

貿易戦争で複雑化したFRBの判断

極端に高まった米国の政策の不確実性は急激な市場の変動を招き、ボラティリティが上昇している。最近の債券利回りの動きは、米国資産に安全性を求める姿勢に変化が生じ、究極のセーフ・ヘイブンとしての国債と米ドルに見直しが入っていることを示唆している。米国資産の信頼性を疑問視するのは時期尚早と考えるが、FRBの独立性へのチャレンジや政策の不確実性が、さらに高まれば、投資家の信頼が損なわれる可能性もある。例えば、資本流出や市場のリポジショニングをめぐるリスクは、最近の米国債利回りとドルの動きの乖離を引き起こしている。今後の主な注目テーマは以下の通りとなる：

- 貿易戦争と保護主義は米国の成長に影響を与えようが、関税による景気後退は、まだ、アムンディの基本シナリオにはなっていない。しかし、今年のGDP成長率は1%前後と予想され、去年の3%近くから大きく低下しよう。関税と消費への圧力、労働市場、負の富の効果が成長に影響を与える主な要因である。米国の関税は欧州の輸出と成長も圧迫しようが、ドイツの財政支出増、原油価格の低下、米国の関税に対するEUの穏やかな反応等欧州には明るい材料もある。
- FRBは、依然、消費者のインフレ期待に絡む課題に直面しているが、おそらく成長をサポートする方向に傾くだろう。消費者のインフレ期待が落ち着き、それが賃金交渉に影響するようになれば、その期待の変化は実際のインフレに反映されるだろう。したがって、FRBがどのタイミングで動くかが重要となる。今のところ、アムンディは、FRBが年内3回の利下げを実施するとみている。



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

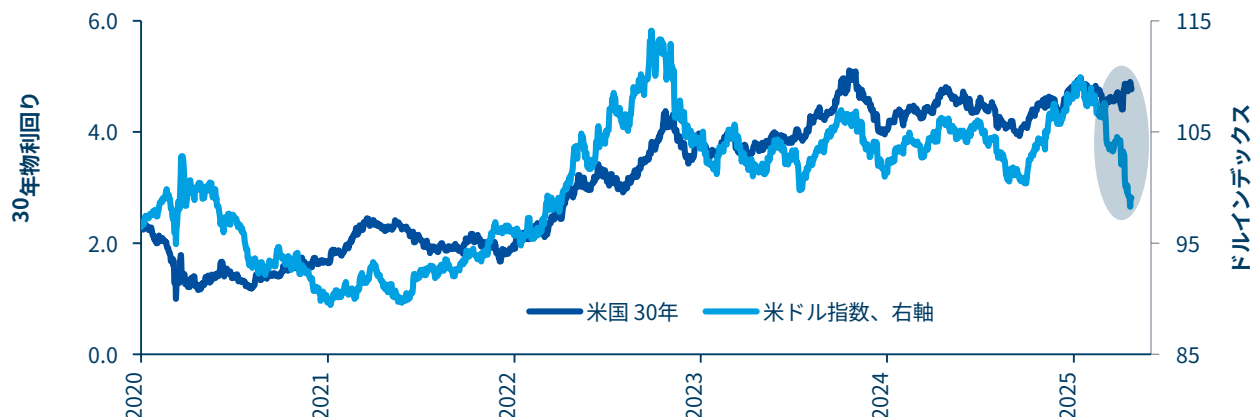


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPP
ED'ORGEVAL**
DEPUTY GROUP CIO

最近の米国利回りとドルの動きの乖離は過去を振り返っても稀



米国離れが進めば、欧州、新興国市場、アジアなど他の地域に恩恵をもたらし、米ドルに対する慎重な見方が高まると考えている。

- ECBは、域内の成長見通しが脆弱であることを認識しているため、ジレンマは少ない。アムンディは、今年あと3回の利下げを見込み、年末の予想を1.75%から1.50%に引き下げた。英国では、労働市場の冷え込み、ポンド高、輸入関税の撤廃がインフレの下押し圧力となっているため、イングランド銀行は、年内3回の利下げが可能となろう。
- 中国は、成長のために国内消費への依存度を、さらに高める手段を見出す必要に迫られよう。中国の輸出品に対する米国の関税は、アムンディの予想を上回っており、間違えなく中国の成長に影響するであろう。現在、中国の政策立案者は報復措置をとっているが、内需と消費に焦点を当て、金融と財政の両方の手段を駆使する必要があるとアムンディは考えている。

