

強弱入り混じる経済指標が機会を生む

債券利回りや、米国株（10月に史上最高値を更新）、欧州市場が上昇したことで、市場では、米国の堅調な経済成長やインフレ率の低下、欧州の金融緩和による景気押し上げ効果などを軸とする完璧なシナリオが意識されていることが示されました。米国経済の底堅さは当社も認めるのですが、それでも米欧の経済指標がどれも分かりやすい動きをしているわけではないと考えています。中国については、財政政策が期待通りの成果を挙げ、経済を持続的に押し上げるか否かが重要な問題です。このように強弱材料が相半ばする状況では、以下の要素が世界経済を左右する可能性があります。

- **企業の労働需要が冷え込みつつある**：米国の雇用情勢が軟化するなか、当社では失業率が上昇するとみています。最近のデータからは、求人数や採用件数、賃金の伸び率が引き続き低下基調にあることがうかがえます。消費者は不要な支出を切り詰めることで、こうした雇用情勢の「冷え込み」に対処する可能性があります。
- **米欧のインフレ率は依然として低下基調**：インフレ率は2025年半ば前後に米連邦準備制度理事会（FRB）の目標に到達すると予想されます。一部の物価の高止まりや次期米国政権の政策がリスクを生む可能性があります。欧州では景気がまだら模様となり、内需が落ち込む可能性があります。
- **各国中央銀行はインフレの一時的な変動を注視するとみられる**：FRBに対する市場予想は、年内に2回の追加利下げを実施するという当社の予想に近づきつつあります。欧州中央銀行（ECB）は予想通り10月に利下げを実施しており、加えて年内にあと1回の利下げを実施する見通しです。
- **中国の政策転換**：中国当局は政策転換に意欲を示していますが、経済成長への影響を持続させるには、不動産をはじめとする諸問題に対処するための方向性をより明確に示すことが不可欠です。

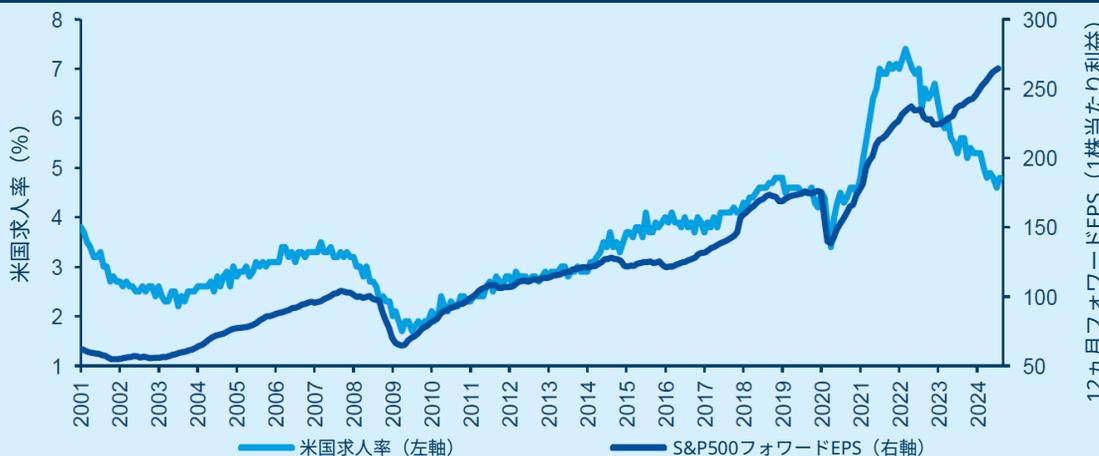


ヴァンサン・モルティエ
 アムンディ・グループ・
 チーフ・インベストメント・
 オフィサー



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

米国の雇用情勢は軟化しつつあるが、今のところ収益予想には織り込まれていない



出所：米労働統計局と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（2024年10月28日現在）。求人率は、雇用者数と求人数の合計に対する求人数の比率で示される。

