

表面上は穏やかな夏相場、 水面下では激流が渦巻く

8月は米国株が史上最高値を更新し、欧州市場が3月に近い水準で取引される展開となりました。こうしたなか、企業の信用スプレッドは夏の間に縮小しました。人工知能（AI）向けの設備投資や、米国企業の好決算、ジャクソンホール会議における米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派寄りの姿勢により、市場心理が押し上げられた格好です。市場は経済活動（雇用情勢など）や、FRBへの政治的圧力、財政赤字、企業の利益率へのリスクに関心を払っていないようです。

当社では以下のテーマが市場の趨勢を左右すると考えています。

- **関税はインフレよりも米国の経済成長に大きな影響を与えるでしょう。** インフレ圧力は一過性のものとみられますが、一度に顕在化することはないと考えられます（例えば、サービスと財で影響の出方が異なる）。今年から来年にかけては、労働市場の冷え込みや賃金上昇の鈍化（まだ明確には顕在化していない）を背景に、景気の停滞が続くと予想されます。足元の物価高も年内の個人消費を圧迫することになりそうです。ユーロ圏も関税の影響を受けそうですが、欧州中央銀行（ECB）が支援を継続すると予想されます。年後半の経済成長は年前半を下回る見込みです。内需は実質賃金の上昇を追い風に堅調さを維持していますが、輸出リスクは高い水準にあります。
- **FRBの関心はインフレから経済成長に移りつつあるものの、FRBへの政治的圧力は強まっています。** 全体として、当社では、景気の減速局面でFRBが雇用情勢に関心を向けていることから、FRBが年内に3度の利下げ（1度目は9月）を実施するとの見方を維持しています。欧州中央銀行（ECB）は今後数ヵ月以内の利下げも視野に入れる構えを見せています。



ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループCIO

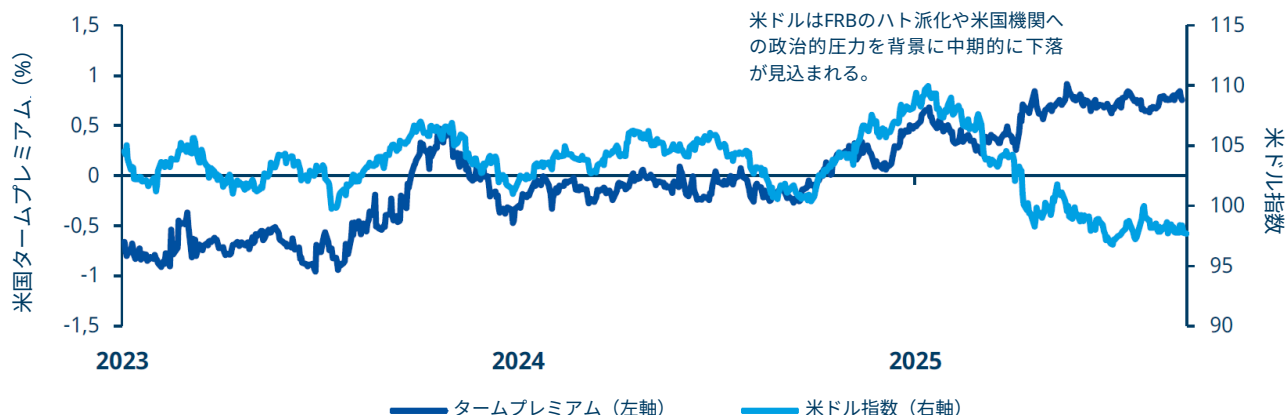


モニカ・ディフェンド
アムンディ・インベストメント・
インスティテュート・ヘッド



フィリップ・
オルジュヴァル
アムンディ・グループ
デビュティCIO

FRBのハト派姿勢、米国資産のリスクプレミアム上昇が引き続き米ドルを下押し



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9月8日現在）。ACMモデルに基づく米国10年物国債のタームプレミアム。

