
マーケット・インサイト

2019年10月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

世界の株式市場
米国金融政策
日本の消費税率引き上げ
中国の景気刺激策
原油市場
商品市況と資源国通貨

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 10

2-2 各国経済動向 13

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 29

3-2 マーケット・オーバービュー 30

3-3 市場動向 31

株式 REIT 債券 外国為替

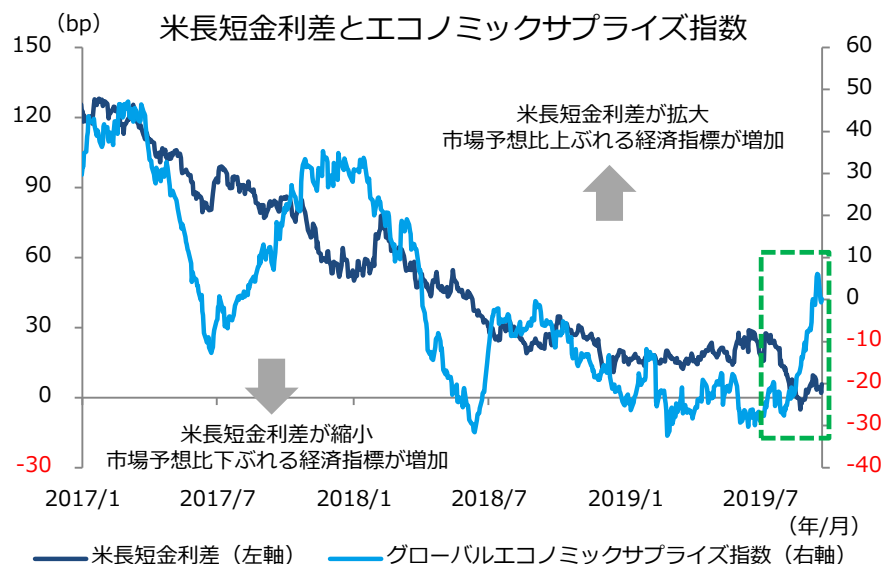
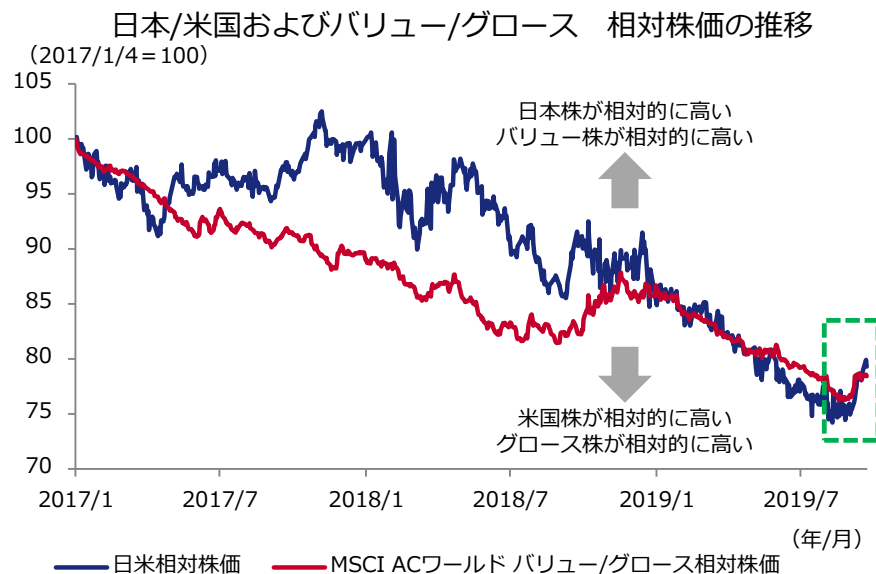
▶ Chapter 4 付属資料

4-1 チャート集 42

主要国・地域の金融政策 前月のまとめ
株式市場 REIT市場 世界の金利マップ
債券利回りの推移（長期） 債券市場
外国為替市場 商品市場 その他

▶ Chapter 1
トピックス

日本株やバリュー株の上昇は続くか



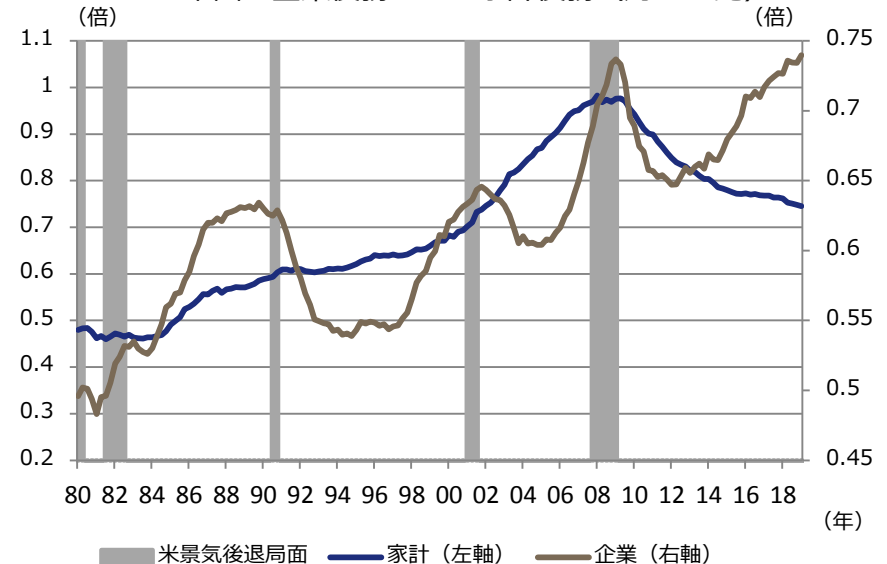
- 8月下旬から9月下旬にかけて日本株（TOPIX）は大きく上昇しました。米国株（S&P500種指数）も同期間上昇しましたが、相対的に日本株がアウトパフォームしました。世界の株式市場でも、長期間にわたり対グロース株でアンダーパフォームが続いたバリュー株の買い戻しが目立ちました。
- この背景として、世界的に長期金利の低下や長短金利差の縮小（イールドカーブのフラット化）が一服したことが挙げられます。これは、グローバルに経済指標の市場予想比上ぶれが目立ち始めたこと、米中通商協議の進展期待から安全資産を求める動きが一服したことなどが背景にあると思われます。さらに、米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が9月、追加緩和に踏み切ったものの、ともに会合参加者の意見相違が鮮明となり、緩和余地が狭まったとの見方が広がったことも背景と思われます。もっとも、中国やユーロ圏の景気停滞感が根強い中、日本株あるいはバリュー株の上昇や長期金利上昇が継続するかは不透明です。

パウエル議長は予防的な姿勢を維持も、内部では追加利下げを巡る見解が割れる

労働市場情勢指数とISM製造業輸出受注指数



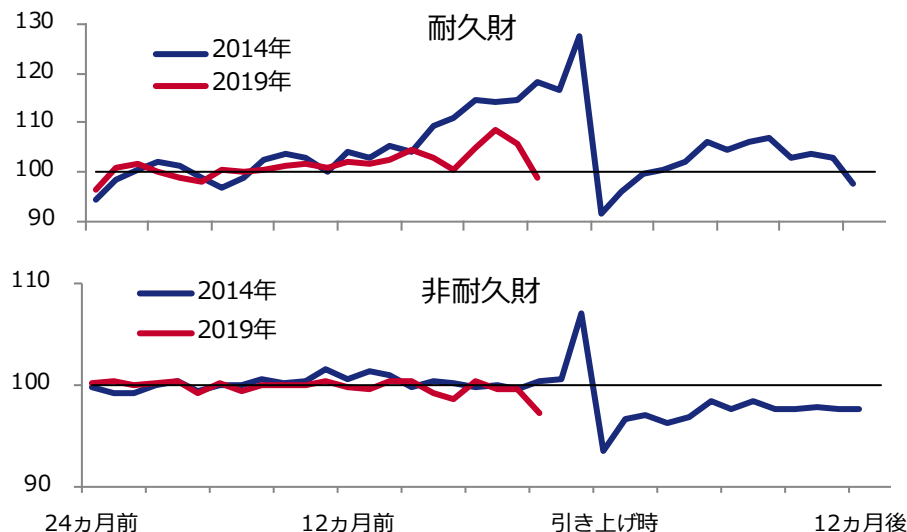
米国の企業債務および家計債務（対GDP比）



- 米連邦準備理事会（FRB）は、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利（FF金利）の誘導目標レンジを、従来の2.00～2.25%から1.75～2.00%へ引き下げることを決定しました。米国経済は、堅調な労働市場など良好な状態が続いている一方で、海外景気の減速や米中貿易摩擦を巡る不透明感などを背景に輸出の落ち込みが懸念されるなど、景気に対する下押し圧力が警戒されています。こうした中パウエルFRB議長は、今回の追加利下げを米景気の拡大を維持するための予防的措置として位置付けています。
- もっともFOMC参加者の政策金利見通しによれば、17名中7名が年内の追加利下げを見込む一方、5名が据え置きを予想するなど、追加利下げを巡りFOMC内部で見解が割れているもようです。前回に続き今次会合においても政策金利の据え置きを主張したボストン連銀のローゼングレン総裁は、家計や企業の過度な借入れを助長しかねないとして、追加緩和に懸念を表明しています。

今回の消費税率引き上げの影響は限定的なものにとどまる見通し

消費税率引き上げ前後の消費動向（実質消費活動指数）



期間：2014年は2012年4月～2015年4月、2019年は2017年10月～2019年7月（月次）

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）消費税率引き上げ時の13～24ヵ月前の平均を100として指数化

消費税率の引き上げに伴う価格設定について（ガイドライン）

「10月1日以降〇%値下げ」や「10月1日以降〇%ポイント付与」などの表示を認める

中小・小規模小売事業者にポイント還元といった新たな手法などによる支援を行う。これにより需要に応じて柔軟に価格設定できる幅が広がる

大企業においても、消費税率引き上げ後、自らの経営資源を活用して値引きなど自由に価格設定を行うことに何ら制約を設けない

出所：内閣官房の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 日本では、10月1日より消費税率が8%から10%へ引き上げられました。前回2014年4月の税率引き上げ時には、引き上げ前に大きな駆け込み需要が発生し、その後反動減が顕在化したほか、税負担増等から消費の落ち込みが続きました。
- そうした経験を踏まえ、今回は増税感を和らげる様々な対策が実施されており、消費税率引き上げの影響は限定的なものにとどまると期待されます。①飲食料品等に軽減税率適用、②住宅等の耐久財購入への支援、③中小事業者等向けのキャッシュレス・ポイント還元制度などです。ポイント還元については決済時の実質値引きなども認められています。また、今回は企業に関して、自由な価格設定が認められており、価格を据え置く事業者も散見されます。
- ただし、家計の消費に対する慎重姿勢が見られる中、消費税率引き上げが消費活動へ与える影響は今後予断を持たずにみていく必要があると考えます。

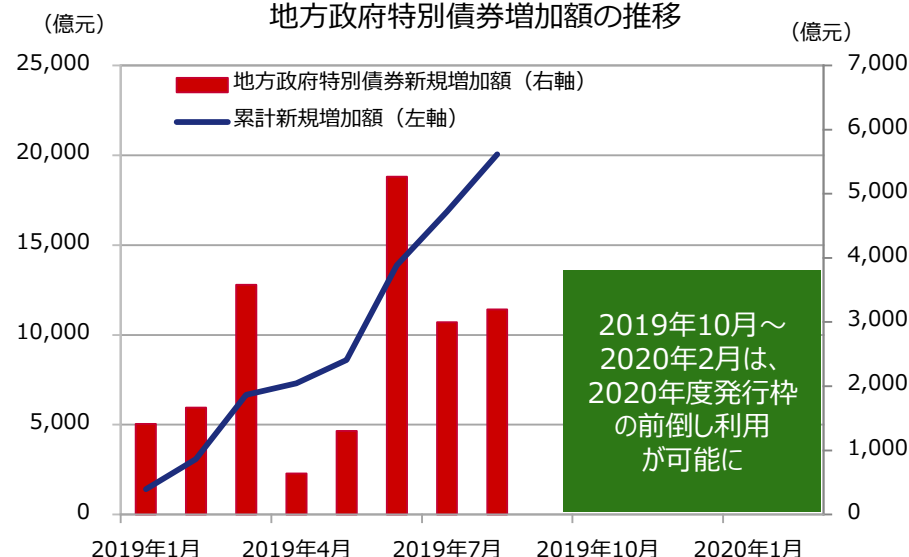
中国当局は、消費刺激策ガイドラインやインフラ投資下支えを公表

消費刺激策ガイドラインの主要項目内訳

主な項目	概要
自動車	- 自動車の購入制限地域における制限の緩和もしくは停止 - 条件付きで新エネルギー車の購入への積極的なサポート - 中古車の流通促進
家電	- 中古家電の下取りを強化し、グリーンスmart家電への更新を奨励 - 対象は冷蔵庫やテレビ、洗濯機、エアコン、スマートフォンなど
物流	- コールドチェーン物流施設の整備で農産物の流通を強化 - 農村部のインターネットアクセスや宅配アクセスを強化し、農村市場を活性化へ
その他	24時間営業コンビニ許可など夜間商業活性化 - 歩行者天国の整備 - 石油製品の流通市場開放
消費促進に向け	財政支援を増やす
けた財政支援	金融機関に対し、消費者向けのクレジット増加を奨励

出所：中国国務院、各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

地方政府特別債券増加額の推移

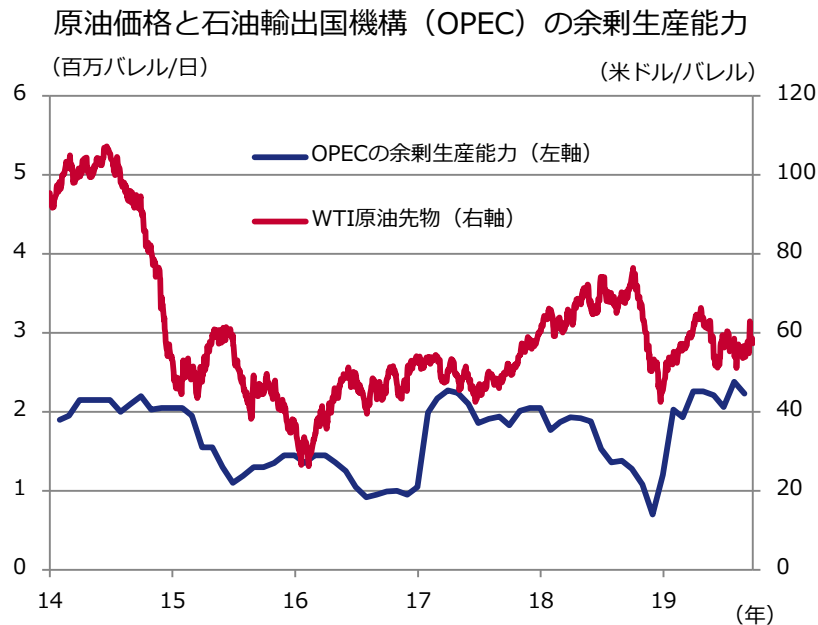


期間：2019年1月～2019年8月（月次）

出所：中国政府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 中国政府は、8月下旬に20箇条から成る消費刺激策のガイドラインを公表しました。内訳には自動車規制の緩和や家電買い替えの推奨などが盛り込まれました。足元で、自動車を中心に低迷する個人消費を下支えすることが目的と見られます。
- また、9月に入ってからインフラ投資向けの地方政府特別債券について、2020年3月の全国人民代表大会前に来年度地方政府特別債券発行枠を前倒しで利用することが許可されました。冬季に工事を開始するプロジェクトへの優先的な発行許可となるため、足元で減速するインフラ投資の下支えが期待されます。
- ただし、資料作成時点では具体的な財政支援額や実施時期が公表されていないなど、政策の実行性や効果について先行き不透明感が強い状況です。足元の経済指標が7-9月期の更なる景気減速を示唆する中、景気刺激策の具体案の公表に注目が集まります。

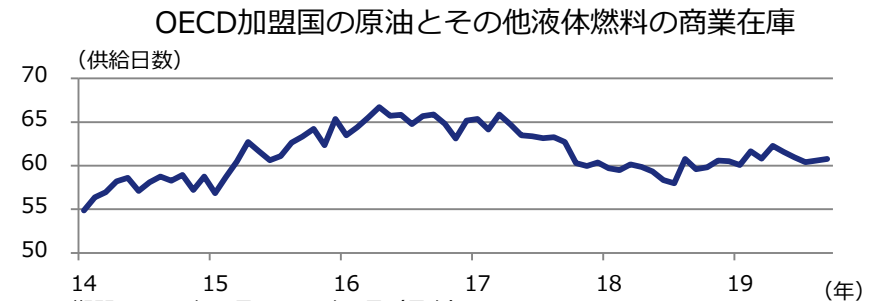
サウジアラビアの石油施設が攻撃を受け、世界の原油供給に対する懸念が強まる



期間：原油価格は2014年1月2日～2019年9月24日（日次）

OPECの余剰生産能力は2014年1月～2019年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2014年1月～2019年9月（月次）

