

## 活況を呈した後の市場の小休止

2026年も終わりが近づいてきたが、ほとんどのリスク資産は年初来でのプラス圏で推移し、世界の複数の株式市場と金属市場の価格が高値を更新している。史上最長となった米国の政府閉鎖ですら、市場の熱狂を冷ますことはできなかった。市場は、金融と財政の両面での政策支援が可能であること、AI投資の収益性の確度が高いこと、米国での好調な決算発表（欧州はやや劣後するが）を受けて企業収益が引き続き予想を上回るとの確信が高まっていることから、様々な脆弱性をこれまで無視してきたと考えられる。同時に、関税が消費に与える影響もほぼ無視されている。

しかし、米国におけるAI主導の熱狂への最近の懸念は、アムンディの見通しと一致するものだ。アムンディは、AI設備投資が、これまで米国経済を押し上げてきたが、雇用創出には繋がっていないという見通しを継続する。さらに、金融と財政での支援が経済を安定化させる可能性はあるものの、財政主導や金融抑制といったリスクは残っている。特に以下の点を注視しています。

- **米国の成長見通しは複雑で、AI投資はポジティブだが、消費と労働市場は弱まっているため、今年は、低・中所得層が苦境にある中、高所得層が消費を牽引してきたが、消費全体が影響を受けるだろう。**例えば、年末に期限切れとなる医療補助金は、こうした世帯の医療費増加につながる。加えて、米国労働市場の軟化は続き、賃金上昇は鈍化する見込みだ。最後に、FRBの独立性に対するリスクも残っている。FRBが圧力に屈すれば、経済的観点から純粋に必要とされる以上に利下げを行う可能性が出てくる。これによって、インフレ懸念のアンカーが緩む恐れがある。



**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO

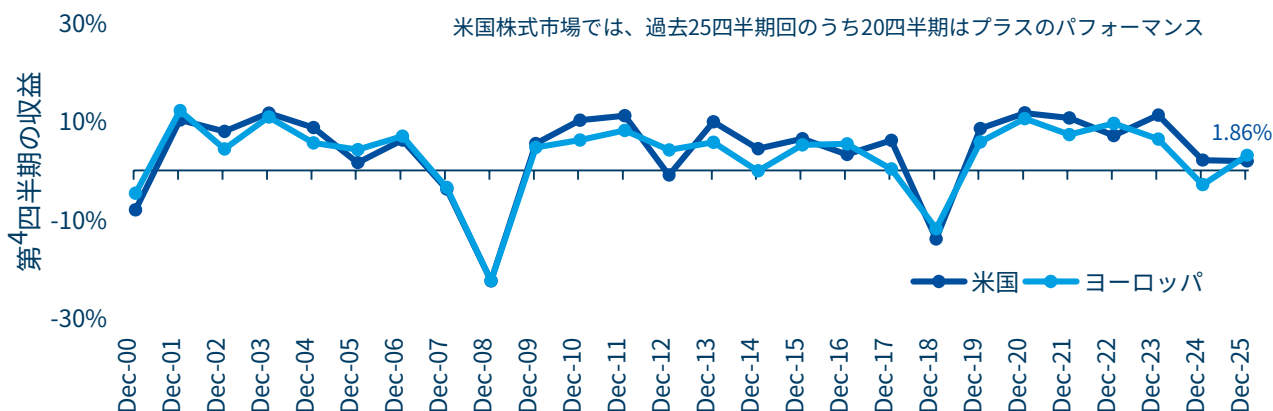


**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE D'ORGEVAL**  
DEPUTY GROUP CIO

### FRBとAIセンチメントが、歴史的に好調な第4四半期のトレンドが維持されるか否かの決定要因



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、2025年12月1日時点。S&P 500およびSXXPのリターンは12月終了の3ヶ月間。2025年第4四半期データは12月1日時点。

