

## トランプ勝利後、インフレに注目が集まる

底堅い米国経済、トランプ氏への期待と最終的な勝利、そして彼の最近の人事は、インフレ・リスクへの懸念を高め、過去数ヵ月間、名目および実質利回りを押し上げてきた。しかし、米国株とドルは、トランプ大統領の政策によって、米国経済が恩恵を受け、欧州や一部のアジア諸国など世界の他の地域が犠牲になるとの見方のなかで上昇した。米国の政策が欧州の資産や新興国市場に影響することには同意するが、実際のところは具体的な措置や対策次第である。アムンディは、以下の要因が市場を大きく動かすと考える：

- 米国の財政政策（減税、規制緩和など）が消費に与える影響は明確になってはいない。近い将来（2025年）の成長にはプラスに働き、2026年の成長にはマイナスに働くだろう。しかし、高水準の財政赤字と債務に対する懸念が債券利回りの上昇圧力となる可能性がある。
- FRBはインフレ抑制の最後の一步に向けて綱渡りをしている。移民規制（+その後の賃金圧力）と輸入関税を巡る政策は、インフレ上昇リスクに繋がる可能性がある。したがって、FRBの政策はデータ次第となり、現在の予想よりも緩和を縮小する可能性がある。これはECBや他の中央銀行にも影響を与えるだろう。
- EUが、財政ガバナンス・ルールと、生産性向上、競争力強化、防衛力強化に必要な投資拡大のバランスをとるのは難しいだろう。したがって、選挙後のドイツ（債務ブレーキ制度）、フランス、イタリアといった国々の財政政策がより重要になる。
- 中国はトランプ大統領との交渉は難しいと認識しており、米国の出方に合わせて対応することになる。考えられる対応としては、財政強化、重要鉱物資源の輸出規制、人民元の切り下げなどがある。

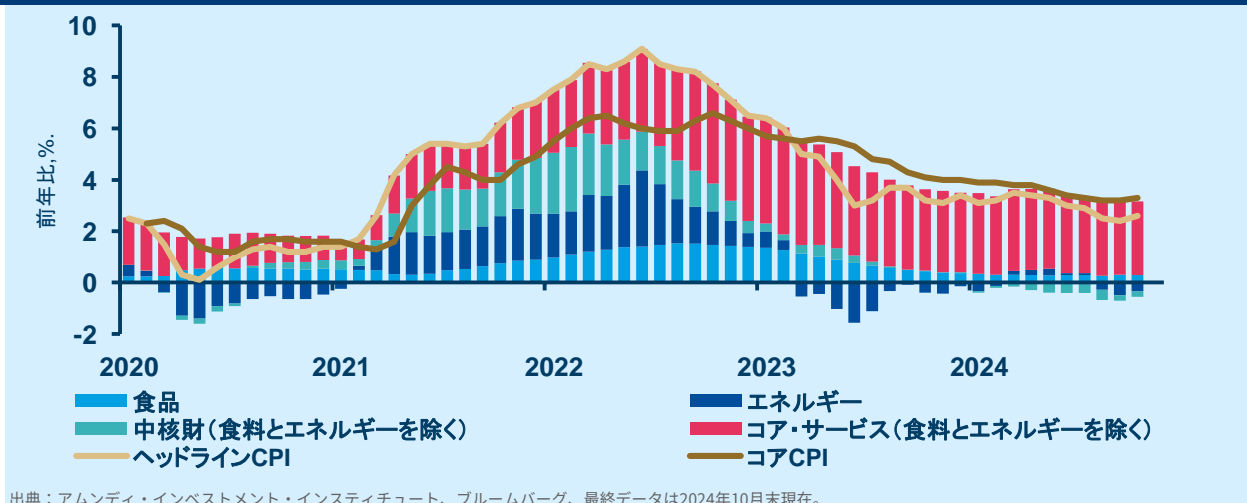


VINCENT  
MORTIER  
GROUP CIO



MONICA  
DEFEND  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE

### 米国ではデysinフレが続くと予想されるが、関税と移民政策がインフレ上昇リスク



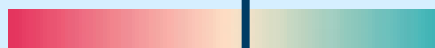
すでに高水準にあるリスク資産のバリュエーションは、潜在的なインフレ率が上昇し、中央銀行による緩和が予想を下回った場合、債券利回りの上昇による逆風に直面する可能性がある。その結果、バリュエーションがより魅力的な分野への市場のローテーションが 続くことになる。したがって、市場のファンダメンタルズとバリュエーション、および、政策への期待とのバランスを注意深く検討する必要はある。

