

2025年春号

INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック





『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。2025年春号では以下の点について分析してみました。

2025年1月に米トランプ政権がスタートし、公約通りに追加関税の発動などに動き始めており、不確実性が広がっています。今回はこうした不確実性が高まる中でのマクロ経済動向や米国ハイ・イールド債市場、そして、新興国債券市場について分析を進めました。また、国内のスタートアップ企業投資についての新たな動きとして、クロスオーバーインパクト投資について紹介しています。また、エコノミストによるマクロの視点からの見解や、各分野のプロフェッショナルによる解説を紹介しています。

なお、各意見は2025年3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

2025年 春号 **P3** 金融市場の動き

投資戦略 |

P4 投資環境見通し

P8 新興国債券市場(現地通貨建て)見通し

P11 米国ハイ・イールド債市場見通し

トピック |

P14 責任投資もいよいよプライベート市場へ

参考情報 |

P18 各国経済・市場見通し

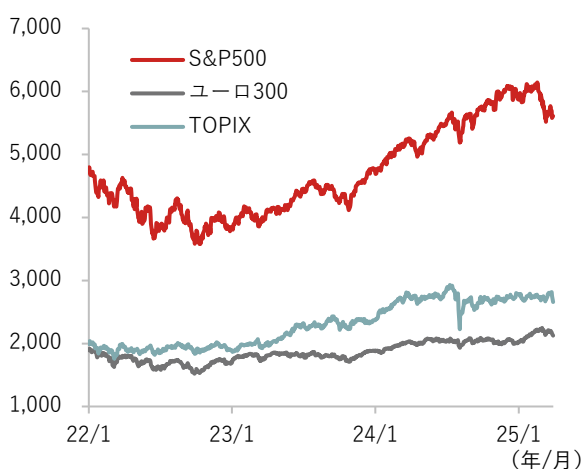
金融市場の動き

2025年1-3月期の金融市場は、トランプ新政権の通商政策を見極める展開となりました。年初は新政権の政策が「米国一強」の経済状況をもたらすとの見方から、米国株価は上昇、米ドル高が進みました。しかし、トランプ政権がカナダ、メキシコ、中国などの主要貿易相手国に相次いで追加関税を発動すると、米国景気の先行き不透明感が高まり、S&P500は高値から10%程度下落、長期金利は低下に転じました。さらに、ドイツが債務抑制策を転換し、巨額の財政拡張を発表すると、欧州の長期金利や株価が上昇、為替市場ではユーロ高に転じるなど、「米国一強」に巻き戻しが見られました。日本では、日銀が追加利上げを行う中、長期金利が上昇、円高が進みました。

日米欧の株価指数の推移

(2022年1月3日～2025年3月31日、日次)

(ポイント)

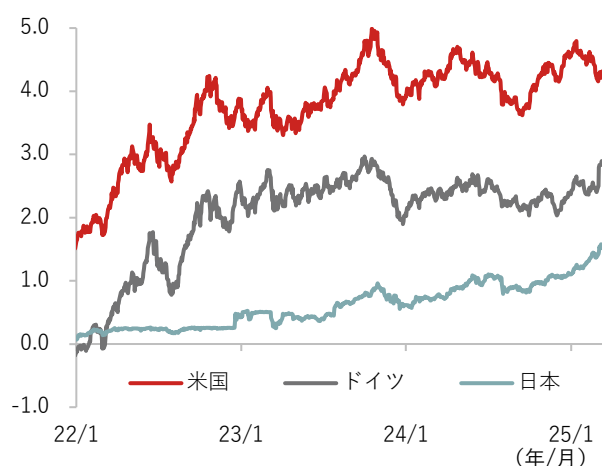


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

10年国債利回りの推移

(2022年1月3日～2025年3月31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

(2022年1月3日～2025年3月31日、日次)

(米ドル/ユーロ)

(円/米ドル)

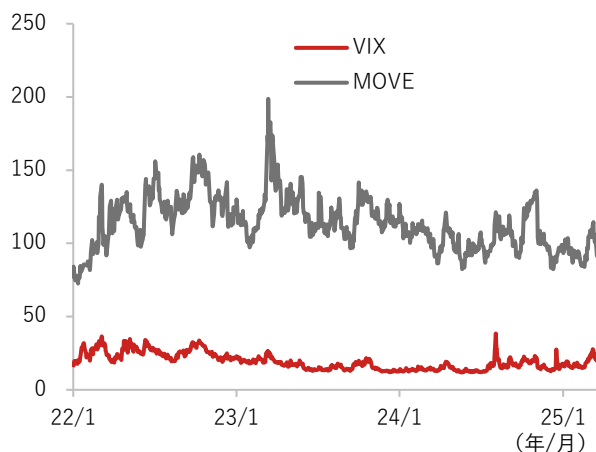


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

VIX・MOVEの推移

(2022年1月3日～2025年3月31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

米国の経済政策を巡る不確実性が高い中、FRBは景気下振れリスクだけでなくインフレ期待上振れも警戒しよう



チーフ・エコノミスト
胡桃澤 瑠美



常務・CIO
村尾 祐一

2025年の投資環境：通商政策の不確実性が高まる

2025年1月20日、米国でトランプ氏が大統領に就任しました。トランプ政権は、関税引き上げ等による米国製造業の回復を目指しているようです。関税引き上げは貿易相手国・地域から米国に有利な譲歩を引き出す交渉戦術に過ぎないのではないか、という見方が一部でありましたが、既に中国、カナダ、メキシコ向け関税、鉄鋼・アルミニウム関連製品への関税を発効させています。ここから一段と関税引き上げの適用範囲が広がっていくリスクは相応に高いと見ています。

通商政策を含む米国トランプ政権の経済政策の不確実性は高いものの、当社は経済見通しを策定する際に、(1) 米国の関税引き上げの米国経済への影響は2025年4-6月期、7-9月期に最大と

なり、その後は減衰していく、(2) 米国の減税等による財政拡張が2026年の米国経済の回復に寄与する、(3) 米国の不法移民流入ペースは減速し続ける、といった前提を置いています。

この前提の下、米国の物価上振れと景気下振れのピークは2025年4-6月期、7-9月期頃と見ています。

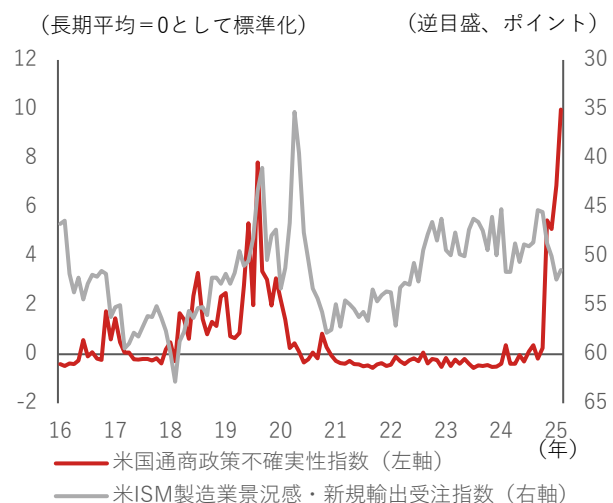
金融市場動向を考える上では、ファンダメンタルズとともに、政策判断が市場動向の影響を受ける、いわゆる「トランプ・プット」、「米連邦準備制度理事会 (FRB) ・プット」が希望的観測なのか、それともリスクセンチメントが極めて悪化する場合には機能するのか、見極める必要があるでしょう。

