

強弱入り混じった経済指標が投資チャンスに

債券利回り、米国株（10月に史上最高値を更新）、欧州株の上昇によって、米国の力強い成長とインフレ率の低下、欧州の金融緩和刺激策によるプラス効果を中心に市場が完璧なシナリオを織り込んでいることが示唆された。しかし、米国の景気の底堅さは認めるが、米国と欧州のすべての指標が一筋縄で行くものではないと考えている。一方、中国では、期待通りに財政政策のが実施され、経済を持続的に押し上げるかどうか重要な問題となっている。このように不透明感が高いシナリオにおいては、以下の要因が世界経済を動かす可能性がある：

- **民間の労働需要の落ち込み**：米国の雇用市場が悪化し、失業率が上昇すると予想している。最近のデータを見ると、求人、雇用、賃金の伸びの低下傾向が続いている。消費者は、「加熱感」を失いつつある労働市場の影響を受け、不要不急の支出を控える可能性がある。
- **米欧ではインフレ率の低下傾向が継続**：インフレ率は2025年半ば頃にFRBの目標値に近づくだろう。粘着性の高い一部のインフレや米国の新政権の政策等において、様々なリスクが顕在化する可能性がある。欧州は、国ごとに異なる経済成長と内需の低迷が予想される。
- **インフレ率に一時的な変動があっても中銀の姿勢は不変**：FRBに対する市場の期待は、現在、年内あと2回の利下げを行うというアムンディの予想に近づいている。ECBは予想通り10月に利下げを実施済みで、年内にもう一回利下げを実施する可能性が高い。
- **中国**：政府は政策転換の意向を示しているが、経済成長に持続的な影響を与えるためには、例えば不動産などの問題に対処するための明確な方向性が不可欠である。

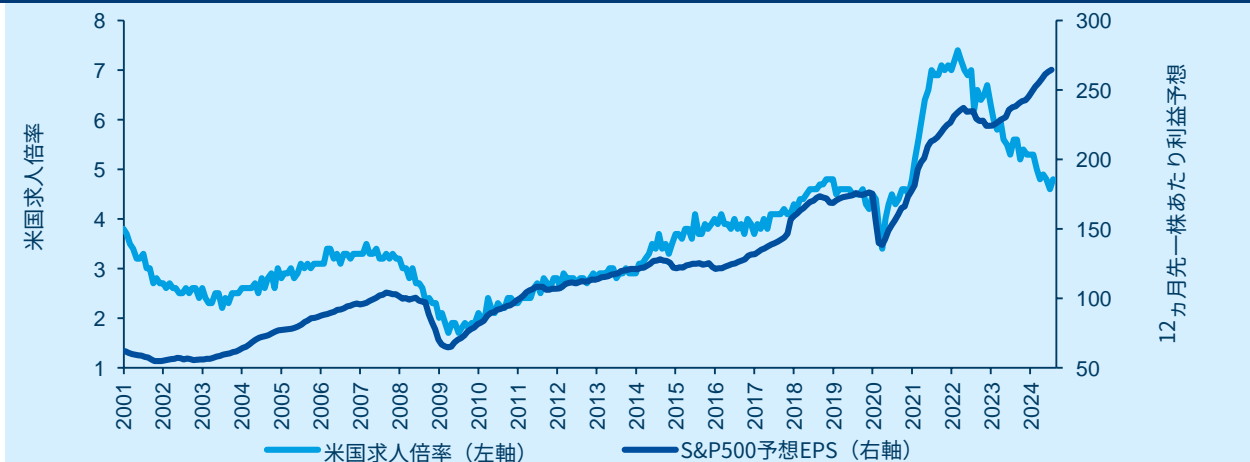


VINCENT
MORTIER
GROUP CIO



MONICA
DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

米国では雇用市場の緩和が進行しているが、現在まで企業業績予想には反映されていない



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、米国労働統計局、ブルームバーグ。最新データは2024年10月28日現在。求人倍率は、雇用者数と求人数の合計すなわち、すべての充足求人と未充足求人の合計に占める求人数の割合

