

# マーケット・インサイト

## 2024年1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

国内株式市場

米国債券市場

米大統領・議会選挙

中国製EVと半導体を巡る政治リスク

COP28の成果と課題

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 9

### 2-2 各国経済動向 ..... 12

米国

日本

ユーロ圏

中国

オーストラリア

ブラジル

インド

## ▶ Chapter 3 市場動向

### 3-1 市場動向の概況 ..... 26

### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 27

### 3-3 市場動向 ..... 29

株式

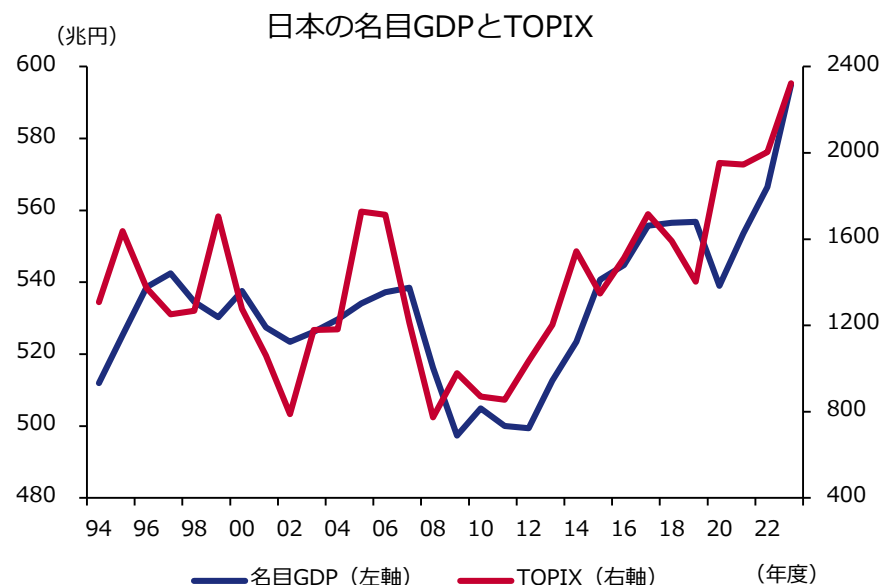
REIT

債券

外国為替

▶ Chapter 1  
トピックス

## 2024年の日本株はデフレ脱却と資本効率改善に向けた動きが続き、上昇へ



### 2024年の日本株の上昇要因

- ・ 日本経済のデフレ脱却
- ・ 米欧中銀などが利下げに転じる可能性
- ・ 日本企業の資本効率改善に向けた動き
- ・ 国内家計の「貯蓄から投資へ」の動き

### 2024年の日本株のリスク要因

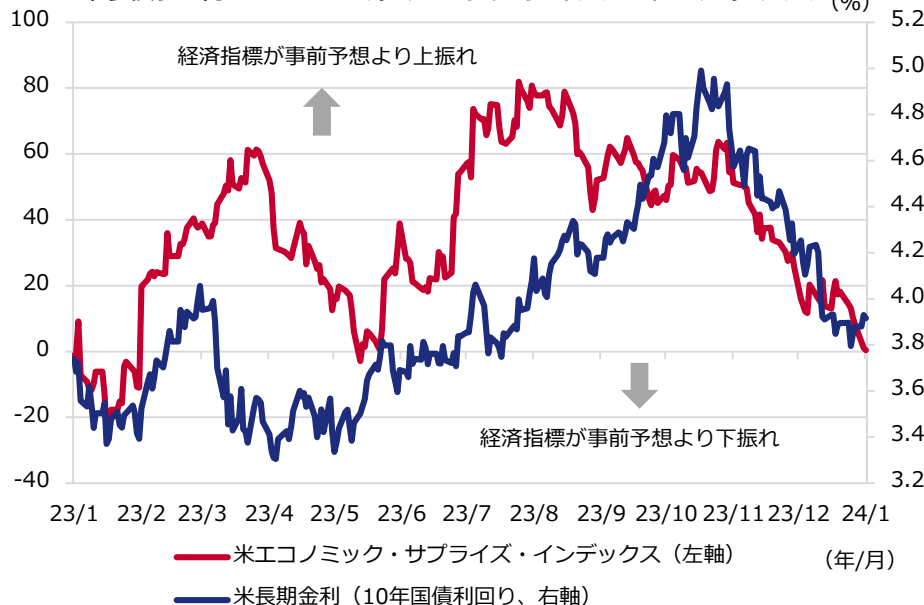
- ・ 日銀の金融政策正常化
- ・ 円高進行とインフレ定着期待の後退
- ・ 米大統領選や日本の政局など政治リスク

出所：アセットマネジメントOneが作成

- 日本株は2023年、大幅に上昇しました。米欧の利上げ一服などの短期的、循環的な要因だけでなく、中期的な好材料が重なったことが背景とみられます。特にデフレ脱却期待の強まりは株価の最も大きな上昇要因になったと考えられます。日本の名目GDPがアベノミクスが掲げた目標である600兆円に接近する中、TOPIXは約30年続いたデフレ局面でのレンジを上抜けしました。
- 2024年も、日本経済のデフレ脱却期待が日本株の支えになると考えられます。また、国内では日本企業の資本効率改善に向けた動きが続くことが期待されるとともに、国内家計の「貯蓄から投資へ」の動きが強まることが期待されます。
- 一方、リスク要因としては日銀の金融政策正常化に向けた動きに加え、円高進行とそれに伴うインフレ定着期待の後退が挙げられます。米大統領選は世界的に株式市場の転換点となるケースも少なくないことから、政治リスクにも留意が必要です。

## 米長期金利は急低下したが、FRBの利下げ見通しと市場の見方にはかい離

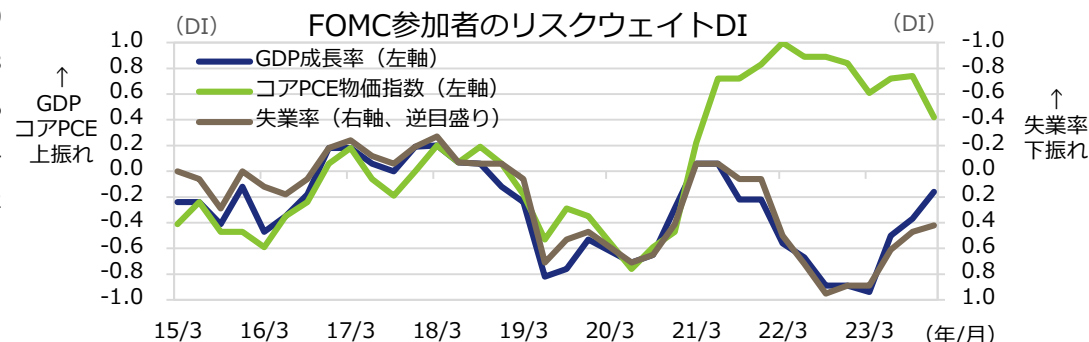
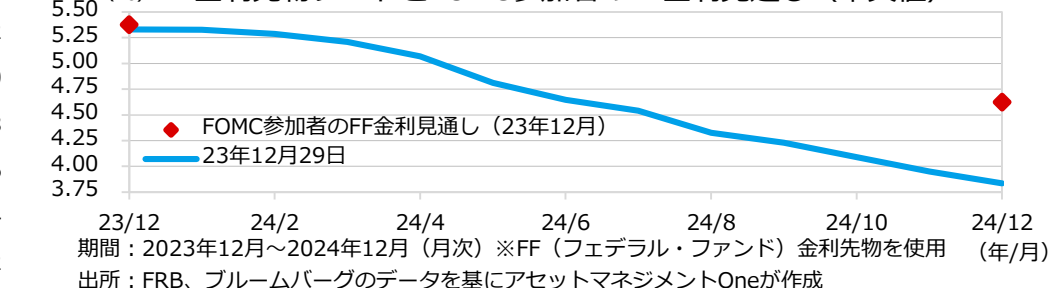
米長期金利とエコノミック・サプライズ・インデックス (%)



期間：2023年1月3日～2024年1月3日 (日次)

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

(%) FF金利先物レートとFOMC参加者のFF金利見通し (中央値)



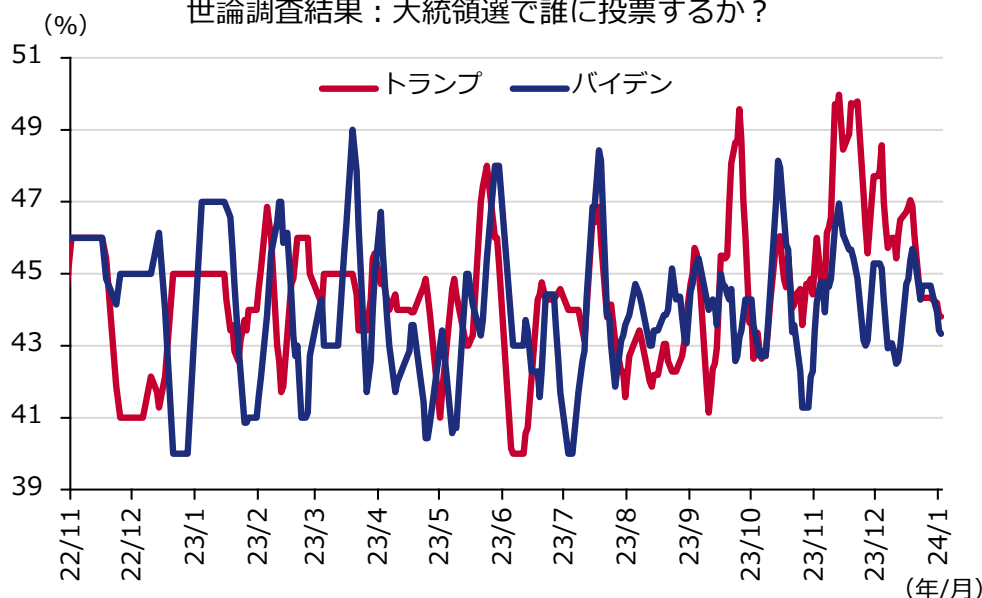
期間：2015年3月～2023年12月 (四半期) ※リスクウェイトDIは「上振れリスクの回答者数」から「下振れリスクの回答者数」を引き、FOMC参加者の合計人数で割ったもの。※PCEは個人消費支出

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

- 2023年12月に米長期金利 (10年国債利回り) は、景気減速懸念や、FRB (米連邦準備理事会) の利下げ期待の高まりなどから急低下しました。もっとも2024年の利下げ幅を巡っては、FOMC (米連邦公開市場委員会) は0.75% (中央値、1回0.25%の利下げを仮定すれば3回) を想定しています。一方、FF金利先物市場ではそれを大幅に上回る利下げ幅が織り込まれるなど、両者にはかい離があります。
- FOMC参加者のリスクウェイトDIをみると、コアPCE物価指数は大きく低下しており、インフレ上振れへのリスク認識は後退しているとみられます。一方、GDP成長率や失業率に対する見方は改善しており、失業率の大幅な悪化を招かずに景気を軟着陸させることへの自信がうかがわれます。今後の米長期金利は、景気動向を注視し、利下げの程度を見極めていく時間帯と考えます。

## バイデン大統領とトランプ前大統領とのリターンマッチか

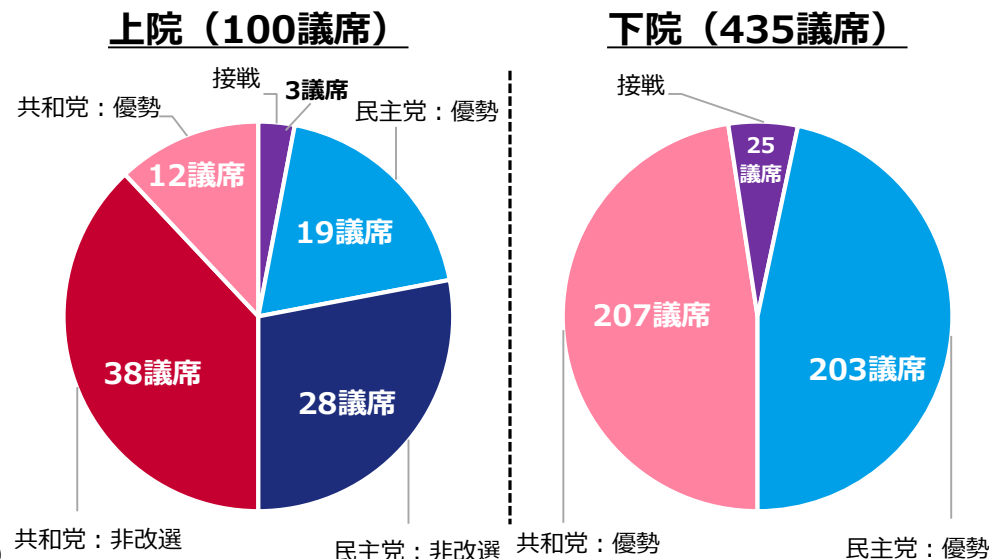
世論調査結果：大統領選で誰に投票するか？



期間：2022年11月1日～2024年1月2日（日次）（各種世論調査結果の7日間移動平均）

出所：RealClearPoliticsのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

上院・下院議席の構成\*



\*各議席の優勢な政党は270toWinの評価（2024年1月4日時点）

出所：270toWinのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 今年2024年は、米国において大統領・議会選挙が実施されます。民主党、共和党の大統領候補は各党の予備選挙を経て今夏までに選出されますが、各種世論調査の結果などを鑑みると、今回も民主党のバイデン大統領と、共和党のトランプ前大統領との一騎打ちとなる公算です。
- 過去に米大統領選挙で現職が敗れたケースは少ないですが、足元の世論調査をみると、バイデン大統領とトランプ前大統領の支持率は概ね拮抗しています。トランプ氏は、連邦議会占拠事件への関与などを巡り訴訟を抱えていますが、同氏に対する支持率への影響は限定的とみられ、「トランプ再選シナリオ」は依然として警戒されます。
- また、米政治サイト「270toWin」によると、大統領選と同時に行われる議会選挙において上院では非改選議席の多い共和党が有利な展開となる見込みです。全議席が改選される下院においても、現時点では共和党がやや優勢なもようです。

## 米・台湾での選挙を前に、中国製のEV・半導体を巡る規制への警戒感が強まる

(割合、%) 中国における新エネルギー車販売割合の推移

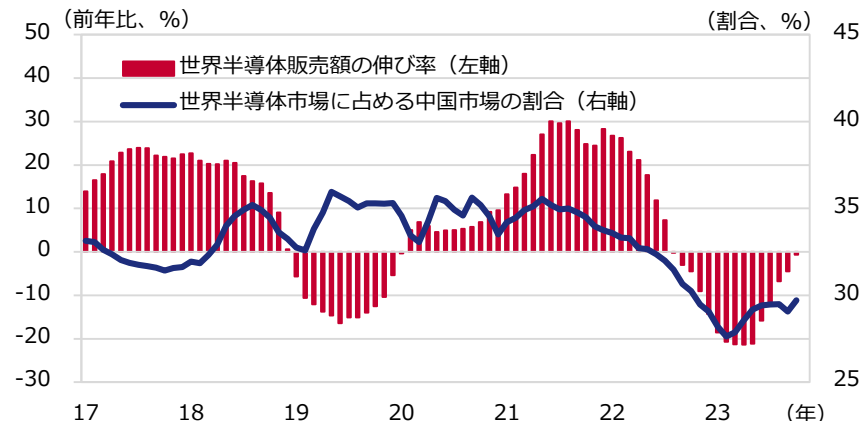


期間：2017年1月～2023年11月（月次）

注：2017年12月の数値は非公開

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

世界半導体販売額の伸び率と中国市場割合の推移



期間：2017年1月～2023年10月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 中国製のEV（電気自動車）とレガシー半導体（先端半導体以外のもの）の生産と販売が増加しています。
- 中国当局は、環境政策の一環から、新エネルギー車（電気自動車（EV）やプラグインハイブリッド車（PHV））への転換を進めており、同車種の自動車販売に占める割合が高まっています。EVについては中国国内での販売だけでなく、航続距離が長いことや価格競争力の高さから、輸出も好調です。
- また、半導体において中国が生産を増やしている分野があります。先端半導体は米国が対中技術輸出規制を強化したため、開発と量産化が難航しているもようです。その一方で、中国は自動車や一般的な家電などに利用されるレガシー半導体の内製化を進めており、こちらも他国製に比べて安価なため、世界市場におけるシェアを伸ばしているもようです。
- こうした状況下、米国はレガシー半導体に関する対中規制を検討し始めています。また、欧州は安価な中国製EVの流入に懸念を示しています。2024年は、台湾、米国などで選挙が重なり、その動向に多くの注目が集まっていますが、自動車と半導体産業を舞台に、新たな対中摩擦の兆しが出ている点も留意すべきと考えます。世界の半導体販売は底打ちしたとみられますが、各国の対中産業規制動向次第では、需給両面に大きな変化が生じる可能性があります。



