

# Investment Institute

# 日本円： 次はどうなる？

## CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2024年9月 • 機関投資家向けマーケティング資料

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry



**MONICA  
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

「FEDは、今やインフレは危惧しておらず、労働市場の悪化を防ぐことに重点を置いているように見える。このため、アムンディは年内の利下げ予想を2回から3回に増やすこととなった。」

「米国のリセッションリスクが限定的な中で各国中銀が利下げに踏み切るため、アムンディはリスク資産に対して、慎重ながらも、ややポジティブな見方を維持している。」



**VINCENT  
MORTIER**

GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER



**MATTEO  
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER

「リスクを構造的に回避すべき時期ではないと考え  
る。むしろ、過度なバリュエーションがあれば、そ  
の分野におけるスタンスを、戦術レベルで段階的に  
、微調整すべきということだ。」

今月のトピック

# 円キャリートレード： 次はようになる？

## 重要ポイント

円キャリートレード\*は、弱めの米経済指標とサプライズとなった日銀のタカ派的な言動により急激に巻き戻しが起きているが、円のファンダメンタルズからの乖離は依然として大きい。

脆弱な世界の経済成長と、他の多くの中銀と異なる日銀の動向は、日本円にとって円高方向の追い風である。しかし、円の貿易加重平均値が急速に上昇するには、1) リセッション、2) 日銀の継続的な利上げサイクルのいずれかが必要だ。

日本の海外資産の国内回帰は、今のところ重大なリスクではないが、市場に大きな影響を与える可能性があるため、常に注意を払う必要がある。

## 円の大復活

7月の一連の弱めの米国経済指標は、ソフトランディングという市場のシナリオに疑問を投げかけ、リセッションへの懸念を呼び起こした。これが主な引き金ではあったが、サプライズとなった日銀のタカ派的な言動も、日本円で資金を調達していたキャリートレードの非常に急激な巻き戻しに拍車をかけたことは間違いない。市場全体と日本円自体の両方のボラティリティが低かったため、このようなキャリートレードのエクスポージャーは史上最高水準に達していた。では、これで完結か？アムンディは、米ドル円の2025年第2四半期の目標レートを140円から135円に修正、さらに緩やかな円高を予想している。

円のバリュエーションは依然として割安であり、世界経済が減速するなかでも、そのヘッジ的特性はさほど揺らいでいない。その一方で、クロス円の調整には、まだ過度に積極的になるべき時期ではないとアムンディは見ている。その実現性が高まるには、世界経済の成長率が大幅に低下するか、日銀の利上げサイクルがより顕著になることが必要条件であろう。

**日銀のコミュニケーションの変化は重要だが、長期的な資金調達手段としての円の位置づけに変化はない。**

7月の利上げと、インフレ目標の持続的な達成に日銀が自信を示したことは、金融政策の最終的な正常化に向けた良い兆候だ。ただし、その後発表された、今後の利上げの可否は、市場環境にも依存するとの発言

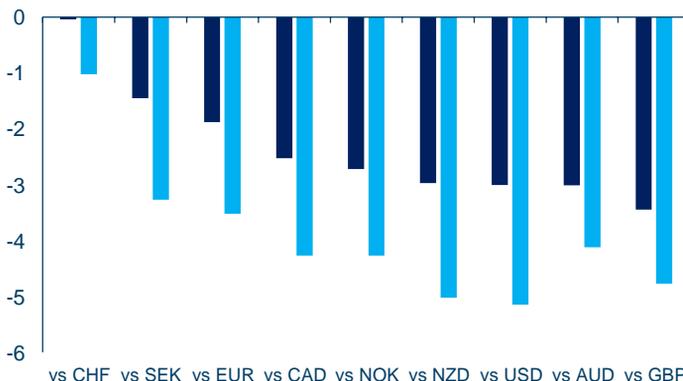
はアムンディの見方に合致するものだ。一方で日本のファンダメンタルズ（特に賃金上昇と消費）は改善しつつあるが、まだ十分にしっかりしたものではないとの見方も強まっている。日銀の目先の政策方針が不透明であるため、投資家が日本円をショートする可能性には今のところ限界があるだろうが、持続的な円高には、i) 日銀の持続的な利上げサイクル（90年代後半には日本円の下落を抑えるために日銀が200bpsの利上げを行った）、または、ii) 他の主要中銀の、よりハト派的なスタンスが必要である。そうでなければ、円は主要な資金調達通貨のひとつであり続けるだろう。逆説的だが、円のボラティリティが高まれば、日銀の動きに制約を課すことになるだろう。ただ、世界の中銀が、現在の市場予想より、さらにハト派に転じるのは、世界の成長率がコンセンサス予想を大きく下回る場合に限られるであろう。

