

# Global Investment Views

## グローバル・インベストメント・ビュー

### サンタラリーの主役は 債券と新興国資産



**ヴァンサン・モルティエ**  
アムンディ・グループ・  
チーフ・インベストメント・オフィサー

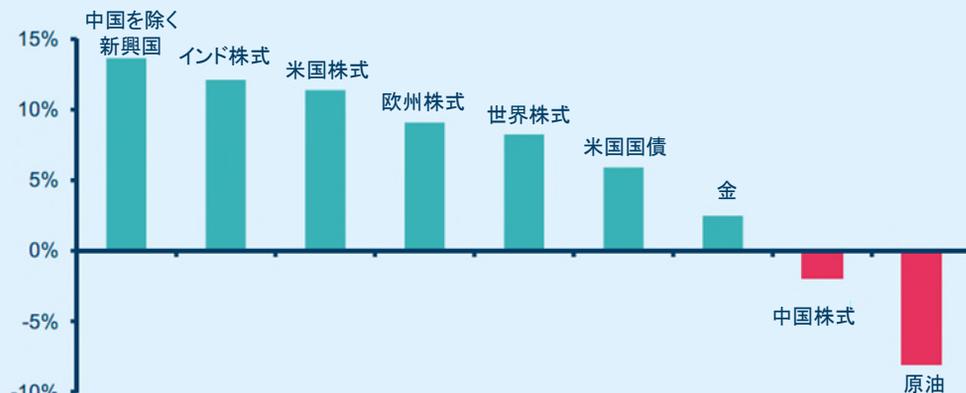


**マッテオ・ジェルマーノ**  
アムンディ・グループ・  
デピュティ・チーフ・  
インベストメント・オフィサー

インフレ圧力の低下や米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派寄りの姿勢が好感され、ここ数週間で債券とリスク資産は上昇しました。しかし、2024年に予想される上昇の多くがすでに市場に織り込まれているため、投機に伴うリスクは高まりつつあります。主要中央銀行が2024年に金融政策を転換するとの見方には同意するものの、利下げの開始は5月から6月になるとみています。こうした動きの背景にある理由も重要です。FRBはインフレ率の上振れを警戒するとみられるため、景気減速（インフレ減速だけでなく）を受けて政策を緩和に向かわせるというのが当社の見方です。今後は以下のテーマが世界の経済環境を占う材料になると考えられます。

- **インフレ率は低下しつつあるが勝利宣言は時期尚早**: 米国ではコアインフレが根強さを見せ、欧州では欧州中央銀行（ECB）が市場による早期の利下げ観測をけん制しつつ賃上げの動向に懸念を示しています。主要中央銀行は数ヵ月様子を見た上で金融政策の緩和に踏み切る可能性があります。
- **欧米経済の軟調**: 労働市場には緩みが生じつつあり、雇用安定が揺らいでいるとの見方が消費者の間で出たことで、上半期に米国が緩やかな景気後退に陥るといった当社の見方が強まっています。こうした状況は、中国経済の減速と相まって先行指標が軟調な欧州に影響を与えると思われる、その一方で中国以外のアジア諸国や新興国は底堅さを維持するとみられます。
- **欧米における財政面の制約**: 現在、市場では米国債務の長期的な持続可能性の問題が織り込まれておらず、FRBの政策の行方が市場の動向を左右しています。欧州では、ドイツ政府が予算について歳出削減を目指す妥協案で合意しましたが、経済成長に影響が及ぶ可能性があります。
- **地政学が焦点に**: 2024年は1月の台湾を皮切りに重要な選挙が続く選挙イヤーとなるため、地政学が焦点になります。

#### 足元の相場は好調だが行き過ぎに要注意



2023年11月1日  
からの騰落率

出所: 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 (2023年12月21日現在)。  
各資産クラスは指数を用いて算出。株式は現地通貨ベースのMSCI株価指数、債券はブルーム  
バーグ債券指数を使用。

