

**Investment
Institute**

**ドラギ・レポート：
欧州の競争力強化のための
行動要請**

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2024年10月 • Document for professional investors only



**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

「FRBは、先般、今後の金融政策に関して明確なフォワードガイダンスを示したが、これはインフレ状況を新たに発表される経済データで判断するという最近のアプローチとは大きく異なる。アムンディは、この動きと、経済成長に対する懸念を合わせて勘案し、金利予想を引き下げた。」

「成長率には下振れサプライズ、インフレ率には上振れサプライズがあり、さらに地政学的リスクの悪化等事態が急変する可能性もあるため、アムンディは機敏に動ける態勢を維持する。」



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

ドラギ・レポート： 欧州の競争力強化のための行動要請

**MONICA
DEFEND**

 HEAD OF
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

**MAHMOOD
PRADHAN**

 HEAD OF GLOBAL
MACROECONOMICS -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

重要ポイント

欧州の競争力低下に関するマリオ・ドラギ前総裁のレポートは、政策立案者に大きな課題を突きつけている。広範な支持を得ているとはいえ、分断化と政治的コンセンサスの欠如が実施を妨げるだろう。

低投資と低生産性の組み合わせが、欧州の競争力を低下させている。期待できる成長率が低いため企業は投資をためらっているが、これが、さらなる経済発展の阻害となる悪循環に繋がっている。

このような認識に立ち、ドラギ・レポートは、規制の見直しや金融市場統合の推進を含む大幅な構造改革と、新技術導入の進展を阻害しないEU内の柔軟なガバナンスの枠組みを提唱している。

欧州の競争力低下に関するドラギ前総裁のレポートは包括的な分析を行っているが、その指摘の多くは目新しいものではない。しかし、ドラギ前総裁が提言しているということが、その緊急性を高めている。しかし、EUの資金提供や条約改正を必要とするものは、政治的抵抗に直面する可能性が高い。一方で、このレポートは明確な方向性を示しており、新たな資金拠出を必要としない改革（規制の変更など）のいくつかは、早期に方向性が示される可能性がある。

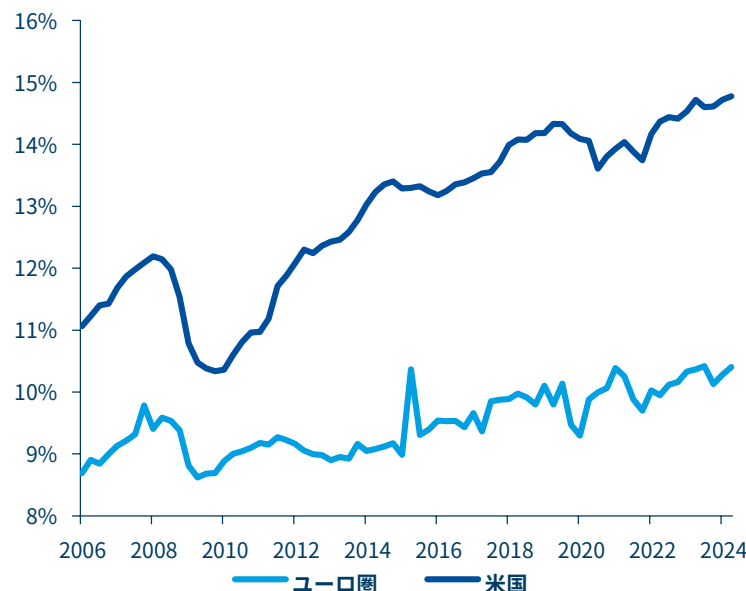
主な調査結果

ドラギ前総裁のレポートは単なる経済分析ではない。気候変動に対処しながら、欧州大陸の社会モデルを維持するという、より広範な欧州の目標の中で組み立てられている。彼の提言の中心は、脱炭素化と不平等というテーマであるが、これらを、「おまけ」ではなく、ヨーロッパの未来の不可欠な要素として扱っている。

欧州と米国の生産性と投資の格差は、現在、大きいだけでなく、拡大しており、中国との関係でも同様の傾向が現れている。欧州が遅れをとるリスクはすでに顕在化しており、特にデジタル経済と人工知能（AI）の進歩に照らして、欧州が無視され得る存在になってしまう脅威は増大している。保護主義の台頭、サプライチェーンの変化、他の先進国市場におけるより積極的な産業政策など、新たな地政学的現実に取り組む欧州の覚悟も問われている。

