

投資環境の見通し

今月の注目点

日本経済の立ち位置と国際環境

令和6年能登半島地震が発生

地震で被害に遭われた方々及び関係者の皆様に心よりお見舞い申し上げます。多くの人命が失われた中、本来、軽々に評価を行うことはできません。しかし、投資環境分析では若干の数字を含め影響を議論することが不可避です。ご理解を御願い申し上げます。

令和6年能登半島地震に関し被害の把握が進められている中だが、被災地域の経済規模（パンデミック前の2019年度の県民総生産は石川、富山両県で日本全体の1.6～1.7%）や、過去の経験では地震発生から3～6カ月、生産が落ち込んだ後、復興生産が始まること、数カ月以内に補正予算が成立・執行されること、等から、被災地域の生産減が通年で日本の成長率を押し下げる効果は限定的と判断される。

一方、経済活動別県民生産をみると、石川・富山両県合計で、電子部品・デバイスが日本全体の5%前後、汎用・生産・業務用機械で3%強を占め（一部推定）、供給網の観点からは注意が必要である。執筆時点で設備被害、生産再開に関する企業発表はまちまち

だが、ボトルネックの長期化はリスクケースという位置づけである。

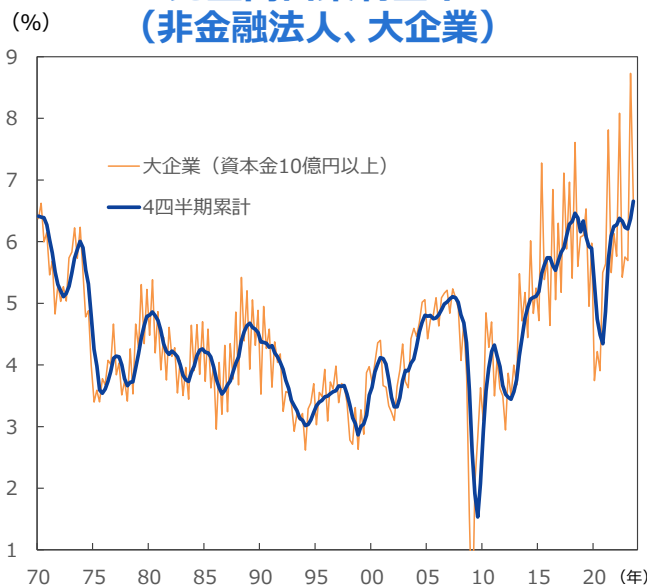
民間主導の復活

地震に加え、岸田政権の支持率が12月の世論調査の多くで発足以来最低となる等、政局の不透明感も高まっている。長期的な視野からの政策は実施しにくい状況といえる。しかし今回の場合、株高を支えている名目成長改善への期待感、政策ではなく企業の縮小均衡が終了しつつあることによるものと考えられる。

法人企業統計により非金融法人部門（資本金10億円以上）の売上高営業利益率をみると、デフレが始まった1998年の3.05%に対し、足元では6.66%と高度成長期後半の1970年代初の水準に近づいた（7-9月期までの1年間の集計値により比較）。

売上高・主要費用の変化をみると、縮小均衡的なプロセスであったことが鮮明である。2023年までの25年間で、売上高は12.6%増、年率0.5%の伸びに止まり、利益率改善は主にコスト削減によって達成された。特に人件費が2.3%減、減価償却費は14.5%減となっている。

売上高営業利益率
(非金融法人、大企業)



(注) データは1970年1-3月期～2023年7-9月期。
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

売上営業利益・主要費用の変化率
(非金融法人、大企業)

	1998-2023年 (デフレ開始 - 直近)		
		1998-2012年 (デフレ開始 - アベノミクス)	2013-2023年 (アベノミクス - 直近)
売上高 (年率)	12.6 (0.5)	3.5 (0.2)	8.8 (0.8)
営業利益 (年率)	145.8 (3.7)	16.9 (1.1)	110.2 (7.0)
人件費 (年率)	▲ 2.3 (▲ 0.1)	▲ 8.7 (▲ 0.7)	7.1 (0.6)
減価償却費 (年率)	▲ 14.5 (▲ 0.6)	▲ 8.3 (▲ 0.6)	▲ 6.8 (▲ 0.6)
変動費 (年率)	10.9 (0.4)	5.1 (0.4)	5.5 (0.5)

(注) 1998年7-9月、2012年7-9月、2023年7-9月をそれぞれ比較のポイントとして計算。いずれも4四半期累積値（当該四半期までの1年間の合計）を使用。
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

