

投資環境レポート

12

2025
Vol.331

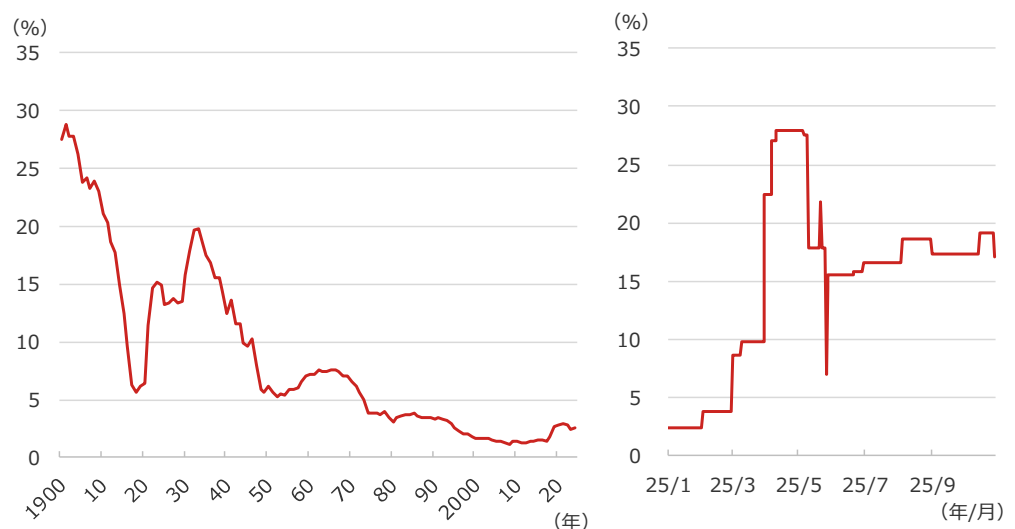
グローバル経済の回顧と展望

○トランプ政権は「常識の革命」を掲げ、追加関税を筆頭に、それまでの常識を覆すような施策を次々に導入した。こうした事態を受けて、2025年春には、世界経済に対する悲観論が強まり、金融市場では「米国離れ」の動きが進んだ。

○もっとも、過度な悲観論は徐々に後退した。背景には、米国が多くの国・地域と通商合意に至ったことで関税率が引き下げられたこと、米欧で拡張的な財政政策が決定されたこと、そして、人工知能（AI）がブーム的な状況を呈したことが挙げられる。

○2026年には、世界全体で景気は底堅く推移し、インフレは安定化し、金融政策の正常化が進むだろう。しかし、こうしたシナリオが崩れるリスクは十分ある。米国発のトリガーとして、AIブームの調整、デスインフレの停滞、中間選挙が指摘できる。

図1 米国の関税率



注：左は2024年までの年次データ（年間平均）、右は2025年の10月末までの日次データ。
出所：The Budget Lab at Yaleより野村アセットマネジメント作成

グローバル経済の回顧と展望

トランプ政権の「常識の革命」

2025年は米国の新政権に振り回される1年であった。就任演説における「常識の革命を始める」という宣言どおり、トランプ大統領は就任直後から、それまでの常識を覆すような施策を次々に導入した。その筆頭が追加関税であり、2-3月に中国やカナダ、メキシコ、鉄鋼・アルミを対象とする関税が発動され、4月に相互関税や自動車関税が発動された結果、4月末時点の米国関税率は約28%という、約120年ぶりの高水準に達した（図1参照）。

常識外れの関税を受け、国際通貨基金（IMF）は4月の世界経済見通しにおいて、米国を中心に2025年の世界経済成長率の予測を大幅に引き下げた（図2参照）。また、4月の金融市場では、株価下落やボラティリティの増大等、リスクオフ的な動きが世界的にみられた。但し、通常のリスクオフとは異なり、米国債は売られ、米ドルは金利差では説明できない水準に減価した（図3参照）。米国発のショックがあまりにも大きかったことで、本来なら資金逃避先となるはずの米国から、資金を引き揚げる動きが進んだのである。

