

## 市場、経済、バリュエーション：課題は継続

力強い経済活動、中央銀行の政策、そして、企業業績に対する市場の期待で資産価格が上昇し、利益率が高いメガキャップのような一部のセグメントでは、バリュエーションが割高になってきている。利益率が高いからといって現在のバリュエーションが正当化できるのかという疑問がより重要となっている。同時に、これらの企業が、グローバル競争の激化と消費者の疲弊の中で、マージンを維持しながら、売り上げを急成長させることができるだろうかという疑問もある。一方、景気方向性を判断することはますます難しくなっており、今後、以下の要因が重要になると考えている：

- **米国の景気減速の時期は遅れているがより明確に**：内需の鈍化は、財政的な後押しが限定的、あるいは皆無なこと、および、企業部門の制約によるものと見られる。これまでのところ、消費は、貯蓄の取り崩しと過剰な借入によって支えられてきた。しかし、労働市場が脆弱化するにつれ、そのサポートが後退し、経済に悪影響を与える可能性がある。
- **バラつきが大きい中で鈍化する欧州の成長率**：多くの構造的課題に直面しているドイツは、投資と輸出の低迷が足かせになる可能性が高い。スペイン等の国は、若干の改善が見込まれるが、このような環境下では、グリーン・トランジションの中で、EUの財政面・政治面において、総合力の役割を発揮することが重要となろう。
- **金融政策**：FRB、ECB、BOEは年央にかけて利下げを開始すると思われる、今年の利下げ幅は、FRBが100bps、ECBとBOEが125bpsとなろう。インフレ率が低下し続ければ、FRBが景気抑制的な金融政策を続ける理由はほとんどなくなるとされる。

FRB=米連邦準備制度理事会、ECB=欧州中央銀行、BOE=イングランド銀行。



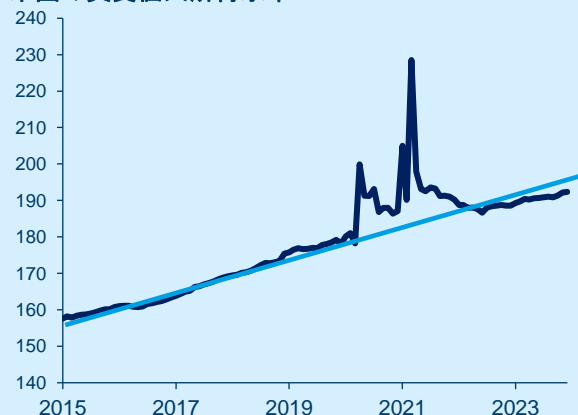
**VINCENT  
MORTIER**  
GROUP CIO



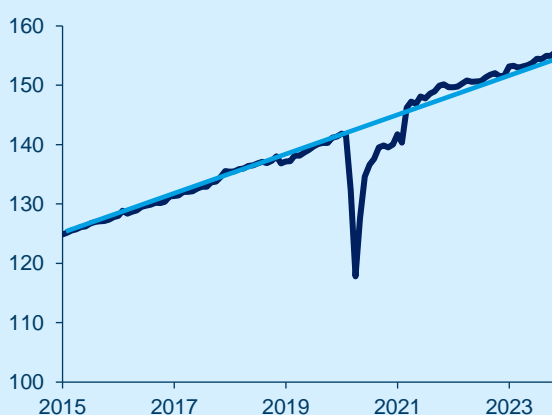
**MATTEO  
ERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