景気が減速しながらも底堅く推移し、インフレ率も低下基調にあるなど、穏やかな見通しが示されるなか、すでにどれだけの好材料が市場に織り込まれているのかが重要な問題です。中国の場合でもそうでしたが、市場は重要な材料に即座に反応する傾向があり、米国の利回りもやはり、大統領選や財政赤字、堅調な経済指標を巡る動きに追従して変動しています。当社の予想では、米国経済は緩やかに減速しつつも後退に陥ることはなく、また欧州経済は引き続き堅調ではあるものの、財政的な制約により経済環境が低迷する可能性があります。そのため、リスクに対してややポジティブな見方を維持しつつ、こうした状況下で明るい材料を探しています。

- **クロスアセット**：当社ではアクティブなアプローチを取っており、そのため米国株と中国株については、それぞれ株価の下落とセンチメントの改善を受けて、ややポジティブな見方に転じました。英国株と日本株にもポジティブな見方をしており、株式全体へのスタンスもややポジティブなものとなっています。一方で、米欧の国債や金（ゴールド）を組み入れ、ポートフォリオの安定性維持を図っています。新興国債券についても、足元のキャリー水準を踏まえ、楽観的な見方をしています。しかし、日本債券に対しては慎重な見方を崩さず、特にこのところは連立政権が弱体化し、財政規律が緩む可能性もあることから、日銀の動向や財政政策を注視しています。
- **インフレ率が低下するなか、市場のボラティリティに応じてデュレーションを調整**：景気や財政赤字への懸念が米国の利回りを押し上げたことで、以前に比べて利回りの魅力は増しましたが、当社では、今のところ中立に近い見方を維持しています。しかし、欧州や英国の国債についてはややポジティブな見方をしつつ、戦術的な投資を嗜好しています。社債市場では、質とキャリーの高さや、固有リスクが当社にとって重要な要素であり、欧州の投資適格債（銀行、保険）を嗜好しています。米国の社債についても引き続き質を重視しています。
- **株式にバランス良く投資**：株価に割高感があるものの景気後退の可能性は低く、各国中央銀行が利下げに動いている局面では、それほど慎重になる必要はありません。一方で、当社では、選別のかつバランスの取れた投資を継続するとともに、第3四半期に好調だった米国の均等ウェイト指数などの分野を有望視しています。こうした分野は株高の裾野拡大からも恩恵を受けるとみられます。欧州株については、市場のあらゆる分野を対象に、質の高いシクリカル株とディフェンシブ株を組み合わせ投資しています。
- **新興国固有のストーリーを踏まえ、ポジティブな見方を維持**：新興国の中央銀行は、国ごとに固有の事情を背景に、FRBよりも遅いペースで金融緩和を進めると予想され、新興国債券の魅力は高まると考えられます。中国株に対しては中立に近いスタンスですが、財政政策の具体的な内容がどの程度の景気押し上げになるのかに応じて、いつでもこのスタンスを修正できる体制を維持しています。

ファンダメンタルズが
強固な分野のリスクに
対してはややポジティブな
見方をしていますが、
上値余地が限られている
分野は敬遠しています。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ



リスクオン

多くのリスク資産のバリュエーションが割高な水準にあるなか、相応の上昇が見込める戦術的な投資機会を発掘しています。

前月からの変化

- **マルチアセット**：株式に対して戦術的にポジティブな見方を強め、米ドル安に伴い為替見通しを中期的に小幅修正
- **債券**：質を重視しつつ、欧州ハイイールド債に中立な見方
- **為替**：中国人民元への慎重な見方を弱める

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、**2024年10月16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。同見解は各GICから次回GICまでの1ヵ月間の見通しを反映するものです。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

米経済分析局がGDP予想を修正しましたが、それを踏まえて米国経済の先行きをどのように見えていますか？

今回の修正を受けて、米国の国内総生産（GDP）は他の指標とより整合したものとなり、以前から当社が予想していた消費者を巡る懸念が和らいだことが示されました。とはいえ、今後の展開としては、労働市場が秩序だった冷え込みを示すというシナリオが最も有力だと考えられます。特に、企業による雇用者のレイオフ（恒久的な解雇を含む）は注視すべき重要な要素です。当社では、総労働所得が低下し、個人消費やGDPの伸びに影響が出るとみています。そのため、今後は米国経済が減速し、デフインフレが継続すると引き続き予想しています。