“年末の株価上昇で戦術的な投資機会が生じる可能性もありますが、市場がゴールドロックス・シナリオを織り込んでいることもあり、株式にやや慎重な見方を継続しています”

投資にあたっては以下の資産クラスで投資機会を発掘できると思われます。

- **クロスアセット**: 最近の利回り上昇とは裏腹に、米国国債やその他一部の国債をポートフォリオに組み入れることで、上半期に景気が低迷した場合にリスクを分散できる可能性があります。対照的に、先進国株式には引き続きやや慎重な見方をしていますが、デリバティブを利用して短期的な株価上昇を狙うという選択肢も排除するべきではありません。一方の新興国株式についてはポジティブな見方をしているものの、ブラジルなどの市場のパフォーマンスを勘案すると、いくぶん見通しを固める余地もあるとみています。為替については、米ドルが景気動向に敏感な通貨に対して過度に下落したことを受け、米ドルに対して中立に近い見方に転じました。しかし、米ドルの対日本円での見通しには引き続き慎重です。全体としては、コモディティを利用して分散投資を継続しています。
- **ファンダメンタルズが魅力的なリスクフリー資産の利回りは米国債券に対するポジティブな見方を支える要因ですが、最近の相場上昇を勘案すると、柔軟なデュレーション管理を継続するのが得策です。** 欧州債券については、デュレーションに長期的な投資魅力があるものの、最近の変動が大きいため、戦術的にやや慎重な見方に転じました。日本債券に対しては引き続きディフェンシブな見方をするとともに、非常にアクティブな運用を行う方針です。社債については、米国の投資適格債およびハイイールド債のスプレッドが2022年序盤以来の水準まで縮小しており、引き続き高格付銘柄に的を絞って投資先を厳選しています。
- 株式を取り巻く事業・収益環境は厳しいものの、上半期以降に経済の正常化が進めば市場センチメントの改善が後押しされます。さしあたり、**日本株には中立、米国株と欧州株には慎重な見方を維持しており、大型株やグロース株、7大ハイテク銘柄「マグニフィセント・セブン」には特に慎重です。** その代わりに、当社ではバランスの良い運用を引き続き心がけており、ディフェンシブ(景気動向に左右されにくい)な低ベータ銘柄を選好していますが、伝統的なセクター以外の銘柄も組み入れています。その他では、欧州や米国のクオリティ銘柄、バリュー銘柄、高配当銘柄にも注目しています。
- **新興国株式については、好調な経済成長と企業収益の回復見込みが当社のポジティブな見通しを支えています。** セクター別では一般消費財と金融を選好しており、国別ではインドとインドネシアに投資機会があるとみています。新興国債券については、FRBの利下げ転換の可能性や新興国のインフレ鈍化、堅調な経済成長が当社の見通しを左右する主要な要因です。地域別では中南米を選好しており、ソブリン債や社債に選別の機会うかがっています。



### 全体的なリスクセンチメント



年末の戦術的な投資機会を勘案し、リスク資産に対する慎重な見方を弱めました。景気減速へと向かうなか、国債は有効な分散投資先になります。

### 前月からの変化

- **債券**: 欧州主要国のデュレーションに対してはやや慎重な見方に戦術的に転換
- **クロスアセット**: 株式に対するスタンスを戦術的に管理し、全体的には慎重。為替では、米ドルに対して中立に近い見方に転換

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が表明するリスク資産(クレジット、株式、コモディティ)に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会と共有されるものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。

## 注目すべき3つの疑問

1.