マクロ経済見通し：2025年央の成長減速を予想

米国の関税引き上げ、また一部の貿易相手国・地域の報復が短期的に供給網の再構築をもたらすとは限りません。他方で、関税引き上げ前に駆け込み貿易が起こったと見られるようなデータも確認でき、今後はその反動減があると考えられます。

米国の関税引き上げによって、先行き不確実性が高まり、家計や企業のセンチメント悪化と支出先送りに繋がるリスクがあります。米国経済においては、物価上昇による実質所得の悪化が生じるでしょう。米国経済、そして労働需要の減速を予想しますが、半面、移民流入抑制で労働供給も鈍化し、失業率の上昇は限定的と考えています。2026年の財政拡張期待が高まるとセンチメントの改善にも寄与するでしょう。

米国の通商政策不確実性指数と製造業景況感
(2016年1月～2025年2月、月次)



(注) ISM：米サプライマネジメント協会
(出所) “Measuring Economic Policy Uncertainty” by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com、CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

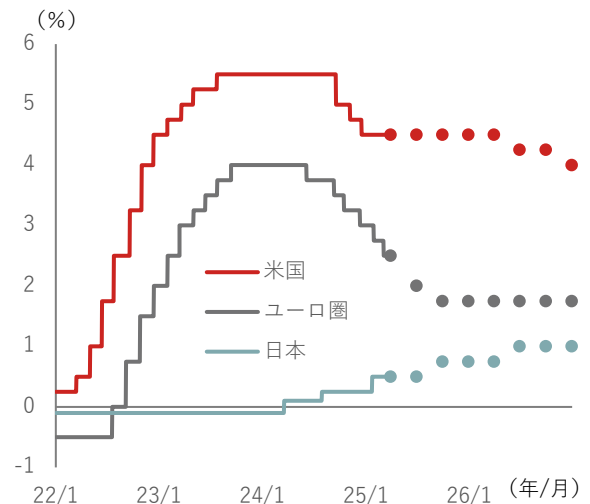
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

金融政策見通し：FRBは当面利下げに慎重に

中銀の次の一手は、米欧で利下げ、日本で利上げになるでしょう。FRBは景気悪化リスクを気にしつつも、関税による物価上昇がインフレ期待の上振れに繋がるリスクを注視し、当面の利下げに慎重になると見えています。当社予想通り、米国の景気モメンタムが鈍化しても失業率の悪化が限定的であれば、2025年の利下げを見送り、インフレ低下が十分確認できる2026年央に中立金利に向けた利下げを再開すると予想します。

欧州中央銀行（ECB）は年内に、中立金利とされる2%程度を若干下回る程度へ利下げを進めると見込みます。日本銀行は、賃金・物価が同行の予想にオントラックであることを確認しつつ、年央に追加利上げを決定すると考えています。

日米欧の政策金利と当社予想
(実績値は2022年1月3日～2025年3月24日、日次)



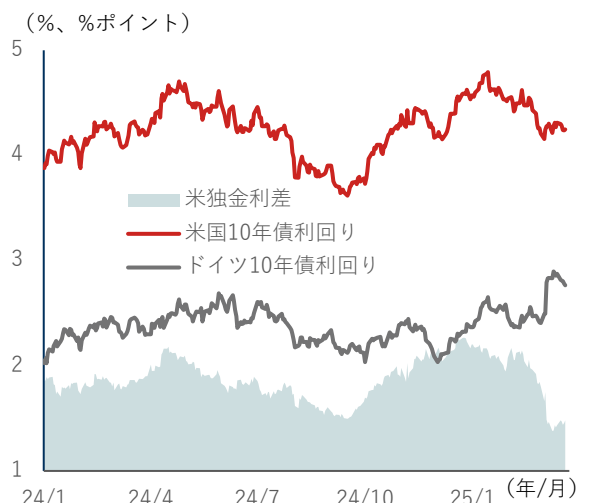
(注) 2025年3月以降のドットは各四半期末時点の当社予想を示す。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

金利見通し：2026年の利下げが視野に入ると低下へ

3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者による政策金利見通し（中央値）では、2025年内に0.50%ポイントの利下げ、つまり2回分相当の利下げが予想されています。ただし、不確実性が大きい中で、見通しの変更を先送りした印象もあり、実現する確度が極めて高いとは言えないでしょう。当社予想の経済・物価見通しが実現すれば、FRBの年内利下げ観測が後退し、一旦小幅に金利が上昇し、その後、次の一手が利下げとの見方が強まる下で、緩やかな金利低下になると考えています。

ドイツ国債利回りについては、財政拡張観測の下で上昇したタームプレミアムは縮小しにくいと見えています。ECBの利下げが進んでも米独スプレッドは横這い圏で推移すると予想します。

米独10年債利回りの推移
(2024年1月1日～2025年3月21日、日次)



(注) 米独金利差は米国10年債利回りからドイツ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

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。

為替見通し：金利差要因を背景に米ドル安を見込む

円、米ドル、ユーロの主要3通貨について、金融政策の方向性や長期金利の動向が変動要因になると考えています。

ユーロの対米ドル相場は当面横這い圏で推移した後、2026年は増価すると予想します。2025年内、ECBの利下げがあってもドイツ国債利回りの低下は小幅にとどまると考えます。2026年はFRBが利下げを再開する一方、ECBは現状維持となり、ユーロ高が進むと見ています。

円の対米ドル相場は緩やかに増価すると予想します。構造的な円安要因はありつつも、金融政策の方向性の違いが円高要因になるでしょう。

日米金利差と円の対米ドル相場
(2022年1月3日～2025年3月21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。

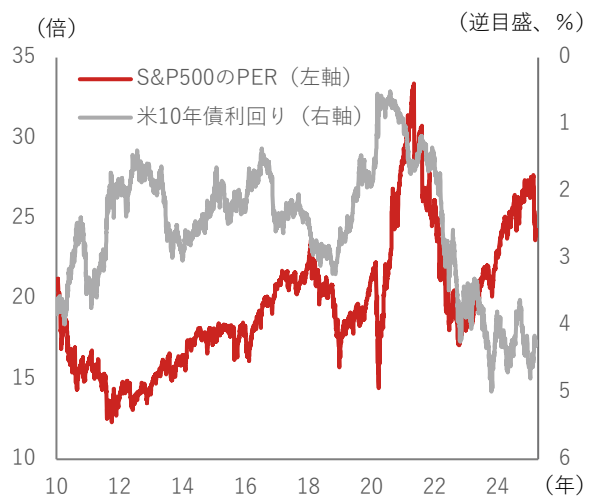
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