投資への影響

- 米国のデフレーションに中立、2年-10年、5年-30年のイールドカーブがスティープ化

2

クロスアセットの観点からすると、どの分野に投資機会がありますか？

景気サイクル後期の環境では、リスク資産にややポジティブな見方をすることが求められますが、多くの分野でバリュエーションが割高な水準にあることを留意することが重要です。特に株価は当社が適正と考える水準を上回っており、S&P500には割高感があります。ポジティブな面としては、経済成長を下押しすることなくインフレの正常化が加速するのであれば（その可能性は低いですが）、リスク資産に一段の上値が期待できることです。しかし、信用事由が発生したり、地政学緊張が激化したりと、下振れのリスクもあります。したがって、ストレスの高まりが想定される局面では、安定性をもたらす可能性がある割安な資産に注目することが重要です。

投資への影響

- 投資適格債、金（ゴールド）、景気動向に敏感なコモディティにポジティブ、ハイイールド債に慎重

3

中東における地政学緊張の高まりは原油価格に影響を与えるでしょうか？

中東での紛争に関連するボラティリティの高まりが、来年の過剰供給などのファンダメンタル要因を完全に相殺することはないと考えています。イランのエネルギー施設への攻撃で供給が滞る可能性はありますが、そうなったとしても原油価格が小幅に上昇するだけにとどまると考えられます。サウジアラビアが石油輸出国機構（OPEC）の信頼と市場シェアの回復を目指し、原油価格の下落を容認する姿勢であるほか、OPEC非加盟国が原油を増産していることから、均衡価格の低下が示唆されます。

投資への影響

- 2025年のブレント原油の予想価格：1バレル=75～80米ドル

若干のリスクがあるとはいえ、米国とユーロ圏のインフレは鈍化しており、各国中央銀行は利下げ方針を維持すると思われる。欧州でガバナンス・ルールが注目を集め、米国で新政権が生まれようとするなか、市場では財政政策の重要性が増しています。

マルチアセット

戦術的な好機を探しつつ、柔軟な投資を継続

緩やかに減速する米国の景気、潜在成長率に近づく欧州の経済成長率、米欧の両地域で低下するインフレ率などを踏まえると、リスクにややポジティブな見方をすることが求められます。特にユーロ圏では賃金の伸びが鈍化していることもあり、欧州中央銀行（ECB）が利下げ路線を維持しています。こうした金融緩和に加え、中国などで景気刺激策の実施が予想されることから、当社では株式へのスタンスを小幅に調整しましたが、それにあたり、安定と分散効果をもたらす十分なチェック・アンド・バランス（抑制と均衡）の維持を図りました。

先進国株式については、日本株や英国株を中心にポジティブな見方をするとともに、米国株にもポジティブな見方に転じました。今年8月の波乱を受けて株式へのスタンスを小幅に引き下げていましたが、最近では、米連邦準備制度理事会（FRB）の継続的な利下げや、経済指標の堅調さを背景に、見通しを戦術的に引き上げる機運が高まっているとみています。中国など新興国の株式に対しても、バリュエーション水準を踏まえポジティブな見方に転じました。センチメントが上向いた背景には、金融措置が実施されたことや、地方政府や住宅セクターに対する支援の発表されたことがあります。

当社では世界中のイールドカーブの動向を注視していますが、米国経済のハードランディングや、ユーロ圏経済が低迷する可能性は織り込まれていないように思われます。したがって、米国や欧州主要国のデュレーションにはややポジティブな見方をしています。また、ドイツ国債とイタリア国債のスプレッド（利回り差）がさらに縮小し、イタリア国債が有利になるとの見方から、ドイツ国債よりもイタリア国債を選好しています。イタリアにとっては、金融緩和の環境が追い風になるとみられます。英国のデュレーションについては、バリュエーションが魅力的なためポジティブな見方を維持しています。しかし、日本債券については、利回りの上昇が見込まれることから慎重な見方を維持しています。

