

# グローバル・インベストメント・ビュー

## 中央銀行にとって利下げは簡単な道のりではない



**Vincent MORTIER**  
Group Chief  
Investment Officer

インフレ率の上昇は鈍化し、景気減速の可能性も増えてきたものの、最近の経済指標が底堅いため、市場は、中央銀行の政策の方向性を見直している。しかし、デスインフレが進むスピードは、紅海や欧州の緊張によって影響される可能性もある。そのため、中央銀行は適切な期間にわたって、抑制的な金利水準を維持することを目指しており、その任務は難しくなっている。

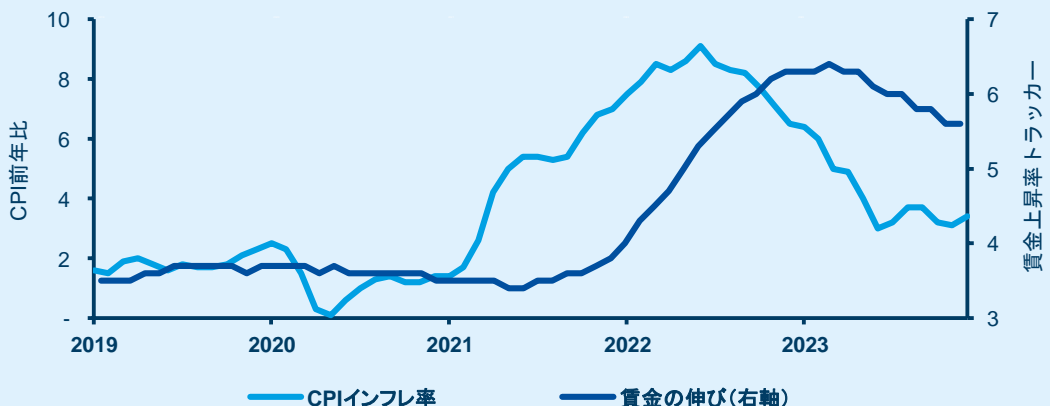
経済成長を見ると、米国の成長鈍化は年央に顕在化すると予想される。欧州に対しては、今年の成長率見通しを下方修正し、中国に対してはコンセンサスを下回るインフレ率を見込むこととしたが、これらの変更は経済活動に関するアムンディの見方に大きく影響するものではない：

- **米国の労働市場の需給緩和:**賃金の伸びは低下しており、雇用者数の増加のほとんどは非シクリカル部門（政府機関など）となった。この動きは、今までのところ好調な消費に影響を与える可能性がある。
- **現時点でユーロ圏に景気後退の懸念はないが、リスクは高い:**脆弱な政府支出とその制約（ドイツ、フランス）が景気の重荷となる可能性が高いが、個人消費と賃金の伸びは域内におけるプラス材料。後者はECBの意思決定にとっても重要である。
- **中国の経済成長鈍化とデスインフレ・リスク:**政府はデレバレッジを進めようとしており、財政バズーカ発動の可能性は低いであろう。しかし、不動産や消費圧力に根本的な問題があるため、センチメントの改善を目指して繰り出される小出しの対策では長期的な効果は期待できないであろう。
- **注目を集める地政学と政治:**今年、世界人口の半数がリーダーを選出する。米国、中国、EU、新興国の関係は、指導者の選択、国内向けの美辞麗句によって影響を受けるだろう。



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

### FRBの任務は容易ではないが、賃金上昇率の低下はデスインフレの継続を示唆



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1月25日現在。上記、右軸は米国アトランタ賃金成長率トラッカー。



「経済的背景は予想以上に底堅く見えるが、バリュエーションは一部で高くなり過ぎている。現在のサイクルでは、グローバルな視点に立ったファンダメンタルなアプローチが鍵となる。」

