

あいのり

Monthly

2024.12.30



PARIS MIKI ASSET MANAGEMENT



2025 年相場の見通し

(2025.1.6)

昨年 ([20231229_ainori_monthly.pdf](https://www.pmam.co.jp/20231229_ainori_monthly.pdf)) に続き、今年の見通しを予想してみたいと思います。尚、あくまでも現状のメインシナリオですので、今後発生する事象により随時見方を変更していきますし、ファンドの運用に直接影響を及ぼすものではないことをご認識いただければと思います。

結論をまとめると以下の通りです。

- ・ S&P500 (米国) : 6,900p (2024 年末終値比 +17%)
- ・ 日経平均 (日本) : 45,000 円 (同 +13%)
- ※但し、両指数共、年間で高値から▲10~15%の下落局面を想定。

■米国株 (S & P500) の根拠

- ① 企業業績はアナリストの予想 EPS (1 株当りの利益) では、ボトムアップ方式で 15%の上昇が見込まれていること。
- ② 雇用や個人消費など、現状の経済は底堅く、不況になる数値が見られないこと。
- ③ 景気後退の兆候があったとしても、FRB は十分対応出来る政策金利水準にあること。
- ④ 通貨供給量 (M2) が増加していること (即ち、お金がじゃぶじゃぶの状態にある)。
- ⑤ トランプ政策の内、減税・規制緩和・政府支出の見直しなどが行われる予定であり、その上早期に施行される可能性が高いこと。
- ⑥ 生成 AI をはじめとするテクノロジーの改革・進展が未だ道半ばであること。
- ⑦ MMF (株式を購入出来る待機資金) が 7 兆ドルまで拡大していること。

一方、リスクとしては、以下の点が挙げられます。

- インフレや財政悪化懸念などの要因で米長期金利が更に上昇し、FRB が政策金利の引き上げを余儀なくされること
- 関税強化によるインフレ再燃、経済悪化
- トランプ政策の支出削減が進まず、連邦債務増加とその支払い利息の増加
- 大手金融機関の 2025 年末 S&P500 の目標値が平均 6600p (+10%) 程度と、楽観的になっていること、などです。

現状の米国株は、PER (株価収益倍率) が、2024 年 EPS で 24 倍、2025 年予想 EPS で 22 倍と歴史的に見ても割高な水準にあり、殆どの市場参加者が既に認識し、最も懸念している材料となっています。

この割高感については、確かに過去の大きな暴落があった時の直前の PER と同水準かそれを超える水準になっているものの、現在の S&P500 の 35%は「マグニフィセント 7」といわれる大型テック銘柄 (12 ヶ月先 EPS から計算される加重平均 PER は 39 倍) が占めており、この 7 銘柄を除く 493 銘柄の平均 PER は 10 倍台後半であり高い水準ではないこと、また、この 7 銘柄は実質無借金会社が殆どであるため、金利上昇には影響が殆どないです。(但し、流石に金利が 5%、6%へと上昇するとそれ以外の 493 銘柄や米国経済に与える影響は大きくなります。)

即ち、**株式は単に割高だからといって即暴落に繋がるわけではなく、暴落するには高い株価を織り込んでいる前提条件が否定される理由が必要**になります。この 1 年では決定的な事象が出てこないのでは、というのがこの予測の前提です。



■日本株（日経平均）の根拠

- ① 長期金利が1.1%台で推移している中、株式の益利回りが6%を超えており、株価水準が割安であること。（一方、米国については、長期金利と株式益利回りがほぼ同水準）
- ② インフレが定着してきており、名目GDPが上昇していること。
- ③ 賃金の上昇が進んできており、今年は実質賃金がプラスになると想定されること。
- ④ 世界を見渡しても、日本は実質金利がマイナスである数少ない国であること。
- ⑤ 個人の現預金1100兆円が動き始め、毎月約1兆円以上が投信などを通じてマーケットに流れてきていること。
- ⑥ GPIFの運用利回り引き上げにより、日本株比率が引き上げられる可能性（4月以降）があること、などです。

