

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

# グローバル・インベストメント・ ビュー

機関投資家向けマーケティング資料

2025年3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ものではありません。

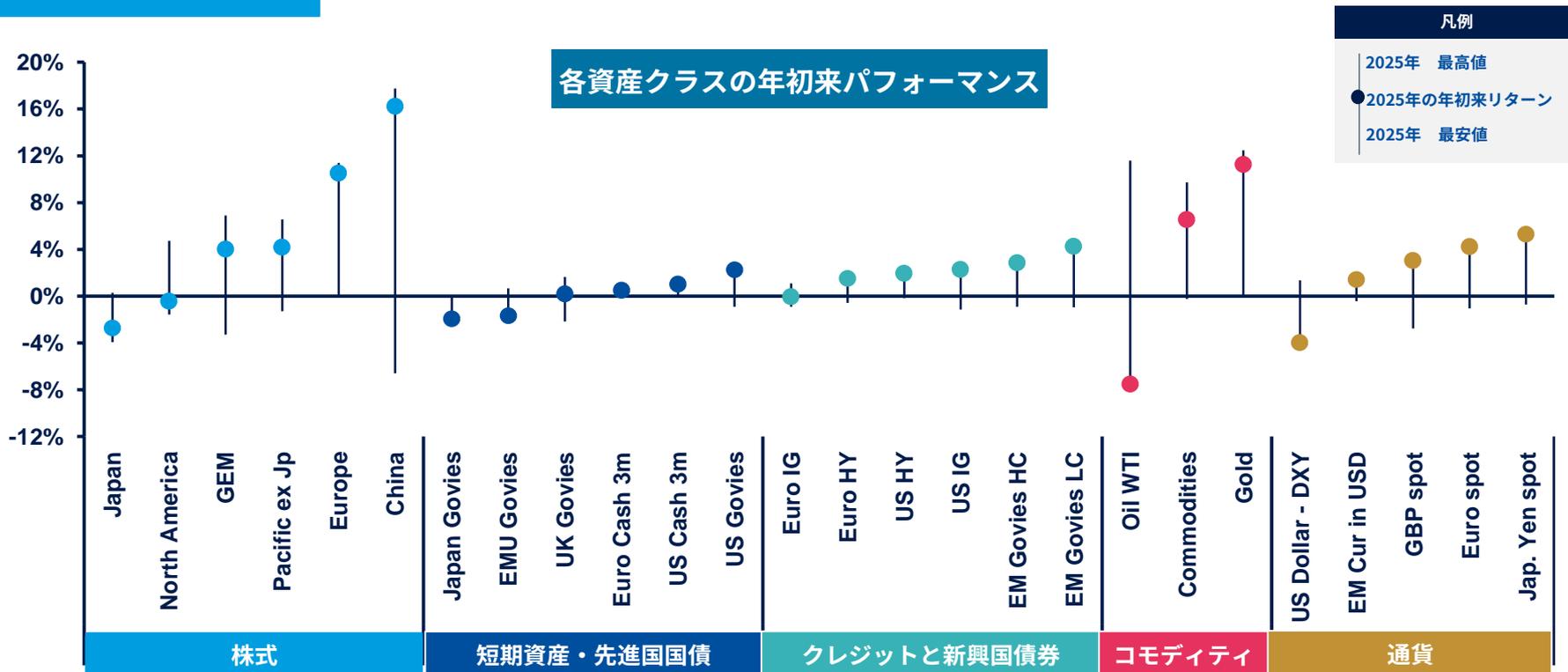
# 内容

01.	今月のテーマ	3
02.	2025年のグローバル・テーマ	11
03.	投資見通し	41
04.	アセットクラス見通し	61

# 01.

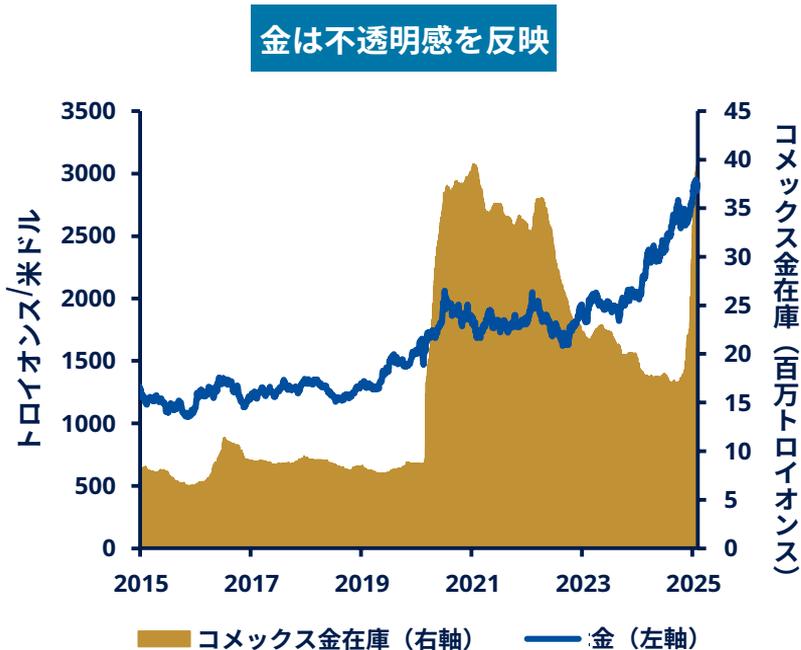
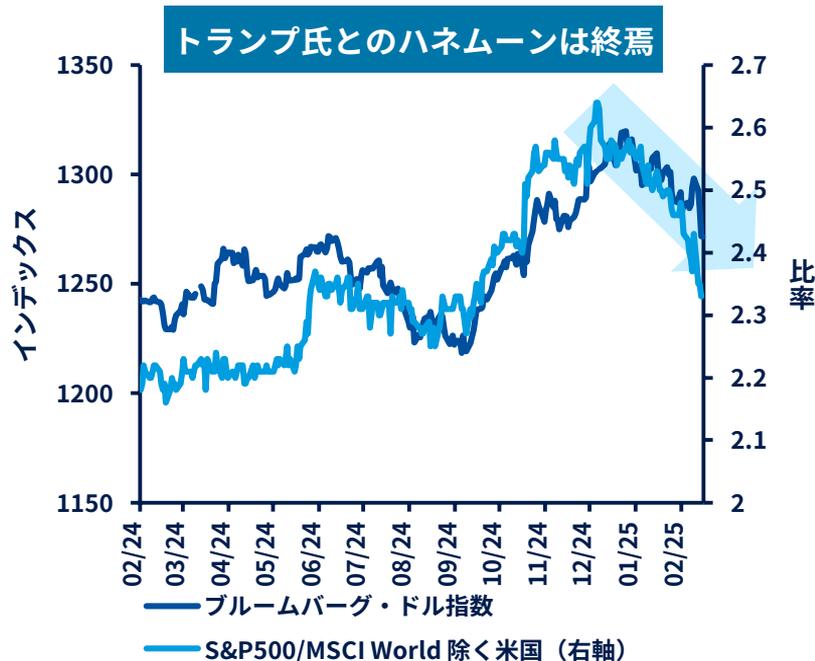
## 今月のテーマ

# 中国株と欧州株が好調なスタート



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3月5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。

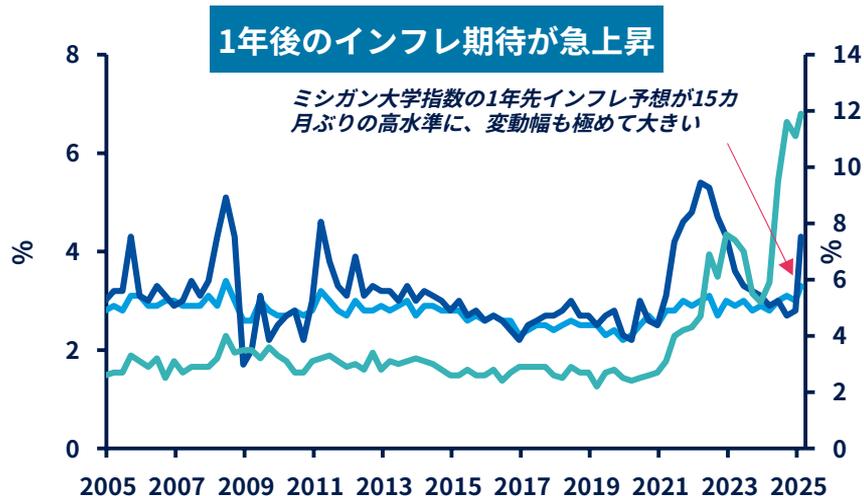
# 高い不透明感が継続：金は最高値を更新



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーク・ドル・スポット・インデックスは、世界の主要10通貨のバスケット対米ドルのパフォーマンスを追跡する。データは2025年3月6日現在。

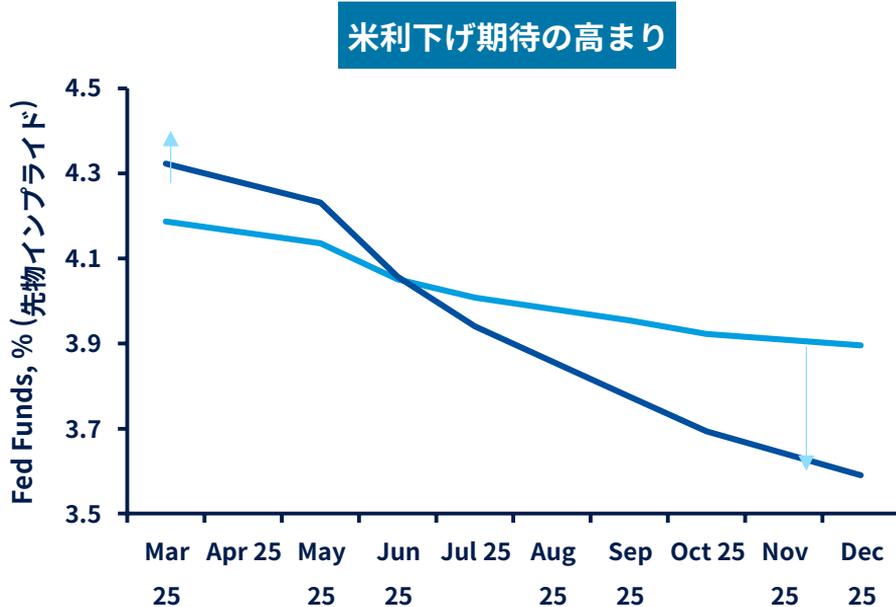
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーク。データは2025年3月6日現在。在庫はCOMEX金在庫データを参照。

# 利下げ再開への期待



- 今後5～10年間のUMIC予想価格変動：中央値
- UMich 今後1年間の予想物価変動：中央値
- UMich 今後5-10年間の予想物価変動：標準偏差（右軸）  
(UMich:ミシガン大インフレ指数)

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、ミシガン大学の調査に基づく。月次データ、最終期は2025年2月を指す。



- 金融政策の市場予想、2025年1月2日
- 金融政策の市場予想、2025年3月10日

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、WIRPによる2025年の推定移動回数に基づく。データは2025年3月10日現在。

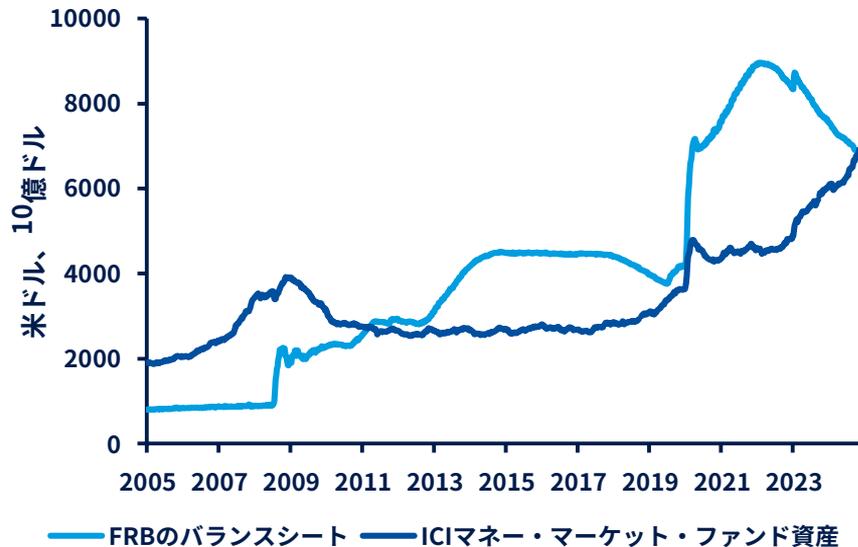
# 脆弱なセンチメントを金融市場が反映

米消費者心理指数は不確実性の拡大で低下



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。ミシガン大学消費者センチメント指数。データは2025年2月現在。

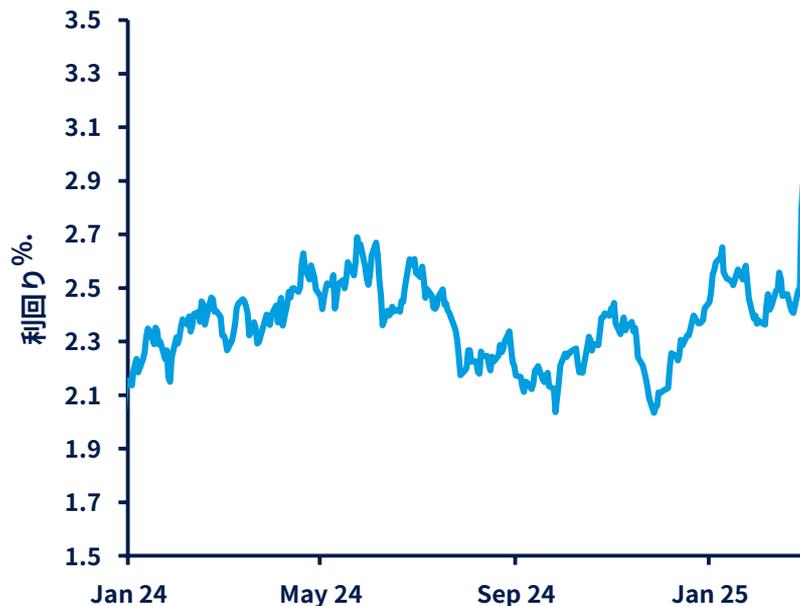
MMF残高はFRBのバランスシートを超えた



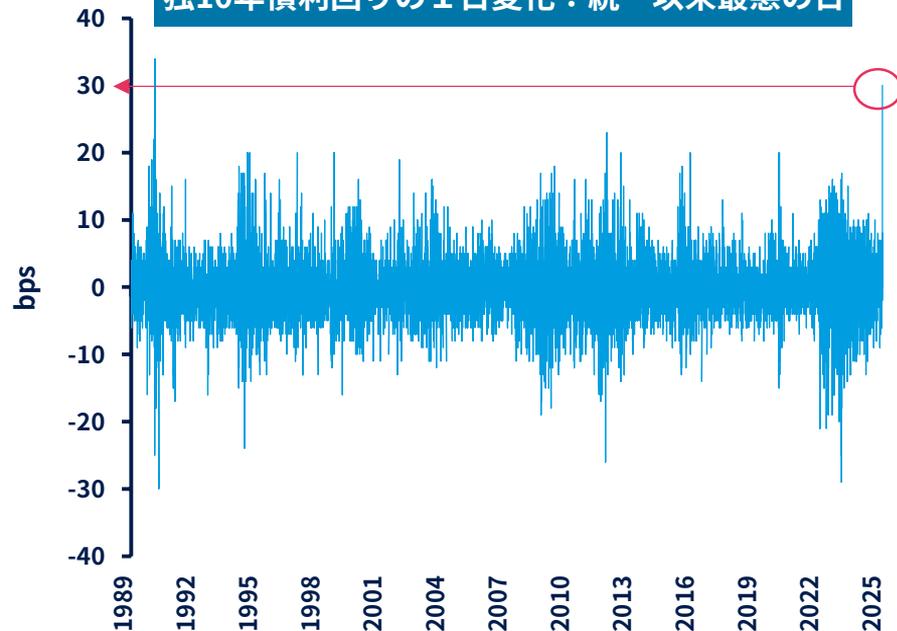
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。FRBのバランスシートとは、全連邦準備銀行の総資産のうち米国の状況を指す。2025年2月27日時点の週次データ。

