

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment  
Institute

# FRB新議長下での コモディティのボラティリティ

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2026年2月 機関投資家向けマーケティング資料



**MONICA DEFEND**

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

「金、銀、銅、石油の価格変動は、構造的な需要の変化、地政学的リスク、短期的な投機が入り混じった状況を反映している。コモディティの中では、構造的な分散投資手段としての役割が期待できる金と、強固な長期ファンダメンタルズに支えられた銅の組み合わせを推奨する。」

「変動の激しい市場においては、投資の分散が最重要事項となる。株式では、集中リスクへの警戒を継続するとともに、日本のコーポレートガバナンス改革、ドイツの財政刺激策、AI・テクノロジー分野の投資機会といった構造的なストーリーを重視する。特に堅固な財務規律を持つ企業に注目している。」



**VINCENT MORTIER**

GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

# 金、銀、銅、石油： 市場を形成する要因

**LORENZO  
PORTELLI**

 HEAD OF CROSS ASSET  
STRATEGY, AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE

1月末にかけてコモディティ市場全体のボラティリティが極端に上昇した。短期的な熱狂の後、複数のコモディティが調整局面を迎え、銀・プラチナ・錫・米国天然ガス・ユーロで月末にかけて投機的ポジションの解消が進んだ模様だ。

銀は1月30日（金）に約26%急落、米国天然ガスも2月2日（月）に同様の下落を記録した。この結果、貴金属とガスのボラティリティは過去の水準の2倍以上に急上昇した。

金・銀・銅・原油では、構造的な需要変化、地政学的リスク、短期的な投機が複合的に作用している。中銀の買い入れと安全資産への資金流入が金を下支えする一方、銀の上昇は短期的な供給不足と産業需要が要因の一部となっている。銅は、エレクトロニフィケーション（電化）とAIインフラ拡充による長期構造的な需給ギャップに直面、原油は非対称的な地政学的テールリスクに晒された状況が続いている。

このような環境下においても、金と産業向け金属へのエクスポージャーを組み合わせたバランスの取れたバーベル戦略に加え、代替資産への適度な配分により、ポートフォリオのレジリエンス（回復力）を高めることが可能である。

「構造的な変化と短期的な投機がコモディティ相場を動かす中、プロテクション目的の金と、エレクトロニフィケーション（電化）やAIインフラ拡充の恩恵を受ける産業向け金属を組み合わせたバーベル戦略を推奨する。」

## 2026年のコモディティ市場における主なインプリケーション



金の上昇は、短期的なファンダメンタルズよりも、長期構造的な要因（中銀の需要、地政学的ヘッジ）によって牽引されている。5～10%のリスクプレミアムは妥当だが、リスクは上方に傾斜している。



銀は、現在約10%の供給不足にあり、産業需要の恩恵を受けているが、金以上に変動が大きく、ヘッジ目的として明確な優位性は乏しい。



銅は、2040年までに需要が50%増加し約4200万トン\*に達すると予想される一方、供給はプロジェクトの長いリードタイム、品質の低下、地政学的な集中により制約を受ける。\*出典：S&P Global  
「電化加速で2040年までに銅供給ギャップが24%拡大：調査」



原油の価格感応度は、供給量の100万バレル/日（mb/d）の変動で約+5～7ドル/バレル（bbl）となる。この基準で算出される適正価格は60～70ドル/bbl程度だが、イランやホルムズ海峡を巡る混乱が発生すれば価格は大幅に上昇する可能性がある。



