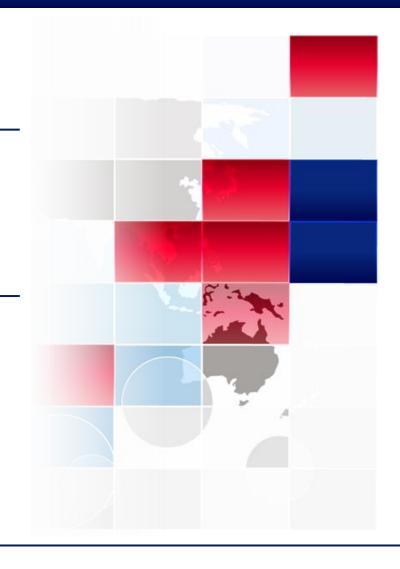
# マーケット・インサイト 2025年1月





Asset Management One アセットマネジメントOne

商号等/ アセットマネジメントOne株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324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

# マーケット・インサイト

► Chapter 1 トピックス	► Chapter <b>3</b> 市場動向	
1-1 <b>トピックス</b> ・・・・・・・・・。 3 米国株式市場	3-1 市場動向の概況	19
2024年12月のFOMC	3-2 マーケット・オーバービュー	20
► Chapter <mark>2 経済動向</mark>	3-3       市場動向	22
<b>2-1 経済の概況</b> ······ 6		

日本

ユーロ圏

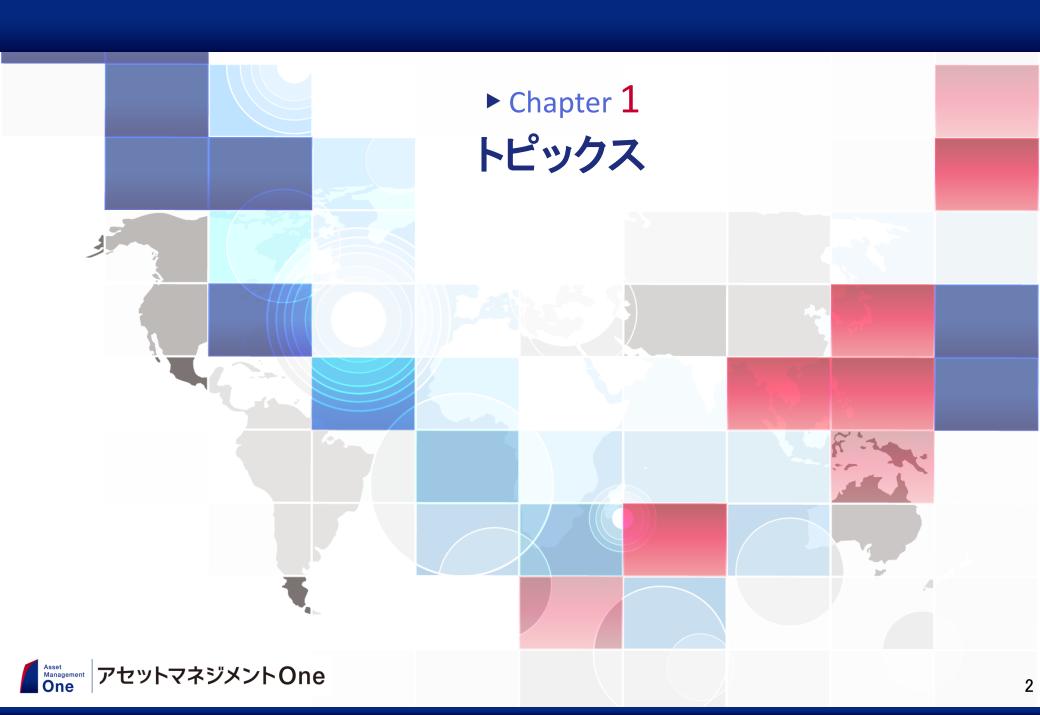
インド

中国

2-2 各国経済動向

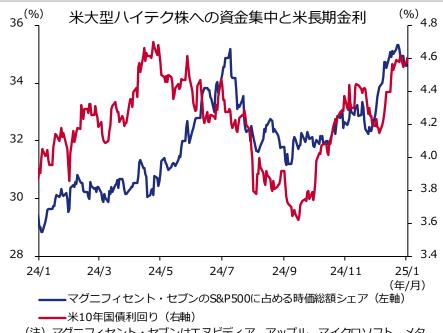
オーストラリア

米国



### トピックス - 米国株式市場

### 米大型ハイテク株に資金が再び集中。引き続き米製造業の動向を注視



(注)マグニフィセント・セブンはエヌビディア、アップル、マイクロソフト、メタ、アルファベット、アマゾン、テスラの7銘柄。

期間:2024年1月2日~2025年1月3日(日次)

出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



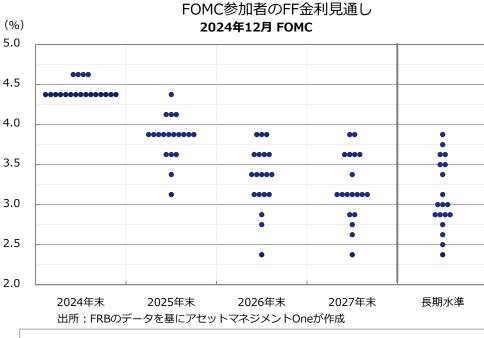
期間:2006年1月~2025年1月(月次、ISMは2024年12月まで) 出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米長期金利(10年国債利回り)はFRB(米連邦準備理事会)の利下げペースの鈍化観測や堅調な米経済指標から上昇基調で推移しています。こうした中、米国株式市場では再びマグニフィセント・セブン(エヌビディアやアップルなどの7銘柄)など大型ハイテク株に資金が集中しています。高金利環境への懸念から足元で高い利益成長の銘柄に資金が集中しているものとみられます。
- S&P500の予想EPS(一株あたり利益)の前年比は、ISM製造業景気指数と連動性が高いことで知られていますが、2023年半ば以降の利益回復局面では、製造業の景況感改善を伴っていません。米国企業の利益成長が一部の企業に集中している可能性がうかがえます。米国株が2025年に一段と上昇するかどうかは、ハイテク以外のセクター、特に製造業の動向が鍵を握るとみられ、トランプ新政権のもとで、規制緩和や減税への期待から米国内の企業設備投資が回復するかが注目されます。