高バリュエーションの環境とAI投資へのチェックが強化される中、アムンディは、特に、生産性と収益性の改善に注目している。

- ユーロ圏（EZ）の2025年成長率予想を1.1%から1.3%に上方修正（欧州委員会の秋期予想と一致）。しかし、国内需要が脆弱であるため、定性面での評価の変更には至っていない。この修正は、主に予想を上回った第3四半期の数値（フランスとスペイン）によるものであるが、ユーロ圏経済に対するアムンディの基本的な見通しに変更はない。需要の改善は極めて緩やかであり、これは高水準の貯蓄率と一致している。また、ドイツを除く欧州諸国の財政スタンスは中立的である。さらに、米国向け輸出の外部環境は不透明だ。例え、米最高裁がトランプ大統領の緊急権限による関税発動を差し止めても、特定品目への関税適用という選択肢が残されている。
- ユーロ圏と米国のインフレ予想にも変更なし。米国のインフレは当面、FRBの目標を上回る見通しだ。ユーロ圏ではデフレ傾向が継続し、2026年の総合CPI予想は、1.7%前後で推移した後、2027年にわずかに上昇に変わる見込みだ。重要なのは、ECBは2027年のインフレ率を1.9%と見積もっているが、これはETS2（排出量取引制度第2期）の実施を前提としている点だ。ETS2の導入が2027年以降に遅れれば、ECBはその年のインフレ予想を下方修正する可能性が高い。米国のインフレについては、コア・サービス部門のインフレ率低下ペースと、関税がコア財部門の価格に転嫁される速度・確度の両方が見通しを左右すると考えている。

米国経済の成長は鈍化しているものの急激なものではないため、株価のバリュエーションは高いが、投資機会は残っている。集中度の高いセグメントから離れ、高収益の資産クラスに分散投資することが重要だ。この動きは、米国の例外主義へのチャレンジと相まって、長期的にドル安に繋がると予想される。

## アムンディ・インベストメント・インスティテュート：ユーロ圏の低成長がECBの利下げを促す

アムンディは、現在、ECBが来年、第1四半期と第2四半期にそれぞれ1回ずつ、合計50ベースポイントの政策金利の利下げを行うと予想しているが、そのかなりの部分は成長とインフレの今後の推移に依存する。また、市場は、欧州の成長の下方リスクを考慮しておらず、2026年6月までの間の大幅な利下げも織り込んでいないと考えられる。アムンディの見通しは、この点で市場と異なる。日銀については、政策金利のターミナル・レートは0.75%から1.00%に引き上げた。今年12月に1回、2026年にさらに1回の利上げを見込む。財政拡大に伴う円安進行を制御しようとするだろう。円安は、輸入品価格を押し上げ、インフレを加速させるため、日銀は、これを回避したいと考えるであろう。

米連邦準備制度理事会（FRB）とイングランド銀行（BoE）の予想に変更はない。FRBは12月に利下げすると、引き続き、予想しているが、インフレの粘性性への懸念や経済の回復力の高まりを示す兆候を踏まえ、FRB内部の議論を注視している。BoEについては予想を変更しておらず、12月の利下げは差し迫っていると考え。財政面では、ポンドや利回りを巡る市場の変動性は引き続き高い水準で推移する見込みだ。

ユーロ圏の今年の成長見通しを上方修正したものの、脆弱な内需とデフレ圧力が相まって、ECBは来年2回の政策金利引き下げを行う可能性がある。

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



主な資産クラスの見通しは以下の通り：

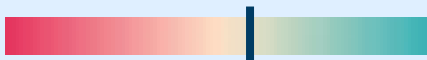
- **債券：**デュレーション全体に対しては中立的な見通しを維持している。ただし、イールドカーブにおいては、地域ごとの差異が生じる可能性がある。例えば、EUのデュレーション見通しをポジティブに引き上げた一方、英国については見通しを下方修正、米国は中立からやや慎重なスタンスに近い。EUの投資適格債や新興国債については引き続きポジティブな見方を維持している。新興国債券に関しては、インカムは高いが、選別の必要性も高い。
- **株式：**クオリティの高いシクリカル銘柄とディフェンシブ銘柄を組み合わせたバーベル戦略を継続する。重要ポイントは、頑健なファンダメンタルズと魅力的なバリュエーションを備えた銘柄を選定することだ。こうした組み合わせの銘柄は欧州、日本、新興国市場で見出せる。新興国市場の株式の魅力は、同地域の本源的な経済成長力と分散投資の可能性によって支えられている。
- **マルチアセット：**リスク資産において、よりバランスの取れたスタンスを維持するよう努めている。株式全体については、引き続きポジティブな見方を維持しつつ、米国株への確信度を引き下げ、価格面での魅力が高まっている欧州株を引き上げる調整を行った。加えて、スプレッド縮小を受けて新興国債券の見通しも引き下げた。ただし、このセグメントには、現時点ではネガティブな要因が極めて少ないため、今後投資機会が生まれる可能性があると考えている。

