Global Investment Views

2025年8月

Amundi Investment Solutions

Trust must be earned

ディールの成否に関わらず、変動の激しい夏に備える必要

VINCENT MORTIER
GROUP CIO

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

PHILIPPE D'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

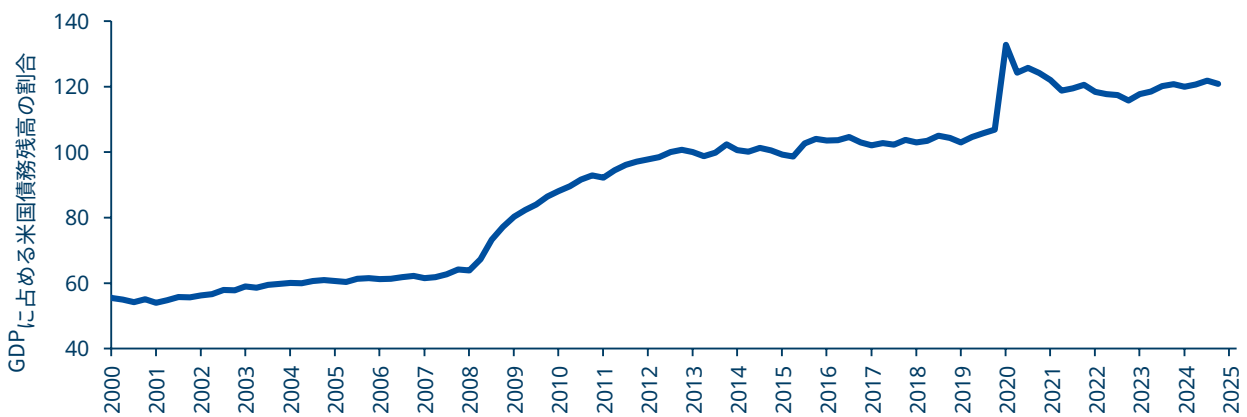
7月、グローバル株式市場は、貿易交渉合意への期待、米国の関税懸念の後退、および「1つの大きく美しい法案（以下、OBBBA）」による米国経済の短期的な成長促進期待から、最高値を更新した。これは、トランプ政権発足前と比べて、米国の関税が引き上げられているにも関わらず更新された最高値であり、リスク資産への過度な楽観ムードを示唆している可能性がある。一方、米英欧日での債券利回りの上昇は、債務の持続可能性への懸念を反映している。

政策の不確実性は、依然、高いものの、経済に関するポジティブなニュースや関税に関する合意（日本との合意など）を市場は歓迎している。しかし、トランプ大統領のディール重視の姿勢は、貿易相手国との合意が最終決定されても継続するであろう。この政策の不確実性は、おそらく米ドルにおいて最も顕著に表れていると考えている。