米国資産（米ドル、米国債）の資産配分における伝統的な役割を踏まえると、米国資産のリスクプレミアム上昇はポートフォリオ構築に影響を及ぼすと予想されます。

- 当社では今年の新興国の経済成長率予測を7月時点の予想から小幅に上方修正し、4.2%としました。中国については、国外からの圧力が幾分和らいたことを受け、今年の経済成長率予測を4.8%前後に引き上げました。これは政府目標に近い水準ですが、依然として内需が弱いため景気減速は続くと考えています。関税政策を含むトランプ米国大統領の取引主義的なアプローチは、同大統領の狙いとは裏腹に、多国間主義や多極化世界（BRICSなど）への移行を加速させる可能性があります。インドは経済成長を支えるべく、輸出よりも内需に依存しています。米国の関税によるマイナスの影響は、国内消費を上向かせる物品サービス税の合理化や改革といった財政措置で軽減されていると考えています。
- 先進国の債務増加で放漫財政のリスクが上昇し、関税の影響で米国企業の利益率が圧迫されています。現段階で企業業績にとって最も重要なのは、関税が企業の利益率に与える影響です。具体的には、企業が引き続きコストの上昇分を価格に転嫁し、利益率の縮小を回避できるかということです。そのため、当社では米国の生産者物価と消費者物価の相互関係を注視しています。

要約すると、先進国市場では、巨額の政府債務、米国機関への政治的圧力、欧州でのさらなる政策対応の必要性が引き続き焦点となり、新興国市場では、一部の国で景気見通しが改善しつつあります。また、米国市場が当社の懸念するリスクから目を背け、油断した状態にあることも認識しています。こうした状況を踏まえ、当社ではややリスクオンの姿勢を維持する方針です。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：イールドカーブのスティープ化、企業決算が焦点

インフレ期待の高まり、財政赤字の拡大、タームプレミアムの上昇によりイールドカーブの長期ゾーンの利回りに上昇圧力がかかる一方で、金融緩和により短期ゾーンの利回りが押し下げられると思われます。当社では、米国、日本、英国など多くの主要先進国でイールドカーブのスティープ化が継続すると予想しています。欧州では、ドイツの財政支出計画や、特にオランダにおける年金制度改革によりイールドカーブの長期ゾーンが押し上げられることになりそうです。

米国企業の第2四半期決算は、コミュニケーション・サービスと情報技術セクター*の主導で予想を大幅に上回る好内容となり、市場をさらに押し上げました。ごく短期的な見通しとしては、マクロ経済要因（雇用情勢、個人消費、米国インフレの短期的な押し上げ）や金融政策が今後の経済動向を左右することになると考えています。

財政赤字懸念、インフレ期待、金融緩和により、米国をはじめとする先進国ではイールドカーブのスティープ化が続くと考えています。

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

信用状況が安定的で市場のモメンタムも力強いものの、決算が期待外れとなれば状況が変わる可能性があります。当社ではバランスの取れた投資を実施しつつ、リスク資産にややポジティブな見方をしています。

- **債券市場では、財政支出、インフレ動向、各国中央銀行の利下げが市場の関心事となりそうです。**デュレーションについては全般に中立の見方をしていますが、イールドカーブのスティープ化が進む可能性があるかとみています。社債については、欧州投資適格債の見通しを小幅に引き下げましたが、バリュエーションで見ると依然として狙い目だといえます。
- **米国株式は集中リスクは高く、景気が悪化した場合には、株価の振れ幅が拡大する可能性があります。**そのため、当社ではグローバルな分散投資を継続しつつ、特に欧州、英国、日本を重視する方針です。また、これらの地域における株価の変動がクオリティ銘柄を見極める機会となりうるか否かにも注目しています。
- **新興国市場の利益成長期待の高さやドル安を受けて、当社では貿易情勢を注視しながらも、新興国の構造的な成長シナリオを引き続き楽観視しています。**また、各国に固有の要因が当社の見通しの要であることも確認しています。中南米諸国やアジア新興国に対しては引き続きポジティブな見方をしています。債券については、FRBが利下げに傾いていることや、新興国のインフレが概ね抑制されていることを踏まえ、引き続きポジティブな見方をしています。
- **マルチアセットについては、世界経済の状況がまだら模様になっているとの認識の下、新興国株式などのリスク資産にやや偏りながらも、バランスの良い投資を継続しています。**一方で、国債や、金（ゴールド）などのコモディティに対してややポジティブな見方をしています。

バリュエーション、
年内に見込まれる関
税による利益率の圧
迫、潜在成長率を下
回る米国の経済成長
が、当社にリスク資
産の見直し引き上げ
を躊躇させています。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン



