

Global Investment Views

グローバル・インベストメント・ビュー

中央銀行、 利下げへの険しい道のり



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

市場では金融政策の先行きを見直す動きが広がっています。インフレが鈍化し景気減速が見込まれる反面、これまでの指標の底堅さが意識された格好です。しかし、紅海情勢の緊迫化が、特に欧州においてディスインフレの進展に影響を与える可能性もあります。そのため各国中央銀行は、政策金利を適切な期間にわたり景気抑制的な水準に維持することを目指すなか、ますます難しい仕事を迫られています。

経済成長の面では、年央を中心に米国の減速が長引くことが予想されます。欧州については今年の経済成長見通しを下方修正し、中国についてはインフレ率がコンセンサスを下回ることになるとみています。これらの修正が経済活動に関する当社の見方に影響を与えることはありません。

- **米国労働市場の軟化:** 賃金の伸びは低下しつつあり、雇用統計の強さは政府機関など景気動向に左右されにくいセクターに集中しています。こうした状況が個人消費(今のところは旺盛)に影響を与える可能性があります。
- **ユーロ圏はリセッション(景気後退)を回避もリスクは高い:** 政府支出の低迷や財政面の制約(ドイツ、フランス)が経済の重しになる可能性が高いものの、個人消費や賃金の伸びはユーロ圏にとって好材料です。賃金の伸びは欧州中央銀行(ECB)の政策決定においても重要な要素です。
- **中国の経済成長鈍化とディスインフレリスク:** 中国政府がデレバレッジ(債務圧縮)を試みていることから、大規模な財政緩和策(財政「バズーカ」)が打ち出される可能性は低そうです。しかし、不動産のファンダメンタルズの問題や個人消費の圧迫を踏まえると、センチメントを上向かせるために段階的な措置を講じたとしても、持続的な効果は期待できないでしょう。
- **地政学的・政治的問題が焦点に:** 今年は世界人口の半分にあたる人々が自国の指導者を選出する予定です。米国、中国、欧州、新興国の関係は選出される指導者や各国の世論に影響されるとみられます。



マッテオ・ジェルマーノ

アムンディ・グループ・
デピュティ・チーフ・
インベストメント・オフィサー

FRBの仕事は簡単ではないが、賃金上昇の鈍化によりディスインフレ継続の可能性が高いことが示唆される



出所: 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1月25日現在)。
上記グラフの右軸は米国アトランタ連邦準備銀行の賃金上昇トラッカーを示す。

“**足元の経済状況は予想以上に底堅く見えますが、バリュエーションが行き過ぎている分野もあります。現局面ではグローバルな視点に立ったファンダメンタルズ分析がカギとなります。**”