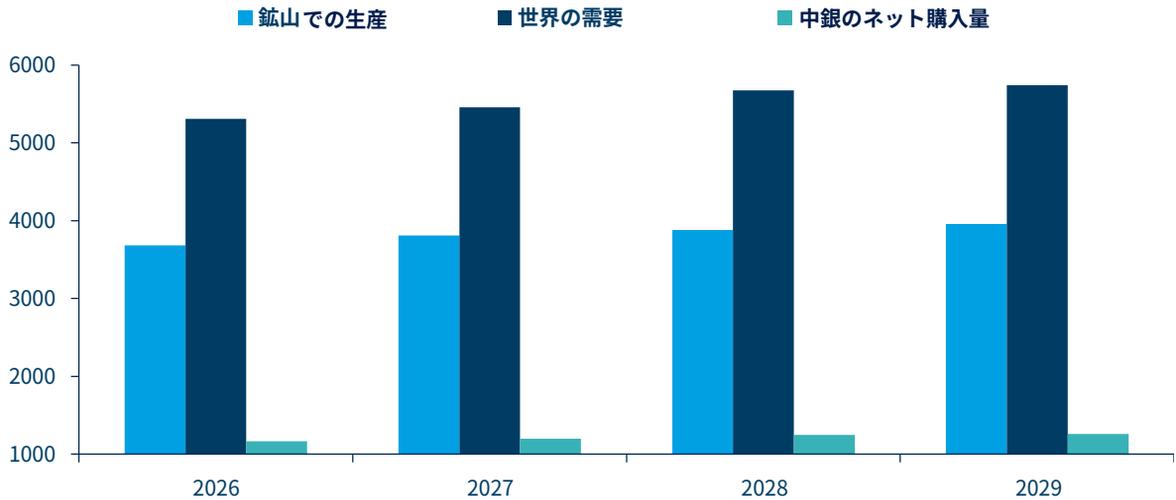
タクティカルな資産配分：分散投資のため金を優先的に保有、また、グリーン/AIスーパーサイクルを見据え、銅（または錫）への選択的エクスポージャーを維持、運用方針が許す限り代替資産を少なくとも約10%保有すべき。

現在のコモディティ市場には、持続的な構造的変化と短期的な投機的ポジションが混在していると捉えるのが適切である。近年の価格動向の多くは、短期の目標ではなく、今後数年間の展望によって牽引されている。したがって、単純な予想値ではなく、シナリオとリスクプレミアムで考えるべきである。

金：構造的サポート要因と地政学的ヘッジ

金価格の最近の上昇は、足下のファンダメンタルズの変化よりも、中長期的な構造要因によって説明される。新興国中銀は、依然、主要な買い手であり、控えめに見積もっても累積購入量は数千トン規模に達すると見込まれる。この動きは、価格急騰により2025年後半の購入が鈍化していた（2025年の中銀購入総量は863トン）としても、持続的な需要を生み出すだろう。

世界の需要見通し（トン）



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2026年2月時点。

こうした資金流入は、高まる地政学的リスクやポートフォリオ分散機能へのニーズと相まって、現在おおむね5~10%の範囲と見られるリスクプレミアムを形成している。市場参加者が構造的な供給不足を価格に織り込み始めた場合、このプレミアムは大幅に拡大する可能性がある。

テクニカル的にも価格動向は堅調で、信頼できる売りシグナルは少ない。戦略的には貴金属の中で金より明確なヘッジ手段となる。地政学的ショックや政策不確実性に対する安全資産を求める投資家にとって、金は銀よりも明らかに説得力の高い選択肢だ。

