

NOMURA

Connecting Markets East & West

2024年秋号

INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック

野村アセットマネジメント



『インベストメント・アウトルック』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。2024年秋号では以下の点について分析してみました。

スイス、スウェーデン、カナダ、ユーロ圏などに続き、英米の中央銀行も利下げを開始しました。一方で、日本銀行は追加利上げに動き、金融市場にもやや大きな影響を与えました。このような環境下、世界のマネー・マーケット、中でもわが国のマネー・マーケットについて当分野のプロフェッショナルが解説しています。また、11月には米大統領・議会選挙が予定されており、選挙結果別のシナリオなども併せ、マクロの視点からも経済を分析しました。

なお、各意見は2024年9月中下旬時点での見解であり、また、一部は会社としての統一の見解ではないものもあります。お客様の投資目標達成の一助になれば幸いです。

CONTENTS

2024年 秋号

P3 金融市場の動き

投資戦略 |

P4 投資環境見通し

P8 マネー・マーケット

参考情報 |

P11 各国経済・市場見通し

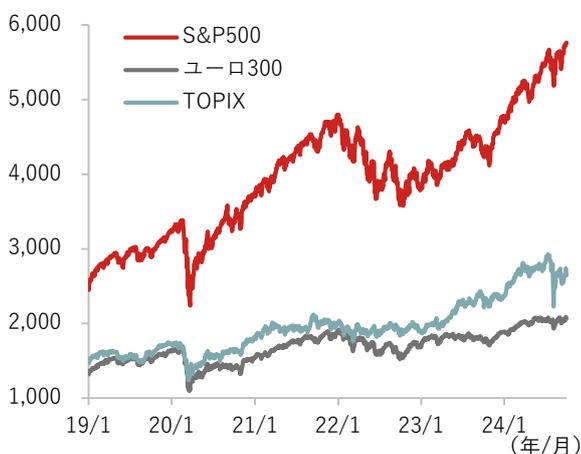
金融市場の動き

2024年7-9月期の金融市場は、値動きの大きい展開となりました。期の前半には、米国の失業率が上昇し、景気後退への懸念が強まったことで、金利が大幅に低下、株価も一時急落しました。その後も、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げへの期待が高まり、実際にFRBが0.5%ポイントの利下げを決定する中、金利は低下を続けました。他方、米国の株価は緩和期待に支えられて上昇に転じ、史上最高値を再更新しました。為替市場では、米国の金利低下を背景に米ドル安が進みました。円は、政府・日銀が為替介入を実施したことや、日銀が追加の利上げを決定したことから、特に大幅に上昇しました。

日米欧の株価指数の推移

(2019年1月2日～2024年9月30日、日次)

(ポイント)

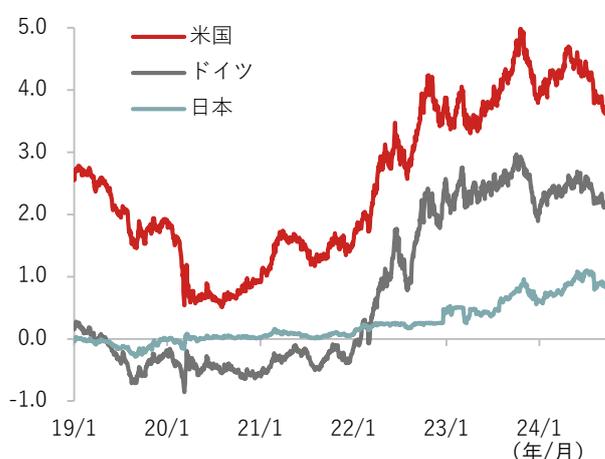


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

10年国債利回りの推移

(2019年1月2日～2024年9月30日、日次)

(%)