**MAHMOOD PRADHAN**  
HEAD OF GLOBAL  
MACROECONOMICS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**FEDERICO CESARINI**  
HEAD OF DM FX  
STRATEGY -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

\*キャリートレードとは、投資家が低金利の通貨（資金調達通貨）で資金を借り、その資金で他の通貨でより高いリターンを提供する資産に投資すること

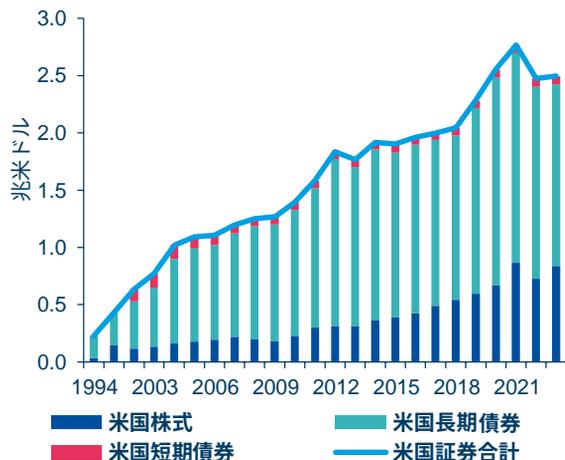
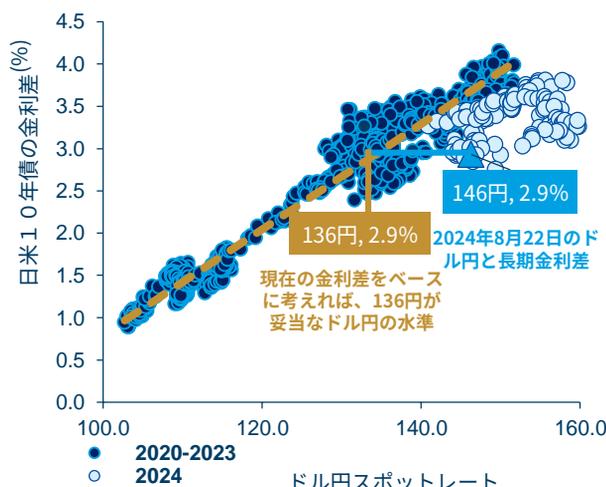
## 今後1年間の円資金調達環境は安定的



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。  
日付は2024年8月22日現在。

2024年のほとんどの期間において、円は長期金利差に比較して安く取引されている

日本の投資家による米国証券の保有



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。日付は2024年8月22日現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、財務省国際資本システム。データは2023年6月現在。

### 円は、主に（米国の）リセッション・トレード

成長が安定的、あるいは回復している環境では、投資家は、通常、リスク・エクスポージャーを増やし、キャリア・ポジションを積み増す。これが2023年と2024年前半に起こったことであり、これによって、円は、ほとんどの主要通貨に対して、数年来の安値に下落した。しかし、成長が失速し、下方修正されると、市場のセンチメントは急速に変化する可能性がある。日本円をロングにすることは、ボラティリティをロングにし、キャリアをショートにすることと同じである。その証拠に、日本円は長期債の金利差に対する感応度が高く、これはG10通貨の平均よりも高い。アムンディの中心シナリオではないが、米国がリセッションに陥ることとなれば、米国の長期金利はさらに低下する可能性があり、その結果、このような仕組みが働き、米ドル円は下落（円は上昇）するであろう。

