

貿易協議の成否を問わず、 波乱の夏に備える

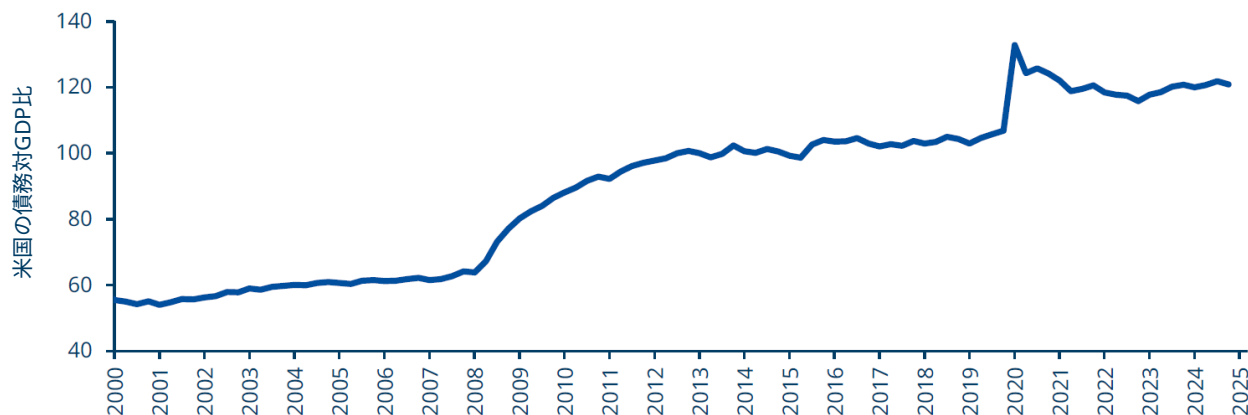
7月は、貿易合意を巡る観測や、米国による関税脅威の緩和、「一つの大きく美しい法案（OBBBA）」が米国の景気を短期的に押し上げるとの期待を背景に、グローバル株式が最高値を更新しました。米国が関税率を（トランプ政権以前と比べて）引き上げたにもかかわらずこのような展開になったところを見ると、リスク資産市場にはやや気の緩みが生じているようです。対照的に、米国、英国、欧州、日本の債券利回りには債務の持続可能性への懸念が現れています。

政治情勢を巡る強い不確実性が意識されるなか、日本との通商合意など経済や関税決定に関連する好材料は市場に歓迎されていると考えています。しかし、貿易相手国との最終合意に至った後も、トランプ米国大統領は取引主義的なアプローチを続けるものと思われます。米ドルには、こうした政策不確実性の影響が最も顕著に現れていると考えています。

以下にこの夏の市場に波乱をもたらし得る要因を解説します。

- **OBBBAは短期的な押し上げ材料ではあるものの長期的な痛みを伴い、社会保障制度に損失をもたらす可能性があります。**理論上、OBBBAは前倒し減税により消費や投資、国内総生産（GDP）の伸びを短期的に押し上げると考えられます。しかし、同法案により米国の政府債務は今後10年で3兆ドル増加すると見込まれるほか、2026年10月に社会保障支出の削減が実施されれば、貧困層の所得に悪影響をもたらすことになるでしょう。第二に、メディケイド（低所得者向け医療保険制度）への支出削減を受けて、消費者が緊急時に備えて節約志向を強め、支出パターンを変える可能性があります。最後に、同法案は財政赤字を拡大させるほか、長期金利に一段の上昇圧力をかけると考えられます。

米国の債務対GDP比は上昇中、OBBBAはその負担を重くするだけ



出所：セントルイス連邦準備銀行のデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成。上記グラフは四半期ごとのデータを示す。直近2025年第1四半期のデータは6月26日時点入手可能なものを使用。



ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループCIO



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



フィリップ・
オルジュヴァル
アムンディ・グループ
デビュティCIO

市場が想定する楽観シナリオには、関税を材料にしたトランプ氏の揺さぶりで市場が荒れ、米国の景気が下押しされる可能性が織り込まれていません。

- 関税引き上げのコストは米国の企業が消費者のどちらかが負担しなくてはなりません。企業が消費者にコストを転嫁すれば、消費者の可処分所得に影響が及ぶことになります。今のところは企業や輸入業者が負担を引き受けています。企業による今期の業績予想では、関税が収益に与える影響のほか、企業が設備投資計画を保留するか否かがより詳細に示されるとみられます。欧州では、ユーロの対米ドルレートの上昇がユーロ建ての収益にどのような影響を与えるかが焦点です。消費動向については、個人消費支出の弱さや、実質可処分所得の伸びの鈍化、労働市場の冷え込み（大幅には悪化していない）を受け、消費者が裁量的支出を控えるようになると予想されます。
- 最終的な関税や、それに伴う報復措置があるとするれば、景気見通しに影響を与えることになるでしょう。状況が依然として流動的であることから、当社では米国や欧州連合（EU）などの国が最終的に合意した関税を景気見通しに織り込んでいく予定です。米国やユーロ圏の第2四半期GDP、そして関税や報復措置を中心とする米欧間の通商協議は、当社の成長率予測に影響を与えそうです。輸入関税が大幅に引き上げられることになれば、米国経済の下振れリスクは高まることになるでしょう。

今年度の企業業績の市場予想は4月時点から下方修正され、今では当社の予想と近い水準になっています。さらに、通商協議や地政学的リスクにより市場の不安定感が増す可能性があります。今のところ市場の流動性は十分に保たれていますが、これらのリスクが顕在化した場合は、状況が変わる可能性があります。したがって、割高な銘柄で方向性リスクを取るのを控えるべきと考えています。リスクについてはより微妙なスタンスに転じつつあるとともに、ヘッジを十分に行う余地があるとみています。

アムンディ・インベストメント・インスティテュートの見解：FRBの独立性、関税交渉、ユーロ高

米連邦準備制度理事会（FRB）の独立性を巡る懸念が再燃しています。FRBは関税やそれがインフレに与える影響を見極めた上で判断を下したい構えであり、当社でもそれはやむを得ないことだと考えています。しかし、政府がFRBに行動を起こすよう圧力をかけることで、市場がFRBの判断を疑問視する可能性があります。今のところ、当社ではFRBが年内に3度の利下げを実施するとの見方を維持していますが、インフレ率がFRBの安心できる水準を継続的に上回る場合、関税の影響で経済成長が鈍化するとも考えています。そうなればFRBはインフレ対策を後回しにし、経済成長の大義名分を優先させる可能性があります。

欧州中央銀行（ECB）は足元のインフレ水準に満足しているようであり、今後は関税を警戒すると予想されます。さらに、ECBはユーロ高（そして、ユーロ高のペース）を注視するとみられ、ユーロ高は米国への輸出品に課される関税とともに欧州の競争力に影響を与える可能性があります。今のところ、当社ではECBが年内に2度の利下げを実施するとの見方を維持していますが、米欧間の協議が関税引き上げで決着した場合には予想を修正する可能性があります。英国では、イングランド銀行（BOE）が景気減速にどのような対応を打ち出すのかに注目しており、減速の度合い次第では、BOEは当社が予想する2回を上回る利下げを余儀なくされる可能性もあると考えています。

米国とEUの通商協議やそれに伴う報復措置は、ユーロ圏の経済成長やインフレの見通しだけでなく、ひいてはECBの政策判断に与え得る主要な要因です。

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

業績予想の振れ幅は依然として大きく、相場には過熱感も漂っていますが、当社では構造的なリスク低減を行うよりも、夏の波乱相場を乗り切るためにヘッジの強化に注力する必要があると考えています。

