

関税のUターンと市場のUターン

将来のすべての可能性がしっかりと精査、検討されていると人々が思うような政策が「巧妙な」と評価される決定であろう。しかし、すぐに知れ渡ったことではあるが、トランプ大統領が「解放の日」に導入した極端な関税に対して、市場は、明らかに今後の展開を懸念していた。その後、米国の労働市場の回復、予想を上回る業績、貿易戦争の緩和等がセンチメントを押し上げ、リスク資産は反発し、債券利回りは上昇したものの、今後、リスク資産の上昇が持続するかどうかは、経済動向と貿易政策の明確さに依存するであろう。債券については、米国（特にトランプ大統領の税制法案）と日本の財政問題／巨額債務により、長期ゾーンへの圧力が残るであろう。一方、当面ということで、アムンディは、米国、欧州、中国の成長見通しを上方修正し、米国のインフレ見通しを下方修正する。具体的には下記の通りとなる。

- **米国とユーロ圏の成長率予想を上方修正**：関税の引き下げにより、米国の経済成長率（実質GDP、前年比）を2025年と2026年の両方で1.3%から1.6%に若干上方修正した。しかし、昨年との比較においては、まだ減速となっており、潜在成長率を下回る成長と消費の低迷が続くと思われる。欧州経済圏では、スペイン、イタリア、フランス、ドイツの間に、大きな乖離があるが、今年の成長率予想を0.8%に上方修正した。
- **景気低迷に対するFRBとECBの対応が市場のカギ**：直近の決定で明らかのように、FRBは受け身に徹するであろう。市場はFRBとECBの利下げ予想を引き下げたが、FRBとECBに対するアムンディの見方は、今年の利下げ回数という点では変わっていない。



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

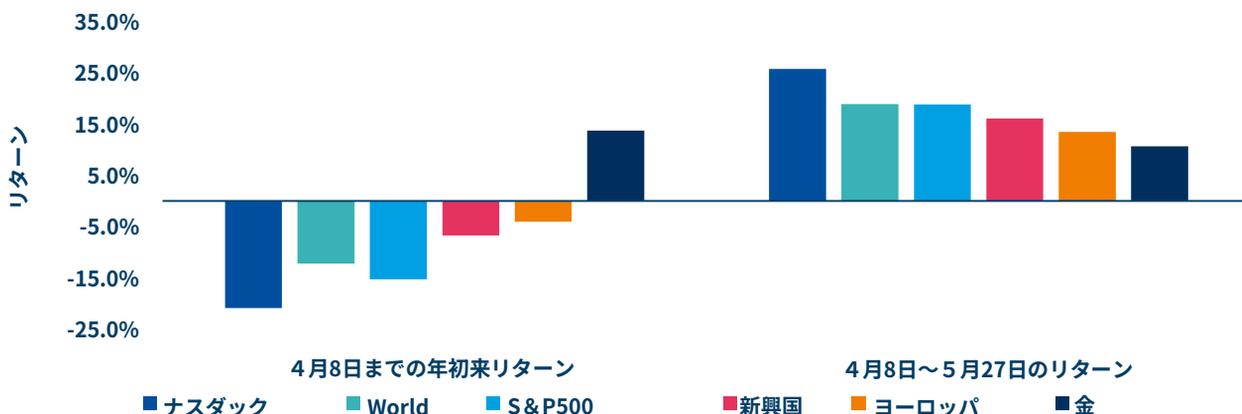


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



PHILIPP ED'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

トレンドが反転するか、それともモメンタム主導の上昇が継続するか？



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5月27日現在、WorldはMSCI World、新興国はMSCI EM、ヨーロッパはMSCI Europe、金は、ロンドン金

リスク資産の上昇が持続するかどうかは、経済活動、消費者心理、景況感、貿易政策にかかっている。

- **消費者心理とインフレ期待は米国の消費にとって重要：**アムンディは、関税によるショックが予想より軽微であったため、今年の米消費者物価指数の見通しを約3%に下方修正した。しかし、消費は、貿易関税の引き上げ、米国政府による支出削減、インフレ期待等によって影響を受け、パターンが変わる可能性がある。
- **米国と中国の長期的なデカップリングは、両者が、経済上の関係や関連性の悪化傾向を「改善」しようと努力しても、継続するとアムンディは考えている。**成長に関しては、2025年のGDP見通しを3.9%から4.3%に上方修正した。ほぼ完全に見通しが回復したように見えるかもしれないが、いくつかのダメージは不可逆的であることを強調したい。貿易政策をめぐる不確実性は依然として高く、これが民間部門の信頼感に重くのしかかるであろう。