以下の分野に引き続き注目している：

- **クロスアセット**: 米国では景気減速が見られるが、業績が悪化しているわけではない。しかし、収益は引き続き低迷する可能性が高く、全体として警戒を怠らない。先進国株についてはディフェンシブな見方をしているが、日本については弱いながらもポジティブに転じている。新興国についても、引き続きポジティブな見方を維持するが、現在は主にアジアに注目している。また、ディスインフレが進行中であることから、米国と欧州のデュレーションにはややポジティブであるが、特に欧州ではアクティブな姿勢が必要と考えている。また、この地域の投資適格債は魅力的であると考えている。為替については、市場が、ドルのバリュエーションに、過度な利下げをすでに織り込んでいるため、米ドル対円については以前ほど慎重ではなくなった。とは言え、世界的な成長リスクと地政学的リスクに対する原油のヘッジとして、円は依然として効果的であろう。
- **債券**: 米国のデュレーションをややポジティブに、欧州と日本をやや慎重に見ている。しかし、中銀の利下げに対する市場の評価が変化していることを考慮し、柔軟な姿勢を維持する。クレジットでは、クオリティの高い欧州の投資適格債（BBB格、銀行）にややポジティブで、プライマリ市場での投資機会が検討できると考える。同様に、米国でも、デフォルト・リスクと高いバリュエーションを考慮すると、ハイイールド債より投資適格債を 선호する。さらに、エージェンシーMBSなどの米国証券化市場には長期的な価値があるが、全体として流動性リスクと金利のボラティリティには留意する必要がある。
- **株式**: 米国市場全体とグロース・セクターは割高に見えるものの、魅力的なビジネスを持ち、収益成長が見通せるセグメント（つまり、米国のバリュー）はあると考える。日本も現在、継続的な回復の兆しを見せており、デフレからの脱却の可能性もプラスに働くだらう。バリュエーションが米国より良好な欧州では、バランスの取れた、クオリティの高いシクリカル銘柄とディフェンシブ・セクターを 선호する。
- **新興国**: 世界の半分以上を占めるアジアの人口は、債券、株式といった資産の強力な支えとなる。しかし、アムンディは、インフレ動向とともに、新興国が均質ではないという事実も注視している。ラテンアメリカ（ブラジル、メキシコ、コロンビア）やアジア（インド、インドネシア）の国々はそれぞれユニークである。債券では、ハードカレンシー債と現地通貨建て債を 선호するが、投資適格債よりハイイールド債を 선호する。また、米中や中東の地政学的リスクにも警戒しており、湾岸協力会議の地域にはやや慎重である。



全体的なリスクセンチメント



経済動向がそれほど弱くないことは確認されたものの、市場ではクオリティの高い分野を探ることの重要性を強調したい。しかし、先行き不透明な中、国債にもポジティブである。

対前月での変化

- **株式**：日本はややポジティブに。中国を除く新興国には、よりポジティブ。
- **債券**：魅力的なバリュエーションとファンダメンタルズを考慮し、欧州投資適格債にややポジティブ。
- **為替**：短期的にはドルに対する警戒感を弱め、中立近くに。

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も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。

GCC=湾岸協力会議。その他の定義については、本文書の最終ページをご参照



## 3つの重要な質問

### 1. 最近の中国のインフレ指標は非常に低いですが、インフレと成長の見通しをどう考えるか？

アムンディは、中国が完全にデフレになるとは考えていないが、2024年、2025年のインフレ率の予想をそれぞれ0.2%と0.4%に下方修正した。中国の消費には圧力がかかる状況にある。家計は、賃金抑制の圧力とともに、資産の多くを不動産で保有する中での、不動産価格の下落による富の効果の低下の影響を受けるだろう。一方、長期的な観点では、中国は、低水準ではあるものの、持続可能な成長への移行が早まるとみられる。ただし、北京が社会保障支出や手当で、インフラ整備といった形で大規模な景気刺激策を打ち出せば（アムンディの中心シナリオではないが）、現在の低成長シナリオに影響を与える可能性がある。

