

表面的には平穏な夏となったが、水面下の動きは穏やかとは言えない

米国株は8月に最高値を更新、欧州市場は3月に近い水準で取引された。一方、クレジット・スプレッドも夏場に縮小した。市場センチメントは、AIへの設備投資期待、堅調な米国決算発表、ジャクソンホールでの比較的中立的なFRBの見通しに牽引された。市場は経済活動（例：労働市場）、FRBへの政治的圧力、財政赤字、企業業績に関するリスクを無視しているように見える。

今後、市場は以下のテーマで動くものと考えている：

- **関税は、インフレよりも米国の成長に大きな影響を与えるであろう。** インフレ圧力は一時的だが、一斉には顕在化しない可能性がある（例：サービス対商品のズレ）。労働市場の鎮静化と賃金上昇の鈍化（現時点では明確には確認されていないが）により、今年と来年、成長は緩やかな状態が続くであろう。短期的なインフレ上昇は、年後半の消費にも重しとなろう。またユーロ圏も関税の影響を受けるが、ECBは支援的なスタンスを継続するであろう。とは言え、年後半の成長は前半よりは鈍化するであろう。実質賃金上昇に支えられ内需は持ちこたえているが、輸出のリスクは高い。
- **FRBは焦点をインフレから成長へ移行しつつあり、FRBへの政治的圧力も高まっている。** 全体として、アムンディはFRBが、雇用 に 焦点を移す中、経済成長が弱まることを背景に、年内に3回の利下げ（初回は9月）を行うとの見通しを継続する。ECBは今後もデータ依存のスタンスを継続し、今後数ヶ月は利下げの可能性も残るだろう。



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

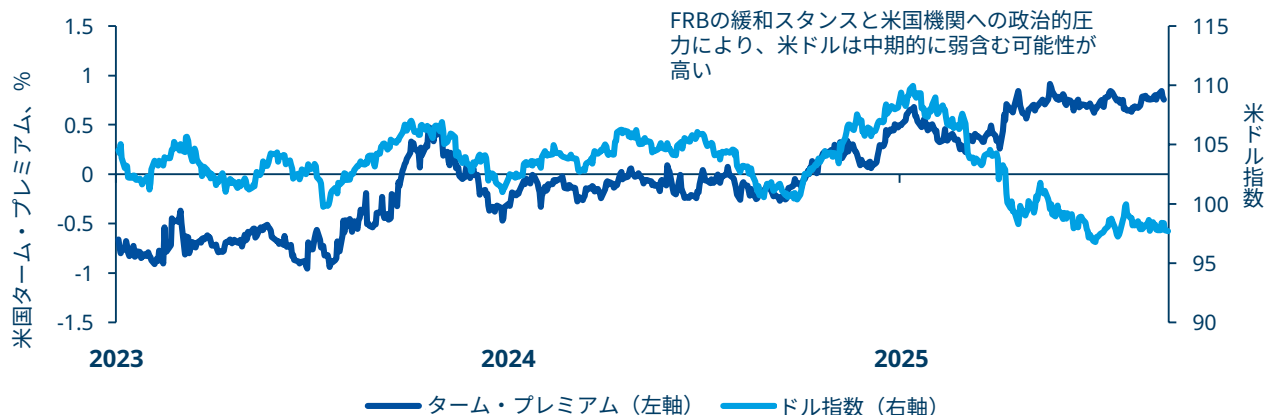


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPP
ED'ORGEVAL**
DEPUTY GROUP CIO

ハト派的なFRBと米国資産のリスク・プレミアムの上昇がドルに下方圧力をかけ続けるだろう



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9月8日時点）。エイドリアン・クランプ&メンヒの10年物国債の期間プレミアム。

