

市場：インフレ懸念と楽観主義のせめぎ合い

トランプ2.0時代が到来し、市場は、すでにインフレ・データに極めて敏感になっている。インフレへの感応度が高まったことで、株式と債券の相関もプラスに転じている。トランプノミクスへの期待は米国の例外的な動きを、さらに強める一方、関税の負担はグローバルのサプライ・チェーン・ダイナミクスとインフレ動向の不確実性を高めるであろう。これら2つのシナリオのせめぎ合いによって、高水準のボラティリティが継続すると考えられ、以下の点が重要となろう。：

- **米国の財政政策、関税、AIを踏まえての企業業績**：緩和的な財政と規制緩和はGDPを一時的に押し上げる可能性があるが、関税の悪影響と移民の減少が今年後半の経済パフォーマンスの重荷になる見込みだ。関税は企業業績にも影響を及ぼし、年後半に修正される可能性がある。短期的な焦点は、中国のディープシークが最近発表した新しい低価格AIモデルがグローバル・プレーヤーにどのような影響を与えるかである。
- **中央銀行間での異なる動き**：FRBは利下げを一時的に停止しているが、インフレ・データの低下傾向が継続すれば、2025年後半には、利下げが再開される可能性が高い。欧州では、ECBとBOE（英中銀）の利下げが早まると予想される。一方、日銀は利上げモードを継続するであろう。
- **新興国市場の重要テーマは、米ドルのボラティリティ、原油価格の上昇、中国の景気刺激策**：地政学的リスクが高く状況が続き、トランプ大統領の関税引き上げも予想されるなか、不確実性は依然として高い。

