

2023年6月

# 2023年後半の市場見通し

足下の不安定な成長の向こうに、  
投資機会が見えてくる可能性

Trust  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT





# 2023年後半の市場見通し



Vincent MORTIER

Group Chief Investment Officer



Matteo GERMANO

Deputy Group Chief Investment Officer

## 1. 成長への道筋は狭く不透明だが、2023年後半に底を打つ見込み

金融引き締めの実体経済への遅延効果は、米国の緩やかな景気後退、欧州の低成長、新興国市場の回復という乖離を伴いながら、成長のさらなる減速につながるだろう。プラス（欧州）、マイナス（米国）の違いはあれ、ともに絶対的な水準は低く、先行きは非常に不透明なままである。

## 2. インフレ率の緩やかな鈍化

インフレ率は低下傾向にあるが、コアインフレ率の粘着性は依然として高く、調整スピードは遅い。過去の米国の高インフレの例は、コア・インフレ率をピーク時の半分まで下がるのに2年程度かかることを示唆している。今回も同様となろう。

## 3. 金融引き締めはピークに近いが、利下げは期待できない

FRBとECBの金利は循環上、ピークに近づいているが、インフレ率が中央銀行の目標値を上回っており、景気減速も年末にずれ込む見込みのため、2023年年内の利下げはないとアムンディは考えている。

## 4. 新興市場の成長プレミアムは依然として大きく、特にアジアに注目

新興国市場の成長の底堅さは、先進国市場との大きな成長格差につながっている。アジアは、引き続き投資フローを惹きつけており、中国とインドのより持続力があり、包括的な長期成長モデルへの移行からの恩恵も期待できる。

### 2023年年央レビュー

	2023年のシナリオを形成するテーマ	金融市場
当初の予想	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国FRBのピボット：インフレ率は低下傾向にあるが、コア・インフレ率は粘着性が高く、2022年よりペースは鈍化するものの、中央銀行の引き締めは継続。2023年第1四半期～第2四半期にFRBが利上げ一時停止</li> <li>ヨーロッパエネルギー危機：エネルギー危機の中で、成長見通しは弱め</li> <li>中国：再開後の国内主導の経済成長</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>債券の復活を確認、特に国債と高クオリティ・クレジット</li> <li>リスク資産の見通しがネガティブ、2023年第1、第2四半期がエントリーポイントに</li> <li>米国株式が他の市場に対して有利</li> <li>60/40ポートフォリオの機能の復活</li> <li>米ドルの下降トレンド</li> </ul>
サプライズ	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国FRBピボット：米国地銀の混乱</li> <li>ヨーロッパエネルギー危機：エネルギー価格の低水準での安定、供給の多様化により不況を回避。英国の回復力も強い。</li> <li>中国成長軌道：予想より早い再開、不動産セクターは苦戦しているが、緩やかな回復が見られる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域毎に異なるストーリーで好調な株式市場のパフォーマンス：日本株、欧州株、米国ハイテク株</li> <li>中国株を除く新興国資産のレジリエンス</li> <li>金融ストレスにもかかわらず、信用スプレッドが広く安定したこと</li> <li>金を除くコモディティのダウンサイド</li> </ul>

出典：アムンディ・インスティテュート、2023年6月13日時点の情報。DM = 先進国市場。EM = 新興国市場。CB = 中央銀行。



「80年代以来最速の利上げサイクルの後、中央銀行が利上げの一時停止のボタンを押したが、市場は重大な岐路に立っている。この局面を乗り切る羅針盤となるのはクオリティだ。」

## 5. 米国消費者の回復力は注目すべき重要な変数

これまでのところ、旺盛な需要に支えられ、企業は、コスト上昇分を消費者に転嫁できたが、このような穏やかな状況は、今後は、継続しないだろう。貯蓄は底をつき、貸出条件の厳格化が消費性向を悪化させる可能性がある。したがって、米国の売上高とEPSの悪化が見込まれる。