株価見通し：上昇率は2024年よりも小幅と予想

米国通商政策の不確実性が高まる中、金融市場のリスクセンチメントの持続的・大幅な回復は難しいと見ています。米国トランプ政権は株価が下落すると関税引き上げを緩めるのではないかと、といった、いわゆる「トランプ・プット」は存在するのか、懐疑的な見方が高まりつつあります。当面、こうした不確実性や米国の景気悪化リスクがリスク資産の重石になるでしょう。

ただし、当社は、米国経済は失業率上昇を伴う景気後退を回避し、2025年秋以降は2026年の財政拡張期待も高まると考えています。株価は上下しつつも、2025年の年間を通してみれば、ごく緩やかな上昇となると予想します。

米国株の株価収益率 (PER) と長期金利の推移
(2010年1月1日～2025年3月21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

アップサイドシナリオ：グローバルで財政が成長を支える

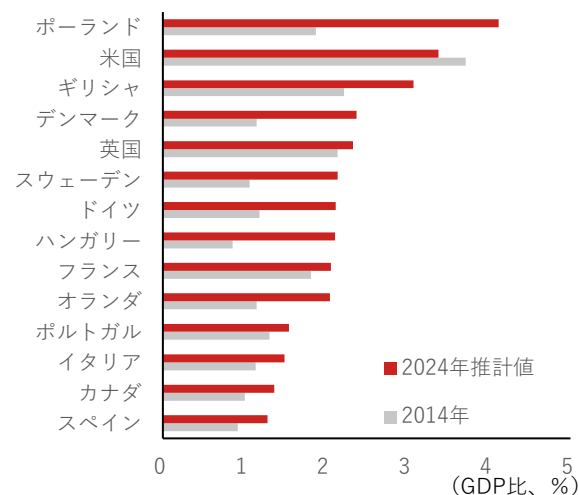
米国の関税引き上げへの警戒が強い下でも、世界経済の減速が限定的になる可能性もあります。

トランプ政権は北大西洋条約機構（NATO）の加盟国などに国防費の拡大を要請しています。欧州委員会は8,000億ユーロ規模の防衛投資策を発表しました。ドイツは財政ルールを緩和し、国防・インフラ投資を拡大すると見られます。

中国は米国による関税引き上げが長期に亘るとみれば、財政によって成長を支えようとするかもしれません。

こうした財政拡張が景気にポジティブに働くことで、米国通商政策の不確実性による景気下押し効果を予想よりも軽減するというアップサイドリスクが考えられます。

北大西洋条約機構（NATO）加盟国の国防費
(2014年、2024年推計値)



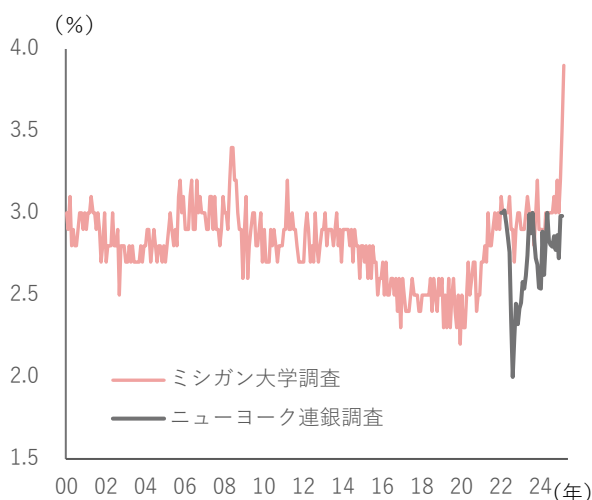
(注) 2024年推計値はNATOによるもの。
(出所) NATOのデータを基に野村アセットマネジメント作成

ダウンサイドシナリオ：スタグフレーションへの警戒感が強まる

米国の関税引き上げによって、インフレ率が高まり、それが家計の中長期のインフレ期待の上振れに繋がるリスクがあります。コロナ禍で物価高騰を経験した後では、インフレ期待が不安定化しやすくなっている可能性もあるでしょう。インフレ期待が不安定化すれば、景気減速が予想より急ピッチに進んでも、FRBの利下げのハードルが上がるかもしれません。

スタグフレーションへの警戒感からリスク資産価格の下振れが生じ、それが逆資産効果となって消費が下振れ、失業率の大幅悪化を招くといったダウンサイドリスクも考えられます。

米国家計の5年先インフレ期待
(ミシガン大学調査：2000年1月～2025年3月、月次)
(ニューヨーク連銀調査：2022年1月～2025年2月、月次)



(出所) CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

新興国債券市場(現地通貨建て)見通し



Dr. Recai Günesdogdu
Head of Investment
/Portfolio Management
Nomura Asset Management
Europe KVG mbH

米国の政策不確実性はあるが、中央銀行の利下げで堅調さは維持される見込み

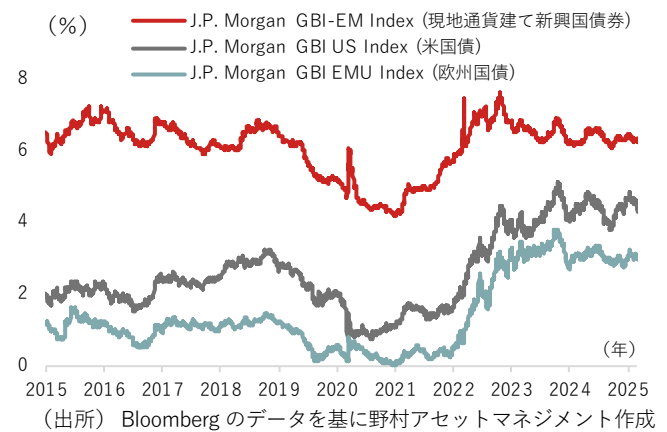
逆風でも底堅さを見せた2024年

2024年、新興国債券は米ドル高や選挙、財政の不確実性といった大きな逆風に直面しました。特にトランプ氏の当選後、関税や移民政策によって米国でインフレ懸念が再燃し、対米ドルで通貨が下落しました。現地通貨建ての新興国債券はリターンが悪化しましたが、それでも欧米先進国の国債に対してはアウトパフォームとなりました。

国別に見ると、ブラジルでは財政再建に対する政府のコミットメントの低下が懸念されました。メキシコでは総選挙において与党が予想以上の議席を得たことで財政規律に懸念が生じ、メキシコペソが下落しました。一方、南アフリカでは与党が経済重視の政党と連立を組み、構造改革の進展が期待されて債券は堅調でした。アジアでは、インドが依然として力強い成長を見せ

