

正念場に差し掛かる関税と財政政策

米国の大幅な財政赤字に対する懸念の高まりに加え、消費者のインフレ懸念や中東紛争の激化が市場を動かし始めた。財政の持続可能性をめぐる懸念は、トランプ大統領の「ビッグ・ビューティフル・ビル（素晴らしい大規模な法案）」、ドイツの借入計画を含む欧州の財政拡大への関心の再燃、日本の国債入札によってさらに深まった。これを受けて長期債利回りは上昇したが、株式は底堅さを見せている。

景気の先行きについて弱気の見方も出てくる可能性があるが、**イスラエルとイランの紛争がエスカレートしない限り、市場は財政リスクと関税に注目するであろう**が、重要なポイントは、財政問題や米国の政策による現状へのチャレンジによって、米国資産の魅力が低下するかどうか、そして、それが米国資産の価値に、どのように影響するかである。

今後、従前からのパターンが変化する可能性は十分にあるが、それは長期的な動きであり、短期間で起こることではない。今のところ、米国の制度とその信認は損なわれていない。一方、経済面では、以下のような主要テーマに注目が集まると見ている：

- **2025年の米国の経済成長率は1.6%に減速すると見られるため、アムンディは、これまでの予想を据え置く。**経済活動は、純輸出と消費の低迷により不安定になるであろう。ユーロ圏では、クレジットが拡大し、製造業セクターの改善が続くとみられる。2026年以降、防衛とインフラ整備の促進が成長にプラスに働くと思われる。主たる問題は、この資金を、どのように調達するかである。



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

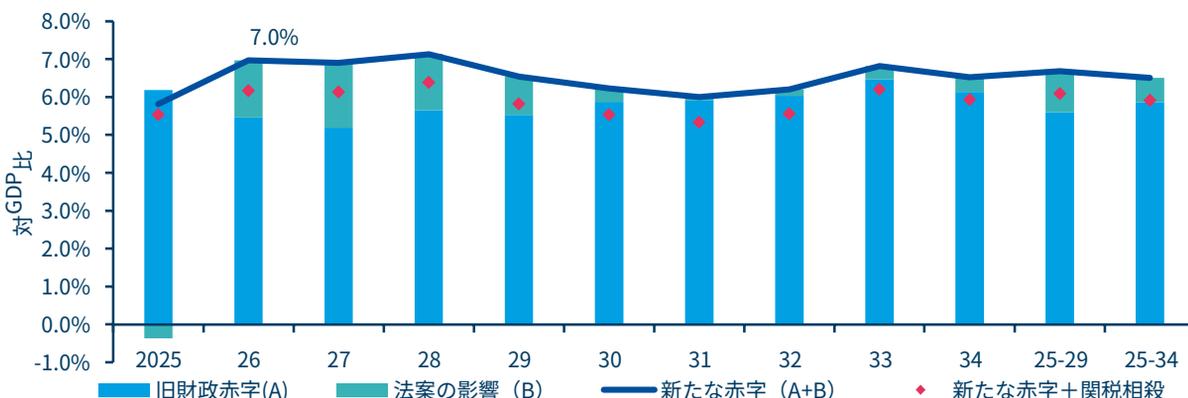


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



PHILIPP ED'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

下院調停法案は、来年の財政赤字をGDP比7%まで押し上げる可能性が高い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO、2025年6月現在。旧赤字=2025年1月からのCBO推計、法案の赤字への影響はCBOによる、関税相殺=外部からの関税収入として推計。下院調停法案は5月に可決された。