#### 投資の見方：

- 中国国債とクレジットには中立

### 2. 資産配分のスタンスはどのように変化しているか？

クロスアセットの観点からは、全体として引き続き警戒的であるが、米国の景気後退が、従来の予想より穏やかになるであろうことを考慮し、世界の株式に対するディフェンシブな見方を弱めた。企業業績面では、今年の実益縮小はないと見ているが、利益の伸びはまだ低いだろう。一方、バリュエーションは高水準にあるため、株式の大幅かつ急速な上昇を見込むのは難しいであろう。

#### 投資の見方：

- 株式：グローバルにはやや慎重、米国と欧州のクオリティと高配当にポジティブ、日本にもポジティブ。
- クレジット：投資適格債はポジティブ、ハイイールド債はネガティブ

### 3. 今年の欧州の経済環境はどのように変化すると予想するか？

ユーロ圏の2024年（0.3%）と2025年（1.0%）の成長率予想を下方修正したが、労働市場は逼迫しており、今年、家計の実質所得は改善する可能性が高いため、景気後退は予想していない。他方、弱い鉱工業生産、各国レベルの財政支援の撤回、域内における金融引き締め政策の迅速な浸透が需要の重荷となる可能性が高い。

#### 投資の見方：

- 欧州中核国のデフレーションにはやや慎重、周縁国債券には中立。
- 対ドルでのユーロ：2012年第2四半期には1.09前後となろうが、第1四半期にはユーロがわずかながら強くなる可能性がある。

**「米国の消費者は、たとえそれが過剰負債に依存するものであったとしても、消費し続けている。しかし、高いバリュエーションと経済の不確実性には警戒が必要だ。」**



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi  
Investment Institute

## アジアで投資機会を探索

米国の景気減速が従来予想より穏やかであれば、収益の大暴落は避けられる見込みであり、2024年に収益が縮小することはないだろう。しかし、だからといって市場の業績予想に同意しているわけではなく、米国も欧州も楽観的過ぎると考えている。従って、先進国株については引き続き警戒を怠らないが、例えば、アジアのように経済的背景がより良い地域もあると見ている。他方、国債についてはポジティブな見方を維持しているが、投資家はコモディティ等を通じて十分な分散投資を続けるべきだと考える。

**確信度の高いアイデア:** 米国株と欧州株には慎重であるが、日本株はややポジティブとする。日本では、デフレからの脱却を後押しするサービス・セクターの回復、企業改革、賃金交渉が進んでいる。新興国においても、メキシコの価格上昇の後、アジア、特に、その国特有の要因からインドネシアと韓国（半導体サイクル）に注目を移した。インドにも依然ポジティブな見方を維持している。

米国と欧州のディスインフレは予想通り進行している。従って、米欧のデュレーションのポジティブは維持するが、米国の選挙が財政の慎重さに影響を及ぼす可能性もあり、両地域では迅速な対応が必要である。米国とカナダについては、カーブのスティープ化という見方を維持する。周縁国であるイタリア国債については、ポジティブなスタンスを維持する。一方、日本は、経済見通しがやや明るいため、日本国債についてはネガティブな見方を維持する。これは、アムンディのデュレーション・スタンス全体を分散する役割も果たしている。

先進国中銀が利下げの可能性を示唆する中、新興国国債は引き続き高いポテンシャルを示している。新興国の堅調な成長はプラス材料だが、地政学的リスクや制裁措置には警戒が必要である。

クレジットでは、欧州の高格付け債は、クオリティの高さと魅力的な相対バリュエーションから、金融緩和の恩恵を受ける可能性のあるポジティブな投資対象である。しかし、バリュエーションがタイトな米国ハイイールド債は選好しない。

為替では、FRBの政策が米ドルの動きのカギを握っており、FRBが実際に利下げを開始すれば、ドルは弱含むと考えている。しかし、市場がすでに早急な利下げを織り込んでいることから、短期的には、ドル高になる可能性もある。従って、米ドルに対する円のポジティブなスタンスをやや引き下げた。ただし、世界的な成長リスクの中で、円は依然として良好なヘッジ手段である。新興国通貨に対しては、大幅な値上がりは予想していないが、中南米を相対的に選好している。