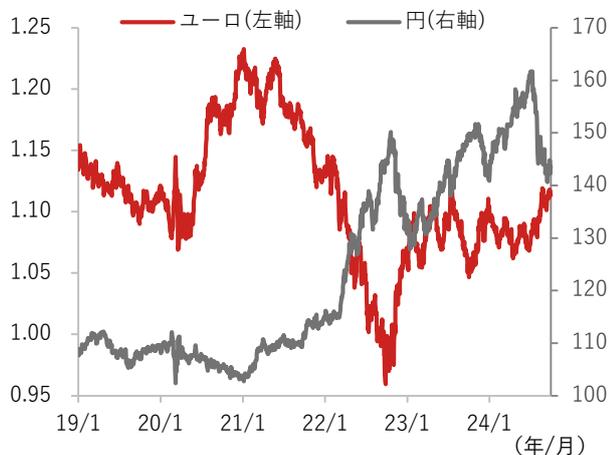
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

円・ユーロの対米ドル相場の推移

(2019年1月2日～2024年9月30日、日次)

(米ドル/ユーロ)

(円/米ドル)

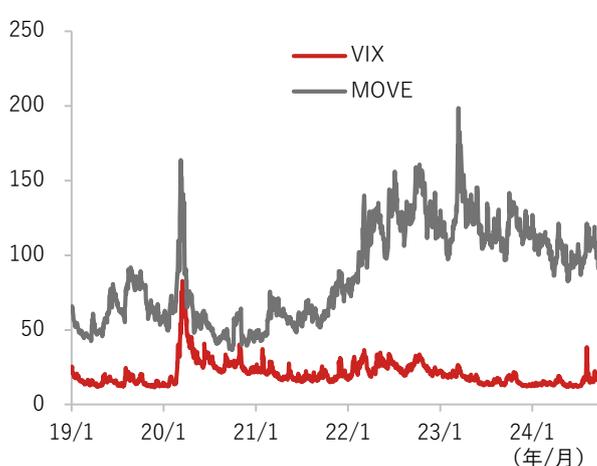


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

VIX・MOVEの推移

(2019年1月2日～2024年9月30日、日次)

(ポイント)



(注) VIXは米国株の、MOVEは米国債の先行きの変動リスクを示す指数。
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご確認ください。

投資環境見通し

- ・米国はソフトランディングの下で緩やかな金利低下と予想
- ・米国選挙結果ごとのシナリオを分析



チーフ・エコノミスト
胡桃澤 瑠美



常務・CIO
村尾 祐一

2024年度後半の投資環境：米国の利下げペースと大統領・議会選に注目

米国ではインフレ率の鈍化と労働需給緩和が進んできました。前号のリスクシナリオで触れたように、過去のデータに基づけば、失業率が大幅上昇しかねない臨界点に近いとの警戒感もあり、米連邦準備制度理事会（FRB）は「インフレ・ファイター」から「労働市場のサポート役」にシフトしたと言えそうです。

先行きも、米欧主要中銀の利下げ、日銀の利上げのペースと到達点（ターミナルレート）が金融市場参加者の焦点となり続けるでしょう。「景気を加速も減速もさせない中立金利」がターミナルレートの目途となるものの、狭いレンジで正確な推計ができる訳ではありません。米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者が四半期

ごとに中立金利の近似値について示していますが、その中央値はじりじりと上昇してきています。実際の政策運営としては、金利調整後、経済・物価への影響を判断していくことになるでしょう。従って、中銀が言う通り、あくまで「データ依存」であり、金融市場は年度後半もターミナルレートに強い確信を持ってない可能性があります。

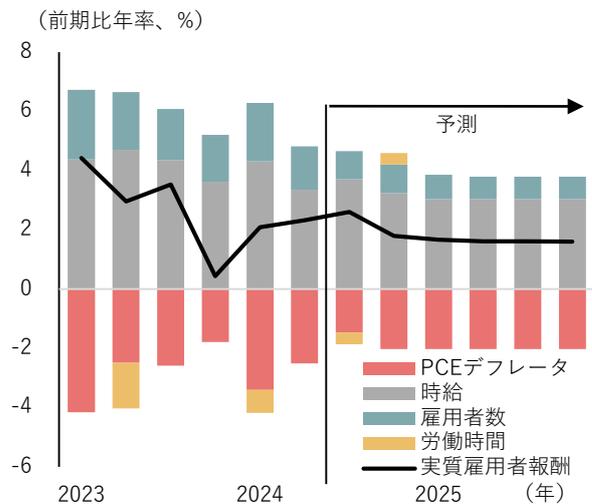
さらに、11月5日の米大統領・議会選挙の結果次第で、2025年の財政・税制、通商政策、移民政策が現状から大きく変化するかもしれません。目先は選挙を巡る不透明感から、金融市場参加者のリスク許容度が低下することも考えられます。