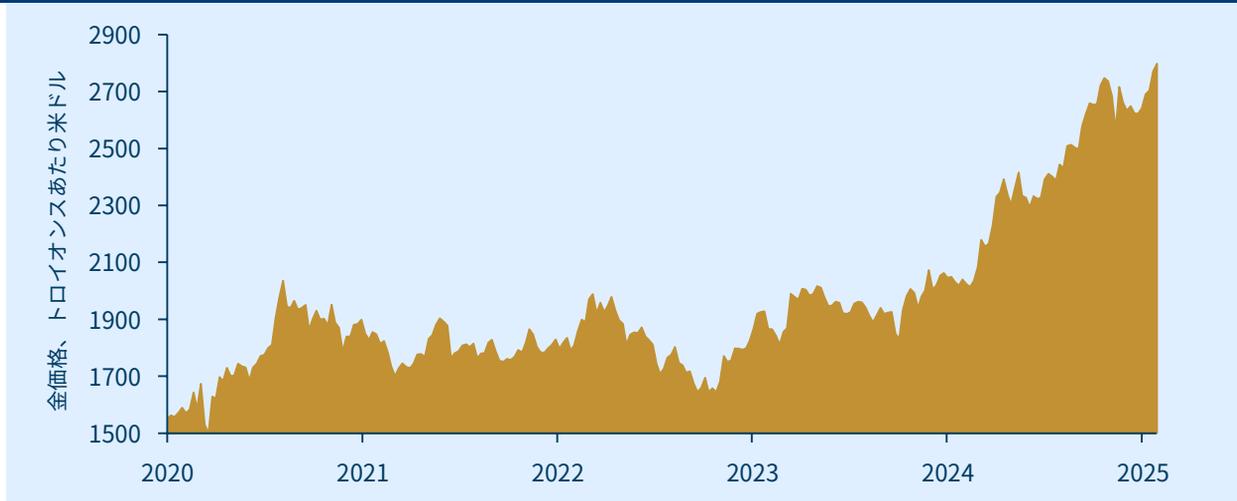


VINCENT
MORTIER
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

世界的な不透明感の強まりによって、金価格は最高値に上昇



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、2025年1月31日現在。

底堅い成長見通し、緩和的な中央銀行の政策、高水準の流動性により、リスク資産への投資の観点においては、弱いながらも支援的な環境が継続している。

- **債券**：利回りの動きが激しい状況が継続しているため、アクティブで、かつ、タクティカルなデュレーション・アプローチが求められている。ただし、グローバルで見れば、現在の利回り水準は、過去水準との比較において魅力的であるため、欧州のデュレーションへのポジティブなスタンスを若干強めた。米国では、金利水準は魅力的だが、そのボラティリティは高いと予想しており、リスク・リターンの観点からイールド・カーブの中期ゾーンを 선호する。グローバルでの投資適格債へのポジティブなスタンスは継続し、プライマリー市場での投資機会を探っている。全体としては、引き続きハイイールド債より投資適格債を、また、資本財セクターより金融セクターを 선호する。同時に、より魅力的なバリュエーションとなっているレバレッジド・ローンなどのハイイールド・オルタナティブも 선호する。
- **株式**：株価上昇トレンドの裾野の拡大を勘案し、全体的にポジティブに見ているが、グローバルでの分散投資を重視する。米国では、割高となっている時価総額指数より、均等配分指数を 선호する。金融セクターと素材セクターに注目し、トランプ政策の恩恵を受ける可能性があるものの、まだ、価格に織り込まれていない銘柄や、バリュエーションが妥当なディフェンシブ銘柄に注目する。欧州では、利下げとインフレ率の鈍化が予想されるため、ディフェンシブな消費者関連銘柄やヘルスケア銘柄、そしてバランスシートが強固で金利変動に対する感応度が低い優良銀行に可能性を見出す。
- **新興国市場**：選別を重視すべき展開が継続するであろう。トランプ大統領の政策が不透明であるため、新興国株式全体へのスタンスは中立を継続する。一方、新興国債券の見通しはポジティブである。全体としては、名目、および実質の利回りが高水準で、米新政権の政策からの影響が少ないと思われる国の現地通貨建ての金利を 선호する。新規発行が、市場で十分に消化されるであろうため、スプレッドの大幅な拡大はないと予想し、選別しながらもハイイールド債において投資機会を探索する。
- **アセット・アロケーション**：リスク資産に対してポジティブな環境となっているため、世界株式へのややポジティブなリスク・スタンスを継続する。また、欧州投資適格債に対してはポジティブなスタンスを強める一方、新興国債券へのスタンスは中立に変更した。バリュエーションが割高となっている米国株式においては、ヘッジを重視すべきであり、地政学的リスクやインフレ・リスクから生じる潜在的なボラティリティ上昇に、適切に対応するため、金への分散投資も進めるべきであると考えます。

トランプ大統領の関税からディープシークがAIに与える影響まで、不確実性が高まる。アムンディは、グローバルでの株式投資の機会の探索に集中、同時に金にも分散投資し、デュレーションに対してはタクティカルなアプローチを継続する。

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ



全体的なリスク・スタンスはややポジティブを継続する。投資適格債と株式を 선호、株式へのヘッジとして、金でバランスをとるべきと考える。

リスクオン

対前月での変更

- **債券**：特に欧州のデュレーションに対するポジティブな見方を強めている。
- **クロスアセット**：欧州投資適格債をよりポジティブに、現地通貨建て新興国債券をポジティブから中立に変更、株式へのヘッジとしての金をより重視するスタンスとした。

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

ECB=欧州中央銀行、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中央銀行、IG=投資適格、HY=高利回り、HC=ハード・カレンシー、LC=現地通貨。その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。

3つの重要な質問

1

2025年の米国経済の見通しは？

アムンディは、2025年の米国GDP成長率を約2%*と見ている。投資においては、2025年前半から、すべての輸入品に10%、中国には60%の関税を課す等のトランプ大統領の政策方針を、部分的にせよ、勘案すべきで、2025年後半から2026年前半にかけて成長率への影響が予想される。また、利回りの上昇も予想され、これは消費、住宅、投資を含む実体経済に影響を与えるだろう。投資に対する圧力は、銀行・エネルギーセクターの規制緩和やAIへの投資拡大によって緩和される可能性もあるが、インフレ抑制法に対するトランプ大統領の立場については不透明感が残る。全体として、このパッケージ全体のネットでの効果は成長にとってマイナスになる可能性が高い。移民政策の影響は労働供給にとって極めて重要であり、賃金の伸びとインフレ率に影響を与えよう。