中期的に見ると、経済見通しは弱含みで、アロケーションを慎重にする必要性が高まってはいる。しかし、現在は、まだその段階には至っておらず、アムンディは、現時点では、まだややリスク志向のスタンスを崩してはいない。

- 債券：EUと英国のデフレーションにはポジティブだが、日本には慎重、米国には中立となっている。インフレ率は低下しているものの、消費者のインフレ期待は、依然、高止まりしている。クレジット・バリュエーションは成長悪化を織り込んでいるが、企業のファンダメンタルズは、依然、健全な状態が継続している。したがって、バリュエーションを踏まえ、EUの投資適格債市場にはポジティブであり、金融セクターには十分な投資バリュエーションがあると考えている。一方、米国ハイ・イールド債には慎重である。
- 株式：米国市場での売りによって、欧州、英国、日本といった地域へのローテーションが再確認されている。バリュエーションが低下する中、主なリスクは収益見通しに移りつつある。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：米国の関税は成長と収益に影響する見込み

IMFは4月に発表した最新の世界経済見通しで、世界と米国の成長予測を下方修正した。アムンディの今年の世界経済成長はIMFの予想と一致しているが、米国については、より保守的となっている。まだ、米国の景気後退は予想していないが、関税の上昇は、消費者の可処分所得、ひいては成長に影響を与える可能性がある。そのため、インフレ期待と経済成長をバランスさせる必要があるFRBの判断は難しくなる。

米国企業は関税による収益悪化に直面、多くの大企業がすでに景気後退への懸念を表明しており、米国の例外的状況が脅かされているため、アムンディはS&P500の今年のEPS予想を5%程度に引き下げた。今後は、企業の業績見通し重要になろう。

FRBは、今年3回利下げするとアムンディは予想しているが、失業率がさらに低下すれば、利下げ幅が拡大する可能性もあろう。米国の成長への圧力が、欧州に波及する恐れもあるが、株価への影響は、元々のバリュエーションの割高度に依存しよう。

MONICADEFEND
HEADOFAMUNDIINVESTMENTINSTITUTE

米国全体に対する慎重な姿勢は継続するが、バリュー株、優良株、均等配分インデックスの構成銘柄の中から、妥当なバリュエーションで、トランプ大統領の政策から比較的影響を受けにくい銘柄を選別すれば、投資機会があると考えている。欧州では、価格決定力が高く、ビジネスモデルが頑健で、ディフェンシブな消費財銘柄やヘルスケア銘柄を選好する。シクリカルでは、欧州の優良銀行や、国内エクスポージャーを持つ中小型銘柄も選好する。

- **新興国市場**：新興国は、ドル安、FRBの利下げ期待、魅力的な現地通貨利回り、そしてこれまでのところ底堅い成長に支えられている。しかし、トランプ大統領の政策をめぐる不確実性が、この資産クラスの重荷となる可能性もある。しかし、絶対水準での利回りが魅力的であることから、ハード・カレンシー債と社債にはポジティブである。また、現地通貨建て債では、ラテンアメリカとフロンティア市場に選別的ながら投資機会を見出している。新興国株式では、中国は関税や規制の影響を受けやすいが、中南米と中東・北アフリカ地域は米国の関税の影響を比較的影響を受けにくいと思われ、中南米とインドへのポジティブなスタンスも継続する。欧州新興国についてもポジティブである。
- **マルチアセット**：見通しは悪化しているものの、マクロ経済、クレジット市場、流動性の状況は、まだ適度に支援的であるため、ややリスクオンの姿勢を継続している。アムンディはタクティカルにスタンスを調整しており、先進国株式市場に対するポジティブ度を引き下げる一方、新興国債券に対するポジティブ度を引き上げている。さらに、米国の例外的状況が薄れ、FRBの利下げが米国資産への資金流入を縮小させ、欧州やアジアへの資本還流を増加させる可能性があるため、対米ドルでのユーロの見通しをポジティブに変えている。金は、地政学的緊張とインフレ・リスクに対するヘッジとしての魅力が高いことを考慮し、引き続きポジティブとする。

成長は高関税と報復措置の長さにかかっている。政策の不確実性にもかかわらず、マクロ、信用、流動性の状況は良好であるため、アムンディは金とヘッジでマイルドなリスクオンのスタンスを支持する。