米国資産（ドル、米国債）に対するリスク・プレミアムの上昇は、その資産配分における伝統的な役割を考慮すると、ポートフォリオ構築に影響を与えるだろう。

- 新興国経済の今年の成長率予想を、7月の4.2%からに小幅上方修正した。中国については、外部からの圧力がやや緩和したため、今年の成長予想を約4.8%に引き上げた。これは政府目標に近い数値だが、内需が依然として弱いことから減速傾向は続くと思込んでいる。トランプ氏の、関税を含むディール重視のアプローチは、多国間主義と多極化世界（例：BRICS）への移行を加速させる可能性がある。しかし、これは同氏が意図すると表明してきた方向とは正反対だ。インドの成長は、輸出よりも国内消費への依存度が高く、米国関税の成長への悪影響は、国内消費を押し上げる物品サービス税（GST）の合理化・改革を含む財政措置によって緩和されると見ている。
- 先進国における財政支出の増加と、それに伴う債務増加傾向のリスク、および関税による米国企業利益率への圧力が懸念される。現段階では、企業収益にとって最も重要なのは、関税が企業利益率に与える影響、特に企業が利益率低下を回避するためにコスト転嫁を継続できるかどうかである。したがって、アムンディは、米国生産者物価と消費者物価の連動性を注視している。

要約すると、先進国では、高水準の債務、米国機関への政治的圧力、欧州における追加政策の必要性が市場の注目を集め続ける一方、新興国では、部分的にせよ、成長ストーリーが改善している。また、アムンディのレーダーには映っているリスクから目を背ける米国市場の楽観的なスタンスにも留意する。こうした背景から、アムンディは、ややリスク・オンのスタンスを継続する。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：カーブのスティープ化、企業収益が焦点

インフレ期待の高まり、財政赤字の拡大、ターム・プレミアムの上昇は、イールドカーブの長期ゾーンに上昇圧力をかける一方、金融緩和政策は短期金利を押し下げる。したがって、米国、日本、英国など主要先進国市場では、イールドカーブのスティープ化が継続すると予想される。欧州では、ドイツの財政支出計画や、特にオランダにおける年金制度改革が、イールドカーブの長期ゾーンに圧力をかける可能性が高い。

米国企業の第2四半期決算は、通信サービスと情報技術セクターを中心に予想を大幅に上回った。^{*}これが市場をさらに押し上げた。今後の見通しとしては、ごく短期的には、市場の見通しはマクロ経済要因（労働市場、消費、米国におけるインフレの短期的な押し上げ要因）と金融政策によって左右されると考える。

財政赤字懸念、インフレ期待、金融緩和によって、先進国市場、特に米国のイールドカーブのスティープ化が継続すると考える。

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

クレジット状況は安定しており、市場のモメンタムは強いが、企業業績への失望感が広がれば状況は変わる可能性がある。アムンディはリスク資産に対して中立か、ややポジティブのスタンスだ：

- **債券市場では、財政支出への懸念、インフレ、中銀の金融緩和が市場の焦点となる。**デレーションについては全体的に中立だが、イールドカーブがスティープ化する可能性を認識している。社債市場では、欧州の高格付け債に対するポジティブな見通しをやや弱めているが、依然としてバリュエーション面では魅力的な水準である。
- **米国株式の集中リスクは高く、経済面の弱さがボラティリティを上昇させる可能性がある。**したがって、アムンディは欧州・英国・日本を重視した分散型グローバル戦略を継続する。これらの地域におけるボラティリティ上昇がハイ・クオリティ銘柄への選別機会をもたらすかどうかにも注視している。
- **新興国市場では、堅調な利益成長見通しとドル安が相まって、貿易情勢を注視しつつも、構造的な成長ストーリーに対するポジティブな見方を継続している。**また、個別銘柄要因がアムンディのビューの中核であることも変わっていない。ラテンアメリカとアジア新興国については引き続きポジティブだ。債券市場では、FRBの緩和政策と新興国のインフレ抑制が継続していることから、ポジティブなスタンスを継続する。
- **マルチアセットでは、世界経済の環境が複雑化していることを認識し、バランスを保ちつつも、新興国株式などのリスク資産にやや傾斜させたスタンスを継続する。**一方で、国債や金などのコモディティに対するポジティブなスタンスは継続する。

リスク資産に対するややポジティブなスタンスを、さらに引き上げるには、バリュエーション、年内に想定される関税による潜在的な利益への圧力、そして潜在成長を下回る米国経済の成長が障害となっている。

総合的なリスク・センチメント

リスクオフ

リスクオン



経済成長は、鈍化しつつあるものの、大幅に悪化しているわけではない段階にあるため、アムンディは、リスク資産に対するグローバルのスタンスをややポジティブとしているが、これはファンダメンタルズに基づくもので、市場の熱狂に乗じたものではない。

