

Investment
Institute

欧州に注目： ドイツと欧州債券の展望



CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025年12月

•機関投資家向けマーケティング資料



MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

「アムンディは、ユーロ圏の2025年の成長見通しを上方修正したものの、内需は弱含むと見ている。これにデフレ圧力も加わることで、ECBは、来年、政策金利を2回引き下げる可能性があると考えている。」



VINCENT MORTIER

GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER

「バリュエーションが高いAI投資に対するチェックが厳しさを増す中で、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。」

今月のトピック

ドイツ： ピンチの中にチャンスあり

**DIDIER
BOROWSKI**
HEAD OF MACRO
POLICY RESEARCH,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

重要ポイント

短期的な経済回復には、複数のリスクが存在する。ドイツの景気は、2023年、2024年に後退、2025年も低成長となったが、ドイツは、産業と輸出が危機的状況に陥る構造的停滞期にある。このような中での大規模な財政転換策（5000億ユーロの予算外基金と防衛費増額のための追加借入）は、2026年以降の経済再均衡と需要拡大を目的としている。改革の断行が加速されれば、2027年以降で、力強い長期的な拡大が可能になるとアムンディは考えている。

一方で、ドイツ株式市場では、2026年も魅力的なリターンが継続し、欧州株全体を上回るパフォーマンスを達成する可能性があると考えている。財政刺激策と金融緩和、関税リスクの後退、より安定的な為替環境を背景に、収益見通しの改善の市場への織り込みが始まると見込んでいる。最大セクターである資本財と金融は、防衛・インフラ支出の増加から恩恵を受ける可能性が高い。

ドイツ経済は構造的停滞期に入っている。2年連続での景気後退の後の2025年も、引き続き、低水準の成長が継続、輸出部門と製造業全体が危機的状況に陥っている。年初に実施された財政政策の転換と債務ブレーキ・ルールとの緩和により、2026年は成長の加速が期待されるが、どの程度の加速となるかで、公的機関（連邦銀行、連邦政府、OECDなど）と民間部門の両方のエコノミストの見方は分かれている。これらの分析では、（古典的ケインズ効果による）迅速な効果を期待する立場と、構造的課題の克服の重要性と、その難しさを強調する立場が対立している。アムンディは、この困難を、継続的な現象というよりは一時的な現象と見ている。

ドイツの構造的課題

ドイツ経済は、過去6年間停滞を続けている。自動車・化学産業など特定のセクターにおけるエネルギーコストの上昇と、高品質な中国製品との競争激化が、ドイツ産業の競争力に影響を与えている。ドイツの産業が一部に特化している構造が経済に悪影響を及ぼしている。これに加え、人口の急速な高齢化が経済の潜在成長率を圧迫しており、その速度は他のユーロ圏諸国を上回っている。このような構造的問題は、下記の通り、多岐にわたっている：

- 輸出モデルの疲弊；
- 長期失業問題；
- 過剰な官僚主義；
- 比較的高い法人税；
- 高エネルギーコスト；
- 熟練労働力の不足；
- 欧州他国と比較した労働市場のパフォーマンス悪化（失業率は低いにもかかわらず雇用率が停滞）

ドイツモデルは第二次世界大戦終結以来のシステムの危機に直面している。産業の生産体制の適応には多くの年数を要するであろうが、ピンチの中にはチャンスもある。2025年初頭の財政政策の劇的な転換は、この危機によって促されたものである。インフラへの公共投資の目的は、国内供給を活性化させ、輸出製造業セクターへの過度の依存に偏ったモデルの再均衡を図ることにある。しかし、景気刺激策の成功を確実にするために不可欠な構造改革は、まだ着手されていない。

大規模な財政刺激策

ドイツの債務ブレーキ・ルール緩和により、連邦政府は相当な財政的余地を獲得した。2025年春には今後12年間のインフラ・気候変動対策投資を賄うため、5000億ユーロ（2025年GDP比11%相当）の新規予算外基金が創設された。加えて政府は、GDP比1%を超える防衛・安全保障支出を新規借入で賄うこととなった。州政府を除いた連邦政府のみで2025-29年度に累計約8500億ユーロの純借入を計画している。これは連邦債務総額（2024年末時点で1.7兆ユーロ）が5年間で1.5倍になることを意味している。