出所：米エネルギー情報局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 9月は予測



期間：2014年1月3日～2019年9月20日（週次）

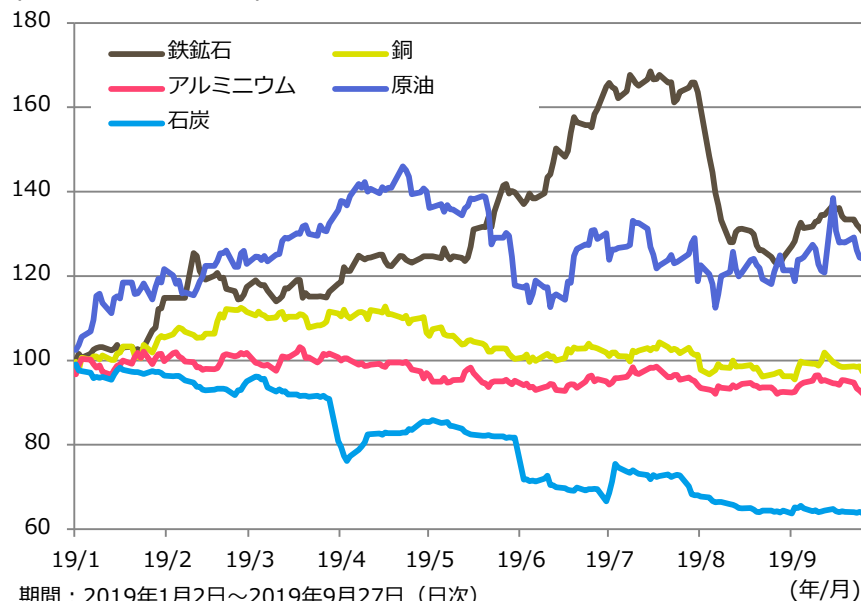
出所：米エネルギー情報局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 4週平均

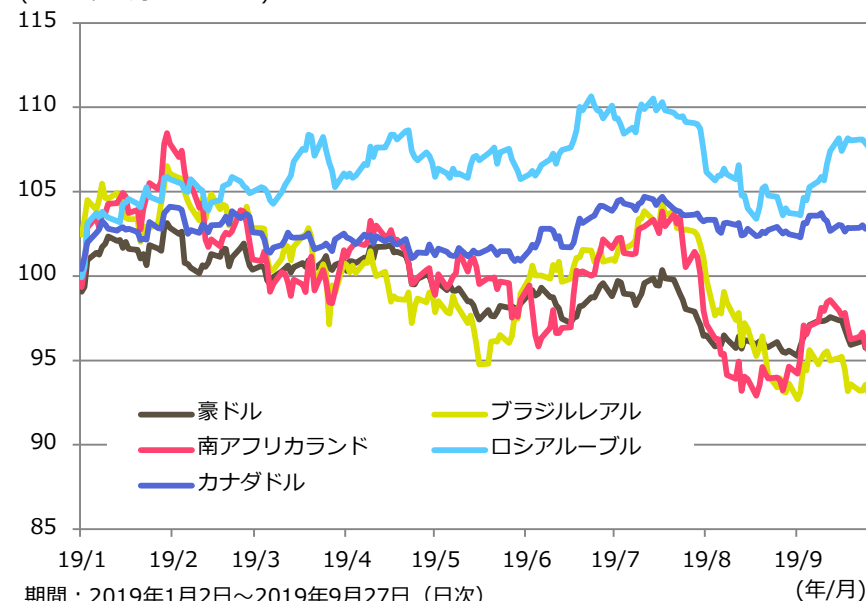
- 9月14日にサウジアラビアの国営石油会社の石油関連施設が攻撃を受け、世界の原油供給が滞るとの懸念が強まり、9月16日には原油価格が急騰する場面がみられました。しかし、サウジアラビアの生産早期回復見通しや、トランプ米大統領が、必要に応じて戦略石油備蓄の放出を許可することを表明したことなどから、供給制約に対する過度な懸念が後退し、原油価格は反落しました。米エネルギー情報局によれば、経済協力開発機構（OECD）加盟国の原油とその他液体燃料の商業在庫は9月1日時点で29億バレル、同加盟国の消費量61日分を賄うと推定されています。
- 中東を巡る地政学リスクの高まりによって、今後も一時的に原油価格に上昇圧力がかかる可能性があります。しかし米国の原油と石油製品の純輸入は近年縮小しつつある中で、米エネルギー価格の恒常的な上昇に繋がる可能性は低いと考えます。

足元のコモディティ市況の悪化が資源国通貨下落の一因に

(2018年12月31日=100) コモディティ価格の推移

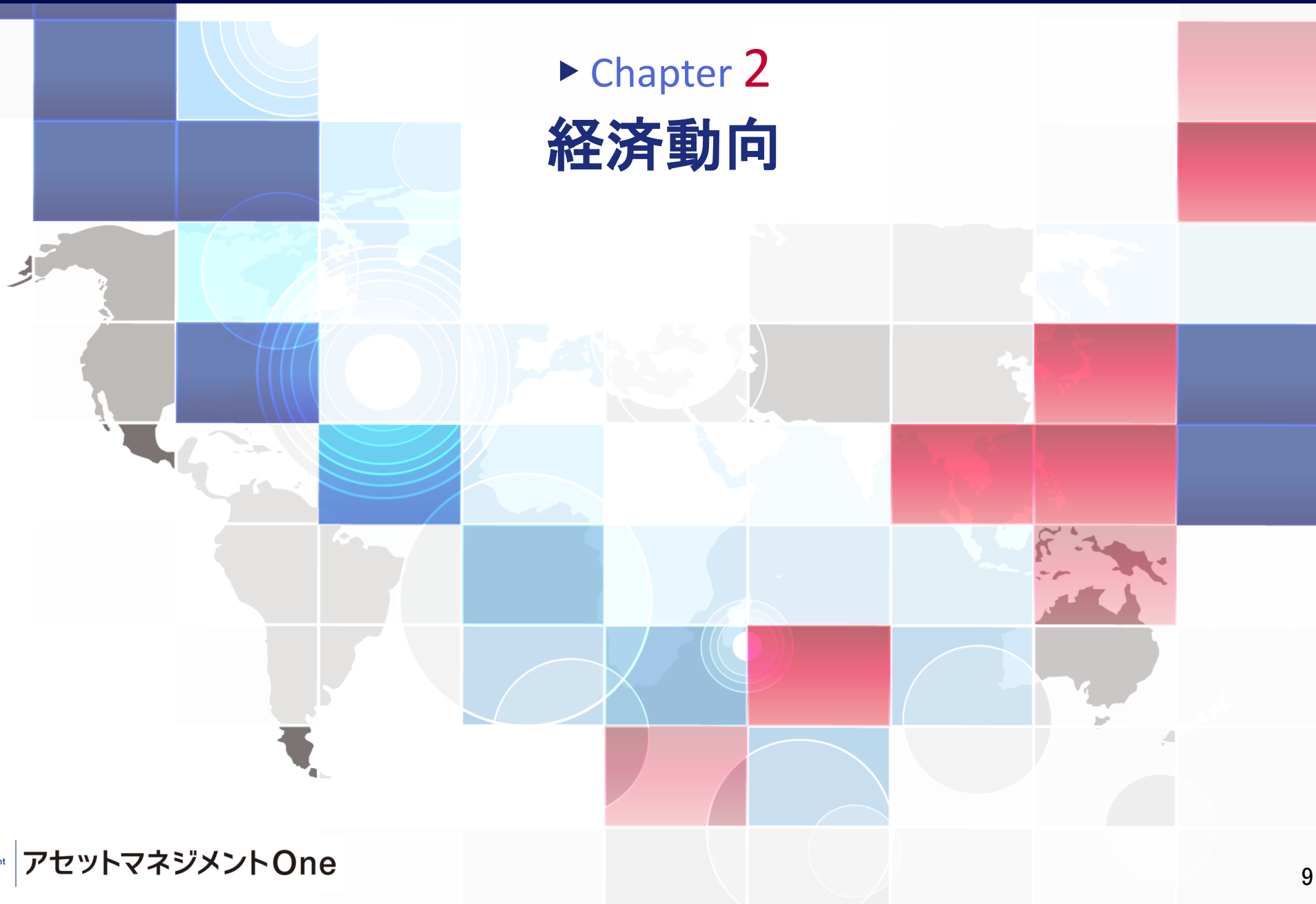


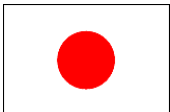
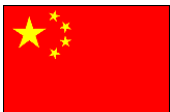
(2018年12月31日=100) 資源国通貨の推移



- 商品市場において、米中の通商交渉難航などによる中国の景気悪化懸念などから、石炭価格や銅価格が5月以降下落傾向にあります。また8月には、鉄鉱石の生産を一部停止していたブラジルの大手資源会社の供給再開などから鉄鉱石価格が大幅に下落しました。一方、中東の地政学リスクの高まりなどを受け、原油価格は堅調に推移しています。
- こうした中、産油国であるカナダやロシアの通貨は堅調に推移する一方、石炭や鉄鉱石の輸出国であるオーストラリアやブラジルなどの通貨は軒並み下落傾向にあります。今後についても、米中の通商交渉の行方や世界的な景気減速懸念などが商品価格や資源国通貨に与える影響が注目されます。

▶ Chapter 2 経済動向



国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 年末に向け景気は減速へ	年内に追加利下げ実施の見通し	これまで米国景気を下支えしてきた減税などの影響が一巡し、貿易紛争の影響が浸透していくにつれ、米国景気は年末にかけ減速していくものとみられます。また、物価上昇率は景気減速や制裁関税などの影響を考慮すると、前年比2%程度の推移が見込まれます。このような中、米連邦準備理事会（FRB）は、追加利下げを実施する見通しです。	▶ 通商政策の行方 ▶ トランプ大統領弾劾裁判の可能性
 日本	 景気の腰折れは回避へ	現状維持も、緩和措置の検討は排除せず	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などが下支えとなり、国内景気は腰折れを回避する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりを背景とした輸出の鈍化、消費税引き上げの影響などには留意する必要があります。	▶ 企業や消費マインドの落ち込み ▶ 輸出の更なる鈍化
 ユーロ圏	 伸び悩む見通し	包括的な金融政策を実施	欧州経済は、英国の欧州連合離脱や、米中を中心とした貿易問題への不透明感から当面、伸び悩む見通しです。また、コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっています。こうした中、欧州中央銀行（ECB）は利下げや資産買い入れプログラムなどを含む包括的な金融政策の実施を決定しており、金融緩和は長期にわたって継続するとみられます。	▶ 欧米の貿易摩擦激化 ▶ 欧州各国の政治動向 ▶ 中国の景気減速
 中国	 緩やかに減速	景気減速に配慮し、緩和的な姿勢へ修正	中国経済は、米中貿易紛争を背景とした企業景況感の悪化および投資、生産の鈍化の影響を受け、今後減速基調をたどると見込みます。ただし、当局の財政面での下支え、金融リスク抑制と実体経済への資金供給のバランスへの配慮から、底割れは回避すると想定されます。	▶ 各業界への規制強化により市場が混乱 ▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (予測値)	2020 (予測値)
全世界計	3.5	3.6	3.4	3.4	3.8	3.6	3.2 (↓ 0.1)	3.5 (↓ 0.1)
先進国計	1.4	2.1	2.3	1.7	2.4	2.2	1.9 (↑ 0.1)	1.7 (→ 0.0)
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.6 (↑ 0.3)	1.9 (→ 0.0)
日本	2.0	0.4	1.2	0.6	1.9	0.8	0.9 (↓ 0.1)	0.4 (↓ 0.1)
ユーロ圏	▲ 0.2	1.4	2.1	2.0	2.4	1.9	1.3 (→ 0.0)	1.6 (↑ 0.1)
オーストラリア	2.1	2.6	2.5	2.8	2.4	2.8	2.1 (—)	2.8 (—)
新興国計	5.1	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	4.1 (↓ 0.3)	4.7 (↓ 0.1)
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.2 (↓ 0.1)	6.0 (↓ 0.1)
インド	6.4	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	7.0 (↓ 0.3)	7.2 (↓ 0.3)
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.3	1.1	1.1	0.8 (↓ 1.3)	2.4 (↓ 0.1)
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.5	0.3	1.6	2.3	1.2 (↓ 0.4)	1.9 (↑ 0.2)
ASEAN5※	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	5.0 (↓ 0.1)	5.1 (↓ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2019.7」、「World Economic Outlook Database, 2019.4」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

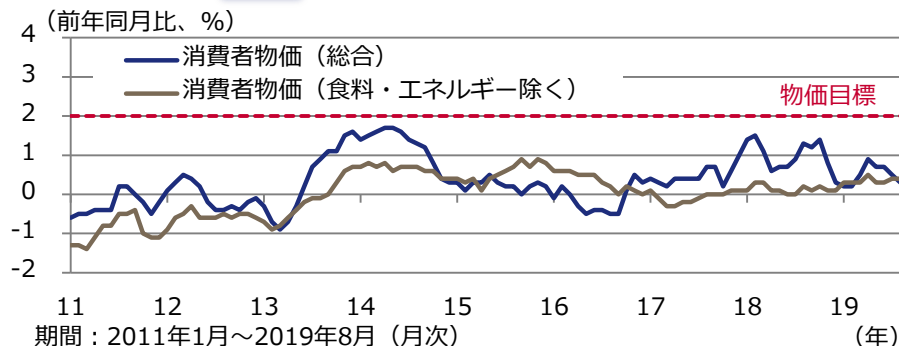
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月～翌年3月)ベース

オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2019.4」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向



日本のインフレ率の推移



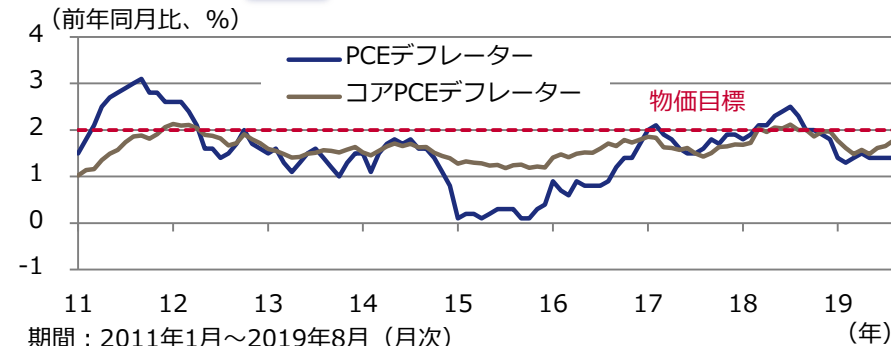
期間：2011年1月～2019年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）グラフは消費税率引き上げの影響を除いたベース



米国のインフレ率の推移

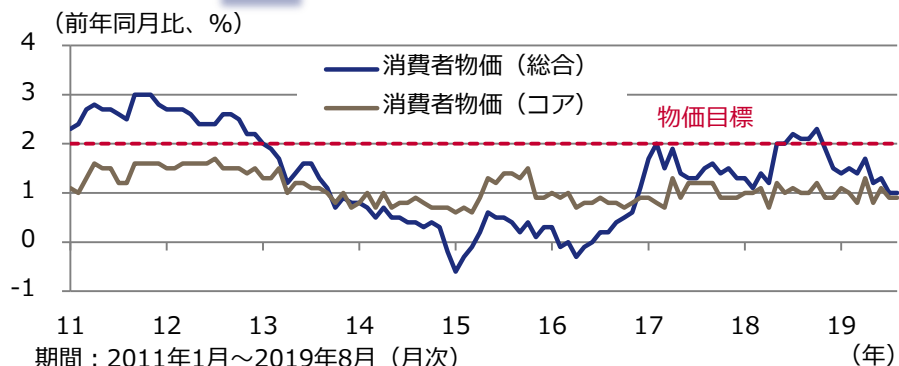


期間：2011年1月～2019年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



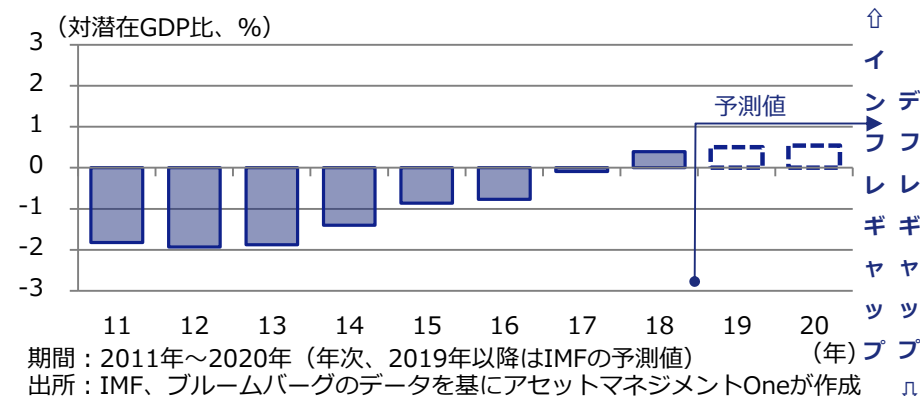
ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2019年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先進国の需給ギャップ