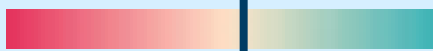
経済成長は、減速しつつも、ある程度の水準で維持され、インフレ率も低下するという穏やかな見通しにおいて重要となる問題は、良いニュースが、どの程度すでに市場に織り込まれているかという点だ。中国や米国で見られたように、市場は重要と思われるニュースには素早く反応する傾向がある。利回りは、米国の選挙、財政赤字、好調な経済データなどに関する様々なニュースに敏感に反応してきた。しかし、アムンディは、米国は、緩やかな減速が続くが、リセッションには陥らないと見ている。欧州は、ある程度の成長が継続すると思われるが、抑制的な財政が環境を悪化させる可能性がある。したがって、このような環境下では、アムンディは、リスクに対するややポジティブなスタンスを継続しながら、明るい材料を探す。

- **クロスアセット**：アムンディは、米国株に買い戻しが入り、中国株のセンチメントが改善するなかで、ややポジティブなスタンスで、アクティブなアプローチをとってきた。英国株と日本株にもポジティブで、株式に対するスタンスは全体的にもややポジティブに転じている。ただし、一方では、米国債、欧州債、金を通じてポートフォリオの安定性も維持し続けている。また、キャリーを考慮して新興国債券についてもポジティブである。一方、日本債券については、特に最近の連立与党の弱体化と財政規律後退の可能性を受けて、中央銀行の行動と財政政策を注視しながら、慎重なスタンスを維持している。
- **インフレ率が低下するなか、市場のボラティリティを勘案してデュレーションを運営**：米国国債は、底堅い景気と財政赤字懸念で利回りが上昇したため、以前より魅力的な水準となったが、当面は中立に近い見方とする。一方、欧州と英国にはややポジティブで、タクティカルに対応する。クレジットでは、クオリティ、キャリー、個別のリスクが重要なファクターであり、欧州投資適格債（銀行・保険）を愛好する。また、米国ではクオリティ・バイアスを維持する。
- **株式での良好なバランス**：バリュエーションは高いが、リセッションのリスクは低く、中銀も利下げに動いているため、慎重になるべきタイミングではない。しかし、アムンディは選別的な姿勢で、バランスの良い投資スタンスを継続し、第3四半期に好調だった米国の均等配分型などのセグメントを愛好する。このようなセグメントも、上昇株の裾野の拡大から恩恵を受ける見込みである。欧州では、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を市場全体で選別している。
- **多様な新興国にはポジティブ**：新興国の中銀は、各国特有の事情を踏まえながらも、FRBより緩やかなペースで政策を緩和すると予想されるため、新興国債券の魅力が高まるであろう。中国株は中立に近いが、まだ、発表されていない詳細な財政政策が、どの程度景気を押し上げる可能性があるかによって見方が変わる可能性がある。

アムンディは、潜在的上昇の可能性が限定的と思われるセグメントは見送り、ファンダメンタルズが堅調なセグメントにおいては、リスクに対してややポジティブな姿勢を継続

全体的なリスク感

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になる中、上昇ポテンシャルが合理的に示されているタクティカルな投資機会を探る。

対前月での変更

- **マルチアセット**:株式については、タクティカルなレベルにおいてポジティブ度を引き上げ、為替に対しては、中期的にドル安が見込まれる中、若干、見方を調整
- **債券**：クオリティ重視のバイアスをかける中で、欧州ハイ・イールド債を中立に変更
- **為替**：人民元に対する慎重さを軽減

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 米国経済分析局の最近の修正を受けて、米国経済をどう考えるか？