経済成長は鈍化しながらも大幅には悪化しない局面にあることから、市場の熱狂に流されず、ファンダメンタルズを重視することで、グローバルのリスク資産にややポジティブな見方をしています。

前月からの変化

- **債券：**欧州投資適格債の見通しを小幅に引き下げたものの、依然としてポジティブな見方をする。
- **マルチアセット：**株式では、新興国市場に対してポジティブな見方を強め、欧州に対して戦術的に中立な見方をする。
- **為替：**米ドルに対して戦術的に中立な見方をするとともに、このところのユーロ高を勘案しユーロに対して短期的に慎重な見方をする。ドルについては、今のところ下値がある程度固いものの、中期的には下落が見込まれる。

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。

債券市場

執筆者

アモリ・ドルセイ
債券部門ヘッド

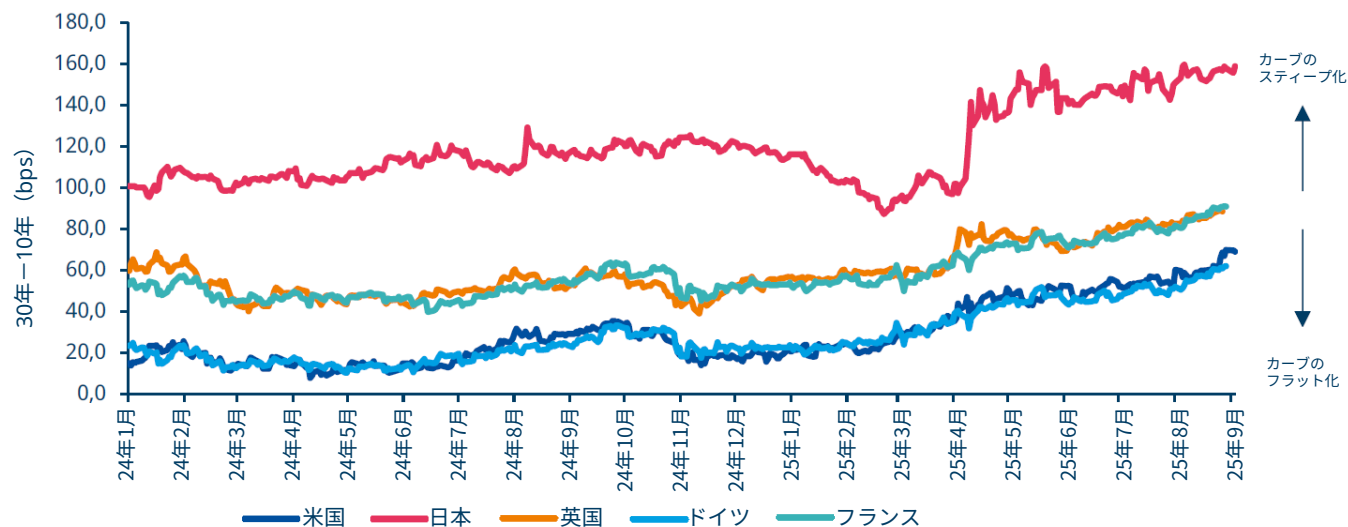
財政赤字懸念でイールドカーブのスティープ化が進行

米国での短期的なインフレ懸念の高まり、米欧の財政支出計画（債券供給の増加）、金融緩和の継続は、当社が中期的に注目する主要なテーマです。こうした要因が複合的に作用し、米国、欧州、英国、日本では、特にイールドカーブの長期ゾーンにおいて利回りが上昇しています。さらに、欧州の一部の国が進める年金制度改革により、長期金利がさらに押し上げられると考えられます。

英国においてはインフレや11月の政府予算案に注目しており、その予算案が資金調達に問題がないことを市場に納得させることができるかを見極めています。一方で、社債スプレッドは縮小していますが、例えば欧州の高格付債などは一部に投資妙味があり、キャリアも魅力的な水準にあります。