- **債券については、キャリーが魅力的であること、景気後退が見込まれないこと、各国中央銀行が緩和モードにあることから、当社では社債にポジティブな見方をしています。**市場の流動性は今のところ潤沢ですが、関税引き上げにより圧力がかかった場合、状況が変わる可能性があります。したがって、クレジットではキャリーとクオリティを重視しています。デュレーション全般に対しては、戦術的な観点から中立に近い見方に転じました。
- **米国と欧州の株式市場は4月につけた安値から切り返しましたが、その間、政策の不確実性は高まりました。**また、どちらの場合も市場の「幅」が狭い（一部の銘柄が上昇をけん引している）状況です。当社では、関税の影響を受けにくい強固なビジネスモデルを見極めるとともに、健全な財務体質を基にクオリティの高い銘柄を選別しています。地域別では、米国株よりも欧州株を選好するとともに、日本株と英国株を有望視しています。
- **新興国市場は底堅さを発揮しており、経済も堅調に成長しています。**関税や通商協議の動向次第で荒い相場展開となる可能性があるため、投資先の選別を強めています。債券については、実質利回りが魅力的な新興国に注目しています。株式については、内需を取り込める銘柄を選好するほか、欧州新興国、アラブ首長国連邦、中南米諸国、インドなど幅広い地域への分散投資を模索しています。
- **マルチアセットについては、株式をはじめとするリスク資産に対してややポジティブな見方を維持しながらも、相場の急変に備えてダイナミックなリスクヘッジの強化・維持に注力しています。**為替については、米ドルに引き続き慎重な見方をしていますが、短期的にはある程度下値固めの可能性もあるとみています。一方で、米国とEUのデュレーションや、金などのコモディティにはポジティブな見方をしています。

地政学的問題や通商協議に起因する不確実性や、企業業績への失望感を受け、割高感の強い分野に調整が入る可能性があります。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン



割安性と収益性を併せ持つリスク資産にややポジティブな見方をしながらも、そのスタンスのバランスを取るべく、十分な安全資産をポートフォリオに組み入れることが重要だと考えています。

前月からの変化

- **債券：**デュレーション全般に中立の見方をする。
- **マルチアセット：**米国株に対するヘッジを強化する必要があると認識している。また、為替見通しを修正したが、米ドルに対しては引き続き慎重な見方をしている。新興国の為替では、豪ドル/台湾ドルの見通しを下方修正した。
- **為替：**英ポンドに対してやや慎重な見方をする一方、中国人民元の見通しを上方修正した。

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（GIC）で共有されたものです。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。

債券市場

執筆者

アモリ・ドルセー
債券部門ヘッド

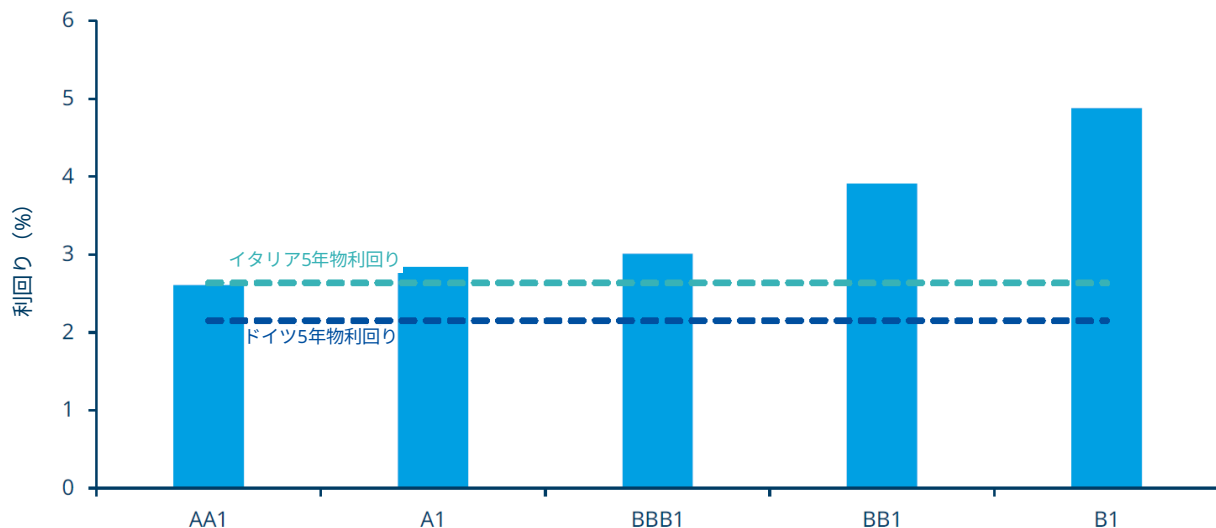
クレジットはキャリーとクオリティのバランスが重要

米国のマクロ経済指標は堅調さを保っており、インフレ率の低下を受けて欧州中央銀行（ECB）やイングランド銀行（BOE）などの中央銀行が利下げを進めています。米連邦準備制度理事会（FRB）もいずれ、利下げを再開すると予想されます。こうしたなか、当社の基本シナリオでは米国と欧州は景気後退入りしないと見込んでいますが、それでも通商を巡る不確実性が足かせとなり、景気が減速することになりそうです。このような状況下では財政出動が重要となり、例えばドイツでは支出の拡大や安全保障の強化を目的とする措置が講じられる見込みです。

