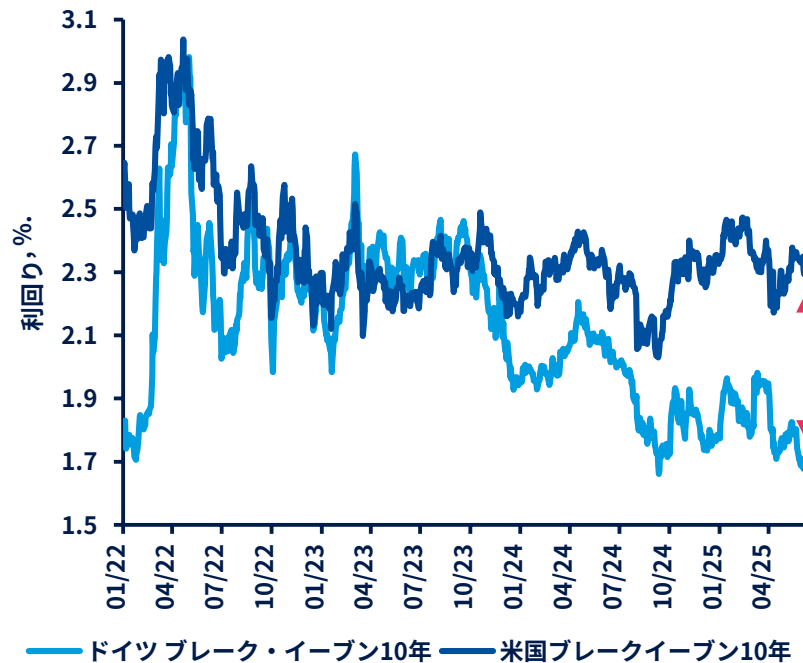
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、IMF、ブルームバーグ。表は2025年6月10日時点で入手可能な情報に基づく参考予想である。2025年6月10日時点の関税の前提は、額面通り、関税は世界共通で10%、中国に30%（フェンタニル20%、相互関税10%）、232条に基づき、自動車・自動車部品に25%、鉄鋼・アルミニウムに50%の分野別関税（6月4日以降）である。カナダとメキシコに対しては、USMCA非準拠の輸入品にのみ分野別関税を課す。