「米国が、財政赤字と債務残高が増加する時代に入れば、米ドルの安全資産としての伝統的な地位が問われることになる。」

- **米国の関税がインフレ率に与える影響は穏やかなものとなる。**関税が米国のインフレに与える影響は限定的で、これまでのところ消費者物価の上昇は見られない。しかし、関税が消費者に転嫁されるかどうか、また、企業がコストを転嫁できない場合、企業の利益率に、どのような影響するかを注視している。ユーロ圏におけるインフレの背景は、米国とは若干異なっており、低下傾向にある。
- **国際貿易交渉はますます難しくなるであろう。**ロンドンで開催された直近の米中協議では、中国が、依然、タフな交渉相手であることが確認された。不透明な貿易政策は、米国資産の魅力に影響を与える可能性がある。「ビッグ・ビューティフル・ビル」の第899条（アムンディは、以前より、これは一種の交渉戦術だと考えていたが）は現在廃案となったが、このような法案は市場の不確実性とボラティリティの上昇に繋がる。
- **ブラジル（2025年）、メキシコ（2025年）、インド（2025年、2026年）など、一部の新興国の成長率予想を上方修正した。**中国については、小売売上高など、最近のデータに改善が見られる。しかし、成長見通しを上方修正するには、より持続的なトレンドが確認される必要がある。政府補助金による耐久財消費の押し上げが下支えとなる見込みだが、その効果が薄ければ成長の重荷になるであろう。今年の新興国の成長率予想は4.3%に据え置く。

まとめると、バリュエーションに対する評価を厳しくしたうえで、リスク資産に対してややポジティブな見通しを維持する。成長とインフレのミックスは逆風ではなく、業績リセッションはないと見ている。しかし、財政の方向性、関税の不確実性、および地政学的紛争が経済に与える影響によって、高水準のボラティリティが継続することが示唆されている。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：中銀と米ドル

FRBは、当然、様子見モードを継続しよう。アムンディは、FRBが年内に3回の利下げを実施するという予想を再確認した。経済成長は潜在成長率を下回る可能性が高く、市場のクレジットと流動性の状況も良好である。しかし、米国の輸入関税による物価上昇や、中東の地政学的緊張に起因する原油価格の持続的な高騰（アムンディのメインシナリオではないが）がインフレ圧力を強める可能性がある。欧州中銀と英中銀についても、各々今年2回、利下げをするという見方を継続する。日銀については、インフレと、利回りの高いボラティリティが大きな問題であるが、日本の実質利回りは、まだ、低いため、日銀は今年10月に利上げを実施し、ターミナル・レートの0.75%に到達すると予想している*。

米ドルは、米国の成長の優位性に対する疑念と、巨額の債務残高（および財政赤字）から圧力を受けている。米ドルと米国株の相関関係が変化しているため、通貨（米ドル）にかつてのような分散効果は期待できない。同時に、世界的な紛争によるストレス上昇の結果などで、ドルが短期的に下落する可能性はある。したがって、ドル離れを数年来の中長期的なトレンドとして考えることが重要となる。アムンディは、対米ドルでのユーロが来年第2四半期頃までに1.20に上昇すると予想している。

債務残高と財政赤字の拡大は、米欧日に共通する特徴である。これはイールドカーブの長期ゾーンに、上昇圧力として、影響するであろう。

以上の経済的背景を踏まえての投資見通しは以下の通り：

- **債務残高と財政赤字への懸念は高まっており、債券市場ではカーブのスティープ化による投資機会が継続している。** 全体的に柔軟なスタンスを維持しながらも、EUのデュレーションに対する見通しは中立に変更した。社債のキャリーは魅力的だが、高格付け銘柄と低格付け銘柄、大企業と中小企業との間に乖離があることは認識すべきである。投資適格債、特にEUの銀行セクターについては、引き続きポジティブとする。
- **米国株式は、ネガティブなシナリオを無視して底堅く推移している。** 米国のバリュエーションは割高な水準まで上昇しているが、欧州と日本のバリュエーションは過去の平均値に近い。年後半における重要なポイントは、どの企業がコストを消費者に転嫁し、利幅を維持できるかを見極めることとなる。したがって、バリュエーションとクオリティの両方が重要になる。
- **新興国市場は力強い成長とドル安の環境下に入る。** 国際貿易による高いボラティリティには、国内志向の投資アイデアを探ることで対処できる可能性がある。中国は、最近の国内経済指標が好調であるため、微妙な状況ではあるが、株式については中立を維持し、中長期での改善を待つ。当面は、他のアジア、ラテンアメリカ、エマージング・ヨーロッパの株式とクレジットへの投資を検討する。
- **マルチアセットにおいては、米国の景気後退は予想しておらず、** 欧州、日本、新興諸国も相応の成長を示している。しかし、割高なバリュエーション、インフレ再燃、財政赤字、地政学などのリスクは残っている。アムンディは、リスクに対してポジティブなスタンスを維持しているが、デュレーションの見通しを若干見直し、より多くの安全策を講じている。

