

FRBの主たる課題は雇用目標に

ここ数ヶ月で、米国債利回りは低下し、金は過去最高値を更新した。さらに、堅調な米国経済の持続、金融の緩和サイクル、好調な企業収益、AI主導のモメンタムへの期待を背景に、米国を含む世界の株式も高値を更新している。アムンディは、金融緩和の側面があることには同意するが、このような動き全体には、本質的な矛盾が存在すると考える。その矛盾は、FRBが主に景気減速対策で利下げを実施する場合、通常は、景気減速の影響が既に労働市場、消費、そして最終的には企業収益の脆弱化に表れているはずだという見方に起因する。

前述の経済成長、インフレ、金融緩和といったテーマは、今後、おそらく以下のように展開するだろう：

- 米国ではスタグフレーション環境が進行する（経済成長は減速する中で、短期的には高水準のインフレ継続が予想される）。労働市場の軟化が続く一方で、賃金上昇への懸念も継続する中、今年後半の成長に大きく影響する変数は消費減速となる。一方、消費者物価指数（CPI）は当面FRBの目標である2%を上回り、今後数ヶ月で、さらに上昇すると予想される。結果として実質所得の伸びと可処分所得が圧迫される。
- 成長面への圧力が高まる中、FRBと英中銀は（インフレの粘着性が高いにもかかわらず）政策金利の引き下げを余儀なくされる可能性がある。アムンディは、FRBは今年さらに2回、利下げし（各25ベースポイント）、2026年にも、さらに2回利下げするとの見通しを継続する。したがって、政策金利のターミナル・レートは来年前半末までに約3.25%に達すると予想する。



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

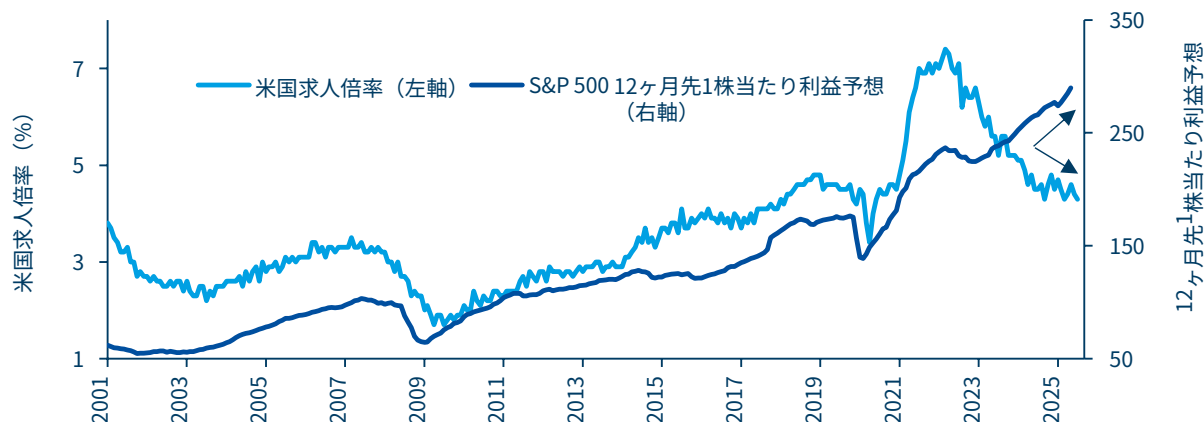


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE
D'ORGEVAL**
DEPUTY GROUP CIO

米国における企業収益予想と労働市場の二分化（消費の減速）



出典：米国労働統計局、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17日時点。求人倍率＝求人総数÷雇用者数＋求人数（すなわち、全雇用済み・未雇用職の合計）。

「金融政策に関するリスクとして一つ挙げられるのは、ECBが、物価安定の使命に固執し、（過度に）慎重になって、政策金利の引き下げ幅が必要な水準を下回る可能性があることだ。」