金価格と適正価値の比較（米ドル/オンス）



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2026年2月時点。

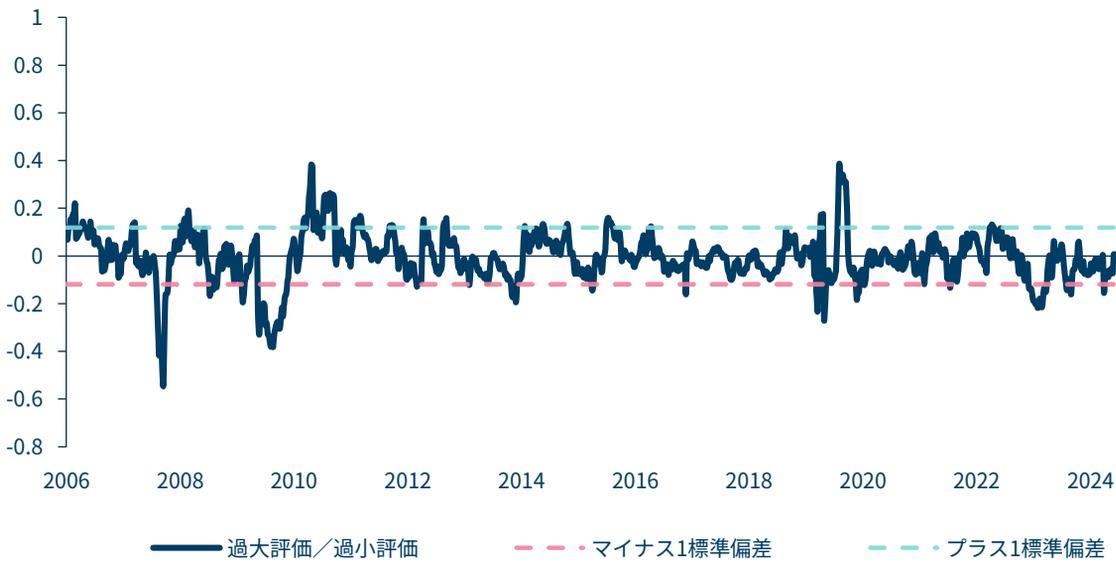
**銀：10%の供給不足だが、より脆弱**

銀の市場メカニズムは金とは異なる。現在の推計では約10%の供給不足が生じており、これが投資家の関心と強く関連している。貴金属需要に加え、グリーン移行やAIハードウェア分野での産業用途の拡大も銀の需要を支えている。中国における銀需要の増加、太陽光発電（ソーラーパネル）や電子機器での使用拡大が需要基盤を強化している。

しかし、銀の価格上昇は、明確なマクロ経済的要因が示す水準を時に上回っている。投機的資金の流れの影響を受けやすく、金よりも価格変動が激しい傾向がある。投資の観点からは、貴金属の保険的性質を求め、金の相対的な安定性を嗜好するのであれば、銀へのスタンスは軽めが合理的となる。

「銀には、約10%の供給不足が存在し、産業需要の増加によって支えられているが、最近の上昇はマクロ経済的ファンダメンタルズを上回っており、金よりもボラティリティが高い。」

**銀の最近の動きはファンダメンタルズではほとんど説明がつかない**



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。適正価値は以下を考慮して算出：成長率（LEIセクター）、米国金利、米国CPI、クレジットスプレッド、為替レート（米ドル、ユーロ、円、人民元）、中銀バランスシート（FRB、ECB、日銀）。乖離は現在の価格水準と適正価値の差を示す。データは2026年2月時点。

**銅：エレクトロニフィケーション（電化）とAIのインフラ**

銅の中長期見通しは構造的に強気の状態が継続している。AIデータセンター、再生可能エネルギー設備の拡充、電気自動車（内燃エンジン車に比べて約3倍の銅を使用）、送電網の近代化を背景に、2040年までに消費量は約50%増加すると予想される。この推移により、世界の需要は約4,200万トンに達する可能性がある。

しかし、供給側の対応は遅れている。既存の鉱山は鉱石品質の低下に直面しているが、鉱山の新規開発には通常10～15年を要する。生産はチリやペルーなど特定の国に集中しており、政治的・社会的リスクを伴う。リサイクルは寄与するが、価格が大幅に上昇しており、大規模なスクラップ回収を促さない限り、単独では供給不足を解消できない。これらの要因を総合すると、長期構造的に不足が生じると予想され、銅（場合によっては錫）はエレクトロニフィケーション（電化）とAIインフラ投資の恩恵を受ける産業向け投資対象として優位性が継続しよう。

