

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

アマンディ・インベストメント・インスティテュート

ドイツの前途

CROSSASSET INVESTMENT STRATEGY

2024年12月

機関投資家向けマーケティング資料

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry



**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

「財政政策が拡張的になり過ぎてインフレ目標に問題が生じれば、緩和モードのFRBは利下げのスピードとタイミングを見直さざるを得なくなる可能性がある。」

「ドイツでは2月の選挙を控え、多くの政党が債務抑制ルールの見直しを提案している。したがって、来年は大規模な財政刺激策は期待できないが、小幅な見直しでも投資家心理に好影響を与える可能性がある。」



**VINCENT
MORTIER**
GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

ドイツの前途

DIDIER
BOROWSKI
HEAD OF MACRO POLICY
RESEARCH, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



重要ポイント

ドイツ経済は、その経済モデルと世界貿易の構造的変化により、他のユーロ圏諸国に遅れをとっている。再出発には莫大な投資努力が必要だ。エコノミストは、大規模なインフラ投資を行うことで、10年以内に失地回復を図ることを推奨している。

2月の総選挙を前に、多くの政党が債務抑制ルールの見直しを提案している。来年に大規模な財政刺激策を期待すべきではないが、わずかな見直しでも、特に国防費のための新たな予算外基金と組み合わせられれば、投資家心理に好影響を与える可能性がある。

2023年11月の憲法裁判所の判決は、ドイツにおける新たな予算外基金の可能性を否定するものではない。裁判所は、特別基金は本来の目的を果たさなければならないことを強調したが、ウクライナ侵攻後に設立された1000億ユーロの防衛基金が成功を収めたことから、差し迫ったニーズに対応するために同様の構想が進められる可能性はある。

ドイツでは、ここ2年間、経済不振国の代表格となっている。

短期的に景気を下支えできる需要の構成要素は見当たらない

第3四半期の賃金の上昇は著しい（前年同期比8.8%増）が、これは主に過去のインフレを相殺することを目的とした単発のボーナスの結果である。冶金などの主要セクターではすでに賃金上昇は緩やかになってきており、労働市場の需給は緩み始めている。輸出、鉱工業生産、建設セクターが経済活動の重荷となっている。2025年2月23日には連邦選挙が予定されており、政局の不透明感が年明けに家計消費と企業投資に重くのしかかるだろう。ドイツ連銀は、2025年に多くの企業倒産が発生すると予想している。

景気の脆弱さは一時的なものではない

ドイツの実質GDPは5年間停滞している（2019年以降はわずか0.1%増）。ドイツ経済が他のユーロ圏経済を下回っているのは、構造的な変化が原因である。自動車部門は危機に瀕しており、世界貿易はもはやかつてのように輸出を支援する構造にはなっていない。ドイツ経済は、エネルギーコストの上昇と中国からの高品質製品の影響を受け、さまざまな産業分野で競争激化に苦しんでおり、人口の急速な高齢化（ユーロ圏の他の国よりも速い）も、0.8%と推定されるドイツ経済の潜在成長率を低下させている。

トランプ政権とドイツ産業への脅威

ドイツ連銀によれば、追加関税が導入されれば、ドイツ経済の成長率を0.6%ポイント低下させる可能性があるという。脅威と課題に対処するための予算措置をめぐる意見の相違が、連立与党の解散に大きく影響している。ドイツ政府は、家計の実質可処分所得の良好な傾向を見て、2025年の実質GDP成長率は1.1%（2024年の約0.1%減の後）に回復すると予想している。しかし、下振れリスクも高まっている。欧州委員会はより慎重に、2025年は0.7%の成長を見込んでいる。12月13日、ドイツ連銀は2025年のGDP成長率予想を1.1%から0.2%に、2026年の予想を1.4%から0.8%に下方修正した。この大幅な修正は、拡張的な財政政策を促すことを意図している。