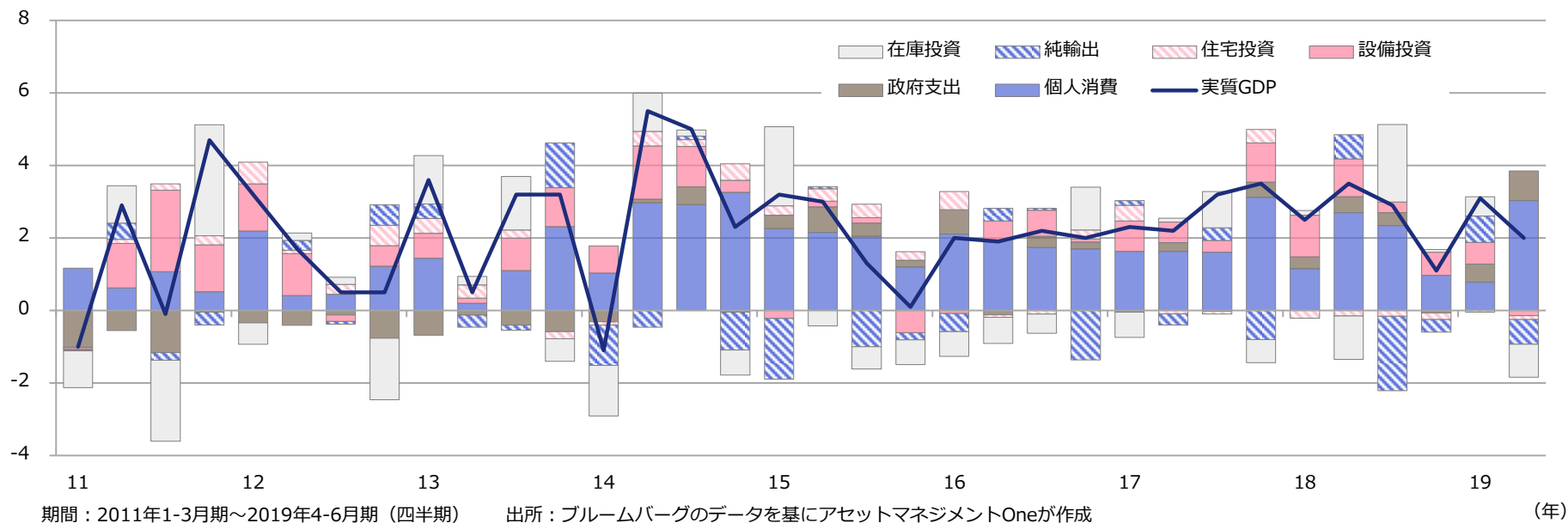
期間：2011年～2020年（年次、2019年以降はIMFの予測値）

出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国景気は年末にかけ減速していくとみられる

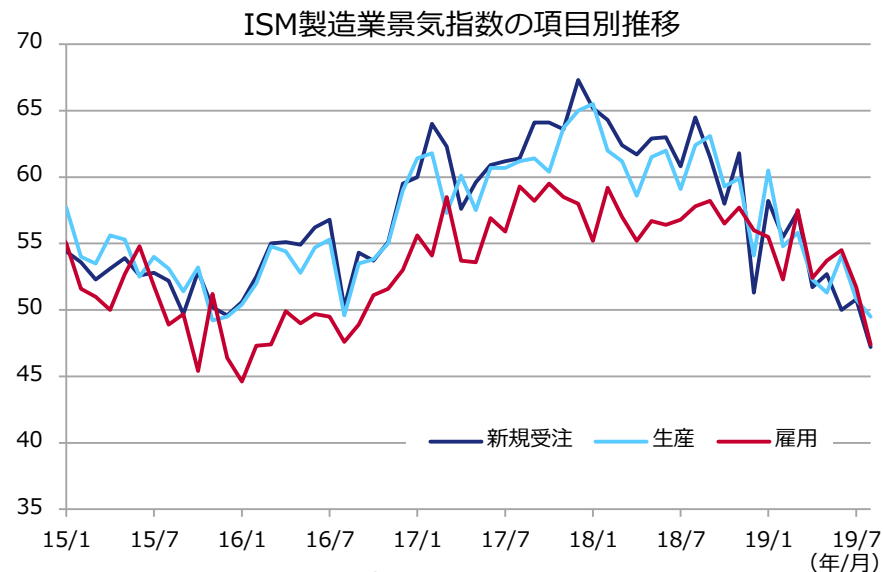
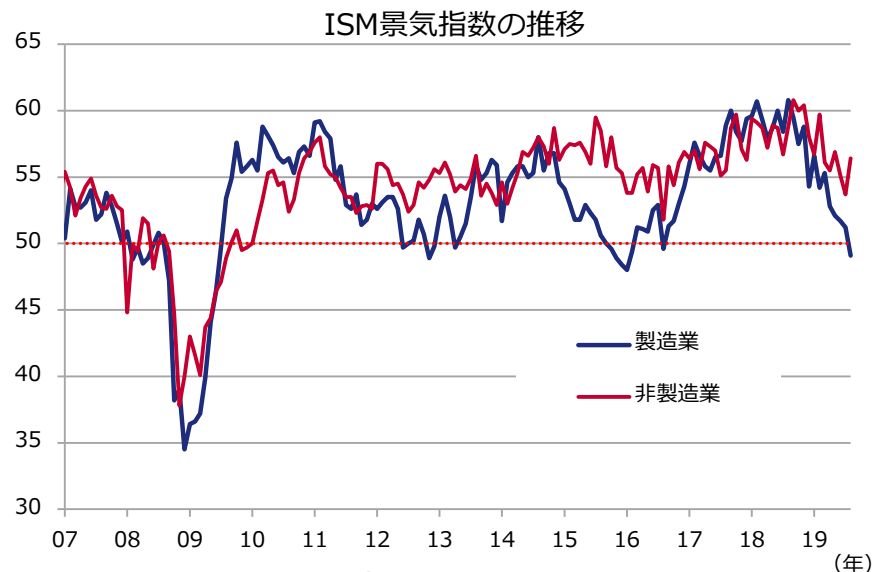
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



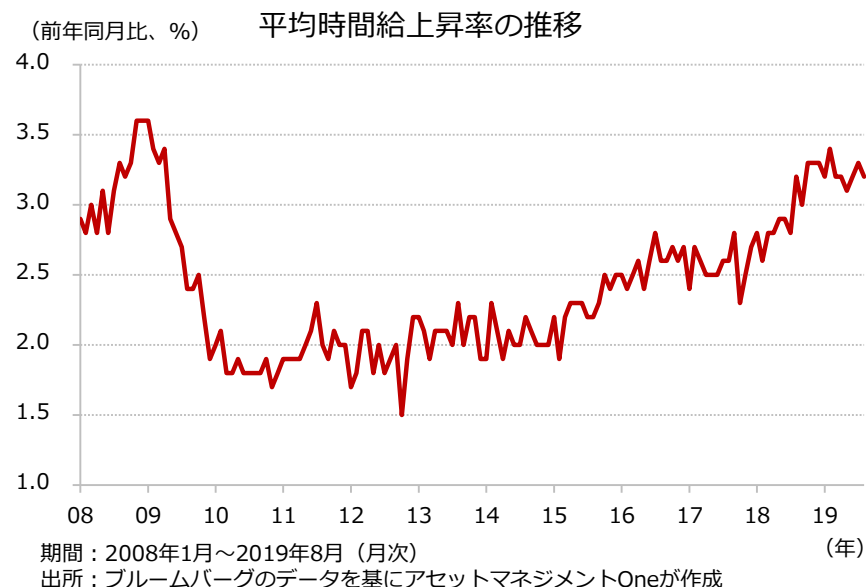
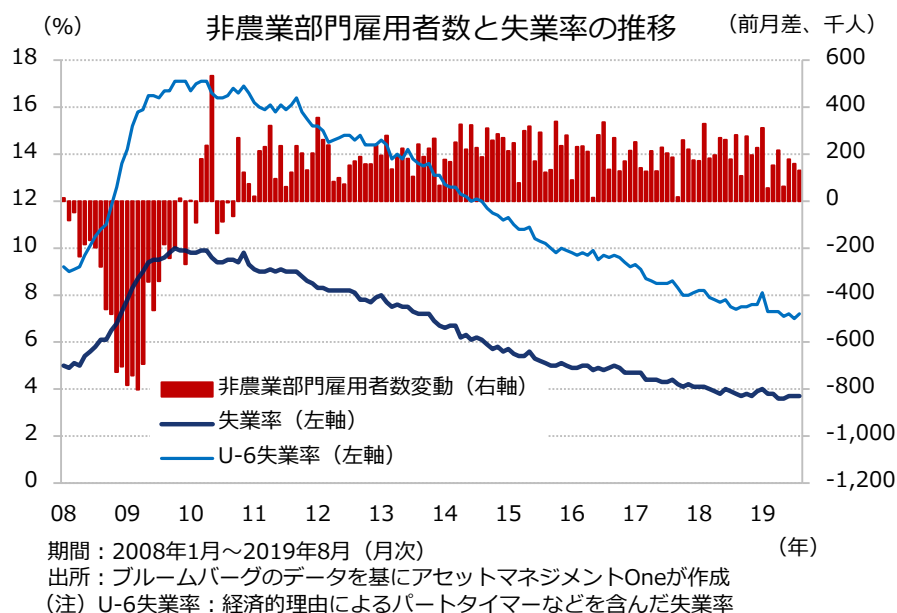
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.0%と、1-3月期の同+3.1%から鈍化しました。個人消費や政府支出が成長の押し上げ要因となった一方、純輸出や在庫投資、民間設備投資などがマイナスに寄与しました。米中貿易紛争の先行き不透明感がマイナスに作用したものとみられます。
- 米国経済の先行きを展望しますと、これまで米国景気を下支えしてきた減税の効果が縮小していくとみられるほか、貿易紛争長期化に伴う景気下押し圧力が強まる方向にあります。良好な雇用所得環境や、米連邦準備理事会（FRB）の金融緩和が景気を下支えするとみられますが、米国景気は年末にかけ減速していくとみられます。

製造業の減速を示唆しているとみられる



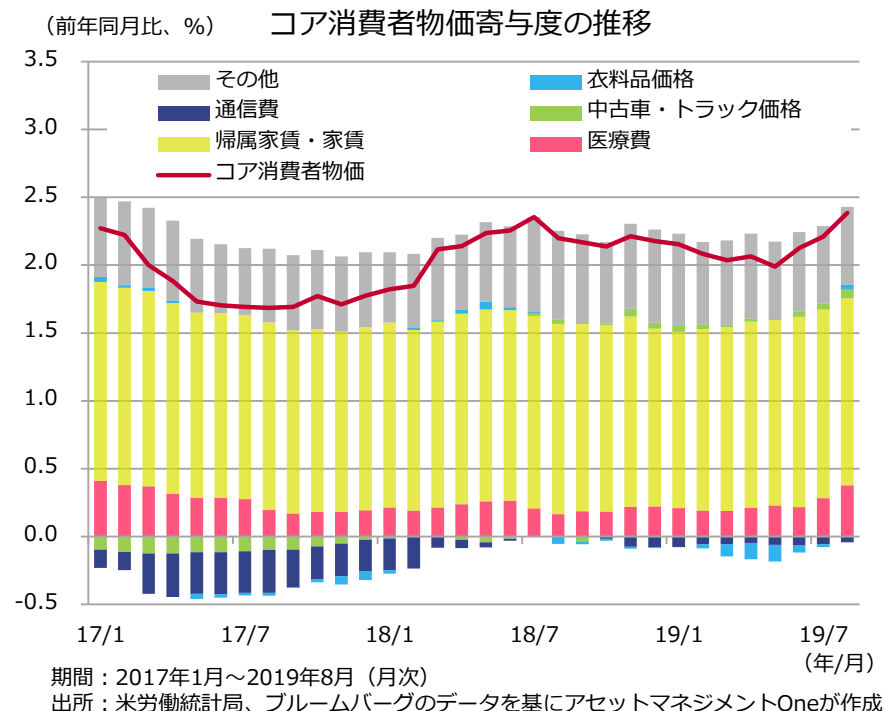
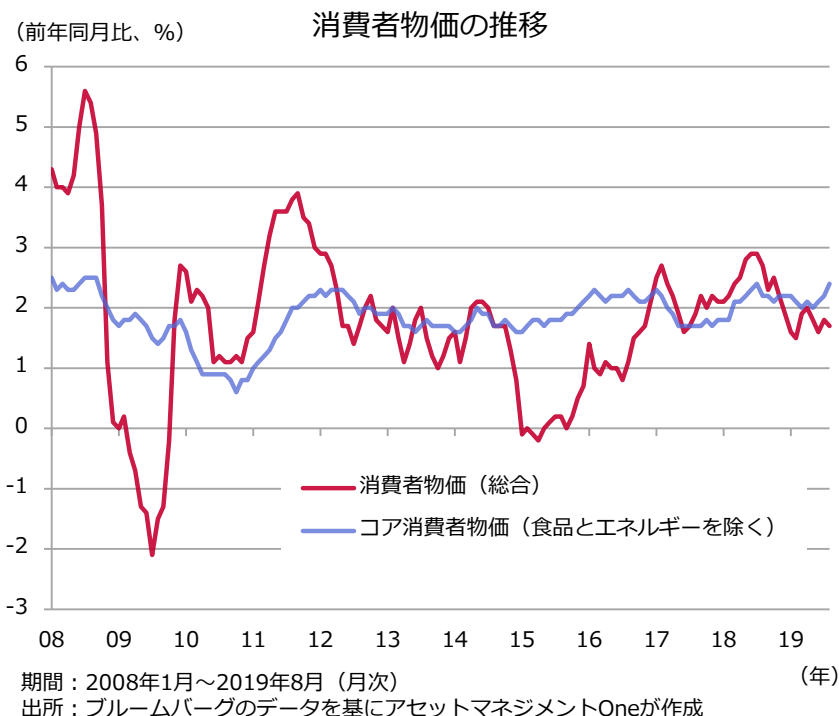
- 8月のISM製造業景気指数は49.1と、7月の51.2から2.1ポイント低下し、2016年8月以来の50割れとなりました。一方、非製造業については、7月の53.7から8月は56.4へ2.7ポイント上昇しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、製造業在庫指数が小幅上昇した一方、新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数の4項目は前月から低下しました。
- 製造業景気指数は2018年夏場以降低下傾向にあり、米中による通商問題などを背景とした製造業の減速を示唆しているとみられます。

米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられる



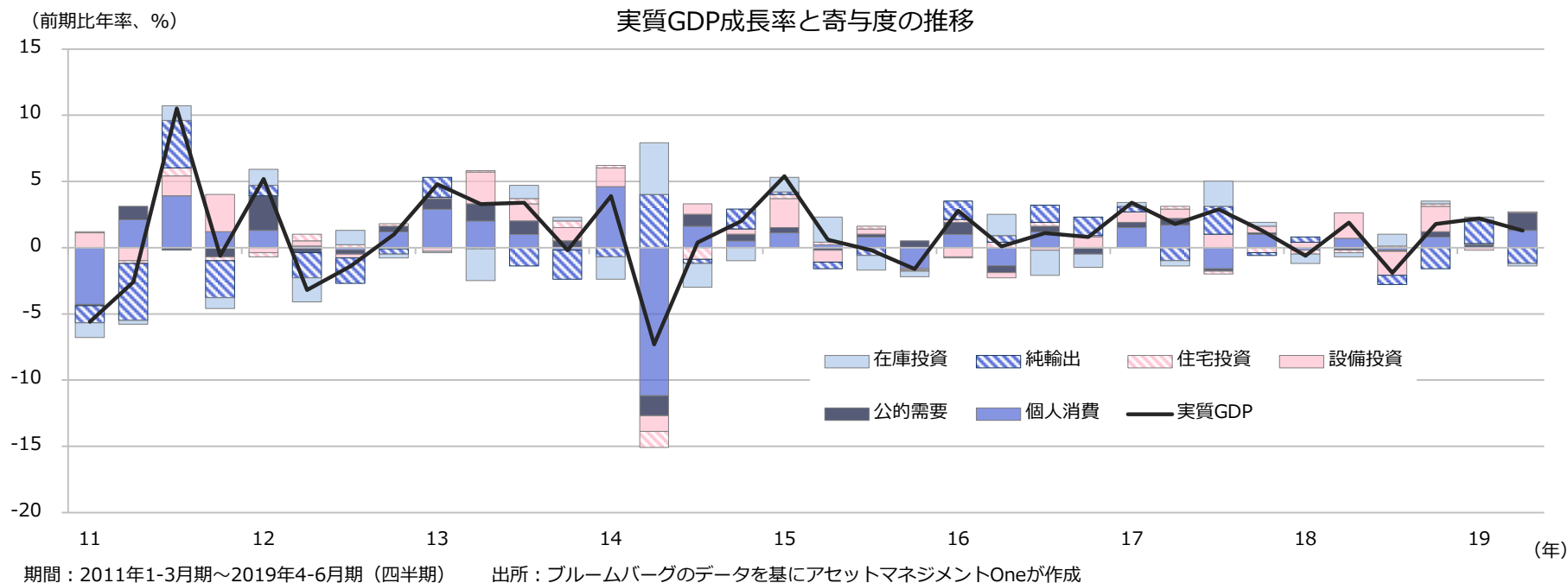
- 8月の非農業部門雇用者増減数は前月差+13.0万人と、7月の同+15.9万人から減少しました。教育・ヘルスケアサービスで増加幅が縮小したほか、小売サービスの減少幅が拡大しました。また、政府部門で雇用者数の伸びが加速しましたが、これは国勢調査に伴う一時雇用が要因とみられます。
- 8月の失業率は3.7%と7月から横ばいで推移した一方、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は7月の7.0%から8月は7.2%へ上昇しました。
- 失業保険新規申請件数の低水準での推移なども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。こうした中、8月の平均時間給上昇率は前年同月比+3.2%と堅調な推移となりました。