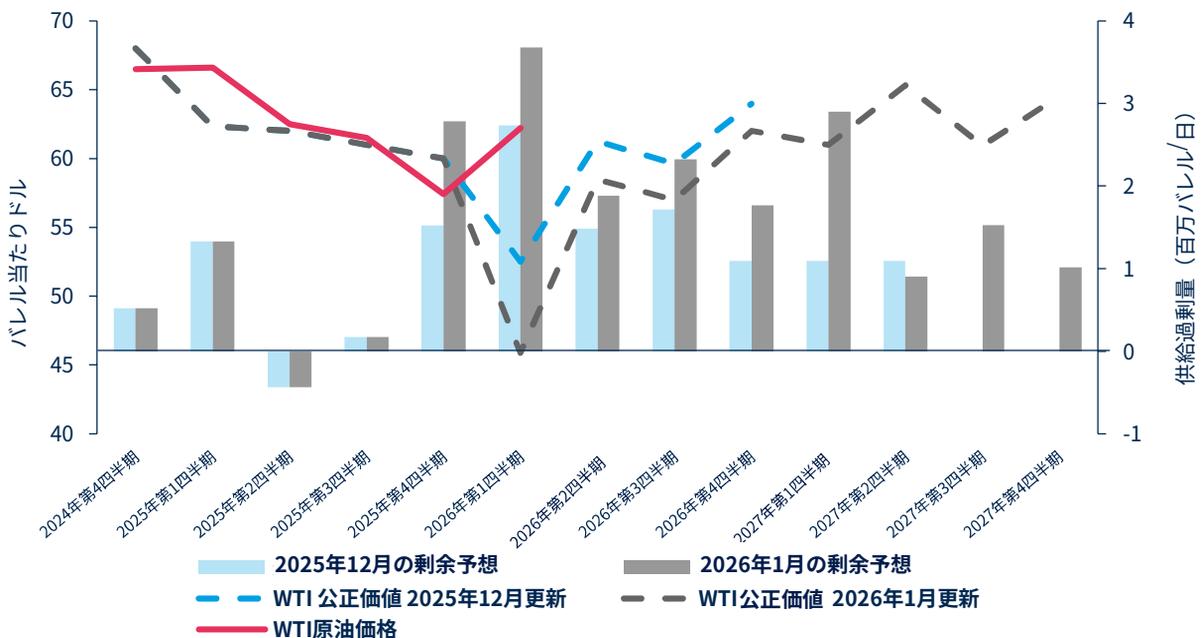
「銅への需要はエレクトロニフィケーション（電化）の中核を成し、2040年までに約50%増加すると予想される一方、供給の対応は遅れており、構造的な不足が継続、産業エクスポージャーにおける優先度は高まっている。」

石油：非対称リスクと合理的なベースライン

石油は、その価格が、供給ショックや地政学に、短期的に極めて敏感である点で特異な特徴を持つ。過去の経験では、供給量が100万バレル/日 (mb/d) 変動するごとに、均衡価格はバレル当たり約5〜7ドル変動する傾向が見られる。この感応度に基づいて、シナリオが構築できる：休眠状態にある生産者による、急速で、かつ大規模な増産（「供給過剰」シナリオ）は短期間での実行は困難であり、したがって、持続的な価格暴落の要因となる確率は低い。対照的に、供給混乱（「価格上昇」シナリオ）—イランでの大規模な供給停止であれ、ホルムズ海峡の一時的な封鎖であれ—は急激な価格高騰を引き起こし得る。

イランでの混乱は、供給増ではなく供給減となるため、価格上昇のテールリスクの象徴である。イランの原油生産の完全停止（約330万バレル/日）は約17〜23ドル/バレルの価格上昇要因となり、極端な状況では均衡価格を80〜100ドル超のレンジに押し上げる可能性がある。ホルムズ海峡での重大な混乱は、この要衝を通過する原油が約20〜25万バレル/日であることを考慮すると、さらに深刻な影響をもたらそうが、長期閉鎖は、実際には政治的に持続困難であろう。したがって、これらのテールリスクを勘案すると、中期的な適正価格帯は1バレルあたり60〜70ドル前後が最も妥当とみられる。ただし、深刻な供給混乱時には一時的に100ドルを超える可能性は残る。

WTI原油：変動する供給過剰量（百万バレル/日）を背景とした現物価格と公正価値（USD/バレル）



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2026年2月時点。FV=アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる公正価値。本図は、2025年12月予想と2026年1月予想における予想剰余量の変化が、WTI公正価値見積もりの修正に与えた影響を示している。

投資へのインプリケーション：バーベル戦略と代替投資

このように様々な要因を考慮すると、バーベル型アプローチが効果的であろう：高いヘッジ特性を有する金と、選別した産業用金属（銅や錫）へのエクスポージャーを組み合わせることで、エレクトロニフィケーション（電化）、AI、インフラ投資を通じた構造的な上昇余地を捉える。銀は、戦術的エクスポージャーのサテライト的役割は担えるが、中核的なヘッジ手段としては金を優先すべきである。