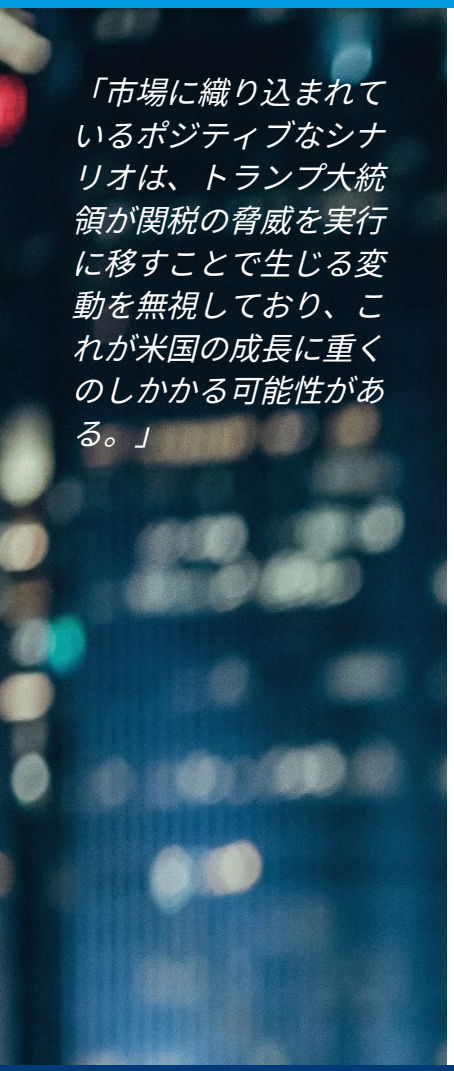
以下、今夏、市場に混乱を引き起こす可能性のある要因を整理する：

- **OBBBA–短期的にはプラス、長期的にはマイナス、さらに社会への悪影響：**この法案は、理論上は、前倒し減税を通じて、短期的には、消費、投資、およびGDP成長にポジティブに影響する可能性が高い。しかし、今後10年間で米国債務が3兆ドル以上、増加し、また、2026年10月に社会保障支出の削減が実施されると、最も脆弱な世帯の所得に打撃を与える可能性が高い。さらに、メディケイドの削減に反応し、米国民が、緊急事態に備えて追加的に資金を貯蓄に回す等、消費パターンに影響を与える可能性がある。最後に、この法案は、財政赤字を拡大するだけでなく、長期金利に、さらなる上昇圧力をもたらす可能性が高い。

米国の対GDP比での債務残高は継続的に増加しているが、最近のOBBBAはその負担をさらに増大させる見込み



出典：セントルイス連邦準備銀行、アムンディ・インベストメント・インスティテュート。上記は四半期データ。最新の2025年第1四半期データは、2025年6月26日現在で利用可能です。



「市場に織り込まれているポジティブなシナリオは、トランプ大統領が関税の脅威を実行に移すことで生じる変動を無視しており、これが米国の成長に重くのしかかる可能性がある。」

- **米国企業、あるいは消費者が、関税引き上げのコストを負担することになろう。**企業がコストを消費者に転嫁すれば、消費者の可処分所得に影響が出る。しかし、現時点では、主に、企業と輸入業者が負担を背負っている。今期の決算発表シーズンにおける企業の業績見通しで、これらの関税が利益に与える詳細な影響や、企業が設備投資計画を凍結しているかどうかが明らかになるだろう。欧州では、対米ドルでのユーロの為替レートの強さが、ユーロ建ての企業利益に与える影響に注目が集まっている。消費者サイドを見ると、個人消費支出の弱さ、実質可処分所得の伸びの鈍化、労働市場の緩和（ただし大幅な悪化ではない）等によって、消費者は、選択的支出に対する慎重な姿勢を、より強めるであろう。
- **最終的な関税措置と報復措置（もしあれば）は成長見通しに影響を与えるであろう。**まだ、状況が流動的であるため、成長見通しを推定する際の評価材料としての検討は、米国、EU、その他の国の関税措置の最終決着を待つ必要があろう。米国とユーロ圏の第2四半期GDPデータ、米国とEUの貿易交渉（特に関税と報復措置に関する部分）次第で、アムンディは成長見通しを修正する可能性がある。輸入関税の大幅な引き上げは、米国成長のダウンサイド・リスクを高める。

市場が予想する今年の米国企業の利益は、4月時点から減少し、現在、アムンディの予想に近づいてきている。さらに、貿易交渉や地政学的なリスクによって、ボラティリティが上昇する可能性がある。現在、市場には十分な流動性があるが、これらのリスクが現実となれば、状況は一変する可能性がある。したがって、割高なセグメントで市場の方向性に関するリスクをとることは回避すべきと考えている。アムンディは、リスクに対するポジティブなスタンスを、十分な安全策を講じることを視野に入れながら、微妙に調整している。

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

FRBの独立性に関するリスクが再び高まっている。FRBは、関税とそのインフレへの影響が明確になるまで決定を先送りしたいと考えているが、アムンディは、これを適切な判断だと評価している。しかし、政府からの政策措置を求める圧力が強まれば、市場はFRBの決定に疑問を投げかける可能性がある。アムンディは、当面は、年内3回の利下げ見通しを維持する。なぜなら、インフレ率がFRBの許容水準を継続的に上回る場合においても、関税の影響で経済成長が鈍化する可能性があり、その場合、FRBは、インフレに目をつむり、成長目標に焦点を当てた政策を選択する可能性があるからだ。