現状の日本株の上値が抑えられているのは、政治的な要因が大きいと考えており、また今は、長い間続いた日本の政治体制の変革期にあると見ております。**今後政治の安定と日本の潜在価値が上昇するような政策が出されれば、米国株などの外的環境の悪化がない限り、上昇余地は十分ある**と考えます。

尚、年間を通じて、高値から▲10～15%の調整を想定しておりますが、これは米国株が割高な水準にあるためマイナスの材料には反応しやすいことや、平均年1回10%の下落、2年に1回の割合で15%の下落が起こることが過去のパターンとなっているところ、昨年は10%の下落が1回もなかった（昨年は最大で▲9.7%）ことから、今年は少し大きい調整が年央以降にある可能性があるのではと考えている次第です。



パリミキアセットマネジメント
ファンドマネージャー
宇野 隆一郎



12月のマーケット概要

12月の主な注目の出来事は、米FOMCと日銀金融政策決定会合の開催でした。FOMCについては市場の予想通り0.25%の引き下げを行い、政策金利を4.25-4.50%としましたが、同時に公表された長期経済見通し（SEP）では2025年末のPCEインフレ率を2.1%から2.5%へ引上げ、政策金利予想も3.4%から3.9%へ変更されました。これに伴い米長期金利は4.6%まで上昇し、株式市場は当日大きく下落しました。この米長期金利は現在も4.6%後半で推移していますが、これに対し米株式（S&P500）の2025年予想EPSで計算する益利回りは4.5%とほぼ同水準となっています。通常株式は無リスク金利に対して2-3%のリスクプレミアムを加えることが通常であることから、現在の株式市場の水準は通常より2-3割高い水準にあることとなります。バリュエーションが高いからといってすぐに暴落が起きるとは限りませんが、金利が落ち着くか、この水準から下落してこない限り上値は限定的と考えます。

一方、日銀の金融政策発表にて政策金利を現状維持としたことでマーケットの動きはさほどありませんでした。日本のGPIが前月比2.9%（生鮮食品・エネルギーを除くベースでは2.4%）へと上昇しており、日本は実質金利が約▲2%と数少ない実質マイナス金利国となっています。

2024年のマーケットは終わってみると、年足ベースで米S&P500は+23.3%で史上最高値更新、日経平均は+19.2%上昇し、35年ぶりに1989年バブル期の最高値を更新しました。2023年との2年間合算で見ると、両指数は計+53%上昇していることとなります。

ここまで大幅上昇している株式相場ですが、2025年は、年初に第二次トランプ政権が始動するなど個々のニュースにより一時的に反応することは想定されますが、マーケットへの影響で最もカギを握るのは米長期金利と考えています。



左記のQRコードよりXアカウントにアクセスいただけます。
パリミアセットマネジメント【公式】
@PM_Asset

パリミアセットマネジメント
ファンドマネージャー
宇野 隆一郎



コドモファンド 変幻自在ずーっとおまかせ

【12月の運用コメント】

基準価額は月間で+1.70%となり、2024年年間騰落率は+13.48%となりました。

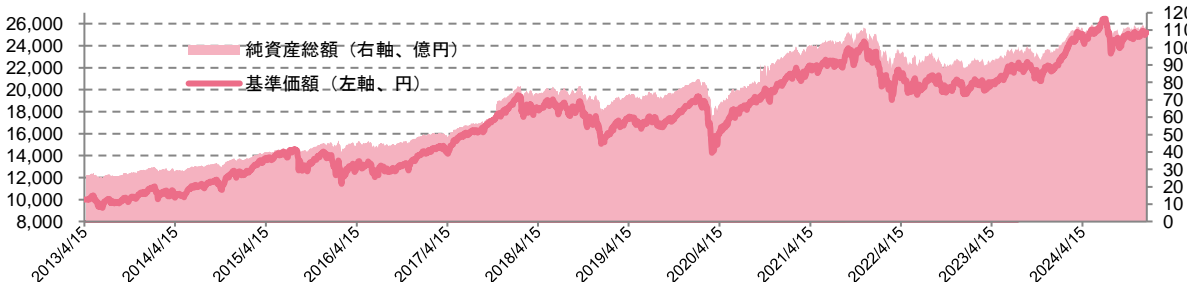
上昇に大きく寄与したのはナスダック100 ETF（騰落率+8.52%）、コムジェスト世界株式（同+4.77%）、モーラント（同+2.43%）などでした。一方、下落寄与が大きかったのは金鉱株ETF（騰落率▲4.00%）、ピクテゴールド（同▲1.53%）でした。