複雑な環境下でのポートフォリオ構築においては、代替資産への配分拡大とダイナミック・アセット・アロケーション・ツールの活用も検討すべきである。運用方針が許容する場合、代替投資（コモディティ特化型ファンド、実物資産、その他の分散投資手段を含む戦略）に最低10%を割り当てることで、スタグフレーションのショックや地政学的テールリスクに対しての効果的なコンベキシティを得られる。

予想が頻繁に変化し、非対称的なリスクに影響を受ける市場では、短期的な価格目標には限定的な有効性しか期待できない。代わりに、シナリオ（景気後退、金融ストレス、供給停止）をモデル化し、そのシナリオの発生確率と潜在的影響の両方を反映したポジションサイズを設定すべきである。金属における供給側での大規模な対応には長いリードタイムが必要であり、エネルギー分野では地政学的な懸念が継続しているため、コモディティは分散投資ポートフォリオの重要な要素であり続ける可能性が高い。ただし、アクティブ運用と、時間軸およびリスク許容度に関する明確な見通しが求められる。

今月のトピック

## ウォーシュ議長率いるFRBの市場への影響は？



2026年1月30日、ドナルド・トランプ大統領は、2006年から2011年までFRB理事を務め、過去数回にわたり政策タカ派的な見方を示したことで著名なケビン・ウォーシュ氏を、5月に任期満了となるジェローム・パウエル氏の後任として米連邦準備制度理事会（FRB）議長に指名した。

市場は、現在、ウォーシュ氏の指名と彼の発言の意味を消化している最中であるが、ウォーシュ氏の発言から浮かび上がる主なテーマとFRBの政策の今後の方向を整理する。

### ウォーシュ氏の過去の発言と現在の経済環境を踏まえたウォーシュ氏の政策スタンスの評価は？

ウォーシュ氏のこれまでの発言を振り返ると、彼は、成長目標の達成よりもインフレ抑制を優先し、量的緩和（QE）を頻繁に批判するとともに、時にはFRBが金融政策の権限を明らかに超えているとも示唆している。彼の発言を見ると、彼は、現在の米国経済の強さがイノベーション主導のサイクルに根ざしており、**前例のない技術進歩による生産性向上が成長を牽引している**と認識しており、この見方は、**インフレ圧力を抑えることが、より力強い成長をサポートする**との考えにつながり、**継続的な金利の正常化を肯定する**ものである。

こうした背景から、**ウォーシュ氏率いるFRBは、経済ファンダメンタルズに適合する範囲内で、現在のサイクルを継続する可能性が高い**と思われる。もう1つの重要な要素は、パウエル氏が連邦公開市場委員会（FOMC）に残留するか否かだ。各委員の投票は均等に重み付けされ、委員会の決定に影響を与える可能性があるためだ。

**AIがもたらす機会と課題の両方を引き続き精査するが、米国経済の力強さは依然として不均一だ。**

### ウォーシュ氏の指名に対する市場の反応は？

ウォーシュ氏の下でのFRBは、指名前に予想されていたほど積極的なハト派ではないと市場は認識している。トランプ大統領の候補者リストに掲載されていた他の人物と比較すると、ウォーシュ氏は最も反ハト派的な選択肢であり、その結果、利下げの回数は少なく、そのペースも遅くなり、バランスシート拡大の再加速へのモチベーションは低下、最終的には長期プレミアムの上昇につながると思われる。これは、同氏の、最近の公での金利引き下げの主張にもかかわらず、時間の経過とともに金融情勢が引き締めに向かう可能性があることを示唆している。

直近の市場動向は、議長人事の不透明感後退と金融政策運営における伝統化回帰を反映している。不透明感の解消は、1月に金（そして銀で顕著）で積み上がった投機的で過度なポジションに影響を与えた。一方、ウォーシュ氏がFRBを率いることで、市場のボラティリティ上昇への対応として、急速な利下げや新たな量的緩和で市場を支えるスタンスは弱まるとの見方はドルを押し上げ、利回りは上昇、株式は下落した。

**ALESSIA BERARDI**  
HEAD OF GLOBAL  
MACROECONOMICS,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF INVESTMENT  
INSIGHTS,  
PUBLISHING AND  
CLIENT  
DEVELOPMENT, AII