マクロ経済見通し：米国はソフトランディングとの予想を維持

米国では、サム・ルール（失業率の3ヵ月平均値が過去12ヵ月の最低値を0.5%ポイント上回ると景気後退が示唆されるという経験則）が存在するように、失業率が一旦上がるとオーバーシュートする傾向があります。直近、サム・ルールの閾値に達したものの、解雇が大幅に増えている訳ではありません。先行き雇用増加ペースが幾分鈍化しても、実質的な所得環境は底堅く推移すると推計しています。

また、FRBが利下げに舵を切ったことで金融環境が緩和されていけば、景気をある程度支えると思われれます。財政・税制等の経済政策が大きく変わらないとの前提を置くと、見通し期間において米国は年率2%程度の成長が続くと見えています。

米国の実質雇用者報酬
(2023年1-3月期～2025年10-12月期*、四半期)



*2024年7-9月期以降は当社予測値。
(注) PCEデフレーター、時給、雇用者数、労働時間は実質雇用者報酬の前期比年率に対する寄与度を示す。
(出所) 米商務省、米労働省のデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。

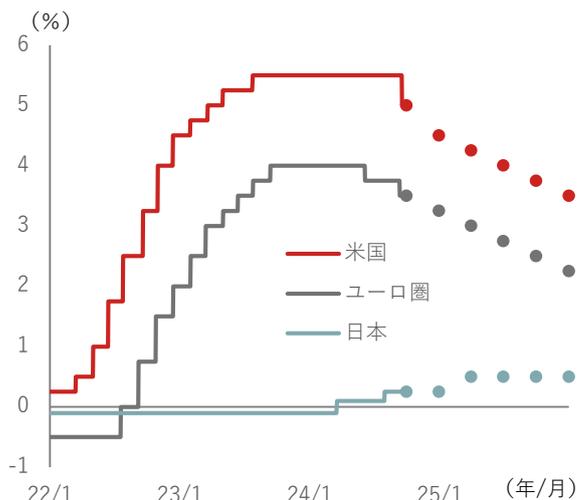
金融政策見通し：主要中銀は中立金利を目指す

米欧は金融引締め度合い、日本は金融緩和度合いを調整するため、中立金利に向かって金利の調整を図っていくでしょう。

FRBは失業率の上振れ（悪化）リスクへの警戒感が緩和するまで、毎会合利下げを決定すると見えています。移民流入抑制策によって労働供給が鈍化すると失業率は上がりにくくなることから、2025年に入ると利下げペースが緩むと考えています。

日銀は9月の決定会合で、米国経済の下振れリスクへの警戒感を示しました。米大統領選前には金融市場が不安定化する可能性もあります。基本シナリオにおいて、次の利上げは2025年1月と予想しています。

日米欧の政策金利と当社予想
(実績値は2022年1月3日～2024年9月20日、日次)



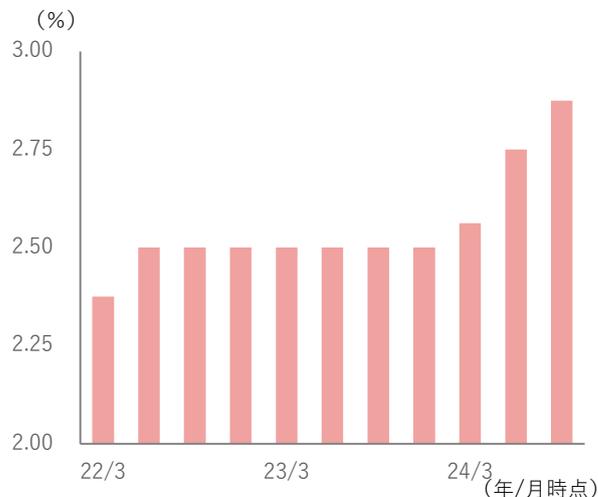
(注) 2024年9月以降のドットは各四半期末時点の当社予想を示す。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

