

インフレ懸念と楽観論の綱引きで揺れる市場

トランプ2.0時代が幕を開け、市場はすでにインフレ指標に過敏になっています。このトレンドは今後数ヵ月続くことになるでしょう。インフレへの感応度が高まったことで、株式と債券との間にも正の相関が戻りました。市場は今、トランプノミクス（トランプ政権の経済政策）への期待から米国例外主義の論調が高まるのか、それとも関税の導入で世界のサプライチェーンの動向やインフレの先行きに不透明感が高まるのか、という相反する二つの力の間で揺れ動いています。この二つのシナリオがぶつかり合い、不安定な展開が続くと予想されることから、投資家は以下の点に注目することが重要です。

- **米国の財政政策、関税、AIが企業業績に与える影響**：財政緩和や規制緩和が国内総生産（GDP）を一時的に押し上げる可能性がある一方、関税や移民規制によるマイナスの影響が年末の景気を下押しすると予想されます。関税は企業業績にも影響を与えるとみられ、下半期には業績予想が修正される可能性もありますが、目先としては、中国のDeepSeekが低コストの人工知能（AI）モデルを発表したことが、世界の競合他社にどのような影響を与えるかが焦点になるとみられます。
- **主要中銀の政策かい離**：米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置いています。インフレ指標の下降基調が続けば、年内にも利下げを再開する見通しです。欧州では、欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行（BOE）がともに早期に利下げを実施するとみられ、対照的に日銀は依然として利上げモードにあります。
- **米ドル相場の変動、原油価格の上昇、中国の景気刺激策が新興国市場の重要なテーマです**。地政学的リスクが高まり、トランプ氏による関税引き上げが予想されるなか、不透明感の高い状況が続いています。