12月の売買では日本株ETFを3%追加しました。一方、高値圏であるなどの判断から、ナスダック100 ETF、S&P500 ETFを計4%、ピクテ・ゴールドを2%売却しました。これにより、月末時点のキャッシュ比率は前月の8.27%から12.50%へ増加しています。

日本円が対ドルで約7円（+4.9%）の円安、対ユーロで約6円（+3.6%）円安に推移したことによるポートフォリオへの影響度は約+1.4%でした。

今月は20日に発足するトランプ政権の具体的政策と市場の反応を見極めて対応する予定です。

基準価額と純資産総額の推移



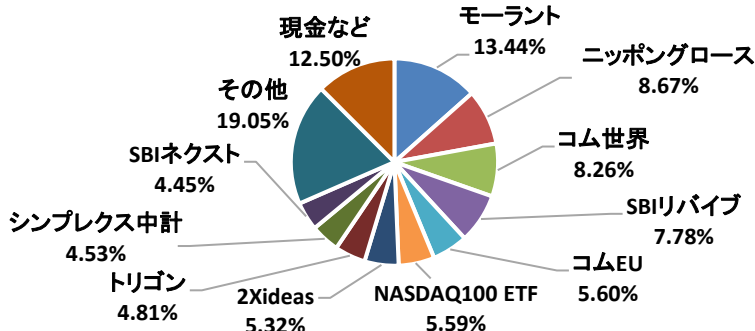
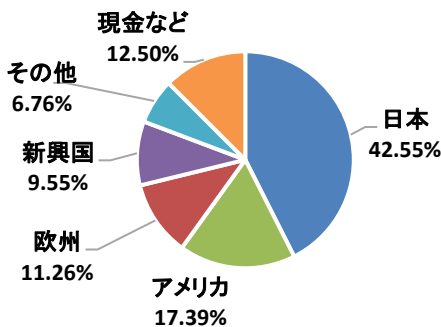
組み入れファンドTOP5 基準価額の月比

モーラント	2.43%
ニッポングローブ	1.74%
コムジェスト世界	4.77%
SBIリバイブ	2.86%
コムジェストEU	2.46%

コドモファンド概況

基準価額	25,219円	信託期間	無期限
純資産総額	11,225百万円	決算日	毎年2月25日(休業日の場合は翌営業日)
設定日	2013年4月15日	ボラティリティ(1年)	8.90%

資産構成比率(組入ファンド全20本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1ヵ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
1.70%	1.85%	-3.10%	13.48%	7.61%	32.81%	100.47%	152.19%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(5.83%)	(7.20%)	(8.21%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用
(信託報酬)

年率1.10%(税抜き1.0%)

組み入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.75±0.5%(税込/概算)