今月の注目点

日本経済の立ち位置と国際環境

賃金抑制を受けた家計所得の伸び悩みが消費を弱め、企業の値上げを困難にすると共に、設備投資抑制により生産性上昇も制限されるという低インフレの罫からの脱却には、悪化した利益率を復元する必要性があった。

しかし、利益率が大きく改善した上、①商品市況高による「悪い物価高」がきっかけとはいえ、企業・消費者共に値上げへの抵抗感が低下、②人手不足感の広がり、③資本ストックの増加を要請する経営課題の浮上（デジタル・トランスフォーメーション（DX）化、グリーン化、生産性改善）などが重なり、企業は賃上げ、設備投資への姿勢を積極化している。2013年のアベノミクス開始時は利益率の回復途上で政策が重要だったが、今回は、民間主導で改善が進もう。

国際環境：軟着陸が引き続きメインシナリオ

日本経済の復活が継続する上で米欧景気の失速回避は重要な要素である。米欧のインフレ率は10月に続き、11月も総合指数に加え、エネルギー・食品を除くコアについても想定より鈍化した。景気（需要）の動向に大きな変化がみられない中、インフレ率が鈍化する現象はグローバルに起こっている。国際的なサプライチェーンの回復、中国のデフレ輸出が貿易を通じて財のインフレ率を押し下げている可能性が高い。

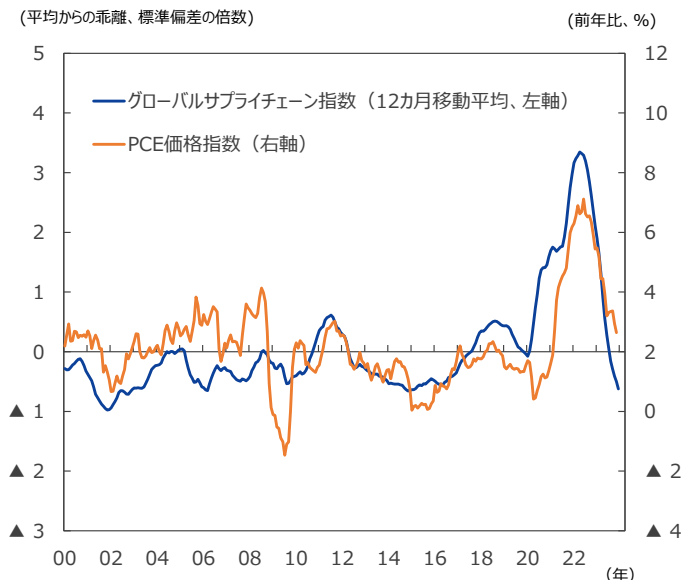
米連邦準備制度理事会（FRB）が12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表した資料では、2024年に関するメンバー予想の中央値は年内に3回の利下げを示唆した。1月の雇用統計にみるように米景気は粘り腰で、賃金・サービス価格が粘着性を示す可能性は残る。FRBもインフレが順調に2%の目標に戻るかどうか、確信まではしていないと考えられる。しかし、最近のデータは少なくともインフレが大幅に再加速するリスクは低いことを示した。こうした変化を受け、FRBはインフレと景気の「両にらみ」に転じ、利上げの累積効果による景気のダウンサイドにも配慮し始めたと考えられる。FRBがインフレ低下に合わせ調整的に利下げし、実質金利の過度の上昇を避ける姿勢をとり始めたことは、米景気の失速リスクを低下させよう。

リスク・不透明材料

金利の方向性からはドル安が予想されるが、米景気が失速を回避すれば円が反発するとしても130円台が目途であり、日本のデフレ脱却の流れは維持できよう。換言すれば米欧の景気・インフレのバランスと為替のブレは上下両方向の不透明要因である。原油価格はWTIベースで1バレル75ドルを想定しているが、地政学情勢の緊張化と原油高がリスクである。台湾総統選前後の米中関係、国際情勢も意識したい。

