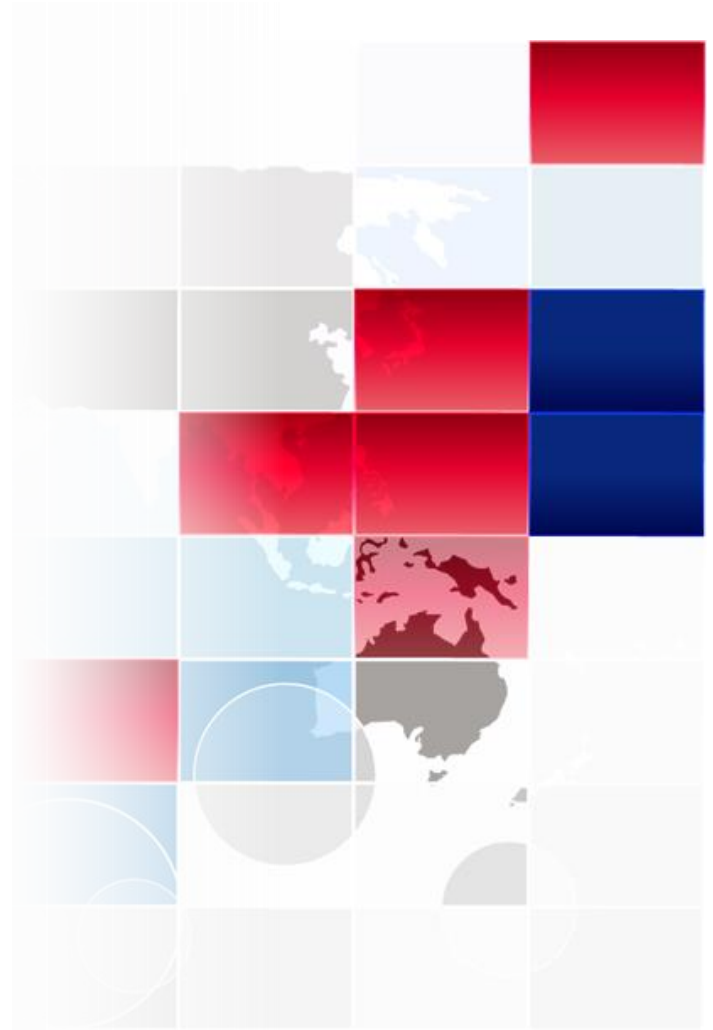

マーケット・インサイト

2024年12月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

外国為替市場

トランプ次期政権の政策とその影響

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 6

2-2 各国経済動向 9

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 19

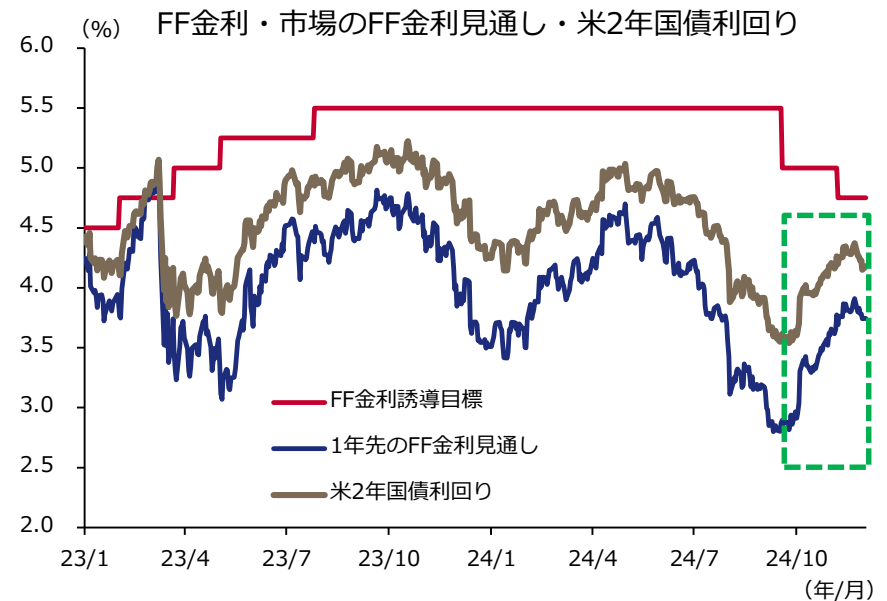
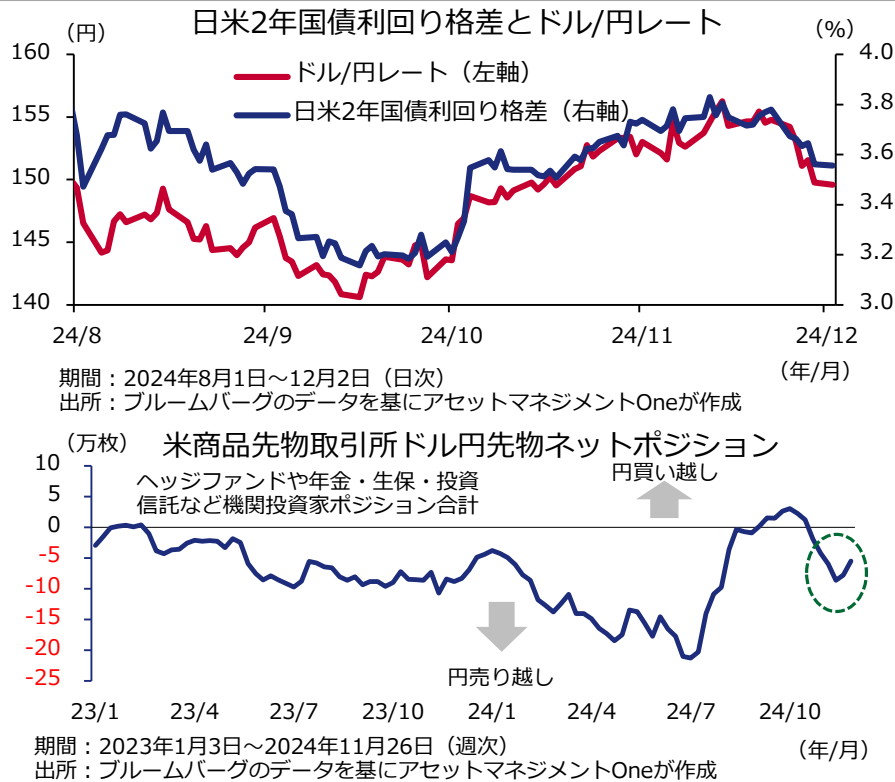
3-2 マーケット・オーバービュー 20

3-3 市場動向 22

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

FRBの利下げペース鈍化観測からドルは対円で一時強含みも、不安定な動きに

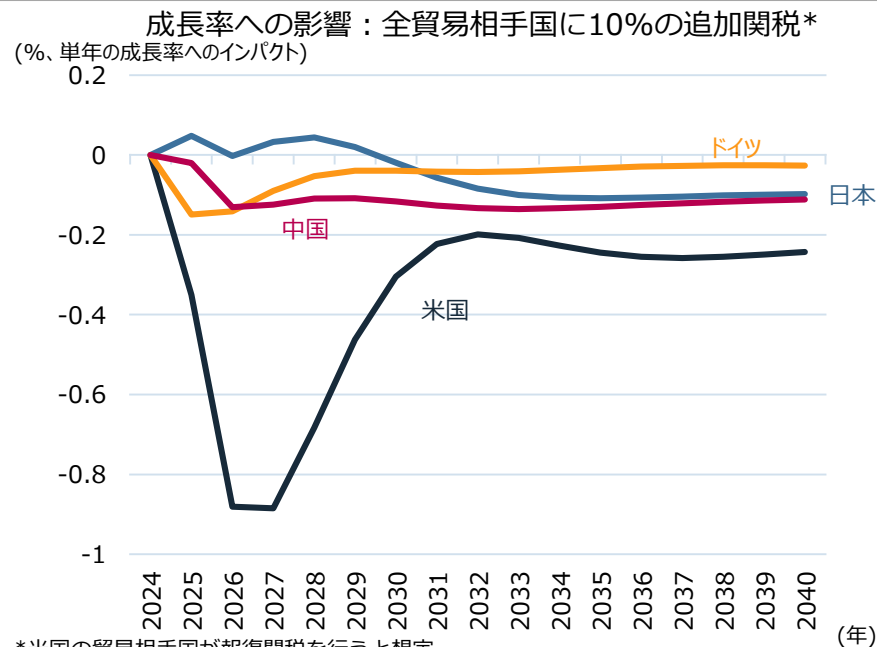


- 米大統領選後、ドル/円は一時155円台に達しました。トランプ次期政権の政策を巡る思惑を受けたFRB（米連邦準備理事会）の利下げペース鈍化観測が背景にあります。9月末にかけてFF（フェデラルファンド）金利は2025年末時点で3%を下回る水準が織り込まれたものの、11月下旬は4%近辺への利下げ織り込みにとどまっています。米商品先物取引所集計の海外投資家のヘッジファンドや機関投資家による円の対ドル売り越し幅をみると、10月下旬以降、円売りポジション再拡大の兆しがみられました。
- もっともドル/円は、日銀の早期利上げ観測やトランプ次期政権の政策の世界経済へのネガティブな影響も意識され始める中、11月末にかけて150円近辺に円高が進んでおり、不安定な動きとなっています。円売りが一方向的に強まる可能性は低いのではないかと考えます。

トランプ氏の公約のうち、財政政策も関税も実現するのは一部か

財政へのインパクト（2026-2035年の10年間）		（10億ドル）	
トランプの政策提言	予想下限	中央値	予想上限
2017年トランプ減税の延長及び修正	-4,600	-5,350	-5,950
残業手当の課税免除	-500	-2,000	-3,000
社会保障給付の課税免除	-1,200	-1,300	-1,450
チップ収入の課税免除	-100	-300	-550
国内メーカーの法人税率を15%に引き下げ	-150	-200	-600
その他	-400	-1,250	-4,450
減税と歳出増の小計	-6,950	-10,400	-16,000
ユニバーサルベースライン関税と追加関税	4,300	2,700	2,000
現行のエネルギー・環境政策の反転と増産	750	700	550
無駄、不正、濫用の削減	250	100	0
教育省の廃止及び学校選択の支援	200	200	0
歳入増と歳出減の小計	5,500	3,700	2,550
純利子	-200	-1,050	-2,100
財政収支へのインパクト	-1,650	-7,750	-15,550