### トピックス - 2024年12月のFOMC

### トランプ政権の政策を見極めつつ、利下げペースを判断



2024年12月会合時点のFOMC参加者の見通し

1. FF金利(政策金利) 見通し

(%)

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期均衡
FOMC参加者の中央値		4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
9月見通し		4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

2. 経済・物価見通し(中央値)

(%)

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期均衡
成長率		2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
	9月見通し	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
失業率	失業率		4.3	4.3	4.3	4.2
	9月見通し	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE*インフレ率	PCE*インフレ率		2.5	2.1	2.0	2.0
	9月見通し	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
コアPCE*インフレ率		2.8	2.5	2.2	2.0	-
	9月見通し	2.6	2.2	2.0	2.0	-

\* PCE = 個人消費支出

出所:FRBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- FRBは12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利(FF金利)の誘導目標レンジを4.50~4.75%から0.25%引き下げ、4.25~4.50%にすることを決定しました。
- 2025年末のFF金利に関する参加者の見通し(中央値)の水準は3.9%に引き上げられました。前回9月には年間4回の利下げ見通しが示されていましたが、同2回に減少した格好です(▲0.25%/回と仮定)。また、2026年末の政策金利見通しが3.4%と、長期の政策金利見通し(今回3.0%に引き上げ)対比で高止まりする想定で、引き締め的な金融環境を長期間維持する姿勢が示されました。
- パウエルFRB議長は、一部のメンバーがトランプ新政権の政策を見通しに組み込んだことを示唆し、不確実性が高まる局面では、 利下げペースを落とすことが適切であるとの考えを示しました。かかる中、今後のFRBの利下げペースは、新政権で行われる政策 の影響を見極めながら慎重に判断されていくとみられます。



### 経済の概況

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。ディスインフレが順調に進展しつつある中、FRBは12月に利下げを実施しました。もっとも、今後はトランプ新政権の政策がインフレにもたらす影響をにらみつつ、利下げペースを減速させていくとみられます。	<ul><li>▶ インフレの 再加速</li><li>▶ 政治リスク の高まり</li></ul>
日本	懸念材料はある も回復基調	利上げ継続	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。実質賃金がプラス化し、政府も給付金支給などの経済対策を決定しました。これらが、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慎重に利上げを進める見込みです。	<ul><li>政権運営の 不安定化</li><li>外需の減速</li></ul>
**** * * ****	下振れ回避も停滞続く	利下げ継続	景況感を見ると、サービス業は改善の一方、製造業が低迷しています。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、トランプ新政権の政策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)は中立金利を目指して利下げを継続していく見込みです。	<ul><li>製造業の低 迷長期化</li><li>トランプ政 権の負の影響</li></ul>
<b>★</b> ** 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の緩和などから、耐久財の一部や一部地域の住宅購入には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。	<ul><li>▼不動産不況 発の金融シ ステム不安</li><li>▶ トランプ政 権の負の影響</li></ul>



### 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

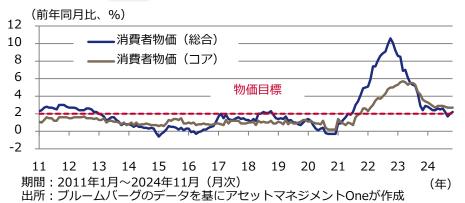


期間:2011年1月~2024年11月(月次) (年)

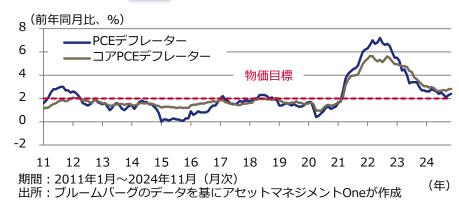
出所:総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成 (注)グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

# \*\*\*

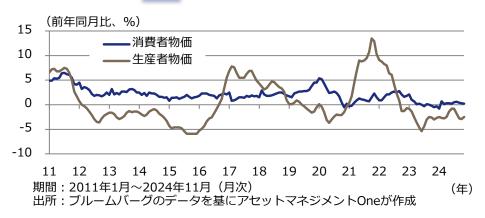
#### ユーロ圏のインフレ率の推移



# 米国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	<b>3.2</b> ( → <b>0.0</b> )	<b>3.2</b> ( ↓ <b>0.1</b> )
先進国計		2.3	1.9	<b>▲</b> 4.0	6.0	2.9	1.7	1.8 ( ↑ 0.1 )	<b>1.8</b> ( → <b>0.0</b> )
	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	<b>▲</b> 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 )
新卵	<b>興国計</b>	4.7	3.7	▲ 1.8	7.0	4.0	4.4	<b>4.2</b> ( → <b>0.0</b> )	4.2 ( <b>↓ 0.1</b> )
	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)

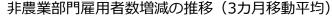
(注) 2023年の数値は推計値、2024年以降は予測値。ただし、2023年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

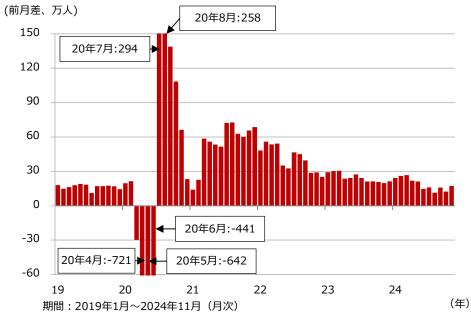
( )内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月~翌年3月)ベース



### 各国経済動向 - 米国:雇用動向

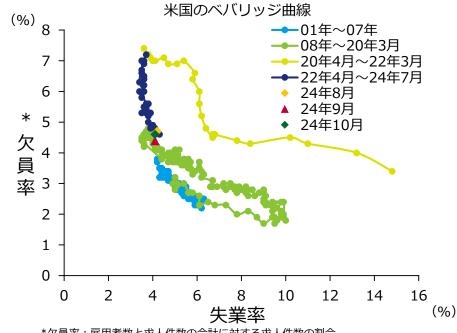
### ハリケーンの影響はく落などにより、雇用者数は持ち直し





出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2020年4~8月は枠外にグラフが伸びているため、ボックス内に値を記載



\*欠員率:雇用者数と求人件数の合計に対する求人件数の割合

期間:2001年1月~2024年10月(月次)

