

日本経済・株式のご参考資料

「ジャパン・イン・モーション」

2025年新春号



2025年1月作成

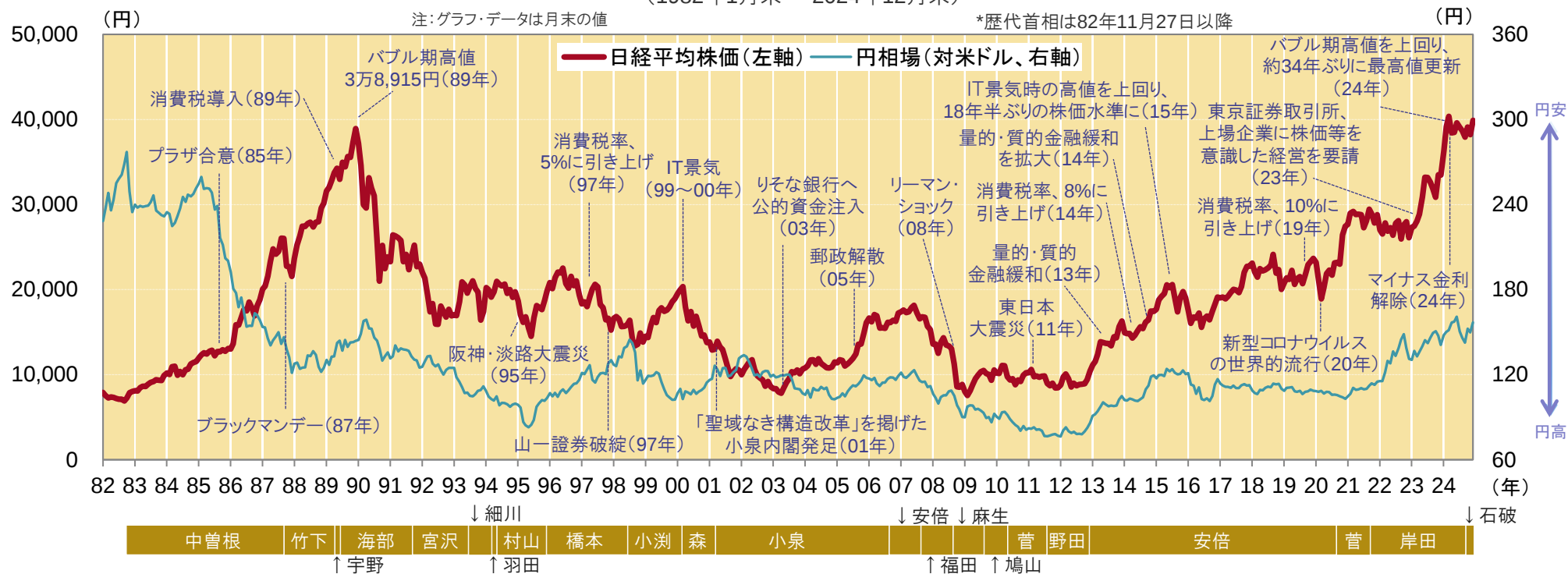
日興アセットマネジメント

日興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 368 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

- 日経平均株価は、新型コロナウイルスの世界的流行やロシアのウクライナ侵攻を受け軟化する局面もありましたが、企業利益の拡大や円安などに支えられ、12年以降、上昇基調で推移し、24年3月には史上初めて4万円台に到達しました。
- 24年秋に発表された中間決算（24年度4-9月期）で企業側が慎重な業績見通しを示したことなどを受け、足元では足踏み状態にあるものの、引き続き歴史的な高値圏で推移しています。

24年に最高値を更新した日経平均株価

＜歴代首相（敬称略）の在任期間と日経平均株価および円相場の推移＞
（1982年1月末*～2024年12月末）



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

日興アセットマネジメント

- 日銀(日本銀行)は24年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除し、13年4月に導入した異次元緩和からの転換に踏み切りました。24年7月には、追加利上げを決定するなど、金融政策の正常化を徐々に進めています。
- 日銀の植田総裁は24年12月、米トランプ政権の政策や25年の春季労使交渉(春闘)の動向を注視するとしつつも、経済・物価の改善が続けば、金融緩和の度合いを調整する必要があると述べており、日銀は利上げを慎重に継続していくとみられます。

約11年に及んだ異次元緩和から転換

＜日本の政策金利*と長期金利の推移＞
(2005年1月4日～2024年12月30日)



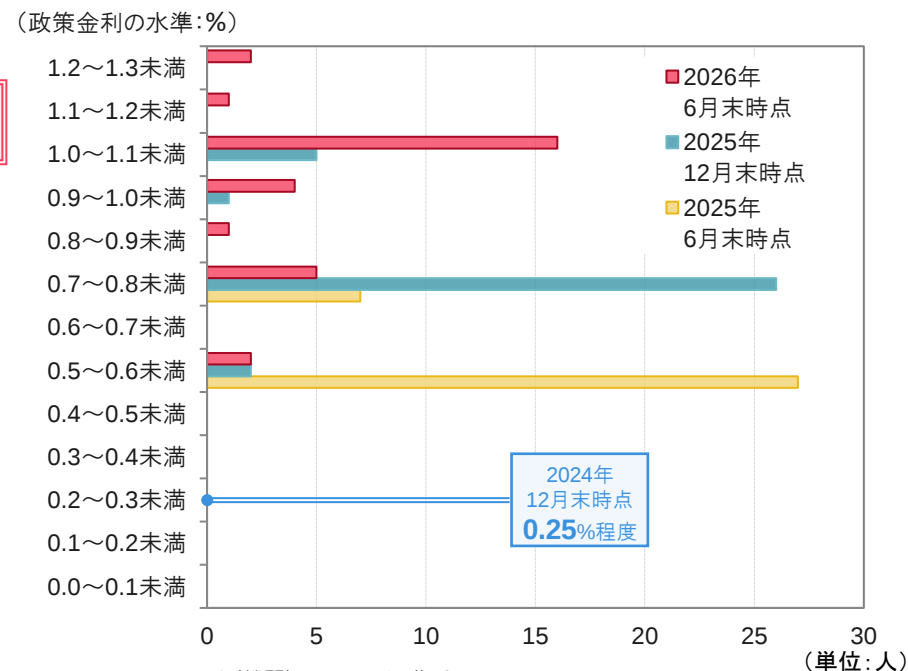
*政策金利の変更適用日でなく変更発表日を基準に、2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日～7月30日については政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

緩慢なペースでの利上げが見込まれている

＜政策金利見通しの分布**＞

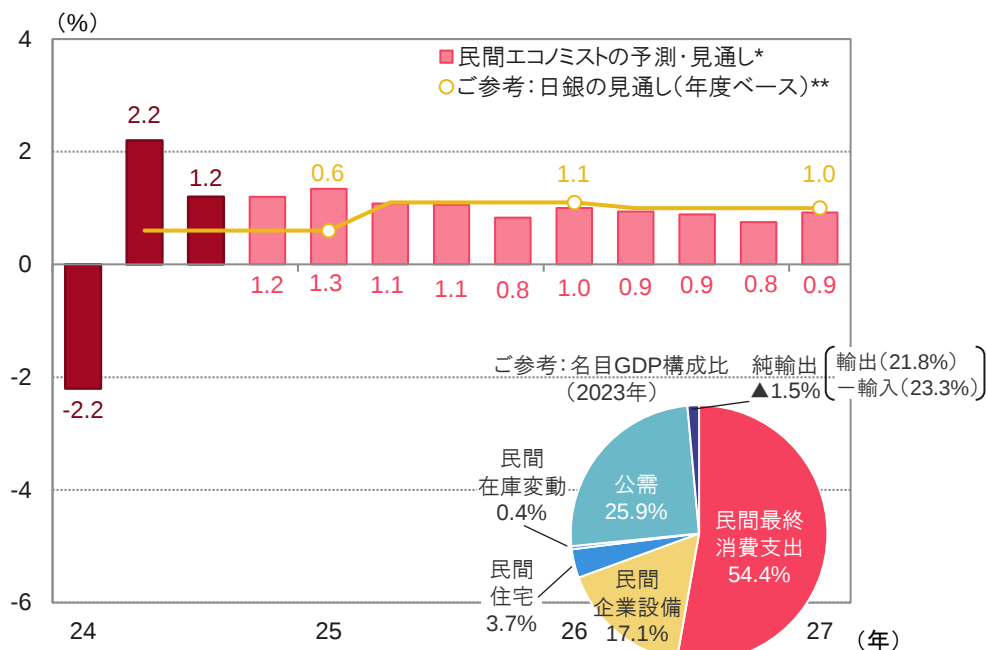


**民間エコノミスト35人(機関)による予測の集計
(2025年1月15日発表、回答期間:2024年12月23日～2025年1月8日)
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より日興アセットマネジメントが作成

- 日本経済は、賃上げによる個人消費の回復や、高水準の企業収益を背景とする設備投資の積極化など、内需拡大に支えられ、プラス成長が継続すると見込まれています。
- 賃上げの価格転嫁がサービス価格を押し上げるとみられるものの、輸入物価の上昇圧力が徐々に弱まると想定されることなどから、消費者物価の伸びは、基調として鈍化傾向を辿ると見込まれています。

実質GDPは緩やかな伸びが継続する見通し

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



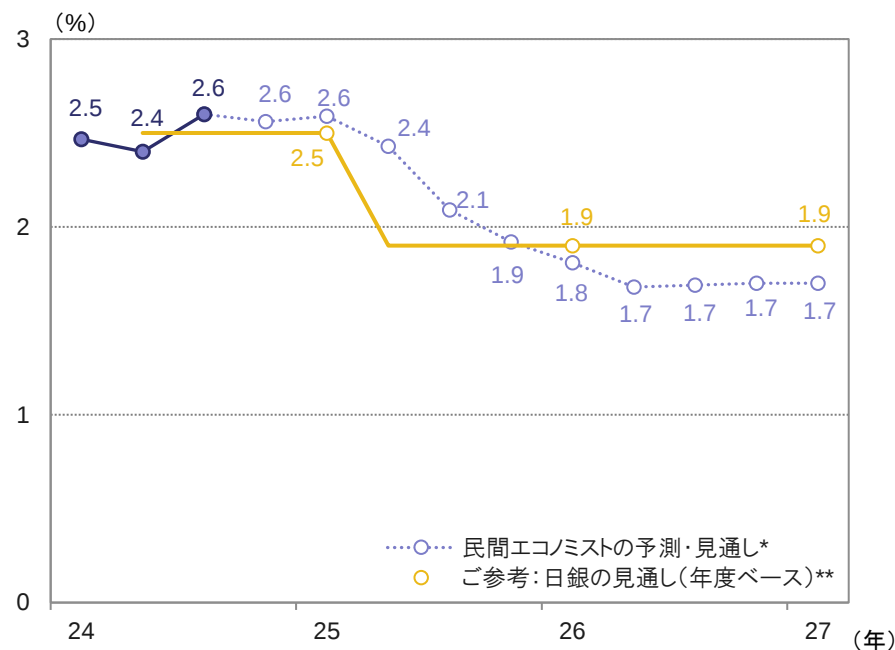
*民間エコノミスト35人(機関)による予測の集計
(2025年1月15日発表、回答期間：2024年12月23日～2025年1月8日)