景気減速や制裁関税の影響などから、コア消費者物価は+2%程度で推移する見込み



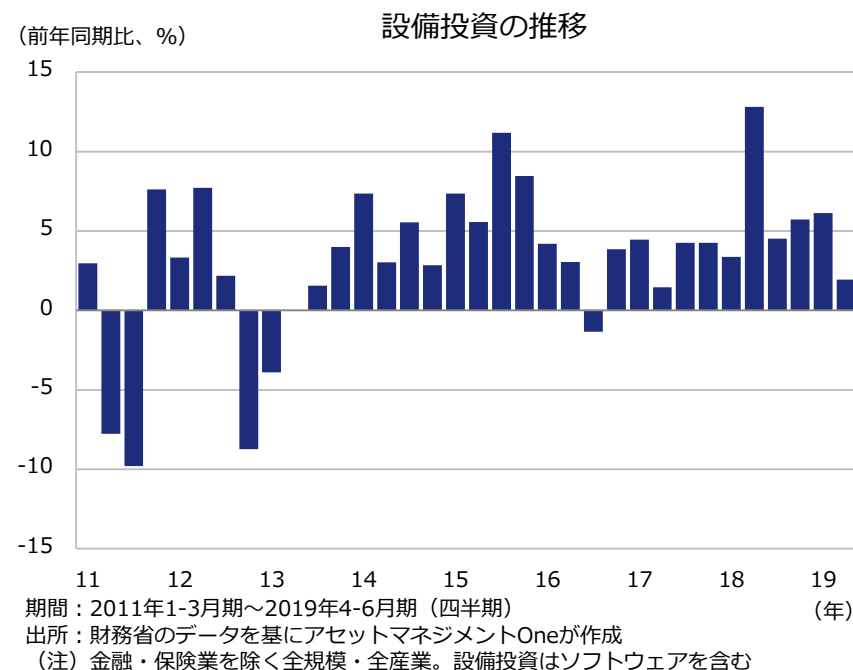
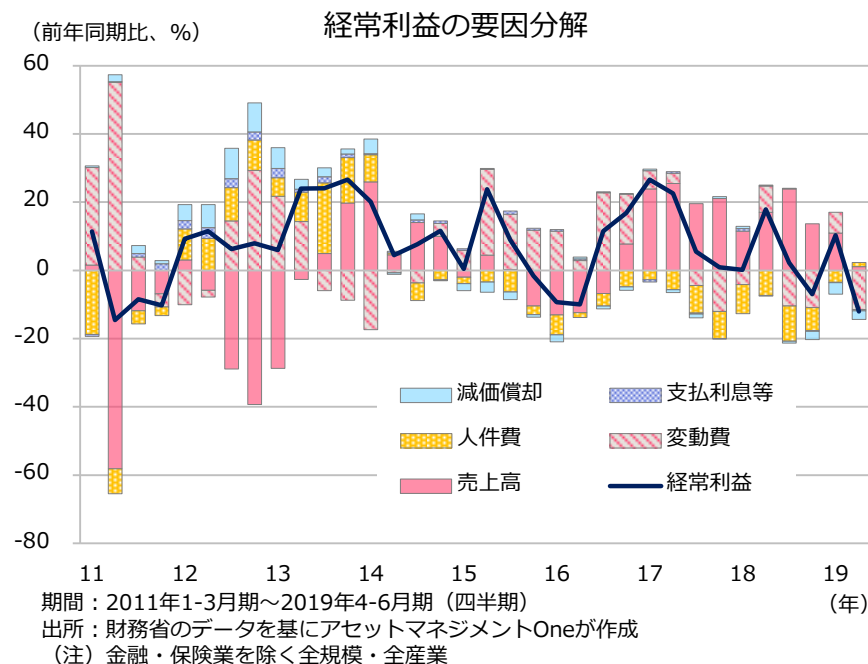
- 消費者物価（総合）上昇率は7月の前年同月比+1.8%から8月は同+1.7%へやや鈍化した一方、コア消費者物価上昇率は7月の同+2.2%から8月は同+2.4%へ加速しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などは安定的に推移しています。また、衣料品価格が一時的な下押し要因となっていました。そのマイナス寄与は足元剥落しています。今後については、景気減速が見込まれる中、コア消費者物価上昇率は緩やかに鈍化していくとみられますが、米国の輸入関税の引き上げは物価上昇要因となるため、その動向が注目されます。

4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.3%（改定値）



- 4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は、速報値（前期比年率+1.8%）から下方修正され同+1.3%となりました。設備投資が大きく下方修正されました。
- 個人消費は増加しましたが、10連休の効果や消費税率引き上げ前の駆け込み需要が含まれているとみられ、その分は割り引いてみる必要があります。
- こうした中、国内景気については、①人手不足に対応した企業の合理化・省力化投資意欲が根強いことや、②消費税率の引き上げに対応した大型の経済対策の発動などにより、景気の腰折れは回避されると見込みます。ただし、米中対立の激化を背景とした世界景気の不透明感が企業活動に影響を与える可能性には、引き続き注意が必要と考えます。

経常利益は2四半期ぶりの減益。設備投資の伸びは鈍化



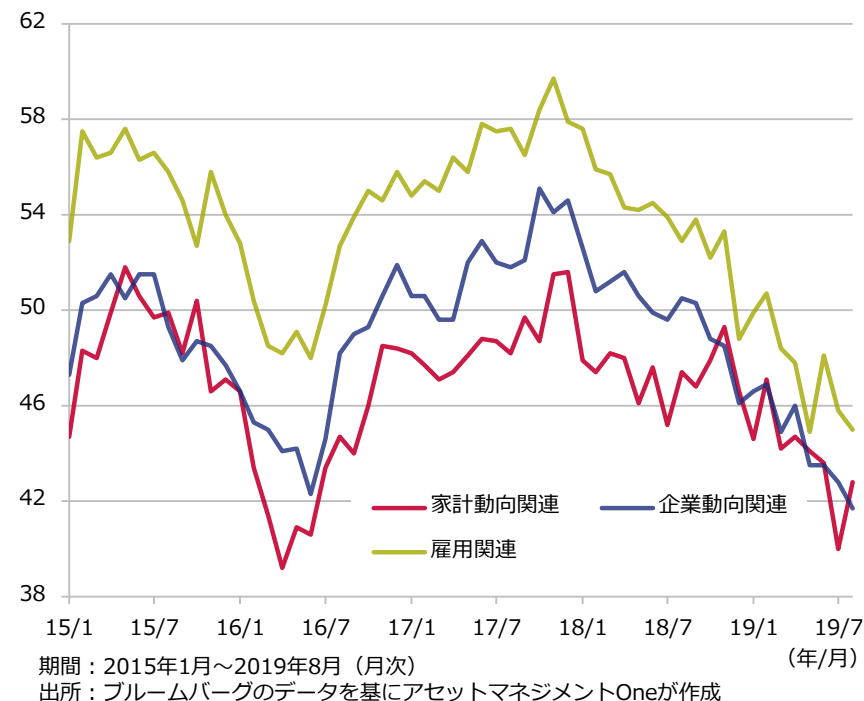
- 2019年4-6月期の法人企業統計調査において、全規模・全産業（金融・保険業を除く）の経常利益は前年同期比▲12%と2四半期ぶりの経常減益となりました。内訳を見ますと、売上高の伸び鈍化や変動費の上昇が経常利益の下押し圧力となりました。なお、製造業の経常利益は同▲27.9%と大きく悪化しました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比+1.9%と伸び率は鈍化しました。設備投資全体には弱さがみられましたが、ソフトウェア投資が下支えしました。

8月の景気判断DI、現状は上昇だが先行きは大幅悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

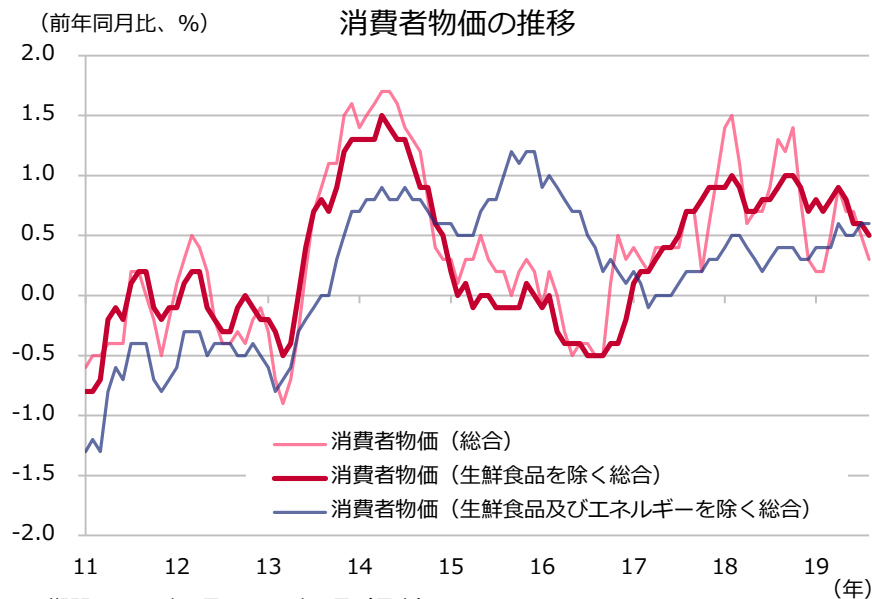


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは42.8（前月差+1.6）と前月から上昇しました。内訳を見ますと、家計動向関連が42.8（前月差+2.8）と改善しました。一方で、先行き判断DIは39.7（前月差▲4.6）と大幅に悪化しました。
- 調査結果には、消費税率引き上げに関するコメントが多く見られました。
- 内閣府は、景気ウォッチャーの見方を現状については「このところ回復に弱い動きがみられる」とまとめ、前月から判断を据え置きました。また、先行きの懸念材料としては、消費税率引き上げや海外情勢が前回と同様に指摘されました。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）の伸び率は前月から低下



期間：2011年1月～2019年8月（月次）

出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）消費税率引き上げの影響を除いたベース

日銀政策委員の大勢見通し（2019年7月）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2019年度	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.6～+0.9 <+0.8>
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.7～+1.0 <+0.9>
2020年度	+0.8～+1.0 <+0.9>	+1.0～+1.3 <+1.2>
4月時点の見通し	+0.8～+1.1 <+0.9>	+1.1～+1.4 <+1.3>
2021年度	+0.9～+1.2 <+1.1>	+1.3～+1.7 <+1.6>
4月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.2>	+1.4～+1.7 <+1.6>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

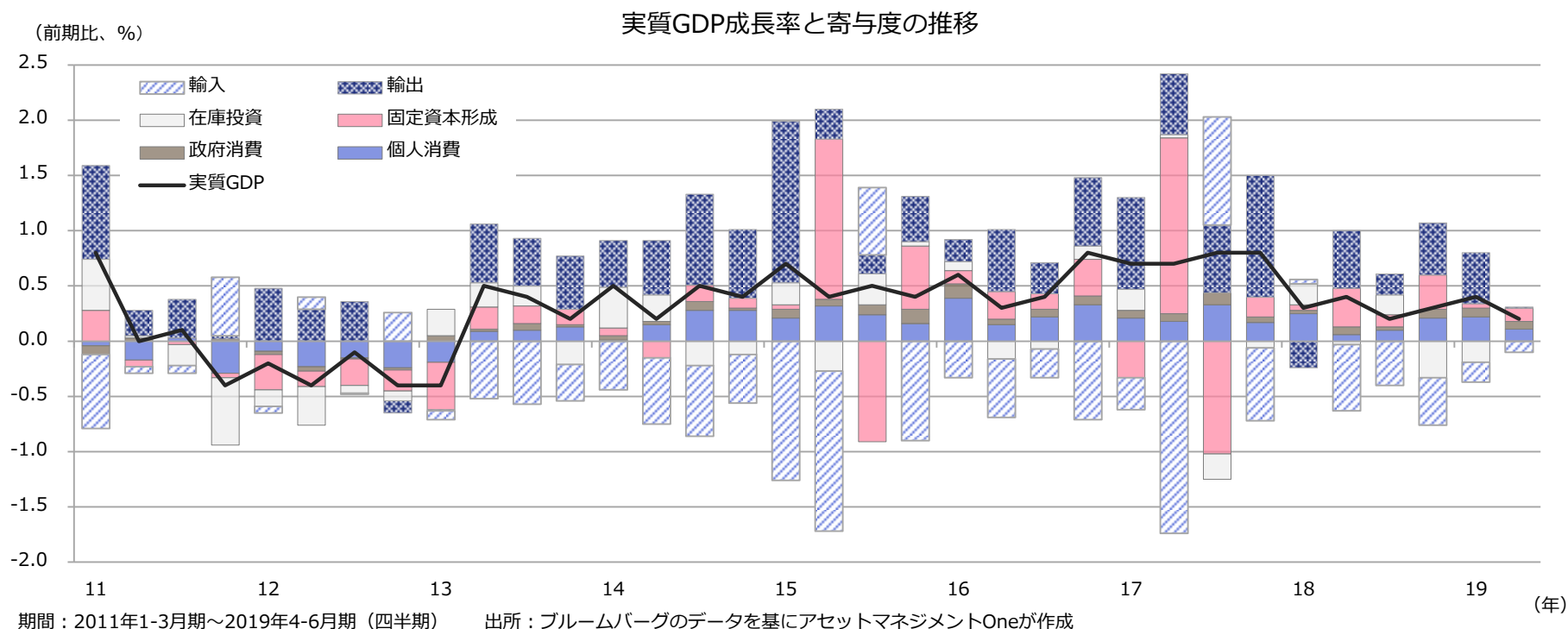
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

※2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

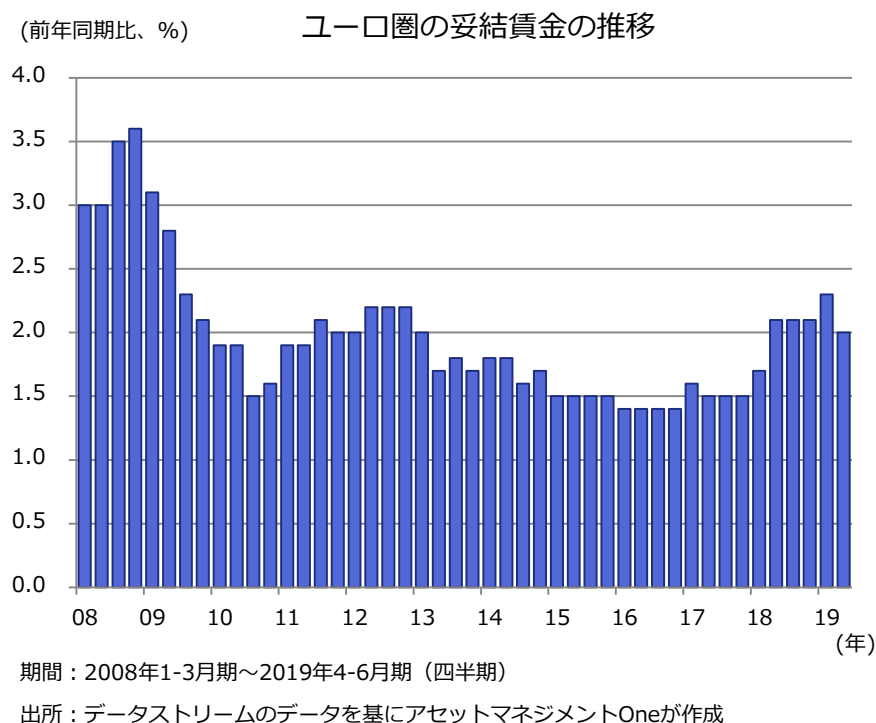
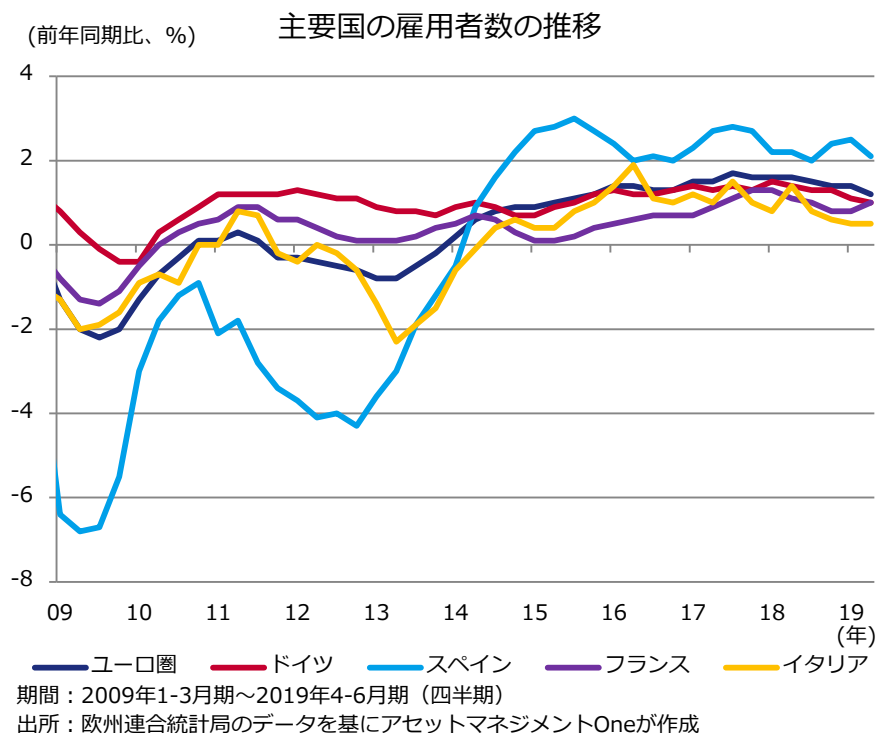
- 8月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比+0.5%（7月同+0.6%）と前月から低下しました。日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 日銀は、9月18～19日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。声明文では「先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」としています。
- 7月に日銀が公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）では物価見通し（中央値）は2021年度にかけて+1.6%となっていますが、次回の金融政策決定会合において経済・物価動向を改めて点検していく考えが示されました。

緩和的な金融政策による景気下支えが期待される



- ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期の同+0.4%から鈍化しました。項目別にみると、個人消費や輸出の寄与の低下が成長率の伸び鈍化につながったとみられます。一方で、固定資本形成では持ち直しの動きがみられました。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱や米中を中心とした通商問題などの不透明感から、輸出や設備投資が伸び悩む可能性があります。雇用所得環境にも頭打ち感が一部みられる状況のなか、緩和的な金融政策などによる景気下支えが期待されます。

雇用者数の伸びが鈍化傾向にある中、賃金上昇も伸び悩む兆候



- ユーロ圏の雇用者数は前年比でプラスの伸びを維持しているものの、鈍化傾向にあります。国別にみると、スペインは前年同期比+2%を超える雇用者数の伸びが継続する一方、イタリアでは低い伸びにとどまっています。
- 雇用者数の伸びが鈍化傾向にあるなか、一部の賃金統計にも伸び悩みの兆候が見られます。こうした賃金動向などを受け、インフレ率が下振れるリスクには注意が必要です。

ECBは利下げや資産買い入れプログラムなど包括的な政策の実施を表明

主な金融政策の内容

政策金利の引き下げ
預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%に0.1%引き下げ。 主要リファイナンスオペ金利と限界貸付ファシリティ金利については、それぞれ0.0%、0.25%で据え置き。
資産買い入れプログラムの実施
11月1日から毎月200億ユーロのペースで実施。 主要政策金利が引き上げられる少し前まで期限を定めず継続することを示唆。
銀行への長期資金供給策（TLTROⅢ）の条件緩和
TLTROⅢの貸出金利の条件を6月に発表されていたものから緩和し、期間も2年から3年へ延長。
預金ファシリティ金利の階層化
マイナス金利の効果を維持しつつも、銀行への副作用などを考慮し導入。

