

世界的に不透明感が高まる環境下での リターン改善策

米国の関税とその実施をめぐる不確実性は、企業や消費者の警戒感を高め、中長期的な経済成長を圧迫し、一時的にせよインフレにも影響を与えかねないとの懸念を高めている。この不確実性と米国株の高いバリュエーション、米国外の財政政策の発表が相まって、米国株、欧州株、中国株は異なる動きを示している。欧州の政策スタンスの変化によって、債券利回りの見直しが起きた。今後、財政拡大と貿易の不確実性は以下のように展開すると思われる：

- **欧州における戦略的独立性の復活**：トランプ大統領の行動は、欧州への警鐘となっている。ドイツの財政出動とEUの防衛構想は、適切な目標が設定されれば、欧州の成長にとってゲームチェンジャーとなりうるが、その実現には時間がかかり、関税リスクも残る。これらの措置の成長への影響が顕在化するのには2025年以降となろう。今のところ、アムンディは、この予想を変更していない。
- **米国の景気後退はないが、下振れリスクは上昇**：すでに経済が減速している今、関税が米国の成長に与える影響が懸念材料となっている。これはFRBが、最近、今年の成長見通しを引き下げたことから明らかだ。成長鈍化の可能性が企業業績にどのような影響を与えるかを注視している。
- **中国の政府刺激策は、完全な経済復活には至らないものの、センチメントをポジティブにすることには成功**：アムンディは、強力な財政乗数を考慮し、GDP成長率予想を4.1%から4.4%（2025年）、3.6%から3.9%（2026年）に上方修正する。

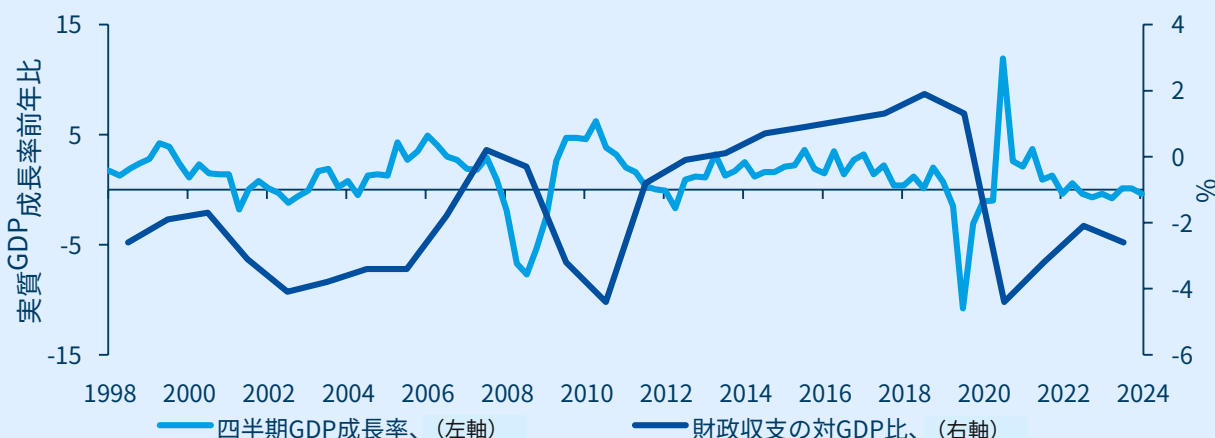


VINCENTMORTIER
GROUP CIO



MONICADEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

ドイツの財政拡大は長期的には経済成長を高める可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ユーロスタット、2025年3月20日現在のドイツの成長率と財政収支に関する最新データ。
財政収支が0以上であれば政府の歳入が歳出を上回り、マイナスであれば歳入が歳出を下回ることを意味する。

トランプ大統領が、米国の短期的成長を犠牲にしても構わないと考える一方で、欧州は財政拡大を示唆している。したがって、リスク削減を進めるのではなく、むしろ米国大型株以外へのローテーションを展開するとともに、株式とクレジットにおいて、バリュエーションが良好で、収益回復力の高い分野の優先順位を改めて高めることが必要である。アセットクラス毎の見通しは以下の通り：