当社では引き続き以下の分野に注目しています。

- **クロスアセット**: 米国では景気が減速しつつあるものの、企業業績の落ち込みはみられません。企業業績は今後も低水準で推移する可能性が高く、当社では引き続き警戒をしています。先進国株式に対してはディフェンシブなスタンスですが、日本にはややポジティブな見方に転じつつあります。新興国に対しても引き続きポジティブな見方をしているものの、現在は主にアジアを投資対象としています。ディスインフレが進行中の米国と欧州のデフレーションにもやや楽観的な見方をしていますが、特に欧州ではアクティブな運用が強く求められるとみています。欧州の投資適格債にも投資妙味があると考えます。為替市場では、米ドル相場に過剰な利下げがすでに織り込まれているため、米ドルの対日本円相場について慎重な見方を弱めました。しかし、日本円には依然として世界経済の成長リスクをヘッジする効果があるほか、原油も地政学的リスクのヘッジとして期待できます。
- **債券市場では、米国のデフレーションにややポジティブ、欧州と日本にやや慎重な見方をしています。しかし、市場で中央銀行の利下げ観測を見直す動きが広がっていることを考慮し、柔軟な運用を継続しています。**クレジット市場では、欧州のクオリティの高い投資適格債(BBB格、銀行セクター)に対してポジティブな見方を若干強めたほか、発行市場で投資機会を探るのも一案だと考えます。米国でも同様に、ハイイールド債のデフォルト(債務不履行)リスクや割高感を考えると、ハイイールド債よりも投資適格債が選好されます。その他、政府系機関が発行するモーゲージ担保証券(エージェンシーMBS)など米国の証券化商品にも長期的な投資機会がありますが、全体としては流動性リスクや金利のボラティリティに注意しています。
- **米国市場全般やグロス株の割高感が意識されるなか、当社では銘柄が魅力的かつ増益が見込まれる分野(米国バリュー株)に注目しています。**今や日本でも継続的な景気回復の兆しが見えており、デフレ脱却の機運が高まっています。バリュエーションが米国対比で良好な水準にある欧州では、バランスの良い運用を継続しつつ、クオリティの高いシクリカル銘柄やディフェンシブ銘柄を選好しています。
- **新興国資産は、特に世界人口の半分以上を占めるアジアにおいて、債券や株式の強力な下支えとなっています。**ただし、インフレの動向や、新興国が一様ではないという事実には注意しています。中南米諸国(ブラジル、メキシコ、コロンビア)やアジア諸国(インド、インドネシア)の状況は国ごとに異なっています。債券市場では、ハードカレンシー建債券と現地通貨建債券に注目しており、投資適格債よりもハイイールド債を選好しています。米中間や中東の地政学的リスクにも警戒しており、そのため湾岸協力会議(GCC)地域にはやや慎重な見方をしています。



全体的なリスクセンチメント



経済状況はさほど悪化していないのは確かであり、市場のクオリティ分野を発掘する重要性が一段と増しています。しかし、不透明感が漂うなか、国債には引き続きポジティブな見方をしています。

前月からの変化

- **株式**: 日本にややポジティブ、中国を除く新興国に前向き
- **債券**: 魅力的なバリュエーションとファンダメンタルズを考慮し、欧州の投資適格債に対するポジティブな見方をやや上方修正
- **為替**: 目先の米ドル相場は慎重感を弱め、中立に近い見方

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、グローバル投資委員会で共有されるものです。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. 最近のインフレ指標の弱さを受けて、中国のインフレや経済成長見通しをどのように考えますか？

当社では中国が完全なデフレに陥ることはないと考えていますが、2024年の予想インフレ率を0.2%、2025年は0.4%に下方修正しました。中国では個人消費が低迷しています。同国の資産は大部分が不動産として保有されているため、不動産価格が下落するなか賃金の下押し圧力や資産効果の減退が家計に影響を与えるとみられます。一方で、中国は長期的に、より低水準ながらも持続的な成長への転換を早めています。しかし、中央政府が社会保障の支出や給付、インフラ整備という形で大規模な景気刺激パッケージを打ち出した場合(当社の基本シナリオではないものの)、経済成長が低水準で推移するという当社のシナリオに影響を及ぼす可能性があります。

投資方針

- 中国国債およびクレジットに中立

2. アムンディの資産配分のスタンスはどのように変化していますか？

クロスアセットの観点から、全体的には引き続き警戒感を持っていますが、米国の景気が事前の予想ほど後退しないとの見方から、グローバル株式に対するディフェンシブな見方を弱めました。企業業績の面では、今年は「業績リセッション」(企業業績が2四半期連続で減益となる状況)とはならないものの、業績の伸びは引き続き低迷すると予想します。しかし、バリュエーションは高水準であり、株式市場の大幅かつ急速な上昇は期待しづらい状況です。

投資方針

- 株式: グローバル株式にやや慎重、米国と欧州のクオリティ株と高配当株にポジティブ、日本株にポジティブ
- クレジット: 投資適格債にポジティブ、ハイイールド債にネガティブ

3. 今年、欧州の経済環境はどのように展開すると予想しますか？

当社ではユーロ圏の経済成長見通しを下方修正し、今年の経済成長率を前年比0.3%増、2025年は同1.0%増としましたが、労働市場がひっ迫しており、今年の実質家計所得が改善する見込みであることから、同地域のリセッション(景気後退)入りはないとみています。一方で、域内の鉱工業生産の弱さや国レベルの財政支援の打ち切り、金融引き締め政策の急転換が需要の重しになる可能性が高いと考えます。

