

トリッキーな局面でも明るい材料を発掘

米国の最近のインフレと成長率データは、経済の継続的な力強さを示しており、アムンディ、および、IMFを含む多くの調査機関が米国の成長率を上方修正した。現在の力強いモメンタムは第2四半期も続くと見ている。年後半は減速するものの、いずれの四半期もマイナス成長にはならないと予想している。インフレ率データも、最近の地政学的なリスクのエスカレーション（主に原油）に伴い、物価の上昇を示唆している。FEDを始めとする中央銀行にとっては、政策の不確実性が高まると予想される難しい局面を迎え、利下げ幅は縮小することになる。今後は以下の要因を注視すべきである：

- **米国経済の二極化：** 高金利に対する中小企業の脆弱性と大企業の高い回復力、低所得世帯の脆弱性と高所得世帯の旺盛な消費は、このサイクルの重要な特徴である。長期金利の、より長期にわたる上昇は、脆弱性の方に、より大きく影響するであろう。アムンディは、依然、FEDが年内に利下げすると見ているが、そのペースは緩やかで、利下げが行われないリスクもわずかながらあると考えている。
- **欧州は米国に比べ、状況がより明確で、ECBの早期の利下げを可能としている：** ECBの利下げも緩やかと思われるが、米欧の中銀の動きに違いが出てくる点については、為替中心に注意深くモニターする必要がある。
- **新興国市場には明るい材料：** 特にアジア経済は、全体的に、回復力がより強く、より自律的／地域的な力に牽引されている。インドは依然として明るい材料であり、長期構造的な成長ストーリーとなっている。
- **地政学的リスクの高まりは、市場全体の見通しに影響：** インフレ・リスクが注目されるなか、地政学の原油価格との関連性が高まっている。

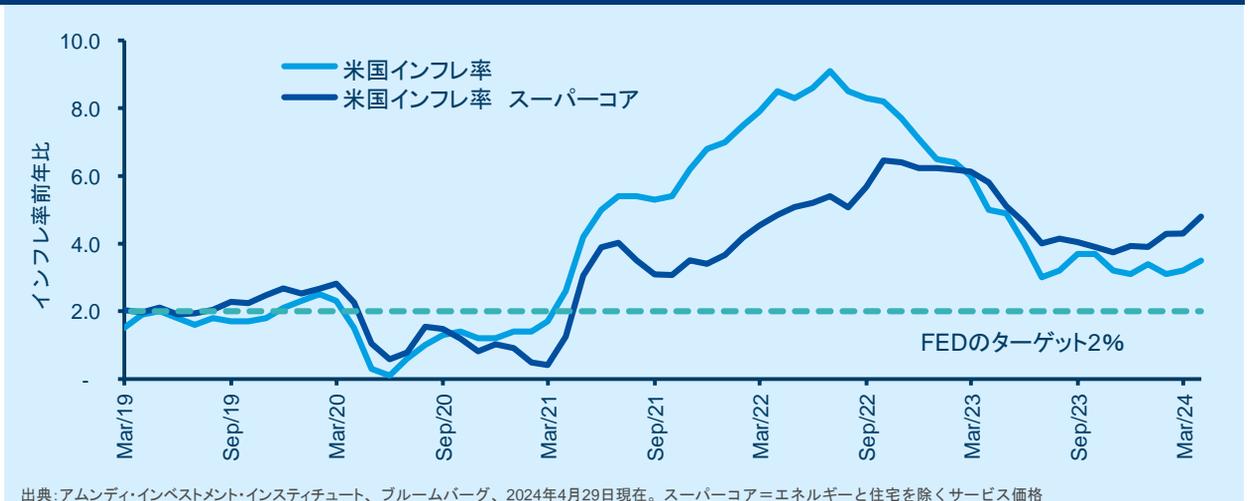


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

米国のインフレ率は直近では上昇したが、デスインフレ・プロセスは続く見込み



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、2024年4月29日現在。スーパーコア＝エネルギーと住宅を除くサービス価格



市場は、底堅い成長とインフレ鈍化という好材料の多くを織り込んでいるようだが、考慮すべきリスクもある。投資家は、より良いリスク・リターンをもたらす可能性のある明るい材料に注目すべきである：