財政刺激策の効果は、景気低迷期に、より顕著になる（景気循環の底では乗数効果が高まる）ことは周知の事実である。政府が最低賃金引き上げや投資税制優遇措置により民間内需を直接刺激する施策を同時に実施していることを考慮すれば、この効果は一層顕著になる見込みだ。とはいえ、これは需要の増加に、国内の供給で対応可能であることを前提としている。防衛・インフラ分野での取り組みは、主に国内産業基盤の活性化と多様化に焦点を当てている。しかし、**特定の分野、特にインフラ分野では、熟練労働力の不足が乗数効果を抑制することになる**。また、煩雑な官僚機構と過度に時間のかかる意思決定プロセスも同様の影響を及ぼそう。

製造業者の懸念再燃

ドイツ産業連盟（BDI）の最新報告書は、特に、化学、機械工学、鉄鋼といったドイツ産業の中核分野で、設備稼働率が顕著に低下していることを指摘している。化学セクターの生産量は現在30年ぶりの低水準にあり、工場の稼働率は72%未満と1991年以来の最低レベルとなっている。年初来で、ドイツの中国からの機械の輸入は輸出を上回っている。防衛産業は急速に拡大しているものの、自動車産業の衰退を相殺するには規模が小さすぎる。不十分な産業の多様化が回復を妨げており、財政刺激策が、これらの産業の衰退を食い止められるとは考えにくい。こうした状況にあるため、春先の回復基調は続かず、ビジネス環境が悪化したのは当然と言える。調査では産業受注の増加は見られず、経営者層は回復の見通しに疑問を持ち始めている。

融資を受けたからといって、**即座に支出が増える訳ではない**。投資に値する実行可能なプロジェクトがなければ、政府の財源を膨らませるだけとなる。インフラ・気候変動対策のための特別予算外基金は、10月の設立初月に約130億ユーロ（2025年計画額の3分の1）の融資を行った。2022年に創設された1000億ユーロの軍事資金のうち、支出されたのはわずか350億ユーロで、2025年の防衛支出は450億ユーロ（年間目標より240億ユーロ下回る）、軍事調達額は100億ユーロ（目標220億ユーロに対し）となっている。一方、440億ユーロの投資支出総額は、2025年投資目標を190億ユーロ下回っている。

「防衛とインフラ分野の取り組みは、主に国内産業基盤の活性化と多様化に焦点を当てている。しかし、特にインフラ分野における熟練労働力の不足が、乗数効果の制約となるであろう。」

5000億
ユーロ

新予算外基金

8500億
ユーロ

計画累積純借入額
（2025年-2029年）

1.7兆
ユーロ

2024年末時点の連邦債務残高

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート

IFO景況感指数



「改革のペースが加速すれば、2027年以降、より力強い回復となる可能性が高いと考えている。」

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2025年12月10日時点。

こうした状況下で、追加資金が、現行の支出に転用される兆しが強まっている。これは来年の成長に影響を与える可能性はあるが、GDP潜在成長率の上昇に中期的に繋げるには投資が必要である点に留意すべきである。**全体として、成長に対するリスクは、依然、短期的には下方に偏っており、来年の景気回復は予想ほど強くないであろうと考えている。しかし、改革のペースが加速すれば、2027年以降は、より本格的な回復となる可能性が高まると考えている。**

防衛・インフラ支出の増加は2026年のGDP成長率を相応に押し上げると予想している。こうした支出は来年の成長率を約0.3～0.5ポイント押し上げ、政府投資の拡大と乗数効果の影響により2027年以降もプラスの効果が持続する見込みだ。インフラ整備は経済効率を向上させ、防衛支出は技術革新や民間セクターの研究開発を刺激する可能性がある。ただし、輸入依存度が高いため、2026年の初期効果は限定的と見込まれる。全体として、**短期的なリスクはあるものの、2027～28年には上振れリスクが潜在している。**

