

FRBの利下げが市場を押し上げているが、いつまで続くのか？

資本市場は、弱含みとなってきた米国の労働市場への懸念と、FRBの利下げで景気はソフトランディングに向かうとの期待の間で揺れ動いた。市場は、消費と投資を押し上げる可能性があるとして、今回のFRBの利下げを楽観視している。一方で、経済面での懸念がなければFRBは大幅な利下げは実施しなかったであろうという見方もある。アムンディの見解は、真実はその中間にあり、2つのシナリオの組み合わせが展開される可能性が高いというものだ：

- **米国は小幅減速基調、ユーロ圏は下方修正**：米国経済は緩やかな減速にとどまるとの見方を維持する。労働市場、消費パターン、貯蓄率は減速の程度を見極める上で引き続き重要となる。ユーロ圏は、2025年の実質GDP成長率見通しを1.2%から1.0%に下方修正した。
- **FRBがより大幅な利下げに傾けば、ECBとBOE（イングランド銀行）も政策金利を引き下げる余地が拡大**：FRBの利下げ回数が増え、FRBのターミナル・レートが低下すれば、ECBとBOEに波及するであろう。
- **米国は財政赤字を（今のところ）あまり気にしていない**：カマラ・ハリスとドナルド・トランプの政治的方向性は異なるが、どちらも巨額の財政赤字を気にしていないようだ。欧州は、その逆で、それが、長年にわたって米国との投資や生産性の格差を引き起こしてきた。
- **中国の金融刺激策は市場心理を確実に押し上げ**：金融緩和と住宅政策の変更は、景気を支えるための中国の新たな取り組みを示すものだが、次は明確な財政刺激策の発表を待つことになる。

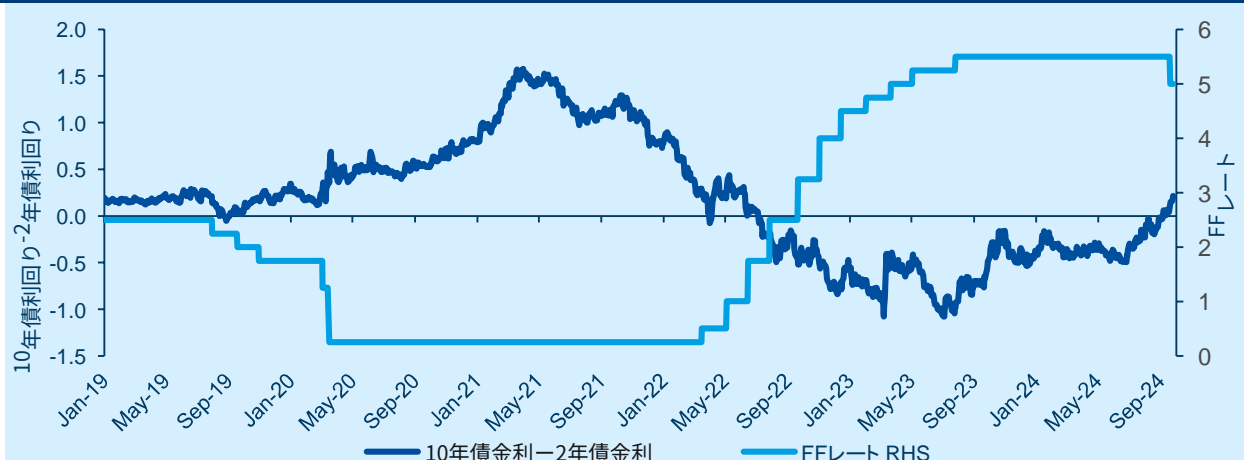


VINCENT
MORTIER
GROUP CIO



MONICA
DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

FRBの利下げと高水準の財政赤字が米国のカーブ・スティーピングを後押し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年9月25日現在。10y-2yがゼロを上回ると、イールド・カーブがスティーピング化