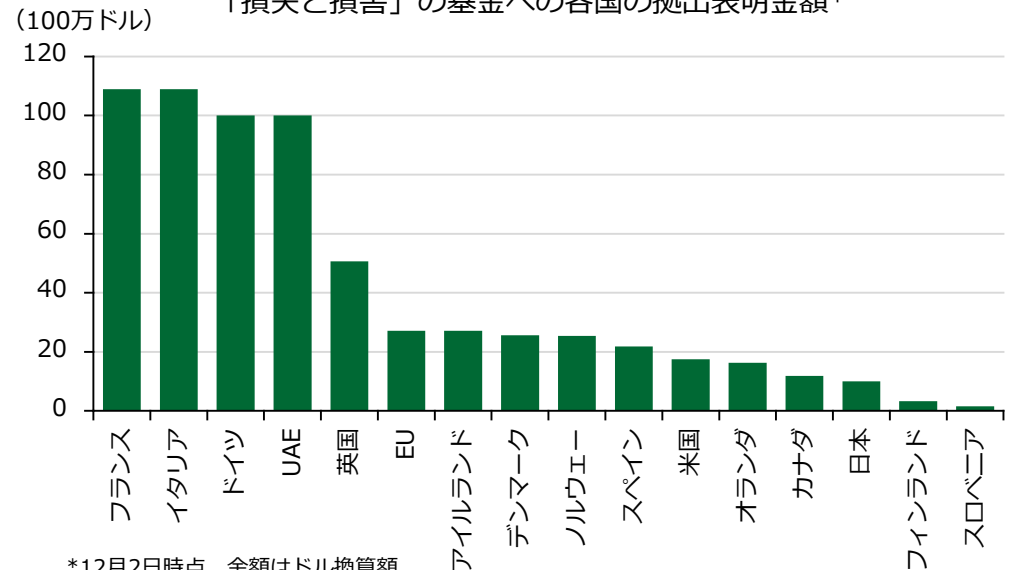
## 「UAEコンセンサス」の採択と「損失と損害」の基金設立

### 締約国に求められる貢献の分野

|   |                                                                           |
|---|---------------------------------------------------------------------------|
| 1 | 2030年までに、世界の再生可能エネルギー容量を3倍にし、エネルギー効率の改善率を世界平均で2倍にする。                      |
| 2 | 削減対策の無い石炭火力発電の段階的削減への取り組みを加速する。                                           |
| 3 | 今世紀半ば頃までに、低・ゼロ排出燃料を活用したネットゼロのエネルギーシステムに向けた取り組みを世界的に加速する。                  |
| 4 | 公正で秩序ある公平な方法で、エネルギーシステムの化石燃料から移行し、この重要な10年間に行動を加速させ、科学に則り2050年ネットゼロを達成する。 |
| 5 | とりわけ再エネ、原子力、特に削減困難な業種における炭素回収・有効利用・貯留などの削減・除去技術、低炭素水素製造を含む低・ゼロ排出技術を加速する。  |
| 6 | 2030年までに、特にメタンを含む世界的な非CO <sub>2</sub> 排出に対する取り組みを加速し、大幅に削減する。             |
| 7 | インフラ整備、低・ゼロ排出車両の迅速な導入などにより交通分野の排出削減を加速する。                                 |
| 8 | エネルギー貧困や公正な移行に対処しない非効率な化石燃料補助金を可能な限り早期に段階的廃止する。                           |

出所: COP28の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

### 「損失と損害」の基金への各国の拠出表明金額\*



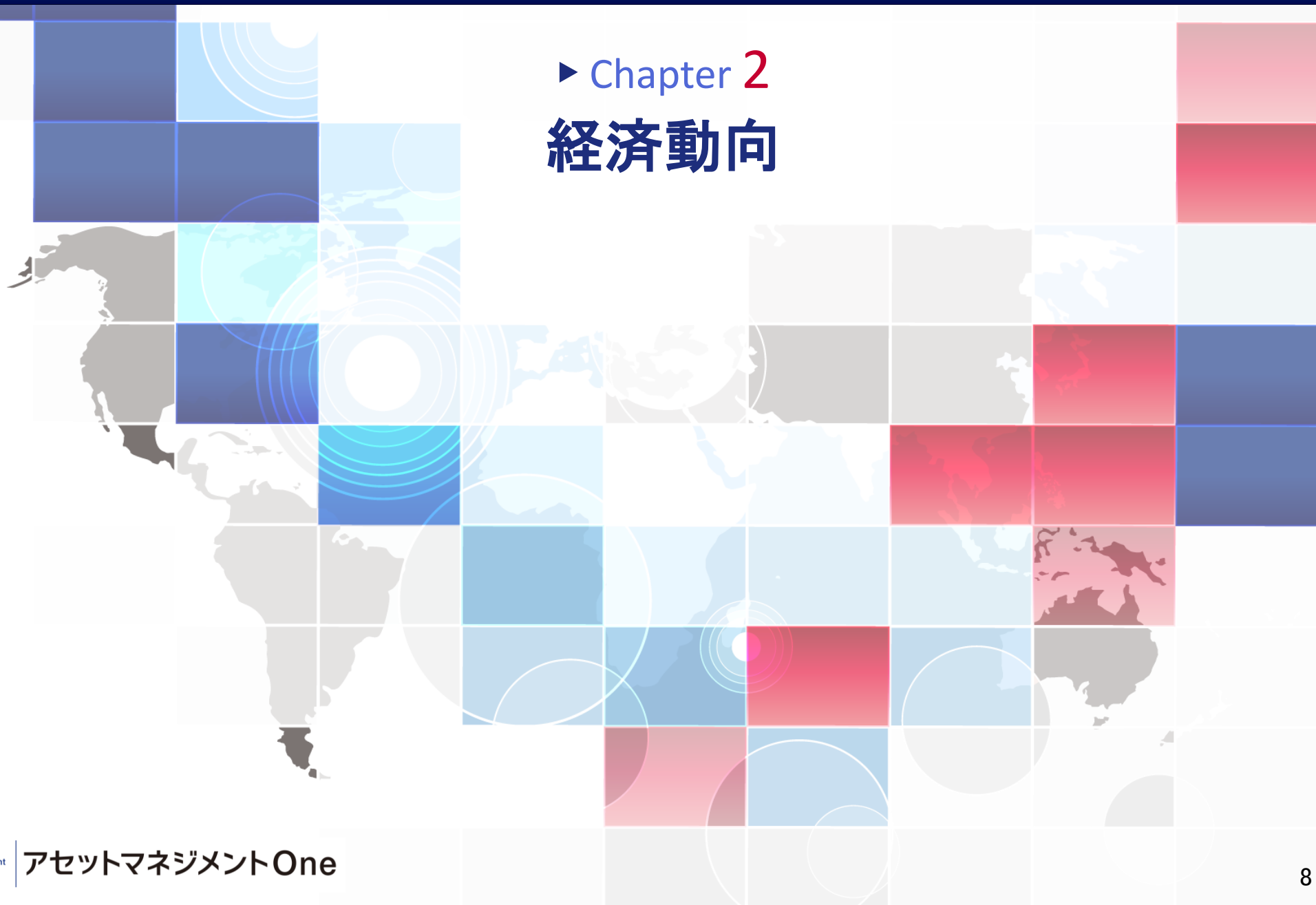
\*12月2日時点。金額はドル換算額。

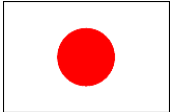
出所: Natural Resources Defense Council「COP28 Climate Funds Pledge Tracker」を基にアセットマネジメントOneが作成

- アラブ首長国連邦（UAE）のドバイで開催された、COP28（第28回国連気候変動枠組み条約締約国会議）が、成果文書となる「UAEコンセンサス」を採択して、閉幕しました。成果文書のポイントは、気候変動の緩和に関連する8つの分野において、締約国に対し世界的な取り組みへの貢献を求めることが盛り込まれた点です。注目されていた、化石燃料に関する言及は、成果文書の草案にあった「段階的廃止」という文言は削除され、「移行」という曖昧な表現へと後退しました。一方、再エネの容量などについて、2030年までの定量目標が示されたことや、その利用に批判も根強い原子力をはじめとする、幅広い脱炭素技術を活用していく姿勢が示されたことは、大きな進展といえそうです。
- 2022年のCOP27で設立が決まった「損失と損害」に関する基金の具体的な制度設計が決定したことも、COP28の成果の一つです。議論の結果、設立当初の4年間は世界銀行に基金を設置し、各国からの自主的な拠出を募る形で運営することが決定されました。議長国のUAEに加え、先進国を中心に拠出表明が相次ぎ、会議終了時点で拠出表明金額が7億ドル以上に達しました。もっとも、この金額では「損失と損害」の対応には不十分であり、今後の一層の金額の積み増しが期待されます。



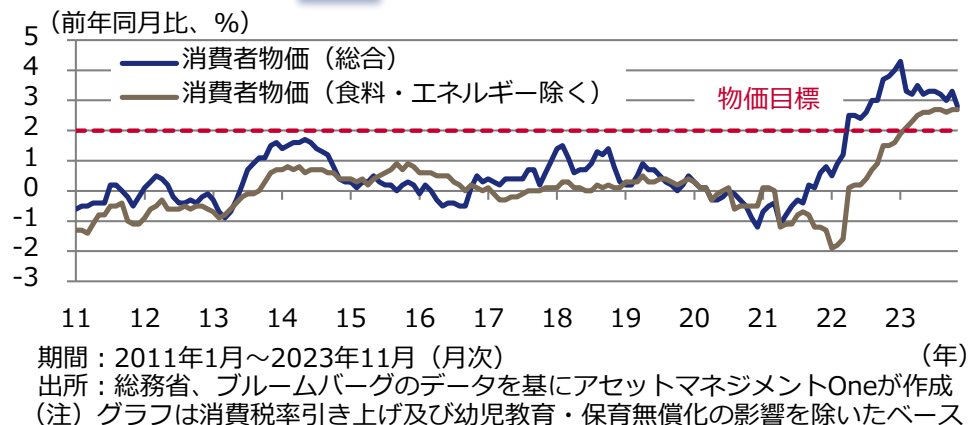
## ▶ Chapter 2 経済動向



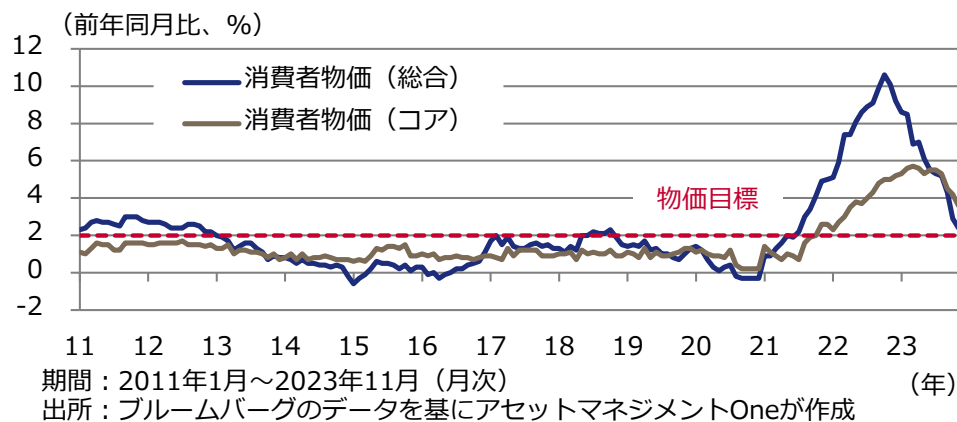
| 国・地域                                                                                     | 景気                                                                                                   | 金融政策                 | 注目点                                                                                                                                                              | リスク                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| <br>米国   | <br>緩やかに減速          | 政策金利を据え置き            | FRBの昨年央までの利上げによる景気抑制効果が残る中で、米経済は景気後退には至らないものの、拡大ペースは潜在成長率を下回るとみられます。FRBは当面政策金利を据え置くとみられますが、今年の年央にかけて利下げに転じる見込みです。もっとも、利下げ時期は物価・雇用情勢次第であり、引き続きこれらの推移を注視する必要があります。 | ▶ インフレの再加速                    |
| <br>日本   | <br>懸念材料はあるも再び回復基調へ | 現行の政策運用を柔軟化し、早晚、正常化へ | 足元は内外需ともに弱含み、国内経済は停滞しているものの、設備投資や個人消費を中心に再び回復基調へ回帰すると予想されます。能登半島地震の影響には留意が必要ですが、2%の物価安定目標の達成が視野に入中、日銀は2024年春までにマイナス金利解除などの政策正常化を実施する可能性が高いとみられます。                | ▶ 物価高による経済への影響<br>▶ 外需の減速     |
| <br>ユーロ圏 | <br>景気は軟調           | 政策金利を据え置き            | 利上げの影響やドイツ財政が事実上緊縮的となる可能性などが懸念されます。今後、インフレ鈍化が消費を下支えするとみられますが、景気の低迷が長期化する可能性には留意が必要です。ECBはしばらく政策金利を据え置くとみられますが、コアインフレの鈍化を踏まえると、ECBは24年央から利下げを開始すると見込みます。          | ▶ インフレの長期化<br>▶ ドイツ経済の低迷長期化   |
| <br>中国 | <br>景気に底打ちの兆し      | 利下げ実施                | 足元の中国経済は、製造業の在庫調整終了や不動産市場のテコ入れ策から持ち直しの兆しがみられています。もっとも、需要の回復は鈍く、当局は2024年も景気の安定化を図る方針です。当局は企業のセンチメントの改善を重視している一方、家計向け支援には消極的であり、消費の回復が遅れることが懸念されます。                | ▶ 地方中小銀行発の金融システム不安<br>▶ 外需の減速 |

# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

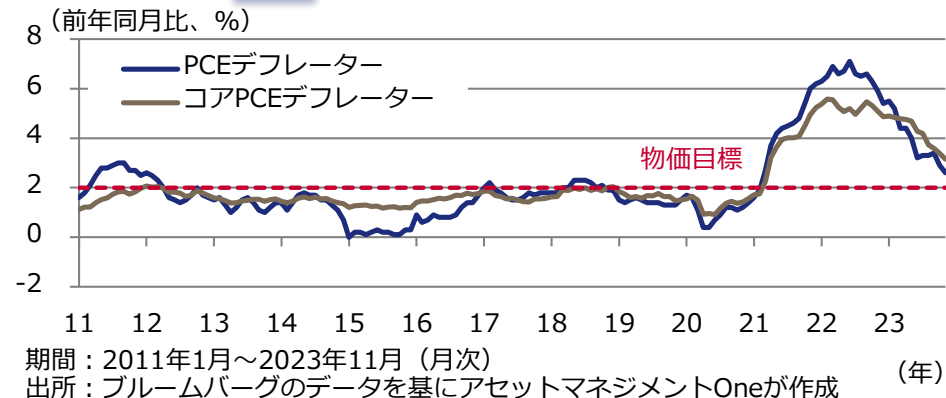
## 日本のインフレ率の推移



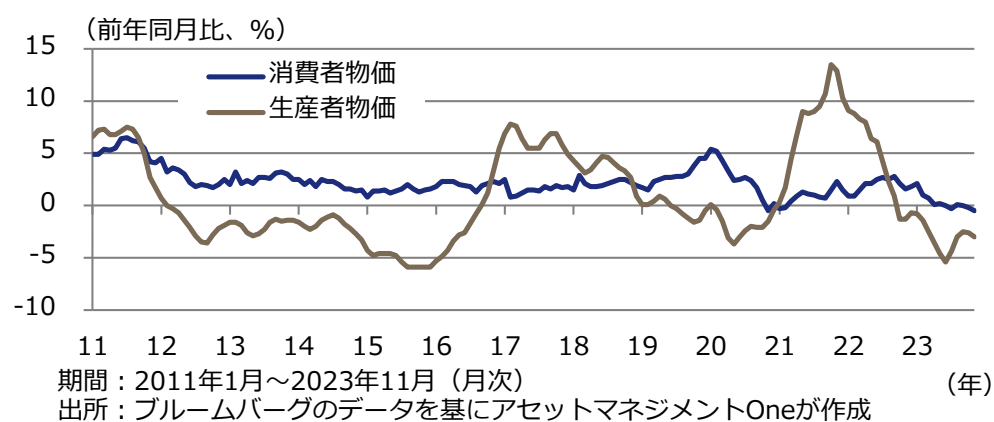
## ユーロ圏のインフレ率の推移



## 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)     | 2017 | 2018 | 2019  | 2020  | 2021 | 2022  | 2023 (予測値)    | 2024 (予測値)    |
|---------|------|------|-------|-------|------|-------|---------------|---------------|
| 全世界計    | 3.8  | 3.6  | 2.8   | ▲ 2.8 | 6.3  | 3.5   | 3.0 ( → 0.0 ) | 2.9 ( ↓ 0.1 ) |
| 先進国計    | 2.5  | 2.3  | 1.7   | ▲ 4.2 | 5.6  | 2.6   | 1.5 ( → 0.0 ) | 1.4 ( → 0.0 ) |
| 米国      | 2.2  | 2.9  | 2.3   | ▲ 2.8 | 5.9  | 2.1   | 2.1 ( ↑ 0.3 ) | 1.5 ( ↑ 0.5 ) |
| 日本      | 1.7  | 0.6  | ▲ 0.4 | ▲ 4.2 | 2.2  | 1.0   | 2.0 ( ↑ 0.6 ) | 1.0 ( → 0.0 ) |
| ユーロ圏    | 2.6  | 1.8  | 1.6   | ▲ 6.1 | 5.6  | 3.3   | 0.7 ( ↓ 0.2 ) | 1.2 ( ↓ 0.3 ) |
| オーストラリア | 2.4  | 2.8  | 1.9   | ▲ 1.8 | 5.2  | 3.7   | 1.8 ( ↑ 0.2 ) | 1.2 ( ↓ 0.3 ) |
| 新興国計    | 4.8  | 4.6  | 3.6   | ▲ 1.8 | 6.9  | 4.1   | 4.0 ( → 0.0 ) | 4.0 ( ↓ 0.1 ) |
| 中国      | 6.9  | 6.8  | 6.0   | 2.2   | 8.5  | 3.0   | 5.0 ( ↓ 0.2 ) | 4.2 ( ↓ 0.3 ) |
| インド     | 6.8  | 6.5  | 3.9   | ▲ 5.8 | 9.1  | 7.2   | 6.3 ( ↑ 0.2 ) | 6.3 ( → 0.0 ) |
| ブラジル    | 1.3  | 1.8  | 1.2   | ▲ 3.3 | 5.0  | 2.9   | 3.1 ( ↑ 1.0 ) | 1.5 ( ↑ 0.3 ) |
| ロシア     | 1.8  | 2.8  | 2.2   | ▲ 2.7 | 5.6  | ▲ 2.1 | 2.2 ( ↑ 0.7 ) | 1.1 ( ↓ 0.2 ) |
| ASEAN5※ | 5.5  | 5.4  | 4.9   | ▲ 3.4 | 4.0  | 5.5   | 4.2 ( ↓ 0.4 ) | 4.5 ( → 0.0 ) |

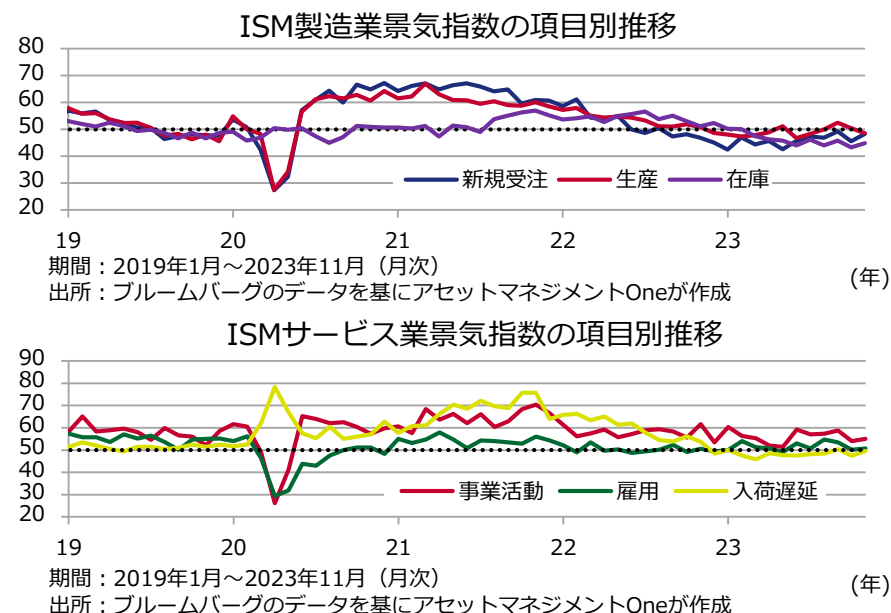
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2023.10」、「World Economic Outlook Update, 2023.7」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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) 2022年の数値は推計値、2023年以降は予測値。ただし、2022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

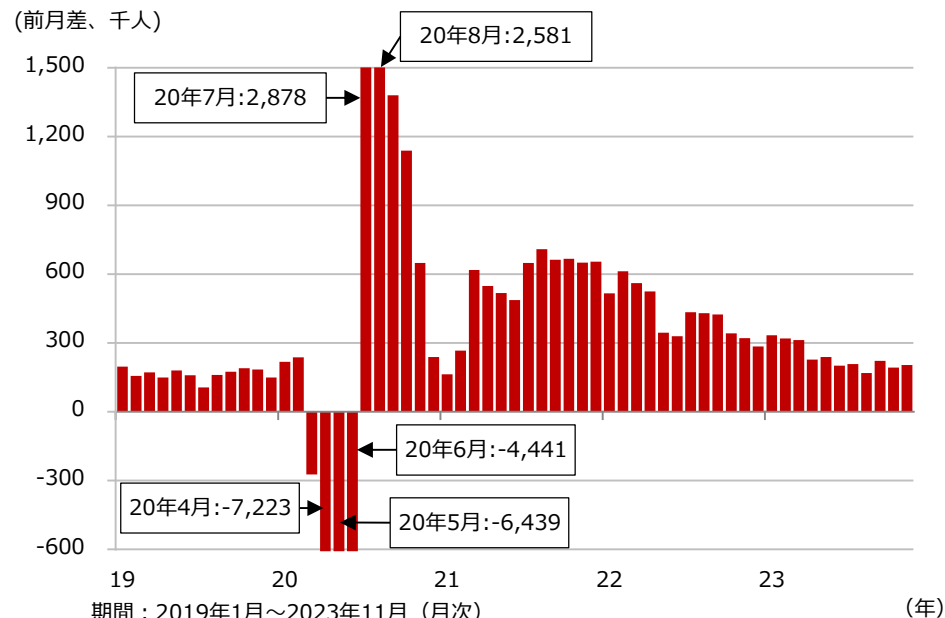
## 米国の景況感は依然底堅い



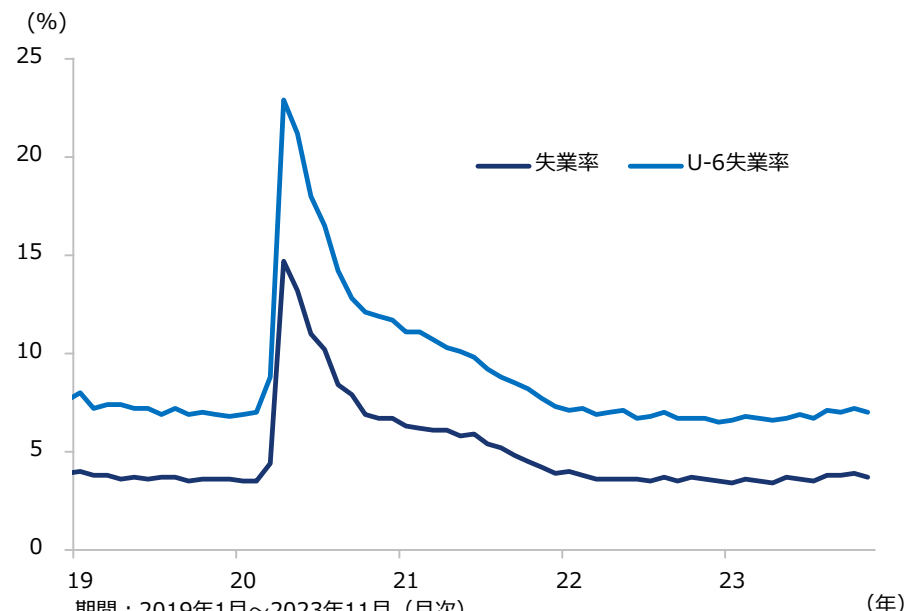
- 11月のISM景気指数は、製造業が46.7と10月（46.7）から変わらずでした。対して、サービス業は52.7と10月（51.8）から上昇に転じました。各指数の構成項目をみると、製造業では新規受注や在庫が上昇する一方で、生産が落ち込みました。一方、サービス業では、事業活動が上昇し、全体をけん引しました。
- 11月のサーベイ回答者のコメントでは、UAW（全米自動車労組）のストライキに関する言及が散見され、ストライキの影響で在庫が積み上がっているとの報告がありました。また、サービス業では労働市場のひっ迫が依然継続している様子で、一部の業種では賃上げ要求が強まっているもようです。
- 10月は製造業、サービス業ともに弱含んだものの、11月は製造業は横ばい、サービス業は改善と、米景気の底堅さが改めて示されました。もっとも、7月までの利上げによる景気抑制効果が残ри、企業景況感を下押しする状況は当面続くと思われます。

## 労働市場は徐々に軟化していく見通し

非農業部門雇用者数増減の推移（3カ月移動平均）

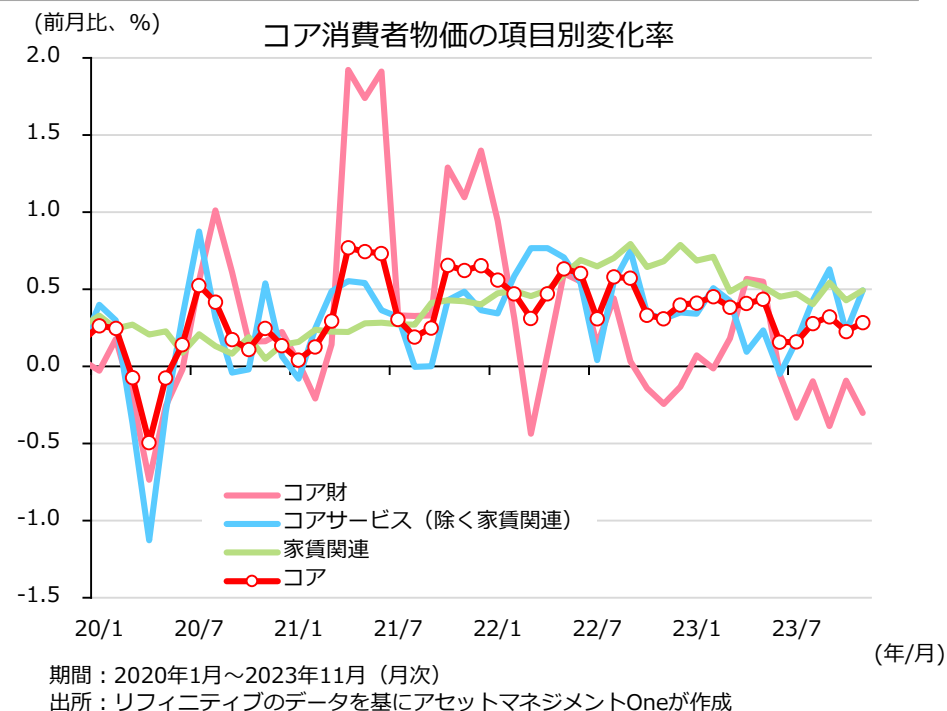
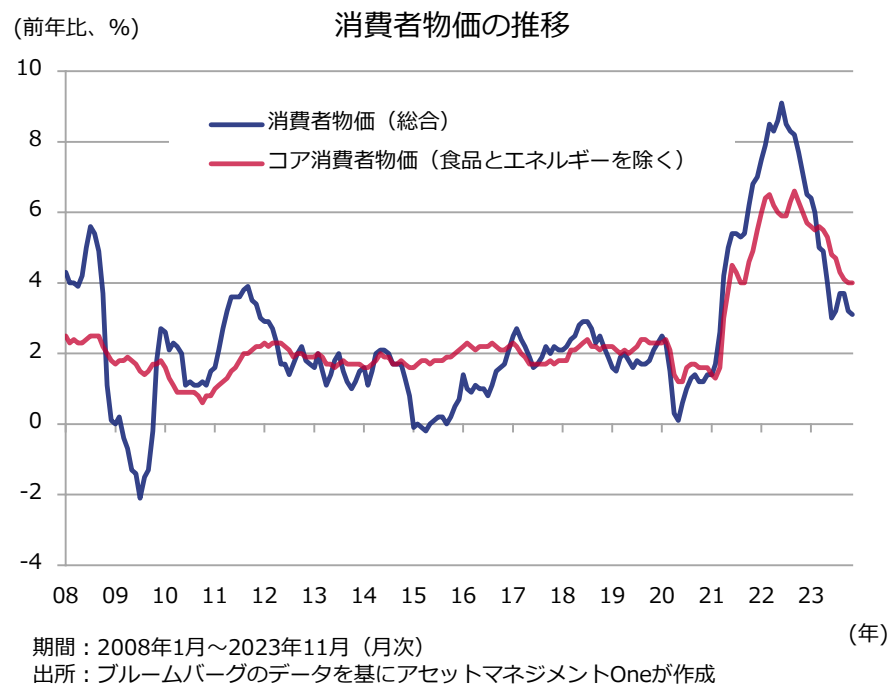


失業率



- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+19.9万人と、10月（同+15.0万人）を上回る伸びとなりました。3カ月移動平均の増加数でみても、11月は同+20.4万人と10月（同+19.2万人）からやや伸びが拡大しました。
- 11月の失業率（U-3失業率）は3.7%と、10月（3.9%）から低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率も7.0%と、10月（7.2%）の水準を下回りました。
- 11月の雇用統計は、米労働市場の底堅さを改めて認識させる結果となったといえます。もっとも、政策金利が高水準に据え置かれる中で、米労働市場は一進一退を繰り返しながらも、徐々に軟化していく見通しです。