アムンディが以前から予想していた通り、米国GDPの最近の修正によって、他の指標との整合性が高まり、脆弱に見えていた、いくつかの消費関連指標が、それほど懸念する必要がないことが示された。とはいえ、労働市場においては、緩やかな需給緩和が最も可能性の高いシナリオである。特に、レイオフ（パーマネント・レイオフを含む）はモニターすべき重要な指標である。総労働所得の伸びは鈍化し、消費とGDP成長率に影響を与えるだろう。その結果、米国経済は減速し、デフレーションが続くとの見方を維持する。

投資への示唆

- 米国のデフレーションは中立、2年-10年、5年-30年のイールド・カーブはスティープ化

2 クロスアセットで見た場合、どこに投資チャンスがあるか？

現在のような景気サイクル後期の環境下では、リスク資産にややポジティブなスタンスが求められるが、多くのセグメントでバリュエーションが割高になっていることに注意する必要がある。株式はアムンディが想定しているフェア・バリューを上回っており、特に、S&P500指数は割高に見える。上振れリスクとしては、経済成長に悪影響を与えることなく、インフレの正常化が早期に達成され、リスク資産がさらに上昇する可能性が挙げられるが、その可能性は低いであろう。一方、潜在的なクレジット・イベントや地政学的緊張の高まりという形で、下振れリスクも存在する。したがって、バリュエーションが魅力的で、潜在的なストレスが発生した場合でも安定性を失わない資産に着目することが重要である。

投資への示唆

- 投資適格債、金、シクリカル・コモディティにはポジティブ、ハイイールド債には慎重

3 中東の地政学的緊張の高まりは原油価格に影響するか？

中東の紛争によるボラティリティの上昇が、2025年の供給過剰といった基本的要因を完全に相殺する可能性は低いと考える。イランのエネルギー・インフラへの攻撃による供給停止の可能性はあるが、原油価格に小幅なプレミアムをもたらすだけであろう。特に、サウジアラビアがOPECの信用回復と市場シェア回復のために価格引き下げを容認する姿勢を見せていることに加え、OPEC非加盟国からの生産量が増加していることから、価格の均衡点が低下することが予想される。

投資への示唆

- 2025年の Brent の目標価格は75-80ドル/バレル前後

米国とユーロ圏のインフレ率は低下しているため、若干のリスクはあるが、中銀は利下げ路線を継続できるだろう。EUではガバナンス・ルールがより重視され、米国では新政権が発足するため、市場にとっては財政政策がより重要になってこよう。

マルチアセット

タクティカルにエントリーポイントを探索、柔軟に対応

米国では経済成長が緩やかに鈍化、欧州では成長が潜在成長率に近づきつつある中、両地域でインフレ率が低下していることから、リスクに対してややポジティブなスタンスが求められる。特にユーロ圏では賃金上昇が鈍化しているため、ECBは利下げ路線を継続している。このような金融緩和と、中国などでの景気刺激策への期待から、アムンディは、安定性と分散をもたらす十分なチェック・アンド・バランスを維持しながら、株式のスタンスを微調整した。

アムンディは、主に日本、英国、そして現在では米国等の先進国株式にポジティブな見方をしている。8月のボラティリティ上昇で、株式に対するスタンスを若干引き下げたが、FRBの利下げが続き、最近の経済データも良好であることから、米国に対する見方をタクティカルに上方修正する機会を得た。また、新興国株式についても、中国の状況を踏まえ、また、バリュエーションも考慮して、小幅ながらポジティブ方向に調整した。中国では、金融緩和と政策や地方政府支援策、住宅支援策の発表でセンチメントが改善した。

アムンディは、グローバルのイーロード・カーブの動きをモニターしているが、米国経済のハード・ランディングとユーロ圏の潜在的な弱さのリスクは織り込まれていないと考えている。したがって、米国と欧州中核国の国債のデュレーションをややポジティブに見ている。また、イタリアは金融緩和的な環境から恩恵を受けることが見込まれる。イタリア国債の対ドイツ国債でのスプレッドが一段と縮小すると思われるため、イタリア国債を選好する。英国のデュレーションについては、魅力的なバリュエーションを考慮し、ポジティブなスタンスを維持する。一方、日本債券は利回り上昇が予想されるため、慎重姿勢を維持する。

