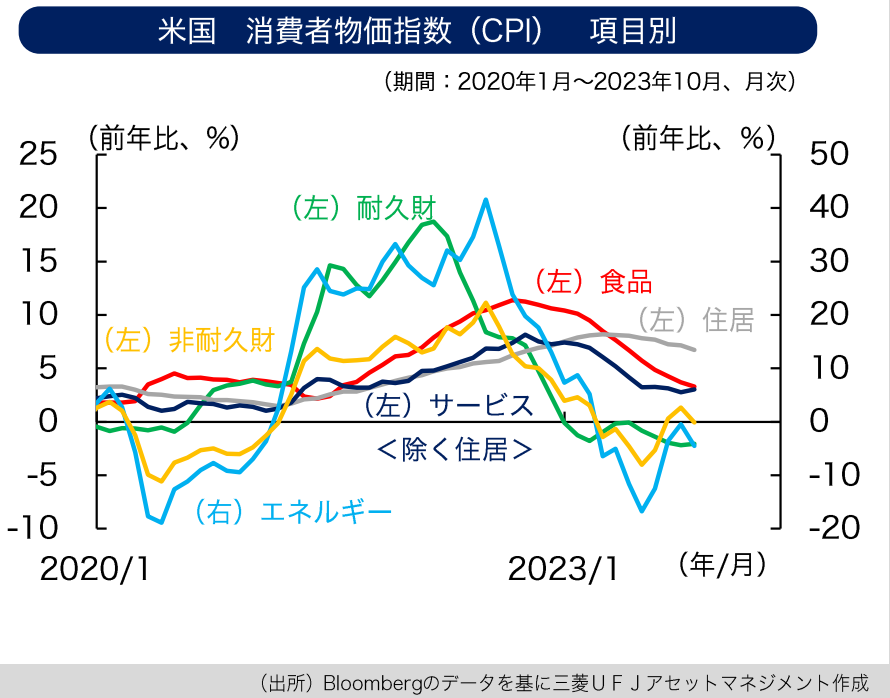


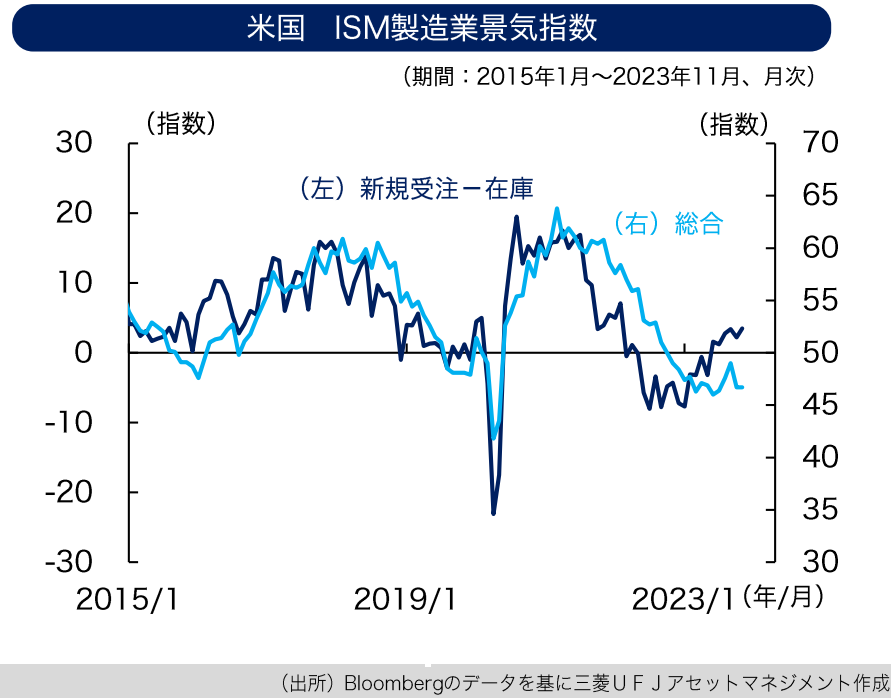
### 【1】米国のインフレ動向、市場予想以上に低下

- 10月の米消費者物価指数（CPI）は、前年比で総合が+3.2%（予想+3.3%）と予想以上に低下した。
- 内訳を見ると、粘着性が高いとされるサービス・住居価格などは前年比で低下傾向であることに加え、反発の兆しを見せていた非耐久財やエネルギー価格も10月は低下しており、利上げ局面の終了に向けた材料となった。