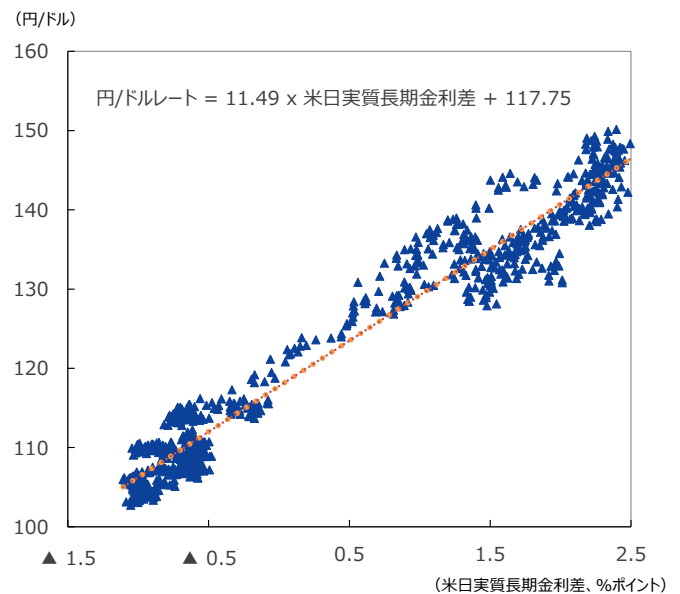
（吉川チーフマクロストラテジスト）

グローバルサプライチェーン指数と米インフレ率



(注) 米インフレ率は個人消費（PCE）価格指数。
データは2000年1月～2023年11月。
(出所) 米商務省、ニューヨーク連銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米日実質長期金利差と円ドルレート



(注) データは2020年4月1日～2024年1月5日。
トレンド線は単回帰したもの。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

世界経済・国際金融情勢

主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	成長率は23年2.5%、24年2.1%、25年1.4%と予想。企業収益と雇用コストのバランスがとれている上、利下げ期待を受け金融環境が緩和しており、景気失速リスクは低い。但し、民間の雇用創出ペースは鈍化してきており、利上げの累積的な効果がラグをもって顕在化してくる可能性もある。米景気は 底堅くも緩やかに減速する方向 だろう。	利下げ開始時期を前倒し <ul style="list-style-type: none"> 11月の米物価データはインフレの鈍化継続を示した。FRBは12月のFOMCでハト派的な姿勢を明確にしており、インフレ鈍化による実質金利上昇を相殺するため、個人消費デフレター（コア）が前年比2.5%程度に減速した段階で利下げに転じよう。24年5月を皮切りに、24年中、3回の利下げを予想。
日本	成長率は23年度1.6%、24年度1.1%、25年度0.8%と予想。足元は停滞気味。能登半島地震の影響が注視されるが、 経済再開、インフレ鈍化、経済対策などにより内需は腰折れを回避し 、徐々に復調に向かうと予想。コストプッシュ圧力が和らぐにつれコアCPIは減速基調。賃上げ・サービス価格上昇が下支えるが24年度後半以降2%をやや下回ろう。	24年4月に政策修正を実施する見通しを維持 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は12月は政策変更を見送ったが、24年4月にマイナス金利を解除、YCCを撤廃すると予想。春闘回答集計を確認、4月に展望レポートを改訂し政策修正に踏み切ると想定。その後は、米景気、為替次第。24年後半にインフレ率が2%を下回る可能性や円高リスクを考慮、日銀は金利正常化を急がないだろう。
ユーロ圏	成長率は23年0.5%、24年0.5%、25年1.1%と予想。輸出停滞や利上げ効果が抑制要因だが、①インフレ鈍化・購買力回復、②雇用堅調、③財政、④コロナ後の消費回復、⑤高水準のECBバランスシート、⑥銀行部門の頑強な資本、等が下支えとなり、 24年は小幅プラス成長。商品市況の安定を背景にインフレは減速方向 。賃金上昇率に注目。	利下げ時期予想を24年4-6月に修正 <ul style="list-style-type: none"> ECBは12月の理事会でも金融政策は現状を維持。賃金上昇率が高く24年1-3月の利下げは難しいが、インフレ鈍化を受け、利下げ予想を24年4-6月に修正。12月理事会ではPEPPの再投資停止の方針を決定したが再投資減額は24年7月以降で、慎重なペースで実施されるため、影響は限定的だろう。
中国	成長率は23年5.2%、24年4.8%、25年4.6%と予想。 習近平政権は財政赤字の拡大を容認、公共投資と地方政府の資金繰りをサポート。但し、中国の経済停滞は不動産価格下落によるバランスシート不況（消費停滞） 。伝統的な公共投資は問題の根本的な解決にはならないだろう。半導体など米中対立も抑制要因。需要不足下でデイスインフレ傾向が続く見通し。	苦心の政策運営 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は政策金利の据え置きを継続しつつ、12月に担保付補完貸出（PSL）を通じて3,500億元の資金供給を実施。ドル売り介入の引き締め効果を相殺しようとしたものだろう。当面、為替安定と金融緩和による景気下支えのバランスをとる政策運営が続く。FRBが利下げに転じドル高圧力が弱まる24年7-9月、10-12月に0.1%ずつ利下げすると予想。