浪花おふくろファンド

じっくりどっしり長期運用

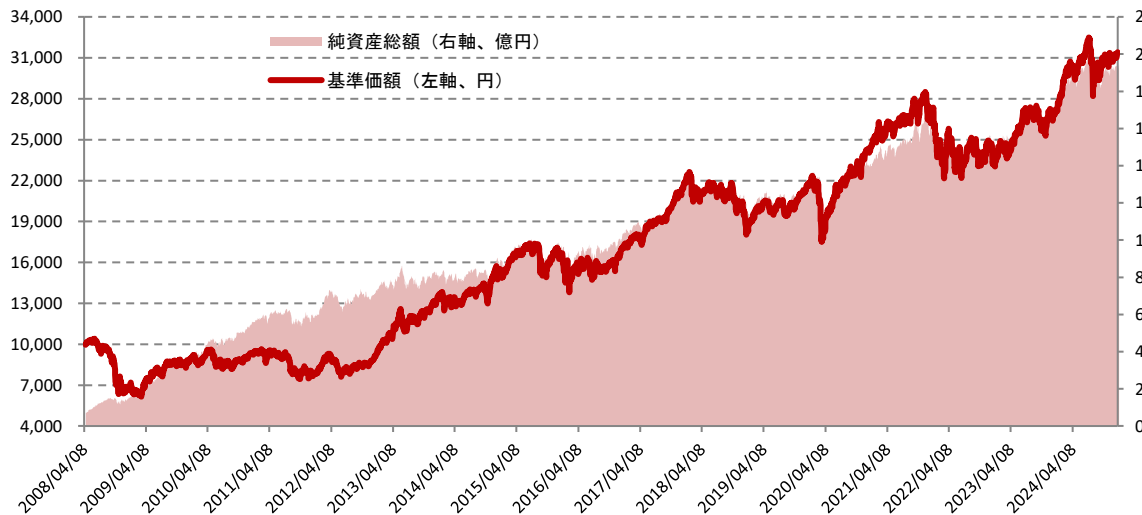
【12月の運用コメント】

基準価額は月間で+2.09%となり、2024年間騰落率は+15.53%となりました。

上昇の寄与が高かったのは、コムジェスト世界株式（騰落率+4.77%）、SBIジェイリバイブ（同+2.86%）、シンプレクス中計（同+1.26%）などでした。下落は2Xideasのみで騰落率は▲0.40%でした。

12月の売買ではナスダック100 ETFを2%、日経平均ETFを1%追加しました。売却はS&P500ETFを4%、TOPIX ETFを2%売却しました。キャッシュ比率は前月8.75%から8.59%へ微減しました。円安に推移したことにより、ポートフォリオへの影響度は約+1.9%でした。今後示されるトランプ政策を見究めながら、調整局面は基本押し目買いのスタンスで対応したいと思っております。

基準価額と純資産総額の推移



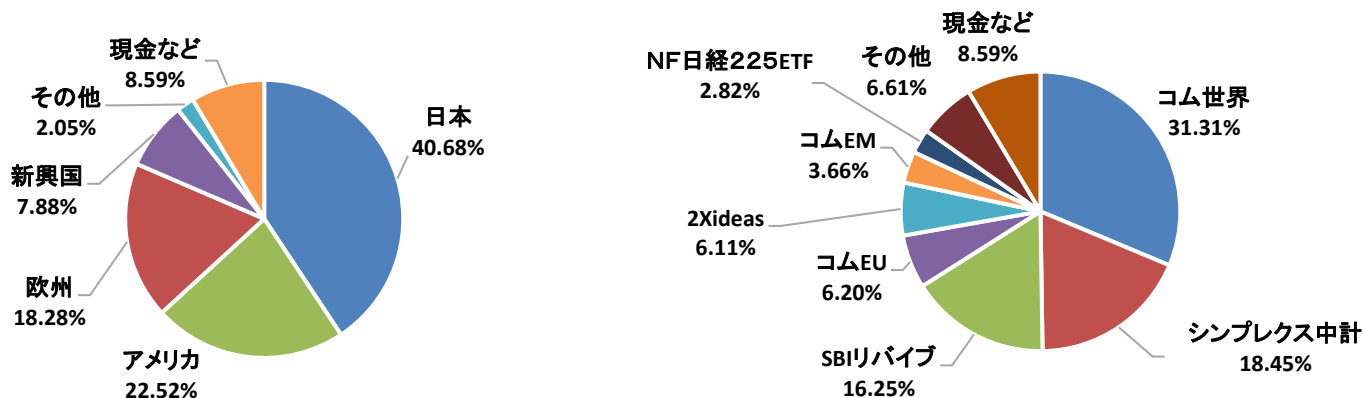
組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