### 【2】米製造業に回復の兆し

- 10月米ISM（供給管理協会）製造業景気指数は、総合が46.7と13カ月連続で拡大/縮小の節目の50を下回った。
- 一方、製造業の景況感の先行指標として注目される、詳細項目の「新規受注」指数から「在庫」指数を引いた指標は、2023年に入り反転基調を維持しており、今後の製造業の回復に注目が集まる。



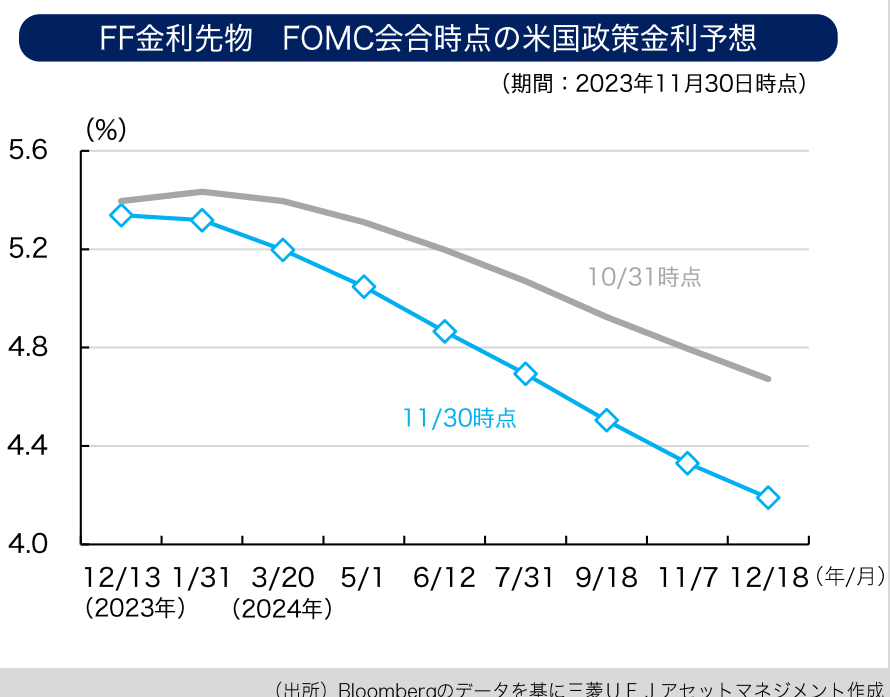
### 【3】ソフトランディングが期待される米景気

- 米景気全体としては、2023年7-9月期に前期比年率+5.2%と高い実質GDP成長率を示したのち、2024年中旬にかけ減速が続くと予想されている。
- しかし、マイナス成長は免れ、深刻な景気減速には至らないという予想となっており、「ソフトランディング」への期待は足元でも継続。