巨額の公共投資不足

ドイツの複数の研究機関は、年間300億ユーロ（GDPの0.7%）と見積もられる国防費を考慮しないと、公共投資の不足額は6000億ユーロに達し、2024年にはGDPの14%に達すると見積もっている。この不足はドイツの将来を脅かすかもしれない。エコノミストは、大規模なインフラ投資を行うことで、10年以内に失われた基盤を取り戻すことを推奨している。

この目標を達成するためには、政府は毎年GDPの1.5%の景気刺激を行う必要があるが、現状では債務抑制ルールがあるため、不可能である。投資不足の問題は資金不足だけでなく、過剰な官僚主義も公共投資の滞留に大きく関係していると考えられている。

議論がますます激化する財政ルール

ドイツは現在、財政的に行き詰まっている。2009年にドイツ憲法に明記された債務抑制ルールは、構造的な財政赤字（つまり景気循環調整後）を年間GDPの0.35%に制限するものである。コロナ危機のため2020年から一時停止されていたが、2024年予算で復活した。経済が停滞する中、このルールを見直す必要があり、さまざまな改革案が提出されている。2024年の公的債務がGDPの63%（フランスは約110%）であるドイツは、公的債務を持続不可能な状態にせず投資を拡大できる予算上の余地は大きい。

投資支出を支援するために債務抑制ルールを見直すという考え方は、FDP（自由民主党）を除く多くの政党から支持を得ている。最近の世論調査では、この見直しに賛成しているCDU（キリスト教民主・社会同盟）、SPD（社会民主党）、緑の党で連立を組む可能性が高い（次ページ参照）。来年に大規模な財政刺激策は期待できないかもしれないが、提案されている財政緩和により、2026年から毎年GDPの0.5%から1.0%に相当する資金が活用される可能性がある。とはいえ、**わずかな見直しであっても、特に防衛費のための新たな予算外基金と組み合わせられれば、2025年の投資家心理にプラスの影響を与える可能性がある。**

投資不足に対処するため、ドイツは今後数年間、経済を刺激する必要がある。予算ルールの見直しや国防費のための予算外基金の設立は、投資家心理改善に向けた前向きな措置となるだろう。

新たな特別基金設立へ？

2020年代には、予算外基金の利用が大幅に増加した。ドイツ連銀によると、2022年の潜在的な（複数年の）赤字総額は4,000億ユーロ、2023年にはGDPの約10%に達する。ちなみに、2023年の債務上限は130億ユーロに過ぎない。連邦予算法では、予算外基金（「特別基金」または「ゾンダーヴェルメーゲン」）とは、特定の機能を果たすことを目的とした独立した補正予算（影の予算）である。これらの特別基金は、予算と同様、国会議員の過半数の賛成で可決される必要があり、国会の管理下に置かれる。

これらの「予算外」基金は、財政規則、特に債務抑制ルールを回避するために使用されてきた。2022年、コロナ危機の影響に対処するための600億ユーロの資金が、特別な気候移行基金に移されたことが連邦憲法裁判所で争われた。2023年11月、同裁判所は、例外的な緊急事態と借入限度額の超過との間に直接的な因果関係がなければならぬとして、この再配分は違憲であると宣告した。しかし、憲法裁判所は、こうした特別目的会社の利用を禁止したわけではないことに注意する必要がある。再割り当ての原則を否定しただけである。要するに、憲法裁判所の解釈は、特別な基金は、それが意図された目的のみ使用できるということである。

2022年のウクライナ侵攻後、ドイツの防衛力強化のために設立された1000億ユーロの特別基金が、2023年11月の憲法裁判所の判断の影響を受けなかったことは注目に値する。このことは、防衛のため、あるいは他の必要な資金を調達するために、同じタイプの新たな基金が創設できる可能性を示唆している。