前月比の変更

- **債券：**EU投資適格債に対するポジティブなスタンスはやや弱めたが、依然、ポジティブではある。
- **マルチアセット：**株式では新興国市場をよりポジティブに、欧州は戦術的に中立とする。
- **為替：**米ドルは戦術的に中立、ユーロは地域通貨の最近の上昇を受けて短期的には慎重だ。ドルについては、中期的には弱含むと見ているが、現時点においても調整余地があると見ている。

総合的な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解である。市場や経済環境の変化に応じてスタンスを調整する場合がある。

ECB＝欧州中銀、DM＝先進国市場、EM＝新興国市場、CBs＝中銀、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文末尾を参照のこと。

債券

赤字懸念を背景としたイールドカーブの
スティープ化

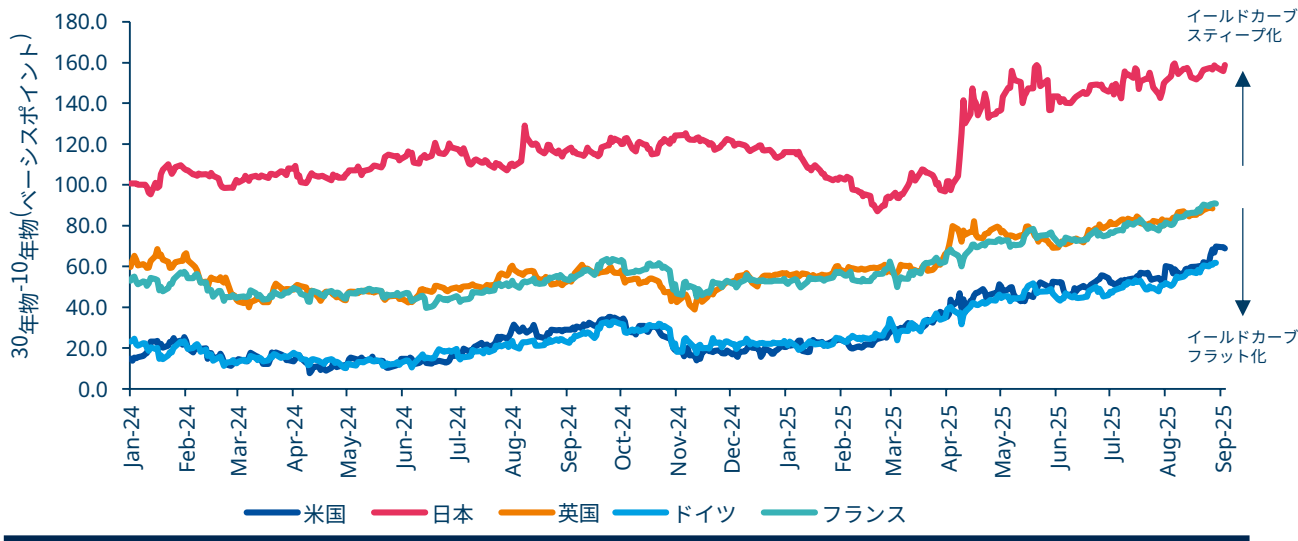
短期的な米国インフレ期待の再燃、米国とEUの財政支出計画（すなわち債券供給の増加）、そして継続的な金融緩和が、中期的にアムンディが注目する主なテーマだ。これらが合わさって、米国、欧州、英国、日本の利回りは上昇しているが、それはイールドカーブの長期ゾーンで顕著だ。さらに、欧州の一部の国における年金制度改革は、長期利回りをさらに押し上げるだろう。

AMAURY
D'ORSAY
HEAD OF
FIXED INCOME

英国では、インフレと政府予算（11月）に注目している。資金調達に問題がないと市場を安心させられるかどうかだ。一方、社債のスプレッドは縮小しているものの、欧州の高格付け債などには、選別は必要であるが、バリューと魅力的なキャリーが見られる。