欧州、日本、新興国市場など異なる地域にまたがるバリュエーション・スタンスを維持しつつ、十分に分散させた投資を行うべきと考える。

## 総合的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン



米国ハイテク株の過熱感の先に投資機会が存在するため、現時点では適度なリスクオン・スタンスが適切と考える。ただし、金などの適切なヘッジ手段とのバランスが不可欠だ。

### 対前月での変更

- **債券：**英国のデュレーションに対する見通しをタクティカルに引き下げた。米国のデュレーションも引き下げたが、EUのデュレーションは引き上げた。
- **マルチアセット：**米国株式を下方修正し、欧州株式を上方修正した。スプレッド縮小を受けて、タクティカルな観点から新興国債券を中立とした。

総合リスクセンチメントとは、各種投資プラットフォームが表明し、グローバル投資委員会で共有されるリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的な見通しである。市場や経済環境の変化に応じて、当社のスタンスは調整される可能性がある。

ECB＝欧州中央銀行、DM＝先進国市場、EM＝新興国市場、CBs＝中央銀行、IG＝投資適格、HY＝ハイイールド、HC＝ハード通貨、LC＝現地通貨。その他の定義については、本資料の最終ページを参照のこと。

## 債券

## 変化するインフレと政策に対応するための機敏なデュレーション戦略：

欧州の経済成長は慎重な消費者心理の影響を受けている。一方で、デフレ傾向は継続すると予想される。ユーロ圏の総合インフレ率は年末までにECBの目標を下回る見込みで、これらの要因を踏まえ、ECBは政策金利の引き下げに踏み切るだろう。米国では、来年の中間選挙に向けての財政刺激策が市場に一定の圧力をかける可能性がある。

**AMAURY  
D'ORSAY**  
HEAD OF  
FIXED INCOME

英国では、政府が歳入と歳出の差を埋めようとしているため、財政面への影響が注目されている。財政の引き締めは成長見通しに影響を与えるだろう。日本を除く先進国全体では、イールドカーブのスティープ化傾向が続いている。全体として、より高い収益を求めて、先進国および新興国のイールドカーブ全体で投資機会を探る。

### デュレーションと イールドカーブ

- デュレーションのスタンスは全体としては中立だが、地域間で若干の差異が生じる余地がある。例えば、EUについてはややポジティブで、イタリア国債を選好する。
- 米国のデュレーションへのスタンスをわずかに引き下げたが、インフレ連動債についてはポジティブ。英国債についてはポジティブ度合いをわずかに弱め、財政政策を注視している。
- 日本では、政府の最近の財政拡大により慎重なスタンスが確認された。