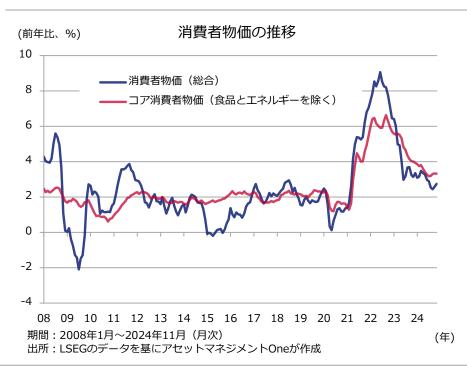
出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

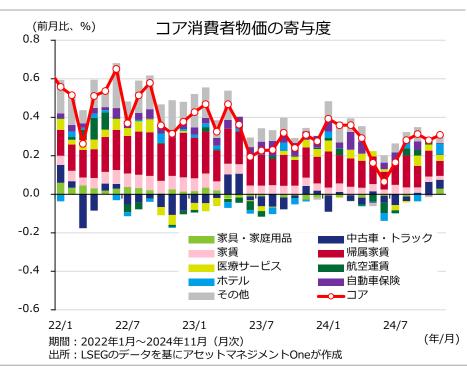
- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+22.7万人と前月10月(同+3.6万人)から大幅に加速しました。加えて、9月、10月の雇用 者数の伸びも、合計で+5.6万人上方修正されました。一方、家計調査で示された失業率(U-3失業率)は4.2%と10月(4.1%) から上昇しました。
- ベバリッジ曲線(失業率と欠員率の関係を示した曲線)は、10月に欠員率が上昇する中で上方にシフトしました。失業率が急上 昇する兆候はみられません。
- 事前に予想されていた通り、10月に米国を襲ったハリケーンやストライキの影響からの回復が、11月の力強い雇用の伸びの背景 にあるとみられます。もっとも、失業率が上昇したことなどを鑑みると、米労働市場は緩やかに減速しているとみられます。



### 各国経済動向 - 米国:消費者物価

### 11月の米コアCPIは、10月と概ね同程度の伸びに

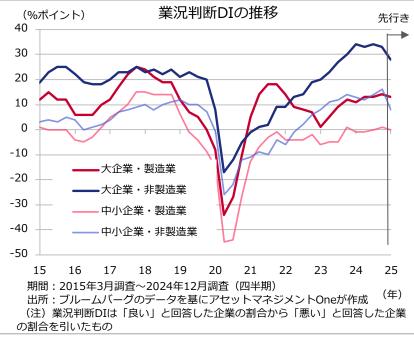


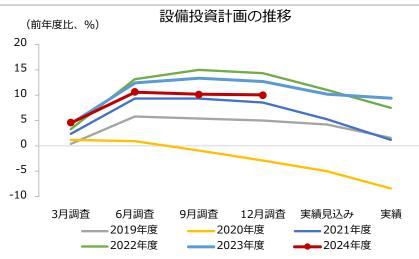


- 11月のCPI(消費者物価指数)の上昇率は前年比+2.7%と、10月(同+2.6%)から上昇しました。一方、コアCPIは同+3.3%と、 10月(同+3.3%)から変わらずでした。前月比ベースでは、総合が+0.3%と10月(同+0.2%)から加速。コアCPIは同+0.3% と、10月(同+0.3%)と同程度の高い伸びとなりました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、コア財品目の価格の伸び拡大が、全体を押し上げました。10月に大幅なマイナスの伸びとなった「衣料品」が、11月はプラスに転じました。また、「中古車・トラック」が10月に続き高い伸びとなりました。住居費以外のサービス品目は、「ホテル」を中心に加速したものの、住居費は「家賃」、「帰属家賃」ともに前月から減速しました。ウェイトの大きい住居費の伸び鈍化が確認される中で、緩やかなペースではあるもののディスインフレが今後も進展していくと考えられます。

### 各国経済動向 - 日本:日銀短観

### 企業景況感はまちまちながら、消費や設備投資増を背景に国内景気は回復基調





期間:2019年3月調査~2024年12月調査(四半期)

注:横軸に初回調査(3月調査)から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回を取り、毎年度の設備投資計画について、調査回毎の前年比の足取り(修正パターン)をグラフで示したもの

ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)、全規模・全産業

出所:日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 12月調査の日銀短観によれば、企業の景況感を示す業況判断DIは、足元判断において大企業製造業で改善した一方、非製造業は 悪化しました。製造業は、認証不正問題で低迷していた自動車生産の回復や半導体製造装置の需要増加などがプラス材料となりま した。非製造業は宿泊・飲食サービスが大幅に悪化しました。人件費や原材料などのコスト増が収益を圧迫したもようです。
- 先行き判断は、製造業では、米トランプ次期大統領の関税引き上げ策に伴う世界景気の不透明感等が懸念されています。非製造業も悪化見通しですが、実質賃金のプラス化や減税などによる消費下支えが期待され、業況判断DIは高水準を維持しています。
- 12月調査の2024年度設備投資計画(全規模・全産業)は、前年度比+10.0%と2ケタ増を維持しました。人手不足を背景とした 効率化投資意欲等は強いことがうかがえます。
- 所得環境の改善に伴う個人消費増や、堅調な設備投資を背景に、国内景気は回復基調で推移すると見込まれます。



### 各国経済動向 - 日本:日銀金融政策

### 日銀は、国内賃金・物価や市場動向、米政策等を見極め、追加利上げへ



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〈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	+2.4~+2.5	+1.9~+2.1
	<+0.6>	<+2.5>	<+2.0>
2025年度	+1.0~+1.2	+1.7~+2.1	+1.8~+2.0
	<+1.1>	<+1.9>	<+1.9>
2026年度	+0.8~+1.1	+1.8~+2.0	+1.9~+2.2
	<+1.0>	<+1.9>	<+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

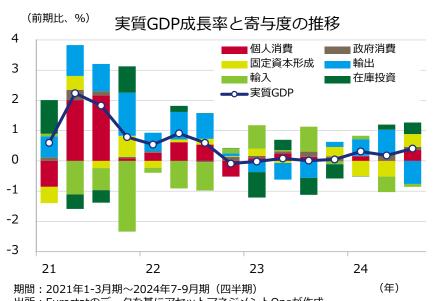
※データは対前年度比、%。なお、く >内は政策委員見通しの中央値

※「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。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。