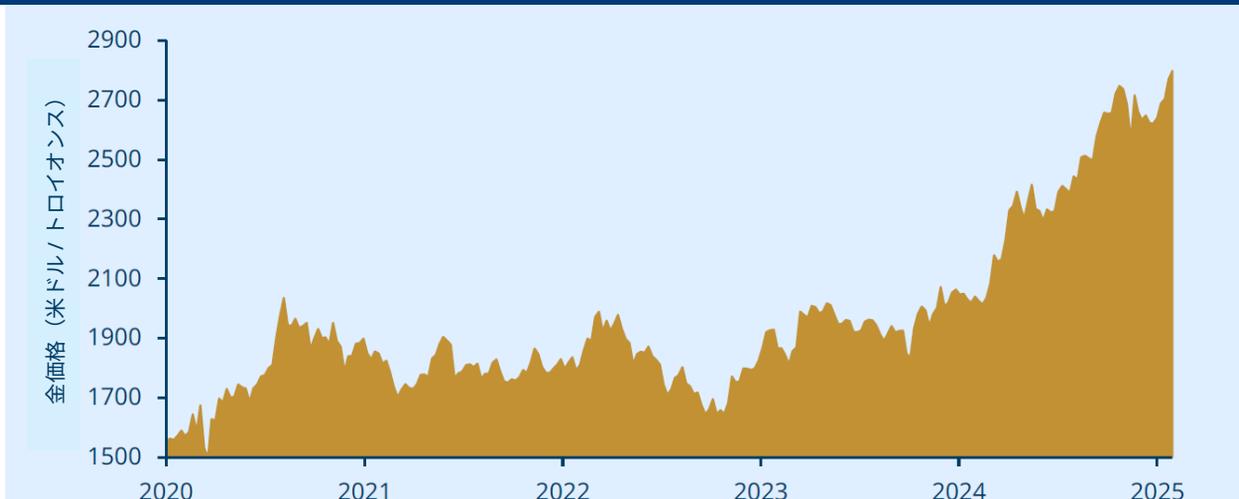


ヴァンサン・モルティエ
 アムンディ・グループ・
 チーフ・インベストメント・
 オフィサー



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

世界的な先行き不透明感の高まりを背景に、金（ゴールド）が最高値を更新



出所：ブルームバーグ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が作成（2025年1月31日現在）

投資の観点からは、堅調な景気見通し、緩和的な金融政策、潤沢な流動性が追い風となりリスク資産にとってやや有利な環境が続いています。

- **債券市場では利回りの変動が激しい状況が続いているため、デュレーションをアクティブかつ戦術的に管理する必要があります。**グローバルでは、足元の利回りが過去と比べて魅力的な水準であることから、欧州債券を中心にデュレーションに対する見方をわずかに引き上げました。米国では、金利が魅力的な水準にあるものの、当社では金利が大幅に変動すると予想しており、リスク・リターンバランスを考慮してイールドカーブの中期ゾーンを選好しています。クレジットについては、グローバルの投資適格債に引き続きポジティブな見方をしており、発行市場で投資機会を模索しています。全体としては、ハイイールド債よりも投資適格債を、資本財セクターよりも金融セクターを引き続き選好する方針です。レバレッジドローンなど高利回りのオルタナティブ資産についても、バリュエーションの魅力が増していることから、注目しています。
- **株式については、全体的にポジティブな見方をするとともに、拡大する株高基調の恩恵を享受するべく、グローバルな分散投資に注力しています。**米国では、割高感のある時価総額型指数よりも、均等ウェイト型指数を選好しています。セクターの中では金融と素材を有望視するほか、トランプ氏による政策の追い風が予想されながらも過小評価されている銘柄や、バリュエーションが妥当なディフェンシブ銘柄にも注目しています。欧州では、利下げとインフレ鈍化が見込まれることから、価格決定力が高くディフェンシブな生活必需品銘柄とヘルスケア銘柄に加え、財務状況が健全で金利変動に左右されにくい、クオリティの高い銀行銘柄に上昇余地があるとみています。
- **新興国市場では引き続き銘柄選択が重要です。**トランプ氏の政策に不透明感があることから、グローバル新興国株式に中立の見方を維持しています。債券市場では、新興国ハードカレンシー建債券の見通しがポジティブです。全体としては、名目・実質金利が高く、米国新政権の政策の影響が及びにくい国の現地金利を選好しています。ハイイールド債市場では銘柄選択の機会を模索しており、新発債が十分に吸収されていることから、スプレッドが大幅に拡大することはないとみています。
- **資産配分の観点からは、市場環境がリスク資産に有利であることから、グローバル株式に対するリスクスタンスを引き続きややポジティブとしています。**欧州の投資適格債についてもポジティブな見方を強めた一方で、新興国債券に対しては中立の見方に転じました。また、米国市場では、バリュエーションが割高であることから、株式のヘッジを引き続き重視し、地政学的リスクやインフレリスクによりボラティリティが高まった場合に備え、金（ゴールド）に分散投資しておくことが重要だと考えます。

トランプ氏の関税から DeepSeekがAI市場に与える影響まで、先行きに不透明感が漂うなか、金への分散投資と戦術的なデュレーション管理を実施しながら、グローバル株式の投資機会に注目しています。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン

リスクに対する全体的なスタンスは引き続きポジティブです。投資家は投資適格債と株式を選好しつつ、株式のヘッジと金でバランスを取ることが重要だと当社では考えます。

前月からの変化

- **債券：**欧州を中心にデュレーションに対するポジティブな見方を上方修正
- **クロスアセット：**欧州投資適格債に対するポジティブな見方を上方修正、新興国現地通貨建債券の見方をポジティブから中立に変更、株式のヘッジと金に対する注目を強める

全体的なリスクセンチメントは、様々な投資プラットフォームが表明するリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会（GIC）で共有されたものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。

注目すべき3つの疑問

2025年の米国経済の見通しを教えてください。

当社では2025年の米国の国内総生産（GDP）成長率を2%前後*と予想しています。関税（全輸入品に対する10%の関税賦課、対中関税の60%への引き上げ）をはじめとするトランプ氏の政策意図の一部を織り込んでおくことが賢明だと考えます。関税は2025前半に適用が始まるとみられ、2025年後半から2026年前半にかけての経済成長に影響を与えられと考えられます。当社では利回りの上昇も見込んでおり、個人消費、住宅、投資など、実体経済に影響を与えとみています。投資への圧力は、銀行やエネルギーセクターの規制緩和のほか、AIへの投資の増加で部分的に相殺される可能性があります。インフレ抑制法（IRA）に対するトランプ氏の姿勢は依然として不透明です。総合的に見ると、こうした要因全体が経済成長に与える影響は、トータルでマイナスになると考えられます。移民政策は労働供給にとって重要であり、賃金上昇やインフレ（2025年のインフレ率は2.5%と予想）に影響を与えとみられます。