ECBはインフレについてはポジティブだが、関税には警戒感を継続するであろう。さらに、ユーロの動向（上昇ペース）をモニターし、米国への輸出関税と合わせて欧州の競争力に影響を与える可能性に注意を払おう。当面、アムンディは、年内2回の利下げ予想を維持するが、米国とEUの関税での合意がより高い水準となった場合、再検討する可能性がある。英国では、成長減速に対するBOEの対応を注視しており、場合によっては、現在、予想している2回の利下げを超える緩和措置を迫られる可能性がある。

EU-米国貿易交渉および報復措置は、地域全体の成長とインフレ見通しに影響を与える主要因であり、これはECBの政策決定にも影響を及ぼす可能性がある。

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

利益見通しが不安定でバリュエーションが割高な環境下ではあるが、構造的にリスクを削減する必要性は見当たらない。ただし、夏場のボラティリティ上昇に対処するための追加的なヘッジには焦点を当てるべきであろう。

- **債券市場では、魅力的なキャリー、リセッション回避シナリオ、**中央銀行の緩和姿勢を背景に、社債に対してポジティブな見方を維持している。市場流動性は現時点では十分であるが、関税率引き上げによる圧力が強まれば、状況が変化する可能性がある。そのため、クレジットではキャリーとクオリティに焦点を当てている。タクティカルではあるものの、全体的なデュレーションはほぼ中立としている。

- **米欧の株式は4月の安値から反発したが、その間においても、政策の不確実性は高まっている。**ただし、いずれも市場のレンジは狭まっている。アムンディは、関税の影響を受けにくく、回復力の高いビジネスモデルを見極めながら、バランスシートの強さを重視し、クオリティにも焦点を当てている。特に、米国よりも欧州を選好、日本と英国もポジティブに見ている。

- **新興国は、市場も経済成長も堅調に推移している。**関税や貿易交渉でボラティリティが高まる可能性があるため、選別がより重要となる。魅力的な実質利回りの新興国債券を選好する。株式では、国内需要を生かすことができるフランチャイズ企業を選好するとともに、地理的な分散も重視する。欧州新興国、アラブ首長国連邦、ラテンアメリカ、インドに注目している。

- **マルチアセットにおいては、株式とリスク資産にややポジティブな見方を継続している。**この見通しを組み合わせ、急激な市場変動も想定したダイナミックなリスク管理を強化・継続している。為替では、米ドルに対しては慎重な姿勢を維持しているが、短期的な調整の可能性も意識している。一方、米国とEUのデュレーション、金等のコモディティについてもポジティブな見方を維持している。

全体的なリスク・センチメント

魅力的なバリュエーションと収益ポテンシャルを両立できるリスク資産に対して、ややポジティブなスタンスを維持すべきと考えている。ただし、適度にバランスをとり、ポートフォリオの安定対策を適切に講じる必要があろう。

対前月での変更

- **債券：**デュレーション全体で中立
- **マルチアセット：**米国株式に対するヘッジ強化の必要性が高まっていると認識。さらに、為替見通しを再確認し、米ドルへの慎重な姿勢を、引き続き、維持することとした。新興国では、対台湾ドルでの豪ドルの見通しを引き下げた。
- **為替：**ポンドに対してはやや慎重、人民元に対しては警戒感はやや後退

全体的なリスクセンチメントは、さまざまな投資プラットフォームによって表明され、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方です。アムンディのスタンスは、市場や経済環境の変化を反映して調整される可能性があります。

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。その他の定義は、この文書の最終ページを参照。

債券

クレジットにおけるキャリーとクオリティのバランス

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

米国のマクロ経済指標は堅調に推移しており、インフレ率の低下を受けて、ECBやBOEなどの中銀は緩和姿勢を継続している。FRBも最終的には緩和再開に踏み切るであろう。アムンディは、メイン・シナリオにおいて、米欧でのリセッションは想定していない。ただし、国際貿易を巡る不確実性が影響し、成長は鈍化すると見込んでいる。この状況下では、財政政策の役割が重要となり、例えば、ドイツでは歳出拡大や安全保障に関する目標の実現が焦点となる。