投資方針

- 欧州主要国のデュレーションにややポジティブ、欧州周辺国の債券に中立
- ユーロ/米ドルの見通し: 2024年第2四半期までに1ユーロ=1.09米ドル前後と予想するものの、第1四半期は小幅なユーロ高となる可能性

“米国の消費者は過剰な債務を抱えながらも支出を続けており、リスク資産がいくらか下支えされています。しかし、バリュエーションが高水準かつ景気の先行きが不確実であるため、警戒を続けています。”



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

アジアで投資機会を探る

経済状況がやや好調なのは当社も認めるところです。米国の経済減速が事前の想定ほどではないため、企業業績が大幅に落ち込むことはなく、今年は業績リセッション（企業業績が2四半期連続で減益となる状況）とはならない見通しです。とはいえ、市場の業績予想に同意するわけではありません。市場が織り込む企業業績は、米国だけでなく欧州においても過度に楽観的です。そのため、先進国株式には警戒を続けていますが、アジアなどには先進国よりも状況が良い国もあります。一方で、国債に対してはポジティブな見方を維持するほか、投資家はコモディティを利用して引き続き十分なリスク分散を図るべきだと考えます。

確信度の高い投資アイデア: 米国株式と欧州株式には慎重な見方をしているものの、日本株式には若干ポジティブな見方に転じました。日本はサービスセクターの継続的な回復や企業改革、賃上げ交渉の最中にあり、経済のデフレ脱却に弾みがつくと思われま。新興国においても、メキシコ市場が上昇して以降、国固有の要因を背景にインドネシアや韓国（半導体サイクル）を通じてアジアに関心をシフトしましたが、インドにはポジティブな見方を維持しています。

米国と欧州のデysinフレは当社の予想通りに進行しています。そのため、米国と欧州のデュレーションにはポジティブな見方を維持していますが、米国の大統領選が慎重な財政運営に影響を与える可能性があることから、両地域では機動的な対応が必要になるとみています。米国とカナダでは、引き続きイールドカーブのステープ化を見込んでおり、欧州周辺国であるイタリアの国債にはポジティブなスタンスを維持しています。一方で日本国債については、経済の見通しがやや明るいことが悪材料となる可能性があるため、ネガティブな見方をしています。このような見方には、デュレーションに対する全体的なスタンスを分散する効果もあります。

先進国の中央銀行が政策転換を示唆し米国が利下げに転じる可能性があるなか、新興国債券は引き続き強いパフォーマンスが見込まれます。新興国の堅調な経済成長も好材料ですが、当社では地政学的リスクや制裁を警戒しています。

クレジット市場では、クオリティが高く、相対バリュエーションが魅力的な欧州の高格付債が狙い目だとみており、金融緩和による追い風が予想されます。一方で、バリュエーションが割高な米国のハイイールド債は敬遠しています。

為替市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策が米ドルの動きを左右する要因です。FRBが実際に利下げを開始した場合は米ドルの軟化が予想されます。しかし、市場が早くも過剰な利下げを織り込んでいることから、米ドルが短期的に上昇する展開もあり得ます。そのため、対ドルでの日本円の見通しについてはポジティブな見方を弱めました。日本円には世界経済の成長リスクをヘッジする効果が引き続き期待できます。新興国では、大幅な通貨高は期待できないものの、引き続き中南米諸国を相対的に選好しています。

リスクとヘッジ: 中東での地政学的緊張や紅海情勢を巡る最近の報道を背景に、この方面のリスクを原油でヘッジする必要が一段と高まっています。原油は最近、景気動向に敏感なコモディティが上昇するなかで他に遅れて値上がりしたことで、まだ若干の上値余地が見込まれます。

“リスク配分に対しては中立に近いスタンスですが、世界的な景気軟化というシナリオから外れた地域や分野を模索する時だと考えます。”