**リスクとヘッジ:** 中東における地政学的緊張と紅海をめぐる最近の一連のニュースは、原油を通じて、この方面のリスクをヘッジする必要性を強く示唆している。原油価格は、他のシクリカル・コモディティの最近の上昇に遅れをとっており、追加的な上昇の余地を残している。

「リスク配分は中立に近いが、世界全体の脆弱な成長シナリオとは異なるストーリーを描ける地域を探索する時期に来ていると考えている。」

### アムンディ・クロスアセット見通し

◆ 現在のスタンス ◆ 前月比

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国			◆				
	新興国					◆		
クレジット				◆	◆			
デュレーション	先進国						◆	
	新興国					◆		
原油						◆		
金					◆			



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

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く3~6ヶ月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。為替通貨 = 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。その他の定義および通貨略語については、本資料の最終ページを参照のこと

## 利下げと景気減速を乗り切るためにクオリティを重視

**全体的な評価:**これまでのところ米国経済が堅調であることから、FRBが5月末までに利下げを開始することはないと確信しており、欧州中央銀行もディスインフレへの警戒を継続するであろう。今後、成長が鈍化すると予想されることから、例えば欧州ではクオリティの高いクレジットとバリュエーションが重視されるようになるだろう。

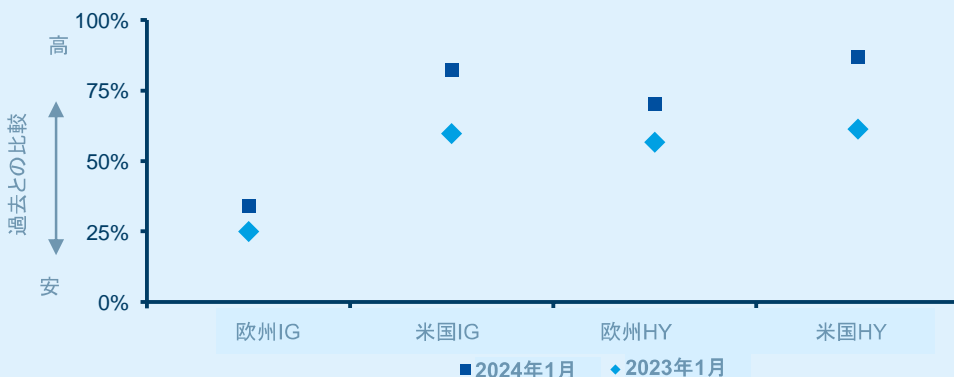
**世界および欧州債券:**欧州では、景気の先行指標が低調に推移しており、引き続き成長への懸念は残っている。一方、インフレについては、中東からのリスクで、アジアから欧州への輸送コスト(輸出財)が上昇する可能性がある。こうしたリスクがいつまで続くかを注視しながら、デュレーションについてはタクティカルにややディフェンシブなスタンスを維持している。ただし、このスタンスはアクティブに調整している。クレジットには投資機会があるが、ハイイールド債のリスク・リターン特性は適切とはいえないため、このセグメント、特にB-格やCC格などの低格付け債にはディフェンシブなスタンスをとっている。一方、投資適格債においては、バリュエーションが過去との比較において妥当な水準にあるため、クオリティとリターンが両立するBBB格を選好する。また、中期債と銀行セクターも選好の対象。さらに、1月と同様に、魅力的な優良銘柄のプライマリー市場での探索も可能であろう。