3つの理由で過度な悲観論は後退

もっともその後は、世界経済に対する見方が改善し、IMFは7月と10月に米国及び世界の経済成長率の予測を上方修正した。金融市場では、リスクオフ的な動きが後退した。米株価は史上最高値を更新し、米ドルの減価には歯止めがかかった。これらの理由として、次の3点が挙げられる。

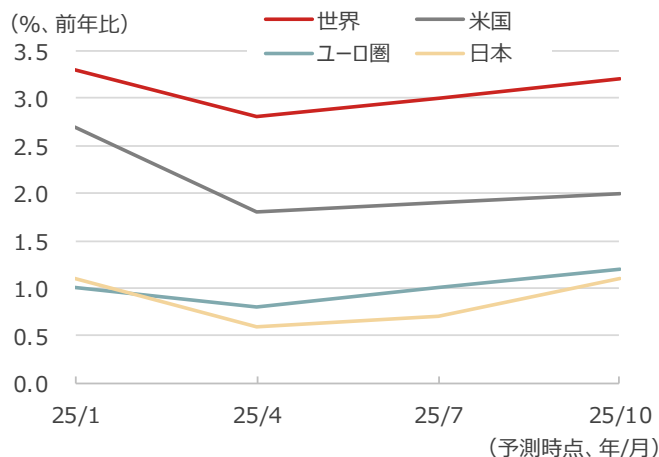
第1に、追加関税の経済的影響が当初想定された程には大きくならなかったことだ。米国以外の国・地域は、大幅に引き

上げられてしまった関税率を引き下げ、米国市場へのアクセスという「特権（トランプ大統領の表現）」を維持すべく、90日という短期間で米国が満足する内容で合意に至ることが求められた。こうした交渉の進め方は色々な点で常識から外れるものだったが、結局、多くの国が米国と合意に至った。そして、米国関税率は約17%（10月末時点）まで低下し、関税ショックを回避・緩和するための企業の対応と相まって、米国や他国・地域への経済的影響を和らげることになった。

第2に、米国と欧州で拡張的な財政政策が決定されたことだ。トランプ政権は家計・企業向けの減税等を含む「1つの大きく美しい法案」を成立させた。欧州では、追加関税前、ドイツが防衛支出やインフラ投資の拡充のため、「債務ブレーキ」の見直し等を決定していた。財政均衡を義務付ける憲法上の規定である債務ブレーキは、ドイツの財政政策の象徴だったが、その見直しにより同国は財政拡張路線に舵を切ったのだ。米国・ドイツとも拡張的な財政政策の需要押し上げ効果が本格的に現れるのは2026年以降だが、こうした動きを好感した株価上昇の効果は2025年内から顕在化していた模様である。

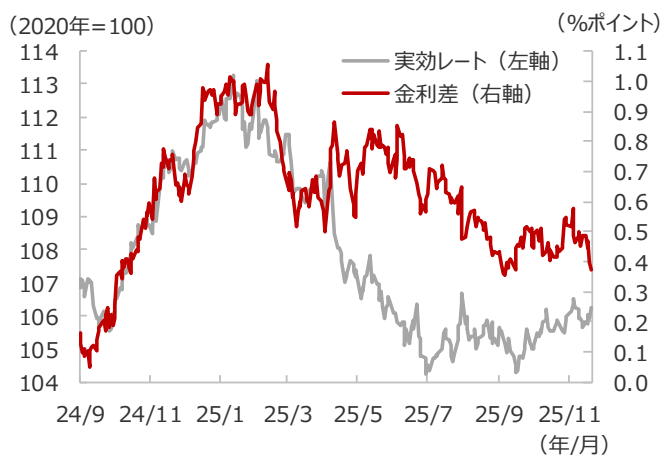
第3に、AIがブーム的な状況を呈したことだ。AI自体は2025年に突如として登場したわけではないが、企業のAI利用やAI関連投資が加速したことは事実である（図4参照）。AI関連企業の好調な決算が続いたほか、中央銀行関係者から、AIが経済に及ぼす影響について前向きな発言が聞かれたり、「ブームであってバブルではない」という現状を追認するような指摘が聞かれたりしたことで、関連銘柄が株価上昇を牽引した。AIによる生産性上げや労働代替等、AIブームの本質的な影響については現状で評価が難しいが、株価上昇による資産効果は景気に追い風だったと思われる。

