

# 投資環境レポート

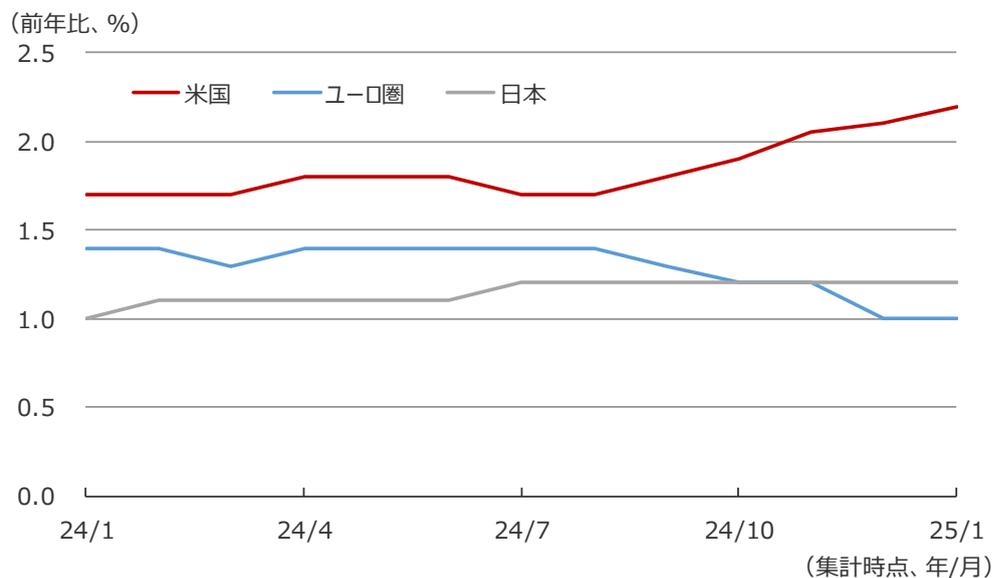
2

2025  
Vol.321

## 2025年のリスクシナリオ

- 2025年の米国・ユーロ圏・日本経済については、いわゆる「米国一強」が金融市場のコンセンサスとなっており、当社のメインシナリオもこれに近い。しかし、2025年を考える上では不確定要素が多く、見通しを巡る不確実性はいつにも増して大きい。
- 2025年のリスクシナリオは大きく2つある。第1に「米国一強」を強化するシナリオだ。これには、トランプ政権の通商政策の悪影響が想定より小さい可能性や、実質所得が改善する中でもユーロ圏や日本の消費回復が遅れる可能性などが含まれる。
- 第2に「米国一強」が崩れるシナリオだ。これには、トランプ政権の通商政策の悪影響が想定以上となる可能性に加え、拡張的財政政策が期待外れとなる可能性、そして、高金利環境の長期化によって景気下押し効果が強まる可能性が含まれる。

図1 2025年の米欧日GDP成長率のコンセンサス予想



出所：Bloombergより野村アセットマネジメント作成

# 2025年のリスクシナリオ

## 「米国一強」というコンセンサスに対するリスクを点検

2025年の米欧日経済については、いわゆる「米国一強」が金融市場のコンセンサスとなっており（図1参照）、1月号で述べた通り、当社のメインシナリオもこれに近い。すなわち、米国経済は、実質所得の安定的な増加に支えられ、高金利下でも高めの成長が続くだろう。一方、ユーロ圏では利下げ効果が、日本では賃上げ継続による実質所得の改善が追い風となるだろうが、米国と比べれば緩やかな成長となるだろう。もっとも、米国のトランプ新政権の政策など、2025年を考える上では様々な不確定要素があり、経済見通しを巡る不確実性はいつにも増して大きい。本稿では、2025年の米欧日経済に関するリスクシナリオを整理したい。

## 第1のリスクは、米国上振れ、欧州・日本下振れによる「米国一強」の強化

筆者は、大きく分けて2つのリスクシナリオを考えている。第1は「米国一強」を一段と強化するシナリオ、すなわち米国の上振れシナリオ、ユーロ圏や日本の下振れシナリオである。

米国経済の上振れ要因としては、まず、トランプ政権の政策が想定ほど景気を下押ししないというものがある。当社は、米国が主要な貿易相手国・地域を対象として2025年に関税率を上げると想定し、インフレ再加速や不確実性増大が米国経済を下押しすると予想している。しかしながら、米ドル高などがインフレ加速の程度を弱めることで、米国経済への悪影響が当社想定よりも小さくなる可能性がある。