## 6. 景気循環の見通しを勘案すると、年後半は慎重にスタート

不透明なマクロ経済見通しと企業収益の伸びの鈍化もあり、リスク資産のバリュエーションは割高となっている。上値は不透明で下振れリスクも残っているため、アロケーションには慎重に対応する必要がある。夏の決算発表では、企業の回復力が注目されよう。利上げが一服し、インフレが緩やかになり、業績が持続的に回復すれば、景気循環のサイクル後期に入り、年末に向けて株式市場の好材料となるだろう。

## 7. ピーク付近の金利が国債、高クオリティ債等の債券をサポート

2023年の投資テーマは「債券の復活」である。インフレ率の低下、成長率の鈍化、FRBの利上げ停止が世界の高クオリティ債の支援材料になろう。インフレ対策も引き続き注目される。一方、流動性リスクと企業のレバレッジには注意が必要で、ハイイールド債には慎重に対応する。

## 8. 株式：クオリティを重視し、メガキャップ以外で、シクリカルな市場への投資を目指す。

米国市場の上昇を牽引してきたのはごく少数のメガキャップの銘柄で、集中リスクは高い。現在、投資機会はクオリティ銘柄にあるが、割高なバリュエーションを避けるために、高い収益回復力が期待できる銘柄や、中小型の銘柄を探索する。年後半には、サイクル後期のレジームに向かう動きが、欧州のようなシクリカルな市場に有利に働く可能性がある。

## 9. 株式と債券で新興国市場の成長アドバンテージを享受

魅力的なバリュエーション、FRBの引き締め終了、米ドル安の可能性は、新興国資産にとっての好材料となる。しかしながら、経済基盤が脆弱な地域もあり、インフレ・金融政策の見通しにも差異があるため、地域、銘柄の厳選が引き続き重要となろう。

## 10. インフレに強い資産クラスに配分

インフレは依然として通常のレベルを上回っており、プライベート・マーケット（特にインフラ）やヘッジファンド（グローバル・マクロ）など、さらなる分散投資の拡大が必要となろう。インフレに対処するには、インフレに強い資産クラスへの配分を増やすことが重要となろう。

0

年内にFRBとECBが利下げする回数の予想

アムンディ・インスティテュート

4.2%

米国の2023年の平均インフレ率（CPI、前年比）

アムンディ・インスティテュート

3.3%

2023年の新興国と先進国の実質GDP成長率のギャップ予想。

（新興国4.2%成長 対 先進国0.9%成長）、アムンディ・インスティテュート

20%

2023年後半に利益縮小がさらに深まる可能性

アムンディ・インスティテュート

# 2023年後半の5つの投資テーマ

## 2023年のシナリオを形成するテーマ



当初の予想

- 米国FRBのピボット：インフレ率は低下傾向にあるが、コア・インフレ率は粘着性が高く、2022年よりペースは鈍化するものの、中央銀行の引き締めは継続。2023年第1四半期～第2四半期にFRBが利上げ一時停止
- ヨーロッパエネルギー危機：エネルギー危機の中で、成長見通しは弱め
- 中国：再開後の国内主導の経済成長



サプライズ

- 米国FRBピボット：米国地銀の混乱
- ヨーロッパエネルギー危機：エネルギー価格の低水準での安定、供給の多様化により不況を回避。英国の回復力も強い。
- 中国成長軌道：予想より早い再開、不動産セクターは苦戦しているが、緩やかな回復が見られる

## 金融市場

- 債券の復活を確認、特に国債と高クオリティ・クレジット
- リスク資産の見通しがネガティブ、2023年第1、第2四半期がエントリーポイントに
- 米国株式が他の市場に対して有利
- 60/40ポートフォリオの機能の復活
- 米ドルの下降トレンド

- 地域毎に異なるストーリーで好調な株式市場のパフォーマンス：日本株、欧州株、米国ハイテク株
- 中国株を除く新興国資産のレジリエンス
- 金融ストレスにもかかわらず、信用スプレッドが広く安定したこと
- 金を除くコモディティのダウンサイド

