

FRBの利下げで市場は上昇、この活況はいつまで続くか

資本市場は、米国労働市場の軟化と、米連邦準備制度理事会（FRB）の舵取りで経済が首尾よくソフトランディング（軟着陸）に向かうとの期待の間で揺れ動く展開となりました。市場では、今回の政策変更が個人消費や投資を促進する可能性があると楽観視する向きもありますが、その一方で、経済面で懸念がなければFRBが大幅利下げに踏み切るとはなかったとの見方もあります。当社では、真実はその中間にあり、以下の要因に左右されながら、この2つのシナリオが複合して展開するとみています。

- **米国経済は小幅な減速基調、ユーロ圏のGDP成長率は下方修正**：経済の減速は小幅にとどまると引き続き予想します。景気減速の度合いを見極めるにあたっては、雇用情勢や消費パターン、貯蓄率が引き続きカギとなります。ユーロ圏については、主に内需の低迷を背景に、2025年の実質国内総生産（GDP）成長率を1.2%から1.0%に下方修正しました。
- **FRBが利下げへの傾斜を強めれば、ECBとBOEの利下げ余地が拡大する**：FRBが利下げ回数を増やすということは、FRBのターミナルレート（金利の最終到達点）が下がるということであり、その影響は欧州中央銀行（ECB）やイングランド銀行（BOE）にも波及します。
- **米国では今のところ財政赤字への懸念が弱い**：カマラ・ハリス氏とドナルド・トランプ氏とでは政治理念が異なりますが、どちらも巨額の財政赤字を憂慮していない模様です。欧州では状況が正反対であり、その結果、長年にわたり米国との間に投資や生産性のギャップが生じています。
- **中国の金融刺激策で市場センチメントが大幅改善**：金融緩和の実施と住宅政策の変更は、中国が方針を転換し経済支援に舵を切ったことを示すものですが、当社では、財政刺激策の詳細が明らかになるのを待つ方針です。

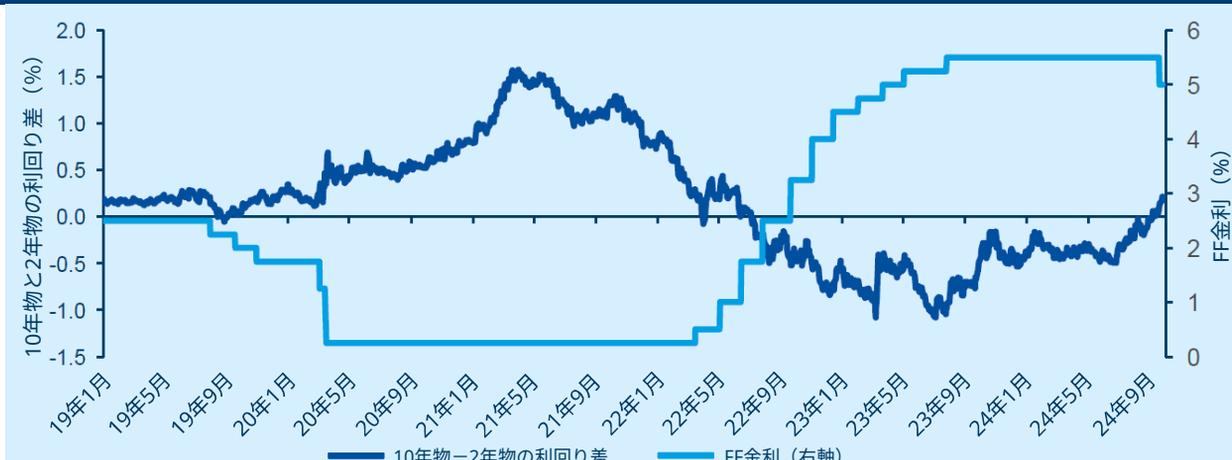


ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループ・
チーフ・インベストメント・
オフィサー



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

FRBの利下げは巨額の財政赤字と相まって米国債イールドカーブのスティープ化を促進



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（2024年9月25日現在）。10年物と2年物の利回り差がゼロを上回ればイールドカーブがスティープ化している。