金融面の良好さが想定以上の内需拡大に繋がるというのも、

図2 米国の家計貯蓄率



注：視認性を高めるため、一部データを非表示としている。  
出所：米国商務省より野村アセットマネジメント作成

米国経済の上振れ要因である。例えば、家計貯蓄率は足元で4%台に低下し、コロナ禍前平均を下回っており、一見すると貯蓄率の低下余地は乏しい（図2参照）。しかしながら、家計の純金融資産残高が過去最高水準に近い中、家計の貯蓄動機が弱まり、貯蓄率の一段の低下が消費の押し上げに繋がる可能性がある。また、民間部門（家計と非金融事業法人の合計）の債務残高が抑制され、借入余地が大きい中では、2024年に決定された合計1%ポイントの利下げや今後の利下げの景気押し上げ効果が想定以上となる可能性もある。

一方、ユーロ圏の下振れ要因としては、まず、消費回復が想定ほど進まないという点が挙げられる。足元では、経済や雇用の先行きに対する慎重姿勢が強まり、消費者マインドの改善には一服感が生じている（図3参照）。こうした状況は、家計が予備的貯蓄を優先し、消費を控える可能性が高まっていることを示唆している。この点、ユーロ圏家計の純金融資産残高は、物価上昇の影響を加味すれば、コロナ禍前の水準を下回ったままであるということが米国と大きく異なる。

また、設備投資が想定ほど持ち直さないという点もユーロ圏の下振れ要因である。消費回復ひいては景気回復が想定ほど進まなければ、ユーロ圏企業の投資意欲を一段と冷え込ませるだろう。トランプ政権の政策に関連した不確実性に加え、ユーロ圏の政治情勢に起因する不確実性が高いことも企業の投資意欲に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、2月にはドイツで総選挙が予定されているが、単独での過半議席の獲得だけでなく、2つの政党での過半議席の獲得さえ難しい可能性がある。選挙後、新政権がいつ、どのような枠組みで発足するのか、どのような政策が講じられるのかなど、不確実性が高い

図3 ユーロ圏の消費者マインド



出所：欧州委員会より野村アセットマネジメント作成

ことは、企業の投資判断にとっての逆風となるだろう。

設備投資の弱さは、単に2025年の景気下振れ要因というだけでなく、資本蓄積を遅らせることで潜在成長率の下振れにも繋がり、2026年以降も景気を下押しする可能性もある。

日本の下振れ要因としても、消費回復が遅れ、景気を持ち直しが想定ほど進まないという点が挙げられる。2024年に続き、2025年の春闘でも高めの賃上げ率が妥結され、家計の実質所得は1年を通じて改善が続くだろう。しかしながら、2024年を通じて家計の暮らし向き判断に明確な改善がみられなかった経緯を踏まえると（図4参照）、物価「水準」の高さや、老後不安など賃上げでは解決できない問題が消費者マインドを下押ししている可能性がある。賃上げ・所得増が期待どおりに消費回復に繋がらないリスクに注意が必要である。

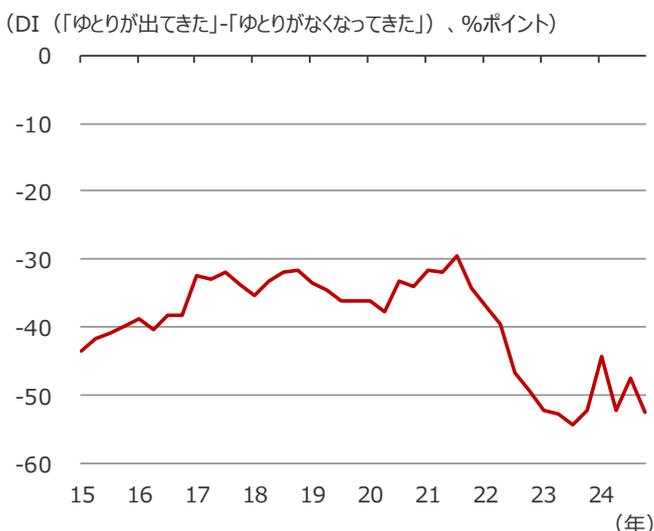
「賃金は増加したが、消費は増加しない」という状況は、企業の成長期待を下押しすることで将来の賃上げを難しくさせるものだ。2025年の景気持ち直しの遅れは、2026年以降の賃上げの持続性を低下させる可能性もある。