図2 IMFの2025年の世界経済成長率の見通し



出所：IMFより野村アセットマネジメント作成

図3 米ドル実効レートと金利差



注：金利差は、米国債利回り-その他国債利回り（いずれも5年国債）。「その他」には、米国の主要貿易相手国であるカナダ、メキシコ、中国、EU（独・仏・伊・西の加重平均）、英国、日本、韓国が含まれる（各国金利を米国の貿易ウェイトで加重平均）。

出所：国際決済銀行、Bloombergより野村アセットマネジメント作成

難しい舵取りを迫られた中央銀行

トランプ政権の「常識の革命」の中で中央銀行、特に米連邦準備制度理事会（FRB）は難しい舵取りを迫られた。FRBは2つの困難に直面した。1つ目が関税のスタグフレーション的な影響だ（景気を押し下げ、物価を押し上げる影響）。最大雇用と物価安定という「二重の責務」のどちらを重視すべきかによって求められる対応が異なるため、まずはその見極めが必要となった。困難の2つ目がトランプ政権の圧力だ。「中央銀行の独立性」という常識を無視し、トランプ大統領や政権メンバーからはFRBへの利下げ要求が相次いだ。結局、夏場の労働市場の弱さを理由に、9月と10月には利下げが決定されたが、金融政策を巡る不確実性は高いままとなった。

米国以外では関税がデフレーション的な影響を持つため（景気・物価とも押し下げる影響）、金融政策には緩和バイアスが生じる。このことは、利下げ局面にあった欧州中央銀行（ECB）よりも、利上げ局面にあった日本銀行の金融政策を難しくした。日銀は、追加関税で米国やグローバル経済がどれくらい下振れるのか、それが日本の景気や賃金・物価にどう影響するかを見極めるのに時間をかけることになった。

2026年の景気・物価は安定するか

2026年はどうのような年になるのか。IMFの経済見通しでは、世界全体として景気は底堅く推移し、インフレは安定化するというシナリオがベースラインである。追加関税の影響が緩和する一方、米欧の財政拡張の影響が表出していくことが想定されているようだ（図5参照）。金融政策については、金融市場で「中立水準への正常化」が織り込まれ、FRBの追加利下げ

と日銀の追加利上げが予想されている。既に中立水準に達したとみられるECBは、様子見を続けるという予想が多い。

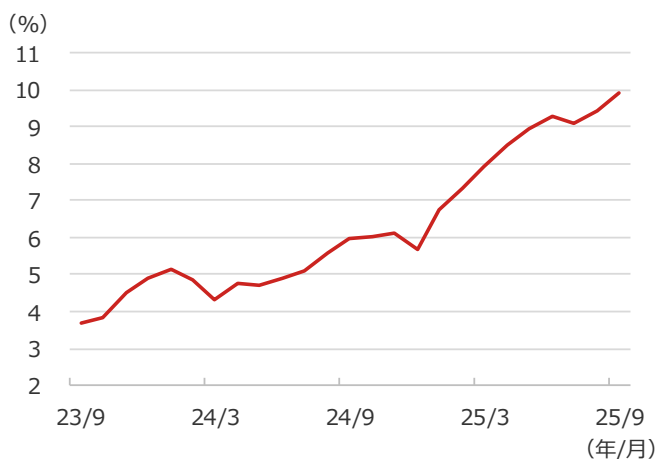
ただし、ベースラインが崩れるリスクは十分にあり、米国発のトリガーとして次の3点が注目される。第1にAIブームの調整だ。2025年はAI関連の投資や株高が景気に追い風となったが、2026年にブームが調整局面に入れば、追い風は向かい風になる。勿論、ブームが継続する可能性もある。その場合には、AIブームは、生産性上昇率の上振れを通じて供給面から経済を支えることになるが、それは中立金利の上振れをもたらす、FRBの利下げ到達点を引き上げるかもしれない。