米国経済の底堅さとFRBの利下げは、リスク資産にとってややポジティブ

- **クロス資産：**アムンディは、米国中型株に対するポジティブな見方を強めることで、米国株を上昇修正した。米国株は、成長促進策、潜在的な規制緩和、有利な税制からくるポジティブなセンチメントの組み合わせから恩恵を受けるであろう。また、英国と日本についてもややポジティブな見方を維持している。債券では、米国とEUのデュレーションに引き続きポジティブで、スティーピングの予想を引き上げた。金は依然としてポートフォリオの安定に寄与する可能性があると考え。加えて、米国のインフレの上振れを想定して、株式とデュレーションのセーフガードの維持を検討すべきである。
- **デュレーションには、利回りのボラティリティ上昇を考慮して、細かく対処する必要：**米国のデュレーションは、ほぼ中立の見方としているが、イールドカーブの中間部分には十分なバリューがあると考えている。しかし、欧州中核国のデュレーションは戦術的に中立に引き下げた。また、証券化クレジットにおいては、商業用不動産のAAA格の優良債を嗜好している。EUクレジットについてはスタンスに変更はない。
- **実質利回りが上昇する中で米国の株の上昇は、市場の高い期待を示唆しており、割高な株式の今後に目を向ける必要：**成長への実際の影響は、トランプ大統領の公約がどの程度実行されるかにかかっている。このポジティブなセンチメントに、割高な大型株で乗るのではなく、S&Pの均等配分戦略やバリュー、クオリティなど、より割安なバリュエーションを示すセグメントに注目したい。欧州では、内需の低迷と国際貿易の不透明感が相まって、銘柄選別の重要性が高まるだろう。
- **新興国市場には相関の低いボトムアップ・ストーリーが数多くあるが、米金利動向はリスク：**現地通貨建て債券ではトルコや南アなどの国々を选好し、引き続き警戒と選別を行っている。ハード・カレンシーとコーポレート・クレジットには、ポジティブである。株式については、ブラジルに対する見方はやや弱まったが、インドネシアとインドに対しては引き続きポジティブである。

## 全体的なリスク・センチメント

### リスクオフ      リスクオン



リスク資産に対してポジティブな見方を維持する一方で、米国の実際の政策決定（議論ではなく）が世界の市場にどのような影響を与えるかを注視している。

### 対前月での変更

- **マルチアセット：**良好なセンチメントを追い風に、米中型株にポジティブに。また、欧州のカーブはスティーピング化（対米）するとの見方を引き上げ
- **債券：**欧州中核国デュレーションを戦術的に中立に引き下げ

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、2024年11月20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ヵ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、JGBs=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 トランプ大統領が発表した政策が米国経済とFRBの方向性に与える影響は？

予想される減税、規制緩和、財政赤字の拡大は、2025年中に成長回復とインフレ率上昇をもたらす可能性がある。関税はインフレ率を0.5%、押し上げる可能性があるが、減税での減収を完全に相殺する可能性は低い。関税導入の順序とタイミングが経済への影響を見極める鍵となる。移民規制も、インフレ率を押し上げ、FRBのインフレ目標達成の妨げとなる可能性がある。インフレ率が予想を上回り、FRBがタカ派的となる可能性があり、関税は2026年には成長の妨げとなる可能性がある。全体的に見ると、FRBは利下げ路線を見直す必要に迫られる可能性がある。2025年第2四半期の10年物米国債利回りは4.30%と予想。

#### 投資への示唆

- インフレ・プロテクションと米国のイーロード・カーブのスティープ化を愛好する戦略に注目

### 2 米国の関税措置に対する中国の対応は？

i) 2025年3月までに予想される財政刺激策の拡大（GDPの最大2%に達する可能性）、ii) エレクトロニクス産業に不可欠な主要希少鉱物の輸出規制、iii) 米国の関税が特に厳しい場合の人民元の一度限りの切り下げ、であろう。ただし、財政上の、かつ、的を絞った対抗策はもっと早い時期に実施される可能性が高く、これらは中国の対抗策の最初の選択肢ではない。関税引き上げがトランプ大統領の2期目の間に段階的に行われる場合、中国は慎重に対応し、輸出ルートを変更することで他の発展途上国との関係を重視する可能性がある。