- **債券のデュレーションに対する柔軟でグローバルなアプローチ：**インフレ抑制というFRBの使命遂行と、関税引き上げによる成長の不確実性から、デュレーションの見方に関する議論が高まっている。選択を迫られた場合、FRBは、成長を優先する可能性が高いとアムンディは考えている。したがって、米国債については柔軟性を維持しながら、カーブの中間部分を選好している。欧州と英国においては、中銀は利下げを継続すると考えており、ポジティブに見ている。企業クレジットでは、クオリティの高いキャリアに対する相応の需要が見られる。EUではハイイールド債より投資適格債、非金融より金融を選好し、米国ではスプレッドが広く、流動性リスクを補完できるセグメントを選好する。同時に、ハイイールド債よりもレバレッジド・ローンを選好する。
- **ローテーションによって、株式エクスポージャーを分散：**トランプ効果と、大型株とその他市場との収益格差の縮小が、割高な米国セクターからのシフトのトリガーとなっている。引き続き、クオリティ、バリュー、ディフェンシブに重点をおく。資本財については、バリュエーションはそれほど魅力的ではなく、欧州（ドイツ）の景気刺激策から恩恵が期待できる分野にチャンスがあると考え。欧州のアウトパフォーマンスが続くには、収益の底堅さが重要になる。全体的に、価格決定力と頑健なバランスシートを優先する。
- **新興国市場には、米国の例外主義が弱まる中で、力強い成長を遂げていることから、ポジティブなスタンスを継続：**ハードカレンシー債と企業セクターでは、ファンダメンタルズ改善の可能性を示す個々のストーリーを選好、株式では欧州新興国に対するスタンスを上方修正した。
- **クロスアセットでは、アジアの投資機会を選好：**アムンディは、ハイ・クオリティ債券と株式を選好、中国とインドの最近の状況を踏まえ、新興国市場株式へのスタンスを引き上げた。中国経済は政策によるテコ入れの恩恵を受ける見込みであり、足下でバリュエーションが改善しているインドについては、国内消費を見込む長期的なストーリーで考えていることに変わりはない。米国のデュレーション・スタンスは若干下方修正した。最後に、ボラティリティの上昇に備え、金と株式のヘッジが重要であると考え。

アムンディは、欧州のデュレーションをポジティブに見ているが、十分に分散されたスタンスを継続している。また、流動性イベントや潜在的なクレジット・リスクに関して赤信号の兆候は見られない。

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ

リスクオン

米国の景気後退はないと予想する中、ややポジティブなリスク・スタンスを継続する。景気の下振れリスクが企業業績にどのような影響を与えるかが重要となろう。

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によって表明され、2025年3月20日に開催されたグローバル投資委員会で共有されたリスク資産（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＝欧州中央銀行、DM＝先進国市場、EM＝新興国市場、CB＝中央銀行、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。

対前月での変更

- **クロスアセット：**新興国株式への投資姿勢を強め、米国のデュレーションに対するスタンスを見直し。
- **株式：**ややポジティブを継続、新興国市場に対してはよりポジティブに、先進国市場に対してはやや弱気に転じている。

3つの重要な質問

1

関税の影響を受ける米国経済の展開をどう見るか？

米国の輸入関税は、インフレよりも、むしろ、可処分所得への課税として影響するため、国内消費にとって、より大きなマイナス要因となろう。第1四半期と第2四半期に米国の成長率が低位で推移すれば、年内の成長に対する市場の信認に影響する可能性が出てくる。市場で米国の景気後退懸念が高まっていることは認めるが、年内に景気後退が現実となることはないであろう。財政政策に問題はなく、FRBは今年も利下げを継続し、原油価格も安定的に推移しているため、景気後退はないものと考えている。