出所：責任ある連邦予算委員会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

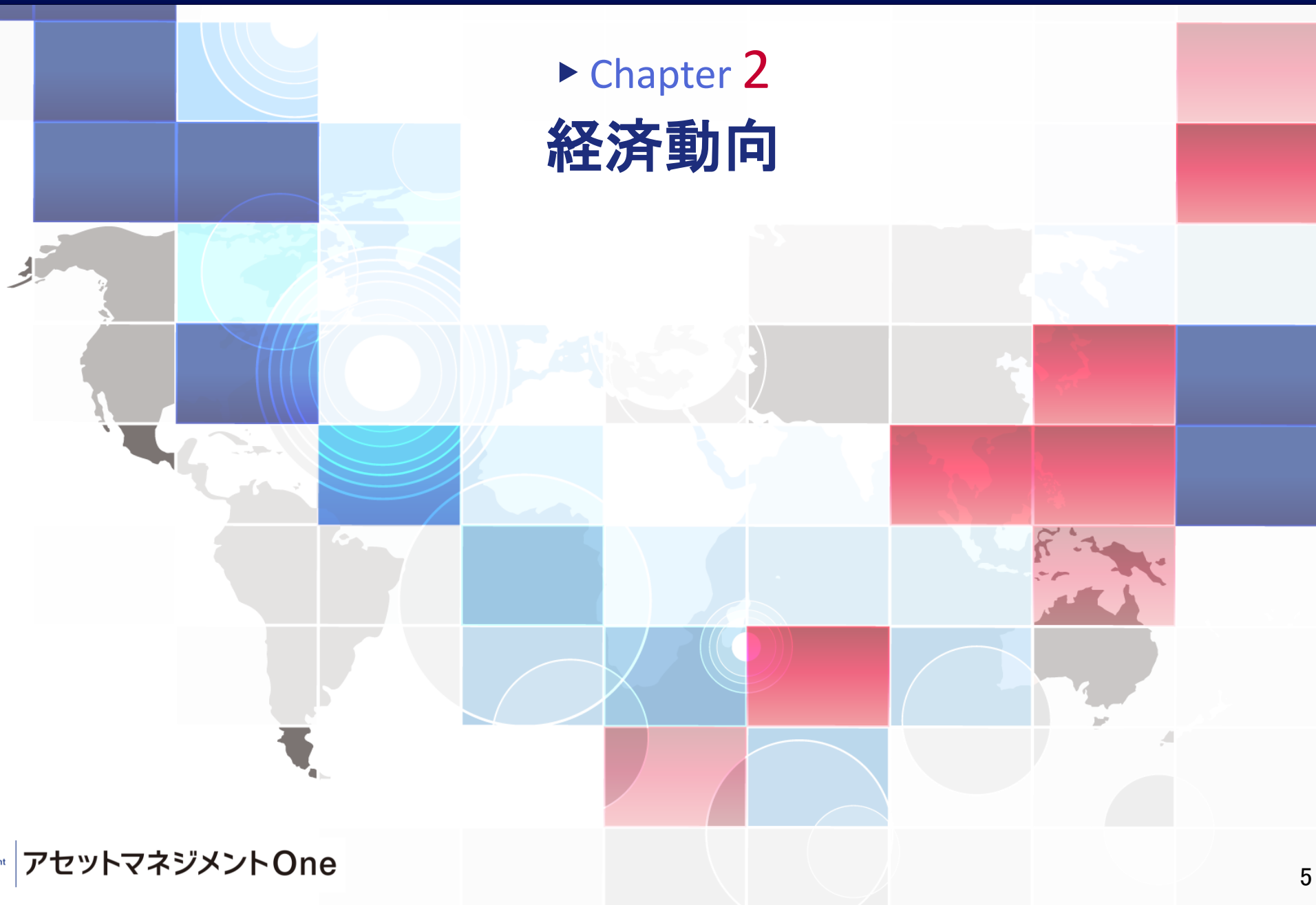


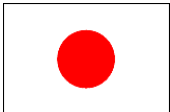
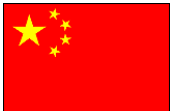
*米国の貿易相手国が報復関税を行うと想定

出所：ピーターソン研究所のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 11月に米国で実施された大統領・議会選挙で大統領に共和党のトランプ氏が当選し、上下両院で共和党が過半数議席を獲得するトリプルレッドが実現しました。責任ある連邦予算委員会によれば、トランプ氏が公約に掲げる政策は、ネットで7.75兆ドルの財政赤字増になると推計されています。来年末失効するトランプ減税の延長・修正などを初めとする減税・歳出増を追加関税などの歳入増が一部を相殺する格好です。
- トランプ氏は中国からの輸入品に60%の関税や全世界一律で10%～20%の関税を課すとしています。米ピーターソン研究所は、米国が全貿易相手国に10%の追加関税を行うと最大で単年で約0.9%、成長率を押し下げると試算しています。
- 財政政策については共和党内からも反発が予想されること、関税は完全に実行した場合、米国経済にも少くない悪影響が生じることを鑑みると、財政政策、関税ともに実現するのは公約の一部にとどまる見通しです。

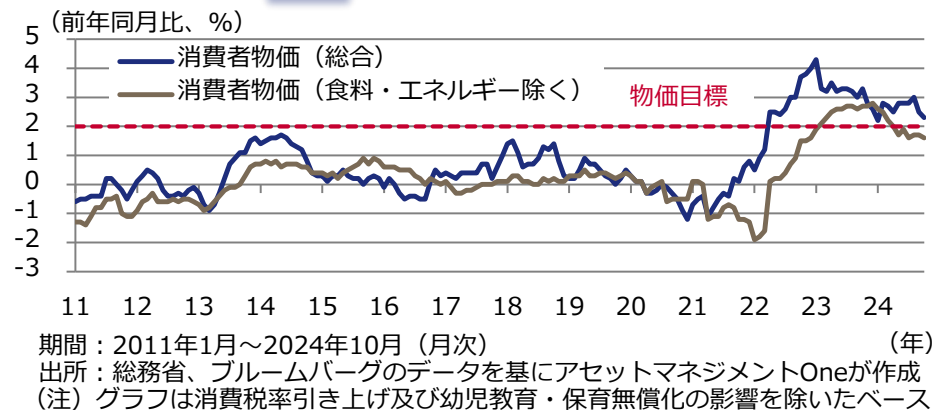
▶ Chapter 2
経済動向



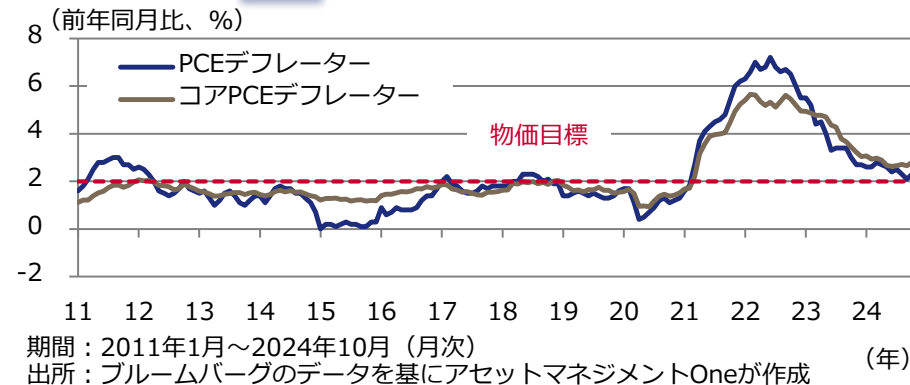
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 底堅い成長が続く	利下げペース減速	労働市場が徐々に軟化しつつあるものの、個人消費が支えとなり、米経済は一定の底堅さを維持するとみられます。デリスインフレが順調に進展しつつある中、FRBは労働市場が一段と悪化するリスクに対処するため、12月に再び利下げを実施する見込みです。もっとも、その後は新政権の政策の影響をにらみつつ、利下げペースを減速させるとみられます。	▶ インフレの再加速 ▶ 政治リスクの高まり
 日本	 懸念材料はあるも回復へ	今後も追加利上げを実施	国内経済は、家計の所得環境の改善や企業の強い投資意欲を背景に回復基調をたどると予想します。政府は給付金支給などの経済対策を決定し、税制改正で国民民主党が重視する「年収103万円の壁」の引き上げを盛り込む見込みで、消費活動の持ち直しに寄与するとみられます。日銀は、25年末にかけて中立金利に向けて利上げを進める見込みです。	▶ 政権運営の不安定化 ▶ 外需の減速
 ユーロ圏	 景気は緩やかに回復へ	利下げ継続	景況感を見ると、製造業が軟調なことに加え、サービス業も軟化しています。インフレ鈍化による家計の実質所得の回復を背景に緩やかな景気回復が期待されるものの、来年のトランプ政権の発足による景気下振れリスクも高まりつつあります。こうした状況を鑑みつつ、ECB（欧州中央銀行）は慎重に利下げペースを判断していく見込みです。	▶ 製造業の低迷長期化 ▶ トランプ政権の負の影響
 中国	 景気低迷を受け、政策発動	金融緩和を実施	中国経済は、輸出が堅調である一方で国内需要が低調な構図が続いています。ただし、政府の需要喚起策や住宅購入規制緩和などから、耐久財の一部や一部地域の住宅購入には政府効果が顕在化しつつあります。追加の財政刺激策の公表が待たれますが、具体的な内容は今後の米政権の動向を見極めつつ、明らかにされるものとみられます。	▶ 不動産不況発の金融システム不安 ▶ トランプ政権の負の影響

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

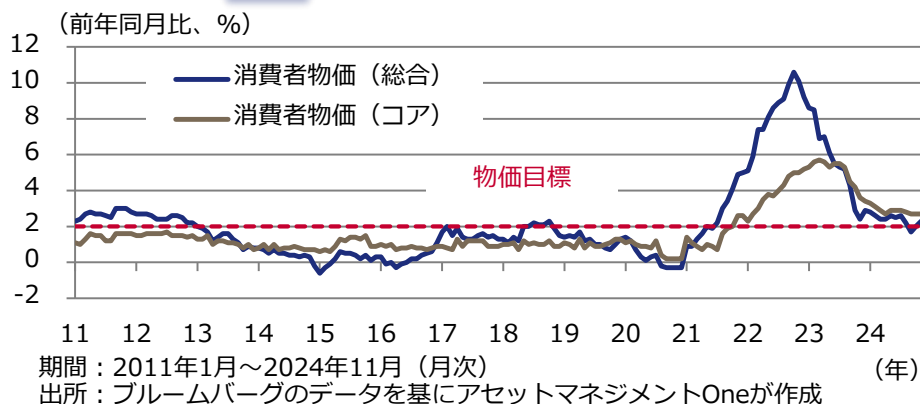
 日本のインフレ率の推移



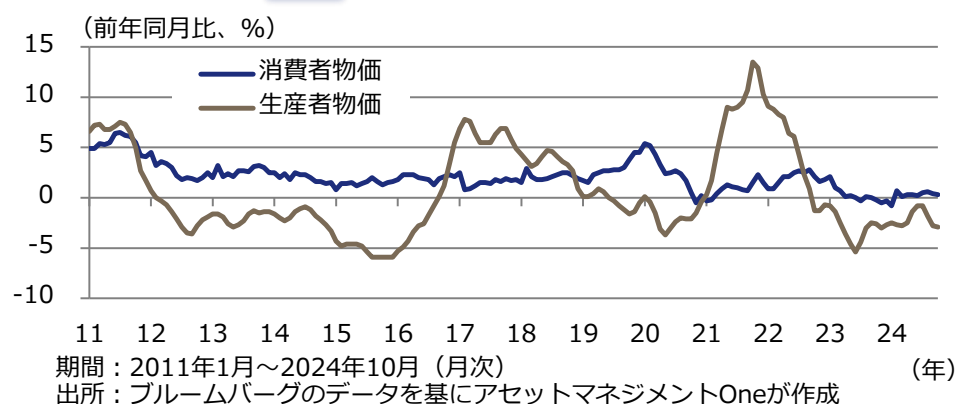
 米国のインフレ率の推移



 ユーロ圏のインフレ率の推移



 中国のインフレ率の推移



経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (予測値)	2025 (予測値)
全世界計	3.6	2.9	▲ 2.7	6.6	3.6	3.3	3.2 (→ 0.0)	3.2 (↓ 0.1)
先進国計	2.3	1.9	▲ 4.0	6.0	2.9	1.7	1.8 (↑ 0.1)	1.8 (→ 0.0)
米国	3.0	2.6	▲ 2.2	6.1	2.5	2.9	2.8 (↑ 0.2)	2.2 (↑ 0.3)
日本	0.6	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	1.2	1.7	0.3 (↓ 0.4)	1.1 (↑ 0.1)
ユーロ圏	1.8	1.6	▲ 6.1	6.2	3.3	0.4	0.8 (↓ 0.1)	1.2 (↓ 0.3)
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 2.1	5.5	3.9	2.0	1.2 (↓ 0.2)	2.1 (↑ 0.1)
新興国計	4.7	3.7	▲ 1.8	7.0	4.0	4.4	4.2 (→ 0.0)	4.2 (↓ 0.1)
中国	6.7	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	4.8 (↓ 0.2)	4.5 (→ 0.0)
インド	6.5	3.9	▲ 5.8	9.7	7.0	8.2	7.0 (→ 0.0)	6.5 (→ 0.0)
ブラジル	1.8	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	2.9	3.0 (↑ 0.9)	2.2 (↓ 0.2)
ロシア	2.8	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.2	3.6	3.6 (↑ 0.4)	1.3 (↓ 0.2)
ASEAN5※	5.4	4.9	▲ 3.4	4.1	5.4	4.0	4.5 (↑ 0.1)	4.5 (↓ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2024.10」、「World Economic Outlook Update, 2024.7」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2017～2020年はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