そのためには、持続的な成長を可能にするイノベーションと生産性向上にインセンティブを与えるガバナンスと規制システムが必要である。

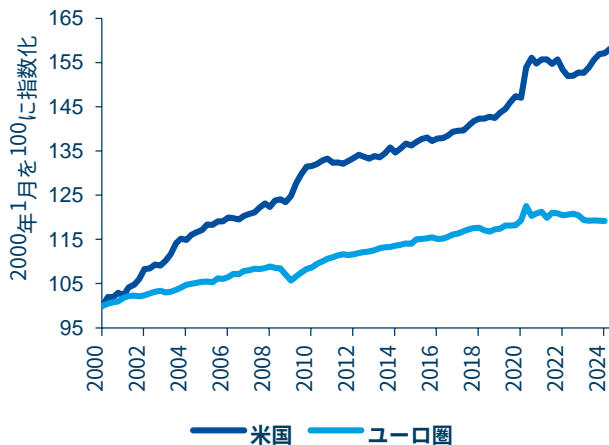
対GDP投資比率



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。日付は2024年9月24日現在。

労働生産性

分析



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。日付は2024年9月24日現在。

競争力への挑戦

レポートでは、競争力低下の主因として、EUの研究開発投資額が中国よりも少ないことによる技術革新の欠如を挙げている。この問題の一因は、不完全な単一市場、特にサービスにおいて、米国や中国に比べて欧州の市場規模が限定的であることだと指摘している。

ロシアへのエネルギー依存は欧州の競争力を悪化させ、製造業のウェイトの高い加盟国のコスト増につながっている。電力料金はEU域内でも大きく異なり、統一された送電網がないことが主な原因で、最大35%高い料金を支払っている国もある。

米国のインフレ抑制法は、欧州からの投資を誘致することでジレンマを悪化させ、大企業が米国でのより有利な補助金を優先し、EUでの投資を延期するインセンティブを与えている。

金融市場の統合が進み、資本市場が拡大すれば、資本コストを引き下げる

国境を越えた流動性や合併を促進することで、銀行間の連携が構築できれば、銀行の資金調達コストを引き下げることができる。通常、大規模な銀行ほど借入コストが低いため、低金利での融資が可能となり、これはEU企業が米国の銀行と比較して直面している不利を解消することに役立つだろう。欧州はまた、貯蓄を投資に振り向け、銀行融資への依存を減らすために、統合された資本市場を必要としている。

ドラギ・レポートは、一方で、クロスボーダーでの証券化を可能にするために必要な、統一的な破産制度や税制といった難しい改革を避けている。EUのサステナブル・ファイナンスやESGの規制を緩和すれば、防衛などの分野を含め、中小企業の資金調達アクセスを改善できる可能性がある。

構造改革と大幅な投資拡大の必要性

レポートは、GDPの4%にもなる投資ギャップを指摘し、今後10年間で年間8000億ユーロの追加投資が必要だとしている。この投資の大半は民間部門から導入されるべきだが、そのためには競争力とリタンの向上が不可欠であり、それゆえレポートは改革を求めている。レポートでは、防衛やエネルギー・インフラといった公共財のためにEUが1,000億ユーロを拠出することを提案しているが、EU共通の債務に関する政治的な実現可能性は依然として不透明であり、2027年の次期多年度財政枠組みまで取り組みが遅れる可能性が高い。

しかし、すべての改革に多額の資金が必要なわけではない。ドラギ・レポートは、過度に煩雑で国ごとに細分化された規制が投資を抑制し、特にAIやデジタル経済におけるイノベーションに企業が投資する意欲を削いでいると主張している。さらに、GDPR（EU一般データ保護規則）の厳しい規制は、過度に制限的である可能性がある。EUの独占禁止法重視の競争政策は、合併を制限し、中小企業が多い状況を固定化している。より統合されたサービス市場提供に向けての前進は、大きな利益をもたらす可能性がある。

また、ドラギ・レポートは、全会一致が必要なことで改革を阻害しているEUのガバナンスの枠組みの変更も求めている。完全なコンセンサスを得られなくても、各国のサブグループの合意のみで実行可能とする枠組みを認めることが提唱されている。