シナリオ概要

- **ドイツ経済は停滞状態に近く、緩やかなインフレ、赤字と債務の増加が続いており、アムンディは短期的な回復には懐疑的である。**一方、家計は高い貯蓄率を維持する意向が強く、財政政策は2025年のやや抑制的な姿勢から、2026年以降は拡張的姿勢に大きく転換しよう。その結果、**ドイツは漸進的な安定化段階に入る見込み。**
- 産業の長期的な減速と脆弱な外需を受けて、**2025年の実質GDPは、ほぼ横ばいとなる。**
- **防衛・インフラ支出は来年から増加し、今後数年間、成長を押し上げよう。**主なリスクは、産業と輸出の長期低迷、世界的な金融情勢の引き締め、不十分な構造改革であり、これらが低水準の成長率の継続と債務の増加傾向を招く可能性がある。
- 公共投資と家計消費に支えられ、2026年には0.7～1.3%、2027年には1.2～1.6%へと成長が徐々に加速すると見込まれているが、**アムンディの見通しは、より慎重で、2026年は0.8%、2027年は1.1%の成長を予想している。**最新の調査では、企業の景気回復に対する懐疑的な姿勢が継続していることが示唆されている。一方、家計は高い貯蓄率を維持する意向が強いようだ。
- **総合インフレ率は目標値近くまで収束したが、コアインフレ率は、低下傾向にはあるものの、依然、やや高い水準にある。総合インフレ率は、2025年は2.1%、その後、2026年と2027年はともに1.9%と予想する。**
- **一般政府赤字はGDP比2.5～3.0%程度、公的債務はGDP比60～65%で、コロナ禍後の増加を受けてやや上昇傾向にある。**

主なリスク

- **産業停滞**：特に化学、機械、自動車分野。
- **エネルギー転換**：高エネルギー価格は構造的な重しであり続け、政策の不確実性は継続している。
- **財政面での不確実性**：新特別基金の運用リスクや憲法裁判所との関わりに課題が残る。
- **外需**：中国の減速とサプライチェーンの分断。
- **人口動態**：労働力人口の減少が中期的な成長への脅威。

今月のトピック

ドイツ株は、2026年も魅力的なリターンを見込む

AYUSH TAMBHI

SENIOR EQUITY
STRATEGIST, AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

PIERRE BROUSSE

EQUITY STRATEGIST,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ドイツ株は年間を通じて堅調なパフォーマンスを示しており（MSCIドイツ・トータルリターン指数*で+20%）、絶対値ベースでは好調が継続している。しかし、ベンチマーク（MSCI欧州）と比較すると、過去6か月間は、ほぼ横ばいで、厳密にはややアンダーパフォームしている。これは、新政権が計画した財政刺激策の実行能力について、投資家間で懐疑的な見方が強まっているためだ。

このプロセスには時間がかかることを認識しつつも、モメンタムは存在すると確信している。したがって、ドイツ株は、ここから魅力的なリターンを享受する状況にあり、欧州株を上回るパフォーマンスを示す可能性が高い。

MSCIドイツ対MSCI欧州



「経済成長率の短期的な低下にもかかわらず、2026年にはドイツ株が魅力的なリターンをもたらすと確信しており、特に資本財と金融に注目している。」

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2025年12月8日時点。

MSCIドイツ指数は現在、12ヶ月先予想PER14.5倍で取引されており、過去15年平均の12.5倍を大きく上回るものの、ベンチマーク（MSCI欧州は14.8倍）はわずかに下回っている。この水準から市場パフォーマンスを牽引するには、収益が大きな役割を担う必要がある。IBESコンセンサスによる2026年の1株当たり利益（EPS）成長率は+14%（MSCI欧州は+12%）となっているが、やや楽観的すぎる印象だ。とはいえ、ドイツの財政緩和や世界的な金融緩和、関税懸念の後退、より安定的な為替環境を考慮すれば、**来年の収益見通しは今年よりはるかに良好となる**。

市場を見ると、ドイツ株には様々な短期的・長期的なテーマが存在する。主要2セクターは資本財（28%）と金融（22%、MSCI GICS基準）で、前者は多様なセクターで、防衛・インフラ支出の増加やエレクトリフィケーション（電化）による追い風が見込まれる。金融セクター（特に銀行）は好調なパフォーマンスを維持しつつも割安感が継続しており、業績予想の大幅な上方修正と高い株主還元を実現している。

*出典：ブルームバーグ（2025年12月11日時点）

今月のトピック

2026年以降の欧州債券： 供給も増えるが、需要も増える

重要ポイント

欧州政府債の供給は2026年に急増する見込みだ。特にドイツとフランスにおける巨額の財政赤字が純発行高と総発行高を押し上げ、総発行高は約1.4兆ユーロに達し、特に5年国債の借り換えコストを上昇させよう。ECBの量的引き締めにより購入量も減少するため、純発行高は過去最大となり、流通量も大幅に増加しよう。

ユーロ建て国債発行の継続、短期債へのシフトの可能性、欧州投資家・保険会社・年金基金の資金還流による需要増が追加供給の大半を吸収する見込みだ。ただし、国によって状況は異なり、ドイツが名目ベースで最大となるが、増加率で見ると小規模市場がより高くなる。