消費、成長、インフレに関するこれらのポイントは、市場の理解よりも複雑な構図を示唆している。例えば、米国のインフレ圧力は沈静化するように見える向きもあるが、全体的なインフレ傾向は、より長期的な貿易政策の決定に関する詳細が影響するであろう。

さらに、最近の欧米での決算発表が予想を上回ったため、当面のリスク資産の見通しが改善する可能性がある。とはいえ、構造的な観点からリスクの再評価を求めるものではない。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：より微妙な政策スタンスが視野に入る

FRBとECBは3回の利下げを実施し、FFレート（上限）は年末に3.75%まで引き下げられると予想*している。2025年と2026年の成長率が潜在成長率を下回ると見込まれるため、FRBは来年も利下げを継続するであろう。ECBも3回の利下げ（5月末時点から、各25bps）を実施し、9月までに1.5%に達する可能性が高い*。一方、日銀は利上げ途上にある唯一の主要中銀である。アムンディは、第3四半期までに0.75%まで金利を引き上げると予想している。（*は5月末時点の予想）

中国の政策立案者は、後の段階で使う可能性のある「弾薬」を確保しておきたいのであろう。米中交渉の結果、第3四半期に大規模な財政刺激策が実施される可能性は低下したが、当局は依然として成長に支援的な姿勢を見せている。しかし、金融政策における中国中銀の10bpsの利下げという対応は、予想よりもマイルドなものであった。これは、年初に示された成長を全面的に支援するという中銀の意向からの変更である。10bpsの利下げは、今年7月と9月に各1回、計2回実施されるとアムンディは見ている。

世界の政策決定は、ますます、微妙になってきている。FRBは利下げ前にインフレ期待を精査する必要があるが、ECBはやや良好な立場にある。日銀は利上げに踏み切る可能性が高い。

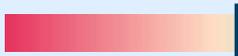
このような背景から、アムンディの主な投資見通しは以下の通りとなっている：

- **財政懸念と政府の債務問題の再燃は、日本を含む世界の債券市場に影響を与えるであろう。**米国のデレーションには中立に近い見方をとっており、インフレ期待の上昇、関税の不確実性、債務残高の増加から生じる利回りの変動に警戒している。引き続き、EUと英国にはポジティブだが、日本については慎重に見ている。クレジットでは、クオリティの高い短期クレジットを嗜好し、米国よりもEUを嗜好する。
- **株式においては、バランスを重視し、グローバル市場を志向している。**米国株式は下落から回復し、バリュエーションは最近の上昇を受けて長期平均を上回っている。地域別では欧州と英国を嗜好するが、米国の成長株はセンチメントに大きく左右されているように見受けられる。
- **貿易摩擦の緩和は新興国市場に恩恵をもたらそうが、90日間の一時停止後の関税の状況は、まだ、不透明である。**全体として、米国のディスインフレ傾向、FRBの金融緩和、ドル安は新興国市場の資産にとってプラスに働くであろう。
- **マルチアセットにおける戦術的なリバランスとヘッジの強化：**高い経済成長が見通せる状況ではないが、底堅い状態にはある。収益の伸びも、以前より弱まったとはいえ、依然としてプラス圏にある。このため、株式等のリスク資産へのポジティブなスタンスを維持することができる。短期的であれば米国にも、ややポジティブである。

現在進行中の米中競争は、ボラティリティと投資機会の両方を生み出すであろう。従って、アムンディは、プロテクションを維持しながらリターンを向上させるために、焦点の当たっていないセグメントにバリューを見出している。