最近の米国と欧州の直近のインフレ率を受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）の政策は今後どのように展開するでしょうか？

インフレ率の低下が急速に進み景気減速が間近に迫るなか、主要国の国債利回りは急低下しました。市場では、2024年の金融政策スタンスは引き締め色が格段に弱まるとの観測が広がりつつあります。当社が予想する利下げ幅は、現在の市場の織り込みと概ね一致しています。市場はFRBとECBが2024年12月までに130ベースポイント（1.3%）の利下げを実施すると予想するのに対し、当社ではFRBが150ベースポイント（1.5%）、ECBが125ベースポイント（1.25%）の利下げを実施するとみています。ただし、市場が見込む利下げのタイミングには疑問があります。市場はFRBとECBが3月に利下げを開始すると予想していますが、当社では利下げの開始は5月から6月になるとみています。

### 投資方針

- 米国のデュレーション：ややポジティブ
- 欧州主要国：中立からややディフェンシブ

2.

米国の経済成長やFRBの政策転換に関心が集まるなか、米ドルの動きはどのように予想しますか？

最近の米ドルの下落は、予想を下回る経済指標を受けて米国例外主義が後退し、市場が政策金利見通しを大幅に下方修正したことを示しています。短期的には、米ドルにさらなる大幅下落の余地はないとみていますが、FRBが政策金利を引き下げれば再び下落に転じる可能性があります。同時に、景気の低迷やインフレ率の低下を考えると、米ドルが大幅に上昇する可能性も低いと考えられます。

### 投資方針

- 米ドルとユーロに中立に近いスタンス

3.

台湾の選挙は中国や米中関係にどのような影響を与えるか？

台湾の選挙は対中強硬論が勢いづく結果になるとみています。対中強硬派の与党・民進党は1月の総統選で優勢に立っているものの、立法院では過半数を割る可能性があります。このような状況下、米中対立を巡る地政学的リスクは中期的に増すとともに、世界の勢力図が塗り替わるなかニアショアリングやサプライチェーンの再編といったテーマを活気づける材料になる可能性があります。

### 投資方針

- 株式：中国に中立、台湾に慎重
- 為替：台湾ドルには選挙に伴うリスクが概ね織り込まれているためややポジティブ

“インフレ面での進展を受けてFRBは「ハト派的利上げ休止」モードに入ったようですが、仕事はまだ終わっていないとみています。FRBは第2四半期末に利下げを開始するまでこの状態を継続する可能性が高いと思われます”



モニカ・ディフェンド  
アムンディ・インベストメント・インスティテュート・ヘッド

## 最近の相場上昇を受けて柔軟性がカギに

中央銀行当局者のハト派的発言やインフレの鈍化を受けて、最近はリスク資産や債券を取り巻く環境が改善しつつあります。当社では足元の相場上昇を歓迎しているものの、これがいつまで続くかには疑問を感じており、2024年早々にファンダメンタルズが悪化するなか厳しい現実を突きつけられる可能性もあるとみています。将来的なリターンの見込みを高めるには、長期的な投資判断と短期的なトレンドのバランスを取る分散型の投資スタンスがカギとなります。それを実施するにあたり、当社ではデュレーションに対してややポジティブ、先進国株式に対して慎重（以前よりも慎重度は低い）な見方をしつつ、米ドルについては中立の見方に転じたほか、先進国と新興国の各市場で投資機会を発掘しています。

**確信度の高い投資アイデア**：米国株と欧州株に対しては慎重な見方をしているものの、買戻しやセンチメントの改善で短期的に株価が上昇する可能性も認識しており、デリバティブを利用すれば、そのような株価の上昇から利益を得られる可能性があります。日本については、国内経済が回復に向かうなか、中立の見方を維持しています。新興国については一部の国に対してポジティブな見方をしており、ブラジルなどの新興国株式に選別的に投資することで、足元の株価上昇による利益を狙うのも有効だと考えます。全体として、新興国の見通しは明るいと言えます。

デュレーションに関しては米国をポジティブに見ており、米国とカナダでイールドカーブがスティープ化すると予想しています。欧州では利回りが急低下したものの、経済成長の弱さが欧州のデュレーションに対するややポジティブな見方を引き続き支えています。また、イタリア国債については、目先の格下げ懸念が後退したことで、ややポジティブな見方を維持しています。