### 従来の市場でのキャリートレードは解消

ほとんどの投資家が日本円のショート・ポジションを解消し、非商業投資家と資産運用会社は3年連続でショートだった日本円をネット・ロングにした。基本的には、これは急ピッチでの円高が再び進む可能性を低下させるものだが、すぐに反転が起きることを保証するものでもない。レバレッジ・ファンドは、6月の水準と比較して円ショートのエクスポージャーを縮小しているものの、世界市場のボラティリティが低下していることを考慮すると、依然として中立的である。しかし、タカ派的な日銀の発言を含め、別のボラティリティ・イベントが発生すれば、アムンディの今後12カ月の中心シナリオをはるかに上回るスピードで日本円が上昇する可能性がある。このような目先の不透明感から、伝統的なキャリア・トレーダーは通常よりも慎重になるだろう。

### 日本の海外資産の国内回帰は、今のところ重大なリスクではないが、市場に大きな影響を与える可能性があるため、常に注意を払う必要

日銀が、依然、世界全体と異なる方向の金融政策を進めているため、日本の機関投資家は資本配分に関して異なるトレードオフを行う可能性がある。日本の機関投資家は米国証券を2.5兆ドル保有しており、これは外国人全体の米国証券保有額のほぼ10%を占めている。公的年金、企業年金基金、保険会社は、海外エクスポージャーを徐々に国内に回帰させたり、再びヘッジしたりする可能性がある。しかし、これは円相場の差し迫ったトリガーというよりは、ファンダメンタルズへのさらなる円平均回帰を中期的に支えるものと考えられる。

アムンディは、円は今後も以下の期待によって支えられると考えている：

1. 日銀の政策正常化。植田総裁が中立金利は2%未満である可能性を示唆したことは、円相場を今後もサポートするであろう。
2. 円相場が非常に敏感に反応する日米金利差の縮小
3. 一部キャリートレード戦略にとって逆風となる新興国通貨のボラティリティ上昇
4. 日本の公的年金基金の国内証券への回帰の加速