- 11月のコアCPI(牛鮮食品を除く総合) 上昇率は前年比+2.7%と拡大しました。コアコアCPI(牛鮮食品及びエネルギーを除く総 合)も前年比+2.4%へと4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、12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、2025年の春闘に向けた賃上げ機運の高まりや、不確実性の大きい米新政権の経済政策に関する情報がもう少し必 要と述べました。もっとも、そうした情報について、全体像が見える前の段階でも、各会合毎にその時点の情報を総合して判断し ていくとして、利上げ時期の自由度を確保した格好です。また、最近の円安が国内物価に与える影響も、判断材料の一つとみられ ます。日銀は、賃金・物価や市場動向、米政策等を確認しつつ、慎重に追加利上げを検討するとみられます。

### 各国経済動向 - ユーロ圏:経済概況

### サービス業の景況感がやや持ち直す一方、製造業は低迷継続

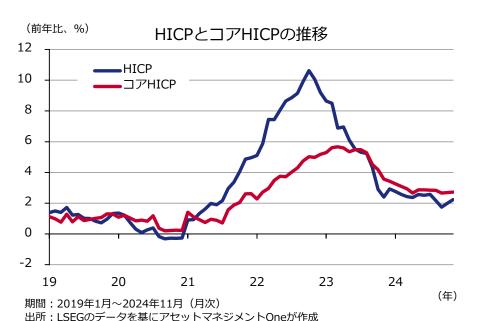




- 出所: Eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成 出所: LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、4-6月期(同+0.2%)を上回る底堅い伸びとなりました。国別にみると、アイルランド(同+3.5%)、スペイン(同+0.8%)などが高い伸びとなり、全体を押し上げました。一方、主要国であるドイツ(同+0.1%)、イタリア(同0.0%)などは低成長にとどまりました。
- 12月のユーロ圏総合PMI(購買担当者景気指数)速報値は、49.5と前月(48.3)から上昇したものの、好況・不況の分かれ目となる50を割り込む水準です。サービス業が前月から持ち直した一方で、製造業は低位での推移が続いています。データ公表元は、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、両国の継続的な低迷の一因となっている可能性を指摘しました。1月に発足するトランプ新政権の政策を巡る不透明感がくすぶる中で、ユーロ圏の景況感の停滞が当面継続する可能性があります。

### 各国経済動向 - ユーロ圏:物価・金融政策

### ディスインフレの基調が維持されている中、ECBは中立金利を目指して利下げ継続





期間: 2020年1月~2024年11月(月次)、スペインのみ2024年12月(速報値)まで

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月のHICP (消費者物価指数)は、前年比+2.2%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。

■ 各国の消費者物価指数(前年比)の伸びは、スペインで反転の兆しがある点はやや気掛かりではあるものの、ピーク時から大きく 低下しています。サービスインフレが根強いことや、トランプ新政権の政策の影響などインフレト振れリスクがくすぶるものの、 賃金インフレが鈍化していく中で今後もディスインフレの基調が維持されると考えられます。かかる中、ECB(欧州中央銀行)は、 ユーロ圏の景気減速に目を配りつつ、現在3%の預金ファシリティ金利を、2%近辺とみられる中立金利に向けて利下げを継続し ていく見込みです。

### 各国経済動向 - 中国:経済概況

### 当局はマクロ経済政策の基本方針を、財政支出と金融緩和をともに強化する方向へ



期間:2022年1月~2024年11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:2018年1月~2024年11月(月次) 棒グラフの見切れている箇所は、横に数値を記載。

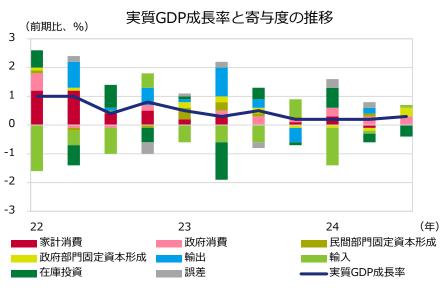
棒クラフの見切れている箇所は、横に数値を記載。 出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

■ 1-11月期の主要統計をみると、工業生産は年初来前年比+5.8%、小売売上高は同+3.2%、固定資産投資は同+3.3%となりました。11月単月では、小売売上高は前年比+3.0%と前月(同+4.8%)から鈍化しました。家電売上が高水準の伸びを維持し、政府の消費財買い替え支援策の効果は続いているとみられるものの、化粧品など一部の商品には、前月のセール実施による需要先食いの反動が表れた可能性があります。

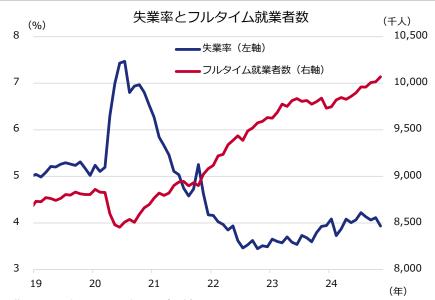
■ 12月11-12日に開催された中央経済工作会議では、消費の押し上げと投資効率の改善による内需の刺激が最重点施策に掲げられました。この施策に向けた2025年のマクロの経済政策として、「一段と積極的」な財政政策と、「適度に緩和的」な金融政策を行うことが示されています。具体的な内容としては、財政赤字比率の引き上げや、特別国債の発行拡大、預金準備率の調整や利下げの実施などが提示されました。財政支出の規模等は、米国のトランプ新政権の動向を見極めつつ、3月に開催予定の全人代(全国人民代表大会)で決定されるとみられます。

### 各国経済動向 - オーストラリア:経済概況

### RBAは12月理事会で、タカ派姿勢を緩和



期間:2022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



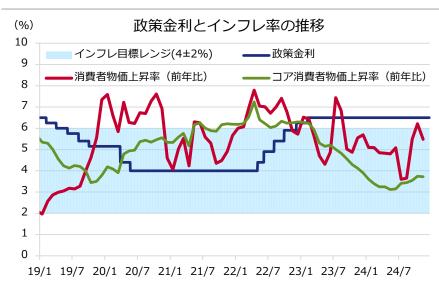
期間:2019年1月~2024年11月(月次)