「資産クラス間の相関関係の変化については、特に株式の高いバリュエーションを考慮すれば、過去のパターンに疑問を呈すべき時である。」

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ

リスクオン



全体的な経済シナリオは、相応の経済成長だが、市場は成長、インフレ、関税について完璧なシナリオを想定しているように見受けられる。したがって、現段階でのリスク増には消極的なスタンスをとる。

対前月での変更

- **債券：**デュレーションについては、全体としてポジティブなスタンスを維持するものの、EUのデュレーションの見通しは、やや引き下げて、中立とする。
- **マルチアセット：**クレジットに対するポジティブなスタンスを引き下げ、株式に対するプロテクションの必要性を引き上げた。債券では、米国のデュレーションに対するポジティブな見方を引き上げた。
- **為替：**米ドルには慎重で、ユーロには現在ポジティブ。

全体的なリスク・センチメントは、さまざまな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）に対する定性的見解である。アムンディのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整される可能性がある。

ECB=欧州中銀、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中銀、IG=投資適格、HY=高利回り、HC=ハード・カレンシー、LC=現地通貨。その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。

債券

イールドカーブのスティープ化が進行

先進国市場ではインフレ率が低下しているが、関税の影響は、まだ、続いている。その一方で、政府債務残高や歳出法案が利回りを押し上げるリスクもある。例えば、「ビッグ・ビューティフル・ビル」は、特にイールドカーブの超長期ゾーンで、債券の持続性に対する懸念を助長している。この変化の激しい環境において、アムンディは、全体としては、デュレーションに対して、ポジティブ、かつ、機敏に対応できるスタンスを維持し、米国と欧州では、カーブのスティープ化による投資機会を探索する。

しかし、地域的・戦術的なニュアンスにおける違いもあり、あらゆる面で柔軟性が求められる。コーポレート・クレジットのファンダメンタルズは堅調であるが、成長が期待外れとなった場合、低クオリティのセグメントが、若干、悪化する可能性がある。資本バッファが厚く、景気サイクルの変化の影響を受けにくい銘柄を愛好する。

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

デュレーションと
イールドカーブ

- デュレーションについてはポジティブなスタンスを維持、カーブ全体の動向に注目する。EUについては中立に転じたが、周縁国についてはポジティブである。労働市場が軟化するなか、英国債へのアムンディのスタンスはポジティブである。
- EUでは5年-30年で、英国では2年-10年でカーブのスティープ化が見られる。
- 日本のインフレ動向は世界の他の地域とは異なる。日本の国債については慎重な見方を継続する。

コーポレート・クレジット

- グローバルな観点からは、EUの投資適格債を愛好、英国と米国については中立とする。米国の投資適格債利回りは相応の水準だが、バリュエーションは割高である。全体として、極度のストレスが発生した場合でも影響を受けにくい高いクオリティと流動性へが重要となろう。
- EU投資適格債では、アムンディは、関税の不確実性から比較的プロテクトされている銀行セクターを愛好している。また、中期債も愛好している。しかし、鉱工業、資本財セクターには慎重である。

為替

- 米ドルの見通しを引き下げた。米国の財政政策や税制には不透明な点が多く、ドルの魅力に影響を与える可能性がある。世界的なプレーヤーは、依然、ドルに対してエクスポージャーを有しているが、長期的なリスクはドル下落に傾いている。
- ユーロは米ドルからの分散投資と、欧州への資産配分の可能性から恩恵を受ける見込みであるため、ユーロの見通しを、若干、引き上げた。