# 供給懸念が高まり、債券価格が下落

独国防資金計画で国債利回りが急上昇



独10年債利回りの1日変化：統一以来最悪の日

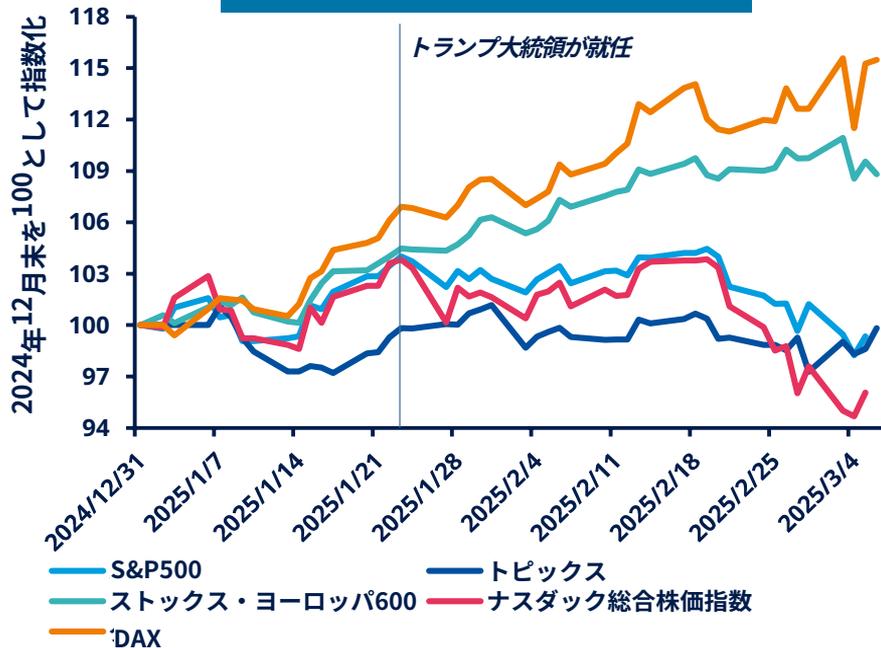


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年3月6日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年3月6日現在。

# 欧州株式は防衛関連銘柄に牽引されアウトパフォーム

欧州株が米国株をアウトパフォーム



欧州国防セクターは支出増見通しで活況

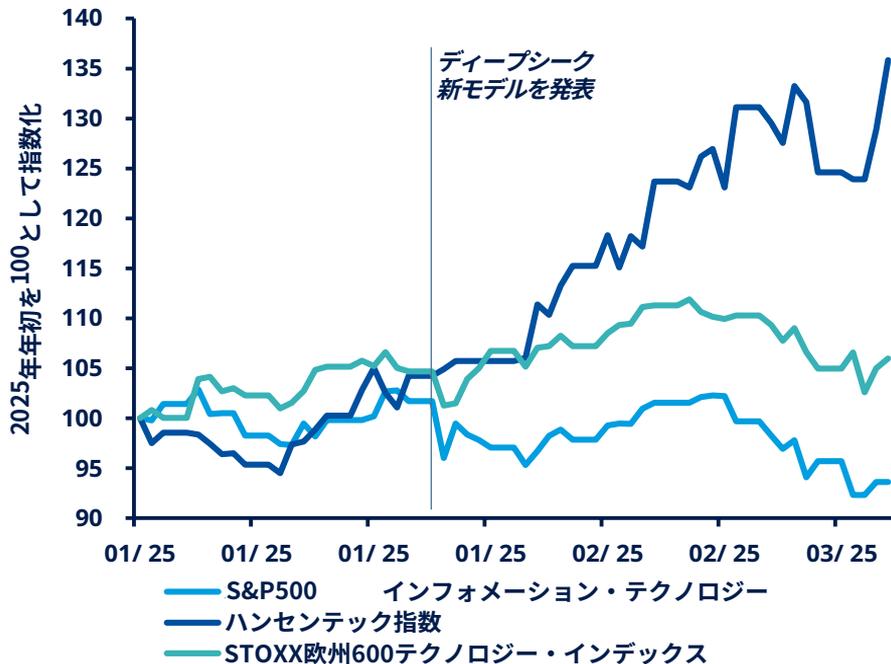


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年3月6日現在。EU防衛支出セクターはUBS EU防衛支出バスケットを指し、欧州先進国の上場銘柄を組み入れ、広範な産業へのエクスポージャーを提供するよう設計されている。

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2025年3月6日現在。

# メガキャップ外のローテーションが続く

2025年の中国ハイテク株の見通しは明るい



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3月5日現在。

マグ7の優位性は失われつつある



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3月6日現在。

# 02.

## 2025年のグローバル・テーマ

トランプ2.0 :  
関税、インフレ、  
経済への影響



中央銀行の動き  
に引き続き注目



注目すべきリスク  
: 債務、地政学、  
市場集中度



# これまでに発表された関税



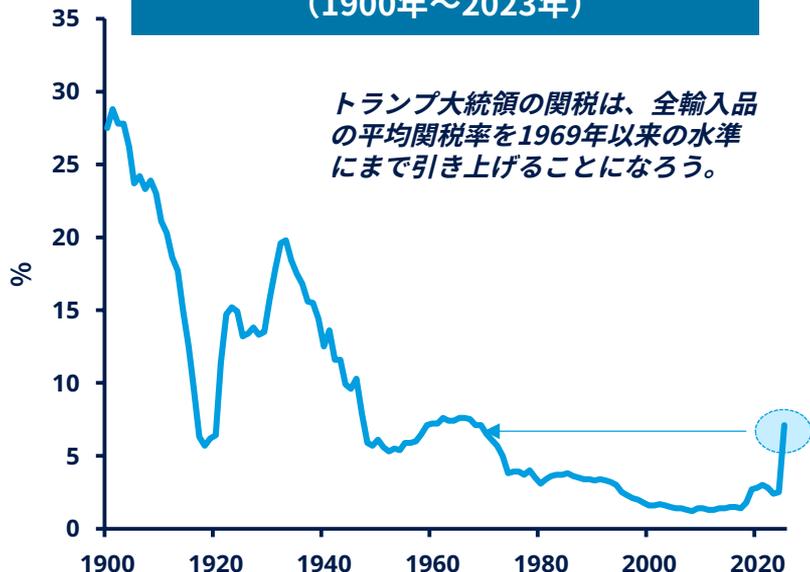
発動日	2月4日 → 3月4日 → 3月12日 → 4月2日 → 11月22日 → 12月31日								
対象国 	中国	中国	カナダ メキシコ	主要 輸出業者	EU	主要 輸出業者	すべて	主要 輸出業者	EU、英国、 カナダ
関税 税率 	10%	追加10	25%、 ただし、カナ ダのエネルギ ーは10%	25%	25%	25%	付加価値税、 その他の障壁 対して相互的 不特定	特定せず	デジタル課税に 対して不特定
対象 品目 	すべて	すべて	ほぼ すべて	スチール、 アルミニウム	すべて	車 チップ 製菓	未定	銅	未定

\*2025年3月6日現在、トランプ大統領はメキシコからの多くの輸入品とカナダからの一部の輸入品に対する25%の関税を1ヶ月間延期

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3月3日現在。発効日および税率は変更される可能性がある。この表は米国が発動した関税のみを示しており、中国やカナダがすでに発表した対米関税など、他国による報復措置は含まれていない。

# 世界貿易の縮小

米国の全輸入品に対する過去の平均関税率  
(1900年～2023年)



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国国勢調査局、Tax Foundation。タックス・ファウンデーションの計算：2024年の予想税率、トランプ大統領の提案（全輸入品に10%～20%の普遍関税、中国からの全輸入品に60%の関税、中国からのEVまたは全面的な高関税、カナダとメキシコに25%の関税、中国に10%の関税）による2025年の推定税率。データは2025年2月現在

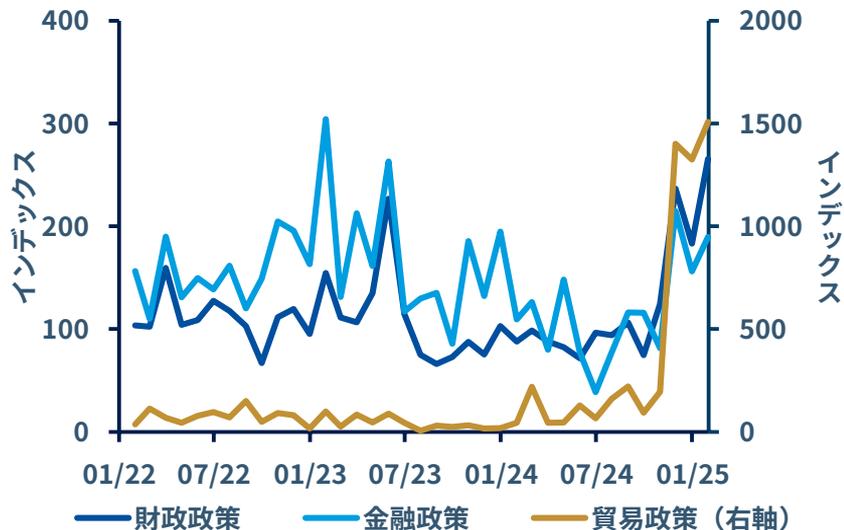
2000年代以降の世界貿易の動向：  
保護主義は以前からあるが増加中



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド、CPB。最新のデータは2024年11時点

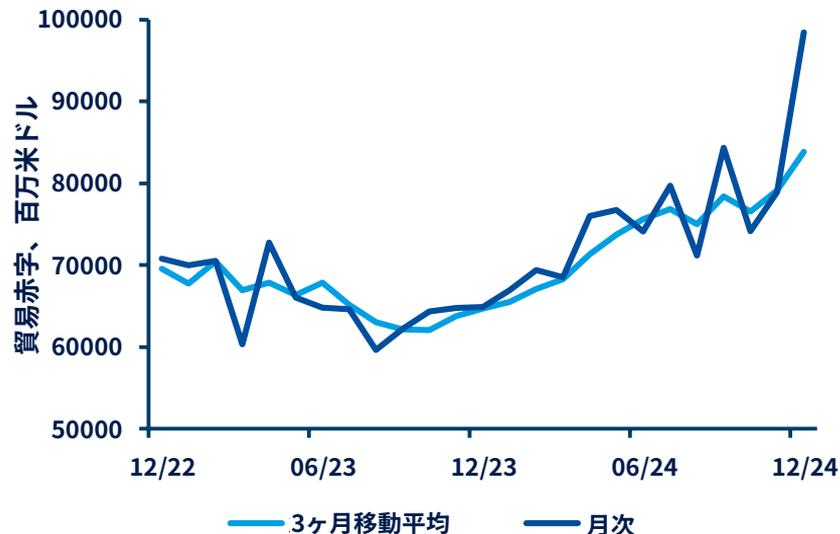
# 関税の脅威の中での貿易の最新状況

## 政策の不確実性：すべての部門で上昇



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。政策不確実性指数はペーカー、ブルーム&デビス。これらは2,000紙以上の米国新聞からなるAccess World Newsデータベースの結果を用いている。各サブインデックスは、特定の経済用語、不確実性用語、政策用語、およびカテゴリカルな政策用語を用いて算出されている。データは2025年2月27日現在

## 米国の財・サービス貿易赤字



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、経済分析局。米国の財・サービス国際貿易は12月および2024年通年を指す。



**米国：**潜在成長率への収束、トランプ2.0による不確実性



**ユーロ圏：**緩やかな回復と変革が進行中



**日本：**ファンダメンタルズの改善



**中国：**下落傾向と関税による影響を緩和するための政策

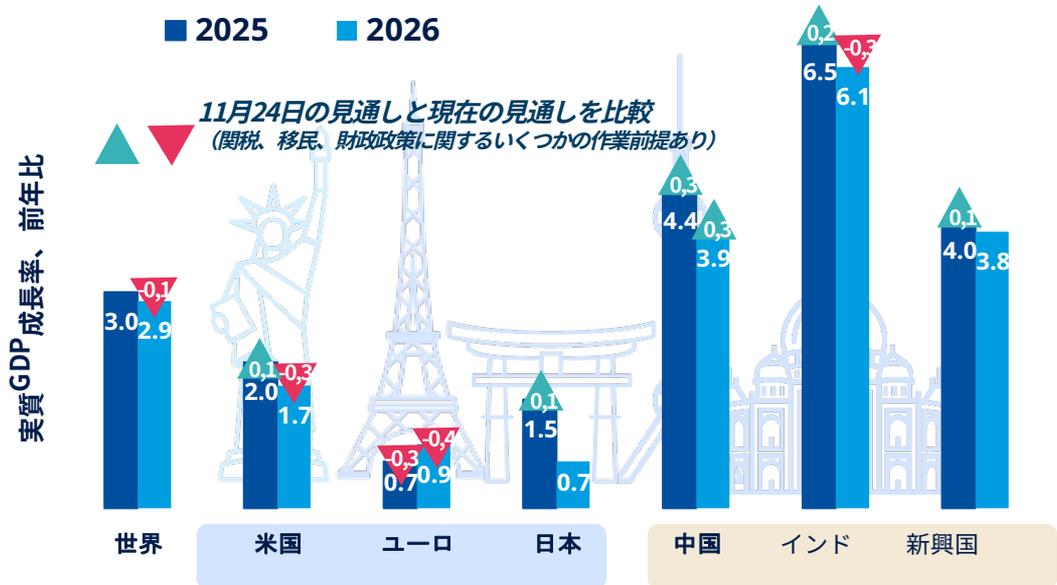


**インド：**成長は底堅いが、正常化に向かいつつある



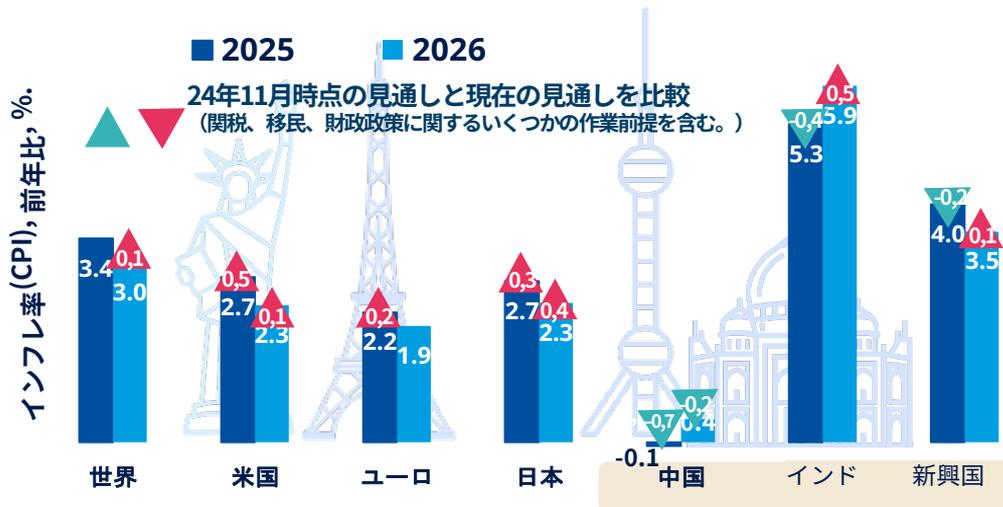
**欧州通貨危機：**勝ち組と負け組が混在する堅調で幅広い成長

## スピードの異なる成長



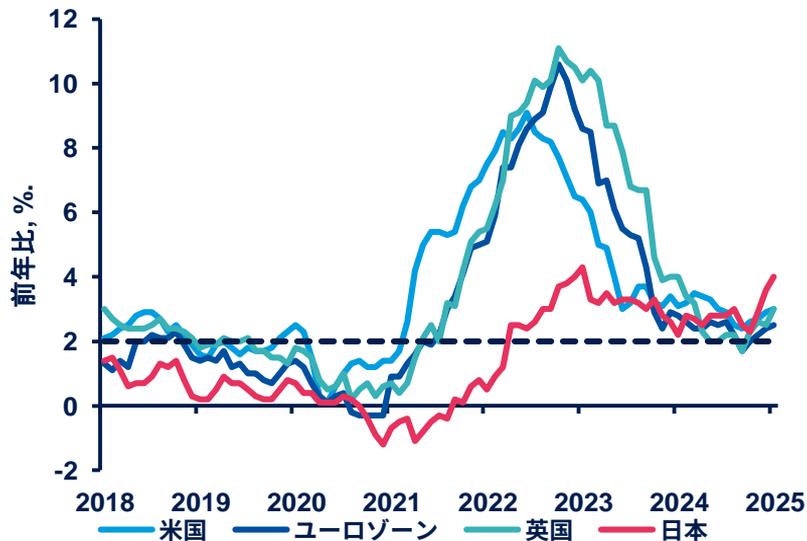
出典：経済予測は 2025 年 3 月 10 日現在、アムンディ・インベストメント・インスティテュート

## インフレ予測



出典：経済予測は2025年3月10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によるもの、現在の政策に基づき、ヘッドライン・インフレ率を指す。EM: エマージング・マーケット。