## インフレの鈍化傾向が強まる見込み

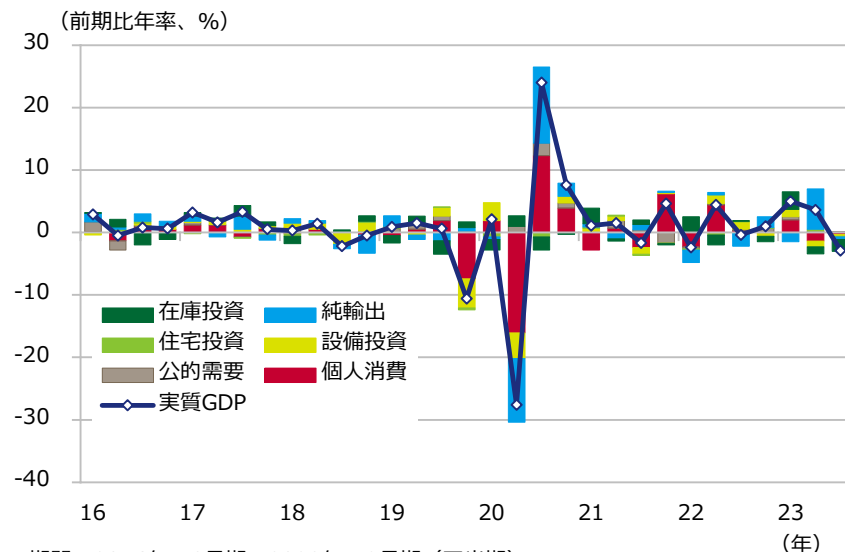


- 11月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+3.1%と、10月（同+3.2%）からやや減速しました。一方、コアCPIは同+4.0%と、10月（同+4.0%）から変わらずでした。前月比ベースでは、総合が+0.1%と10月（同+0.0%）から若干ながら伸びが上昇、コアCPIも同+0.3%と10月（同+0.2%）から伸びがやや加速しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳をみると、コア財価格の低下が前月に続き全体の伸びを押し下げました。一方、家賃関連と、家賃関連を除いたコアサービスの価格の伸びは加速しました。11月単月ベースではインフレがわずかに加速したものの、FRBによる利上げの累積的な効果が顕在化していく中で、インフレの鈍化傾向が今後より鮮明になっていくと見込まれます。



## 国内経済は、一時的な停滞を経て、再び回復へ

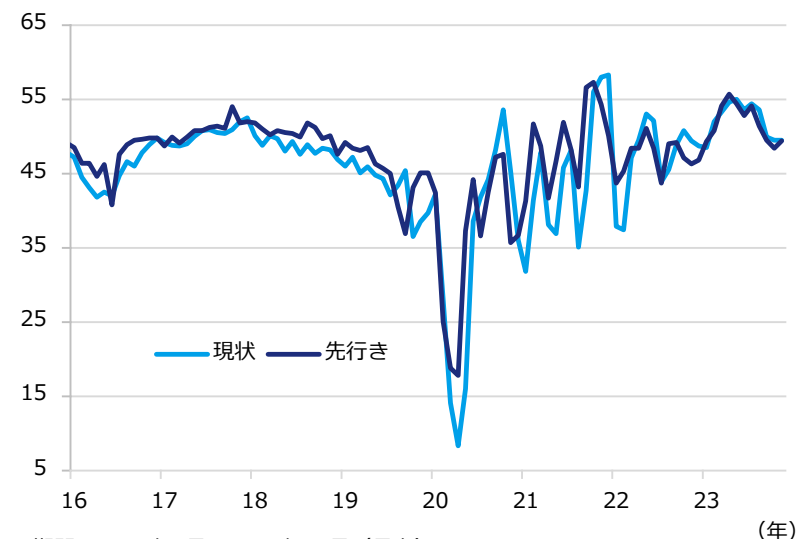
実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2016年1-3月期～2023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

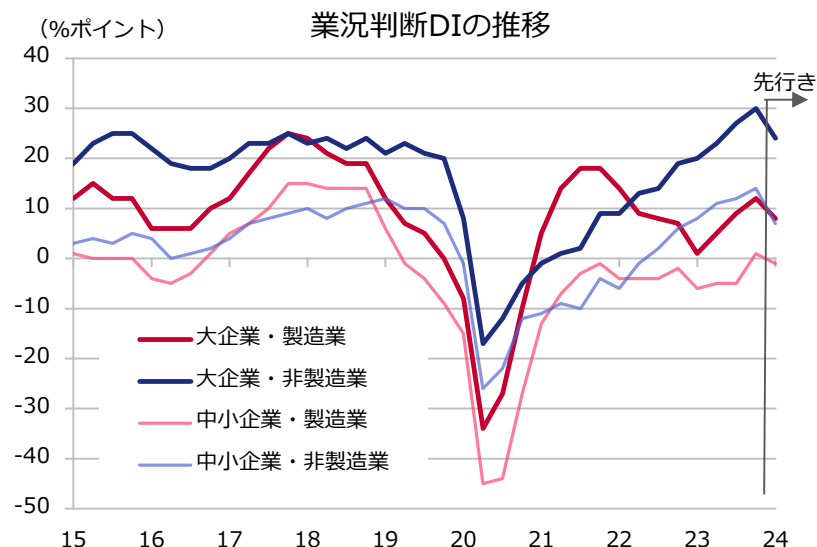


期間：2016年1月～2023年11月（月次）

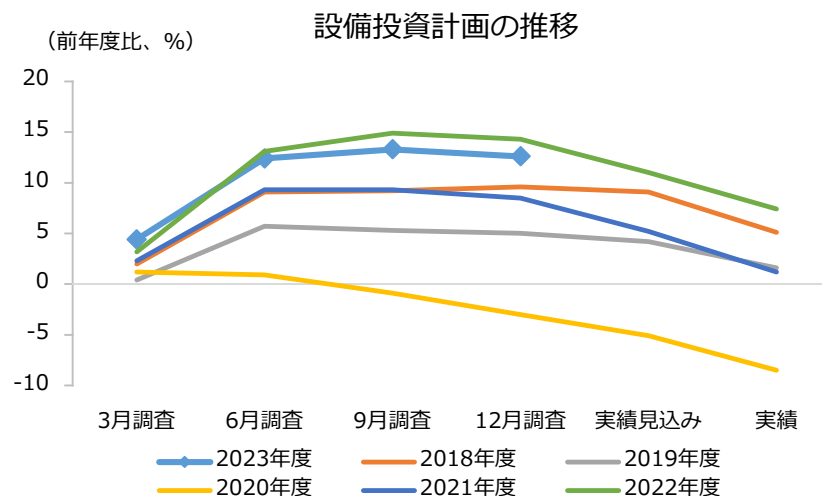
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2023年7-9月期の実質GDP（速報値）は、前期比年率▲2.9%と4四半期ぶりにマイナス成長となりました。個人消費と設備投資が2四半期連続で減少し、国内経済の停滞が示されました。物価上昇による消費の弱含みや、原材料高等による投資の先送り・人手不足による工期の遅れなどが影響したとみられます。
- 経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断（景気ウォッチャー調査）は悪化していましたが、11月は下げ止まりました。物価上昇による実質購買力の低下やコスト増による収益への悪影響は景気の下押し要因として意識されていますが、インバウンド売上の増加や年末年始の来客増加が期待されているもようです。
- 物価上昇率は高止まっていますが、賃金上昇や政府による所得減税、給付金、価格抑制策などが、家計の所得環境改善につながると考えます。設備投資については、人手不足を背景に省力化等を目的としたソフトウェア投資を中心に、企業の強い投資意欲が示されています。物価上昇や海外経済の動向には留意が必要ですが、国内経済は再び回復基調へ回帰すると予想されます。

## 企業景況感は改善、設備投資意欲は強い



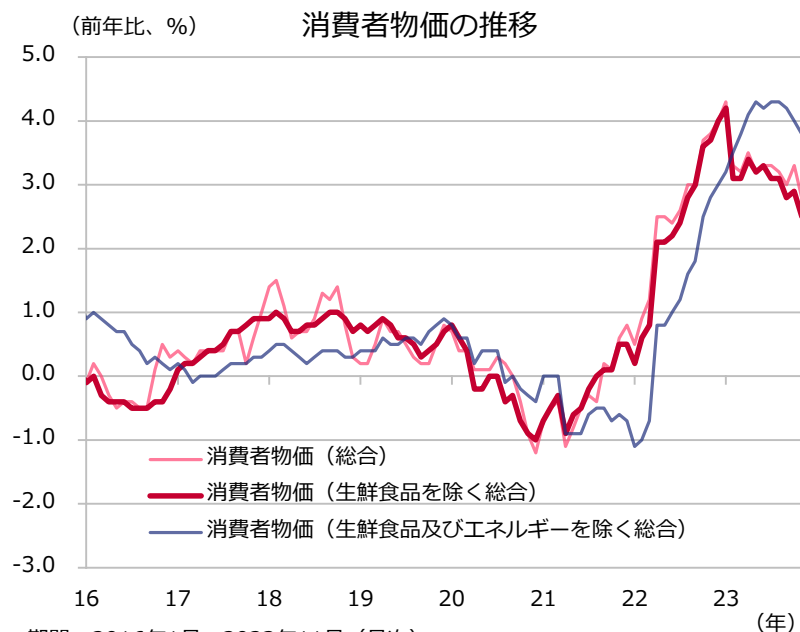
期間：2015年3月調査～2023年12月調査（四半期）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）  
（注）業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの



期間：2018年3月調査～2023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）  
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

- 日銀短観12月調査の業況判断DIは上昇し、企業景況感の改善が示されました。半導体を中心とした供給制約の改善が、自動車生産の増加や関連業種の需要増に波及し、製造業全体を押し上げたとみられます。非製造業では、経済活動の正常化の恩恵を受けた「宿泊・飲食サービス」の上昇が目立ちました。
- 2023年度のソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）計画は、前年度比+12.6%（全規模・全産業ベース）となりました。9月調査から下方修正されたものの、12月調査時点の計画としては高い伸び率でした。人手不足感が相対的に強いとみられる中堅・中小企業における設備投資計画の伸び率が高く、省力化に向けた投資需要の強さがうかがえました。

## 金融政策は正常化へ



期間：2016年1月～2023年11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（2023年10月）

|        | 実質GDP               | 消費者物価指数<br>(除く生鮮食品) | (参考)<br>消費者物価指数<br>(除く生鮮食品・エネルギー) |
|--------|---------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 2023年度 | +1.8～+2.0<br><+2.0> | +2.7～+3.0<br><+2.8> | +3.5～+3.9<br><+3.8>               |
| 2024年度 | +0.9～+1.4<br><+1.0> | +2.7～+3.1<br><+2.8> | +1.6～+2.1<br><+1.9>               |
| 2025年度 | +0.8～+1.2<br><+1.0> | +1.6～+2.0<br><+1.7> | +1.8～+2.2<br><+1.9>               |

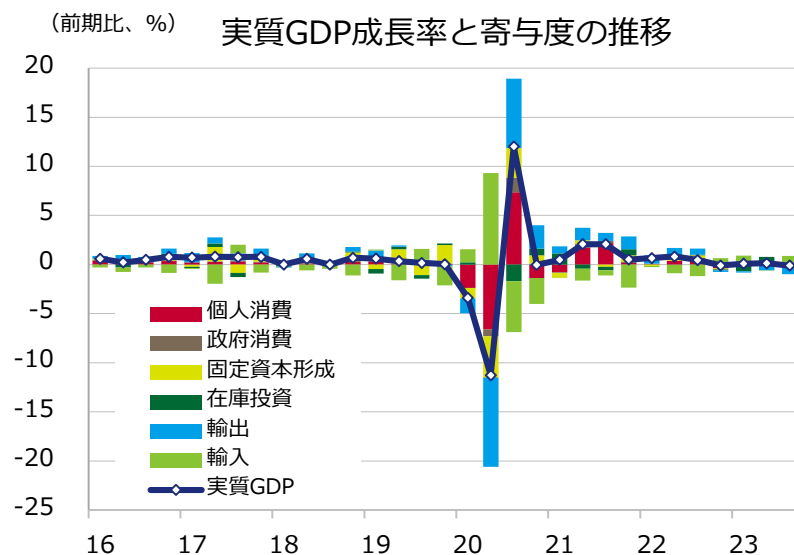
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値

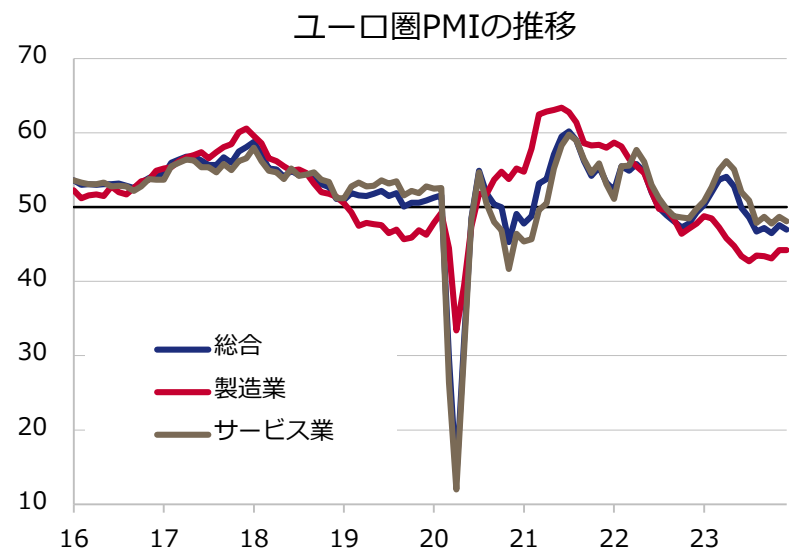
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

- 11月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.5%となり、20カ月連続で2%を超える高い伸び率が続いています。輸入物価の下落や政府による電力・ガス料金、ガソリン価格の抑制策などから財価格は伸びが鈍化した一方で、賃金上昇等を背景にサービス価格は伸びが高まっています。日銀は、10月の経済・物価情勢の展望レポートで、コアCPIについて、22年度から24年度まで3年続けて物価安定目標である2%を超える見通しを示しました。
- 日銀は、12月18～19日の金融政策決定会合で、現行の金融政策の維持を決定しました。植田総裁は記者会見で、物価安定目標の達成に向けた確度は少しずつ高まってきているものの、なお見極めていく必要があると述べました。能登半島地震の影響には留意が必要ですが、2%の物価安定目標の達成が視野に入中、日銀は2024年春までにマイナス金利解除などの政策正常化を実施する可能性が高いとみられます。

## 23年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%とマイナス成長



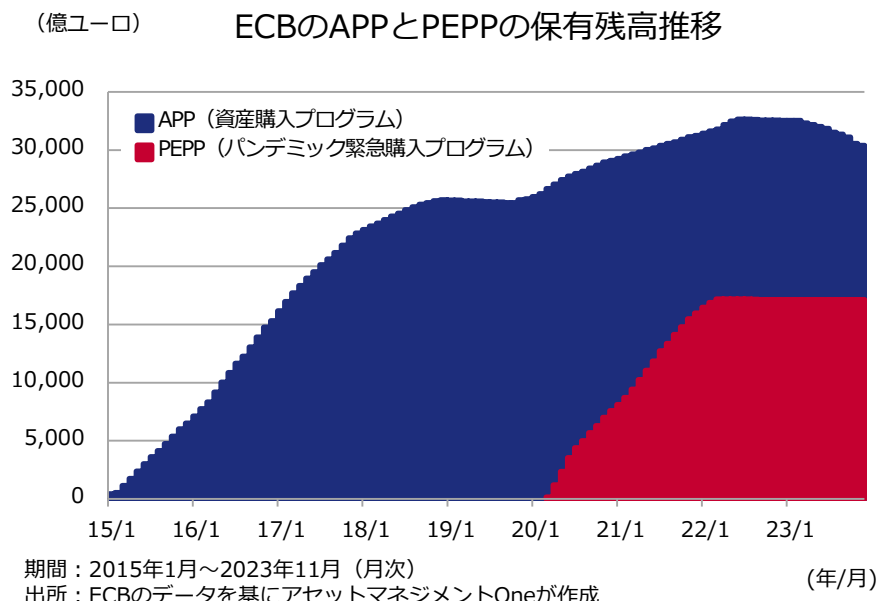
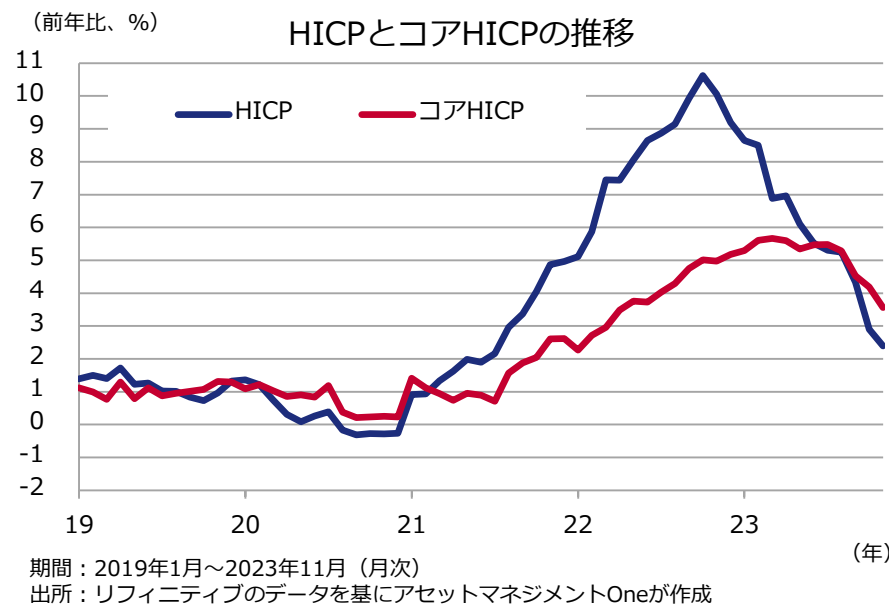
期間：2016年1-3月期～2023年7-9月期（四半期）  
出所：Eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2016年1月～2023年12月（月次）  
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 23年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%とマイナス成長となりました。需要項目別では、個人消費や政府消費がプラスに寄与した一方で、在庫投資がマイナスに寄与しました。
- 12月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、47.0と前月の47.6から低下しました。製造業、サービス業ともに、新規受注などの受注関連指数が50を下回る状況が続いており、経済活動はしばらく低迷が続くとみられます。データ公表元は、経済回復の兆しがみられず、GDP成長率が2四半期連続でマイナス成長になる可能性が高いとの見方を示しています。
- ECB（欧州中央銀行）による利上げの影響に加え、コロナ対策の予算を転用したドイツ政府の措置に対する違憲判決により、今後、環境対策やインフラ整備などの成長投資が滞る可能性が懸念されます。インフレ鈍化などが消費を下支えするとみられますが、景気の低迷が長期化する可能性には留意が必要です。