金利見通し：市場はターミナルレートを織り込みにくいと予想

利下げ局面に入った欧米において、長期金利は低下傾向になると考えています。ただし、米国の中立金利が上振れているとの見方が根強い下で、今回の利下げ局面でどこまで金利を引き下げられるか、金融市場参加者は確度の高い見通しを持ちにくいでしょう。2025年末までを展望すると、米国10年債利回りは低下傾向を見込むものの、大幅な金利低下にはなりにくいと考えています。

日本の長期金利にとって、追加利上げと日銀の保有国債残高の減少が金利上昇要因となりますが、グローバル金利動向が低下圧力として作用すると見られ、結果的には1%前後で推移すると予想します。

FOMC参加者の長期的なFF金利見通し（中央値）
(2022年3月～2024年9月、四半期)



(出所) FRBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

為替見通し：緩やかな米ドル安を見込む

米国経済の鈍化、利下げ局面入りを背景に、米ドルは減価傾向になると見えています。金利差と為替相場の関係は必ずしも一定ではありませんが、米国との金利差縮小はユーロ、円の対米ドルでの増価に繋がると考えています。

円については資金フローの面から円安圧力が残るでしょうが、原油価格の下落などを受けて貿易収支がやや改善する可能性もあります。日米金利差の水準と為替のボラティリティによって、円で資金調達して外貨で運用する円キャリートレードの投資妙味が低減することも考えられます。基本シナリオにおいては、2025年後半には1米ドル=140円割れを予想しています。

日米金利差と円の対米ドル相場
(2022年1月3日～2024年9月20日、日次)



(注) 日米金利差は米国10年債利回りから日本10年債利回りを引いて算出している。

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

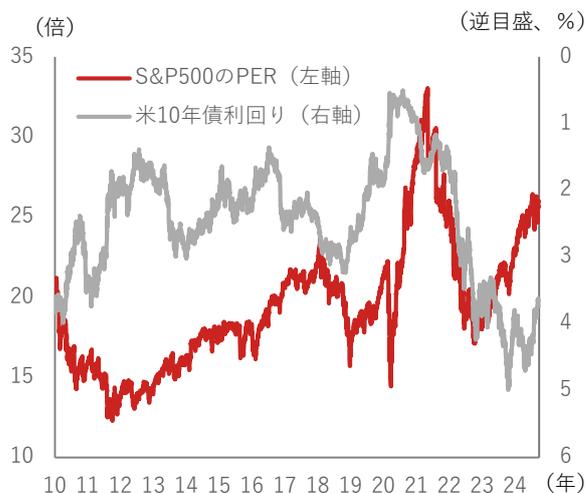
株価見通し：振れを伴いながらも上昇基調と予想

米国経済はソフトランディング、当面利下げが続く、という基本シナリオにおいて、株価は上昇基調を維持すると見えています。

ただし、短期的には、米国大統領・議会選の不確実性から、市場参加者がリスクテイクを躊躇する可能性もあります。過去の大統領・議会選挙前後の株価の推移を見ると、選挙前には不安定化し、選挙後にはいわゆるリリーフラリーとなる傾向もありました。やや長い目で見るとバリュエーションの高さには注意を要します。

なお、円高がやや企業収益の重石になり得るものの、日本株も上昇傾向を維持すると考えています。

米国株の株価収益率 (PER) と長期金利の推移
(2010年1月1日～2024年9月20日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

米国選挙結果のシナリオ分析：マクロ経済への影響

当社見通しの基本シナリオは、2025年以降に米国の財政・税制や通商政策に大きな変調はない前提を置いています。これは「ねじれブルー」を前提にしているとの解釈が可能です。