## 第2のリスクは、米国下振れによる「米国一強」の崩壊

筆者が想定する第2のリスクシナリオは、「米国一強」が崩れるというもので、これは基本的に米国の下振れシナリオである。

具体的には、まず、トランプ政権の政策、特に通商政策が想定以上に景気を下押しすることが挙げられる。追加関税の対象や引上げ幅が当社の想定以上となる場合である。また、減税などの財政拡大の行方も重要である。当社は、2025年末までに拡張的な財政法案が議会を通過し、2026年入り

図4 日本の家計の暮らし向き判断



注：現在の暮らし向き（1年前対比）  
出所：日本銀行より野村アセットマネジメント作成

後、減税などによる所得増の影響が、追加関税などによる影響を相殺すると想定している。つまり、財政拡大の景気に対する「直接的な」影響は2026年に顕在化すると見込んでいるわけだが、トランプ政権と議会との交渉が頓挫して「財政拡大はもはや期待できない」との認識が企業や家計、金融市場で広まると、センチメントの悪化やリスク許容度の低下を通じた「間接的な」影響が2025年中に顕在化する可能性がある。この点、共和党が3つの選挙の全てを制して「トリプル・レッド」となったものの、上下両院の議席差が僅かであること（図5参照）、共和党議員の全員がトランプ大統領の財政拡大に賛同しているわけではないことには注意が必要である。

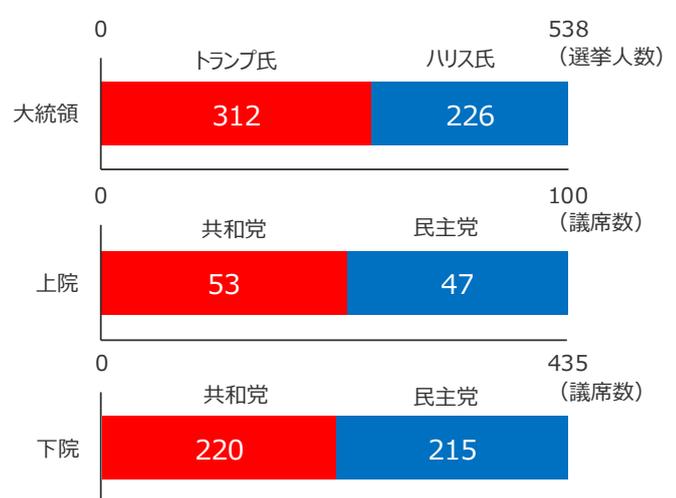
加えて、高金利環境の長期化による景気下押し圧力が想定以上となる可能性にも注意しておきたい（当社のメインシナリオでは、2025年の利下げ回数は「せいぜい2回」であり、この場合の米政策金利の目標レンジは3.75-4.00%となる）。例えば、高金利環境における企業の社債や銀行ローンなどの借り換えが、企業活動にとっての逆風となる可能性がある。

高金利環境の中小銀行への影響も気懸かりである。米銀全体でみると収益環境は改善傾向にあるが、全ての銀行に当てはまるわけではなく、中小銀行を中心に収益環境が悪化しているところも多い。高金利環境で預金流出を回避すべく、預金金利を高めめに設定しているところが多いと思われる。今後こうした状況が続くと、中小銀行の収益環境が更に悪化することで、企業活動にとっての逆風となったり、金融システムの脆弱性を高めたりする可能性がある。

