

財政拡大で景気テコ入れ、 背景には不確実な世界情勢

米国の関税やその発動を巡る不透明感を受けて、企業や消費者の間で懸念が高まっています。懸念の高まりは経済成長を中長期的に下押しするとともに、インフレに一時的な影響を与える可能性があります。こうした不確実性に加え、米国株の割高感や米国外での財政計画の発表を背景に、米欧中の株式の間でパフォーマンスの格差が拡大しています。欧州では、財政政策の転換を受けて、金利見通しの修正がなされました。今後、財政拡大や貿易政策の不確実性は以下のように展開すると当社ではみています。

- **欧州は戦略的自律路線に回帰**：トランプ大統領の動きを受けて、欧州は警戒感を高めています。ドイツの財政拡大や欧州連合（EU）の防衛構想は、適切な目標が設定されれば、域内の景気動向を大幅に好転させる可能性があるものの、それには時間がかかるとみられ、関税リスクもくすぶっています。これらの措置が経済成長に効果を現すのは2025年以降となるでしょう。今のところ、予測の修正は考えていません。
- **米国経済は後退せず、しかし下振れリスクは高まる**：すでに経済が減速するなか、関税が米国の経済成長に与える影響が懸念を増幅させています。これは、米連邦準備制度理事会（FRB）が先日、今年の経済成長見通しを下方修正したことからも明らかです。当社では、経済の減速が企業業績（上半期の業績は特に重要）にどのような影響を与えるのかを注視する方針です。
- **中国政府の景気刺激策は経済を完全復活させるには力不足だが、好地合いを辛うじて維持**：当社では、財政政策の乗数効果の高さを鑑みて、国内総生産（GDP）成長率の見通しを上方修正し、2025年の成長率を4.1%から4.4%に、2026年の成長率を3.6%から3.9%に引き上げました。

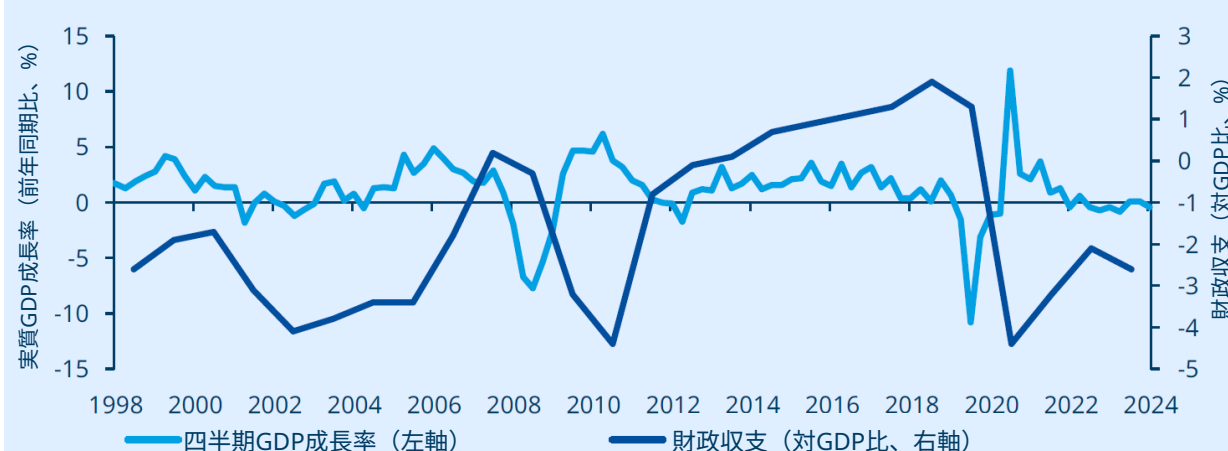


ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループ・
チーフ・インベストメント・
オフィサー



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

ドイツの財政拡大は経済成長を長期的に押し上げる可能性



トランプ大統領が米国の目先の景気を犠牲にすることも辞さない姿勢を示す一方で、欧州は財政支出を増加させる構えを見せています。そのため、今はリスクを低減するよりも、**米国大型株から資金を引き揚げ**、それをバリュエーションが良好で好業績の株式やクレジットへと優先的に振り向けることが重要です。以下に各アセットクラスについての当社の見解をまとめます。