コムジェスト世界	4.77%
シンプレクス中計	1.26%
SBIリバイブ	2.86%
コムジェストEU	2.46%
2Xideas	-0.40%

浪花おふくろファンド概況

基準価額	31,406円	信託期間	無期限
純資産総額	1,943百万円	決算日	毎年3月3日（休業日の場合は翌営業日）
設定日	2008年4月8日	ボラティリティ(1年)	11.28%

資産構成比率(組入ファンド全11本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1ヵ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
2.09%	1.27%	-1.64%	15.53%	15.30%	43.85%	102.44%	214.06%
					(複利年率) (7.53%)	(複利年率) (7.30%)	(複利年率) (7.08%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率0.99%(税抜き0.9%) 組み入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.65±0.5%(税込/概算)
------------------	---

コドモファンド・浪花おふくろファンドにかかわる共通のその他費用・手数料

信託財産に関する租税、投資対象とする投資信託証券の売買に発生する売買委託手数料及びその手数料に対する消費税相当額等の費用、外貨建資産の保管等に要する費用は、お客さまの負担として、信託財産中から実費を負担します。

設定・運用・販売は株式会社パリティアセットマネジメント/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2727号

※比率は四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

「正解」は自分の中にある



絶対的基準が崩れ、正解が一つではなくなる時代へ

昨年、能登の地震に始まり、また世界中で選挙が行われ、政権与党がことごとく敗退するなど激震が走りました。アメリカでもトランプが圧勝し、日本では自公が過半数を割りました。またかつて圧倒的な影響力を誇ったテレビなどのマスメディアの力が衰え、ネットの力が実際の選挙結果に大きな影響を与えるほどになったのも象徴的な年でした。コロナ禍以降、私たちは多くの「当たり前」が変化する様子を目にしましたが、その中でこれまで確固たるものと思われていた価値観が、新しい形へと進化してきています。例えば、幸せへの道筋として信じられてきた、良い成績、一流大学、大手企業という方程式。芸能界での成功の定番とされた、大手事務所への所属。そういった共通の価値観が崩壊し、今、一人一人の個性や才能に応じた、多様な可能性へと広がりつつあります。

絶対的な基準がある時代とは、誰もが目指すべき一つの「正解」がある時代でした。その限られた「正解」を目指して行われたのが「競争」で、「競争」は社会を前進させる大きな力となりました。しかし同時に、それは限られた勝者と多くの敗者を生む結果ももたらしてきました。そこから生まれるのは妬みや嫉みでもあります。その課題を顕著に示すのが今の韓国の例かもしれません。幼少期から続く激しい競争は、確かに高い達成を生む一方で、社会全体にとって新たな課題を投げかけています。

正解は一人ひとりの中に

今日、絶対的な基準が無くなるということは、むしろ新しい可能性が広がる時代の始まりとも言えます。「正解」は外にあるのではなく、一人ひとりの中に存在しているのです。企業においても、各社が独自の価値を見出せる時代です。既存の枠にとらわれず、自らの信念に基づいて行動できる個人や組織にとって、これは大きなチャンスと言えるでしょう。一方で、明確な目標が見えにくくなることで戸惑う方もいらっしゃるかもしれません。誰もが歩む「正解の道」が見えないことに不安を感じる方も多いことでしょう。では、どのように自分らしい道を見つけ、進んでいけばよいのでしょうか。