出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- RBA(豪州準備銀行)は12月の理事会で政策金利を4.35%に据え置きました。前回の声明文では、インフレの上振れリスクを警戒し、理事会は利上げの可能性を排除していませんでしたが、今回はその文言を削除し、夕力派姿勢が緩和しました。もっとも、RBAは基調インフレについて「依然として高すぎる」と評価し、利下げ開始時期については明確な言及を避けました。
- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と小幅な伸びにとどまりました。家計消費は、気候要因によって衣料品などの購入が増加したものの、政府による電気料金の支援策に伴う支出減少が相殺し、前期からほぼ横ばいで推移しました。設備投資は、政府の病院や道路建設、防衛関連支出増によって押し上げられました。経済の減速感が示される一方で、11月の失業率は3.9%と、市場の上昇予想に反して前月から低下しました。フルタイム就業者数の増加も確認されており、労働市場の底堅さが示されています。

### 各国経済動向 - インド:経済概況

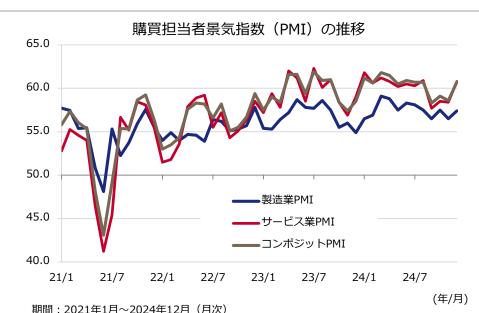
### 物価上昇率の減速を受け、次回会合での利下げ観測が強まる



期間:2019年1月~2024年11月(月次、消費者物価上昇率) (年/月) 2019年1月1日~2024年12月20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



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月のCPIは前年比+5.48%と前月から減速しました。天候要因で上昇していた野菜価格の伸びが落ち着き、食料価格が減速したことが主な要因となっています。
- インド中銀は12月会合で政策金利を据え置く一方、流動性供給のため預金準備率を引き下げました。既に10月には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、利下げを視野に入れているとみられます。CPIが中銀のインフレ目標レンジの上限である6%を再び下回ったことから、市場では次回2月会合で利下げが行われるとの見方が強まりました。なお、中銀のダス総裁は任期満了を迎え、後任には財務次官のマルホトラ氏が就任しました。ダス氏に続き官僚から登用される形となり、中銀の金融政策運営方針に大幅な転換はないとみられます。
- 12月のPMIは、製造業・サービス業ともに上昇し、いずれも50台後半の高水準にあります。内訳では、生産活動や新規受注、雇用 創出などが高水準を維持しており、国内経済の堅調さがうかがえます。



### 市場動向の概況



#### 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ T業株価平均 米新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、輸入関税引き上げや移民制限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

国内景気と企業収益の拡大見通し、および企業による資本効率改善に向けた動きなど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。

米国10年国債利回り

FRBはディスインフレの進展と労働市場の軟化を鑑み、利下げを進めるとみられます。もっとも、トランプ新政権の政策の 影響をにらみつつ、政策とインフレの不確実性が高まる局面では、利下げペースを減速させ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、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新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	42,000~45,000ドル	38,500~40,500円	4.3~4.7%	1.0~1.2%	152~159円	

### マーケット・オーバービュー

		12月	騰	≸落率(%、	債券は変化的	畐)					騰落率	率(%)	
		末値	1ヵ月	3ヵ月	1年	3年				1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	42,544	<b>▲</b> 5.27	+0.51	+12.88	+17.08		ユーロ	1.04	▲2.12	<b>▲</b> 7.02	▲6.21	▲8.94
株	ドイツDAX指数	19,909	+1.44	+3.02	+18.85	+25.33	為 替	英ポンド	1.25	▲1.72	▲6.42	▲1.69	▲7.51
式	日経平均株価	39,894	+4.41	+5.21	+19.22	+38.56	<b>一</b> 対	豪ドル	0.62	▲4.98	▲10.49	▲9.16	▲14.79
	MSC I エマージング マーケットインデックス	1,075	▲0.29	▲8.15	+5.05	▲12.71	パドル) 為替	ブラジルレアル	6.17	▲3.25	▲11.69	▲21.37	▲9.71
	米国REIT(配当込み)	25,101	▲8.00	▲8.15	+4.92	<b>▲</b> 12.31		人民元	7.30	▲0.79	▲3.83	▲2.75	▲12.92
R	国内REIT	1,652	▲0.55	<b></b> 4.25	▲8.52	▲20.01		インドルピー	85.60	▲1.22	▲2.08	▲2.84	▲12.95
E	□ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □			4.23				ドル	157.20	+4.96	+9.45	+11.46	+36.60
Т	国内REIT(配当込み)	4,205	+0.03	▲3.08	▲4.04	<b>▲</b> 9.07		ユーロ	162.78	+2.76	+1.78	+4.53	+24.34
	豪州REIT(配当込み)	1,234	<b>▲</b> 5.88	▲6.14	+17.67	+9.87		英ポンド	196.77	+3.13	+2.42	+9.58	+26.35
債	米国(10年)	4.57 %	+0.40	+0.79	+0.69	+3.06	<b>(</b> 対	豪ドル	97.29	▲0.22	▲2.02	+1.28	+16.33
券利	米国ハイイールド債券	7.62 %	+0.27	+0.45	▲0.17	+2.79	79 02	ブラジルレアル	25.45	+1.45	▲3.40	<b>▲</b> 12.40	+23.22
	日本(10年)	1.09 %	+0.04	+0.24	+0.47	+1.02		人民元	21.56	+4.36	+5.47	+8.45	+19.07
り	ドイツ(10年)	2.37 %	+0.28	+0.24	+0.34	+2.54		インドルピー	1.83	+3.30	+7.41	+7.73	+18.36

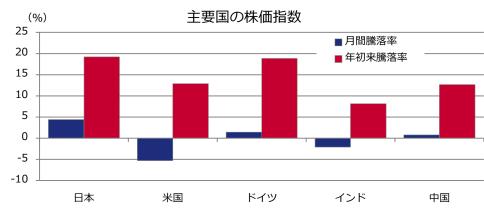
出所:ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注)株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。