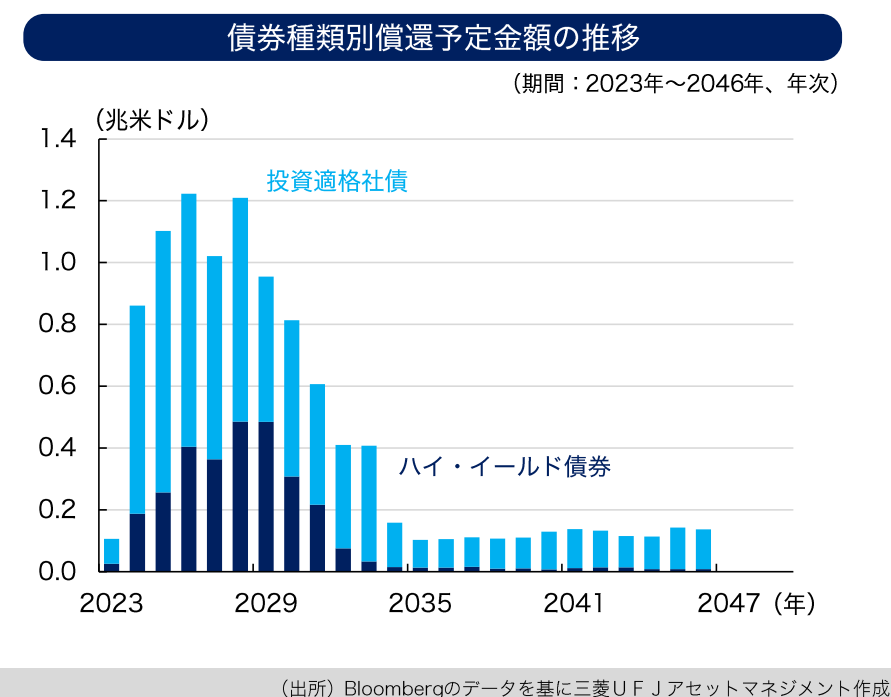
### 【4】2024年の利下げ期待を強める市場

- 足元で鈍化しつつあるインフレや、減速が見込まれる米景気などを受け、FRB（米連邦準備制度理事会）は12月FOMC（米連邦公開市場委員会）での利上げを見送り、金融引き締め効果を見極める姿勢を示した。
- これらを背景に、市場では2023年内の利上げ観測が後退し、2024年の利下げ期待を強める結果に。



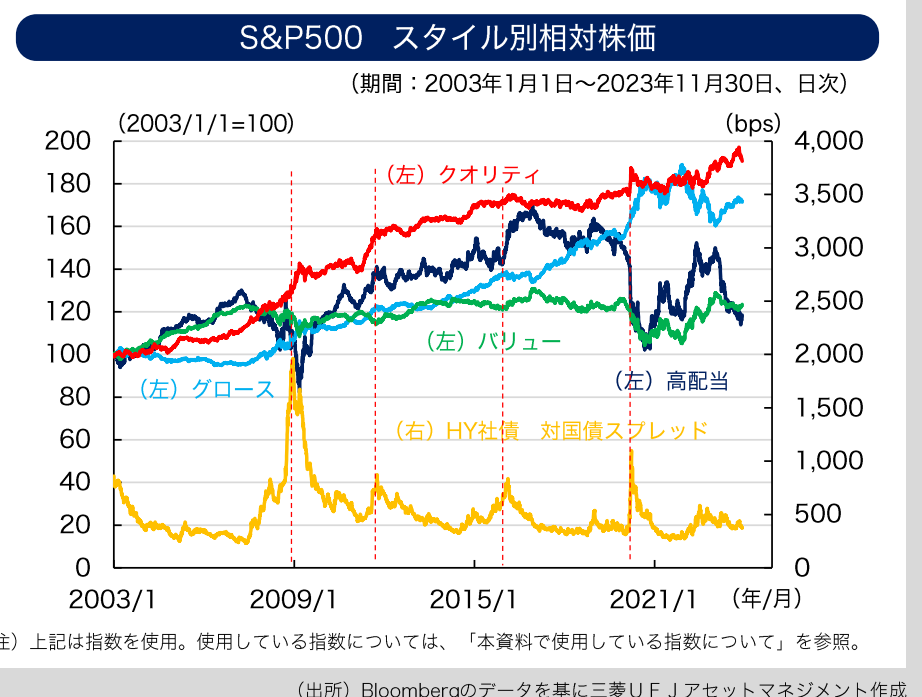
### 【5】米企業では利払い負担が強まる可能性

- 2022年以降、FRBによる急速な利上げによって市場金利は上昇したものの、多くの米企業はそれ以前の低金利環境下で借入れを行った。
- 2024年以降コロナ禍後に発行された社債の償還、銀行融資の借り換えが進み、利払い負担が上昇することで企業収益を圧迫する可能性も。



### 【6】信用悪化局面でのスタイル別の相対株価

- 景気減速や企業の利払い負担増などへの懸念から、企業の信用懸念が高まり、社債の対国債スプレッドが上昇する可能性には注意が必要に。
- 過去に社債の対国債スプレッドが上昇した局面では、相対的にクオリティ（財務健全性や収益率などが良好な銘柄群）銘柄が良好なパフォーマンスを見せる傾向。



# 足元の投資環境と資産運用のヒント

～ソフトランディングと、早期利下げ期待が高まる米国市場～

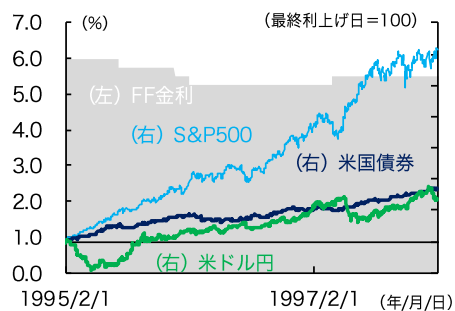
## 米国株・債券・為替：過去の局面では、利上げ停止後の米国債券のパフォーマンスは良好