出典：アムンディ・インスティテュート、2023年6月13日時点の情報。DM = 先進国市場。EM = 新興国市場。CB = 中央銀行。

## 時系列での戦略の変化

現在

2023年前半

2023年後半

インフレ対応のダイナミック・アロケーション

- インフレ率の上昇は緩やかになりつつあるが、中銀目標を上回る水準で推移しており、インフレに強い資産やセクター、すなわちコモディティやリスク資産にティルトし、変化する経済環境から投資機会を捉えるためのダイナミックな資産配分が望ましい。

債券とキャッシュを重視

- 米国の引き締めサイクルが先行しているため、米国債のデレレーションは対ユーロで有利
- 注目のグローバル・クレジット
- ハイイールド債には、ますます慎重
- 第2四半期に新興国債の追加を開始

- 現金、米国国債
- クオリティにこだわったグローバルなクレジット、ハイイールド債には引き続き慎重
- 新興国債券 ハードカレンシー債・現地通貨建て債

株式市場ではクオリティを追及

- クオリティ、バリューを再評価、高配当を獲得
- 米国では、特にメガキャップへの高い集中度やファンダメンタルズのリスクを考慮し、慎重な姿勢を強めている。

- グローバル・レベル、および各地域でクオリティを追求する。

新興国市場西から東へ

- 中国の経済再開の恩恵を受けるため、中国株の組み入れを開始
- 実質利回りが高く、ほとんどの新興国が利上げサイクルのピークにあることから、第2四半期から新興国債券への投資を開始

- 成長の優位性と通貨のトレンドを享受するため、新興国資産へのエクスポージャーを拡大
- 中期的な視野で、中国、インドを中心としたアジア資産への専用アロケーションを構築