今後に向けて

ドラギ・レポートは、それを吟味し、実行に移すには時間がかかろうが、今後5年間の欧州委員会の立法課題に大きな影響を与えるだろう。レポートの提言のうち、より負担の軽いものでも採用されるようになれば、早期に欧州に対するセンチメントが改善する可能性がある。

マクロ経済スナップショット



FRBは雇用の大幅な悪化を避けるため、焦点をインフレから成長へと移した。米国経済は、消費と労働市場の緩和によって減速し、ソフトランディングに向かうと思われる。生産性の向上と需要の鈍化により、インフレはさらに低下し（粘着性の高いサービス部門でも）、2025年半ばには目標に達するだろう。



ユーロ圏の成長率は潜在成長率に向けて徐々に底堅さを増すと予想しているが、経済活動指標は失速しているようで、内需見通しの下振れリスクの兆候が表れている。一方、ディスインフレはいくつかの下振れサプライズを伴いながら継続している。成長率とインフレのパターンは加盟国間で依然乖離があり、同様に外部要因に対する脆弱性にも違いが見られる。



英国経済は上半期に上方修正された。最近のデータ改定でも、過去の成長率が従来の想定よりもいくぶん堅調であることが指摘されている。下半期は、さらなるディスインフレの進行とともに、成長もやや鈍化すると予想しているが、このような環境は、金融政策の漸進的な緩和を可能にするであろう。



日本の賃金とインフレ率は上方修正された。コアCPIは、さらに低下するというより、2%前後で落ち着く可能性が高く、したがって、日銀の追加利上げが可能となろう。10月27日の総選挙後、政治的不確実性は低下すると予想され、逼迫した市場環境下で利上げを迫られる可能性があるという日銀の懸念は緩和されるであろう。

トルコの9月のインフレ率は前年比52.0%から49.4%に低下したが、月次の伸びが、前月比で3.0%の高水準で継続したため、低下幅は予想より縮小した。第4四半期にはディスインフレが予想され、2025年の最低賃金も慎重な引き上げが予定されていることから、トルコ中銀はインフレに対してピボットする可能性がある。最新のインフレ率データは、12月までに最初の利下げが実施されるとの見通しと合致している。



FRBが最初の利下げを実施する数時間前、インドネシア中銀は25bpの利下げを実施し、緩和サイクルを開始した。2023年6月以降、インフレ率が目標範囲内に収まっていることと、経済成長の動向が良好であることから、中銀は緩やかな緩和サイクルを継続し、現在の6.0%から、4.0~4.5%のレンジまで利下げを実施する見込み。

ブラジルの年初来の堅調な経済がムーディーズの目に留まり、格付けは1ノッチ引き上げられ、投資適格債まで1ノッチとなった。インフレはこれまで順調に推移してきたが、干ばつが続いているため、今後数カ月はインフレ圧力が強まるだろう。ブラジル中銀は、FRBが50bp引き下げた数時間後に利上げを行ったが、次回の会合でも50bp引き上げ、引き締めペースを加速させる可能性が高い。予算見直しは、予算凍結の発表という点ではやや期待外れだったが、2024年目標は据え置かれた。



メキシコ経済は第3四半期に改善したが、これは3四半期続いたソフトパッチの終わりというよりは、一時的な好転である可能性が高い。軟調な経済成長見通し、物価上昇における不安定な要素の巻き戻し、FRBの緩和政策を考慮し、メキシコ中銀は9月下旬に予想よりややハト派的な25bpの利下げを実施した。少なくとも近い将来においては、中銀は会合ごとに25bpの引き下げを実施するであろう。シェインバウム大統領による政策の継続とさらなる憲法改定は彼女の就任演説の通りであろう。



中銀ウォッチ

FRBのピボットで、他の先進国のさらなる緩和への道が開かれた

先進国市場

FRBは9月会合で50bpの利下げを実施し、FF金利を4.75%~5.00%に引き下げた。このような大幅な利下げは、最近の労働市場の軟化とインフレの上振れリスクの低下を受け、FRBピボットの方向性の確認となった。アムンディは年末までにさらに50bpの利下げを予想している。

ECBは9月にも利下げを実施したが、最近の賃金上昇率の鈍化や成長モメンタム低下の兆候の顕在化を受け、インフレの粘着性への懸念は残るとしても、追加利下げの可能性は高まっている。アムンディは年末までにさらに50bpの利下げを予想している。