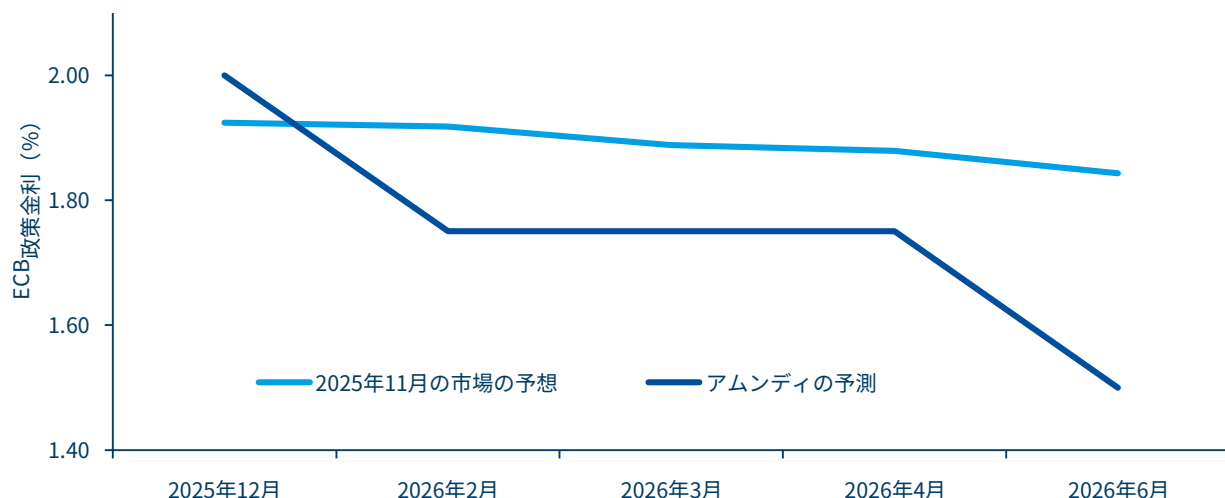
### クレジット債と新興国債券

- EUのクレジットにはポジティブ、米国と英国は中立。EUの投資適格債では、特に金融セクターのファンダメンタルズが堅調で、第3四半期の決算でも確認された。短期債、劣後金融債、企業ハイブリッド債を選好する。
- 新興国債券においては、リスクは十分に均衡しており、ポジティブなスタンスは変わらない。アルゼンチンなどで個別要因によるストーリー展開の余地は十分あり、アムンディはハードカレンシー建て債に、引き続きポジティブ。

### 為替

- 米ドルについては中立。2025年6月以降、ドルは調整局面にあると考え、年末にかけて季節要因による変動が生じる可能性がある。日本の財政政策で円安圧力は継続しようが、財務省による介入の可能性や日銀の利上げを注視している。
- 新興国通貨では、ブラジル・レアルやチリ・ペソなどラテンアメリカ通貨をポジティブに評価している。コモディティ相場のモメンタムは弱まっており、一部コモディティ輸出国の通貨に影響を与える可能性がある。

### ユーロ圏の需要低迷とデフレ傾向がECBの利下げを可能に



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11月20日時点。アムンディの予想はECB預金ファシリティ金利を指す。

株式

バリュエーションはグローバルなアプローチを示唆

BARRY GLAVIN  
HEAD OF EQUITY  
PLATFORM

米国と欧州の経済活動で相反するシグナルが見られるにもかかわらず、株式市場は、主にAIへのポジティブな見方と堅調な企業収益により、年初来で高いリターンを達成している。現在、アムンディが持つ主な疑問は、こうした好材料が、どの程度株価に織り込まれているかだ。高水準の株価は、収益や利益率が期待外れだった場合に反落する可能性を高めている。したがって、年末から年初にかけてボラティリティが高まれば、構造的な成長要因の恩恵を受けるであろう優良企業への良好な投資機会となり得る。

こうした銘柄への投資機会は、例えば、欧州、英国、日本、新興国市場で見られる。欧州の財政・金融政策、日本の企業改革、そして英国における魅力的なバリュエーション倍率や小型株への注目は、引き続きアムンディにとって重要なテーマである。

先進国市場

- **日本**：株価水準は、最近の堅調な決算発表、自社株買い、そして初期段階にある構造改革のモメンタムを、まだ反映していない。アムンディは、引き続き、日本における厳選されたハイ・クオリティの国際銘柄を選好する。
- **欧州**：EUの競争力強化に向けた長期的な改革、財政刺激策、エネルギーコストの低下が、米国関税による短期的な影響を相殺する見込み。収益成長の可能性と国内需要への高い依存度から、中小型株を選好する。英国も評価するが、過剰債務と財政赤字には警戒している。
- **米国**：バリュエーションが高い状況下で、投資サイクル、特にAI関連分野の動向と、それが収益にどう反映されるかを注視することが不可欠だ。

新興国市場

- **新興国株式は、経済成長、分散投資の可能性、そしてグローバルでの多極化へのシフトによって支えられるだろう。**
- 直近の米中関係の改善にもかかわらず、両国の長期的な経済的競争は続くと考える。さらに、貿易での休戦は、中国が貿易摩擦においてより強固な立場で臨めていることを示唆した。経済面では、中国の輸出と国内消費はいずれも、依然、脆弱。
- インドでは、米国との関係が徐々に改善しているものの、バリュエーションは高めになっている。とはいえ、インドの長期構造的な成長と安定性が、アムンディのポジティブなスタンスを裏付けている。
- その他の地域では、ブラジルやメキシコを含むラテンアメリカ、欧州新興諸国をポジティブに評価している。