リセッションに陥る能性は低く、また、インフレ率が低下し続けているため、中銀は緩和サイクルを進められている。しかし、金融緩和だけでは市場を持続的に押し上げることはできないだろう。利下げが経済全体に波及するには時間がかかる。長期的な市場パフォーマンスのためには、良好な成長、堅調な企業収益、生産性向上のための投資が必要である。特に、以下のカテゴリーに投資機会があると考え：

- **クロスアセット**：デュレーションに対してはアクティブな姿勢を継続し、グローバルでイールド・カーブの動きの乖離を探る。米欧についてはポジティブな見方を維持する一方（以前よりやや弱くなったが）、英国はポジティブな見方に転じた。一般的に、先進国のイールド・カーブのスティープ化は続くであろうが、短期的には若干の差異が生じるだろう。新興国債券の利回りは魅力的だが、米国の関税をめぐるノイズがバリュエーションが割高となっているセクターに影響する可能性がある。株式についてはエントリー・ポイントを探っており、英国と日本については小幅ながらポジティブを維持する。金は地政学的な不確実性が高い時、特に中銀が利下げを実施する時に回復力を発揮する。
- **国債はタクティカルかつアクティブに対応、クレジットはキャリアにポジティブ**：米国債の利回りは長期的に見て魅力的であり、中立に近い状態を維持できる。欧米で中銀の金利正常化のスピードが異なるため、アクティブなアプローチが重要である。インフレ圧力の後退と成長懸念が続くなか、英国のデュレーションの見直しを引き上げた。米国のクレジットでは、非金融セクターよりも金融セクターを選好、EUでは金融セクターと劣後債を選好するが、消費者セクターと小売セクターには慎重に対応。
- **株式ではファンダメンタルズとバリュエーションを重視**：景気が回復に向かえば市場のサポート要因となろう。しかし、それが実現するまでは、市場の方向性は定まらず、ローテーションとバリュエーションを重視する必要がある。アムンディは、メガ・キャップ以外の銘柄の収益が改善するのを待ち、米国では、クオリティとディフェンシブの間でバランスをとるとともに、グロースよりもバリューを優先する。欧州でも、クオリティの高いシクリカル銘柄とディフェンシブ銘柄でバランスの取れたスタンスを目指す。
- **世界的な政策緩和が新興国市場をサポート**：アムンディはハード・カレンシー債を選好、現地通貨建ては、最近の大幅下落で魅力的な市場となっているが、選別を重視している。国別では、ブラジル、コロンビア、ペルーに注目している。株式については、アジアに豊富な投資機会があるが、引き続き選別は重視する。

成長率のダウンサイド・サプライズ、インフレ率のアップサイド・サプライズ、地政学的リスクの顕在化が起きれば、事態は急変する可能性があるため、アムンディは機敏に行動する態勢をとっている。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ リスクオン

リセッションがなく、中銀が緩和モードの環境にあるため、アムンディはリスク資産に対して若干のポジティブ姿勢を維持している。

対前月での変更

- 債券：日本のデュレーションにはポジティブではない一方で、英国国債にはポジティブ
- 為替：ポンドにややポジティブ

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し、**2024年9月25日**に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解である。これは、GICから他のGICへの1か月間の見解を反映したものである。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可能性がある。

ECB=欧州中央銀行、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中央銀行、IG=投資適格、HY=高利回り、。BTPs=イタリア国債、JBGs=日本国債。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

9月のFRBの大幅な利下げ後、政策金利予想を変更したか？

アムンディは、現在、FRBは、年内の残り2回の会合で、さらに合計50bpsの利下げ（従来は75bpsの予想）を均等に配分して行うと見ている。また、来年の利下げ予想も1回追加し、2025年9月までに到達すると思われるターミナル・レートの予想を3.50%から3.00%に引き下げた。FRBがハト派的であれば、ECBなど他の中銀も利下げしやすくなる。ECBについては、来年にかけて追加で25bps利下げを想定し、4月までのターミナル・レート予想を2.25%に引き下げた。また、BOEの利下げ幅も25bps追加し、2025年末までのターミナル・レート予想を3.50%とした。