ESGテーマに焦点

- ESGの向上、ネット・ゼロ・ポートフォリオの構築、気候変動や社会的志向の戦略に関するテーマなど、より幅広く注目

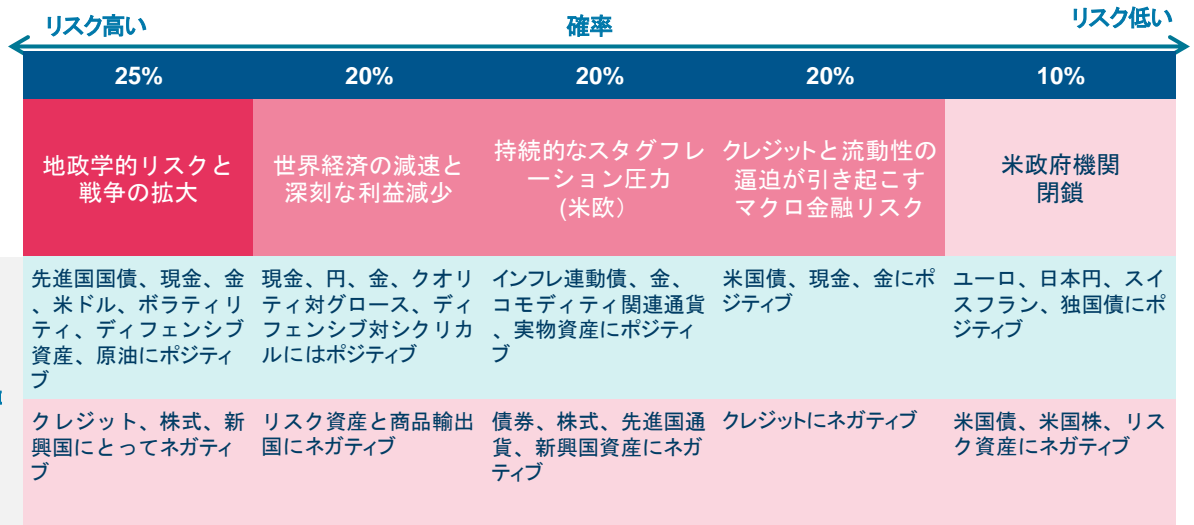
出典：アムンディ・インスティテュートは2023年6月13日時点

# 中心シナリオと代替シナリオ

ダウンサイド・シナリオ 金融危機が世界同時不況に	20%	中心シナリオ スタグフレーションの継続的な圧力	70%	アップサイド・シナリオ 経済的レジリエンス	10%
<p><b>地政学</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ウクライナ戦争の悪化が商品取引に支障をきたす</li> <li>グリーン産業政策を含む保護主義が強まる</li> <li>保護主義的措置に対する報復のエスカレーション</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ウクライナ戦争は膠着状態。短期的にエスカレートするリスク。2023年後半～2024年前半に鎮静化の可能性あり</li> <li>中国とアメリカの緊張関係</li> <li>保護主義の強化（インフレ抑制法とその類似対応）</li> <li>OPEC+が原油価格のフロアーを設定</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ウクライナの鎮静化/停戦。</li> <li>エネルギーや食品の価格の低下</li> </ul>	
<p><b>インフレとボラティリティ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>粘着性の高いコア・インフレは、金融条件の引き締めに関与する</li> <li>中銀は予想以上の金利引き上げ</li> <li>金融市場のストレスが高まる</li> <li>主要金利の経路が異なる2つのサブシナリオ：1) 緩やかな景気後退：インフレリスクが依然として優勢である可能性、2) 強い景気後退：早ければ2023年下半年に大幅な金利引き下げ</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ：緩やかに低下。コア・インフレは粘着性が高く、2024年末まで目標には近づかないであろう</li> <li>先進国中銀の政策金利はピークに近い、2023年の利下げはない</li> <li>FRB金利は2024年末までに3%に戻る（-225bp）。ECB：2024年第1四半期末までの利下げはなし</li> <li>金融政策は新興国全体でより複雑：多くの新興国はピーク金利に達した</li> <li>EUの財政政策は引き締め。米国の財政刺激策は、今後2年間の支出上限（債務上限の取り決めによる）のため、マイナスにとどまる。新興国の財政は慎重な姿勢の中で制約を受ける</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>中銀は現状維持、主要金利はより長く上昇</li> </ul>	
<p><b>成長軌道</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>景気後退の見通しが強く、より広範囲に及ぶ（世界の成長率が2%を下回る）</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的なGDP成長率の低下（3%以下）、欧州は低成長、米国は小規模な景気後退、中国は回復という乖離</li> <li>信用状況の悪化が2023年下半年に先進国の経済活動に影響する</li> <li>2024年、大半の先進国で成長悪化が予想される。2024年の成長率格差は依然として新興国に有利だが、これ以上拡大することはなからう</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>周期的なディスインフレが顕著な場合、2024年には潜在成長率への復帰が予想以上に早まる可能性</li> <li>IMFまたはECBタイプのシナリオ</li> </ul>	
<p><b>気候変動</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動対策が先送りされ、サプライチェーンを襲う気候変動イベントが増加</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動対策が先送りされ、サプライチェーンや食料安全保障に影響を与える気候現象が増加。無秩序な政策対応</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動政策とエネルギー転換は最重要課題であり、地域間で連携</li> </ul>	

出典：2023年6月2日時点のアムンディ・インスティテュート。

## 中心シナリオのリスク



出典2023年6月16日時点のアムンディ研究所。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行。米ドル: 米ドル。EUR: ユーロ。CHF: スイスフラン。JPY: 日本円。TIPS: 財務省インフレ保護証券。FX: 外国為替市場。\*債務上限の合意にもかかわらず、米議会は10月1日から始まる2024年度予算を採択しなければならぬ。予算交渉は緊迫したものになるはずで、後日、予算が打ち切られる可能性も否定できない。そうでなければ、財政政策が予想以上に制限的になる可能性がある。