## ヘッドライン・インフレが再加速



出典：2025年2月24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1月時点の最新データ。

### 米国の景気サイクルに影響を与える主なトリガー



**労働市場：**  
移民規制で供給不足のリスクがある。

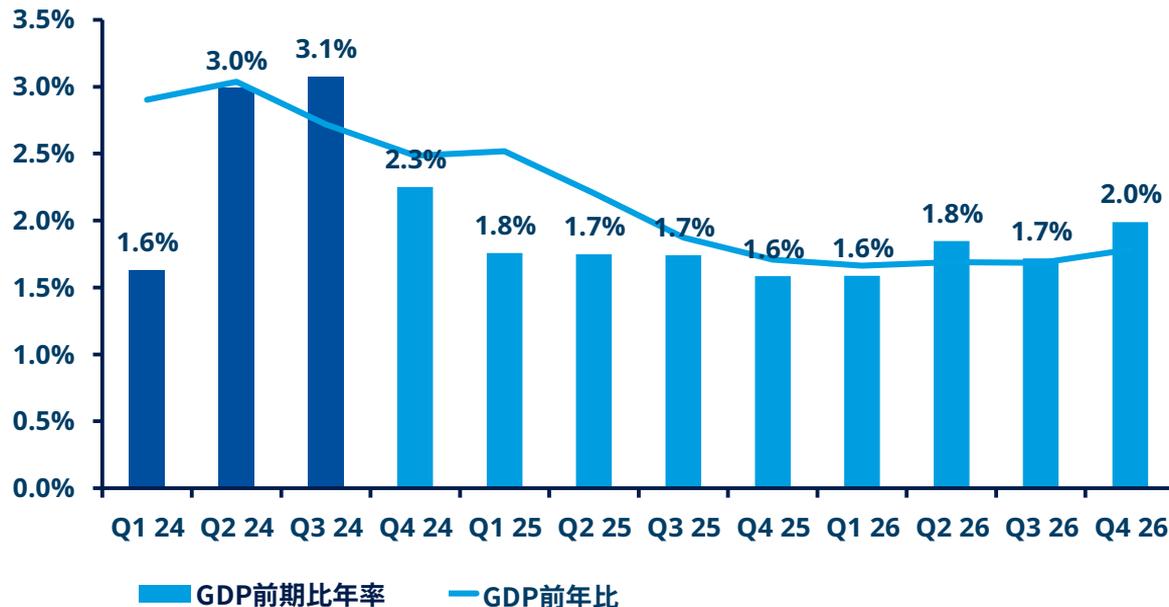


**インフレ：**  
関税引き上げ、移民規制で上昇リスク



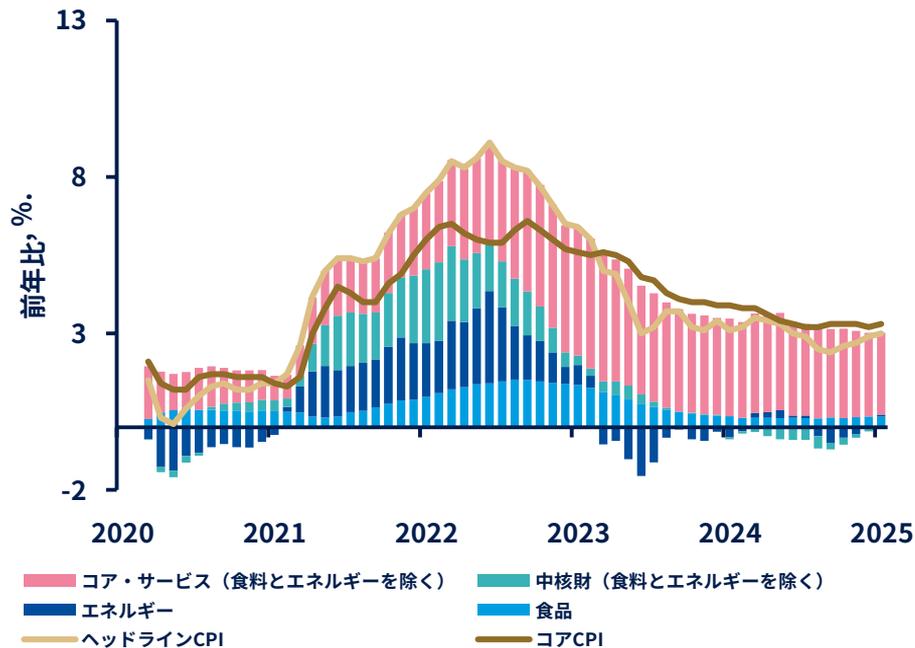
**財政政策：**  
規制緩和と減税により、債務は前例のない水準に上昇

### 米国四半期毎のGDP成長率の推移



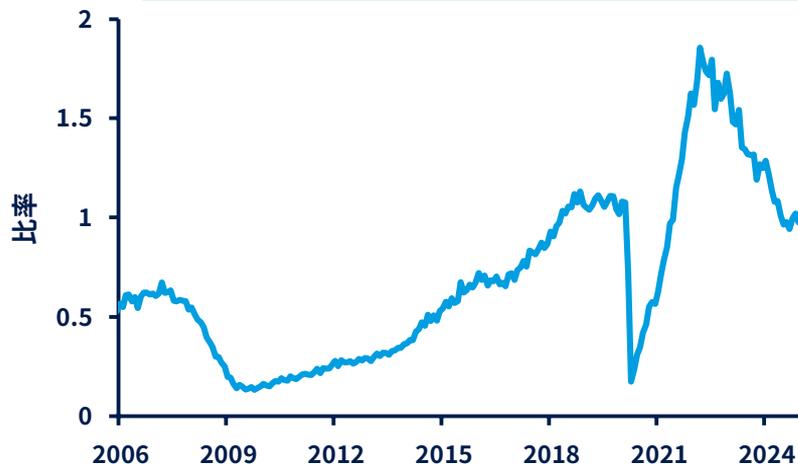
出典：経済予測は2025年2月25日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。

## 米国のインフレ：サービス業が引き続き主因



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1月末現在。

## 労働市場は需給緩和でバランスは改善されているものの、トランプ政策のリスクがある



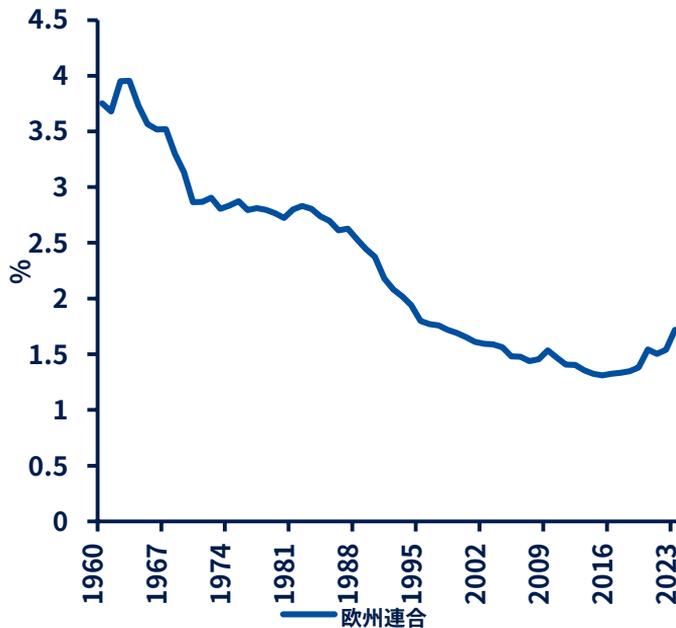
— 米国の産業別求人数合計／米国の失業者数 労働力人口合計

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12月時点の月次・季節調整済みデータ。

## ミュンヘン会議：ゲームチェンジャー

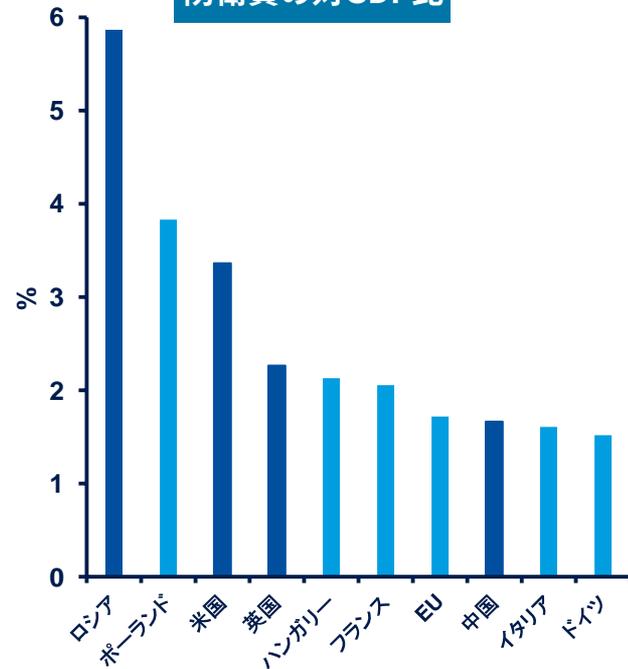
- EUは2024年にGDPの2%まで防衛費を増額（米国は3.4%）。
- 2035年に2.5%に達すると、防衛費総額が5,500億ユーロとなり、2014年から2024年のトレンドが継続することになる。
- 多くの国々は、そのような国防強化を賄う財政的手段を持たない。戦争への取り組みは、痛みを伴う財政的トレードオフを必要とする。

### EU防衛費の対GDP比の推移



出典：世界銀行のデータベースに基づく。入手可能な最新の年は2023年である。

### 防衛費の対GDP比



出典：世界銀行のデータベースを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成。棒グラフは2023年を指す。

# ドイツ：歴史的転換

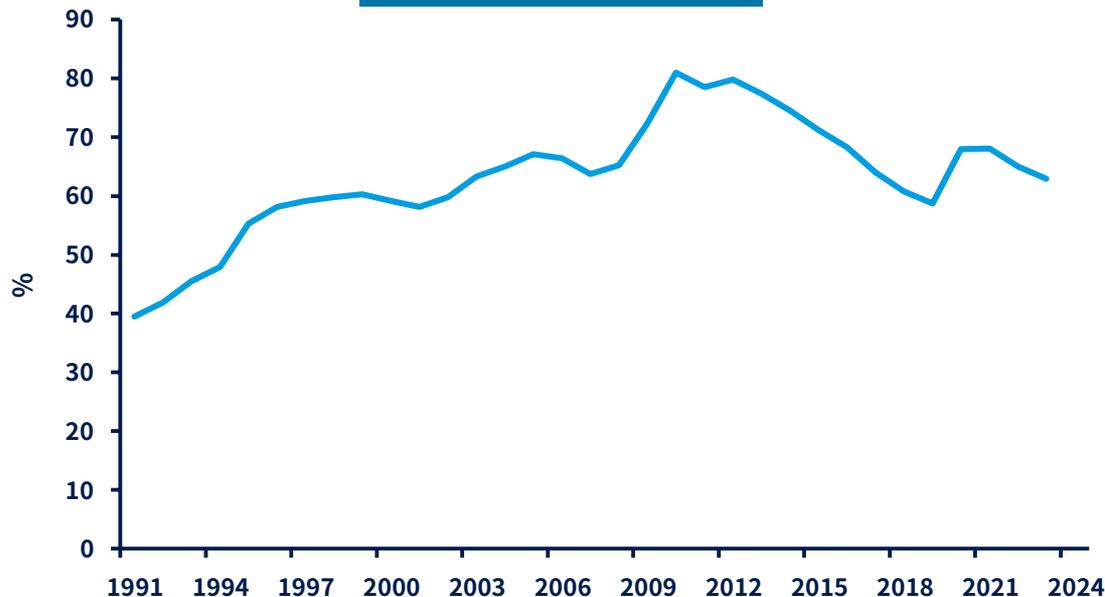
キリスト教民主同盟と社会民主党は下記で合意\*：

- 公共投資／インフラのための5,000億ユーロの特別基金（10年間で、2024年のGDPの11.6%）
- 防衛費の債務ブレーキ改革

投資／インフラ支出の財政乗数はかなり高い。これはGDP成長率を非常に大きく押し上げる見込み（ただし、おそらく2026年以前には望めない）

\*連邦議会での採決は3月第2週を予定している。

ドイツの債務残高対GDP比

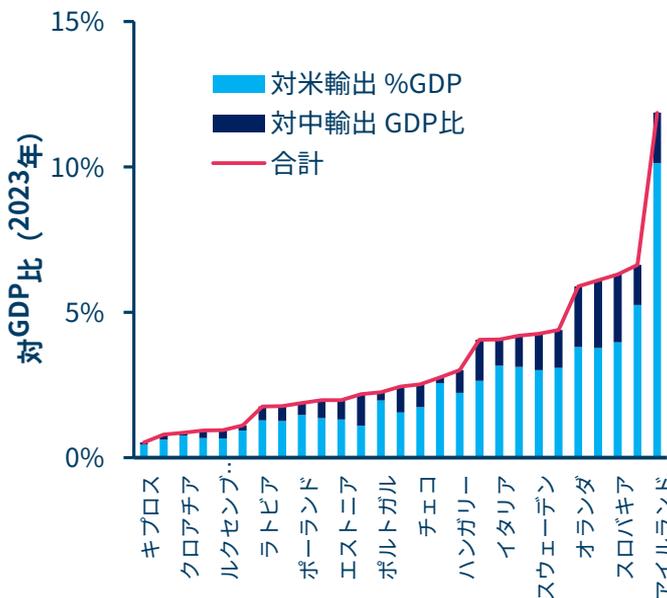


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート・オン・ブルームバーグ、ブルームバーグ。入手可能な最新の年は2023年。

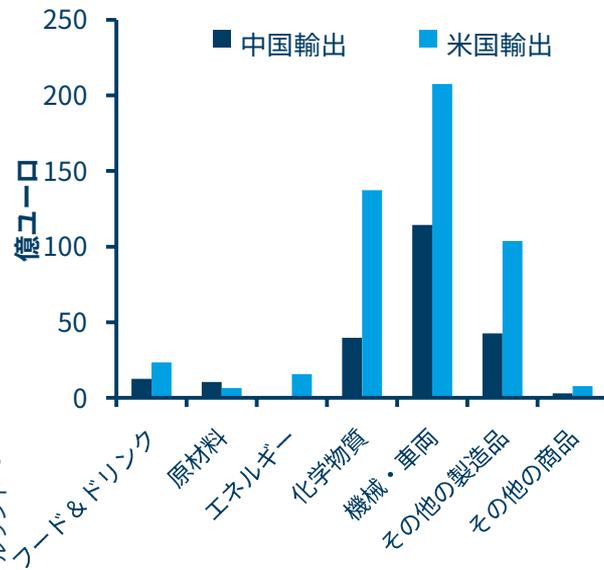
## 輸出志向の国々では関税のリスクが高まっている

- 輸出は重要な成長エンジン、2001年にはGDPの32%であったが、現在は50%にまで上昇\*
- 米国はEUの最大の輸出先（中国よりも多い）
- 輸出品は、機械・車両、化学、その他の製造品に集中

### 米国と中国への直接的な貿易依存度は国毎に異なる



### EUの輸出品、カテゴリー別依存度

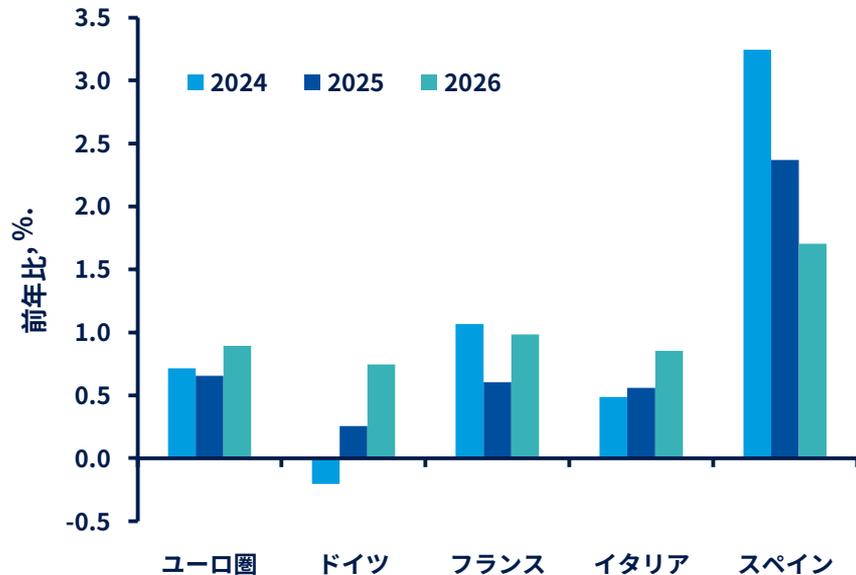


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年12月5日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ユーロスタットのデータは2024年11月20日現在。