投資への影響

- デュレーション：米国は中立に近く、欧州はややポジティブ。英国についてはポジティブな見方に転換

2

日銀とFRBの乖離をどう考えるか？

日本のコアCPIは8月に上昇したが、今後1年間は、以前アムンディが考えていたような緩やかな低下ではなく、2%前後で安定すると予想される。日銀は、経済見通し（インフレ率含む）が達成されれば利上げに踏み切る意向を示した。日銀は、次の利上げに動くまでの間、植田総裁が重要な要素と考えている賃金の伸び、新たな経済指標、外部市場の安定性を注視するだろう。したがって、アムンディは、日銀は12月と2025年5月にそれぞれ25bpsの利上げを行うと考えるが、ターミナル・レート予想は変更しない。

投資への影響

- 日本国債には慎重

3

中国の金融刺激策が経済成長に与える影響は？

中国中銀は金融緩和と流動性向上政策を実施した。政策金利を引き下げ、預金準備率（銀行が準備金として保有しなければならない資本の額）を引き下げ、国民が中古住宅を購入しやすくした。これによって市場に新たな活力が吹き込まれたようだ。アムンディは、これらの措置を歓迎するとともに、経済における高レバレッジの問題に対処し、消費を促進する可能性のある、より明確な財政措置が取られることを期待する。成長と市場パフォーマンスを持続的に改善するためには、消費者心理と雇用状況の改善が不可欠である。

投資への影響

- 今のところ、中国株についてはほぼ中立として、状況を注視している。

FRBはインフレ抑制に自信を深め、金利のフォワード・ガイダンスを明示したが、これは（インフレに対する）警戒とデータ次第の姿勢を続けてきた最近のアプローチとは対照的である。このようなインフレ警戒感の後退と成長に対する懸念が相まって、FRBは予想金利を大幅に引き下げた。

マルチアセット

先進国イールド・カーブ全体における投資機会

経済成長は、先進国全体で鈍化してはいるが、崩壊はしたわけではない。一方、インフレ率は中銀の目標に沿って低下しており、中銀のプットがしっかりと機能していることが示されている。その結果、リスクについては緩やかながらもポジティブなポジションとし、長期リターンとポートフォリオの回復力（ヘッジとデュレーション）を高めるためのあらゆる要素を十分に検討することを目指している。デュレーションについては、利回りに対する相反する圧力（インフレ率低下、成長率低下、財政赤字）を考慮に入れつつ、カーブ全体に分散投資するとともに、地域的な若干の違いに対応するため、このスタンスをアクティブに調整している。

アムンディは、先進国株に対するややポジティブな見方を英国と日本で継続しているが、米国とEUについては中立としている。英国は、国内外のダイナミクスのバランスがよく、配当も高い。エネルギー・セクターへのエクスポージャーが、中東情勢の緊張が高まる局面でも一定のサポートになる可能性がある。アジアでは、日本がコーポレート・ガバナンスの改善から恩恵を受ける可能性があり、分散投資の対象にもなる。全体として、バリュエーション、ボラティリティ、潜在的リターンのバランスが良い他の先進国市場や新興国市場も探索している。

米国と欧州中核国のデュレーションに対してはポジティブだが、欧州については英国を選好するため一部で見通しを引き下げた。英国はインフレの鈍化と財政規律から恩恵を受ける見込みであり、イタリア国債にもさらなる上昇余地がある。過去数ヶ月間のカナダ・カーブの動きを踏まえると、カーブがさらにスティープ化する余地は限定的と考える。しかし、中期的には、主要国（米国など）のイールド・カーブはスティープ化する見込みであるが、日本は、日銀の金融政策が債券に圧力をかけ続けるだろう。