GUY STEAR

HEAD OF DEVELOPED
MARKETS STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

VALENTINE

AINOUZ

HEAD OF GLOBAL FIXED
INCOME STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

MICKAEL

BELLAICHE

FIXED INCOME
STRATEGIST, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

DELPHINE

GEORGES

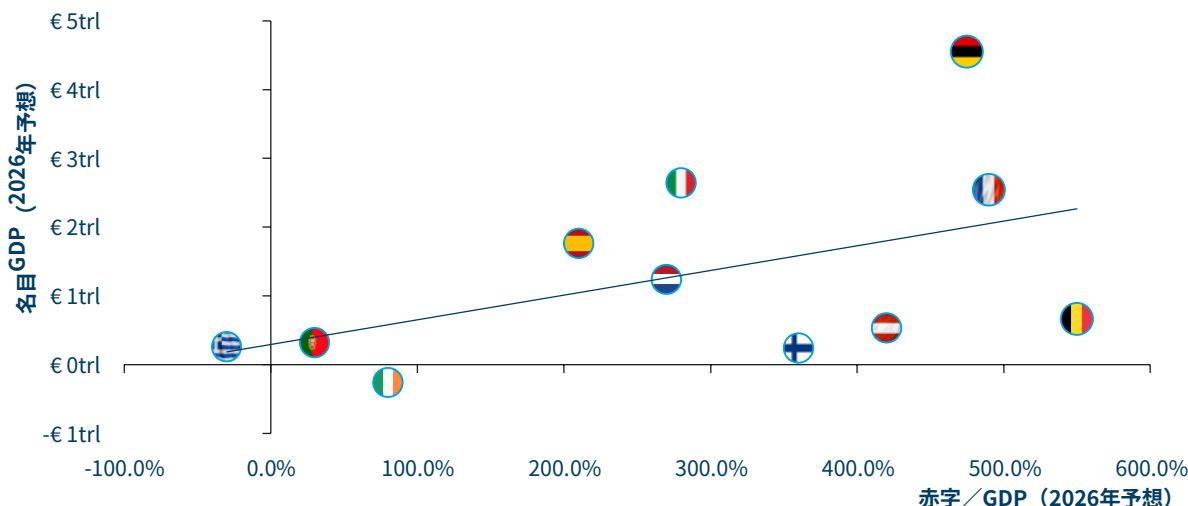
SENIOR FIXED INCOME
STRATEGIST, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

欧州主要国における高水準の財政赤字と、ユーロ建て国債発行の継続的増加傾向により、2026年には欧州国債指数の残高も拡大する見込み。同時に、量的引き締めによりECBの需要はさらに縮小しよう。しかし、**欧州投資家からの資金還流と保険会社・年金基金による購入増加で、供給増加分を十分に賄える可能性がある。**

主要経済国における巨額の赤字

一国の純債務の変動は、現金残高の変化に、わずかには影響されるが、主に財政赤字によって左右される。2026年、欧州各国は異なる財政状況に直面しており、ベルギーは5.5%の赤字、ギリシャは0.3%の黒字が見込まれている。しかし、下図が示す通り、3大経済国のうち、ドイツとフランスはGDP比で3大赤字国の2つを占めると予想される。フランスとドイツの純発行量だけで、2026年のユーロ圏政府純発行総増加量の半分に達する見込みだ。