BOEは8月に利下げを開始し、9月には金利を据え置いたものの、アムンディは、年末までにさらに2回の利下げを行い、引き締め政策の緩和を継続すると予想している。

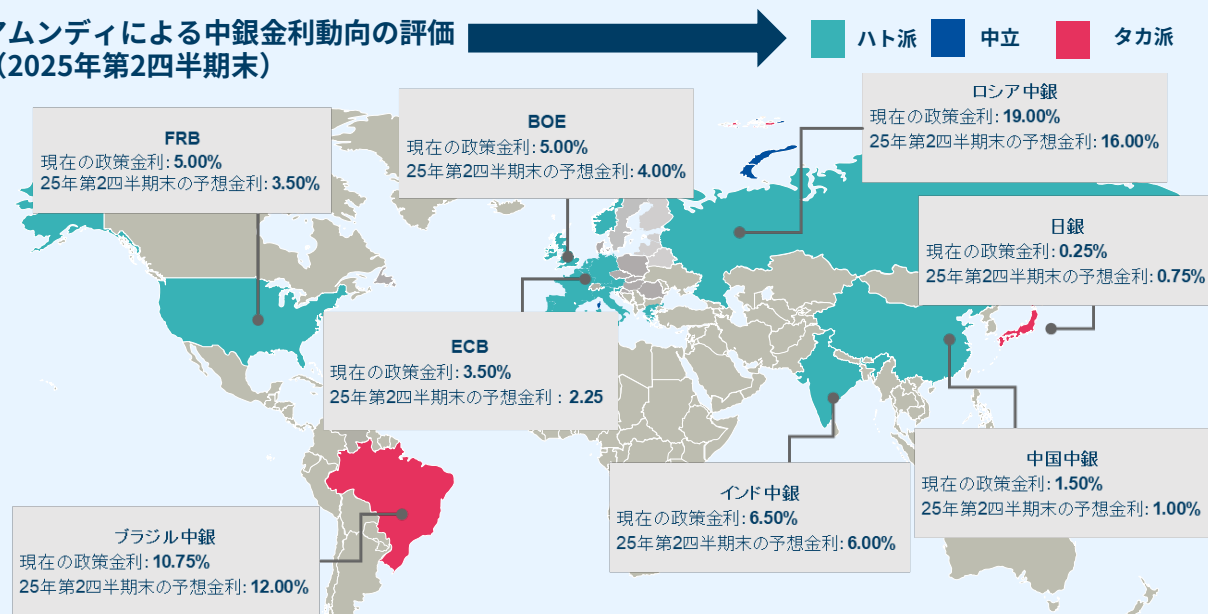
これらとは対照的に、日銀は不確実性が低下すれば利上げを再開すると示唆した。アムンディは、年末までに1回、2025年5月にもう1回の25bpの利上げを予想している。

新興国市場

FRBのハト派へのピボットは、新興国全体にハト派的な期待の波をもたらしたわけではない。チェコ、ペルー、ハンガリー、南アフリカ、チリ、メキシコでは追加緩和が行われたが、ブラジルとロシアは予想通り政策金利を引き上げた。まず、インドネシア中銀がFRBの数時間前に利下げに踏み切った。次に、中国中銀は、予想以上となる政策金利の20bp引き下げに踏み切り、さらに驚いたことに、同時に預金準備率（RRR）を50bp引き下げた。また、資本市場を支援するために2つの流動性プログラムを開始し、これらは株式市場の大幅な上昇につながった。アムンディは、コロンビアの政策金利は、直近の利下げが想定より小幅だったことを受けて、年末の政策金利予想を50bp引き上げた。

今後の金利決定会合と2025年第2四半期に向けてのアムンディ見通し

アムンディによる中銀金利動向の評価 (2025年第2四半期末)