アムンディ・クロス・アセット見通し



出所: アムンディ。3~6か月間のクロス・アセット資産評価。本評価は、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通し、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。



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・オトウール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

クオリティで利下げと景気減速を切り抜ける

総合評価: 米国経済がこれまで底堅さを発揮してきたことを踏まえ、当社では米連邦準備制度理事会（FRB）が5月末までに利下げを開始することはないと引き続き確信しており、欧州中央銀行（ECB）も同様にデysinフレへの警戒を続けると思われる。今後は経済成長の鈍化が予想されるため、欧州などではクオリティの高いクレジットとバリュエーションを重視する動きが広がるとみられます。

グローバルおよび欧州の債券: 欧州では先行指標の低迷により経済成長を巡る懸念がくすぶっています。しかしインフレ面では、アジアから欧州への商品の輸送費が高騰するなど、中東情勢に端を発するリスクがあります。当社ではこうしたリスクを監視するとともに、それらのリスクどれだけ継続するかを見極めており、デレーションに対して短期的にややディフェンシブな見方を維持しながらも、機動的にスタンスを調整しています。社債市場には投資機会があるものの、ハイイールド債はリスクとリターンのバランスが最適とは言えないため、同市場ではB-格やCC格など低格付の銘柄を中心にディフェンシブな見方をしています。一方で投資適格債については、バリュエーションが過去と比べて遜色のない水準にあることから、クオリティとリターンのバランスが最適なBBB格の銘柄を愛好しています。中期債や銀行セクターにも注目しています。その他、1月と同様に発行市場で魅力的な高品質銘柄を発掘するの一案だと考えます。

米国債券: FRBの利下げについては従来の予想を据え置きましたが、先行きはインフレ鈍化や景気減速の状況に左右されます。そのため、当社ではややポジティブな見方を維持するほか、選挙イヤーに伴って財政措置が講じられた場合に備え（当社のメインシナリオではないものの）、アクティブ運用が必要になると認識しています。重要なのは、経済が今後も堅調に推移した場合、大幅な利下げは期待できないという点です。一方で、政府系機関が発行するモーゲージ担保証券（エージェンシーMBS）は追加的なインカムが期待できることから注目しており、同市場のバリュエーションも過去と比較して適正な水準にあります。その他では、投資適格債にも投資妙味があるとみており、非金融銘柄よりも金融銘柄を愛好していますが、発行体のエクスポージャーは選別する必要があると考えます。流動性リスクや信用リスクに対する補償が十分な場合に限り、新発債券にも投資機会があります。対照的に、ハイイールド債では、金利のボラティリティに注意しており、経済減速に伴いシクリカル（景気動向に左右されやすい）セクターがどのような影響を受けるかを見極めていきます。

新興国債券: 新興国債券に対してはポジティブなスタンスを維持しています。しかし、中東やウクライナの地政学的リスクのほか、米国のインフレ・サプライズや固有のリスクにより予想外の展開が起こる可能性もあります。例えば、中国の景気刺激策が長期的な状況を変える可能性は低く、またトルコの異例の金融政策も持続可能ではないと考えます。当社では新興国のハードカレンシー建債券や社債に注目していますが、バリュエーションが相対的に良好であるため、投資適格債よりもハイイールド債を愛好しています。現地通貨建債券の中では中南米を選好しており、アジアでは投資先を選別しています。

為替動向: ミドルについては、地政学的リスクや市場動向を受けて短期的に上昇する可能性があるため、ややポジティブな見方をしています。新興国では、中南米諸国の通貨やインドルピーにポジティブな見方をしていますが、メキシコペソには今後、選挙に伴うボラティリティの高まりが予想されるため警戒しています。