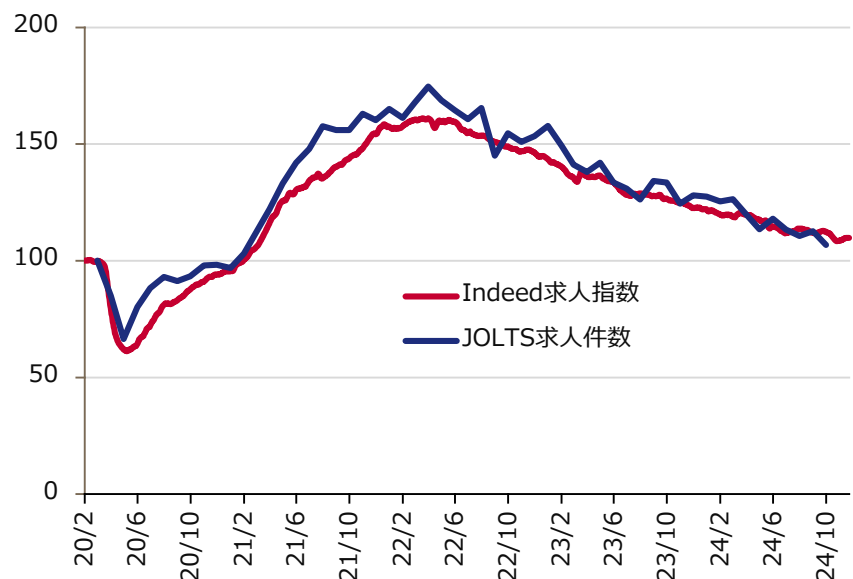
(注) 2023年の数値は推計値、2024年以降は予測値。ただし、2023年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

労働市場は緩みつつあるも、急速な悪化は示唆されず

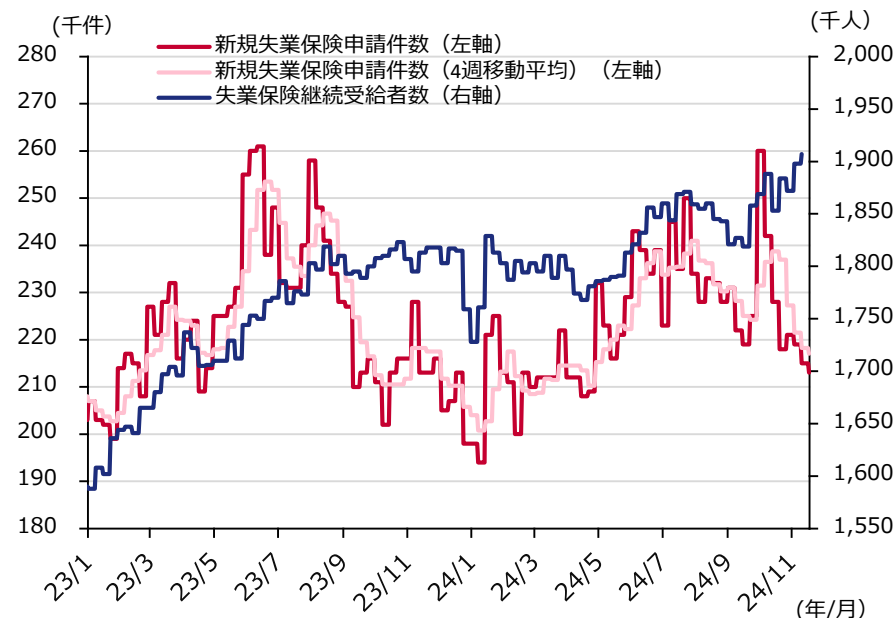
Indeed求人指数とJOLTS求人件数（指数化）

(2020年2月=100)



期間：Indeed求人指数：2020年2月1日～2024年11月22日（日次）
JOLTS求人件数：2020年2月～2024年9月（月次）
出所：LSEG、Indeedのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

失業保険統計

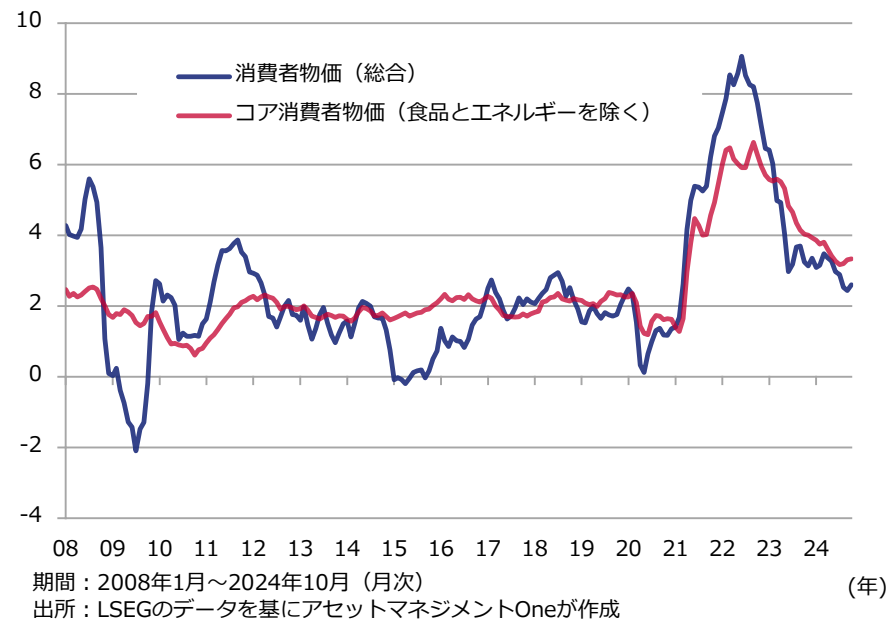


期間：新規失業保険申請件数：2023年1月6日～2024年11月22日（週次）
失業保険継続受給者数：2023年1月6日～2024年11月15日（週次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

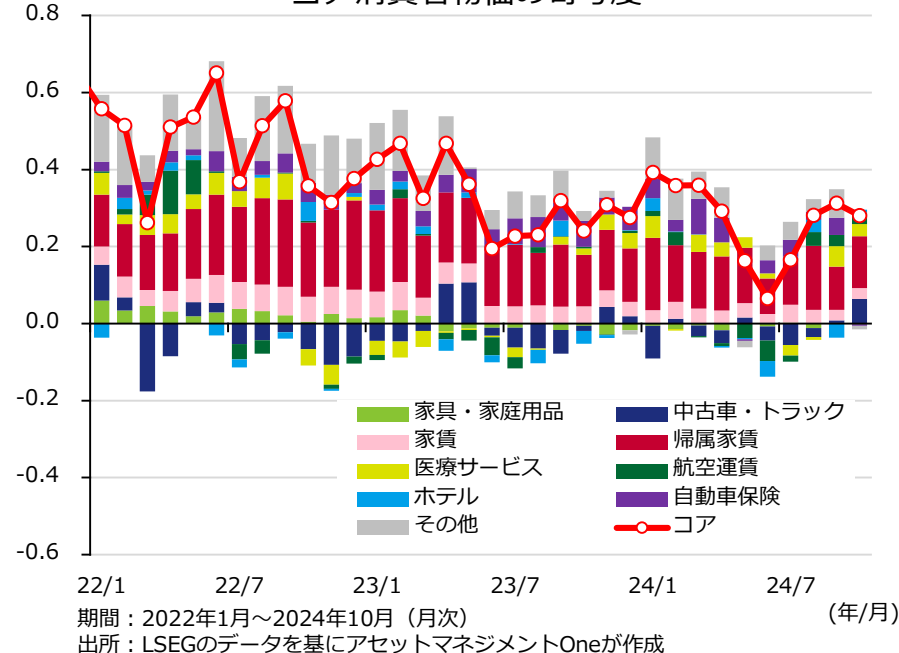
- 11月22日分まで発表されているIndeed求人指数を見ると、10月中旬から下旬にかけて減少基調がやや強まったものの、足元にかけては反転しており、下げ止まりの兆しがうかがえます。同指数と連動がみられるJOLTSの求人件数が一段と悪化する可能性は低いとみられます。
- 新規失業保険申請件数が減少基調を維持しており、大規模なレイオフ等が継続している様子はいきません。もっとも、失業保険継続受給者数は漸増しており、失業者が職を見つけづらい環境が継続しているもようです。

10月の米コアCPIは、9月と同程度の伸びに

(前年比、%) 消費者物価の推移



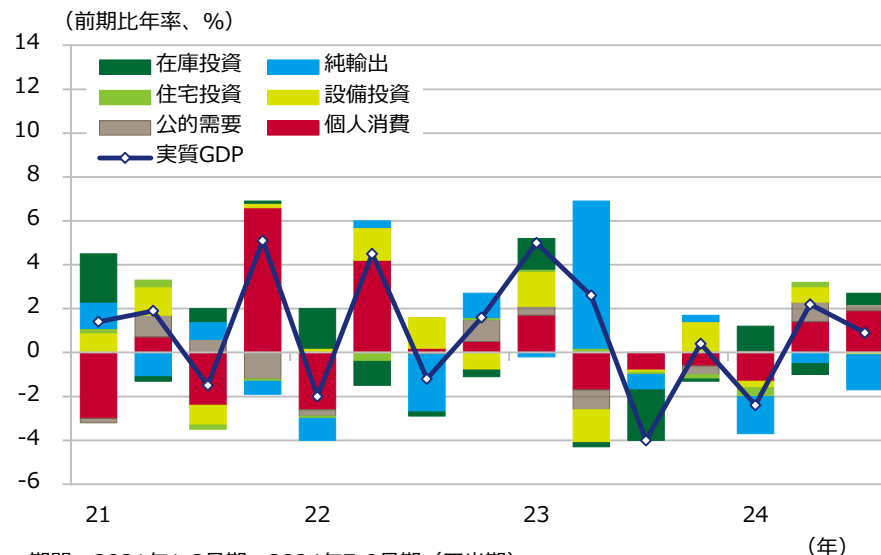
(前月比、%) コア消費者物価の寄与度



- 10月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.6%と、9月（同+2.4%）から上昇しました。一方、コアCPIは同+3.3%と、9月（同+3.3%）から変わらずでした。前月比ベースでは、総合が+0.2%と9月（同+0.2%）と同程度の伸びとなりました。コアCPIも同+0.3%と、9月（同+0.3%）と同程度の高い伸びとなりました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、10月は、9月に大きく加速した財品目が減速しました。特に9月に高い伸びとなった「衣料品」が、10月は大幅なマイナスに転じました。ただし、財品目の中でも月々の変動が大きい「中古車・トラック」は前月から一段と伸びが加速しました。住居費以外のサービス品目は鈍化しました。住居費は、10月は「家賃」、「帰属家賃」とともに前月から加速しました。一部の品目に加速がみられたものの、賃金の影響を受けやすいサービス価格は住居費以外で鈍化が続き、物価基調の転換を示唆するとまでは言えず、12月のFRBの利下げを妨げる可能性は低いと考えられます。

所得環境改善で、景気は回復へ

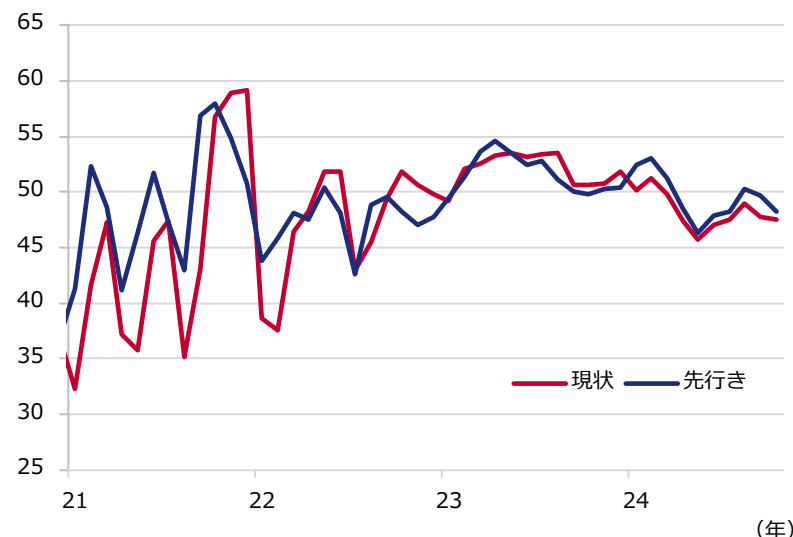
実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2021年1-3月期～2024年7-9月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