欧州投資適格債のファンダメンタルズは堅調であり、ややポジティブな見方を維持する。その他、新興国債券はディスインフレと米国との利回り格差から恩恵を受ける見込みだが、米国の選挙結果によるボラティリティを警戒している。為替については、FRBが利下げを実施するため、中期的には米ドル安が進むと予想する。したがって、対米ドルでのスウェーデン・クローナにはポジティブなスタンスを維持する。しかし、当面、ドル高が継続する可能性はある。FRBより先に緩和サイクルを開始したスイス・フランは、ややポジティブに見ているが、対ブラジル・レアル、日本円、ノルウェー・クローネでのユーロにはやや警戒している。

世界の主要中銀が利下げに踏み切るなか、依然として金は安定の柱とアムンディは考えている。加えて、債券と株式の効率的なヘッジは、ポートフォリオのプロテクション上、不可欠であると考えている。

FRANCESCO SANDRINI

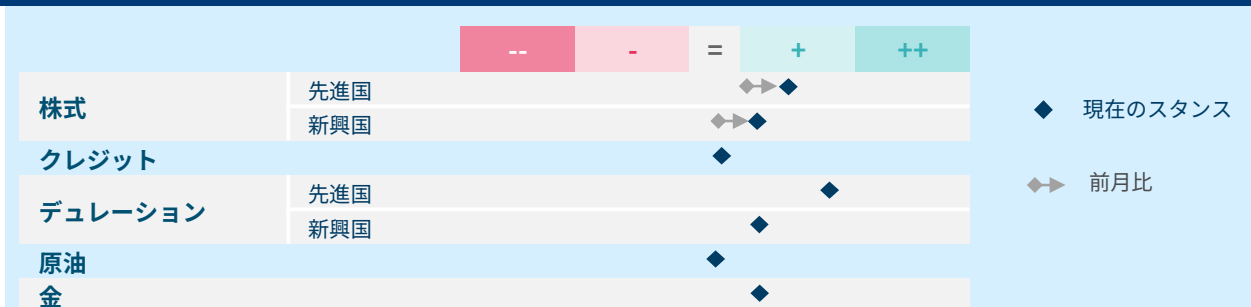
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

経済的背景や財政政策の変化を受けて、アムンディは株式をややポジティブな見方に変更

アムンディ・クロスアセット見通し



出典：アムンディ表は、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、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る。アセットクラスの評価に関する見直し、見直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

インフレ率低下で中銀の金融緩和政策は継続

米国経済の底堅さと最近のインフレ指標を受けて、市場は米国金利に対する予想を引き上げた。現在、市場は、FRBがインフレは克服されたと考え、利下げ路線を継続するという見方に疑問を呈しているようだ。FRBはECBとともに、失業率や経済の動きに細心の注意を払っている。アムンディは、労働市場が再調整され、消費に圧力がかかることで、米国景気は緩やかに減速すると予想している。したがって、国債のメリットと安定性を追求する一方で、特に欧州、米国、新興国市場において、キャリアを増やすためにクオリティの高いクレジットも検討することを推奨する。

グローバル&欧州債券

- デュレーションについては、全体的には中立に近いが、地域によってはタクティカルな投資機会があると考えている。例えば、欧州（成長に若干のリスクがある）や英国のデュレーションには、ポジティブである。また、欧州のイールド・カーブはスティーブ化すると想定。
- 投資適格債は、BBB格付けの債券と銀行セクターに妙味がある。
- ハイイールド債については、選別が必要、クオリティ・バイアスを維持し、短期債にバリューを見出す。