米国と欧州でカーブのスティープ化が継続



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6月27日現在。イールドカーブのスティープ化=長期債利回りが短期債利回りを上回る。

株式

バリュエーションとクオリティを優先

今年に入ってから株式市場は底堅く推移しており、関税政策の影響がまだ本格化していない欧州が米国を上回っている。企業の業績見通しは、関税の影響がまだ明確でないことを示している。価格決定力を持つ企業の中には、関税の影響が出れば値上げで対応できる企業もあるが、そうでない企業もある。この違いは、マージン（利幅）への影響を判断する上で極めて重要である。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

同時に、欧州市場のパフォーマンス改善は、これまでのところ、広範囲には及んでいないとアムンディは考えているが、今後の業績見通し、経済動向、関税関連のニュースフローによっては、この状況が変化し、ラリーが拡大する可能性がある。アムンディは、ボトムアップの分析を通じて、こうした問題に耐える銘柄の見極めに注力している。

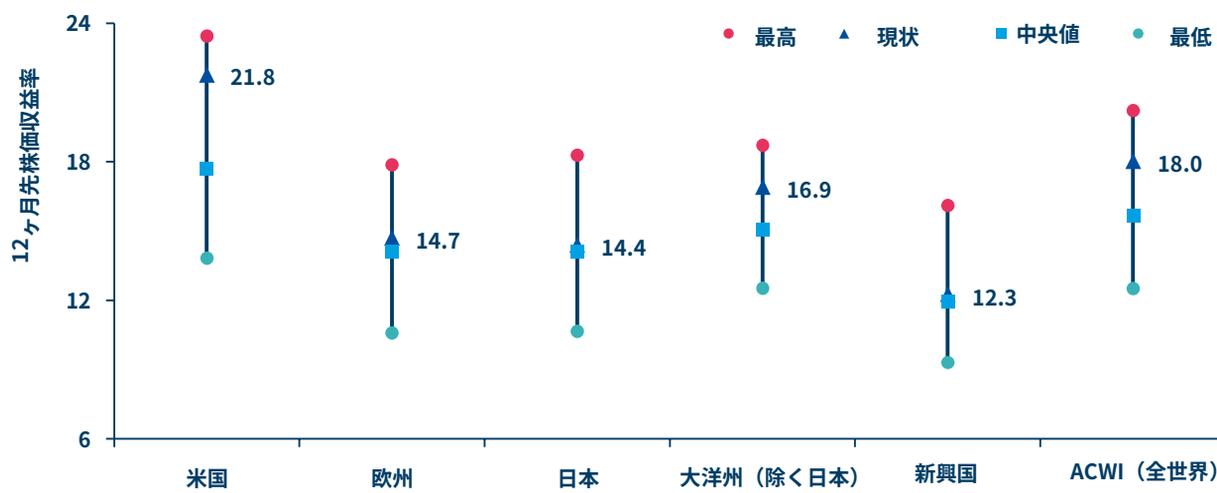
グローバルでの銘柄選定方針

- バランスの取れたアプローチを通じ、バリュエーションのプロテクションが高く、国際貿易の緊張から相対的に隔離されるセグメントを探索する。そのような機会は欧州と日本の中小型株、そして英国に存在するであろう。
- 全体的に米国には慎重であるが、ディフェンシブでクオリティの高い資本財セクターに一定の投資機会があると見ている。しかし、集中リスクの高い分野は避ける必要があり、個別性の高い投資機会を厳選し、最大限、活用することを目指している。
- 日本株は円高の影響を受けようが、日本のバリュエーションは魅力的である。アムンディは、銀行と保険を通じて金利正常化を通じた投資機会を探索する。

セクターとスタイルの見通し

- 欧州では、ディフェンシブな生活必需品セクター、ヘルスケア・セクター、クオリティの高い資本財セクターを選好する。また、欧州の中核的な銀行はバランスシートが強固であるため、好感している。しかし、テクノロジー・セクターには慎重である。
- 資本財と金融の好調なパフォーマンスから、さらに恩恵を受ける投資機会を選定できると考えている。
- 世界の株式市場は、特に米国を中心にボラティリティが高まっている。したがって、当面は低ボラティリティ・スタイルを選好する。また、株主利回りを高める可能性のある高配当セクターも選好している。