名目GDP成長率と財政赤字対GDP比率（2026年）



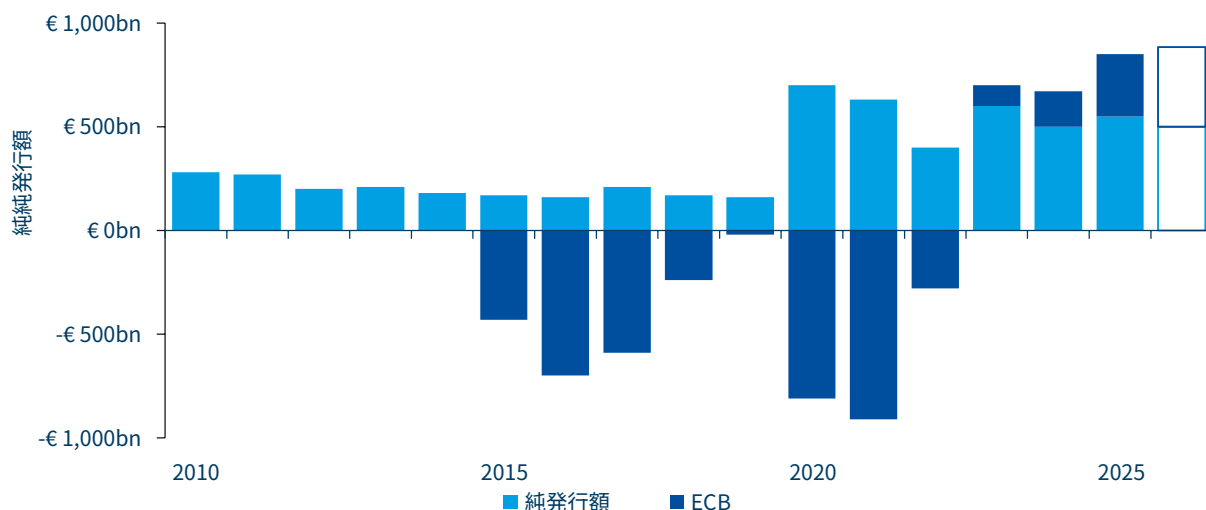
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年11月26日時点。

総発行額増は利子負担の増加に繋がる

総発行額は純発行額に償還額と買い戻し額を加算したものである（つまり、各国が2026年以降に満期を迎える債務の一部を買い戻すことで償還スケジュールを平準化するケースを指す）。2026年前半のイールドカーブのスティープ化予想と2022年以降のカーブ上昇傾向を踏まえると、買い戻し額は過去数年を下回ると推測される。しかし、買い戻しが全く行われない場合、**欧州各国政府の総発行額は1.4兆ユーロ近くに達すると見込まれ、特に満期を迎える5年債（2021年のコロナ後の記録的低利回り期に発行）の資金調達コストが大幅に上昇することが示唆されている。**

純発行量がプラスになることは、欧州各国政府が国債の新たな買い手を見つける必要があることを意味する。過去にはECBがその役割を担った年もあった。2015年から2021年にかけて、ECBの購入額は1年を除き毎年、純供給量の増加分を上回った。しかし、2023年以降、ECBはバランスシート縮小を進めており、**ECB分控除後の供給増加分（純純発行量）が純発行量を上回る状況が続いているが、2026年には、この傾向が加速すると予想される。**ECBが保有債券を約3840億ユーロ（純発行量の約4分の3強）削減する予定であるためだ。したがって、純純発行量は過去最高となる見込みである。

純純発行量



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2025年11月26日時点。

国債発行の増加と短期債の増加の可能性

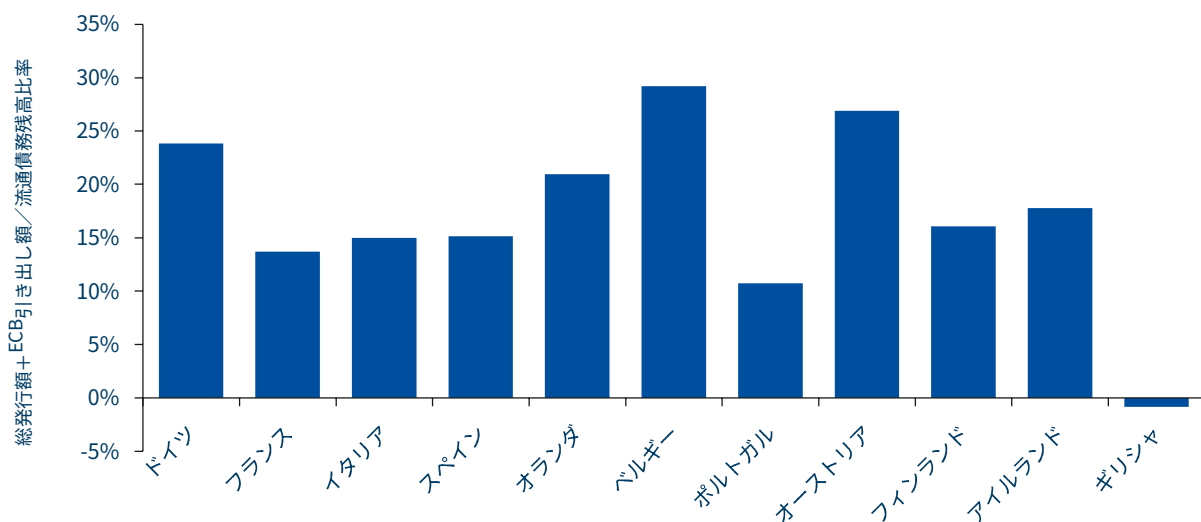
欧州各国政府は、ユーロまたは他の通貨建て、手形または債券、固定金利・変動金利・インフレ連動型クーポン、公募または個人投資家への直接販売など、様々な方法で債券を発行できる。長期的な傾向としては、ユーロ建て国債市場を通じた発行が増加している。2011年以前は、欧州各国政府は借入資金の50～60%をユーロ建て国債・手形市場で調達していた。2011年の危機以降、この割合は継続的に上昇し、2025年第3四半期には政府債務総額の69%に達した。**ユーロ建て債券・短期証券の公募による調達を志向する傾向は今後も続くと考えられ、来年の純純発行額の90%がこうした公募を通じて行われると予想される。**