デュレーション・イールドカーブ	社債	為替
- デュレーション全般については、米国も含めリスク・リターンのバランスが魅力的でないため、中立の見方をしている。しかし、イールドカーブのスティープ化は継続するとみられる。 - EUに対しても中立の見方をする。主要国（ドイツ、フランス）のデュレーションに対しては財政計画の進展に伴い、戦術的にやや慎重な見方に転じたが、周辺国（イタリア、スペイン）の債券にはポジティブな見方をしている。 - 英国ではイールドカーブのスティープ化が魅力的だが、日本では財政状況の悪化やインフレを勘案し、慎重な見方を継続している。	- 最近のスプレッド縮小を受け、EUの投資適格債に対する見方を引き下げた。それでもこの資産クラスはキャリアが魅力的であるため、当社では引き続きポジティブな見方をしている。高ベータの銘柄や銀行セクター、そして中期債（3～7年）を引き続き選好している。 - EUのハイイールド債については全体的に中立の見方をしているが、一部の銘柄、特に金融セクターや通信セクターの短期債には依然として投資妙味がある。	- 米ドルについては、急速なドル安を受けて、現在は中立に近い見方をしている。一方で、FRBの利下げや、海外からの資金還流の可能性が米ドルの上値を中期的に抑えると引き続き考えている。 - 今のところユーロは対米ドルで上昇しており、主要国の景気低迷や政治状況を勘案してユーロに対して戦術的に慎重な見方に転じた。 - 英ポンドに対しては、引き続き慎重な見方をする。

財政支出の拡大や債券供給の増加でイールドカーブのスティープ化が継続



出所：ブルームバーク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9月3日現在）。

株 式 市 場

執 筆 者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・
ヘッド

集中リスク高まるなか、分散投資を実施

足元の地政学的情勢や政策の不確実性にもかかわらず、グローバル株式市場は上昇を続けています。人工知能（AI）セクターが市場を下支えし、経済の実績値を示すハードデータには、まだ関税の影響が表れていません。米国の企業決算は予想を上回る内容でしたが、その一方で集中リスクも上昇しています。そのため、当社では米国市場から欧州・日本市場への資金シフトを引き続き進めていく方針です。

欧州は財政・金融政策を通じて関税の影響をある程度抑えることができると当社では考えています。欧州にとっては、欧州連合（EU）レベルでの競争力強化や、エネルギーコストの削減を目指す改革も追い風となりそうです。相場全体の荒い値動きは今後も続くともっており、クオリティ株の押し目を利用して利益の獲得を目指しています。全体としては、財務基盤の強さと固有リスクを選好する姿勢を維持しています。