地政学

ドイツの選挙に注目

ドイツと欧州にとって、2月23日の臨時選挙にはプラス面とマイナス面がある。プラス面としては、政権交代によってドイツに、より安定した政権が確立され、経済・財政改革を実施できる（たとえば、政府借入を厳格に制限している債務抑制ルール（前ページ参照）の見直しなど）ようになる可能性が出てくる。一方、マイナス面としては、次期米政権の影響に備えるべき時期に、ドイツが、より不透明な状況に直面することになる。また、今回の解散総選挙は、3党連立が再び制約を受けるリスクと、憲法改正を阻止しかねない強力な野党の出現をもたらすリスクもある。

このような下振れリスクはあるものの、市場がポジティブに受け止める結果となる可能性が高い。もし、CDU/CSUが、中道左派（SPD）または緑の党と連立を組む場合、左派政党は財政改革を連立の条件とするであろうから、政権は、発足後、財政改革で妥協する可能性が高い。CDU党首で首相候補のフリードリヒ・メルツ氏は、おそらくそのような妥協案に同意するだろう。CDUのアンゲラ・メルケル前首相が債務抑制ルールの見直し支持を公言していることは注目に値する。選挙の結果、CDUとSPDの大連立が実現すれば、債務抑制ルールの見直し、財政刺激策で景気にテコ入れする別の新たなメカニズム導入の可能性が高まる。これにより、公共投資、国防費、福祉支出の削減、事業税の削減などの改革案が打ち出される可能性がある。

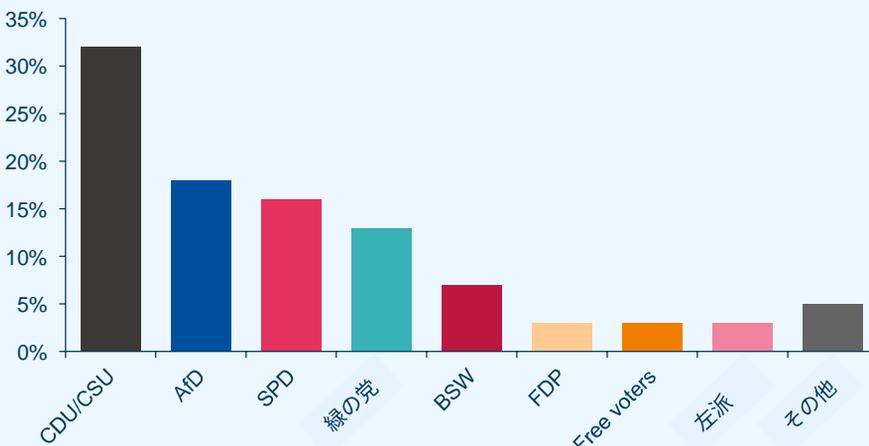
しかし、財政改革が行われず、ドイツがシュルツ首相時代と同じ状況に陥る可能性もある。例えば、CDUがリベラル派のFDPを含む3党連立を組む必要に迫られれば、FDPが現在と同様に債務抑制見直し阻止に全力を尽くす可能性があり、一方、極右・左翼政党が議会の3分の1以上の議席を獲得すれば、債務抑制改革に必要な憲法改正を阻止する可能性もある。

極右のAfD（ドイツのための選択枝）が今回の選挙で勢力を拡大する可能性は高いが、ドイツの歴史を考えれば、政権を取る可能性は低いだろう。

**ANNA
ROSENBERG**
HEAD OF
GEOPOLITICS -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

極右のAfDが今回の選挙で勢力を拡大する可能性は高いが、ドイツの歴史を考えれば、政権を取る可能性は低いだろう。

ドイツ連邦議会選挙、最新の世論調査



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、DAWUM、IPSOS。データは2024年12月5日現在

株式市場

ドイツ株式市場：欧州の新星

ERIC MIJOT

HEAD OF EQUITY
STRATEGY, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

2024年、ドイツDAX指数は欧州株式市場では良好なパフォーマンスとなっており、2024年12月16日現在、年初来で21%の上昇を達成している。このパフォーマンスは、穏やかな上昇に留まっているユーロストックス50（13%のトータル・リターン）、および、より広範なストックス600指数（11%のトータル・リターン）とは対照的である。