インフレも安定しています。中国は長引く不動産市況の低迷や消費者心理の悪化に直面していますが、緩和的な金融政策が下方リスクの軽減に寄与しました。

新興国と先進国の国債利回り
(2015年1月2日～2025年2月28日、日次)



2025年は、インフレはやや落ち着き、緩やかな成長へ

新興国の経済は2025年に緩やかな成長が見込まれますが、地域や国によって違いが生じるでしょう。米国政府の攻撃的な貿易政策は、世界経済成長の主要なリスクとなっています。アジアでは、インドは公共インフラ投資とサービス輸出に支えられ、主要な新興国の中で最も成長が速いと予想されますが、幅広い産業に関税が影響する可能性があります。インドネシアは、新政府の下での農産物輸出と財政拡大により、安定した成長を続ける見込みです。ラテンアメリカでは、メキシコが米国の需要冷え込みと関税の不確実性に直面しています。2024年には、メキシコの輸出額の83%を米国が占め（GDPの約30%に相当）、25%の関税が課されればメキシコは景気後退に陥る可能性があります。ブラジルは引き締め的な金融政策によりさらなる景

気減速に直面しています。一方、南アフリカは投資増加や政策環境の改善によって構造改革が進展し、恩恵を受ける可能性があります。

2025年、新興国のインフレは緩和すると見込まれますが、一部の地域では不透明です。ラテンアメリカでは、メキシコは低成長によりインフレが目標水準に落ち着くかもしれませんが、ブラジルは緩和的な財政政策により目標を上回る可能性が高いです。南アフリカでは目標範囲に収まると考えられますが、通貨安がリスクです。中東欧ではエネルギー補助金の廃止と賃金の伸びがインフレ圧力を高めるでしょう。アジアでは、中国はより強い刺激策がない限りデフレリスクに直面し、インドは需要回復と不安定な食品価格によりインフレ目標を上回る可能性が高いです。

※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。

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、ご自身でご確認ください。

新興国の中央銀行は米国金利の先行きを警戒

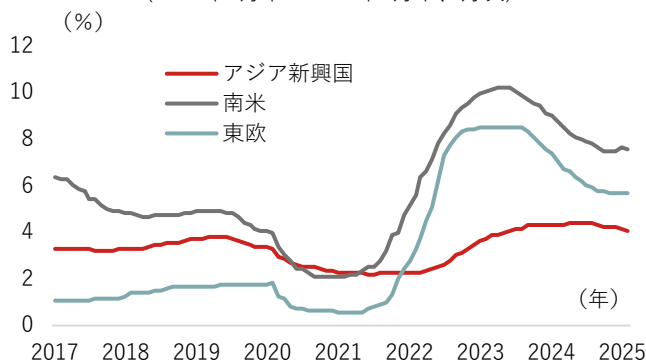
2025年、新興国の各中央銀行は成長とインフレ抑制との間で絶妙なバランスを取る必要があり、政策はそれぞれ異なる道を辿ることでしょう。

メキシコ、インドネシア、インド、チェコは追加利下げを見込んでいますが、ブラジルはインフレ抑制のためさらなる引き締めが予想されています。私たちは、多くの新興国が利下げに慎重になると考えています。米国での根強いインフレがFRBの利下げを遅らせ、政策変更を難しくしているためです。また、米国の貿易政策は輸入インフレを助長し、経済にさらなる複雑さを与えています。

新興国の現地通貨建て債券市場では、実質利回りが魅力的で通貨リスクが抑えられているメキシコやインド、インドネシア、南アフリカなど

に注目しています。ブラジルは、名目ベースでも実質ベースでも魅力的な利回り水準ですが、政治・財政の混乱が続きリスクプレミアムが高止まりする可能性がある為、慎重に見ています。

新興国の政策金利（地域の平均）
（2017年1月末～2025年2月末、月次）



（注）各地域ごとにGPI-EMの構成国を単純平均
（出所）Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

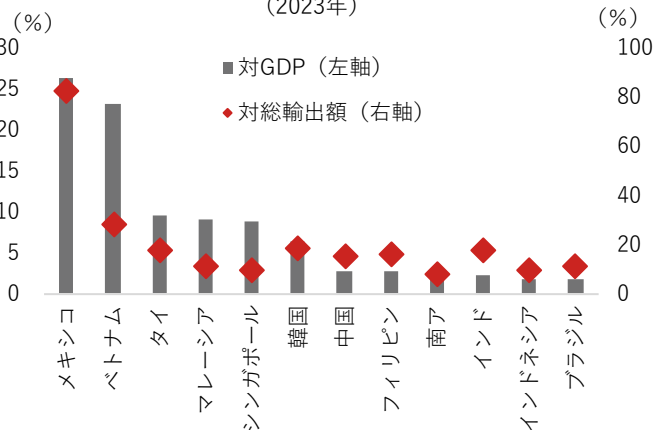
関税は脅威だが、影響は国によって異なる

世界的にポジティブなリスクセンチメントや米ドルの金利低下が、関税の脅威に晒される新興国通貨を支えてきました。追加関税が中国に課された後、メキシコなど相互関税や特定セクターへの関税に脆弱な国々へ市場の関心が移っています。これまでは中国が人民元の安定を好むことで新興国通貨は支えられてきましたがトランプ大統領がさらに緊張を高めると、状況が変わる可能性があります。

とはいえ、インドやインドネシアのように米国の保護主義に対し比較的影響を受けにくい新興国も存在します。さらに、貿易政策の不確実性は既に高まっており関税の影響はある程度市場に織り込まれている可能性があるため、新興国通貨の下落リスクはある程度限定されると見て

います。割安なバリュエーションと米ドルの強さが薄れつつあることを考慮すると、貿易交渉で関税が範囲を狭めたものにとどまれば、現地通貨の回復が期待できるでしょう。

対米輸出額の各国GDPと総輸出額に占める割合
（2023年）



（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。

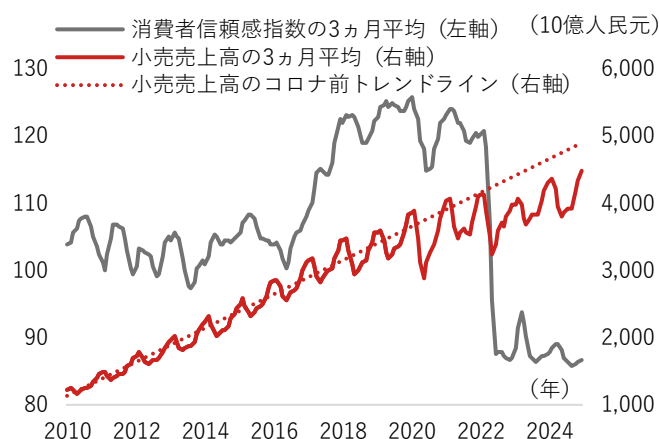
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