デュレーションと イールドカーブ	クレジット	為替
▪ デュレーションについては全体的に中立。米国もリスク・リターンのバランスが魅力的ではないため同様だ。ただし、イールドカーブのスティープ化は継続する見込み。 ▪ EUについても中立。戦術的には、財政計画の進捗を受けて中核国（ドイツ・フランス）のデュレーションにはやや慎重なスタンスに転じたが、周縁国（イタリア・スペイン）の債券にはポジティブだ。 ▪ 英国では、スティープ化が魅力的だ。一方、日本では、財政悪化とインフレが懸念材料となる。	▪ 最近のスプレッド縮小を受け、EU投資適格債に対するポジティブな見方を弱めた。資産クラスとしては、依然、魅力的なキャリーを提供しており、ポジティブなスタンスを継続する。高ベータ銘柄や銀行セクター、中期債（3～7年物）を継続して選好する。 ▪ EUハイイールド債については全体的に中立だが、金融、通信セクターの短期債を中心に、選別は必要であるが、投資バリューを見込んでいる。	▪ 米ドルについては、最近の急落を受けて、今は、ほぼ中立に近いスタンスとしている。ただし、FRBの利下げと海外からの資本還流の可能性が中期的にはドルの重しになるという見方は継続する。 ▪ ユーロ/米ドルがここまで上昇した現在、欧州中核国の成長力の弱さと政治環境を踏まえ、地域通貨に対しては戦術的にネガティブなスタンスに転じた。 ▪ 英ポンドについては、引き続き慎重なスタンスを継続する。

財政支出が増加し、債務供給が増えることで、イールドカーブのスティープ化が継続する見込み



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9月3日時点。

株式

集中リスクが高い時には分散投資

地政学的な紛争や、政策の高い不確実性が続く中でも、世界の株式市場は上昇を続けた。AI関連セクターが市場を支えている一方、現時点では関税の影響を示すハードデータは確認されていない。米国では企業業績が予想を上回ったが、集中リスクは高まっている。したがって、米国市場から欧州・日本市場へのシフトを継続することを推奨する。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

アムンディは、欧州が財政・金融政策を通じて関税関連のインパクトを緩和する上で有利な立場にあると考えている。EUレベルでの競争力強化を目指す改革やエネルギー・コストの低下も追い風となる見込みだ。市場全体では高水準のボラティリティが継続すると予想され、優良株が下落すれば投資機会と捉える方針だ。総じて、頑健なバランスシートと個別銘柄へのリスクへの選好は継続する。

グローバルの見通し

- 米国株のバリュエーションは懸念材料であり、特に割高なハイテクセクターへの投資は控える方針だ。
- 欧州では、特に中小型株セグメントに対してポジティブな見方を継続する。国内市場へのエクスポージャーが高く、大型株に比べて割安なためだ。英国についても、バリュエーション水準と高水準の配当を理由に現状のスタンスを継続するが、財政赤字の動向は注視する。
- 日本では、クオリティの高い国際ビジネスを展開する銘柄を探索しているが、企業改革の流れをポジティブに捉えている。また、堅調な収益とバリュエーション水準を踏まえ、小型株も選好している。

セクター・スタイル別の見通し

- アムンディはバーベル戦略を継続し、ディフェンシブ・セクターでは国内エクスポージャーの高い銘柄を、また、資本財・素材セクターではクオリティの高い循環株を選好する。
- 米国では、成長株への関税影響を踏まえ、バリュー株を重視する。トランプ政策の影響を受けにくい優良企業も評価する。金融セクターでは、選別は必要であるが、大型銀行株がイールドカーブのスティープ化、規制緩和、減税の恩恵を受ける可能性がある。
- 年末までに短期的な市場変動が断続的に発生する可能性が高い。したがって、アムンディは低ボラティリティ・ファクターをポジティブに見ている。

過去との比較において、欧州小型株のバリュエーションは大型株に比べて割安



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9月2日時点）。P/E＝12ヶ月先予想株価収益率

新興国市場

新興国特有の要因が再浮上

新興国市場では、国ごとの要因が再び顕在化している。中国（外部圧力は緩和したが内需は依然弱い）やインドでは経済環境に改善が見られる一方、ブラジルやインドネシアでは再び政治に焦点が当たっている。ただし、変動の大きい貿易関連は、依然、新興国全体にとってのリスク要因だ。インドなどの国では、国内税制改革が成長の柱である内需に好影響を与える見込みだ。

YERLAN
SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

FRBの緩和的なスタンスを踏まえると、全体として、世界の投資家は新興国市場の成長加速と好業績のモメンタムから恩恵を受け、米国からの投資の分散が可能となるだろう。ただし、地政学的リスクと貿易面での動向は注視している。