(注) 太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。CPI：消費者物価指数。YCC：イールドカーブ・コントロール。ECB：欧州中央銀行。PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。
 (出所) 各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

当面の重要日程と政治リスク

2024年 海外	2024年 日本
1月 13日 台湾 台湾総統・立法院議員選挙 15日 米国 大統領選挙予備選スタート 15-19日 世界経済フォーラム 25日 ユーロ ECB理事会 30-31日 米国 FOMC	1月 1日 新NISA（少額投資非課税制度）開始 22-23日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
2月 10-17日 中国 春節連休 月中 米国 大統領一般教書演説（予定） 月中 米国 パウエルFRB議長の議会証言 月中 ブラジル G20財務相・中央銀行総裁会議	2月
3月 5日 米国 スーパーチューズデー（予備選挙・党員集会集中日） 7日 ユーロ ECB理事会 17日 ロシア 大統領選挙（第1回投票） 19-20日 米国 FOMC（経済見通し） 月中 中国 全国人民代表大会（予定） 月中 米国 予算教書	3月 12日 春闘集中回答日 17日 自民党大会 18-19日 日銀金融政策決定会合

(注) 2024年1月9日現在。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。
 ECB：欧州中央銀行。
 (出所) 各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
米景気・賃金・インフレと金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ率低下を受けてFRBは24年4-6月より利下げ。 ■ リスク： 物価高止まりでFRBがタカ派化／金融不安発生で早期利下げ論浮上。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 銀行不安などが発生しても、当局の対応等で極端な金融環境悪化は回避。 ■ リスク： 銀行やノンバンク不安が再燃、商業用不動産市場などに波及する等、影響が拡大。
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 日銀は2024年4月に政策修正に動くものの、長期金利の上昇抑制は継続。 ■ リスク： 円安や日銀の判断修正を受けゼロ金利解除見通しが浮上し長期金利が上振れ。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 緊張が続く、批判、外交的措置、個別企業への制裁等が行われるが、双方とも事態をコントロールし、経済・通商に広く影響する措置は回避。 ■ リスク： サプライチェーン、投資フローを通じ景気に影響する措置、偶発的衝突など。
国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 原油供給の大幅減につながる紛争の地域的・軍事的拡大は抑制される。 ■ リスク： 周辺国を巻き込み、原油高・企業心理悪化を通じ先進国景気への悪影響拡大。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 緊張が継続。しかし大幅なエスカレーションは回避。一定の制裁措置は継続。 ■ リスク： エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。国際的な対立の先鋭化。
先進国住宅・不動産市場の動向	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 引き締め効果で停滞継続。緩やかなデフインフレに寄与。 ■ リスク： 上下のリスク要因に（リバウンド→引き締め強化、大幅調整→景気・金融不安等）。
中国経済・金融の下振れとグローバルな影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 中国景気の貿易を通じた影響は管理可能。金融についても基本的には国内問題。 ■ リスク： ①中国経済の大幅悪化、②中国の銀行不安や元安の加速等がグローバルリスクに。
ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 重症化リスクの低下を受けて「ウィズコロナ（経済活動正常化）」へ移行。 ■ リスク： 新型コロナの変異ウイルスまたは他のウイルスの感染拡大が消費・供給網の停滞要因に。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国を巡る資本フローはファンダメンタルズによって選別的になる。 ■ リスク： 米実質金利上昇を受け新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
供給ショック・商品市況	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 商品市況の上昇・下落要因の綱引きの中で、大きなかく乱要因にはならない。 ■ リスク： 上下でかく乱要因に（供給ショックによるコスト高、需給緩和による逆オイルショックなど）。
中立金利（特に米国）の見直し論	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 短期的に中立金利が高まっているが、中長期では変化なし（不明確）との見方継続。 ■ リスク： 財政などの変化等により中長期でも中立金利が上昇したとの議論がFRBなどで活発化。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