日本については、経済の先行きが明るく、日本銀行が2024年早々にマイナス金利政策を解除するとの観測から、日本国債に引き続き慎重な見方をしています。

新興国債券については、米国の強いファンダメンタルズとディスインフレや、新興国のインフレ鈍化を勘案し、ハードカレンシー建と現地通貨建の両方を選好しています。先進国と新興国の中央銀行が緩和色を強めれば、世界経済のハードランディングに伴うリスクはある程度低下すると考えられます。

一方のクレジット市場では、質の高い欧州のクレジットに値上がり余地があるとみていますが、米国のハイイールド債には慎重な見方をしています。

為替市場では、最近の下落を受けて米ドルの見通しを中立としたほか、オーストラリアドルに対するポジティブな見通しを撤回しました。米ドルの変動はスウェーデンクローナなどの景気に敏感な通貨に対して過度に大きく、対スウェーデンクローナでの米ドルについて慎重な見方に転じました。スウェーデンでは経済が低迷し景気後退局面にあることも、この見方を支持しています。一方で、対日本円での米ドルについてはディフェンシブな見方をしています。新興国の為替では、ブラジルレアル/米ドルおよびインドルピー/中国人民元に対してポジティブな見方をしています。原油については、中東でイスラエルとハマスの武力衝突が継続していることから、ポジティブな見通しを維持しています。

**リスクとヘッジ**：経済状況や収益懸念を受けて先進国株式に引き続きディフェンシブな見方をしていますが、オプションやデリバティブを利用すれば、慎重なスタンスを変えずに目先の株価上昇から利益を得ることも可能です。債券の保護策も引き続き講じています。

“デュレーションは当社にとって確信度が高い投資アイデアですが、最近の利回り低下を受けて柔軟な運用が重要になっています。先進国株式ではオプションを利用することで慎重なスタンスを変えずに短期的な株価上昇を狙うことが可能だと思われます”

アムンディ・クロス・アセット見通し



出所：アムンディ。3～6か月間のクロス・アセット資産評価。本評価は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づくものです。資産クラスの評価の見通し、見通しの変化、見解は、予想される方向性(+/-)と確信度の高さ(+ / ++ / +++)で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。



フランセスコ・サンドリーニ  
マルチアセット戦略ヘッド



ジョン・オトゥール  
マルチアセット  
投資ソリューション・ヘッド

## FRB、インフレに対する勝利宣言は時期尚早か

**総合評価:**インフレ鈍化による利回りの急低下や、主要中央銀行のハト派的な姿勢がバリュエーションに影響したものの、景気が減速局面に向かうなか、債券は分散投資先として引き続き有効です。しかし、インフレの動向次第で利回りがいくらか上昇する可能性もあります。そのため、引き続き先進国のデュレーションをアクティブに管理するとともに、クレジットと新興国資産において質を重視することが重要です。

**グローバルおよび欧州の債券:**主要国の国債利回りが急激に変動したことでデュレーションの魅力はいくらか低下しましたが、欧州の景気が悪化するなか、状況は今も変化し続けています。欧州中央銀行(ECB)は景気減速を確認した上で利下げ(債券にとっては好材料)に踏み切ると考えますが、それまではインフレが利回りの反転上昇を引き起こす主要な要因です。さしあたり欧州のデュレーションについては、戦術的な観点からやや慎重な姿勢に転じましたが、引き続き柔軟な運用を実施し、長期的には投資機会が発掘できるとみています。クレジットについては、ややポジティブな見方をした上でハイイールド債よりも投資適格債を选好し、消費関連および自動車セクターを通して質への見方を維持しています。低格付のハイイールド債については非常に慎重な見方を維持しているものの、銘柄間の格差が大きいため、BB格などユーロ圏の高格付債には物色の余地があると考えます。全体としては、銘柄の質とリターンを両立するバランスの良い運用を目指しています。