<sup>(</sup>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

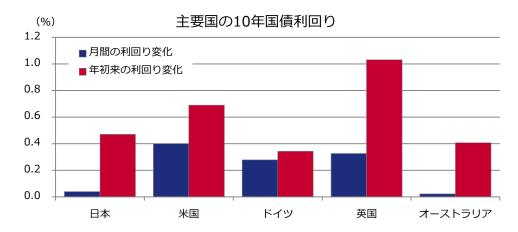


出所:ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

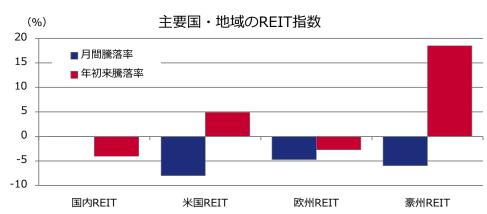
【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数

【中国】上海総合指数



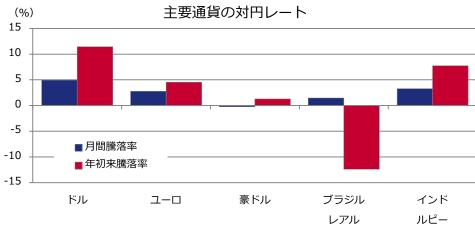
出所:ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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



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12月の1ヵ月間、年初来: 2023年12月末から2024年12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



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12月の1ヵ月間、年初来:2023年12月末から2024年12月末の期間



### 市場動向 -資産編①

### 米国株式

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『米国株式市場』は下落しました。ダウ平均とS&P500は下落の一方、NASDAQは上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB(米連邦準備理事会)議長が今後の利下げを慎重に進める姿勢を示したことなどから、下落しました。中旬は、FRBが利下げを決定したものの、25年の利下げ回数を2回に半減させたことなどから米長期金利が大幅に上昇し、株価は下落しました。下旬も米長期金利が高止まりする中、株価は下落しました。

#### ダウ・ジョーンズ工業株価平均

(2023年12月末~2024年12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・米景気回復期待要因

下落 要因

・米新政権の政策を巡る不透明感

#### 米新政権の政策や長期金利動向を注視

米新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、輸入関税引き上げや移民制限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。米議会選では共和党が上下院とも制しました。もっとも、25年初の下院議長選出にあたっては共和党内財政強硬派の説得が必要となるなど、各種法案を円滑に可決にできるかは不透明となっています。また、財政赤字の拡大観測が根強い中、米長期金利の動向には注意が必要です。

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均:42,000~45,000ドル

### 国内株式

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、国内公的年金による日本株への資産配分引き上げ観測や米国による対中半導体規制で日本が対象外となったことなどから、上昇しました。中旬は、米長期金利上昇を受けた米国株安や日米の金融政策決定を控えた警戒感などから下落しました。32,000 けた検討開始や巨額の自社株買い計画発表を受けて自動車株などが買われ、上昇に転じました。 ※日経

#### 日経平均株価

(2023年12月末~2024年12月末:日次)



※日経平均株価を使用

#### ■ 今後の見通し

上昇

- ・国内景気と企業収益の拡大見通し
- ・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

#### 資本効率改善に向けた動きが支えに

国内景気と企業収益の拡大見通しや企業による資本効率改善に向けた動きなど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。12月は業界再編に向けた動きや巨額の自社株買い計画が好感され、自動車株が大きく上昇しました。資本効率改善に向けた動きは25年も国内株を支えるとみられます。米新政権の政策には注意が必要ですが、日本は中国や欧州に比べてリスクは相対的に低いとみられ、海外投資家による買いの復活も期待されます。

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

日経平均株価:38,500~40,500円



### 欧州株式

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『欧州株式市場(ドイツ DAX指数)』は上昇しました。
- 上旬は、ECB(欧州中央銀行)の利下げ観測や中国の景気刺激策への期待などから、上昇しました。中旬はECBが利下げを決定したものの、米長期金利上昇につれて欧州長期金利も上昇する中、リスク回避の動きが強まり下落しました。下旬は原油価格上昇からエネルギー株などが買われましたが、欧州長期金利が高止まりする中、小幅上昇にとどまりました。

#### ■ 今後の見通し

上昇 要因

・ECBの利下げ観測

下落 要因

- ・トランプ新政権による輸入関税引き 上げ観測
- ・欧州政治情勢を巡る不透明感

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツDAX指数:19,500~20,500

#### 欧州株価指数



※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、米新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。ユーロ圏の景況感は12月、サービス業が改善した一方で、製造業は依然低迷しています。フランスは新内閣が発足しましたが、予算案を成立できるかは不透明です。ドイツでは2月に議会選を控え、政権交代に至る可能性があります。こうした政治情勢の不透明感が株価の重しとなる可能性もあります。

### エマージング株式

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『エマージング株式市場』 は小幅に下落しました。
- 上旬は、中国で中央経済工作会議を控える中、景気刺激策への期待が強まったことなどから上昇しました。中旬は、米物価指標やFOMC(米連邦公開市場委員会)を受けて米長期金利が大幅に上昇し、ドル高が進展したことが嫌気され、下落しました。下旬は、米長期金利上昇やドル高が一服したものの、高水準にとどまる中、エマージング株は小幅上昇にとどまりました。

#### エマージング株価指数

(2023年12月末~2024年12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

#### ■ 今後の見通し

上昇 ・米欧の利下げ観測 要因 ・中国の景気刺激策

下落 ・トランプ新政権による輸入関税引き 要因 上げ観測

#### 中国景気動向や米新政権の政策を注視

米欧の利下げ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、米新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、米新政権の政策はインフレを加速させる可能性があり、米金利やドルの高止まり、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は留意が必要です。

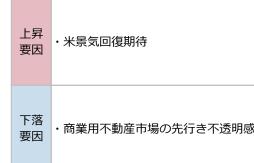


### 米国REIT

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、パウエルFRB議長が今後の利下げを慎重に進める姿勢を示し、 米長期金利が上昇に転じたことから、 米国REITは下落しました。中旬は、 FRBが利下げを決定したものの、 25年の利下げ回数を2回に半減させたことなどから米長期金利が大幅に 上昇し、米国REITは一段と下落しました。下旬は、米長期金利の上昇ペースが一服する中、小幅ながら上昇に転じました。

#### ■ 今後の見通し



#### 米国REIT

(2023年12月末~2024年12月末:日次)