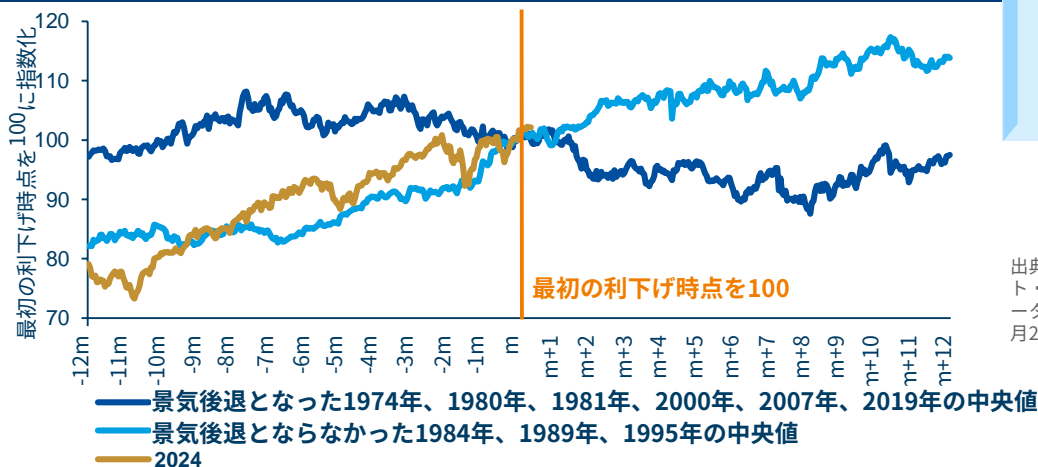
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートは2024年9月25日現在。アムンディの中央銀行金利動向の評価は、フォワードガイダンスや中央銀行のコミュニケーションから得た情報をもとに、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが政策金利の方向性を先見的に判断したものです。

主要日程	10月17日	11月7日	11月7日
	ECB理事会	米連邦公開市場委員会 (FOMC) 会合	BOE金融政策委員会

チャートで見る株式

先進国：FRBの最初の利下げ、株式にとって吉か凶か

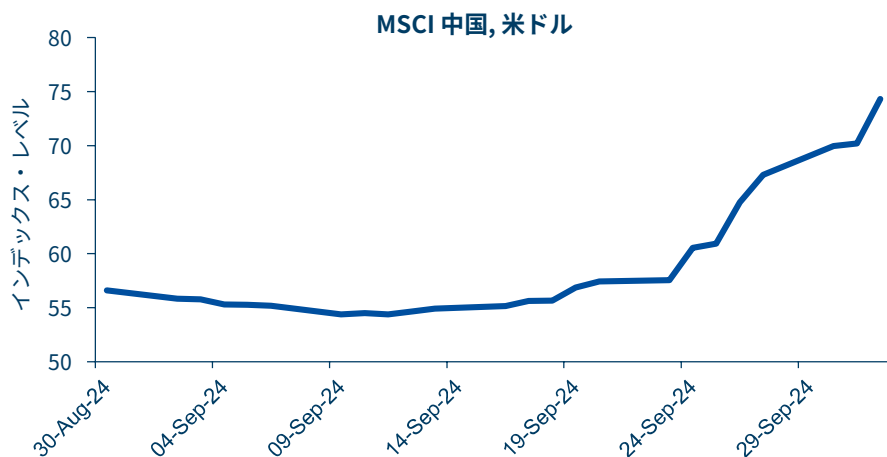
最初の利下げ前後のS&P500



FRBが最初の利下げを行った後、S&P500指数がどのような動きを見せるかは、一般的に景気後退（ネガティブ）か景気後退以外（ポジティブ）かによって決まる。一般的に、S&P500指数がどちらかに向かうのがわかるには数カ月かかる。今回は、米国の大統領選挙前後に判明しようか？

新興国：2期連続の好決算で業績回復を確認

2024年第2四半期決算発表シーズンの結果（作成時点で発表済企業）



最近の中国の政策転換は、市場の楽観論と中国資産の上昇に火をつけた。金融緩和と住宅政策の調整は、中国指導部による経済支援への新たな取り組みを示唆している。しかし、アムンディは中立的なスタンスを継続しながら、財政支出に関する詳細の発表を待ちたい。