日本と欧州の対米国での相対バリュエーションは低下しており、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（2025年11月21日時点）。予想株価収益率。破線は日本の評価額を米国の評価額で割った歴史的な平均値を示す。



マルチアセット

リスクに対するスタンスをより均衡させる

現在の景気サイクル後期の段階において、米中間のグローバル競争が続く中でも、地域ごとに微妙な背景の違いが見られる。例えば、欧州の経済成長は改善はしているが、潜在成長率を下回る見込みだ。米国の消費は足下では堅調だが、労働市場の軟化により、この状態は持続困難であろう。したがって、アムンディは、こうした微妙な差異に踏まえ、資産クラス別にバリュエーションを検証している。その過程で、収益性、バリュエーション水準、マクロ環境が良好なリスク・リターンを提供する地域に対し、分散投資するスタンスを継続する。つまり、リスクオンのスタンスを保ちつつ、金に対するポジティブな見方は維持し、微妙な調整と安全策を講じる。

株式については、今年の力強い市場動向を受けて、米国以外の地域への分散投資のトレンドを活用できる可能性が高まっていると見て、ポジティブな見方を維持する。米国中型株については、収益のモメンタムが弱まるとともに、FRBの利下げを巡る変動リスクも高まっているため、ポジティブ・スタンスを取り止めた。加えて、S&P500指数については、バリュエーション面での懸念とAI関連銘柄の過熱感から、ポジティブ度を引き下げた。一方、英国については、引き続きポジティブであり、欧州についてはバリュエーション面と来年に向けた堅調な収益見通しからポジティブに転じた。新興国株式全般、特に中国株については、引き続きポジティブな見方を継続する。

債券市場では、デフレーション全体に対して、ややポジティブのスタンスを維持し、対ドイツ国債でのイタリア国債へのポジティブなスタンスも継続する。イタリアの政治的安定と債務対応の安定化への取り組みがアムンディの見通しを裏付けている。クレジット市場を見ると、EU投資適格債は企業ファンダメンタルズとテクニカル面で堅調。新興国債券のスプレッドは既に大幅に縮小しているため、タクティカルに見通しを引き下げた。ただし、新興国のネガティブ要因は限定的であり、金融環境は全般的に良好な状態が続いていることを改めて強調する。

為替市場では、対米ドルでのユーロと、対ユーロでのノルウェー・クローネと円にポジティブ。リスクオン局面のノルウェー・クローネと日銀の正常化政策下の円はユーロに対して堅調に推移する見込み。構造的要因がドルを圧迫する可能性もあろう。

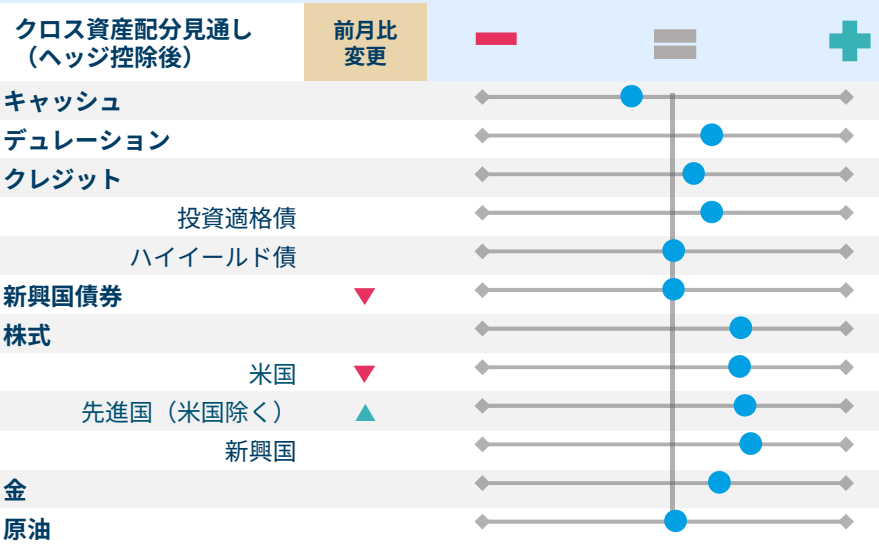
AUTHORS

FRANCESCO SANDRINI  
CIO ITALY & GLOBAL  
HEAD OF MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE  
GLOBAL HEAD - CIO  
SOLUTIONS