この状況は、イールドカーブの長期ゾーンへの上昇圧力が継続し、スティープ化の可能性が高まることを意味している。インカムを増やすためのもう一つの重要分野は、クレジットのキャリーである。アムンディは、経済や地政学的な圧力に耐えられるクオリティの高いセグメントの選好を通じて、この戦略を実施する。

デュレーションとイールドカーブ

- タクティカルではあるが、デュレーション全体を中立に近いスタンスとした。このスタンスは、主に、米国とEUにおける中立的な姿勢に反映されている。米国のタームプレミアムと財政リスクには、より注目している。
- 一方、イタリア国債にはポジティブな見方を維持し、BOEのハト派的な姿勢を背景に、英国のデュレーションにもポジティブな見方を維持している。同時に、英国のイールドカーブに合わせたバーベル戦略の可能性も探っている。*
- 日本のデュレーションには、引き続き慎重な姿勢を継続。

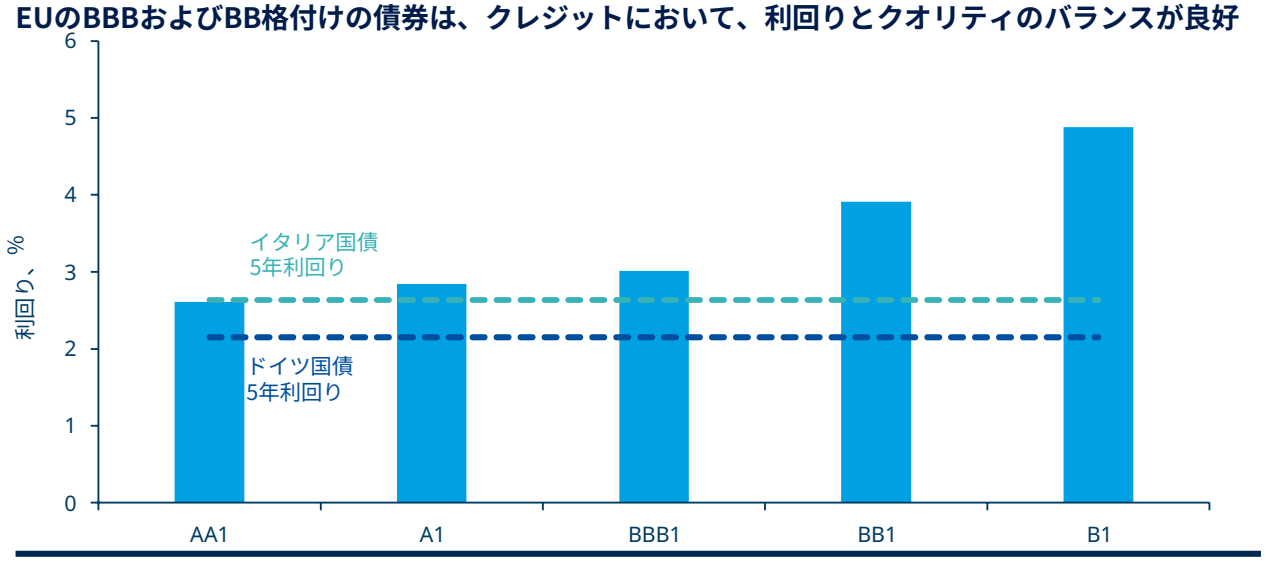
コーポレート・クレジット

- 一般的に流動性が十分で企業ファンダメンタルズが堅調な環境下では、アムンディはクレジットに対してポジティブな見方を維持している。特にEUの投資適格債は、国債利回りと比較してキャリーが魅力的であり、劣後債にも注目している。
- EUでは、債務残高が少なく、残存期間が中期のBBBおよびBB格付けの債券銘柄を調査している。
- 関税の引き上げはファンダメンタルズの悪化を招く可能性があり、クオリティ重視の姿勢を強化している。