- **債券市場ではデュレーションに柔軟かつグローバルなアプローチ**：FRBに課されたインフレ抑制の使命と、関税に伴う経済成長の不確実性を背景に、デュレーションに関する議論が起きました。FRBは選択を迫られた場合、成長志向に傾く可能性が高いと当社ではみています。米国国債には引き続き柔軟な姿勢で臨むとともに、イールドカーブの中期ゾーンを 선호しています。欧州と英国の国債についてはポジティブな見方をしており、中央銀行が利下げを継続するとみています。社債市場には質の高いキャリーを求める相応の需要があります。欧州の社債については、ハイイールド債よりも投資適格債、非金融セクターよりも金融セクターを 선호しており、米国の社債については、スプレッドが大きく、流動性リスクに見合った銘柄を優先して組み入れています。また、ハイイールド債よりもレバレッジドローンを選択しています。
- **株式市場ではローテーションの機会を捉えるとともに投資先を分散**：トランプ氏の影響と、大型株とそれ以外の銘柄の間で縮小する収益格差を背景に、割高な米国セクターから資金をシフトする動きが活発化しています。当社では、クオリティ株、バリュー株、ディフェンシブ株に引き続き注目しています。資本財セクターについては、バリュエーションがそれほど魅力的ではありませんが、欧州（ドイツ）の景気刺激策の恩恵を受ける可能性のある分野には投資機会が生じる可能性があります。欧州株のアウトパフォーマンスが継続するには、収益動向が極めて重要です。全体としては、価格決定力と財務状況の強さを第一に考えています。
- **米国例外主義の後退と新興市場の堅調な経済成長を踏まえ、ポジティブな見方を継続**：ハードカレンシー建債券と社債については、ファンダメンタルズの改善が期待できる固有の投資機会に注目しており、株式については、欧州新興国に対する見方を上方修正しました。
- **クロスアセット、アジアの投資機会を捉える**：質の高いリスク債券や株式を選択するとともに、中国やインドでの展開を受けて、新興国株式に対する見方を引き上げました。中国では景気刺激策を追い風に経済が上向くとみられ、インドではバリュエーションが改善しているほか、引き続き国内消費の長期的な伸びが期待されます。また、米国のデュレーションについては、スタンスを小幅に下方修正しました。最後に、相場変動に備えるには、金（ゴールド）を保有するとともに、株式のリスクヘッジを行うことが重要だと考えています。

当社では、十分な分散投資を継続しつつ、**欧州のデュレーションにポジティブな見方**をしています。また、ややリスクオンの姿勢で臨んでいますが、今のところ**流動性イベントや潜在的なクレジットリスクに危険信号は出ていません**。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン

米国経済は後退しないとの見方から、引き続きややリスクオンの姿勢を維持しています。景気の下振れリスクが企業の業績にどう影響するかが重要な要素です。

前月からの変化

- **クロスアセット**：新興国株式に対するポジティブな見方を上方修正、米国デュレーションに対するスタンスを調整
- **株式**：ポジティブな見方を維持しつつ、新興市場の見方を上方修正、先進国市場の見方を小幅に下方修正

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、2025年3月20日に開催された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。

注目すべき3つの疑問

1

関税を背景に米国経済はどのように展開するとみていますか？

米国の輸入関税はインフレを加速させるというよりも、可処分所得への課税として機能するため、国内消費をさらに押し下げる材料になると当社ではみています。米国の第1、第2四半期の経済成長率が低迷した場合、年内の景気に対する市場の信頼感に影響が出る可能性があります。当社では、市場で米国の景気後退懸念が高まっていることを認識していますが、年内に景気後退入りすることはないとみています。合理的な財政政策が実施されていること、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを続けていること、原油価格が堅調に推移していることから、景気後退の環境にはないと考えています。

投資への影響

- デュレーション：中立に近い見方
- 株式：グロース株とハイテク株に慎重、バリュー株にポジティブ

2

米国の通商政策はFRBの政策判断に影響を与えるでしょうか？

トランプ大統領の通商政策を巡る不確実性は、FRBの年内の利下げに対する市場の予想にすでに影響を与えています。当社ではFRBが利下げを3回行うとの見方を維持していますが、政策の不確実性が高止まりし、経済成長を下押しするようになれば、FRBは追加利下げを余儀なくされるとみています。今のところ、FRBは関税の影響を一過性と考え様子見をしており、直近の会合では金利を据え置いています。欧州では拡張的な財政政策で債券利回りが上昇（米国との利回り差が縮小）すると予想されますが、当社では欧州中央銀行（ECB）には利下げ路線を継続する余地がまだあると考えています。ECBが先日、ユーロ圏の経済成長見通しを下方修正したことは、利下げ継続の予想を補強する材料です。