DAXの良好なパフォーマンスの主な要因のひとつは、その国際性（売上高の82%がドイツ国外で達成）とセクター構成にある。DAX指数は、資本財（25%）とテクノロジー株（19%）が高いウェイトを占めている。したがって、DAXは、防衛、気候変動、デジタル変革といった長期的テーマから恩恵を受けることができる。

さらに、DAXの金融セクターへの配分比率が20%と大きいことも、そのパフォーマンスを支えている。金融セクターは今年、欧州全域で力強い上昇を見せており、DAXはこの勢いを効果的に利用できている。今後の展望においても、DAXに対する収益期待は有望で、今後12ヶ月間の成長率は11%と予想され、Ibesによれば7%程度と予想される欧州市場全体の成長率を大きく上回っている。

欧州各国指数をマッピングしてみると、ドイツ株式市場が傑出した存在となっていることがわかる。実際、ドイツ株式市場は、欧州の他の地域と比較して相対的なEPSモメンタムがプラスで、また、市場トレンドもプラスであるシクリカルな国際市場となっているのである。短期的には買われすぎだが、この優れたポジショニングは、その魅力的なセクター構成と相まって、2025年も投資家の投資意欲を引き付け続けるだろう。主なリスクは、わずか4銘柄で時価総額の41%を占めるという指数の集中度の高さである。

DAXの産業、テクノロジー、金融セクターへの大幅な配分は、良好な業績見通しと相まって、投資家にとって魅力的な市場となっている。

DAXとEURO STOXX50およびSTOXX600のパフォーマンス比較

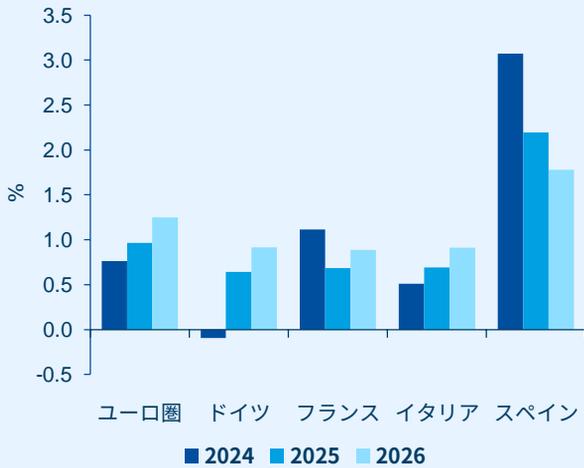


出典：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。データは2024年12月16日現在。指数は現地通貨建てトータル・リターン

欧州の回復スピードは各国ごとに異なる



欧州諸国は異なる成長スピード



消費と内需は、ECBの利下げと実質所得の増加から恩恵を受けるだろう：

- ドイツは回復が遅れており、関税の影響を最も受ける国になると予想
- フランスとイタリアは緩やかな成長となろう
- スペインはアウトパフォームする見込み



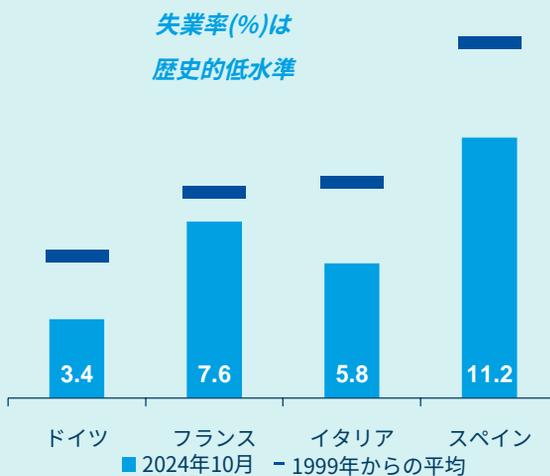
関税の影響は各国ごとに異なる可能性



- 輸出は重要な成長エンジンであり、2001年の32%（対GDP比）が、現在は50%にまで増加
- 欧州各国ごとに影響は異なる
- 商品のエクスポージャーは、機械・車両、化学品、その他の製造品に集中