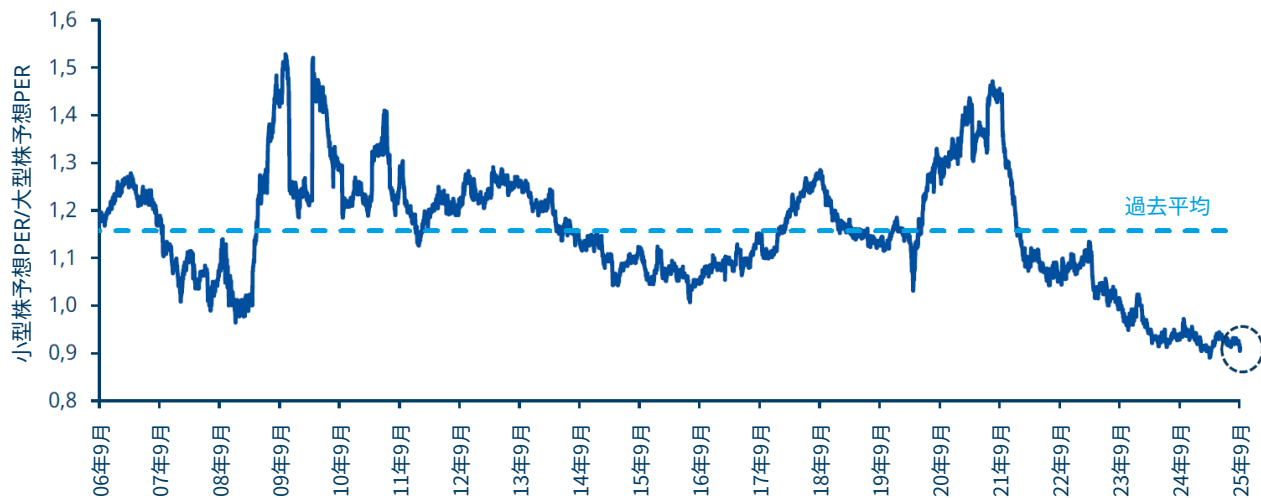
グローバル株式の見通し

- 米国のバリュエーションが懸念材料だと考えており、割高なIT銘柄からは距離を置いている。
- 欧州では、内需への依存度が高く、大型株に比べて割安な中小型株を中心に、引き続きポジティブな見方をしている。バリュエーションと高配当を併せ持つ英国にも引き続き注目するが、同国の財政赤字の拡大には引き続き警戒している。
- 日本では、質の高い多国籍企業を発掘するとともに、引き続き企業改革の行方を楽観視している。小型株についても、堅調な業績やバリュエーション水準を踏まえて選好している。

セクター・スタイル別の見通し

- バーベル型の戦略を継続しつつ、資本財・素材セクターにおいて内需型のディフェンシブ株やクオリティ・シクリカル銘柄を選好している。
- 米国では、関税がグロース株に与える影響を勘案し、バリュー株を選好している。また、トランプ政権の政策の影響を比較的免れているクオリティ銘柄にも注目している。金融セクターでは、一部の大型銀行銘柄がイールドカーブのスティープ化や規制緩和、減税を追い風に上昇する可能性がある。
- 年末にかけては短期的な相場の変動が断続的に続くともみられる。そのため、低ボラティリティ・ファクターにポジティブな見方をしている。

歴史的な観点から見て、欧州の小型株は大型株に対して割安な水準にある



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9月2日現在）。予想PER=12カ月フォワードの株価収益率

新興国市場

執筆者

ヤーラン・
シズディコフ
新興国市場
グローバルヘッド

新興国市場の固有要因が再浮上

グローバル新興国市場では各国固有の要因が再浮上しつつあります。中国（外的な圧力は弱まったが、内需は依然として弱い）やインドでは経済環境が若干改善する兆しがあり、ブラジルやインドネシアでは政治情勢が再び焦点となっています。しかし、通商環境の不安定さは依然として新興国共通の懸念材料となっています。インドなどの国では、国内の税制改革により、経済成長の原動力である内需が拡大する機運が高まっています。

全体としては、米連邦準備制度理事会（FRB）がハト派姿勢を示していることから、グローバル投資家は米国市場への投資比率を引き下げつつ新興国市場への分散投資を進めることで、新興国の順調な経済成長や良好な利益成長見通しの恩恵を受けることが推奨されます。それでも、当社では地政学的リスクや貿易動向を注視しています。