**米国債券:**今後のインフレ率の低下と経済活動の鈍化次第ではあるものの、アムンディはFRBが利下げに踏み切るとの見方を維持している。選挙の年には財政出動を積極的に行う必要があることは認識している(メイン・シナリオではないが)が、マイルドな見方を維持している。重要なのは、好調な経済が持続すれば、金利が大幅に低下する可能性は低くなるということだ。同時に、追加的なインカムを提供し、バリュエーションも過去と比較して妥当なエージェンシーMBSにも注目している。非金融よりも金融を選好するが、発行体のエクスポージャーを選別する必要があるだろう。流動性リスクと信用リスクを引き受けるための十分な裏付けがあれば、新規発行を検討する機会もある。ただし、景気減速に伴って景気循環セクターがどのような影響を受ける可能性があるかを評価する必要もあり、ハイイールド債の金利ボラティリティには留意する。

**新興国債券:**中東やウクライナの地政学的リスク、米国のインフレ・サプライズや、その他特異なリスクが顕在化する可能性はあるものの、アムンディは、新興国債券に対してポジティブなスタンスを維持している。ただし、例えば、中国の景気刺激策が長期的にゲームチェンジャーとなる可能性は低く、トルコの非伝統的な金融政策が持続することもないと考える。アムンディは新興国のハードカレンシー債と社債を選好するが、バリュエーションが良好であることから、投資適格債よりハイイールド債を選好する。現地通貨建て債ではラテンアメリカを選好し、アジアでは選別的に対応する。

**為替:**米ドルは、地政学的リスクと市場の動きの中で、短期的に強含む可能性があり、ややポジティブに見ている。新興国では、ラテンアメリカの通貨とインド・ルピーにはポジティブだが、ボラティリティが高まる可能性がある選挙を控えているため、メキシコ・ペソには警戒している。

欧州の投資適格債は魅力的に見える



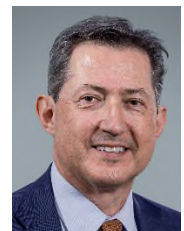
出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年1月25日現在。1998年1月31日からの月次データに基づくヒストリカル・パーセントイル。



**Amaury D'ORSAY**  
Head of Fixed Income



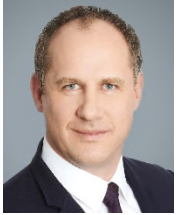
**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Marco PIRONDINI**  
CIO of US Investment Management

「経済が減速し、利下げが実施されれば、特に欧州では、クレジットに魅力的なエントリー・ポイントが提供される可能性がある。」

## 企業ファンダメンタルズと価格決定力を重視



**Andreas WOSOL**  
Head of Value



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Marco PIRONDINI**  
CIO of US Investment Management

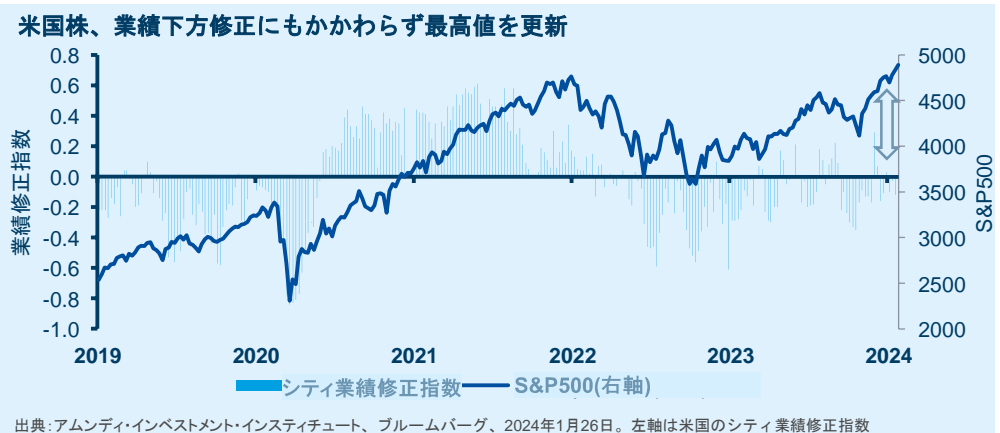
**全体的な評価**：市場は利下げのタイミングと経済活動の回復力を見極めようとしている。欧州では成長鈍化が予想され、米国では経済活動の緩やかな後退が収益に影響を及ぼすと思われる。アムンディは収益リセッションを想定はしていないが、市場の期待は高過ぎると考えている。従って、ファンダメンタルズを重視し、日本と、米国のバリュー・セクターで強固な銘柄を探る。新興国では、一部のアジア諸国（インド、インドネシア）とラテンアメリカの見通しは堅調である。