景気ウォッチャー判断DIの推移

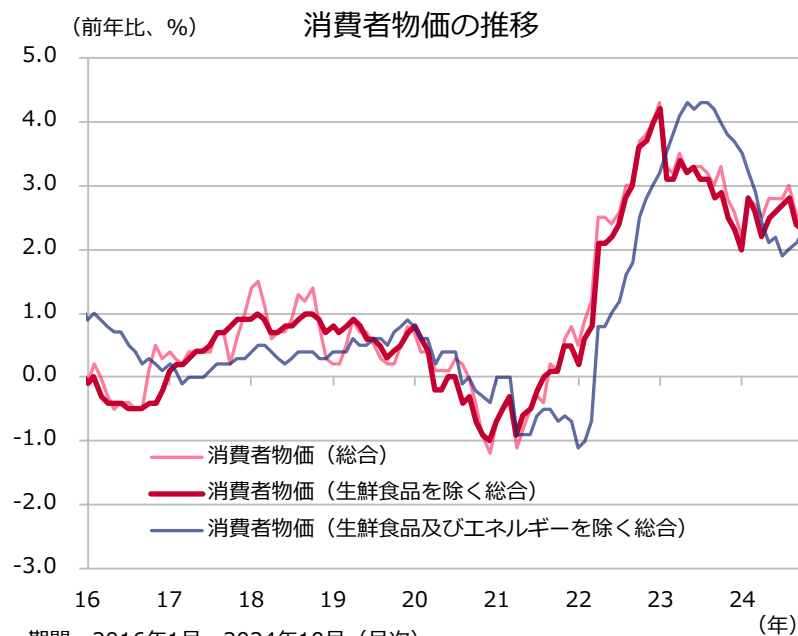


期間：2021年1月～2024年10月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2024年7-9月期の実質GDPは、前期比年率+0.9%と2四半期連続のプラス成長となりました。設備投資や外需はGDPを押し下げましたが、個人消費が押し上げに大きく寄与しました。内閣府によれば、個人消費は、認証不正で生産が止まっていた自動車、自然災害に備えた飲食料品、猛暑に伴う清涼飲料水などへの支出が伸びたとのこと。
- 景気ウォッチャー調査（経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断）による景況感は、現状、先行き判断ともに10月は2カ月連続で低下しました。10月も所得の増加を上回る物価上昇による客の購買力の低下を懸念する声が聞かれました。
- 政府は、物価高に対応した低所得者向け給付金支給や、電気・ガス料金の補助再開、ガソリン補助金の継続、半導体・人工知能（AI）分野への投資促進策などを盛り込んだ経済対策を決定しました。また、補正予算案の成立に協力を得るため、国民民主党が重視する「年収103万円の壁」の引き上げ方針を経済対策に明記し、12月にまとめる税制改正大綱に盛り込む見通しです。賃上げに加えて、こうした物価高対策や所得増政策が消費活動の持ち直しに寄与すると見込まれます。

日銀は、米経済や国内賃金・物価の動向を見極め、追加利上げへ



期間：2016年1月～2024年10月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

日銀政策委員の大勢見通し（2024年10月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品 ・エネルギー)
2024年度	+0.5～+0.7 <+0.6>	+2.4～+2.5 <+2.5>	+1.9～+2.1 <+2.0>
2025年度	+1.0～+1.2 <+1.1>	+1.7～+2.1 <+1.9>	+1.8～+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8～+1.1 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+1.9>	+1.9～+2.2 <+2.1>

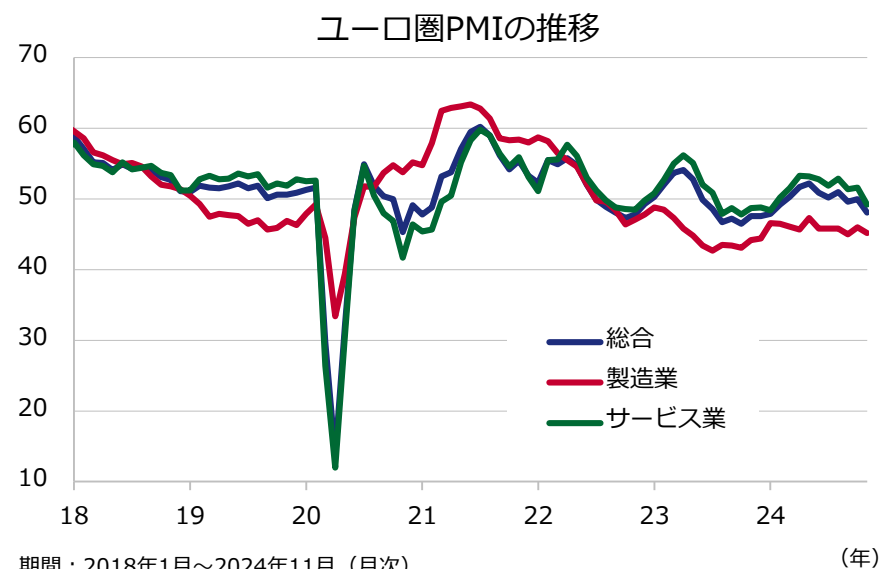
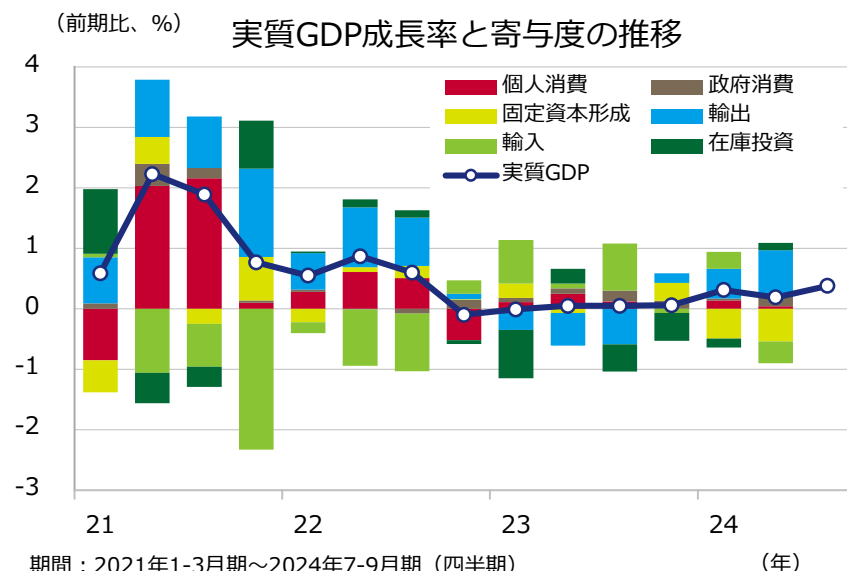
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< > 内は政策委員見通しの中央値

※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

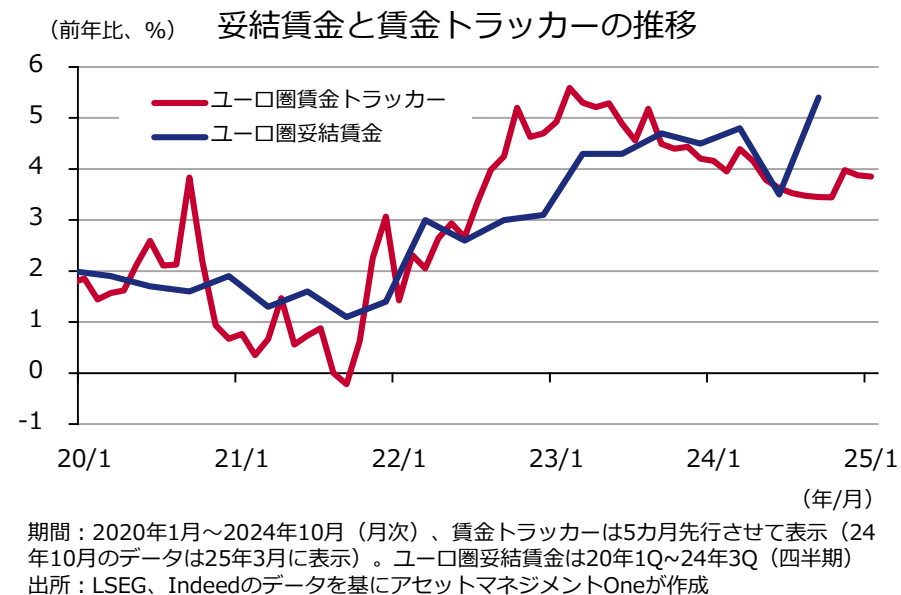
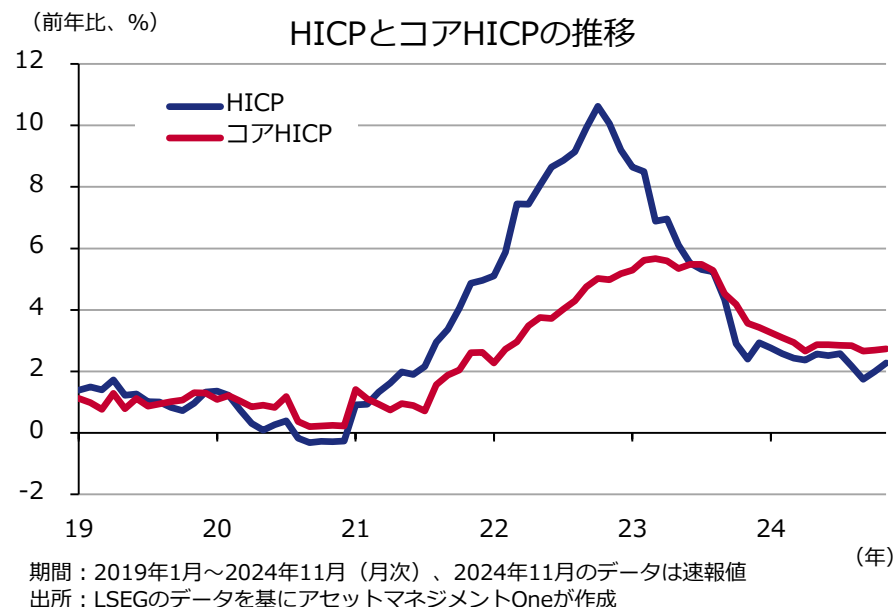
- 10月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+2.3%と小幅に鈍化しましたが、コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は前年比+2.3%へと3カ月連続で拡大し、日銀の物価安定目標である2%に概ね沿った推移となっています。
- 日銀は、10月の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））を0.25%程度で据え置きました。植田総裁は会見で、「米国など海外要因は下振れリスクを重視していたが、少し霧が晴れつつある」として、今後「時間的余裕」という表現は使わないと述べました。
- 11月に入ってから講演では、「毎回の金融政策決定会合では、その時点で利用可能なデータや情報などから、経済・物価の現状評価や見通しをアップデートしながら、政策判断を行っていく方針」と述べています。日銀は、25年末にかけて1%程度とみられる中立金利に向けて利上げを進める見込みです。