#### 投資への示唆

- 中国では、債券よりも株式を愛好する。米国の選挙結果にもかかわらず、ポジティブなセンチメントは継続しているが、慎重な選択が必要

### 3 米国の選挙結果が米ドルに与える影響は？

主に以下の3つの経路を通じて短期的に米ドル高と為替のボラティリティ上昇につながる可能性がある。i) 世界貿易の減少により、輸出指向の国の経済は国内指向の米国よりも大きな打撃を受ける、ii) 中国の過剰生産能力が欧州のデスインフレをさらに加速させる可能性があるが、これはFRBとECBの政策乖離の恐れを高め、米ドルを下支えする可能性がある、iii) 複数の政策が組み合わさることで、米国のインフレ率が上昇し、FRBの行動に対する不確実性が高まる可能性がある。しかし、関税の上昇は米国経済を弱体化させ、2025年中にも米ドルが下落する可能性がある。

#### 投資への示唆

- 短期的には米ドルにポジティブ。対EURでのUSDはパリティに達しないと予想

財政政策が拡張的になりすぎてインフレ目標に問題が生じれば、緩和モードのFRBは利下げのスピードとタイミングを見直さざるを得なくなる可能性

## マルチアセット

## 魅力的なセグメントへの分散

米国選挙でのトランプ氏の大胜は、目先の成長にとってプラスであり、引き続き市場の関心を高める見込みだ。FRBが利下げを実施している今、このことはリスク資産にとってややポジティブな材料となろう。アムンディは、バリュエーションが魅力的な株式セグメントを通じて、この恩恵を受けることを目指している。興味深いことに、米国資産を押し上げる要因（成長、高い財政赤字など）と同じ要因が、米国の利回りにも上昇圧力をかけ、カーブ・スティーピングに繋がる可能性がある。加えて、米国、ひいては世界の他の地域における保護主義的な傾向は、市場に逆風をもたらす可能性がある。したがって、このような経済情勢の変化のなかでは、分散投資のスタンスを維持することが望ましい。

アムンディは、米国、日本、英国の株式にポジティブな見方をしている。米国については、次期政権の国内重視の姿勢から利益を得る可能性の高い中型株へのスタンスをポジティブに転換、戦術レベルで見直しを引き上げた。これにより、既存のスタンスから若干違いがでることになる。新興国市場では、中国のバリュエーションと、中国当局が支援的な政策を維持する可能性が高いとの予想から、現在、中国にポジティブな見方を維持している。

債券市場では、成長、財政赤字、インフレに対する懸念から、米国のイールドカーブの長期ゾーンの利回りが上昇する可能性があると考えている。したがって、米国デュレーション全体にはポジティブを維持するものの、米国30年債に対しては慎重な見方とする。一方、ユーロの5年債はポジティブとした。欧州では、成長見通しがより鈍化し、インフレ率も引き続き低下しているため、アムンディは同地域のデュレーションに対してややポジティブなスタンスを維持している。また、イタリア国債とドイツ国債も選好、英国国債にはアクティブなスタンスを維持している。アジアでは、日本の国債利回りが上昇し、国債に下落圧力がかけられると思われる。

一方、米国との金利差を考慮すると、EUの投資適格債や新興国債券、特に現地通貨建て債券に妙味があろう。しかし、国際貿易をめぐる米国の潜在的な政策によるリスクには警戒している。為替に関しては、当面は米ドル高、特に現在、非常に割高となっている対スイスフランでドル高が進むと思われる。対円でもスイスフランには慎重である。インド・ルピーとブラジル・リアルについてはポジティブな見方を維持している。

金は中期的に堅調が続くと思われ、安定性の重要な柱としてしっかりと配分する。インフレ・リスクを回避するために、株式とデュレーションのヘッジも維持すべきである。

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

米国株の上値余地が限定的であることは認めるが、ポジティブなセンチメントから戦術的に恩恵を受ける可能性のある分野に注目している。

## アムンディ・クロス・アセット見直し

|         |     | -- | - | = | + | ++ |           |
|---------|-----|----|---|---|---|----|-----------|
| 株式      | 先進国 |    |   |   | ◆ | ◆  | ◆ 現在のスタンス |
|         | 新興国 |    |   |   | ◆ |    |           |
| クレジット   |     |    |   | ◆ |   |    | ◆ 対前月比    |
| 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11月20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=マインナス金利政策、DM=先進国市場、EM=新興国市場。その他の定義や通貨略語については最終ページを参照のこと。

## 債券

## デュレーションには戦術レベルで細かく対応

トランプ・トレードによって債券利回りは急上昇したが、税金、国際貿易、移民などに関するトランプ氏の公約が実際に実施されれば、さらなる上昇が見込まれる。特に、カーブの長期ゾーンの利回りがどの程度押し上げられるかについては議論があるが、中期ゾーンにはまだバリューがあると見ている。最近の利回り低下は、財政政策決定に対する市場の認識がいかに早く変化するものかを示唆している。欧州では、一部の国の政治的不確実性が、ECBの政策スタンスとともに利回りに影響を与える可能性がある。高いボラティリティの継続は、どの地域の、どのイールド・カーブが魅力的で、リスクの低い安定的な利回りを提供するかを見極めることの重要性を強調している。一方、クレジットと新興国債券を通じて、長期リターンを引き上げられる可能性もある。