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ



リスクオン

マクロ経済と市場動向の変化を考慮に入れ、アムンディは見通しを若干の調整したが、全体的なリスクスタンスは変わらず、ポジティブな姿勢を継続している。

対前月での変更

- **債券：**日本のデレーションには、より慎重、EUのデレーションへのポジティブ度はやや後退
- **新興国市場：**現在、アジア新興国の株式はポジティブに見ている。インド株へのポジティブな見通しはわずかながら低下したが、長期的には、依然、ポジティブに見ている。
- **マルチアセット：**先進国株の見通しを戦術的に上方修正したが、ヘッジも強化した。
- **為替：**英ポンドの見通しを引き下げた。米ドルは中立に引き上げたが、長期的にはドル安が続くと見ている。

総合的なリスク・センチメントは、様々な投資プラットフォームによって表明され、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。当社のスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整されることがある。

ECB=欧州中央銀行、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中央銀行、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

財政赤字懸念が長期ゾーンに影響

米国のCPIインフレと賃金上昇は抑制されているように見えるが、警戒感の高い投資家は、高水準の財政赤字と債務残高（今年満期を迎える巨額の米国債）、そしてインフレの再発懸念に注目している。また、関税引き下げによる経済成長の回復期待も、利回りを押し上げている。先進国全体で利回りが急上昇する中、アムンディはグローバルで、かつ選別的なアプローチを継続する。

同時に、欧州、特にドイツと英国から発表される経済指標に注目し、ECBとBOEがどのように反応するかを注視している。当面は、相対的に高いインフレ・リスクに直面しているFRBよりも、ECBの方が判断は容易だと考えている。全体として、デュレーションについてはややポジティブなスタンスを維持し、米国についてはカーブのスティーピングを想定したスタンスを継続する。

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

デュレーションと
イールド・カーブ

- アムンディはデュレーションのスタンスを総合的に見直しているが、EUの域内経済がECBの利下げの恩恵を受け始めると予想されることから、EU中核国の国債の見通しを若干引き下げた。
- 周縁国と英国のデュレーションについてのポジティブなスタンスに変更はない。
- 米国では、5年-30年のカーブがスティーピングすると見ている。
- 日本については、慎重なスタンスを一段と強めた。

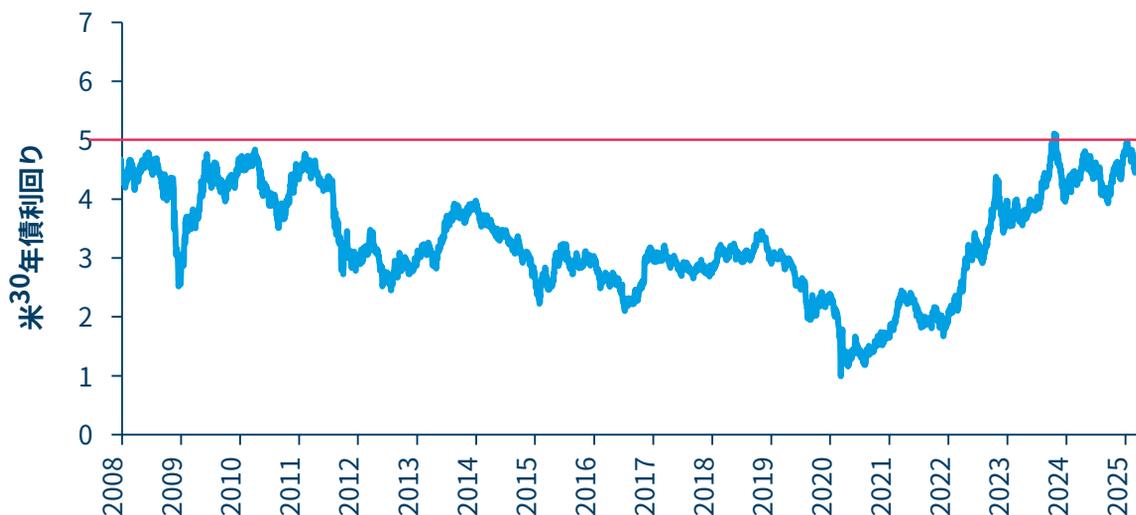
クレジット

- クレジットは引き続き魅力的な利回りを提供しており、底堅い経済成長と金融緩和の継続から恩恵を受けるであろう。
- アムンディは、クオリティの高い（ハイイールド債より投資適格債）、短期のクレジットを選好しており、一般的に長期のクレジットには慎重である。
- 地域的には、米国よりEUにポジティブで、英国は中立である。
- セクターレベルでは、銀行とBBB格付けの証券を選好している。