為替

- 堅調なパフォーマンスを受けて、ポンドの見通しをやや引き下げた。アムンディは、英国のマクロ経済データと、そのBOEへの潜在的な影響を、重要な要因として、注視している。
- 現時点においてではあるが、米中関税が予想よりマイルドだったため、人民元はややポジティブに見ている。国内問題と貿易摩擦の動向に注意を払いながら、状況を注視する。

EUのBBBおよびBB格付けの債券は、クレジットにおいて、利回りとクオリティのバランスが良好



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7月22日現在。ICEBOFAEUIGおよびEUHY指数における最悪ケースの利回りを表示。*バーベル戦略は、イールドカーブ全体にわたる機会を追求し、主に短期債と長期債を通じて高い利回りを追求しつつ、金利リスクを限定する戦略。

株式

回復力の高い市場セグメントに焦点

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

株式市場は、7月、高値を更新したが、今年のリターンは米国および欧州の一部の銘柄に牽引されたものである。これにより集中リスクが高まっているが、一方で、後れを取った市場セグメントが存在することも意味している。アムンディは、このようなセグメントに注目しているが、これらの銘柄においては、高い収益回復力を維持できるかどうかが重要な判断要素になると考えている。

同時に、欧州のバリュエーションは米国に比べて割安であるが、関税リスクに直面する環境下で、これらのバリュエーションが持続可能かどうかが大きな課題となる。高水準のボラティリティが継続する状況では、アムンディは、米国の割高なセクターからの分散投資を強化しつつ、銘柄選択に注力するアプローチをとる。また、日本や欧州の銘柄など、バランスシートの健全性に焦点を当てることで、このような高いボラティリティを投資機会として活用する方針である。

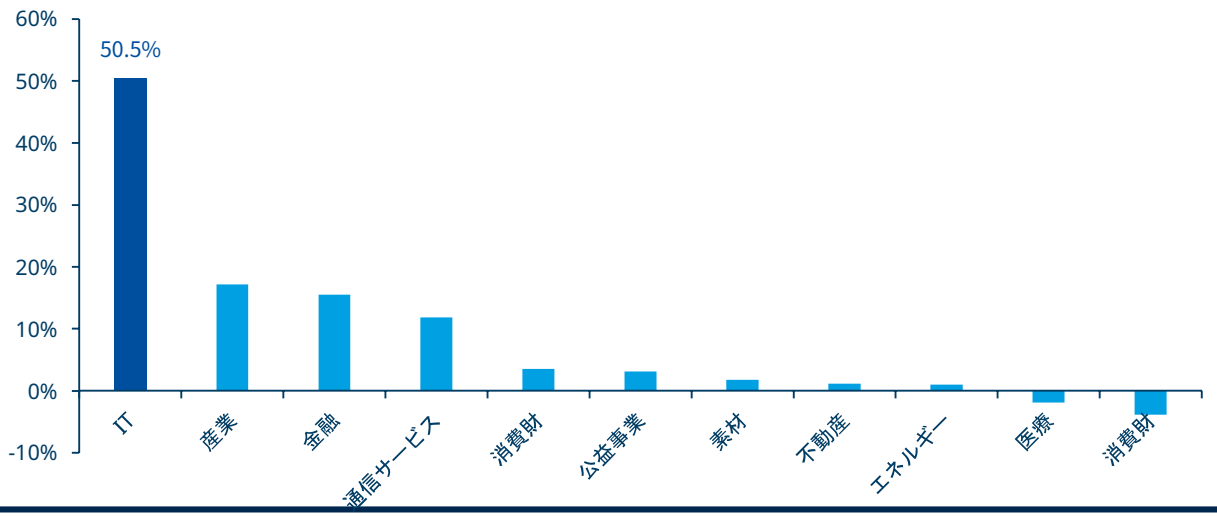
グローバルでの銘柄選定方針

- 過去数ヶ月間、関税問題において多くのノイズが出たと考えているが、その結果、多くの優良銘柄で割安感が高まったため、アムンディは、選別投資の重要性を強く認識しながら、これらの銘柄に対する調査を強化している。
- バーベル戦略を維持し、欧州、特に中小型株に対してポジティブな見方を維持している。欧州の企業の一部は、売上の多角化によって、米国との貿易戦争に適応できると考えている。また、高配当が魅力の英国株にも注目している。
- 日本はバリュエーションが非常に魅力的なため、ポジティブな見方を維持している。最近の米国との貿易合意は、この見方をさらに後押ししている。日本には、クオリティの高い国際的な銘柄が数多く存在する。