グローバルおよび  
欧州債券

- デュレーションのスタンスは中立だが、国や地域の動向を考慮し、イールドカーブへの対応は異なる。欧州のデュレーションを中立に若干引き下げ、英国にはポジティブ、日本には慎重である。
- アムンディは、欧米のカーブ・スティーピング（30年-5年）に対するスタンスを維持する。
- 欧州投資適格債の銀行・保険セクターへの選好は変わらない。しかし、ハイイールド債については非シクリカル銘柄を重視。

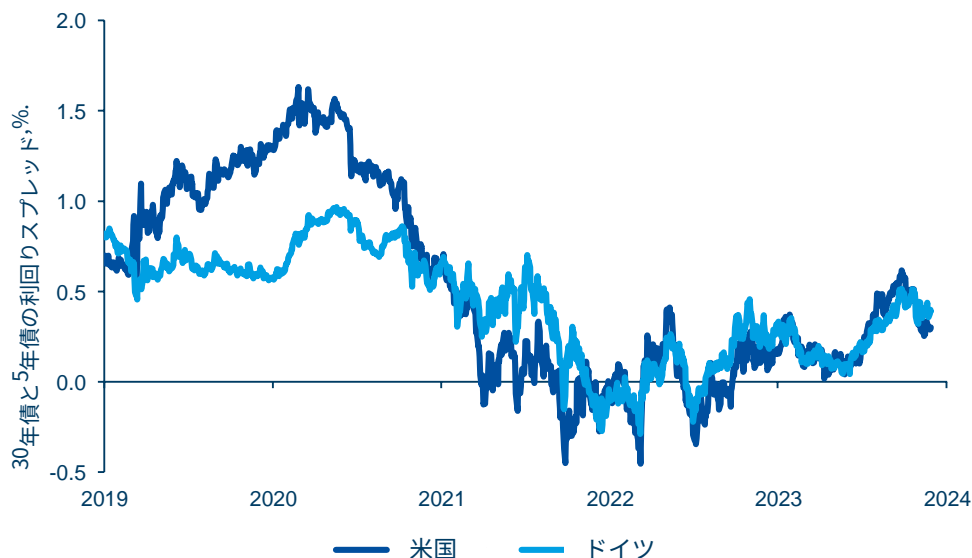
## 米国債券

- 米国債についてはアクティブなスタンスを維持している。現時点では中立だが、利回りが大幅に上昇すれば、デュレーションを重視する傾向を強めるだろう。長期ゾーンは財政赤字と潜在的なインフレの影響を受ける可能性があり、カーブのどの部分に最も価値があるかを見極めることが重要となる。
- 実質金利が高い中、物価連動債は魅力的。
- 証券化クレジットでは、クオリティの高い商業用不動産やエージェンシーMBSに機会があると見ている。

## 新興国債券

- トランプ当選後、彼の政策とFRBの緩和縮小が新興国債券にどのような影響を与えるかを精査している。
- アムンディは、連動性の低いストーリーを見極めている。トルコや南アなどの現地通貨建て債には可能性がある。ラテンアメリカでは、メキシコのような売り越しが激しい地域を探る。
- アムンディは、バリュエーションと魅力的なキャリアから、ハードカレンシー債とコーポレート・クレジット、特にハイイールド債を愛好している。

## 財政赤字とインフレリスクの中、イールドカーブのスティーピング化は継続



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11月29日現在。0以上はイールドカーブが急であることを意味し、0未満はイールドカーブが逆であることを意味する。

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

**YERLAN  
SYZDYKOV**  
GLOBAL HEAD OF  
EMERGING MARKETS

**MARCO  
PIRONDINI**  
CIO OF US  
INVESTMENT  
MANAGEMENT

## 株式

## 米国メガキャップ以外の銘柄で勝負

市場は目先の米国の見た目の経済成長を織り込もうと素早く動いたが、2016年と比較すると、今回の「トランプ・トレード」は出発点異なるため、そのシナリオに疑問を投げたい。トランプが初めて大統領に選出された時、米国の株価バリュエーション、財政赤字、公的債務は現在ほど高くなかった。また、今回、FRBは緩和モードにあるが、インフレ見通しに変化があれば、見直しが入る可能性がある。アムンディは、株式が上昇する可能性を見てはいるが、そこでは、割安なセグメントや収益回復力を示すセグメントを選好するローテーションを想定している。特に、中小型株、欧州、日本、新興国市場において、価格決定力とバランスシートの強さを示す企業に選別の機会があると考えている。