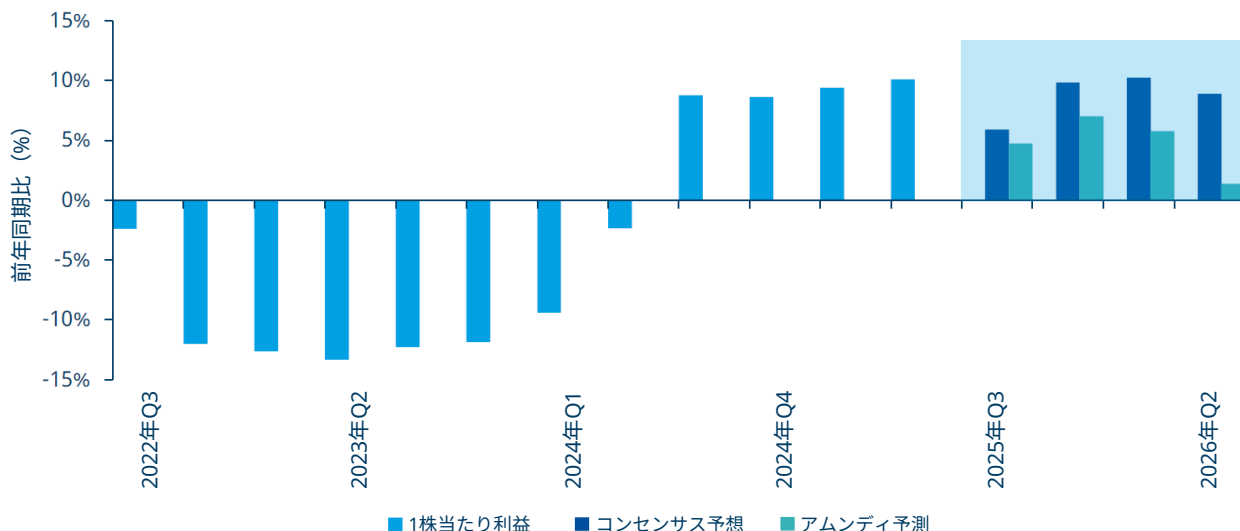
新興国債券

- 米国の金利低下や新興国のインフレ抑制は新興国債券にとって概して好材料となる。
- 当社では特に、ブラジル、メキシコ、ペルーの現地通貨建債券にポジティブな見方をしている。実質利回りが魅力的で中央銀行の政策が追い風となるハンガリーや南アフリカも有望視している。
- 投資先を選別するとともに、中南米や欧州のハードカレンシー建債券に引き続きポジティブな見方をしている。バリュエーションが圧縮されていることは認識しているが、特にハイイールド債にはさらに圧縮の余地があるとみている。
- アジアでは、中国国債に対する中立姿勢は変わらず、またインドに対して引き続きポジティブな見方をしている。

新興国株式

- 中国では市場心理が改善していることを認識しているが、多くの産業で過剰生産が続いていることを踏まえ、中立の見方をしている。中国政府の「反内巻」政策が企業にどのような影響を与えるかを注視している。
- インドのバリュエーションは魅力を増しており、利益成長見通しも良好。構造的なストーリーには引き続きポジティブな見方をするが、民間設備投資や関税を巡る不透明感はいくすぶる。
- 地域別では、中南米とEMEA（欧州、中東、アフリカ）新興国にポジティブな見方をしている。ブラジルのバリュエーションは魅力的だが、財政状況や関税の影響を注視している。

新興国市場の短期的な利益成長見通しは良好だが、地域ごとに差異がある



出所：ファクトセット、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9月1日現在）。MSCI新興国市場インデックス（米ドルベース）の四半期データ。影付き部分はコンセンサス予想および当社の予測を示す。

マルチアセット

執筆者

新興国市場に投資をシフトしつつ、リスクを選好

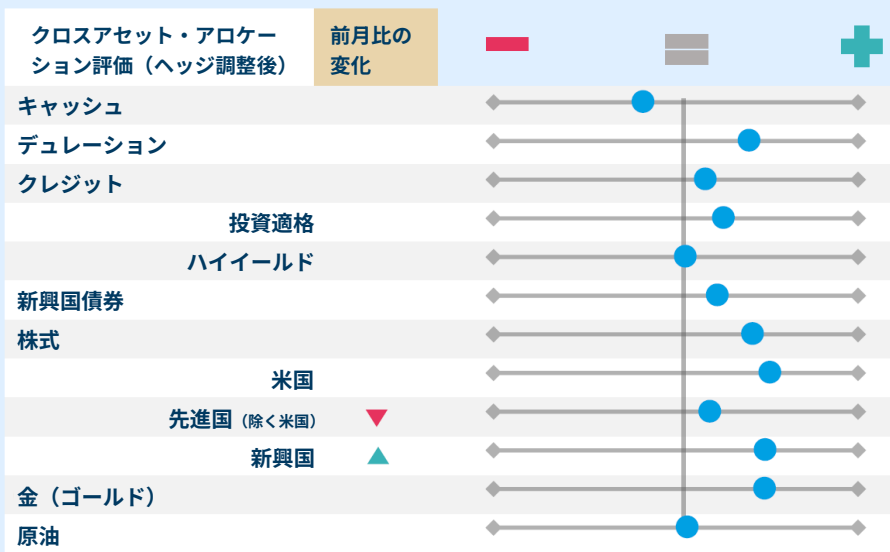
夏の間は米国や欧州から極端なマクロ経済データが発表されることはなく、市場は比較的平穏でした。しかし、米国の関税引き上げが確認された一方で、米国の雇用情勢に悪化も見られました。これらはどちらも個人消費の下押し要因であるため、当社では米国経済が減速するとの見方を維持しています。一方で、欧州連合（EU）や米国では緩和的な金融政策が実施される見込みです。したがって、新興国などのリスク資産に対してはやや楽観的な見方をするとともに、地政学的リスクや財政悪化に備えた金（ゴールド）の保有や、株式ヘッジの必要性を認識しています。