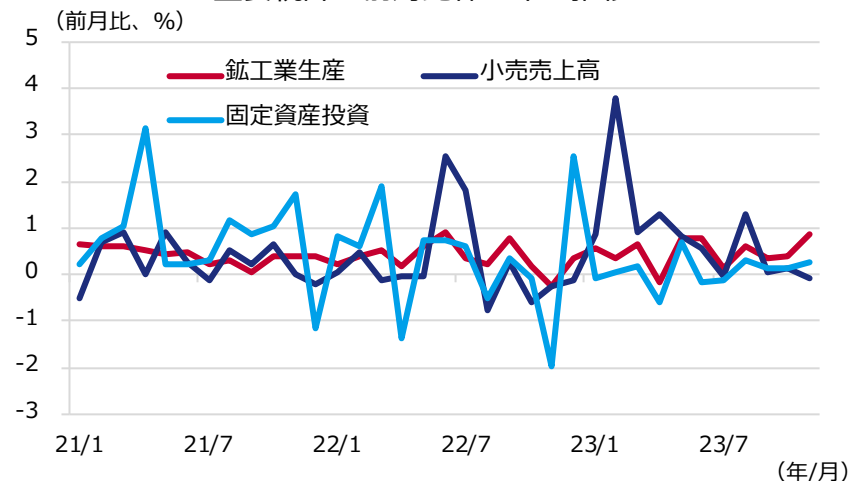
## ECBは12月会合で政策金利を据え置き



- 11月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.4%と前月の同+2.9%から鈍化しました。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPについても、同+3.6%と前月の同+4.2%から鈍化しました。
- ECBは12月会合で政策金利を据え置き、現在の政策金利を十分に長い期間維持すれば、2%の中期的な物価目標へ適時に回帰するとの文言を維持しました。コアHICPが鈍化していることを受けて、市場では24年春にもECBが利下げを実施するとの観測が浮上しています。もっとも、ECBは24年春頃にかけて行われる賃金交渉結果を確認するまで現在の政策金利を据え置くとみられ、24年央から利下げを開始すると見込みます。
- 一方、量的緩和のために買い入れてきたPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の再投資額を24年下半期に月平均75億ユーロ削減し、従来の方針通り24年末には再投資を停止するとしました。PEPPの資産圧縮は緩やかなペースで進むため、景気への影響は限定的とみられます。

## 需要の回復が遅れる中国経済

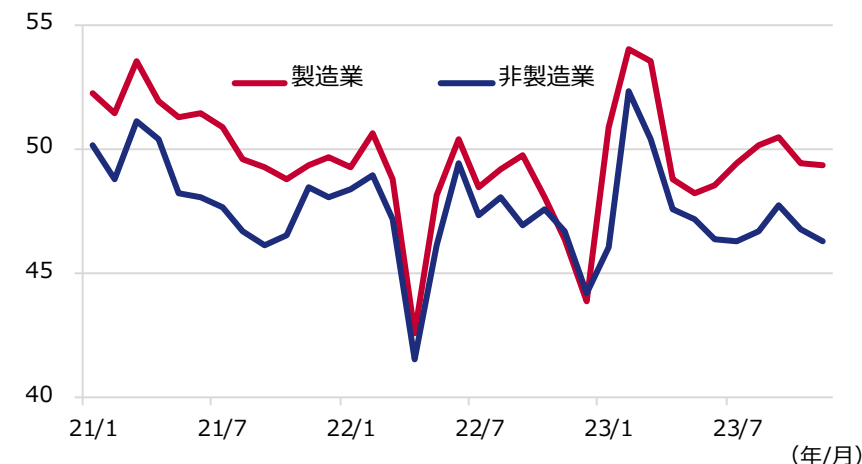
主要統計の前月比伸び率の推移



期間：2021年1月～2023年11月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

統計局版PMI新規受注の推移



期間：2021年1月～2023年11月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2023年11月の主要統計は、鉱工業生産が前月比+0.87%と前月から加速し、力強い伸びとなりました。鋼材やセメントなど、回復が鈍い品目があるものの、電気自動車の生産増加が全体を押し上げたとみられます。一方、小売売上高は前月比▲0.06%と小幅ながら減少に転じました。11月には独身の日セールが行われましたが、その売れ行きは軟調だったもようです。また、11月にかけての呼吸器疾患の流行が、消費を抑えた可能性もあります。
- 固定資産投資は前月比+0.26%と小幅に加速しました。当局が追加財政支出を決定したインフラ投資が高めの伸び率を維持したほか、製造業の投資が全体をけん引しました。
- 統計局版PMIにおける新規受注指数は、11月は製造業と非製造業いずれも50を下回りました。製造業の受注は大きな悪化を回避したものの、サービス業の受注が一段と悪化し、経済全体で需要の弱さが示唆されました。



## 中央経済工作会議は、2024年の景気安定化を重視。ただし、家計向け支援には消極的

中央経済工作会議で示された2024年の政策方針

### ①2024年は景気の安定化を最重要視

方針1. センチメント・成長率・雇用の安定化を目指す

方針2. 積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続

方針3. 支援対象としては技術開発を最重要視

### ②政策の先行き不透明感払しょく

方針1. 『まずは確立してから壊す』と、当面の政策の方向転換を否定

方針2. マクロ経済政策と各種産業政策の方向感を合わせ、唐突な規制による混乱を回避へ

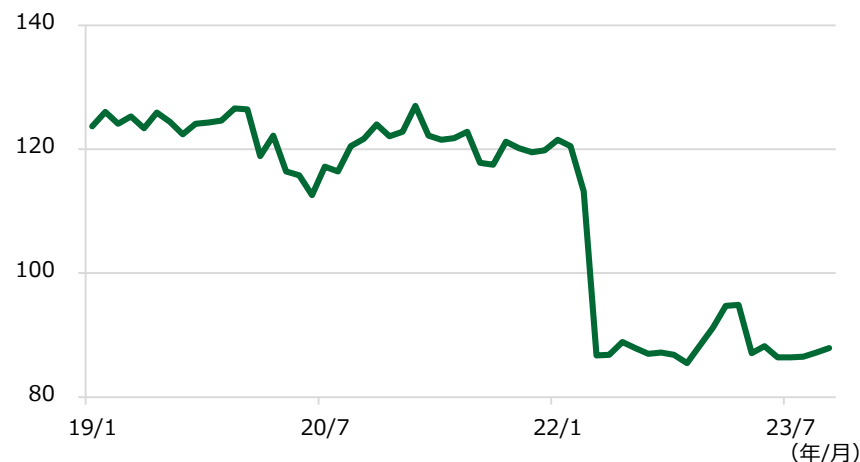
### ③システミックな金融リスクを断固として回避する

方針1. 不動産業の資金ニーズを満たし、積極的にリスクを解消

方針2. 地方政府債務と中小金融機関のリスクも効果的に予防

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

消費者信頼感の推移



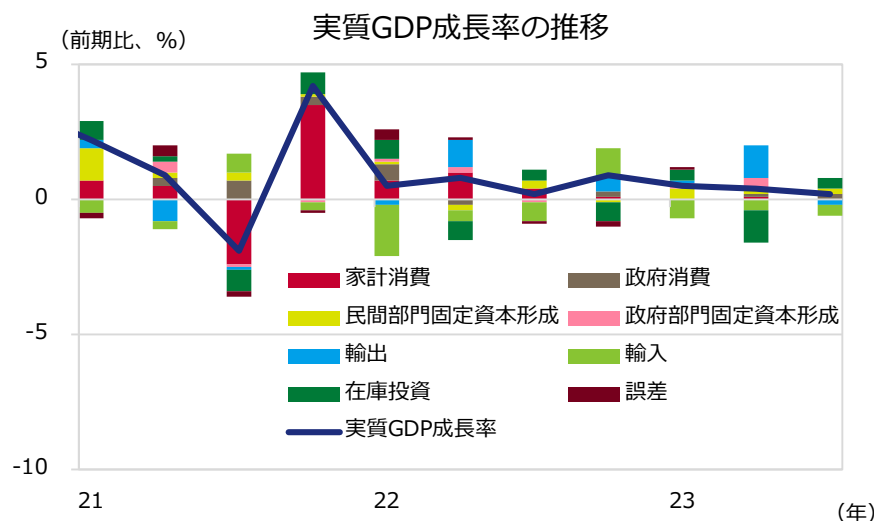
期間：2019年1月～2023年10月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 中央経済工作会議では、2024年の経済政策方針として、景気の安定化を重要視する旨が示されました。当局は、特に企業部門のセンチメント低迷を懸念しているとみられ、政策の急転換や唐突な規制を避ける方針が示されました。企業のセンチメントを改善させ、新規投資を促す狙いがあるとみられます。
- 2024年の主要工作任務としては、企業による技術開発支援の優先度が高く設定されており、ハイテク製造業や、人工知能技術の開発への支援が続く見通しです。また、金融システムの不安定化を断固として予防する方針が示されました。
- 消費者信頼感も低迷しており、家計向けの支援が必要とも考えます。しかし、当局は企業向けの支援策を優先しており、家計向けの支援に関しては例年同様、消極的とみられます。こうした中、2024年も家計消費の回復が鈍い可能性に注意が必要です。
- 今後は、3月の全人代（全国人民代表大会）で明らかになる、より具体的な政策内容と、2024年の予算規模が注目されます。

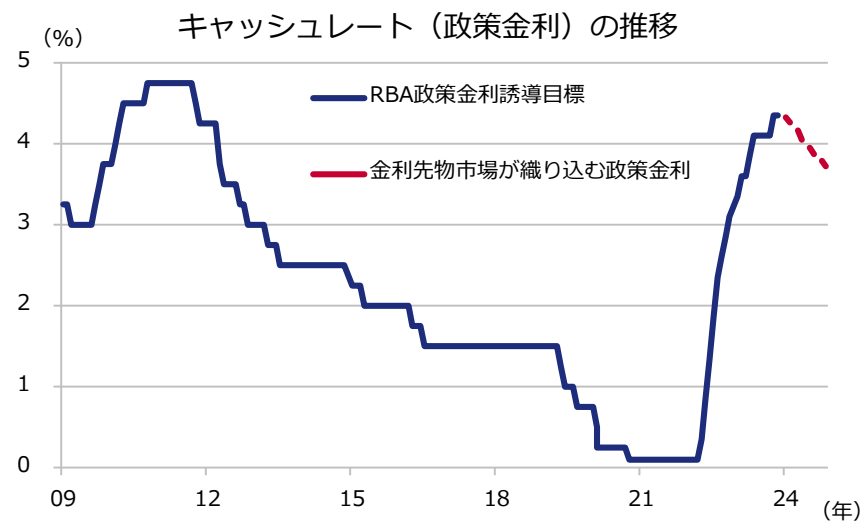


## 豪州では内需の減速が進む。RBAは年後半に利下げ開始へ



期間：2021年1-3月期～2023年7-9月期（四半期）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2009年2月～2024年12月（月次）

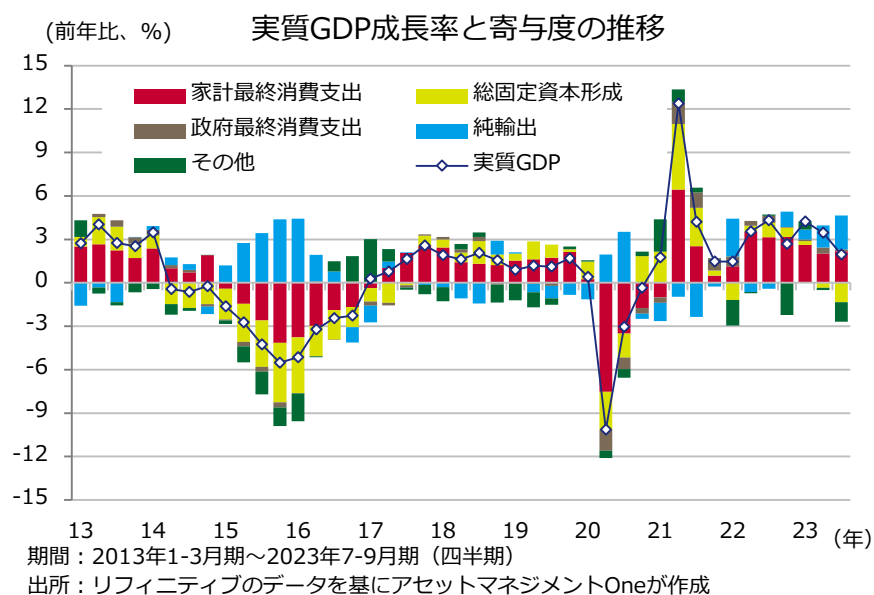
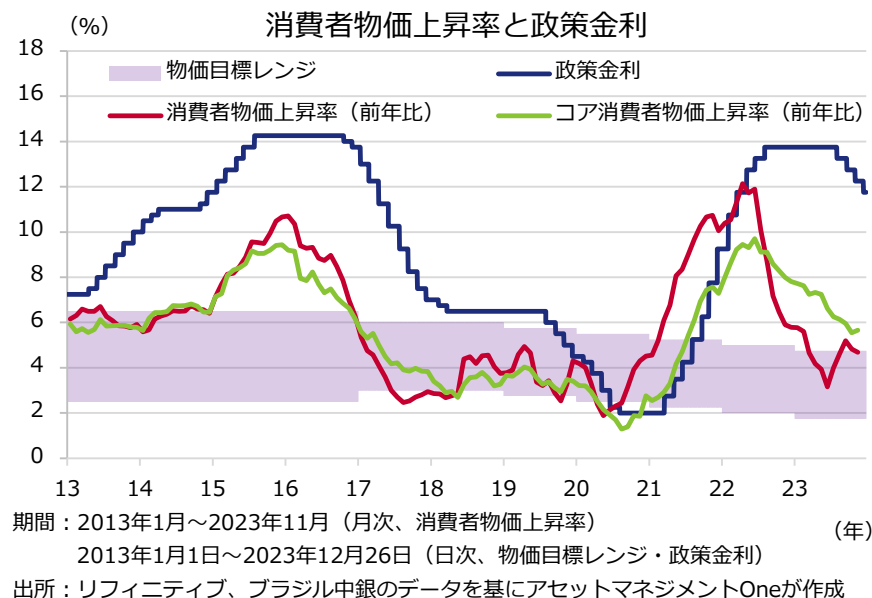
ただし、RBA政策金利誘導目標は2023年12月まで