注：四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」などをもとに日興アセットマネジメントが作成

物価の伸びは鈍化傾向となる見込み

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



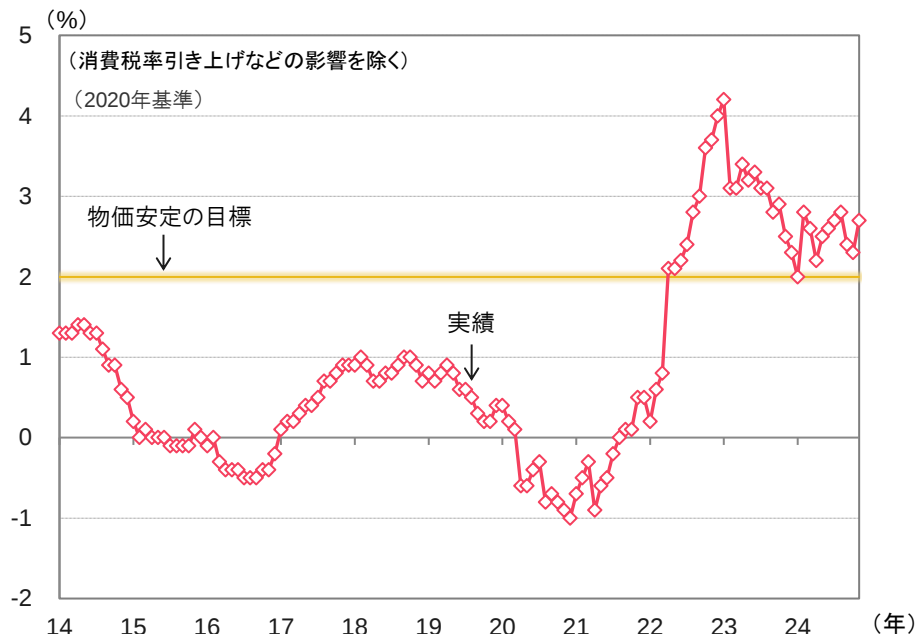
**日銀の見通し(24年10月時点)はレンジで示されたものの中央値

※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

- エネルギーおよび食料品の価格高騰の影響が一巡したことから、物価上昇率は23年1月をピークに鈍化傾向を辿ったものの、足元では2%台での推移が続いています。賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きなどを背景に、インフレ定着への期待が高まっています。
- 名目GDPは国レベルでの粗利益(=売上高-売上原価)の実感に近いとされ、デフレ下では長らく横ばいとなっていました。しかし、インフレ定着が期待される中、再拡大の兆しがみられ、日本企業が利益を上げやすい環境が醸成されつつあるとみられます。

足元で2%の物価安定の目標を上回る推移が継続

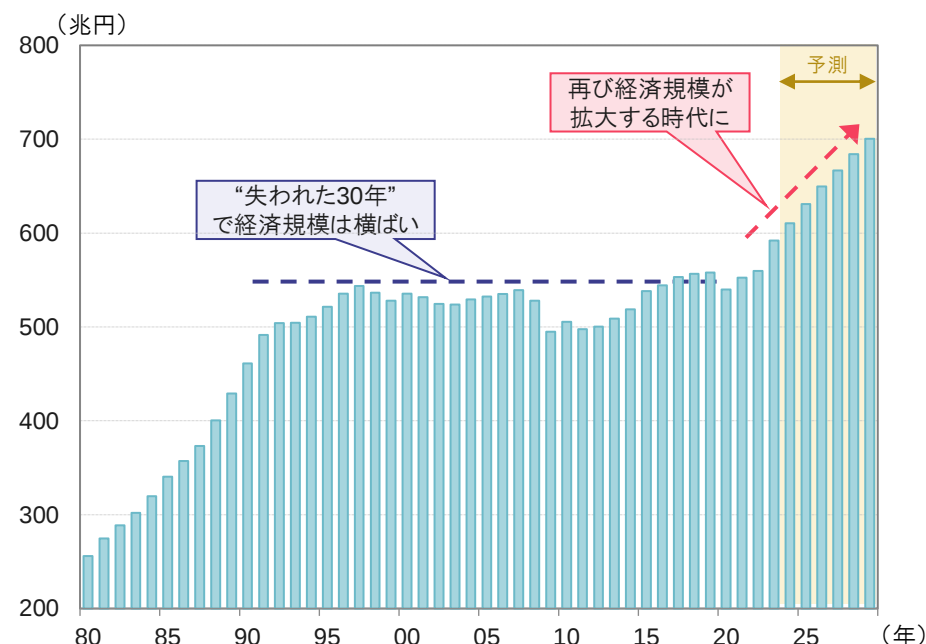
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2014年1月～2024年11月)



(出所)総務省

デフレからインフレへの転換で経済成長を実感できるように

＜日本の名目GDPの推移＞
(1980年～2029年予測)



(出所) IMF「World Economic Outlook Database, October 2024」

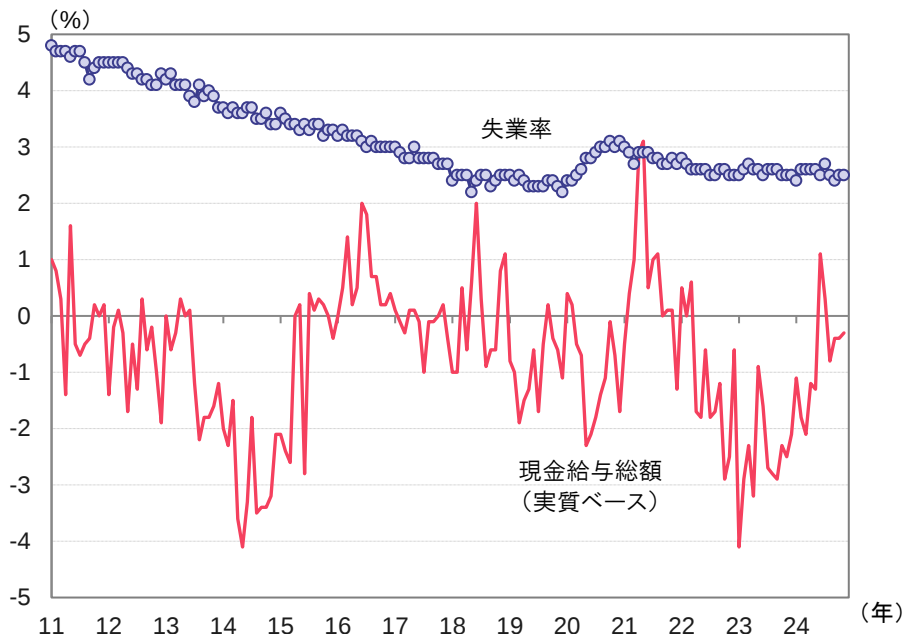
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 雇用環境が引き続き良好に推移する中、実質賃金の伸びはマイナス圏を脱しつつあります。賃上げが続く一方、消費者物価の伸びがやや鈍化すると見込まれていることから、今後のプラス圏定着が視野に入っているとみられます。
- 食料品などの生活必需品の値上げに下押しされる格好で、足元の消費は冴えない動きとなっていますが、今後は、所得環境の改善を支えに、持ち直すと期待されています。

実質賃金の伸びは振れを伴いながらも改善傾向

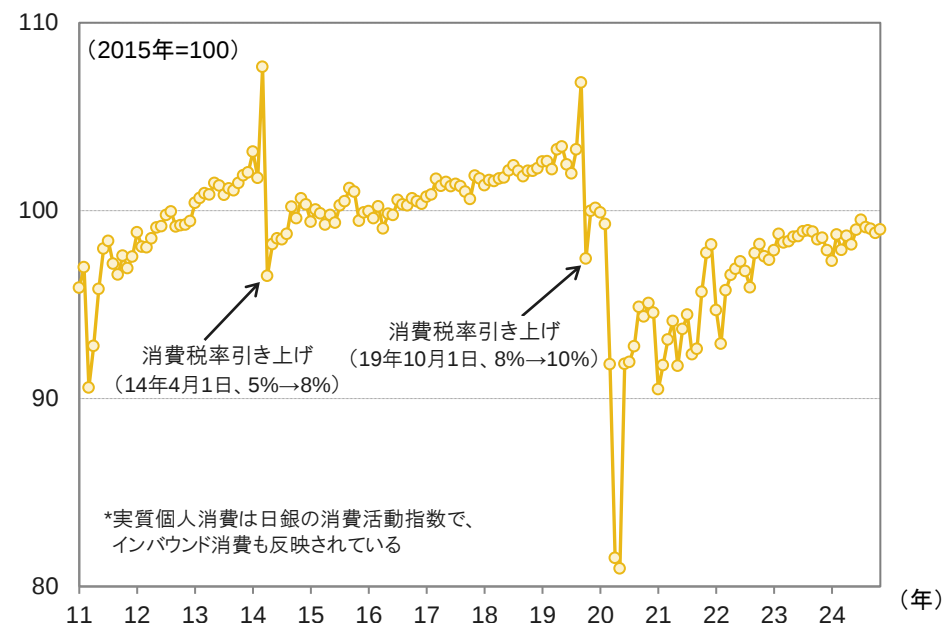
＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2024年11月)



総務省および毎月勤労統計調査のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

足元で個人消費は勢いを欠く

＜実質個人消費*の推移＞
(2011年1月～2024年11月)



(出所)日銀

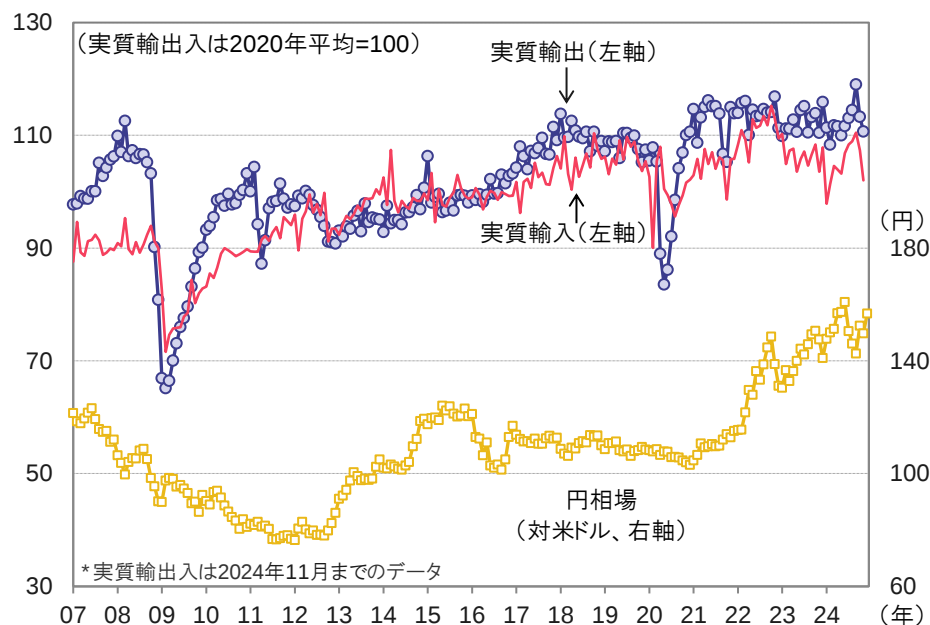
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 北米での競争激化を背景に自動車輸出が冴えないことや、24年7-9月期にかけて好調だった半導体関連輸出が増勢一服となっていることから、足元で、実質輸出は横ばい圏での推移が続いています。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、コロナ禍の影響で、20年から21年にかけてほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されて以降は回復が続いており、24年1～11月の累計で、ともに通年の過去最高を上回りました。