投資への影響

- 米国株に中立のスタンス
- 米ドルに短期的にポジティブ、中期的には米ドル安を予想

先進国中央銀行の今後の動きについてどのように考えますか？

米国では大幅な財政赤字が見込まれるほか、労働力の供給ショックが起こる可能性もあるなど、**米連邦準備制度理事会（FRB）**は不確かな先行きに直面しており、インフレ見通しが悪化しています。当社では、FRBが年内に3回の利下げを実施し、年末までにFF金利の誘導目標上限を3.75%まで引き下げると予想しています。欧州では、米国の関税が景気見通しを曇らせているものの、**欧州中央銀行（ECB）**が直面する不確実性はFRBと比べて低い状況です。そのため、政策金利は順調に引き下げられるでしょう。当社では、ECBが年内に0.25%の利下げを5回実施し、2025年半ばまでに政策金利を1.75%に引き下げると予想しています。英国ではディスインフレの進展が鈍く、政府が財政を厳しく抑制していることから、経済成長が予想を下回る可能性があります。そのため、**イングランド銀行（BOE）**は利下げを少なくとも4回実施し、年末までに政策金利を3.75%に引き下げると予想されます。**日銀**は1月に政策金利を0.25%引き上げ0.5%としており、当社では年内に0.25%の利上げをもう1回行うとみています。

投資への影響

- 米国のイールドカーブがスティープ化、5年-30年の利回り差拡大
- デュレーションを戦術的に管理、デュレーションを全体的に追加

米国の利回り上昇はデフォルト率にどのような影響を与えるでしょうか？

トランプ氏の政策は財政赤字を拡大させ、期待インフレ率を押し上げるとみられることから、景気がさらに軟化した場合は、国債利回りが5%~5.25%の範囲を試す展開となる可能性があります。利払い負担の増加だけならば、デフォルト率に大きな影響は出ないかもしれませんが、しかし、景気減速とキャッシュフローの低迷が重なれば、CCC格の発行体（景気動向が比較的穏やかななかでも、この数年EBITDAが低下している）を中心にデフォルトが増える可能性があります。

投資への影響

- 投資適格債にポジティブ
- ハイイールド債に中立

米国では大幅な財政赤字が見込まれるほか、労働力の供給ショックが起こる可能性もあるなど、FRBは不透明な先行きに直面しており、こうした状況がインフレ見通しの重石になるとみられます。



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

*2%は米国の政策転換に基づく仮の数値であり、実際の数値は本稿執筆時点では不明です。

マルチアセット

リスクオン市場、しかしヘッジと金で投資を分散

先進各国が異なるスピードで成長し、中国が構造的な下降トレンドや関税リスクを緩和するために景気刺激策を実施していることから、全体的な経済見通しは穏やかだと引き続き予想しています。米国では経済成長が正常化に向かっているものの、トランプ氏の政策を受けて、移民政策の厳格化で労働力不足となるリスクや、関税、財政政策など、様々な方面で不透明感が高まっています。ユーロ圏については、控えめかつまだら模様の景気回復を予想するとともに、関税に伴う下振れリスクがあるとみています。全体として、穏やかながらも不透明な見通しが示されており、当社ではリスク資産にポジティブな見方を維持するほか、分散効果を高めるために株式のヘッジを強化し、金（ゴールド）を選好するべきだと考えています。

そのため、当社ではグローバル株式に対してポジティブな見方を維持しています。地域やスタイルによって投資先を分散させることが重要だと考えます。グロース株の投資機会は米国の方が顕著であり、日本や英国はむしろバリュート投資に適した環境となっています。ユーロ圏は依然として大きな課題に直面していますが、こうした懸念材料の大半は織り込み済みとなっており、バリュエーションは依然として米国と比べて魅力的です。新興国株式については引き続き中立に近い見方をしており、中国には、魅力的なバリュエーションや政策支援への期待から、慎重ながらも楽観的な見方をしています。

債券については、米国2年物国債にポジティブな見方を維持するほか、5年物と30年物の利回り差が拡大し、イールドカーブがスティープ化すると引き続き予想しています。欧州や英国の金利についても、引き続きポジティブな見方をしていますが、日本国債には慎重な見方を維持しています。イタリア国債の対ドイツ国債での見通しも引き続きポジティブとしています。クレジットについては、需要が強くファンダメンタルズが強固であることから、欧州投資適格債にポジティブな見方を一段強めました。新興国債券については、ディスインフレが減速していることや、新興国中銀の利下げ余地が狭まりつつあることから、新興国の現地通貨建債券に対して中立の見方に転じましたが、ハードカレンシー建債券には引き続き中立の見方をしています。