投資への示唆

- 米国株については中立のスタンスを継続。
- 短期的には、米ドルにポジティブだが、中期的には、ドルは下落しよう。

2

先進国中銀の金融政策をどのように見ているか？

高水準の財政赤字の継続や労働供給ショックの可能性などが今後のインフレへの負荷になるため、FRBは、今後、不透明な見通しに直面することとなるが、FRBは、今年3回、利下げすると予想している。その結果、2025年末までにFF金利の上限目標は3.75%まで低下しよう。一方、欧州においては、米国の関税引き上げによって経済見通しが悪化する可能性はあるものの、ECBが直面する不確実性はより限定的となる。したがって、ECBは政策金利を着実に引き下げることが可能となる。2025年を通じて、25bpの利下げが5回、実施され、2025年半ばには政策金利が1.75%になると予想する。英国では、デysinフレの進行が遅れているが、政府の財政が厳しく抑制されているため、成長は予想より弱まる可能性がある。したがって、BOE（英中銀）は、今年、少なくとも4回の利下げを実施し、年末までに政策金利を3.75%にする必要がある。日銀は、1月に、25bp、0.5%への利上げを行ったが、今年、さらに25bpの利上げを行うと見ている。

投資への示唆

- 米国のイールド・カーブ、特に5-30年は、スティープ化を見込む。
- 全体としてはデュレーションは長期化するが、タクティカルな対応を要する。

3

米国の利回り上昇がデフォルト率に与える影響は？

トランプ大統領の政策によって財政赤字が拡大し、インフレ期待が高まる可能性が高いため、成長がさらに弱まれば、国債利回りは5~5.25%のレンジを試す可能性がある。しかしながら、金利上昇だけではデフォルト率に大きな影響はないと思われるが、経済成長が鈍化し、キャッシュ・フローが低下すれば、特に、比較的安定していた経済動向にもかかわらずEBITDAがここ数年低下しているCCC格付けの発行体においては、デフォルト率の上昇につながる可能性がある。

投資への示唆

- 投資適格債にはポジティブ
- ハイイールド債には中立

FRBは、高水準の財政赤字の継続や労働供給ショックの可能性など、不透明な見通しに直面しており、今後のインフレへの負荷となる。

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



マルチアセット

リスク・オンではあるが、ヘッジをつけて、金にも分散投資するべき

中国が、構造的な成長低下トレンドへの対策と関税リスク軽減のため、景気刺激策を打ち出し、先進諸国の経済成長のスピードは、各国ごとに異なる状況となろうが、全体的に見れば、穏やかな経済環境が継続するであろうと予想している。米国では、経済成長は正常化しつつあるが、トランプ政権での移民制限政策による労働力不足のリスク、関税、財政政策など、さまざまなポイントで不確実性が高まっている。ユーロ圏の景気には、関税引き上げに伴う下振れリスクがあるものの、各国ごとにバラツキの大きい、緩やかな回復が予想される。全体的に穏やかな環境を想定するが、不透明な面も多いため、リスク資産へのポジティブな見方を継続するものの、分散を強化するため、株式へのヘッジを増やし、金を組み入れるべきであろう。

このように世界の株式に対するポジティブなスタンスは継続するものの、地域とスタイルによる分散が重要と考えている。成長の機会米国より顕著である一方、日本と英国には、よりバリュー志向の投資機会が見られる。ユーロ圏は、依然として大きな課題に直面しているが、このリスクの多くは、すでに織り込まれ、米国に比べて魅力的なバリュエーションとなっている。新興国株式については中立に近い見方を維持し、中国については、その魅力的なバリュエーションと政策支援への期待から、慎重ながらもポジティブに見ている。