コロナ禍前を回復後、横ばい圏にとどまる実質輸出

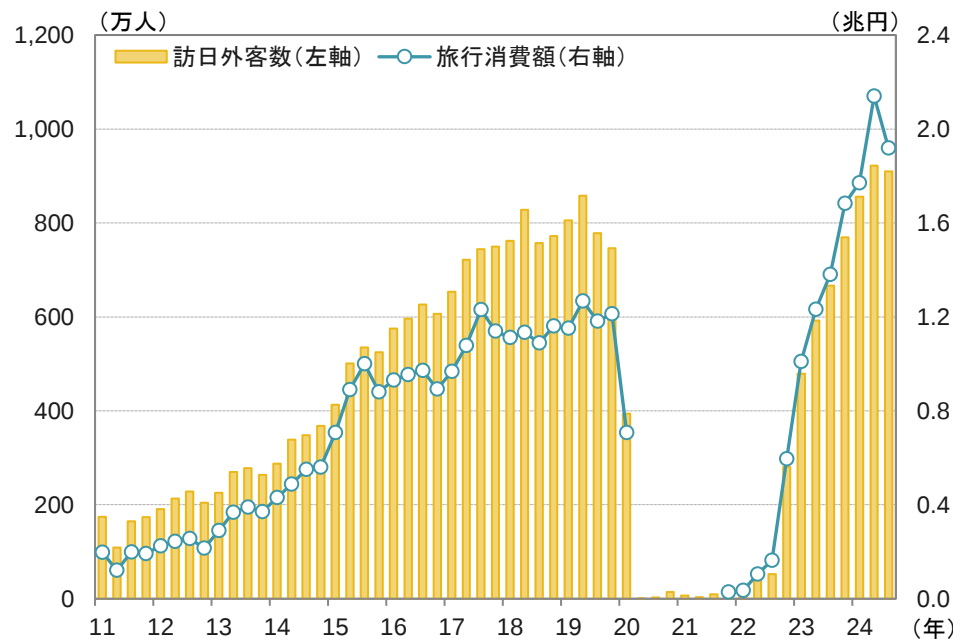
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2024年12月*)



日銀などの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

コロナ禍前を大幅に上回るインバウンド消費

＜訪日外国人の観光客数および旅行消費額の推移＞
(2011年1-3月期～2024年7-9月期)



日本政府観光局(JNTO)、観光庁のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

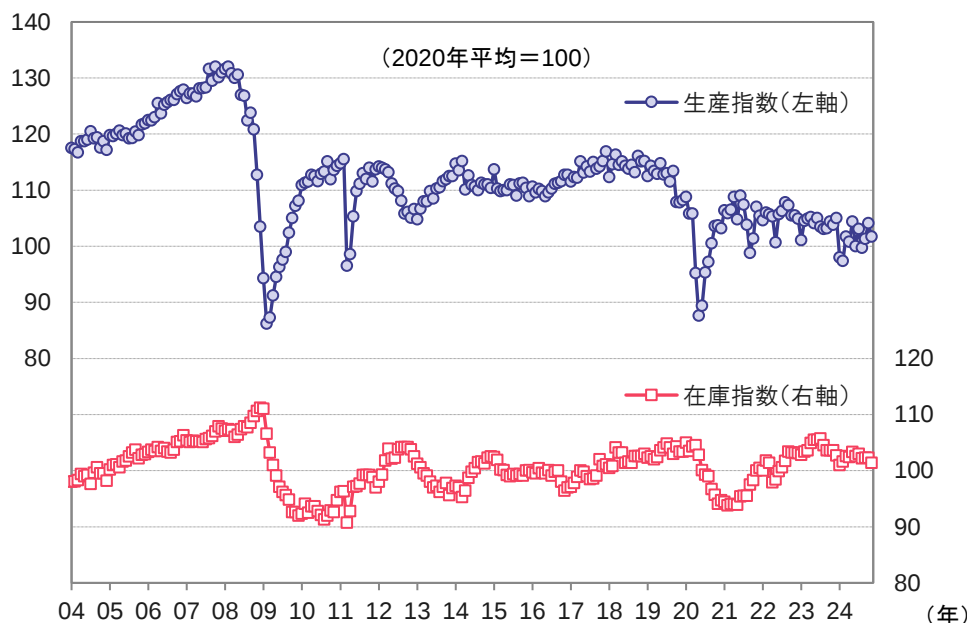
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 生産は、メーカーの認証不正問題や台風接近により落ち込んでいた自動車の生産が持ち直している一方で、IT(情報技術)関連需要の一服などから、足元で一進一退の推移となっています。
- 設備投資は、四半期ごとの振れがあるものの、均してみると増加基調を維持しています。省人化やデジタル化に対する企業の投資意欲は引き続き根強いとみられます。

生産は一進一退が継続

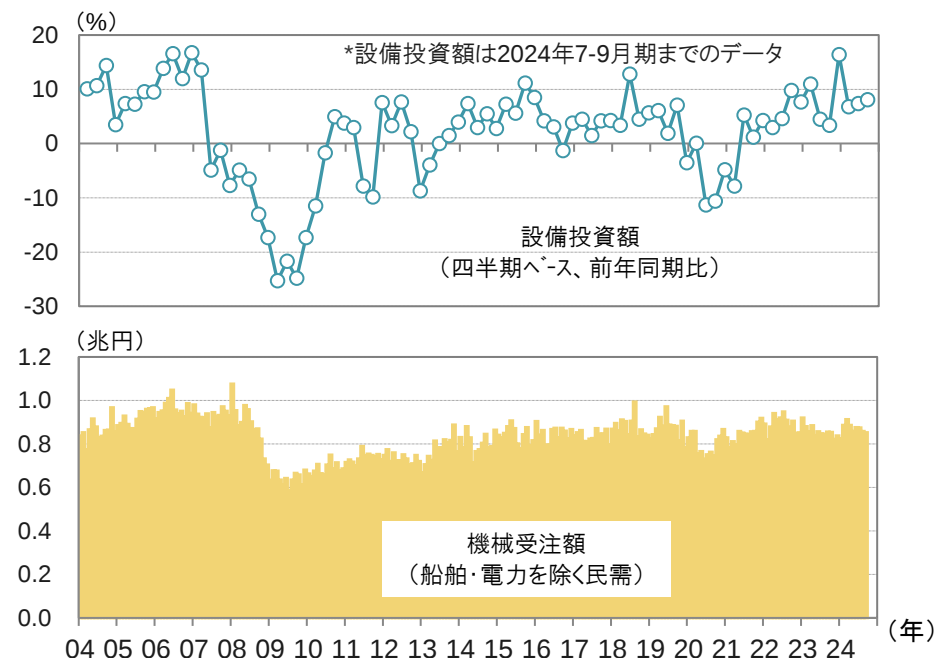
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2004年1月～2024年11月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資は増加基調で推移

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2004年1月～2024年10月*)



法人企業統計調査および機械受注統計をもとに日興アセットマネジメントが作成

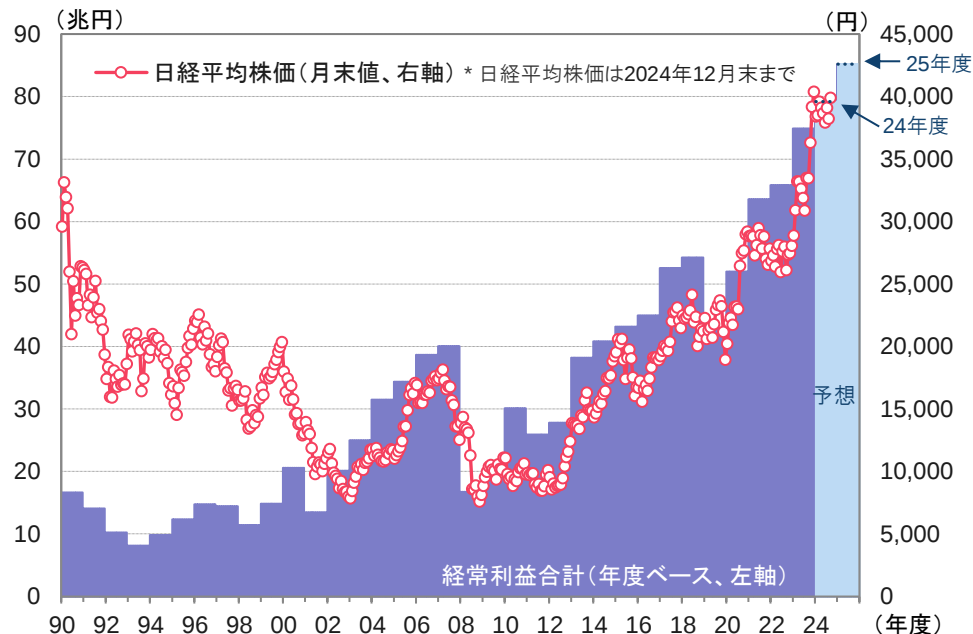
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 上場企業(除く金融)の経常利益は、自動車メーカーの品質不正問題や中国景気の低迷などが重荷となる一方で、生成AI(人工知能)やインバウンドに関連した需要の拡大に支えられ、24年度も過去最高益となる見通しです。
- 25年度には、世界経済の底堅い成長が外需セクターへの支えとなるほか、実質賃金の上昇などを背景に内需拡大も期待されるため、24年度を上回る経常利益を達成すると見込まれます。