為替

- 米ドルについては、ボラティリティの高い環境を踏まえ、中立スタンスに移行した。米ドルと米金利の相関はプラスに転じており、もはや、米ドルには、以前ほどの分散投資効果は期待できないかもしれない。ただし、目先は調整局面が見られるかもしれないが、米ドルに対する国際的な関心は依然として高い。
- 英ポンドの見通しは中立であるが、流動的な状況を考慮し、アクティブな姿勢を継続している。

米30年債利回りは5月に5%に到達、ボラティリティが高い状態が継続



出典：：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国財務省、ブルームバーグ、2025年5月22日現在。

株式

不透明な関税がバリュエーションに影響

一時的とはいえ米中間の合意は市場に安心感を与え、株価の反発を可能にした。しかし、決算発表における業績見通しに示された通り、企業が将来の収益への影響を精査し、投資を決定するためには、より明確な情報が必要である。労働市場が悪化したり、インフレ期待が長期的に高止まりしたりすれば、消費パターンやバリュエーションに影響を与える可能性が高い。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

したがって、ボラティリティは、今後も高い状態が続くと思われる。アムンディは、現在のバリュエーションと企業の将来の収益見通しを比較する、ファンダメンタルズ重視のボトムアップ・アプローチを通じて、この問題に対処する方針である。アムンディは、欧州、英国、アジア全域で、このような優良銘柄を発掘している。同時に、ボラティリティを最小限に抑えるため、国際貿易をめぐる継続的な不確実性の影響を受けにくい、強力なビジネスモデルを持つ銘柄の探索に力を入れている。

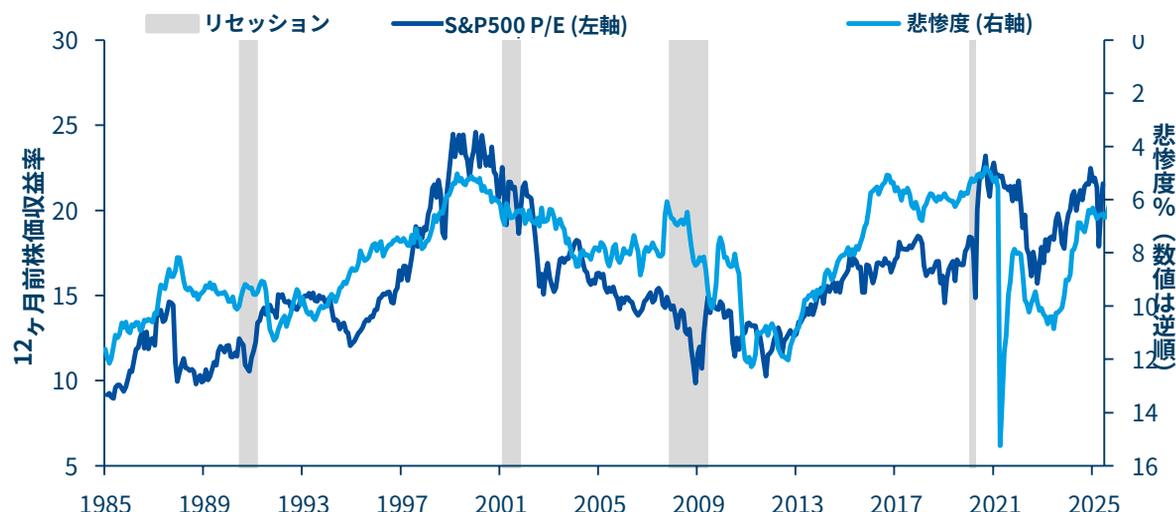
地域別の見通し

- 決算発表は米国と欧州で予想以上に好調だった。しかし、米国については、集中リスクとバリュエーション・リスクがあるため、全体としては慎重な姿勢を崩していない。とはいえ、ボトムアップ・アプローチを堅持し、クオリティの高い資本財セクターや、値ごろ感のあるディフェンシブ銘柄を探っている。
- 欧州は、より良いバリュエーション・プロテクションを提供しているため、アムンディはポジティブな見方を継続している。米国との間で関税の不確実性が続くなか、英国は、想定的に良好な立ち位置を獲得しているようである。
- 日本には、企業改革の継続が、収益性とキャピタル・リターンを改善を推進していることから、ポジティブなスタンスを継続している。