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ

リスクオン



クレジットと株式のリスク資産にはややポジティブを継続するが、分散を維持するため、市場動向の変化を考慮に入れている。

対前月での変更

- **マルチ・アセット**：現在、新興国債券にはポジティブ、先進国と新興国の株式にはややネガティブ。
- **新興国市場**：中南米と欧州・中東・アフリカの新興国株式についてはポジティブだが、アジア新興国へのポジティブ度合いは相対的に低い。債券では、現地通貨建て債にややポジティブ。
- **米ドルに慎重**

総合的なリスク・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ある。当社のスタンスは、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る。

債券

欧州のデュレーションに傾斜

米国では、輸入関税をめぐる不確実性に起因するインフレ期待の高まりとともに、タームプレミアムの上昇が見られる。FRBは近い将来、こうしたインフレ圧力に対処する必要に迫られようが、ECBにおいてはインフレはさほど懸念事項ではない。このため、世界の2つの中央銀行の間に政策的な乖離が生じる可能性があり、ECBの政策金利のターミナル・レートを下方修正するに至った。

特に、エネルギー価格の低下、関税に対するEUの穏やかな反応、欧州の賃金上昇率の軟化を踏まえるとインフレリスクは限定的である。同時に、経済成長が減速すれば、特に米国企業のファンダメンタルズに影響を及ぼす可能性がある。したがって、クレジットとデュレーションでのグローバルでの選別的なアプローチと、クオリティへのバイアスを継続する。

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

デュレーションと
イールド・カーブ

- トランプ大統領の関税政策が経済に悪影響を及ぼすと予想される中、成長率の低下と、欧州と英国の中銀の緩和姿勢を勘案し、アムンディはデュレーション全体に対してポジティブに見ている。
- アムンディは、米国のデュレーションには中立であり、米国よりもEUを選好する。
- 日本のデュレーションには、長期的での構造的見通しを反映し、慎重なスタンスを継続している。

企業クレジット

- クレジット・スプレッドの急拡大は、市場がより経済の悪化見通しを織り込んでいることを示している。米国のハイイールド債は軟調となる可能性があり、強力なファンダメンタルズと魅力的なバリュエーションを持つEU投資適格債を選好する。
- 全体として、ファンダメンタルズの悪化が予想されるため、選別的な見方をしている。
- セクター・レベルでは、強固な資本バッファと高い収益性から金融セクターを選好する。

通貨・為替

- 米ドルの見通しを下方修正した。米国債利回りとドルの相関の最近の崩壊は稀なことであり、市場における資本再配分の結果である可能性がある。現在、米国資産に関連するリスク・プレミアムが上昇している可能性がある。
- ユーロは「脱ドル」の可能性から恩恵を受ける可能性があり、ユーロ/米ドルは年末までに1.16になると予想する（以前の予想は1.13）が、さらに上昇する可能性もある。

インフレ期待の高まりを受け、米国のタームプレミアムは4月に10年ぶりの高水準に上昇



出所：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ニューヨーク連銀、ブルームバーグ、2025年4月29日現在。AdrianCrump&Moenchによる10Y国債のターム・プレミアム。

株式

売りが先行する中でのローテーションの機会

昨年末に始まったローテーションはまだ続いており、貿易戦争によってさらに加速している。その結果、米国株が最も大きな影響を受け、バリュエーションは低下した。にもかかわらず、米国のバリュエーションは、依然、割高であり、他の地域が相対的に魅力的となっている。欧州では、財政刺激策とインフラ支出が関税による影響をどの程度相殺できるかが注目点となっている。

このローテーションの持続可能性は、業績と関税の影響に対する企業のコンフィデンス次第であろう。業績見通しは悪化すると予想されるが、欧州、英国、日本は、ファンダメンタルズが強固であり、国内を重視の企業にはチャンスがあると考ええる。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