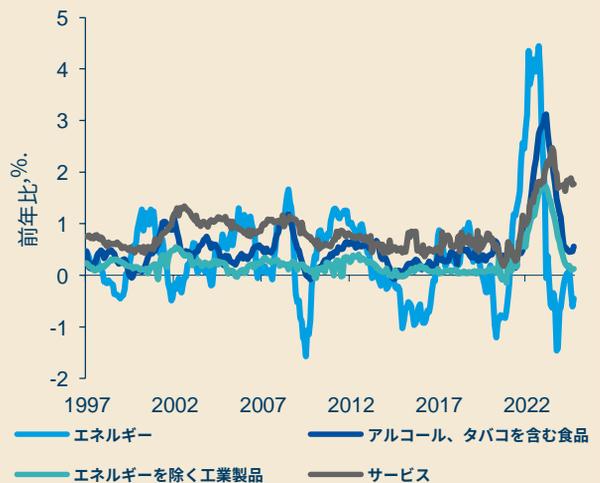
2025年の見通しは労働市場が重要



- 消費の回復は、労働市場と連動する実質所得の伸びと消費者信頼感によって牽引される見込み
- 雇用の伸びは緩やかになると予想されるが、見通しは引き続き明るい



欧州のデシインフレーション



- ヘッドライン・インフレ率は、ベース効果により当面不安定な状態が続くと予想されるが、2025年に向けてコアインフレ率を押し下げるには、サービス・インフレ率の低下が必要
- 2025年のインフレ見通しの2%は、労働市場と賃金上昇の動向に依存

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートはブルームバーグ、データストリーム、ユーロスタットを利用している。データは2024年12月6日現在。

マクロ経済フォーカス

ECBの見通し

ECBが昨年9月に予想したよりもはるかに速いペースでインフレ率は低下しており、ヘッドライン指標（2.2%）は、現在、すでに目標に非常に近づいている。今回の25bpの引き下げと12月12日の予想修正は、ECBは、2025年半ばまでにインフレ率が目標に到達すると考えていることを示唆している。

ECBは来年、7月の会合まで、会合ごとに25bpの利下げを続け、最終的に1.75%のターミナルレートに到達すると予想している。基調的な賃金圧力が落ち着き、サービス部門の活動も緩和され、大国（特にフランス、ドイツ、イタリア）の財政支援も大幅に減少しているため、経済成長は、内需の緩やかな回復に支えられる形での、非常に弱いものになると予想される。しかし、これはECBが現在の抑制的なスタンスからしっかりと脱却できるかにかかっている。

いわゆる「中立金利」に関する議論は、あまり重要でなくなる可能性が高い。特に、成長に対するリスクが顕在化し、インフレ率の低下が加速すればなおさらである。リアルタイムでは観測できないが、中立金利がどの程度なのかについて、ECBの政策担当幹部の間ではまだ大きな違いがある。中立金利を2%前後と見る向きもあれば、3%に近いと考える者もいる。アムンディは、政策金利を中立金利の理論的推計値より低く設定できるとの考え方に賛同する。

米国はEUの最大の輸出先である（中国への輸出を上回る）ため、米国の次期政権が欧州に追加関税を課せば、政策金利は中立金利（アムンディのターミナル・レート予想1.75%）を下回る水準まで下げられる可能性が高くなる。EUが米国の10%の関税に直面した場合、少なくとも0.2%の成長率への負のインパクトが予想されるが、一方で、そのインフレ率への影響はわずかで、かつ、短期的なものに過ぎないであろう。