投資への示唆

- デュレーション：ほぼ中立
- 株式：グロース株とハイテク株には慎重、バリュー株にはポジティブ

2

米国の貿易政策はFRBの決定に影響を与えるか？

トランプ大統領の貿易政策に対する不透明感は、すでに、今年のFRBの利下げに対する市場の期待に影響し始めている。アムンディは、FRBの利下げは3回という見方を継続しているが、政策の不確実性が高まり、経済成長が鈍化すれば、FRBはさらなる緩和で対応せざるを得なくなると考えている。今のところ、FRBは関税の影響を一過性のものと見ており、金利を据え置いたまま様子を見ることを志向している。欧州では、拡張的な財政政策が債券利回りを引き上げている（米国との差は縮小）が、ECBには、まだ、利下げ路線を継続する余地があると思われる。ECBは最近、ユーロ圏の成長率を下方修正し、緩和継続を支持している。

投資への示唆

- FRB：3回の利下げ（各25bps）で、年末の政策金利は3.75%の予想
- ECB：3回の利下げ実施で、政策利は1.75%を予想

3

米ドルとユーロの今後は？

以前から説明してきた通り、ドル高の一因は、例外的な米国の成長とFRBの金利政策であるが、今年に入ってからドル安は、当然ながら、成長不安とトランプ大統領の政策に対する不透明感（市場は慣れていない）によって引き起こされている。同時に、欧州の財政スタンスの変化がユーロを押し上げた。欧州の、この方向性が継続すれば、通貨は恩恵を受けるだろう。米国とその他の地域の成長が接近してきていることは、米ドルに反映されてきた米国の例外的な強さに、今後、疑問が出てくるであろうことを意味している。

投資への示唆

- ユーロ/米ドルの目標レートは、年末で1.13

米国株は、関税が経済に与える影響への懸念が高まる中、割高と見られている。しかし、米国市場のセクターや銘柄レベルで投資機会を見つけることも可能で、割安な株式市場への分散を検討すべきである。

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



マルチアセット

再調整で、新興国投資の余地を確保

景気後退には至っていないものの、米国の経済データは悪化している。これはトランプ大統領が米国の短期的な経済成長を犠牲にしても構わないと考えている可能性があることを示唆しており、FRBは、その痛みの兆候を継続的に警戒しなければならないことになる。中国で財政支援の明確な兆候が見られ、欧州のリーダーが自立と国防・インフラ能力構築のための財政出動の必要性に気付き始める中で、このような事態が起きている。このため、リスクを削減するのではなく、米国大型株以外へのローテーションをさらに進め、欧州とアジアに再び注目する必要がある。同時に、債券や金等を通じての分散投資スタンスを継続するとともに、ボラティリティを軽減するための十分なセーフガードを維持し、市場のボラティリティの上昇に、よりよく対応できるようにすることが望ましい。

株式については、全体的にアクティブ・アプローチとし、欧州と、より広範な分散先となる英国にポジティブなスタンスを継続している。また、米国については、割高なセクターはあるものの、短期的なボラティリティを回避するためのプロテクション機能もあり、ポジティブなスタンスを維持している。新興国では、中国は、政策が経済に支援的となる中、国内株式市場に対するスタンスを引き上げた。また、インドは、昨年よりも魅力的なバリュエーション、堅調な成長、関税の懸念から比較的隔離されていることを考慮し、ややポジティブとしている。

債券については、米国のデュレーションとカーブ・スティーピングのスタンスを調整、5年債についてはポジティブを維持する一方、30年債についての慎重姿勢は取り下げた。FRBによる量的引き締め鈍化、財政支出抑制の兆し、成長率の低下が利回りに下方圧力をかける可能性がある。欧州中核国と英国のデュレーションについてはポジティブで、イタリア国債とドイツ国債の相対的なバリュー・スタンスについてもポジティブである。アジアでは、日本国債に慎重。クレジットは引き続き魅力的で、特に欧州投資適格債の選好を継続する。しかし、新興国債については中立とする。

