
マーケット・インサイト

2025年3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

株式市場

日本の2025年度予算

▶ 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

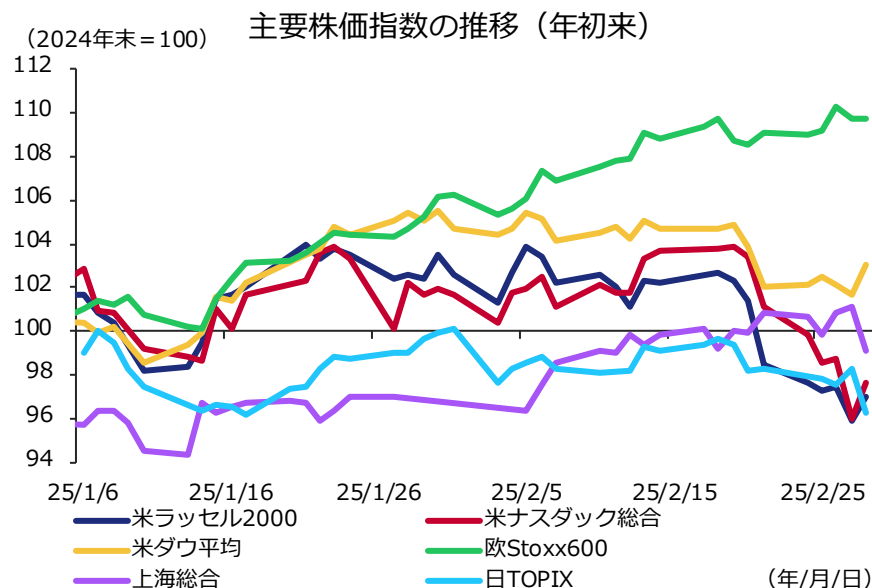
3-2 マーケット・オーバービュー 20

3-3 市場動向 22

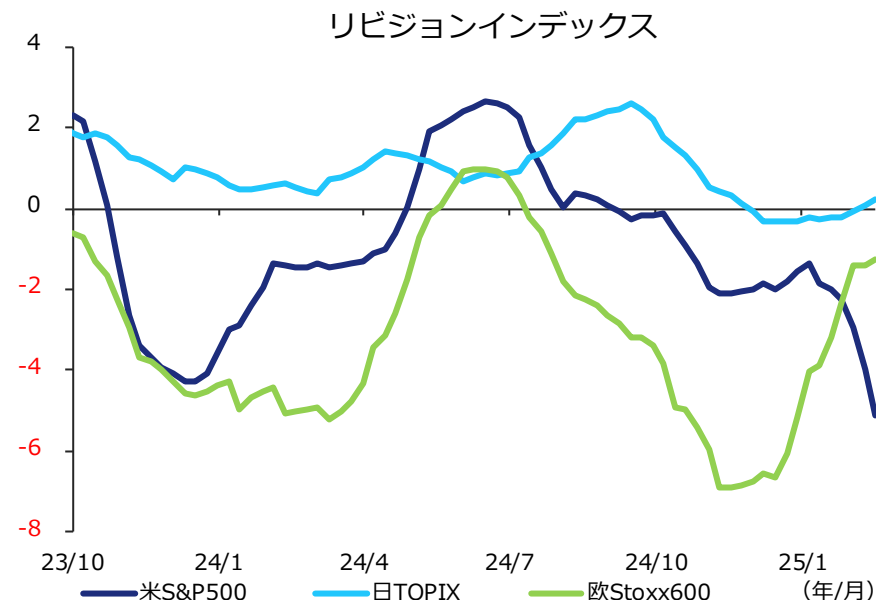
株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

業績予想が米国で悪化傾向の一方、欧州で改善傾向。日本は小幅に改善



(注) 各株価指数の2024年末値を100として指数化
 期間：2025年1月6日～2月28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

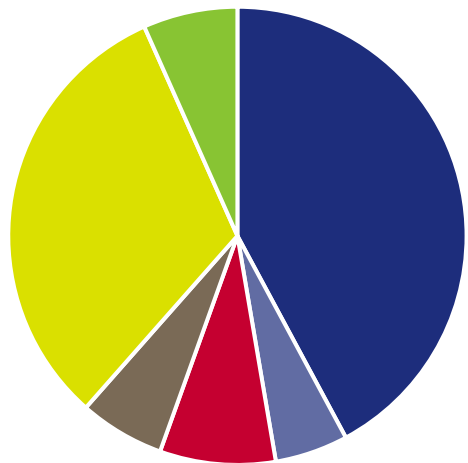


(注) 12週移動平均値
 期間：2023年10月6日～2025年2月21日（週次）
 出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 主要国・地域の株価指数をみると、欧州株高が目立ちます。防衛費増額に伴う財政拡張やウクライナ和平への期待を反映した動きとみられます。一方で、米国ではハイテク株の比率が高いナスダック総合や、小型株指数であるラッセル2000が2月末時点で昨年末以来でマイナス圏となっています。AI（人工知能）関連需要の急拡大が2年目を迎え、前年比増収率が鈍化しつつあることに加え、直近では米景気減速懸念が背景とみられます。日本株は米ハイテク株安につれて大型ハイテク株が売られ、低迷しています。
- アナリストによる業績予想の上方修正件数から下方修正件数を引いた値を、全件数で割って算出されるリビジョンインデックスをみると、米国で今年に入り急速に悪化しています。一方で欧州では急速に改善に向かっており、株価はこうした動きを反映しているとみられます。日本のリビジョンはプラス圏にあり、今後こうした相対的な堅調さが注目される可能性があります。ただし、海外投資家にとっては日銀の利上げや円の先高観に伴う業績悪化懸念などが買いを控える要因になっているとみられます。

維新の賛成で25年度予算が成立へ、年収の壁引き上げによる減税額は1.2兆円程度に

衆院の会派別議席割合 (%)

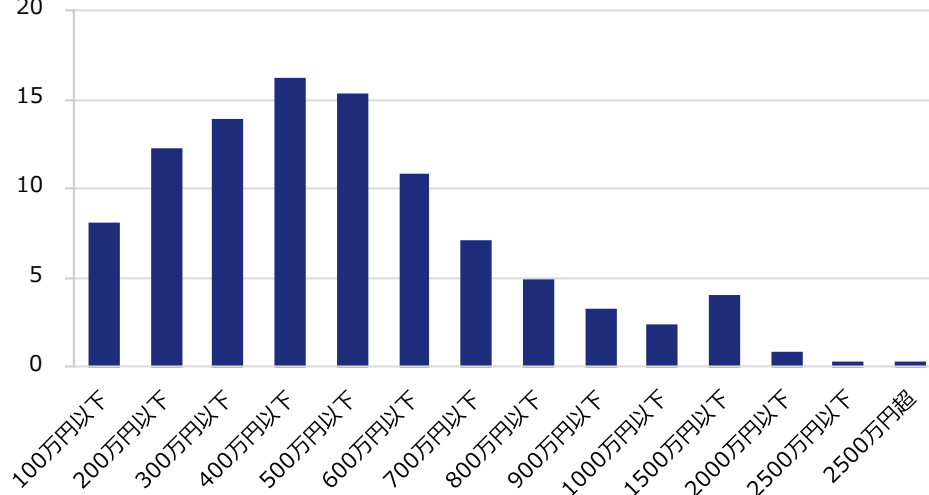


■ 自民 ■ 公明 ■ 維新 ■ 国民 ■ 立憲 ■ その他

期間：2024年11月11日時点

出所：衆院の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(%) 給与所得者の年収分布

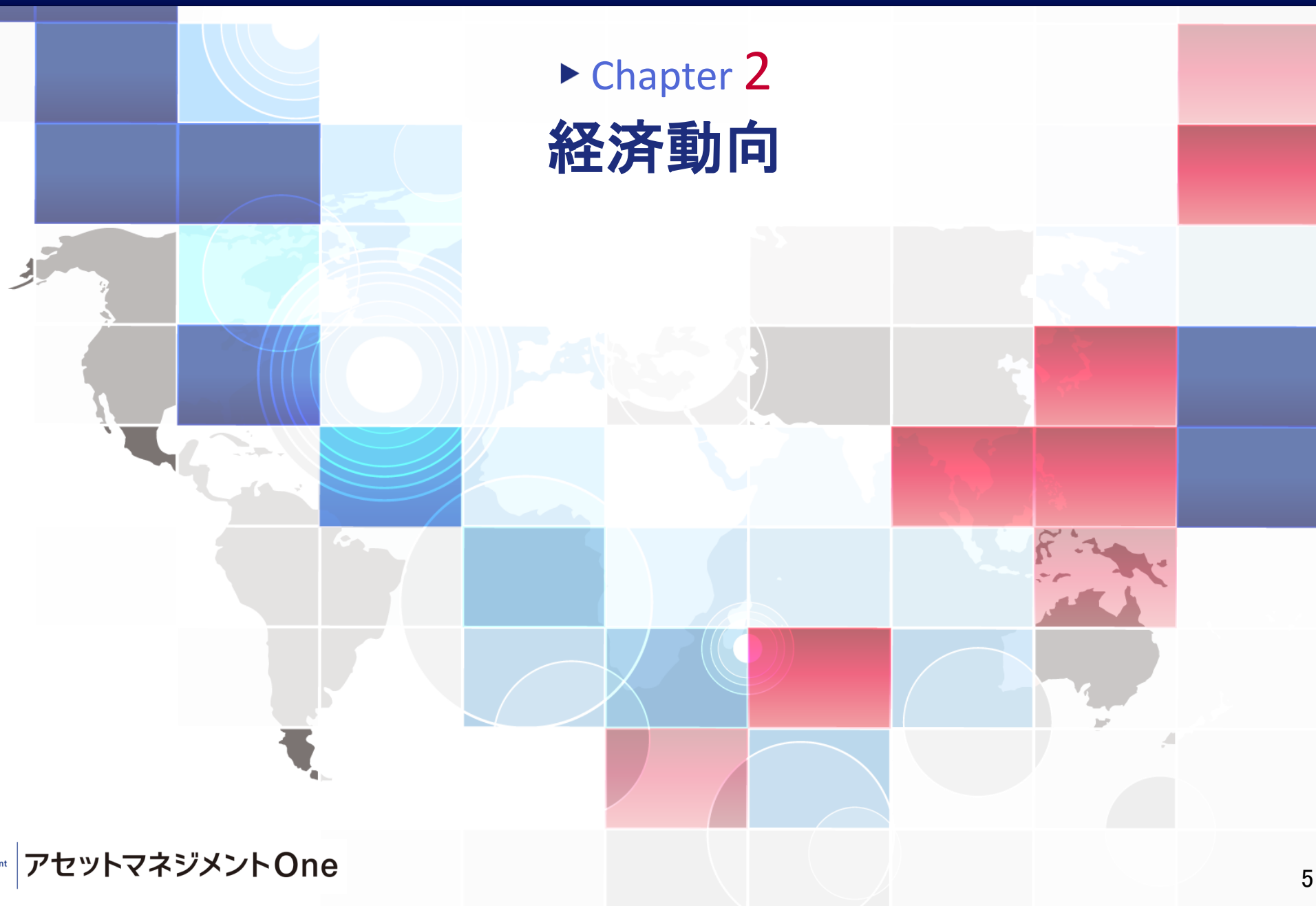


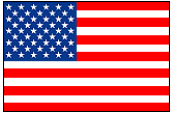
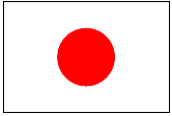
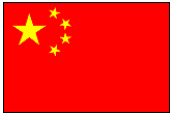
注：2023年民間給与実態統計調査