**LAURENT CROSNIER**  
GLOBAL HEAD OF FOREX, AMUNDI

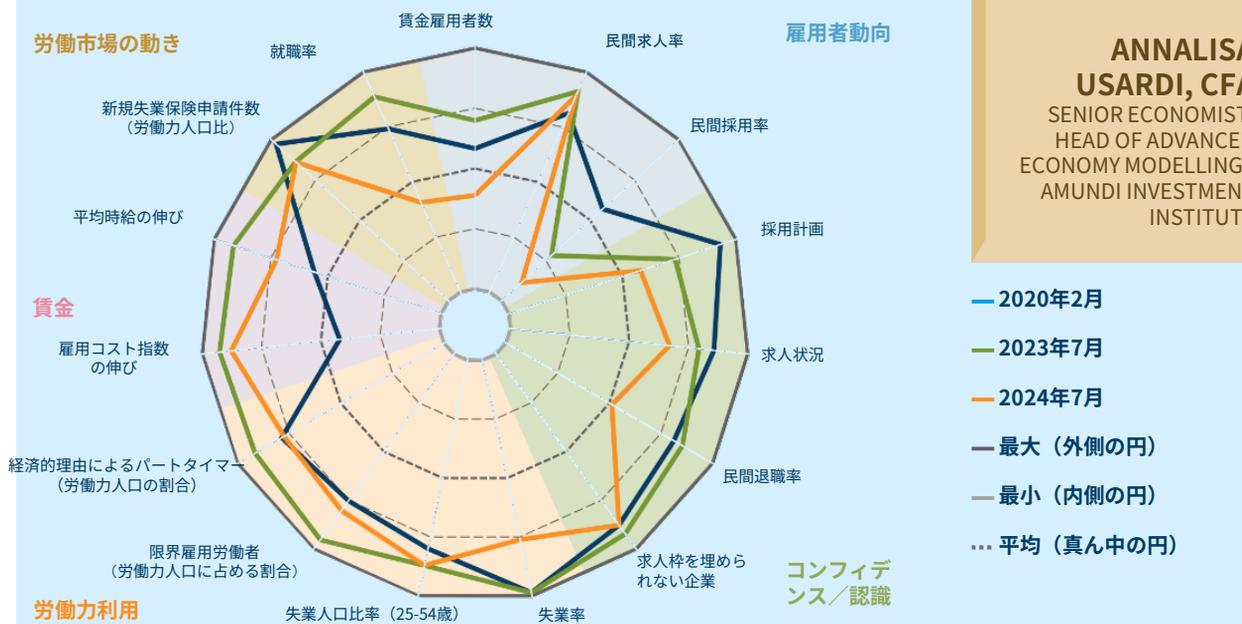
マクロ経済フォーカス

# 米国経済に減速の兆し、しかし、まだリセッションというわけではない

**MAHMOOD PRADHAN**  
 HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**ANNALISA USARDI, CFA**  
 SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

米国の労働市場は鎮静化してきてはいるが、まだ、リセッションというわけではない



- 2020年2月
- 2023年7月
- 2024年7月
- 最大 (外側の円)
- 最小 (内側の円)
- ... 平均 (真ん中の円)

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、アトランタ連邦準備銀行。データは2024年7月現在。グラフは直近15年間のデータ分布に基づいており、内部の円はそれぞれ異なるパーセンタイルを表している。

7月の失業率が4.3%（8月の直近値は4.2%）に上昇したことを契機に、米国の労働市場の動きが予想を下回る可能性が出てきており、リセッションリスクが高まり、差し迫りつつあるという懸念が市場で大きく広がった。しかし、米国経済の大幅な減速は予想されるが、リセッションまでには至らないと見ている。今後数四半期は大幅な減速が予想されるが、それは多くの労働市場指標が広範で弱含んでいることと一致している。

これまでのところ、労働市場の低迷は比較的「穏やか」なもので、リセッションを予感させるものというよりは、需給不均衡のリバランスという範囲に留まっている。労働需要の減退は、主に求人数の漸減と雇用の減少に表れているが、これまでのところ、解雇（特に常用雇用）の急激な増加は見られない。失業率の緩やかな上昇は、特に若年層と移民の労働参加率の上昇による労働供給量の増加によるところが大きい。その結果、賃金の伸びは徐々に鈍化し、多くの先行指標が示唆するように、さらに緩やかになるだろう。雇用者数は最近下方修正されたが、これは、教育、医療、政府といった非循環部門に拠るものだ。ここ数ヶ月、増加傾向に転じた雇用保険の継続申請件数は高水準ながら安定化している。同様に、解雇者数も増加し始め、失業期間も長期化している。賃金の伸びが緩やかになっているため、労働者は以前のように転職しなくなっている。

とはいえ、これらの指標はいずれもピーク時の水準から悪化しているものの、そのほとんどはまだ典型的なリセッションの水準には達していない。とは言え、過去においては、成長が鈍化すると労働市場の悪化が加速したことも認識しておくべきであろう。従って、今後を展望すると、雇用者の行動に関連する統計、特に永久解雇（パーマナント・レイオフ）のペースが注目すべき重要指標であり、緩やかな調整と、より深刻なリセッションの違いを決定することになるだろう。