ユーロ圏の経済のけん引役だったサービス業の景況感も悪化



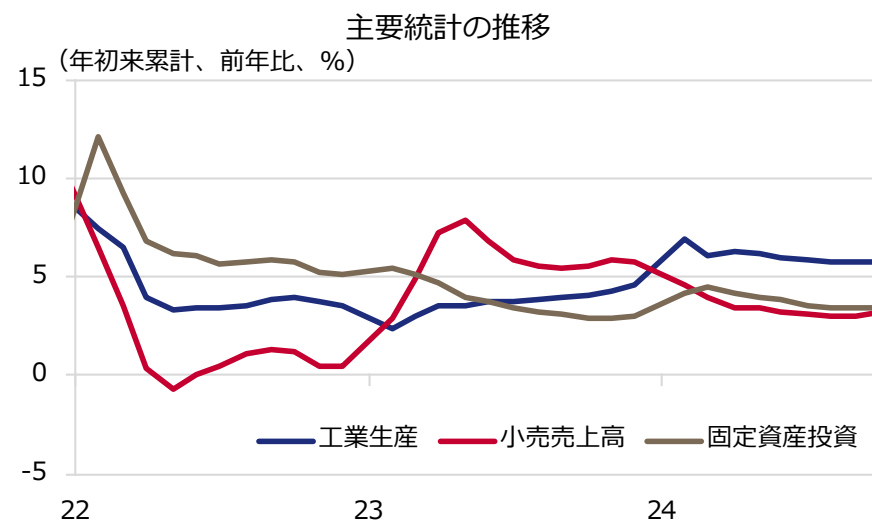
- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%と、4-6月期（同+0.2%）を上回る底堅い伸びとなりました。国別にみると、アイルランド（同+2.0%）、スペイン（同+0.8%）などが高い伸びとなり、全体を押し上げました。一方、主要国であるドイツ（同+0.2%）、イタリア（同0.0%）などはさえない結果となりました。
- 11月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、48.1と前月（50.0）から低下し、好況・不況の分かれ目となる50を割り込みました。低迷が続く製造業が低下したことに加え、サービス業が前月から大きく低下しました。データ公表後は、景況感の悪化についてフランスやドイツにおける政治的混迷が影響している可能性を指摘しました。その上で、景況感が悪化する中で、販売価格指数や投入価格指数が上昇していることから、「スタグフレーション的」との見方を示しました。サービス業は悪化したものの、ユーロ圏の賃金の伸びが底堅く推移していることなどを加味すれば、今後一段と悪化する可能性は低いとみられます。

妥結賃金はドイツにおける賃金の高い伸びにより加速

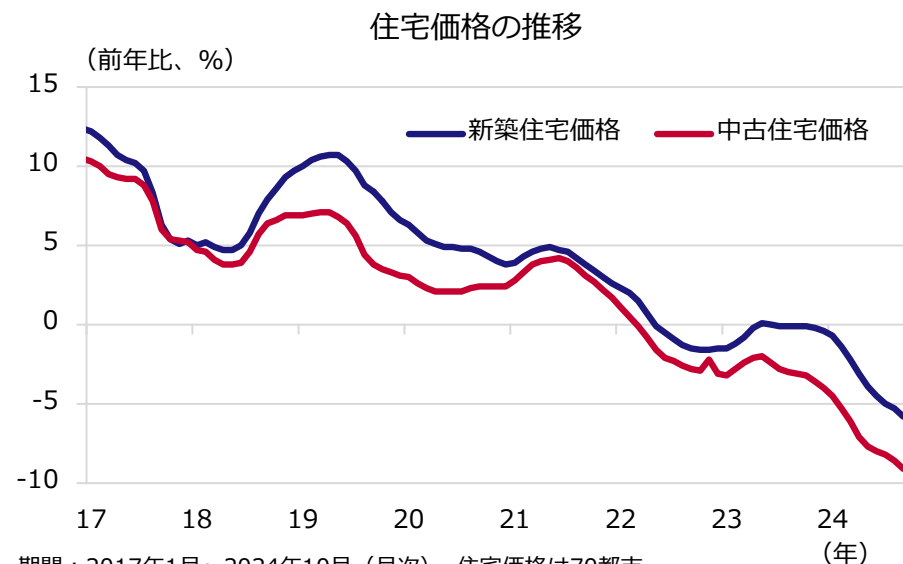


- 11月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.3%と前月の同+2.0%から加速しました。エネルギー価格の低下幅の縮小が全体を押し上げた格好です。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.7%と前月（同+2.7%）から変わらずでした。
- 2024年7-9月期の妥結賃金の伸びは、前年比+5.4%と、前期（同+3.5%）から加速しました。もっとも、7-9月期の加速は、ドイツにより大きく押し上げられています。ドイツ連邦銀行は賃金の伸びはピークを打ったとの見方を示しているほか、妥結賃金に先行する賃金トラッカーは加速に転じる兆しを示していません。これらの点を鑑みると、ECBは景気下振れリスクに目を配りながら、12月の理事会では利下げを決定するとみられ、大幅利下げも検討される見込みです。

全人代常務委員会では、地方債務対策が公表される



期間：2022年1月～2024年10月（月次）
ただし固定資産投資の毎年1月の数値は非公開
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2017年1月～2024年10月（月次） 住宅価格は70都市
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-10月期の主要統計をみると、工業生産は前年比+5.8%、小売売上高は同+3.2%、固定資産投資は同+3.4%となりました。小売売上高は1-9月期から伸びが拡大しており、政府が支援する消費財の買い替え策により、家電を中心に押し上げられました。
- 10月の住宅価格は新築で前年比▲5.9%と減速が続く一方、中古では同▲8.9%と下落ペースがわずかに鈍化しました。内訳をみると、主に上海や北京などの一線都市で減速幅縮小が確認されており、政府による住宅購入規制の緩和の効果が顕在化したものとみられます。
- 全国人民代表大会（全人代）常務委員会は、地方政府が抱える巨額の債務対策として、地方債発行上限額の引き上げによる債務再編支援を発表しました。これにより、地方のインフラ投資が進展することが期待されます。景気支援に向けた財政政策については、米国のトランプ次期政権による対中関税などの動向を見極めつつ、今後具体的な内容を提示するものとみられます。

RBAは四半期見通しで、豪州経済に対する見方を大きくは変えず

RBA四半期経済見通し

	2024年		2025年		2026年	
	6月期	12月期	6月期	12月期	6月期	12月期
GDP成長率						
今回	1.0	1.5	2.3	2.3	2.3	2.2
前回	0.9	1.7	2.6	2.5	2.5	2.4
インフレ率（トリム平均）						
今回	4.0	3.4	3.0	2.8	2.7	2.5
前回	3.9	3.5	3.1	2.9	2.7	2.6
失業率						
今回	4.1	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5
前回	4.0	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

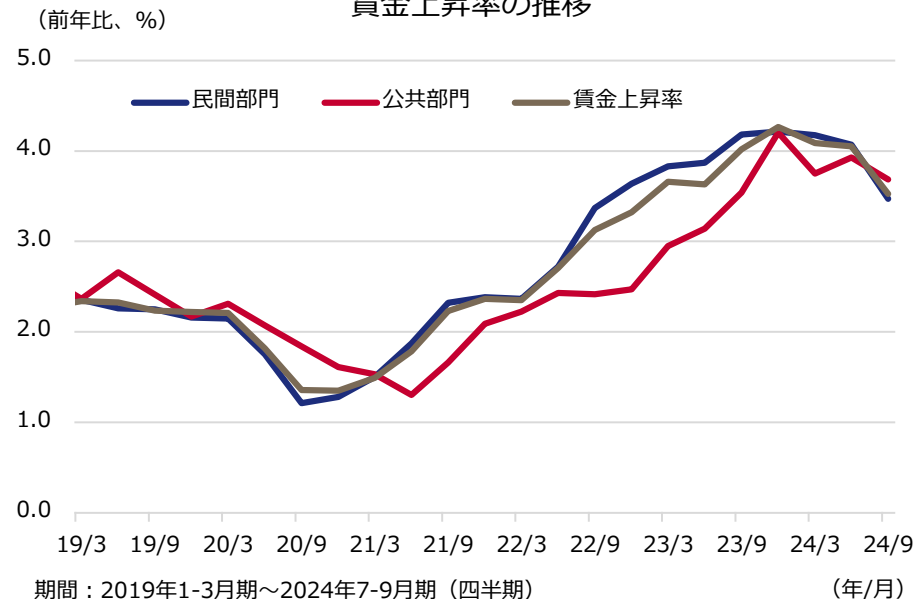
（注）GDP成長率とインフレ率（トリム平均）は前年同期比%、失業率は%。

今回は2024年11月、前は2024年8月。

6月期は4-6月期、12月期は10-12月期を指す。

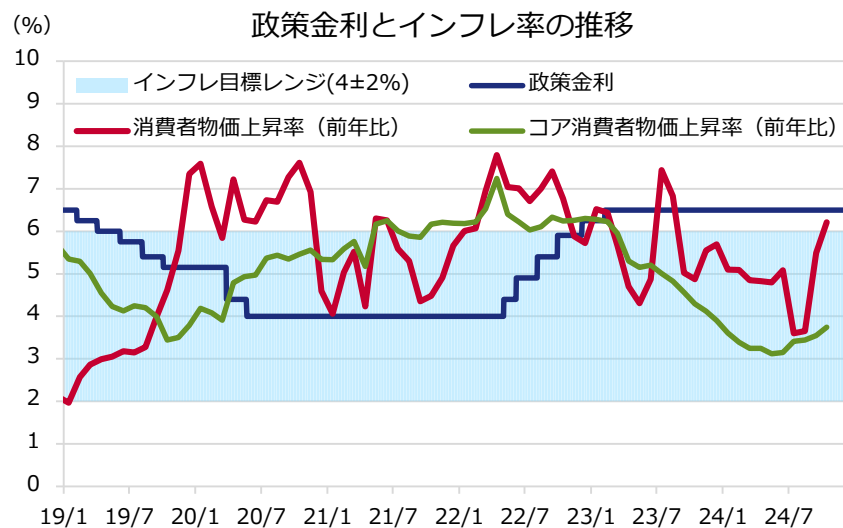
トリム平均は、変動が大きい品目を一定割合除いて算出されるインフレ率。

賃金上昇率の推移

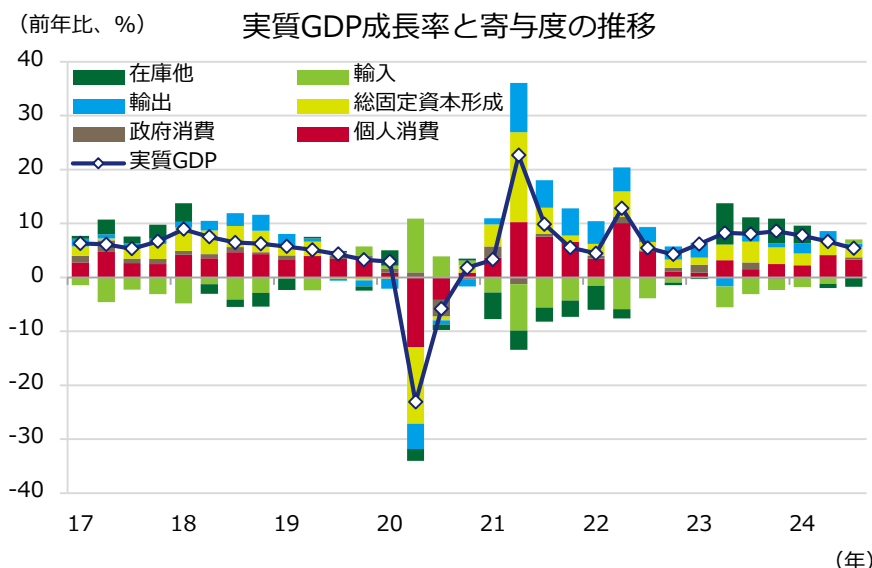


- RBA（豪州準備銀行）は11月の理事会で、政策金利を4.35%に据え置きました。声明文では今後の金融政策スタンスを前回からほぼ変えておらず、インフレの上振れリスクが依然として残ることを理由に、利上げの可能性も残しています。
- 理事会と同日に公表のRBA四半期経済見通しでは、前回8月時点の見通しから豪州の経済環境に大きな変化はないとしています。所得税減税や補助金政策などが、今後の物価見通しの不確実性を高めているものの、トリム平均CPIのインフレ目標（2-3%）への回帰時期を引き続き2025年後半としています。
- 7-9月期の賃金上昇率は前年比+3.5%となりました。民間・公共ともに前期から伸びが縮小していますが、背景には2023年7月に最低賃金が大幅に引き上げられたことによる前年比での押し上げ効果が一巡したことにあります。