出所：国税庁のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 自民、公明両党と日本維新の会は、高校授業料の無償化や社会保障改革について党首間で合意しました。高校授業料は、2025年度から年11万8,800円の就学支援金について所得制限を撤廃し、26年度からは加算支援金部分において私立高校に通う場合の年収要件を外して私立学校もほぼ無償となる見込みです。これに伴って、新たに受給の対象となるのは87万人、増額の対象になるのは83万人で、合計で170万人ほどが対象になるとのことです。
- 所得税納付が必要になる「年収103万円の壁（非課税枠）」の引き上げを巡って、自公と国民民主党は合意できず協議を打ち切りました。178万円への引き上げを主張する国民民主党に対して、自公は160万円に引き上げ、年収850万円以下の所得制限をかける案を提示し、協議は決裂しました。年収上限850万円では所得税の納税者の8割強と広範囲が減税対象になりますが、年収が上がるにつれて基礎控除が小さくなる仕組みをとり入れるため、減税額は1.2兆円程度にとどまると試算されています。
- 自公は高校授業料の無償化や所得税の非課税枠の見直しを盛り込んだ2025年度予算の修正案を国会に提出し、衆院の議席は自公および維新で半数を上回るため、可決する見通しとなりました。

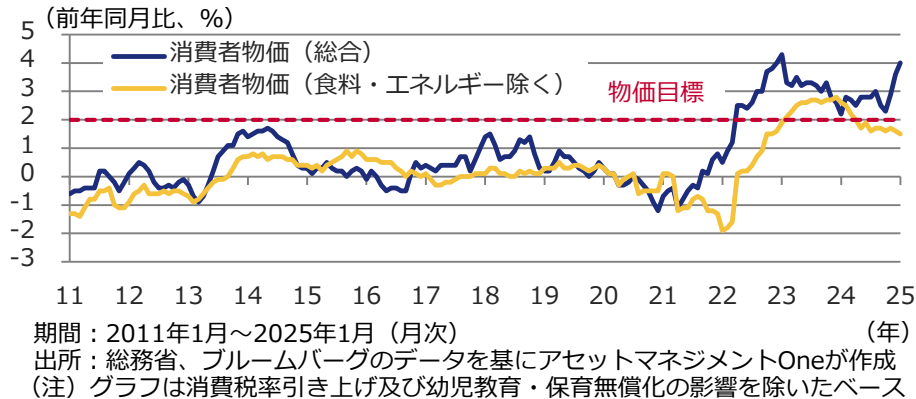
▶ Chapter 2
経済動向



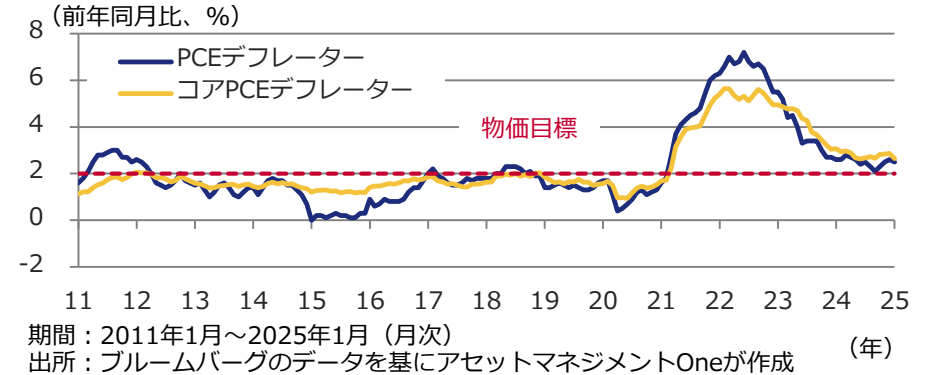
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 一定の底堅さを維持	緩やかに数回利下げ	米景気は今後軟化するとみられるものの、一定の底堅さを維持するとみられます。パウエルFRB議長は2月の議会証言において、利下げを急ぐ必要はないとの見方を改めて表明し、慎重に利下げ再開時期を探る見込みです。また、トランプ政権の関税発動や移民政策、政府職員の解雇などの影響が注視されます。	▶ インフレの再加速 ▶ 政治リスクの高まり
 日本	 懸念材料はあるも回復基調	利上げ継続	国内経済は、実質賃金プラス化を背景とした消費活動の持ち直し、人手不足を背景とした企業の省力化投資など、内需を中心に回復基調をたどると予想します。日銀は、2025年末にかけて中立金利の下限とみられる1%に向けて慎重に利上げを進める見込みです。	▶ 生活必需品の価格高騰 ▶ トランプ政策の不確実性
 ユーロ圏	 停滞感がくすぶるも回復へ	利下げ継続	トランプ政権による関税発動などの景気下振れリスクがくすぶります。一方で、家計の実質所得の回復や、ウクライナ和平に向けた財政支出拡大などを背景に、景気の回復が期待されます。サービス価格の伸び鈍化が見込まれる中で、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。	▶ 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策効果が顕在化しつつあります。米政権による対中追加関税の影響が懸念される中、追加の財政刺激策の公表が待たれます。	▶ 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

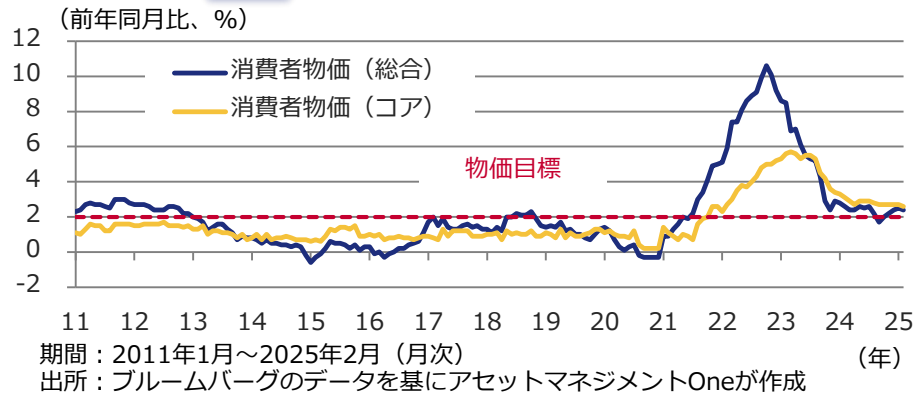
日本のインフレ率の推移



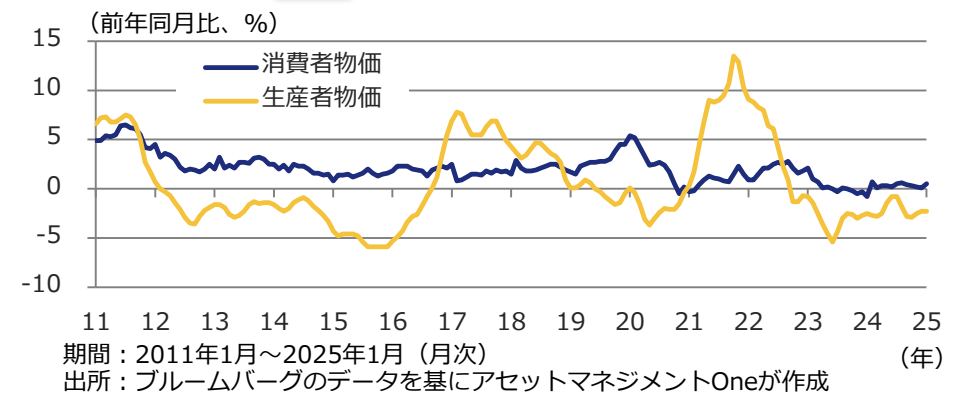
米国のインフレ率の推移



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)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (予測値)	2026 (予測値)
全世界計	2.9	▲ 2.7	6.6	3.6	3.3	3.2	3.3 (↑ 0.1)	3.3 (→ 0.0)
先進国計	1.9	▲ 4.0	6.0	2.9	1.7	1.7	1.9 (↑ 0.1)	1.8 (→ 0.0)
米国	2.6	▲ 2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	2.7 (↑ 0.5)	2.1 (↑ 0.1)
日本	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	1.2	1.5	▲ 0.2	1.1 (→ 0.0)	0.8 (→ 0.0)
ユーロ圏	1.6	▲ 6.1	6.2	3.3	0.4	0.8	1.0 (↓ 0.2)	1.4 (↓ 0.1)
オーストラリア	1.8	▲ 2.1	5.5	3.9	2.1	1.2	2.1 (→ 0.0)	2.2 (→ 0.0)
新興国計	3.7	▲ 1.8	7.0	4.0	4.4	4.2	4.2 (→ 0.0)	4.3 (↑ 0.1)
中国	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	4.8	4.6 (↑ 0.1)	4.5 (↑ 0.4)
インド	3.9	▲ 5.8	9.7	7.0	8.2	6.5	6.5 (→ 0.0)	6.5 (→ 0.0)
ブラジル	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.7	2.2 (→ 0.0)	2.2 (↓ 0.1)
ロシア	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.2	3.6	3.8	1.4 (↑ 0.1)	1.2 (→ 0.0)
ASEAN5※	4.2	▲ 4.4	4.1	5.4	4.0	4.5	4.6 (↑ 0.1)	4.5 (→ 0.0)