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。月次データは2025年5月現在。

ユーロ圏：インフレへの寄与度



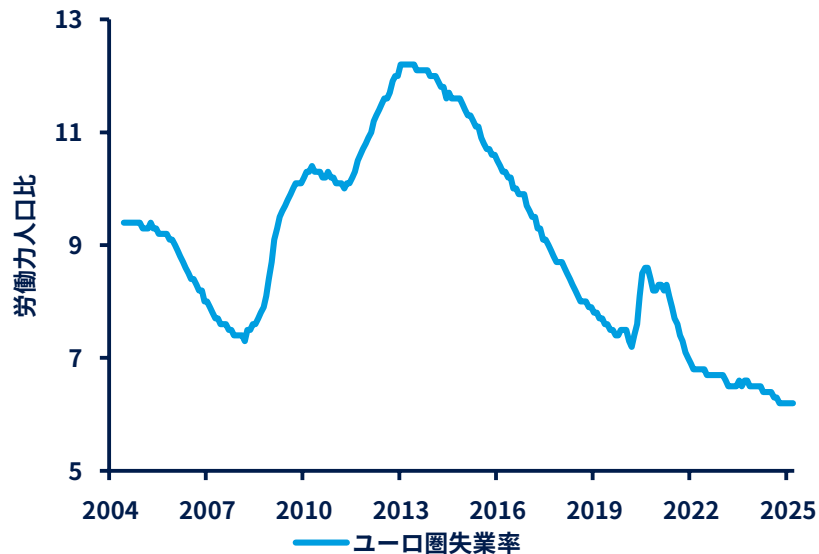
インフレ期待：対米格差の拡大



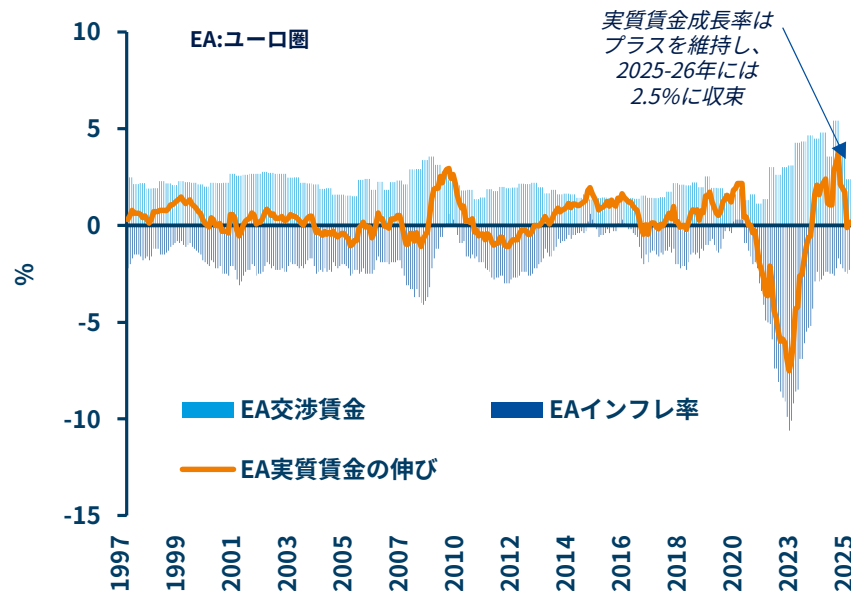
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。最新のデータは2025年4月時点のものである。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年6月9日現在。

低成長にもかかわらず失業率は過去最低を記録



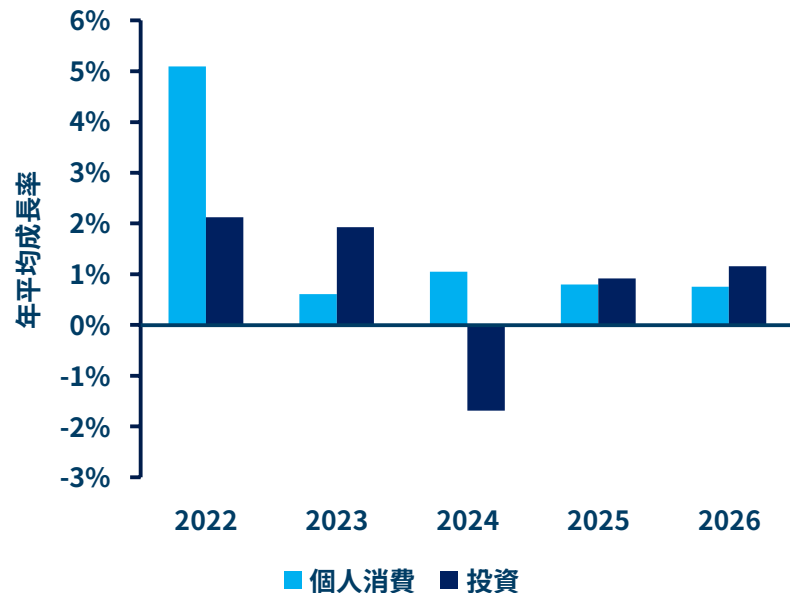
インフレ率の低下とともに、雇用と賃金は着実に増加



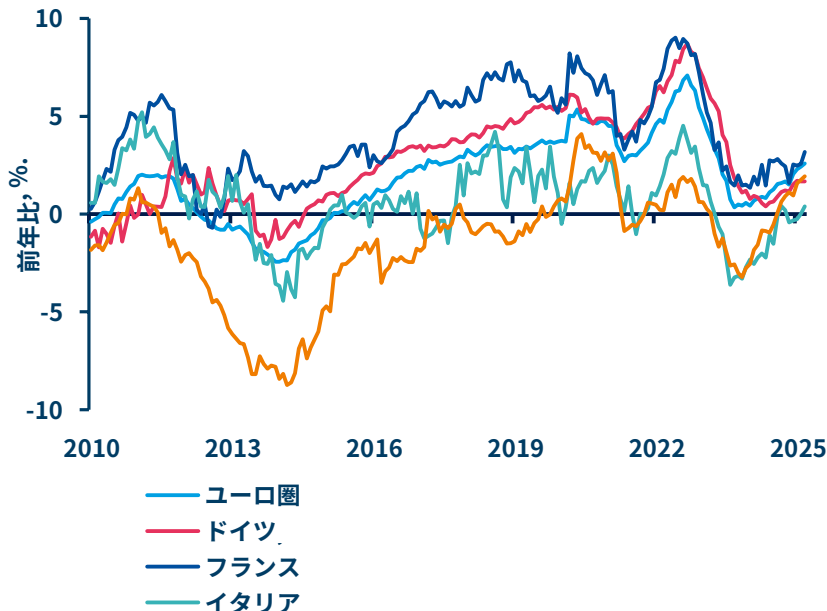
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次・季節調整済みデータ、最新データは2025年3月。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