中国の成長は構造的課題と貿易摩擦で低迷か

中国の苦境は引き続き新興国への投資家センチメントの重石になっています。2024年末に経済活動が上向いたものの、追加関税発動前の輸出の前倒しや消費刺激策の効果が薄れることですぐにその勢いを失う可能性があります。直近追加された20%の対中関税の影響は対処可能と見ていますが、対メキシコ関税は同国経由の貿易活動の妨げとなります。加えて、欧州諸国なども中国製品への障壁を高めています。

また、低迷する不動産市況が民間部門の信頼感を抑制し続ける可能性があります。景気刺激策が全国人民代表大会で発表されましたが、経済の広範な回復には、より一層踏み込んだ財政政策と構造改革が必要です。

中国の小売売上高と消費者信頼感
(2010年1月～2024年12月、月次)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

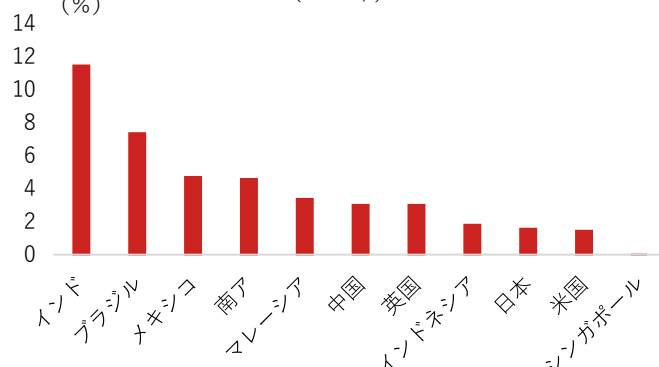
健全なファンダメンタルズと良好な構造トレンド

米国の政治的なノイズを無視して考えると、新興国債券市場は良好なマクロ経済のファンダメンタルズ、政治リスクの小ささによる恩恵を受けることが出来るでしょう。新興国の対外収支は概ね良好で、アジアや中東欧の多くの国々は経常黒字を維持しています。パンデミックによって財政リスクが高まりましたが、公的債務残高は先進国と比べて持続可能な水準であり、債券市場のボラティリティを抑える要因となるでしょう。政治リスクは先進国と比べて低く、特にアジアは制度改革の恩恵を受けています。

多くの新興国は堅調なマクロ経済ファンダメンタルズを有し、グローバル要因へのエクスポージャーも限定的で、経済の構造改革に進展が見られます。米国の保護主義的政策によりこれまで中国中心だったサプライチェーンが再構築される場合、インドやASEANは恩恵を受けやすく、

グローバルな供給者として発展する可能性があります。また、インドやブラジルにおける輸入関税の引き下げが進めば、生産性向上に向けた改革が進み、新興国経済の基盤強化につながるでしょう。米国の関税は、そういった改革の推進力となる潜在性も秘めています。

各国の適用関税率 (全品目の加重平均)
(2022年)



(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ください。

米国ハイ・イールド債市場見通し



Brett Collins, CFA
Executive Director &
Client Portfolio Manager.
NCRAM*

発行体の堅調なファンダメンタルズ、テクニカル要因、高い利回りといった追い風により米国ハイ・イールド債市場への楽観的見通しを維持。

慎重ながらも楽観的見通し

2024年は市場及び経済が混乱した年となりましたが、ハイ・イールド債の競争力のあるインカム・ゲインが当資産クラスに力強いリターンをもたらしました。ICE BofA US High Yield Constrained Index (HUC0) が示す米国ハイ・イールド債市場の2024年のリターンは+8.2%となり、米10年国債利回りは2024年、年間で69bps (1bp=0.01%) 上昇し、4月には最高値の4.70%となり、9月には最低値となる3.62%、年末には4.57%となりました。経済成長、インフレ、及びFRBの政策といった要因が米国債のボラティリティに繋がりました。

米国の経済活動は、2023年及び2024年の実質GDP成長率3%近くから、2025年には2.0%-2.5%に減速すると考えます。2022年以降の金融引き締め政策及び海外経済の低成長は引き続

き消費者のバランスシートに影響を与えており、また雇用統計指標のボラティリティを高めています。中国の様々な景気刺激策や、ブラジルからカナダ、フランス、ドイツ、そして東は韓国にまで及ぶ諸国が政治的課題を抱えていることから、世界的な経済成長の先行きは不透明と言えます。しかしながら、公益事業生産、エネルギー生産、IT機器や人工知能 (AI) 事業への需要などが堅調であり成長分野である点を踏まえると、米国の景気が後退する可能性は極めて低いと考えます。また、企業の景況感を示す指標も依然として堅調です。その一例として、上場企業のCEO300名を対象としたTeneo社の調査 (2024年11月11日~12月3日) では、回答者の77%が2025年前半には世界経済が改善すると予想しています。

トランプ政権の政策に対する期待と不安

今後の経済において最も懸念すべき点は、トランプ政権が何を優先政策とし、いつ施行されるかが不透明であることです。規制緩和、2017年に施行されたトランプ大統領による減税延長措置、企業及び個人の税負担を軽減するための更なる取り組みは、経済成長を支え、企業への増益をもたらすと言えます。また、規制の緩和はM&Aにとって有利な環境をもたらす、資産価格の下支えとなるでしょう。起業家のイーロン・マスク氏が主導する米国効率化省 (DOGE) の取り組みが連邦支出の削減につながれば、財政

赤字が解消され、民間セクターの活動が活発化すると考えます。反対に、DOGEは連邦支出に依存する防衛及びヘルスケアなどのセクターに影響を及ぼす可能性もあります。さらに、トランプ氏の掲げる政策には経済リスクも伴うと言えます。すでに、カナダ、メキシコ、及び中国をはじめとし、関税の脅威による貿易戦争が始まっており、さらには世界の貿易相手国との広範囲に渡る相互関税を示唆していることから、同盟国および競争国との外交慣例に対しても挑戦的な姿勢が見られます。

* NCRAM : Nomura Corporate Research & Asset Management Inc.