そこで、「ねじれブルー」をベースラインとして、選挙結果の他の3つのシナリオが起こる場合に、経済・物価・金融政策にどのような影響を与えるのかシミュレーションを行いました。

その結果、「トリプル・レッド」では財政拡張の好影響を関税引き上げの負の影響が相殺し、経済にはネガティブ、物価は関税要因で上振れる、との結果になりました。FRBが経済ファンダメンタルズを基に政策判断すれば、ベースラインよりも手前で利下げを止めると見えています。

米国選挙結果シナリオ

シナリオ	ねじれブルー	トリプル・ブルー	ねじれレッド	トリプル・レッド
財政政策		年平均GDP比0.2%程度の財政拡張	—	年平均GDP比1.0%程度の財政拡張
通商政策	ベースライン	—	2025年後半に関税率を引き上げ	2025年後半に関税率を引き上げ
移民政策		—	不法移民流入の更なる制限	不法移民流入の更なる制限
経済への影響	—	ややポジティブ	ネガティブ	ややネガティブ
物価への影響	—	限定的	上振れ	上振れ

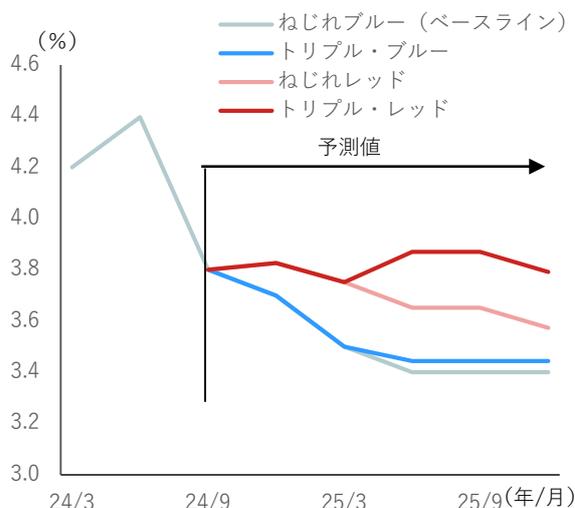
(注) ねじれブルー（レッド）：大統領はハリス氏（トランプ氏）、上下両院のうち少なくとも一方は共和党（民主党）が多数派となるシナリオ。

(出所) 各種報道を参考に野村アセットマネジメント作成

米国選挙結果のシナリオ分析：金融市場への影響

米10年債利回りのシナリオごとの予測値については、上記の経済・物価、金融政策見通しと財政リスクプレミアムを勘案して推計しました。インフレ率が上振れる「ねじれレッド」、「トリプル・レッド」シナリオではFRBの利下げがベースラインよりも緩慢になることで長期金利も高めに推移する結果となりました。また、この2つのシナリオでは、金利差要因を背景にベースライン対比で米ドル高となると考えています。なお、ここでのシミュレーションには、金融市場におけるリスクセンチメントの影響を勘案していません。実際には推計値よりも大幅な市場変動になるリスクが高いと考えています。

米10年債利回りの予測値
(2024年3月～2025年12月*、四半期)



*2024年9月以降は当社予測値。

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

マネー・マーケット

日銀の利上げ等を受け、マネー・マーケット運用の魅力度向上へ



シニア・ポートフォリオマネージャー
岩崎 奈々子



シニア・ポートフォリオマネージャー
根岸 幹雄

マネー・マーケット・ファンドとは

マネー・マーケット・ファンド(MMF)とは、残存期間の短い短期金融商品を投資対象に、元本の安定性の高いキャッシュ代替運用を行うファンドを指します。MMFに関する規制は国ごとに異なりますが、ファンドの基準価額が1口1円ないし1セントに固定されているタイプが、世界のMMF市場の8割程度となっており、一つの特徴と言えます。

日本においては、証券総合口座の余資を自動運用するマネー・リザーブ・ファンド(MRF)がそれに該当します。日本のMRFは決済性等の特性を鑑み、投資信託としては唯一例外的に損失補てんが認められている点が特徴的です。またMRFの市場残高は証券決済の特性から、株価に牽引される形で伸長しています。