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL
MACROECONOMICS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST,
HEAD OF ADVANCED
ECONOMY MODELLING,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ECBは2025年半ばまでに2%のインフレ目標を達成する見込みだが、それよりも早まる可能性もある。

ユーロ圏のGDPとヘッドラインCPIの成長率予想



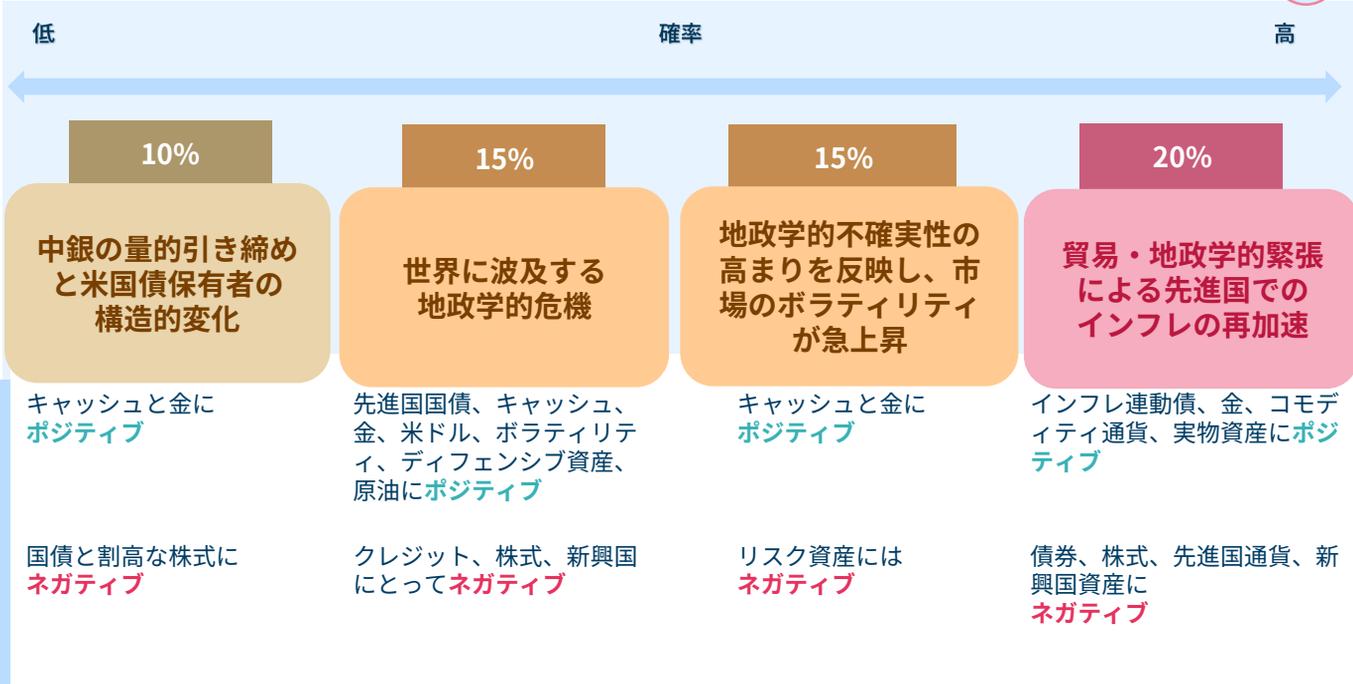
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（AII）、ECB。データは2024年12月12日現在。