※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。

保護主義貿易政策や外交的緊張の高まりは、経済成長の妨げとなり、インフレをもたらすと考えられます。トランプ氏は二期目の大統領として就任していることから、2026年の中間選挙後に影響力が弱まる「レームダック」期間（二期

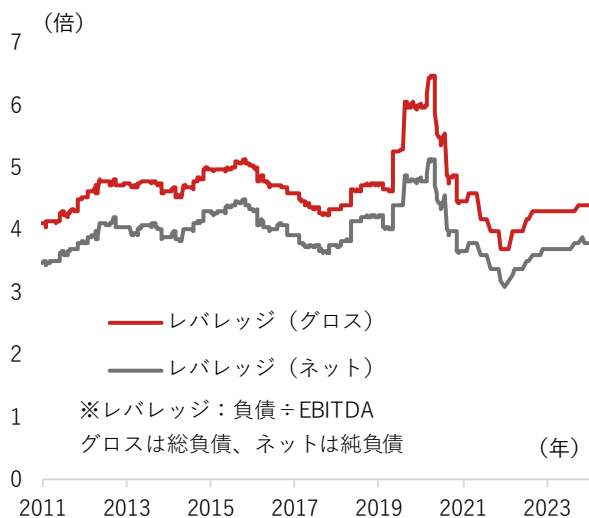
目の大統領職の最後の2年間）までに政策を施行し、その結果を得る必要があることから、足元トランプ政権は迅速かつ意欲的な行動が必要とされます。

米国ハイ・イールド債の堅調なファンダメンタルズ

2025年の米国経済は緩やかに減速すると考えます。多くの発行体は引き続き堅調な営業収益及びキャッシュフローを創出していくと考えられ、ハイ・イールド発行体への追い風となります。一方で、経済活動の鈍化によりインフレが抑制されれば、FRBが金融緩和および（2024年第3四半期の市場予想の利下げ幅に及ばないものの）利下げを段階的に行うと考えます。2024年第3四半期の決算では、ハイ・イールド債発行体の営業収益が前期比で3.0%増、前年同期比で

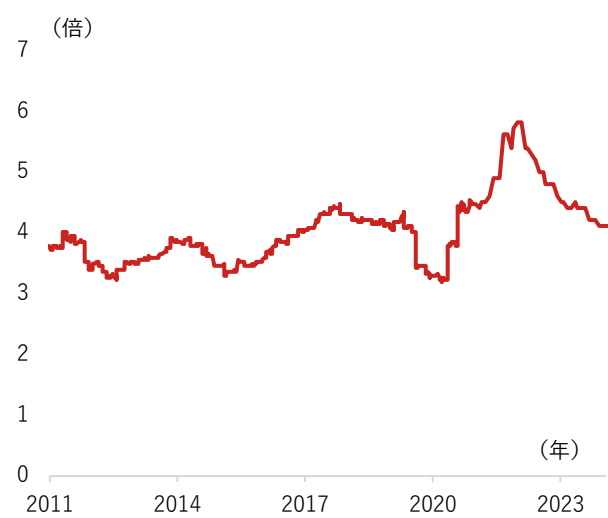
1.2%増（JPモルガン・データ）となり、市場予想を上回る結果となりました。2024年第4四半期も同様に、市場予想を上回る結果でした。レバレッジ及びインタレスト・カバレッジ・レシオは過去の水準と比較しても依然として良好であり、デフォルト率は今年1月は0.39%でした。発行体の債務交換が増加している一方で、その債務交換を含めたデフォルト率は1.53%と、依然として低水準に留まっています。

レバレッジ比率の推移
(2011年12月末～2025年1月末)



(注) 2011年12月末～2021年12月末は週次、以降月次
(出所) BofA Global Research のデータを基にNCRAM作成

インタレスト・カバレッジ・レシオの推移
(2011年12月末～2025年1月末)



(注) 2011年12月末～2021年12月末は週次、以降月次
(出所) BofA Global Research のデータを基にNCRAM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。

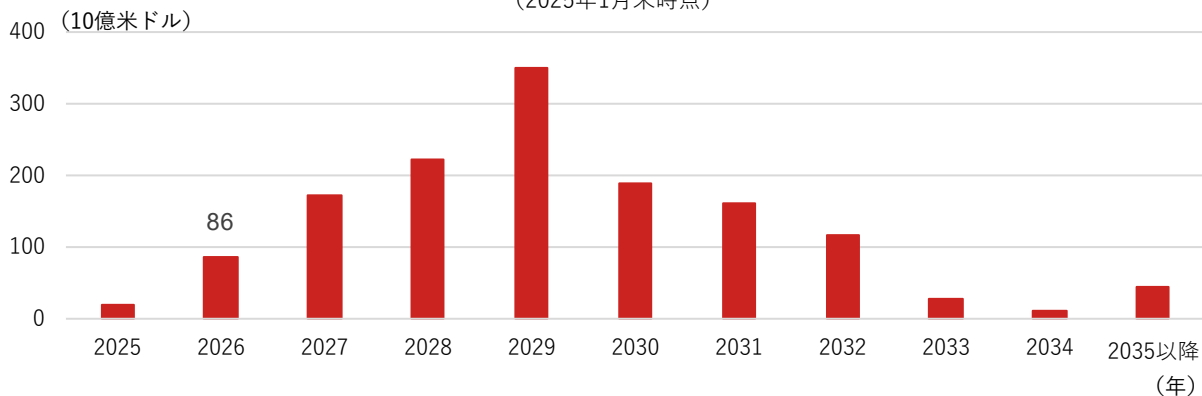
良好な需給環境

2024年、ハイ・イールド債市場全体の価値（額面ベース）は僅かに拡大しました。ハイ・イールド債及びクロスオーバー投資家の需要が堅調であったことから、市場は供給の増加を十分に消化したと言えます。米国のハイ・イールド債投資信託およびETFは、純資産価値の5%を超える年間純流入額となりました。ハイ・イールド債投資家だけではなく、分散の効いた債券ポートフォリオ、年金基金、保険会社、政府系ファンド、換金しやすい資産としてハイ・イールド債を組み込む準流動的私募債*など、高い

利回りを追求する投資家からの需要が新規発行および既発債市場を下支えしました。今年2月末までの新規発行額は低水準にとどまっていることから2025年のテクニカル面は引き続き堅調であり、また投資家によるハイ・イールド債への需要も堅調です。また、過去2年間は借り換えが増加した期間となりましたが、今後3年間に満期償還を迎える社債は低水準であることが見込まれます。

*日々ではなく月に1回解約できるなど一定の流動性制限のある私募債

償還スケジュール
(2025年1月末時点)



(出所) BofA Global Research のデータを基にNCRAM作成

魅力的なエントリーポイント

ハイ・イールド債の米5年国債とのスプレッドが300bps程度である点を顧みると歴史的にみてタイトな環境であると言えますが、市場のトータル利回りが7%台を維持している点は魅力的なエントリーポイントであると考えます。今後、足元の水準からのスプレッドの大幅な縮小は見込まれません。経済成長見通しが強弱混在している点、多くの物価指標（インフレ率）がFRB

の目標2%を上回りインフレが持続している点を踏まえると、金利は上振れ・下振れリスクの双方が見込まれることからキャピタル・ゲイン獲得の逆風となりますが、2025年のハイ・イールド債市場は、市場の魅力的な利回りや低いデフォルト率予想を背景に、競争力のあるリターンをもたらすと考えます。