景気後退の可能性が低く、インフレ率が引き続き低下基調にあることで、各国中央銀行は金融緩和を進める構えを示しています。そのため、今はリスクにややポジティブな見方をすることが得策です。しかし、**金融緩和だけでは市場を持続的に押し上げることはできないと思われます**。利下げの効果が経済全体に行き渡るには時間を要するでしょう。市場のパフォーマンスを長期的に高めるには、順調な経済成長、企業の好業績、旺盛な投資により、生産性を向上させなければなりません。当社では、特に以下の分野に投資機会があるとみています。

- **クロスアセット**：当社ではデュレーションにポジティブな見方をしつつ、幅広い年限のグローバル債券で利回り差を探っています。米国国債と欧州国債（前回から小幅に下方修正）の見通しは引き続きポジティブとしましたが、英国国債については楽観的な見方に転じました。一般的に、先進国ではイールドカーブのスティープ化が続く見込みですが、短期的には国ごとの差異がわずかに生じると思われます。新興国債券は利回りが魅力的ですが、米国の関税を巡る軋轢が割高な銘柄に影響する可能性があります。株式市場ではエントリーポイントを探っており、英国株と日本株に引き続きややポジティブな見方をしています。金（ゴールド）は、地政学的な不確実性が高まる局面、特に中央銀行が利下げを進めている場合に回復力を高める効果があります。
- **国債に戦術的かつアクティブ、クレジットのキャリアにポジティブ**：米国国債の利回りは長期的な観点から魅力的であるため、当社では引き続き中立寄りを見方をしています。米国と欧州では中央銀行が金利の正常化を進めるスピードが異なっているため、アクティブなアプローチが不可欠です。英国のデュレーションについては、インフレ圧力の後退と経済成長懸念の根強さを背景に、見通しを上昇修正しました。米国のクレジットについては、非金融セクターよりも金融セクターを嗜好しており、欧州では金融銘柄と劣後債に注目していますが、消費関連セクターや小売セクターには慎重な見方をしています。
- **株式ではファンダメンタルズとバリュエーションを優先**：景気が回復局面に入れば市場は下支えされると考えられます。しかし、それまでは市場の方向性が定まらず、ローテーションやバリュエーション次第の展開になると予想されます。当社では業績回復の裾野が超大型銘柄以外にも広がるのを待つとともに、米国ではバランスを維持しつつ、グロース株よりも、質の高いディフェンシブ株やバリュー株を嗜好しています。欧州においても、質の高いシクリカル株やディフェンシブ株を組み合わせバランスの取れたスタンスを目指す方針です。
- **世界的な金融緩和が新興国市場の追い風に**：当社ではハードカレンシー建債券を嗜好していますが、現地通貨建債券には選別を強め、このところの売られ過ぎで割安となった市場を発掘しています。国別では、ブラジル、コロンビア、ペルーを嗜好しています。株式については、アジアに豊富な投資機会があり、選別的な投資を継続しています。

景気の下振れやインフレの上振れ、地政学的リスクの悪化などで状況が急速に変化する可能性があるため、**当社では機動的な姿勢を維持する方針です。**

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ



景気が後退せず、各国中央銀行が緩和モードにあるなか、リスク資産に対してややポジティブな見方を維持しています。

リスクオン

前月からの変化

- 債券：日本のデュレーションの見通しを下方修正、英国国債の見通しを上方修正
- 為替：英ポンドにややポジティブな見方

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、**2024年9月25日**に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたものです。同見解は各GICから次回GICまでの1ヵ月間の見通しを反映するものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。

注目すべき3つの疑問

1

FRBによる9月の大幅利下げの後、政策金利の見通しは変化しましたか？

当社では、FRBが年内に計0.50%（従来の予想は0.75%）の追加利下げを実施するとの予想に切り替え、残り2回の会合で各0.25%の利下げが示されると見込んでいます。また、来年の利下げの想定回数を1回増やしたほか、ターミナルレート予想を3.50%から3.0%に引き下げ、予想到達時期を2025年9月までとしました。FRBがハト派に傾けば、欧州中央銀行（ECB）など他の中央銀行の利下げ余地が拡大することになります。ECBについては、来年の想定に0.25%の利下げを1回追加するとともに、4月までにターミナルレートである2.25%に到達するとの予想に修正しました。イングランド銀行（BOE）についても、ターミナルレート予想を0.25%引き下げて3.50%とし、2025年末までにその水準に到達すると予想します。