**米国債券:**米連邦準備制度理事会(FRB)にはインフレが抑制されているという確信を得たい思惑があるとみられ、確信が得られれば景気後退に押され、第2四半期末に利下げを開始する可能性が高いと思われる。債券利回りの魅力は依然高いものの、今ではわずかに陰りが見えています。今後は、市場がFRBの政策と経済成長とのバランスを取ろうとしていることもあり、金利のボラティリティが高水準で推移するとみられます。したがって、デュレーションに対しては引き続きポジティブな見方をしており、またブレイク・イーブン・インフレ率が今ではFRBの長期目標に近い水準で推移していることから、物価連動国債(TIPS)にも投資妙味があるとみています。クレジット市場では、一部の投資適格債でスプレッドが魅力的な水準にありますが、足元の相場上昇を利用することも検討するべきです。当社では非金融セクターよりも金融セクター(銀行)を引き続き選好しており、同2セクターの間では格差が大幅に拡大しつつあるとみています。その他では、政府機関発行のモーゲージ担保証券(エージェンシーMBS)もファンダメンタルズが魅力的な分野です。住宅市場では需給のミスマッチが支援材料になりつつありますが、当社では投資先を選別しています。

**新興国債券:**新興国の景気見通しやFRBによる2024年の利下げ示唆が新興国債券の支援材料となっています。しかし、当社が警戒する固有の問題も存在します。例えば、石油輸出企業については、OPECプラスからの支援が原油価格の押し上げ要因として十分ではないため、状況を注視しています。ハードカレンシー建債券に対してはポジティブな見方をしており、ソブリン債および社債市場においては投資適格債よりもハイイールド債を选好しています。地域別では、中南米諸国に傾斜した運用を継続しており、現地金利については実質利回りが魅力的な国を选好しています。

**為替動向:**米ドルについては、米国の高金利や経済成長など、これまで米ドルを支えていた材料が後退したことで、中立の見方をしています。新興国通貨では、利回りの高い中南米通貨の対米ドル相場にポジティブな見方をしており、メキシコペソやブラジルレアル、インドルピーを选好しています。



**アモリ・ドルセイ**  
債券部門ヘッド



**イエレン・シズディコフ**  
新興国市場  
グローバル・ヘッド



**ケネス J. トームズ**  
米国投資運用部  
チーフ・インベストメント・  
オフィサー



“インフレの状況は依然として予断を許さず、利回りの多少の上昇や変動が起こる可能性もあるため、機動的なデュレーション調整の必要性が際立っています”

出所: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(2023年12月21日時点)。

## 市場熱狂の中でもバランスを維持



**ファビオ・ディ・ジャンサンテ**  
大型株式部門ヘッド



**イエレン・シズディコフ**  
新興国市場  
グローバル・ヘッド



**ケネス J. トーブス**  
米国投資運用部  
チーフ・インベストメント・オフィサー

**総合評価:** このところの株価上昇は、金融緩和が進行していることや、2024年は経済が「ソフトランディング(軟着陸)」あるいは「ノーランディング(無着陸)」するとの期待が主な要因です。一部のセグメントではバリュエーションと潜在的な収益力がかい離しており、調整入りのリスクを高めています。一方で、欧州など一部の市場では、金利の頭打ちや経済活動の底入れが追い風になる可能性があります。当社では引き続き銘柄を選別し、先進国(米国、欧州、日本)や新興国の割安なクオリティ株を発掘しています。

**欧州株式:** 欧州では実質賃金の伸びにより個人消費が相変わらず堅調で、デスインフレが継続しています。当社では、利益率の維持と株主への利益還元が可能な企業を選好しています。また、質の高いシクリカル株(景気動向に敏感な株式)とディフェンシブ株(景気動向に左右されにくい株式)を引き続きバランス良く運用しており、どちらにおいても割安な銘柄を選好しています。シクリカル株の中では、資本財銘柄の見通しが特に良好だとみていますが、急反発の恩恵を受ける機会もあります。一方のディフェンシブ株では、生活必需品とヘルスケア銘柄を選好しています。ヘルスケア銘柄の中には、肥満症治療薬(GLP-1受容体作動薬など)の効果を巡る熱狂を受けて過度に売り込まれたものがあります。金融では、一部の銀行が超過利潤税の影響を受ける可能性があるかとみています。対照的に、情報技術に対しては慎重な見方をしているものの、全体としては、上昇余地があると思われる質の高いビジネスモデルを選好しています。