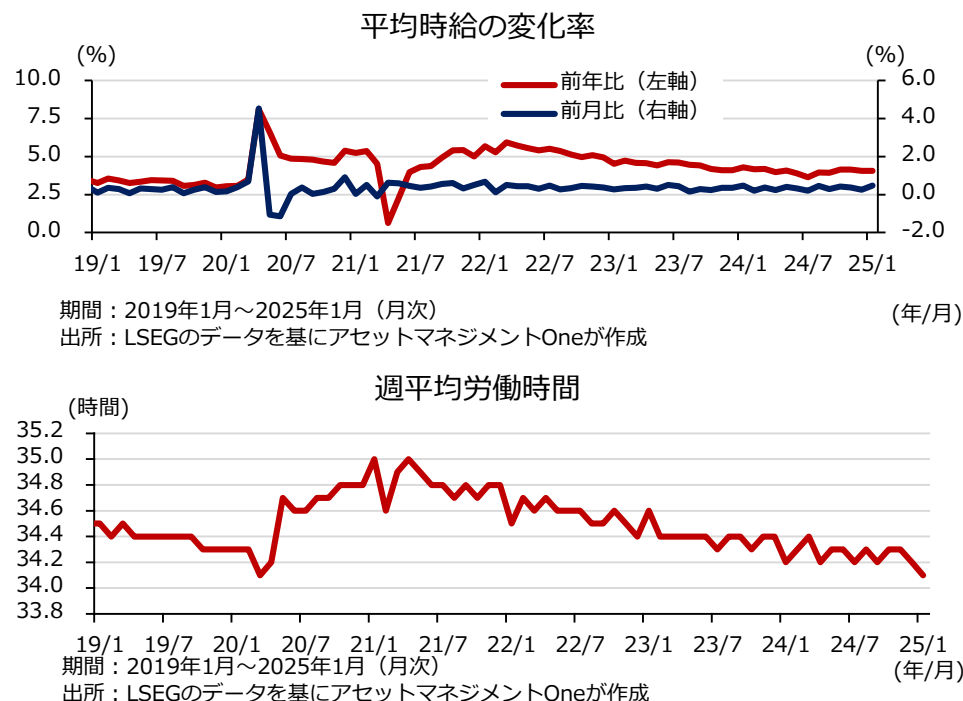
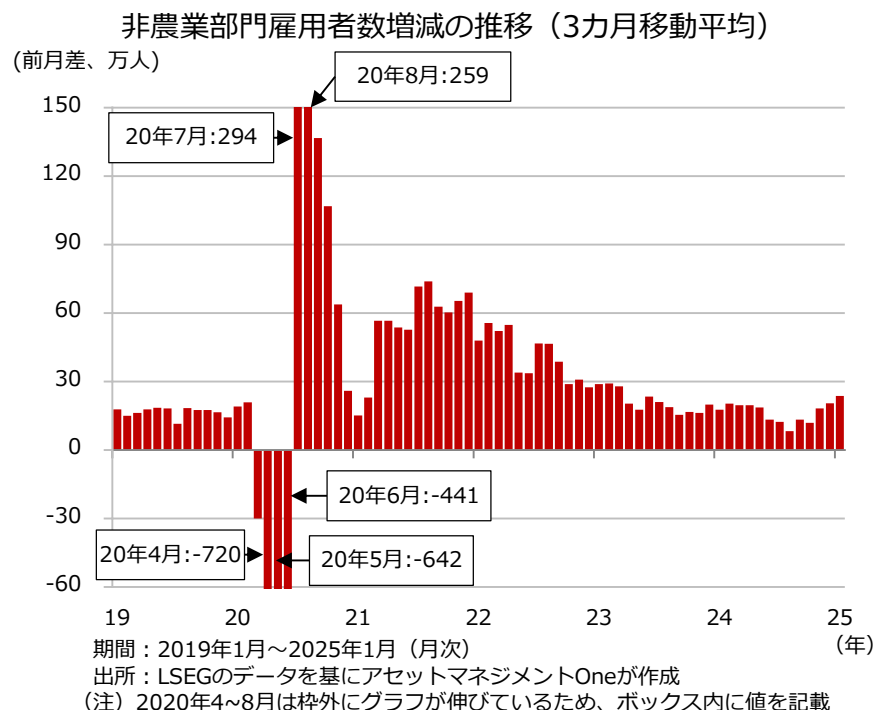
出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2025.1」、 「World Economic Outlook Database, 2024.10」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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) 2024年の数値は推計値、2025年以降は予測値。ただし、2024年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

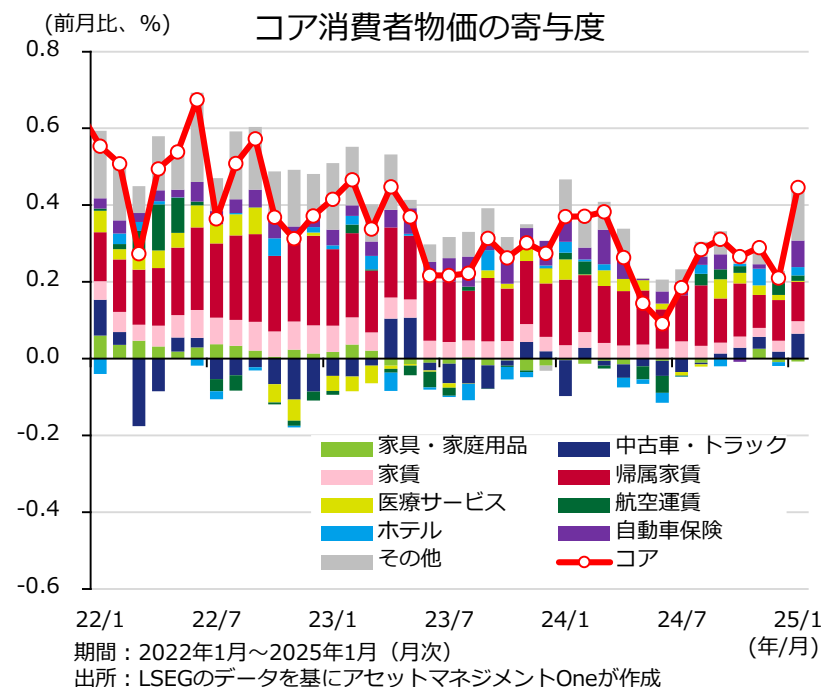
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

雇用統計は堅調な労働市場を示唆



- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+14.3万人と前月12月（同+30.7万人）から減少したものの、一定の伸びを維持しました。口サンゼルス山火事や寒波などの影響が、1月の雇用の伸び鈍化の背景にあるとみられます。もっとも、11月、12月が合計10万人上方修正されたこともあり、3カ月移動平均ベースでは+23.7万人の高い伸びでした。
- 家計調査で示された失業率（U-3失業率）は、4.0%と12月（4.1%）から低下しました。なお、2025年1月のデータから人口推計の改定に伴う調整が家計調査に反映されています。この調整により1月の失業率は+0.1%押し上げられており、この調整を取り除いた12月から1月の失業率の変化幅は▲0.2%でした。
- 平均時給の前月比は1月+0.5%と高い伸びでした。山火事や寒波による週平均労働時間の減少などが背景にあるとみられます。

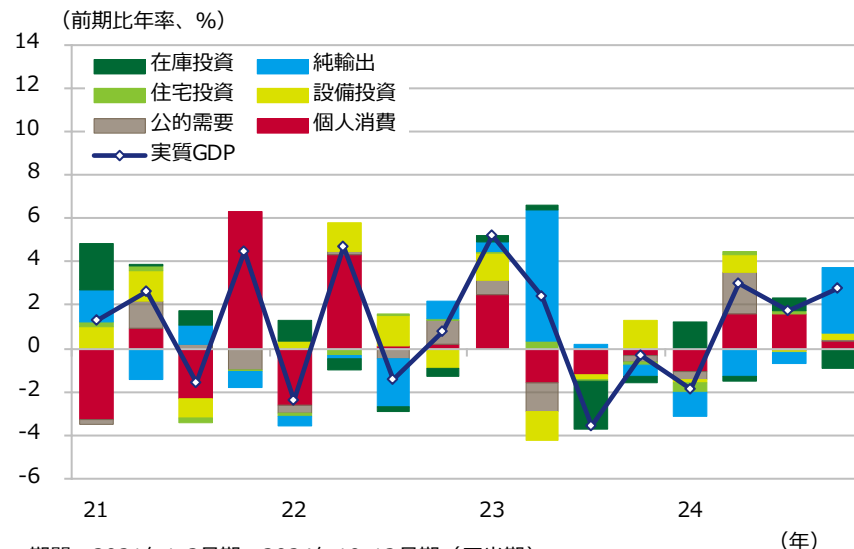
1月の米コアCPIは加速し、市場予想から大きく上振れ



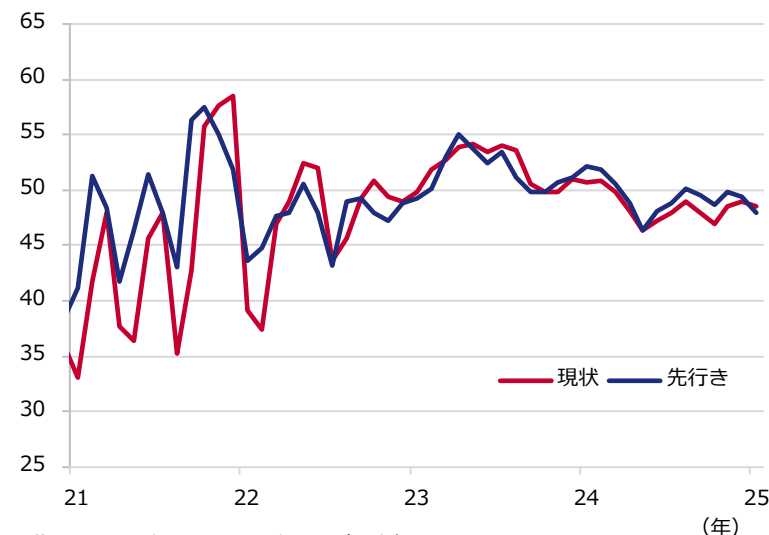
- 1月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+3.0%と、12月（同+2.9%）から上昇しました。コアCPIも同+3.3%と、12月（同+3.2%）から加速しました。前月比ベースでは、総合が+0.5%と12月（同+0.4%）から加速。コアCPIも同+0.4%（+0.446%）と、12月（同+0.2%）から大幅に加速しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、コア財品目に関しては、変動の激しい「中古車・トラック」が12月から伸びが大幅に加速し全体を押し上げました。ロサンゼルスなどの山火事などの自然災害が影響した可能性があります。住居費を除いたコアサービス品目では、「自動車保険」の伸びが大きく加速しました。1月のコアCPIは高い伸びとなりましたが、一時的要因や季節調整で除去出来ない季節性の影響によって押し上げられた可能性もあります。