（本稿は1月31日時点の情報に基づく）

松本 惇（シニア・エコノミスト）

図5 2024年米国大統領・議会選の結果



出所：各種報道より野村アセットマネジメント作成

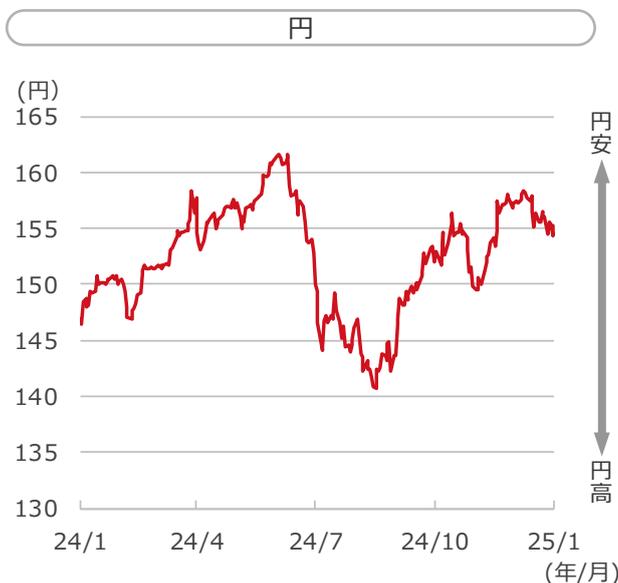


円

2025年1月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝155.2円となり、12月末の157.2円に対して1.3%の円高となった。円は、上旬に下落した後、中旬と下旬に上昇した。

上旬には、11月の米求人件数が市場予想を上回ったことや、トランプ氏が国家経済緊急事態宣言による関税引き上げを検討しているとの報道から、円は米ドルに対して下落した。日銀が物価見通しを上方修正するとの報道から円高に進む場面もあったが一時的だった。中旬には、12月の米消費者物価指数（CPI）の食品とエネルギーを除くコア指数が市場予想を下回る伸びだったことや、日銀の植田総裁から1月会合での利上げを示唆する発言があったことなどから、円は対米ドルで上昇した。しかし、中国の習国家主席とトランプ氏が電話協議を行ったことで、米中対立への警戒感が緩和されたことなどから、円の上昇幅は縮小した。下旬には、日銀が利上げを決定し、物価見通しも引き上げたことや、中国の新興企業が開発した低コストの人工知能（AI）モデルの出現による世界的なハイテク株の下落から、投資家のリスク選好度が低下する中、円は対米ドルで上昇した。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策の動向が注目される。日本銀行の追加利上げを巡る思惑や、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げペースに関する期待の変化が生じれば、円相場に影響を及ぼし得る。



期間：2024年1月末～2025年1月末、日次  
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

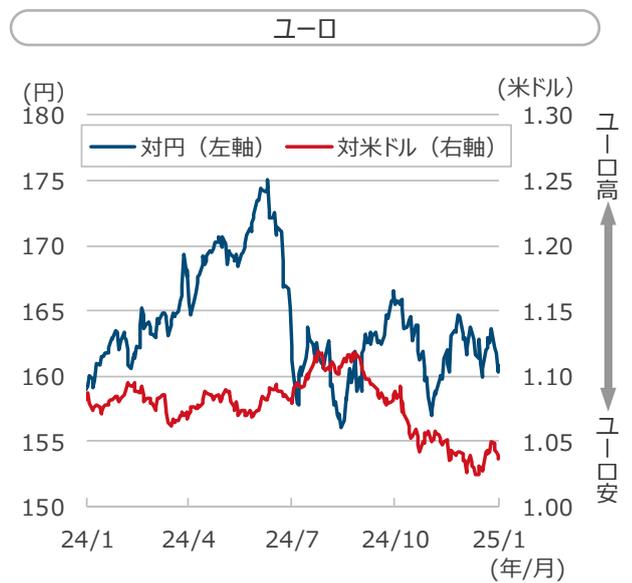


ユーロ

2025年1月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.036米ドルとなり、12月末の1.035米ドルに対して0.1%のユーロ高となった。ユーロは、上旬に下落し、中旬に上昇した後、下旬は再び下落した。なお、対円では、米ドル安（円高）の影響から、1ユーロ＝162.8円から160.8円へ1.2%のユーロ安となった。

上旬には、11月の独小売売上高や独製造業受注が市場予想を下回ったことや、12月の米非農業部門雇用者数の前月からの変化幅が市場予想を上回ったことから、ユーロは対米ドルで下落した。中旬には、12月の米生産者物価指数（PPI）が市場予想を下回ったことや、トランプ氏の大統領就任初日には新たな関税引き上げが見送られるとの報道があったことから、ユーロは対米ドルで上昇した。下旬には、1月の米ミシガン大学消費者信頼感指数の確報値が速報値から下方修正されたことや、1月の米購買担当者景気指数（PMI）速報値が非製造業及び総合で市場予想を下回ったことなどから、ユーロは対米ドルで上昇したが、米財務長官が一律関税賦課を推進する姿勢であるという報道などから、ユーロは下落に転じた。