第2にデフインフレの停滞だ。2025年は追加関税の価格転嫁が抑制されたが、景気が底堅い中、2026年には企業が価格転嫁を加速させたり、関税の影響を受けにくい品目でも値上げを行ったりする可能性がある。本来なら、そうした状況でFRBに求められるのは様子見（場合によっては利上げ）である。しかし、2026年は地区連銀総裁の再任やパウエル議長の後任人事が控えており、これらに絡めてトランプ政権がFRBに対して圧力を強めるかもしれない。つまり、「中央銀行の独立性」という常識が揺らぐかもしれないということだ。

第3に11月3日の中間選挙だ。選挙に向けてアピール材料を探す過程で、トランプ政権は通商合意の履行状況や対米投資の進捗状況を確認するだろう。そして、自分達が満足する状況でなければ、2025年春のように、関税を武器にして他国への圧力を強める可能性がある。そうした事態は、米国景気は勿論、グローバル景気・金融市場にとっても懸念材料である。

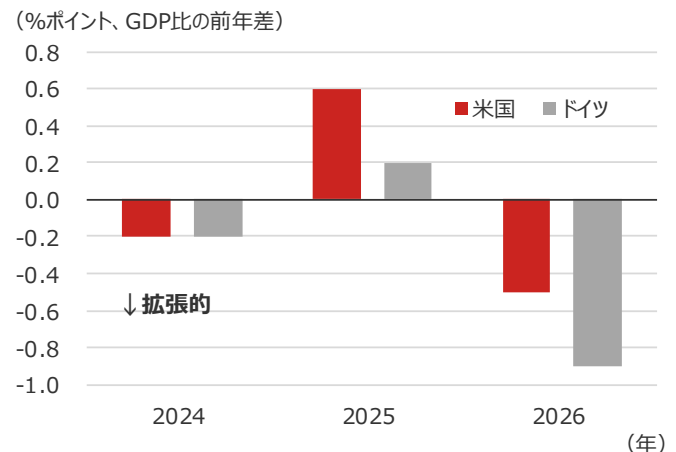
松本 惇（シニア・エコノミスト）

図4 米国企業のAI活用状況



注：「過去2週間、貴社は業務でAIを活用しましたか」という質問に対して「はい」と回答した企業の割合。
出所：米商務省より野村アセットマネジメント作成

図5 米国とドイツの財政収支



注：IMFによる予測値を含む。
出所：IMFより野村アセットマネジメント作成

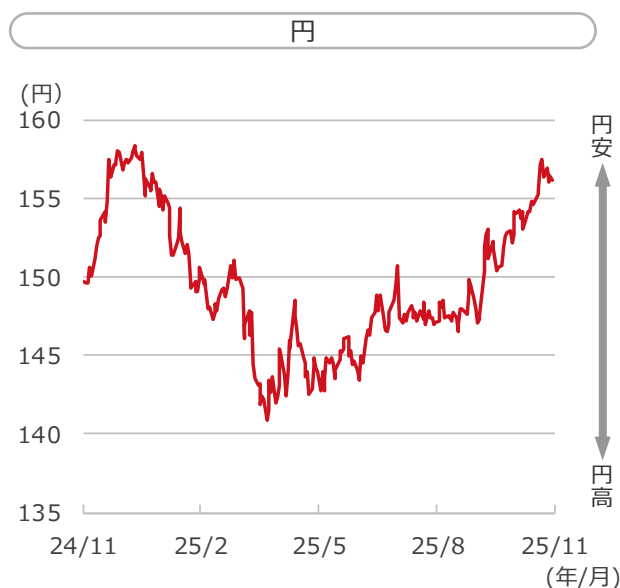


円

2025年11月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝156.2円となり、10月末の154.0円に対して1.4%の円安となった。円は、上旬に振れを伴いつつ横ばいで推移、中旬には大きく下落し、下旬に反発した。

上旬は、米政府統計の公表延期が続く中、チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス社が公表した10月の米人員削減数の大幅増加を受けて米労働市場の減速懸念が広がり、円高に振れる局面もあったが、政府機関閉鎖解除への期待から米ドル買いもみられ、概ね横ばい圏内で推移した。