「ウォーシュ氏はこれまでインフレ抑制を優先してきたが、今日の生産性主導の成長により、ファンダメンタルズに適合する範囲に限定して、慎重に金融緩和を継続する可能性がある。」

総じて、短期金利は以前よりも安定感が増し、低下リスクは限定的であると言えるだろう。

**FRBに対する見通しは？**

ウォーシュ氏率いるFRBの方向性だが、アムンディが認識している経済や政治レジームの変化の可能性を考慮すると、彼の見方には、まだ結論は出ていないであろう。しかし、彼は現在の米国経済のモメンタムがイノベーションと供給サイドの成長に支えられたもので、インフレ圧力の低下が、利下げ継続の根拠を示唆していると認識している模様だ。したがって、アムンディは年後半に利下げが実施されると予想している。

ウォーシュ氏が異なる金融政策手段を好む可能性についての憶測もあるが、アムンディの見通しは、基本的に「金融緩和と量的緩和はそれぞれ異なる目的を果たすものであり、互換性があると見なすべきではない」という根本的な考えに基づいている。マクロ環境を踏まえ、FRBは慎重かつデータ確認のスタンスを維持し、当面は利下げを見送り、従来予想より長期にわたり金融引き締めを継続する可能性が高いと見ている。ただし、例えば民間市場における流動性ショックが発生した場合、確実に、より広範な政策手段が検討対象となろう。

アムンディは、引き続き、先行きについて、2026年末までにFF金利がFOMCの目標レンジ（2.8~3.6%）の中間値に達すると見ている。利下げは7月から9月の間に実施される可能性が高い。ただし、それ以降の追加利下げには、成長の再加速や二次的なインフレ効果を伴わない持続的なデフレーションの明確な証拠が必要となろう。

「FRBは慎重かつデータ確認のスタンスを維持すると予想され、利下げは夏場を実施される可能性が高い——ただし、明確かつ持続的なデフレーションの証拠が示される場合に限る。」

**FRBの次の一手を見極める重要指標**

注目点	— その重要性	主要日程とシグナル
データ不足	第1四半期のGDPはベース効果により堅調に見える可能性がある。また、議長着任後初のFOMCが開かれる6月17日時点までに公表される第2四半期のデータは限定的で、需要減速の確信度は低い。	<ul style="list-style-type: none"> <li>第1四半期GDP、第2四半期一部のデータ（4月/5月）</li> </ul>
インフレの兆候	消費者物価指数（CPI）は一時的に上昇する可能性があるが、FRBが注目するデータはコア個人消費支出（PCE）である。利下げには明確で持続的な低下トレンドが必要。	<ul style="list-style-type: none"> <li>コアPCEは、依然、低下傾向にあるが、2.5%付近で推移（5月/6月）</li> </ul>
労働市場と賃金	雇用者数、労働参加率、賃金上昇率の鈍化は金融緩和の根拠を強化。	<ul style="list-style-type: none"> <li>賃金上昇率と雇用者数に注目</li> </ul>
金融情勢	市場の動き、信用スプレッド、グローバルリスクでタイミングが変わる可能性。危機が発生しない限りリスクオン環境。	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式・債券の動き、信用スプレッド</li> </ul>
政治的な見方	選挙直前の利下げは政治的反発リスクあり。FRBは一貫してデータ次第の可能性。	<ul style="list-style-type: none"> <li>11月の米中間選挙</li> </ul>
コミュニケーションとタイミング	「データ次第」のメッセージ発信を予想。7月29日のFOMCがより明確な戦術的タイミング、その次は9月。	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月29日FOMC、9月16日FOMC</li> </ul>

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、コンファレンス・ボード。月次データは2026年1月時点。

# 米国経済見通しの再評価

Annalisa Usardi, CFA, Senior Economist, Head of Advanced Economy Modelling, Amundi Investment Institute