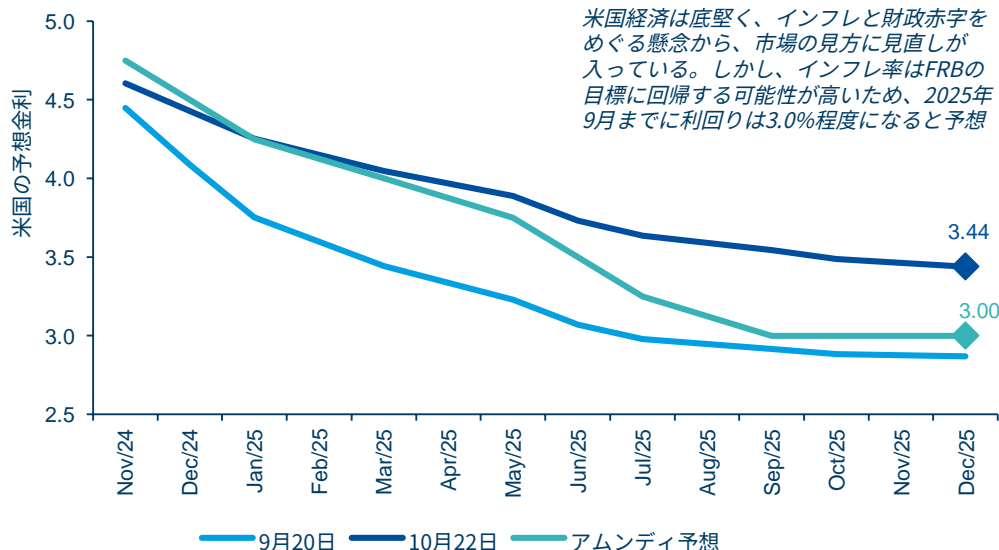
米国債券

- アムンディは、市場のボラティリティを考慮し、米国債にはアクティブに対応している。利回りは魅力的だが、中立に近い見方で、カーブの中期を選好。
- クレジットでは、クオリティ・バイアスを維持し、金融セクターを選好。また、発行体のマチュリティ・カーブがフラットで、相対的なバリュエーションが良好であることから、短期債を選好。
- 消費者向けABSは、一部の法人向けクレジット・セグメントと比較しても、相応に魅力的。

新興国債券

- FRBが、現在、緩和継続中であることを考えると、利回りを高めるうえで、新興国債券は非常に魅力的。
- ハード・カレンシー債では、魅力的なキャリアを考慮し、投資適格債よりハイイールド債にバイアスをかけることを継続する。現地通貨建て債では、ブラジルとコロンビアを選好しているが、米国選挙でトランプが勝利する可能性があれば、同地域に打撃を与える可能性があるため、警戒は怠れない。
- 欧州新興国では、ルーマニアを選好。

市場の米国金利予想は過去1ヵ月で上昇



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10月21日現在。アムンディ予想はFRB上限金利。ブルームバーグのデータはFRB上限金利の市場予想。

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

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

**MARCO
PIRONDINI**
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT

株式

米国のリセッションなしシナリオとバリュエーションのバランス

インフレ率が低下し、米国経済が、緩やかな減速に留まり、リセッションなしと想定される環境は、株式にとってポジティブである。しかし、すべての市場が同様の収益ポテンシャルとバリュエーションを示しているわけではないため、全面的にリスクを高める必要はない。企業業績については、今後の米欧の決算発表を通じて、フォワード・ガイダンスに関する洞察が得られる見込みである。もし、失望するようは内容であれば、ボラティリティが上昇する可能性があるが、バランスシートの頑健性、株主に報いる可能性などに基づいて銘柄選びをする好機となる。アジアでは、中国で発表された政策は、当局の景気下支えへの明確な意欲を示しているが、消費者センチメントを高めるための財政政策の詳細が最重要となる。その点を注視しながら、他の新興諸国や欧州、日本で優良な銘柄を探索する。

欧州株式

- シクリカル・セクターとディフェンシブ・セクターをのバランスを維持。金融セクター全体には慎重な見方をしていいるが、強固な資本基盤を持つ銀行に対する高い確信度は継続。
- ディフェンシブ部門では、利下げ期待から一部の公益銘柄が上昇したため、売却の好機となる可能性。
- 決算発表は、夏からのモメンタムが継続するかどうかの判断材料となる見込み。