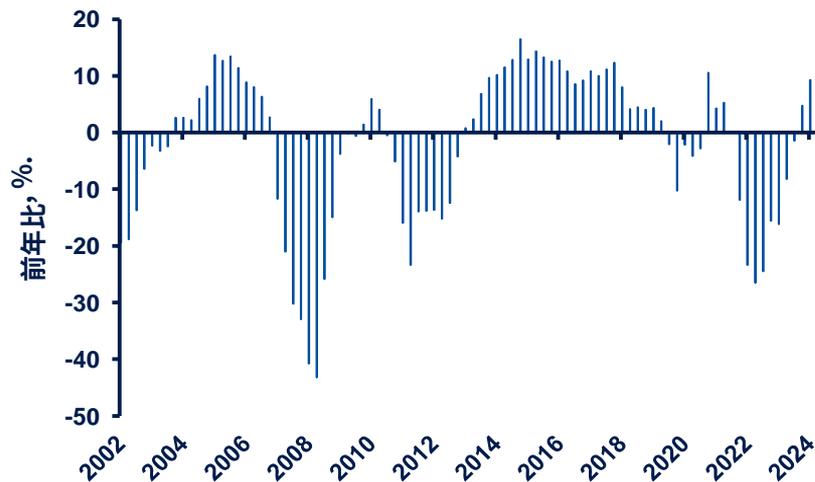
\*財・サービスの輸出は対GDP比、出典：ユーロスタット。

### 異なるGDP成長見通し



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Bloomberg、Datastream、Eurostatを利用している。データおよび予測は2025年3月10日現在

### 銀行の融資基準はプラス圏が継続

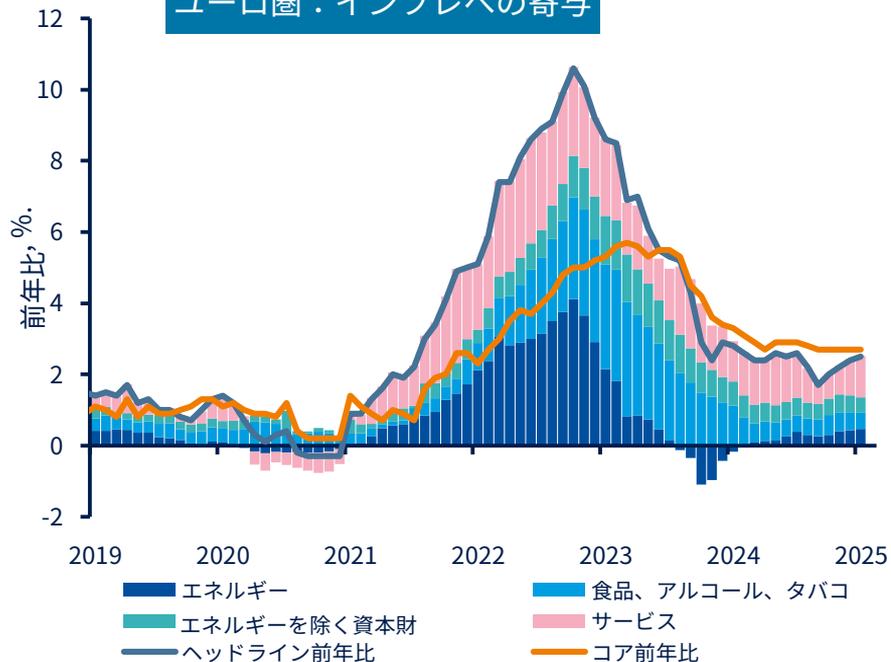


### ブルームバーグ・エコノミクス ECB貸出サーベイ総合結果

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。2025年2月時点の四半期データ。

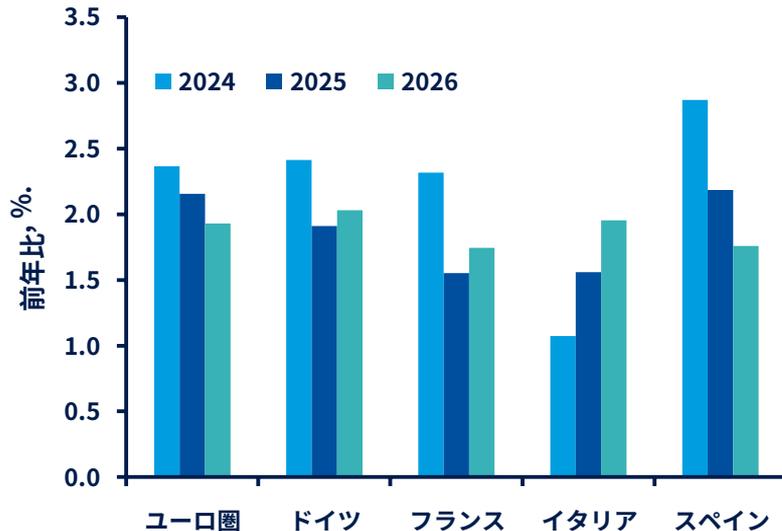
# 欧州のディスインフレがECBの追加利下げを後押し

ユーロ圏：インフレへの寄与



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1時点

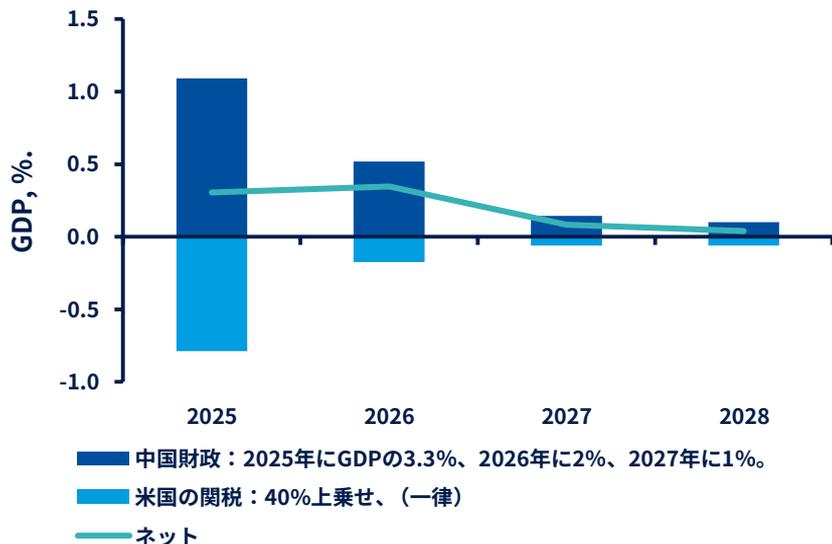
EU主要国のCPI



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ユーロスタット、エイコン。経済予測は2025年3月10日現在

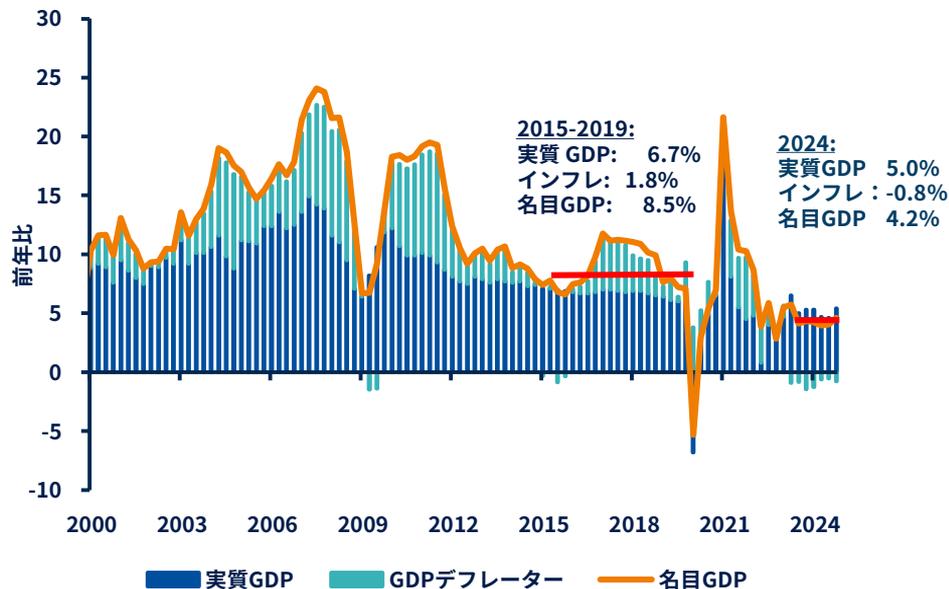
## 中国の政策ミックスは関税のダメージの相殺に効果

米国の関税の潜在的影響は、中国の追加財政支出（債務スワップを含む）によって相殺される見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、S&P、社内計算。データは2024年3月10日現在。

名目成長率は、パンデミック以前の平均と比較して4%の「ギャップ」があることを示唆



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。データは2025年3月5日現在。

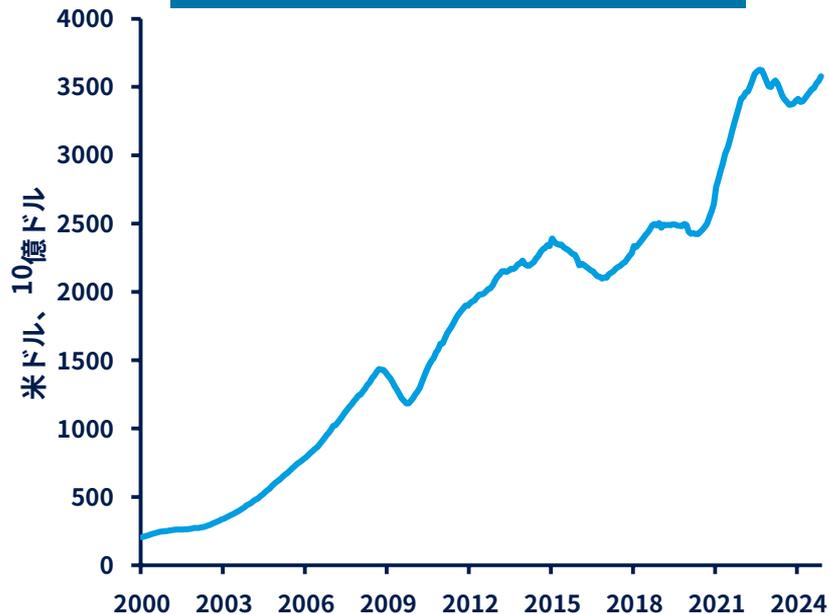
## 2025年全人代、目標対期待値、より積極的な財政政策スタンス

	成長 目標	CPI 目標	財政予算 A) ヘッドライン 赤字	財政予算 B) 特別債券	予想される広 範な赤字の変 化
全人代発表	5%	2%	4,0%	18億人民元の中国政府特別債券 4.4兆元 地方政府特別債券	+1.9pt
アムンディ 予想	5%	2%	3,8%	20億人民元の中国政府特別債券 4.6兆元 地方政府特別債券	+2.0ppt
コンセンサ ス予想	5%	2%	4%	1兆～2兆3,000億人民元の中国政府特別 債券 40～47億人民元の地方政府特別債券	+1.4～+2.9ppt (中央値： +2.0ppt)

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年の名目GDP成長率を4%と仮定して再計算した。全人代：全国人民代表大会。2025年3月時点のデータ。

## 米中貿易関係は変化、中国は他の市場に注目

2000年以降、中国の輸出は着実に増加



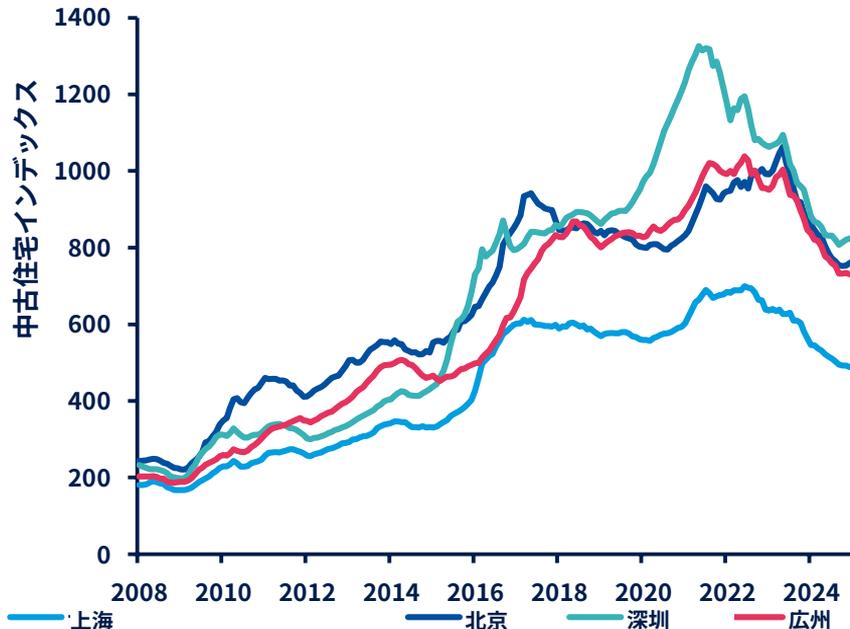
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。  
データは2024年12月現在。

中国の輸入における米国のシェアは2018年以降低下



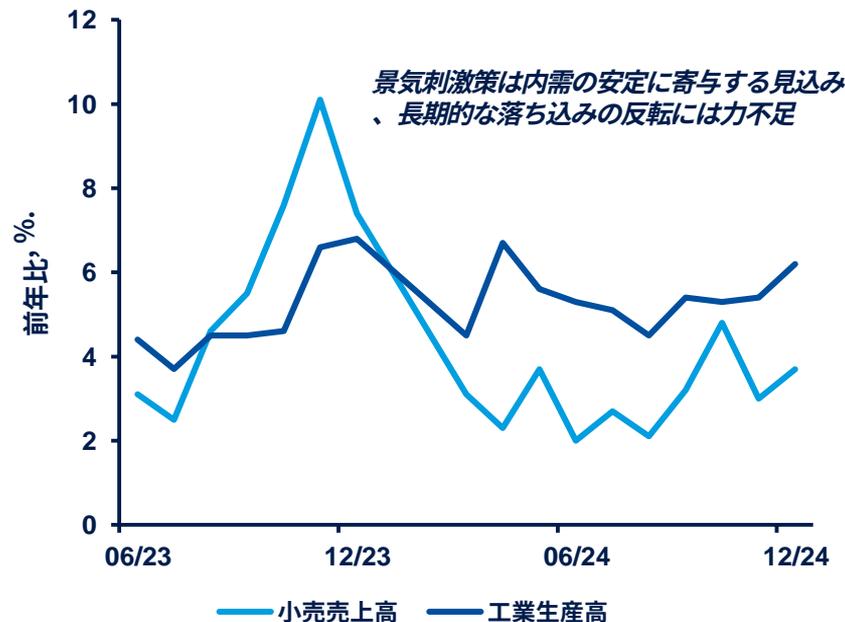
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、風。データは2024年12月現在。

中国の住宅価格、若干の安定化の兆し



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1月現在。

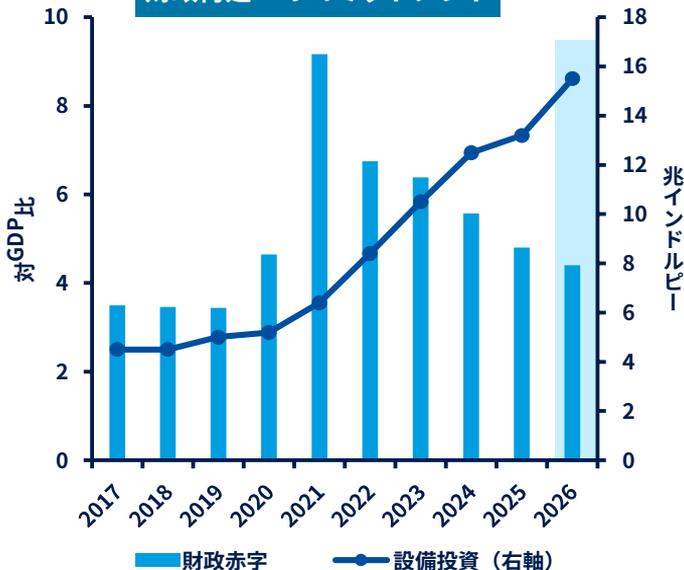
消費のサポート



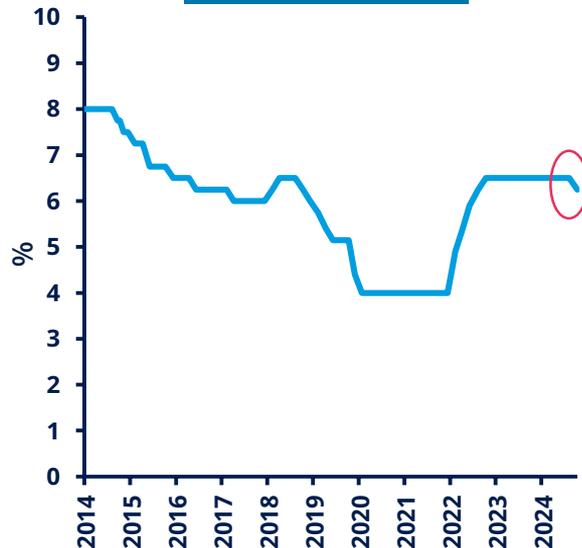
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、国家統計局。最新のデータは2024年12時点