- クロスアセットでは、リスク資産へのややポジティブな見方を維持するものの、回復力の高い市場セグメントに焦点を当てる。米国のデュレーションには妙味があると思われるが、引き続きイタリア国債にも分散投資する。一方、日本の債券については慎重である。アムンディは、クレジット市場においては、ユーロのハイクオリティ債券の見通しが最も明るいと考えている。また、キャリア目的では新興国債を選択するが、新興国のインフレが低下しており、金利も一段と低下する可能性があるため、スタンスを若干引き下げた。株式については、日本にポジティブで、現在は英国にもポジティブである。新興国については、長期的な確信度を踏まえ、国ごとに若干の再調整を行った。インド、インドネシア、韓国についてはポジティブだが、韓国についてはスタンスを若干引き下げた。メキシコはポジティブに変更した。
- 米国の力強い成長とインフレを勘案し、FEDの利下げ観測は後退したものの、金利のボラティリティは高止まりすると思われ、全体としてデュレーションにはアクティブなスタンスを継続している。一方、米国債の短期から中期の部分には妙味がある。デュレーションには、欧州は中立、英国はポジティブだが、日本には慎重である。クレジットでは選別が重要であり、欧米ともにハイイールド債より投資適格債を選択する姿勢を継続する。
- 株式市場では、ローテーションのシグナルが出ているため、グローバル株式へのアプローチを選択する。米国では市場トップの収益が減速し、他の市場のキャッチアップをサポートすることになると予想する。欧州ではバランスを維持しながら、公益セクターを通じたディフェンシブへの傾斜を若干強めた。全体として、資本財と生活必需品セクターにはポジティブ、ハイテク株と一般消費財セクターには慎重（ただし、やや弱め）である。
- アムンディは新興国にポジティブだが、FEDのピボット（利下げ）の遅れや利下げ幅の縮小により、債券のセンチメントのサポートは弱まっていると認識：一方で、利回りは依然魅力的であり、経済成長も同様に魅力的である。ハードカレンシー債では、バリュエーションとキャリアが良好なため、投資適格債よりハイイールド債を選択する。新興国においては株式でも多くの投資機会が見つけられる。アムンディは、ブラジル、メキシコ、インドネシア、インド、韓国を選択している（以前より若干低下）。ただし、地政学的リスクにはしっかりと注意を払う必要がある。

FEDの金融政策とインフレ面の不透明感は継続しているものの、魅力的な価格の株式と投資適格クレジットに明るい材料が見つかると思われる。新興国債券は中期的な観点から魅力的である。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ リスクオン



リスクに対するスタンスに変更はないが、資産クラスのバリュエーションと経済的背景を精査し、資産クラス全体の見方を再調整した。

対前月での変化

- クロスアセット：リスク資産の見方を再調整、英国株にはポジティブ。新興国債券と原油についてはあまりポジティブでない。
- 株式：グローバル・バリュエーションに対してよりポジティブ。

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し、2024年4月24日に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたリスク資産（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。これは、GICから他のGICへの1か月間の見解を反映したものである。アムンディのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整される可能性がある。

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、。BTPs＝イタリア国債、JGBs＝日本国債。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

米国と欧州の成長見通しは？

今年の米国の成長率予想を1.8%から2.3%に上方修正したが、年後半には減速すると見ている。FEDの判断のカギを握るインフレ率は、予想よりも粘着性が高く、デysinフレは鈍化する可能性がある。とはいうものの、インフレのボラティリティは高止まりするだろうが、全体的なデysinフレ傾向は続くだろう。FEDの利下げは年後半以降、（以前の予想より）回数も減ると思われる。中央銀行の判断は今後のデータ次第であり、不確実性は高い。ユーロ圏では、貿易と内需の改善により2024年の成長率見通しを上方修正したが、国によってばらつきがある。