投資への影響

- FRB：年内に利下げ（各0.25%）を3回実施、FF金利誘導目標上限を3.75%に引き下げる
- ECB：年内に利下げを3回実施、中銀預金金利を1.75%に引き下げる

3

米ドルとユーロの見通しを教えてください。

以前から述べてきたように、ドル高の原因の一端は、米国経済の例外的な強さ（米国例外主義）とFRBの金利政策にあります。したがって、景気懸念やトランプ氏の政策を巡る不確実性（市場にとって異例の事態）を受けて、今年に入りドル安が進行したのは予想外のことでありません。こうしたなか、欧州が財政スタンスを転換したことでユーロは押し上げられました。欧州がこの方針を進めるほど、ユーロは強含むと考えられます。米国とその他の国や地域の間で経済成長の差が縮小していけば、今後、米ドル相場に織り込まれた米国例外主義が揺らぐことになるでしょう。

投資への影響

- 年末のユーロ/ドルの想定為替レート：1ユーロ=1.13米ドル

関税が経済に与える影響を巡る懸念が高まるなか、米国株は割高だと見なされています。それでも、米国市場では個別のセクターや銘柄に投資機会を見出せる可能性があり、割安な株式市場に分散投資を検討することが推奨されます。



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

マルチアセット

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

スタンスを調整、新興国への投資余地を拡大

米国の経済指標は悪化しているとはいえ景気後退を示すほどではなく、トランプ大統領は米国の短期的な経済成長を犠牲にすることも辞さないとみられます。そのため、米連邦準備制度理事会（FRB）は悪い兆しがないか注視を続けることになるでしょう。こうしたなか、中国は財政支援を進める構えを鮮明にし、欧州各国の首脳らは、財政拡大で欧州の自立を成し遂げ、防衛力とインフラ構築力を高める必要性を認識しつつあります。そのため、今はリスクを低減するよりも、米国大型株から資金を引き揚げ、それを新たに欧州やアジア市場に振り向けることが重要です。これと並行して、当社では債券や金（ゴールド）に資産を分散してボラティリティへの耐性を高めるとともに、ボラティリティを軽減できるだけの守りを維持しています。

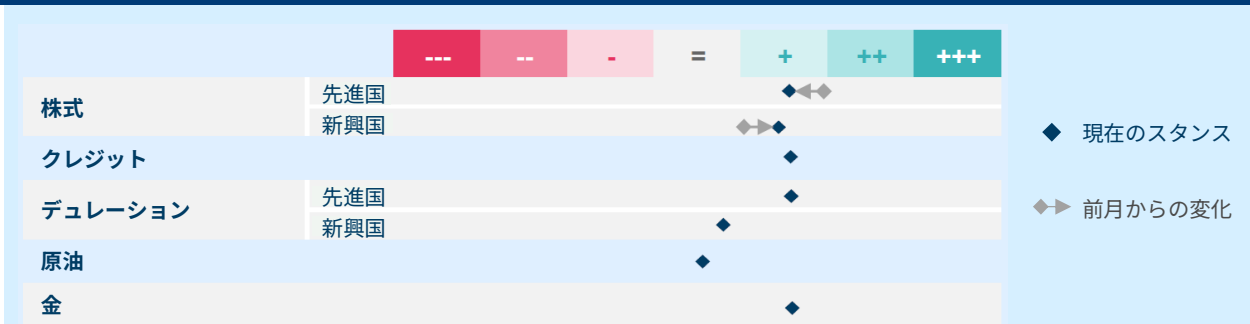
株式については、全体的にアクティブなアプローチで投資を実施しており、ユーロ圏と英国に対しては、欧州域内の広い範囲に投資先を分散できることから、ポジティブな見方を維持しています。米国市場には一部に割高な銘柄があるものの、短期的な相場変動への対策を講じた上で、同様にポジティブな見方をしています。新興国市場の中では、中国政府が支援姿勢を強めていることから、中国国内市場への見方を引き上げました。インドに対しては、バリュエーションが（昨年比で）割安であるほか、関税の影響を相対的に受けづらく、経済が堅調に伸びていることを鑑み、ややポジティブな見方に転じました。