企業業績の拡大が株価の上昇を牽引

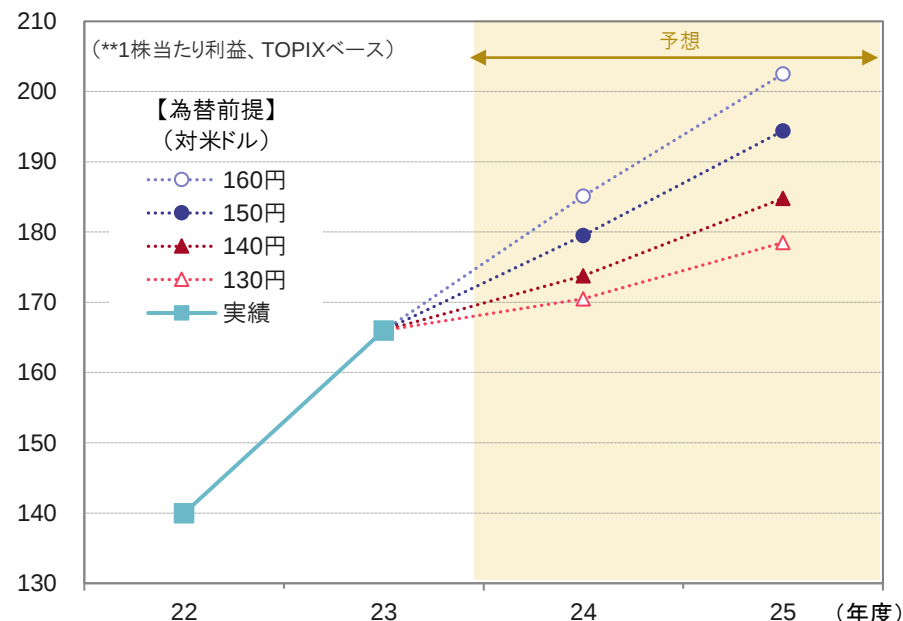
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2025年度予想*)



(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2024年12月時点のもの)

円高に多少振れても、増益基調維持へ

＜為替前提別の予想EPS**水準＞
(2022年度～2025年度予想)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

- 企業の収益性を示す指標である売上高経常利益率（経常利益÷売上高）は改善基調で推移しており、日本企業の稼ぐ力は着実に高まっていることがうかがえます。
- 生産効率化を含む各種コスト削減に加え、M&A（合併・買収）などを通じた海外進出に伴う国外からの配当金受取といった営業外収益の増加が収益性向上に寄与しており、これまでの取り組みが実を結んでいるといえます。

歴史的な水準にある日本企業の収益性

＜売上高経常利益率*の推移＞
（2002年1-3月期～2024年7-9月期）

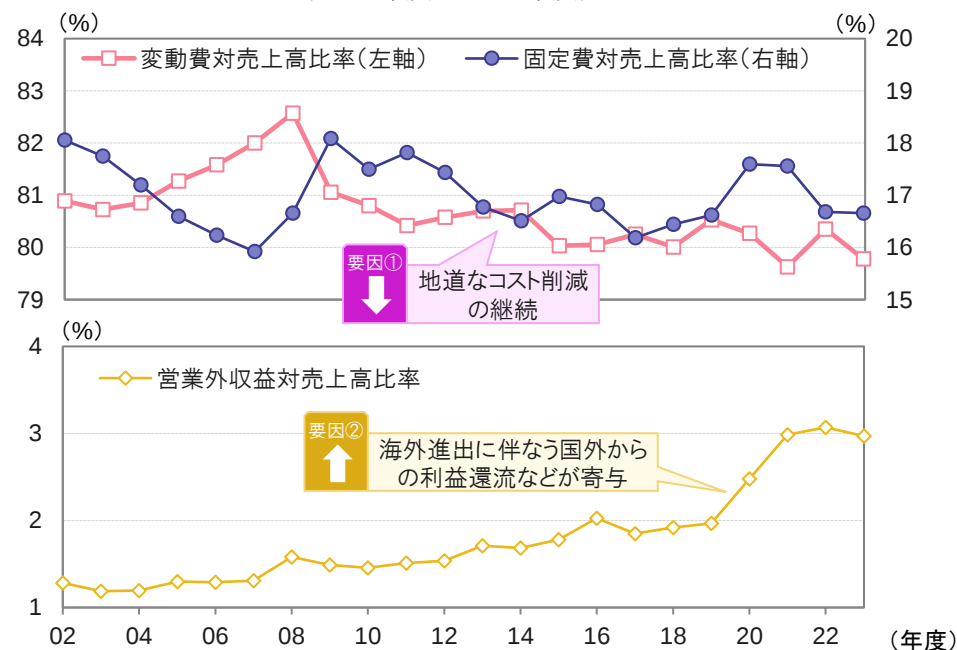


*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

いずれも全規模・全産業（除く金融業、保険業）ベース
法人企業統計調査をもとに日興アセットマネジメントが作成

海外進出などが収益性向上に寄与

＜主な経常利益変動項目の対売上高比率**の推移＞
（2002年度～2023年度）



**変動費、固定費、営業外収益をそれぞれ売上高で除して算出

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

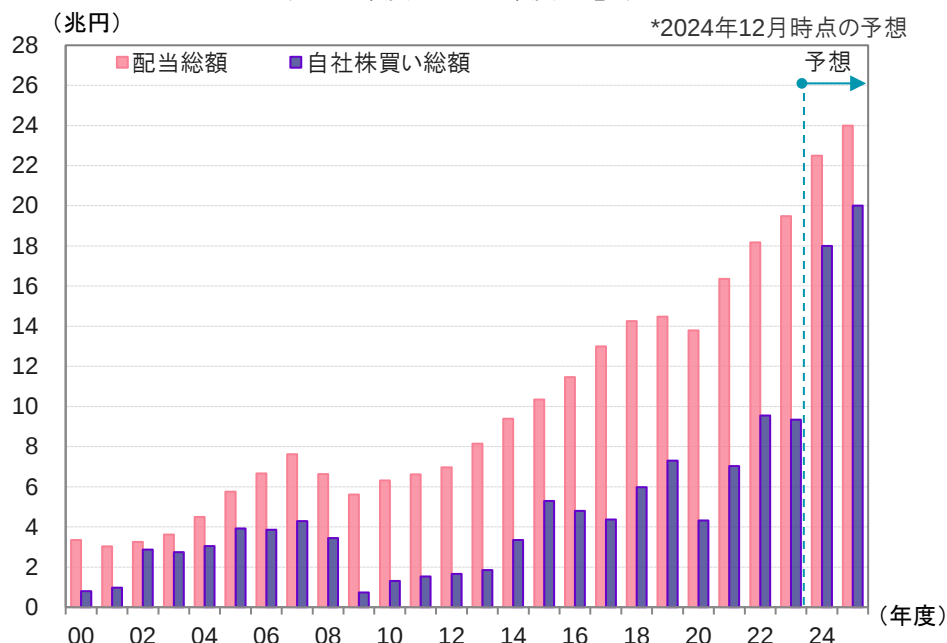
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(コーポレートガバナンス)

- 企業統治強化の流れの中、株主還元に対する意識の高まりや業績拡大などを背景に、配当は増加傾向、自社株買いは高水準です。ともに、今後、拡大基調を辿る見通しとなっています。
- 設備投資は株主還元との比較において、これまで緩慢な拡大にとどまってきました。企業が設備投資を強化することで、収益性や企業価値を引き上げることが可能になると考えられます。

株主還元は拡大基調で推移

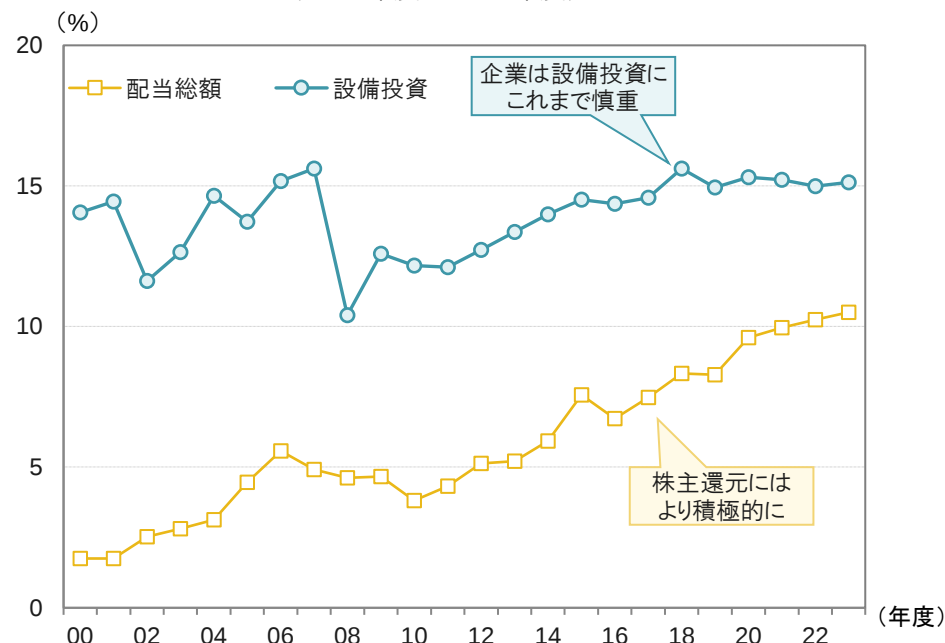
＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2025年度予想*)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

株主還元と比べて設備投資の拡大には慎重か

＜配当と投資の推移＞
(2000年度～2023年度)



注:上記2項目(それぞれ)について、企業が生み出した付加価値(売上高から生産費用を差し引いたものに相当)で除した比率

全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース
法人企業統計調査をもとに日興アセットマネジメントが作成

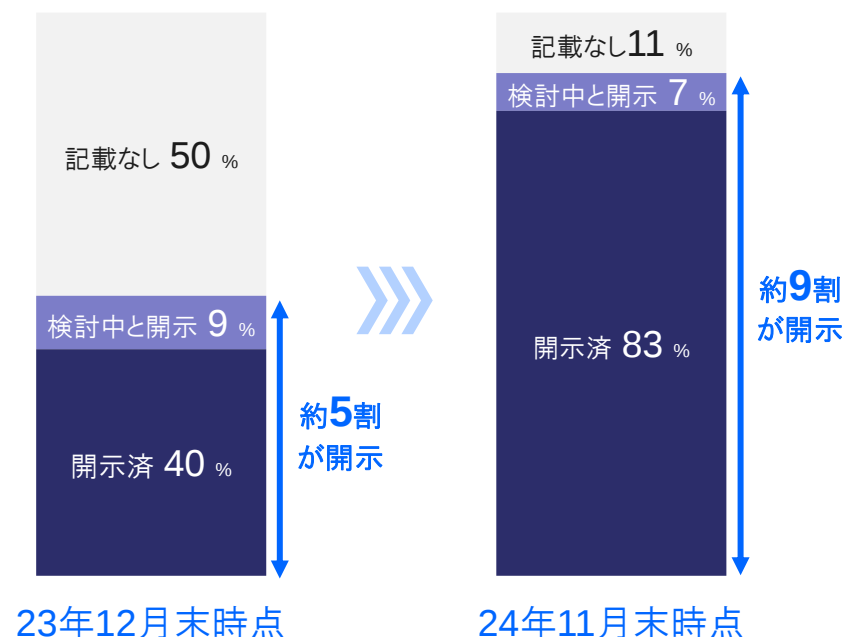
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(東京証券取引所)