こうしたことを勘案すると、イールドカーブの長期ゾーンには今後も上昇圧力がかかり、スティープ化に伴う投資機会が生じると予想されます。インカム収入を高めるにはクレジットのキャリーに注目することも重要です。当社では、経済・地政学的な圧力への耐性を備えたクオリティの高い銘柄を選好することで、インカム収入の獲得を目指しています。

デュレーション・イールドカーブ	社債	為替
■戦術的な観点から、デュレーション全般に中立に近い見方に転じた。このスタンスは、主に米国とEUに対する中立の見方で反映される。米国ではタームプレミアムと財政リスクへの関心が高まっている。 ■イタリア国債にポジティブな見方をし、BOEのハト派姿勢を踏まえ、英国のデュレーションにもポジティブな見方をする。英国国債についてはバーベル戦略*を実践し、投資機会を探っている。 ■日本のデュレーションには慎重な見方を維持している。	■社債市場は流動性が十分であり、ファンダメンタルズも適度に良好であることから、EUの投資適格債（ソブリン債との利回り差が魅力的）や劣後債を中心にポジティブな見方をしている。 ■EU市場では、負債比率の低い銘柄や、中期債、BBB格・BB格債を発掘している。 ■関税引き上げでファンダメンタルズが悪化する可能性があるため、銘柄のクオリティを重視している。	■英ポンドが力強く上昇したことを受け、同通貨に対する見方を小幅に引き下げた。英国のマクロ経済指標や、それがBOEにもたらし得る影響を注視していく必要がある。 ■米国の対中関税が（今のところ）想定より低く、人民元への見方を引き上げた。中国が国内問題や貿易摩擦を抱えていることから、依然として警戒は解いていない。

BBB格債とBB格債はEUのクレジットの中でも利回りとクオリティのバランスに優れる



出所：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成（2025年7月22日現在）。ICE BofA投資適格、ハイイールド債インデックスの最低利回り。*バーベル戦略とは、主に短期債と長期債に投資を行い、利回りを高めながらも金利リスクを抑制することで債券の投資機会を追求する戦略。

株 式 市 場

執 筆 者

業績堅調な銘柄に注目する

株式市場は7月に最高値を更新しましたが、米国や欧州ではごく一部の銘柄が年初来のリターンをけん引する展開となっています。こうした状況により、集中リスクが高まっていますが、同時にこれまで出遅れていた銘柄の存在も示唆しています。当社ではこうした出遅れ銘柄に注目していますが、これらの銘柄が上昇するかは、堅調な業績をどれだけ維持できるかに左右されると考えています。

一方で、欧州株のバリュエーションは米国株に比べて割安ですが、関税リスクに直面してもこのバリュエーション水準を維持できるかが問われています。今後も値動きの荒い状況が続くのであれば、当社では銘柄選別に注力するとともに、米国の割高な銘柄から資金を引き揚げ、他の市場への分散を図る方針です。また、こうした不安定な局面を活用するべく、例えば日本や欧州において、財務体質が健全な企業に注目しています。