ボラティリティが高い時こそ、バリュエーション・プロテクションが不可欠



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、LSEG、2025年5月30日現在。分析は過去12年間のデータに基づいている。

新興国市場

世界的に高いボラティリティの中で底堅い国内投資

長期的な（非直線的な動きではあるが）ドル離れと堅調な新興国と先進国の成長差は、新興国資産のポジティブなイメージに繋がっている。しかし、現時点では、トランプ大統領の次なる政策と、それが貿易交渉や外交政策に与える影響（中東紛争や中国、インドなどとの貿易など）をめぐる不確実性は高い。

中国は米国との交渉でレバレッジ（レアアース輸出）を活用したようであるが、最近の経済データは良好である。しかし、住宅セクターの低迷と構造改革の欠如によって、その雲行きは怪しくなっている。全体として、アムンディは、厳しい選別を通じて、グローバルのサイクルと相関のない国内での投資機会を探っている。

YERLAN
SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

新興国債券

- アムンディは、現地通貨建て債、およびハード・カレンシー建て債とコーポレート・クレジットにポジティブである。特に、中銀の緩和継続は現地通貨建て債を押し上げる見込みであり、メキシコ、ペルー、コロンビアに注目している。さらに、実質利回りが高いハンガリーや南アフリカに対する見方も引き上げている。
- 新興国国債の新規発行は、先進国に比べて、依然、少なく、新興国国債をテクニカルにサポートしている。こうした背景から、ソブリン・クレジットのспредは、マクロ経済のボラティリティや貿易・関税に関するニュースの流れが続いているにもかかわらず、引き続き底堅く推移すると予想している。

新興国株式

- 中国については中立である。過剰生産能力や住宅市場の低迷といった問題は、依然、残っている。しかし、関税に関する緊張緩和はポジティブであり、バリュエーションも魅力的である。年後半には輸出と消費の伸びが、ある程度正常化すると予想され、その結果、デフレ圧力や住宅市場といった国内経済の弱점에市場の注目が集まる可能性がある。
- インドについてはポジティブで、米国との貿易協定に関する進展を注視している。
- セクター・レベルでは、生活必需品、通信サービス、不動産に注目している。

アジアの主な見通し

地政学的不確実性の高まりにより、市場の回復力が試されている：アジア市場は、米中貿易協議前も後も、引き続き堅調に推移した。これまでのところ、関税によるマクロ経済への影響は限定的で、中銀の緩和政策も相まって、投資家のセンチメントを下支えしてきた。しかし、最近の中東における紛争の激化によって、市場の回復力が試されている。アムンディは、原油価格の上昇、地政学的不確実性、サプライ・チェーンの混乱の可能性などを通じて、アジアに波及する可能性のある複数の動向を注視している。

アジア債券の選別：ドル安とインフレ低下は、アジアの中銀による、さらなる金融緩和を示唆している。イスラエルとイランの対立により原油価格が高止まりした場合、一部でアジェンダが複雑化する可能性はあるが、アジア地域全体に影響を与えることはないであろう。アジアの金利とデュレーションには、引き続きポジティブである。コーポレート・クレジットにおいては、安定した収益源として、引き続き、クオリティの高い投資適格債銘柄を愛好する。

マクロ環境は引き続きアジア株式をサポート：バリュエーションの上昇が顕著なため、選別の重要性が高まっている。韓国は、円滑な選挙によって政局の不透明感が払拭され、財政支援の可能性が高まったため、見通しが改善した。バリュエーションがハードルになりつつある国もあるが、緩和政策と成長サプライズが期待されるインドは、引き続き、注目を集めている。中国では、引き続き、選別は必要であるが、H株（ハイテク株）とA株（景気刺激策に敏感なセクター）に投資機会を求めている。