セクターとスタイルの見通し

- ディフェンシブ・セクターとシクリカル・セクターのバーベル・スタンスを継続する。欧州では、生活必需品株とヘルスケア株を選好している。同時に、バリュエーションが良好で、クオリティの高いシクリカル・セクターも選好する。さらに、強力なバランスシートと魅力的な配当利回りを持つ銀行セクターにも投資機会があると考えている。
- 米国では、トランプ大統領の不透明な政策から比較的影響を受けにくいバリュー株やクオリティ株を選好する。また、イールドカーブのステイプ化、トランプ政権下での規制緩和や減税の可能性から恩恵を受ける可能性のある銀行セクターの大型株を選好する。

成長の下振れリスクとインフレの上振れリスクが株価の重荷になる可能性



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、2025年5月12日現在。悲惨度＝失業率とCPIインフレ率を合計して算出される。悲惨度が高いほど、株式バリュエーションが下がる可能性がある。

新興国市場

脱エスカラーションは新興国の支援要因

FRBの金融緩和とドル安は新興国にとってプラスに働く。また、米中貿易交渉の最初の結果が予想より進展したことを受けて、楽観的な見方が広がっているが、懸念材料も残っている。90日間を経過した後の関税の状況、予断を許さないトランプ大統領との交渉状況、最近の米国格付けの引き下げといった問題は、ボラティリティを高める可能性がある。

中国については、センチメントは改善しつつあるが、交渉が進むなかで、それがどの程度持続可能かを見極める必要がある。同時に、財政バズーカ砲が出てきていないため、まだ中国に対して大きいポジションを取ることはできない。アムンディは、株式だけでなく債券においても、新興国諸国全体で、本源的価値の高い投資対象を選択するボトムアップ・アプローチを継続している。

YERLAN
SYZDYKOVGLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

新興国債券

- ハードカレンシー債と現地通貨建て債の両方に引き続きポジティブである。後者は世界的なディスインフレの継続と新興国中銀の利下げから恩恵を受ける見込みである。加えて、新興国諸国は現在、関税の引き下げで、インフレインパルスが低下しており、これが現地通貨建て債にさらなる弾みを与えている。具体的には、ブラジル、メキシコ、ペルーなどの中南米諸国が有望である。
- 国別で見ると、中国国債は中立に近く、インドはディスインフレが続く中、ポジティブに見ている。
- 為替では、トランプ大統領が通貨の切り上げを交渉手段として使えば、（台湾ドルに見られるような）ボラティリティは高まるであろう。

新興国株式

- 貿易摩擦が一時的に緩和され、台湾のハイテク・セクターの見通しも改善されたことから、新興国アジアについてはややポジティブに見ている。インドについては、長期的にはポジティブであるが、短期的には民間設備投資と高い市場バリュエーションをめぐる脆弱性があると見ている。
- EMEA（欧州・中東・アフリカ）新興国については、欧州全域の堅調な成長もあり、全体的にポジティブな見方を維持する。
- ラテンアメリカでは、ブラジルとメキシコに注目している。同地域の景気回復はかなり進展した段階にあると認識しているが、ラテンアメリカは米国の貿易関税による変動の影響を比較的受けにくい。

アジアの主な投資見通し

短期的な救済：米中関税協定が超抑制的な関税水準から引き下げられたことに対し、アジア市場はポジティブに反応した。しかし、それでも米国の例外主義に対する市場のシナリオの変更は止まらない。このことがアジアの機関投資家による米ドル安に対するプロテクション需要の高まりを誘発する可能性がある。アムンディは考えている。さらに、マクロ的な不確実性の高まりは、短期的には企業の投資決定を妨げる可能性がある。しかし、世界経済の秩序の変化に適応するためにサプライ・チェーンを再配置したいというアジア企業の中期的なニーズが変わることはないであろう。