所得環境改善で、個人消費は回復へ

実質GDP成長率と寄与度の推移

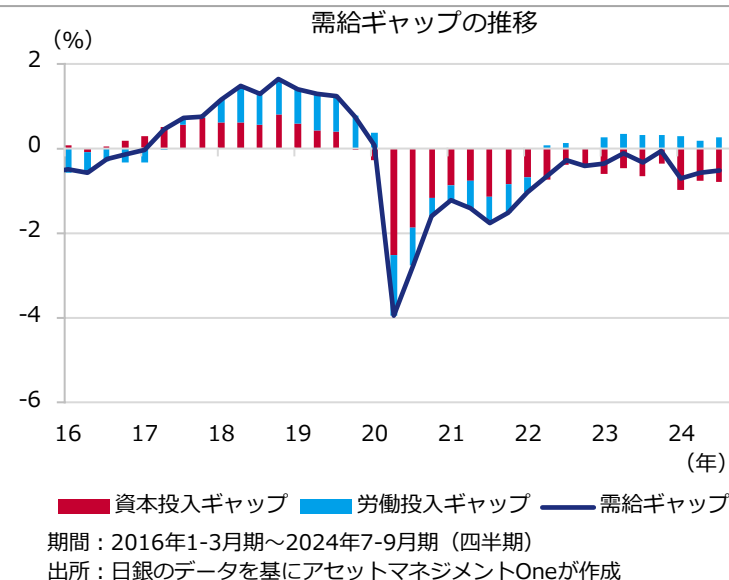
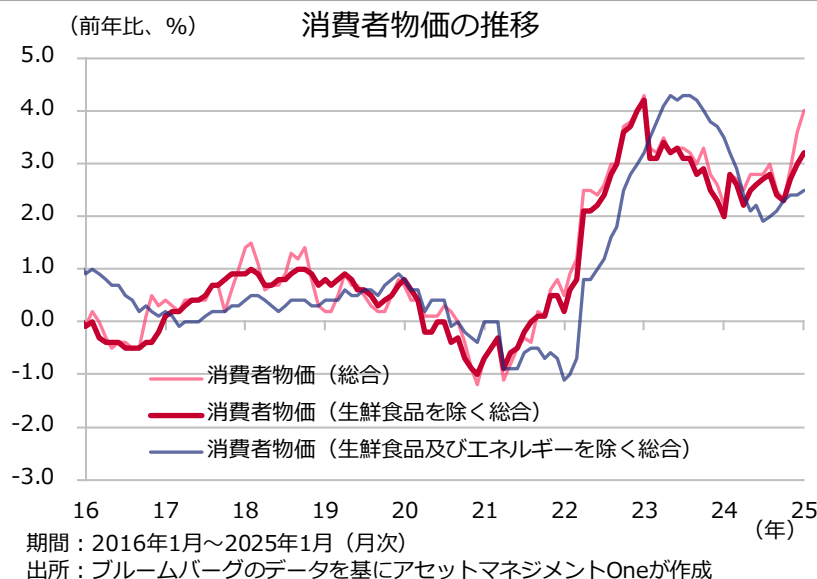


景気ウォッチャー判断DIの推移



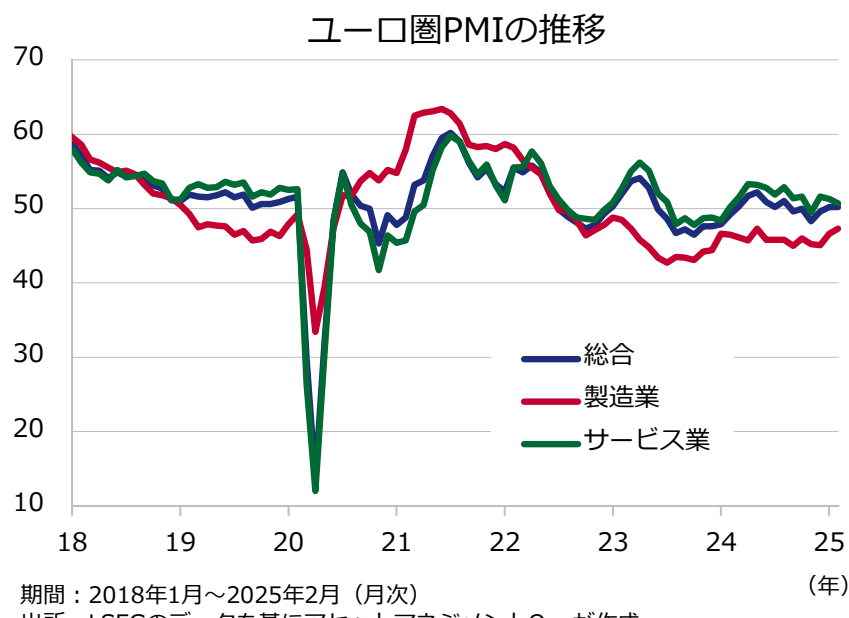
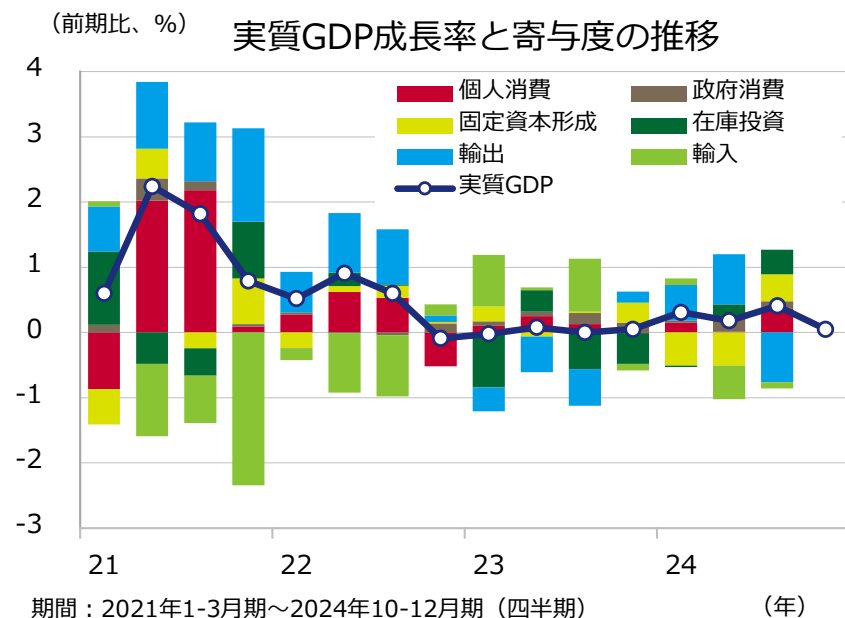
- 2024年10-12月の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+2.8%と、3四半期連続のプラスとなりました。輸入が減少したことと純輸出が大きく押し上げました。個人消費は小幅な伸びにとどまりましたが、3四半期連続でプラスを維持しました。
- 景気ウォッチャー調査（経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断）による1月の景況感は、現状判断、先行き判断ともに低下しました。生活必需品の値上げが継続していることによる節約志向の強まりを懸念する声とともに、物価高を受けた給与の引き上げ機運の高まりに期待する向きもありました。
- 今年の春闘（連合）では、5%以上の賃上げの実現を目指しており、人手不足や物価高を背景に、33年ぶりに5%を超えた昨年（5.1%）と同程度の賃上げが大企業を中心に期待できる状況です。こうした賃上げなど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、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



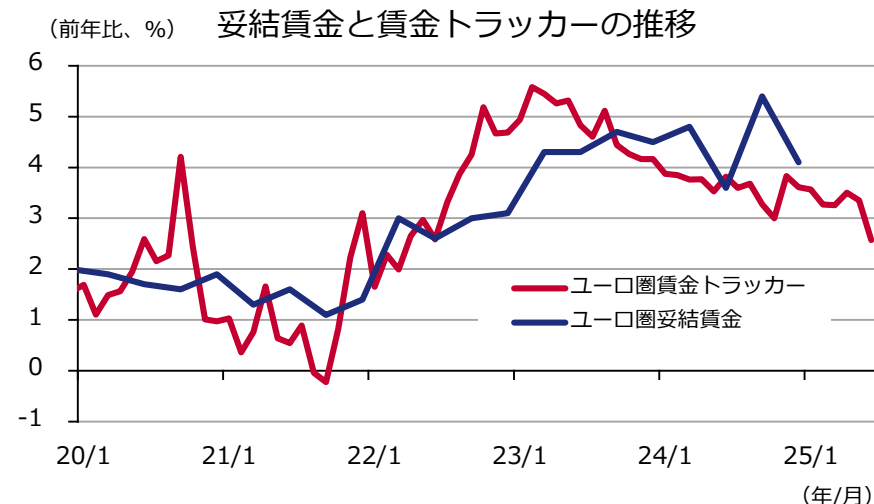
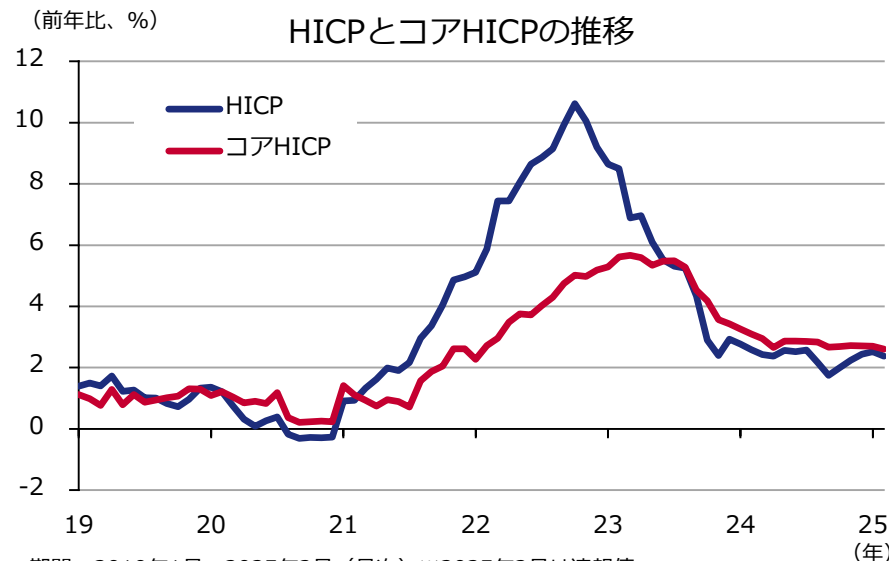
- 1月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+3.2%と昨年12月に続き3%台となりました。政府の電気・ガス代の補助がいったん終了しエネルギー価格が上昇したことや、生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇が押し上げました。
- 日銀の田村審議委員から、現在マイナスにある需給ギャップについて、人手不足で十分に設備を稼働させられない側面を考慮すれば、プラスになっており、物価に上昇圧力がかかっているとの認識が示されました。需給ギャップの水準は政策金利の中立金利にも影響を与えます。加えて、消費者物価や国内企業物価などの伸び拡大を受けて、市場では利上げ観測が強まり、10年国債利回りが上昇し、円高ドル安へ振れる場面がありました。
- 植田総裁は政策金利（無担保コールレートオーバーナイト物）を0.5%へ引き上げた1月の金融政策会合後の会見で、今後の利上げについてタイミングやペースは経済・物価情勢次第で、予断を持っていないとしました。日銀の経済・物価の展望では、先行きの物価見通しが引き上げられ、見通しが実現していけば政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとし、利上げ継続の方針を示しました。これまでの利上げの企業・家計への影響も含め日本経済や物価動向、不確実性がくすぶる米政権の政策などを確認し、日銀は2025年中に政策金利を中立金利の下限とみられる1%程度まで引き上げる可能性があります。