経済が鈍化の一方、インフレが加速し、利下げ開始を巡る不透明感が強まる



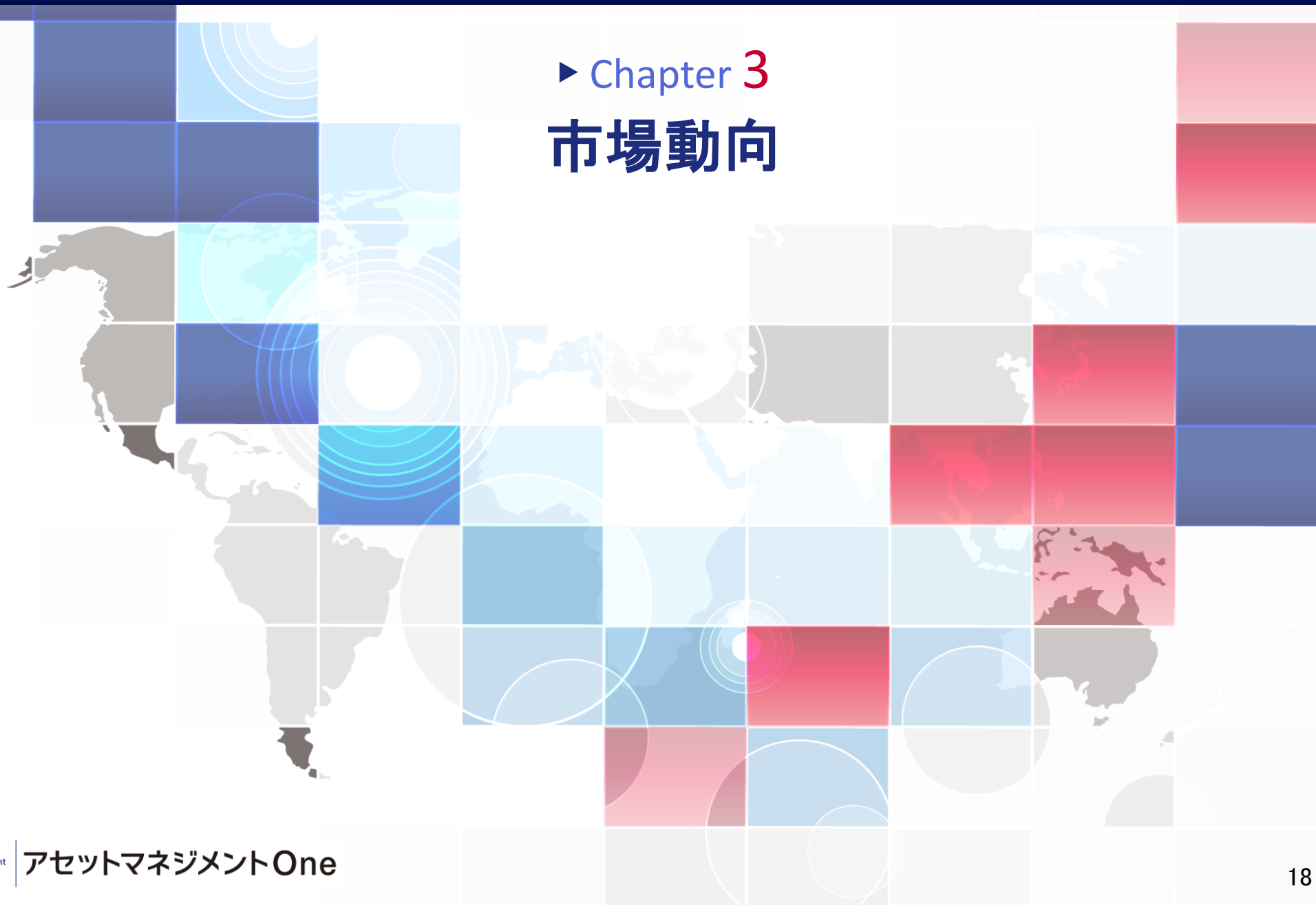
期間：2019年1月～2024年10月（月次、消費者物価上昇率）（年/月）
2019年1月1日～2024年11月29日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：LSEG、ブルームバーグ、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2017年1-3月期～2024年7-9月期（四半期）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月のCPIは前年比+6.21%と加速し、中銀のインフレ目標レンジの上限である6%を、2023年8月以来1年2カ月ぶりに上回りました。天候要因による野菜価格の高騰などが加速の背景にあります。
- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%と前期からさらに伸び率が鈍化し、インド中銀が予測する7%台の成長率を大幅に下回っています。豪雨による食品価格の高騰などが、家計の購買力を低下させ、消費を下押ししました。また、政策金利の高止まりが、設備投資の伸び鈍化に影響したとみられます。
- 中銀は10月の会合で、今後の金融政策スタンスを「緩和策の引き戻し」から「中立」に変更しており、利下げが視野に入りつつあるものとみられます。GDP成長率の伸び鈍化は利下げ開始を後押しするとみられる一方で、CPIの再加速も確認される中、中銀は利下げの開始時期について難しい判断を迫られている状況となっています。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

米次期政権による減税や規制緩和への期待が株価の支えとなる見込みです。ただし、輸入関税引き上げなどのネガティブな影響や、FRBの利下げペースを巡る不透明感が重しとなる可能性があります。

日経平均株価

国内景気回復見通しや企業による資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。ただし、日米政治情勢や日銀の利上げには留意が必要です。来年度税制改正で年収の壁引き上げがどの程度になるかなどが注目されます。

米国10年国債利回り

FRBはデシインフレの進展と労働市場の軟化を鑑み、12月に再び利下げを行う見通しです。もっとも来年以降は、トランプ次期政権の政策の影響をにらみつつ、利下げペースを減速していくものとみられます。

日本10年国債利回り

国内物価上昇や、日銀の利上げや国債買い入れ減額などが金利上昇圧力となる見込みです。加えて、財政拡張的な政策の実現可能性が高まっている点も、金利押し上げに寄与するとみられます。

ドル/円

FRBの利下げ観測や日銀の追加利上げ観測などが円高ドル安要因となる見込みです。一方、輸入関税引き上げや拡張的な財政政策など、ドル高や米金利上昇につながる可能性があるトランプ次期政権の政策も注視されます。

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	ドル/円
予想レンジ	43,000～46,000ドル	37,500～40,000円	4.1～4.5%	0.9～1.2%	148～155円

マーケット・オーバービュー

		11月 末値	騰落率（％、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	44,910	+7.54	+8.05	+24.92	+30.24
	ドイツDAX指数	19,626	+2.88	+3.81	+21.04	+29.98
	日経平均株価	38,208	▲2.23	▲1.14	+14.10	+37.33
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,078	▲3.66	▲1.94	+9.27	▲11.04
R E I T	米国REIT（配当込み）	27,283	+3.57	+3.00	+24.15	+4.47
	国内REIT	1,662	▲1.20	▲5.46	▲9.93	▲17.00
	国内REIT（配当込み）	4,204	▲0.89	▲4.70	▲5.64	▲5.95
	豪州REIT（配当込み）	1,311	+2.36	+6.17	+39.29	+22.89
債 券 利 回 り	米国（10年）	4.17 %	▲0.12	+0.27	▲0.16	+2.72
	米国ハイイールド債券	7.35 %	▲0.13	▲0.15	▲1.17	+2.24
	日本（10年）	1.05 %	+0.12	+0.16	+0.39	+1.00
	ドイツ（10年）	2.09 %	▲0.30	▲0.21	▲0.36	+2.44

		11月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為 替 （対ドル）	ユーロ	1.06	▲2.82	▲4.26	▲2.86	▲6.71
	英ポンド	1.27	▲1.27	▲2.99	+0.88	▲4.24
	豪ドル	0.65	▲1.06	▲3.74	▲1.41	▲8.63
	ブラジルレアル	5.97	▲3.05	▲6.02	▲17.54	▲5.80
	人民元	7.24	▲1.68	▲2.07	▲1.48	▲12.12
為 替 （対円）	インドルピー	84.56	▲0.56	▲0.82	▲1.34	▲11.25
	ドル	149.77	▲1.49	+2.46	+1.06	+32.34
	ユーロ	158.41	▲4.27	▲1.91	▲1.83	+23.47
	英ポンド	190.79	▲2.71	▲0.57	+1.98	+26.77
	豪ドル	97.51	▲2.56	▲1.40	▲0.39	+20.90
	ブラジルレアル	25.09	▲4.50	▲3.76	▲16.72	+24.70
	人民元	20.66	▲3.28	+0.24	▲0.52	+16.22
	インドルピー	1.77	▲2.05	+1.84	▲0.01	+17.77

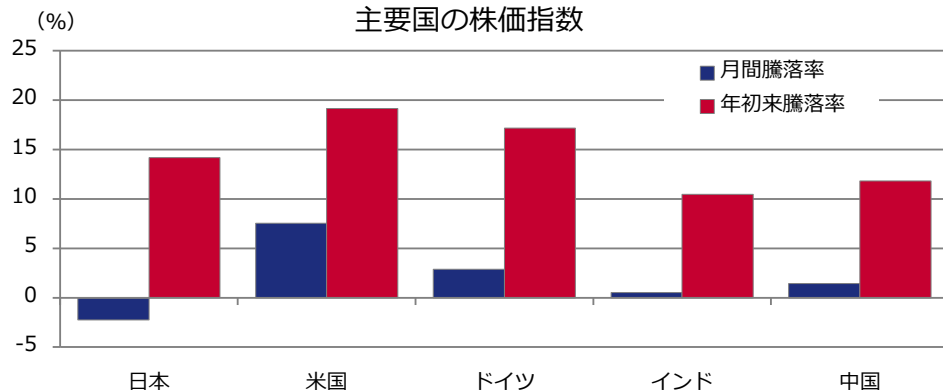
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

前月のまとめ

主要国の株価指数

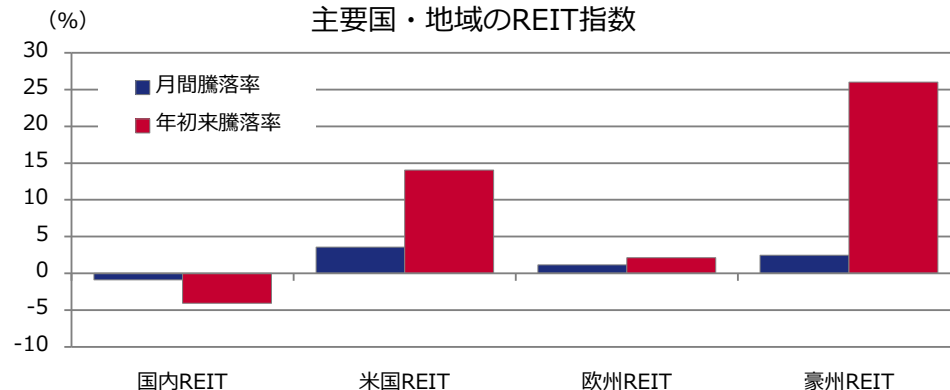


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2024年11月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年11月末の期間

【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数

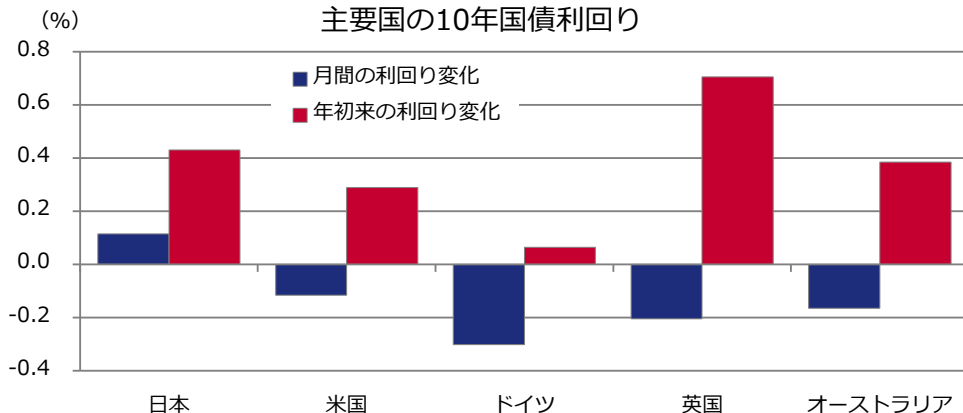


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2024年11月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年11月末の期間