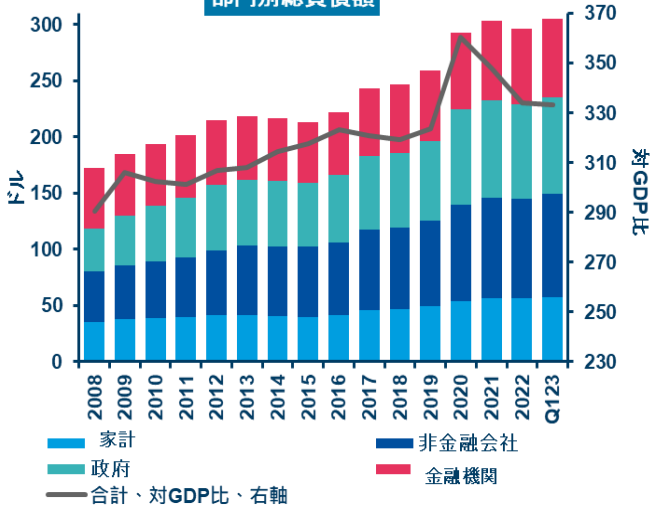


# マクロの脆弱性

## 世界は巨額の債務を抱えている

世界の債務残高は2023年第1四半期に3億ドル（GDP比333%）を記録した。巨額の債務は、景気が大幅に悪化した場合でも、財政支援の制約になり、経済見通しをより脆弱にする可能性がある。

部門別総負債額

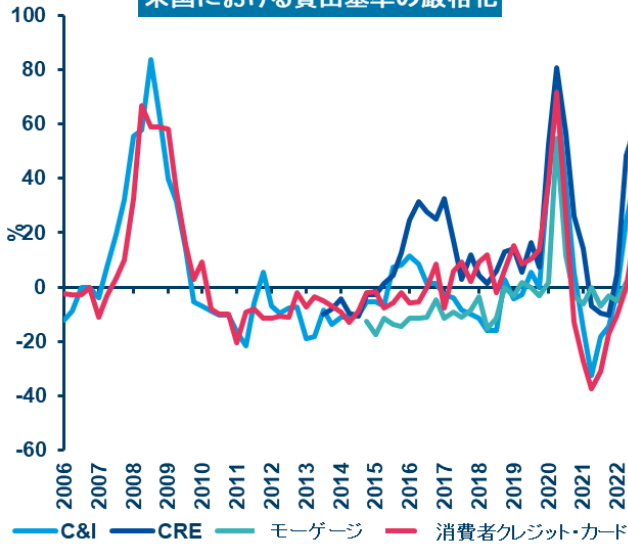


出典：2023年第1四半期末時点のIIFのデータを基にアムンディ・インスティテュートが作成。注）総負債は、政府債務、家計債務、金融部門債務、非金融企業債務の合計。

## 融資基準の厳格化

貸出条件の厳格化は、企業や家計の借入コストを大幅に上昇させ、景気後退のリスクを高める可能性がある。

米国における貸出基準の厳格化



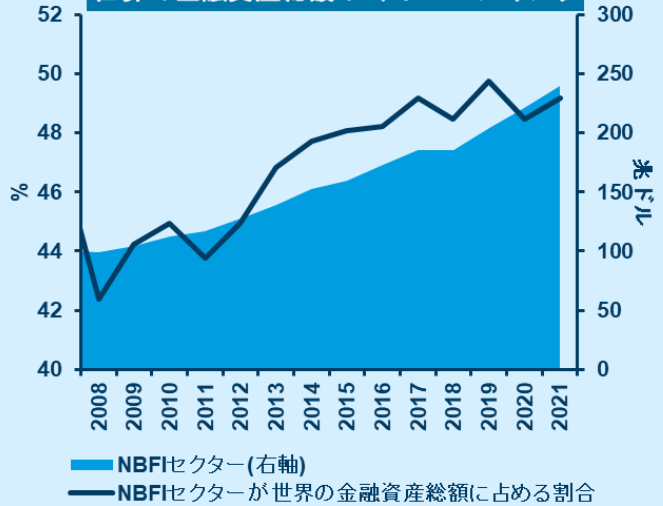
出典：アムンディ・インスティテュート・ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、連邦準備制度理事会。C&I：商業・産業ローン、CRE：商業用不動産。2023年5月29日時点のデータです。四半期ごとのデータです。指数は調査に基づいており、%は国内での基準引き締め回答者の純増を指し、好意的な回答をした回答者の割合と好意的でない回答者の割合の差を取ることによって算出されています。