## マクロ経済スナップショット



米国経済のリセッションは予想していないものの、多くの雇用指標の弱含みに伴い、今後数四半期にわたっては顕著な減速が予想される。生産性の向上と需要の緩和により、インフレ率はより粘着性の高いサービス部門でも低下し、2025年半ばには目標に達するだろう。



インフレの緩和による実質所得の伸びの改善に支えられて消費が回復するにつれて、ユーロ圏の成長は底堅くなり、徐々に潜在成長率に近づくものと予想される。成長率とインフレ率の動向は、外部要因に対する脆弱性と同様、ユーロ圏の加盟国間で不均質な状況が継続しよう。



年前半の英国経済が驚くほど予想を上回ったことを受け、2024年と2025年の予想を上方修正した。サービス部門での進展により、ヘッドライン・インフレ率は引き続き目標に向かって低下、労働市場が冷え込む中でも実質可処分所得の伸びと内需を下支えしている。



日銀は予想に反して夏に利上げを実施した。日銀は、消費者物価指数の低下にもかかわらず、2%のインフレ目標達成に自信を示すと同時に、実質金利を正常化するための追加利上げを示唆した。アムンディは、2025年に2回の追加利上げを実施し、名目中立金利の下限である0.75%まで利上げすると予想している。賃金上昇がさらに加速すれば、利上げ時期が早まる可能性がある。

韓国中銀は8月、政策金利を3.5%に据え置いたが、タカ派的なバイアスを維持し、住宅価格のリフレと家計のクレジット増加のリスクを強調することで、市場からの引き下げ圧力に抵抗した。国内金融リスクは十分に抑制されており、全体的な成長率は潜在成長率をわずかに下回っていることから、今後は四半期に1回のペースで政策金利を引き下げるとみられる。10月に最初の利下げを実施し、合計4回の利下げで2025年末までに政策金利を2.5%まで引き下げると予想する。



インドネシアのジョコ大統領は8月中旬、2025年予算案を発表した。2024年と2025年の財政赤字目標はそれぞれ2.7%と2.5%で、GDP比3%という財政ルールを遵守している。予想通り、無料給食プログラムの実施は慎重に段階を踏んで計画されており、最初の実施はGDPの0.3%となる。財政の慎重さへのコミットメントはあるが、新内閣の発足が10月20日になるため、年末の最終案では歳入または歳出の目標が変更される可能性がある。

ブラジル経済は、ルラ大統領の財政政策と利下げから恩恵を受けて堅調に推移しており、今年のGDPは3%拡大する可能性がある。ブラジル中銀は現在の高金利を長く維持したいと考えているが、信頼性を高め、インフレ期待を安定させるためには、FEDとは大きく異なる動きとなるが、小規模な利上げサイクルを実施しなければならないかもしれない。2024年の財政目標は射程圏内に入ったが、それでも小規模な(100億レアル?)予算凍結と追加歳入措置が必要であり、その可能性は高いと思われる。



メキシコの経済活動は、今年、2023年に比べて大幅に鈍化しているが、中銀は、コア・インフレ率が、直近、落ち着いてきているにも関わらず、悪化するヘッドライン・インフレ率の動きを懸念している。メキシコ中銀は、AMLOの改革、米国の選挙、メキシコの厳しい財政の出発点、そして中銀の潜在的な行動に関連する不確実性の中でペソが下落しているにもかかわらず、今後すべての会合で政策金利を引き下げることが高い。