投資への示唆

- 株式：米国においては時価総額加重よりも均等配分を
選好、日本と英国にポジティブ。
- 米国のデュレーションにはポジティブだが、中立に近い

2

中国の第1四半期GDP成長率データをどのように見ているか？

第1四半期のGDP成長率は5.3%（前年比）と、アムンディおよび市場の予想を上回ったが、これによってアムンディの慎重な見通しが変わったわけではない（2023年の再開時にも同様の急上昇が見られた）。しかしながら、実際に第1四半期が好調であったことから、年を通しての予想を4.5%に上方修正した。ただし、同時に、消費の伸びの反転を考慮し、第2四半期の成長率予想を下方修正した。稼働率の悪化は、内需の根本的な弱さと過剰生産能力の継続を示唆している。さらに、住宅市場は安定化の兆しを見せていない。

投資への示唆

- 中国国債と株式には中立
- 人民元には慎重

3

金価格の上昇は今年も続くと思うか？

金価格は、FEDのピボットが遅れ、利下げ幅が縮小するとの予想にもかかわらず上昇している。短期的には一服する可能性があるが、金地金は目先のデysinフレ・プロセスに対する疑い、地政学的緊張、各国政府の緩和的財政から恩恵を受ける可能性がある。世界が多極化するにつれ、各国政府や中央銀行はドル離れを望むようになっており、金は長期的にはその恩恵を受ける可能性がある。原油については、中東の地政学的リスクがサポート材料となるが、供給余力が十分にあることから、上値はまだ限定的と考える。

投資への示唆

- 金：6ヶ月後の目標を1オンスあたり2,300ドルに引き
上げ。
- 原油：ブレントで6ヶ月後の目標85ドル/バレル。

欧州は、米国に比べ、デysinフレ継続の見通しがより明確になってきているため、FEDより先にECBが行動を起こす余地が出てきている。

**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





マルチアセット

世界経済が変化する中での再調整

時間が経過するにつれて、先進国の経済成長とインフレがどう推移しているのがより明確になってきた。成長は底堅く、インフレは下げ渋っているが、再上昇はしていない。中央銀行は、より慎重になっているが、利下げに向かうと予想される。こうした動きはポジティブだが、市場はすでに織り込んでいる。したがって、各地域に目を向けてスタンスを調整、資産クラスを横断的に精査し、欧州全体や新興国で魅力的なリスク・リターンが期待できる投資機会を模索すべきである。

このような経済環境下、アムンディは、主に英国や日本に対する従来からのポジティブな見方を中心に、先進国株式をややポジティブに見ている。一方、米国については中立を維持する。英国は、高配当、低バリュエーション、エネルギー・セクターへのエクスポージャーから恩恵を受ける見込みである。新興国ではアジアにポジティブである。しかし、韓国に対する見方はやや弱める一方、メキシコも含め分散投資のスタンスを拡大した。

米国デュレーションに対するアムンディのスタンスは引き続きポジティブである。市場がFEDの行動を精査するなか、年初来、利回りは大幅に上昇した。このようなタカ派的な見通しがあること認めるが、年内に利下げが実現すると引き続き考えている。イタリア国債についてはポジティブである。しかし、日本の債券については、リスク・リターン特性が非対称に見えるため、引き続きネガティブに見ている。日本の成長とインフレがモニターすべき主なリスクである。

一方、欧州の投資適格債は依然として明るい材料である。このセクターは、バリュエーションがハイイールド債より良好であることと、ECBによる金融緩和の道筋が明確であることから恩恵を受ける見込みである。新興国債券については、アムンディはポジティブな見方を維持しているが、米国のインフレの粘着性が高まっていることから、FEDの利下げ幅は予想より縮小すると思われる。これは当面の米ドルと新興国債のリターンに影響する可能性がある。

米ドルは米国利回りの上昇と金利ボラティリティの急上昇から恩恵を受ける可能性がある。したがって、短期的にはドルに対してポジティブな見方を維持し、対円でも今は慎重に見てはならない。しかし、円は対スイスフランで堅調に推移し欧州域内では対ポンドでのユーロはキャリーの改善から恩恵を受ける可能性が高い。加えて、対人民元でのインド・ルピー、対ユーロでのブラジル・リアルにもポジティブである。

米国のデュレーション・リスクと地政学的リスクに対するヘッジは極めて重要であり、原油には、地政学上、魅力的な効果が期待できる。しかし、今年に入ってから原油価格の強い動きを受けて、スタンスを若干引き下げた。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