# 市場の脆弱性

## シャドーバンキングの台頭

シャドーバンキングは規制が緩く、隠れたリスクとなりうるため、金融システムの安定性を脅かす可能性がある。

世界の金融資産総額-シャドーバンキング

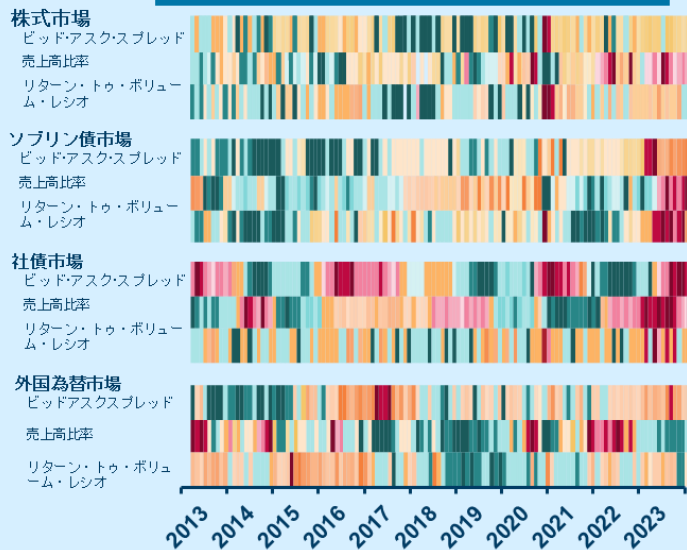


出典：アムンディ・インスティテュートAmundi Institute on Jurisdictionsの2022年提出資料（国内部門のバランスシート等）とロシアの2021年提出資料、FSB計算。データは2023年5月29日時点のもの。

## 一部のセグメントにおける流動性の悪化

金融引き締めペースが速いことから、金融市場の一部では流動性が明らかに悪化している。

グローバル流動性ヒートマップ



出典：アムンディ・インスティテュート・ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、JPモルガン・ビッグデータ & AIストラテジー、JPモルガン・チェース&カンパニー、マーケットアクセス、リフィニティブ・データストリーム、およびIMFスタッフの計算によるIMFソースにアムンディ・インスティテュート。注：赤（緑）のセルは、流動性の最低（最高）レベルを表す。2023年5月31日時点のデータ。

# アムンディのアセットクラス毎の見通し

資産クラス		2023年6月現在の見通し	2023年下半期の見通し	
株式	米国	-	=	ボトムアウト
	米バリュー	+	+	安定
	米グローース	--	-	ボトムアウト
	ヨーロッパ	-/=	=	ボトムアウト
	日本	=	=	安定
	中国	+	+	安定
	中国以外の新興国	=	=/+	改善
債券	米国債	=/+	=/+	安定
	欧州中核国債	=/+	=/+	安定
	欧州周縁国債	-	--	悪化
	米国投資適格債	-/=	=	改善
	欧州投資適格債	-/=	=	改善
	米国ハイイールド債	=/+	=/+	改善
	欧州ハイイールド債	-	--	悪化
	中国国債	=	=	安定
	新興国債券ハードカレンシー	=/+	=/+	安定
	新興国債券ローカルカレンシー	+	+	安定
その他	コモディティ	=/+	=	悪化
	通貨(米ドル対G10)	-	-	安定

凡例

-- - = + ++  
ネガティブ ニュートラル ポジティブ

出典：2023年6月13日時点のアムンディ・インスティテュート。本表は、ユーロベースの投資家にとっての見解を示したものです。本資料は、特定の時点における市場環境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。本資料は、読者の皆様が、特定のファンドや証券に関する調査、投資アドバイス、推奨として依頼されるものではありません。本情報は、厳密には例示および教育目的であり、変更される可能性があります。本情報は、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示すものではありません。