## 地政学

## ハリスの外交政策の方向性

多くの外交問題に対するカマラ・ハリスのスタンスは、まだ、あまり知られていないが、全体としては、バイデン政権の外交政策に近い姿勢で臨むことになる予想される。彼女のアドバイザーはクリントン政権とオバマ政権の両方に近く、伝統主義者で国際主義者と見られている。ロシア／ウクライナに関しては、ハリスはロシアに対してよりタカ派的で、ウクライナに対してはより支援的であると予想される。中東については、イスラエル支持を継続するだろうが、ネタニヤフ首相に停戦と2国家による解決の必要性を求める圧力を強めるだろう。彼女は、イスラエルとアラブ近隣諸国との関係を改善しようとするアブラハム合意の支持者であり、米国とイランの関係を融和したいと考えている。過去にはサウジアラビアに対してタカ派的で、武器売却や軍事援助を制限する法案を支持したこともある。中国と南シナ海に対する米国の態度については、バイデン政策の継続が予想される。アジアと太平洋における同盟関係を深めるためのイニシアチブを継続する可能性が高い。欧州とNATOについては、ハリスは支援的であり、政治的背景や経歴が似ていることから、キーア・スターマー首相の英国との関係を深めるだろう。全体として、ハリスは気候変動に関心があり、この課題が外交政策の形も決める可能性が高い。

**ANNA  
ROSENBERG**  
HEAD OF GEOPOLITICS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

ハリスは気候変動に関心があり、この課題が外交政策の形も決める可能性が高い。

## 政策

## 2025年のユーロ圏の財政の方向性

ユーロ圏の財政スタンスは2020年から2023年にかけて非常に緩和的であった。欧州委員会の推計によると、この期間の財政刺激策はGDPの4%であった。2024年に転機を迎え、支援措置の廃止に伴い、財政政策は抑制的に転じた（ユーロ圏の財政刺激策はGDP比約-0.75%）。しかし、状況は加盟国によって大きく異なる。良いニュースとしては、国レベルで調達された投資支出の水準が維持、あるいは増加したことであり、復興レジリエンス・ファシリティ（RRF）からの助成金で賄われた支出は、わずかではあるがプラスに寄与したことだ。裁量的政策に変更がないと仮定すると、ユーロ圏の財政スタンスは2025年に再び中立になる見込みだ。これは、欧州委員会を始めとするほとんどの予想者は、このような仮説を立てている。しかし、これは現実的だろうか？新しい財政ガバナンスは2025年から適用となる。GDP比3%を超える赤字を抱える国は、支出をさらに削減する必要がある。これを達成するための戦略を決めるのは、その国次第である（一定の条件の下で、4年または7年で調整を行うことができる）。ユーロ圏各国は今秋、欧州委員会にその計画を伝えなければならない。したがって、ユーロ圏全体の財政スタンスは、成長に対する新たなショックがない限り、2025年には抑制的になる見込みである。欧州委員会のシミュレーションによると、2025年の財政スタンスはGDP比-0.25%から-0.5%となる（調整を4年または7年で行うかによって異なる）。とはいえ、内需の低迷が続いていることから、財政努力をしなければならない国々は、可能な限り財政を平準化しようとするであろう。

**DIDIER  
BOROWSKI**  
HEAD OF MACRO POLICY  
RESEARCH - AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

ユーロ圏では財政再建は避けられない。

## マクロ経済予想

## 2024年9月現在のマクロ経済予想

年間平均, %.	実質GDP成長率、前年比			インフレ率(CPI), 前年比, %.		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
先進国	1.5	1.6	1.6	4.7	2.8	2.2
米国	2.5	2.5	1.9	4.1	3.0	2.2
ユーロ圏	0.5	0.8	1.2	5.4	2.5	2.2
ドイツ	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
フランス	1.1	1.2	1.2	5.7	2.6	2.0
イタリア	1.0	0.8	1.0	5.9	1.3	2.0
スペイン	2.5	2.7	1.8	3.4	3.3	2.3
イギリス	0.1	1.1	1.6	7.3	2.5	2.1
日本	1.7	0.5	1.4	3.3	2.5	2.0
新興国	4.3	4.3	3.8	5.8	5.6	4.2
中国	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
インド	7.8	6.8	6.2	5.7	5.2	6.0
インドネシア	5.0	5.2	4.9	3.7	2.4	2.7
ブラジル	2.9	3.0	2.1	4.6	4.3	3.8
メキシコ	3.2	1.4	1.3	5.6	4.9	3.9
ロシア	3.6	3.5	1.0	6.0	8.0	6.2
南アフリカ	0.7	0.8	1.4	5.9	4.7	4.2
トルコ	4.5	5.3	2.9	53.4	59.7	29.5
世界	3.2	3.2	2.9	5.3	4.5	3.4