債券については、米国のデュレーションとイールドカーブのスティープ化に対するスタンスを調整し、5年物へのポジティブな見方を据え置きつつ、30年物への慎重な見方を解消しました。利回りは、FRBによる量的緩和の減速、財政支出抑制の兆し、景気の軟化により下押しされる可能性があります。当社では、欧州主要国や英国のデュレーションにポジティブな見方をするとともに、イタリア国債とドイツ国債の価格差を利用するスタンスを選好しています。アジアの中では、日本債券に慎重な見方をしています。クレジットには依然として投資妙味があり、当社では特に欧州の投資適格債を引き続き選好しています。一方で、新興国債券に対しては中立な見方をしています。

為替については、米ドル/スイスフランと日本円/スイスフランにポジティブな見方をしていますが、貿易加重平均のユーロ/日本円とユーロ/ノルウェークローネはバリュエーションが懸念されるため、慎重な見方をしています。また、金（ゴールド）を保有して地政学的リスクやインフレリスクに十分に備えるとともに、米国株のリスクヘッジを行うことが重要だと考えています。

米国以外の市場へと株高の裾野拡大が続くなか、当社では新興国株式への見方を引き上げるとともに、全体的に十分な分散投資を継続しています。

アムンディによるクロスアセットの確信度評価



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直し、見直しの変化、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。

債券

利回り急変に対応するには、機動的なデュレーション管理が必要

トランプ氏が大統領選で勝利を収めた際には、米国の国債利回りに景気への楽観論が織り込まれました。しかし、今やその楽観論は、同氏の関税政策を巡る不確実性に起因して、景気懸念へと変わっています。対照的に、ドイツが財政拡大路線に転じ、欧州連合（EU）全体に投資を増額すべきとの認識が広がったことで、欧州の経済大国の利回りは軒並み上昇しました。財政計画の恩恵が実体経済に浸透するのにどれだけの時間がかかるのか、また他の欧州諸国が利回りの上昇を許容できるかが引き続き主要な問題です。長期的には、欧州経済は支出拡大を追い風に成長するとみられるものの、短期的には、財政支出計画の実施に伴うリスクがくすぶっています。したがって、当社では柔軟なデュレーション管理を継続するとともに、社債については質の高い銘柄を模索しています。

グローバルおよび欧州債券

- EUとドイツの財政計画は長期的な状況を一変させる可能性があり、欧州の利回りを上昇させている。欧州のデュレーションは魅力的であり、当社では引き続き機動的に対応する。英国のデュレーションも魅力的だが、日本に対しては、物価高が日銀の政策に影響する可能性があるため慎重な見方をする。
- 企業のファンダメンタルズは強固であり、欧州投資適格債を中心に社債に引き続きポジティブな見方をする。非金融よりも金融を 선호する。
- 欧州ハイイールド債に中立な見方をしつつ、劣後債を 선호する。