欧州投資適格社債については、ファンダメンタルズが強固であることから、当社ではややポジティブな見方を維持しています。その他では、ディスインフレや米国との利回り差を追い風に新興国債券の上昇が見込まれますが、米国大統領選の結果を受けたボラティリティの高まりが警戒されます。為替については、FRBの利下げに伴い米ドルが中期的に弱含むとみています。そのため、米ドル/スウェーデンクローナに対するポジティブな見方を撤回しました。しかし、短期的には米ドル高となる可能性があり、スイスでは中央銀行がFRBに先んじて利下げを開始していることから、米ドル/スイスフランにはややポジティブな見方をしています。ユーロ/ブラジルリアルについてははやや慎重な見方をするとともに、ユーロ/日本円、およびユーロ/ノルウェークローネにも懐疑的な見方に転じました。

世界の主要中央銀行が利下げを進めるなか、当社にとって金（ゴールド）は、引き続き安定の支柱となっています。また、ポートフォリオを守るためには債券や株式に対する効果的なヘッジが欠かせないと考えています。

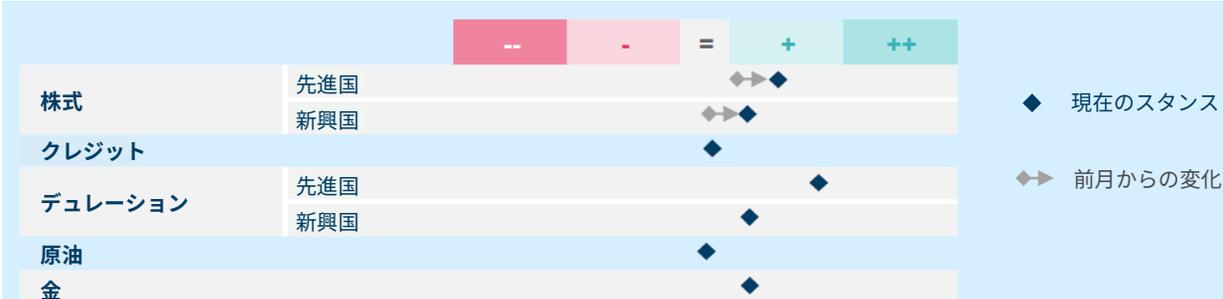
執筆者

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

このところの経済状況や財政政策の展開を受けて、株式に対してややポジティブな見方に転じました。

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ヵ月間のクロスアセット資産評価。本評価は2024年10月16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

インフレ抑制の進展で、中央銀行が利下げ路線を維持

米国経済の見かけの底堅さや、最近のインフレ指標を受けて、市場は米国の金利予想を引き上げました。市場では目下、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制に成功したと考えているのか、そして、このまま利下げ路線を継続するののかという議論がなされているようです。ディスインフレの進行に伴い一定のテールリスクは想定されるものの、インフレ基調は全体的に減速しており、FRBは欧州中央銀行（ECB）と同じく、失業件数と経済活動に細心の注意を払っています。米国の経済活動に関しては、労働市場のリバランスが進み、個人消費への下押し圧力が強まるにつれて、緩やかに減速すると予想しています。したがって、国債のリターンと安定性を追求しつつ、キャリアの積み増しを狙い、欧州、米国、新興国を中心に質の高いクレジットを検討するのも一案です。