## 中央銀行の政策金利予想, %.

	2024年9月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国*	5.50	4.75	4.29	4.25	3.30
ユーロ圏**	3.75	3.00	3.03	2.50	2.20
英国	5.00	4.25	4.50	3.75	3.83
日本	0.25	0.25	0.29	0.50	0.41
中国***	3.35	3.15	3.25	2.85	3.25
インド****	6.50	6.25	6.25	6.00	5.90
ブラジル	10.50	10.50	10.25	12.00	10.25
ロシア	18.00	19.00	18.25	16.00	15.55

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年9月5日現在。CPI：消費者物価指数。\*：FEDの目標レンジ上限。\*\*：預金金利。  
\*\*\*：年物ローンプライムレート\*\*\*\*：レボレート。2024年第4四半期は2024年12月末、2025年第2四半期は2025年6月末。

## 金融市場予想

### 債券利回り

2年債利回り予想, %.

	2024年9月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国	3.89	3.85	3.60	3.45	3.49
ドイツ	2.40	2.00	2.10	1.90	1.90
イギリス	4.08	3.25	3.90	3.25	3.62
日本	0.39	0.50	0.50	0.55	0.49

10年債利回り予想, %.

	2024年9月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国	3.85	3.95	3.90	3.65	3.93
ドイツ	2.29	2.05	2.30	2.00	2.32
イギリス	3.99	3.60	4.00	3.50	4.04
日本	0.93	1.20	1.10	1.30	1.16

### 為替レート

	2024年9月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
ユーロ/米ドル	1.10	1.12	1.10	1.15	1.12
ユーロ/円	161	160	159	155	158
ユーロ/英ポンド	0.84	0.84	0.85	0.85	0.85
ユーロ/スイスフラン	0.94	1.00	0.96	1.03	0.98
ユーロ/ノルウェークローナ	11.80	11.66	11.50	11.46	11.20
ユーロ/スウェーデンクローネ	11.39	11.65	11.33	11.63	11.23
ドル/円	145	143	145	135	141
豪ドル/米ドル	0.67	0.69	0.68	0.71	0.70
ニュージーランドドル/米ドル	0.62	0.61	0.62	0.63	0.63
米ドル/人民元	7.12	7.30	7.15	7.20	7.10

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年9月4日現在。2024年第4四半期は2024年12月末、2025年第2四半期は2025年6月末。

## AII\* CONTRIBUTORS

**SERGIO BERTONCINI**  
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**POL CARULLA**  
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**UJJWAL DHINGRA**  
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**SILVIA DI SILVIO**  
CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

**PATRYK DROZDIK**  
SENIOR EM MACRO STRATEGIST

**DELPHINE GEORGES**  
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**KARINE HERVÉ**  
SENIOR EM MACRO STRATEGIST

**GUY STEAR**  
HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY

**SOSI VARTANESYAN**  
SENIOR SOVEREIGN ANALYST

## DESIGN &amp; DATA VISUALIZATION

**CHIARA BENETTI**  
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII\*

**VINCENT FLASSEUR**  
GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII\*

## CHIEF EDITORS

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO

**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

## EDITORS

**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**  
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII\*

## DEPUTY EDITORS

**GIANLUCA GALLARATE**  
INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING, AII\*

**FRANCESCA PANELLI**  
INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## 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 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 SAS and is as of 10 September 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 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: 12 September 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: 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 - Eloi\_Omella

# Amundi Investment 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 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 Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternatives

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



**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