- インドでは設備投資が弱まり成長減速、ただし、GDP見通しは引き続き堅調（6～7%）
- 中銀は、インフレと緩やかな成長を均衡させるため、弱めの緩和を開始
- 26年度予算は財政再建を目指し、中央政府債務残高の対GDP比50%を目標、設備投資と消費のバランス改善

インドの予算：  
財政再建へのコミットメント



成長支援のタイミング  
5年ぶりの利下げ

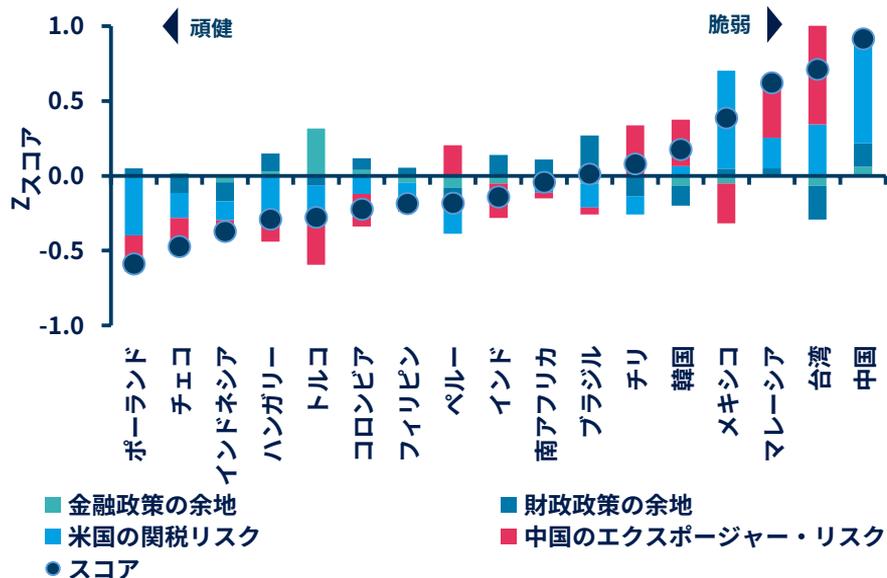


出典：インド連邦予算に基づく。設備投資とは、資本支出に加え、資本資産形成のための補助金を加えたものである。データは2025年2月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。金利はインド準備銀行のレポレート政策を指す。データは2025年2月7日現在。

# 新興国間で関税の影響度は大きく異なる

米国の潜在的関税を含む新興国の脆弱性ランク



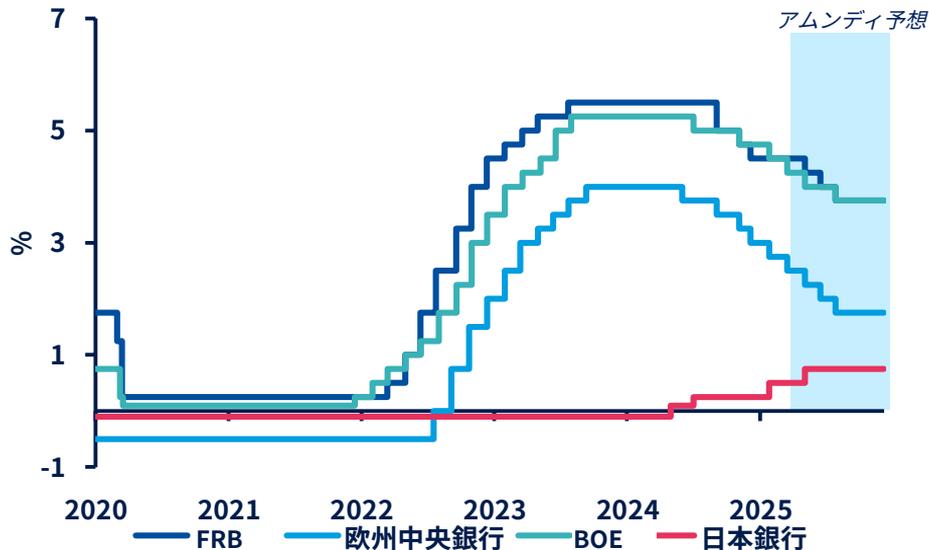
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC、S&P、OECD。データは2024年10月10日現在。加重Zスコアに基づく脆弱性の相対的尺度。米国の関税リスクは、トランプ大統領が発表した関税の全額と完全な報復という最悪のシナリオを考慮している。中国リスクは、関税の影響による中国の潜在的な景気減速を考慮しているが、潜在的な追加刺激策は含んでいない。

貿易規制の数は世界的に着実に増加



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Global Trade Alert。データは2024年10月24日現在。

## 中央銀行の政策金利の推移（実績と予想）



**FED**：潜在的な政策転換で対応、第1四半期は様子見、その後利下げを再開、2025年下半期には3.75%までの利下げ達成と予想

**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1.75%に到達の見込み

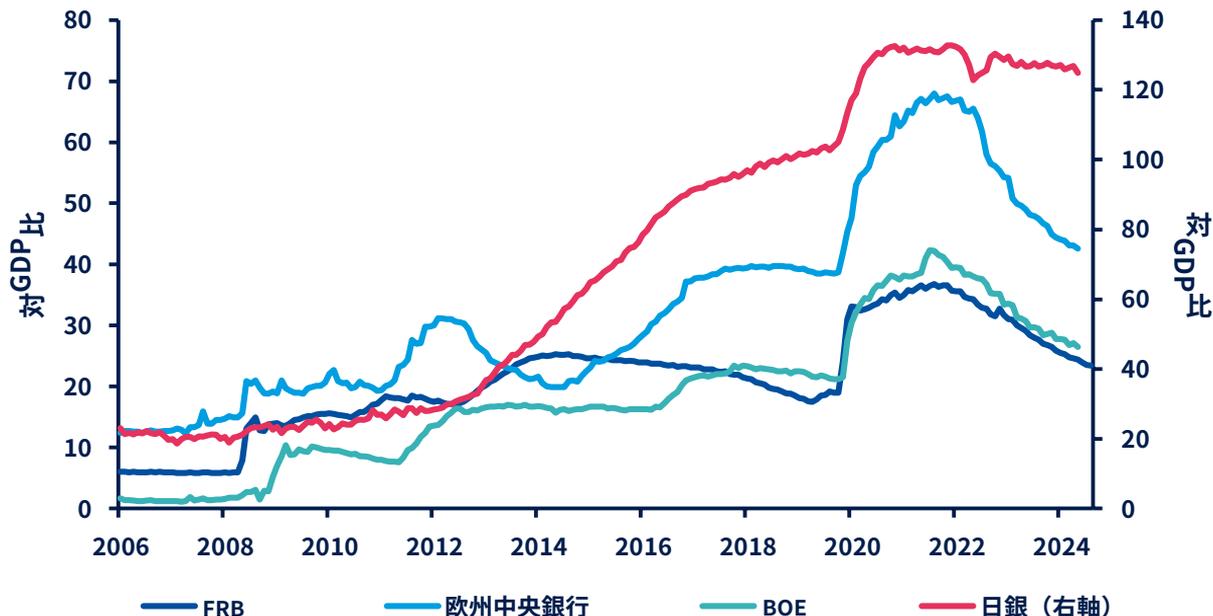
**BOE**：利下げに踏み切るが、ECBに比べると躊躇あり

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

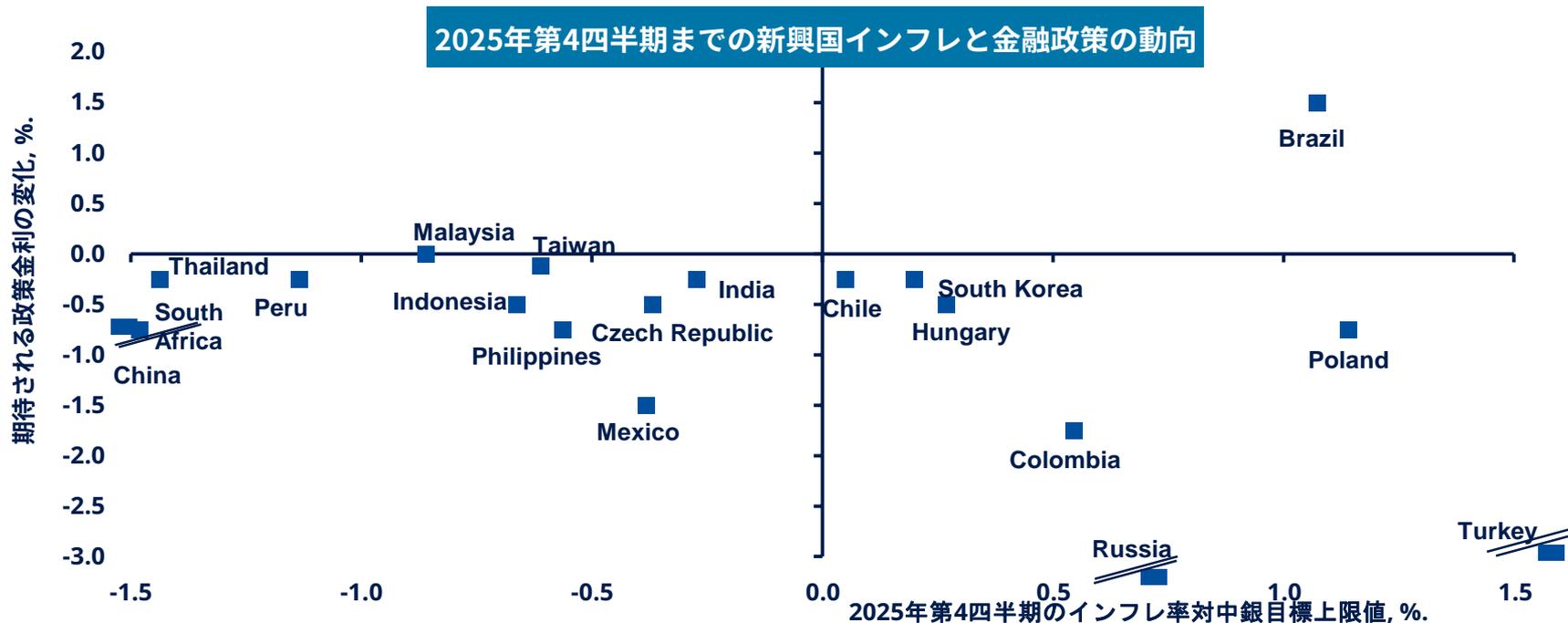
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年2月25日現在。中銀予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年1月17日現在FRB：連邦準備制度理事会連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在のレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限を指す。ECBについては、カレントレートは預金ファシリティを指す。

- FRBは、利回りが高止まりしたり、上昇したりした場合には、柔軟に縮小ペースを鈍化させる可能性
- ECBはPEPPの保有を解消しており、金融情勢を考慮しながらAPPの保有を徐々に削減

## 中銀バランスシートの対GDP比



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。月次データで、入手可能な最新データは、FRBは2024年12月時点、ECB、BOE、BOJは2024年9時点



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が作成。データは2025年2月25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：新興市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコのインフレ率は2025年第4四半期に27.24%と予想され、トルコの政策金利は1年後に1500pbs引き下げられると予想されている。中国の2025年第4四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限は-2.21%である。ロシアの政策金利は1年後に500pbs引き下げられると予想される。

## 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スピードの成長

保護主義の台頭  
 グローバル・サプライチェーンの再編  
 ウクライナとロシア：戦闘継続  
 中東：協議と紛争の両方の可能性  
 中米：関係悪化  
 米欧：圧力下の関係

## ダウンサイド・シナリオ

## スタグフレーション圧力の再燃

- 民主主義先進国にチャレンジする依存度の低い国々の新同盟：先進国間の憂慮すべき乖離
- 米国が中国の選択を迫られる国々、世界貿易は縮小開始
- 貿易保護主義が成長見通しを弱め、中銀の政策を制約
- 財政赤字の増大は債務コストを高止まりさせ、政策余地を狭める
- 生産高の低下と先進国への移民の激減は、労働供給と成長を引き下げ
- 経済の不均衡が続き、潜在成長率をさらに引き下げ（中国、EUなど）
- 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

## アップサイド・シナリオ

## 生産性向上を伴うデフレーションの進行

- 地政学的リスクの沈静化
- パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再構築、バランスの取れた成長と繁栄を促進
- インフレ率が中央銀行の目標値付近で安定（インフレ期待の固定化）
- 成長強化改革が中期的な成長ポテンシャルを引き上げ
- 産業・貿易政策は投資と経済活動を促進
- 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



地球学



インフレとリスク・ミックス



成長の経路



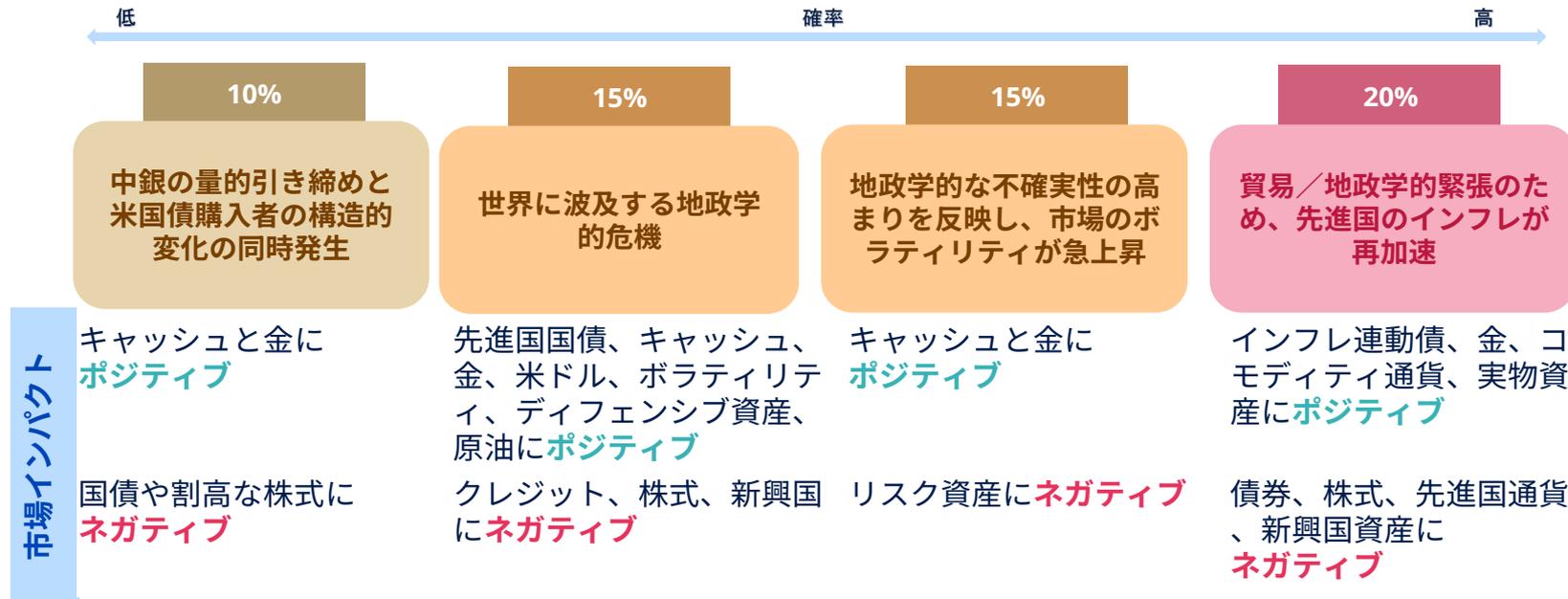
気候変動

デフレーションの流れはまだ継続  
 先進國中銀は2025年に中立金利に到達  
 ほとんどの新興国諸国の金利はピーク  
 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的

潜在的成長率への回帰  
 回復力はあるが異なるスピード成長： 欧  
 州は緩やかな回復、米国は緩やかな減速  
 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

気候変動は成長を妨げ、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

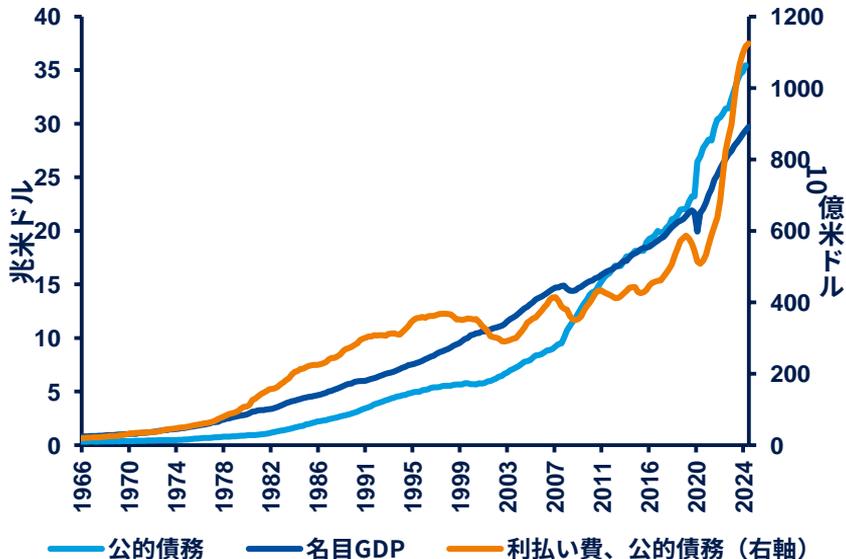
出典：2025年2月20日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場、EM: 新興国市場。CB: 中央銀行。FRB: 中央銀行：連邦準備制度。ECB: 欧州中央銀行；欧州中央銀行。EZ: ユーロ圏。