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

#### 米長期金利と不動産市場の動向を注視

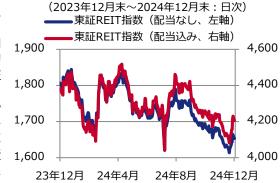
米景気回復期待が米国REITの支えとなる見込みです。一方、商業用不動産市場の先行きやFRBの利下げペースを巡る不透明感には注意が必要です。12月は米長期金利が大幅に上昇し、米国REITは、FRBの利下げ開始前である8月初めの水準に至りました。商業用不動産市場は価格の下落に歯止めがかかっているものの、稼働率が依然低いオフィスなどで本格回復は見通せない状況が続いています。高金利環境の長期化が懸念される中、米新政権のもとで規制緩和の動きなどから、金融機関の融資態度が緩和的となるかが注視されます。

#### **J-REIT**

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『J-REIT市場』は小幅に上 昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、日銀の利上げへの警戒感から下落し、8月初めに急落した局面でつけた水準に至りました。日銀が19日に利上げを見送り、追加利上げを急がない姿勢を示したことから下旬は上昇に転じました。複数のJ-REIT銘柄が決算で自己投資口取得を発表するなど資本効率改善に向けた動きも支えとなったもようです。用途別にはホテル関連が上昇に転じました。

#### 東証REIT指数



※東証REIT指数(配当込み)を使用

#### ■ 今後の見通し

上昇 ・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

#### 資本効率改善に向けた動きを注視

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とみられます。J-REITについてはインフレが定着し、金利のある環境に適応する形の資本効率改善や賃料引き上げの動きが広がるか注視されます。11月の都心5区のオフィス空室率は6カ月連続で低下し、オフィス需要は復調しつつあります。



### 市場動向 -資産編4

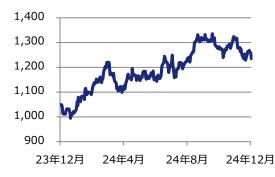
### 豪州REIT

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、RBA(豪州準備銀行)の金融政策スタンスが軟化し、長期金利が低下したものの、GDP成長率などにみる国内景気の鈍化が重しとなり、下落しました。中旬は、FOMCで今後の利下げペースの減速が示されたことに伴うドル高と米長期金利の上昇を受けて、下落幅を拡大しました。下旬は、大型銘柄での資産売却などが好感され、反発しました。

#### 豪州REIT

(2023年12月末~2024年12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

・RBAの利下げ観測の高まり

下落 要因

・米トランプ新政権を巡る不透明感

#### RBAの利下げ観測が支えに

RBAは今後の金融政策スタンスにてタカ派姿勢を和らげており、利下げが近く実施されるとの観測と長期金利の低下が、豪州REITの支えとなるとみられます。また、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。一方で、米トランプ新政権による対中追加関税などに対する懸念が、豪州REITの重しとなる可能性があります。



### 市場動向 -資産編⑤

### 米国債券

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『米国債券市場(10年国 債)』は下落(金利は上昇)しまし た。
- 上旬は、パウエルFRB議長が今後の 利下げを慎重に進める姿勢を示した ことなどから、金利は上昇しました。 4.0 中旬は、米物価指標を受けて2025 年のFRBの利下げ観測が後退したこ 3.5 とや、FOMCで2025年の利下げ幅 が縮小したことなどを受けて、金利 3.0 は大幅に上昇しました。下旬は、ト ランプ新政権の政策が意識される中 で、金利は上昇しました。

#### 米国10年国債利回り



#### ■ 今後の見通し

金利の 上昇 要因

- ・米景気回復期待
- ・トランプ新政権の政策

金利の 低下 要因

・米労働市場の緩やかな減速

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

米国10年国債利回り:4.3~4.7%

#### トランプ新政権の政策を注視

米労働市場の緩やかな減速が続くと見込まれる中で、金利上昇圧力は一定程度抑制される見込みです。一方、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12月の会合後の会見において、政策とインフレの不確実性が高まる局面では、利下げペースを落とすことが適切であるとの考えを示しました。トランプ新政権の関税引き上げや財政政策などがディスインフレの進展を大きく妨げる場合は、今年の利下げ回数が小幅にとどまる可能性があります。

### 米国ハイイールド債券

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『米国ハイイールド債券市 場』は下落しました。
- 上旬は、目立った材料を欠く中で、相場は小動きでした。中旬は、米物価指標を受けて2025年のFRBの利下げ観測が後退したことや、FOMCで2025年の利下げ幅が縮小したことを受け米長期金利が大幅に上昇する中、リスク選好が後退し、相場は下落しました。下旬は、トランプ新政権の政策が意識される中で、相場はほぼ横ばいでした。

#### 米国ハイイールド債券



※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

#### ■ 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
- ・トランプ新政権の政策

#### トランプ新政権の政策を注視

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新政権の政策も、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とどまっています。また、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。。



### 市場動向 -資産編⑥

### 国内債券

#### ■ 前月の相場動向

- 12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、植田日銀総裁の発言や円安進行を受けた日銀の早期利上げ観測を背景に、金利は上昇しました。中旬は、日銀の12月の利上げ観測後退や、日銀の金融政策決定会合を受けて1月の利上げ観測が後退したことなどから、金利は低下しました。下旬は2025年度の国債発行計画における発行増額や米金利の上昇など受けて、金利は上昇しました。

#### 日本10年国債利回り



#### ■ 今後の見通し

金利の・国内物価上昇圧力

上昇・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

要因

- ・米新政権の政策を巡る不透明感
- ・リスク回避の動きが強まる可能性

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

日本10年国債利回り:1.0~1.2%

#### 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。また、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。一方、日銀の植田総裁は、12月の会合後の会見で、「利上げにはもう1ノッチ必要」と説明し、「賃金上昇の持続性や、米新政権の政策に関する情報を確認したい」と説明しました。かかる中、次の利上げは春闘の結果が判明する3月以降となる可能性があります。

### 欧州債券

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の『欧州債券市場(ドイツ10 年国債)』は下落(金利は上昇)しました。
- 上旬は、EU(欧州連合)加盟国が 防衛に関する大規模の共同基金を設 立し、債券市場を活用するとの報道 3.5 などから、金利は上昇しました。中 旬は、ECBの大幅利下げ観測が後退 したことや、FRBが今後の利下げ ペースの減速を示唆したことを受け、1.5 金利は上昇しました。下旬は、米金 利につれて上昇しました。