今後のユーロ相場を見る上では、景気・物価動向を受けた米欧の金融政策の動向が注目される。FRBと欧州中央銀行（ECB）の利下げペースに関する市場予想に変化が生じれば、ユーロ相場に影響を及ぼし得る。



期間：2024年1月末～2025年1月末、日次  
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

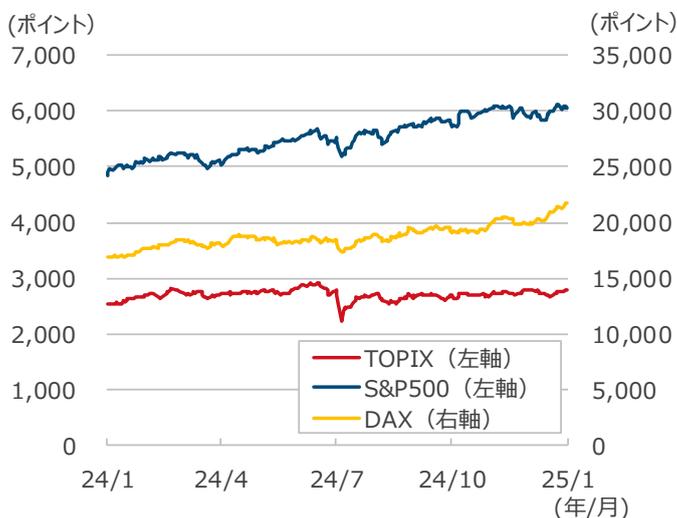
## 先進国株式

2025年1月末のTOPIXは2,788.66ポイントとなり、12月末から0.1%上昇した。月前半は、米国の対半導体規制強化の報道や米利下げペースが鈍化するとの懸念などを受け、下落した。月後半は、トランプ米大統領が就任し、対中関税の即時発動の見送りや巨額のAI投資の発表などが好感され、上昇に転じた。下旬には日銀が政策金利の引き上げを決定したが、株式市場への影響は限定的で、月間では小幅上昇となった。

2025年1月末のS&P500は6,040.53ポイントとなり、12月末から2.7%上昇した。上旬は、インフレ再燃懸念や利下げペースの鈍化懸念などが株価を下押ししたが、中旬に発表された12月の米CPIがインフレ圧力緩和の兆候を示したことから上昇に転じた。その後、トランプ新大統領が就任初日に追加関税について具体的な計画を示さなかったことから安心感が広がり、株価は続伸した。月末には、中国企業が低コストで生成AIモデルを開発したことで半導体銘柄が急落したほか、トランプ政権がカナダ、メキシコ、中国に対する追加関税を表明したことが重しとなったが、月間では上昇した。

2025年1月末のDAXは21,732.05ポイントとなり、12月末から9.2%上昇した。上旬は上昇基調も独国債利回りの上昇が上値を抑えた。その後、国債利回りの上昇が一服したことや、ECBの利下げ、及び利下げが当面続くとの見方から株価は上昇、最高値を更新し、月間で上昇した。

株価指数



期間：2024年1月末～2025年1月末、日次  
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

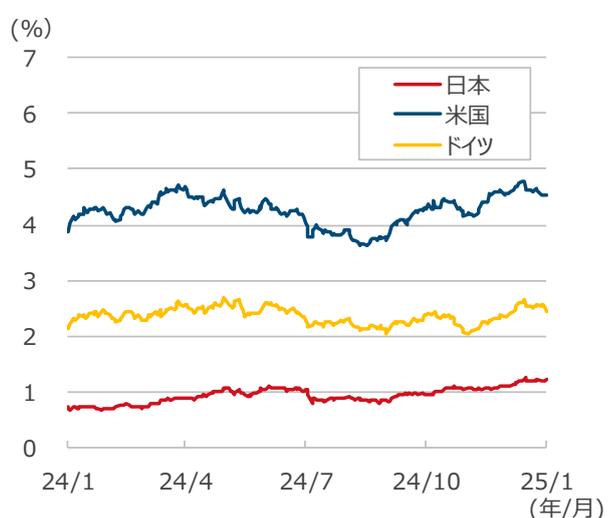
## 先進国債券

2025年1月末の日本の10年国債利回りは1.25%となり、12月末から0.14%上昇した。月前半は、堅調な米経済指標を受けた米金利上昇につられたことに加え、日銀総裁の発言を背景とした1月利上げ観測の高まりを受けて、利回りは上昇した。月後半は、日銀が市場予想通り、政策金利の0.50%への引き上げを決定したものの、次回の利上げまでは時間がかかるという見方や、米金利低下を受け、利回りは低下するも、月間での利回りは上昇した。