セクターとスタイルの見通し

- 生活必需品や医薬品などのディフェンシブ・セクターへのポジティブな見方を維持している。後者については、個人ケア・ビジネスにおいて、魅力的なプライスで投資可能な、ハイ・クオリティ銘柄への投資機会を背景に、ポジティブな見方をやや強めている。一方、資本財や素材セクターにおいても、ハイ・クオリティなシクリカル銘柄を探索している。全体として、銘柄の個別の特性におけるリスクを最大限、活用する方針をとっている。
- 米国では、銘柄間の乖離が拡大しているが、マグ7に対するプレミアムは過大だと考えている。したがって、米国のグロースとテクノロジーについては、センチメントに左右されやすく、ファンダメンタルズに基づいていないと判断し、慎重な姿勢を維持している。

テクノロジーは、今年*のS&P500のリターンの約半分を占めている



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。S&P500指数におけるセクターの割合（2025年7月17日時点）を基に算出。*2025年7月17日時点の年初来リターン。

新興国市場

貿易のボラティリティで試される新興国の強さ

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

今年前半、世界貿易は、関税の影響による米国向け輸出の前倒しが見られ、堅調に推移した。今後も、全般的にインフレが抑制された環境下で、新興国の成長が、先進国に比べて堅調に推移する傾向が継続すると見込まれるが、米国と新興国との貿易合意（例えばインドネシア）等の関税関連のニュース・フローや、米国の新たな発表が変動要因となる可能性がある。

したがって、貿易合意は重要ではあるが、新興国市場全体の見通しを検討する際には、市場流動性、国内消費環境、各国の財政力等それ以外の要素も考慮している。例えば、今年、中国のGDP成長率は予想を上回り、政府の成長目標を達成する可能性を示しているが、国内消費の問題は依然として残されている。

新興国債券

- 一般的に、企業クレジットについてはポジティブな見方を維持しているが、マクロ経済の不確実性により影響を受ける可能性がある利益見通しには注意を払っている。ハイイールド債に投資機会はあるが、国別で選択的に対応している。
- ハードカレンシー債券もポジティブに見ている。サブ・サハラ・アフリカ、欧州新興国、ラテンアメリカ市場で選択的なスタンスを保持しながら、投資適格債よりもハイイールド債を選好している。
- ドル安とインフレ抑制が、現地通貨建て債へのポジティブな見通しの支えとなっている。特に、ブラジル、メキシコ、ペルー、コロンビアなどのラテンアメリカ諸国を選好する。

新興国株式

- 貿易交渉に伴うボラティリティに注意し、国内要因、国毎の要因、個別要因を基にスタンスを決定している。
- 例えば、中東・北アフリカ地域に対しては全般的に慎重な見方を継続しているが、アラブ首長国連邦については、魅力的で割安な銘柄が見られるため、ポジティブな見方を維持している。欧州新興国についてもポジティブな見方を継続している。
- アジアでは、インドと台湾のテクノロジー・セクターが良好なパフォーマンスを示す可能性が高いと考えているが、米国との貿易交渉が短期的な抑制要因となる可能性がある。

アジアの主な見通し

アジア市場は、中東の紛争、米国の財政不透明感、新たな関税懸念を、国内要因と海外要因の両方に支えられて、これまで比較的良好に推移してきた。国内からは、関税交渉の軟化により、輸出の増加が継続するとともに、追加的な金融緩和により国内需要が支えられ、アジア経済は堅調に推移してきた。海外からは、世界的なリスク・センチメントの改善とドル安が金融環境を緩和し、アジア資産の再評価を支えきている。