債券については、2年物国債へのポジティブなスタンスを維持し、5-30年物のイールドカーブがスティープ化すると見方を継続する。EUの金利と英国の金利についても同様にポジティブなスタンスを維持するが、日本国債については慎重な見方を維持する。また、イタリア国債とドイツ国債のスプレッドにも、引き続きポジティブである。クレジットでは、旺盛な需要と底堅いファンダメンタルズを背景に、欧州の投資適格債へのポジティブな見方を強めている。新興国債券では、ディスインフレが鈍化し、新興國中銀の利下げ余地が限定的となりつつあることから、現地通貨建て新興国債券については中立スタンスに転じた。

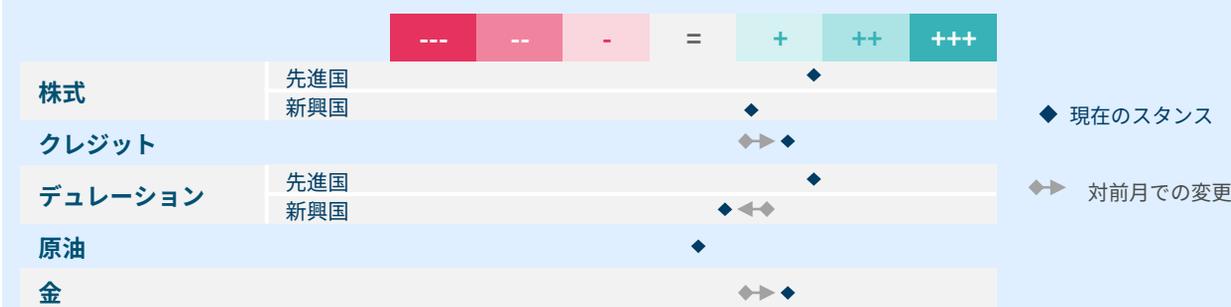
対スイスフランでの米ドルと日本円を選好、全体的な通貨配分をアクティブに分散している。ユーロ圏の経済は弱含みで、ECBはハト派的であるため、貿易加重のユーロには慎重な見方を維持する。新興国通貨では、ブラジル・レアルを引き続き選好するが、インド・ルピーには、もはやポジティブではない。

FRANCESCO
SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET
STRATEGIES

JOHN
O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET
INVESTMENT SOLUTIONS

「地域、スタイル、金の追加、債券における地域やカーブでの投資など、今こそ、複数の軸で分散を高めるべきタイミングである。」

アムンディ・クロス・アセット見直し



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

債券

トランプ2.0では、債券が重要なインカムのエンジンになる

トランプ2.0の政策は、2025年の展開次第で、現在の市場予想から乖離する可能性が高い。インフレ率は、FRBが政策を検討する上で重要なファクターではあるが、大きな成長ショックが発生しない限り、今後、トランプ大統領の政策が、FRBの緩和政策の制約になる可能性がある。現在の世界の債券市場の利回り水準は魅力的であり、マクロ経済や金融政策の不確実性に対する緩衝材の役割を果たすであろう。投資家は、中銀（ECB）の政策の方向性がより明確な欧州や、新興国のハード・カレンシー債にも注目すべきである。慎重に投資対象国を選別する必要性は高いものの、絶対水準での利回りは魅力的で、見通しは引き続き明るい。

グローバルおよび欧州債券

- 中銀がハト派的な姿勢を維持する欧州と英国のデフレーションへのポジティブなスタンスを、一段と強めた。また、米国のデフレーションもややポジティブとするが、日本債券については引き続き慎重である。
- アムンディは、タクティカルにスタンスを調整しながらも、市場環境と新規発行市場における投資機会に基づき、クレジットにはポジティブである。欧州の金融セクターと劣後債を選好、ハイイールド債より投資適格債を選好する。（シクリカルではないセクターを選好し、CCCには慎重）
- 為替では、米ドルと日本円を選好、英ポンドには中立、ユーロには慎重。