## 次期FRB議長が引き継ぐ成長とインフレの経済環境は？

経済活動指標は、2025年末から2026年初めにかけての堅調な経済モメンタムの継続を示唆している（大幅な生産性向上と連動して）。これはFRBの利下げサイクルの最終段階において、積極的に緩和政策をとるには、より慎重な見極めが必要となることを示唆している。この予想を上回るモメンタムを受け、アムンディは**2026年の米国成長率予想を上方修正した**。現在、GDP成長率は前年比で2.5%前後、四半期比では約2%と予想しているが、これはFRBの予想中央値の下限付近である。ただし、リスクは、依然、上方に傾斜している。

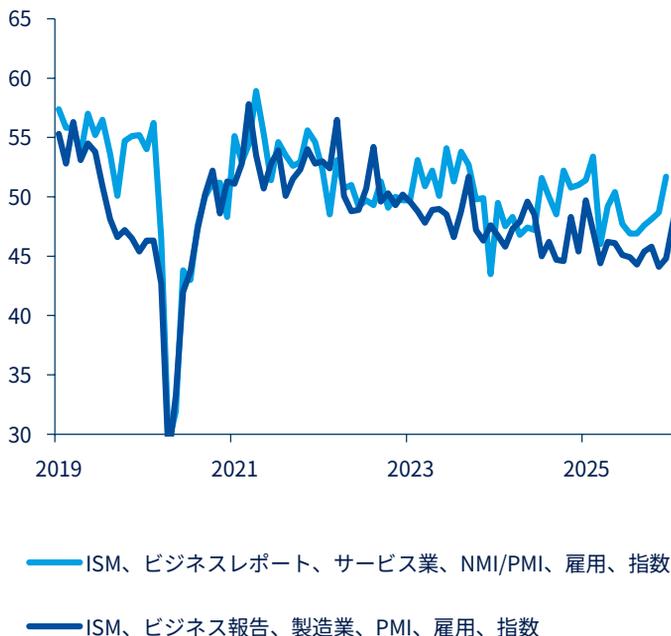
インフレについては、2026年も2.4%~3%の範囲内に収まると見込んでいる。消費者物価指数（CPI）には今後数ヶ月でより顕著な鈍化の兆候が表れ、年半ばに小幅な上昇を経て、その後、再び下降トレンドに戻る見通しとなっている。コアPCEは緩やかに低下、年半ばまで2.5%前後で推移した後、年後半にはより顕著な低下が見込まれる。賃料が主な要因であるサービス部門のインフレは、統計指標が実際の賃料動向に追従するにつれ緩和され、コアサービス部門のさらなるディスインフレを支える見通しだ。全体として、**単位労働コストの上昇鈍化と生産性の向上、賃金上昇率の緩やかな低下が相まって、インフレ圧力はさらに緩和されると予想する。**

## 米国生産性は再加速（労働生産性指数水準、2005-2019年のトレンドからの乖離）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、マクロボンド。2025年第3四半期末時点のデータ。

## 安定化と改善の兆し（指数水準）



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、コンファレンス・ボード。2026年1月時点の月次データ。

## 雇用市場を踏まえた最新の動向と今後の見通しは？

労働市場データは、安定化の兆しが見え始めた時期を経て、最近では好悪混在している。プラス面では、ISM（供給管理協会）指数や購買担当者景気指数（PMI）などの調査が雇用見通しの改善を示唆している。また中小企業は、最近、過去ほどではないものの、過去最強の採用意欲と賃上げ計画を報告している。

一方で、弱含みの傾向を示す指標も存在する。JOLTS（求人・離職調査）では12月の求人数が予想外に減少、ADP（自動データ処理）の1月雇用者数増加は予想を下回り、失業保険申請件数は増加した。ただし、従業員の解雇は抑制された状態が続いている。これらの指標は労働市場環境が、依然、弱含みであることを示唆しているが、危機的状況を示しているわけではない。

## AII\* CONTRIBUTORS

**LORENZO PORTELLI**

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII\*

**ALESSIA BERARDI**

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII\*

**ANNALISA USARDI, CFA**

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, 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 &amp; CLIENT DIVISION, AII\*

## DEPUTY EDITOR

**CY CROSBY TREMMEL**

INVESTMENT INSIGHTS, 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 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 SAS and is as of 10 February 2026. 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: 10 February 2026.

Document ID: 5206757

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](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - Bloomberg Creative

# 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](#)

**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