出所：欧州中央銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

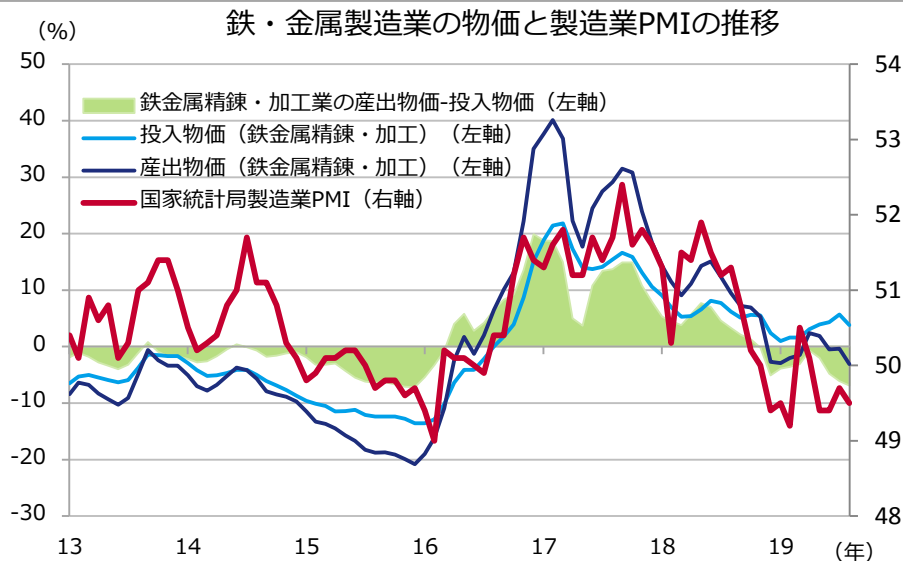
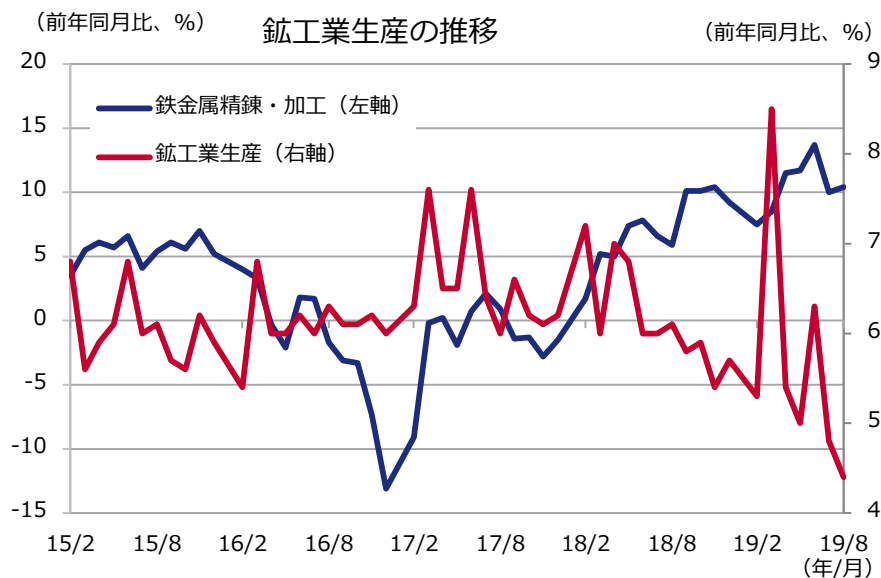
ECBスタッフによる経済見通し

	予想時点	19年	20年	21年
実質GDP (前年比、%)	19年9月	1.1	1.2	1.4
	19年6月	1.2	1.4	1.4
消費者物価 (前年比、%)	19年9月	1.2	1.0	1.5
	19年6月	1.3	1.4	1.6
消費者物価（コア） (前年比、%)	19年9月	1.1	1.2	1.5
	19年6月	1.1	1.4	1.6

出所：欧州中央銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

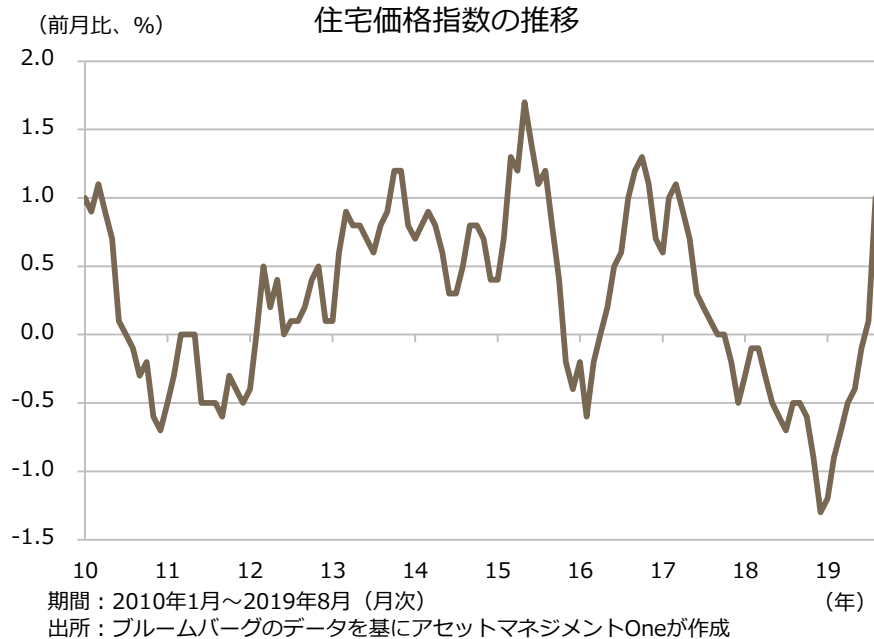
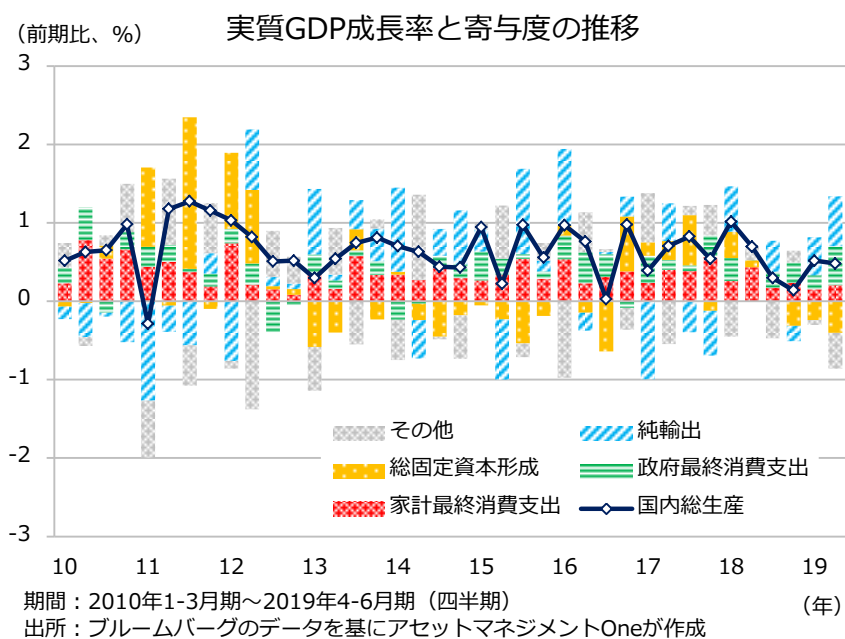
- 欧州中央銀行（ECB）は9月12日の理事会で、預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%へ0.1%引き下げることと決定しました。また、資産買い入れプログラムや金利の階層化など、多岐にわたる政策の実施を表明しました。
- また、これまでは2020年前半まで現行水準に据え置くとしてた政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）について、期限を定めず、インフレ見通しが2%弱の水準に確実に収束するまで現行水準かそれより低い水準を維持するとしています。
- 同時に公表されたECBスタッフのマクロ経済見通しをみると、2020年の実質GDP成長率、インフレ率の見通しがともに6月時点から引き下げられました。また、ECBのドラギ総裁は、地政学的要因や保護主義の脅威などから見通しにかかるリスクについて、下振れ方向に傾いているとしています。そのため、今後、さらなる利下げなど一段の金融緩和が実施されるかが注目されます。

中国の川上産業は生産を伸ばすも、産出物価の低迷が重荷に



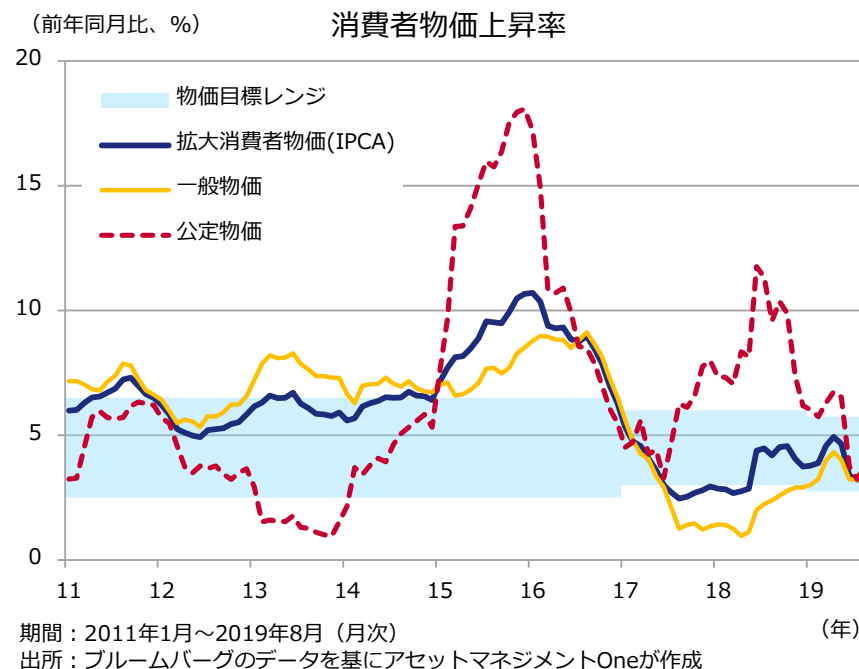
- 8月の中国鉱工業生産は前年同月比+4.4%と前月から伸び率が低下しました。鉱工業全体の生産の伸びが約17年ぶりの水準まで低下する中で、鉱工業生産の10%超を占める金属関連産業、中でも鉄金属精錬・加工業で高い生産の伸びが目立ちます。
- 鉄金属精錬・加工業の生産は増加していますが、同業種では原材料価格の高騰から投入物価が上昇する一方で産出物価の低迷が続いており、同業種の企業利益は圧迫されている可能性があります。
- 国家統計局が公表する製造業PMIは、川上の国有企業の多くが調査対象となっていることから、鉄金属精錬・加工業の産出物価上昇率と投入物価上昇率の差に連動する傾向が見られます。しかし現状、鉄金属精錬・加工業は産出物価が低下する中で生産を増加しており、同業種の産出物価低迷が長引く可能性があります。そうした場合、産出物価と投入物価の格差拡大を招き、同業種においても生産の調整や利益の下押し圧力となることには留意が必要と考えます。

4-6月期のオーストラリア経済は低成長を継続



- オーストラリアの4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.5%と1-3月期からほぼ横ばいの成長率となりました。前年同期比では、+1.4%成長と約10年ぶりの低い成長率となりました。内訳を見ますと、好調な資源輸出に支えられて純輸出の寄与が拡大したものの、家計最終消費支出および国内住宅市場の低迷の影響を受けた総固定資本形成の弱さが目立ちます。
- ただし、住宅市場には下げ止まりの兆しが見られます。オーストラリアの住宅価格指数は2017年11月に前月比でマイナスの伸びに転じて以来、2019年6月まで20ヵ月連続で低下し続けていましたが、7月、8月と2ヵ月連続でプラスの伸びとなりました。
- 住宅市場の下げ止まりに加え、拡張的な財政政策とオーストラリア準備銀行（RBA）による金融緩和が景気を下支えすると考えます。しかし、リスク要因として、引き続き資源の主要輸出先である中国経済の動向を注視しています。

インフレ動向や構造改革の進展をみながら慎重に金融政策を実施する見通し



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は9月の通貨政策委員会で政策金利（Selic金利）を6.00%から5.50%へ0.50%引き下げることを見込みました。ブラジルのインフレ率が中銀の目標レンジ（ $4.25 \pm 1.5\%$ ）内で安定的に推移していることを背景に、景気回復下支えのため、中銀は利下げを決定したものとみられます。
- 今後の金融政策について、中銀はインフレの安定的な推移がより確実なものになれば、さらなる政策金利の調整が可能であるとしています。ただし、8月から9月にかけて、ブラジルレアルが大幅に下落しており、インフレへの影響が懸念されます。こうしたことを踏まえ、中銀はインフレ動向や年金改革など構造改革の進展をみながら慎重に金融政策を実施していくものとみられます。

景気減速が顕著となる中、政府・中銀が景気下支えへ

インド政府の最近公表した景気刺激策

●海外投資家の税負担軽減

7月5日に公表された2019年度予算案における海外投資家のキャピタルゲインに対する増税策を撤回。

●公営銀行に対する公的資金注入

公営銀行に対し新たに公的資金を投入することで、資金の流動性を高めるとともに販売が低迷している自動車部門や住宅部門などへの信用供与を円滑にし、市場の活性化を目指す。

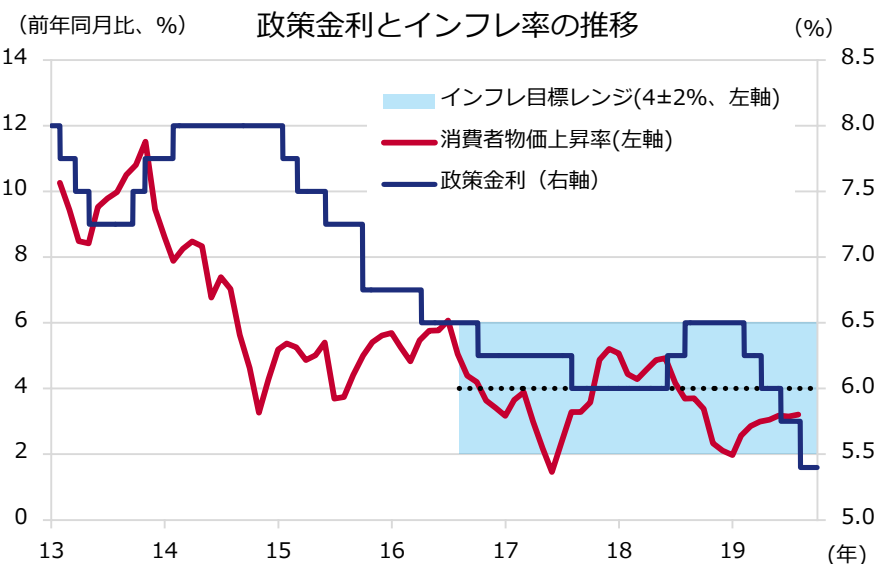
●自動車購入を後押しする優遇措置

車両登録料の引き上げを2020年6月まで延期し、顧客負担を軽減。

●法人税減税

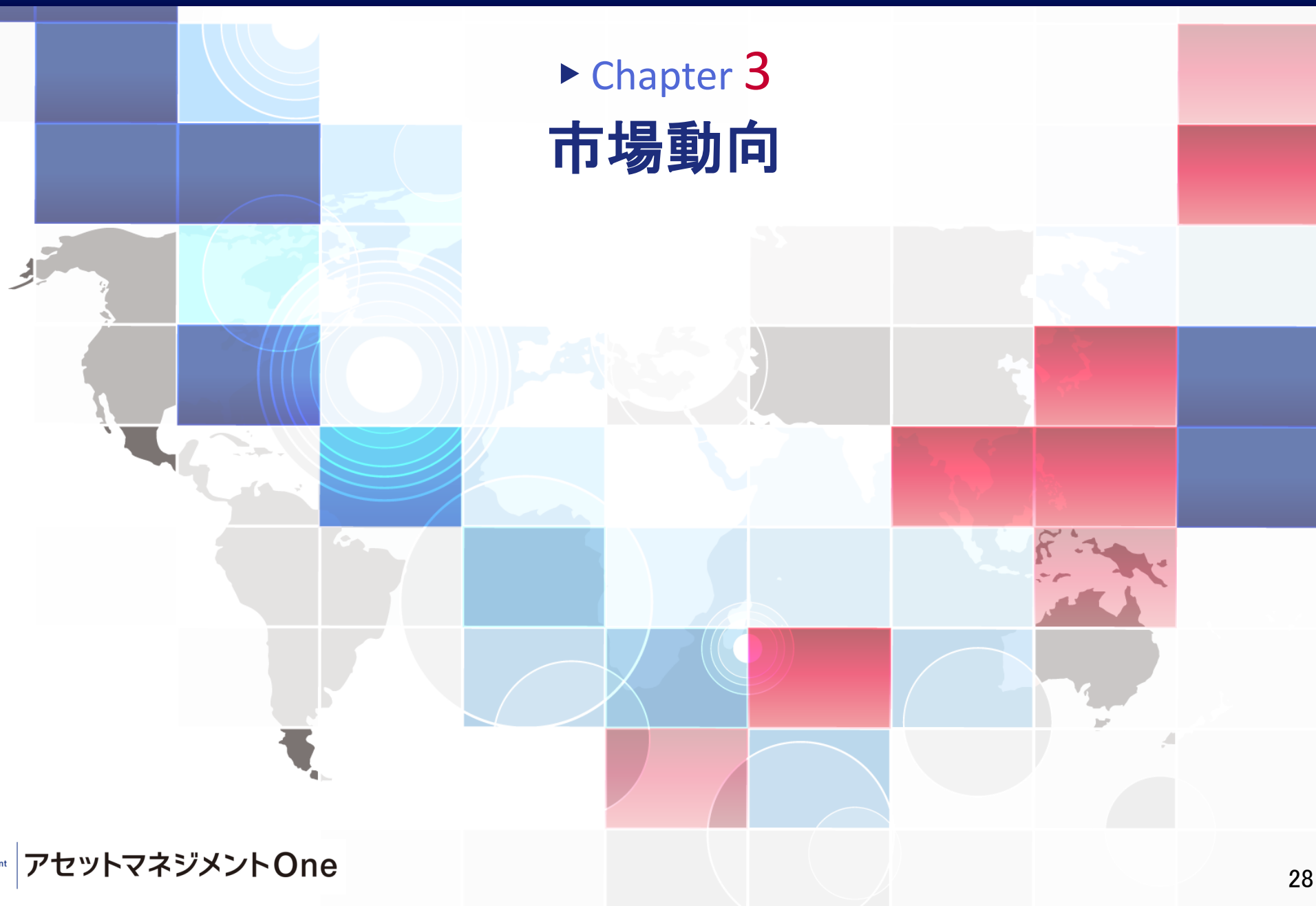
法人税率を従来の30%から22%へ引き下げ、実効税率は約25%に。2019年4月に遡って適用。減税効果は1.45兆ルピー（約2.2兆円）規模。