米国債券

- デフレーションについては引き続きタクティカルなスタンスを継続し、リスク・リターンが妥当となっているカーブの中間部分を引き続き選好する。
- クレジットについては、バリュエーションが割高な環境下、よりクオリティの高い銘柄を重視している。また、発行体の満期がより短いものも選好する。
- バリュエーションが、より魅力的であることから、ハイイールド・オルタナティブ（証券化／ストラクチャード・クレジット、保険リンク証券）を選好する。

新興国債券

- デフレーションは中立のスタンスを維持、相場が売り込まれる局面で増額する。
- 新興国ハード・カレンシー債の見通しは引き続きポジティブであるが、選別も重視する。
- アムンディは、名目・実質利回りが高く、トランプ新政策の影響を受けにくい国の現地通貨建て金利を選好する。
- ハイイールド債についてはポジティブな見方を維持しており、大幅なスプレッドの拡大は予想していない。潜在的な制裁や関税の影響を受けにくいセクターに注目している。

債券市場の利回りは全体的に魅力的



AMAURY D'ORSAY
HEAD OF
FIXED INCOME

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

MARCO PIRODINI
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT

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1月31日現在。アグリゲート・インデックスはBloomberg、EMBIはJ.P. Morgan EMBI Global Diversified Blended Yieldである。利回りは最低利回りを指す。

株式

欧州と米国（除くメガキャップ）に妙味が生じるマーケット・ローテーション

まずは、金利をめぐる不確実性の高まり、そして、最近ではディープ・シークの発表で、株式市場のボラティリティは上昇したが、この動きによって、特に欧州株やテクノロジー以外のセクターへのラリー拡大の傾向が続いている。高いバリュエーションに失望する余地はほとんどなく、予想される法人税の引き下げと規制の緩和は、米国内株式と米国で大規模な事業を展開するグローバル企業に恩恵をもたらす見込みだ。今後は決算シーズンが注目され、最近のローテーションの継続をさらに後押しする可能性がある。このような背景から、アムンディは、当面、新興国株式に慎重な姿勢を維持する一方、欧州株、メガ・キャップを除く米国大型株、および金融セクターで引き続き投資機会を見出す。

欧州株式

- 市場のラリーの拡大は欧州株に恩恵をもたらしている。今後、市場は企業業績の方向性とトランプ大統領の政策の潜在的影響に注目するだろう。
- セクター別では、生活必需品とヘルスケアに注目している。ディフェンシブ銘柄で若干の利益を確保するとともに、高級品に投資機会を求めるが、テクノロジーと資本財には慎重である。金融では、クオリティの高い欧州の銀行に注目している。