2025年1月末の米国の10年国債利回りは4.54%となり、12月末から0.03%低下した。月前半は、市場予想を上回る12月の米サプライマネジメント協会（ISM）景況感指数や米雇用統計を受けて、利下げ観測が後退し、利回りは上昇した。月後半は、インフレ鈍化を示した12月の米CPIや、ハイテク株急落によって安全資産とされる国債に資金が流れたことを受け、利回りは低下し、月間での利回りは低下した。

2025年1月末のドイツの10年国債利回りは2.46%となり、12月末から0.09%上昇した。月前半は、堅調な米経済指標を受けた米国の金利推移につられたことに加え、12月の独CPIが市場予想を上回ったことを受けて、利回りは上昇した。月後半は、12月の米CPIを受けた米金利低下、ECBが0.25%の利下げを決定したこと、10-12月期の独国内総生産（GDP）がマイナス成長だったことを受け、利回りは低下するも、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り



期間：2024年1月末～2025年1月末、日次  
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

## 金融市場の動き

### 株式市場

|                      | 2025年1月末  | 変化率   |       |       |       |        |        |
|----------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
|                      |           | 前月比   | 3ヵ月前比 | 6ヵ月前比 | 1年前比  | 3年前比   | 5年前比   |
| 日経平均株価（日本）           | 39,572.49 | -0.8% | 1.3%  | 1.2%  | 9.1%  | 46.6%  | 70.5%  |
| TOPIX（日本）            | 2,788.66  | 0.1%  | 3.5%  | -0.2% | 9.3%  | 47.1%  | 65.6%  |
| NYダウ工業株30種（米国）       | 44,544.66 | 4.7%  | 6.7%  | 9.1%  | 16.8% | 26.8%  | 57.6%  |
| S&P500（米国）           | 6,040.53  | 2.7%  | 5.9%  | 9.4%  | 24.7% | 33.8%  | 87.3%  |
| NASDAQ総合（米国）         | 19,627.44 | 1.6%  | 8.5%  | 11.5% | 29.4% | 37.8%  | 114.5% |
| DAX（ドイツ）             | 21,732.05 | 9.2%  | 13.9% | 17.4% | 28.6% | 40.5%  | 67.4%  |
| ハンセン指数（香港）           | 20,225.11 | 0.8%  | -0.5% | 16.6% | 30.6% | -15.0% | -23.1% |
| 上海総合指数（中国）           | 3,250.60  | -3.0% | -0.9% | 10.6% | 16.6% | -3.3%  | 9.2%   |
| S&P/BSE SENSEX（インド）  | 77,500.57 | -0.8% | -2.4% | -5.2% | 8.0%  | 33.6%  | 90.3%  |
| MSCIオールカントリー（米ドルベース） | 869.04    | 3.3%  | 4.4%  | 6.7%  | 18.9% | 21.1%  | 55.6%  |
| MSCI新興国（米ドルベース）      | 1,093.37  | 1.7%  | -2.3% | 0.8%  | 12.0% | -9.5%  | 2.9%   |

### 商品・リート・債券市場

|                                    | 2025年1月末 | 変化率  |       |       |       |        |       |
|------------------------------------|----------|------|-------|-------|-------|--------|-------|
|                                    |          | 前月比  | 3ヵ月前比 | 6ヵ月前比 | 1年前比  | 3年前比   | 5年前比  |
| WTI原油スポット価格（米ドルベース）                | 72.53    | 1.1% | 4.7%  | -6.9% | -4.4% | -17.7% | 40.7% |
| 金先物（米ドルベース）                        | 2,835.00 | 7.3% | 3.1%  | 14.6% | 37.1% | 57.8%  | 78.5% |
| 東証リート指数 <sup>※</sup>               | 4,353.85 | 3.5% | 2.6%  | 1.5%  | -0.6% | -0.4%  | -5.5% |
| S&P先進国リート指数（米ドルベース） <sup>※</sup>   | 1,437.63 | 1.7% | -2.9% | 1.7%  | 10.2% | -3.9%  | 9.0%  |
| 米国ハイ・イールド債券指数 <sup>※</sup>         | 576.78   | 1.4% | 2.1%  | 4.8%  | 9.7%  | 13.6%  | 23.5% |
| JPモルガン新興国債券指数（米ドルベース） <sup>※</sup> | 908.20   | 1.2% | 0.9%  | 3.2%  | 8.3%  | 1.7%   | 1.2%  |