24年 1月度	株式≧債券	外株≦国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 12月度	株式≧債券	外株≦国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産		上段が今月、下段が先月			コメント	
		弱気	中立	強気		
株式	日本				・ 外部要因（海外景気、為替、商品市況）により変動性が高まる局面はありうるが、日本の 名目GDP成長 や 製造業循環の底打ちによるEPS成長とともに上昇する業績相場を想定 。24年度の賃上げ、税収上振れ、財政政策に期待。但し、金融緩和修正を見極める局面。	
	米国				・ レンジを緩やかに切り上げ 。既にバリュエーション主導で上昇してきたことから、割安感に乏しいが、FRBのタカ派姿勢緩和、堅調な企業業績、地政学リスクの更なる悪化リスクも限定的、など不透明感が緩和される中、PER水準の切り上がりが見込まれると考え24年前半の株価予想を上方修正。	
	欧州				・ 欧州株式は緩やかな上昇を継続 。ECBは利上げ停止姿勢を明確にしたが、景気停滞、中東情勢が重石。中国の景気回復も緩慢で、当面は上値の重い展開となろう。ただ、24年後半にかけ、景気悪化一巡、インフレの鈍化を受けた利下げ期待などから PERが切り上がり と想定。	
	豪州				・ 環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はあるが、 堅調な雇用を背景に、個人消費を中心に内需が底堅く推移すると予想される 。中国との関係改善期待もある。リスクとしては中国景気低迷による軟調な商品市況。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・ 香港は 景気回復が予想比やや下振れているが、割安感 がある。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、金利上昇が追い風だが、 利ザヤ拡大の一服が視野に入ってきている 。
	新興国					・ 中国企業の業績予想の下方修正は継続すると思われるが、年末以降、安定化が期待される面もある。北アジアは、米景気の回復もあって改善期待が根強い。 アセアン・インド経済は相対的に底堅く推移しよう。バリュエーションは若干上昇余地が残る展開を想定 。
リート	日本				・ 内外金利動向に左右される展開で、日銀の政策修正リスクが上値抑制要因 。但し、リートは財務基盤の健全化を進め、銀行不安のようなリスクオフ局面を除けば、下値リスクは大きくない。 中期的にはオフィス空室率の改善が続く中で長期金利の落ち着いた動きがみられれば、リートは徐々に水準を切り上げよう 。	
	アジア				・ 米利下げ期待がサポート 。米金融政策と連動する香港は割安を解消する方向が見込まれる。但し、中国の不透明感が残る。 シンガポールは米欧に準じた動きを見込む 。豪州は米FRBの政策の影響が波及しやすいが、短期的には見直しが進みやすくと想定している。	
債券	日本				・ 国内景気の基調は回復方向。消費者物価上昇率はコスト圧力後退から24年央以降2%を割込むだろうが、中期的な物価見通しの改善の下、日銀は24年4月にマイナス金利解除等の修正を行うと予想（時期は前後する可能性）。長期金利はマイナス金利解除への警戒と海外金利低下の影響により一進一退。	
	米国				・ 市場は24年の利下げを既に一定程度織り込んでおり、当面は揉みあい。しかし、インフレの鈍化を受け23年12月のFOMCでFRBのタカ派姿勢が大きく後退。24年はインフレ正常化と利上げの累積効果による景気減速が徐々に浸透、FRBが利下げを開始、 長期金利は徐々にレンジを切り下げて低下していくと予想 。	
	欧州				・ ECBは23年12月の理事会で（FRBと比較して）ハト派的な姿勢を示さなかったことから当面は揉みあい。但し、 24年は累積した引き締め効果によるインフレの正常化と景気減速が鮮明になり、ECBが利下げを開始すると想定し、金利は徐々に低下していくと予想 。	
	豪州				・ 12月会合でRBAは政策金利を4.35%に据え置き。今後利上げが住宅ローンのコスト増等を通じて景気を抑制するとみられ、RBAは現状維持に転じた模様。新しい政策指針ではインフレ率が目標レンジの中間（2.5%）に戻るよう運営するとしており、利下げ転換は25年初と予想。 長期金利は大枠で米国に連動 。	
	新興国				・ 米長期金利は低下に転じたが、なお実質ベースでは高い。新興国に関してファンダメンタルズによる選別圧力が続く。しかし、米景気が安定を保てば、インフレ・国際収支が良好な国に対しては、 米金利ピークアウトを受けた資金流入が続こう 。中国は要注意だが、大きなマイナス要因となる事態は避けられよう。	
クレジット	投資適格				・ 景気減速が見込まれるが、金利のピークアウト・金融環境の緩和を受け、スプレッドは安定的に推移すると予想 。企業業績は底入れしたものの業種ごとにバラツキ。但し、レバレッジは低く財務は健全。景気減速に対し企業も経営戦略を調整するため、 信用力の大幅低下は回避 。景気減速のペースを注視。	
	ハイ・イールド				・ 景気減速が見込まれるが金融環境の緩和を受け、スプレッドは安定的に推移 。資金フローの増加継続から11月は発行額も回復。業績は業種によりバラツキが、レバレッジは比較的低位で企業財務は保守的。 景気が大崩れせず企業業績が底堅く推移すれば、経営戦略の調整もあり、信用力の大幅低下は回避 。	
通貨	米ドル				・ 米金利の低下に伴いドルは緩やかに下落へ 。当面はもみ合い推移。先行きはFRBの利下げ開始が意識され、米金利の低下による日米金利差縮小がドル円の下押し圧力になろう。日銀のマイナス金利解除も円高要因になるが、その後の追加利上げは慎重に実施されると想定され、緩やかな円高を見込む。	
	ユーロ				・ 米金利低下を受けユーロは対ドルでは強含みだが、対円では 欧州金利の低下に伴い緩やかに下落へ 。インフレ減速や引き締め効果による景気悪化が鮮明になり、ECBが前半には利下げを開始すると想定し、欧州金利の低下による金利差縮小がユーロ円の下押し圧力になると見込む。	
	豪ドル				・ 米・豪の対比ではRBAの利下げが米国よりも遅れる見通しであることは豪ドルにプラス。水準観でみた米豪金利差、中国経済停滞がマイナス。1豪ドル0.58-0.73米ドルのレンジを想定するが、米金利低下を受け下方リスクは低下。対円では豪州景気減速、日銀の政策修正等から 豪ドル円は緩やかに下落しよう 。	