設備投資は、高金利の影響で2024年は停滞



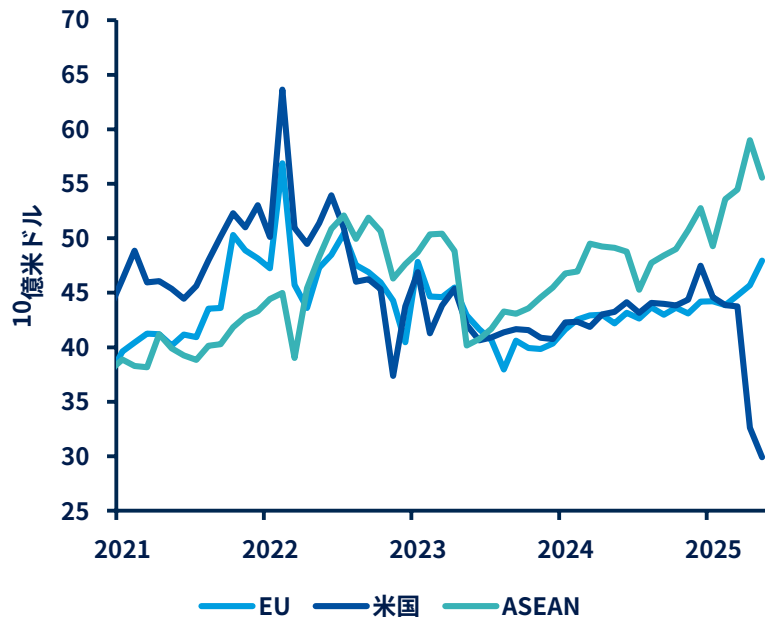
民間部門の信用供与の伸びは、一様ではないが回復中



出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

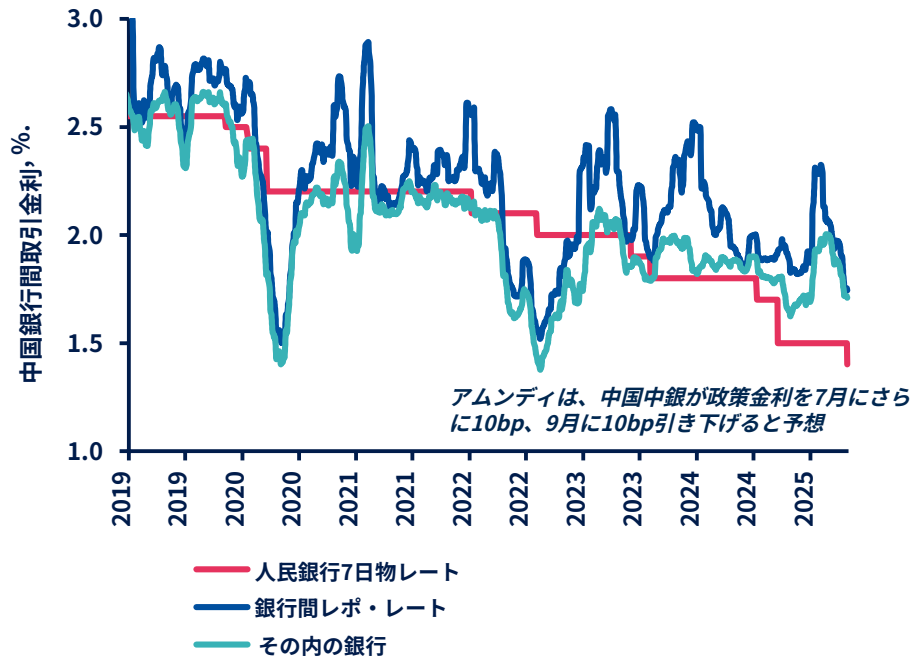
出典：アムンディ・インベストメンツ・インスティテュート、マクロボンド（2025年5月25日現在）。