しかし、もう一つの長年続いた傾向には変化の可能性がある。過去20年間、債券発行は短期証券に比べて増加してきた。2002年には短期証券が政府発行総額の約10%を占めていたが、2025年までにその割合は6%まで低下した。これは主にインフレ連動債の増加によるものである。イールドカーブのスティープ化を踏まえ、**欧州各国政府は米国財務省が示唆したように短期債発行を増やす選択をする可能性がある。**これによって、カーブのスティープ化を完全に止められるわけではないが、資金調達コストを若干抑制することができるであろう。

以上の分析を総合すると、**純債務の増加分は欧州政府債務残高の約5%相当（欧州政府債指数には全ての債券が含まれるわけではないため、より高い割合）となる見込みである。**純純需要（欧州政府債の「フリーフロート」）の増加分は8%近くに達するであろう。

以上が全体の動向であるが、国別にみると増加幅は大きく異なる。名目ベースでの最大の増加はドイツとなる見込みだ。これは純資金調達額が1,200億ユーロ増加し、ECB保有分が1,000億ユーロ超減少するためだ。しかし、残存債務規模が小さいため、割合での増加率が最も大きくなるのはベルギーとオーストリアだ。アイルランドのように資金調達ニーズが小さい国でも、現在の市場規模が小さいため、債務のフリーフロー増加が見込まれる。

総発行額+ECB引き出し額



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2025年11月26日時点。

新規債券向けの資金の供給源

債券発行量の増加とECBの需要減少を踏まえると、新規債券の買い手は誰になるのかが注目される。需要増加に対応する可能性のあるルートは少なくとも3つある：

- 第一に、欧州投資家が他市場から欧州債券へ資金を回帰させる可能性がある。現在ドイツ10年物利回りは米10年物利回りをユーロ換算した水準より約40bp高く、過去10年間の大半では米スワップ利回りが欧州利回りより50bp高かった。したがって、欧州利回りは相対的に魅力的に見える。
- 第二に、欧州利回り全般の上昇が保険会社の保証付投資契約（GIC）への資金流入を促し、欧州債券需要を増加させる可能性がある。2022年の利回り上昇と過去2年間の比較的安定した利回りが相まって、保険契約への資金流入に有利に働く見込みだ。
- 最後に、オランダの年金制度の確定給付型から確定拠出型への移行が、直感に反して債券需要を増加させる可能性がある。受益者が自ら決定責任を負う場合、専門の運用担当者よりも保守的になる傾向がある。ECBデータによれば、2022年以降の利回り上昇後も、平均的な確定拠出型年金制度の債券保有比率は、平均的な確定給付型制度よりも著しく高い水準にある。

要約すると、2026年以降の純供給増加により欧州国債指数の規模は大幅に拡大するものの、資金還流と保険会社・年金基金への資金流入が資金需要を満たすのに十分であり、利回りが大幅に上昇することはないであろう。

AII* CONTRIBUTORS

VALENTINE AINOUS

HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

MICKAEL BELLAICHE

FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

PIERRE BROUSSE

EQUITY STRATEGIST, AII*

DELPHINE GEORGES

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

GUY STEAR

HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY, AII*

AYUSH TAMBI

SENIOR EQUITY STRATEGIST, AII*

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 AND CLIENT DIVISION SPECIALIST, AII*

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 redisseminated 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 10 December 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 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: 15 December 2025.

Document ID: 5064494.

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 - Ekaterina Chizhevskaya

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 Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

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