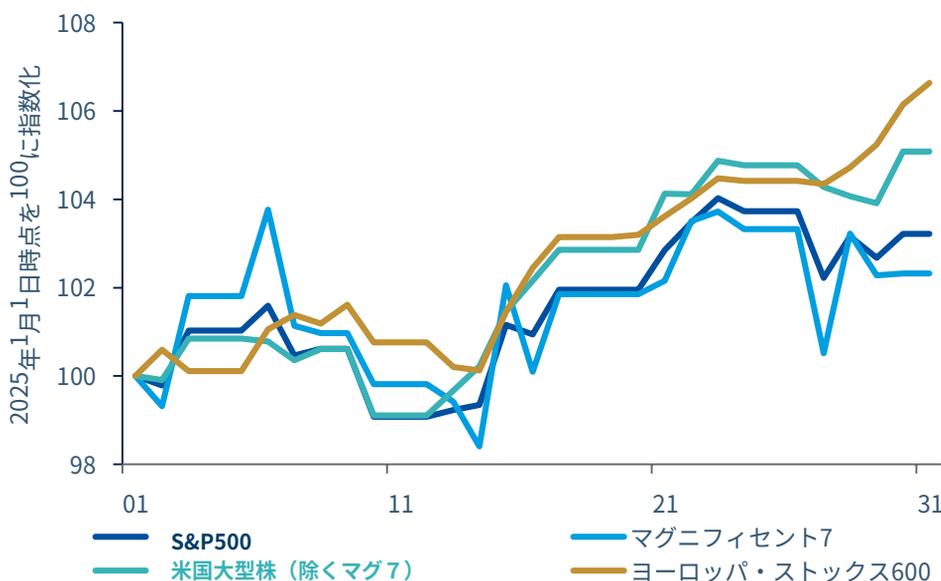
グローバルおよび米国株式

- ディープ・シークの発表に見られるように、メガキャップの高いバリュエーション水準はリスク心理の逆転の可能性があるため、メガキャップからのシフトが引き続き鍵となる。
- トランプ政策で恩恵を受ける企業に焦点を当てるとともに、バリュエーションが妥当なディフェンシブ銘柄を探索する。
- アムンディは、素材セクターと金融セクターを選好するが、特に、構造的な勝者であり、イーールドカーブの上昇と減税から恩恵を受けられる銀行セクターを選好する。一方、ハイテク・セクターと消費財セクターには慎重である。

新興国株式

- 地政学的リスクが高まる中、トランプ大統領が就任したことで、アムンディは新興国株式へのスタンスを、より慎重に修正した。しかし、バリュエーションは魅力的であり、今後エントリー・ポイントを提供する可能性は非常に高い。
- 地域的には、UAE、インドネシア、マレーシア、ギリシャを選好、台湾とサウジアラビアには慎重である。
- セクター別では、不動産、生活必需品、通信サービスを選好し、素材には慎重である。

1月のマーケット・ローテーションは好調



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1月31日現在。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

今月の注目ポイント

- トランプ大統領の就任を受け、アムンディは新興国株式への見方を、より慎重に変更した。第1四半期はマクロ経済と地政学の両要因から不確実性が高まると予想しており、トランプ2.0の動向を引き続き注視する。インドには、依然、長期的なストーリーがあるため、引き続き、ポジティブに見ている。

株式とグローバル・ファクター

地域	対前月変化	--	-	=	+	++	グローバルファクター	対前月変化	--	-	=	+	++
米国							グロース						
均等配分							バリュー						
欧州							小型						
日本							クオリティ						
新興国	▼						低ボラ						
中国							モメンタム						
新興国 除く中国	▼						高配当						
インド	▼												

債券および通貨

国債	対前月変化	--	-	=	+	++	クレジット	対前月変化	--	-	=	+	++
米国							米国 投資適格債						
欧州中核国	▲						米国ハイ イールド債						
欧州周縁国	▲						欧州 投資適格債						
英国	▲						欧州ハイ イールド債						
日本													
新興国債券	対前月変化	--	-	=	+	++	通貨	対前月変化	--	-	=	+	++
中国国債							米ドル						
インド国債							ユーロ						
ハードカレン シー債券							英ポンド	▼					
現地通貨建て 債券							円						
新興国社債							人民元						

出典：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意見の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、=は中立的なスタンスを意味する。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、将来の事象の予測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の表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

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



The Artificial Intelligence revolution: sector perspectives

Follow us on



Visit the Research Center

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

CLAUDIA BERTINO
Head of Amundi Investment Insights & Publishing

LAURA FIOROT
Head of Investment Insights & Client Division

POL CARULLA
Investment Insights and Client Division Specialist

UJJWAL DHINGRA
Investment Insights and Client Division Specialist

PAULA NIALL
Investment Insights and Client Division Specialist

FRANCESCA PANELLI
Investment Insights and Client Division Specialist

DEFINITION ABBREVIATIONS

Currency abbreviations: USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint, INR – Indian Rupiah.

IMPORTANT INFORMATION

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

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

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

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

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、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