**欧州株式**：最近の上昇は、経済の動向と欧州中央銀行のコミュニケーションに影響された可能性が高い。また、今回の決算期は、特に消費者セクターに好機となる可能性がある。しかし、マクロ経済の不確実性は高く、地政学的リスクもあるため、企業からの強力なガイダンスは期待できない。全体としては、優良シクリカルとディフェンシブのバランスを維持し、強力な価格決定力、ブランド、キャッシュリッチなバランスシートを持つ優良企業を選好する。ディフェンシブでは、ヘルスケアにややポジティブだが、運輸セクターの強い価格上昇を受けて、資本財へのスタンスを引き下げた。とはいえ、資本財と銀行（配当と利益成長）セクターは、引き続き、アムンディの主要な投資対象である。これとは対照的に、スポーツ用品などの分野では価格決定力の低下が懸念されるため、一般消費財には引き続き慎重である。

**米国株式**：市場は、グロスとバリューの間の大きなバリュエーション格差と、大型株への異常な集中というような、過去の状況に比べて際立ったアノマリーを示している。こうしたアノマリーは長期的には正常化する傾向があり、高バリュエーションやメガ・キャップには不利に作用しよう。さらに、消費者関連や資本財関連企業に減速の兆しが見られる。特に、低所得帯の消費者は、コロナ時代に蓄えた貯蓄を使い果たし、負債を増やしているため、脆弱である。このような環境下、景気は弱含みで推移すると予想し、景気サイクル終盤へのスタンスを維持する。アムンディは金融セクターを選好するが、資本が潤沢で商業不動産へのエクスポージャーが低いビジネスモデルも選好する。ヘルスケア・セクターも、また、景気に左右されない、リーズナブルな価格での投資機会を提供する分野である。全体としては、持続可能なビジネスモデルを持つ銘柄のクオリティとバリュエーションに注目している。

**新興国株式**：新興国全体が好ましい環境のなか、アムンディは新興国除く中国へのポジティブな見方を強めている。中国の景気刺激策は短期的にはプラスだが、経済成長の方向性や住宅セクターの問題を変えられる可能性は低い。主な投資対象はブラジル、メキシコ、インド、アラブ首長国連邦である。セクター別では、構造的なトレンドと魅力的なバリュエーションから、インドとインドネシアの不動産と金融に注目している。しかし、マレーシアとサウジアラビアについてはディフェンシブであり、中国の一般消費財セクターにはあまりポジティブではない。