企業クレジットでは、EUの投資適格債が魅力的で、頑健なファンダメンタルズと低いレバレッジを示している。さらに、新興国債券は、特に現地通貨建てで、米国に対する利回りの優位性を維持している。アムンディは、新興国債券に対するポジティブな見方を維持しているが、この見方を若干引き下げた。一部では、米国のトランプ勝利（保護主義）の可能性から、割高なバリュエーションが圧力を受ける可能性がある。米ドルについては小幅にポジティブだが、FRBの利下げに影響される可能性があるため警戒している。豪ドルは魅力的な価格であり、中国の成長率の改善から恩恵を受ける可能性がある。新興国では、対ユーロでのブラジル・リアルと対スイス・フランでのインドルピーを選好する。

金はFRBの緩和から恩恵を受け、地政学的緊張からの強力なプロテクションを提供し続けている。しかし、ポートフォリオの安全策をさらに強化するためには、債券や株式のヘッジを検討することが重要である。

FRANCESCO
SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET
STRATEGIES

JOHN
O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET
INVESTMENT
SOLUTIONS

レンジ相場では、リスク・リターンが異なるセグメントでの積み上げによって、分散投資を目指す。

アムンディ・クロスアセット見通し

		--	-	=	+	++	
株式	先進国				◆		◆ 現在のスタンス
	新興国				◆		
クレジット					◆		◆ 前月比
デュレーション	先進国					◆	
	新興国				◆		
原油					◆		
金					◆		

出典：アムンディ。この表は、2024年9月25日に開催された直近のグローバル投資委員会では発表された見解に基づく、3ヶ月から6ヶ月の期間でのクロスアセット評価を表しています。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。FX=外国為替、BTP=イタリア国債、BOJ=日本銀行、JGB=日本国債、BOE=イングランド銀行、NIRP=-、マイナス金利政策、DM=先進国市場、EM=新興国市場。その他の定義および通貨略語については、最終ページを参照のこと。

債券

キャリアは魅力的だが、クオリティを重視

米国の選挙は、米国だけでなく、他の先進国、地域での財政赤字と債務への関心も再び高めた。したがって、デュレーションや財政赤字が債券利回りにどのような上昇圧力をかけるかについて、長期的な視点を維持することはもちろん重要だが、足元の市場動向も無視すべきではない。金融面では、ECB、BOE、FRBによる利下げサイクルの継続と、リセッションなしというシナリオが見られる。このことは、クレジットに探るべきバリューがあることを意味するが、ボラティリティへの懸念が再燃する可能性があるため、選別の必要性は非常に高い。頑健なファンダメンタルズを持つ優良企業こそが、潜在的な市場ストレスに耐えることができるだろう。したがって、米国、欧州、新興国全体において、キャリア・ニーズとクオリティおよび流動性のバランスを取ることが重要である。

グローバル&欧州債券

- デュレーションについては、国によって違いがあるものの、欧州についてはややポジティブな見方をしている。英国についてはインフレ率の低下を受けてポジティブに転じたが、日本については日銀が早期の利上げを示唆するなか、慎重な見方を継続している。
- 利下げ期待と堅調な企業ファンダメンタルズにより、EUの金融セクターを通じたクレジットにはポジティブな見方を継続できる。
- また、選別は必要ながら、非シクリカル部門も選好。