- 一方、ECBの利下げ幅はFRBよりも小さくなると見込まれる。アムンディは、ECBの利上げ・利下げの判断は、今年も、そして、来年もデータ次第と考えるスタンスを継続する。ECBは、今年の成長予想を引き上げたが、より重要な点は、来年の見通しを下方修正したことで、アムンディは、ターミナル・レートの予想を第1四半期に到達する1.50%で維持する。
- ユーロ圏、米国、英国では財政政策への圧力が継続する。財政に余力があるドイツは欧州では例外的であり、ある程度、成長を支える見込みではあるが、欧州経済全体をどの程度押し上げられるかまでは不透明だ。米国では年末にかけて政府閉鎖回避の交渉を巡る変化が見られる可能性がある。
- 中国では成長は減速しているが、その減速の程度は、当局が、改めて大幅な財政・金融刺激策を実施するほどではなく、また、海外の不確実性も後退しているため、成長率は目標値に近い水準に着地すると予想される。ただし、台湾との関係に関する不確実性は、依然、残される。インドに関しては、EUとインドの交渉が順調に進展しているため、EUによる追加的な二次関税導入の根拠は脆弱だ。米国との関係についても、徐々に改善すると予想される。

金融政策には若干の相違が見られるものの、経済をサポートするという意向が見られる。こうした背景のもと、リスク資産のバリュエーションは高水準にあるため、市場のボラティリティを考えると、リスク追加の機会は、より安定性の高い優良セグメントにある可能性が高いと考えている。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート： ECBとFRBの政策の相違と米国のインフレが欧州に与える影響

米国とEUの政策の相違がECBにジレンマをもたらすであろう。第一に、FRBが、ECBより積極的に利下げを継続すれば、ユーロ高と米国関税が相まって、EUの輸出に深刻な打撃を与え、最終的に成長を鈍化させる可能性がある。そうなればECBは対応を迫られよう。第二に、米国のインフレ上昇と長期プレミアムの拡大で、米国債イールドカーブの長期ゾーンに上昇圧力がかかる可能性がある。これは欧州の長期債利回りにも影響を与え、高水準の債務・財政赤字に苦しむ政府にとってチャレンジになる可能性がある。

サービスは、米国消費者物価指数（CPI）全体において、より大きな構成要素であるため、関税による商品価格の変化が、サービス価格に影響を与えるかどうかを注視している。また、企業が、上昇した商品コストを消費者に転嫁できるかどうかは、企業の価格決定力、予想される消費者の代替品への移行の程度、需要の弾力性等、いくつかのミクロレベルの要因に依存する。アムンディは、価格引き上げと企業によるコスト吸収が組み合わるシナリオが最も可能性が高いと考えている。

米国との貿易協定により関税に関する不確実性は低下したが、高関税の影響がEUの成長に重くのしかかり始めた時点で、ECBは政策金利の引き下げを迫られるだろう。今年中にもう1回、そして来年第1四半期に、さらに1回、引き下げが行われると考えている。

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

アムンディの、リスクにやや積極的なスタンスを資産クラスごとに以下に説明する：

- **グローバル債券**：景気後退となっていない環境下で（一部に違いはあるものの）利下げスタンスをとる中央銀行は、社債市場にとってポジティブに働く見込みだ。イールドカーブについては、スティープ化が進むとの見方を継続する。
- **グローバル株式**：テクノロジー分野とテクノロジー投資への楽観論を始め、複数の要因によって市場は牽引されてきた。アムンディは、現実を直視し、かつ、ファンダメンタルズに忠実な判断に基づき、米国バリュー株、英国・欧州の中小型株に対して、ポジティブなスタンスを継続する。銘柄固有の要因を最大限に活用し、より細分化した対応を目指す。
- **新興国**：グローバルに多極化が進む中、新興国市場間の格差拡大が進行する。米国と中国・インドを含む新興国間の貿易摩擦は重要な要因であるが、FRBを始めとする各国中銀の金融政策も、同様に、新興国のリターンの決定要因となろう。当資産クラス全体については引き続きポジティブな見方を継続する。
- **マルチアセット**：英国などの国々における短期的なインフレ見通しと財政圧力を重視している。英国では、デュレーションを戦術的に中立に移行したが、全体としてはデュレーションに対してポジティブな見方を継続している。これによって、株式、クレジット、新興国市場に対するポジティブなアプローチとのバランスが取っている。また、株式における適切なヘッジの必要性和、ポートフォリオの安定性向上に向けての金の役割も重視する。

「アムンディは、リスクに対してポジティブなスタンスを継続しつつ、AI技術が生産性を向上させ、企業利益率を押し上げる可能性を示唆するシグナルを待っている。アムンディは、引き続き、ファンダメンタルズに基づく投資を志向する。」