#### 欧州10年国債利回り



#### ■ 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

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り:2.0~2.5%

#### 米欧政治情勢を注視

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。12月の理事会において、ECBは従来の金融政策のスタンスを修正し、より景気下支えを積極化する姿勢を示しました。かかる中、ECBは中立金利を目指して利下げを進めるとみられます。また、トランプ次期米大統領の政策も注視されます。フランスは新内閣が発足しましたが、予算案を成立できるかは不透明です。ドイツでは2月に議会選を控え、政権交代に至る可能性があります。こうした政治情勢の不透明感が金利の変動を高める可能性もあります。



### 市場動向 -為替編①

### ドル

#### ■ 前月の相場動向

- 12月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB議長が今後の利下げを慎重に進める姿勢を示したことや日銀の12月の利上げ観測後退などを背景に、円安ドル高が進行しました。中旬は、FRBが今後の利下げペースの減速を示唆したことや、日銀の金融政策決定会合を受けて1月の利上げ観測が後退したことなどから、円安ドル高が進みました。下旬は、米金利上昇を背景に円安ドル高となりました。



#### ■ 今後の見通し

上昇・米景気回復期待

・トランプ新政権の政策

下落 要因

要因

・FRBの利下げ観測

・日銀の追加利上げ観測

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

ドル/円:152~159円

#### 日米金融政策を注視

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。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。関税や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新政権の政策も注視されます。なお、日銀の植田総裁は、追加利上げに慎重姿勢を示しており、次の利上げは春闘の結果が判明する3月以降となる可能性があります。

# 今後1ヵ月の見通し (対円)

### ユーロ

#### ■ 前月の相場動向

- 12月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米欧長期金利がともに上昇に転じたものの、フランスの政治不安やECBの利下げ観測を背景にユーロは下落しました。中旬は、ECBが利下げを決定する一方で、FOMCを受けて米長期金利が大幅に上昇したことから、下落しました。下旬は、米長期金利の上昇が一服したものの、150FRBに比べてECBの利下げペースが上回るとの見方などから、ユーロは小幅に下落しました。



#### ■ 今後の見通し

上昇 ・欧州や中国の景気回復期待

下落 要因

- ・ECBの利下げ観測
- ・トランプ新政権による輸入関税引き 上げ観測

#### 米欧の利下げペース格差などから弱含み

FRBは利下げペースを鈍化する可能性が高まっています。一方で、ユーロ圏景気停滞からECBは、2%近辺とみられる中立金利水準への利下げを進める可能性が高まっていることから、ユーロは弱含みで推移の見込みです。対ドルで等価(1ユーロ=1ドル)割れは回避の見込みですが、予算審議が難航しているフランスや、議会選を控えるドイツなどでの政治情勢を巡る不透明感から、ユーロ売りが強まる可能性には留意が必要です。

#### ■ 1ヵ月の予想レンジ

ユーロ/ドル:1.01~1.05ドル

今後1ヵ月の見通し (対ドル)



### 英ポンド

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の英ポンドは、対ドルで下落 しました。
- 上旬は、米英長期金利がともに上昇に転じる中、ポンドは小幅に上昇しました。中旬は、FOMCなどから米長期金利が上昇するとともに、ドル高が進展する中、ポンドは下落しました。英中銀は利下げを見送りましたが、利下げを支持した委員の数が事前予想よりやや多かったことなどから八ト派寄りと受け止められたもようです。下旬は、休暇シーズンに入る中、ほぼ横ばいでした。

#### 英ポンド



#### ■ 今後の見通し

上昇 ・英国の景要因 ・インフレ

- ・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

#### 米英中銀とも慎重に利下げを進める中、 ポンドは横ばいへ

英中銀は12月の金融政策委員会で政策金利を据え置いたものの、利下げを支持した委員は9名中3名にのぼりました。ベイリー総裁は25年も段階的な利下げを進める可能性を示唆し、市場ではハト派寄りと受け止められました。もっとも、英国の消費者物価は11月にかけて前年比で加速する中、英中銀はFRB同様、利下げにあたって慎重姿勢を取り、ポンドの支えとなるとみられます。

### 今後1ヵ月の見通し

(対ドル)

### 豪ドル

#### ■ 前月の相場動向

- 12月の豪ドルは、対米ドルで下落 しました。
- 上旬は、7-9月期GDP成長率の弱い伸びや、RBAが理事会の声明文で今後の金融政策スタンスにおけるタカ派姿勢を和らげたことを受け、豪ドルは下落しました。中旬は、FOMCで今後の利下げペースの減速が示されたことに伴う米ドル高から、下落しました。下旬は、12月理事会の議事録で、RBAが八ト派色を強めたと市場で受け止められ、豪ドルはさらに押し下げられました。

#### 豪ドル



#### ■ 今後の見通し

上昇 ・中国の景気刺激策による資源需要回 要因 復期待

· 洛 (・RBAC 更因 ・トラ)

・RBAの利下げ観測の高まり

・トランプ新政権を巡る不透明感

#### RBAの金融政策や中国の景気動向を注視

RBAは今後の金融政策スタンスにてタカ派姿勢を和らげており、利下げが近く実施されるとの観測が豪ドルの重しとなるとみられます。また、米国のトランプ新政権における政策の不透明感も、豪ドルの下落要因になるとみられます。一方で、中国当局は内需の拡大に向けた政策方針を提示しており、景気刺激策を通じて資源需要が回復するとの期待が、豪ドルを下支えする可能性があります。

今後1ヵ月の見通し



### 市場動向 -為替編③

### インドルピー

#### ■ 前月の相場動向

- 12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、7-9月期GDP成長率の鈍化 を受けたインド中銀の利下げ観測の 高まりから、下落しました。中旬は、 FOMCで今後の利下げペースの減速 が示されたことに伴うドル高を受け て下落しました。下旬は、トランプ 新政権の政策への懸念や国内輸入企 業のドル需要がルピーを押し下げま したが、インド中銀による為替介入 から、下落幅は抑制されました。



#### ■ 今後の見通し

上昇 ・インド中銀による為替介入の可能性 要因

下落 ・インド中銀の利下げ開始の可能性 要因

・トランプ新政権を巡る不透明感

#### 弱含みの動きが継続か

インド経済は他国と比べて堅調であるものの、 成長率は鈍化しており、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 国のトランプ新政権による政策の不透明感も、 ルピーの重しとなるとみられます。もっとも、 インド中銀はルピーの下落の際には為替介入 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。





### 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JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」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JPX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・ホールディングズ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。
- ISM製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。



### 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:<u>上限3.85% (税込)</u>

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。