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・
ヘッド

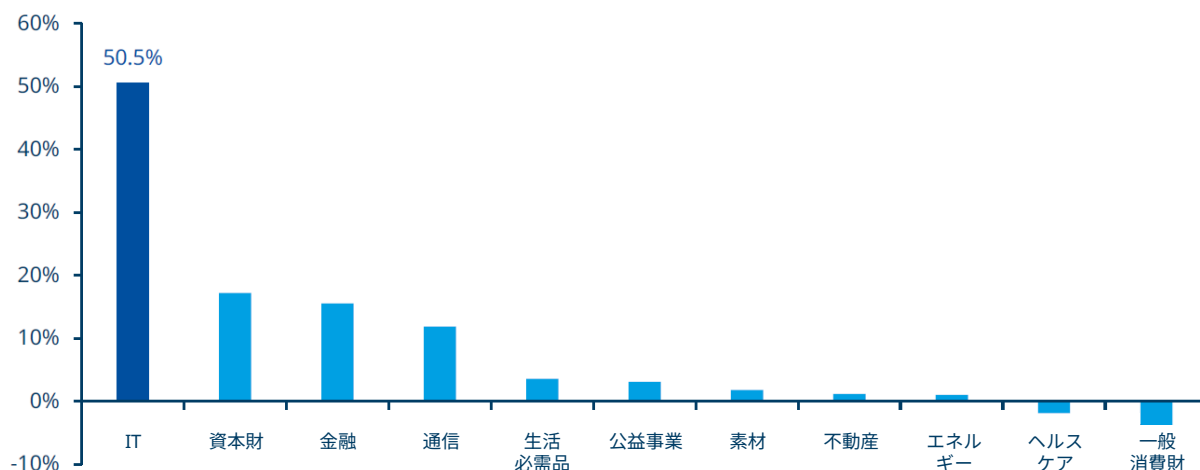
グローバル株式の見通し

- この数ヵ月、関税を巡る不協和音が数多く生じていると考えている。その結果、多くのクオリティ株が下落し、当社ではこうした銘柄に対する見方を引き上げた。銘柄選別の役割が改めて意識される。
- 引き続きバーベル戦略を実践するとともに、欧州の中小型株を中心にポジティブな見方をしている。一部の欧州株は、収益の多角化により米国との関税戦争に適応できるとみられる。英国株も、配当利回りが高いことから同じく選好している。
- 日本株は割安感が非常に強いことからポジティブな見方をしている。最近は米国との通商合意が妥結されたことで、市場心理は一段と上向いている。日本市場ではクオリティの高い多国籍企業に投資することもできる。

セクター・スタイル別の見通し

- 生活必需品や医薬品などのディフェンシブセクターにポジティブな見方をしている。後者については、割安なパーソナルケア業の一部クオリティ銘柄に投資機会を見出しつつ、ポジティブな見方を若干強めた。一方で、資本財、素材セクターでは、クオリティの高いシクリカル銘柄を発掘している。全体としては、固有リスクを最大化する方針。
- 米国では銘柄のばらつきが大きく、マグニフィセント7のプレミアムが高すぎるように見受けられる。したがって、米国のグロース株やIT銘柄は、相場がファンダメンタルズではなく、センチメントに左右されていることから、引き続き慎重な見方をしている。

ITセクターがS&P500の年初来リターンの半分を占める*



出所：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成。2025年7月17日現在のS&P500指数に占める各セクターの構成比を基に算出。*2025年7月17日現在の年初来リターン。

新興国市場

執筆者

ヤーラン・
シズディコフ
新興国市場
グローバルヘッド

通商問題で新興国市場の底力が試される

今年の上半期は世界貿易が堅調に推移しており、関税発動を前にした米国への駆け込み輸出も見られました。新興国ではインフレが概ね抑制されており、今後も経済が先進国を上回るペースで成長を続けるとみられます。しかし、米国と新興国（インドネシアなど）との通商協議など関税を巡る報道や、米国による新たな発表を受け、市場の不安定感が強まる可能性もあります。

したがって、通商協議も重要ですが、当社ではその他にも、市場の流動性や内需環境、各国の財政状況を織り込んだ上で新興国諸国に対するスタンスを決める方針です。例えば、中国は国内総生産（GDP）の伸びが予想を上回ったことで、政府が掲げる今年の成長率目標の達成に目途をつけましたが、内需の問題ははまだ解決していません。

新興国債券

- 一般的に、社債にポジティブな見方をするとともに、マクロ経済の不確実性の影響を受ける可能性のある業績見通しを注視する。ハイイールド債には投資機会があるが、投資対象国は選別している。
- ハードカレンシー建債券にもポジティブな見方をするが、投資適格債よりもハイイールド債を 선호するとともに、サブサハラ（サハラ砂漠以南のアフリカ）、欧州新興国、中南米の市場に選別的な投資を実施している。
- ドル安観測や抑制されたインフレは現地通貨建債券にとって好材料。特に、ブラジル、メキシコ、ペルー、コロンビアなどの中南米諸国を選好している。