### 米国の実質個人所得の伸びが鈍化するにつれ、個人消費も低迷する見込み

米国の実質個人所得水準



実質個人消費水準



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データ・ストリーム。2023年12月のデータ



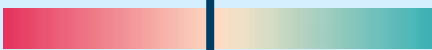
アムンディは、以下の4つの分野に投資価値があると考えている：

- **クロスアセット**：景気サイクルが以前の予想よりも良好であることが明確になってきたため、先進国株式については中立に近いポジションとする。しかし、アムンディは上昇し過ぎた市場の、現在の高いバリュエーションを考慮し、米国は中立とする一方、新興国市場と日本の投資機会に注目している。デュレーションについては、日本には慎重だが、米国と欧州にはポジティブである。財政ストレスやインフレ・サプライズの可能性を考えると、デュレーション・マネジメントにはアクティブに対処すべきである。加えて、短期的なドル高が新興国債券のリターンに影響を与える可能性もあり、警戒が必要である。最後に、原油は地政学的なストレスが懸念される状況において良いヘッジであり、短期的には供給が逼迫するなかで緩やかに上昇する可能性がある。
- **債券市場**では、日本のデュレーションや欧州にはやや慎重な見方を継続しているが、インフレ率が低下基調を続ける米国と、グローバルな優良債券にはポジティブな見方をとっている。欧州では、ECBの域内経済の評価を注視し、政策対応のサインを探っている。英国では、BOEに利下げ圧力がかかっているため、アムンディはややポジティブである。ハイイールド債では流動性への配慮が重要であると考えているが、社債は継続保有すべきと考えており、米国では投資適格債にポジティブで、EUでは、さらにポジティブである。米国では、満期の短いクレジットと保険リンク証券を選好する。全体として、低格付けのハイイールド債には慎重であるが、バラつきが拡大する中、非シクリカルセクターには、選別が必要ではあるものの、投資価値があると見ている。
- 最近の米国株の動きは、一部のメガ・キャップ銘柄に牽引されており、集中リスクが高まっている。このような現象は、欧州にもある程度当てはまる。景気サイクルの進展に伴い、市場は収益状況の推移をより重視するようになるであろう。アムンディは選別的なスタンスを継続し、米国と欧州の最も割高な部分にはやや慎重に対応する。しかし、収益とバリュエーションをめぐる市場のアノマリーは、個々の特定のストーリーから利益を得るチャンスでもある。スタイル/地域的な観点からは、高マージン・ビジネス(クオリティ)、米国バリュー、日本に引き続き注目している。
- 魅力的な新興諸国の利回りと継続するデイスインフレで、ハード・カレンシー債とローカル・カレンシー債の双方にポジティブで、投資適格債よりもハイイールド債を選好する。地域的には、アムンディはラテンアメリカを選好し、アジアとEMEAではより選別を強めている。当然のことながら、この地域にはアルゼンチンのような個別性の高いストーリーが多い。特にアジア(インド、インドネシア、韓国)とラテンアメリカの株式にはポジティブである。

**景気サイクルの遅延により、リスクに関しては中立に近いポジションを維持するが、米国内消費の不確実性と一部セグメントの極端なバリュエーションを注視する。**

## 全体的なリスクセンチメント

リスクオフ      リスクオン



市場のパフォーマンス/バリュエーションと今後の景気低迷との乖離を考慮し、リスクについてはほぼ中立。

### 対前月での変化

- **クロスアセット**：米国株は中立、米国デュレーションはインフレ・サプライズの可能性もあるためポジティブながらも慎重、新興国債には引き続きポジティブだが、短期的な米ドルの上昇がこの分野のリターンに影響する可能性がある。

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)に対する定性的見解です。アムンディのスタンスは、市場および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。

ECB=欧州中央銀行、BOE=イングランド銀行、EU=欧州連合、EMEA=ヨーロッパ、中東、アフリカ、その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。



## 3つの重要な質問

1

### 先進国の主要中銀はインフレの鈍化にどう対応するのか？

欧州ではディスインフレが進行中だが、過剰な金融の引き締めやECBの対応が遅れるリスクは市場に織り込まれていない。ECBは今後のデータ、労働市場、金融緩和状況等を注視している。利下げは年央ごろに開始、今年中に100bpsの利下げを実施すると予想する。BOEもタカ派的なガイダンスを取り下げ、年央ごろから125bpsの利下げを実施する可能性が高いが、それ以前にサプライズ利下げが実施される可能性も排除しない。米国では、インフレ傾向が目標に向かっていくことをFRBが確認できるようになる必要がある。

#### 投資への示唆

- 米国と英国のデュレーション：ややポジティブ

2

### 株式の最高値更新をどのように考えるか？

欧米株式が2月に記録的な水準に達したが、今は、バリュエーションを再考するいい機会である。市場全体は伸び悩んでいるように見えるが、バリュエーションに上乘せされたプレミアムが、今後も、すぐに、かつ大幅に上昇するとは考えにくい。経済環境は以前より警戒的ではなくなっているが、バリュエーションが割高なため、株式に対してよりポジティブな見方を採用することは難しい。もし、タクティカルに調整が起これば、より魅力的な水準で、追加投資する機会が訪れる可能性がある。その時期には、経済環境もより明確になっているだろう。