製造業の景況感が持ち直す一方、サービス業は悪化



- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、7-9月期（同+0.4%）を下回る伸びにとどまりました。国別にみると、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、ドイツ（同▲0.2%）、フランス（同▲0.1%）などの主要国がマイナス成長となったことや、前期に大きなプラス成長となったアイルランドがマイナス成長に転じた（同▲1.3%）ことなどが、全体の重しとなりました。
- 2月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、50.2と前月（50.2）から横ばいで、好況・不況の分かれ目となる50をわずかながら上回っています。製造業が持ち直す一方で、サービス業が前月から悪化しました。データ公表元は、相対的に不安定なフランスの政治情勢と米国の通商政策がユーロ圏経済に悪影響を及ぼす可能性を指摘しています。米トランプ大統領はEU（欧州連合）に対して25%の関税を近く公表する意向を示しました。一方、総選挙を終えたドイツなどで財政支出が拡大し、ユーロ圏の景況感が下支えされる可能性があります。

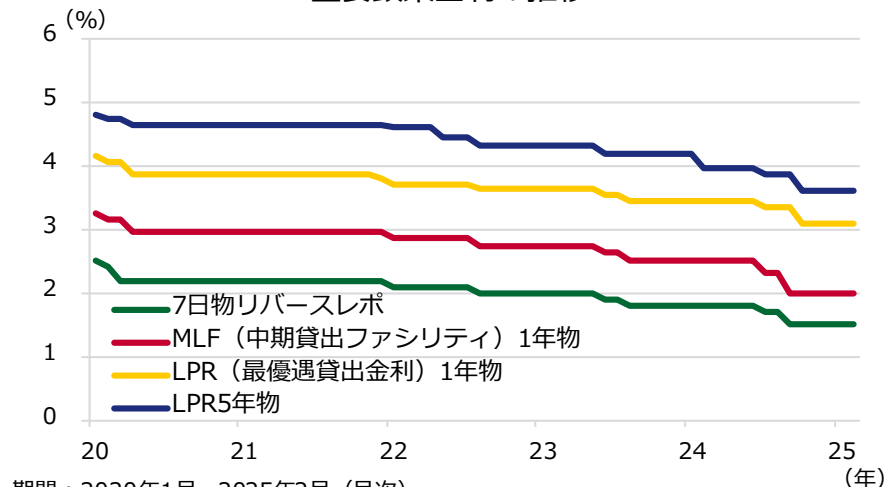
妥結賃金の伸び鈍化からサービス価格の減速が見込まれる



- 2月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.4%と前月の同+2.5%から減速しました。エネルギー価格の上昇幅が縮小したほか、サービス価格の伸びが鈍化しました。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.6%と前月（同+2.7%）から減速しました。
- 2024年10-12月期の妥結賃金の伸びは、前年比+4.1%と、高い伸びを記録した7-9月期（同+5.4%）から減速しました。妥結賃金に対して先行性がみられる賃金トラッカーが減速基調にある中で、今後一段の賃金の伸び鈍化が見込まれ、ひいては高止まりするサービス価格が減速していくとみられます。かかる中、ECB（欧州中央銀行）はユーロ圏の景気動向に配慮しつつ、現在2.75%の預金ファシリティ金利を、中立金利とみられる2%に向けて利下げを進める見込みです。

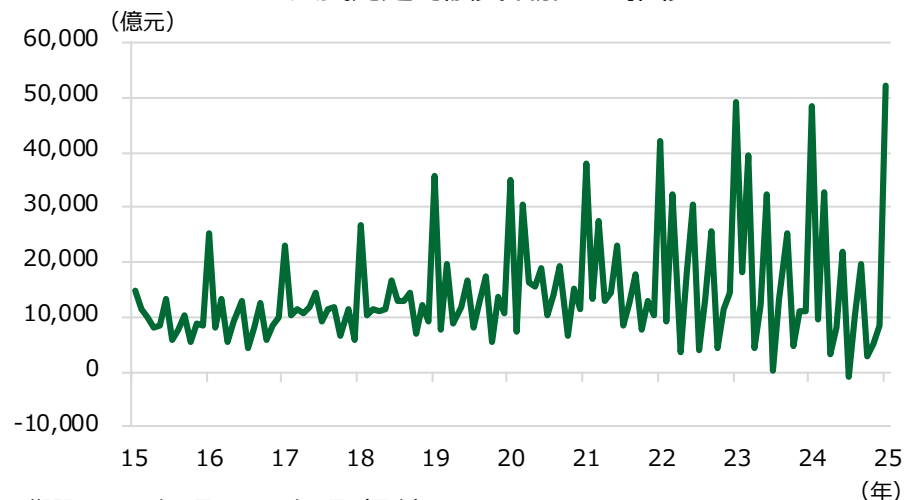
1月の社会融資総量は大幅に拡大

主要政策金利の推移



期間：2020年1月～2025年2月（月次）
ただし、7日物リバースレポとMLF1年物は2025年2月27日の値を月末値として表示
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

人民元建て融資増加額の推移



期間：2015年1月～2025年1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

- 中国人民銀行（人民銀）は、LPR(最優遇貸出金利)を昨年10月に引き下げて以降、2月にかけて据え置いています。足元では、米トランプ政権の対中関税強化による中国景気に対する懸念や、それに伴う海外投資家のリスク回避の動きなどから、対ドルで元安傾向が続いています。かかる中、人民銀は、元安を誘発しやすい政策金利の引き下げについて、慎重な姿勢を維持しているものとみられます。もっとも、政府は2025年の政策方針として、「適度に緩和的な金融政策」を掲げており、人民銀も適切な時期での金融政策の調整について言及しています。
- 1月の人民元建て融資増加額は、大幅に拡大しました。例年春節に伴う資金需要増を見越し、1月は資金供給額が増加する傾向にありますが、今年は人民銀の金融緩和姿勢を受けて、金融機関の貸出態度軟化や民間の投資意欲の改善が顕在化しつつあるものとみられます。

RBAは2月理事会で利下げを実施

RBA四半期経済見通し

	2024年 12月期	2025年 6月期	2025年 12月期	2026年 6月期	2026年 12月期	2027年 6月期
GDP成長率						
今回	1.1	2.0	2.4	2.3	2.3	2.2
前回	1.5	2.3	2.3	2.3	2.2	-
インフレ率（トリム平均）						
今回	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
前回	3.4	3.0	2.8	2.7	2.5	-
失業率						
今回	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
前回	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5	-

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2025年2月、前は2024年11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。

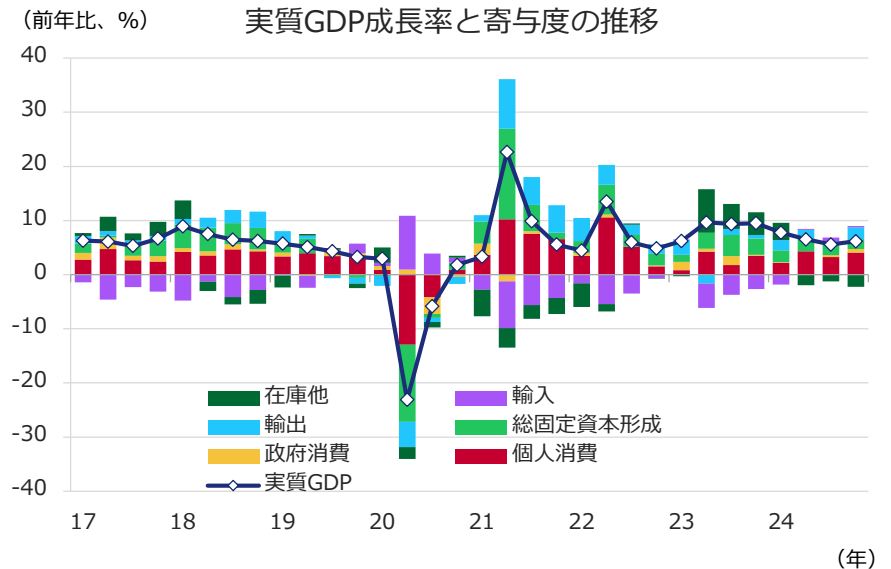
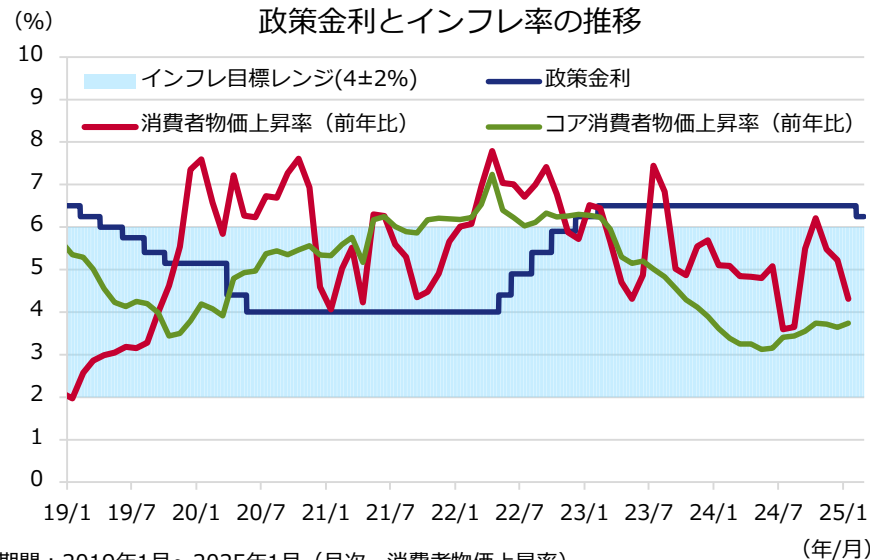
失業率と賃金上昇率