アモリ・ドルセイ
債券部門ヘッド

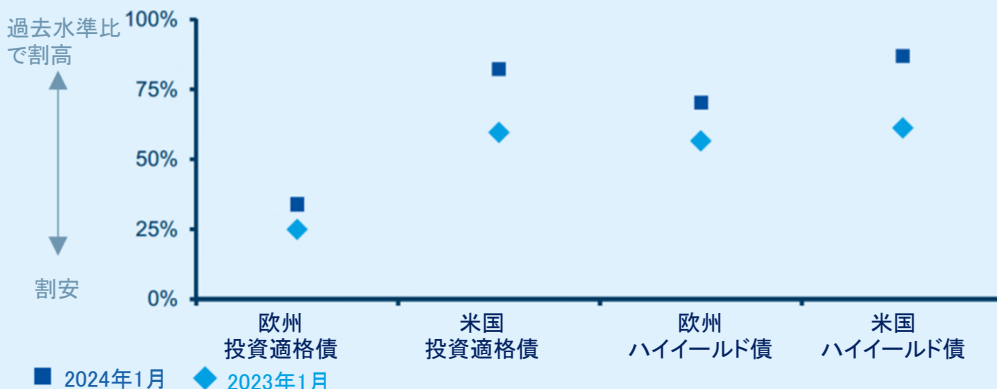


イエレン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド



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

欧州の投資適格債に投資妙味



出所：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1月25日現在）。バリュエーションは1998年1月31日からの月次データに基づく過去のパーセンタイル。

“景気減速と利下げを受けて、欧州のクレジットを中心に魅力的な買い場が到来する可能性があります。”

ファンダメンタルズと価格決定力を優先



アンドレアス・
ウォソル
バリュエーション部門ヘッド

総合評価: 市場では利下げの時期や経済活動の底堅さを見極めようとする動きが出ています。欧州では経済成長が鈍化し、米国では経済活動の緩やかな落ち込みが業績に影響すると予想されます。当社では業績リセッション(企業業績が2四半期連続で減益となる状況)は起こらないとみていますが、それにしても市場の期待は楽観的過ぎるよう思われます。そのため、当社ではファンダメンタルズを優先し、業績好調な日本株や米国バリュエーション株を発掘しています。新興国では、一部のアジア諸国(インド、インドネシア)や、中南米諸国の見通しが良好です。

欧州株式: 足元の上昇局面においては、経済活動の動向や欧州中央銀行(ECB)の発言が株価を動かす材料となりそうです。また、今期の決算発表を受けて消費関連セクターを中心に投資機会が生じる可能性があります。ただし、マクロ経済の不確実性や地政学的リスクを考慮すると、企業から強気な業績見通しが示されることはないと思われそうです。全体としては、クオリティの高いシクリカル株とディフェンシブ株でバランスを維持しつつ、高い価格決定力やブランド、キャッシュリッチなバランスシートを有するクオリティの高い企業を選好する方針です。ディフェンシブ株の中では、ヘルスケア銘柄に対するポジティブな見方を若干強めた一方、運輸セクターでの大幅な値動きを受けて、資本財銘柄に対する見方を若干弱めました。それでも、資本財銘柄と銀行銘柄(配当と業績が良好)は引き続き確信度の高い投資対象です。対照的に、一般消費財銘柄に対しては、スポーツ用品などの分野で価格決定力の低下が懸念されるため、当面は慎重な見方を継続する方針です。