- 東証は23年3月、上場企業に対し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応計画の策定と開示を要請しました。24年11月末段階でプライム市場上場企業の約89%が開示(検討中を含む)に応じるなど、取り組みに進展がみられます。
- このように開示が進む一方、その質の向上が課題となっています。東証は、開示の具体的な好事例とともに、投資家目線とギャップのある事例を公表しており、投資家が重視するポイントを踏まえた開示と経営の実践を上場企業に求めています。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

＜東証の要請を踏まえた開示状況＞



注：プライム市場上場企業ベース。
なお、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

東証資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

東証は投資家目線での取り組みを上場企業に要求

＜東証が上場企業に求める開示対応＞

＜投資家目線とギャップのある対応事例＞

現状分析

- ― 自社の資本コストや資本収益性を把握
- ― その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価

計画策定・開示

- ― 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取り組みを取締役会で検討・策定
- ― その内容について、現状評価とともに投資家にわかりやすく開示

取り組みの実行

- ― 計画に基づき経営を推進し、投資家と積極的な対話を実施

毎年、進捗情報に関する分析を行ない、開示をアップデート

現状分析や評価の内容が表面的

- ・ 具体的な資本コストや資本収益性の数値がなく、目指す姿が不明
- ・ 公表済みの中期経営計画への言及のみ

取り組みを並べるだけの開示

- ・ 取り組みに関する定量的な説明がない
- ・ 他社でも当てはまるような具体性のない取り組みが並び、企業価値向上にどのように寄与するのか判断できない

合理的な理由もなく、対話に応じない

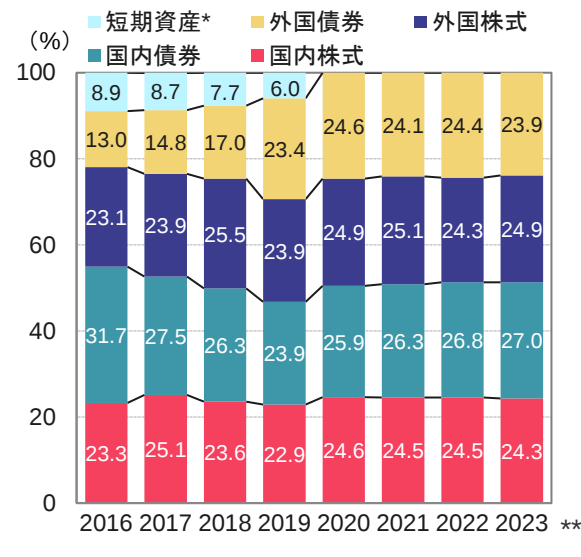
- ・ 投資家から個別面談や社外取締役との対話を要請されても、体制不十分などの理由で拒否する

東証は、投資家の評価に基づき、
▶ 問題事例のどこが問題とされているかを公表し、
▶ 好事例については、企業名も挙げ紹介する、
ことで、上場企業に開示の質の向上を促している

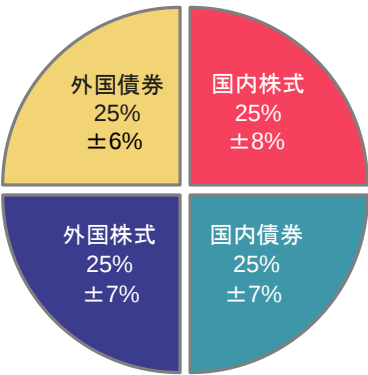
- 家計の金融資産や公的年金の目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①公的年金資金の運用目安の見直しや、②NISA（少額投資非課税制度）の拡充、といった改革が進んでおり、安全資産からリスク資産への動きが進むと見込まれます。
- ①により、公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で約2兆円の資金が株式市場に流れ込むとされています。また、②については、2024年に開始された非課税枠拡大を含む新NISAを受け、個人による国内株式などリスク資産への投資が拡がりをみせています。

国内債券から外国株式・債券へシフトした公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



＜基本ポートフォリオ＞
(運用の目安)



(2020年4月1日適用)

(年度末)

*2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

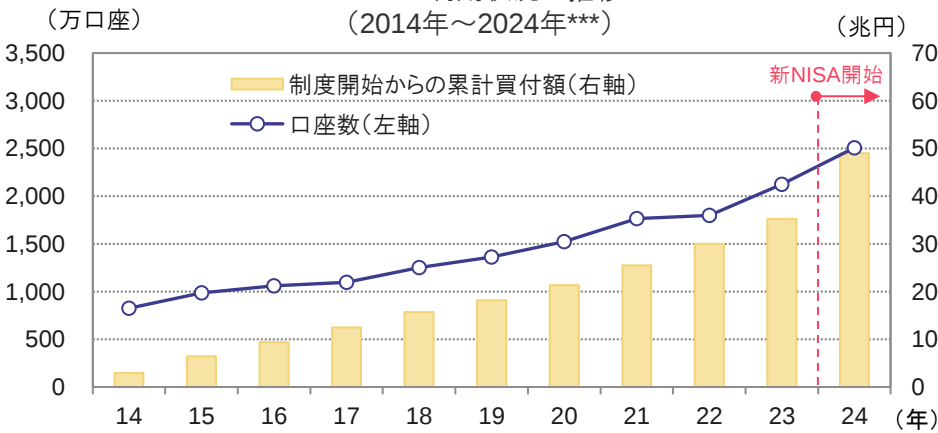
**＜運用資産額: 252.9兆円(年金積立金全体)＞

(出所) GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2024年3月末運用資産合計約231.0兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

着実に利用が広がるNISA

＜NISAの利用状況の推移＞



新NISAマネーの
約4割は国内株式へ

＜NISA買付額の内訳****＞

(2024年1月～11月の累計ベース)



***2023年以前は、つみたてNISAと一般の合計、2024年以降は、つみたて投資枠と成長投資枠の合計で、2024年9月まで

****証券10社の合計

(出所) 金融庁、日本証券業協会

注: 四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

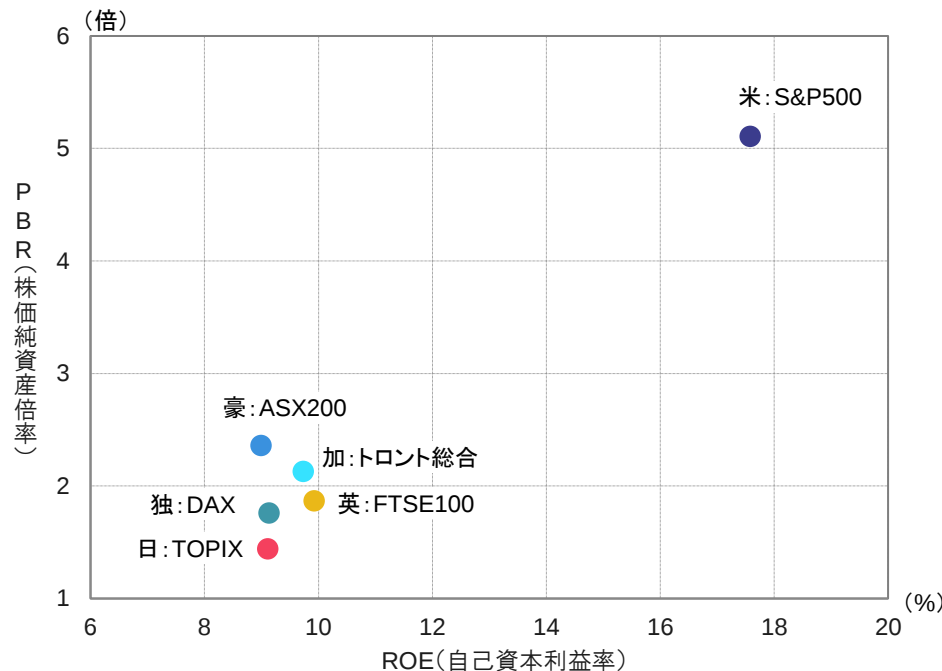
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

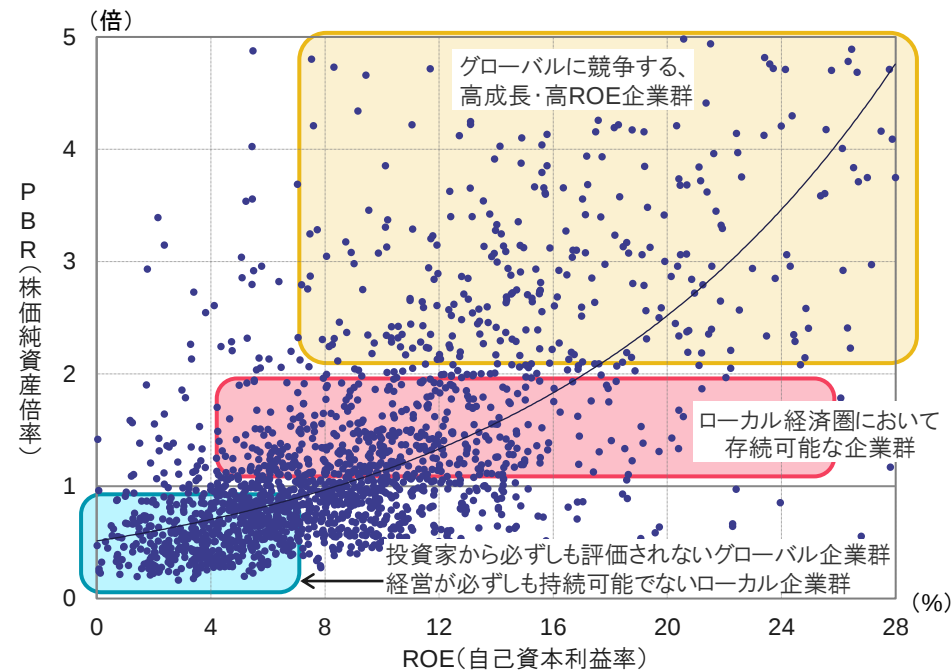
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準が一段と高まると期待されます。

ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

＜先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係＞
(2024年10-12月期末)



＜TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係＞
(2024年10-12月期末)