アジア債券：ドル安は、インフレが抑制されているアジアの中銀が利下げに踏み切る道を開くことになる。アジア新興国の国債と米国債のスプレッドはさらに縮小する余地があり、現地通貨ベースでのトータル・リターンの観点からアジアの債券は魅力的であると考えている。社債については、安定的なインカムゲインの源泉として、引き続き、クオリティの高い投資適格債銘柄を选好し、ハイイールド債については選別的な見方を維持する。

アジア株式：急反発の後、バリュエーションが再び割高になりつつあるため、選別が極めて重要である。アジア全域で緩やかな成長減速が予想されることから、中国、インド、フィリピンの国内市場に引き続き注目している。投資家は、インドネシアの銀行のような割安なセグメントと、中国の人工知能分野の川下セクター（ソフトウェア、アプリケーション、クラウドサービスなど）のような成長分野の両方の投資機会に注目すべきである。

マルチ・アセット

モメンタム主導の市場でリバランスを実施

米国と中国の輸出品に対する関税という点では最悪のシナリオは回避されたものの、年後半の貿易政策、成長／インフレ、収益に関しては、まだ大きな不確実性が残っている。同時に、財政赤字と政府債務残高に対する懸念も再燃している。当面は、米国経済と労働市場が力強さを見せると思われるため、**現在、モメンタムに牽引されている市場のリスク・スタンスを戦術的に見直した。また、投資家は、現在の環境をヘッジを強化する好機と考えるべきであろう。**

先進国株では、貿易休戦後のポジティブなセンチメントと最近の良好な大型株の決算発表の下支えにより、米国株の見通しをやや引き上げた。また、バリュエーションを考慮し、米国中型株にも若干ポジティブなスタンスをとっている。同時に、例えば、ユーロ圏に対するポジティブなスタンスは継続しているものの、ボラティリティは、引き続き高い水準が続くと考えられるため、プロテクションを選択的に強化するチャンスであろう。最後に、英国は欧州の中でも高い分散効果が期待できよう。新興国では、中国を中心にポジティブな見方を継続している。流動性の追加と財政支援から恩恵を受ける可能性のある中国のハイテク・セクターに対するスタンスを若干調整した。

デュレーションについてはポジティブな見方を維持しているが、財政赤字の増加の影響を受けにくいセグメントを選好する姿勢を強めている。米国では、5年物国債に小幅ポジティブ・スタンスをとっており、EU中核国、周縁国、英国にもポジティブなスタンスをとっている。欧州では、エネルギーコストが低下するなかでディスインフレが続き、ECBが利下げに踏み切る可能性がある。日本については慎重で、円高が日銀の問題を複雑にしていると考えている。加えて、キャリー水準が高い中、新興国のスプレッドには投資価値があると考えます。

米ドルの例外主義が薄れつつあるが、それは直線的なものではない可能性がある。アムンディは対米ドルでのユーロと円にポジティブである。全体として、アムンディは金を選好するとともに、欧州の株式セーフガードに対する見方を強めている。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

「最近のリスク資産の反発は、プロテクションを強化し、市場のより回復力の高いセグメントへのスタンスを戦術的に調整する好機であると考えている。」

アムンディ・マルチ・アセット・インベストメント・ビュー



▼ 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5月30日現在。M-1は前月からの増減を含む。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、十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、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

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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

国債	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5月22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。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段階のレンジで表されている。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5月22日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された意見の要約。

- ▼ 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 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 S.A.S. and is as of 4 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. Change in tariffs assumptions (as on 13 May 2025). Tariffs are 10% universal, 30% on China (20% Fentanyl and 10% reciprocal) from 100% on China and 10% on the RoW. Sectoral tariffs exemptions (under the Section 232) mildly reduce the face value tariffs (Steel and Aluminium, Auto and Auto Parts). That results in US Average tariffs around 12%/13% and tariffs on China at around 40% (including tariffs from Trump 1.0).

Date of first use: 4 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 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

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

POL CARULLA
Investment Insights and Client Division
Specialist

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