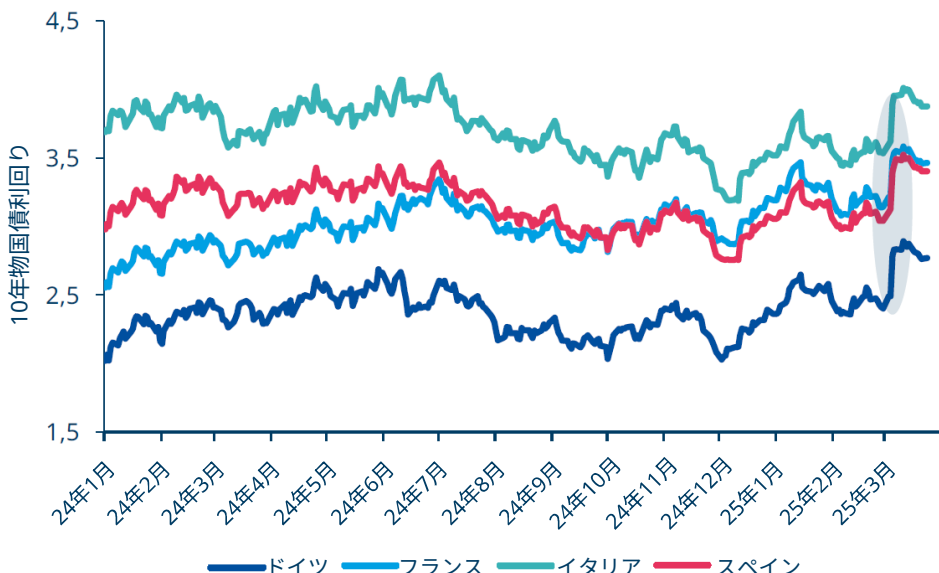
米国債券

- FRBの一挙一動を注視しており、インフレよりも景気動向が懸念されると考える。米国国債は有力な分散投資先となる。当社では中期ゾーン（5～10年）を 선호しつつ、アクティブなデュレーション管理を継続。
- 社債については質を重視する姿勢を強め、ハイイールド債よりも投資適格債、資本財よりも金融を引き続き 선호する。
- 証券化商品市場ではエージェンシーMBSを中心に割安感があるが、足元の相場変動を踏まえアクティブな姿勢で臨む。

新興国債券

- 米国の通商政策や地政学を巡る不確実性のほか、新興国の利回り変動を受けて、新興国のデュレーションに対して中立かつ慎重な姿勢を維持する。
- しかし、ハードカレンシー建債券は利回りが魅力的であるため、ポジティブな見方をする。投資先の選別が重要だと考える。
- 現地通貨建債券では、ブラジルやメキシコなど中南米市場を 선호する。また、トルコの情勢を注視しつつ慎重な見方を維持する。
- 社債にはポジティブな見方を維持しながらも、ハイイールド債のバリュエーションを注視する。

ドイツの財政スタンス転換で欧州各国の国債利回りが上昇



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3月24日現在）

執筆者

アモリ・ドルセー
債券部門ヘッド

ヤーラン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

株式

グローバル株式には引き続き分散投資を徹底

米国株のバリュエーションが依然として高水準ななか、トランプ大統領の二転三転する政策に振り回され、市場心理は悪化しています。このような政策がもたらす不確実性により企業の投資判断は難しくなっており、業績見通しにも暗雲が漂っています。したがって、ここで重要となるのは、米国株への一極集中を避けてリスクを分散するとともに、収益性の高さを重視してこのローテーションの恩恵を受けることです。例えば、欧州株や中国株は、今のところ米国株から引き揚げられた資金が流入し好調ですが、今後のパフォーマンスは収益に左右されそうです。そのため、米国、欧州、新興国市場においては、一段の収益拡大余地がある（価格決定力、強力なサプライチェーン、差別化された製品を有する）銘柄を優先的に組み入れることが極めて重要です。

欧州株式

- ドイツとEUの財政刺激策は企業収益を中期的に下支える可能性がある。中国の財政出動も一部の欧州企業にとっては好材料となる可能性がある。
- これを念頭に、バランスの取れた投資を継続するとともに、引き続きディフェンシブ銘柄とシクリカルな資本財銘柄にポジティブな見方をする。
- セクター別では、生活必需品、一般消費財、ヘルスケア銘柄に対してポジティブな見方をわずかに強め、その一方で、コミュニケーションサービスと情報技術（IT）銘柄に対しては慎重な見方を強めた。