金利先物市場が織り込む政策金利は2024年2月～2024年12月、2023年12月27日時点

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

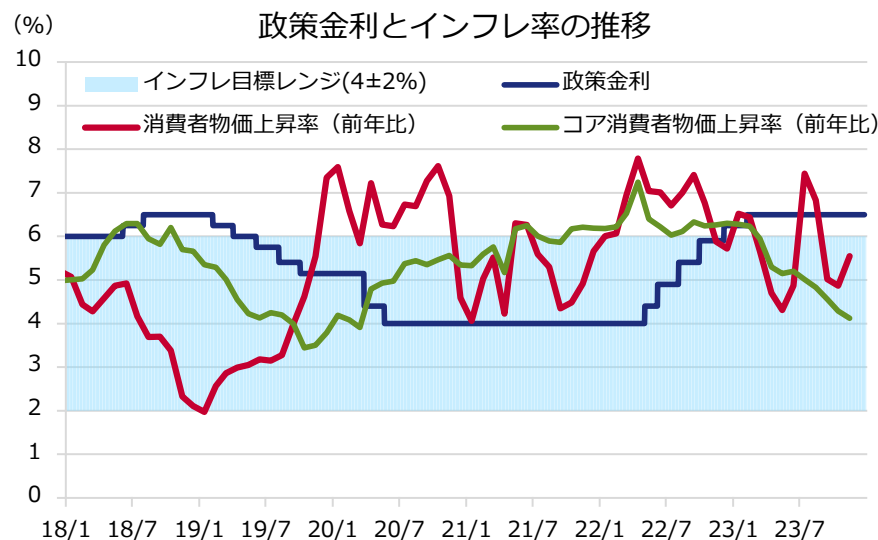
- 2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、4-6月期から減速しました。政府部門の消費と、非住宅建設を中心とした民間部門の固定資本形成が景気を支えたものの、家計消費が鈍化しました。このほか、海外旅行の増加を背景にサービス輸入が拡大したことがGDP成長率を押し下げました。
- RBA（豪州準備銀行）は12月の理事会でキャッシュレート（政策金利）を据え置きました。議事要旨によれば、理事会ではインフレと高金利環境を背景に消費の伸びがかなり弱いと議論されており、総需要の鈍化が進んでいる点から、一段の利上げを控えたとみられます。
- こうした中、キャッシュレート先物市場では、米国の早期利下げ観測が強まったこともあり、RBAが2024年内に2回（0.25%ずつ）以上利下げを行う可能性が織り込まれています。豪州では失業率の上昇や総需要の鈍化が確認されており、インフレ率は減速が続くと見込みます。2023年10月時点でインフレ率は5%近辺とまだ高く、RBAは当面様子見を続けると考えます。インフレ率の鈍化継続を確認した後、RBAは景気の減速に対応するために、年後半に利下げに転じると考えます。

## 中銀は利下げを継続も、その効果が顕在化するには時間を要する可能性



- 11月の拡大消費者物価上昇率は、前年比+4.68%（前月は+4.82%）と減速し、中銀の物価目標レンジの上限（2023 年は4.75%）を下回りました。燃料価格は依然として高い伸びとなっていますが、足元の原油価格の下落から上昇幅を縮小しています。
- ブラジル中銀は12月の会合で政策金利を0.5%引き下げ、11.75%とすることを決定しました。中銀は前回会合から声明文の内容を維持しており、「現在の利下げペースはデシインフレが進む上で必要な引き締め度合いを確保できるペースである」と述べています。物価上昇率の減速が続いている中、0.5%の利下げを継続するものとみられます。
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比で+2.0%となりました。総固定資本形成が押し下げており、高金利環境下で設備投資が控えられたとみられます。家計消費については、インフレの減速や貧困層向け給付金の増額などから、堅調に推移しました。中銀は利下げを継続すると見込まれますが、依然として政策金利は高水準となっており、利下げによる経済の押し上げ効果が顕在化するまでには、時間を要するとみられます。

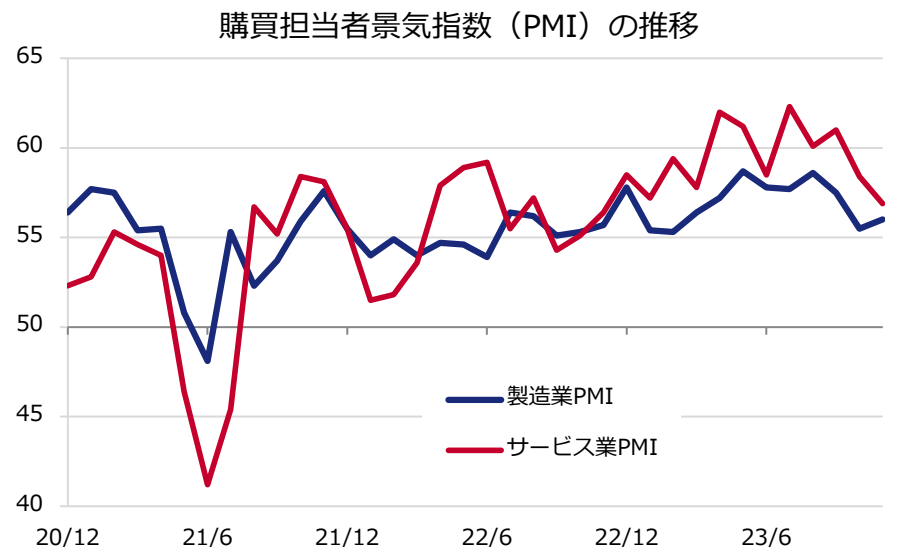
## CPI上昇率は食料価格上昇で再度加速する可能性



期間：2018年1月～2023年11月（月次、消費者物価上昇率）（年/月）

2018年1月1日～2023年12月26日（日次、物価目標レンジ・政策金利）

出所：リフィニティブ、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

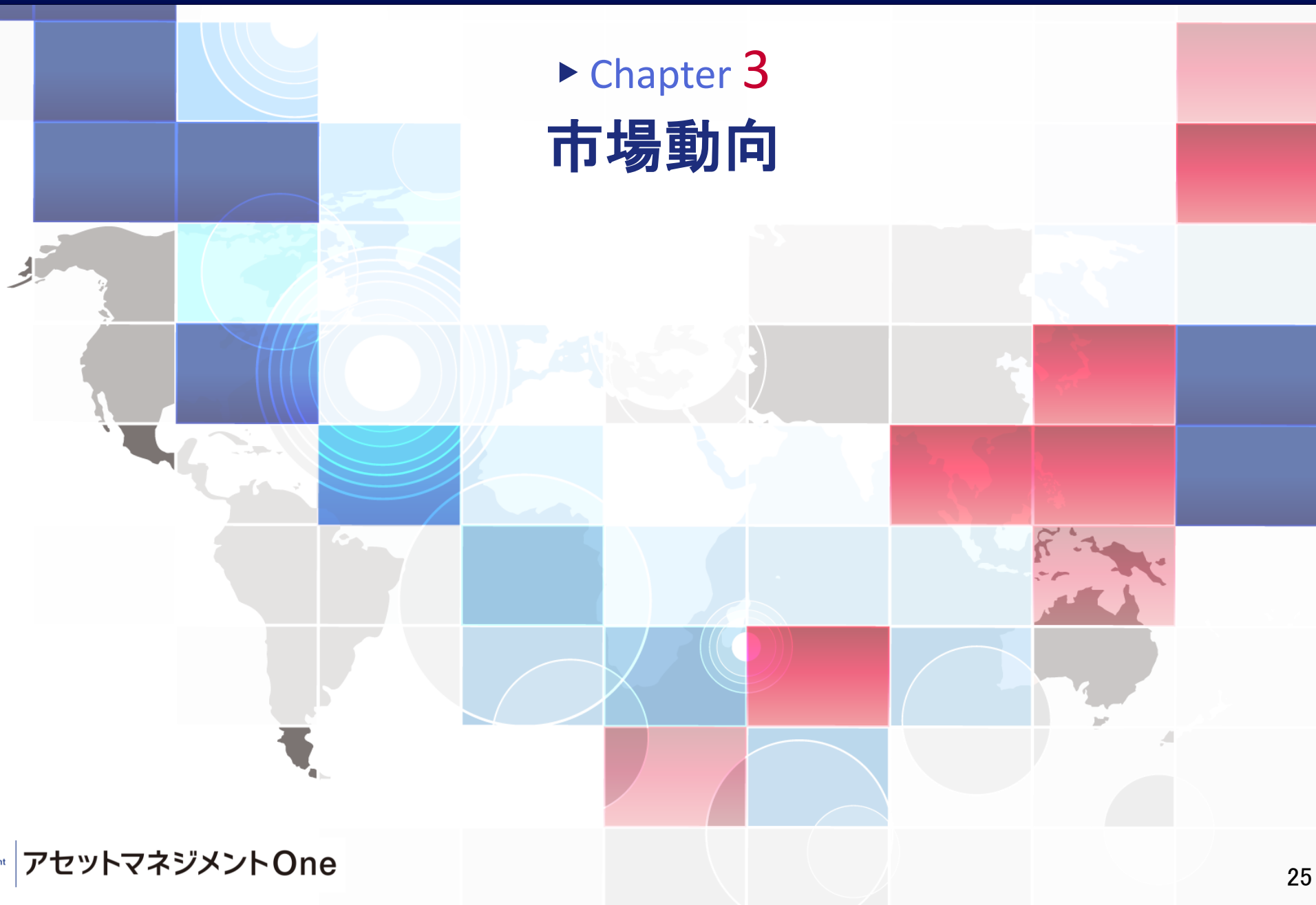


期間：2020年12月～2023年11月（月次）

出所：リフィニティブ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+5.55%と、前月（同+4.87%）から加速しました。天候要因による収穫量の減少から、タマネギ、ニンニクなど野菜価格の高騰が、全体を押し上げました。一方で、物価はインド中銀の物価目標レンジ（2～6%）内に収まっており、インド中銀は政策金利の据え置きを継続するとみられます。
- インド中銀は12月の会合で政策金利を6.5%に据え置くことを決定しました。中銀は声明文にて、これまでの金融引き締めによってコアCPIは安定している一方で、食料価格の上振れがディスインフレの妨げになっているとの認識を示しています。食料、原油価格の動向次第では、現在の引き締めの政策金利水準が長期化する可能性があります。
- 11月のPMIは、製造業が56.0（前月55.5）、サービス業は56.9（前月58.4）と引き続き高い水準にありますが、サービス業については需要減から低下が続いています。CPIが加速する場合は、需要をさらに抑制する可能性に留意が必要です。

▶ 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

FRBの利下げ観測や米景気の軟着陸期待が株価の支えとなる見込みです。ただし、市場で強まった早期利下げ観測はやや行き過ぎとみられる中、長期金利の上昇が再開する可能性には依然留意が必要です。

日経平均株価

相対的に堅調な国内景気を背景に、良好な企業収益が株価の支えになるとみられます。デフレ脱却や東証の要請に対する企業側の対応への期待から海外投資家による買いが続く可能性もあります。ただし、円高リスクには注意が必要です。

米国10年国債利回り

これまでの利上げなどで景気に下押し圧力がかけつつあることや、FRBによる利下げ観測などは金利の低下要因と考えられます。一方、米景気の軟着陸期待や、早期利下げ観測が後退する可能性などを鑑みれば、金利はレンジ推移を見込みます。

日本10年国債利回り

国内物価上昇圧力や、日銀の金融政策の正常化観測などは金利の上昇要因と考えられます。一方、FRBによる利下げ観測などを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を見込みます。なお、能登半島地震に伴う財政支出の影響は限定的とみられます。

ドル/円

FRBによる利下げ観測や、日銀の金融政策の正常化観測は、ドルの下落要因と考えられます。一方、米景気の軟着陸期待や、早期利下げ観測が後退する可能性などを鑑みれば、ドルは対円でレンジ推移を予想します。

## ✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

|       | ダウ・ジョーンズ<br>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 | 37,000～38,000ドル    | 32,000～34,000円 | 3.8～4.2%   | 0.5～0.8%   | 142～147円 |

# マーケット・オーバービュー

|                       |                             | 12月<br>末値 | 騰落率（％、債券は変化幅） |        |        |        |
|-----------------------|-----------------------------|-----------|---------------|--------|--------|--------|
|                       |                             |           | 1ヵ月           | 3ヵ月    | 1年     | 3年     |
| 株<br>式                | ダウ・ジョーンズ工業<br>株価平均          | 37,689    | +4.84         | +12.48 | +13.70 | +23.14 |
|                       | ドイツDAX指数                    | 16,751    | +3.31         | +8.87  | +20.31 | +22.11 |
|                       | 日経平均株価                      | 33,464    | ▲0.07         | +5.04  | +28.24 | +21.94 |
|                       | MSC I エマージング<br>マーケットインデックス | 1,023     | +3.71         | +7.45  | +7.04  | ▲20.72 |
| R<br>E<br>I<br>T      | 米国REIT（配当込み）                | 23,923    | +8.86         | +17.98 | +11.36 | +18.09 |
|                       | 国内REIT                      | 1,806     | ▲2.09         | ▲2.83  | ▲4.60  | +1.29  |
|                       | 国内REIT（配当込み）                | 4,382     | ▲1.63         | ▲1.91  | ▲0.48  | +13.70 |
|                       | 豪州REIT（配当込み）                | 1,049     | +11.42        | +16.42 | +16.78 | +19.03 |
| 債<br>券<br>利<br>回<br>り | 米国（10年）                     | 3.88 %    | ▲0.45         | ▲0.69  | +0.00  | +2.97  |
|                       | 米国ハイイールド債券                  | 7.79 %    | ▲0.72         | ▲1.13  | ▲1.17  | +2.88  |
|                       | 日本（10年）                     | 0.62 %    | ▲0.04         | ▲0.15  | +0.21  | +0.60  |
|                       | ドイツ（10年）                    | 2.02 %    | ▲0.42         | ▲0.82  | ▲0.55  | +2.59  |

|                 |         | 12月<br>末値 | 騰落率（％） |       |        |        |
|-----------------|---------|-----------|--------|-------|--------|--------|
|                 |         |           | 1ヵ月    | 3ヵ月   | 1年     | 3年     |
| 為<br>替<br>（対ドル） | ユーロ     | 1.10      | +1.39  | +4.41 | +3.12  | ▲9.64  |
|                 | 英ポンド    | 1.27      | +0.85  | +4.36 | +5.36  | ▲6.87  |
|                 | 豪ドル     | 0.68      | +3.13  | +5.86 | ▲0.01  | ▲11.46 |
|                 | ブラジルレアル | 4.85      | +1.46  | +3.72 | +8.92  | +7.04  |
|                 | 人民元     | 7.10      | +0.51  | +2.90 | ▲2.82  | ▲8.05  |
| 為<br>替<br>（対円）  | インドルピー  | 83.17     | +0.31  | ▲0.00 | ▲0.51  | ▲12.18 |
|                 | ドル      | 141.04    | ▲4.83  | ▲5.58 | +7.57  | +36.60 |
|                 | ユーロ     | 155.72    | ▲3.50  | ▲1.39 | +10.91 | +23.41 |
|                 | 英ポンド    | 179.56    | ▲4.02  | ▲1.46 | +13.29 | +27.21 |
|                 | 豪ドル     | 96.06     | ▲1.87  | ▲0.04 | +7.48  | +20.88 |
|                 | ブラジルレアル | 29.05     | ▲3.55  | ▲2.10 | +17.15 | +46.07 |
|                 | 人民元     | 19.88     | ▲4.27  | ▲2.74 | +4.63  | +25.63 |
|                 | インドルピー  | 1.70      | ▲4.12  | ▲5.44 | +6.94  | +20.30 |