投資への影響

- デュレーション：米国に中立寄りの見方、欧州主要国にややポジティブ、英国に対してポジティブな見方に転向

2

日銀とFRBの政策方針の違いをどのように説明しますか？

日本の8月の消費者物価指数（CPI）は生鮮食品およびエネルギーを除く総合指数の伸びが加速しました。当社では同指数が緩やかに減速するという従来の予想を修正しており、今後1年間は2%前後で安定して推移するとみています。日銀は経済が予想通りに展開すれば利上げを実施する意向を示しています。日銀は賃金の伸びや、今後発表される経済指標、国外市場の安定性を注視するとみられ、これらの要素は、いずれも植田総裁が政策引き締めを判断する上で重要です。したがって、当社では日銀が今年12月と来年5月に各0.25%の利上げを実施すると予想しますが、ターミナルレート予想は据え置きました。

投資への影響

- 日本国債に慎重

3

中国の金融刺激策は同国の景気にどのような影響を与えるでしょうか？

中国人民銀行（人民銀）が金融緩和策と流動性供給策を打ち出しました。人民銀は政策金利と預金準備率（銀行が準備金として保有しなければならない資本の額）を引き下げるとともに、2軒目の住宅購入に対する規制を緩和しました。これにより市場は息を吹き返したように思われます。当社ではこれらの措置を歓迎するとともに、同国経済の巨額負債の問題に対処し、個人消費を上向かせる可能性のある財政政策について詳細が明らかとなるを待つ方針です。景気と市場パフォーマンスが持続的に回復するには、消費者心理と雇用情勢の改善が欠かせません。

投資への影響

- 今のところ中国株に中立に近い見方を維持し、状況を注視する

FRBがインフレ抑制に一層の自信を深め、金利に関する強いフォワードガイダンスを表明しました。これはインフレに対してデータ次第の慎重姿勢を続けるという最近のアプローチとは対照的です。その他にも景気への懸念がいくらかあることから、当社ではターミナルレートの予想を下方修正しました。

マルチアセット

幅広い年限の先進国債券に投資機会

景気は先進国全域で減速しているものの後退はしておらず、インフレ率は各国中央銀行の目標に沿って低下しており、「中銀プット」が確かに機能していることがうかがえます。そのため、当社ではリスクに対してややポジティブな見方をするとともに、長期的なリターンとポートフォリオの回復力（ヘッジとデュレーション）を高める要素を余さず吟味することを目指しています。デュレーションについては、利回りにかかる相反する圧力（インフレ率の低下、経済成長、財政赤字）を考慮に入れつつ、幅広い年限に分散して投資するとともに、地域ごとの微妙な違いに対応するべく、このスタンスを積極的に調整しています。

先進国株式については、英国株や日本株の見通しをポジティブに据え置く一方で、米国株と欧州株の見通しを中立としました。しかし、英国株は国内外の要因のバランスが良好であり、高配当も期待できます。英国株式市場はエネルギー銘柄の構成比率が高く、中東情勢が緊迫化した場合でもある程度の下支えが見込めます。アジアでは、日本株がコーポレート・ガバナンスの改善を追い風に上昇する可能性があり、分散投資先としても適しています。全体としては、バリュエーション、ボラティリティ、期待リターンのバランスが良好なその他の先進国・新興国市場で投資機会を模索しています。

米国のデュレーションと欧州主要国の国債についてはポジティブな見方をしていますが、後者の見通しを部分的に引き下げ、その分、英国国債の見通しを引き上げました。英国国債はインフレの鈍化と財政規律を追い風に上昇するとみられ、イタリア国債にも一段の上昇余地があります。この数ヶ月のカナダのイールドカーブの動きを踏まえると、同国ではスティーブ化の余地が限られていると考えます。しかし、米国などの主要先進国では、中期的にイールドカーブのスティーブ化が進む見込みです。日本では、日銀の政策により債券への売り圧力が続く予想されます。