当社では、全体的なアロケーションを積極的に分散させるとともに、対スイスフランでの米ドルと日本円を引き続き選好しています。ユーロの貿易加重レートについては、ユーロ圏の景気が軟化し、欧州中央銀行がハト派姿勢を示していることから、引き続き慎重な見方をしています。新興国の通貨の中ではブラジルリアルに引き続き注目していますが、インドルピーについてはポジティブな見方を撤回しました。

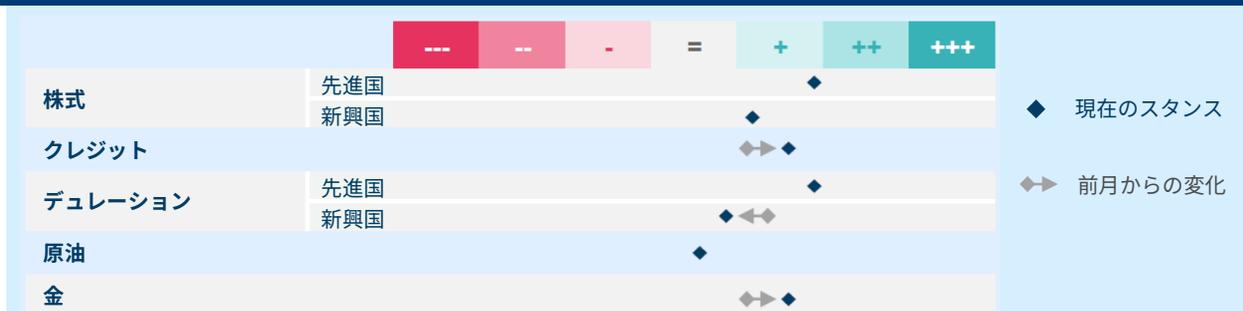
執筆者

フランセスコ・
サンドリーニ
マルチアセット戦略ヘッド

ジョン・オトゥール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

“地域、スタイル、
金の買い増し、債券における地域やイールドカーブの投資機会を捉えるなど、複数の軸で分散投資を実施する時です。”

アムンディによるクロスアセットの確信度評価



出所：アムンディ。3～6か月間のクロスアセット資産評価。本評価は直近のグローバル投資委員会が表明された見解に基づくものです。資産クラスの評価の見直し、見直しの変化、見直しは、予想される方向性 (+/-) と確信度の高さ (+/+/+/+) で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。

債券

「トランプ2.0」では債券がインカム創出の原動力に

2025年が進むにつれて、第2次トランプ政権の政策は現在の市場予想からかい離していくとみられます。インフレが米連邦準備制度理事会（FRB）の動向を見極めるカギとなりますが、深刻な成長ショックが起きない限り、トランプ氏の政策はFRBの今後の利下げを制限する可能性があります。足元の水準を見ると、**グローバル債券市場は利回りが魅力的であるため**、マクロ経済政策や金融政策の不透明感を和らげる役割を果たしており、**インカムの創出源やポートフォリオの分散手段として魅力を増しています**。グローバル投資家は、欧州中央銀行（ECB）の方向性が見通しやすい**欧州市場**や、**新興国ハードカレンシー建債券市場**で投資機会を模索することが推奨されます。市場の見通しは、魅力的な絶対利回りが支えとなり引き続きポジティブですが、対象国を慎重に選別することが重要です。