過去4回の利上げ停止局面を振り返ると、米国債券は総じて安定的なパフォーマンスであった。一方、株式のパフォーマンスは、経済・金融市場のショックに大きく左右されることも。

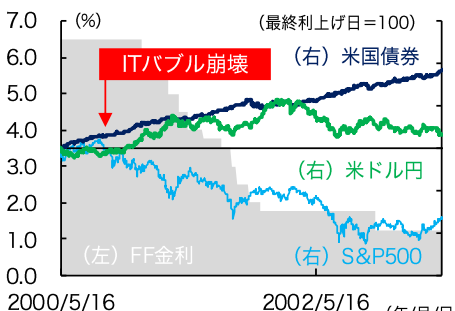
(期間：①1995年2月1日～1998年1月31日、②2000年5月16日～2003年5月15日、③2006年6月29日～2009年6月28日、④2018年12月19日～2021年12月18日、全て日次)

### 米国利上げ停止期間別 米国債券と米国株のパフォーマンス推移 (利上げ停止後3年間)

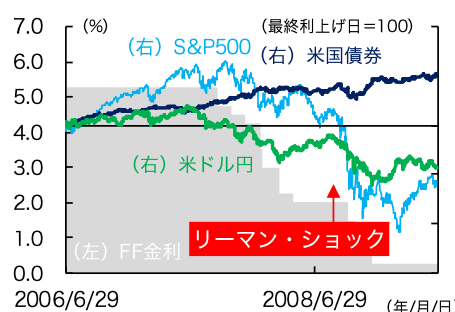
#### ①1995年の利上げ停止局面



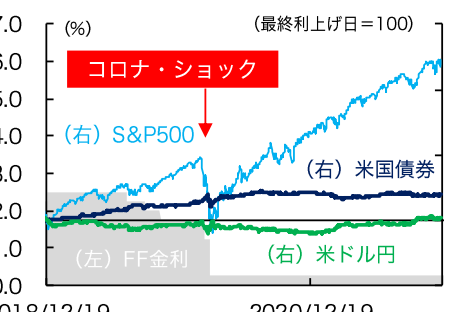
#### ②2000年の利上げ停止局面



#### ③2006年の利上げ停止局面



#### ④2018年の利上げ停止局面



注) 上記は指数を利用。使用している指数については、「本資料で使用している指数について」を参照。

(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。指数については、【本資料で使用している指数について】をご覧ください。

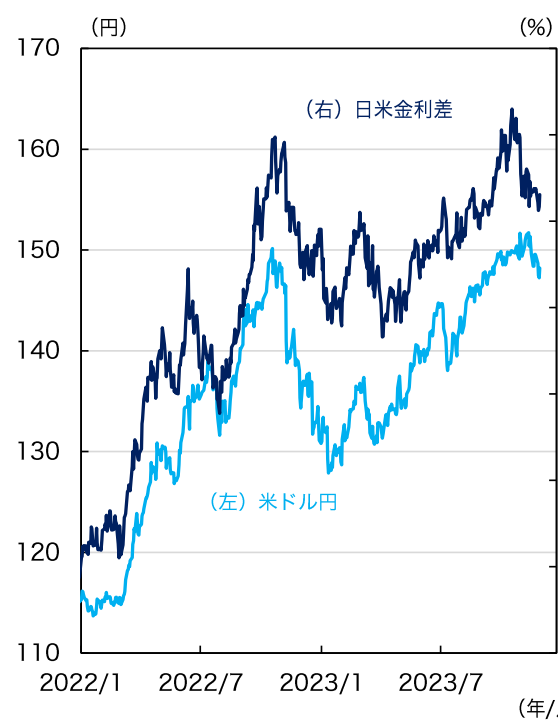
【本資料に関してご留意頂きたい事項】を必ずご覧ください。

## 為替：日米金利差の拡大に合わせ円安が進行

2023年に入り、日銀のYCC柔軟化などを受け国内金利は上昇したものの、米国での金利上昇が相対的に大きく日米金利差は拡大傾向。ここ数年、米ドル円相場は金利差に応じて推移する傾向があり、足元では円安圧力が継続。