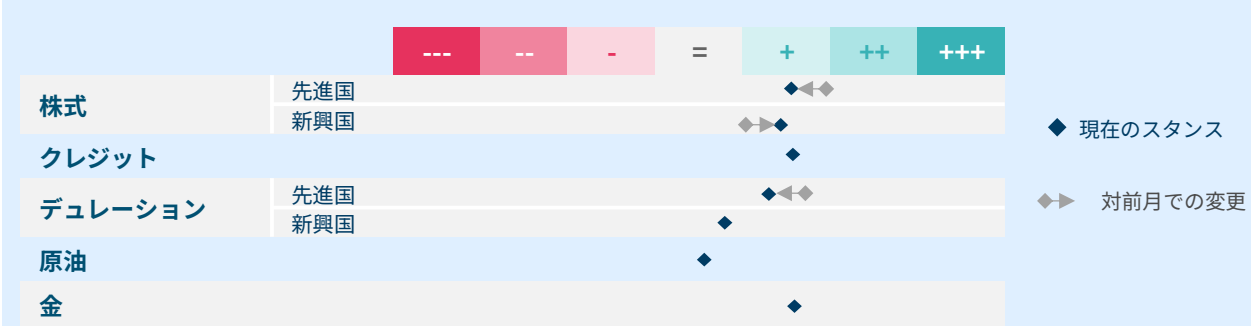
アムンディの為替の見通しには、対スイスフランでの米ドルと日本円へのポジティブなスタンスが反映されているが、バリュエーション懸念から、対円、対ノルウェー・クローネでのユーロは慎重に見ている。また、金（対地政学および潜在的なインフレ・リスク）および米国株式のプロテクション等十分な安全策を継続すべきであると考える。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

米国外でのラリー拡大が続く中、アムンディは新興国市場株式のスタンスを引き上げ、全体として分散投資を継続している。

アムンディ・クロス・アセット見通し



出典：アムンディこの表は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づき、3ヶ月から6ヶ月の期間でクロスアセット評価を行ったものである。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/+/+/+) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ構成要素の影響を含む。定義および通貨略語については、本資料の最終ページを参照のこと。

債券

急激な利回り変動には、デュレーションの迅速な調整が必要

トランプ氏の選挙での勝利に際し、米国債利回りに反映された成長楽観論は、現在、トランプ氏の関税政策の不確実性に起因する成長不安へと変わっている。対照的に、ドイツの財政出動に加え、EU全体が投資を増やすべきであると認識し始めたことが、欧州全体の利回り上昇を引き起こしている。今後の問題は、この計画の恩恵が、実体経済に、どの程度のスピードで浸透するかということと、他の欧州諸国が利回り上昇を許容できるかということになる。長期的には、欧州の成長は財政支出の増加によって押し上げられるであろうが、短期的には財政支出の実行リスクが残る。したがって、デュレーションについては柔軟なスタンスを維持し、クレジットについてはクオリティの高いセグメントを中心に検討する。

グローバルおよび
欧州の債券

- EUとドイツの財政計画は長期的にはゲームチェンジャーとなる可能性があり、欧州での利回り上昇を引き起こしている。EUのデュレーションは魅力的であり、アムンディは機敏に動くスタンスである。英国のデュレーションも魅力的だが、物価上昇が日銀の政策に影響を与えかねないため、日本については慎重である。
- 堅調な企業ファンダメンタルズが継続するなか、アムンディはクレジット、特に欧州投資適格債にポジティブである。非金融よりも金融を選好する。
- EUのハイイールド債については中立のスタンスで、劣後債を選好する。