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2月の理事会で、政策金利を0.25%引き下げ4.10%にすることを決定しました。10-12月期のCPIにて、RBAの想定よりも早いペースでのインフレ減速が確認され、物価目標レンジへの回帰に確信が強まったことが背景にあるとみられます。
- 理事会と同日に公表されたRBA四半期経済見通しでは、11月見通しと比べてトリム平均CPIの減速ペースは速まっているものの、RBAの目標中央値である2.5%には27年半ばまで達しない見通しとなっています。こうしたRBAのインフレの先行きに対する慎重な見方から、次回会合で連続利下げが行われる可能性は低いとみられます。
- 想定よりも強い労働市場を受けて、失業率の見通しは下方修正されました。失業率は過去の水準と比べて低位で推移しており、フルタイム労働者の増加がけん引して1月の就業者数は市場予想を上回りました。一方で、10-12月期の賃金上昇率は前年比+3.2%と低下が続いており、賃金上昇圧力に起因する物価の再加速は避けられる可能性が高いと考えます。

インド中銀は2月会合で利下げを実施



- インド中銀は2月会合で、政策金利を0.25%引き下げ、6.25%とすることを決定しました。1月のCPIは前年比+4.31%と、野菜価格を中心とした食料品価格の伸び縮小が全体を押し下げ、前月からさらに減速しました。物価の伸びが中銀の目標レンジ中央値に近づく中、市場では中銀の利下げ継続観測が高まっています。
- 10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+6.2%と前期の+5%台から持ち直しました。インフレの減速による家計の購買力回復や、祝祭関連の消費増などから、個人消費の伸びが高まりました。設備投資については、政策金利の高止まりが重しとなっているとみられ、前期からさらに伸びが鈍化しました。
- インド財務省は2月1日に2025-26年度の予算案を公表し、中間層の消費意欲改善に向けて所得税減税を行う方針を示しました。財政政策と中銀の金融緩和によって、インド経済の回復が継続することが期待されます。

▶ 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

輸入関税引き上げや移民制限などのネガティブな影響、米景気減速懸念などが重しとなる可能性があります。ただし、FRBの利下げ再開、米政権による減税や規制緩和への期待などが株価の支えとなる見込みです。

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、為替動向を含めた国内企業収益の先行き不透明感、米関税引き上げ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

米景気減速懸念は金利の上昇を抑制するとみられます。FRBはインフレ・労働市場の動向を見ながら、利下げ再開時期を探るとみられます。もっとも、関税引き上げの影響などからインフレが再加速する可能性には留意が必要です。

日本10年国債利回り

賃上げなどを背景とした国内物価上昇圧力や、日銀の追加利上げ観測などが金利上昇圧力となる見込みです。特に賃金の動向を見極める上で、3月中旬の春闘の集中回答日で、高い賃上げ率が示されるかが注視されます。

ドル/円

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り、ドル買いを促す可能性があるトランプ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	42,500～44,500ドル	36,500～39,000円	4.0～4.5%	1.2～1.5%	148～153円

マーケット・オーバービュー

		2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	43,840	▲1.58	▲2.38	+12.42	+29.35
	ドイツDAX指数	22,551	+3.77	+14.90	+27.57	+55.95
	日経平均株価	37,155	▲6.11	▲2.75	▲5.13	+40.07
	MSC I エマージング マーケットインデックス	1,097	+0.35	+1.73	+7.47	▲6.32
R E I T	米国REIT（配当込み）	26,414	+4.16	▲3.19	+13.86	+4.29
	国内REIT	1,700	▲0.26	+2.31	+0.10	▲9.42
	国内REIT（配当込み）	4,379	+0.58	+4.16	+5.09	+3.19
	豪州REIT（配当込み）	1,211	▲6.17	▲7.67	+8.83	+17.33
債 券 利 回 り	米国（10年）	4.21 %	▲0.33	+0.04	▲0.04	+2.38
	米国ハイイールド債券	7.35 %	▲0.03	+0.00	▲0.65	+1.61
	日本（10年）	1.37 %	+0.13	+0.32	+0.66	+1.19
	ドイツ（10年）	2.41 %	▲0.05	+0.32	▲0.00	+2.27

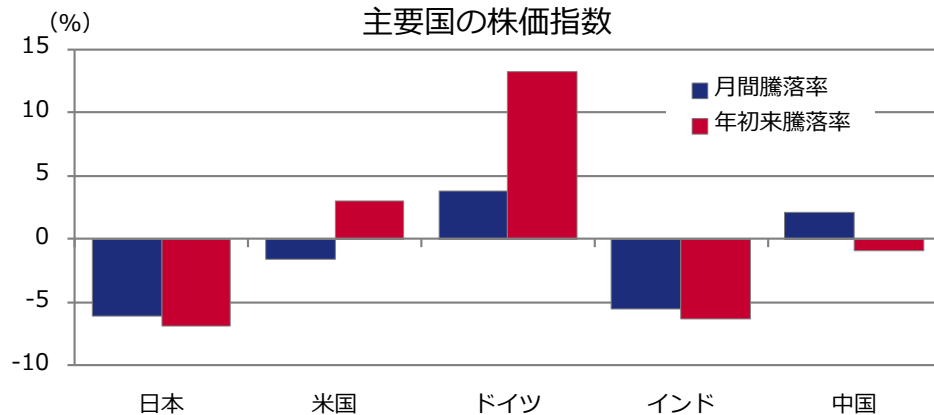
		2月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 （対ドル）	ユーロ	1.04	+0.13	▲1.90	▲3.97	▲7.51
	英ポンド	1.26	+1.47	▲1.23	▲0.37	▲6.27
	豪ドル	0.62	▲0.14	▲4.65	▲4.43	▲14.51
	ブラジルリアル	5.88	▲0.55	+1.57	▲15.40	▲12.16
	人民元	7.28	▲0.38	▲0.47	▲1.21	▲13.29
	インドルピー	87.47	▲0.89	▲3.33	▲5.21	▲13.62
為替 （対円）	ドル	150.63	▲2.94	+0.57	+0.43	+30.98
	ユーロ	156.27	▲2.81	▲1.35	▲3.57	+21.15
	英ポンド	189.43	▲1.53	▲0.71	+0.05	+22.75
	豪ドル	93.52	▲2.99	▲4.08	▲4.03	+12.00
	ブラジルリアル	25.59	▲3.70	+1.99	▲15.18	+14.84
	人民元	20.70	▲2.99	+0.15	▲0.81	+13.56
	インドルピー	1.72	▲3.73	▲3.00	▲4.87	+12.98

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

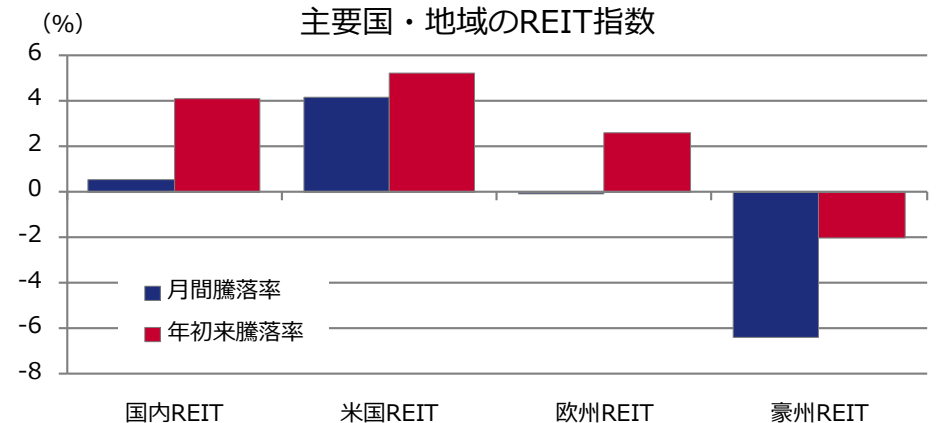
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（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。

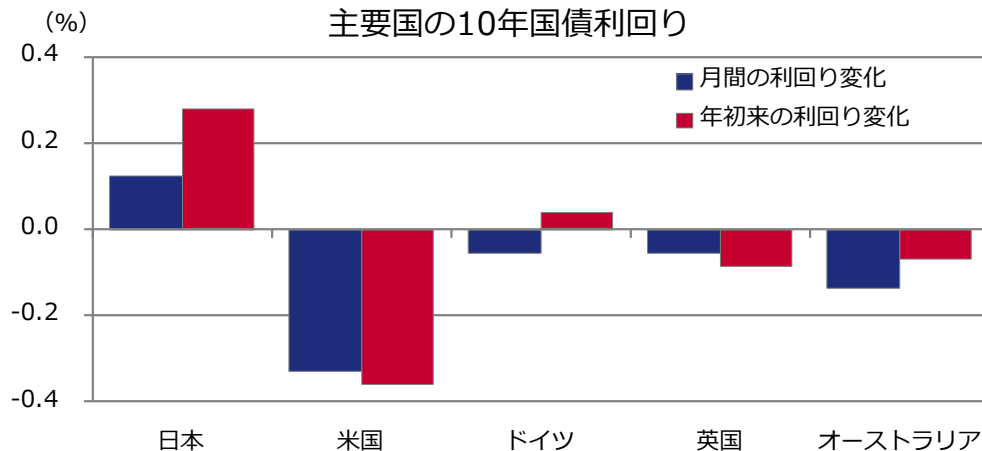
前月のまとめ



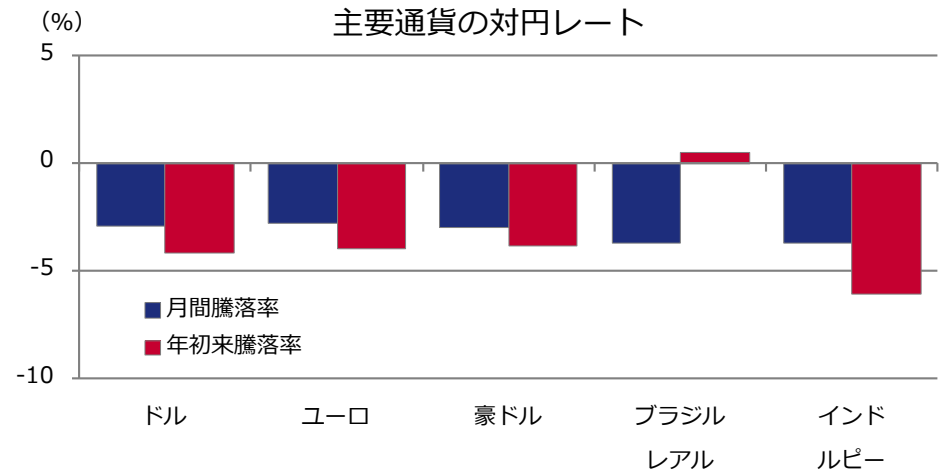
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年2月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年2月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数
 【中国】上海総合指数