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2月20日現在。DM：先進国市場。EM：新興市場。CB：中央銀行。米ドル：米ドル。TIPS：財務省のインフレ保護証券。FX：外国為替市場。

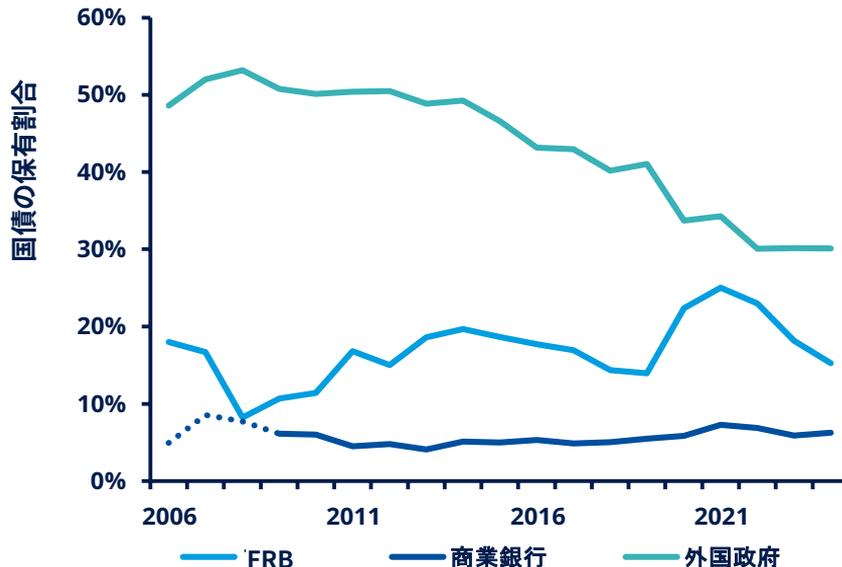
# 市場は米国債の増加を織り込み始めている

米国の債務残高は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、2024年第4四半期末現在。ただし、公的債務は2024年第3四半期を指す。

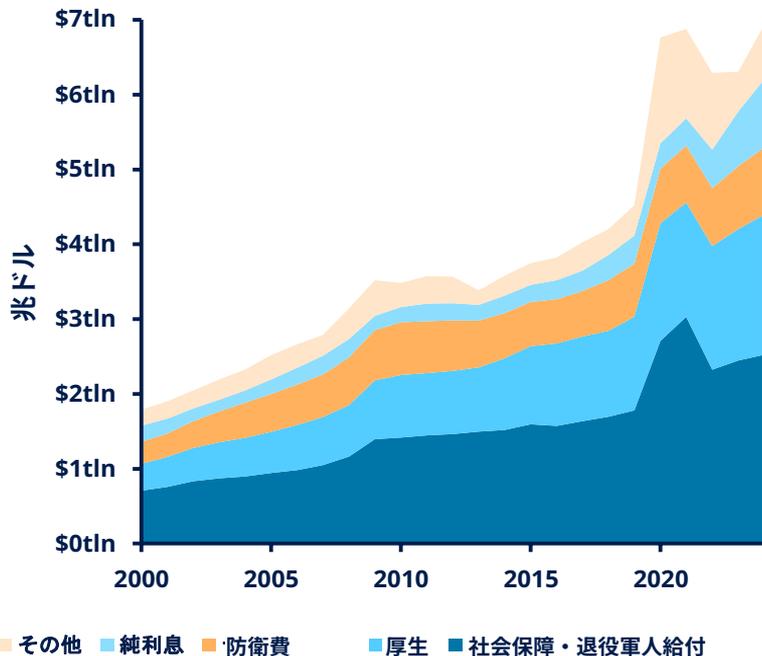
外国政府は米国債の保有を削減



出典：米国財務省、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年1月末時点のデータ。

# 国債の供給：財政赤字

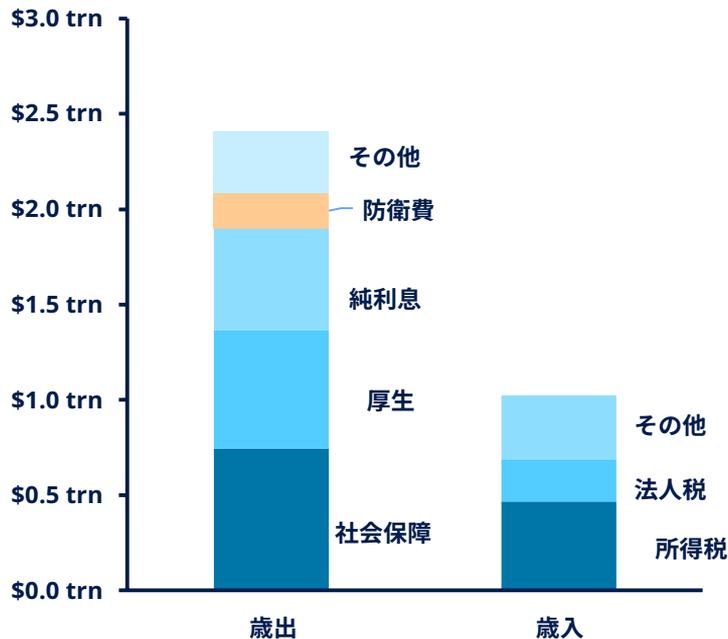
米国政府歳出の推移



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国財務省、ブルームバーグ。年次データ、2024年12月末現在。

歳出削減の規模は？

連邦予算の推移：2019年から2024年（兆ドル）



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、ブルームバーグ。年次データ、2024年12月末現在。

# 地政学的・政治的リスクの高まり

## 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
- デ・グローバル化

## 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

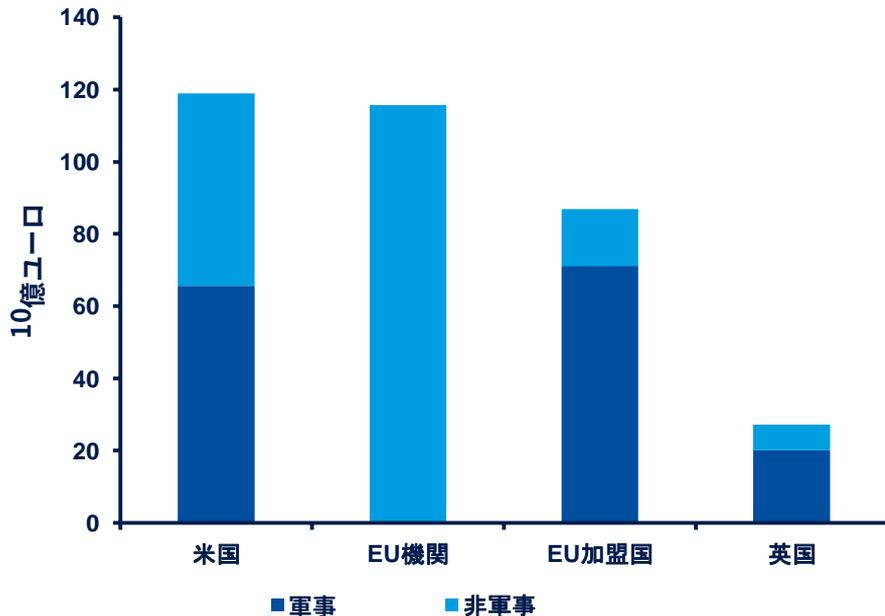
### 中東：

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

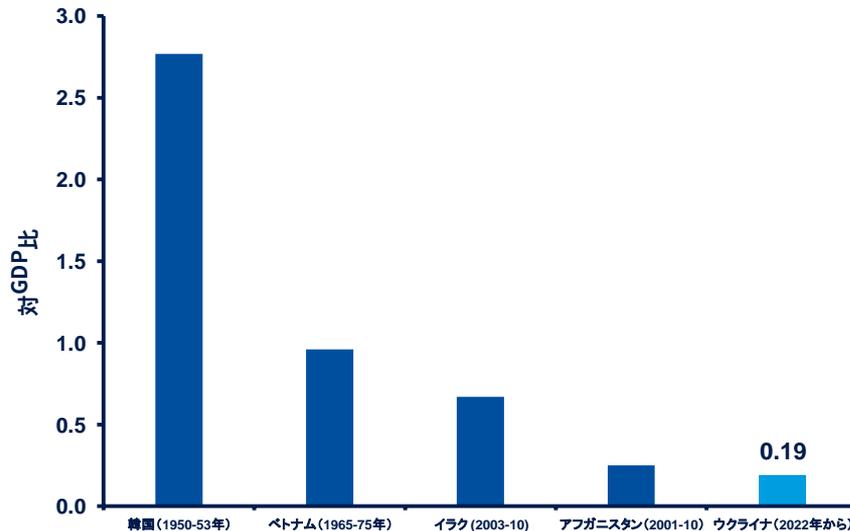
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2025年2月27日現在。

# ロシア・ウクライナ戦争：欧州の役割がカギを握る

欧州のウクライナへの支援は米国より大きい



米国が負担するウクライナへの支援は、現状、過去の戦争より少ない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、キール世界経済研究所：ウクライナ支援トラッカー。データは2025年2月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、キール世界経済研究所：ウクライナ支援トラッカー。当時の対GDP比での年間平均コスト。データは2025年2月現在。

# ロシアとウクライナの戦争：可能性のあるシナリオ

ロシアとウクライナの交渉シナリオと市場への影響

## シナリオと可能性のある展開

## 市場への影響

シナリオ	可能性のある展開	市場への影響	
1 ロシアとウクライナは停戦を受け入れる	停戦 ロシアの復帰 ウクライナ復興	リスク資産にポジティブ、ウクライナと中東欧がアウトパフォーム	
2 ロシア拒否	米国はウクライナ支援を倍増 戦争は続き、エスカレートする可能性が上昇	ウクライナ国債にネガティブ、中東欧は僅かにアンダーパフォーム	
	米国は興味を失い、関与停止 欧州内の分裂、支援を強化するところとしない国に分かれる 欧州が米国に取って代わる	ロシアの領土獲得増大の可能性が上昇 ウクライナへの軍事・財政支援、戦争継続	ウクライナ：アンダーパフォームが拡大、欧州資産の動きは財政支出次第 ウクライナ国債には短期的にネガティブ、国防費増で欧州資産は良好なパフォーマンス
3 ウクライナ拒否	米国は興味を失い、関与停止 欧州内の分裂、支援を強化するところとしない国に分かれる 欧州が米国に取って代わる	ロシアの領土獲得増大の可能性が上昇 ウクライナへの軍事・財政支援、戦争継続	ウクライナ：アンダーパフォームが拡大、欧州資産の動きは財政支出次第 ウクライナ国債には短期的にネガティブ、国防費増で欧州資産は良好なパフォーマンス
4 米国関与停止	欧州内の分裂、支援を強化するところとしない国に分かれる ウクライナの政治的不安定化の可能性上昇	ロシアの領土獲得増大の可能性が上昇	ウクライナ債にとって最悪、欧州の資産の動きは財政支出次第
	欧州が米国に取って代わる ウクライナへの軍事・財政支援、戦争継続		ウクライナ国債には短期的にネガティブ、国防費増で欧州資産は良好なパフォーマンス

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。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。2025年3月6日現在

# 03.

## 投資見通し

# 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

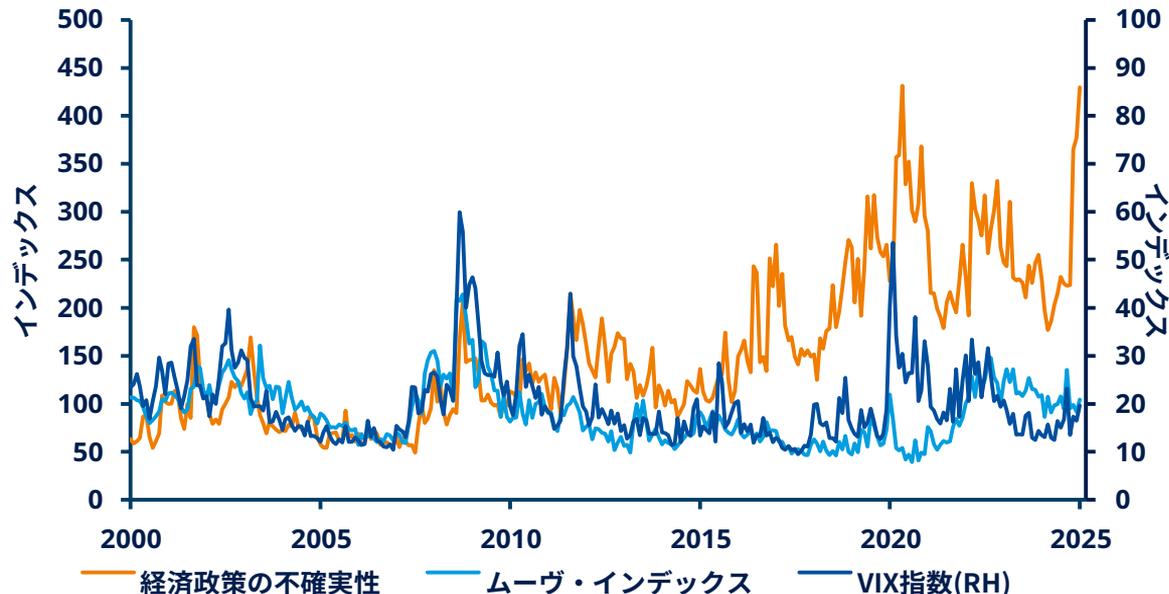
変革をもたらす長期的テーマを探る



# 分散投資に重点を置き、リスク資産にポジティブ

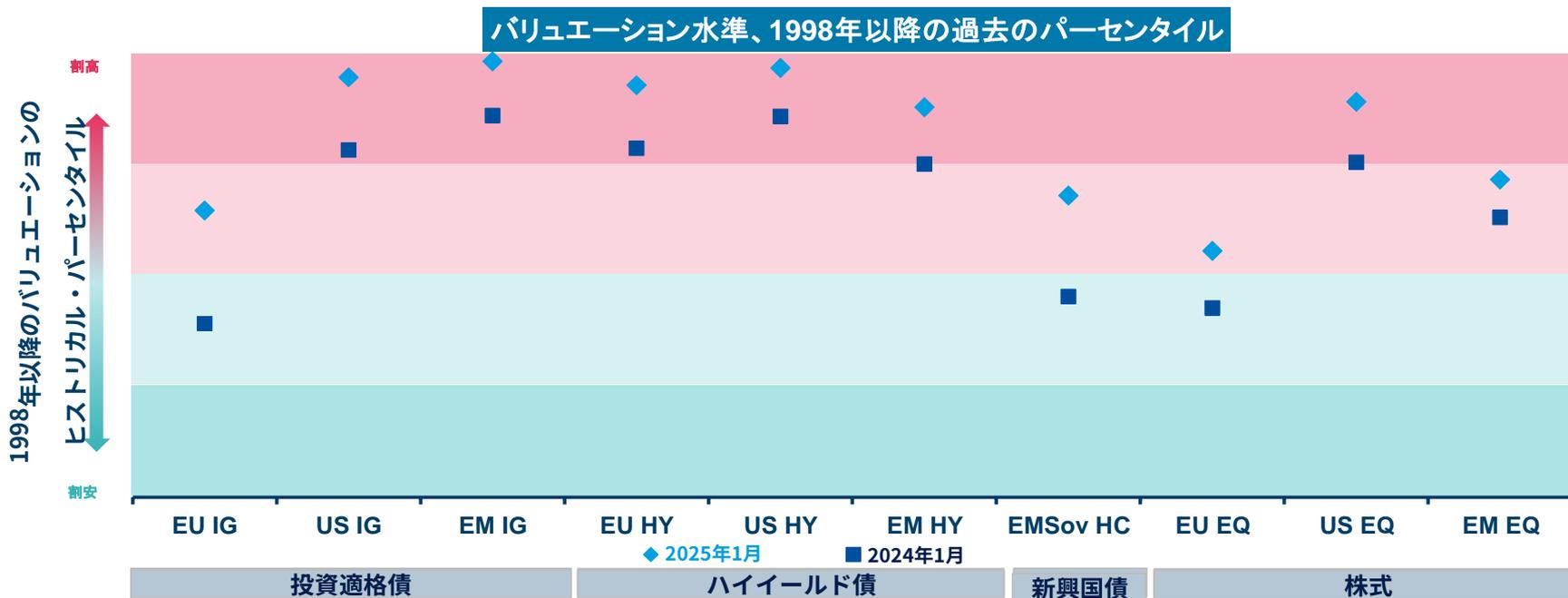
- インフレリスクや地政学的不確実性を積極的にヘッジしながら、リスク資産にポジティブ
- アムンディは、より魅力的なバリュエーションを提供するセグメントに焦点を当て、株式とクオリティの高いクレジットを選好