グローバルおよび欧州債券

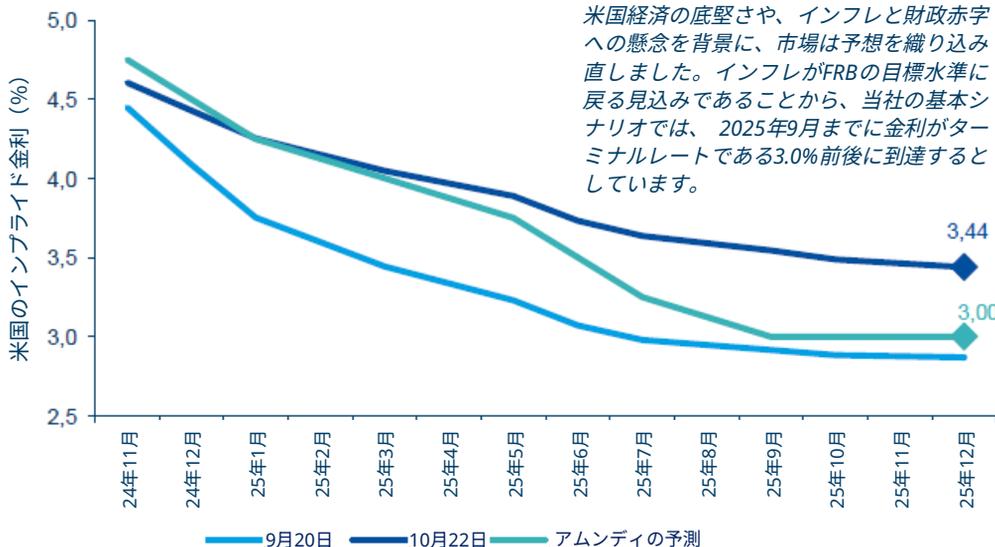
- デュレーション全体に中立に近い見方をするが、各地域に短期的な投資機会があると認識。例えば、欧州のデュレーション（背景には成長リスク）や、英国国債にポジティブな見方をしている。また、欧州のイールドカーブがステープ化すると予想する。
- 投資適格債には投資機会があり、BBB格の債券と銀行セクターを 선호する。
- ハイイールド債については質を重視しつつ、引き続き投資先を選別し、年限が短めの債券に投資妙味があると考えます。

米国債券

- 市場のボラティリティを基に米国国債に対する見方をアクティブに調整する。利回りは魅力的だが、中立に近い見方をしつつ、イールドカーブの中期ゾーンを 선호する。
- 社債では、引き続き質を重視し、金融セクターを有望視する。イールドカーブがフラット化しており、バリュエーションも相対的に割安であることから、年限が短めの社債を 선호する。
- 消費者関連の資産担保証券（コンシューマーABS）は社債と比べて相応の魅力がある。

新興国債券

- FRBの継続的な金融緩和で追加利回りの魅力が高まるとみられるなか、新興国債券には良好な固有のストーリーがある。
- ハードカレンシー建債券では、キャリアが魅力的であることから、引き続き投資適格債よりもハイイールド債を 선호する。現地通貨建債券ではブラジルやコロンビアに選別的な投資を実施しているが、トランプ氏が米国大統領選で勝利すれば、同地域にとって悪材料となる可能性がある。
- 欧州新興国の中では、ルーマニアを 선호する。



米国経済の底堅さや、インフレと財政赤字への懸念を背景に、市場は予想を織り込み直しました。インフレがFRBの目標水準に戻る見込みであることから、当社の基本シナリオでは、2025年9月までに金利がターミナルレートである3.0%前後に到達するとしています。

執筆者

アモリ・ドルセー
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

マルコ・ピロンディーニ
アムンディUS
チーフ・インベストメント・オフィサー

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（2024年10月21日現在）。アムンディの予測はFRBの上限金利を、ブルームバーグのデータは市場が予想する将来のFF金利を示す。

株式

米国「景気後退回避」説とバリュエーションのバランスを取る

インフレ率が低下し、米国経済が後退しない程度に緩やかに減速するという状況は株式にとって好材料です。とはいえ、すべての市場が同程度の収益の成長性やバリュエーションを示しているわけではないため、リスクを全面的に積み増す必要はありません。収益の成長性については、欧米企業の今期の決算が業績見通しの見極め材料になるとみられます。期待外れの結果となった場合はボラティリティが高まり、銘柄を（財務状況の健全さや株主へのリターン見込みなどを基に）選別する絶好の機会となる可能性があります。アジアでは、中国の政策当局が公表した措置に、経済を支援しようという明確な意志が感じられましたが、当社にとって最も重要な側面は、消費意欲を押し上げる財政政策の具体的な内容です。当社ではこうした動きを注視しながら、中国以外の新興国や、欧州、日本の質の高い銘柄を発掘しています。