# マクロ経済予想

マクロ経済予測						
年間平均, %.	実質GDP成長率、前年比			インフレ率 (CPI、前年比)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
先進国	2.7	0.9	0.5	7.4	4.7	2.6
米国	2.1	1.3	-0.2	8.0	4.2	2.6
ユーロ圏	3.5	0.5	0.7	8.4	5.4	2.8
ドイツ	1.9	-0.3	0.7	8.7	6.0	2.6
フランス	2.5	0.6	0.7	5.9	5.7	2.7
イタリア	3.8	1.2	0.7	8.7	6.5	2.3
スペイン	5.5	1.8	0.7	8.3	3.0	2.5
イギリス	4.1	0.3	0.7	9.0	7.6	3.2
日本	1.0	0.6	1.0	2.5	3.0	1.3
新興国	4.0	4.2	3.8	8.7	6.0	5.3
中国	3.0	5.7	4.3	2.0	1.1	2.4
インド	6.9	6.0	5.5	6.7	5.5	5.9
インドネシア	5.3	5.1	5.0	4.2	4.2	3.9
ブラジル	2.9	2.6	1.3	9.3	4.8	4.0
メキシコ	3.0	2.3	0.6	7.9	5.6	4.4
ロシア	-2.1	1.2	1.5	13.8	5.5	4.5
南アフリカ	2.1	0.2	1.0	6.9	6.1	5.2
トルコ	5.5	2.8	3.9	72.0	46.0	35.4
世界	3.4	2.9	2.5	8.2	5.5	4.2

中央銀行政策金利予測, %.					
	2023年6月20日	アムンディ 6ヶ月後	コンセンサスは6ヶ月後。	アムンディ 12ヶ月後	コンセンサスは12ヶ月後。
米国	5.25	5.25	5.16	3.75	4.49
ユーロ圏	3.50	3.75	3.79	3.50	3.46
イギリス	4.50	5.00	5.75	4.75	5.75
日本	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.10
中国	3.55	3.55	3.50	3.55	3.50
インド	6.50	6.50	6.65	6.00	6.45
ブラジル	13.75	12.00	13.35	10.00	11.70
ロシア	7.50	7.75	7.55	7.00	7.25

出典: アムンディ・インスティテュート。予測は2023年6月日現在。CPI: 消費者物価指数。\*:FRBの目標レンジ上限、\*\*:預金金利、\*\*\*:ローンプライムレート\*\*\*\*、レポレート



予測

# 金融市場予想

## 債券利回り

2年債利回り予想, %.

	2023年6月16日	アムンディ 6ヶ月後予想	フォワード・レート 6ヶ月後	アムンディ 12ヶ月後予想	フォワード・レート 12ヶ月後
米国	4.68	3.40-3.60	4.22	2.90-3.10	3.80
ドイツ	3.12	2.60-2.80	2.82	2.30-2.50	2.54
イギリス	4.89	3.90-4.10	4.76	3.60-3.80	4.61
日本	-0.06	0.10-0.20	-0.04	0.10-0.20	-0.01

10年債利回り予想, %.

	2023年6月16日	アムンディ 6ヶ月後予想	フォワード・レート 6ヶ月後	アムンディ 12ヶ月後予想	フォワード・レート 12ヶ月後
米国	3.73	3.30-3.50	3.70	3.10-3.30	3.65
ドイツ	2.48	2.40-2.60	2.51	2.30-2.50	2.48
イギリス	4.35	3.80-4.00	4.39	3.60-3.80	4.38
日本	0.41	0.50-0.70	0.50	0.60-0.80	0.58

## 為替レート

	2023年6月	アムンディ 2023年第3四半期	コンセンサス 2023年第3四半期	アムンディ 2024年第1四半期	コンセンサス 2024年第1四半期
ユーロ/ 米ドル	1.07	1.08	1.10	1.18	1.12
ユーロ/円	150	144	146	143	142
ユーロ/ 英ポンド	0.85	0.87	0.88	0.90	0.88
ユーロ/スイ スフラン	0.97	0.96	0.99	1.04	1.01
ユーロ/ノル ウェー	11.57	11.48	11.43	10.79	10.94
ユーロ/スウ エーデン	11.64	11.46	11.35	11.04	11.00
米ドル/円	139	133	132	121	127
豪ドル/ 米ドル	0.67	0.67	0.68	0.74	0.71
NZドル/ 米ドル	0.61	0.61	0.62	0.65	0.64
米ドル/ 人民元	7.13	7.00	6.90	6.50	6.75

出典: アムンディ・インスティテュート。予測は2023年6月16日現在。



## Amundi Institute

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.