イエレン・
シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

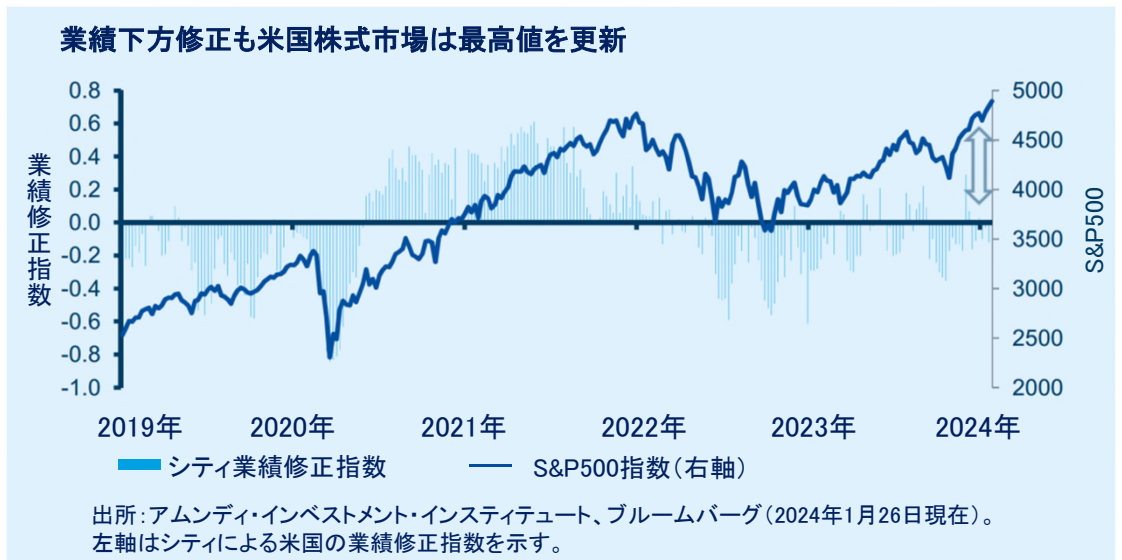
米国株式: 米国株式市場では、グロース株とバリュエーション株の間でバリュエーション格差が大幅に拡大したり、時価総額上位の銘柄に資金が過度に集中したりするなど、過去の水準と比較して極端なアノマリーが発生しています。このようなアノマリーは高いバリュエーションや超大型株を押し下げながら、時間をかけて正常化していく傾向があります。また、消費関連企業や資本財企業には減速の兆しも見受けられます。とりわけ、低所得層の消費者は、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄をほぼ使い果たし、今や債務を増やしているため、脆弱な立場に置かれています。こうしたなか、当社では景気が弱含みで推移するとの予想から、利上げサイクル終盤のスタンスを維持しています。同市場では金融銘柄を有望視しており、自己資本が充実し、商業用不動産へのエクスポージャーが低いビジネスモデルを選好しています。その他には、ヘルスケアセクターに景気動向に左右されない妥当なバリュエーションの投資機会があります。全体としては、持続可能なビジネスモデルを有する企業のクオリティとバリュエーションに注目しています。



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

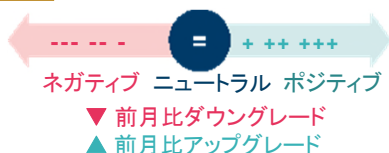
新興国株式: 新興国にとって全体的に有利な状況のなか、中国を除くアジア諸国にポジティブな見方を強めています。中国の段階的な景気刺激策は短期的な好材料ではあるものの、経済の成長軌道や中国住宅セクターの問題への変化は期待できません。当社では、主にブラジルやメキシコ、インド、アラブ首長国連邦の確信度が高いと考えます。セクター別では、構造的なトレンドや魅力的なバリュエーションから、不動産セクターとインドやインドネシアの金融セクターを有望視しています。一方で、マレーシアやサウジアラビアにはディフェンシブな見方をしており、中国の一般消費財銘柄にはポジティブな見方を弱めました。

“投資家はバリュエーションと業績の格差から目を逸らすべきではなく、ましてや失望の余地が小さい場合には尚更です。”