総合的なリスクセンチメント

リスクオフ



リスクオン



アムンディは、世界経済が変化する中で、今はリスクを大幅に増やす時ではなく、ファンダメンタルズに基づいて段階的に対応すべきだという見方を継続している。

前月比の変更

- **株式**：グローバル要因を睨み、小型株を、ややポジティブに変更した。
- **債券**：EU投資適格債の見通しを引き上げた。
- **マルチアセット**：英国のデュレーションを中立に下方修正した。
- **為替**：米ドルに対しては、再び慎重なスタンスに変更した。

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、アムンディのスタンスは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、CBs＝中央銀行、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

クレジットの収益可能性を活用

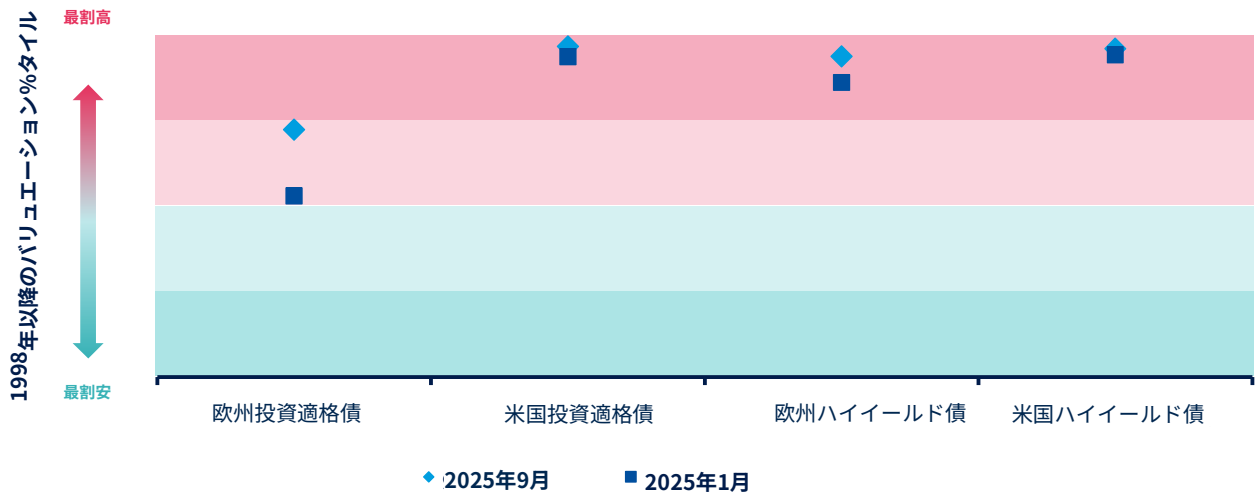
米国では、経済成長の減速と一部のリスク資産の過去最高値の更新という奇妙な組み合わせが起きている。ユーロ圏では、米国の関税とドイツの財政刺激策が成長に与える影響は、まだ、顕在化していない。こうした状況の中、景気後退の兆候が見られないにもかかわらず、FRBは利下げサイクルを再開した。データ次第の対応を続けると予想されるECBも、年末に向けて政策金利を引き下げる可能性が高い。

中央銀行による利下げによって、クレジット市場におけるリターン獲得の可能性への期待は高まると考えられる。しかし、投資家はバリュエーションとクオリティにも十分な注意を払うべきだ。今は、キャリアが魅力的で、ファンダメンタルズが比較的堅調なセグメントを選定する好機である。

AMAURY
D'ORSAY
HEAD OF
FIXED INCOME

デュレーションと イールドカーブ	社債	外国為替
▪デュレーションについては、米国とEUを含め中立的な見方を継続する。米国では、現在、割高となっている短期債（2年物）に対しては戦術レベルで慎重に対応するが、インフレ連動債はポジティブに見ている。 ▪相対的に、米国よりEUをややポジティブに見ており、EU周縁国の国債も選好している。 ▪イールドカーブについては、米国とEUの5年-30年でステイプ化が継続すると考えている。 ▪最後に、英国のデュレーションについてはポジティブ、日本については慎重なスタンスを継続する。	▪EUの投資適格債（IG）の見通しを上昇修正した。企業のファンダメンタルズが堅調なことに加え、米国との貿易協定が市場センチメントを改善しているためだ。特にBBB格及びBB格のクレジットでは、中期債（3～7年）を選好する。 ▪また、金融劣後債やハイブリッドの短期社債にもポジティブ。 ▪セクター別では、銀行、保険、不動産を選好。	▪ドルは、現在、明確な方向性を示していない。市場がFRBの利下げ予想を見直したことで、アムンディは再び慎重なスタンスに転じた。中央銀行に対する政治的圧力を踏まえ、引き続き、ドルの動きを注視する。 ▪日本の賃金インフレ圧力は、日銀の政策金利引き上げを促す可能性が高い。円については引き続きポジティブだ。ただし、ユーロと英ポンドについては慎重なスタンスを継続する。