出所：各種報道などを基にアセットマネジメントOneが作成



- インドの4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.0%と前期の同+5.8%から一段と減速しました。そうした中、インド政府は8月から9月にかけて相次いで景気刺激策を公表しています。9月20日には法人税率の引き下げを打ち出し、今年度初め（2019年4月）に遡って適用すると発表しました。景気刺激と投資の促進を狙ったものと考えられます。
- 一方、インド準備銀行（中央銀行）は、8月の金融政策委員会で、政策金利（レポ金利）を0.35%引き下げ5.4%としました。利下げは2月の会合以来4会合連続です。政策スタンスが「緩和的」に維持されたこともあり、今後も追加利下げの可能性は高いと考えられます。
- このように、政府・中銀が景気下支えに動いており、今後景気の持ち直しが期待できる状況です。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる一方、米中交渉の行方を見守る展開となる見込みです。10月は米中交渉が再開される予定と報じられており、暫定合意の期待もある中、その行方が注視されます。

日経平均株価

引き続き良好とみられる国内株式需給や欧米金利低下一服に伴う為替の安定が支えになる見込みです。一方で、10月から実施の消費税増税の経済への影響が注視されます。

米国10年国債利回り

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、米国の政治情勢を巡る不透明感などが金利の低下要因と考えられます。一方で、米国の景気後退局面入りは回避されるとみられることから、米長期金利はレンジ内での推移を予想します。

日本10年国債利回り

日銀は物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。

米ドル/円

米中通商協議など政治情勢を巡る不透明感や、リスク回避の動きなどが米ドルの重しとみられます。一方、米国の景気後退局面入りは回避されるとみられることなどが下支え要因と考えられ、米ドルは対円ではもみ合い推移を見込みます。

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	26,000～27,500米ドル	21,000～22,500円	1.5～1.9%	-0.3～-0.1%	104～110円

マーケット・オーバービュー

		9月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	26,916	+1.95	+1.19	+1.73	+47.02
	ドイツDAX指数	12,428	+4.09	+0.24	+1.48	+18.24
	日経平均株価	21,755	+5.08	+2.26	▲9.80	+32.26
	MSC I エマージング マーケットインデックス	1,001	+1.69	▲5.11	▲4.48	+10.80
R E I T	米国REIT（配当込み）	21,323	+1.88	+7.73	+20.70	+29.60
	国内REIT	2,177	+4.54	+12.29	+22.51	+19.26
	国内REIT（配当込み）	4,477	+4.72	+13.43	+27.45	+34.21
	豪州REIT（配当込み）	916	▲2.99	+0.80	+21.37	+35.57
債 券 利 回 り	米国（10年）	1.66 %	+0.17	▲0.34	▲1.40	+0.07
	米国ハイイールド債券	6.33 %	▲0.01	▲0.10	▲0.18	▲0.16
	日本（10年）	-0.21 %	+0.06	▲0.06	▲0.34	▲0.12
	ドイツ（10年）	-0.57 %	+0.13	▲0.24	▲1.04	▲0.45

		9月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.09	▲0.84	▲4.12	▲6.07	▲3.02
	英ポンド	1.23	+1.04	▲3.17	▲5.67	▲5.28
	豪ドル	0.68	+0.16	▲3.85	▲6.54	▲11.87
	ブラジルリアル	4.16	▲0.29	▲7.38	▲2.56	▲21.54
	人民元	7.15	+0.12	▲3.94	▲3.91	▲6.78
	インドルピー	70.65	+1.55	▲2.40	+2.68	▲5.79
為替 （対円）	米ドル	108.08	+1.69	+0.18	▲4.94	+6.66
	ユーロ	117.79	+0.79	▲3.98	▲10.70	+3.49
	英ポンド	132.86	+2.81	▲2.99	▲10.33	+1.02
	豪ドル	72.96	+1.97	▲3.66	▲11.16	▲6.00
	ブラジルリアル	26.00	+1.43	▲7.24	▲7.37	▲16.35
	人民元	15.12	+1.83	▲3.77	▲8.66	▲0.59
	インドルピー	1.53	+2.44	▲2.42	▲2.76	+0.24

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

米国ハイイールド債券はICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米国株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均、以下ダウ平均）』は上昇しました。
- 上旬は、米中が互いに追加関税を発動する中、一時下落しましたが、米中通商協議が10月に再開されることが伝わると、上昇に転じました。中旬もリスク選好の改善が続き、ダウ平均は2万7千ドル台を約1ヵ月半ぶりに一時回復しました。下旬は、米民主党が大統領弾劾に向けた調査を開始すると発表したことなどが嫌気され、上昇幅を縮小しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



■ 今後の見通し

上昇 要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・米国景気の緩やかな拡大
下落 要因	・貿易紛争への懸念 ・米政治情勢の不透明感

米中交渉の行方次第の展開か

米連邦準備理事会（FRB）をはじめとする各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる一方、米中交渉の行方を見守る展開となる見込みです。10月は中国の国慶節休暇後に米中交渉が再開される予定と報じられており、暫定合意の期待もある中、その行方が注視されます。中旬以降は7-9月期の米国企業決算発表が本格化します。また、月末に予定される米連邦公開市場委員会（FOMC）では参加者内の追加利下げを巡る意見相違が目立つ中、連続利下げが決定されるか注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,000～27,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、米中が互いに追加関税を発動する中、一時下落しましたが、米中通商協議が10月に再開されることが伝わると、円安進行もあって上昇に転じました。中旬も、円安を背景に上昇し、日経平均株価は約5ヵ月ぶりに節目となる2万2千円台を一時回復しました。下旬は、国内企業業績への懸念がくすぶる中、米国株高が一服したこともあって、上昇幅を縮小しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇 要因	・良好な国内株式需給 ・欧米金利低下に伴う為替の安定
下落 要因	・貿易紛争への懸念 ・消費税増税の経済への影響を巡る懸念

為替安定や良好な国内株式需給が支えか

引き続き良好とみられる国内株式需給や、欧米金利低下に伴う為替の安定が支えになる見込みです。一方で、10月から実施の消費税増税の経済への影響が注視されます。また、10月は米中交渉の行方に加え、下旬以降本格化する7-9月期の国内企業決算発表では底入れが示唆されるかどうかなども注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,000～22,500円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

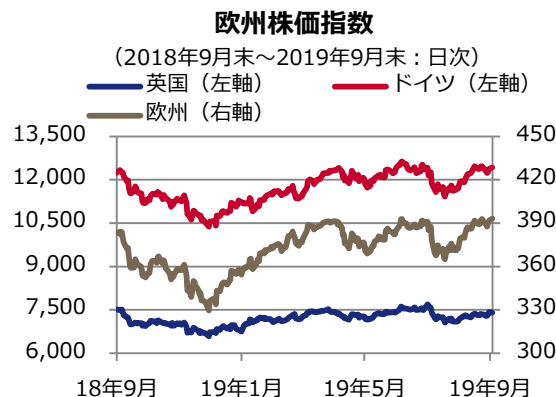
- 9月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米中が互いに追加関税を発動する中、一時下落しましたが、米中通商協議が10月に再開されることが伝わると、上昇に転じました。中旬もリスク選好の改善が続いたことから、上昇しました。下旬は、一時弱含む場面もありましたが、月末にかけてはユーロ圏景況感の低迷などに伴うユーロ安進行を受けて、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 各国中銀のハト派姿勢 - ドイツなどによる財政拡張への期待
下落 要因	- 貿易紛争への懸念 - 欧州の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～12,750



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

各国中銀のハト派姿勢が支えに

世界景気の先行き不透明感が残るものの、引き続きFRBや欧州中央銀行（ECB）など各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる見込みです。ドラギECB総裁が物価目標達成に向けて財政政策の支援が必要との見解を示す中、製造業景況感の低迷が目立つドイツで財政拡張に向けた動きが強まるか注視されます。また10月は、半ばまでに欧州委員会宛てに提出されるイタリアなど各国の来年度予算案、中旬の欧州連合（EU）首脳会議、月末に期限が到来する英国のEU離脱を巡る動向にも留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

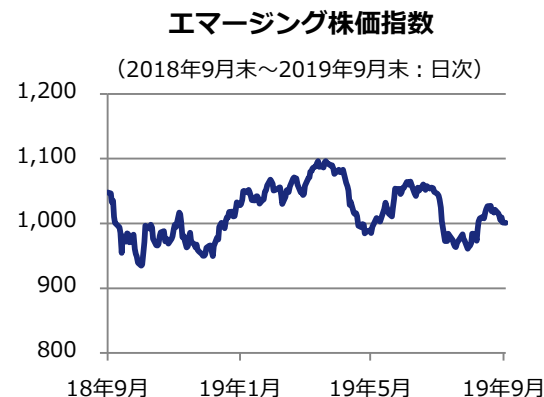
エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米中が互いに追加関税を発動する中、一時下落しましたが、米中通商協議が10月に再開されることが伝わると、上昇に転じました。中旬もリスク選好の改善が続いたことから、上昇しました。下旬は、FOMCで次回の追加利下げが強く示唆されなかったことなどを受けて米ドル高が進んだことが嫌気され、上昇幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 中国やインド当局による景気下支え - 構造改革などを通じた中長期的に持続可能な成長余地の拡大 - 各国中銀のハト派姿勢
下落 要因	- 貿易紛争への懸念 - 新興国の政治情勢を巡る不透明感 - 米ドルの先高観



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

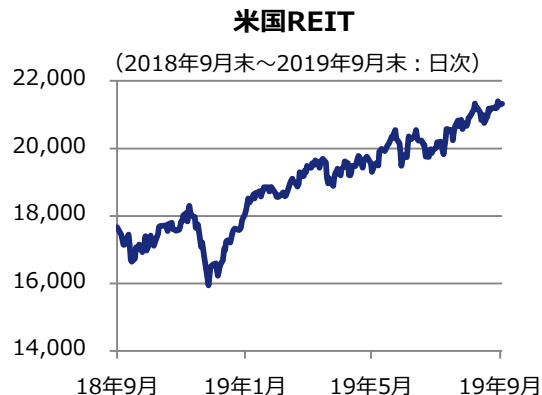
各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

世界景気の先行きや米ドルの行方が引き続き懸念されるものの、各国中銀のハト派的な姿勢や、中国・インド当局などによる景気下支え姿勢が支えとなる見込みです。10月是中国の国慶節休暇後に米中交渉が再開される予定と報じられており、暫定合意の期待もある中、その行方が注視されます。また、月末に予定されるFOMCでは参加者内の追加利下げを巡る意見相違が目立つ中、連続利下げが決定されるか注目されます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利が低位にとどまる中、米国REITは一時上昇しましたが、米中通商協議が10月に再開されることが伝わり米長期金利が上昇に転じたことを受けて、米国REITは下落しました。中旬は、米長期金利上昇が一服する中、上昇に転じました。下旬は、米長期金利が低下する中、上昇しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	- 相対的に高い分配金利回り - 不動産ファンダメンタルズの改善 - 各国中銀のハト派姿勢
下落要因	- 海外住宅価格の調整懸念 - 高値警戒感

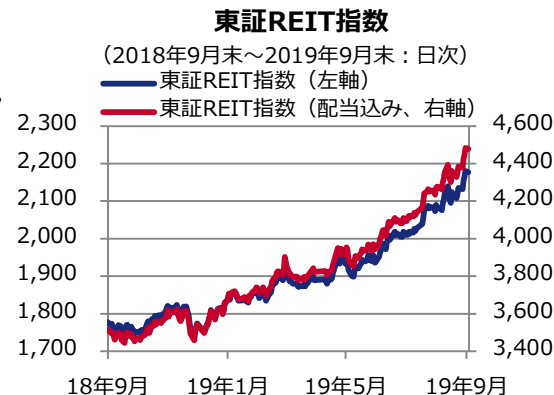
各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

FRBをはじめとして各国中銀のハト派姿勢が継続し、米長期金利も当面低位で推移すると予想される中、相対的に高い分配金利回りが魅力となり、米国REITは引き続き底堅い推移が予想されます。ただし、これまでの上昇を受けた高値警戒感の強まりなどには留意が必要です。また、10月末に予定されるFOMCでは参加者内の追加利下げを巡る意見相違が目立つ中、連続利下げが決定されるか注目されます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 上旬は、各国中銀がハト派姿勢を継続するとの観測が根強い中、相対的な分配金利回りの高さから選好され、東証REIT指数（配当なし）は心理的な節目の2,100を約12年ぶりに上回りました。中旬は、国内株高となる中、J-REITには利益確定とみられる売りが出る場面もありましたが、上昇しました。下旬は、内外長期金利の低下もあって、一段と上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 相対的に高い分配金利回り - 良好な不動産ファンダメンタルズ - 各国中銀のハト派姿勢
下落要因	- 公募増資などによる需給悪化懸念 - 高値警戒感

底堅い推移を予想

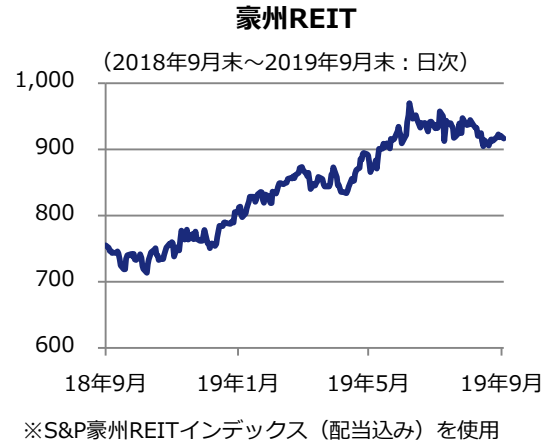
各国中銀がハト派姿勢を維持する中、相対的な分配金利回りの高さからJ-REITは底堅く推移すると予想します。堅調な国内不動産市場も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近8月の空室率は横ばいでしたが、平均賃料は68ヵ月連続で上昇し、オフィス需給の逼迫が続いているようです。日銀の追加緩和期待が一部に浮上していますが、このところ日銀によるJ-REIT購入が事実上減りつつある中、J-REITのETF購入枠拡大は選択肢にはならないと思われる。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、世界的な金利の上昇に伴い豪州長期金利が上昇したことや、豪州住宅価格指数が好調な結果となり追加金融緩和観測が後退したことなどが嫌気され、売られました。中旬から下旬には、ECBが金融緩和を再開したことやオーストラリア準備銀行（RBA）が更なる緩和を示唆したことなどが好感され、豪州REITは下げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇
要因

- ・豪州景気の緩やかな回復期待
- ・相対的に高い配当利回り
- ・RBAの追加緩和への期待

下落
要因

- ・リスク回避姿勢が強まる可能性

底堅い推移を見込む

短期的には、米国の政治情勢を巡る不透明感などに伴いリスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。足元では、金利の低下ペースが緩やかにとどまったことから、豪州REITはやや軟調な推移となりました。今後は、豪州景気の緩やかな回復期待、相対的に高い配当利回り水準などから、底堅い推移を見込みます。

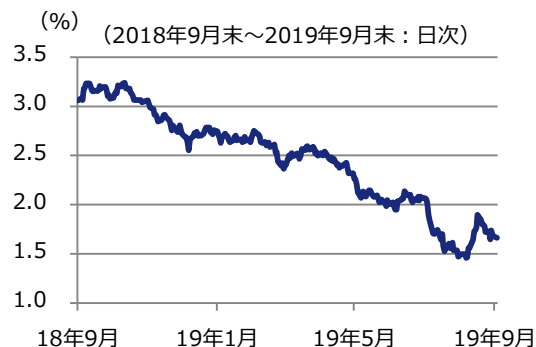
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、英国の合意なき離脱の懸念後退や、米中摩擦の緩和期待などから金利は上昇しました。中旬から下旬にかけては、中東情勢の緊迫化や、米中通商協議を巡る不透明感などから低下しました。以降、米経済指標の悪化や米中協議への期待などが交錯し、もみ合い推移した後、月末にかけて米政治不安などから低下したものの、前月末を上回りました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ・ 米国景気の緩やかな拡大
- ・ 過度な安全資産需要の後退

金利の低下要因

- ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念
- ・ 米政治情勢を巡る不透明感
- ・ FRBの追加利下げの可能性

金利はレンジ内での推移を予想

米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念や、米政治情勢を巡る不透明感、FRBの追加利下げ観測などが金利の低下要因と考えます。一方で、米個人消費が堅調さを維持する中、米景気後退局面入りは回避されるとみられることから、金利はレンジ内での推移を予想します。なおFRBは、9月のFOMCで0.25%の利下げを決定しました。もっとも、FOMC内部では、追加利下げを巡り見解が割れており、今後のパウエルFRB議長の政策運営が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