#### 投資への示唆

- 米国と欧州についてはほぼ中立
- 日本にややポジティブ

3

### 当面のコモディティの見通しは？

原油価格は、堅調なテクニカルと依然として底堅いグローバルでの経済成長により、短期的には上昇する可能性がある。しかし、OPECの供給余力や低水準での生産規制等の要因から、中期的での上昇は限定的と予想される。一方、金価格は様子見モードに入っているようだ。メタル関連におけるやや高めのバリュエーション、FRBによる早期利下げ観測が薄れつつあることから、短期的にはわずかな上昇に留まると予想する。しかし、FRBが予想より早く利下げに踏み切れば、より大きな上昇に繋がる可能性がある。

#### 投資の示唆

- 原油：短期的には85ドル/バレル
- 金：1オンス=2050ドル

**FRB、BOE、ECBは6月頃に利下げを開始と予想するが、サプライズが起きないか、ディスインフレのペースを注視する。**

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE



FRB=米連邦準備制度理事会、ECB=欧州中央銀行、BOE=イングランド銀行、EU=欧州連合、EMEA=ヨーロッパ、中東、アフリカ、その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。



マルチアセット

# ダイナミック・アロケーション：リスク警戒で中立

米国の景気減速が予想されるが、収益とリスク資産のバリュエーションを考慮すると、状況は簡単ではない。アムンディは、短期的なセンチメントと長期的な見通しのバランスを取るダイナミックな対応を継続している。先進国の株式については中立とするが、地域間の乖離（先進国とアジアの乖離）は重視している。同時に、コモディティを通じて十分な分散を維持し、為替とヘッジに関する見方を微調整した。

米国の堅調な経済状況は継続しているが、将来の成長は厳しいとみられ、世界の株式市場の環境は不透明さを増しているが、デイスインフレの継続と堅調な成長のなか、米国株式を中立に変更した。また、最近のデータにもかかわらず、欧州には慎重で、日本にはややポジティブな見方をとる。一方、新興国（インドネシア、韓国、インド等）には、よりポジティブなスタンスである。

将来の経済活動の不確実性と利下げ期待を考え、米国と欧州のデュレーションについてはややポジティブな見方を維持するが、インフレや、米国の選挙が近づくことによる財政の失策やストレスが、中銀の行動や利回りの動きに影響する可能性があることを考慮し、引き続き、極めて柔軟な姿勢で臨む。イタリア国債については、固有のリスクは限定的であり、さらなるスプレッド縮小の可能性もあると考える。日本国債については慎重に見ているが、最新のGDPデータが日銀のマイナス金利政策からの脱却にとって逆風となる可能性を注視している。

先進国クレジットでは、クオリティの高さと魅力的な相対的バリュエーションから、欧州投資適格債を選好する。新興国では、デイスインフレ基調の継続と、近い将来に先進國中銀が緩和サイクルを開始することが、新興国債券にとってプラス材料となろう。新興国債券の利回りは魅力的だが、米国のインフレ率が予想を上回り、米国の成長見通しが（他のG10諸国より）良好で、市場がすでにハト派的金融政策を織り込んでいるため、アロケーションにおいては、米ドル高が継続する可能性を考慮する必要がある。

アムンディは、今は、ドルに対して、引き続き、戦術的にポジティブだが、このトレンドが継続する可能性は低いと考えている。対ポンドでのユーロと対スイスでの円もポジティブである。ちなみに、米国の金融政策と経済成長は日本円にも影響を与えるだろう。新興国通貨では、アジアよりもラテンアメリカ（特にブラジル）を選好するスタンスを継続する。

米国のインフレ率は低下しているが、サプライズがあれば米国債に影響する可能性があり、何らかのプロテクションが必要であることを強調する。一方、原油はテクニカル的要素が強く、地政学的リスクに対するプロテクションになろう。