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：2025年2月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年2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：2025年2月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年2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：2025年2月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年2月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米政権が対中関税を発動するとともに、相互関税の導入を示唆したことなどから下落しました。中旬は、米政権が自動車への関税発動を示唆したほか、小売売上高の減少などが嫌気され、下落しました。下旬は、米企業景況感や消費者信頼感の下振れから景気減速懸念が浮上する中、エヌビディアの決算が市場の一部の高い期待に届かなかったことから同社株が売られ、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
下落要因	・米政権による輸入関税引き上げなどのネガティブな影響

ダウ・ジョーンズ工業株価平均

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

米政権の政策を注視

輸入関税引き上げや移民制限などのネガティブな影響、米景気減速懸念などが重しとなる可能性があります。ただし、FRB（米連邦準備理事会）の利下げ再開、米政権による減税や規制緩和への期待などが株価の支えとなる見込みです。米政権は2月、貿易相手国と同等の関税を課す相互関税など様々な関税発動を示唆しました。いずれも交渉次第で発動に至らない可能性があります。2月末に決裂した米ウクライナ和平協議なども含め、政治情勢には留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：42,500～44,500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

国内株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米政権の関税発動への警戒感から下落した後、好決算を発表した銘柄などが買われ、下落幅を縮小しました。中旬は、米CPI（消費者物価）発表後の円安から一時上昇した後、為替が円高に転じたことや米関税への警戒感から下落しました。下旬は、米政権の対中半導体輸出の規制強化観測やエヌビディア決算発表後の米ハイテク株安から半導体関連株などが売られ、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・国内景気回復見通し ・企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落要因	・国内企業収益の先行き不透明感 ・米関税引き上げなどを巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：36,500～39,000円

日経平均株価

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



※日経平均株価を使用

賃上げ動向や米政権の政策を注視

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。3月は春闘賃上げ交渉が行われます。高い賃上げ率となった場合、消費の下支えとなることが期待されます。ただし、為替動向を含めた国内企業収益の先行き不透明感、米関税引き上げや日銀の利上げには留意が必要です。米政権はカナダ・メキシコに対し、3月に関税を発動すると改めて表明しました。また、相互関税や自動車関税の導入も示唆しています。貿易交渉が長期化する場合、メキシコで生産を行っている日本企業の業績への影響が懸念されます。

欧州株式

■ 前月の相場動向

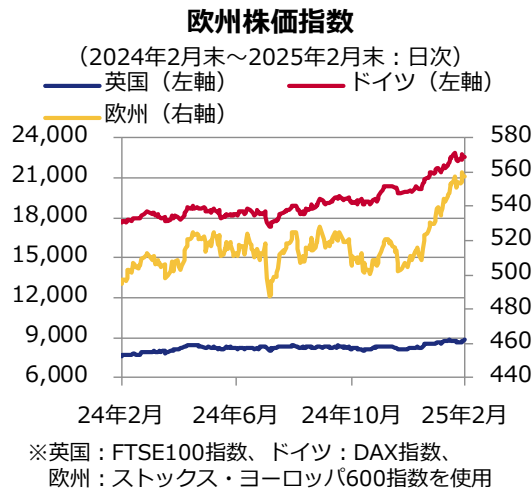
- 2月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、ウクライナ和平やECB（欧州中央銀行）の利下げ継続観測などから上昇しました。中旬は、米口がウクライナ停戦交渉開始で合意したことから一段と上昇した後、米相互関税導入への警戒感やECB高官のタカ派的発言から上昇幅を縮小しました。下旬は、ドイツ総選挙で法人税減税などを掲げる中道右派政党が第1党となったことや、ウクライナ和平への期待から上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- ECBの利下げ観測 - 欧州各国の財政拡張期待
下落 要因	- トランプ政権による輸入関税引き上げ観測 - ウクライナ和平を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：21,500～23,500



米政権の政策や欧州の財政政策を注視

ECBの利下げや、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、米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。2月のドイツ総選挙では中道右派政党が第1党となりました。法人税減税など企業寄りの政策を掲げており、米国からの圧力もあって防衛費など財政支出を拡大する可能性が高まっています。欧州各国も防衛費を増額の見込みで、欧州景気見通しの改善につながるか注視されます。

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

- 2月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米政権が対中関税を発動しましたが、米国金利低下が好感され、上昇しました。1月に続き中国のハイテク株などが買われました。中旬は、中国の習国家主席が民間企業経営者との会合を開催し、企業支援を強化するとの観測が強まり、上昇しました。下旬は、米政権による対中半導体輸出の規制強化観測や、エヌビディア決算発表後の米ハイテク株安を受けて、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	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



米中の政策動向を注視

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。3月は中国で全人代（全国人民代表大会）が開幕します。民間企業支援や消費刺激などの政策が示されるかが注目されます。米政権は2月、貿易相手国と同等の関税を課す相互関税など様々な関税発動を示唆しました。既に発動されている中国以外は交渉次第で発動に至らない可能性があります。ただし、こうした政治情勢を受けたマネーフローの急激な変化には留意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月間を通じて上昇基調で推移しました。上旬は、リスク回避の動きから上値重く推移した後、米サービス業景況感低下などを受けた米長期金利低下が好感されて、上昇しました。中旬は、米CPI加速から米長期金利が上昇した場面に弱含んだものの、金利上昇が一服すると上昇しました。下旬も、金利低下が支えになるとともに、関税発動の直接的な影響を受けにくいとの見方から上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
下落 要因	・商業用不動産市場の先行き不透明感

米国REIT
(2024年2月末～2025年2月末：日次)



米長期金利と不動産市場の動向を注視

米政権による減税や規制緩和への期待が米国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米長期金利の動向には注意が必要です。商業用不動産市場は本格回復は見通せない状況が続いています。関税の直接的な影響を受けにくい資産として選好される可能性はあります。米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も注視されます。また、米大型ハイテク株が軟調に推移する中、データセンターREITなど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

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『J-REIT市場（配当込み）』は小幅に上昇しました。
- 上旬は、日銀の利上げ観測の強まりから国内長期金利が上昇する中、J-REITは下落しました。中旬は、海外投資ファンドによるTOB（公開買い付け）実施や、複数のJ-REIT銘柄決算で自己投資口取得など投資家還元策の強化が示されたことが好感され、上昇しました。下旬は、植田日銀総裁発言を受けて国内長期金利上昇に歯止めがかかったことから、上昇しました。

■ 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

東証REIT指数



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や、海外動向の直接的な影響を受けにくいとの見方から、底堅く推移する可能性があります。2月は日銀高官から追加利上げに前向きな発言が相次ぎました。ただし、日銀は利上げを急がず、引き続き半年に一回のペースでの利上げが見込まれます。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。1月の都心5区のオフィス空室率は3.83%と8カ月連続で低下し、20年10月以来で初めて3%台に至りました。

豪州REIT

前月の相場動向

- 2月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米トランプ政権の対中関税の発動を受けたリスク回避の動きから、下落しました。中旬は、RBA（豪州準備銀行）の利下げを受けて上昇する場面もあったものの、大型銘柄の増資発表と、データセンターへの過剰投資への懸念から下落しました。下旬は、米ハイテク関連株の下落や、米国の関税政策に伴う先行き不透明感などから、下落幅を拡大しました。

今後の見通し

上昇 要因	・ 国内金融緩和と消費回復期待
下落 要因	・ 米政権の政策を巡る不透明感に伴う リスク選好の後退



国内景気回復期待の一方で海外要因が重しに

RBAは2月理事会で利下げを実施しました。声明文では連続利下げは示唆されませんでした。ただし、住宅ローン金利の低下に伴う可処分所得の増加や、堅調な労働市場などによって、消費を中心に豪州経済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、米トランプ政権による対中追加関税などに伴うリスク選好の後退が、豪州REITの重しとな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

- 2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、求人件数やISMサービス業景況感指数の下振れなどから一時金利は低下しましたが、その後堅調な雇用統計を受け、低下幅を縮小しました。中旬は、米CPIが上振れる一方、生産者物価指数でインフレ沈静化が示唆されるなど、強弱材料が入り混じる中でもみ合いでした。下旬は、軟調な米経済指標の発表が相次ぐ中、金利は低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 米政権による減税や規制緩和への期待 - 関税引き上げによるインフレ再加速観測
金利の低下要因	米景気減速懸念

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.0～4.5%

米国10年国債利回り

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



トランプ政権の政策を注視

米景気減速懸念は金利の上昇を抑制するとみられます。FRBはインフレ・労働市場の動向を見ながら、利下げ再開時期を探るとみられます。パウエルFRB議長は2月の議会証言において、利下げを急ぐ必要はないとの見方を、1月の会合に続き改めて表明しました。もっとも、関税引き上げの影響などからインフレが再加速する可能性には留意が必要です。トランプ政権は3月にメキシコ、カナダへの関税、中国への追加関税を発動する構えです。他にも大幅な関税引き上げが発動される可能性がある中で、年内の利下げは小幅にとどまるおそれがあります。

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

- 2月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、求人件数やISMサービス業景況感指数の下振れなどから相場は上昇しましたが、その後堅調な雇用統計を受け、上昇幅を縮小しました。中旬は、米CPIが上振れる一方、生産者物価指数でインフレ沈静化が示唆されるなど、強弱材料が入り混じる中でもみ合いでした。下旬は、米景気減速懸念が強まりリスク回避の動きがみられたものの、相場は上昇しました。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	米政権による減税や規制緩和への期待
価格の下落要因	米政権の政策を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退

米国ハイイールド債券

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



※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

トランプ政権の政策を注視

関税引き上げなどの米政権の政策を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退は、相場を下押す可能性があります。一方、米政権による減税や規制緩和への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、2007年以来の低水準圏ながら、やや拡大傾向にある点は留意が必要です。また、米国ハイイールド債券のデフォルト率は概ね安定しています。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 2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、米トランプ大統領がメキシコ・カナダへの関税発動を見送ったことを受けた米金利上昇や、毎月勤労統計で順調な賃金の伸びが示されたことなどから、金利は上昇しました。中旬は、日銀の審議委員からのタカ派的な発言などを受け、金利は上昇基調でした。下旬は、日銀の植田総裁の発言などを受けて、金利は低下に転じました。