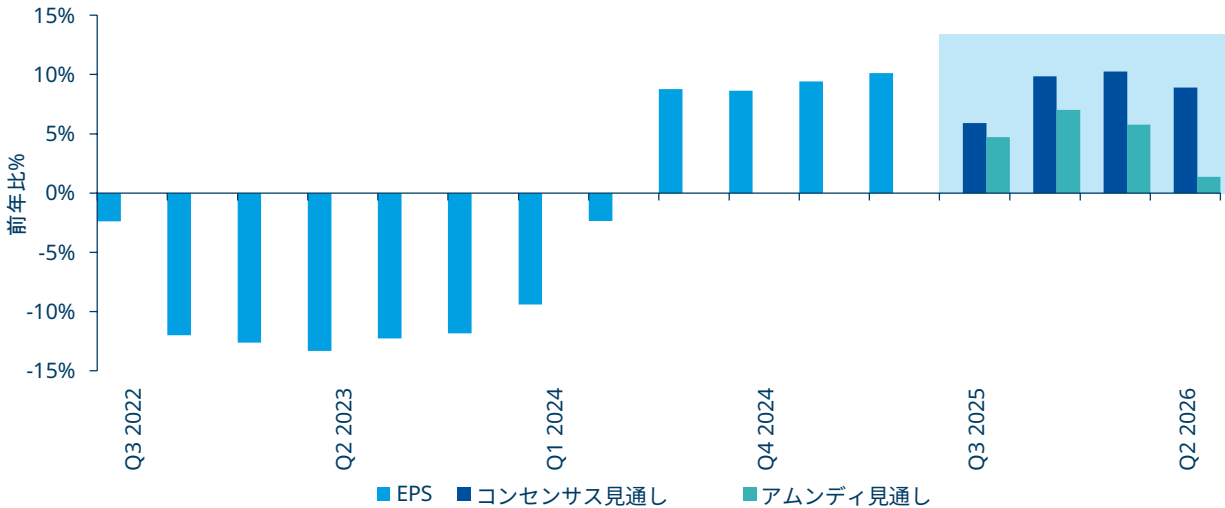
新興国債券

- 米国の金利低下と新興国のインフレの鎮静化という背景は、新興国債券にとって概ね好材料だ。
- 特にブラジル、メキシコ、ペルーの現地通貨建て債券をポジティブに見ている。ハンガリーと南アフリカも、実質利回りが魅力的で、中銀の政策も支援的であるため、ポジティブに見ている。
- 選別を重視したアプローチのもと、ラテンアメリカと欧州のハードカレンシー債についても引き続きポジティブだ。スプレッドが縮小していることは認識しているが、特にハイールド債のセグメントでは、さらなる縮小の余地があると考えている。
- アジアでは、中国国債に対する中立スタンスに変更はなく、インドについては引き続きポジティブだ。

新興国株式

- 中国で景況感が改善していることは認めつつも、多くの産業で過剰生産能力が残存していることから中立スタンスを継続する。政府の景気刺激策が企業収益に与える影響も注視する。
- インドのバリュエーションは、現在、さらに魅力的になっており、収益成長の期待も良好だ。民間設備投資や関税に関する不確実性は残るものの、構造的なストーリーについては引き続きポジティブだ。
- 地域別では、ラテンアメリカとEMEA新興国に対してポジティブな見方を継続している。ブラジルのバリュエーションは魅力的だが、財政状況と関税の影響を注視している。

新興国の収益モメンタムは短期的にはプラスだが、地域間で差異が見られる



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、ブルームバーグ（2025年9月1日時点）。MSCI新興市場指数（米ドル建て）は四半期データ。網掛け部分は予想値（社内試算）を示す。

マルチアセット

リスク選好スタンスと新興国への資金シフト

夏の間、米国や欧州から極端なマクロ経済データは出ず、市場は比較的落ち着いた状態が続いた。ただし、米国の関税引き上げが確定した一方で、米国労働市場の悪化も確認された。これら両要因が消費を圧迫する見込みだ。アムンディは米国経済の成長減速という見方を堅持する。一方、金融政策は米国だけでなくEUでも緩和的となる可能性が高い。したがって、新興国を含むリスク資産にはややポジティブであるが、金（地政学的リスク・財政悪化）や株式ヘッジといった形での安全策も必要だと考える。