中旬には、米連邦準備制度理事会（FRB）高官の発言を受けて、早期利下げに対する慎重な見方が広がったほか、日本国内では、総合経済対策の閣議決定を前に、高市政権の拡張的な財政政策が財政悪化につながる懸念や、植田日銀総裁・片山財務相・城内経済財政相の三者会談で円安を牽制する動きがみられなかったことを受けて、円は大きく下落した。下旬には、米経済指標の悪化や、FRB次期議長の最有力候補にハセット国家経済会議（NEC）委員長が浮上したとの報道などから、早期利下げ期待が再び高まり、円は対米ドルで反発した。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策が注目される。日銀の追加利上げを巡る思惑やFRBの利下げペースに関する期待、加えて、市場参加者のリスク許容度に変化が生じれば、円相場に影響を及ぼし得る。



期間：2024年11月末～2025年11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

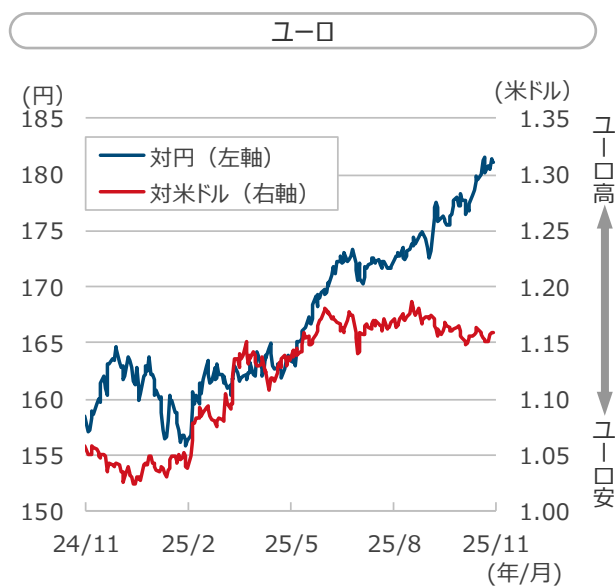


ユーロ

2025年11月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.16米ドルとなり、10月末の1.15米ドルに対して0.5%のユーロ高となった。ユーロは、月半ばにかけて上昇したものの、中旬には下落し、下旬には反発した。なお、対円では、1ユーロ＝177.7円から181.2円へ2.0%のユーロ高となった。

月半ばにかけては、米政府統計の公表延期が続く中、10月の米人員削減数の大幅増加など、米労働市場の減速懸念の広がりを受けて、ユーロは対米ドルで上昇した。しかし、その後は、FRB高官の発言を受けて、12月の追加利下げに対する慎重な見方が広がるもと、ユーロは反落した。下旬には、9月の米小売売上高が市場予想を下回ったほか、11月の米消費者信頼感指数が7か月ぶりの大幅低下となるなど、景気減速が懸念されたことや、FRB次期議長候補に関する報道を受けて、米国の早期利下げ観測が再び強まるもと、ユーロは反発した。なお、11月のユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）速報値は概ね市場予想通りの結果となったほか、欧州中央銀行（ECB）ラガルド総裁の発言や10月会合の議事録公表に対する市場の反応は限られた。