ERIC MIJOT

HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

HEAD OF DM STRATEGY - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

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2024年9月27日現在。

ALESSIA BERARDI

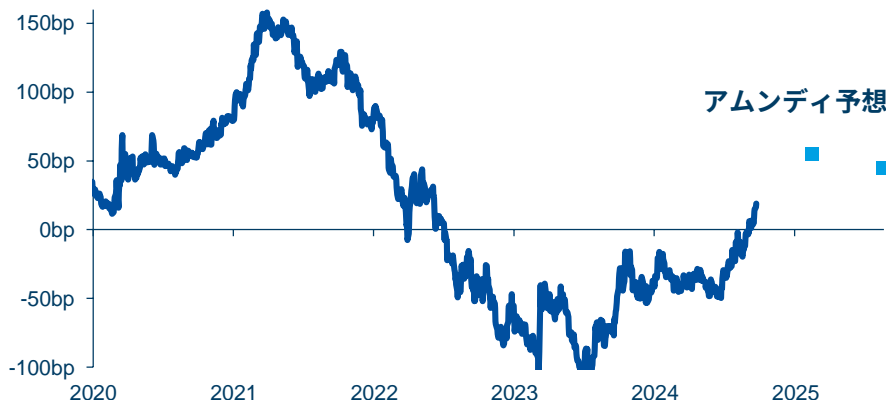
HEAD OF EMERGING MACRO AND STRATEGY RESEARCH - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

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2024年10月3日現在。

チャートで見る債券

FRBの利下げで米国カーブのステープ化が進行

米国債 2年/10年スプレッド

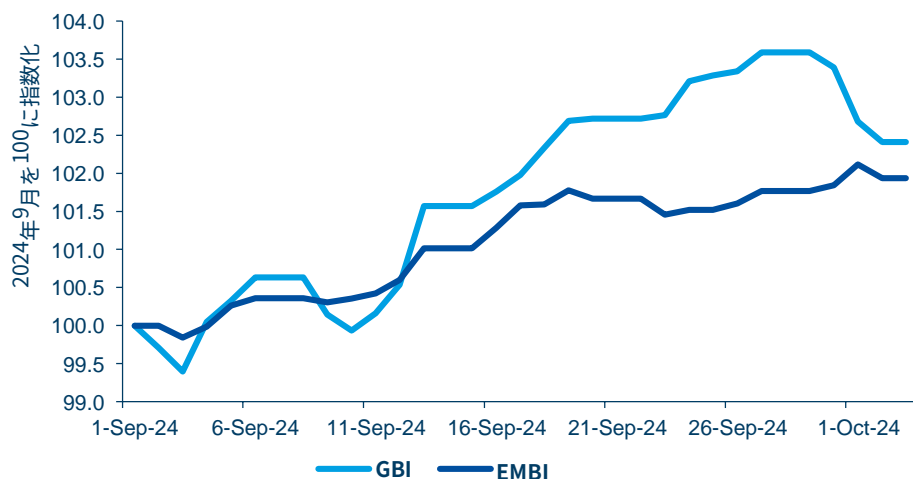


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月26日現在。

米国のイールド・カーブは2024年前半まで一貫して逆イールドで推移した。この状況は夏に変わり、その結果、イールドカーブは正常化し始め、現在では2年と10年の間（だけ）はプラスになっている。青い四角は今後のアムンディの予想を示しているが、この傾向は今後6ヵ月間、より速いペースで続くと思われる。

新興国ハード・カレンシー債は引き続き底堅い

新興国債券の最近のパフォーマンス



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年10月4日現在。GBI：グローバル債券インデックス。EMBI：新興国債券インデックス。

最近の新興国現地通貨建て債は、中東の紛争激化に伴うドル高に苦しんでいる。一方、ハード・カレンシー債ははるかに健全なパフォーマンスを示しており、そのボラティリティはグローバル新興国資産クラスの中で最も低い。

VALENTINE AINOUZ

HEAD OF GLOBAL
FIXED INCOME
STRATEGY - AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

GUY STEAR

HEAD OF DM
STRATEGY - AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

ALESSIA BERARDI

HEAD OF
EMERGING MACRO
AND STRATEGY
RESEARCH -
AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

マクロ経済予測

2024年10月現在のマクロ経済予測						
年間平均、%	実質GDP成長率、前年比、%			インフレ率(CPI)、前年、%		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
先進国	1.5	1.6	1.6	4.7	2.8	2.2
米国	2.5	2.5	1.9	4.1	3.0	2.2
ユーロ圏	0.5	0.8	1.0	5.4	2.5	2.2
ドイツ	-0.1	0.1	0.7	6.1	2.4	2.3
フランス	1.1	1.1	0.9	5.7	2.6	2.0
イタリア	1.0	0.8	0.8	5.9	1.3	1.8
スペイン	2.5	2.7	1.8	3.4	3.3	2.3
イギリス	0.1	1.1	1.6	7.3	2.5	2.1
日本	1.7	0.5	1.4	3.3	2.5	2.0
新興国	4.3	4.3	3.8	5.8	5.5	4.1
中国	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
インド	7.8	6.8	6.2	5.7	4.9	6.0
インドネシア	5.0	5.2	4.9	3.7	2.4	2.7
ブラジル	2.9	3.0	2.1	4.6	4.3	3.8
メキシコ	3.2	1.3	1.3	5.6	4.9	3.9
ロシア	3.6	3.5	1.0	6.0	8	6.2
南アフリカ	0.7	0.9	1.2	5.9	4.7	4.1
トルコ	5.1	4.5	2.8	53.4	59.9	30.0
世界	3.2	3.2	2.9	5.3	4.4	3.4