社債市場では、欧州の投資適格債が魅力的であり、ファンダメンタルズも強固で、レバレッジも低水準です。また新興国では、現地通貨建を中心に債券の利回りが米国を上回る状態が続いています。当社では新興国債券の見通しを引き続きポジティブとしていますが、評価をわずかに下方修正しました。米大統領選でトランプ氏勝利の可能性が高まれば保護主義が台頭し、一部の割高な銘柄に売り圧力がかかる可能性があります。米ドルに対してはややポジティブな見方をしていますが、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げの影響が懸念されることから、状況を注視しています。豪ドルは割安な水準であり、中国の景気が回復すれば上昇する可能性があります。新興国では、ブラジルリアル/ユーロとインドルピー/人民元を嗜好しています。

金（ゴールド）はFRBの利下げを背景に上昇しており、引き続き地政学的リスクへのヘッジとして期待できます。しかし、ポートフォリオの守りをさらに強化するには、債券や株式のリスクヘッジを検討することが重要です。

執筆者

フランセスコ・
サンドリーニ
マルチアセット戦略ヘッド

ジョン・オトゥール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

市場がレンジ内で推移するなか、分散投資を継続するとともに、リスク・リターンが対称的な銘柄の買い増しを検討しています。

アムンディによるクロスアセットの確信度評価

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

出所：アムンディ。3~6ヵ月間のクロスアセット資産評価。本評価は2024年9月25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ものです。資産クラスの評価の見直し、見通しの変化、見解は、予想される方向性 (+/-) と確信度の高さ (+/++) で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。

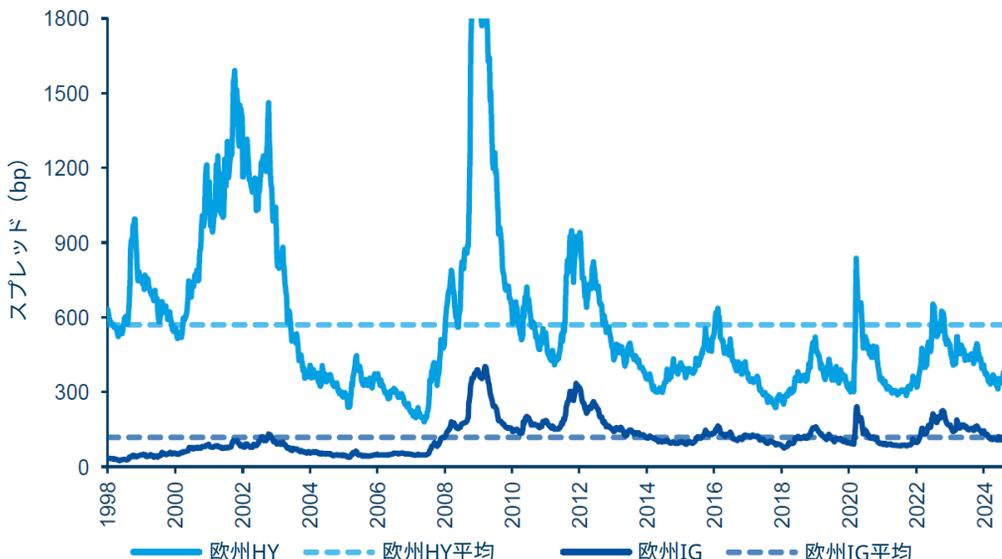
債券

キャリアは魅力的、しかし質を重視せよ

米国大統領選をきっかけに、米国内だけでなく他の先進国でも財政赤字や債務への注目が再燃しています。したがって、デュレーションの状況や、財政赤字が債券利回りにどのように上昇圧力をかけるのかを長期にわたり注目することが重要ですが、短期的な市場動向から目を離すべきではありません。金融政策に関しては、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BOE）、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げサイクルを継続するとみられるほか、景気後退が回避されるとの見方が強まっています。これは、クレジット市場に投資妙味があることを意味しますが、ボラティリティが再燃する可能性があることから、銘柄選別の必要性が特に高まっています。市場の難局を乗り切る力があるのはファンダメンタルズが強固な質の高い銘柄です。そのため、米国、欧州、新興国では概して、キャリアを求めながらも質と流動性の高さでバランスを取ることが重要です。