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11月末～2025年11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

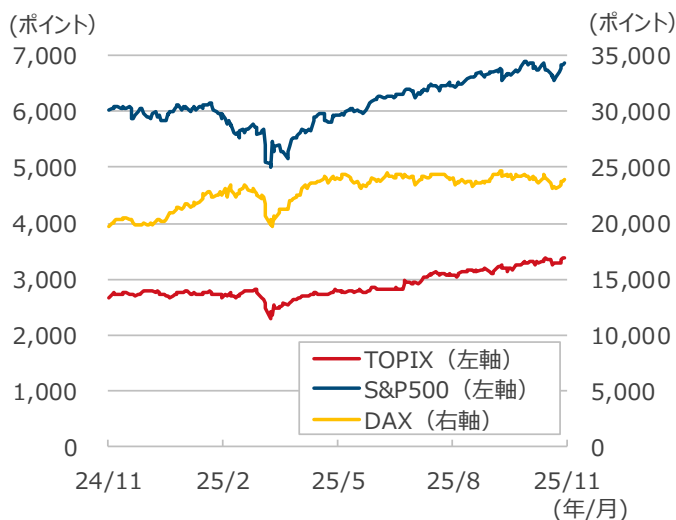
先進国株式

2025年11月末のTOPIXは3,378.44ポイントとなり、10月末から1.4%上昇した。月初は、米ハイテク株安などを受けて下落して始まったが、日本企業の第2四半期決算が良好な結果となったことなどから上昇に転じた。その後は日中関係悪化などが嫌気され下落したが、下旬にかけては米半導体大手の好決算や米利下げ観測の高まりなどから再び上昇基調となり、月間でも上昇となった。

2025年11月末のS&P500は6,849.09ポイントとなり、10月末から0.1%上昇した。上旬に高値警戒感から下落後、米国の政府機関閉鎖の終了に向けた動きから反発した。中旬には、大手半導体メーカーが堅調な業績・業績見通しを発表したものの、一部FRB高官の発言などから12月開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ観測が後退したことから、ハイテク銘柄を中心に下落した。しかし、下旬にはFRB高官の利下げ支持を示唆する発言や9月の米小売売上高など軟調な経済指標の発表を受けて12月FOMCでの利下げ期待が高まったことから反発し、月間で小幅上昇した。

2025年11月末のDAXは23,836.79ポイントとなり、10月末から0.5%下落した。月初より中旬にかけて、米国政府機関閉鎖の終了を好感して上昇する局面もあったが、一部企業の軟調な業績見通しや米国の利下げ観測後退を受けて下落した。下旬に米国利下げ観測が強まったことや、ウクライナ和平協定への期待などから反発したが、月間では下落した。