中央銀行の政策金利予想、%					
	2024年10月	アムンディ予想 2025年第1四半期	コンセンサス予想 2025年第1四半期	アムンディ予想 2025年第3四半期	コンセンサス予想 2025年第3四半期
米国*	5.00	4.50	4.05	3.00	3.45
ユーロ圏**	3.50	2.50	3.15	2.25	2.65
英国	5.00	4.25	4.40	3.75	3.85
日本	0.25	0.50	0.40	0.75	0.60
中国***	1.50	1.15	1.35	1.00	1.30
インド****	6.50	6.25	6.10	6.00	5.85
ブラジル	10.75	12.00	11.75	11.75	11.00
ロシア	19.00	17.00	18.20	14.00	14.85

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予測は2024年10月4日現在。CPI：消費者物価指数。*：FRBの目標レンジ上限。**：預金金利。***：1年物ローンプライムレート。****：中国人民銀行リバース・レポ債7日物レート。2025年第1四半期は2025年3月末、2025年第3四半期は2025年9月末。現在のレートとコンセンサスはブルームバーグより。

予測

金融市場予測

債券利回り

2年債利回り予想、%

	2024年10月	アムンディ予想 2025年第1四半期	コンセンサス予想 2025年第1四半期	アムンディ予想 2025年第3四半期	コンセンサス予想 2025年第3四半期
米国	3.95	3.40	3.75	3.20	3.67
ドイツ	2.22	2.00	1.89	1.90	1.77
イギリス	0.41	3.40	0.48	3.30	0.50
日本	4.20	0.90	4.00	0.95	3.78

10年債利回り予想、%

	2024年10月	アムンディ予想 2025年第1四半期	コンセンサス予想 2025年第1四半期	アムンディ予想 2025年第3四半期	コンセンサス予想 2025年第3四半期
米国	4.00	3.95	4.02	3.75	4.06
ドイツ	2.24	2.05	2.24	2.00	2.28
イギリス	4.19	3.80	4.21	3.40	4.23
日本	0.93	1.20	1.04	1.30	1.14

為替レート

	2024年10月	アムンディ予想 2025年第1四半期	コンセンサス予想 2025年第1四半期	アムンディ予想 2025年第3四半期	コンセンサス予想 2025年第3四半期
ユーロ/米ドル	1.10	1.15	1.12	1.08	1.12
ユーロ/円	162	155	157	163	157
ユーロ/英ポンド	0.84	0.85	0.84	0.84	0.84
ユーロ/スイスフラン	0.94	1.03	0.96	0.95	0.96
ユーロ/ノルウェークローナ	11.70	11.40	11.44	11.66	11.44
ユーロ/スウェーデンクローネ	11.37	11.63	11.10	11.47	11.10
米ドル/円	148	135	140	150	140
豪ドル/米ドル	0.67	0.71	0.70	0.66	0.70
ニュージーランドドル/米ドル	0.61	0.63	0.63	0.60	0.63
米ドル/人民元	7.06	6.84	7.03	7.10	7.03

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年10月4日現在。2025年第1四半期は2025年3月末、第3四半期は2025年9月末。現在の利回り/金利とコンセンサスはブルームバーグより。

AII* CONTRIBUTORS

SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

POL CARULLA

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

UJJWAL DHINGRA

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

SILVIA DI SILVIO

CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

PATRYK DROZDIK

SENIOR EM MACRO STRATEGIST

DELPHINE GEORGES

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

KARINE HERVÉ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST

GUY STEAR

HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY

SOSI VARTANESYAN

SENIOR SOVEREIGN ANALYST

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITOR

FRANCESCA PANELLI

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

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 SAS and is as of 4 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 SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 9 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: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - Monty Rakusen.

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
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternatives

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

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

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

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

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

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