中国の輸出先別内訳



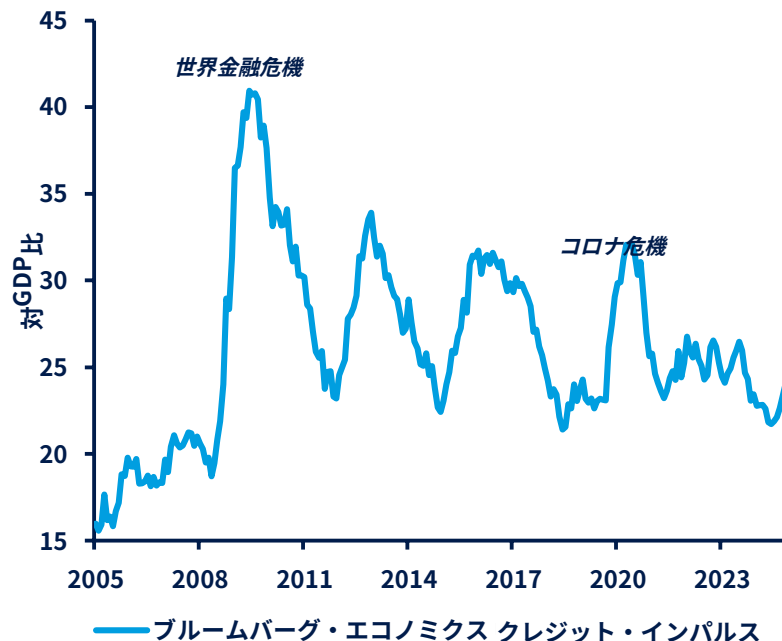
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データは2025年5月現在。

中国の動きは金融緩和を反映



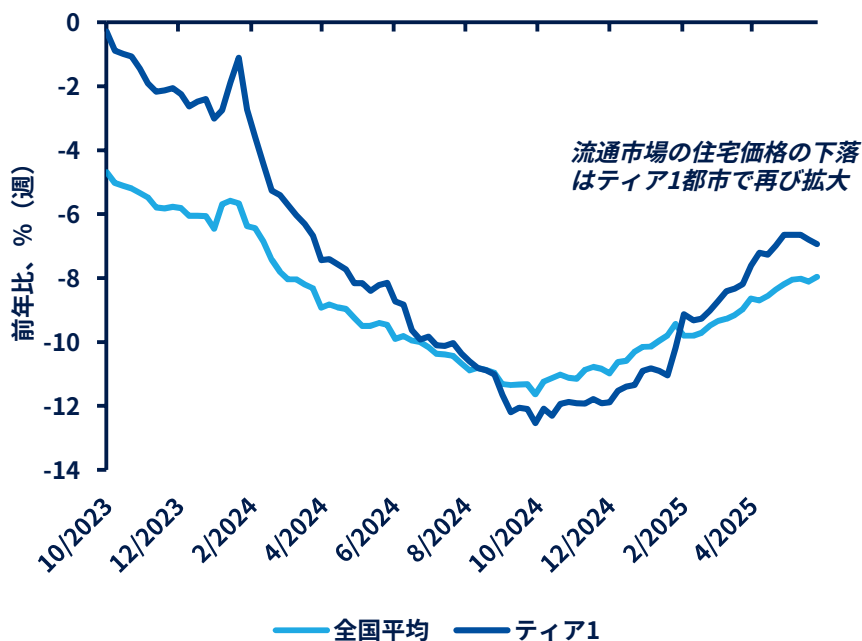
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年5月7日現在。

中国のクレジット市場への衝撃：拡大の余地



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・インテリジェンス。月次データは2025年5月現在。

住宅市場は、引き続き、不安定



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Wind、CEIC。月次データは2025年5月26日現在。