株価指数



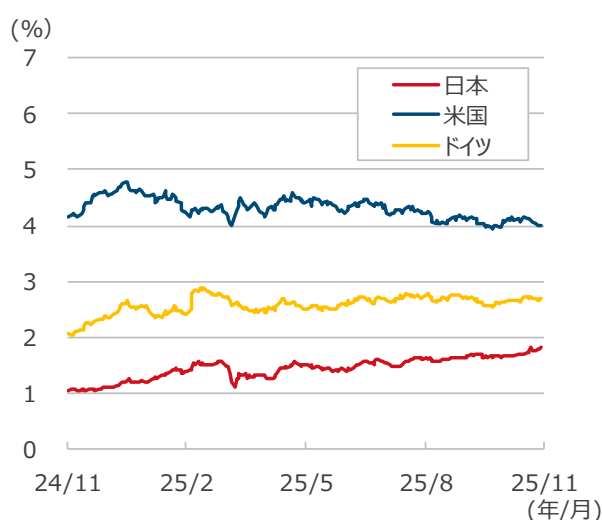
先進国債券

2025年11月末の日本の10年国債利回りは1.81%となり、10月末から0.14%上昇した。月前半は、米国において政府機関の閉鎖が終了に向かっているとの見方から、リスク回避的な動きが和らぎ米国金利が上昇したこと等を受けて、利回りは上昇した。月後半は、財政支出拡大への警戒感に加えて、為替の円安等を背景とする利上げ到達点の切り上がりや早期利上げ実施への警戒感等を受けて、利回りは上昇し、月間での利回りは上昇した。

2025年11月末の米国の10年国債利回りは4.01%となり、10月末から0.06%低下した。月前半は、米財務省が将来の入札規模拡大を示唆したことや、米経済の底堅さが示された10月の米サプライマネジメント協会（ISM）非製造業景況感指数等を背景に利下げ観測が後退したことを受けて、利回りは上昇した。月後半は、強弱入り交じる内容だった9月の米雇用統計や、FRB高官の金融緩和的な発言を受けて利下げ観測が強まり、利回りは低下し、月間での利回りは低下した。

2025年11月末のドイツの10年国債利回りは2.69%となり、10月末から0.06%上昇した。月前半は、米国の金利上昇の影響に加え、ドイツの2026年予算案で、連邦政府の新たな純借入額が当初計画を80億ユーロ上回る見通しが示されたことによる国債発行増への警戒感から、利回りは上昇した。月後半は、米国での金利低下とともに利回りは低下したものの、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り



金融市場の動き

株式市場

	2025年11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）	50,253.91	-4.1%	17.6%	32.4%	31.5%	79.7%	90.1%
TOPIX（日本）	3,378.44	1.4%	9.9%	20.6%	26.0%	70.1%	92.5%
NYダウ工業株30種（米国）	47,716.42	0.3%	4.8%	12.9%	6.2%	37.9%	61.0%
S&P500（米国）	6,849.09	0.1%	6.0%	15.9%	13.5%	67.9%	89.1%
NASDAQ総合（米国）	23,365.69	-1.5%	8.9%	22.2%	21.6%	103.7%	91.5%
DAX（ドイツ）	23,836.79	-0.5%	-0.3%	-0.7%	21.5%	65.6%	79.3%
ハンセン指数（香港）	25,858.89	-0.2%	3.1%	11.0%	33.1%	39.0%	-1.8%
上海総合指数（中国）	3,888.60	-1.7%	0.8%	16.2%	16.9%	23.4%	14.6%
BSE SENSEX（インド）	85,706.67	2.1%	7.4%	5.2%	7.4%	35.8%	94.1%
MSCIオールカントリー（米ドルベース）	1,005.14	-0.1%	5.6%	14.3%	16.5%	59.3%	62.6%
MSCI新興国（米ドルベース）	1,366.92	-2.5%	8.6%	18.1%	26.7%	40.6%	13.4%

商品・リート・債券市場

	2025年11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）	58.65	-3.8%	-8.4%	-3.5%	-14.7%	-27.2%	29.4%
金先物（米ドルベース）	4,254.90	6.5%	21.0%	28.3%	58.7%	141.8%	138.9%
東証リート指数※	5,377.31	3.4%	6.3%	19.2%	27.9%	17.8%	47.9%
S&P先進国リート指数（米ドルベース）※	1,547.39	1.7%	1.2%	5.3%	1.5%	22.7%	33.5%
米国ハイ・イールド債券指数※	613.31	0.5%	1.5%	5.0%	7.3%	31.4%	26.2%
JPモルガン新興国債券指数（米ドルベース）※	1,012.66	0.3%	4.2%	9.4%	11.2%	32.3%	10.4%