## 欧州株式

- 市場はタカ派的なトランプ大統領への懸念に影響されているが、今後は、企業のファンダメンタルズに後押しされ、十分なチャンスがあると考えている。
- 価格決定力が鍵であり、バランスシートの強さにおいても妥協は禁物。
- この地域では、生活必需品とヘルスケアにポジティブ。
- 逆に、テクノロジーと資本財には慎重。

## 米国および世界株式

- 財政政策が株式に短期的な刺激を与える可能性があることには同意するが、具体的な影響については意見が分かれる。つまり、バリュエーションが魅力的で高い経営効率がまだ織り込まれていないセグメントで勝負すべきである。
- 重要なのは、インフレや財政赤字懸念によって国債利回りが大幅に上昇すれば、バリュエーションに影響が出る可能性があることだ。
- メガキャップは避け、バリューとクオリティを選好。アムンディは、引き続き、時価総額の小さい銘柄への高い確信度を継続する。

## 新興国株式

- 中国には中立スタンスを維持するが、トランプ大統領が関税政策に全面的に踏み込んだ場合、輸出企業を支援するための財政政策が実施される可能性がある。
- グローバルでの新興国株式については、このような地政学的紛争から比較的免れるインドなどのストーリーに注目している。構造的なトレンドからインドネシアを評価するが、韓国は中立に引き下げた。
- ブラジル、メキシコは魅力的だが、財政リスクとUSMCAの再交渉によるボラティリティを注視する。

## メガキャップ以外の米国銘柄にチャンス



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11月15日。\*米国・メキシコ・カナダ協定。

**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

- **市場**は米国の選挙結果がもたらす影響を全体的に最評価している。トランプ大統領の政策が、どのようなスピードで、どのような範囲に及ぶかは依然不透明なため、債券を中心にボラティリティは高止まりすると思われる。
- **EU中核国のデフレーション**：国内の政治状況を勘案し、EU中核国のデフレーションを中立に引き下げ。

## 株式とグローバル・ファクター

| 地域           | 対前月<br>変化 | -- | - | = | + | ++ | グローバル<br>ファクター | 対前月<br>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<br>(除中国) |           |    |   |   | ◆ |    | モメンタム          |           |    |   | ◆ |   |    |
| インド          |           |    |   |   | ◆ |    | 高配当            |           |    |   | ◆ |   |    |

## 債券およびFX

| 国債             | 対前月<br>変化 | -- | - | = | + | ++ | クレジット         | 対前月<br>変化 | -- | - | = | + | ++ |
|----------------|-----------|----|---|---|---|----|---------------|-----------|----|---|---|---|----|
| 米国             |           |    |   | ◆ |   |    | 米国<br>投資適格債   |           |    |   | ◆ |   |    |
| 欧州中核国          | ▼         |    |   | ◆ |   |    | 米国ハイ<br>イールド債 |           |    | ◆ |   |   |    |
| 欧州周縁国          |           |    |   | ◆ |   |    | 欧州<br>投資適格債   |           |    |   |   | ◆ |    |
| 英国             |           |    |   |   | ◆ |    | 欧州ハイ<br>イールド債 |           |    |   | ◆ |   |    |
| 日本             |           |    |   | ◆ |   |    |               |           |    |   |   |   |    |
| 新興国債券          | 対前月<br>変化 | -- | - | = | + | ++ | 通貨            | 対前月<br>変化 | -- | - | = | + | ++ |
| 中国国債           |           |    |   | ◆ |   |    | 米ドル           | ▲         |    |   |   |   | ◆  |
| インド国債          |           |    |   |   | ◆ |    | ユーロ           | ▼         |    | ◆ |   |   |    |
| ハードカレン<br>シー債券 |           |    |   |   | ◆ |    | 英ポンド          |           |    |   |   | ◆ |    |
| 現地通貨建て<br>債券   |           |    |   | ◆ |   |    | 円             |           |    |   |   | ◆ |    |
| 新興国社債          |           |    |   |   | ◆ |    | 人民元           | ▼         |    | ◆ |   |   |    |

出典：2024年11月20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意見の概要。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・プラスまであり、=は中立的なスタンスを意味する。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の表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

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](http://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](http://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 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 December 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 December 2024. **Doc ID:** 4077525.

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