**FRANCESCO SANDRINI**

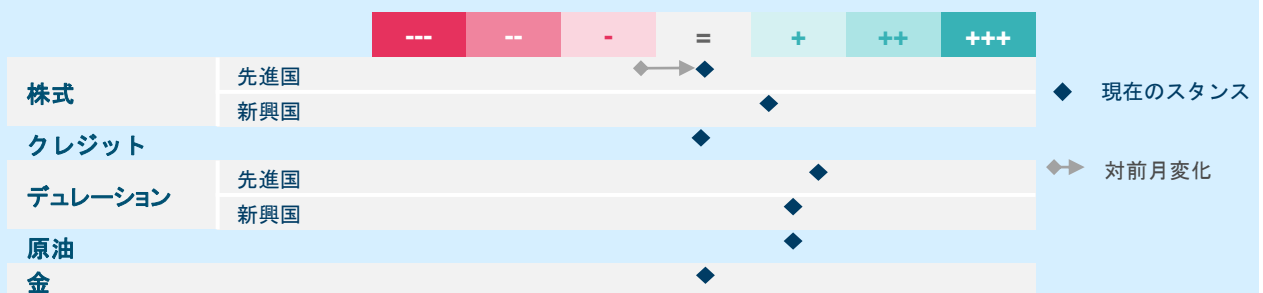
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

**JOHN O'TOOLE**

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

米国のデイスインフレと成長の組み合わせと、利下げ期待が米国株に影響しているため、先進国株式については戦術的に中立とする。

## アムンディ・クロス・アセット見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、この表は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づき、3ヶ月から6ヶ月の期間でクロスアセット評価を行ったものである。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/+/+/+) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ構成要素の影響を含む。BOE=イングランド銀行、その他の定義と通貨略語については最終ページを参照のこと。



債券

# インフレの最後の一步を視野に入れ、債券をグローバル化

市場は、中銀からの情報発信と米国のインフレデータを背景に、FRBの利下げに対する期待を（数ヶ月前との比較で）見直している。FRBもECBも、最初の利下げに踏み切る前にインフレ率の継続的な低下を確認したいと考えている。そして、米国のコア・サービス・インフレの最近の傾向を考えると、この点については、引き続き辛抱強く待つことが適切であろう。現在のリスク・フリー利回りの水準は、特に米国で魅力的となっている。しかし、経済の先行きは不透明であるため、債券については引き続き機動的な姿勢を継続し、グローバルな投資機会を探索する。アムンディは、グローバルで優良な社債と新興国債に引き続き注目する。

グローバルおよび欧州債券	米国債券	新興国債券
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 欧州中核国のデレレーションにはやや慎重な見方を維持。しかし、ECBの動きがより明確になるにつれ、この状況は変化する可能性がある。</li> <li>▪ 日本には慎重で、日銀の動きを注視している。</li> <li>▪ クレジットではEUの投資適格債を選好するが、市場の動きに合わせて迅速に調整する。金融と劣後債、ハイイールド債より投資適格債を選好する。ハイイールド債のセグメントでは乖離が大きい。短期の欧州クレジットには選択的な機会がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ インフレが低下するなか、デレレーションにはポジティブだが、柔軟に対応する。</li> <li>▪ アムンディは、ハイイールド債より投資適格債を、投資適格債の中では金融を選好する。さらに、クレジットカーブでは中期と短期に妙味があると考えている。</li> <li>▪ ハイイールド債には慎重だが、格付けの高いクレジットや保険リンク証券に注目している。ただし、流動性には留意する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ディスインフレの継続、堅調な新興国経済、潜在的なFRBの金融緩和はプラス要因。</li> <li>▪ アムンディは、ハードカレンシー債と社債を選好するが、魅力的な相対バリュエーションとキャリーの良さを考慮し、投資適格債よりハイイールド債を選好する。現地通貨建て債については、中南米へのテイルを継続する。</li> <li>▪ アルゼンチン、エジプトなどには個別のポジティブなストーリーがある。</li> <li>▪ しかし、中東に対しては慎重であり、商品輸出国に対してはポジティブである。</li> </ul>