マルチアセット

ヘッジを活用しながらも、リスクオンを継続

マクロ経済環境、流動性、成長はリスク資産を適度にサポートしている。企業業績の見通しも悪くはないが、年後半には企業がコスト上昇分を消費者に転嫁できるかどうかを試される。このことは、リスク資産の高いバリュエーションと地政学的な不確実性と相まって、多少のコンソリデーションをもたらす可能性はあるが、大幅な下落には至らないであろう。アムンディは、ヘッジ強化を検討すべきであると考えているが、リスク資産に対するポジティブな見方を維持する。

株式は、不透明な関税政策や地政学的緊張に直面しながらも底堅さを見せている。特に米国でバリュエーションが割高になりつつあることは認識しているが、収益の伸びや経済活動の堅調さなど、米国の中型株、ユーロ圏、英国を含め、全体としてはポジティブな見方を維持している。同時に、米国にはより強いプロテクションが必要であるとも考えている。新興国では、中国と、特にテクノロジー・セクターにポジティブなスタンスをとっている。

デュレーションについてもポジティブだが、若干の調整を行った。FRBが市場で織り込まれている以上の利下げを実施するとの予想に沿い、米国5年物金利の見通しを引き上げた。米国債の長期ゾーンは赤字幅の拡大により圧力を受ける可能性がある。同時に、EUの5年債へのポジティブな見方は撤回したが、世界的に成長への懸念があるため、10年債へのポジティブな見方は継続する。また、英国10年債とイタリア国債についてもポジティブだが、日本には慎重である。クレジットでは、米欧貿易交渉が不透明な中、EUの投資適格債に対するポジティブ・スタンスを引き下げたが、このアセットクラスは、依然、先進国クレジットの中で最高のバリューを提供している。また、新興国のスプレッドにもポジティブである。

不確実性とバリュエーションが高いため、米国株式では、ヘッジを強化するが、欧州においてもプロテクションを維持する。為替においては、アムンディは、ドルに慎重であるが、これはコンセンサス・ビューになると思われるため、ヘッジの必要性を認識している。最後に、金などの貴金属は、全体的なリスク・オンのスタンスのプロテクションでもあり、同時に補完でもある。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

「カーブの長期ゾーンは巨額の債務残高によるリスクにさらされているを踏まえ、米国5年債の見通しを、よりポジティブに転じた。」

アムンディ・マルチ・アセット見通し*



▼ 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6月24日現在。M-1は前月からの増減を含む。この表は、マルチアセット・プラットフォームの主な投資信念（ヘッジを含む）を表している。
*参考アセット・アロケーション（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、現金5%）との比較。実施においてデリバティブを使用する可能性があるため、+と-が合計されない場合がある。これは特定の時点における評価であり、いつでも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、読者はいかなるファンドまたは特定の証券に関する調査、投資助言または推奨として依拠すべきではない。本情報は例示を目的としたものであり、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際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

株式

株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
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	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型						◆				
クオリティ						◆				

債券

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				◆						
欧州投資適格債								◆		
欧州ハイイールド債						◆				
全体							◆			

為替	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▼				◆					
ユーロ	▲						◆			
GBP						◆				
円								◆		
人民元				◆						

出典：2025年6月18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。表は各アセットクラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表現している。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではない。FXの表はGICの絶対FXビューを示す。

新興国市場

新興国債券	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
ハードカレンシー債								◆		
現地通貨建て債									◆	
新興国社債								◆		
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								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出典：2025年6月18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サマリー。

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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.msccibarra.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 June 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. Assumptions on tariffs as of 10 June of 2025, at face value, tariffs are 10% universal, 30% on China (20% Fentanyl and 10% reciprocal); under the section 232, 25% sectoral tariffs on Auto & Auto Parts, 50% on Steel and Aluminium (since the 4th of June). Sectoral tariffs on Canada and Mexico only for non-USMCA compliant imports.

Date of first use: 30 June 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: Unya-MT @gettyimages

Marketing material for professional investors.

Amundi Investment Institute

In an increasingly 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 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 Client Division Specialist

AIDAN YAO
Senior Investment Strategist, Amundi Investment Institute

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