「米国中堅株の収益動向の変化と大型株のバリュエーションへの懸念から、米国株へのポジティブなスタンスを一部欧州株ヘシフトした。」

アムンディ・マルチアセット投資見通し\*



▼ 前月比で引き下げ  
▲ 前月比で引き上げ

出典：アムンディ、2025年11月24日時点。  
前月比変化（M-1）は前月からの変動を示す。  
本表はマルチアセットプラットフォームの  
主要な投資方針（ヘッジを含む）を表す。  
\*見通しは、リファレンス資産配分（ベン  
チマーク：株式45%、債券45%、商品5%、  
現金5%）を基準として示されており、「＝  
」は中立を意味する。デリバティブの使用  
により、+と-の合計が一致しない場合がある  
。これは特定の時点での評価であり、随時  
変更される可能性がある。本情報は将来の  
結果を予想するものではなく、特定のファ  
ンドや証券に関する調査、投資助言、推奨  
として読者が依拠すべきものではない。本  
情報は説明目的であり、アムンディ製品の  
実際の現在・過去・将来の資産配分やポー  
トフォリオを表すものではない。

アムンディの資産クラス別見通し

▼ 前月比で引き下げ  
▲ 前月比で引き上げ

株式見通し

先進国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国						◆				
米国グロース株				◆						
米国バリュー株							◆			
欧州							◆			
欧州中小型株								◆		
日本							◆			
新興国株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
新興国アジア							◆			
ラテンアメリカ								◆		
中東欧新興国								◆		
中国を除く新興国							◆			
中国						◆				
インド							◆			

債券見通し

デュレーション	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国	▼				◆					
EU	▲						◆			
英国	▼						◆			
日本				◆						
全体						◆				
クレジット	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国投資適格債						◆				
米国ハイイールド債				◆						
EU投資適格債								◆		
EUハイイールド債						◆				
全体							◆			
新興国債券	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
新興国ハードカレンシー建て債								◆		
新興国現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
全体								◆		

グローバル為替見通し

通貨	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル						◆				
ユーロ					◆					
英ポンド					◆					
日本円							◆			
新興国通貨*							◆			

出典：2025年11月19日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見通しの概要。表は各資産クラスに対する絶対的な見通しを示しており、9段階の尺度で表現されている。ここで「＝」は中立的なスタンスを指す。本資料は特定の時点における市場評価を表すものであり、将来の出来事や将来の結果を保証するものではない。本情報は、特定のファンドや証券に関する調査、投資助言、推奨として読者が依拠すべきものではない。本情報はあくまで説明・教育目的であり、変更される可能性がある。本情報は、アムンディ製品の実際の現在・過去・将来の資産配分やポートフォリオを表すものではない。FX表はGICの絶対的な為替見通しを示す。\*は複数の新興国通貨の統合見通しを示す。

▼ 前月比での格下げ  
▲ 前月比格上げ

**DEFINITION ABBREVIATIONS**  
Currency abbreviations: USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint.

**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.msclubarra.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 30 November 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:** 30 November 2025. **DOC ID:** 4951757  
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](http://www.amundi.com).

Photo credit: Unya-MT @gettyimages

機関投資家向けマーケティング資料.



# 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:

Resilient Emerging Markets in the Great Diversification

Emerging Markets outlook: opportunities and risks for investing in EM assets, and the case for broader diversification of global portfolios.



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



Visit the Research Center

### CHIEF EDITORS



**CLAUDIA BERTINO**  
Head of Amundi Investment Insights, Publishing and Client Development



**LAURA FIOROT**  
Head of Investment Insights & Client Division



**UJJWAL DHINGRA**  
Senior Specialist - Investment Insights and Client Division

### THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

**PAULA NIALL**  
Investment Insights and Clients Division

**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