*上場2,123社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超～28%未満の1,820社

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

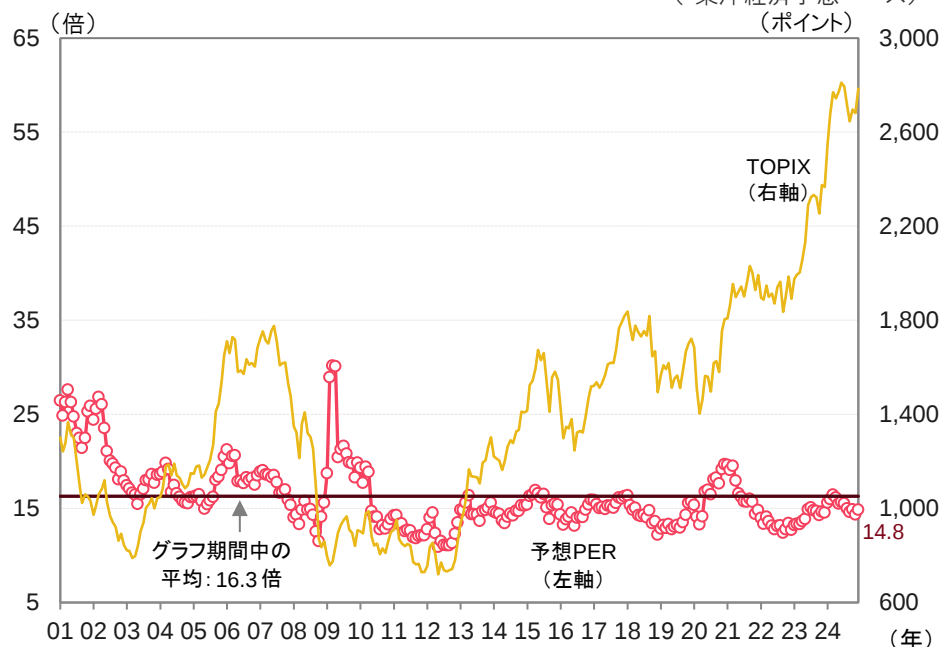
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 企業収益を取り巻く外部環境の不透明感などから、足元の株価は足踏み状態となっています。ただし、市場では25年度にかけて企業収益が改善するとの見方が崩れておらず、予想PER(株価収益率)が過去平均を下回っている状況は日本株式の割安感を示唆していると考えられます。
- 直近のPBRは過去平均を上回る水準となっていますが、これは割高感を示しているというよりも、企業統治改革などを受け、日本株式市場に対する再評価が進みつつあることの証左であると考えられます。

予想PERは過去の平均的な水準を下回る

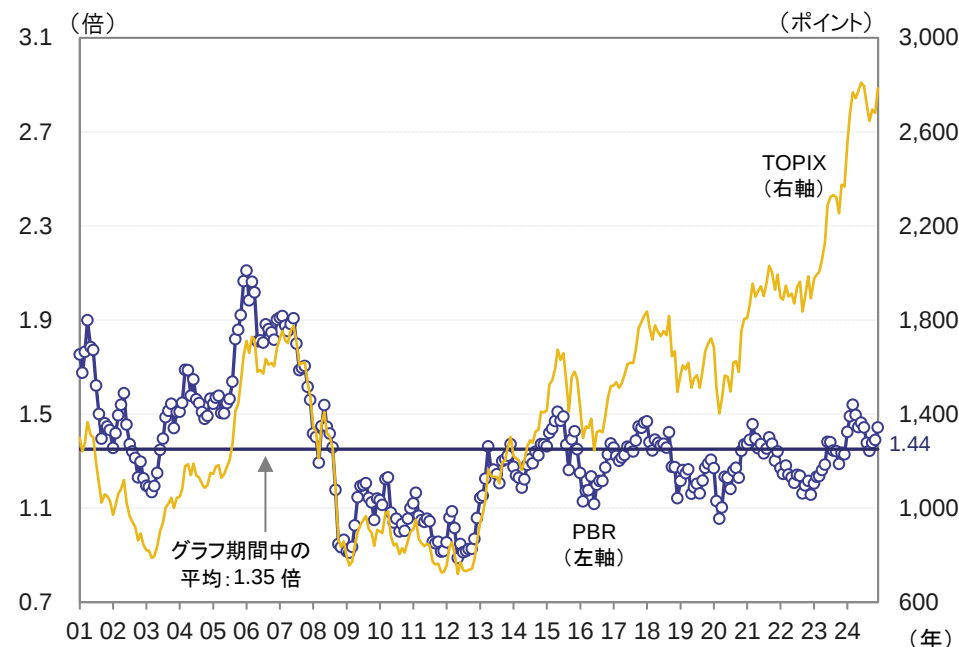
＜予想PER*の推移(TOPIXベース)＞

(2001年1月末～2024年12月末) (*東洋経済予想ベース)



＜PBRの推移(TOPIXベース)＞

(2001年1月末～2024年12月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

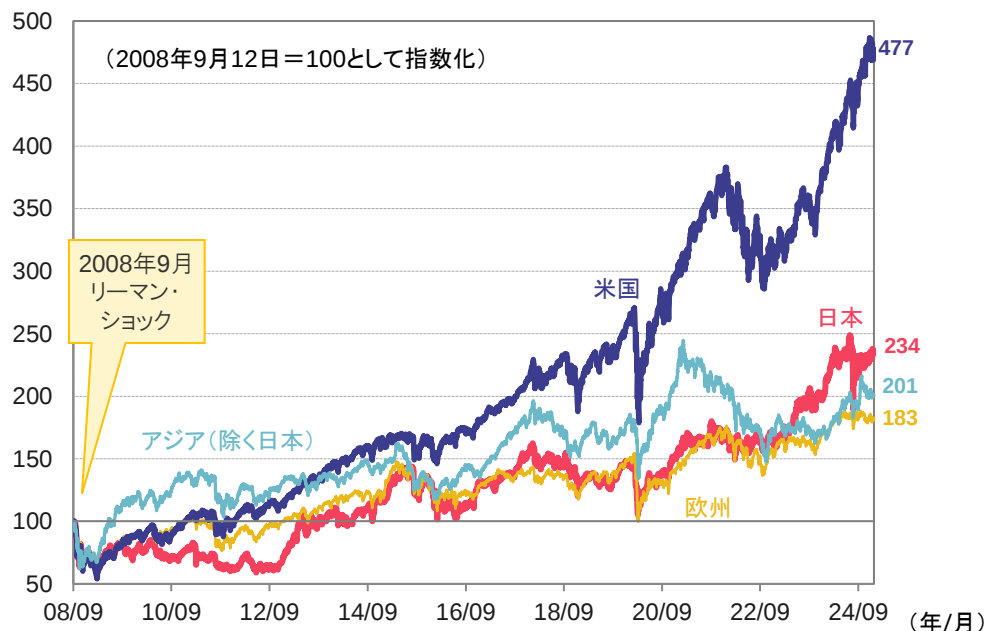
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- リーマン・ショック以降の株価推移を見ると、日本株式は米国株式と比べて出遅れ感があります。
- 22年頃から日米の予想PERの差は拡大傾向(日本株式が相対的に割安)にありますが、日本企業による経営改革の進展や、賃金と物価が共に上昇する「好循環」が続く可能性などを考慮すれば、相対的なバリュエーションの低さ(割安感)が修正される余地があるとみられます。

米国株式に比べて出遅れ感がある日本株式

＜主要国・地域の株価推移＞
(2008年9月12日～2025年1月6日)

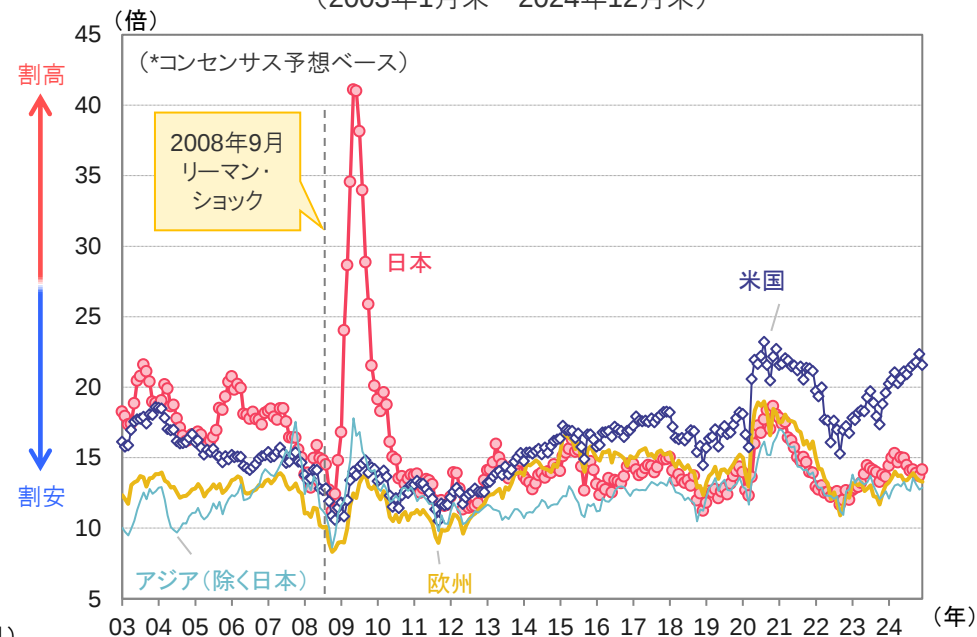


株価指数: 日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロ・ベース)

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

日本株式のバリュエーションは米国株式より低位(良好)

＜主要国・地域の予想PER*の推移＞
(2003年1月末～2024年12月末)