【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

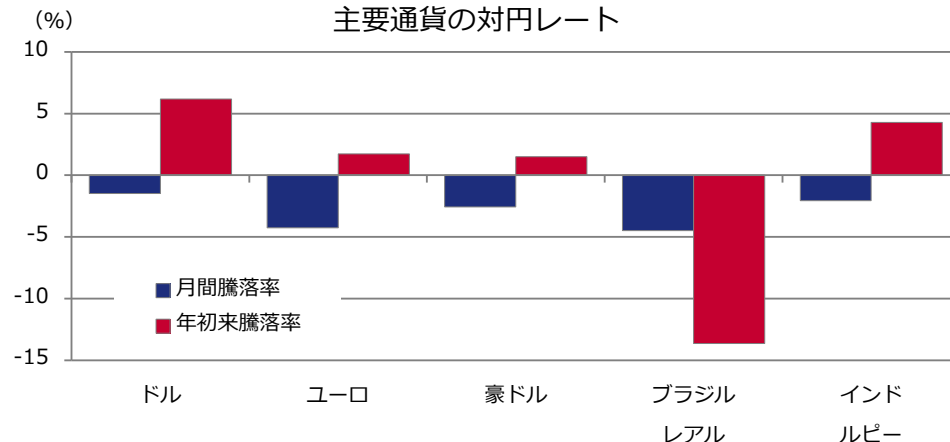
主要国の10年国債利回り



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2024年11月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年11月末の期間

主要通貨の対円レート



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2024年11月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年11月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米大統領選でトランプ氏が勝利し、上院でも共和党が優勢となり、政策期待が強まったことから上昇しました。中旬は、共和党が上下院とも制する見通しとなり、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長が利下げを急ぐ必要はないとの認識を示す中、米長期金利上昇への警戒感から下落しました。下旬は、次期米財務長官人事を受けて米長期金利が低下し、株価は上昇に転じました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2023年11月末～2024年11月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 米景気回復期待
下落 要因	・ 米次期政権の政策を巡る不透明感

米次期政権の政策や長期金利動向を注視

米次期政権による減税や規制緩和への期待が株価の支えとなる見込みです。ただし、次期政権の政策によるネガティブな影響や、FRBの利下げペースを巡る不透明感が重しとなる可能性があります。米議会選で共和党が上下院とも制したこと、米次期政権は予算法案の成立が容易になるとみられます。一方で、輸入関税引き上げや移民抑制など経済にネガティブでインフレを加速させる可能性がある政策や、米長期金利の動向には注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：43,000～46,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内株式市場』は下落しました。
- 月初に大幅下落となった後、上旬は米大統領選でのトランプ氏勝利を受けた円安や米国株高から上昇に転じました。中旬は、米長期金利上昇への懸念や米ハイテク株安を受けて、円安にもかかわらず下落しました。下旬は、日米長期金利上昇が一服したものの、トランプ氏が就任初日に中国などに関税引き上げを行う方針を示したことや円高に転じたことなどが嫌気され、下落しました。

日経平均株価

(2023年11月末～2024年11月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 国内景気回復期待 ・ 企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落 要因	・ 日米政治情勢を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退

日米政治情勢や日銀の金融政策を注視

国内景気回復見通しや企業による資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。ただし、日米政治情勢や日銀の利上げには留意が必要です。来年度税制改正に盛り込まれる年収「103万円の壁」引き上げがどの程度になるかなどが注目されます。国民民主党が求める「103万円の壁」引き上げが来年施行される場合、減税措置となり、国内消費を下支えする可能性があります。米次期政権による関税引き上げなどの影響には注意が必要ですが、国内景気は回復に向かい企業収益を支える見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：37,500～40,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けて関税引き上げなどへの懸念が強まったものの、防衛関連株などが買われて上昇しました。中旬は、トランプ次期政権への懸念やロシアが核兵器使用基準を緩和したことなどからリスク回避の動きが強まり、下落しました。下旬は、ユーロ圏景況感の悪化を受けてECB（欧州中央銀行）の大幅利下げ観測が強まり、上昇に転じました。

■ 今後の見通し

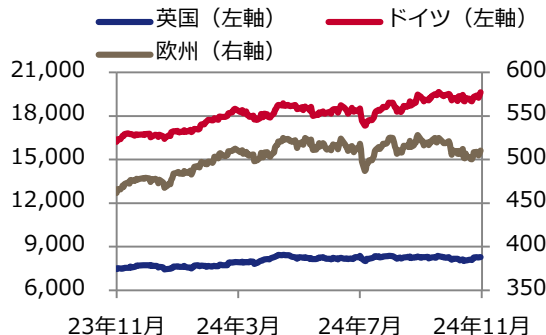
上昇 要因	・ ECBの利下げ観測
下落 要因	・ トランプ政権による輸入関税引き上げの可能性

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：19,000～20,000

欧州株価指数

(2023年11月末～2024年11月末：日次)



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

欧州景気動向には懸念も、ECBの利下げが支えに

ECBの利下げや、インフレ鈍化を受けて欧州景気が持ち直すとの見方などが支えになるとみられます。ただし、景気低迷が長期化する可能性や、米次期政権の輸入関税引き上げなどの政策動向には注意が必要です。ユーロ圏の景況感直近も低迷しており、ECBは利下げペースを早める可能性があります。利下げペース加速は株価を支えると見込まれます。なお、独仏などで政治情勢が不安定化しており、リスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けて関税引き上げなどへの懸念が強まった一方で、中国の財政刺激策への期待から上昇しました。中旬は、次期米国務長官に対中強硬派で知られるルビオ上院議員が指名されたことや米長期金利上昇を受けて、下落しました。下旬は、トランプ氏が就任初日に中国などに関税引き上げを行う方針を示したことが嫌気され、一段と下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 新興国中銀の利下げ観測 ・ 中国の景気刺激策
下落 要因	・ トランプ政権による輸入関税引き上げ観測

エマージング株価指数

(2023年11月末～2024年11月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックス（米ドル建て）を使用

中国景気動向や米政治情勢を注視

新興国中銀の利下げ観測や中国当局による景気刺激策などが支えになるとみられます。一方、米次期政権による関税引き上げなどの対外政策には注意が必要です。トランプ氏は就任初日に中国、カナダ、メキシコに輸入関税引き上げ措置を導入する方針を示しています。また、米次期政権の政策はインフレを昂進させる可能性もあり、米金利やドルの上昇、FRBの利下げ休止などが新興国資産価格の重しとなる可能性にも留意が必要です。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆しない保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

前月の相場動向

- 11月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けた米景気回復期待が支えとなる一方で、インフレ加速や財政赤字拡大観測に伴う米長期金利上昇が重しとなり、小幅上昇にとどまりました。下旬は、次期米財務長官人事を受けて財政赤字拡大への懸念が一部和らぎ、米長期金利が低下に転じたことから、米国REITは上昇しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

今後の見通し

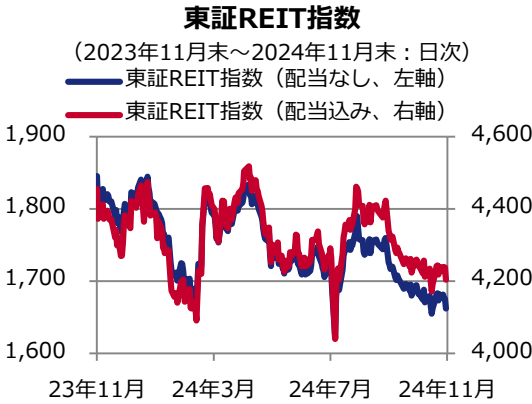
上昇 要因	・ 米景気回復期待
下落 要因	・ 商業用不動産市場の先行き不透明感

米長期金利と不動産市場の動向を注視
米景気回復期待が米国REITの支えとなる見込みです。一方、商業用不動産市場の先行きやFRBの利下げペースを巡る不透明感には注意が必要です。11月は米長期金利が一段と上昇する場面がありました。次期米財務長官人事発表を受けて金利上昇が一服したものの、財政赤字の拡大が抑制されるかは不透明な情勢です。商業用不動産市場は価格の下落に歯止めがかかっているものの、稼働率が依然低いオフィスなどで本格回復は見通せない状況となっています。

J-REIT

前月の相場動向

- 11月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 月間を通じてJ-REITは横ばい圏で推移しましたが、前月末比で下落しました。米大統領選後に円安が進行した場面では国内長期金利が一段と上昇し、J-REITの上値を抑制しました。月末にかけては金利上昇が一服しましたが、東京都都区消費者物価の伸び加速を受けて日銀の利上げ観測が強まり、J-REITは下落しました。用途別では10月に続き住宅が相対的に大きく下落しました。



※東証REIT指数（配当込み）を使用

今後の見通し

上昇 要因	・ 国内景気回復期待 ・ 相対的に高い分配金利回り
下落 要因	・ 日銀の追加利上げ観測

国内長期金利動向を注視
日銀の追加利上げ観測が重しとなるものの、相対的に高い分配金利回りなどを背景とした需要から、下値は限定的と見込みます。日銀は中立金利に向けた利上げを進めるとみられますが、内外景気や市場動向をにらみつつ慎重に進める見込みです。J-REITについてはインフレが定着し、金利のある環境に適應できるような資本効率の改善や、賃料引き上げの動きが広がるか注視されます。10月の都心5区のオフィス空室率は5カ月連続で低下し、オフィス需要は復調しつつあります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）の利下げ観測後退や、米大統領選におけるトランプ氏の勝利と米長期金利の上昇が重しとなり下落しました。中旬は、堅調な労働指標や主要都市でのオフィス需要の回復の兆しなどが支えとなり上昇しました。下旬は、豪州長期金利の低下や、豪州国内の消費回復への期待から、一段と上昇しました。

豪州REIT
(2023年11月末～2024年11月末：日次)



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 豪州国内の消費回復期待
下落要因	・ RBAの利下げ観測後退

国内消費の回復期待が支えに

国内インフレの減速ペースが緩やかであり、RBAも利下げ開始を急がない姿勢を示していることから、金利先物市場では政策金利がしばらく据え置かれるとみられています。高金利環境の長期化は豪州REIT市場の重しとなるとみられます。一方で、堅調な労働市場や所得税減税などによって国内消費が回復に向かうとの期待が、豪州REIT相場を下支えする可能性があります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米大統領選で共和党のトランプ氏が勝利したことなどをを受け、財政悪化懸念などから金利は上昇しました。中旬は上下両院を共和党が過半数の議席を確保する見通しとなったことなどから、金利は上昇しました。下旬は、財政規律を重んじるとされるベッセント氏が財務長官に指名されたことなどから、金利は低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 米景気回復期待 - トランプ次期政権の政策
金利の低下要因	米労働市場の緩やかな減速

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.1～4.5%



トランプ次期政権の政策を注視

米労働市場の緩やかな減速が続くと見込まれる中で、金利上昇圧力は抑制される見込みです。一方、消費関連など一部の米経済指標は依然底堅く推移しています。パウエルFRB議長は11月の講演において、米経済は好調で利下げを急ぐ必要は無く、慎重に利下げを判断する姿勢を示しました。かかる中、来年以降の利下げペースが減速する可能性があります。また、輸入関税引き上げや拡張的な財政政策など、インフレ加速や米金利上昇につながる可能性があるトランプ次期政権の政策が注視されます。

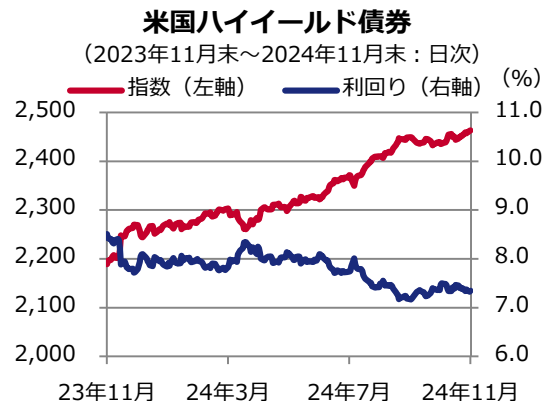
米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米大統領選で共和党のトランプ氏が勝利したことを受け、財政拡張や規制緩和を通じた高成長への期待から、リスク選好が改善し、相場は上昇しました。中旬は上下両院を共和党が過半数の議席を確保する見通しとなったことなどから、金利が上昇、相場は下落しました。下旬は、財政規律を重んじるとされるベッセント氏が財務長官に指名され、金利が低下し、相場は上昇しました。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	米景気回復期待
価格の下落要因	- FRBの利下げペースを巡る不透明感 - トランプ次期政権の政策