(注) 2023年12月29日現在。太字は注目点を示す。EPS：1株当たり純利益。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。

PER：株価収益率。RBA：豪州準備銀行。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	単位	24/1-24/3見通し			24/4-24/6見通し			24/7-24/9見通し			24/10-24/12見通し			25/1-25/3見通し		
		下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式																
TOPIX	ポイント	2,260	2,860	2,600	2,440	3,040	2,760	2,590	3,220	2,930	2,640	3,290	2,990	2,690	3,350	3,040
日経平均株価	円	31,500	40,200	36,400	34,000	42,700	38,600	36,100	45,200	41,000	36,800	46,200	41,800	37,500	47,000	42,500
東証小型株指数	ポイント	3,820	4,840	4,400	4,150	5,160	4,680	4,430	5,500	5,010	4,520	5,630	5,110	4,600	5,730	5,200
国内債券																
10年国債金利	%	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70	0.45	0.95	0.65	0.45	0.95	0.65	0.45	0.95	0.65
外国株式																
S&P500	ポイント	4,200	5,100	4,800	4,100	5,100	4,900	4,300	5,200	5,000	4,300	5,200	5,000	4,300	5,300	5,100
NY DOW	米ドル	32,800	39,800	37,400	32,000	39,800	38,200	33,500	40,600	39,000	33,500	40,600	39,000	33,500	41,300	39,800
NASDAQ	ポイント	13,100	16,000	15,020	12,800	16,000	15,340	13,500	16,300	15,650	13,500	16,300	15,650	13,500	16,600	15,960
EURO Stoxx	ポイント	420	520	490	430	530	500	440	540	510	440	540	520	450	540	530
MSCI (¥)	円	4,607	6,718	5,814	4,579	6,759	5,923	4,747	6,875	6,030	4,742	6,862	6,066	4,747	6,894	6,140
外国債券																
米国10年金利	%	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40
独国10年金利	%	1.40	2.40	1.90	1.30	2.30	1.80	1.20	2.20	1.70	1.10	2.10	1.60	1.00	2.00	1.50
英国10年金利	%	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20
為替																
米ドル/円	円	131	151	141	130	150	140	129	149	139	128	148	138	127	147	137
ユーロ/ドル	ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	円	136	172	154	135	171	153	134	170	152	133	169	151	132	168	150
ポンド/円	円	166	191	179	165	190	177	163	189	176	162	187	175	161	186	173
豪ドル/円	円	88	101	94	87	101	94	86	100	93	86	99	92	85	98	92
短期金利																
コールレート	%	▲0.10	0.00	▲0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05
政策金利																
米FFレート	%	5.25	5.50	5.50	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.00	4.50	4.75	4.75	4.25	4.50	4.50
ユーロレボレート	%	4.25	4.75	4.50	4.00	4.50	4.25	3.75	4.25	4.00	3.50	4.00	3.75	3.25	3.75	3.50

（注）2024年1月5日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

三井住友DS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399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

作成基準日：2024年1月9日