グローバルおよび欧州債券	米国債券	新興国債券
<ul style="list-style-type: none"> デュレーションに対する見方を引き上げ、中央銀行がハト派寄りの欧州や英国にポジティブな見方に転じる。米国のデュレーションにはややポジティブな見方に転じる一方、日本国債には引き続き慎重。 クレジットにポジティブな見方をし、市場環境や新発債の投資機会に基づきスタンスを戦術的に調整。欧州の金融債や劣後債に注目し、ハイイールド債よりも投資適格債を選好する（非シクリカル銘柄を選好、CCC格に慎重）。 為替では、米ドルと日本円を選好、英ポンドに中立、ユーロに慎重。 	<ul style="list-style-type: none"> 戦術的なデュレーション管理を継続、リスク・リターンのバランスが妥当な中期債を引き続き選好する。 クレジットはバリュエーションが割高な状況にあり、クオリティの高さを重視する。資本財よりも金融を選好するほか、年限が短めの銘柄にも目を向けつつある。 バリュエーションの魅力が高まっていることから、高利回りのオルタナティブ資産（証券化商品、仕組み商品、保険リンク証券）を選好する。 	<ul style="list-style-type: none"> デュレーションに中立な見方を維持するとともに、相場下落時の利回りの上昇幅を重視する。 新興国ハードカレンシー建債券の見通しは依然としてポジティブだが、引き続き選別的なスタンスで臨む。 名目・実質利回りが高く、トランプ氏の政策の影響が及ぶにくい国の現地金利を選好する。 ハイイールド債には楽観的な見方を維持しており、利回り差は大幅に拡大することはないと予想。制裁や関税の影響が小さいセクターに注目する。

債券市場全体で利回りが魅力的な水準



出所：ブルームバーグ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が作成（2025年1月31日現在）。各債券総合指数はブルームバーグのデータによる。新興国債券総合指数はJPモルガンEMBIグローバル・ダイバシオンファイド・ブレンデッド・イールドを使用。利回りは最低利回りを使用。

執筆者

アモリ・ドルセー
債券部門ヘッド

ヤーラン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

マルコ・ピロンディニ
アムンディUS
チーフ・インベストメント・オフィサー

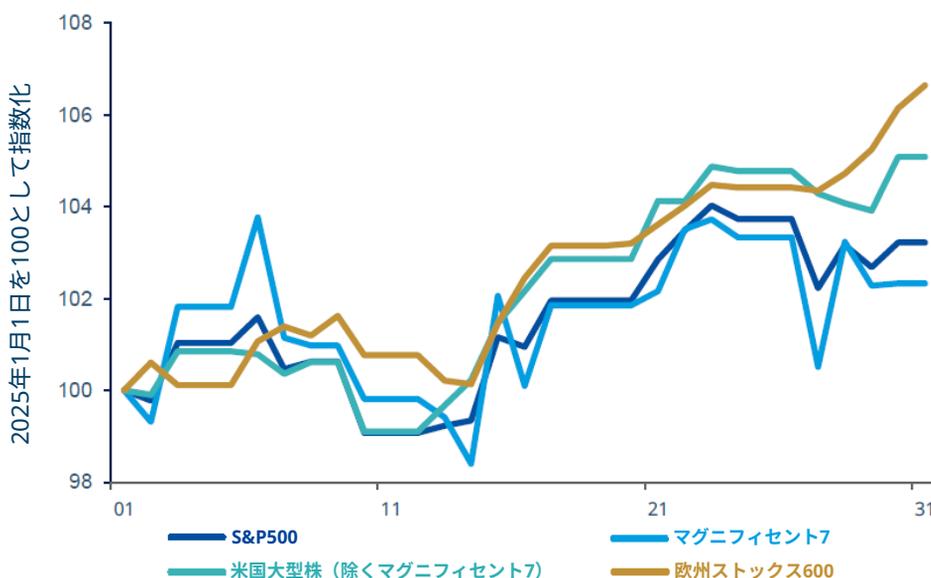
株式

進む市場ローテーション、超大型除く米国株式、欧州株式に上昇の機運が高まる

金利を巡る不透明感で荒れた株式市場ですが、今度はDeepSeekの発表で揺れる展開となり、**情報技術を除くセクターや欧州株式に引き続き株高の裾野が拡大しました**。高いバリュエーションには失望の余地がほとんどないものの、期待される法人税引き下げや規制緩和が、米国内の銘柄や米国を主要拠点とするグローバル企業の追い風になるとみられます。今後は企業決算に注目が集まり、その内容次第では最近のローテーションの継続に一層の弾みがつく可能性があります。こうしたなか、当社では、**欧州株式、超大型以外の米国大型株、金融銘柄に投資機会があると引き続き考える一方で、新興国には当面、より慎重な見方を維持する方針です**。