米国株（大型株と中型株との間でバランス）や英国株には、引き続きポジティブだが、新興国株への見通しを引き上げ、欧州株は戦術的に中立に下方修正した（関税が企業収益を圧迫する可能性があるため）。新興国株はインドなど幅広い市場を提供しており、アムンディはよりポジティブだ。ドル安や、近々利下げする可能性が高いハト派的なFRBのスタンスから恩恵を受ける見込みだ。中国については引き続きポジティブだが、中国からより広範な新興国市場へポジションを部分的にシフトした。国内市場の急騰に対する規制当局の懸念が、短期的な調整のきっかけとなる可能性がある。

アムンディは、これまで数ヶ月間、全般的なデシインフレ傾向と緩和的な中銀政策を背景に、先進国国債に対してポジティブなスタンスを続けてきたが、財政赤字懸念（例：米国）を踏まえ、イールドカーブの中期ゾーン（5年物）を選好する。欧州・英国のデュレーションにもポジティブで、イタリア国債も評価している。英国の成長率はコンセンサスを下回る見込みであり、英中銀の決定は英国債と米国債の利回り差縮小を後押しするだろう。ただし、日本国債については慎重なスタンスを継続する。欧州投資適格債と新興国債券に対するややポジティブな見方は継続する。

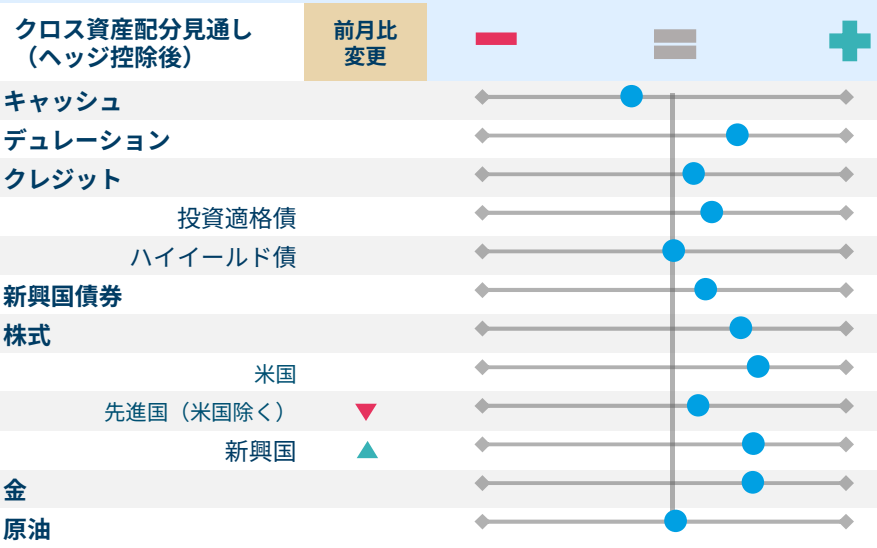
集中リスクが高まる中、米国株に対するプロテクションの必要性はより高まっており、リスク資産に変動が生じた場合に備え、様々なヘッジ手段が必要という見方も継続する。為替市場では米ドルに慎重だが、ノルウェー・クローネと日本円にはポジティブだ。新興国通貨では、人民元よりもラテンアメリカ通貨を選好する。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

リスクに対するポジティブなスタンスを継続しつつも、変化するマクロ環境を踏まえ、新興国市場などへのローテーションの機会を探るべきだ。

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9月3日時点。前月比（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。* 見解は基準資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）に対する相対的なものであり、「＝」は中立を示す。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

株式市場

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						◆				
低ボラティリティ							◆			

債券市場

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*	▼				◆					
英ポンド					◆					
日本円								◆		
人民元					◆					

出典：2025年9月3日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、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示す。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、将来の出来事の予想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の絶対的な為替見解を示す。*=/+から-/=への下方修正

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							◆			

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出典：2025年9月3日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）における見解の概要。本表は各資産クラスに対する絶対的な見解を示しており、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示す。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、将来の出来事の予想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の絶対的な為替見解を示す。*=/+から-/=への下方修正

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.msclub.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 7 September 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 28 August 2025, countries face value tariffs are adjusted with sectoral tariffs (Section 232) and/or exemptions. On India, 25% Universal tariffs and 25% secondary sanctions on Russian Oil Imports; on China 20% Fentanyl and 10% reciprocal. Sectoral tariffs on Canada and Mexico only for non-USMCA-compliant imports.

Date of first use: 7 September 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 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