## ヘッドライン・インフレは低下しているが、粘着性の高いサービスに注意



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、2024年2月20日現在。

**AMAURY D'ORSAY**  
HEAD OF  
FIXED INCOME

**YERLAN SYZDYKOV**  
GLOBAL HEAD OF  
EMERGING MARKETS

**MARCO PIRODINI**  
CIO OF US  
INVESTMENT  
MANAGEMENT



株式

## 収益の回復力とバリュエーションに注目

市場が最高値を更新し、米国と欧州で集中リスクが高まるなか、マクロ経済と利益成長の観点から株価の継続的な上昇が可能かどうかを見極めている。現在のバリュエーションを考えると、利下げへの失望や弱い経済データなどの形で下振れのトリガーが引かれれば、割高なセグメントに見直しが入る可能性がある。したがって、重要な問題は、米国で景気減速が起きるかどうかが、起きるとしたらそれはどの程度深刻なものなのか、ということである。米国と欧州で景気が低迷すれば、リターンに影響が出るだろう。したがって、米国、欧州、日本、新興国において、将来の潜在的な利益成長とバリュエーションのバランスが適切なセグメントを探す必要がある。

### 欧州株式

- アムンディは、クオリティの高いディフェンシブ銘柄とシクリカル銘柄をポジティブに捉えるバーベル・スタイルを選択する。
- セクター別では、生活必需品をややポジティブに見ている。タイミングを見て富裕層向けビジネスの銘柄の探求も検討すべきである。
- 金融では、高い配当利回りと平均以上の利益成長が期待できる銀行を選好。
- しかし、一部の半導体銘柄のバリュエーションは伸び悩んでいるように見える。

### 米国およびグローバル株式

- メガキャップに偏っている市場では、バリュエ対グロース、均等配分対メガキャップの非合理性から利益を得ることを目指す。
- 供給過剰の懸念から、エネルギーに対する選好度は次第に低下している。
- アムンディは、妥当なバリュエーションを持つディフェンシブ銘柄や、最近の決算で魅力的になってきた優良シクリカル銘柄を選好。
- 日本は、ボトムアップの観点から調整の可能性。

### 新興国株式

- 新興国ユニバースはバラつきが大きいですが、ポジティブである。中国については、消費の低迷を警戒しているが、政府が消費マインドを改善させる意向を示していることはポジティブである。
- 他のアジア諸国では、韓国は、コーポレート・ガバナンスが改善するなか、ややポジティブに見ている。
- 全体として、アムンディはアジアとラテンアメリカの構造的トレンドに注目しており、インドとインドネシアを引き続き選好している。

### S&P500の相対バリュエーションが集中リスクへの注意を示唆



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、2024年2月19日。S&P500およびS&PEqualWeightedIndices。SD=標準偏差。

著者

**FABIO DIGIANSANTE**  
HEAD OF LARGE-CAP EQUITY

**YERLAN SYZDYKOV**  
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

**MARCO PIRONDINI**  
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT



# アムンディのアセットクラス見通し

## 今月の注目

- **米国のメガキャップ**：メガキャップについては懐疑的であり、米国バリュースを含め、このセグメント以外にも投資機会があると考えます。グローバル・グロースについてはほぼ中立。
- **英国債**：ヘッドライン・インフレ率は急速に低下する見込みで、BOE金融政策委員会では利下げ派が多数を占めている模様。したがって、アムンディは英国債にややポジティブな見方をしている。

## 株式

地域	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++	ファクター	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
米国				◆			グロース				◆		
ヨーロッパ				◆			バリュース					◆	
日本					◆		小型				◆		
新興国						◆	クオリティ						◆
中国				◆			低ボラ				◆		
除く中国						◆	モメンタム					◆	
インド						◆	高配当						◆

## 債券および通貨

国債	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++	クレジット	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
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	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++	通貨	1ヶ月での変化	--	-	=	+	++
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					◆	

▼ 前月比で引き下げ  
▲ 前月比で引き上げ

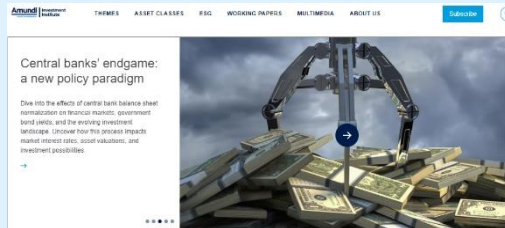
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年2月時点。ユーロベースの投資家に対する見解。本資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、読者が調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠すべきではありません。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合があります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



## Amundi Institute contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

## 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](http://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 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 1 March 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 March 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](http://www.amundi.com).



## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「Global Investment View」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