この高い回復力にもかかわらず、アジア経済には年後半、いくつかのリスクが見られる。貿易見通しの不透明感と、米国と中国の最終需要の減速が、アジアの中銀が緩和政策を継続する材料となろう。アジアの金利については全般的にポジティブな見通しを維持するが、価格変動から利益を得る機会も出てくると考えている。アジアのクレジット市場では、引き続き、選別は必要であるものの、多くの投資機会が提供されており、香港、インド、オーストラリアの金融銘柄は、そのバリュエーションから特に魅力的であると考えている。

アジア株式は、最近、グローバル市場と共に大きく反発した。大きな見直しが入ったことで、バリュエーションは高水準に戻っており、アムンディは、やや選別を強めている。この状況は特に韓国に当てはまる。インドは堅固なファンダメンタルズに支えられているが、割高なバリュエーションが障害となりつつある。中国では、投資機会の探索を継続するが、選別が重要となっており、全体としてのスタンスは中立を維持する。

マルチアセット

トランプ要因に注意は要するが、リスク資産にポジティブ

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

米国の経済活動は鈍化しているものの、貿易、消費、トランプ氏の関税政策等多くの変動要因が浮上している。一方、最近、可決された「1つの大きく美しい法案（OBBBA）」や米国経済指標の回復が、リスク資産とって短期的な支援材料となる可能性もある。ユーロ圏の経済成長は、国ごとにバラつきはあるものの、ドイツの財政刺激策に支えられる見通しだ。これらの点を踏まえ、アムンディは、リスク資産に対するややポジティブなスタンスを継続するが、ダイナミックなリスク管理の必要性も認識し、為替見通しを微調整した。

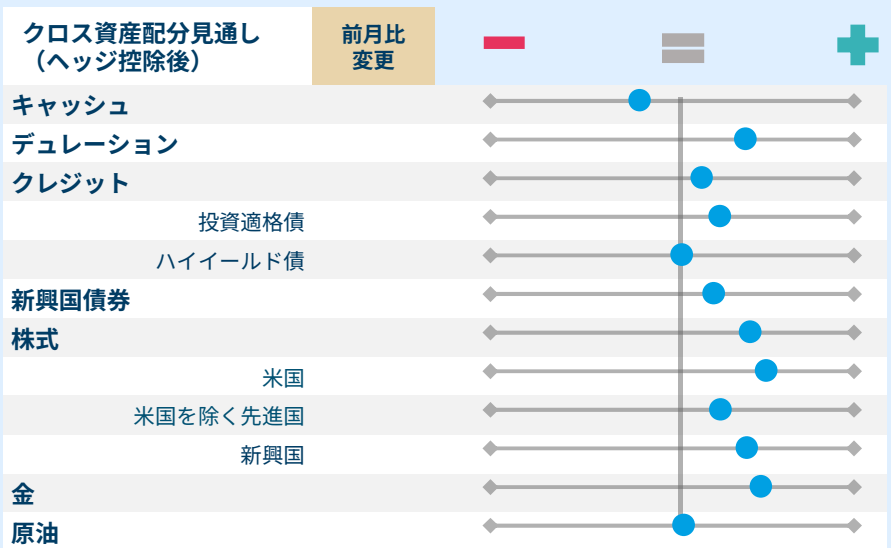
株式は、FRBのハト派的な姿勢とユーロ圏の製造業の回復という追い風を受けて、強いモメンタムを示している。アムンディは、株式に対して、分散を進めながらも、ポジティブな見方を継続するが、主に、米欧英の株式を選好する。また、業績発表シーズンに市場が変動可能性もあり、米国に対しては、プロテクションの強化が必要だと考えている。英国は、欧州地域全体に対する分散効果とともに、魅力的なバリュエーションとディフェンシブな銘柄を提供している。新興国の中では、テクノロジー関連とクオリティ銘柄の両面において投資機会が見込まれる中国に対してポジティブな見方を維持している。

債券市場では、ディスインフレの継続が見込まれるため、米国5年国債と欧州のデュレーションにポジティブな見方を継続している。英国債については、脆弱な成長とBOEの緩和的な姿勢を背景に、ややポジティブなスタンスを継続するが、日本国債はネガティブに見ている。EUの投資適格債券は、企業のファンダメンタルズが頑健なため、資産クラス全体の見通しは良好である。一方、新興国のスプレッドは、現時点では魅力的なキャリーを提供している。