1998年以降の水準と比較した現在のバリュエーション



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、2025年9月25日時点。Jan-25は2025年1月8日を指す。EUIG、USIG、EUHY、USHYはICEBofA社債指数である。IG：投資適格級。HY：ハイイールド。分析は債券指数のスプレッドに基づく。最も安いのは第1四分位、最も高いのは第4四分位である。

株式

AI熱狂への牽制

米国市場、そして、世界の株式市場もある程度は、AIテーマに関連した好材料に牽引されてきた。しかし、アムンディは、このテーマを巡る巨額の設備投資計画について、市場は過度に楽観的だと考える。「もしより安価で（例えば「DeepSeek Moment」のような）、より高速なテクノロジーが登場したらどうなるか?」、「それは投資収益率に、どう影響するか?」というような最も重要な疑問が残されているにも関わらず、財政拡大と中央銀行の利下げが、その熱狂に拍車をかけている。アムンディは、この状況非常に脆弱だと見ている。

したがって、リスク管理の重要性が増している。同時に、日本の企業改革、英国の所得創出、欧州の財政刺激策（中型・小型株に有利）といった細かいテーマに焦点を当てることも、より重要となっている。全体として、アムンディは、クオリティの高いビジネスモデルとバリュエーション水準に注視する。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

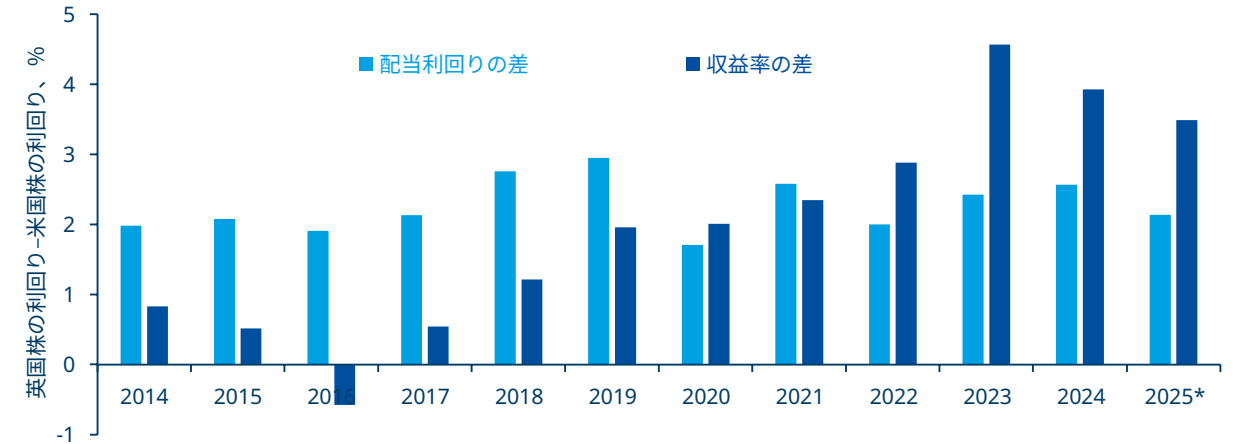
グローバルの見通し

- ・ アムンディは、バリュエーションと高い市場集中度への懸念から、米国よりも欧州と日本を選好する。
- ・ 欧州は、EUレベルでの競争力強化を目的とした財政・金融政策改革やエネルギーコストの低下を通じ、関税関連の影響を緩和する態勢が整ってきているように見える。
- ・ 英国株については、相対的に魅力的なバリュエーションと高い利回りを考慮し、引き続き、ポジティブなスタンスを継続する。加えて、そのディフェンシブな特性を考慮すると、分散投資の手段としての魅力も高い。
- ・ 日本では、収益性・資本還元・企業価値向上に向けた取り組みが継続していることから、企業改革ストーリーをポジティブに捉えている。また、銀行・保険会社を通じて金利正常化を想定した投資を行っている。