注：※はトータルリターン

### 債券利回り

|          | 2025年1月末 | 利回り差   |       |       |       |       |       |
|----------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          |          | 前月比    | 3ヵ月前比 | 6ヵ月前比 | 1年前比  | 3年前比  | 5年前比  |
| 日本10年国債  | 1.25%    | 0.14%  | 0.29% | 0.19% | 0.51% | 1.07% | 1.31% |
| 米国10年国債  | 4.54%    | -0.03% | 0.25% | 0.51% | 0.63% | 2.76% | 3.03% |
| ドイツ10年国債 | 2.46%    | 0.09%  | 0.07% | 0.16% | 0.29% | 2.45% | 2.89% |

### 為替市場（対円レート）

|           | 2025年1月末 | 変化率   |       |       |        |        |        |
|-----------|----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
|           |          | 前月比   | 3ヵ月前比 | 6ヵ月前比 | 1年前比   | 3年前比   | 5年前比   |
| 米ドル       | 155.2円   | -1.3% | 2.1%  | 3.5%  | 5.6%   | 34.8%  | 43.2%  |
| ユーロ       | 160.8円   | -1.2% | -2.8% | -1.0% | 1.2%   | 24.3%  | 33.8%  |
| 英ポンド      | 192.4円   | -2.2% | -1.9% | -0.2% | 3.2%   | 24.3%  | 34.5%  |
| 豪ドル       | 96.4円    | -0.9% | -3.7% | -1.8% | -0.1%  | 18.4%  | 33.0%  |
| カナダ・ドル    | 106.8円   | -2.3% | -2.1% | -1.7% | -2.4%  | 17.8%  | 30.4%  |
| ブラジル・リアル  | 26.6円    | 4.4%  | 1.1%  | -0.1% | -10.4% | 22.4%  | 5.0%   |
| トルコ・リラ    | 4.3円     | -1.8% | -1.8% | -3.9% | -10.2% | -49.7% | -76.0% |
| 南アフリカ・ランド | 8.3円     | -0.3% | -3.7% | 0.9%  | 5.8%   | 11.2%  | 15.3%  |
| インドルピー    | 1.8円     | -2.5% | -1.3% | -0.2% | 1.4%   | 15.7%  | 17.7%  |

注：プラスは円安、各通貨高に動いたことを示す。

注：変化率、利回り差は2025年1月末を基準として算出している。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

## 経済カレンダー

2025年2月16日～2025年3月15日

| SUN  | MON                                  | TUE  | WED  | THU                              | FRI   | SAT                    |
|--|--------------------------------------|--|--|----------------------------------|---|------------------------|
| 2/16   | 17                                   | 18   | 19   | 20                               | 21  | 22                     |
|  | (日)10-12月期GDP(1次速報値)                 | (独)2月ZEW景況感指数(豪)金融政策発表   | (日)12月機械受注(日)1月貿易収支(米)1月住宅着工件数                       | (米)1月景気先行指数                      | (日)1月消費者物価指数(米)1月中古住宅販売件数                           |                        |
| 23   | 24                                   | 25   | 26   | 27                               | 28  | 3/1                    |
|  | (独)2月Ifo景況感指数                        | (米)12月S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(米)2月コンファレンスボード消費者信頼感指数(ブラジル)1月経常収支 | (米)1月新築住宅販売件数  | (米)10-12月期GDP(改定値)(米)1月耐久財受注     | (日)1月鉱工業生産指数(日)1月新設住宅着工戸数(米)1月個人消費支出(トルコ)10-12月期GDP | (中)2月製造業PMI(購買担当者景気指数) |
| 2  | 3                                    | 4  | 5  | 6                                | 7   | 8                      |
|  | (米)2月ISM製造業景況感指数(ユーロ圏)2月消費者物価指数      | (日)1月失業率(日)1月有効求人倍率(ユーロ圏)1月失業率(南ア)10-12月期GDP                     | (米)2月ADP雇用統計(米)1月製造業受注(米)2月ISM非製造業景況感指数(豪)10-12月期GDP | (米)1月貿易収支(ユーロ圏)金融政策発表(トルコ)金融政策発表 | (米)2月雇用統計(ブラジル)10-12月期GDP(ブラジル)2月貿易収支               |                        |
| 9  | 10                                   | 11   | 12   | 13                               | 14  | 15                     |
| (中)2月生産者物価指数(中)2月消費者物価指数(中)2月マネーサプライ(3/9～15) | (日)1月経常収支(日)2月景気ウォッチャー調査(独)1月鉱工業生産指数 | (日)1月家計調査(日)10-12月期GDP(2次速報値)(日)2月マネーストック                        | (日)2月国内企業物価指数(米)2月消費者物価指数(ブラジル)2月消費者物価指数(IPCA)       | (米)2月生産者物価指数                     | (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数                                 |                        |