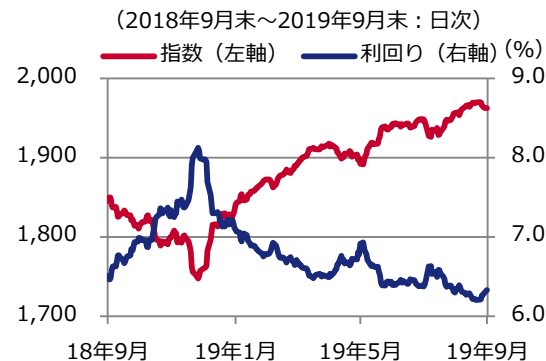
米国10年国債利回り：1.5～1.9%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、英国の合意なき離脱の懸念後退や、米中摩擦の緩和観測、良好な米小売統計などを背景に、米株価が堅調に推移するなどリスク選好姿勢が強まる中、米国ハイイールド債券市場は上昇しました。中旬に、原油価格が大幅上昇し、相場は騰勢を強める場面がみられましたが、以降は小動きでした。下旬は、米中通商協議を巡る不透明感や、米政治不安などから上昇幅は縮小しました。

米国ハイイールド債券



※ICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

■ 今後の見通し

価格の上昇要因

- ・ 米国景気の緩やかな拡大
- ・ 相対的に高い利回り水準
- ・ 各国中銀のハト派姿勢

価格の下落要因

- ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念
- ・ 欧米の政治情勢を巡る不透明感

底堅い推移を予想

米国景気は堅調な個人消費などを背景に緩やかに拡大しているとみられる中、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることや、各国中銀のハト派姿勢などから、底堅く推移すると予想します。一方で、米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念、欧米の政治情勢を巡る不透明感の高まりなどからリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。

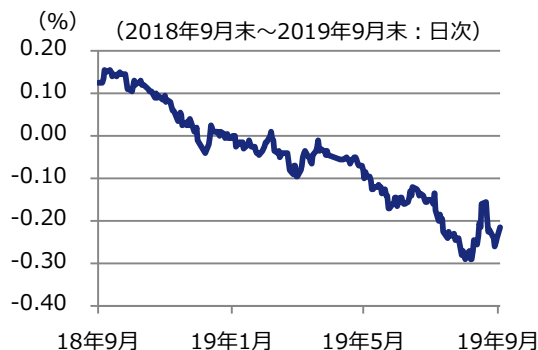
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

国内債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米中摩擦の緩和期待に伴うリスク選好の動きや、海外金利上昇などから金利は上昇しました。中旬から下旬にかけては、日銀の追加緩和観測などから低下しました。その後、黒田日銀総裁が超長期金利の過度な低下に配慮する姿勢を示唆したことや、国内債券需給が緩むとの見方から、月末にかけて低下幅が縮小したものの、前月末を上回りました。

日本10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ 日銀の過度な金利低下への牽制姿勢
金利の低下要因	・ リスク回避姿勢が強まる可能性 ・ 日銀の追加緩和期待 ・ 日銀の国債買い入れ

金利は低位での推移を見込む

日銀は「先行き、物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」としています。10月の金融政策決定会合では経済・物価動向が点検される見込みの中、日銀の追加緩和観測から、金利は低位推移を予想します。一方、10月の国債買い入れオペ（公開市場操作）の運営方針において、幅広い残存期間で1回あたりの購入額のレンジが引き下げられました。日銀は過度な金利低下をけん制する姿勢を示しています。

■ 1カ月の予想レンジ

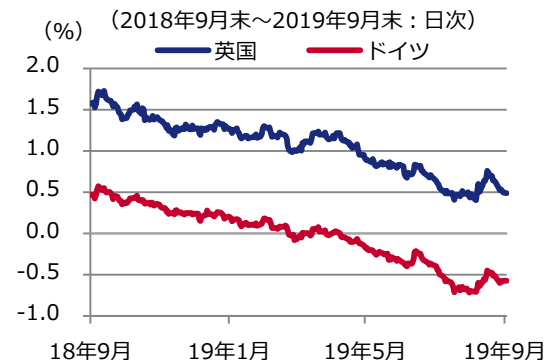
日本10年国債利回り：－0.3～－0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、英国の合意なき離脱の懸念が後退したことや、イタリアの新連立内閣発足などを受けて、欧州政治を巡る不透明感が一旦後退したことや、米中対立の緩和期待などを背景に金利は上昇しました。中旬から下旬は、ECBが量的緩和策の再開を決定したことや、欧州景気の減速懸念、英国のEU離脱を巡る不透明感などから上昇幅は縮小しました。

欧州10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ ドイツなどによる財政拡張への期待 ・ 中国当局による景気下支え
金利の低下要因	・ 欧州の景気減速懸念 ・ ECBの金融緩和の長期化観測 ・ 欧州政治情勢を巡る不透明感

金利は低位での推移を見込む

欧州の景気減速懸念や、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感、ECBの金融緩和の長期化観測などが金利の低下要因と考えられることから、金利は低位での推移が見込まれます。なおECBは9月の理事会で預金ファシリティ金利を▲0.4%から0.1%引き下げ▲0.5%とすることを決定したほか、資産買い入れプログラムの再開や政策金利の先行き指針の変更など包括的な金融緩和策を決定しました。またドラギECB総裁は、物価目標達成に向けて財政政策の支援が必要との見解を示しました。

■ 1カ月の予想レンジ

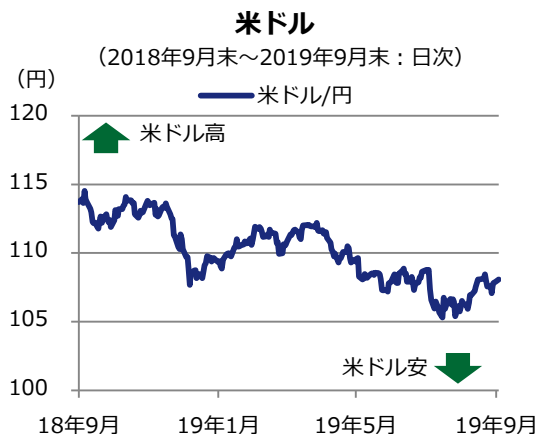
ドイツ10年国債利回り：－0.7～－0.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 9月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、英国や香港の政情不安が一時的に後退したとの見方に加え、米中対立の緩和期待や、良好な米経済指標などを背景に、円安米ドル高が進行しました。その後、FOMCの結果を受けて、米追加利下げ観測が後退する中、米ドルは上昇しました。下旬にかけては、米中対立協議を巡る不透明感などから、円高圧力が強まる場面がありましたが、月末にかけて米ドルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 米国景気の緩やかな拡大 - 日銀の金融緩和継続
下落 要因	- 米中対立協議を巡る不透明感 - リスク回避姿勢が強まる可能性 - FRBの追加利下げの可能性

もみ合いの展開を予想

米中対立協議の行方や米国の政治情勢を巡る不透明感、リスク回避の動きが強まる可能性などが米ドルの重しとなる可能性があります。一方で、米個人消費が堅調さを維持する中、米景気後退局面入りは回避されるとみられることや、日銀が大規模な金融緩和を継続する姿勢を示していることなどが米ドルの下支え要因になると考えられることから、対円ではもみ合い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対円)



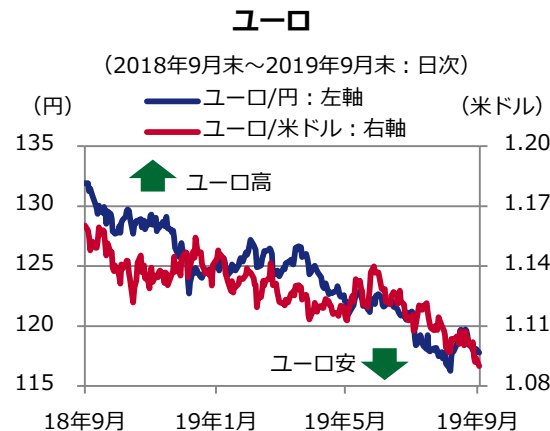
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104～110円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 9月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、英国やイタリアの政局不透明感が後退したことや、米中摩擦の緩和期待などから上昇しました。その後、ECB理事会では包括的な金融緩和策が決定されたものの、理事会内での意見相違が明らかとなり、追加緩和余地が限られるとの見方が浮上する中、上昇しました。下旬は、ユーロ圏の景気減速懸念や、英国のEU離脱を巡る不透明感、米ドル高の進展などから下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- ドイツなどによる財政拡張への期待 - 中国当局による景気下支え
下落 要因	- 欧州景気の減速懸念 - ECBの金融緩和の長期化観測 - 欧州政治情勢を巡る不透明感

上値の重い展開か

ドイツなどによる財政拡張への期待などがユーロの上昇要因とみられます。一方、欧州景気の減速懸念や、ECBの金融緩和の長期化観測、英国のEU離脱の行方など欧州の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

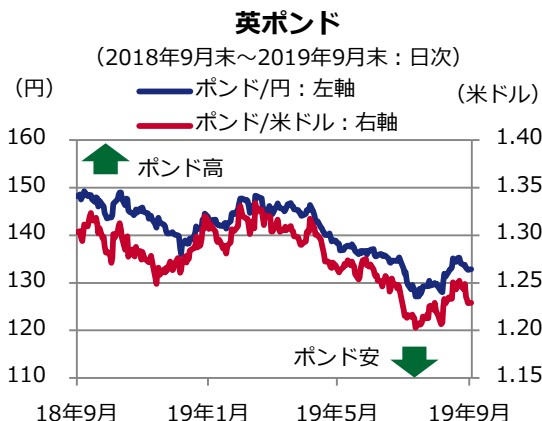
ユーロ/米ドル：1.05～1.12米ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 9月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、英国の合意なき離脱の可能性が後退したことなどを背景に、英ポンドは上昇しました。中旬は小動きでした。下旬は、英最高裁が、ジョンソン英首相が決めた議会閉鎖は違憲との判決を下す中、英国の政治的な不透明感が強まったことや、イングランド銀行の高官が利下げの可能性に言及したことなどから、上昇幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 英国のEU離脱を巡る過度な悲観が後退する可能性
下落 要因	・ 英国のEU離脱を巡る不透明感 ・ 英景気の減速懸念

下押し圧力が意識されやすい展開か

EUとの合意がまとまらない場合などに、離脱延期要請を政府に義務付ける法律が成立しましたが、ジョンソン英首相は10月末の離脱方針を堅持しています。こうした中、同氏はEU離脱協定案の代替案を近くEUに提案するとしています。もっとも、焦点のアイルランド国境問題に関して両者の見解の隔たりが埋まるかは不透明です。英国のEU離脱を巡る不透明感から、英ポンドの下押し圧力が意識されやすい展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

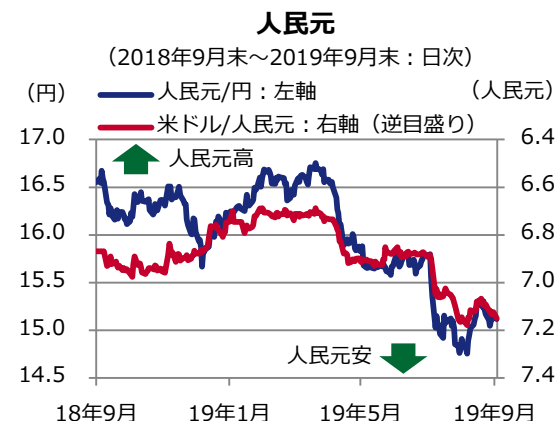
(対米ドル)



人民元

■ 前月の相場動向

- 9月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬に米中協議の再開が公表されると、米中間の緊張緩和が意識され、元高が進行しました。中旬にも米中の歩み寄りが見られ、人民元を押し上げました。しかし、中国の経済指標が低調だったことや中国人民銀行が金融緩和に消極的な姿勢を示したと受け止められたことで下落に転じました。下旬には、米国の対中強硬姿勢が懸念され、人民元は上げ幅を縮めて終了しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国の資本規制継続
下落 要因	・ 米中貿易摩擦の激化

米中貿易交渉の進展次第では上振れ

中国人民銀行の人民元安定化姿勢が強まる可能性や、中国当局による資本規制の継続が人民元安を抑える要因とみられます。また、米中双方が一時的な歩み寄りの姿勢を示していることも人民元の下値を支えると考えます。一方で、中国経済への下押し圧力や、米中関係の不透明感など上値を抑える要因も強いことから、人民元は対米ドルでボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

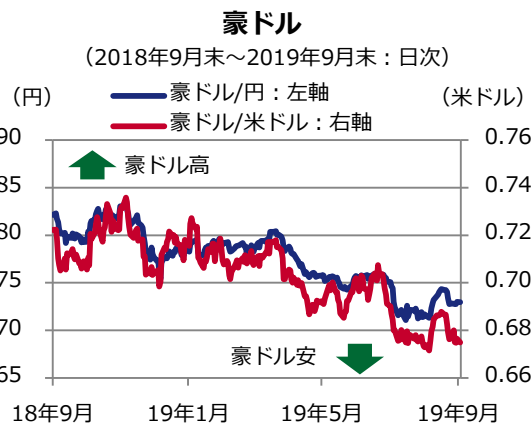


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 9月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月半ばにかけては、米中間の緊張緩和などを背景とした世界的な金利の上昇に伴い、豪州長期金利が上昇したことが好感され、豪ドルは買われました。しかし、中旬以降は、RBAが発表した9月会合の議事録要旨やロウRBA総裁の講演において更なる利下げが示唆されたことや、低調な豪州雇用統計から豪州長期金利が低下したことを受け、豪ドルは上げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 豪州景気の緩やかな回復見通し
下落 要因	・ RBAの利下げ観測 ・ 米中貿易摩擦の激化 ・ 鉄鉱石価格の下落

当面は豪ドル安継続

豪州景気の緩やかな回復見通しは豪ドルを下支えすると考えます。しかし、足元ではRBAが重視する労働市場に改善が見られず追加利下げ観測が根強いことに加え、米中貿易摩擦の激化およびそれに伴う中国経済の減速が豪ドルの下落要因となり、当面は豪ドル安が継続すると見込みます。また、8月に急落した鉄鉱石価格の動向には注視が必要と考えます。

今後1カ月の見通し

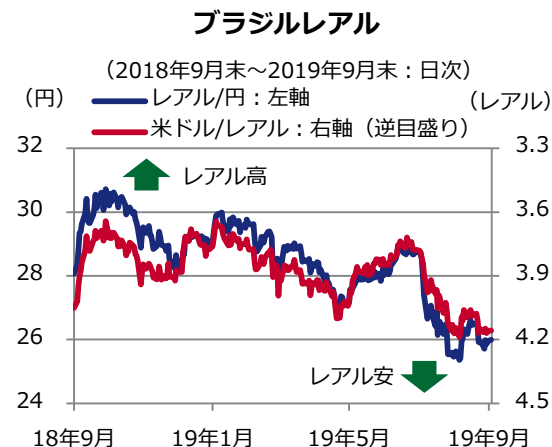
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 9月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の緊張緩和や英国の合意なきEU離脱の懸念低下などリスク選好の改善により、レアルは対米ドルで上昇しました。中旬は一進一退で推移しましたが、ブラジル中銀が0.50%の利下げを決定したことなどから下旬はレアル安に転じ、月間でみると、レアルは下落して終了しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 構造改革の進展期待
下落 要因	・ 低水準にとどまるブラジル景気回復 ・ 鉄鉱石価格の下落

構造改革の進展などが注目される

年金改革法案の成立など構造改革の進展が期待されることがレアルの上昇要因になるとみられます。一方で、低水準にとどまる国内の景気回復や、米中の貿易摩擦に伴う世界的な景気後退懸念などがレアルの下押し圧力になるとみられます。また、鉄鉱石価格や、10月末のブラジル中銀やFRBの金融政策の動向にも留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

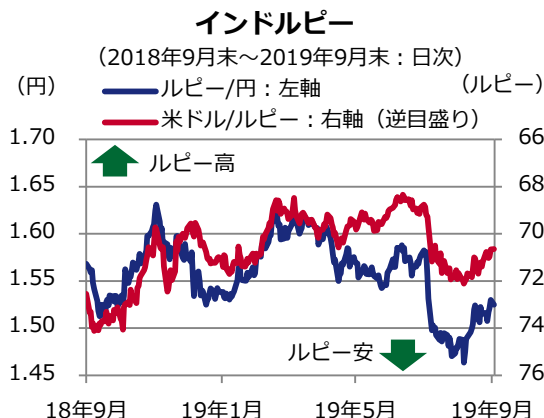


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 9月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 月半ばにかけて米中通商協議の進展期待から市場のリスク回避姿勢が後退する中、ルピーは上昇しました。月半ば、中東情勢の緊迫化を受け原油価格が上昇するとルピーは下落しました。20日にインド政府が法人税減税を打ち出すと株価は上昇し、ルピーも上昇する展開となりました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ モディ政権の成長重視の政策 ・ 法人税減税を受けた海外資金の流入
下落 要因	・ 米中貿易摩擦を受けた世界経済減速

強含みでの推移を見込む

法人税減税を受けた海外資金の流入や、モディ政権の成長重視の政策への期待は、ルピーの上昇要因になると思われます。一方で、米中貿易摩擦を受けた世界経済の減速懸念などには留意が必要です。こうした中、ルピーは、米金融政策などをにらみつつ、当面強含みでの推移を見込みます。なお、10月のインド準備銀行会合では利下げの可能性が高いと思われます。