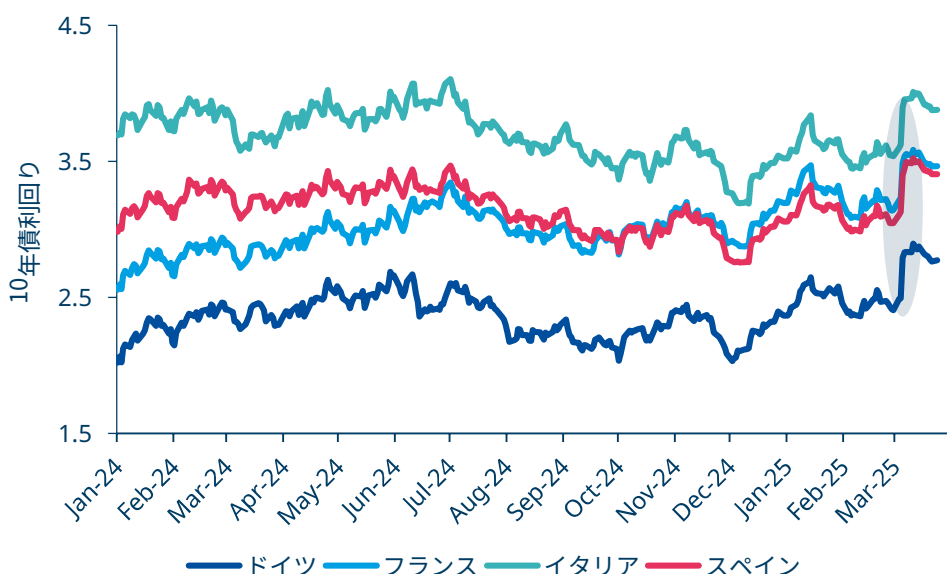
米国債券

- アムンディはFRBの行動を注意深くモニターしているが、今は、インフレよりも成長を懸念していると考えている。米国債は良好な分散投資となる。デュレーションにはポジティブで、中期ゾーン（5-10年）を選好する。
- アムンディは、クレジットにおけるクオリティ重視のバイアスを引き上げ、ハイイールド債より投資適格債、資本財より金融を引き続き選好する。
- 証券化クレジットは、特にエージェンシーMBSなどで、良好な投資バリューを提供しているが、現在の市場変動を考慮してアクティブに対応している。

新興国債券

- 米国の貿易政策と地政学をめぐる不確実性、および先進国債券の利回りの高いボラティリティから、新興国のデュレーションには中立を維持し、警戒を続けている。
- しかし、利回りが魅力的なハード・カレンシー債にはポジティブである。選別が重要となる。
- 現地通貨建て債では、ブラジルやメキシコといったラテンアメリカの市場を選好している。トルコの情勢も注視しているが、引き続き警戒的である。
- クレジットについては、ポジティブなスタンスを維持するが、ハイイールド債のバリュエーションには注目している。

ドイツの財政スタンス変更を受けて欧州の利回りは上昇



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

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

**MARCO
PIRONDINI**
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT

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3月24日現在。

株式

グローバルへの投資で十分な分散を継続

トランプ大統領の政策の迷走は、米国のバリュエーションがまだ高い中で市場心理にマイナスに作用している。このような政策から生じる不確実性は、企業の投資判断を難しくし、業績見通しを、より不透明性にする。したがって、米国への集中リスクを避け、収益の回復力を重視しながら、ローテーションの恩恵を受けられるように分散することが重要である。例えば、米国から欧州や中国へのローテーションは、今のところポジティブであるが、次のパフォーマンスは収益次第である。そのため、米国、欧州、新興国市場において、堅調な収益（高い価格決定力、強靱なサプライチェーン、差別化された製品）が見込まれる分野の優先度を高めることが極めて重要である。

欧州株式

- ドイツとEUの財政刺激策は、中期的に企業収益を下支えする可能性がある。中国の財政出動も、一部の欧州企業にとっては好材料となる可能性がある。
- これらを踏まえ、アムンディは良好なバランスを保ちながらも、ディフェンシブ銘柄とシクリカルな資本財をポジティブに見ている。
- セクター・レベルでは、生活必需品、一般消費財、ヘルスケアにややポジティブな見方をしていいる。一方、通信サービスやテクノロジー関連は慎重に見ている。