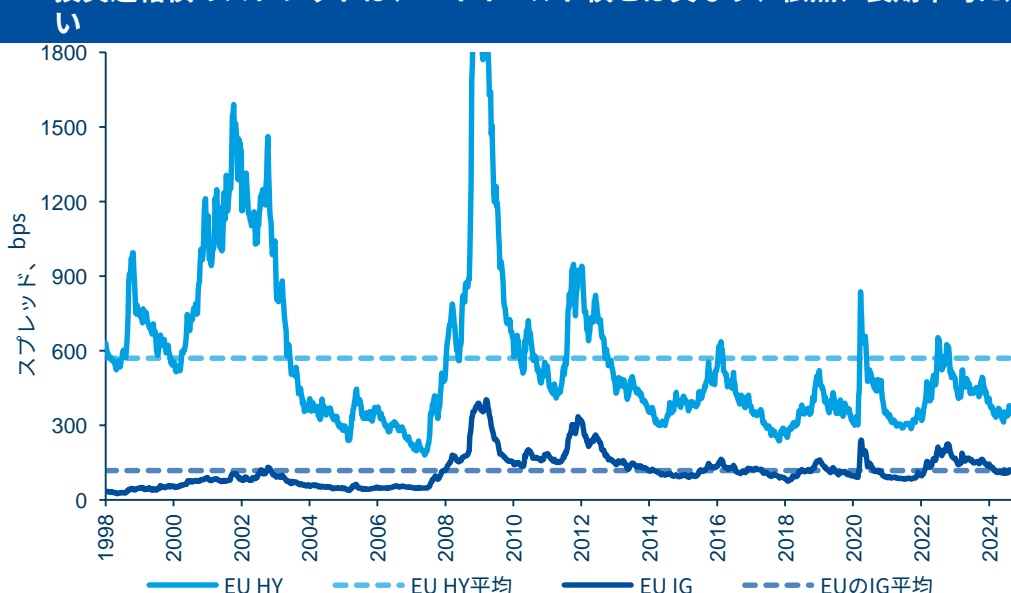
米国債券

- 米国のイールド・カーブの長期部分は、財政赤字の継続を勘案すると、依然、割高だが、中間的な部分は魅力的に見える。
- FRBの政策は、順調な経済への移行という結果を実現できるかもしれないが、アムンディはクレジットでのクオリティ重視の姿勢を維持し、警戒を怠らない。特に、非金融よりも金融を選好する。
- 証券化クレジットでは、エージェンシーMBSは他のクオリティ・スプレッド・セクターに比べて魅力的。

新興国債券

- 米国のインフレ率の低下とFRBの利下げは、この資産クラスにとってポジティブだが、新興国内には大きな乖離があり、FRBをめぐるボラティリティの上昇と潜在的な関税の議論への懸念があるため、アムンディは選別的な姿勢を継続する。
- ただし、新興國中銀に金融政策緩和の余地があることは認識すべきだ。
- 現地通貨建て債券では、例えば売られ過ぎのメキシコのようなキャリアの高い債券を探っている。ラテンアメリカではブラジルとコロンビアを選好。ハードカレンシーではハイイールド債を選好。

投資適格債のスプレッドは、ハイイールド債とは異なり、依然、長期平均に近い



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9月30日現在。ICE BofA インデックス。現在のスプレッドを見やすくするため、2008年の金融危機時の極端な動きは隠してある。

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

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

**MARCO
PIRONDINI**
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT

株式

バリュエーションで優先順位をつけながらも、投資は継続

米国からの弱めの経済データはソフトランディングの見方と一致しているため、市場は、環境悪化の可能性を織り込んでいない。経済が減速する中、利益率の拡大は難しく、業績予想は下方修正される可能性が高いと思われる。その一方で、一部の企業は力強いキャッシュフローを生み出しており、これが自社株買いを後押ししている。しかし、中期的には、こうした割高なバリュエーションは持続可能なリターンの安定的な基盤とはならない。そのため、アムンディは、収益見通し、価格決定力、配当見通しが堅調なセグメントを探索するが、過大なポジションには注意すべきである。欧州、日本、新興国にそのような機会があると考える。

欧州株式

- クオリティの高いディフェンシブとシクリカルの最適なバランスを目指す。ディフェンシブ銘柄では、生活必需品を若干縮小した。ヘルスケアでは見通しの引き下げにより、特定の製薬銘柄への投資アイデアへの絞り込みを強めている。
- また、選別しながらも、強力なフランチャイズと資本バッファを有する優良銀行を選好している。
- さらに、エレクトリフィケーション、グリーン・トランジション、データセンター能力の拡大といったテーマも好機であろう。