先進国市場の成長が予想を上回るなか、リスクスタンスはややポジティブを維持し、クレジットよりも株式を選好する。

アムンディ・クロスアセット見通し

		--	-	=	+	++	
株式	先進国				◆		◆ 現在のスタンス
	新興国				◆		
クレジット				◆			◆ 前月からの変更
デュレーション	先進国					◆	
	新興国				◆	◆	
原油					◆	◆	◆ 前月からの変更
	金				◆		

出典：アムンディ表は、2024年4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に基づく、3ヶ月から6ヶ月の期間でのクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通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、NIRP=-、マイナス金利政策、DM=先進国市場、EM=新興国市場。その他の定義および通貨略語については、最終ページを参照のこと。



債券

債券は中期的には引き続き魅力的

直近の米インフレ指標を受け、FEDが利下げを先延ばしする兆候が見られるなか、市場は長期金利上昇というシナリオの妥当性を評価するようになった。このようなニュアンスが強まっていることが、米国の政策対応を難しくしている。したがって、今は、インフレを注意深く監視し、デュレーションにはアクティブに対応すべき時期である。債券利回りは、中長期的な観点からは依然として魅力的である。また、低成長を背景に米国とユーロ圏の利下げが今年中に実現すると予想されることから、債券はディスインフレが続く中でしっかりバリューを提供すると見込まれる。リスク資産では、クオリティ重視がこの環境を乗り切る一つの方法であり、投資家は先進国および新興国のハイグレード・セグメントで利回りを探ることが可能だろう。

グローバル&欧州債券

- ユーロ圏の成長は低水準だが、予想よりは若干改善するだろう。
- このトリッキーな状況は、デュレーションに対する柔軟なアプローチを必要とする。当面は、欧州を中心に全体として中立的な見方をしている。一方、英国にはポジティブである。
- アムンディは、主に金融セクターと劣後債を念頭に、クオリティの高い欧州のクレジットを選好している。ハイイールド債については、最近のスプレッドの縮小を受け、特に低格付け債により慎重になり、選別を強めている。

米国債券

- 現在の名目および実質の米金利水準は、市場の動きから利益を得るため、アクティブに運用するアプローチにポジティブなスタンスの支援材料となっている。
- コーポレートでは、ハイイールド債よりも投資適格債を選好している。クレジット・カーブがフラット化する中、より短期の債券を選好する傾向が強まっている。セクター別では、非金融より金融を選好する。
- 証券化クレジットは依然として長期的な投資価値を提供しているが、最近の好調なパフォーマンスを受けて選別している。

新興国債券

- FEDの利下げがより慎重になる中、最近のセンチメントは少し悪化している。ハードカレンシー債については引き続きポジティブだが、現地通貨債については選別色を強めている。
- キャリー水準が高いため、引き続きハイイールド債を投資適格債より選好する。
- ラテンアメリカのブラジル、メキシコ、ペルー等ファンダメンタルズが良好な国や、世界的な緩和サイクルに加わっている国を選好する。アジアでは、インド債券が主要なベンチマークに組み入れられることで恩恵をうけるだろう。