※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。

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。

責任投資も いよいよプライベート市場へ



ESGスペシャリスト
丸山 絵里子

クロスオーバー・インパクト投資による社会課題解決

日本の資本市場の構造的問題

東京証券取引所は、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」における議論を踏まえ、2023年3月、プライム市場およびスタンダード市場に上場する全企業に対し、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を発信しました。この背景には、上場企業が資本コストや資本収益性を意識した資本政策や人的資本投資を適切に行っていないため、持続的な成長ができておらず、ひいては、産業の新陳代謝やイノベーションが滞り、経済が低迷しているのではないか、という懸念があります。また、同フォローアップ会議は、グロース市場

上場企業がリスクマネーを呼び込み、高い成長可能性を実現するためには、成長戦略とその進捗に関する情報開示を一層充実させることの必要があることも指摘しています。これらの問題、すなわち企業の資本コストや資本収益性の意識不足、持続的な成長戦略の欠如、不十分な情報開示の問題は、当社が長年投資先企業への働きかけを通じて抱えてきた日本の上場市場全体の課題認識と一致しています。そこには、プライベート市場とパブリック市場を跨ぐ構造的な要因に起因する2つの課題があると推察されます。

プライベート市場とパブリック市場を跨ぐ2つの課題

1つめは「市場の厚み」の問題です。企業は創業後、研究開発や設備投資、人材確保や事業拡大等の目的で資金をその都度調達し、シード/アーリー期からミドル期にかけて、資金不足や市場の不確実性、競争の激化などの困難に直面する所謂「死の谷」を克服しながら成長していき、企業によっては上場を一つの選択肢として、更なる成長を目指していきます。しかし、日本は諸外国に比べ、プライベート市場とパブリック市場の懸け橋となるレイター期および上場後のグロース市場への資金の出し手が極端に少ないという問題を抱えています。そのため、成長投資に必要な資金調達を行うことができず、企業規模が十分に大きくなならないまま上場する企業も少なくありません。2014年から2020年にグロース市場に上場した企業の75%が上場時の時価総額が200億円未満で、その後もその80%以上が200億円未満にとどまっており、時価総額が数百億円以上の企業を投資対象とする機関

投資家が投資しにくい状況にあります（注1）。2つの市場の分断を埋め、市場を厚くする資金供給が求められています。

（注1）2023年12月5日 経済産業政策局 産業資金課 スタートアップ・ファイナンス研究会（事務局説明資料）

2つめは「市場の分断」によってもたらされる準備不足の問題です。上場前に「インサイダー」として、企業の成長を伴走してきたベンチャーキャピタル（VC）や投資銀行などが、上場を機にいなくなり、企業は公開情報をもとに企業価値を判断する「アウトサイダー」である機関投資家をはじめとした不特定多数の株主と向き合うこととなります。その際、パブリック市場が期待するコーポレートガバナンスや情報開示に対する理解や意識が十分でないため、企業はこれまでインサイダーに認められてきた自社の成長性を、アウトサイダーの機関投資家に訴求できていない可能性があります。

※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。

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場合があります。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。

この状況は、プライベート市場とパブリック市場の間に断絶があるため、プライベート市場の投資家が上場後の環境を十分に理解できていないことにも起因していると考えられます。そのため、機関投資家は、企業の成長性や将来キャッシュフローの蓋然性を適切に判断できず、投資ができない結果、上場後の企業の時価総額

の伸び悩みを招き、ますます機関投資家との接点が遠のく要因となり得ます。

このように、2つの市場の断絶は、上場直前直後の企業の時価総額の停滞と、インサイダーとアウトサイダーの情報の非対称性を招き、負のループを生んでいることが考えられます。

日本を変えるためのエコシステムの構築

日本政府が2023年に掲げた「資産運用立国実現プラン」では、持続的な日本経済の成長と、運用資産の多様化を図るため、スタートアップ企業への成長資金の供給促進がひとつの重要要素と位置づけられています。特に、少子高齢化や気候変動、自然災害、地方創生等、日本が抱える様々な課題に対し、革新的な解決策を提供するディープテック（注2）を持つスタートアップ企業への期待が高まっています。実際、経済産業省が公表した「令和5年度大学発ベンチャー実態等調査」の結果によると、経済社会にイノベーションをもたらす担い手として期待される大学発ベンチャー数は2023年度に4,288社と、22年度に確認された3,782社から506社増加し、企業数、増加数ともに過去最高を記録し

ています。

世の中を豊かにするために必要とされるテクノロジーやソリューションは、社会に実装されてはじめて意味があります。そのためには、研究段階だけで終わらせるのではなく、資本と優秀な経営陣を揃えて成長させていく必要があります。大学発ベンチャーをはじめとしたディープテック・スタートアップが、持続的な成長を実現し、社会に真に必要とされる存在になるためには、投資家からの継続的な支援が必要です。機関投資家が上場前からスタートアップ企業に投資し、市場を「厚く」し、上場前後の市場をシームレスにつなげるエコシステムを構築して「分断」を解消することが必要です。

（注2）事業化、社会実装を実現できれば、経済社会課題の解決など社会にインパクトを与えられるような潜在力のある科学的技術

※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。

日本の未来を切り拓くクロスオーバー・インパクト投資

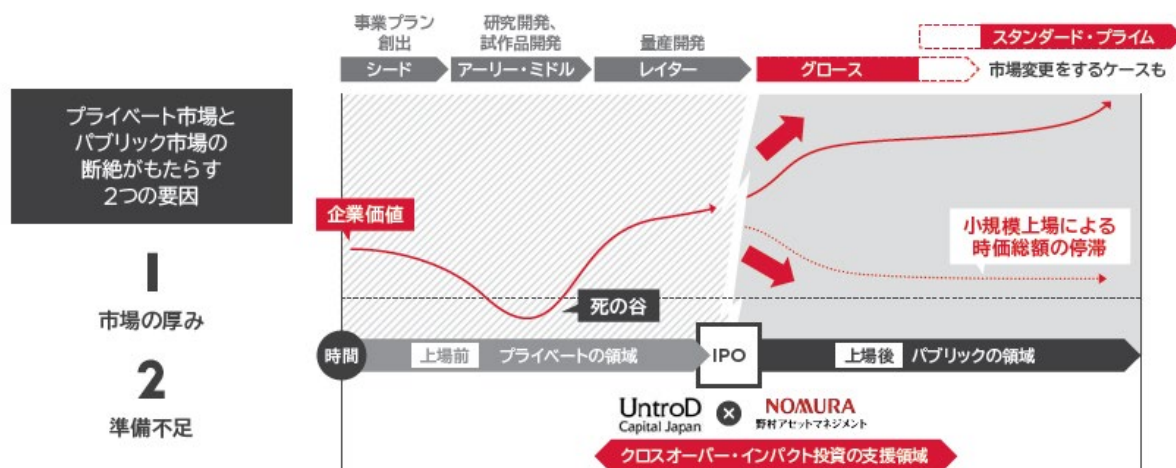
当社は、未上場の段階から、社会を変え豊かにする技術に資本を供給し、競争力のある経営体制の構築と情報開示を支援することが、市場の健全な成長と豊かな社会の実現につながると考えています。そのため、ディープテック投資に特化したVCであるUntroD Capital Japan株式会社（アントロッドキャピタルジャパン、以下、「UntroD社」）と協業し、インパクト型のクロスオーバー投資を開始することにしました。