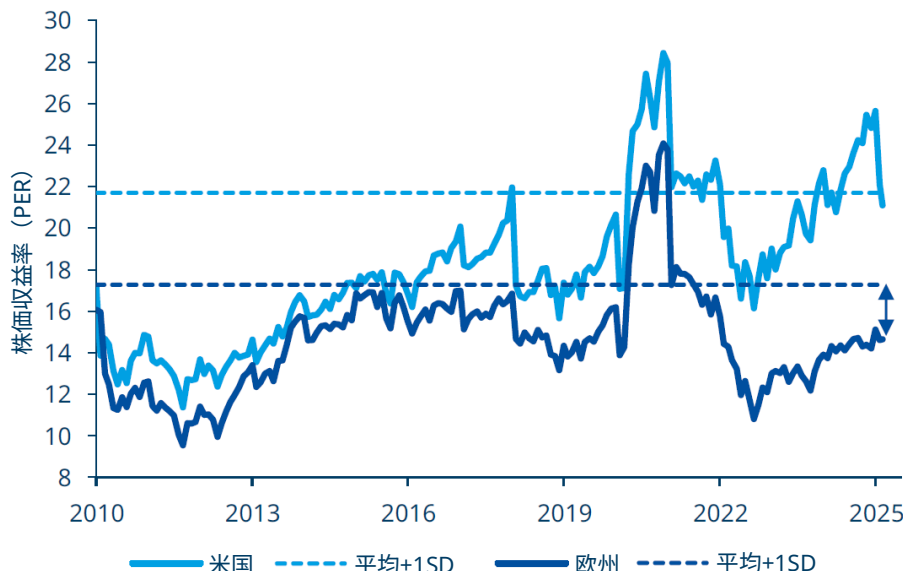
米国およびグローバル株式

- 経済成長が下振れするリスクがあるとみており、企業の業績見通しが関税の影響をさらに浮き彫りにすると考える。大型株とその他の市場の間で収益格差が縮小するなか、割高なグロース株は敬遠する。
- 一方で、バリュー株や、銀行および素材セクターの銘柄を好する。情報技術セクターの中には投資妙味が増している銘柄もある（AI関連のIT）。
- 全体として、クオリティ株のほか、配当や自社株買いで利益を還元できる銘柄に注目する。

新興国株式

- 米国の成長リスクや米ドル先安観に加え、新興国の堅調な成長が新興国株式にとって好材料となる。しかし、米国関税の不確実性や地政学的要因を踏まえると、国別に包括的な見解を持つのは難しい。中国には中立に近い見方しつつ、IT銘柄を好する。
- インドについては、他国に比べ国際貿易の不確実性に左右されづらく、企業収益も好転しているため、ポジティブな見方をしている。
- 地域別では、欧州新興国とアラブ首長国連邦を好しつつ、全体的に投資先の選別を重視している。

欧州株は今年に入ってアウトパフォームしているが、依然として割安



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3月21日現在）。米国=S&P500インデックス、欧州=ストックス欧州600インデックス、SD=標準偏差

執筆者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・ヘッド

ヤーラン・シズディコフ
新興国市場
グローバル・ヘッド

投資見解

アムンディ・アセットクラス・ビュー

今月の注目ポイント

- 株式にポジティブなスタンス**：株式にややポジティブな見方しつつ、新興国市場への傾斜を強めています。中国株のセンチメント改善やインド株のバリュエーション改善は明るい兆候だとみています。先進国市場の中では欧州に楽観的な見方をしており、所得の増加、ECBの利下げ、豊富な家計貯蓄が経済活動の追い風になると考えています。

株式およびグローバルファクター

地域	前月からの変化	スタンス					グローバルファクター	前月からの変化	スタンス				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
米国	▼			◆			グロース株				◆		
欧州	▼				◆		バリュー株					◆	
日本	▼			◆			サイズ						◆
新興国	▲					◆	モメンタム					◆	
中国	▲					◆	クオリティ株						◆
新興国 (除く中国)	▲					◆	高配当株						◆
インド	▲						低ボラティリティ						◆
全体						◆							

債券および為替

デュレーション	前月からの変化	スタンス					クレジット	前月からの変化	スタンス				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
米国					◆		米国IG					◆	
欧州	▲					◆	米国HY	▼					◆
英国							欧州IG						◆
日本				◆			欧州HY						◆
全体						◆	全体						◆

新興国債券	前月からの変化	スタンス					為替	前月からの変化	スタンス				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
中国国債					◆		米ドル	▼					◆
インド国債						◆	ユーロ	▲					◆
新興国HC	▲					◆	英ポンド						◆
新興国LC	▲					◆	日本円						◆
新興国社債						◆	中国人民元						◆

出所：2025年3月20日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解の要約。本表はコーポベースの投資家の視点に基づく見解です。見解はダブルマイナス (-) からダブルプラス (++) までで示され、イコール (=) は中立のスタンスを表します。本資料は特定の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。為替の表はグローバル投資委員会による為替の絶対的見解を示したものです。
 ※IG=投資適格債、HY=ハイイールド債、HC=ハードカレンシー建債券、LC=現地通貨建債券

Trust must be earned

In an increasing 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.

DISCOVER MORE



Follow us on



Visit the
[Research Center](#)

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

クローディア・ベルティエノ
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・フィオーロ
インベストメント・インサイト
クライアント部門ヘッド

ボル・カルージャ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

ウヅワル・ディングラ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

ポーラ・ナイアル
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

フランチェスカ・パネッリ
インベストメント・インサイト・
クライアント部門スペシャリスト

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.msicibarra.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 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, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. As on 21 March 2025, Amundi's economic growth forecasts' assumptions on tariffs include: +40% for China and +10% on the rest of the world. As of 21 March, we have +20% on China; +25% on non-USMCA compliant imports from Canada/Mexico (10% in certain energy and related products); +25% on steel and aluminium.

Date of first use: 31 March 2025. Document 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

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