日本10年国債利回り

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



■ 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
金利の低下要因	- 米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

緩やかな上昇を見込む

賃上げなど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。3月中旬には今年の春闘の集中回答日を控え、高い賃上げ率が示されるかが注視されます。また、1月の会合以降、日銀高官からタカ派的な発信が相次いでおり、政策金利の最終到達点が切り上がるとの観測もある中で、金利上昇圧力がかかる可能性があります。なお、2月下旬、植田日銀総裁は「長期金利が急激に上昇するような例外的な状況では、機動的に国債買い入れの増額を実施する」と発言しました。

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.2～1.5%

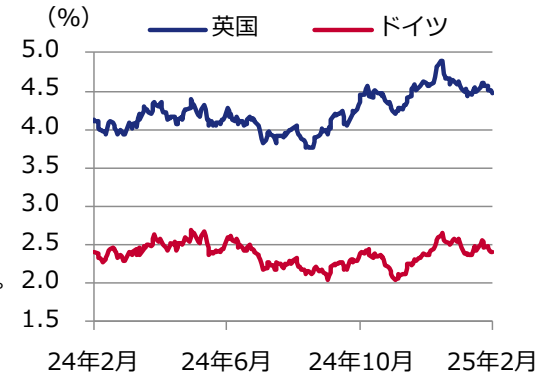
欧州債券

■ 前月の相場動向

- 2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、トランプ米大統領が、欧州への関税を警告したことや、鉄鋼・アルミ関税の発表などを受け、金利は低下しました。中旬は、ECB高官のタカ派的発言やウクライナ和平の期待から国防費が増大するとの見方などを背景に、金利は上昇しました。下旬は、世界的なリスク回避の動きから、金利は低下しました。

欧州10年国債利回り

(2024年2月末～2025年2月末：日次)



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- ユーロ圏の景気回復期待 - 国防費増額に伴う国債増発観測
金利の低下要因	- ECBの利下げ観測 - 米トランプ政権の関税政策

もみ合いの推移を見込む

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。また、欧州首脳らは3月初めにロンドンで開いた会合で国防費を増額する方針で一致し、国債増発の可能性が高まっています。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。1月の理事会後の記者会見において、ラガルド総裁は、利下げ打ち止めの議論は時期尚早であるとししました。かかる中、ECBは現在2.75%の政策金利を、中立金利とみられる2%に向けて利下げを進める見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.0～2.5%

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

- 2月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、毎月勤労統計で順調な賃金の伸びが示されたことや日銀の審議委員のタカ派的な発言を背景に、円高ドル安が進展しました。中旬は、米CPIの上振れを受けドル高が進行したものの、その後、米生産者物価指数でインフレ沈静化が示唆されたことや国内金利の上昇を受けて、円高ドル安に転じました。下旬は、トランプ米大統領がメキシコなどへの関税発動を示唆する中で、ドルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 米政権による減税や規制緩和への期待 - 関税引き上げによるインフレ再加速観測
下落 要因	- 米景気減速懸念 - 日銀の追加利上げ観測

米政策や日銀の金融政策を注視

米景気減速懸念や日銀の追加利上げ観測がドルの重しになるとみられます。1月の会合以降、日銀高官からタカ派的な発信が相次いでおり、政策金利の最終到達点が切り上がるとの観測もある中で、国内金利上昇を背景とした円高が進行する可能性があります。一方、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)



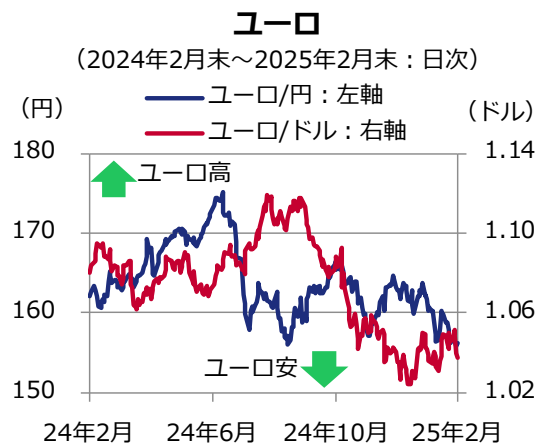
■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：148～153円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 2月のユーロは、対ドルで小幅高となりました。
- 上旬は、米政権が対中関税を発動し、欧州に対しても関税発動が懸念される中、下落しました。中旬は、米ロがウクライナ停戦交渉開始で合意したことや、ECB高官のタカ派的な発言を受けて、上昇しました。下旬は、米政権が延期していたメキシコとカナダに対する関税発動を改めて表明したことから、小幅に下落しました。ドイツ総選挙の結果への反応は限定的でした。



■ 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 - 米政権による輸入関税引き上げ観測

ECB利下げや米関税発動リスクなどから弱含み

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く、ユーロは弱含みで推移の見込みです。2月のドイツ総選挙では中道右派政党が第1党となりました。法人税減税など企業寄りの政策を掲げています。また、ウクライナ和平に向けて国防費など財政支出を拡大する可能性が高まっています。財政拡張を受けて、欧州景気見通しが改善するか注視されます。

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：1.02～1.06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

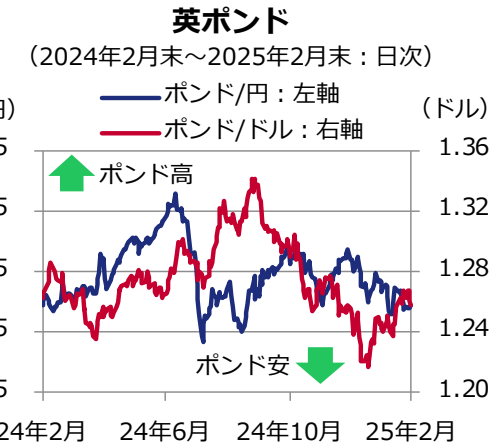
英ポンド

前月の相場動向

- 2月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米政権が対中関税を発動し、EU（欧州連合）に対しても関税発動を示唆しましたが、英国については発動回避の可能性を示唆する中、ポンドはほぼ横ばいでした。中旬は、英国のGDPやCPIが軒並み上ぶれたことから、上昇しました。下旬は、米政権がメキシコとカナダに対する関税発動を改めて表明しリスク回避の動きが強まり、ポンドは小幅に下落しました。

今後の見通し

上昇要因	- 英国の景気回復期待 - 米国による対英関税発動リスクの低さ
下落要因	英中銀の利下げ観測



英中銀の利下げペースが鈍い中、やや強含み

英中銀は2月、利下げを決定しました。ただし、今年のインフレ見通しを引き上げ、昨年11月時点では年内4回としていた利下げ見通しを年内あと1回に減らしました。英中銀は経済・物価動向を見極めつつ、金融政策を決定していくとみられます。また、米政権は英国に対して関税を発動しない可能性を示唆しており、ポンドは主要通貨に対してやや強含む可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

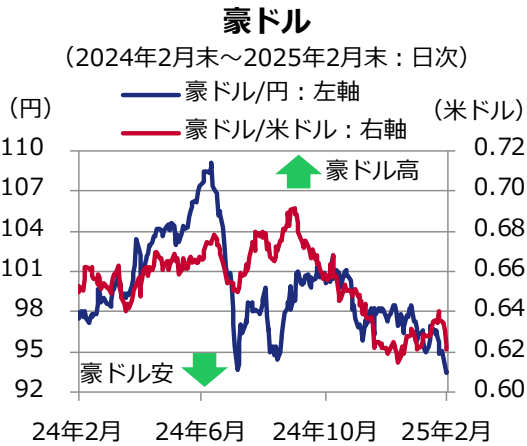
豪ドル

前月の相場動向

- 2月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化に伴う米ドル安や、米国のメキシコ・カナダへの追加関税延期を好感したことで、上昇しました。中旬は、RBAが利下げを決定しましたが、堅調な国内労働指標などを受けて、追加利下げ観測が後退し、さらに上昇しました。下旬は、米政権が中国などに対する関税発動を改めて表明しリスク回避の動きが強まったことから、豪ドルは大幅に下落しました。

今後の見通し

上昇要因	- 国内景気回復期待 - 中国の景気刺激策による資源需要回復期待
下落要因	米政権の政策を巡る不透明感



関税政策を巡る不透明感はあるものの、国内景気の回復期待が支えに

RBAは2月の理事会で利下げを決定し、個人消費を中心とした国内景気回復期待が、豪ドルの上昇要因になるとみられます。また、中国の景気刺激策への期待に伴う資源需要回復が、豪ドルを下支えする可能性があります。一方で、米トランプ政権の関税政策を巡る不透明感と米国のインフレ再加速懸念に伴う米ドル高が、豪ドルの重しとなるとみられます。

今後1カ月の見通し

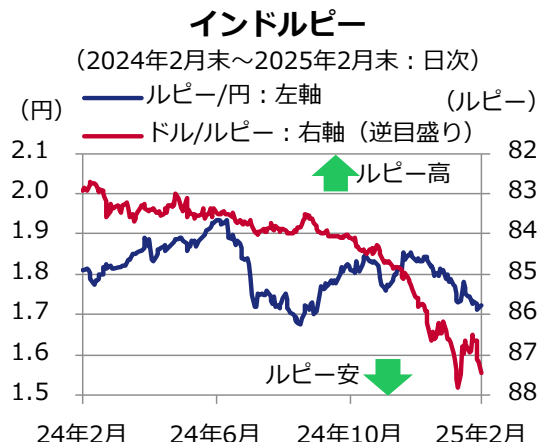
(対ドル)

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

- 2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、米トランプ政権による追加関税政策を巡る不透明感や、インド中銀の利下げなどが重しとなり、ルピーは下落しました。中旬は、インド中銀によるドル売りルピー買い介入から、ルピーは上昇しました。下旬は、関税を巡る不透明感や、輸入企業の為替ヘッジなどに伴い、ドル需要が増したことから、ルピーは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ インド中銀による為替介入の可能性
下落 要因	・ インド中銀の利下げ ・ 米トランプ政権の政策を巡る不透明感

レンジ内で弱含みの動き

インドの景気減速懸念に伴う中銀の利下げは、インドルピーの下落要因になるとみられます。また、米トランプ政権による政策を巡る不透明感を受けたリスク回避の動きも、ルピーの重しになるとみられます。もっとも、インド中銀はルピーが大幅に下落した際には為替介入でルピーを下支えするとみられます。

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

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。
- Russell 2000 インデックスはラッセル・インベストメント・グループが開発した指数であり、著作権等の知的財産その他一切の権利はラッセル・インベストメント・グループに帰属します。ラッセル・インベストメント・グループは、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Nasdaq Stock Market, Inc. 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。

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。