その答えのヒントを、大谷翔平という存在が教えてくれているように思います。彼がなぜ二刀流を実現し、さらにはホームランと走塁で50-50という前例のない偉業を成し遂げられたのか。プロスポーツという常に結果が求められる世界で、彼は単なる「競争」を超えた何かを見せてくれています。数字やランキングという明確な評価基準がある中で、彼は誰かと競うのではなく、むしろチームへの貢献という視点から自身の可能性を追求しているように見えます。今季も、投手としての活動が制限される中で、通常なら打撃成績の向上に専念するところを、チームのために走塁という新たな価値を追求し、結果として歴史的な記録を達成しました。彼が、個人としての「競争」よりもチームへの貢献を重視している証拠が、あの笑顔だと思います。その笑顔は、チームメイトに対する純粋な喜びと、自分の道を歩む充実感に満ちています。彼は、他者との比較ではなく、自分の中にある「正解」を追求する生き方を体現しているのです。

自分らしい「正解」を見つけるために

もし自分の道が見えづらい時は、周りの人々や社会に対して、自分にできる貢献は何かを考えてみるのも一つの方法かもしれません。どんなに些細なことでも、あなたにしかできない「正解」は必ずあるはずです。それは、誰かの真似をする必要も、誰かに認められる必要もありません。あなたの心が「これだ」と感じるものこそが、かけがえのない「正解」なのです。この時代を「混沌として不安な時代」としてではなく、「可能性に満ちた自由な時代」として歩いていくために、皆さんそれぞれの「正解」を見つけ、実現していきましょう。一人一人が自分らしい「正解」をみつけ輝くとき、私たちの社会はより豊かで、より希望に満ちたものになっていくことでしょう。



(株)バリミキホールディングス
代表取締役会長
多根 幹雄



2025年 新年にあたって

皆様、新年あけましておめでとうございます。

今年は、巳年、私どもが2013年3月に旧経営陣から会社を引き継ぎ、12年目となります。早いもので干支が一回りしました。蛇は年に何回も脱皮をし、そのたびに成長を加速すると言います。

2013年には、新しく「コドモファンド」を立ち上げ、直販を踏襲し独自スタイルのセミナーで集客し、既存のお客様のご紹介を中心に新規の顧客を拡大するという形をとってまいりました。同時に、たねころ山イベント（2017年～）やウィンテージツアー（ジュネーブ、パリ、奥出雲など2018年～）など、お客様とカッコいいお金の使い方を体感していただくイベントも手掛けてきました。

— 昨年は、クローバー・アセットマネジメントから、パリミキアセットマネジメントに社名変更、昨年2月にオフィスを中央区京橋から銀座2丁目に移転、さらに7月には、パリミキホールディングスの100%子会社になるなど、脱皮を繰り返してきました。今年は、もう一度新たな脱皮をして、積極的に新規顧客を拡大し、さらなる飛躍を目指す所存でございます。

昨年末までで、コドモファンドは、設定来（12年）複利年率8.21%、おふくろファンド（17年）同7.08%となっており、ボラティリティも低く、長期投資のベースにさせていただくには最適のファンドだと自負しております。

昨年は、年初から新NISAがスタートし、多くの個人の方が資産運用を始められたと思います。同時に、オルカン（MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックスに連動するインデックスファンド）やS&P500ETFの大ブームとなりましたが、昨年夏の暴落（8月5日）にはヒヤリとされた方も多かったのではないのでしょうか。どちらも、組み入れ銘柄の時価総額比率に連動するように設計されているため、オルカンでは60%以上がアメリカ株、S&P 500ETFの組み入れ銘柄は、もちろんすべてアメリカ株ですが、その中でもマグニフィセント7（アップル、マイクロソフト、アルファベット、メタ、アマゾン、エヌビディア、テスラ）銘柄が全体の時価総額の3割を超えています。投資先の分散という観点からみると、ちょっと疑問を感じていました。

我々のファンドも、そうしたインデックスに組み入れられている銘柄を間接的には組み入れていましたが、8月のあの時点では、意識してそうした関連の持ち分を大きく減らして、キャッシュ比率を高め、下落を最小限にしました。アクティブファンドの真骨頂といえるでしょう。