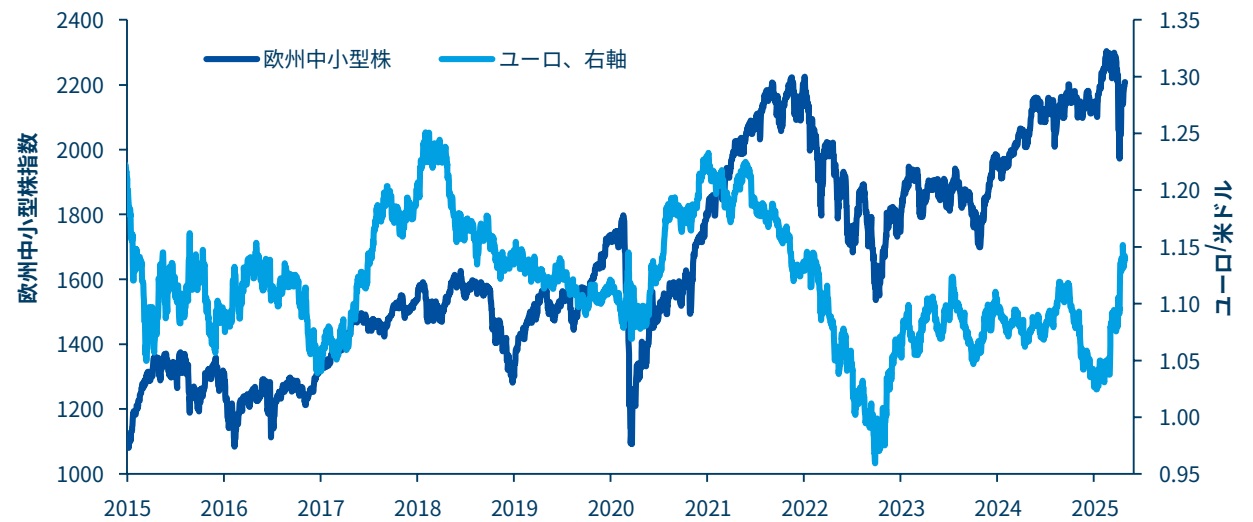
グローバルでの各地域の見通し

- 米国以外の、欧州、英国、日本にチャンスがあると見ている。米国では高いボラティリティが継続するであろうが、バリュー銘柄にはチャンスが残っている。
- 欧州と英国のバリュエーションは魅力的で、特に英国は、国際的な貿易戦争から比較的影響を受けにくい国内銘柄への機会がある。
- 日本では、金利正常化に向けた動きの中で、銀行や保険会社等に投資機会があると考え、ポジティブな見通しを継続している。また、クオリティの高い国際的な銘柄も複数見受けられる。
- アムンディは全体的にバランスの良いアプローチを継続し、強固なバランスシートと健全なビジネスモデルを持つ企業を探索している。

セクターとスタイルの見通し

- 大型株は貿易関税の影響を受けやすい。アムンディは成長株には慎重であり、現在のバリュエーションが妥当で、欧州での国内エクスポージャーが高い中小型株を 선호している。流動性リスクには留意している。
- セクター別では、割高なテクノロジー企業よりも、ディフェンシブな消費財やヘルスケア銘柄を 선호する。全体としては資本財には慎重であるが、優良なシクリカル銘柄や大型金融株に好機があると考えている。
- 全体として、株主に長期的なリターンを提供する固有のアイデアの最大限の活用を目指している。

欧州の財政支出が株式市場を後押しする可能性



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、2025年4月29日現在。欧州中小型株指数＝MSCI欧州SMIDキャップ指数

新興国市場

関税の混乱における新興国間の差異

一般的に新興国市場は世界貿易の動向、米政権の政策、地政学的動向にセンシティブだが、米国の関税の影響をより大きく受ける地域・国もある。同時に、景気循環と国際貿易との相関性が低く、国内の経済成長が底堅い地域も、一部で見られるため、長期的な分散投資を通じて収益を上げられる機会は少なくない。

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

例えば、米国の関税は、アジアのサプライチェーンに大きな影響を与える可能性が高いが、ラテンアメリカはあまり影響を受けない可能性がある。アムンディが重要と考えているポイントは、米国の関税が、最終的にどこに影響するのか、報復措置はどうなるのか、そして中国から他国を切り離そうとする米国の試みの勝者となりそうなのは、どこなのかということである。もうひとつの重要なポイントは、どの国が二国間協定の交渉を成功させられるかということだ。答えは複雑だが、状況は流動的であるため、決めつけた見方をしないように注意したい。

新興国債

- ハード・カレンシー債と社債にポジティブだが、非常にアクティブなスタンスを継続している。
- 現地通貨建て債では、名目および実質利回りが高く、貿易関税の影響を受けにくい国々に注目している。ラテンアメリカ、特にブラジルとフロンティア市場にポジティブである。
- 新興国通貨については、一部のアジア通貨には慎重であるが、高利回り通貨（ブラジル、メキシコ、トルコ）にはポジティブである。

新興国株

- アジアでは、中国の弱さが、中国と緊密な貿易関係にある国々の成長に影響を与える可能性がある。インド経済の国内志向的特性と、貿易協定に向けた米国との話し合いが進んでいることを踏まえ、インドは引き続きポジティブに見ている。
- アムンディは、欧州新興国にはポジティブである。しかし、MENA（中東・北アフリカ）地域では、原油価格とその株式への影響を注視している。世界の成長に影響を受けやすいセクターにはやや慎重である。