株式については、米国（中・大型株をバランス良く組み入れる）などの株式の見通しをポジティブ、英国株式の見通しをややポジティブとしたほか、欧州株式の見通しを戦術的に中立に引き下げ（関税が企業業績の重荷となる可能性がある）、新興国市場の見通しを上げました。新興国市場にはインドをはじめ多様な投資先があるため、当社ではポジティブな見方を強めました。新興国市場にとっては、ドル安や米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げを見据えたハト派姿勢が追い風になるとみられます。また、中国には引き続きポジティブな見方をしつつも、中国への投資資金を、中国以外の新興国市場に部分的にシフトさせました。中国市場の急騰を巡って規制当局が懸念を強めており、それが短期的な調整を招く可能性があります。

先進国の国債については、全体的なディスインフレ傾向や中央銀行の利下げを背景に、何ヵ月もの間ポジティブな見方を続けています。米国などで財政赤字が懸念されることから、当社ではイールドカーブの中期ゾーン（5年）を引き続き選好しています。欧州と英国のデュレーションにもポジティブな見方をするほか、イタリア国債にも注目しています。英国では経済成長がコンセンサス予想を下回ると見込まれ、イングランド銀行（BOE）の決定で英国国債と米国債の利回り差が縮小するとみられます。一方で、日本国債に対しては引き続き慎重な見方をしていいます。EUの投資適格債と新興国債券に対しては引き続きややポジティブな見方をしていいます。

集中リスクが高まるなか、米国株式の守りを固める必要性が高まっていると考えており、リスク資産の変動に備えて他のヘッジに対する見方を維持しています。為替については、米ドルに対して慎重な見方をしていいますが、ノルウェークローネと日本円に対してはポジティブな見方をしていいます。新興国では、中国人民元よりも中南米の通貨を選好しています。

アムンディによるマルチアセットの投資見解 *



▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：アムンディ（2025年9月3日現在）。
「前月比の変化」は前月からのデータを含んでいます。本表は、マルチアセット・プラットフォームにおける主要な投資方針（ヘッジ含む）を表したものです。*投資見解は標準組入比率（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、キャッシュ5%）を基準とした相対評価で示されており、イコール（=）は中立を表します。実施にあたってはデリバティブを用いることがあるため、プラス（+）とマイナス（-）の合計が釣り合わない場合があります。本表は特定の一時点における評価であり、随時変更される可能性があります。本情報は将来の成果の予測を意図したものではなく、特定のファンドまたは証券に関する調査、投資助言、あるいは推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示を目的としたものであり、アムンディの商品の現在、過去、または未来における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。

資産クラス別見通し

株式見通し

株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
米国グロース			◆							
米国バリュー							◆			
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本							◆			
新興国							◆			
グローバルファクター	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
小型						◆				
クオリティ						◆				
低ボラティリティ							◆			

債券見通し

デュレーション	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU						◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体						◆				
クレジット	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国投資適格						◆				
米国ハイイールド				◆						
EU投資適格	▼						◆			
EUハイイールド						◆				
全体	▼						◆			
為替	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▲					◆				
ユーロ*	▼				◆					
英ポンド					◆					
日本円								◆		
人民元					◆					

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：2025年9月3日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。本表は各資産クラスの絶対的な評価を9段階で示したものであり、イコール（=）は中立スタンスを表します。本資料は特定の一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GICによる為替の絶対的見解を示したものです。*(=+)から(-/=)に引き下げ

新興国市場見通し

新興国債券	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
新興国HC								◆		
新興国LC									◆	
新興国社債								◆		
新興国株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
アジア新興国							◆			
中南米								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出所：2025年9月3日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。※HC＝ハードカレンシー建債券、LC＝現地通貨建債券、EMEA＝ヨーロッパ、中東、アフリカ

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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.msicibarra.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 7 September 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. 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. Assumptions on tariffs as of 28 August 2025, countries face value tariffs are adjusted with sectoral tariffs (Section 232) and/or exemptions. On India, 25% Universal tariffs and 25% secondary sanctions on Russian Oil Imports; on China 20% Fentanyl and 10% reciprocal. Sectoral tariffs on Canada and Mexico only for non-USMCA-compliant imports.

Date of first use: 7 September 2025, DOC ID: 4285688
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: ©iStock/Getty Images Plus - Doug Armand
Marketing material for professional investors.

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