グローバルおよび米国株式

- 経済成長には下振れリスクがあり、企業のフォワード・ガイダンスにおいても関税の影響がより明確になると考えている。大型株とその他市場との収益格差が縮小する中、割高な成長株は避ける。
- 一方、バリュー株や銀行、素材セクターのビジネスを選好する。一部のハイテク企業のバリュエーションは魅力的になってきている（AI関連ハイテク）。
- 一般的には、配当や自社株買いの余力のある、クオリティの高い銘柄を重視している。

新興国株式

- 米国の成長リスクと潜在的なドル安、そして新興国の堅調な成長は、この資産クラスにとってポジティブ要因である。しかし、米国の関税の不確実性と地政学的な問題もあり、個別に見る必要がある。中国については中立に近く、テクノロジー銘柄に注目している。
- インドについては、世界貿易の不確実性から比較的隔離されており、企業収益も好転していることから、ポジティブに見ている。
- 地域的には、欧州新興国とアラブ首長国連邦を選好、全体的には選定を厳しくするアプローチをとっている。

今年に入ってからアウトパフォームにも関わらず、欧州は、依然、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3月21日現在。米国=S&P500指数、欧州=ストックス・ヨーロッパ600指数。Avg=平均、SD=標準偏差。

BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRODINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

アムンディのアセットクラス見通し

今月の注目ポイント

■ **株式に対するポジティブなスタンス**：アムンディは株式をややポジティブに見ており、新興国市場への傾斜も強めている。中国のセンチメント改善とインドのバリュエーション改善は明るい兆しと考えている。先進国市場では、欧州での、所得の増加、ECB金利の低下、家計貯蓄の堅調さが経済活動を下支えすると考え、ポジティブに見ている。

株式とグローバルファクター

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++	グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国	▼		◆				グロース			◆			
欧州	▼				◆		バリュー					◆	
日本	▼			◆			小型						◆
新興国	▲				◆		クオリティ				◆		
中国	▲				◆		低ボラ					◆	
新興国 (除中国)	▲				◆		モメンタム				◆		
インド	▲					◆	高配当					◆	
全体					◆								

債券およびFX

国債（デフ レーション）	対前月 変化	--	-	=	+	++	クレジット	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆			米国 投資適格債				◆		
欧州	▲				◆		米国ハイ イールド債	▼	◆				
英国					◆		欧州 投資適格債					◆	
日本			◆				欧州ハイ イールド債				◆		
全体					◆		全体					◆	
新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++	通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆			米ドル	▼			◆		
インド国債					◆		ユーロ	▲			◆		
ハードカレン シー債券	▲				◆		英ポンド					◆	
現地通貨建て 債券	▲				◆		円					◆	
新興国社債				◆			人民元			◆			

出典2025年3月20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。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、＝は中立スタンスを意味する。今月は、2月のGICと3月のGICの月内変動も上表に反映している。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、読者が調査、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頼すべきではない。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。

Trust must be earned

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.

DISCOVER MORE



Follow us on



Visit the
Research Center

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

CLAUDIA BERTINO

Head of Amundi Investment Insights & Publishing

LAURA FIOROT

Head of Investment Insights & Client Division

POL CARULLA

Investment Insights and Client Division Specialist

UJJWAL DHINGRA

Senior Specialist - Investment Insights and Client Division

PAULA NIALI

Investment Insights and Client Division Specialist

FRANCESCA PANELLI

Investment Insights and Client Division Specialist

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, INR – Indian Rupee.

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.msicibarra.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 31 March 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. As on 21 March 2025, Amundi's economic growth forecasts' assumptions on tariffs include: +40% for China and +10% on the rest of the world. As of 21 March, we have +20% on China; +25% on non-USMCA compliant imports from Canada/Mexico (10% in certain energy and related products); +25% on steel and aluminium.

Date of first use: 31 March 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.

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