**米国株式:** 足元の過度なバリュエーションからは、経済のソフト/ノーランディングや企業収益の堅調な拡大を市場が織り込んでいることがうかがえます。しかし、経済が進展し、先行きが明確になるにつれ、市場はバリュエーションにも注意を払うようになるとみられます。そのため、質の高いバリュー株への投資は必然であり、そこにディフェンシブな(守りの)要素を加えることも考慮に入れるべきだと考えます。しかし、そのためには伝統的なディフェンシブセクターだけでなく、各セクターに固有の投資機会を活用することも重要です。とりわけ見通しが良好だと考えられるのは金融や銀行、素材セクターですが、エネルギーセクターの魅力は徐々に薄れつつあります。銀行については、預金残高が安定した銘柄を選好するとともにローンの伸びを注視しており、利回りが急低下したことで、債券の含み損のストレスが緩和されつつあります。しかし、高金利や雇用市場の低迷が個人消費に与える影響を勘案し、情報技術や一部の消費関連セクターには慎重な見方をしています。全体としては、資本規律を欠いて見える銘柄は避けています。

**新興国株式:** 新興国では企業収益や経済状況が好調である一方、国ごとの格差が広範囲に及んでいます。バリュー株の見通しについては、グロース株に対して優位であると楽観視しており、一般消費財、不動産、金融セクター(特にインド、インドネシア)の見通しにも楽観的です。対照的に、ヘルスケア、素材、エネルギーセクターについてはポジティブな見方を抑えています。地域別では、メキシコやブラジルなど、一足先に金融緩和に転じた中南米諸国を選好しています。その他では、経済成長が著しいインドネシアやインドのほか、アラブ首長国連邦にも注目していますが、一方で台湾やサウジアラビア、マレーシアには慎重な見方を強めています。

“市場は「万事がうまくいく」シナリオを織り込みつつありますが、当社では株価が調整するリスクがあるとみており、収益の回復力が高い企業を選好しています”