注：※はトータルリターン

債券利回り

	2025年11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	1.81%	0.14%	0.21%	0.31%	0.76%	1.56%	1.78%
米国10年国債	4.01%	-0.06%	-0.22%	-0.39%	-0.16%	0.41%	3.17%
ドイツ10年国債	2.69%	0.06%	-0.04%	0.19%	0.60%	0.76%	3.26%

為替市場（対円レート）

	2025年11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	156.2円	1.4%	6.2%	8.4%	4.3%	13.1%	49.7%
ユーロ	181.2円	2.0%	5.4%	10.8%	14.4%	26.1%	45.6%
英ポンド	206.6円	2.0%	4.1%	6.6%	8.3%	24.1%	48.7%
豪ドル	102.3円	1.5%	6.4%	10.4%	4.9%	9.1%	33.5%
カナダ・ドル	111.6円	1.5%	4.2%	6.3%	4.3%	8.4%	39.1%
ブラジル・リアル	29.3円	2.3%	8.1%	16.3%	16.7%	10.0%	50.4%
トルコ・リラ	3.7円	0.5%	2.8%	0.1%	-14.8%	-50.5%	-72.4%
南アフリカ・ランド	9.1円	2.6%	9.6%	14.0%	9.9%	13.6%	35.2%
インドルピー	1.7円	0.6%	4.7%	3.7%	-1.6%	2.1%	23.8%

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11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12月14日～2026年1月17日

SUN	MON		TUE		WED		THU		FRI		SAT
12/14	15		16		17		18		19		20
	(日)12月調査日銀短観		(米)11月雇用統計 (独)12月ZEW景況感指数		(日)11月貿易収支 (日)10月機械受注 (独)12月Ifo景況感指数		(米)11月消費者物価指数 (ユーロ圏)金融政策発表 (英)金融政策発表 (メキシコ)金融政策発表		(日)金融政策発表 (日)11月消費者物価指数 (米)11月中古住宅販売件数 (ブラジル)11月経常収支		
21	22		23		24		25		26		27
			(米)7-9月期GDP(改定値) (米)12月コンファレンスボード消費者信頼感指数				(日)11月新設住宅着工戸数		(日)11月失業率 (日)11月有効求人倍率 (日)11月鉱工業生産指数		
28	29		30		31		1/1		2		3
			(米)10月S&Pコクティ・ケース・シラー住宅価格指数		(中)12月製造業PMI(購買担当者景気指数)						
4	5		6		7		8		9		10
	(米)12月ISM製造業景況感指数 (ブラジル)12月貿易収支				(米)12月ADP雇用統計 (米)12月ISM非製造業景況感指数 (ユーロ圏)12月消費者物価指数		(米)11月貿易収支 (ユーロ圏)11月失業率		(日)11月家計調査 (米)12月雇用統計 (米)1月ミシガン大学消費者信頼感指数 (独)11月鉱工業生産指数 (ブラジル)12月消費者物価指数(IPCA)		
11	12		13		14		15		16		17
			(日)11月経常収支 (日)12月景気ウォッチャー調査 (米)12月消費者物価指数		(日)12月マネーストック (米)12月生産者物価指数 (米)7-9月期経常収支 (米)12月中古住宅販売件数		(日)12月国内企業物価指数				

※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										
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	14	－	－	12	－	－	13	－	－	14	－	－
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.9	－	－	0.9	－	－	2.3	－	－	-1.8	－	－
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.6	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0	－
	完全失業率(%)	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	2.6	2.6	2.6	－
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.9	－	－	-0.6	－	－	3.8	－	－	－	－	－
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0	－	－
	失業率(%)	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4	－	－
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.4	－	－	0.6	－	－	0.1	－	－	0.2	－	－
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.2
	失業率(%)	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4	－

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12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）》	投資家が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、「組入有望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・ジョーンズ工業株価平均）はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJI」）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SPDJIに付与されています。●S&P先進国リート指数、S&P500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。●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。