セクター・スタイル別の見通し

- ・ 米国では、過大に評価されたハイテク・セクターの株価が過去最高水準に近いことから、バリュー株を選好する。また、現在の好況が継続すると予想される米国銀行株も評価している。低いクレジット・コスト、規制緩和、貸出増加の加速が銀行に恩恵をもたらすためだ。その他の地域では、資本財セクターをポジティブに評価している。同業界は、政府政策に後押しされた自動化、持続可能性、リショアリングといった長期的なテーマの恩恵を受ける好位置にあるからだ。
- ・ 欧州では、大型株に比べてバリュエーションが割安な中型株セグメントを選好する。ドイツの財政政策転換や防衛支出の増加による恩恵を受ける可能性があるためだ。さらに、フランスなどの国々における高いボラティリティは、クオリティの高いシクリカル株に投資機会をもたらす可能性がある。

ごく一部の例外を除き、英国市場は米国を上回る利回りを一貫して提供



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18日時点）。過去12ヶ月間の配当利回りおよび収益利回り。
*利回りは2025年9月18日時点。

新興国市場

多極化世界における新興国市場

米国の経済的影響力は、依然、支配的だが、新興国の中でも、新テクノロジー（例えば中国におけるAI）やグローバル・サプライチェーンの再編（例えばインド）に適応し、自らの立場を確立できる国々が、多極化へ移行する環境下で恩恵を受けることになる。アムンディの内部で最近、議論になっているテーマは、ドル安と、FRBの金融緩和やトランプの政策・圧力がいか

に為替に影響を与え得るかである。

構造的な観点から見ると、新興国市場は、世界経済のサイクルから比較的切り離された状態で、銘柄選択と分散投資の機会を提供し続けている。したがって、アムンディは、全体的にポジティブなスタンスを継続しつつ、FRB、新興各国の個別要因、地政学的リスクを注視している。

**YERLAN
SYZDYKOV**

GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

新興国債券

- 新興国債券についてはポジティブな見方を継続しており、特に金融緩和、国内市場のインフレ環境、ドル安を評価している。
- 現地通貨建て債は、新興国市場の持続的な成長と安定的なインフレ予想によって支えられる見込みだ。例えば、アムンディは、ラテンアメリカ諸国やフロンティア市場の高利回り国を選別して選好している。
- ハードカレンシー建て債は、テクニカル面が支援的で、キャリーも魅力的だ。全体として、投資適格債（IG）よりハイイールド債（HY）を選好、サブサハラアフリカ、欧州新興国、ラテンアメリカを、選別しながらも、ポジティブに評価している。

新興国株式

- ラテンアメリカでは、ブラジルとメキシコが割安なバリュエーションと米金利低下の見通しから、魅力的な投資対象だ。
- 中国株については中立的であり、テクノロジー・セクターに機会が存在する可能性を模索している。
- インドは、米国関税により、長期的にポジティブな見通しが不透明化しており、米国・EUとの交渉を注視している。トランプ大統領のインドに対するスタンスが軟化し続ければ、市場センチメントは急速に変化する可能性がある。

アジアの見通し

関税リスクの後退と世界的なリスク選好の高まりを背景に、アジア市場全体の堅調なパフォーマンスが続いている。関税懸念にもかかわらず貿易活動は堅調さを保持しており、また、インフレも安定的であることから、アジアの中銀は緩和的なスタンスを継続できている。世界的には、米FRBの利下げ再開でドル安傾向が継続する見込みだ。この流れでは、ドル安と堅調な投資家センチメントが相まって、アジア市場にとって好ましい環境が形成されるのが自然である。

アジア資産は世界的に見て優位な位置にある。アジアの企業収益見通しは概ね良好で、テクニカル面とセンチメントも堅調、株式バリュエーションは先進国市場と比較して、依然、魅力的である。ただし、市場パフォーマンスにバラつきが見られるため、選別が重要だ。アムンディは、最近の市場調整と堅調な収益成長を受けてインドをポジティブに評価する一方、市場の再評価で大幅に上昇した韓国に対しては、より慎重なスタンスを取っている。

債券については、堅調なテクニカル背景に支えられ、クレジット・スプレッドの縮小が継続すると予想する。新規発行分は市場に容易に吸収され、投資家は、依然、十分な資金余力を維持している。米国債利回りの低下は、堅調なアジア債券市場を支えている。ただし、インドネシアの政治的・社会的動向と、それが国債に与える影響については注視している。