我々は今後も皆様に安心していただける運用を心がけていきたいと思っていますし、今年は、優秀なアクティブファンドが大いに見直される年になるとして楽しみにしています。

本年も皆様のご支援よろしく願いいたします。



パリミキアセットマネジメント
代表取締役社長
磯野 昌彦

「ビギナーのためのお金のレッスン」

経済評論家の岩本沙弓（いわもとさゆみ）様に、専門の為替を軸に世界の行く末について優しくお話しいただきます。後半は代表取締役社長の磯野が「あいのり投資」について、ファンドマネージャーの宇野が運用などについてお話をさせていただきます。皆様のご参加をお待ちしております。

〈東京〉

2025年1月24日(金) 18:30～20:30

会場

参加費用等について

定員：70名 参加費：無料
※交流会にご参加の場合は3,000円

Book Lounge Kable

東京都中央区日本橋兜町7-1 「KABUTO ONE」3階
東京メトロ東西線・日比谷線 茅場町駅直結

『世界の今とお金の話』



金融コンサルタント経済評論家
岩本沙弓氏

『“あいのり投資” お金の不安から解放される究極の投資術』



代表取締役社長
磯野昌彦



ファンドマネージャー
宇野隆一郎

ファンドにかかわるリスク

当ファンドは、値動きのある国内外の株式等に投資する投資信託証券に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。

投資信託は預貯金と異なり、投資元本が保証されているものではありません。投資による利益および損失は、すべて受益者（投資者）の皆様へ帰属します。

基準価額の主な変動要因としては、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、カントリーリスク等があります。リスクについての詳細は投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ファンドにかかわる費用

当社が扱う投資信託に、購入・換金手数料および信託財産留保金はありません。

当資料のご利用にあたっての注意事項

- 当資料は株式会社パリミキアセットマネジメントが運用するファンドの運用状況をお知らせするために作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）等をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された意見等は、作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、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。
- 当社でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料中に示された数値は、作成基準日現在において入手可能なデータを参照し、弊社にて計算しております。

株式会社パリミキアセットマネジメント
（受付時間：平日9時～17時）
お客様専用通話料無料ダイヤル:0800-5000-968
E-mail: support@pmam.co.jp

お客様サポートチームからの大切なお知らせ

「令和6年分特定口座年間取引報告書」の発送について

「特定口座年間取引報告書」は、特定口座を開設されたお客様へ販売会社が作成・交付するものです。

今回「令和6年分特定口座年間取引報告書」を郵送および電子交付（マイページ）しました。

なお、年間一度もご換金（解約）されなかったお客様について郵送および電子交付（マイページ）を省略させていただいております。

郵送をご希望のお客様は、弊社までお申し付けください。

なお、税制改正に伴い、平成31年（2019年）4月1日以後に確定申告書等を提出する場合、「特定口座年間取引報告書」の添付書類の提出が不要となりました。

「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」の発送について

「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」を郵送および電子交付（マイページ）しました。

「取引残高報告書(定期交付)」は四半期毎に作成され、その期間のお取引を記したものです。

今回は2024年10月～12月末までにお取引（売買等）があったお客様および期間中にお取引がなくても残高がある場合には、最後のお取引から1年が経過したお客様が送付・電子交付の対象となっております。

毎月つみたてスケジュール

次回引落日は、2月5日（水）です。

2月分金額変更・中止・再開締切日・・・1月23日（木）

3月分新規・口座変更締切日・・・2月3日（月）

※毎月つみたてサービスの金額変更・中止・再開については、お電話・マイページ上（再開を除く）でも承っております。

再開につきましては、書類でのお手続きとなりますので、お電話・マイページ上・ホームページ上にて用紙をご請求ください。

「ご登録情報の確認のお願い」の発送について

この度、サービス向上のため、お客様全員にご登録情報の再確認をお願いすることとなり、郵送にて「ご登録情報の確認のお願い」を発送いたしましたので、「顧客カード」にご記入の上ご返送をお願いいたします。また、裏面が弊社へのご要望を記載するアンケートになっておりますので、ご協力頂きますようお願いいたします。

※ご回答頂いた方の中から、100名様にオリジナルTシャツをプレゼント
返送締切（消印有効）2025年2月14日