世界のMMF市場

世界全体のMMF市場を俯瞰すると、残高の凡そ6割は米国、続いて欧州、中国が各2割程度であり、日本はわずかに世界の1%程度のみとなっています。

世界最大のMMF市場である米国においては、ホールセール向けが6割、リテール向けが4割程度で構成されています。米国のMMFは、運用資産の99.5%以上を政府発行証券等へ投資する「ガバメントMMF」と、政府以外の民間企業が発行するコマーシャルペーパー(CP)等へ投資ができる「プライムMMF」に大きく種別は二分され、前者の「ガバメントMMF」は米国MMF市場全体の8割程度を占めています。

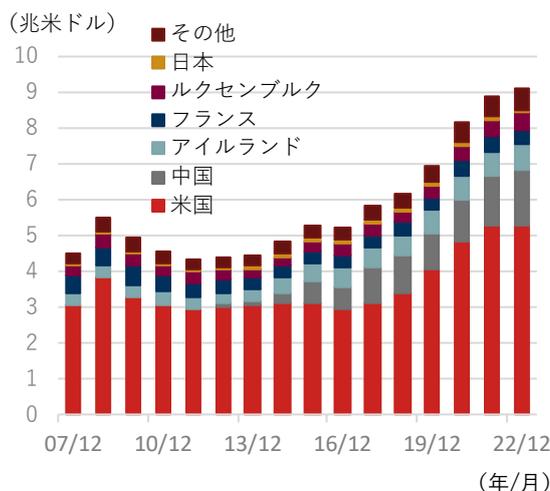
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

国内MRF市場残高と日経平均株価の推移
(2000年1月末～2024年8月末、月次)



(出所) 一般社団法人 投資信託協会、Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

世界のMMF市場残高の推移
(2007年12月末～2022年12月末、年次)



(出所) FSB: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2023を基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

MMFの脆弱性への国際的な対処

世界のMMF市場は米国を中心に拡大し、更に近年では利上げによりMMFの利回りは上昇、高水準で推移していることから、MMFへの資金流入が進んでいます。現在、米国のMMF市場は6兆米ドル規模と過去最高水準となっています。

そのような中、MMFは決済性の高い預金代替手段であることから、解約集中時に市場全体の混乱を招くシステミックリスクを包含したシャドーバンキングの一種であると考えられています。過去の金融危機等を受け、金融安定理事会(FSB)や証券監督者国際機構(IOSCO)はこの巨大市場の健全性を高める観点から、これまで複数回にわたりMMFの脆弱性に関する政策提言を行い、このもとで各国において規制強化が実施されてきました。

直近においては、2020年3月の新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした金融市場の混乱を受け、主に米国のプライムMMF等を中心に大規模な解約が発生したことから、翌2021年、FSBは「MMFの強靭性を高める為の政策提言」を公表、各国が自らの法域におけるMMFの脆弱性を評価した上で、各法域の法的枠組みに沿う形で課題へ対処するよう提言されました。

本提言を受けて、最大市場である米国では

2023年7月に証券取引委員会(SEC)が規制の厳格化を決定しました。具体的には、法人向けプライムMMFや非課税MMFに関し、日次のネット解約が5%を超過する場合の解約手数料を義務付け、ガバメントMMF及びプライムMMFに関しては、ファンドの日次流動性[※]を10%以上から25%以上へ、週次流動性[※]を30%以上から50%以上へ引き上げたほか、急激な大規模解約を引き起こす可能性のある閾値効果の削減を目的に週次流動性が一定閾値以下となった際の解約制限適用の削除等が盛り込まれました。一方、欧州においてははまだ検討が進められている段階となっています。

日本においては、2020年3月のコロナショックに際し、MRFが個人向けの証券決済用商品であったことなどから、欧米の様な急激な大量解約は見られなかったものの、MMFの健全性強化という国際的な動きから、日本国内においてもFSBの提言に基づき脆弱性への対応に関し、業界全体で検討が進められました。最終的に2023年1月に投資信託協会が「MRF及びMMFの運営に関する規則」等を改正、MRFの日次流動性3割以上、格付依存や規制閾値の撤廃、コンティンジェンシー・プランの策定及び金融庁への提出などが新たに導入され、MRFのリスク管理が更に厳格化されました。