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

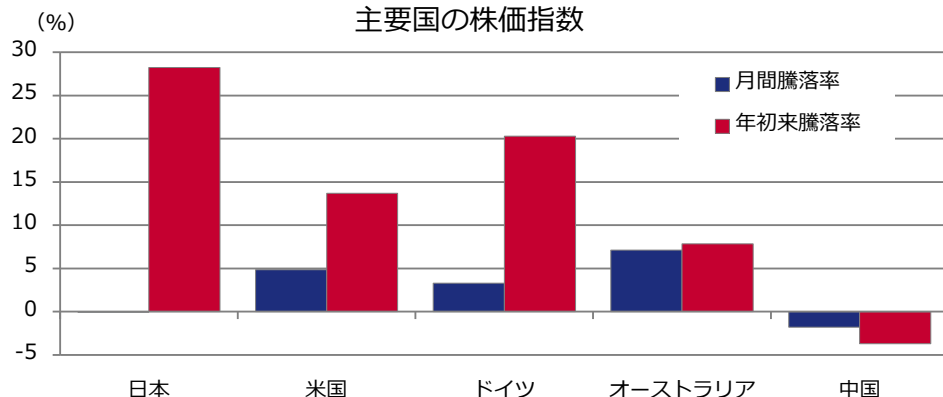
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（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。

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

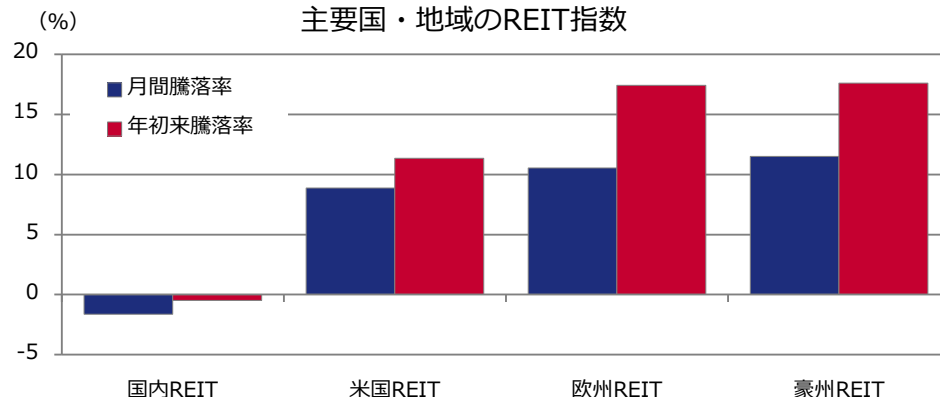
(注) 月間：2023年12月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年12月末の期間

【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均

【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200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

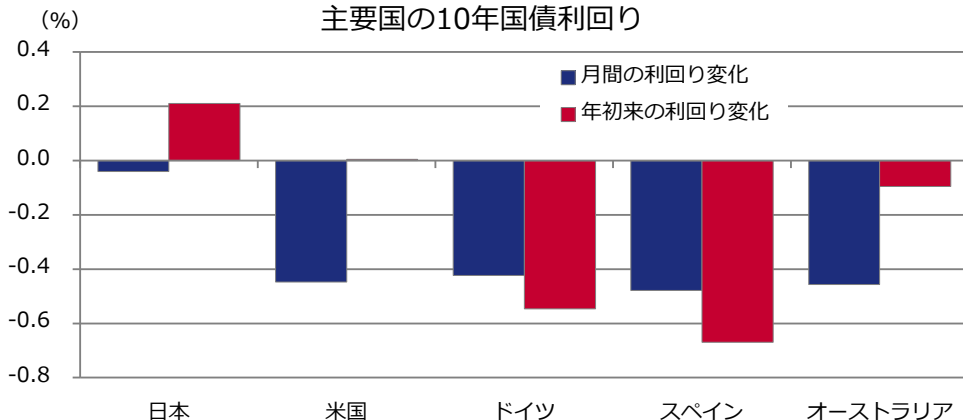
(注) 月間：2023年12月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年12月末の期間

【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

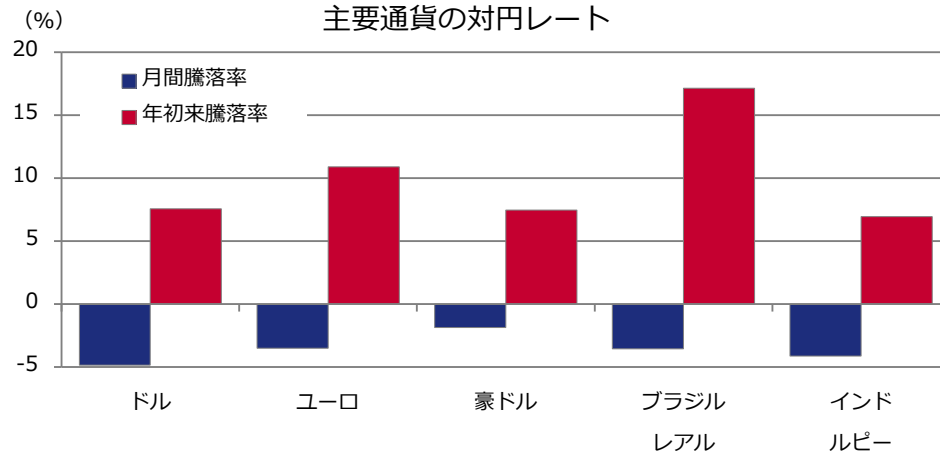
## 主要国の10年国債利回り



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：2023年12月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年12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：2023年12月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年12月末の期間



## 米国株式

### ■ 前月の相場動向

- 12月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長が慎重に政策を判断する姿勢を示したことや米求人件数の減少などによる長期金利低下が好感され、上昇しました。中旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）後の会見でパウエル議長が利下げを議論したことを否定しなかったことなどから、長期金利が一段と低下し、株価は上昇しました。下旬も、FRBの早期利下げ観測から上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
(2022年12月末～2023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<br>要因 | ・ FRBの利下げ観測<br>・ 米景気の軟着陸期待 |
| 下落<br>要因 | ・ 早期利下げ観測の後退               |

#### 長期金利の動向を注視

FRBの利下げ観測や米景気の軟着陸期待が株価の支えとなる見込みです。ただし、市場で強まった早期利下げ観測はやや行き過ぎとみられる中、長期金利の上昇が再開する可能性には留意が必要です。12月は前月に続き、FRBの早期利下げ観測から長期金利が大幅に低下し、株価は大幅に上昇しました。市場では今年春から積極的な利下げに転じるとの見方が浮上しています。米景気が比較的堅調に推移する中、利下げ開始時期やペースは依然不透明とみられます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：37,000～38,000ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 12月の『国内株式市場』は下落しました。
- 上旬は、FRBの早期利下げ観測に伴う円高が嫌気されたことに加え、日銀の植田総裁による発言が早期の金融政策正常化に前向きと受け止められたことなどから、下落しました。中旬は、一部の市場予想に反して日銀が金融緩和の解除に慎重姿勢を維持したことから安心感が広がり、上昇に転じました。下旬は、米ハイテク株高などが支えとなった一方で、円高進行が嫌気され、下落しました。

日経平均株価

(2022年12月末～2023年12月末：日次)



※日経平均株価を使用

### ■ 今後の見通し

|          |                |
|----------|----------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 良好な企業収益      |
| 下落<br>要因 | ・ 日銀の金融政策正常化観測 |

#### 内外長期金利や企業収益の動向を注視

相対的に堅調な国内景気を背景に、良好な企業収益が株価の支えになるとみられます。デフレ脱却や東証の要請に対する企業側の対応への期待から海外投資家による買いが続く可能性もあります。ただし、内外金融政策を巡る思惑に伴う円高リスクには注意が必要です。12月の金融政策決定会合や植田総裁発言を踏まえると、日銀は金融政策正常化を慎重に進める可能性が高まったとみられます。なお、能登半島地震の影響には今後留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：32,000～34,000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

- 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、ユーロ圏のインフレ鈍化やECB（欧州中央銀行）高官のハト派的な発言などを受けた早期利下げ観測から長期金利が低下する中、上昇しました。中旬は、ECBのラガルド総裁が理事会で利下げを議論しなかったと述べたことやユーロ圏景況感の悪化を受け、株価は横ばいでした。下旬も、休暇シーズンで積極的な取引がみられず、ドイツDAX指数は高値圏で横ばいでした。

### ■ 今後の見通し

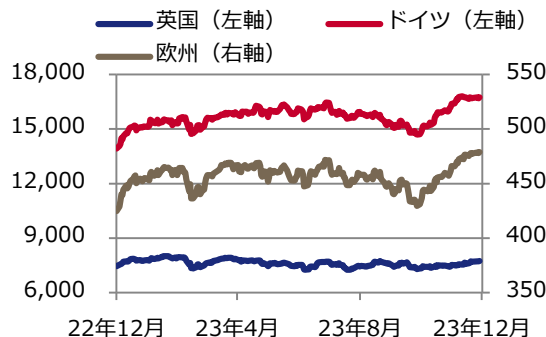
|          |                                    |
|----------|------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ ECBの利下げ観測                        |
| 下落<br>要因 | ・ これまでの利上げによる景気・企業業績への下押し圧力が強まる可能性 |

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：16,000～17,000

#### 欧州株価指数

(2022年12月末～2023年12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

#### 欧州景気動向を注視

ECBの利下げ観測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となるものの、これまでの利上げから、景気・企業業績への下押し圧力が強まる可能性には留意が必要です。ユーロ圏のインフレ率は大幅に鈍化し、景気もやや低調とみられることから、市場では早期利下げ観測が強まりました。もっとも、ECBは春の賃金交渉の行方を見極めるため、年前半の利下げは見送る公算が大きいとみられます。

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

## エマージング株式

### ■ 前月の相場動向

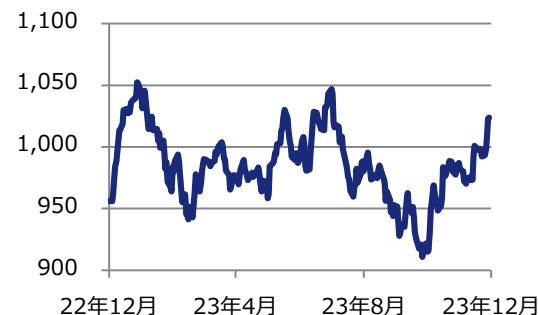
- 12月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米格付け会社が中国や香港の信用格付けの見直しを引き下げたことが嫌気され、株価は下落しました。中旬は、中国の中央経済工作会议で景気刺激に積極的な姿勢が示されなかったと受け止められた一方、FRBの早期利下げ観測が支えとなり、上昇しました。下旬は中国当局によるオンラインゲーム規制強化案公表が市場の一部で嫌気されたものの、ドル安が支えとなり、上昇しました。

### ■ 今後の見通し

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 中国景気が回復基調を維持するとの見方<br>・ 半導体市況の底入れ期待 |
| 下落<br>要因 | ・ FRBの早期利下げ観測の後退                      |

#### エマージング株価指数

(2022年12月末～2023年12月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

#### 中国景気や米金利・ドルの動向を注視

中国景気が回復基調を維持するとの見方や、半導体市況の底入れ期待が支えとなるとみられます。一方、FRBの早期利下げ観測の後退が、エマージング資産価格を下押しする可能性には留意が必要です。昨年12月に開催された中国の中央経済工作会议では金融緩和が示唆されました。一方で、24年の財政赤字目標はGDP比3%とされ、23年の3.8%を下回ると伝わり、財政出動を伴う大規模な景気刺激策は見送られるもようです。今年は台湾総統選や米大統領選を控える中、米中対立が再び強まる可能性があります。

※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

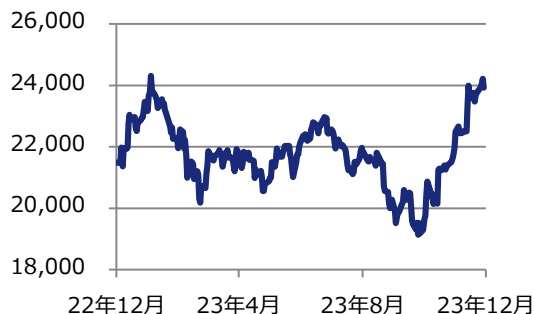
- 12月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB議長が慎重に政策を判断する姿勢を示したことなどによる長期金利低下が好感され、上昇しました。中旬は、FOMC後の会見でパウエル議長が利下げを議論したことを否定しなかったことなどが好感され、米国REITは大幅に上昇しました。米住宅関連指標に一部回復の兆しがみられたことも好感されました。下旬も、FRBの早期利下げ観測を背景に上昇しました。

### ■ 今後の見通し

|          |                                        |
|----------|----------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ FRBの利下げ観測<br>・ 米景気の軟着陸期待             |
| 下落<br>要因 | ・ 商業用不動産市場の先行き不透明感<br>・ FRBの早期利下げ観測の後退 |

### 米国REIT

(2022年12月末～2023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

FRBの利下げ観測や米景気の軟着陸期待が米国REITの支えとなる見込みです。ただし、市場で強まった早期利下げ観測はやや行き過ぎとみられる中、長期金利の上昇が再開する可能性には留意が必要です。なお、米住宅関連指標の一部に持ち直しの兆しがみられるものの、商業用不動産市場には不透明感が残ります。コロナ禍を受けた働き方の変化に伴いオフィス市況の本格回復が引き続き見通しにくい環境下、商業用不動産市場の動向に留意が必要です。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

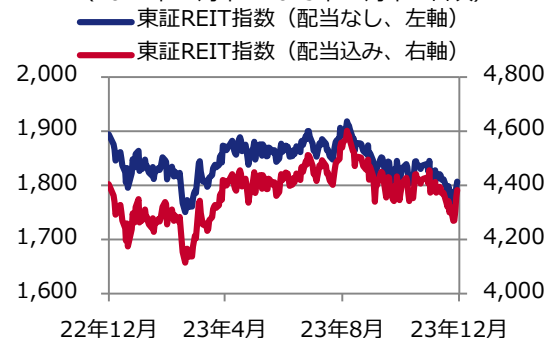
- 12月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、植田日銀総裁の発言を受けて金融政策の正常化観測が強まり、下落しました。中旬以降は、日銀が金融緩和の維持を決定したものの、政策の先行き不透明感などから投資信託からの資金流出が続いたことが需給悪化に作用し、下落基調で推移しました。月末近くには値ごろ感に伴う買いから下落幅を縮小しました。用途別では業績上方修正が好感されたホテル関連が相対的に堅調でした。

### ■ 今後の見通し

|          |                |
|----------|----------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 堅調な国内景気      |
| 下落<br>要因 | ・ 日銀の金融政策正常化観測 |

### 東証REIT指数

(2022年12月末～2023年12月末：日次)



※東証REIT指数（配当込み）を使用

### 国内経済活動の回復が支え

底堅い国内景気が引き続き支えになるとみられます。国内の旅行需要回復は一服しつつありますが、インバウンド観光需要は過度な円高や海外景気の後退がなければ、今年も堅調な推移が予想されます。なお、日銀は金融政策正常化を慎重に進める可能性が高まっているとみられますが、政策不透明感は相場の重しとなる見込みです。11月の都心5区のオフィス空室率は5カ月連続で低下しました。ただし、平均賃料は40カ月連続で下落しました。

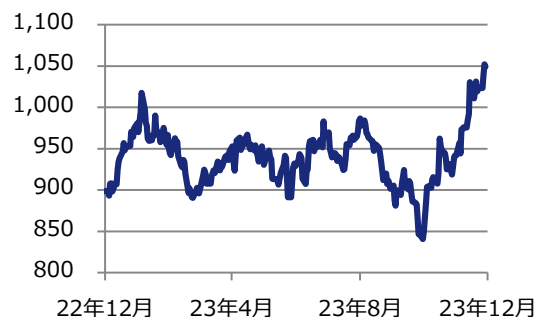
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 豪州REIT

### ■ 前月の相場動向

- 12月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）が政策金利を据え置いたことや、GDP統計で内需の減速が示されたことなどから、豪州長期金利の低下が好感されました。中旬以降は、FOMCを受けて、豪州においても早期利下げ観測が強まる中、豪州REITは大きく上昇しました。ただし、一部の小売やオフィス関連銘柄は売られました。