欧州株式	米国およびグローバル株式	新興国株式
<ul style="list-style-type: none"> 市場の拡大が欧州株式の追い風となっている。今後、業績の方向性やトランプ氏の政策が与え得る影響に市場の注目が集まるとみられる。 セクター別では、生活必需品とヘルスケアにポジティブな見方をする。ディフェンシブ銘柄は一部を利益確定したほか、高級消費財に投資機会があると考える。情報技術と資本財には慎重な見方をする。金融銘柄の中では、クオリティの高い欧州の銀行に注目する。 	<ul style="list-style-type: none"> DeepSeekの発表時にも見られたように、リスクセンチメントが反転した場合には高水準のバリュエーションが影響を受ける恐れがあるため、超大型株からの資金シフトが引き続きカギとなる。 トランプ氏の政策が追い風となる企業に注目し、バリュエーションが妥当なディフェンシブ銘柄を模索する。 素材と金融を选好し、中でも構造的な勝ち組であり、利回り上昇と減税が追い風になる銀行に注目する。ハイテク銘柄と消費関連銘柄には慎重な見方をする。 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的リスクが高まるなか、トランプ氏の就任前に、新興国株式に慎重な見方を強めた。しかし、バリュエーションが魅力的なのは確かであり、今後、エントリーポイントが生まれる可能性もある。 国・地域別では、アラブ首長国連邦、インドネシア、マレーシア、ギリシャを选好し、台湾とサウジアラビアには慎重な見方をする。 セクター別では、不動産、生活必需品、コミュニケーション・サービスを选好する一方、素材に慎重な見方をする。

1月に市場ローテーションが勢いを増す



出所：ブルームバーグ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が作成（2025年1月31日現在）。

執筆者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・ヘッド

ヤーラン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

マルコ・ピロンディーニ
アムンディUS
チーフ・インベストメント・オフィサー

投資見解

アムンディ・アセットクラス・ビュー

今月の注目ポイント

- **新興国株式**：トランプ氏の就任前にグローバル新興国株式に対して慎重な見方を強めました。第2次トランプ政権下での展開を引き続き注視する方針であるとともに、第1四半期には、マクロ経済と地政学の双方の要因を背景に強い不透明感が広がると予想しています。より良い投資機会を掴むべく、万全の態勢を整えています。インドは依然として長期的な投資先であり、引き続きポジティブな見方をしています。

株式およびグローバル要因

地域	前月からの変化	--	-	=	+	++	グローバル要因	前月からの変化	--	-	=	+	++
米国					◆		グロース株					◆	
欧州						◆	バリュー株						◆
日本						◆	小型株						◆
新興国	▼				◆		クオリティ株						◆
中国					◆		低ボラティリティ						◆
新興国*	▼				◆		モメンタム						◆
インド	▼				◆		高配当株						◆

*除く、中国

債券および為替

国債	前月からの変化	--	-	=	+	++	クレジット	前月からの変化	--	-	=	+	++
米国	▲					◆	米国IG						◆
欧州	▲					◆	米国HY			◆			
英国	▲					◆	欧州IG						◆
日本						◆	欧州HY						◆
新興国債券	前月からの変化	--	-	=	+	++	為替	前月からの変化	--	-	=	+	++
中国国債						◆	米ドル						◆
インド国債						◆	ユーロ				◆		
新興国HC						◆	英ポンド	▼					◆
新興国LC						◆	日本円						◆
新興国社債						◆	中国人民元						◆

出所：2025年1月24日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解を要約したものです。ユーロベースの投資家からみた相対的な見解。見解はダブルマイナス (-) からダブルプラス (++) までで示され、=は中立のスタンスを表します。本資料は特定の時点における市場の評価を表したものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。本情報は特定のファンドまたは証券に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示および教育のみを目的としたものであり、変更される可能性があります。本情報は、過去、現在、または未来におけるアムンディの実際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。為替の表はグローバル投資委員会による為替の絶対的見解を示したものです。※IG=投資適格債、HY=ハイイールド債、HC=ハードカレンシー建債券、LC=現地通貨建債券

Trust must be earned

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.

DISCOVER MORE



Follow us on



Visit the
[Research Center](#)

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

クローディア・ベルティエ
インベストメント・インサイト & パブリッシング部門ヘッド

ローラ・フィオロ
インベストメント・インサイト
クライアント部門ヘッド

ポール・カルージャ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

ウヅワル・ディングラ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

ポーラ・ナイアル
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

フランチェスカ・パネッリ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msclbarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or 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 30 January 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: 2 February 2025. Document ID: 4210323.

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: Unya-MT @gettyimages

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・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、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：アムンディ・ジャパン株式会社（金融商品取引業者） 関東財務局長（金商）第350号
加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会