※：日次流動性や週次流動性とは、1営業日ないし5営業日以内に現金化可能な資産とキャッシュとの合計を指します。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

マイナス金利下のMRF

日本銀行は2016年1月にマイナス金利政策導入を決定しました。この結果、MRFの投資対象先の利回りは、軒並み0%以下に落ち込みました。マイナス利回りの資産への投資によりポートフォリオ利回りがマイナスになるとファンドは元本割れとなり、ファンドは商品性を維持することができなくなります。本決定によりMRFや類似の商品性を有するファンドの運用継続は困難を極める形となり、MRFを除き、類似の商品性を有するファンドは全て償還となりました。

MRFについては、同年3月に日本銀行がMRFの有する証券取引における決済機能を考慮し、MRFの受託残高に対して2015年のファンド受託残高を上限にマイナス金利の適用除外とすることを決定したことで、MRFは限定的ではあるものの0%以上の利回りで運用できるCP等を組み入れながら運用を継続し、元本の安定性を維持しました。

安定した収益の積み上げを期待

2024年3月、日本銀行は約8年間にわたり実施してきたマイナス金利政策を解除しました。同年7月には政策金利を0.25%へ引き上げたことから、MRFの投資対象資産の利回りも一段上昇しています。

規制を遵守した厳格なリスク管理のもとで、MRFの利便性は成り立っています。MRF等のマネー・マーケット運用において、当社では元本の安全性確保を第一に、安定した収益の確保を目指し、チームで運用する形態をとっています。主な投資対象のひとつであるCPについては、クレジットアナリストとポートフォリオマネージャーが発行企業の信用力について分析を行い、独自のエリジブルリスト（投資可能発行体）として管理し、投資を行っています。元本の安全性確保が第一に求められる商品ゆえに、クレジットリスクの管理や流動性リスクの管理に関

し細心の注意を払っています。マイナス金利を脱し、日本銀行による今後の追加利上げも想定される中、マネー・マーケット運用の魅力度は増してゆき、安定した収益の着実な積み上げが期待できると考えます。



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

各国経済・市場見通し

			2024				2025		2022	2023	2024	2025
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			予測	予測
					予測	予測	予測	予測				
実質GDP成長率 (前期比年率、%)	世界	*1,*4	2.9	2.7	2.5	2.5	2.4	2.4	2.9	2.9	2.6	2.5
	先進国	*2	1.1	2.2	1.5	1.5	1.7	1.7	2.6	1.7	1.7	1.7
	新興国	*1,*3	4.8	4.2	3.9	3.8	3.6	3.8	3.4	4.6	4.2	3.7
	米国		1.4	3.0	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9	2.5	2.7	2.1
	ユーロ圏		1.3	0.8	0.8	0.8	1.2	1.3	3.4	0.5	0.7	1.1
	日本		-2.4	2.9	2.2	1.0	0.9	0.9	1.2	1.7	-0.1	1.3
	中国	*1	5.3	4.7	4.5	4.3	3.9	3.9	3.0	5.2	4.7	4.0
	消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	3.4	3.4	3.2	3.2	2.9	2.8	7.0	4.4	3.3
	先進国	*2	3.0	2.9	2.7	2.7	2.5	2.2	7.5	4.7	2.8	2.3
	新興国	*3	4.0	4.3	4.1	3.9	3.6	3.7	6.2	3.9	4.1	3.4
	米国		3.2	3.2	2.9	2.7	2.5	2.2	8.0	4.1	3.0	2.3
	ユーロ圏		2.6	2.5	2.4	2.6	2.5	2.2	8.4	5.4	2.5	2.1
	日本	*5	2.5	2.4	2.4	2.1	2.5	2.3	2.3	3.1	2.4	2.1
	中国		0.0	0.3	0.6	1.1	0.8	1.3	2.0	0.2	0.5	1.0
政策金利 (%)	米国	*6	5.50	5.50	5.00	4.50	4.25	4.00	4.50	5.50	4.50	3.50
	ユーロ圏	*6	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.00	4.00	3.25	2.25
	日本	*6	-0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	-0.10	-0.10	0.25	0.50
	中国	*6	3.45	3.45	3.35	3.05	3.05	3.05	3.65	3.45	3.05	3.05
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.20	4.40	3.78	3.70	3.50	3.40	3.87	3.88	3.70	3.40
	ドイツ		2.30	2.50	2.12	2.10	1.90	1.80	2.57	2.02	2.10	1.80
	日本		0.73	1.06	0.86	1.00	1.10	1.10	0.42	0.61	1.00	1.10
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		5,254	5,460	5,762	5,790	5,920	6,040	3,840	4,770	5,790	6,360
	ユーロ300		2,031	2,032	2,069	2,090	2,120	2,150	1,678	1,889	2,090	2,230
	TOPIX		2,769	2,810	2,646	2,730	2,780	2,840	1,892	2,366	2,730	2,970
	MSCI EM (\$)		1,043	1,086	1,171	1,110	1,130	1,140	956	1,024	1,110	1,190
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.08	1.07	1.12	1.12	1.13	1.14	1.07	1.10	1.12	1.15
	日本円/米ドル		151.3	160.9	143.0	143.0	141.0	140.0	131.9	141.0	143.0	139.0
	日本円/ユーロ		163.5	172.4	159.6	160.0	159.0	160.0	140.8	155.7	160.0	160.0
	人民元/米ドル		7.23	7.27	7.02	7.10	7.10	7.10	6.95	7.09	7.10	7.00