マルチアセット

インフレを踏まえたデフレーションの微調整

米国経済は、経済の大半を占める消費の弱さから、今年後半には減速する見込みだ。また、当面はインフレは下げ渋ると予想している。英国でさえ、中央銀行は物価上昇圧力の増大に苦慮している。しかし、欧州では、今のところインフレは抑制されており、状況がやや異なる。リスク資産については、一部のセグメントでバリュエーションが高いものの、ファンダメンタルズと収益可能性を背景に、ややポジティブなスタンスを継続する（ただし、大胆な予想へのベットは回避）。一方、株式に対するヘッジや、金などのポートフォリオ分散・安定化手段の必要性を改めて強調したい。

米国、英国、新興国市場においても株式に対するポジティブなスタンスを継続する。米国では、収益のモメンタム、ハト派的なFRB、テクノロジーの進歩がベンチマーク市場にとってポジティブ要因だ。ただし、分散投資を徹底し、大型株のテクノロジー・セクター以外で、米国内経済に主眼を置く中型株を選好する。さらに新興国株式全般と中国株についてもポジティブだ。FRBの金融緩和は新興国中銀が国内成長環境を強化する余地を生む。

米国債（5年物）や、ドイツ国債に対するEU中核国債には、イタリア国債を含め、デフレーション全体で引き続きポジティブだ。ただし、英国のインフレは、特にサービス部門での上昇傾向が顕著であり、市場が未発表の政府予算案へのモニタリングを強めている現状を踏まえ、英国のデフレーションを戦術的に中立に下方修正した。また、日本については、バリュエーションと日銀の利上げ観測から慎重スタンスを継続する。クレジット市場では、EUの投資適格債と新興国スプレッドをポジティブに評価する。

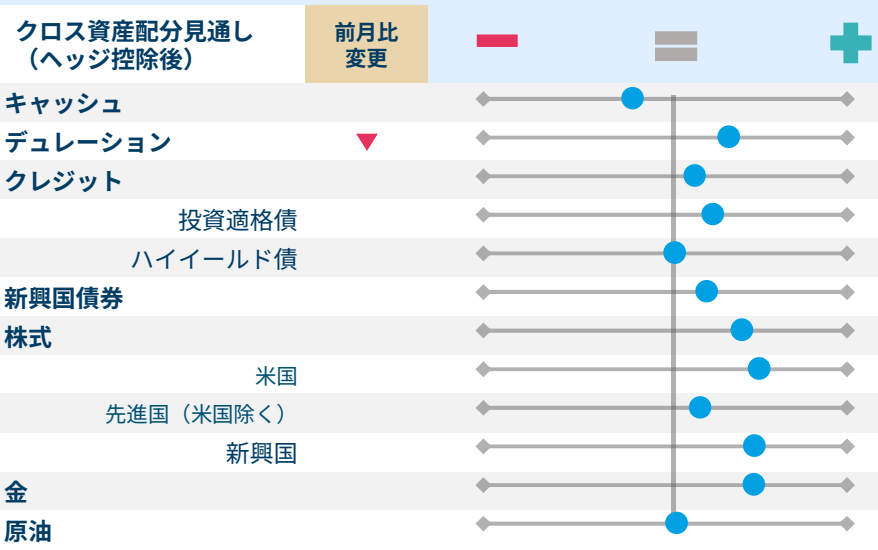
中期的には、高水準の債務などの構造的要因により米ドルは低下圧力を受け続ける見通しであり、アムンディは慎重なスタンスを継続する。対円も含めユーロにはポジティブであり、新興国通貨では引き続きメキシコペソを人民元より選好する。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

「デフレーション全体としてはポジティブなスタンスを継続するが、英国の短期的なインフレ圧力と財政見通しを踏まえ、英国国債については中立的な見方をとる。」

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24日時点。前月比変化（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、リファレンス資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）を基準として示されており、「＝」は中立を意味する。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

株式見通し

株式	前月比変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+
米国					◆					
米国の成長			◆							
米国バリュー株							◆			
欧州								◆		
欧州SMID								◆		
日本							◆			
EM							◆			

グローバル・ファクター	前月比変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型	▲						◆			
クオリティ						◆				
低ボラティリティ							◆			

債券見通し

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								◆		
新興国通貨*							◆			

出典：2025年9月24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。*は複数の新興国通貨の統合見解を示す。

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							◆			

出典：2025年9月24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。

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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 30 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.

Date of first use: 30 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.

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 NIALI
Investment Insights and Clients Division

AIDAN YAO
Senior Investment Strategist, Amundi
Investment Institute

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