新興国株式

- 通商協議に伴う相場変動に留意するとともに、域内や特定の国に固有の要因を勘案した上でスタンスを構築している。
- 例えば、中東・北アフリカ（MENA）地域全般に慎重な見方をする一方、アラブ首長国連邦には魅力的で割安な銘柄があることから、ポジティブな見方をしている。欧州新興国にもポジティブな見方をしている。
- アジア地域では、インド市場や、台湾のITセクターが伸びるとみているが、米国との通商協議が短期的な下押し材料になる可能性がある。

アジア市場の主要な投資方針

アジア市場は今のところ、中東での軍事衝突や、米国財政の不透明感、関税懸念の再燃によく持ちこたえており、域内外の要因が市場の安定化に寄与しています。域内では、関税引き下げによる輸出の伸びが続くなどアジア諸国が堅調に推移し、利下げの累積効果により内需も下支えされています。域外では、世界的なリスクオン相場やドル安を背景に緩やかな金融環境が維持されていることで、アジア資産への見直しが後押しされています。

しかし、これほどの堅調ではあっても、下半期のアジア諸国にはいくつかのリスク要因が確認されます。不透明な貿易見通しや、米国と中国における最終需要の鈍化を受け、アジア諸国の中央銀行当局者は「利下げボタン」から指を離せない状況が続くそうです。当社ではアジア諸国の金利全般に引き続きポジティブな見方をするとともに、価格変動から利益を獲得する機会を見出しています。アジア市場のクレジットには引き続き選別的な投資機会があり、香港、インド、オーストラリアの金融機関はバリュエーション面から特に魅力的です。

アジア株式市場はグローバル市場に連れ高し、力強く反発しました。しかし、大幅な見直しが進んだことでバリュエーションは割高水準に逆戻りしており、当社では投資先の選別をやや厳しくしました。こうした状況は特に韓国で顕著です。インド市場は強固なファンダメンタルズを追い風に伸びが続いていますが、ここでもバリュエーションが問題となっています。中国市場では、引き続き選別的な投資機会を模索していますが、全体的なスタンスは中立に据え置いています。

マルチアセット

リスクを選好、「トランプ・ファクター」に要注意

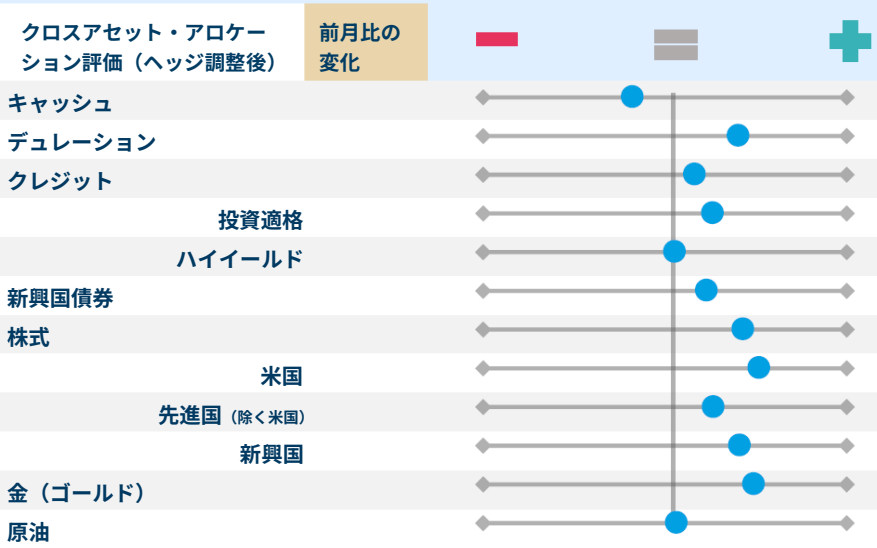
米国の経済活動は減速していますが、貿易や個人消費、トランプ政権の関税政策が生み出す波乱要因が数多くあります。一方で、先日可決された「一つの大きく美しい法案（OBBBA）」や、米国経済指標の堅調さを背景に、リスク資産が短期的に上昇する可能性があります。ユーロ圏では、国ごとに景気動向のばらつきが想定されますが、ドイツの財政出動が全体を下支えするものと思われます。こうした状況を踏まえ、当社ではリスク資産にややポジティブな見方を維持していますが、それでもダイナミックなリスクヘッジの必要性が高まっていると認識しており、為替見通しを微調整しました。