※経済カレンダーは作成時点で利用可能な最新の情報を用いておりますが、経済指標等の発表日は変更される可能性があります。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

日本・米国・欧州  
経済指標

|    | 2024年              |     |      |     |     |     |     |     |     |     |     | 2025年 |     |
|----|--------------------|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|-----|
|    | 2月                 | 3月  | 4月   | 5月  | 6月  | 7月  | 8月  | 9月  | 10月 | 11月 | 12月 | 1月    |     |
| 日本 | 日銀短観(大企業製造業)(ポイント) | -   | 11   | -   | -   | 13  | -   | -   | 13  | -   | -   | 14    | -   |
|    | 実質GDP成長率(前期比年率、%)  | -   | -2.2 | -   | -   | 2.2 | -   | -   | 1.2 | -   | -   | -     | -   |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 2.8 | 2.7  | 2.5 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 2.5 | 2.3 | 2.9 | 3.6   | -   |
|    | 完全失業率(%)           | 2.6 | 2.6  | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.4   | -   |
| 米国 | 実質GDP成長率(前期比年率、%)  | -   | 1.6  | -   | -   | 3.0 | -   | -   | 3.1 | -   | -   | 2.3   | -   |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 3.2 | 3.5  | 3.4 | 3.3 | 3.0 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.9   | -   |
|    | 失業率(%)             | 3.9 | 3.9  | 3.9 | 4.0 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1   | -   |
| 欧州 | 実質GDP成長率(前期比、%)    | -   | 0.3  | -   | -   | 0.2 | -   | -   | 0.4 | -   | -   | 0.0   | -   |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 2.6 | 2.4  | 2.4 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.2 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | 2.4   | 2.5 |
|    | 失業率(%)             | 6.5 | 6.5  | 6.4 | 6.5 | 6.4 | 6.4 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 6.3   | -   |

注：欧州はユーロ圏。日銀短観、GDPは四半期。

※投資環境レポートでは作成時点で利用可能な最新の経済指標を用いておりますが、経済指標等は発表後に訂正や改定が行われることがあります。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

## 当資料について

当資料は、市場環境等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。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。

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ご注意

下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ください。

## ■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ください。

## ■投資信託に係る費用について

以下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。

2025年2月現在

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| ご購入時手数料<br>《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。<br>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）<br>《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。<br>*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。<br>*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<br>《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、「組入価値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。   |

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。ご自身でご判断下さい。

## 当資料で使用した指数について

米国ハイ・イールド債券指数：ICE BofA US High Yield Constrained Index

JPモルガン新興国債券指数：JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Composite

●日経平均株価（日経平均）に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。●TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数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TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数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、TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数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。●「Dow Jones Industrial Average」（ダウ・ジョーンズ工業株値平均）はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJII」）の商品です。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLCの登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLCの登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIIに付与されています。●S&P/BSE SENSEX、S&P先進国リート指数、S&P500はスタンダード・アンド・アールズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーの所有する登録商標です。●MSCIオールカントリー、MSCI新興国は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産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。●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。●JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Compositeは、J.P.Morgan Securities LLCが公表している、エマージング・マーケット債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。