不確実性はボラティリティは一致しない



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1月31日現在。ベーカー・ブルームズ・アンド・デイビスによる世界経済政策不確実性指数、最新月次データは2025年1月31日現在。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。

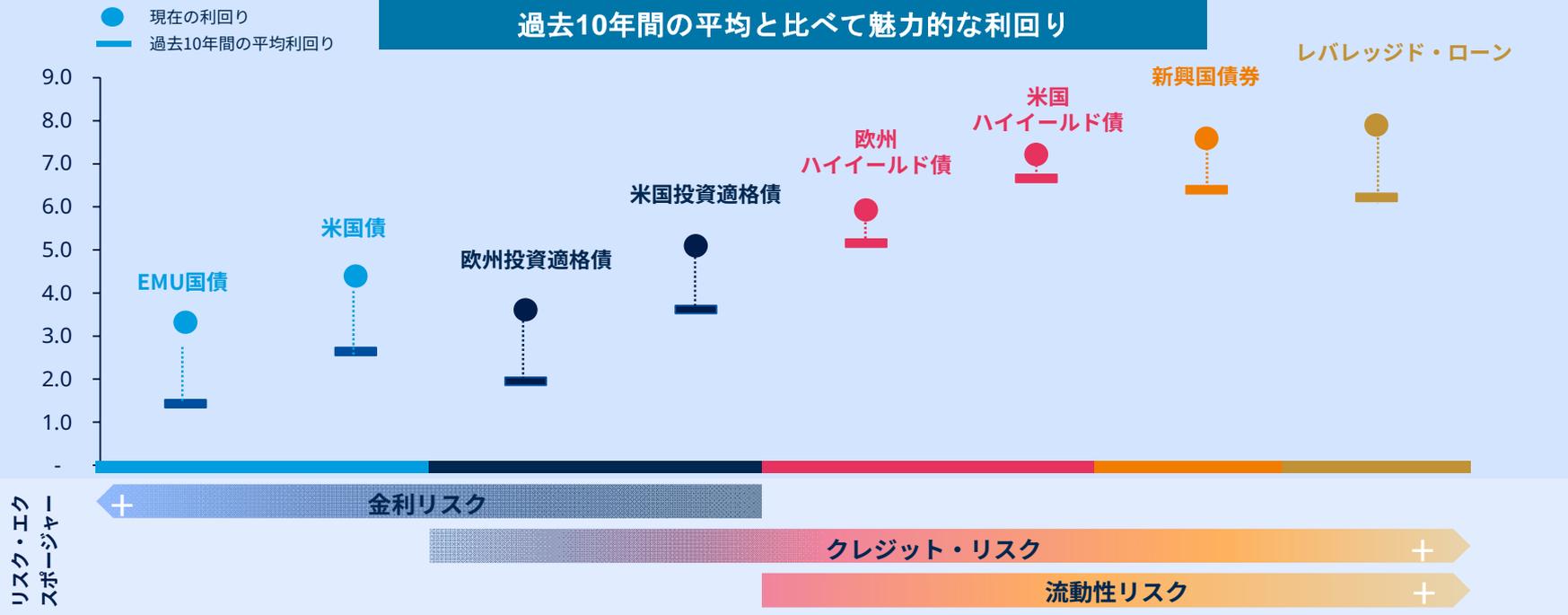
# 欧州株と新興国株は相対的に割安



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートアムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、最新月次データは2025年2月27日現在。2月24日は2024年2月28日、1月25日は2025年1月31日を指す。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HY は ICE BofA 社債インデックスである。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQ は、株式市場のMSCIインデックスである。すべての指数は特定の地域を指す（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場）：EM：新興市場。分析は、債券指数についてはスプレッド、株式指数については12ヶ月先PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイルである。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値である。

# インカム追求、キャリアは、依然、魅力的

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3月6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。



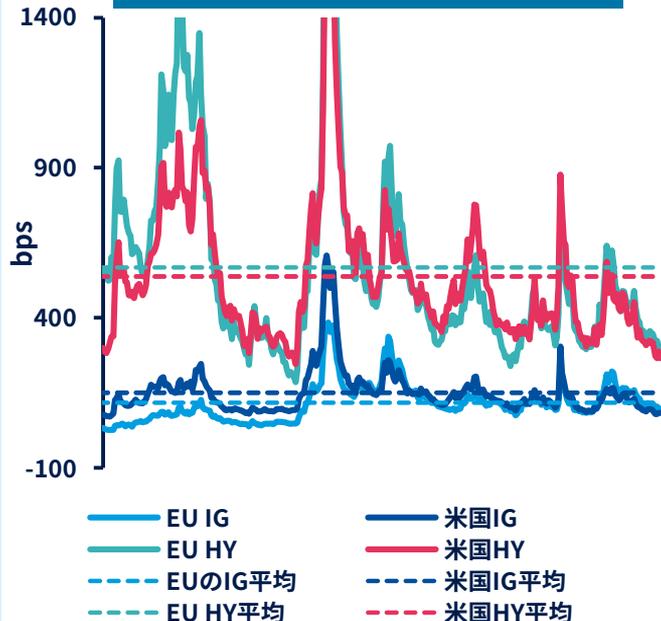
# インカム追求においてクレジット市場は魅力的

過去との比較において、スプレッドはタイトだが、クレジット市場全体の利回りは魅力的

マクロ環境とテクニカル面は、社債、特にハイグレードセグメントの支援材料

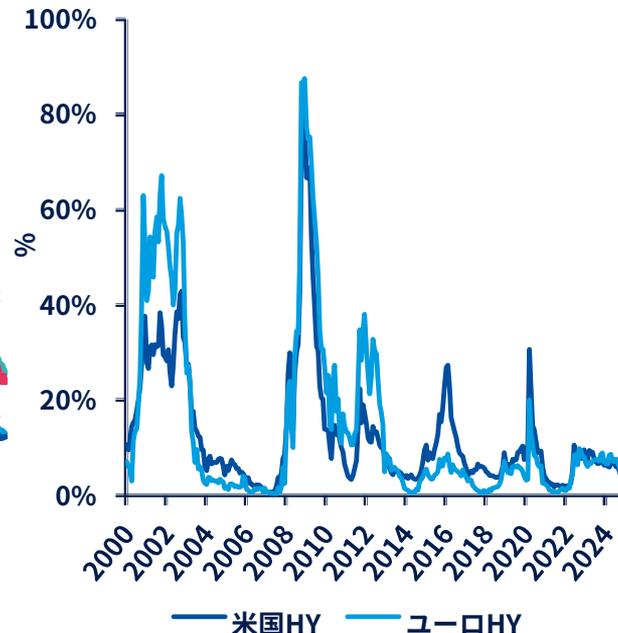
企業のファンダメンタルズは米欧ともに健全さが継続すると予想

IGのスプレッドはHYとは異なり、依然、長期平均程度



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分析。ICE BofA インデックス。現在のスプレッドを見やすくするため、極端な動きは非表示にしている。データは2025年2月6日現在。

HYディストレスト・レシオ



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、BofA ML。データは2025年2月18日現在。

# 新興国債券：魅力的な利回りだが、選別がカギ

## 新興国債券



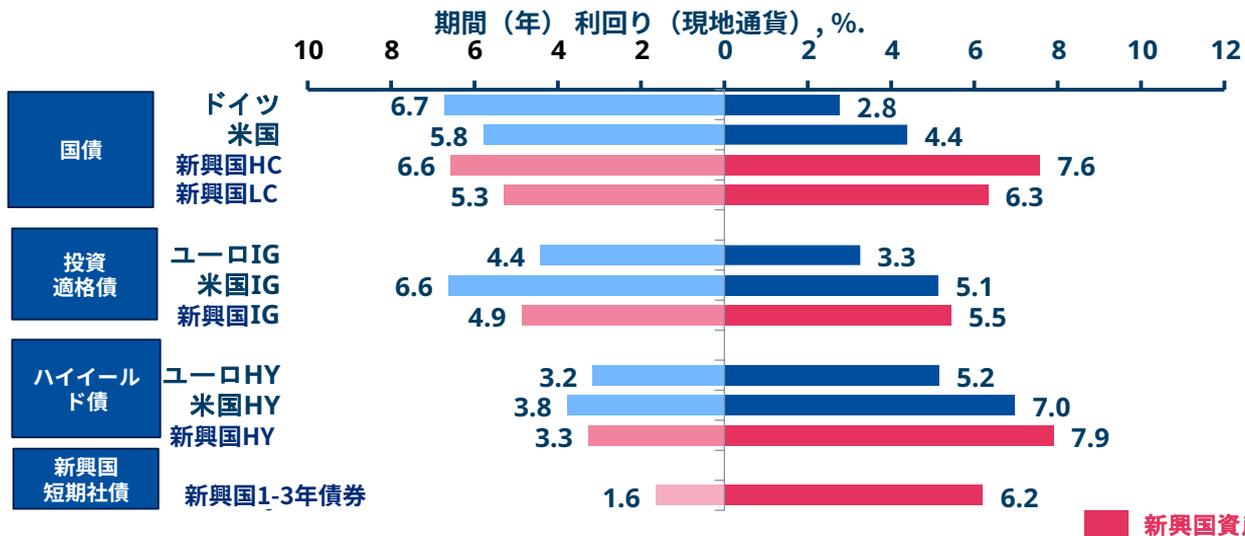
- マクロ環境の下支えと魅力的な利回りを背景に、ハードカレンシー債セクターにポジティブ
- 現地通貨建て債：金融政策の余地が大きく、実質利回りが魅力的な国を選別

## 新興国通貨



- FRBの緩和姿勢は新興国通貨の支援になろう

## デュレーションと利回り：新興国債券は魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2025年3月6日現在。国債およびEM指数はJPモルガンより。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。

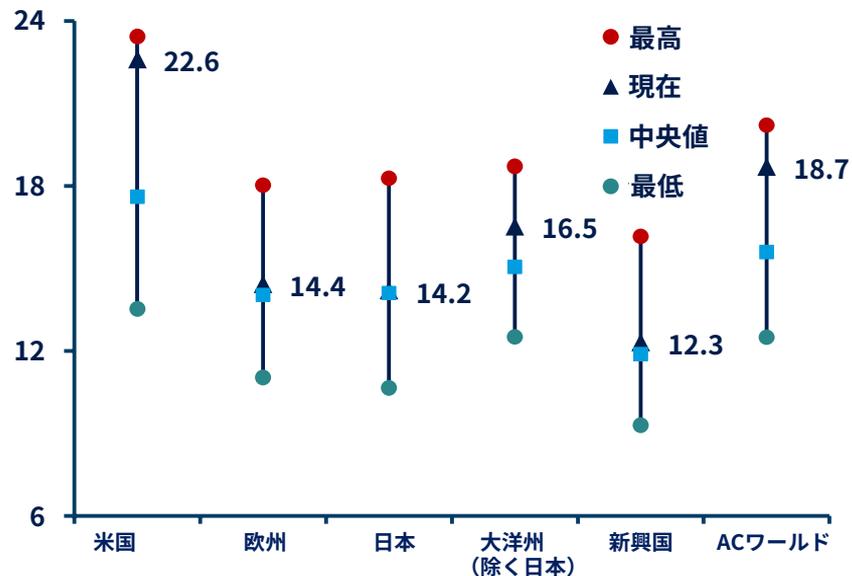
## 株式市場のローテーションは継続

## S&amp;P500均等配分とS&amp;P500のバリュエーションの推移



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2025年3月11日現在。ブルームバーグ推定株価収益率。年初来のパフォーマンスは2025年3月11日時点のものであり、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。

## 株価収益率 12ヶ月先（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2月27日現在。MSCI指数。

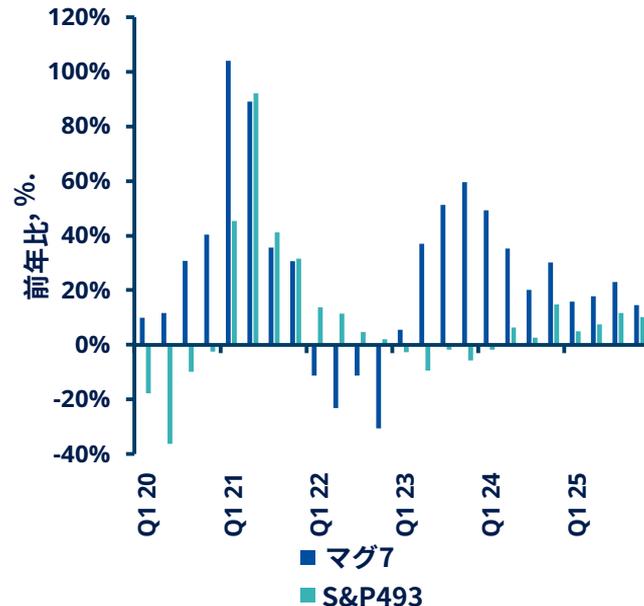
## 投資見通し

## 株式：米国のメガキャップ以外にも目を向ける

マグ7を超える収益成長の回復は、より魅力的なバリュエーションと相まって、より広範な銘柄をサポートしている。

メガキャップ以外の米国株の  
投資機会

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2月27日現在。

マグ7以外の銘柄の収益成長は回復  
の見込み

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。データは2025年2月27日現在。

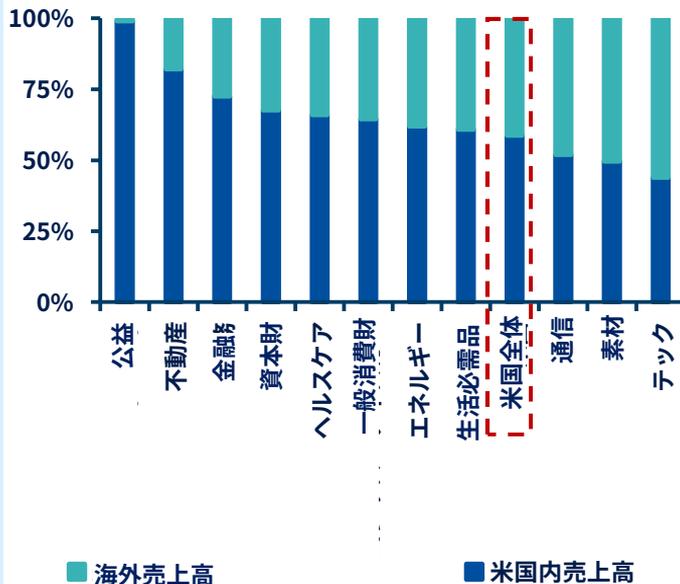
## 投資見通し

トランプ大統領の政策は、規制緩和と減税の効果で、国内主導型銘柄のサポートとなる見込み、同時に関税の影響は受けにくくなる。

このことは、より広範な銘柄の支援材料となる。

# 株式：トランプ政策が国内株に恩恵をもたらす

### MSCI米国セクターの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、データストリーム、2024年12月現在

### トランプ大統領の政策は、米国の各分野にさまざまに影響



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、2025年2月1日現在。国内収益へのエクスポージャーが最も高い3セクター（公益、不動産、金融）と海外収益へのエクスポージャーが最も高い3セクター（ハイテック、素材、消費サービス）の平均パフォーマンス。

## 欧州株は、依然、米国株より割安

MSCI 欧州 シラズ PER



MSCI 米国 シラズ PER

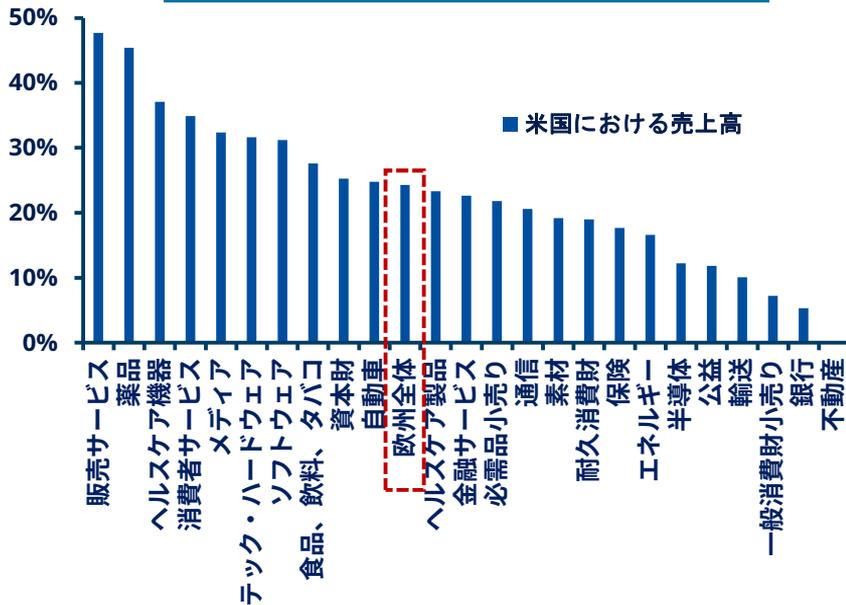


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年2月27日現在。MSCI Euro。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で除した株価評価指標である。