株式市場は、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢やユーロ圏の製造業の回復が追い風となり、力強く推移しています。そのため、株式にはポジティブな見方をしつつ、引き続き分散投資を実施しています。地域別では、米国株や欧州株、英国株を選好しています。米国株については、波乱含みの決算シーズンの中、ヘッジを強化する必要性が高まっていると認識しています。英国株は欧州全体に分散投資する上で有用だけでなく、バリュエーションが割安であり、ディフェンシブ性も備えています。新興国市場については、IT関連とクオリティ銘柄の投資機会がある中国株にポジティブな見方を維持しています。

債券市場では、米国5年物国債に引き続きポジティブな見方をするとともに、ディスインフレが継続する欧州のデュレーションにもポジティブな見方をしています。英国国債については、英国の経済成長が低水準であること、イングランド銀行の政策が支援的であることから、ややポジティブな見方をしていますが、日本国債には慎重な見方をしています。欧州連合（EU）の投資適格債は、企業のファンダメンタルズが堅調なことで見通しが良好であり、新興国市場は、今のところスプレッド物のキャリアが良好です。

為替市場では、米ドルに下値固めの兆しがないか注視しながらも、慎重な見方を維持しています。ユーロ/米ドルについてはポジティブな見方を引き下げたほか、米ドル/スイスフランについてはポジティブな見方を解消しました。一方で、ノルウェークローネ/米ドルについては見方を引き上げました。ノルウェークローネはこのところ中央銀行のハト派姿勢が嫌気され大幅に下落したため、短期的な反発の余地があるとみています。新興国通貨では、キャリアが低く値動きが大きいことから豪ドル/台湾ドルを選好するスタンスを解消しました。

アムンディによるマルチアセットの投資見解 *



▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：アムンディ（2025年7月17日現在）。
「前月比の変化」は前月からのデータを含んでいます。本表は、マルチアセット・プラットフォームにおける主要な投資方針（ヘッジ含む）を表したものです。*投資見解は標準組入比率（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、キャッシュ5%）を基準とした相対評価で示されており、イコール（=）は中立を表します。実施にあたってはデリバティブを用いることがあるため、プラス（+）とマイナス（-）の合計が釣り合わない場合があります。本表は特定の一時点における評価であり、随時変更される可能性があります。本情報は将来の成果の予測を意図したものではなく、特定のファンドまたは証券に関する調査、投資助言、あるいは推奨として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示を目的としたものであり、アムンディの商品の現在、過去、または未来における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。

執筆者

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

“当社では、低ボラティリティを利用して、米国株を中心にリスクヘッジの強化を検討するべきだと考えています。”

資産クラス別見通し

株式見通し

株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
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	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
小型						◆				
クオリティ						◆				

債券見通し

デュレーション	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU						◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体	▼					◆				
クレジット	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国投資適格						◆				
米国ハイイールド				◆						
EU投資適格								◆		
EUハイイールド						◆				
全体							◆			
為替	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル					◆					
ユーロ							◆			
英ポンド	▼				◆					
日本円								◆		
人民元	▲				◆					

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：2025年7月17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要約。本表は各資産クラスの絶対的な評価を9段階で示したものであり、イコール（=）は中立スタンスを表します。本資料は特定の一時点における市場の評価を表したものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。本情報は特定のファンドまたは証券に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示および教育のみを目的としたものであり、変更される可能性があります。本情報は、過去、現在、または未来におけるアムンディ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。為替の表はGICによる為替の絶対的見解を示したものです。

新興国市場見通し

新興国債券	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
新興国HC								◆		
新興国LC									◆	
新興国社債								◆		
新興国株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
アジア新興国							◆			
中南米								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出所：2025年7月17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要約。※HC＝ハードカレンシー建債券、LC＝現地通貨建債券、EMEA＝ヨーロッパ、中東、アフリカ

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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). 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 22 July 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.

Date of first use: 22 July 2025, **DOC ID:** 4684150
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: ©iStock/Getty Images Plus - Doug Armand
Marketing material for professional investors.

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