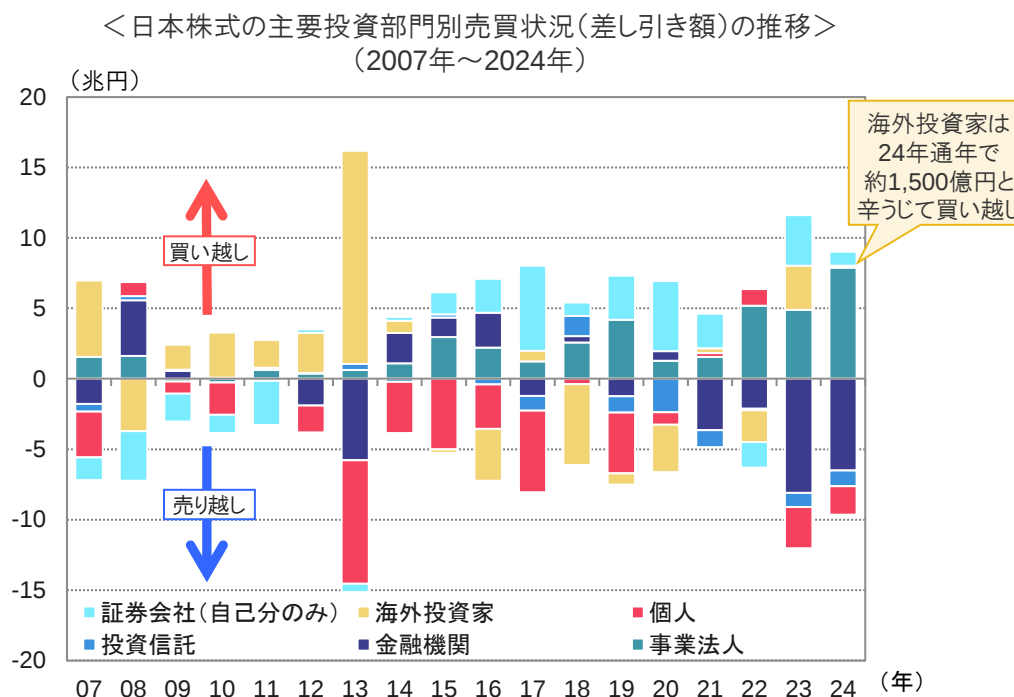


※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

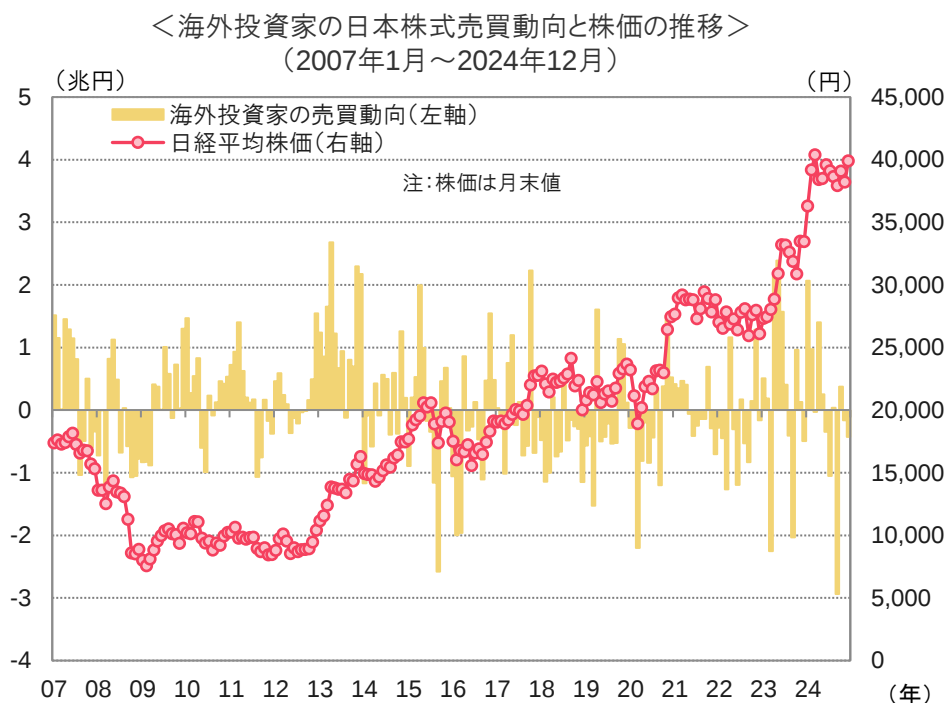
- 近年、日本株式市場では、企業による積極的な自社株買いを背景に、事業法人の買い手としての存在感が高まっています。東証が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請していることなどから、事業法人の買いは今後も安定的に推移するとみられます。
- 24年6月以降、海外投資家については売り越しが目立ちます。企業による投資家重視の経営改革など、23年以降、日本株式市場へ資金を引き寄せてきた好材料は崩れていないと思われますが、海外投資家の動向が相場に与える影響は大きいため、注視が必要です。

事業法人の買いが継続



東証など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

足元で海外投資家は売り越し傾向



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

ご参考(2024年12月末時点):39,894.54円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2025年1月第2週末)



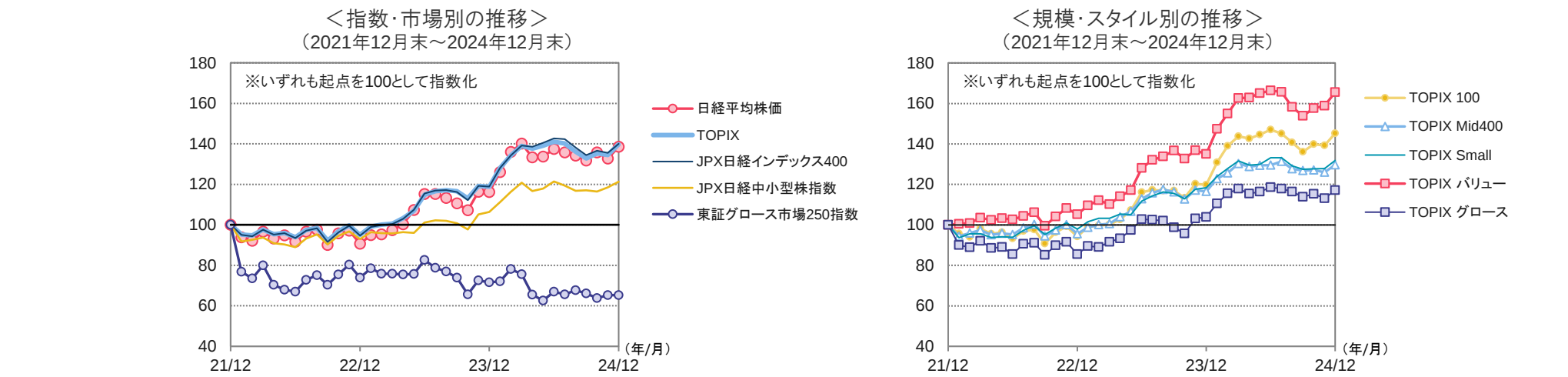
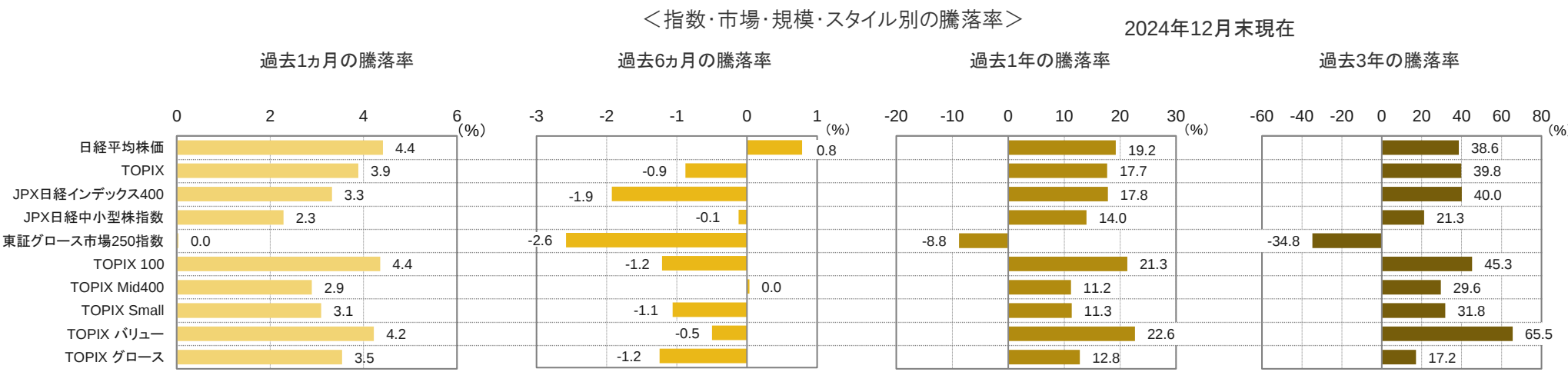
＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2025年1月10日)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】



- (国際通貨基金)
- 24年10月公表の世界経済見通しで、IMFは世界経済の経済成長率を24年：前年比+3.2%、25年：+3.2%としました。ユーロ圏の下方修正などが目立ったものの、個人消費の堅調さを背景に米国が上方修正となり、全体としては底堅い成長が続く見通しとなっています。

■ インフレ率については、24年：+5.8%、25年：+4.3%と、23年の+6.7%から低下が続くとし、世界経済は軟着陸（景気安定とインフレ抑制を両立）をほぼ達成していると評価しました。しかし、貿易戦争や武力紛争の激化などから、先行きの下振れリスクが高まっていると警戒感を示しました。

25年の世界見通しは0.1ポイント下方修正

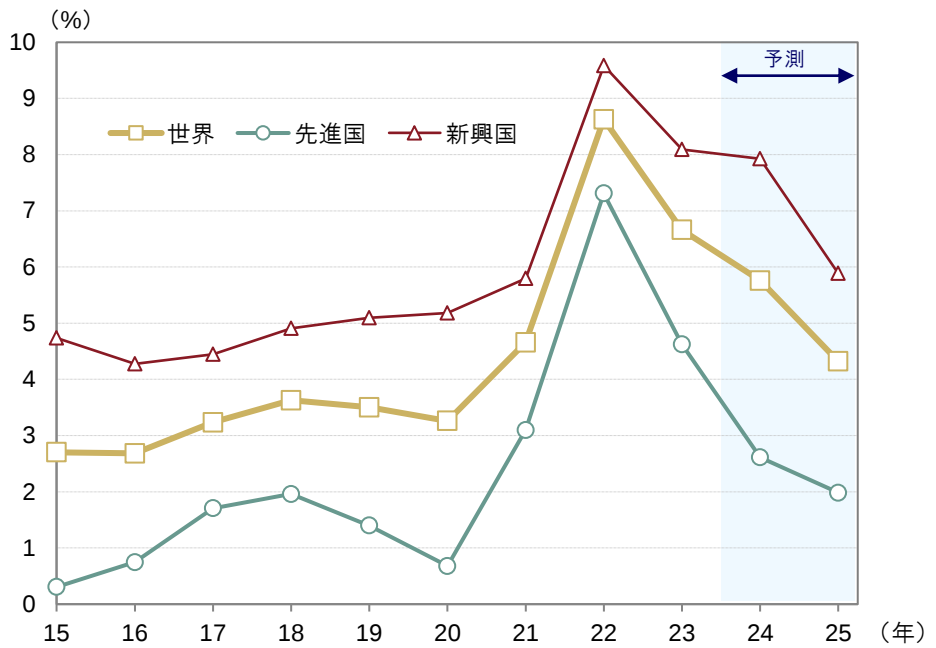
＜24年10月のIMF世界経済見通し（年間ベースの実質GDP成長率）＞
（白背景部分は24年7月時点の予測との比較、ポイント）

	2022年	23年	24年予測		25年予測	
世界	3.6%	3.3%	3.2%	0.0	3.2%	-0.1
先進国	2.9%	1.7%	1.8%	0.1	1.8%	0.0
米国	2.5%	2.9%	2.8%	0.2	2.2%	0.3
ユーロ圏	3.3%	0.4%	0.8%	-0.1	1.2%	-0.3
ドイツ	1.4%	▲ 0.3%	0.0%	-0.2	0.8%	-0.5
日本	1.2%	1.7%	0.3%	-0.4	1.1%	0.1
英国	4.8%	0.3%	1.1%	0.4	1.5%	0.0
新興国	4.0%	4.4%	4.2%	0.0	4.2%	-0.1
アジア	4.4%	5.7%	5.3%	-0.1	5.0%	-0.1
中国	3.0%	5.2%	4.8%	-0.2	4.5%	0.0
インド*	7.0%	8.2%	7.0%	0.0	6.5%	0.0
中・東欧	0.6%	3.3%	3.2%	0.0	2.2%	-0.3
ロシア	▲ 1.2%	3.6%	3.6%	0.4	1.3%	-0.2
中南米ほか	4.2%	2.2%	2.1%	0.3	2.5%	-0.2
ブラジル	3.0%	2.9%	3.0%	0.9	2.2%	-0.2
メキシコ	3.7%	3.2%	1.5%	-0.7	1.3%	-0.3
中東・北アフリカ	5.5%	1.9%	2.1%	-0.1	4.0%	0.1
サハラ以南のアフリカ	4.1%	3.6%	3.6%	-0.1	4.2%	0.1
南アフリカ	1.9%	0.7%	1.1%	0.2	1.5%	0.3