米国株式、およびグローバル株式

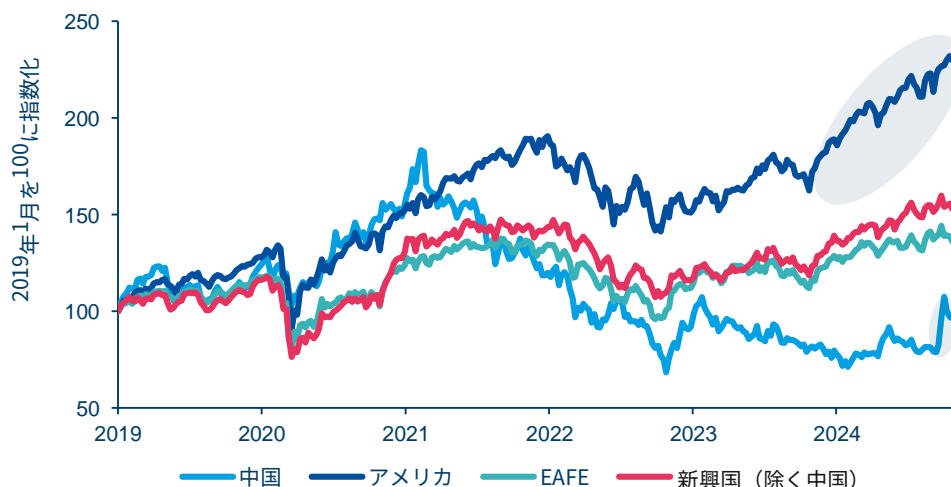
- 米国経済は相応の状態にあるように見えるが、消費が悪化すれば変わる可能性。
- バリュエーションも重要な要素であり、時価総額加重型指数と均等配分型指数の格差は大きい。均等配分型指数は、小型株というテーマで勝負する方法の一つ。
- 銘柄選びに重点を置きつつも、バリュー、ハイ・クオリティ銘柄には引き続きポジティブ。また、ディフェンシブ銘柄も選好するが、伝統的なセクターの枠にとられないことを目指す。

新興国株式

- 中国については、バリュエーションが魅力的であり、政策転換も間近に迫っていることから、慎重ながらも、期待を高めている。しかしながら、収益成長は依然として弱い消費の影響を受ける可能性があり、政府のさらなる対策を待ちたい。
- その一方で、インドネシア（金融）やインドなど、アジアの他の地域も探索。
- ブラジルなどラテンアメリカ諸国のバリュエーションはサポート要因だが、財政リスクを注視。

経済の回復力とバリュエーションのバランス

米国経済の底堅さが明確になったことで、株式のパフォーマンスは堅調、バリュエーションは上昇した。中国の市場の回復はまだ始まったばかりだが、このモメンタムを持続させ、世界の投資家を惹きつけるためには、実体経済の改善が不可欠である。



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、2024年10月28日。MSCIインデックスは上記の通り。EAFEは欧州、オーストラレーシア、イスラエル、極東の先進国を指す。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

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

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

今月の注目

- **欧州ハイイールド債**：安定したデフォルト率を考慮し、中立とするが、BB格と金融を選好
- **人民元**：中国の内需拡大政策と期待される財政刺激策により、米選挙前後のリスク・プレミアムの一部が相殺されると予想。アムンディは慎重姿勢を弱めた。

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				◆			バリュウ					◆	
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			◆				通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++	米ドル					◆	
中国国債			◆				ユーロ				◆		
インド国債				◆			英ポンド					◆	
ハードカレン シー債券				◆			円					◆	
現地通貨建て 債券			◆				人民元	▲			◆		
新興国社債				◆									

出典：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。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 increasingly 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.msibarra.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 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.

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