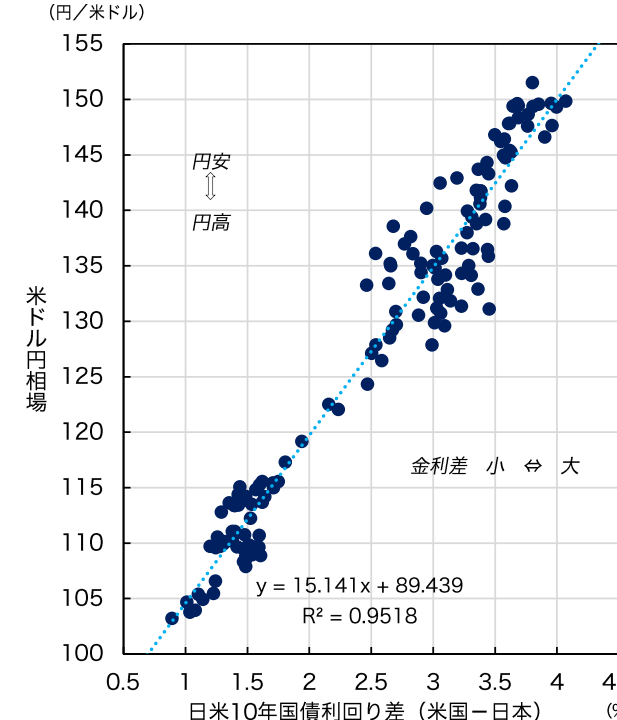
(期間：左図は2022年1月3日～2023年11月30日、日次、右図は2021年1月1日～2023年12月1日、週次)

### 日米金利差 (10年国債利回り) 米ドル円相場



注) 右図のR<sup>2</sup>は決定係数、数式は単回帰式を示す。

### 日米金利差と米ドル円相場の関係



(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### 【投資信託のリスクとお客さまにご負担いただく費用について】

#### 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およびリート等の値動きのある証券を投資対象としているため、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基準価額が変動します。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が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。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、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

#### 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。
- 購入時(ファンドによっては換金時)に直接ご負担いただく費用: 購入時(換金時)手数料…上限3.30%(税込)
- ※一部のファンドについては、購入時(換金時)手数料額(上限38,500円(税込))を定めているものがあります。
- 購入時・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額…ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 運用管理費用(信託報酬)…上限年率3.41%(税込)

(有価証券の貸付の指図を行った場合)  
有価証券の貸付の指図を行った場合には品質料がファンドの収益として計上されます。その収益の一部を委託会社と受託会社が受け取る場合があります。この場合、ファンドの品質料およびマザーファンドの品質料のうちファンドに属するとみなした額の上限55%(税込)の額が上記の運用管理費用(信託報酬)に追加されます。

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

その他の費用・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)、目論見書補完書面等でご確認ください。  
※その他の費用・手数料については、売買条件等により異なるため、あらかじめ金額または上限額等を記載することはできません。

上記の費用(手数料等)については、保有金額または保有期間等により異なるため、あらかじめ合計金額等を記載することはできません。

《ご注意》  
上記の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、三菱UFJ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、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)、目論見書補完書面等をご覧ください。

### 【本資料で使用している指数について】

- ・米国債券: ブルームバーグ米国総合債券インデックス
  - ・米国HY社債: ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックス
- 本資料中の指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。各指数等に関する免責事項等については、委託会社のホームページ (<https://www.am.mufg.jp/other/disclaimer.html>) を合わせてご確認ください。

### 【本資料に関してご留意頂きたい事項】

- 本資料は、足元の投資環境と資産運用のヒントについてお知らせするために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護預金の補填の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

### 【お問合せ・ご照会は】



## 三菱UFJ銀行

株式会社三菱UFJ銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号  
加入協会: 日本証券業協会/一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

三菱UFJ銀行コールセンター(運用商品(保険を除く))  
**0120-860-777** (投資信託専用ダイヤル)  
9:00~18:00(くわしい利用日時は以下URLのホームページをご覧ください)  
<https://www.bk.mufg.jp/faq/ivr.html>

<https://www.bk.mufg.jp>

### 【本資料の作成】

## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404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