アジアの主な見通し

関税と貿易が主要なテーマとなろう。最終的には1対1の貿易協定が合意されると予想するが、それには時間がかかるため、その間、市場は不安定な状況が続くだろう。基本税率10%の経済的影響、米国と中国の成長鈍化、不確実性の高まりはすべて、この地域の成長見通しに重くのしかかるであろう。貿易依存度の低い経済圏の方が、輸出依存度の高い経済圏よりも、この嵐を乗り切るには有利である。

アジアの金利には投資バリューが見出せる。成長鈍化とインフレ抑制が相まって、中銀は緩和政策を強化する余地がある。アムンディはインド債券を選好するとともに、中国と韓国のイールドカーブも通貨ヘッジ付きでポジティブである。しかし、イールドカーブの長期ゾーンについては、財政拡大が主要国債の発行を増加させているため、若干の注意が必要である。企業クレジットについては、特に中華圏とインドにおいて、収益創出テーマとディフェンシブな発行体を選好する。また、日本やインドの劣後金融債や保険会社にも分散投資の機会がある。

株式では、インド、中国A株、フィリピンの国内テーマ株でディフェンシブな機会を探っている。流動性の高い市場環境ではリスクテイクは慎重に行うべきであり、貿易交渉がより明確になるまで辛抱することを勧める。貿易戦争が地域市場に与える相対的な影響を見極めるには、輸出エクスポージャーと差別化関税に基づく選択性がカギとなる。

マルチ・アセット

危機に瀕する米国の例外的状況：柔軟性を維持

「解放の日」の発表は、米国の政策が、より混沌とした取引的アプローチへと大きく転換したことを意味する。米国の成長鈍化は、この関税措置が継続する期間と貿易相手国からの報復措置にかかっている。投資家と消費者の信頼へのインパクトは、すでに顕著になり始め、市場は米国の例外的状況にチャレンジしている。しかし、マクロ経済、クレジット、流動性の状況に異常は見られない。為替市場においてドルの優位性が危機に瀕しているが、このような環境では、新興国債を含め、利用可能なあらゆる手段を投資対象として検討すべきと考える。同時に、金などポートフォリオの安全性を高める施策も継続すべきと考える。

株式市場の動きに過剰に反応することはないが、先進国株式に対するスタンスを小幅に引き下げた。しかし、依然、米国、ユーロ圏、英国を含め、全体的にはポジティブに見ている。ユーロ圏市場は、割安なバリュエーションとドイツの財政出動による（中期的な）収益の押し上げから恩恵を受けるだろう。英国は欧州内で分散投資する手段であり、その市場は優れたディフェンシブ特性を備えている。米国では、規制の緩和や国内向け企業へのサポートから恩恵を受ける可能性のあるセグメントを中心に、小幅ながらポジティブ・スタンスを継続している。新興国では、短期的な不透明感から、リスク抑制策としてインドを中立とした。警戒を緩めるわけではないが、構造的な成長ストーリーは損なわれていないと考えている。

債券では、グローバルなアプローチを継続し、米国、EU中核国、英国、イタリアの国債のデュレーションにポジティブなスタンスをとっている。また、EUの投資適格債についてもポジティブである。日本債券については、割高なバリュエーションとマイナスの実質利回りから慎重な見方をしている。新興国債については、4月初めの売り越しを踏まえ、現在はポジティブである。ドル安のなか、この分野では短期的な緩和が期待される。現地通貨の金利については中立である。