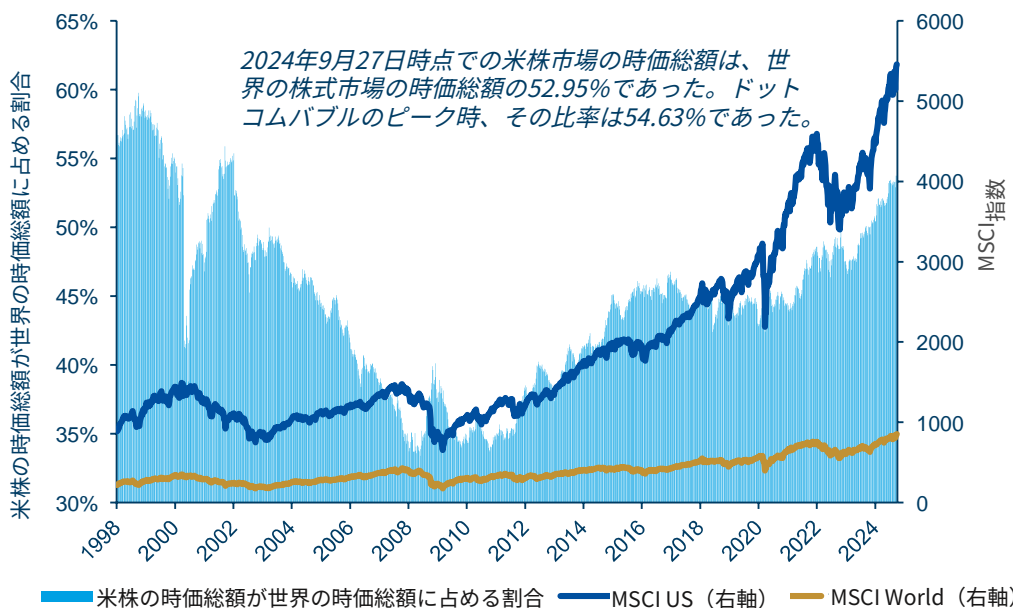
米国株式およびグローバル株式

- 名目成長率の低下と高いバリュエーションは、リターンにとって良い組み合わせではない。したがって、アムンディはクオリティを重視し、株価上昇からリターンを狙いたい。
- 今期はディフェンシブ銘柄がシクリカル銘柄を上回ったが、この状況は変わる可能性があり、妥当なバリュエーションのディフェンシブ銘柄を見極めるというアムンディのアプローチと一致している。同時に、クオリティの高い素材、資本財、銀行を選好している。
- アムンディはグロスよりバリューを選好、メガキャップには慎重。

新興国株式

- 中国の直近の報道の影響は大きい。アムンディは、景気刺激策が国内の消費パターンや実体経済、ブラジルやメキシコなどの他の新興国の輸出にどのような影響を与えるかを見極めることに注力している。当面は、中国の中立を維持する。
- その他、インドネシアの金融にはポジティブ。ブラジルの財政事情には懸念はあるものの、基本、ポジティブ。
- セクター・レベルでは、不動産と生活必需品を選好。

バリュエーションには慎重、収益回復力にはポジティブ



BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

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9月27日。右縦軸はMSCI指数。

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

今月の注目ポイント

- **英国国債**：CPIの粘着性が低下しているにも関わらず、市場はBOE(イングランド銀行)の利下げの可能性を過小評価している。このため、アムンディは英国債をポジティブに見ている。G10諸国全体では、アムンディは国債に中立的である。

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				◆		

債券および為替通貨

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9月25日に開催された直近のグローバル投資委員会では表明された見解の概要。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。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ありません。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。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的なFXの見解を示しています。

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



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). 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 5 October 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:** 5 October 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.

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