この戦略は、ディープテックを持つスタートアップ企業に対し、未上場の段階から投資を行い、上場後もその成長を支え続けるクロスオーバー投資のアプローチを採用し、社会課題を解決し、社会にポジティブな影響をもたらすことを目指すインパクト投資を行います。この、「ディープテック x クロスオーバー x インパクト」の3つの要素の組み合わせは、日本では新しい試みです。

従来、社会課題への対応は、企業の成長や収益性の向上とトレードオフの関係にあると捉えら

れてきました。当社は、社会課題の解決＝新しい市場の開拓であり、その市場の拡張性を適切に経営戦略に反映することで持続的な企業価値向上につながり、投資リターンが拡大すると考えています。24年6月に改訂された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」では、「インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、「他事考慮」に当たらない」と整理され、さらに、社会課題の解決と経済的リターンの両方を追求するインパクト投資を推進すると政策上位置づけられたことは、力強いメッセージとなりました。当社は、お客様の投資リターンの向上と、お客様とその次の世代も豊かさを享受できる社会にすることがフィデューシャリー・デューティーを果たすことであると捉え、インパクト投資を行います。社会課題の解決を企図するスタートアップ企業が目指す未来と、お客様の望む未来をつないでいくことも、投資ファンドの役割であると考えます。

クロスオーバー・インパクト投資の戦略イメージ図



※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。

10年の歩みを基盤に、プライベート市場での新たな挑戦

UntroD社とは、今後、有望なスタートアップ企業の選定と、投資実行を進めてまいります。

当社が長年培った上場企業の価値向上の手法と、UntroD社が有するディープテック領域での豊富なベンチャーキャピタル投資の知見を組み合わせ、上場前から、資本コストや資本収益性を意識した成長戦略の策定や、コーポレートガバナンス体制の強化、情報開示をサポートし、上場後も継続保有することで、成長資金を供給するとともに、パブリック市場の期待に十分応える企業体制の整備を支援し、ディープテック企業

の持続的な成長の実現を目指します。

当社が責任投資調査部を2016年4月に立ち上げてから10年目の節目を迎えるなか、プライベート市場における責任投資という当社にとって新たな挑戦に取り組み、インベストメント・チェーンをプライベート市場まで広げ、日本社会に活力を取り戻すことを目指します。

今後の発展にぜひご期待ください。

※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。

各国経済・市場見通し

			2025				2026		2023	2024	2025	2026
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			予測	予測
			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	2.3	2.1	2.0	2.0	2.9	2.8	2.5	2.1
	先進国	*2	1.6	1.3	1.0	1.1	1.3	1.5	1.9	1.8	1.6	1.4
	新興国	*1,*3	4.3	4.0	3.6	3.3	3.3	3.2	4.6	4.4	3.8	3.2
	米国		2.0	1.6	1.3	1.5	1.5	1.8	2.9	2.8	2.1	1.6
	ユーロ圏		1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	0.5	0.8	1.1	1.1
	日本		0.7	0.6	-1.5	1.0	1.0	0.9	1.5	0.1	1.0	0.7
	中国	*1	5.2	4.7	3.8	3.5	3.7	3.7	5.4	5.0	4.2	3.8
消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	2.8	2.9	2.9	3.0	2.7	2.3	4.2	3.0	2.9	2.3
	先進国	*2	2.7	2.6	2.7	2.7	2.5	2.3	4.6	2.7	2.6	2.3
	新興国	*3	3.1	3.4	3.3	3.4	2.9	2.3	3.6	3.5	3.3	2.2
	米国		2.8	2.7	3.1	3.1	2.9	2.7	4.1	3.0	2.9	2.6
	ユーロ圏		2.4	2.2	1.9	1.9	1.7	1.6	5.4	2.4	2.1	1.7
	日本	*5	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8	3.1	2.5	2.5	1.8
	中国		0.1	0.7	0.7	1.2	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.7	-0.3
政策金利 (%)	米国	*6	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	5.50	4.50	4.50	4.00
	ユーロ圏	*6	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	4.00	3.00	1.75	1.75
	日本	*6	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	-0.10	0.25	0.75	1.00
	中国	*6	3.10	3.10	2.90	2.90	2.90	2.90	3.45	3.10	2.90	2.90
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.21	4.50	4.50	4.40	4.40	4.30	3.88	4.57	4.40	4.20
	ドイツ		2.74	2.90	2.80	2.70	2.70	2.70	2.02	2.37	2.70	2.60
	日本		1.49	1.60	1.70	1.70	1.80	1.80	0.61	1.10	1.70	1.80
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		5,612	5,750	5,830	5,920	6,040	6,160	4,770	5,882	5,920	6,440
	ユーロ300		2,126	2,210	2,210	2,230	2,260	2,290	1,889	2,016	2,230	2,350
	TOPIX		2,659	2,830	2,830	2,860	2,890	2,910	2,366	2,785	2,860	3,010
	MSCI EM (\$)		1,101	1,140	1,140	1,150	1,160	1,170	1,024	1,075	1,150	1,210
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.08	1.10	1.10	1.10	1.10	1.11	1.10	1.04	1.10	1.12
	日本円/米ドル		149.5	150.0	148.0	147.0	146.0	144.0	141.0	157.2	147.0	143.0
	日本円/ユーロ		161.5	165.0	163.0	162.0	161.0	160.0	155.7	162.7	162.0	160.0
	人民元/米ドル		7.25	7.30	7.40	7.50	7.50	7.40	7.09	7.30	7.50	7.40

		2023	2024	2025	2026
				予測	予測
為替レート	インドルピー	83.2	85.6	85.0	84.5
(対米ドル、	インドネシアルピア	15,397	16,095	16,200	15,600
期末値)	ブラジルリアル	4.9	6.2	5.6	5.4
	メキシコペソ	16.9	20.8	22.5	23.5
	南アフリカランド	18.3	18.9	17.8	17.8
	トルコリラ	29.5	35.4	44.0	52.0
政策金利 (%)	インド	6.50	6.50	5.75	5.50
	インドネシア	6.00	6.00	5.00	5.00
	ブラジル	11.75	12.25	15.00	12.00
	メキシコ	11.25	10.00	9.00	8.00
	南アフリカ	8.25	7.75	7.00	7.00
	トルコ	*6	42.50	48.13	35.00

(注) 見通しは2025年3月24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、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。
- 「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。
- JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス（JP Morgan Government Bond Index）の各指数は、J.P.Morgan Securities LLCが公表している、現地通貨建ての世界主要国の債券を対象としたインデックスであり、その著作権および知的財産権は同社に帰属します。
- 「ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。

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

2025年4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