		2022	2023	2024	2025
				予測	予測
為替レート	インドルピー	82.7	83.2	84.0	82.0
(対米ドル、	インドネシアルピア	15,568	15,397	15,400	15,000
期末値)	ブラジルリアル	5.3	4.9	5.3	5.1
	メキシコペソ	19.5	16.9	19.0	18.5
	南アフリカランド	17.0	18.3	18.0	17.0
	トルコリラ	18.7	29.5	37.0	44.0
政策金利 (%)	インド	6.25	6.50	6.25	6.00
	インドネシア	5.50	6.00	6.00	5.00
	ブラジル	13.75	11.75	11.00	12.00
	メキシコ	10.50	11.25	10.25	8.25
	南アフリカ	7.00	8.25	7.75	7.00
	トルコ *6	9.04	42.50	50.00	30.00

(注) 見通しは2024年9月20日時点（経済指標はその前日時点で取得可能な値）。1) 前年同期比、2) 米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、オーストラリアのGDP加重平均値、3) 中国、インド、ブラジル、韓国、台湾、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ハンガリー、ポーランド、ロシア、トルコ、メキシコ、南アフリカのGDP加重平均値、4) 2)および3)のGDP加重平均値、5) 消費者物価コア、6) 日本は無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標（ただし、2022年末、2023年末は政策金利残高付利金利）、米国はFF誘導目標レンジの上限、ユーロ圏は中銀預金金利、中国は1年ローンプライムレート、トルコは中銀からの加重平均調達金利。

※ 予測と表記している数値につき、実績値があるものはそれを優先して表示している。

(出所) Oxford Economics、Bloomberg、野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

当資料に関するお知らせ

当資料は、参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではなく、また価格などの上昇や下落を示唆するものでもありません。

当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料で使用した指数の著作権等

- 「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）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（TOPIX）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、「東証株価指数（TOPIX）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「日経平均株価（日経平均）」に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- 「S&P500株価指数」はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- 「FTSEユーロファースト300インデックス」におけるすべての権利はFTSEに帰属します。「FTSE®」はLSEGの商標であり、ライセンスに基づき、FTSEにより使用されています。
- 「MSCI Emerging Market Index」はMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCI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。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

投資信託に係る費用について

2024年10月現在

ご購入時手数料 上限3.85%（税込み）	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 上限2.222%（税込み）	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 上限0.5%	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断下さい。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373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/
一般社団法人第二種金融商品取引業協会