*年度ベース（上記各年の4月から翌年3月まで）

世界的にインフレ率の減速が続く見込み

＜世界のインフレ率の推移＞
（2015年～2025年予測）



出所：IMF「World Economic Outlook Database, October 2024」

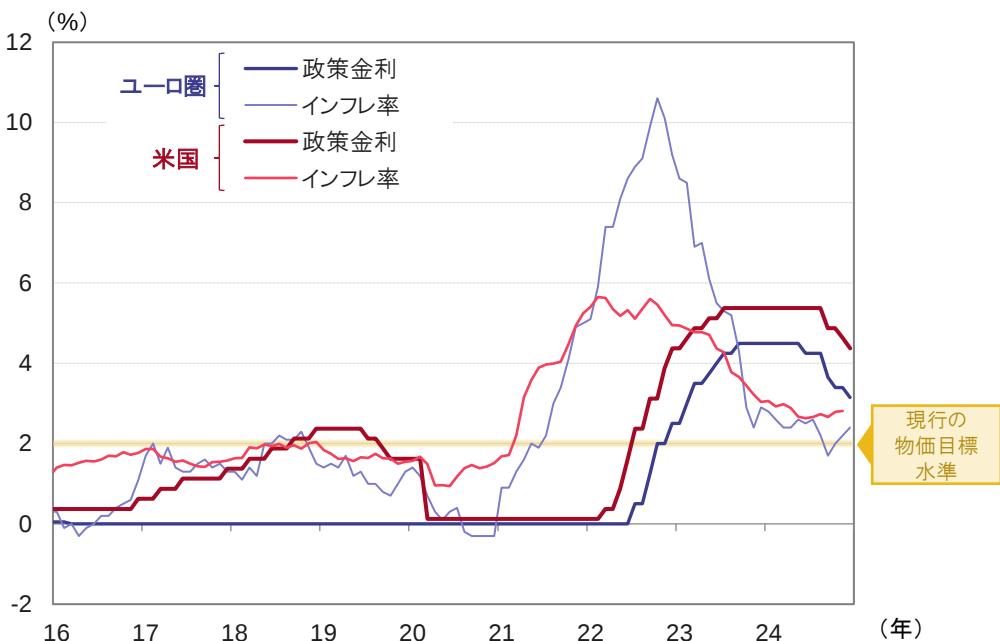
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 欧米では、23年以降、インフレ率が大きく鈍化し、物価目標達成に向けて進展がみられました。こうした中、ECB（欧州中央銀行）が24年6月に、FRB（連邦準備制度理事会）が同年9月に利下げを開始しました。
- ただし、24年12月の米FOMC（連邦公開市場委員会）では、25年のインフレ率と政策金利に関する見通しが引き上げられました。27年にかけての利下げ継続見通しは維持されたものの、トランプ政権の政策などが影響しインフレ率が上振れた場合、より慎重な利下げ判断になるとみられます。

欧米では24年に利下げサイクル入り

＜ユーロ圏と米国の政策金利およびインフレ率の推移*＞
(2016年1月～2024年12月**)



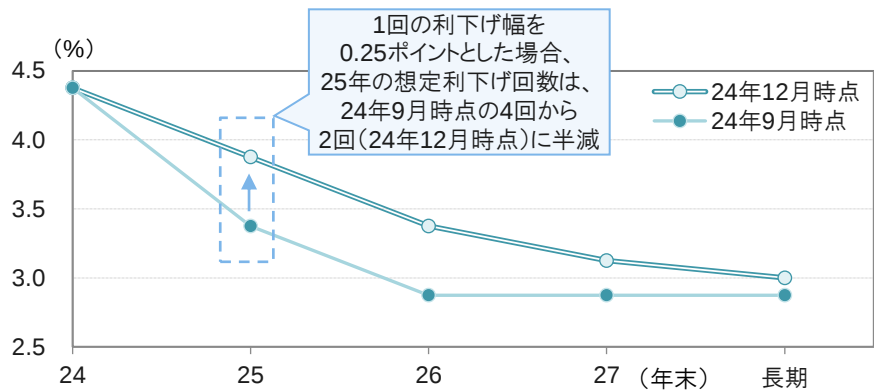
*ユーロ圏の政策金利は主要政策金利、インフレ率は総合消費者物価指数の前年同月比、米国の政策金利はFFレート誘導目標レンジの中間値、インフレ率はコアPCE（個人消費支出）物価指数の前年同月比を使用

**米国のインフレ率は2024年11月まで信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

25年の米利下げ幅は従来想定よりも小幅に

＜FOMC参加者の政策金利見通し***＞



***FFレート誘導目標レンジの中間値に関する、FOMC参加者の見通しの中央値

FRBのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会合開催予定日など＞

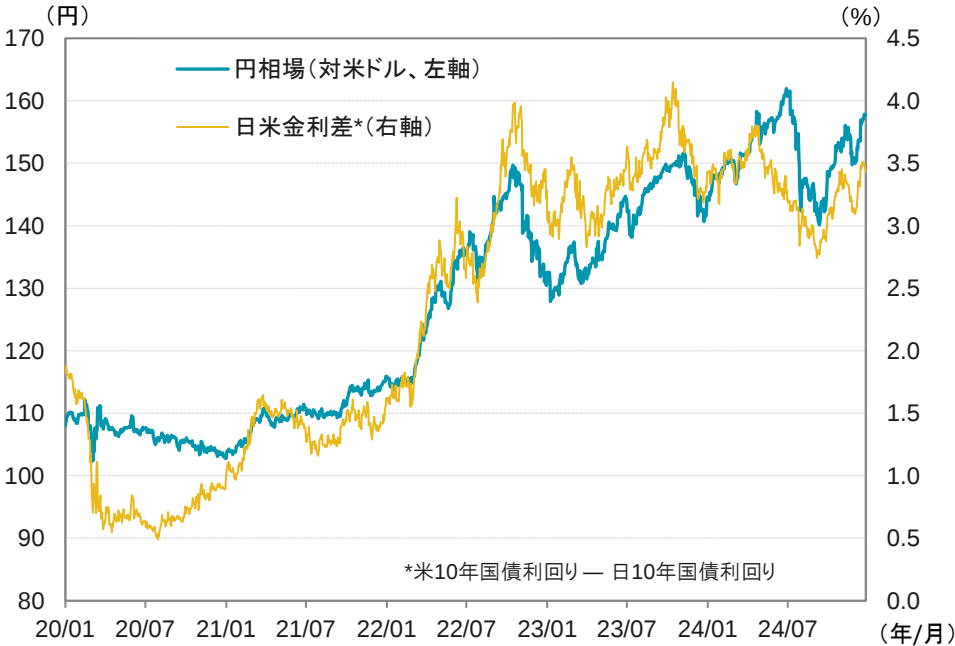
2025年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	23・24: 日銀 28・29: FRB 30: ECB		6: ECB 18・19: 日銀 18・19: FRB	17: ECB 30・5/1: 日銀	6・7: FRB	5: ECB 16・17: 日銀 17・18: FRB
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	24: ECB 29・30: FRB 30・31: 日銀		11: ECB 16・17: FRB 18・19: 日銀	28・29: FRB 29・30: 日銀 30: ECB		9・10: FRB 18: ECB 18・19: 日銀

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB:景気・金利見通し公表
(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ

- 米トランプ政権の政策がインフレを押し上げるとの見方などから、足元で日米金利差が拡大しており、また同時に、円安傾向となっています。しかし、米国が利下げ局面にある一方、日本では緩やかな利上げが見込まれているため、日米金利差が縮小し円高が進む可能性に留意が必要です。
- 保護主義の台頭などを背景に、近年、世界的に経済政策の不確実性が高い状況が続いています。足元では米トランプ政権の通商政策に加え、ユーロ圏主要国における政局混乱の影響などが警戒されており、主要国の政策と金融市場の反応から目が離せません。

日米金利差縮小により円高に傾く可能性に留意

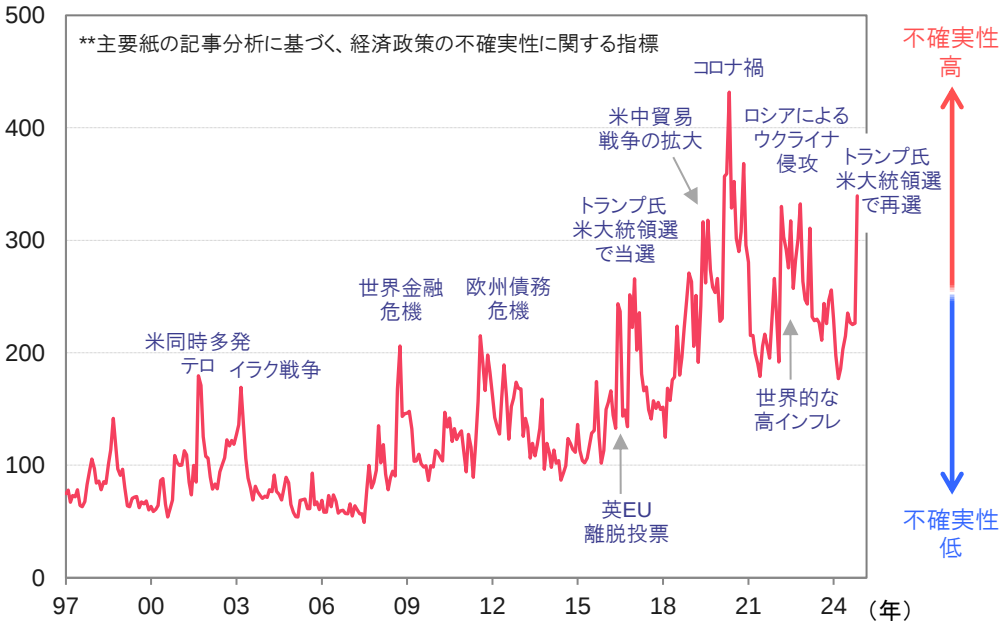
＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞
 (2020年1月6日～2024年12月30日)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

世界的に経済政策の不確実性は高い

＜グローバル経済政策不確実性指数**の推移＞
 (1997年1月～2024年11月)



(出所) Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty"
 の関連サイトよりダウンロードしたデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。
- 指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