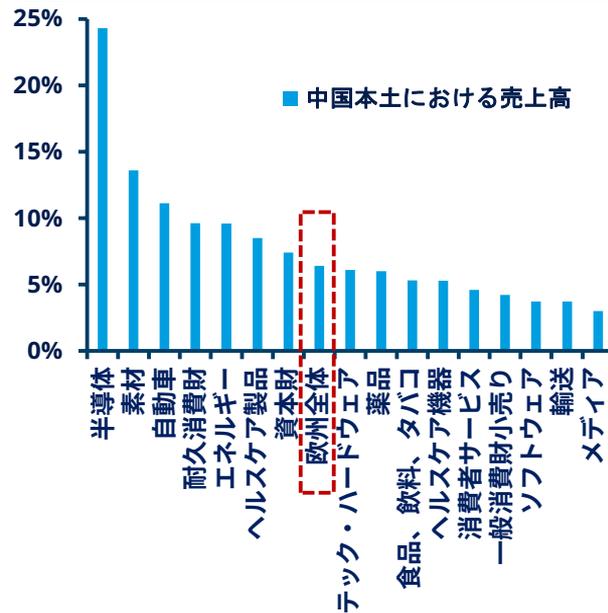
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG、データストリーム。データは2025年2月27日現在。MSCI US。循環調整後株価収益率（通称シラーPE）は、株価をインフレ調整後の10年間の平均利益（移動平均）で割ったものとして定義される株価評価指標である。

# 欧州内の関税リスクと投資機会

欧州株式  
対米収益エクスポージャー



欧州株式  
対中国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、ファクトセット。チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2024年11月現在。MSCI Euro。

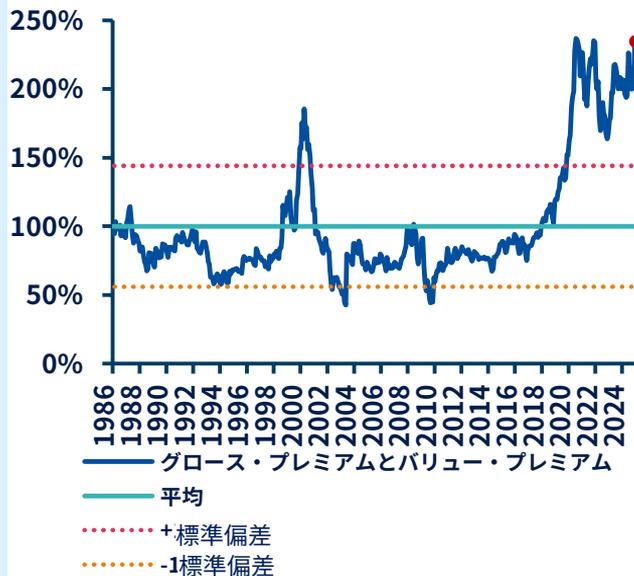
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。チャートは意味のあるエクスポージャーを持つセクターのみを示す。データは2024年11月現在。MSCI Euro。

## バリューは、依然、割安

2020年のグロス対バリュエーの驚異的なリバウンドの後も、バリュエーション・ギャップは、依然、大きく、正常化に向かう可能性

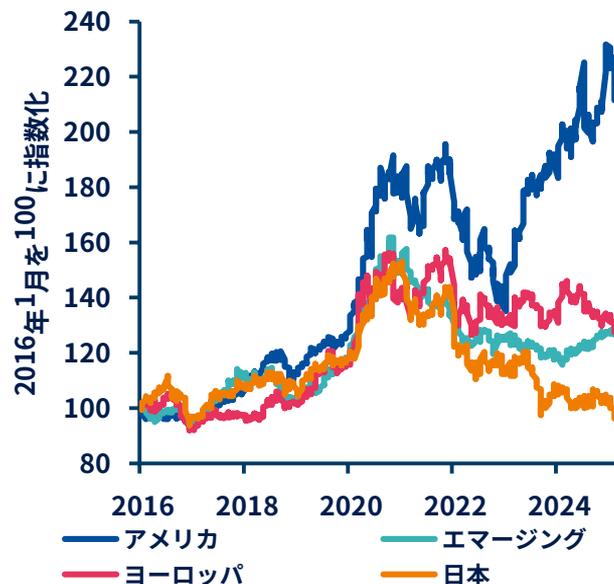
利益成長率の調整、バリュエーの反発、あるいはその両方の組み合わせなど、さまざまな形で実現する可能性

## MSCIワールドCVI - グロス/バリュー



出典：アムディ・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。  
CVI: PER、PBR、DYに基づく総合評価指数。2025年1月31日現在の月次データ。

## MSCI グロス/バリュー指数



出典：アムディ・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2月27日現在。

## アジアにおける機会

## 1 中国 - 中立

デフレは依然として進行中であり、目の地政学的リスクに加え、住宅セクターとその結果としての消費の低迷により、GDPと収益の成長に対する下振れリスクがさらに存在する。このリスクは、政策転換（不動産と民間セクターを支援する意思を持つ成長促進的な政府のスタンス）と、コロナ期間に蓄積された大幅な過剰貯蓄によって相殺される見込み。バリュエーションとポジショニングは魅力的である。財政支援の規模と構成を注視することが鍵となる。地政学的リスクが高まるなか、長期的なリスク・リターンは国内市場とオフショア市場でより魅力的に見える。

## 10 インドネシア - ポジティブ

銀行などの国内銘柄を 선호するが、短期的には、米国の金利サイクルと国内流動性の逼迫によるローテーション・フローのリスクがある。

## 9 ベトナム - ポジティブ

現在、MSCIフロンティア指数では最大である。S&P指数のエマージング指数への格上げと「中国+1」の機会から恩恵を受ける可能性がある。銀行、不動産、消費を愛好する。

## 2

インド - **ポジティブ**なデジタルトランスフォーメーション、モード・イン・インド、貯蓄の金融化、ニューエコノミー・セクターにおけるIPOの増加、地政学的なポジショニング、これらすべてが指数のウェイトを高めている。堅調な経済サイクルの中での一時的な景気減速、高いバリュエーション、高い収益期待により、短期的なリターンは抑制されるが、一部のセクター（金融/ヘルスケア）や大型株にはまだ十分なバリューがあると考えられる。

## 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の銘柄に注目する。不動産には慎重である。

## 7 フィリピン - 中立

他のアセアン市場に比べ比較的割安で、貿易摩擦の影響を受けにくい。銀行にとってポジティブである。

## 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では在庫の正常化が進み、先進ハイテク企業では好調が続いている。バリュエーションは引き伸ばされているため、選別の機会がある。

## 4

韓国 - **ポジティブ**  
政治的不確実性の高まりに短期的な警戒感はあるが、魅力的なバリュエーションと直近のドローダウン後のポジショニングからポジティブなスタンスに転じている。バリューアップイニシアチブを提供する企業を引き続き選好し、半導体（主要およびコモディティメモリチップの両方）に対してポジティブなスタンスを維持する。

## 5

タイ - **慎重**  
他のアセアン市場との相対的なバリュエーションに慎重である。観光関連企業に対してはよりポジティブである。

## 6

マレーシア - **中立**  
国内情勢は改善しているが、他のアセアン諸国との比較では割高なバリュエーションによって相殺されている。



色は2025年第1四半期のアムンディによる同国株式の見通し

慎重

中立

ポジティブ

Amundi  
Investment Solutions

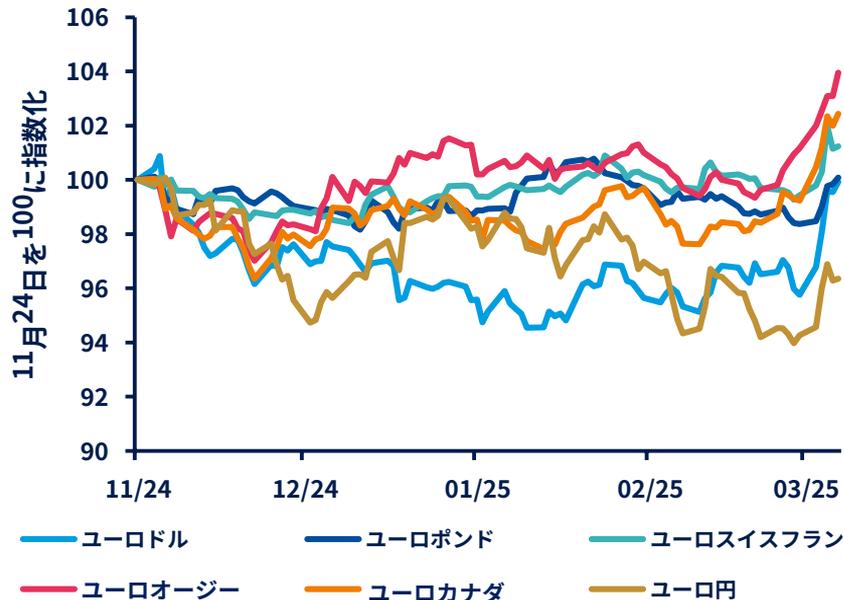
# ドイツの財政シフトの中でユーロ復活の可能性

## ユーロは、ユーロ圏経済復活への自信を反映



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年3月6日現在。

## ユーロ高対G10通貨安



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3月7日現在。

## 分散投資のさまざまな軸を探る



## 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：アムンディ・インベストメント・インスティテュートインフレ戦略にはインフレ連動債とインフレ・ブレイクイーブンが含まれる。

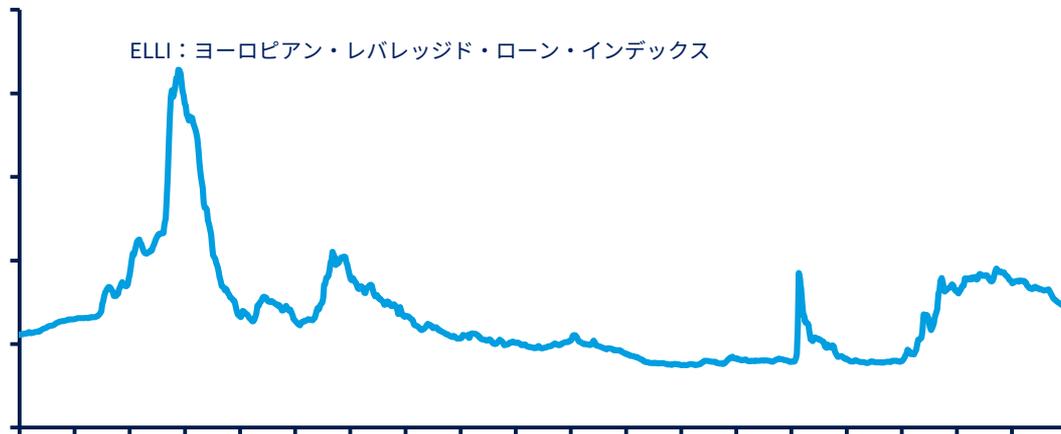
## レバレッジド・ローン：魅力的な資産クラス



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、さらに妙味が出る可能性

## ELLI 満期までの利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートモーニングスター欧州レバレッジド・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、公的に、または信用格付けの推計を通じて「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シリティを除外している。月次データで、最新データは2025年1月31日現在。

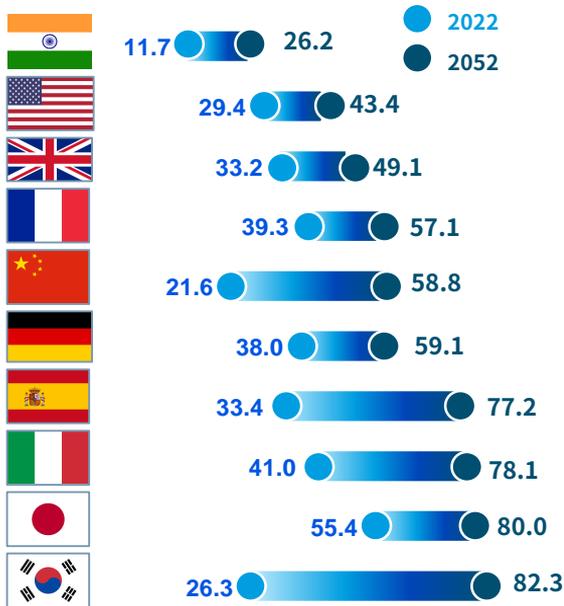


# 長期的テーマ

# 革新的かつ構造的なトレンドを探る

## 1.退職

主要国の労働人口（20～64歳）100人当たりの退職者数（65歳以上）予測



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.

## 2.人工知能

2023

2027（予想）

1850  
億ドル

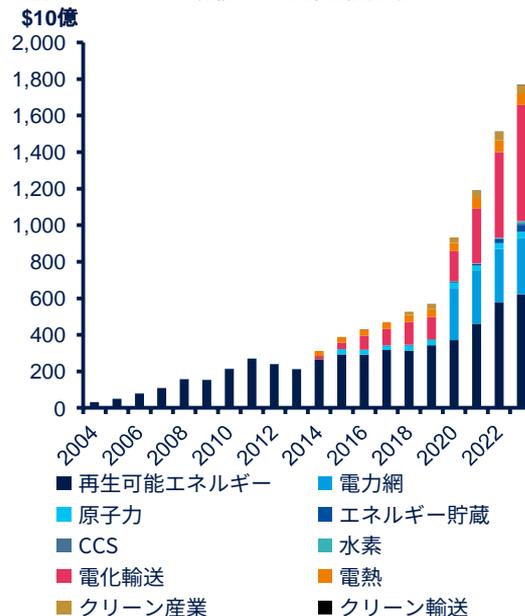
7,800～  
9,000億  
ドル

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



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。



## 2025年の経済見通し：トランプ2.0の不確実性を織り込む

- 関税の脅威でマクロシナリオの不確実性は上昇
- インフレ上昇のリスク
- 米国の潜在成長率への回帰、欧州の緩やかな回復、アジアの回復力
- 地政学的緊張が上昇

## 2025年の投資見通し

- マイルドなリスク・オンとヘッジ（インフレ連動債、金）
- 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
- 柔軟なデュレーション戦略

# 04.

## アセットクラス見通し

# 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

## 株式とグローバル要因

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			◆			
欧州						◆	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				◆		
全体					◆								

出典：2025年2月19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要約、米国のデフレーションに関する見解は2025年3月3日現在で更新されている。ユーロベースの投資家に対する見解。見解の範囲はダブルマイナスからダブルプラスまで、=は中立の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の表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

# 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

## 債券および為替

国債 (デュレーション)	対前月変化	--	-	=	+	++
米国	▼			◆		
欧州					◆	
英国					◆	
日本		◆				
<b>全体</b>				◆		

国債 (デュレーション)	対前月変化	--	-	=	+	++
新興国債券						
中国国債				◆		
インド国債					◆	
ハードカレンシー債券					◆	
現地通貨建て債券				◆		
新興国社債					◆	

クレジット	対前月変化	--	-	=	+	++
米国投資適格債				◆		
米国ハイイールド債			◆			
欧州投資適格債					◆	
欧州ハイイールド債				◆		
<b>全体</b>				◆		

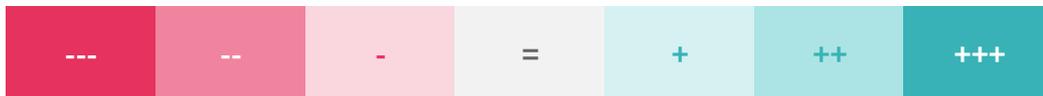
  

通貨	対前月変化	--	-	=	+	++
米ドル						◆
ユーロ			◆			
英ポンド	▲					◆
円						◆
人民元			◆			

出典：2025年2月19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要約、米国のデュレーションに関する見解は2025年3月3日現在で更新されている。ユーロベースの投資家に対する見解。見解の範囲はダブルマイナスからダブルプラスまでで、=は中立の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の表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

# 現在のアムンディのクロスアセット見通し

現在のスタンス ◆ 対前月での変更 ◆↔



株式	先進国		◆↔◆
	新興国		◆↔◆◆
クレジット			◆
デュレーション	先進国		◆↔◆
	新興国	◆	
原油		◆	
金			◆

出典：アムンディ、この表は、2025年2月19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、2025年3月11日に更新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。

# 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



ESG Insights



Economy and Markets



Capital Market Assumptions



Portfolio Strategy



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

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 11 March 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: **12 March 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

4320932