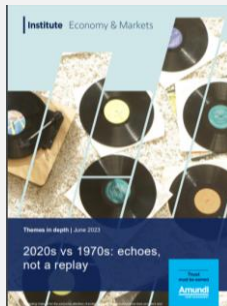
This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella: the Amundi 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.

**Building bridges to India's future investments opportunities**

Discover more of Amundi's investment insights at [www.amundi.com](http://www.amundi.com)



**Net Zero investing and its impact on a 60-40 allocation**



**2020s vs 1970s: echoes, not a replay**



**Asset Class Return forecasts – Q2 2023**



**Indian assets are poised for growth in investors' portfolios**



**Outerblue Convictions – Global Investment Views: All eyes on the debt ceiling**



**Outerblue Talks Research – Emerging renaissance**

Visit us on:



## IMPORTANT INFORMATION

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 SAS and is as of 20 June 2023. 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 SAS 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 any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 22 June 2023.

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: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus – Robin Thom

## Amundi Institute contributors

**AINOUZ Valentine,**

*Head of Global Fixed Income Strategy, CFA*

**BERARDI Alessia,**

*Head of Emerging Macro and Strategy Research*

**BERTHON Jean-Baptiste,**

*Senior Cross-Asset Strategist*

**BERTONCINI Sergio,**

*Senior Fixed Income Strategist*

**BOROWSKI Didier,**

*Head of Macro Policy Research*

**CARULLA Pol,**

*Investment Insights and Client Division Specialist*

**CESARINI Federico,**

*Head of DM FX, Cross Asset Strategist*

**DHINGRA Ujjwal**

*Investment Insights and Client Division Specialist*

**DI SILVIO Silvia,**

*Cross Asset Macro Strategist*

**DROZDZIK Patryk,**

*Senior EM Macro Strategist*

**GEORGES Delphine,**

*Senior Fixed Income Strategist*

**HERVÉ Karine,**

*Senior EM Macro Strategist*

**HUANG Claire,**

*Senior EM Macro Strategist*

**MIJOT Eric,**

*Head of Global Equity Strategy*

**PORTELLI Lorenzo,**

*Head of Cross Asset Strategy, Head of Research at Amundi Italy*

**PRADHAN Mahmood,**

*Head of Global Macroeconomics*

**ROSENBERG Anna,**

*Head of Geopolitics*

**USARDI Annalisa,**

*Senior Economist, CFA*

**VARTANESYAN Sosi,**

*Senior Sovereign Analyst*

## Chief editors

**DEFEND Monica,**

*Head of Amundi Institute*

**MORTIER Vincent,**

*Group Chief Investment Officer*

**GERMANO Matteo,**

*Deputy Group Chief Investment Officer*

## Editors

**BERTINO Claudia,**

*Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

**FIOROT Laura,**

*Head of Investment Insights & Client Division*

## Deputy editors

**PANELLI Francesca,**

*Investment Insights and Client Division Specialist*

**PERRIER Tristan,**

*Macroeconomist and Investment Insights Specialist*

## Investment platforms leadership teams

**Amaury D'ORSAY,**

*Head of Fixed Income*

**John O'TOOLE,**

*Head of Multi-Asset Investment Solutions*

**Francesco SANDRINI,**

*Head of Multi-Asset Strategies*

**Yerlan SYZDYKOV,**

*Head of Emerging Markets*

**Kenneth J. TAUBES,**

*CIO of US Investment Management*



## 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・インスティテュートの見通し、予測、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