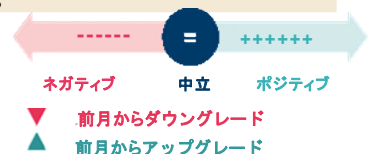
「投資家はバリュエーションと収益水準との矛盾を無視すべきではない。」



# アムンディのアセットクラス見通し

	資産クラス	現状	前月比	理由・背景
株式	米国	-/=		業績予想が楽観的過ぎるうえ、市場が割高なバリュエーションを無視しているため、上昇を強く期待する理由は見当たらない。アムンディは適切なバランスを維持する。
	米国バリュエーション	+		アムンディは長期的にはバリュエーション優位の流れが続くと考えており、近いうちに、ソフトランディングが実現すれば上昇に向かう見込み。知的財産や安定したマージンが期待できる高クオリティの銘柄も選好先に加えている。
	米国グロース	--		大型株やハイテクを含む一部の市場セグメントではバリュエーションが高くなっており、市場に流動性不安が生じれば、より大きな影響を受けるだろう。
	欧州	-/=		金利面の好材料はすでに織り込み済みだが、バリュエーションは相対的に良好。アムンディは、パーベル・スタイルを維持し、回復力のある消費財、銀行、資本財セクターに注目している。
	日本	=/+	▲	国内ではサービス業が回復しており、企業改革や賃金交渉も進んでいる。
	中国	=		最新のインフレ指標により、デフレ・リスクと消費への警戒感が高まっている。しかし、中国が低成長ながらも持続可能な成長モデルに向かっていることに変わりはない。
	中国以外の新興国	+	▲	中国以外の新興国の成長は、国ごとの要因による部分もあるが、特にアジア（インド、インドネシアの堅調な消費）とラテンアメリカにおいて、堅調を維持すると思われる。
債券	米国国債	=/+		景気減速を背景とした魅力的なリスク・フリーでの利回りを考慮し、ややポジティブとしている。しかし、市場が中銀の政策に注目していることを考慮し、アクティブかつタクティカルな姿勢を維持する。
	米国投資適格債	=/+		このセグメントの企業は借り換えニーズが低いいため、利回り上昇による波及効果はまだ限定的。アムンディは引き続き選別を意識し、非金融より金融を選好する。
	米国ハイイールド債	-		CCC格のような低格付けの銘柄でデフォルト状況は悪化しており、アムンディは引き続き慎重なスタンスを維持する。クオリティの格差はますます顕著になっている。
	欧州国債	-/=		欧州中央銀行の抑制的な政策はディスインフレに寄与しているが、ディスインフレの進捗ペース、賃金交渉、中東発で顕在化するサプライチェーン・リスクには警戒する。
	欧州投資適格債	+	▲	堅固なファンダメンタルズ、魅力的な相対バリュエーション、堅調なプライマリー市場（魅力的な利回り）を勘案し、アムンディはポジティブな姿勢を維持している。アムンディは、銀行、BBB格付け、中期満期債に注目している。
	欧州ハイイールド債	-/=		金利上昇の企業への影響はまだ限定的と見られるが、逼迫した状況が重荷となっている。消費財、ハイテクには慎重だが、銀行には選別しながら対応。
	中国国債	=		低インフレ率の見通しはポジティブで、分散効果も期待できるものの、状況はまちまち。デレバレッジの取り組みについては引き続き警戒する。
	新興国債券ハードカレンシー	=/+		ハードカレンシー債は米金利低下の恩恵を受ける見込みだが、魅力的なバリュエーションを考慮し、投資適格債よりもハイイールド債に妙味があると考え。アムンディは、健全な財政力を持つ企業や国を選好する。
	新興国債券現地通貨建	=/+		FRBによる利下げが間もなく始まると予想されるなか、アムンディは、ラテンアメリカにポジティブであり、アジアとEMEAにもポジティブだが、選別に注意している。
その他	コモディティ			石油需要は底堅いものの、上半期の供給不足は小幅にとどまると予想されるため、当四半期のプレントは85ドル/バレル前後までの小幅な上昇に留まるとみられる。しかし、この予想へのリスクは、バイデン大統領が、選挙の年を意識し、米国の供給を増加させるケースである。
	通貨為替			FRBによる利下げが過度に市場に織り込まれているため、タクティカルにはドル高となる可能性がある。しかし、世界の成長状況がより明確になり、FRBによる金融緩和が始まれば、米ドル安の可能性があると見ている。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年1月現在、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を評価したものであり、将来の事象の予想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、アムンディのプロダクトの現在、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。

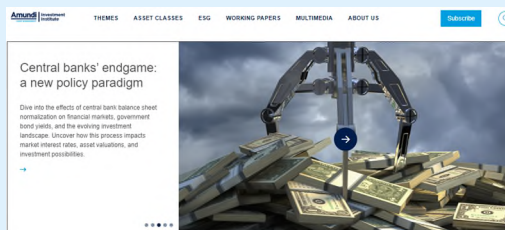


In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, 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.msccibarra.com](http://www.msccibarra.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 1 February 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 February 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「グローバル・インベストメント・ビュー」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