欧州株式

- シクリカル株とディフェンシブ株を組み合わせ、バランスの良い投資を継続する。金融セクター全般には慎重な見方をするものの、資本基盤が強固な銀行には引き続き確信をもって投資する。
- ディフェンシブ株の中では、利下げ期待を背景に一部の公益事業銘柄が上昇しており、売り好機の可能性がある。
- 今期の決算は、夏に得たモメンタムが今後も持続するかを見極める材料になるとみられる。

米国およびグローバル株式

- 米国経済の足元は良好に見えるが、個人消費が低迷すれば状況が変わる可能性がある。
- バリュエーションもまた重要な要素であり、時価総額型指数と均等ウェイト指数のギャップは極めて大きい。均等ウェイト指数もまた小型株に投資する手段になる。
- 銘柄選別に注力する一方、引き続き均等ウェイト指数と割安なクオリティ株にポジティブな見方をする。その他、ディフェンシブ株を選好するが、伝統的なセクターの枠を越えた投資を目指す。

新興国株式

- 中国株については、バリュエーションが魅力的であり、政策転換が目前だとみられることから、慎重ながらも楽観的な見方をする。しかし、個人消費は依然弱く、収益成長に影響を与える可能性があるため、個人消費を促す措置を期待する。
- 一方で、インドネシア（金融）やインドなど他のアジア諸国でも投資機会を発掘している。
- ブラジルなど中南米諸国のバリュエーションは良好だが、財政リスクを注視している。

経済の底堅さとバリュエーションのバランスを取る

米国経済の底堅さが示されたことで、今年は株式が力強く上昇し、バリュエーションが高騰しました。中国市場の回復はまだ初期段階にあり、このモメンタムを持続させ、世界中の投資家を引き付けるには、実体経済の押し上げが不可欠です。



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（2024年10月28日現在）。MSCI各指数の推移を示す。EAFEは 欧州先進国、オーストラレーシア（オーストラリア、ニュージーランド、およびその近海諸島）、イスラエル、極東を指す。

執筆者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・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

マルコ・ピロンディーニ
アムンディUS
チーフ・インベストメント・オフィサー

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

- **欧州ハイイールド債**：デフォルト率が安定していることを踏まえ、中立的な見方に転じましたが、BB格の債券や金融債に選別的な姿勢を継続しています。
- **中国人民元**：中国が内需の押し上げや期待される財政刺激策に政策の軸足を移しつつあり、米国大統領選に伴うリスク・プレミアムが部分的に相殺されると予想されます。当社では慎重感を引き下げました。

株式およびグローバル要因

地域	前月からの変化	評価					グローバル要因	前月からの変化	評価				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
米国					◆		グロース株					◆	
欧州					◆		バリュー株						◆
日本					◆		小型株						◆
新興国					◆		クオリティ株						◆
中国					◆		低ボラティリティ						◆
新興国*					◆		モメンタム						◆
インド					◆		高配当株						◆

*除く、中国

債券および為替

国債	前月からの変化	評価					クレジット	前月からの変化	評価				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
米国					◆		米国IG						◆
欧州主要国					◆		米国HY						◆
欧州周辺国					◆		欧州IG						◆
英国					◆		欧州HY	▲					◆
日本					◆								

新興国債券	前月からの変化	評価					為替	前月からの変化	評価				
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++
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：2024年10月16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を要約したものです。ユーロベースの投資家からみた相対的な見解。見解はダブルマイナス (-) からダブルプラス (++) までで示され、=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

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

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com

The Artificial Intelligence revolution:
sector perspectives



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). 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 November 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. Date of first use: 1 November 2024.

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