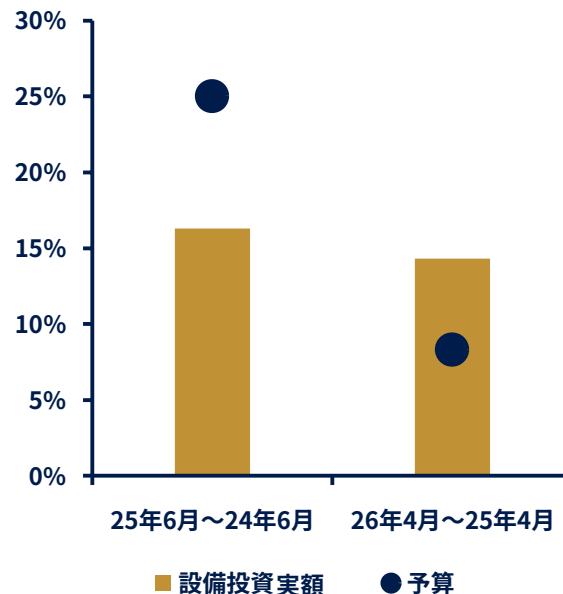
重要ポイント

GDPの見通しは、国内主導の構造が強まるなか、引き続き堅調。投資は急速に回復、良好なインフレ環境が消費をサポート

インド中銀：6月の50bpsの前倒し利下げで、さらなる緩和の余地はかなり限定的

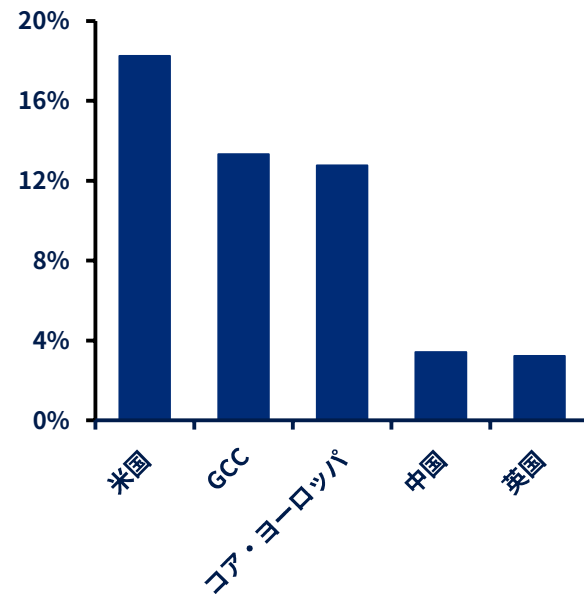
貿易交渉では先行者利益、貿易交渉における相対的勝者

インドの設備投資の実額と予算目標は収束中



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。データは2025年5月現在。

インドの国・地域別輸出割合：対米FTAの重要性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。GCC：湾岸協力会議。FTA：2025年4月時点の自由貿易協定データ。

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.



This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



Geopolitics



Economy and Markets



Portfolio Strategy



ESG Insights



Capital Market Assumptions



Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

DESIGN & DATA VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Marketing Communication

For the exclusive attention of professional clients and investment service providers

The The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com). In the European Union, this document is only for the attention of “Professional” investors as defined in Directive 2014/65/EU dated 15 May 2014 on markets in financial instruments (“MIFID”), to investment services providers and any other professional of the financial industry, and as the case may be in each local regulations and, as

far as the offering in Switzerland is concerned, a “Qualified Investor” within the meaning of the provisions of the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA), the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance of 22 November 2006 (CISO) and the FINMA’s Circular 08/8 on Public Advertising under the Collective Investment Schemes legislation of 20 November 2008. In no event may this material be distributed in the European Union to non “Professional” investors as defined in the MIFID or in each local regulation, or in Switzerland to investors who do not comply with the definition of “qualified investors” as defined in the applicable legislation and regulation.

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 13 June 2025.

Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: **16 June 2025.**

Document issued by Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée”- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com. Photo credit: Luke Jarmey/ TFA/ Ascent, Getty Images.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「グローバル・インベストメント・ビュー」は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：
一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

4596079