為替においては、米ドルの調整状況を注視しながらも、ネガティブな見方を維持している。対ドルでのユーロへのポジティブな見方をやや縮小し、対スイスフランでの米ドルへのポジティブな見方も解消した。一方、対米ドルでのノルウェー・クローネに対する確信度は引き上げた。ノルウェー・クローネは最近、ハト派的な中央銀行政策により過剰に下落しており、タクティカルな反発の余地があると見ている。新興国では、キャリーが低くボラティリティが高いことから、対台湾ドルでのオーストラリアドルへのポジティブな見通しも解消した。

「低ボラティリティを活用し、特に米国株式におけるリスク管理を強化すべきだと考えている。」

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7月17日現在。M-1の変更は前月からの変更を含む。この表は、マルチアセットプラットフォームの主な投資方針（ヘッジを含む）を表している。*見解は、基準資産配分（ベンチマーク：株式45%、債券45%、商品5%、現金5%）を基準に、「=」が中立を表す形で示されています。+と-の合計が一致しない場合があり、これはデリバティブの活用による可能性があります。これは特定の時点での評価であり、いつでも変更される可能性がある。この情報は、将来の結果を予測するものではなく、読者が研究、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠すべきものではない。この情報は説明目的であり、アムンディの製品の実際の現在、過去、または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

株式市場

株式	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
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	前月比変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
中小型						◆				
クオリティ						◆				

債券市場

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							◆			
GBP	▼				◆					
円								◆		
人民元	▲				◆					

出典：2025年7月17日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。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段階のスケールで表されています。ここで「=」は中立的な立場を意味します。この資料は、特定の時点における市場の評価を表すものであり、将来の出来事や結果を予測するものではありません。この情報は、読者による研究、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠すべきものではありません。この情報は、説明および教育目的のみを目的としており、変更される可能性があります。この情報は、アムンディの製品の実際の現在、過去、または将来の資産配分またはポートフォリオを反映するものではありません。FX表は、GICの絶対的なFX見解を示しています。

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							◆			

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出典：2025年7月17日に開催された最新のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。

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.mscibarra.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 forgoing, 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 redisseminated 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 24 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 due to its use. Assumptions on tariffs as of 10 June 2025, at face value, tariffs are 10% universal, 30% on China (20% Fentanyl and 10% reciprocal); under the section 232, 25% sectoral tariffs on Auto & Auto Parts, 50% on Steel and Aluminium (since the 4 June). Sectoral tariffs on Canada and Mexico only for non-USMCA-compliant imports.

Date of first use: 24 July 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.

Photo credit: Unya-MT @gettyimages

Marketing material for professional investors.

Amundi Investment Institute

Inanincreasingcomplexandchangingworld,investorsneedtobetterunderstand theirenvironmentandtheevolutionofinvestmentpracticesinordertodefinethei rassetallocationandhelpconstructtheirportfolios.

Thisenvironmentspansacrosseconomic,financial,geopolitical,societalandenvironmental dimensions.Tohelpmeetthisneed,AmundihascreatedtheAmundi Investment Institute.Thisindependentresearchplatformbringstogether Amundi'sresearch,marketstr ategy,investmentthemesandassetallocationadvisoryactivitiesunderoneumbrella;theAm undi Investment Institute.Itsaimistoproduceanddisseminateresearchand ThoughtLeadershippublications whichanticipateandinnovateforthebenefitofinvestmentteamsandclientsalike.

Getthelatestupdateson:

NEW: June 2025

- Geopolitics
- EconomyandMarkets
- PortfolioStrategy
- ESGInsights
- CapitalMarketAssumptions
- CrossAssetResearch
- RealandAlternativeAssets

Visituson

VisittheResearchCenter

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

AIDAN YAO
Senior Investment Strategist, Amundi Investment Institute

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Amundi
Investment Solutions

Amundi Investment Institute

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・インスティチュートが一般・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・インスティチュートの見通し、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

4702147