豪州REIT  
(2022年12月末～2023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<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>底堅い豪州の消費</li> <li>主要先進国の長期金利低下</li> </ul> |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>金融引き締め長期化</li> </ul>                      |

#### もみ合いの展開を見込む

これまでの金融引き締めの影響が金利コストの増加を通じて、豪州REIT市場の下押し圧力になると考えます。一方、豪州の消費は、高金利の影響が出始めているものの、高い人口増加率に支えられ、底堅さがうかがえます。また、主要先進国で早期利下げ観測が浮上する中、景気の底堅さと長期金利の低下が豪州REIT市場の下支え要因になると考えられます。当面は内外中銀の動向と豪州景気に左右される展開を見込みます。

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

- 12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、FRBのパウエル議長が今後の政策判断を慎重に進める姿勢を示す中、金利は低下した後、米雇用統計が労働市場の底堅さを示し低下幅は縮小しました。中旬は、FOMCを受けて利下げ観測が強まったことなどから大幅に低下しました。下旬は、FRBの早期利下げ観測が意識された一方、急低下した反動もありもみ合いでした。

### ■ 今後の見通し

**金利の上昇要因**

- 米景気の軟着陸期待
- FRBの早期利下げ観測が後退する可能性

**金利の低下要因**

- これまでの利上げなどに伴う景気への下押し圧力
- FRBによる利下げ観測

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.8～4.2%



#### 金利はレンジ推移を見込む

これまでの利上げなどで景気への下押し圧力がかかりつつあることや、FRBによる利下げ観測などは金利の低下要因と考えられます。一方、米景気の軟着陸期待や、早期利下げ観測が後退する可能性などを鑑みれば、金利はレンジ推移を見込みます。金融政策を巡っては、FRBのパウエル議長は12月のFOMC後の会見で、利下げがいつ適切になるかについて議論したと述べました。市場の一部では、今年春から利下げに転じるとの見方がくすぶります。もっとも、米労働市場が底堅さを示すなどインフレ懸念が再燃すれば、こうした見方が後退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』は上昇しました。
- 上旬は、FRBによる利上げ局面は終了したとの見方などから相場は上昇しました。中旬は、FOMCを受けて早期利下げ観測が強まったことや、米小売売上が増加し個人消費の底堅さが意識されたこと、リスク選好の動きなどから上昇しました。下旬は、米PCE（個人消費支出）価格指数の伸びが下振れする中、FRBの早期利下げ観測が相場の支えとなりました。

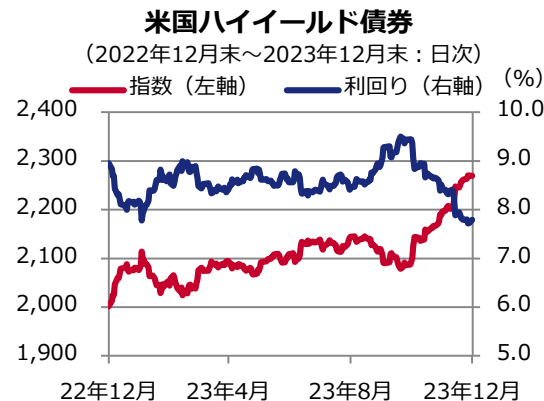
### ■ 今後の見通し

**価格の上昇要因**

- 米景気の軟着陸期待

**価格の下落要因**

- FRBの早期利下げ観測が後退する可能性
- これまでの利上げなどに伴う景気への下押し圧力



※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

#### FRBの金融政策や米景気動向などを注視する展開か

米景気の軟着陸期待は米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。金融政策を巡っては、FRBのパウエル議長は12月のFOMC後の会見で、利下げがいつ適切になるかについて議論したと述べました。市場の一部では、今年春から利下げに転じるとの見方がくすぶります。もっとも、米労働市場が底堅さを示すなどインフレ懸念が再燃すれば、こうした見方が後退し相場を下押しする可能性がある点には留意が必要です。また、米国ハイイールド債券のデフォルト率は緩やかながらも上昇基調にあります。これまでの利上げで景気への下押し圧力がかかる中、信用環境の動向も注視されます。



## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 12月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、植田日銀総裁の発言を受けて金融政策の正常化観測が強まり、金利は上昇しました。中旬は、日銀が金融政策の現状維持を決める中、米長期金利の低下や、国債需給の引き締まりが意識され低下しました。下旬は、日銀の金融政策の早期正常化を巡る思惑が交錯する中、大幅低下の反動もあり月末に上昇しました。



### ■ 今後の見通し

**金利の上昇要因**

- 国内の物価上昇圧力の高まり
- 日銀の金融政策の正常化観測

**金利の低下要因**

- FRBによる利下げ観測
- 日銀の国債買い入れ

#### 金利はレンジ内の推移を予想

国内の物価上昇圧力の高まりや、日銀の金融政策の正常化観測などは金利の上昇要因と考えられます。一方、FRBによる利下げ観測などを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を見込みます。なお、能登半島地震に伴う財政支出の影響は限定的とみられます。金融政策を巡っては、日銀は12月の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めました。植田総裁は会見で、賃金と物価の好循環が強まっていくか、なお見極める必要があると述べました。企業の賃上げの持続力をみるうえで、今年の春闘が注目されます。

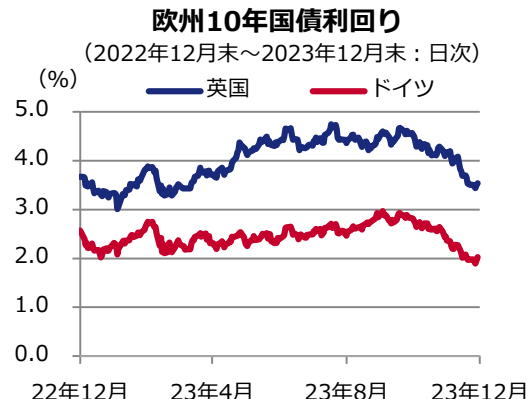
### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.5～0.8%

## 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）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米長期金利低下や、ドイツ鉱工業生産が減少し欧州景気の悪化懸念が強まったことから、金利は低下しました。中旬は、ECBが理事会で政策金利の据え置きを決める中、ユーロ圏企業景況感の悪化などから低下しました。下旬は、ECBは2024年に利下げに転じるとの見方が意識され低下した後は、月末にかけて小幅上昇しました。



### ■ 今後の見通し

**金利の上昇要因**

- ECBが高金利を維持する可能性

**金利の低下要因**

- これまでの利上げに伴うユーロ圏景気への下押し圧力

#### 金利はレンジ内の推移を予想

これまでの利上げなどに伴う景気への下押し圧力などが金利の低下要因と考えられます。一方で、ECBのインフレへの警戒感は根強く、高金利を維持する可能性などを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を予想します。ECBは12月の理事会で政策金利を据え置きました。ラガルド総裁は、基調的なインフレは緩和したとしつつも、賃金の力強い伸びを主因に国内物価圧力は高止まりしたままとの認識を示しました。市場の一部では早期利下げ観測がくすぶりますが、ECBのインフレへの警戒姿勢を踏まえれば、こうした見方が後退する可能性には留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：1.9～2.3%

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

- 12月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、日銀の植田総裁の発言を受けてマイナス金利政策の早期解除観測が強まり、円高・ドル安が進展しました。その後、米雇用者数の伸びが上振れし、ドルの下落幅は縮小しました。中旬は、FOMC後に米利下げ観測が強まり下落した後は、日銀が金融政策の現状維持を決め、下落幅は縮小しました。下旬は、米GDPの下方改定や、FRBの早期利下げ観測などから下落しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                                                                                          |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>米景気の軟着陸期待</li> <li>FRBの早期利下げ観測が後退する可能性</li> </ul> |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBによる利下げ観測</li> <li>日銀の金融政策の正常化観測</li> </ul>     |

#### 対円でレンジ推移を予想

FRBによる利下げ観測や、日銀の金融政策の正常化観測は、ドルの下落要因と考えられます。日銀は今年の春闘の結果を見極めたうえで、マイナス金利政策の解除など金融政策の正常化を進めるとみられます。一方、米景気の軟着陸期待などを鑑みれば、ドルは対円でレンジ推移を予想します。市場では、FRBが今年春から利下げに転じるとの見方がありますが、インフレ懸念が再燃すれば、こうした見方が後退する可能性もあります。

#### 今後1カ月の見通し

(対円)



### ■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：142～147円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 12月のユーロは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、ECB高官の発言を受けてECBが早期に利下げに転じる可能性が意識されたことや、米雇用者数の伸び上振れに伴うドル高圧力を背景に、下落しました。中旬から下旬は、ECBのラガルド総裁が理事会後の会見で利下げは議論しなかったと述べたことや、米早期利下げ観測に伴うドル安の進展などから、上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                                                                            |
|----------|----------------------------------------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBが高金利を維持する可能性</li> </ul>          |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>これまでの利上げに伴うユーロ圏景気への下押し圧力</li> </ul> |

#### レンジ推移を見込む

ECBのインフレへの警戒感は根強く、高金利を維持する可能性は、ユーロの上昇要因と考えられます。ECBのラガルド総裁は12月の理事会後の会見で、基調的なインフレは緩和したとしつつも、賃金の力強い伸びを主因に国内物価圧力は高止まりしたままとの認識を示しました。インフレへの警戒姿勢は緩めませんでした。一方、これまでの利上げに伴うユーロ圏景気への下押し圧力を鑑みれば、ユーロはレンジ推移を見込みます。

#### 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：1.08～1.11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

- 12月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米雇用統計を受けて、FRBの早期利下げ観測が後退したことなどから、下落しました。中旬は、英中銀が12月会合で追加利上げの可能性を残したことで上昇しました。ただし、その後、英CPI（消費者物価）が下振れたことを受けて、上昇幅を縮小しました。下旬は、米PCE価格指数の伸びが下振れたことなどから、FRBの利下げ観測が強まったため、上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                                                                                      |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの利下げ観測</li> <li>英中銀が高金利を維持する可能性</li> </ul> |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>賃金上昇率の鈍化</li> <li>英景気減速懸念の強まり</li> </ul>      |

#### レンジ内での推移を見込む

FRBの利下げ観測や、英中銀がインフレ警戒姿勢を維持し、政策金利をしばらく高水準で維持するとみられることは、ポンドを押し上げるとみられます。一方、金融引き締めによる英景気への下押し圧力が懸念されます。また、英賃金上昇率が鈍化していることもポンドを押し下げるとみられます。かかる中、ポンドはレンジ内での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 12月の人民元は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米格付け会社による中国の信用格付けの見直し引き下げを受けて、下落しました。中旬は、中央経済工作会议が開催され、2024年も景気支援を続ける方針が示されたことが好感されたほか、FOMC後にドル安が進み、人民元は上昇しました。下旬は、軟調に推移した後、中国人民銀行が一段の金融緩和を示唆するなど、当局の景気支援への期待が強まり、上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                                                                                        |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>中国景気の安定化への期待</li> </ul>                         |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>地政学リスクの高まり</li> <li>中国当局の財政支援を巡る不透明感</li> </ul> |

#### レンジ内での推移を見込む

中国当局は景気支援を続ける方針であり、景気の安定化期待が人民元を支えると見込みます。一方、2024年は台湾や米国での選挙を控え、地政学リスクの高まりにも注意が必要です。なお、中国の財政支援については、当局は景気の安定化を最重要視すると同時に、地方政府債務処理も行っており、3月の予算案公表まで具体策を巡る不透明感が残ります。こうした中、人民元はレンジ内での推移を見込みます。

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

## 豪ドル

### ■ 前月の相場動向

- 12月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、RBAが政策金利を据え置いたことや、GDP統計で内需の減速が示唆されたことを受けて下落しました。中旬以降は、FOMC後の世界的な金利低下を受けて、豪州でも市場におけるRBAの追加利上げ観測が後退しました。しかし、RBAが12月理事会で追加利上げを検討したことが明らかになったほか、商品市況の上昇が好感され、豪ドルは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                              |
|----------|------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ RBAの相対的なタカ派姿勢<br>・ 商品市況の上昇 |
| 下落<br>要因 | ・ 豪州景気の減速懸念                  |

#### RBAのタカ派姿勢などから上昇を見込む

豪州のインフレ率は鈍化が続いているものの、前年比+5%程度と依然高く、RBAは高インフレの長期化を懸念し、追加利上げの検討を続けています。RBAの姿勢は、主要国中銀に比べてタカ派的とみられ、豪ドルを支える要因になると考えます。また、商品市況の上昇も豪ドルの上昇要因となる見込みです。ただし、豪州景気の不透明感が豪ドルの上値を抑制する可能性があります。

今後1カ月の見通し

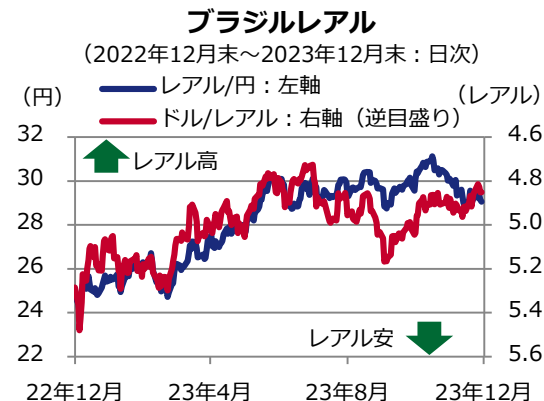
(対米ドル)



## ブラジルレアル

### ■ 前月の相場動向

- 12月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、鉄鉱石価格の下落やサービス業を中心とした国内経済の減速などが重しとなり、レアルは下落しました。中旬は、ブラジル議会で税制簡素化の法案が可決されたことや、FOMCを受けたドル安などを受けて、上昇しました。下旬は、FRBの利下げ観測の高まりに伴うドル安から上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                               |
|----------|-------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ FRBの利下げ観測<br>・ 商品価格が上昇する可能性 |
| 下落<br>要因 | ・ これまでの高金利がブラジル経済に及ぼす影響       |

#### レンジ内での推移を見込む

これまでの金融引き締めが、国内の経済活動を減速させていることを各指標が示しており、レアルの重しとなっています。依然として政策金利は高い水準である中、現在の利下げの効果が顕在化するまでには、時間を要するとみられます。一方で、FRBの利下げ観測に伴うドル安や、地政学リスクなどによる商品価格の上昇などが、レアルを押し上げる可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

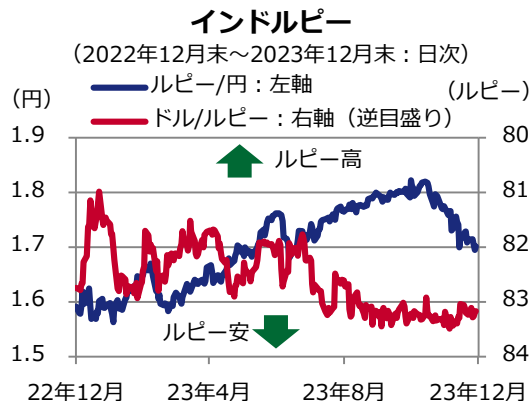


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 12月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、インド州議会選挙での与党の勝利がルピーを押し上げたものの、ドルの反発からほぼ横ばいでした。中旬は、インド株価の上昇や、FOMCを受けたドル安から、ルピーは上昇しました。下旬は、国内輸入企業のドル需要がルピーを押し下げましたが、FRBの利下げ観測に伴うドル安から、もみ合いで推移しました。



### ■ 今後の見通し

|          |                                                                                   |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 堅調なインド景気</li> <li>・ FRBの利下げ観測</li> </ul> |
| 下落<br>要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国内輸入企業などのドル需要</li> </ul>                 |

#### 小幅上昇を見込む

ルピーは対ドルでの史上最安値近辺で推移していますが、インド国内景気が中国などと比べて堅調に推移するとの期待や、FRBの利下げ観測に伴うドル安が、今後ルピーを押し上げるとみられます。ただし、国内輸入企業のドル需要や、地政学リスクに伴う原油価格の上昇などが、上値を抑える可能性があります。

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 指数及びユーロ・ストックス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。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ISM 製造業景気指数、ISM サービス業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。
- エコノミック・サプライズ・インデックスはシティグループ・グローバル・マーケット・インク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：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りますため、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。