グローバルおよび欧州債券	米国債券	新興国債券
<ul style="list-style-type: none"> デュレーションについては国ごとに違いがあるものの、アクティブに調整しつつ、欧州にややポジティブな見方をする。インフレ鈍化を受けて英国国債にはポジティブな見方に転じた一方、日銀が早期利上げの構えを示しているため、日本国債には慎重な見方に転じた。 利下げや企業ファンダメンタルズの強さを受けて、欧州の金融銘柄など、クレジットにポジティブな見方をする。 一部の非シクリカル銘柄も選好する。 	<ul style="list-style-type: none"> 財政赤字の継続で米国の長期債は引き続き割高だが、中期債には投資妙味がある。 FRBは経済を首尾よく着地させる可能性があるが、当社では備えを怠らず、クレジットでは質の高さを引き続き重視する。特に、非金融銘柄より金融銘柄を選好する。 証券化商品では、質の高い他のスプレッド物に比べてエージェンシーMBSが割安な水準にある。 	<ul style="list-style-type: none"> 米国インフレ率の低下やFRBの利下げは新興国債券にとって好材料だが、国ごとの乖離の大きさや、FRBを巡るボラティリティの高まり、関税に関する議論を踏まえ、投資先を選別する。 新興国の中央銀行に金融政策を緩和させる柔軟性がある点は注目に値する。 現地通貨建債券では、売られ過ぎたメキシコの銘柄などキャリアの高い債券を発掘する。中南米のブラジルやコロンビアにも注目する。ハードカレンシー建では、ハイイールド債を選好する。

ハイイールド債と異なり、投資適格債のスプレッドは長期平均に近い水準で推移



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（2024年9月30日現在）。ICE BofAの各指数を参照。現在のスプレッド水準を見やすくするため、2008年の金融危機時の急拡大は省略している。HY=ハイイールド債、IG=投資適格債

執筆者

アモリ・ドルセー
債券部門ヘッド

イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

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

株式

バリュエーションで優先順位をつけつつ、投資を継続

米経済指標の減速は経済がソフトランディング（軟着陸）するという見方と一致していますが、市場では経済環境が悪化する可能性が織り込まれていません。このように景気が減速するなかでは利益率の拡大はあまり見込めず、業績予想が低迷する可能性が高いとみています。一方で、一部の企業は潤沢なキャッシュフローを創出しており、これにより自社株を買い戻す動きが強まっています。とりわけ米国では自社株買いにより市場が下支えされており、強気なセンチメントに拍車がかかっています。しかし中期的に見ると、この株高は持続的なリターンを強力に後押しするものではありません。そのため、当社では業績予想、価格決定力、配当見込みが良好な銘柄を発掘していますが、投資家は割高な銘柄を掴まないよう注意が必要です。欧州、日本、新興国にはこのような投資妙味のある銘柄があるとみています。

欧州株式

- 質の高いディフェンシブ株とシクリカル株を最適なバランスで組み合わせることを目指す。ディフェンシブ株では、生活必需品の見通しを小幅に下方修正したが、ヘルスケアの下落を受けて専門製薬企業に投資妙味がある。
- 強固な事業基盤を有し、資本に厚みのある質の高い銀行銘柄にも選別的な投資を行う。
- また、電化、グリーン移行、データセンターの設備拡大といったテーマにも良好な投資機会がある。