アムンディ・アセットクラス・ビュー

	資産クラス	見通し	前月からの変化	理由・背景
株式	米国	-/=		市場が過剰なバリュエーションを軽視し、当社から見て極めて楽観的な業績見通しが示されるなか、株価上昇の有力な手掛かりはありません。引き続きバランスの良い運用を実施しています。
	米国 バリュエーション	+		バリュエーション株は当社の長期的な投資対象であり、経済が(近いうちに)ソフトランディングした場合は上昇が予想されます。知的財産や安定した利益率など、クオリティ(質)的な属性をバリュエーション株に組み合わせて運用しています。
	米国 グロース	--		大型株やハイテク株など一部の市場セグメントではバリュエーションの高騰が見受けられ、市場で流動性懸念が高まった場合にはさらなる影響が出ると思われれます。
	欧州	-/=		金利面での好材料はすでに織り込まれているものの、バリュエーションは比較的良好です。引き続きバーベル型運用を実施し、回復力のある消費関連企業、銀行、資本財企業への見方を維持しています。
	日本	=/+	▲	日本では国内サービスセクターが回復のほか、企業改革や賃上げ交渉が加速しており、デフレ脱却に弾みがつくとみられます。
	中国	=		直近のインフレ指標を受けて、デフレリスクと個人消費の動向に警戒しています。しかし、当社では引き続き、中国がより低水準ながらも持続可能な成長モデルに移行しつつあるとみています。
	新興国 除く中国	+	▲	中国を除く新興国は各国特有の要因を背景に引き続き堅調に推移することが見込まれ、特にアジア諸国(個人消費が旺盛なインドやインドネシア)や中南米諸国の見通しは良好です。
債券	米国国債	=/+		景気が減速局面にあるなか、リスクフリーレートが魅力的な水準にあることを考慮し、ややポジティブな見方をしています。しかし、市場の関心が金融政策に向いていることから、アクティブかつ戦術的なスタンスを維持しています。
	米国 投資適格債	=/+		このセグメントの企業では借り換えの必要性が低く、金利上昇による影響が限定的なものに留まっています。引き続き投資対象を選別し、非金融銘柄よりも金融銘柄を好んでいます。
	米国ハイイールド債	-		CCC格など低格付銘柄ではデフォルト見通しが悪化しており、当社では引き続き慎重な見方をしています。クオリティにおける格差はますます拡大しています。
	欧州 主要国国債	-/=		欧州中央銀行(ECB)の景気抑制的な政策がディスインフレに寄与する一方、ECBはディスインフレの進行や賃上げ交渉、中東情勢によるサプライチェーンリスクを注視しています。
	欧州 投資適格債	+	▲	ファンダメンタルズの強固さ、相対バリュエーションの魅力の高さ、発行市場の活況具合を勘案し、ポジティブな見方を維持しています。当社では銀行銘柄やBBB格銘柄、中期債に注目しています。
	欧州ハイイールド債	-/=		金利上昇による企業への影響は依然として限定的であるものの、引き締まった環境が見通しの重しとなっています。消費関連銘柄やハイテク銘柄には慎重ですが、銀行銘柄には選別的ながら注目しています。
	中国国債	=		中国国債の見通しは、当社の低インフレ予測や同国債の分散投資先としての有効性を背景に強弱まちまちとなっています。デレバレッジ(債務圧縮)の動向を引き続き注視しています。
	新興国ハードカレンシー債	=/+		ハードカレンシー建債券は米国の金利低下が追い風になると予想されますが、ハイイールド債のバリュエーションが魅力的であることから、投資適格債よりもハイイールド債に投資妙味があるとみています。財政が強固な国と企業に注目しています。
	新興国 自国通貨建債	=/+		ディスインフレ傾向や米連邦準備制度理事会(FRB)の早期利下げ観測を受けて、中南米にはポジティブな見方を継続するほか、アジアとEMEA(欧州・中東・アフリカ)にも選別的ながらポジティブな見方をしています。
その他	コモディティ			原油需要は底堅く推移すると予想され、上半期は若干の供給不足となることもあって、現四半期中に1バレル=85米ドルまで小幅に上昇する見込みです。ただし、ジョー・バイデン米大統領が選挙イヤーに伴い米国の原油供給を増加させた場合、予測が振れるリスクもあります。
	為替			FRBによる極めて積極的な利下げが市場に織り込まれていることで、短期的には若干の米ドル高になるとみています。しかし、世界経済の見通しがより明確になり、FRBが金融緩和を開始すれば、米ドルの下落が予想されます。



出所:アムンディの2024年1月現在の欧州を拠点とする見解。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を表しており、将来起こることの予測または将来の結果を保証する意図はありません。読者はこの情報を特定のファンドや証券に関するリサーチ、投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は説明と教育を目的としたものであり、変更されることがあります。また、この情報はアムンディの現在、過去、または将来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。

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 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 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・フィオロ
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・カルージュ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門

ウッジワル・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 1 February 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: 1 February 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.

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