現在の利回り水準は中期的には魅力的



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 (2024年5月2日現在)。

**AMAURY
D'ORSAY**
HEAD OF
FIXED INCOME

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

**MARCO
PIRONDINI**
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT



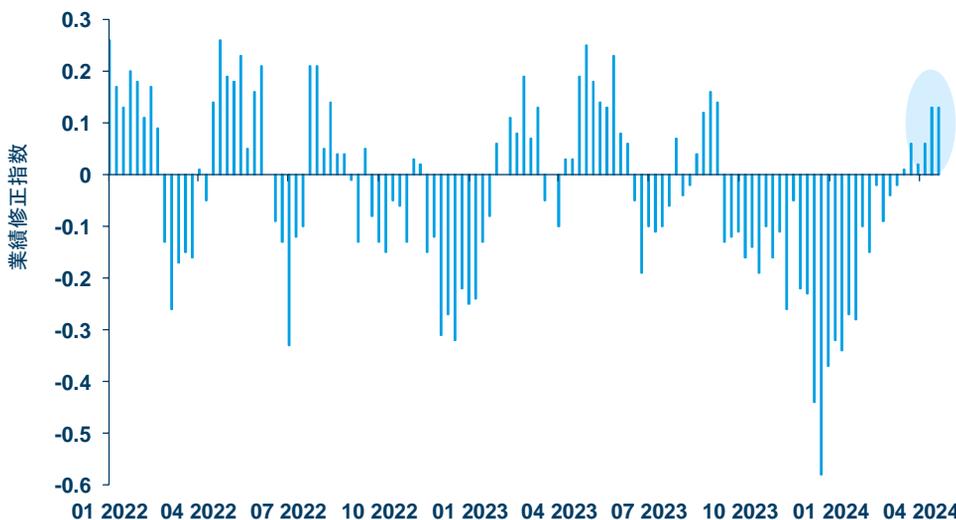
株式

欧州と新興国市場で相対的価値を探す

今年の株価上昇は、ハイテク株と米国大型株に対する楽観的な見方と、これまでのところ底堅い経済成長によって牽引されてきた。しかし、ラリーが他の地域やセグメントにも広がるにつれ、株価上昇は一服する可能性がある。例えば、欧州の今年の成長見通しが若干改善し、ECBの利下げが（FEDに比べて）より明確になり、製造業セクターの底打ちが示唆されれば、欧州の優良株やバリュー株の見通しが改善する可能性がある。しかし、市場の一角ではバリュエーションが割高であるため、今後のリターンを考えると力強い収益の拡大が主な原動力とならなければならない。これは新興国市場にも当てはまるが、アムンディは、カントリーダイナミクス、地政学的リスク、ビジネスモデル固有の強さが、同様に重要な基準であると考えている。全体としては、アジア（日本、新興国）、米国バリュー、欧州に投資機会があると考えている。

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"> ディフェンシブと優良シクリカルへのエクスポージャーを組み合わせ、バランスの取れた見方を維持する。ディフェンシブでは公益と生活必需品にポジティブ。 シクリカルでは、資本財と一般消費財を選好するが、最近の値動きを受けて見直す機会があると考えている。金融では、一部の保険会社のバリュエーションが魅力的である。 最後に、値上げへの意欲と堅固なマージンは極めて重要な要素である。 	<ul style="list-style-type: none"> 今年は、メガキャップの上位銘柄と市場全体との収益成長格差が縮小すると予想される。このため、アムンディは均等配分アプローチとバリュー・アプローチをポジティブに見ている。 金融では、信用リスクの低い大型銘柄を選好する。ディフェンシブでは、伝統的なセクターの枠を超えたアプローチで、個々のケースを検討してディフェンシブ・ティルトを見出す。 一方、グロース株と大型株には慎重である。 	<ul style="list-style-type: none"> 新興国のマクロ・ストーリーは良好で、アムンディはアジアとラテンアメリカへの分散投資から利益を得ることを目指している。 アジアでは、中国の成長見通しは改善したものの、基調的としての需要は弱いままであろう。しかし、韓国、インドネシア（金融）、インド（グローバル・サプライ・チェーンの変化）といった国々は魅力的に見える。ブラジルのバリュエーションも魅力的である。 一方、エネルギーや素材セクターには慎重である。

欧州で利益が見通しが改善



■ シティグループ・パン・ヨーロピアン業績修正指数

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4月26日。プラスは楽観的な業績見通しを、マイナスはその逆を意味する。

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

- EU、日本、米国のバリュー株は、米国のハイテク株や大型株以外の銘柄に上昇の動きが拡大することで恩恵を受ける可能性がある。これは、米国と欧州のグロース株とのバリュエーション・ギャップによってさらに支えられるだろう。

株式とグローバル要因

地域	対前月変化	--	-	=	+	++	ファクター	対前月変化	--	-	=	+	++
米国				◆			グロース				◆		
ヨーロッパ	▲			◆			バリュー	▲				◆	
日本				◆			小型					◆	
新興国					◆		クオリティ					◆	
中国				◆			低ボラ					◆	
新興国 (除く中国)					◆		モメンタム					◆	
インド					◆		高配当					◆	

債券および為替

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: 2024年4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。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ありません。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。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的なFXの見解を示しています。

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Investment Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Investment Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com



Contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *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.

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.msccibarra.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 **24 April 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:** 30 April 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.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「Global Investment View」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