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

トランプ次期政権の政策を注視

FRBの利下げペースを巡る不透明感は、相場の下押し圧力となる可能性があります。また、拡張的な財政政策の実現を目指すトランプ次期政権の政策も、米金利上昇を通じて相場を押し下げる可能性があります。一方、米景気回復期待を背景としたリスク選好の動きが、米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。なお、米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、リーマンショック前以来の低水準に至っています。一方、米国ハイイールド債券のデフォルト率の上昇は一服しています。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

国内債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米大統領選で共和党のトランプ氏が勝利したことなどを受けた米金利上昇につれて、金利は上昇しました。中旬は、米金利上昇や円安進行による日銀の利上げ観測などから、金利は上昇しました。下旬は、米財務長官人事を受けて米金利が低下するとともに、円高が進み、金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 国内物価上昇圧力
- 日銀の利上げや国債買い入れ減額
- 財政拡張観測

金利の低下要因

- リスク回避の動きが強まる可能性

緩やかな上昇を見込む

円安や賃上げを背景とする国内物価上昇圧力は、金利を押し上げるとみられます。連合は来年の春闘で5%以上の賃上げを求める方針を示しており、高水準の賃上げが見込まれます。また、日銀の利上げや国債買い入れ減額などが金利上昇圧力となる見込みです。日銀の植田総裁は、追加利上げの時期は「近づいている」と述べており、12月会合で再び利上げを行う可能性が注目されます。なお、日本政府は、2024年度補正予算案を閣議決定しました。税収の上振れや税外収入などを鑑みても、新規国債の発行額は追加歳出の半分程度にのぼる見込みです。

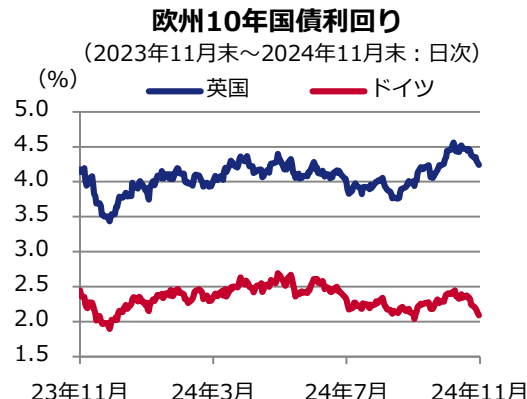
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.9～1.2%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けた欧州景気下押し懸念などを受け、金利は低下しました。中旬は、強弱材料が入り混じる中で、もみ合いでした。下旬は、ユーロ圏景況感の悪化を受けてECBの大幅利下げ観測が強まったことや、米財務長官人事を受けて米金利が低下する中で、金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ユーロ圏の景気回復期待

金利の低下要因

- ECBの利下げ観測
- 欧州政治を巡る不透明感

トランプ次期政権の政策を注視

ユーロ圏の景気回復期待は、金利上昇要因となる見込みです。一方で、ECBの利下げ観測は、金利の下押し圧力になると考えられます。また、トランプ次期米大統領の政策も注視されます。トランプ氏は、中国、メキシコ、カナダに対して、大統領就任後に関税を新たに課す意向を表明しました。今後、ユーロ圏にも関税を課すこと発表した場合、景気下ぶれ懸念から欧州金利が低下する可能性があります。なお、11月は予算の審議難航からフランスのバルニエ内閣不信任決議が可決される可能性から、フランス国債が売られました。対ドイツ国債利回り格差が拡大する場面もみられました。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：1.9～2.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ドル

■ 前月の相場動向

- 11月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米大統領選で共和党のトランプ氏が勝利したことなどを受け、円安ドル高が大きく進行しました。中旬は議会選挙の開票が進むにつれ、共和党が上院だけでなく下院でも過半数の議席を確保することが明らかとなり、ドル高が進行しました。下旬は財政規律を重んじるとされるベッセント氏が財務長官に指名されたことや、日銀の利上げ観測などから、円高ドル安が進みました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・米景気回復期待 ・トランプ次期政権の政策
下落 要因	・FRBの利下げ観測 ・日銀の追加利上げ観測

円安ドル高が進む可能性

FRBの利下げ観測や日銀の追加利上げ観測がドルの重しとなるとみられます。日銀の植田総裁は、追加利上げの時期は「近づいている」と述べており、12月会合で再び利上げを行う可能性が注目されます。一方、米景気回復期待などから、FRBの利下げ観測が一段と後退する場合は、円安ドル高が進む可能性があります。また、関税や財政政策などドル高や米金利上昇につながる可能性があるトランプ次期政権の政策も注視されます。

今後1カ月の見通し

(対円)



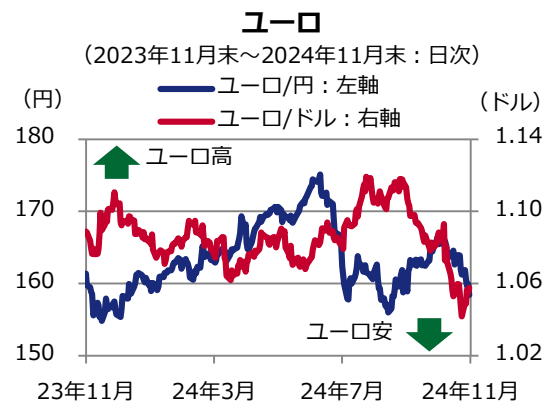
■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：148～155円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 11月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けてドル高が進展し、対外政策への懸念も強まり、ユーロは下落しました。中旬は、米共和党が上下院とも制する見通しとなり、パウエルFRB議長が利下げを急ぐ必要はないとの認識を示す中、ユーロ安ドル高となりました。下旬は、ユーロ圏景況感悪化からECBの大幅利下げ観測が強まりましたが、ドル高一服からユーロは小反発しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・欧州や中国の景気回復期待
下落 要因	・ECBの利下げ観測 ・トランプ政権による輸入関税引き上げ観測

ECBの利下げ加速可能性から弱含みか

ユーロ圏景気に停滞感が残る中、ECBが利下げを加速させる可能性が高まっており、ユーロは弱含みで推移の見込みです。もっとも、市場参加者が下値として意識する、対ドルでの等価（1ユーロ＝1ドル）割れは回避される見込みです。ユーロ圏の妥結賃金は7-9月期に伸びが高まったものの、独仏などの政治情勢を巡る不透明感や米次期政権の政策への警戒感もあって、ECBは景気重視姿勢を強める見込みです。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

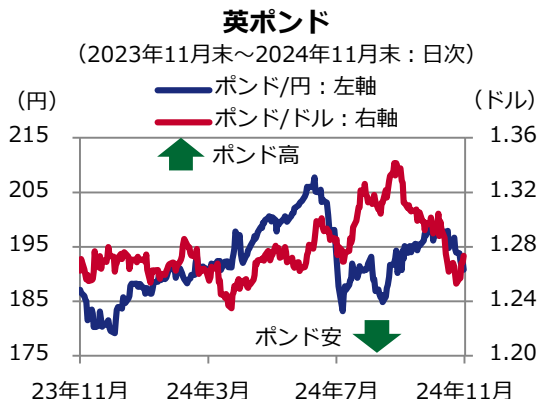
ユーロ/ドル：1.04～1.08ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 11月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、英中銀が利下げを決定したものの、今後の利下げは緩やかになるとの見通しを示したこと、ポンドは横ばいでした。中旬は、米共和党が上下院とも制する見通しとなり、パウエルFRB議長が利下げを急ぐ必要はないとの認識を示す中、ポンド安ドル高となりました。下旬は、次期米財務長官人事を受けて米長期金利上昇とドル高が一服し、ポンドは小反発しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 英国の景気回復期待 ・ インフレ高止まりの可能性
下落 要因	・ 英中銀の利下げ観測

英中銀の利下げが緩やかとなる中、ポンドは横ばいへ

英中銀は11月の金融政策委員会で8月に続いて今年2回目となる利下げを決定しました。もっとも、今後の利下げは緩やかになるとの見通しを示しました。英政権が10月に発表した予算案は、最低賃金の引き上げなどが物価上昇圧力になるとの見方を示しました。その上でインフレが2%を下回る時期を2027年に後ろ倒ししました。一方、米景気回復期待などから、FRBの利下げ観測が後退する場合は、ドル高が進展する可能性もあります。

今後1カ月の見通し

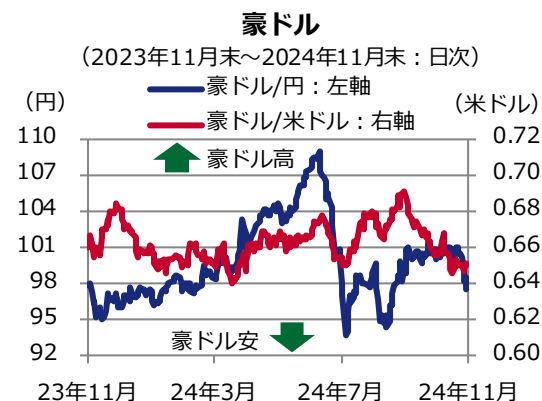
(対ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 11月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、RBAの金利据え置きや、中国の景気刺激策への期待が押し上げました。その後、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けた米ドル高の進展から、豪ドルは下落しました。中旬は、中国の景気刺激策への失望感に伴う資源価格の下落から、押し下げられました。下旬は、米金利の低下から反発したものの、トランプ氏の対中関税引き上げ方針の発表を受けて、上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ RBAの利下げ観測の後退
下落 要因	・ トランプ次期政権を巡る不透明感 ・ 資源需要を巡る不透明感

米次期政権を巡る不透明感が重しに

国内インフレの減速ペースが緩やかであり、RBAも利下げ開始を急がない姿勢を示していることから、豪ドルは底堅く推移するとみられます。一方で、米国のトランプ次期政権を見据えた、米長期金利上昇や、対中関税強化への懸念に伴う軟調な資源価格が、豪ドルの下落要因になるとみられます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

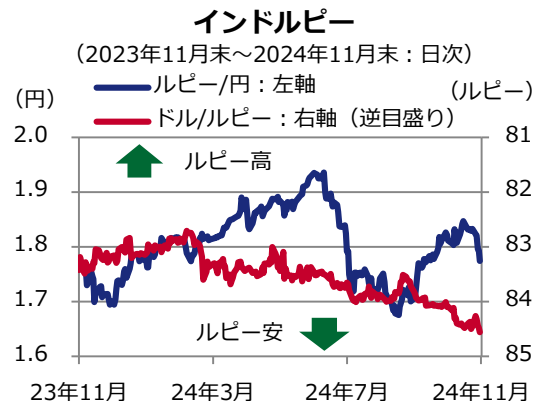


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 11月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けた米長期金利の上昇とドル高の進展から、ルピーは下落しました。中旬もドル買いに押されたものの、中銀の為替介入からルピーは反発しました。下旬は、中銀が一部の銀行にドル買いの持ち高を削減するように指示したとの報道から下げ幅を縮小しました。その後、トランプ氏の追加関税方針の発表を受けたリスクオフの動きから、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 中銀による為替介入の可能性 - 比較的堅調なインド景気
下落 要因	- インド中銀の利下げ開始の可能性 - トランプ政権を巡る不透明感

レンジ内で弱含みの動き

インド経済は他国と比べて堅調であるものの、成長率がインド中銀の予想を下回る伸びで推移する中、利下げ開始観測が、ルピーを押し下げるとみられます。また、米国のトランプ次期政権による追加関税政策を巡る不透明感も、ルピーの重しとなるとみられます。もっとも、インド中銀はレンジを外れてルピーが下落する場合は、為替介入でルピー買いに動く可能性があり、ルピーの大幅な下落は避けられるものとみられます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
- MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は MSCI Inc. に帰属します。また、MSCI Inc. は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE®は、London Stock Exchange Group 企業が所有する商標であり、ライセンスに基づき FTSE International Limited によって使用されています。FTSE のインデックスおよび FTSE の格付けに関する全ての権利は FTSE およびライセンサ各社に帰属します。FTSE およびライセンサ各社は FTSE のインデックスおよび FTSE の格付けまたは基礎データに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれる FTSE のインデックス、格付け、または基礎データに依存することは許されません。書面に基づく FTSE の同意がない限り FTSE のデータを再配信することは許されません。FTSE は本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500 種株価指数、S&P 豪州 REIT インデックスは、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC またはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングス LLC またはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確

に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

- ドイツ DAX 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Deutsche Börse に帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ 600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は ストックス・リミテッド社に帰属します。



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。