中心シナリオと代替シナリオ、その確率

	確率70%	確率20%	確率10%
	中心シナリオ 回復力はあるが異なる成長スピード	ダウンサイド・シナリオ スタグフレーション圧力の再燃	アップサイド・シナリオ 生産性向上を伴うディスインフレーションの進行
地政学	<ul style="list-style-type: none"> 地理的経済的分断の進行 グローバル供給チェーン再編 ウクライナとロシア：戦闘継続 中東：協議と対立の可能性 中米：関係の悪化 米欧：関係に圧力がかかる 	<ul style="list-style-type: none"> 民主主義先進国にチャレンジする依存度の低い国々の新同盟：新たな対立とエスカレートする対立 米国が中国の選択を迫られる国々、世界貿易は縮小開始 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的リスクが沈静化 パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再編、バランスの取れた成長と繁栄の促進
インフレと政策ミックス	<ul style="list-style-type: none"> ディスインフレ傾向の鮮明化 先進国中銀は2025年に中立金利に、大半の新興国の金利はピーク 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的なインフレ傾向がさらに強まり、金融政策のUターンが提唱 財政債務の膨張での負債コストの増加 	<ul style="list-style-type: none"> 中央銀行の目標インフレ率付近でのインフレの安定化（インフレ期待が固定されているため、多少高くても問題なし）
経済成長の経路	<ul style="list-style-type: none"> 潜在成長率への回帰 回復力はあるが異なる成長スピード、米国の緩やか減速 成長格差は依然として新興国優位 インドの潜在成長率の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> 生産高の低下、先進国への移民の激減は労働供給を低下させ、供給も縮小 経済のアンバランスが続き、潜在成長率はさらに低下（中国、EUなど） 	<ul style="list-style-type: none"> 成長を促進する改革が潜在成長率を引き上げ 投資と活動を促進する産業／貿易政策
気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動は成長を阻害、スタグフレーションの傾向を悪化 重要鉱物における中国の優位性 	<ul style="list-style-type: none"> さらに政策が遅れば、気候変動がさらに悪化し、経済のダイナミズムを阻害 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ(zero) からヒーロー(hero)へ：地球工学、グローバルに協調した政策

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月現在。

シナリオにおけるリスク



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年11月現在。

アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

今月の注目

- **市場**は米国の選挙結果がもたらす影響を全体的に精査している。トランプ大統領の政策が、どのようなスピードで、どのような範囲に及ぶかは依然不透明なため、債券を中心にボラティリティは高止まりすると思われる。
- **EU中核国のデレーション**：国内の政治状況を勘案し、EU中核国のデレーションを中立に引き下げ。

株式とグローバル・ファクター

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++	グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆			グロース				◆		
ヨーロッパ				◆			バリュー					◆	
日本				◆			小型	▲					◆
新興国					◆		クオリティ	▼				◆	
中国				◆			低ボラ					◆	
新興国 (除中国)					◆		モメンタム					◆	
インド					◆		高配当					◆	

債券および為替

国債	対前月 変化	--	-	=	+	++	クレジット	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆			米国 投資適格債					◆	
欧州中核国	▼			◆			米国ハイ イールド債			◆			
欧州周縁国				◆			欧州 投資適格債					◆	
英国					◆		欧州ハイ イールド債					◆	
日本				◆									
新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++	通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆			米ドル	▲					◆
インド国債					◆		ユーロ	▼		◆			
ハードカレン シー債券					◆		英ポンド					◆	
現地通貨建て 債券					◆		円					◆	
新興国社債					◆		人民元	▼		◆			

出典：2024年11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意見の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまであり、=は中立的なスタンスを意味する。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではない。本情報は、読者による調査、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されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合がある。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではない。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

AII* CONTRIBUTORS

SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

POL CARULLA

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

UJJWAL DHINGRA

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

SILVIA DI SILVIO

CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

PATRYK DROZDIK

SENIOR EM MACRO STRATEGIST

DELPHINE GEORGES

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

KARINE HERVÉ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST,

SOSI VARTANESYAN

SENIOR SOVEREIGN ANALYST

DESIGN & DATA VISUALIZATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITORS

FRANCESCA PANELLI

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

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 SAS and is as of 16 December 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 SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 17 December 2024.

Document ID: 4105132.

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: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - pawel.gaul

Amundi Investment Institute

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.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



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