## アムンディ・アセットクラス・ビュー

	資産クラス	見通し	前月からの 変化	理由・背景
株式	米国	-/=		市場はゴルディロックス・シナリオを織り込みつつあり、一部の分野ではバリュエーションが過度に高まっています。引き続きバランスの良い運用を実施し、収益の回復力が高い銘柄に注目しています。
	米国 バリュエーション	+		バリュエーションの見通しは長期的にポジティブだとみっていますが、先行きは波乱含みです。現局面では、バリュエーションとクオリティ株(安定した利益率や差別化された製品を有する銘柄)を組み合わせて運用しています。
	米国 グロース	--		市場の業績予想と高いバリュエーションは緩やかな景気後退入りの見通しと一致しません。流動性の引き締めが進んだ場合、このような株価が上がりつつあったセグメントはより一層大きな影響を受ける可能性があります。
	欧州	-/=		欧州ではインフレ鈍化が追い風になる可能性があるかとみえています。選別のかつバランスの取れたスタンスの下、生活必需品や資本財を優先する方針です。
	日本	=		日本は他の先進国が景気の下押し圧力にさらされるなか、堅調な伸びを見せています。2024年第1四半期の賃上げ交渉によりデフレ脱却の道がより一層確かなものになるとみられます。
	中国	=		引き続き長期的にポジティブな見方をしているものの、短期的には中立であり、中国政府が目先の痛みと、より持続可能な経済成長をどのように両立するのかを注視しています。
	新興国 除く中国	=/+		一部の新興国と先進国との成長格差は今後も高い水準で推移する可能性が高いとみえています。インドやインドネシア、ブラジル、メキシコを優先しています。
債券	米国国債	=/+		利回りが急低下したとはいえ、デフレシナリオには引き続きポジティブな見方をしています。しかし、非常にアクティブな運用を継続するとともに、イールドカーブの中期ゾーンを優先しています。
	米国 投資適格債	=/+		ファンダメンタルズが健全な水準からわずかに悪化しつつあります。今後は景気減速が見込まれることから、金融債やクオリティ銘柄、キャッシュフローに注目しています。
	米国ハイ イールド債	-		低格付債のデフォルト見通しが悪化するなか、高格付銘柄と低格付銘柄の格差は一段と鮮明になっており、慎重な見方をしています。
	欧州 主要国国債	-/=	▼	欧州中央銀行(ECB)はインフレ率が目標値に戻れば利下げを実施するとみられます。相場上昇を受けてリスクとリターンが非対称となっていることから、やや慎重な見方に転じています(イタリア国債には中立)。
	欧州 投資適格債	=/+		投資適格債にはややポジティブな見方をしており、消費関連や自動車などのセクターに注目しています。景気減速の影響を受けやすい分野には引き続き慎重な見方をしています。
	欧州ハイ イールド債	-/=		CCC格などの低格付債についてはファンダメンタルズが悪化しているため非常に慎重な見方をしています。高格付の銘柄や短期債には投資妙味があるとみえています。
	中国国債	=		中国国債がグローバルな投資家にもたらす分散効果は依然健在です。この点においては、中国政府の債務削減計画や中国人民銀行の政策がカギとなります。
	新興国ハード カレンシー債	=/+		米国の利回り低下を受けて、バリュエーションが魅力的になっています。スプレッドの水準を勘案して投資適格債よりもハイイールド債を優先するほか、財務基盤が強固な国や企業に注目しています。
	新興国 自国通貨建債	=/+		キャリー水準の高さ、米ドルの先安観、各国中央銀行の積極的なインフレ対策が現地通貨建債の好材料となっています。2024年が選挙イヤーであることを踏まえ、銘柄を選別しています。
その他	コモディティ			原油に過剰な売り圧力がかかっていますが、これまで原油価格を押し上げていた短期的な材料(OPECプラスの減産)が後退したことが原因です。当社の中期的な価格見通しでは、ブレント原油が1バレル=85~90米ドル、金が1オンス=2,000~2,100米ドルとしています。
	為替			積極的な米ドル売りを受けて、短期的に中立の見方に転じました。現在の米ドル相場には2024年の米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げがすでに織り込まれています。同時に、米ドルの大幅な上昇も期待できないとみえています。日本円の対米ドル相場については引き続きポジティブな見方をしています。



出所:アムンディの2023年12月現在の欧州を拠点とする見解。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を表しており、将来起こることの予測または将来の結果を保証する意図はありません。読者はこの情報を特定のファンドや証券に関するリサーチ、投資アドバイス、または推奨として受け取るべきではありません。この情報は説明と教育を目的としたものであり、変更されることがあります。また、この情報はアムンディの現在、過去、または将来の実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



**クローディア・ベルティエ**  
インベストメント・インサイト&  
パブリッシング部門ヘッド

**ローラ・フィオリ**  
インベストメント・インサイト  
クライアント部門ヘッド

**ポール・カールージャ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ウヅワル・ディングラ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ポーラ・ナイアル**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**フランチェスカ・パネッリ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

#### 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.msclbarra.com](http://www.msclbarra.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 1 January 2024. 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, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. **Date of first use:** 1 January 2024. 8 Marketing material for general public 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](http://www.amundi.com).

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、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、アムンディ・ジャパン(以下、弊社)が一部翻訳したものです。当資料は、当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。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、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、予測、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。当資料は、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。当資料に記載されている内容は、全て当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。当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、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等: アムンディ・ジャパン株式会社(金融商品取引業者) 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