米国およびグローバル株式

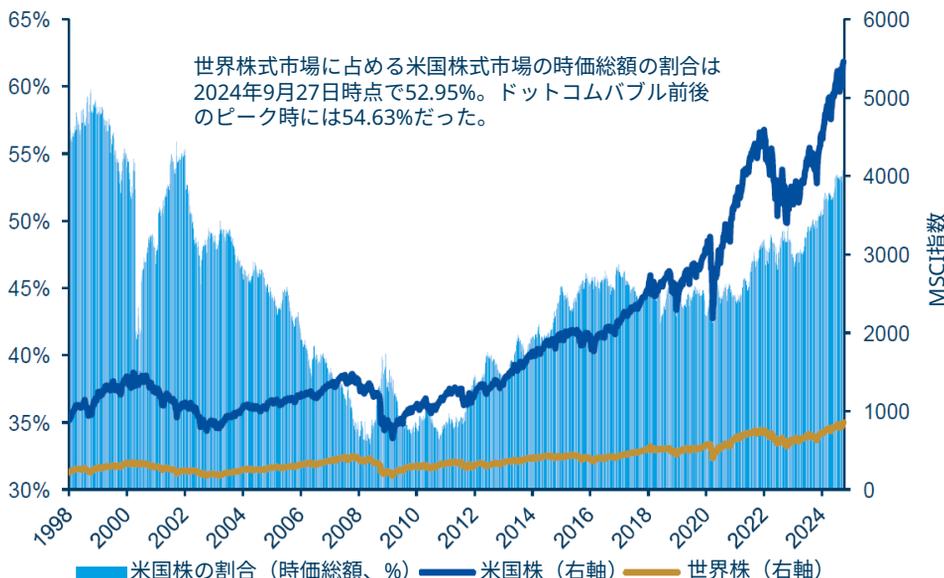
- 名目成長率の低迷と株価の割高感という組み合わせは、リターンにとって良いものではない。そのため、株高の恩恵を受けながらも、銘柄の質を重視する。
- 今期はディフェンシブ株がシクリカル株をアウトパフォームしていますが、今後は状況が変わる可能性があり、バリュエーションが妥当なディフェンシブ株を見極める当社のアプローチが重要度を増している。その他、質の高い素材銘柄、資本財銘柄、銀行銘柄を嗜好する。
- グロス株よりバリュー株を嗜好し、超大型株には引き続き慎重。

新興国株式

- 中国の新政策は圧倒的な効果を上げており、当社では、この景気刺激策が国内の消費パターンや実体経済、ブラジル、メキシコなどの新興輸出国にどのような影響を与えるのかを注視する方針。当面は中国に中立な見方を維持する。
- その他ではインドネシアの金融銘柄や、国内の財政環境にいくらか懸念があるもののブラジル株にポジティブな見方をしている。
- セクター別では、不動産と生活必需品を嗜好する。

バリュエーションに慎重、企業の収益力をポジティブ視

世界株式市場に占める米国株式市場の割合（時価総額、%）



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（2024年9月27日現在）。右軸にMSCI各指数を示す。

執筆者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・ヘッド

イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

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

投資見解

アムンディ・アセットクラス・ビュー

今月の注目ポイント

- **英国国債**：イングランド銀行（BOE）の利下げの可能性が市場に過小評価されており、また消費者物価指数（CPI）の高止まりも解消されつつあります。これを受け、当社では英国債券に対してポジティブな見方に転じました。G10諸国全般については、国債の見通しを中立としています。

株式およびグローバル要因

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

*除く、中国

債券および為替

国債	前月からの変化	評価					クレジット	前月からの変化	評価				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
米国					◆		米国IG						◆
欧州主要国					◆		米国HY						◆
欧州周辺国					◆		欧州IG						◆
英国	▲				◆		欧州HY						◆
日本	▼				◆								

新興国債券	前月からの変化	評価					為替	前月からの変化	評価				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
中国国債					◆		米ドル						◆
インド国債					◆		ユーロ						◆
新興国HC					◆		英ポンド	▲					◆
新興国LC					◆		日本円						◆
新興国社債					◆		中国人民元						◆

出所：2024年9月25日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解を要約したものです。ユーロベースの投資家からみた相対的な見解。見解はダブルマイナス（--）からダブルプラス（++）までで示され、=は中立のスタンスを表します。本資料は特定の時点における市場の評価を表したものであり、将来の出来事や予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。本情報は特定のファンドまたは証券に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示および教育のみを目的としたものであり、変更される可能性があります。本情報は、過去、現在、または未来におけるアムンディの実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。為替の表はグローバル投資委員会による為替の絶対的見解を示したものです。※IG=投資適格債、HY=ハイイールド債、HC=ハードカレンシー建債券、LC=現地通貨建債券

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



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

ローラ・フィオリ
インベストメント・インサイト
クライアント部門ヘッド

ポール・カルージャ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

ウヅワル・ディングラ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

ポーラ・ナイアル
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

フランチェスカ・パネッリ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msclbarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, 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 5 October 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:** 5 October 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.

Photo credit: Unya-MT @gettyimages

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：アムンディ・ジャパン株式会社（金融商品取引業者） 関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会