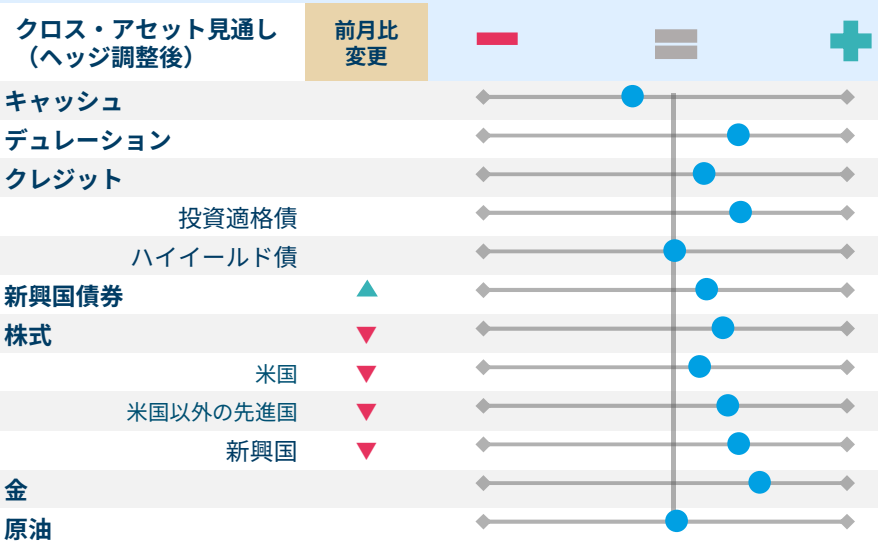
為替については、ドルには慎重、ユーロにはポジティブと、見方のバランスを変えた。対日本円とノルウェークローネでの米ドルにはネガティブである。新興国では、対人民元でのブラジルとメキシコへのポジティブ度を、さらに引き上げた。

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

「市場が伝統的なポートフォリオ安定化の役割を担う投資対象を再評価する中、アムンディは、十分な安全策を継続しながらも、柔軟性を保ち、魅力的な投資機会を追い求める。」

アムンディ・マルチ・アセット・インベストメント・ビュー



▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出典：アムンディ、2025年5月7日現在。
M-1は前月からの増減を含む。この表は、マルチ・アセット・プラットフォームの主な投資信念（ヘッジを含む）を表している。
*参考アセット・アロケーション（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、現金5%）との比較。実施においてデリバティブを使用する可能性があるため、+と-が合計されない場合がある。これは特定の時点における評価であり、いつでも変更される可能性がある。本情報は将来の結果を予測するものではなく、読者はいかなるファンドまたは特定の証券に関する調査、投資助言または推奨として依拠すべきではない。本情報は例示を目的としたものであり、アムンディ商品の現在、過去、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。

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

株式

地域別	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
米国グロース			◆							
米国バリュー							◆			
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本							◆			
新興国							◆			
グローバル ファクター	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
小型						◆				
クオリティ	▼					◆				

債券

デュレーション	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU								◆		
英国								◆		
日本					◆					
全体							◆			
クレジット	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国投資適格債						◆				
米国ハイイールド債			◆							
EU投資適格債								◆		
EUハイイールド債						◆				
全体							◆			
為替	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▼				◆					
ユーロ						◆				
GBP							◆			
円								◆		
人民元			◆							

出典：2025年4月23日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解のサマリー。表は各アセットクラスに対する絶対的な見解を示しており、9段階のレンジで表されている。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GICの絶対FXビューを示す。*当月は、米国事業がビクトリー・キャピタルに分割されたことに伴い外周が変更されたため、「対M-1増減」は前月と直接比較できない可能性がある。

新興国市場

新興国債券	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債	▲							◆		
ハードカレンシー債								◆		
現地通貨建て債	▲								◆	
社債	▲							◆		

新興国株式	対前月変更	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
アジア	▼				◆					
ラテンアメリカ	▲							◆		
EMEA	▲							◆		
新興国除く中国							◆			
中国	▼					◆				
インド								◆		

出典：2025年4月23日に開催された直近のグローバル・インベストメント・コミッティー（GIC）での見解の要約。*当月は、米国事業がビクトリー・キャピタルに分割され、ペリメーターが変更されたため、「対M-1増減」は前月と直接比較できない可能性がある。

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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.msic Barra.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 7 May 2025. 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. As of 7 May 2025, economic growth projections from Amundi Investment Institute include tariffs of +100% tariff for China (partially offset by fiscal stimulus) and +10% for the RoW. As of 7 May, tariffs are 10% universal, 145% on China; +25% on non USMCA compliant imports from Canada/Mexico (10% in certain energy and related products); 25% sectoral tariffs under the section 232 (Steel and Aluminium. auto and auto parts), mildly reduced by the recent proclamations on Import Adjustment Offset.

Amundi Investment Institute

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.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Investments
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



Visit the Research Center

CHIEF EDITORS



CLAUDIA BERTINO
Head of Amundi Investment Insights, Publishing and Client Development



LAURA FIOROT
Head of Investment Insights & Client Division



UJJWAL DHINGRA
Senior Specialist - Investment Insights and Client Division

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

POL CARULLA
Investment Insights and Client Division Specialist

PAULA NIAL
Investment Insights and Client Division Specialist

AIDAN YAO
Senior Investment Strategist, Amundi Investment Institute

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