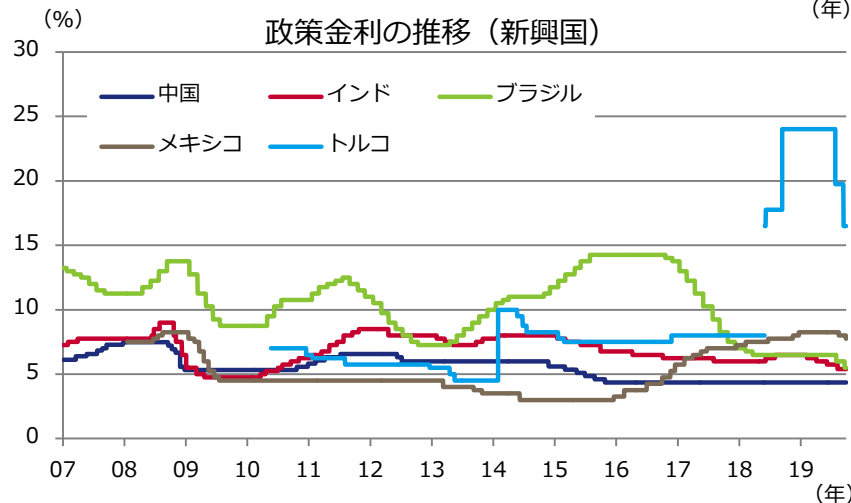
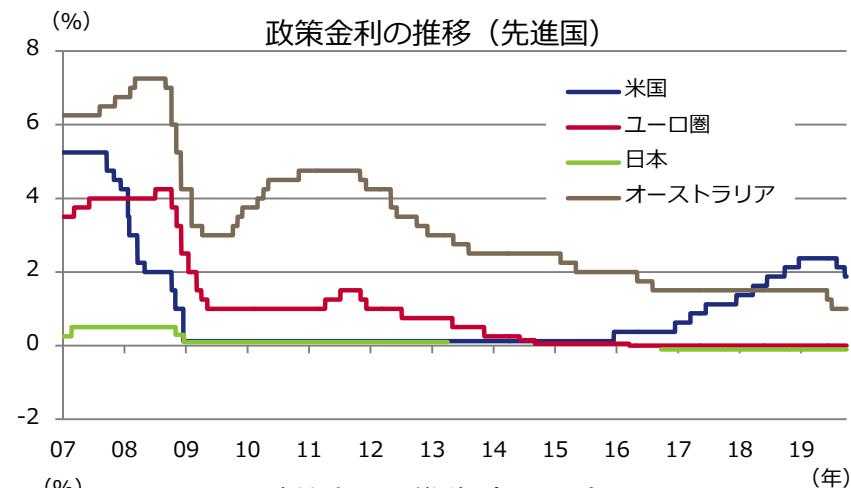
今後1カ月の見通し

(対米ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策



期間：2007年1月4日～2019年9月27日（日次）

ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

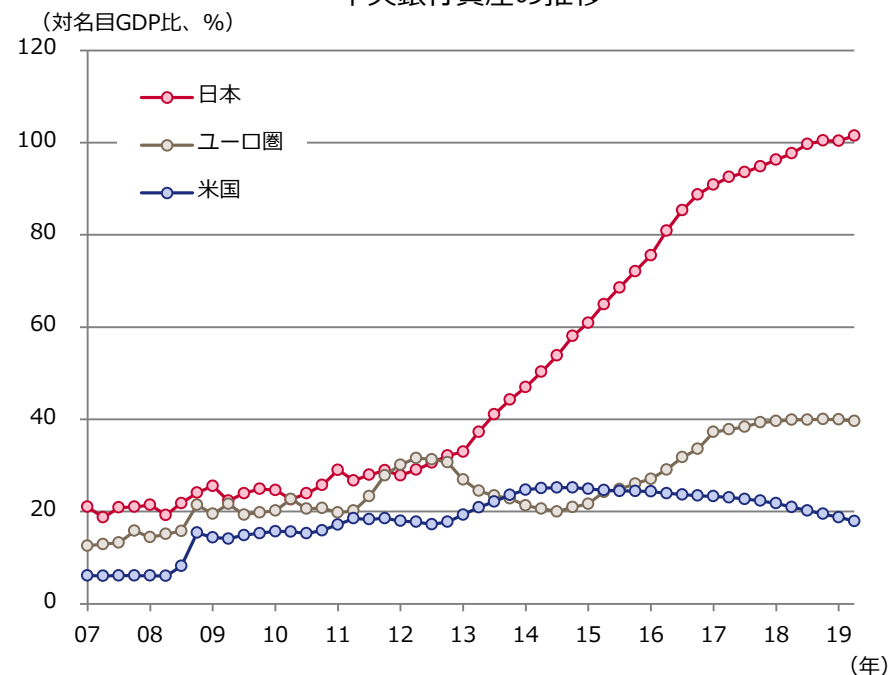
（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記

日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が マネタ

リーベースのため記載なし

トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行

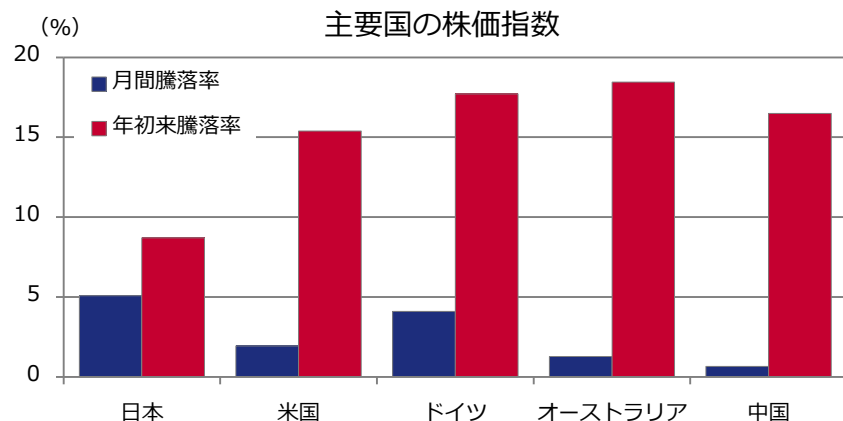
中央銀行資産の推移



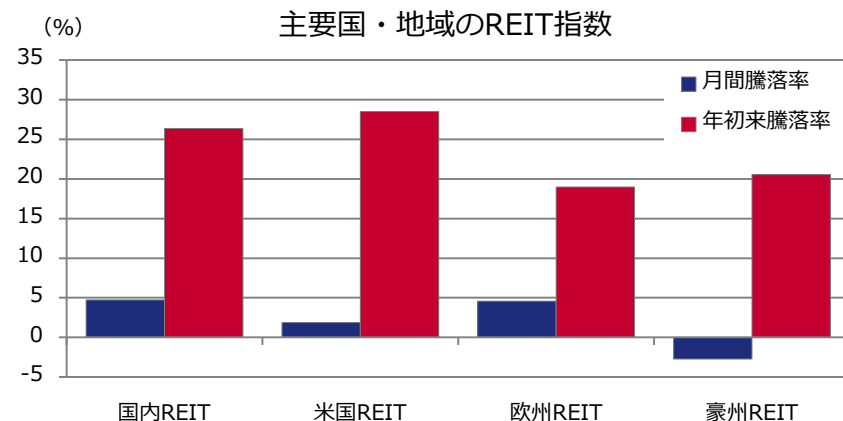
期間：2007年1-3月期～2019年4-6月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

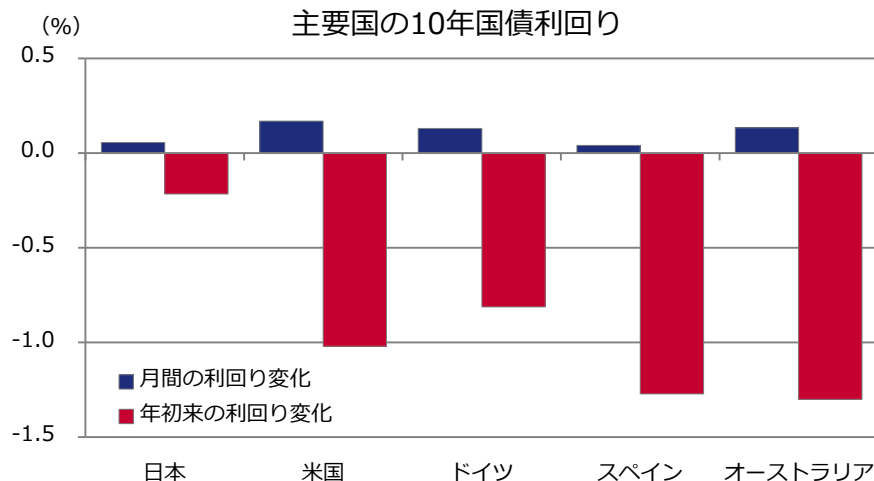
チャート集 – 前月のまとめ



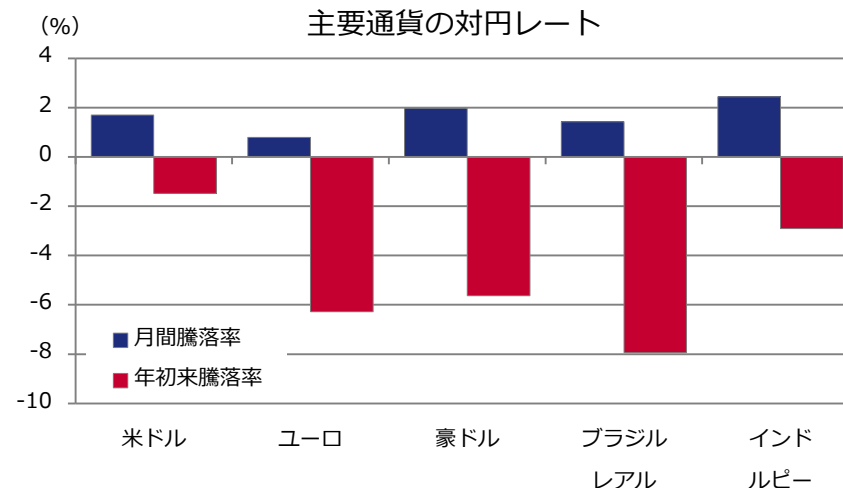
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年9月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年9月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年9月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年9月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

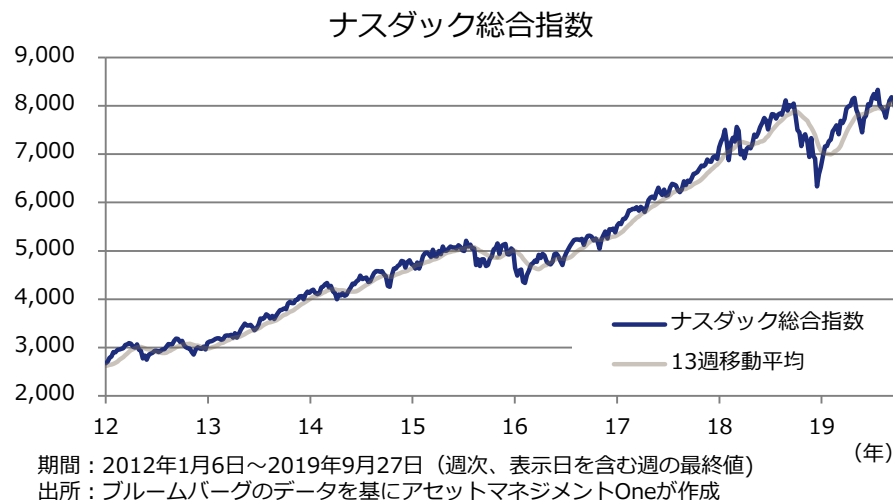
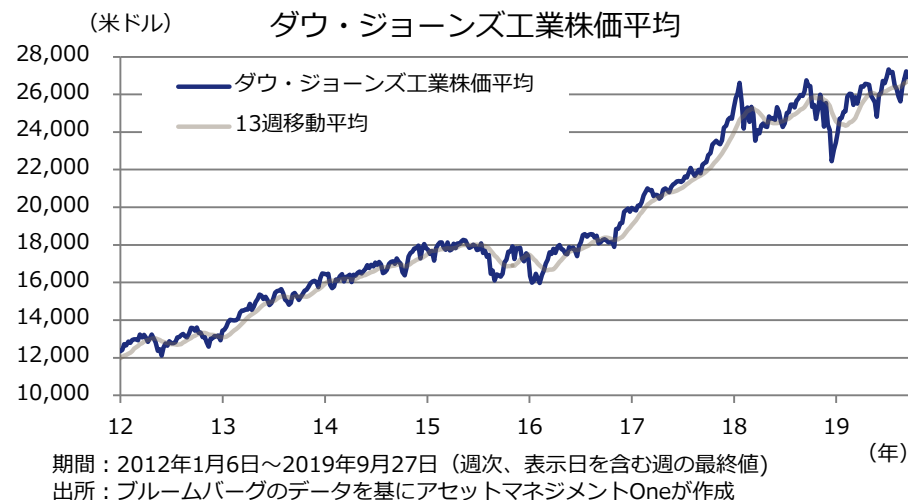


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年9月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年9月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年9月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年9月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）



チャート集 - 株式市場（新興国）

上海総合指数



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数（米ドル建て）



チャート集 – REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。

米国REIT



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。

現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。

現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

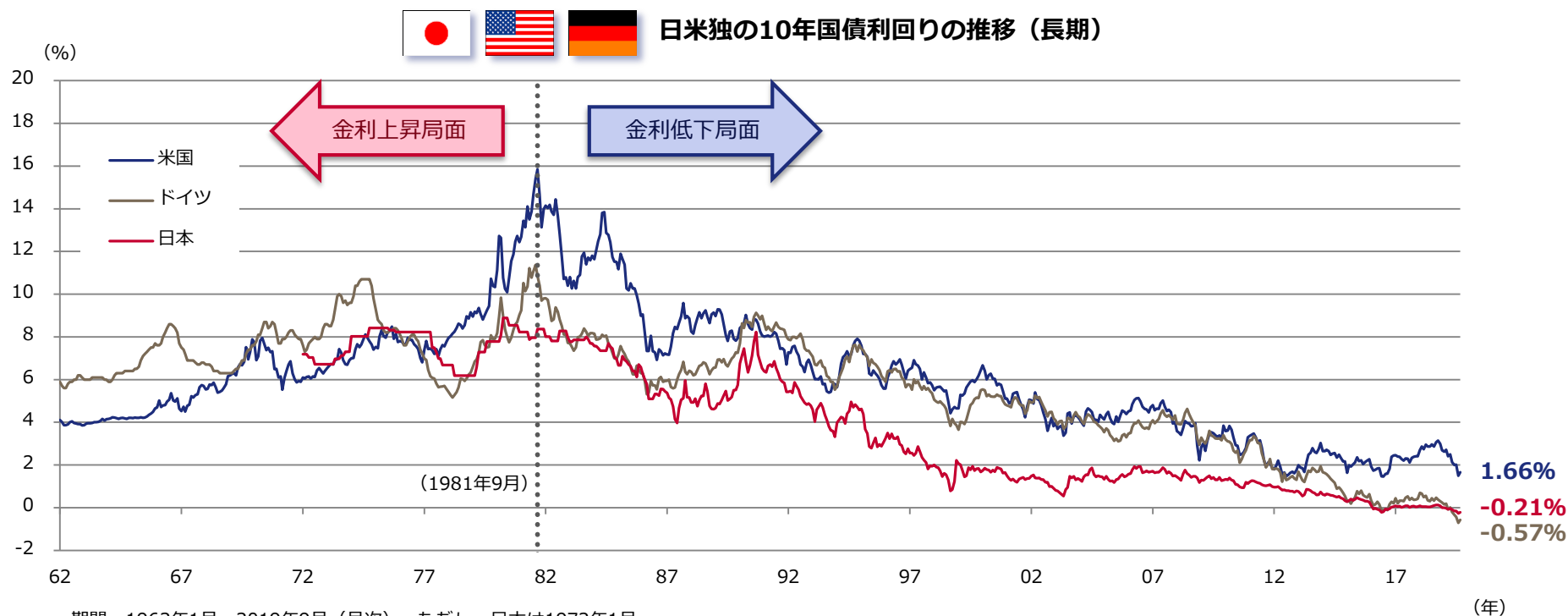
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.84	-0.88	-0.90	-0.88	-0.83	-0.78	-0.42
ドイツ	-0.71	-0.77	-0.82	-0.77	-0.74	-0.57	-0.08
オランダ	---	-0.75	-0.79	-0.69	-0.61	-0.42	-0.10
フランス	-0.61	-0.69	-0.72	-0.63	-0.49	-0.28	0.53
日本	-0.30	-0.32	-0.34	-0.36	-0.37	-0.24	0.33
スペイン	-0.50	-0.52	-0.46	-0.29	-0.06	0.15	1.03
イタリア	-0.23	-0.26	-0.10	0.22	0.50	0.82	1.90
英国	0.48	0.40	0.32	0.31	0.29	0.50	0.97
オーストラリア	0.82	0.73	0.70	0.72	0.81	0.95	1.55
カナダ	1.71	1.58	1.51	1.40	1.37	1.36	1.55
米国	1.75	1.63	1.57	1.56	1.62	1.68	2.13

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

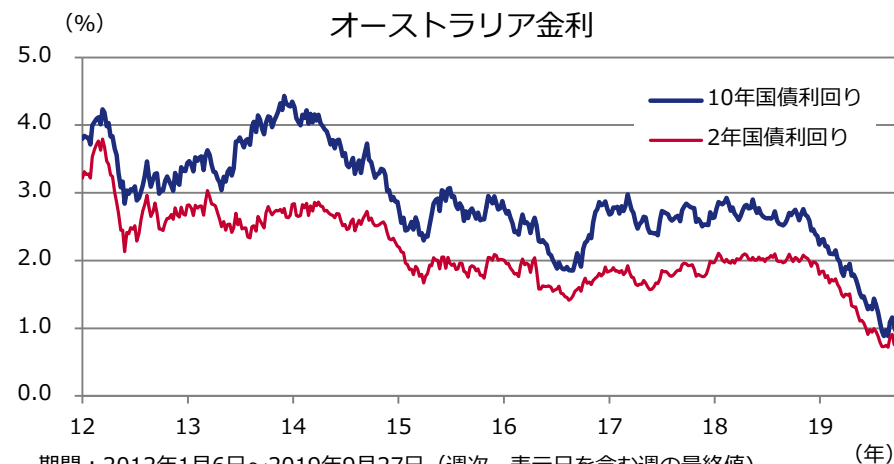
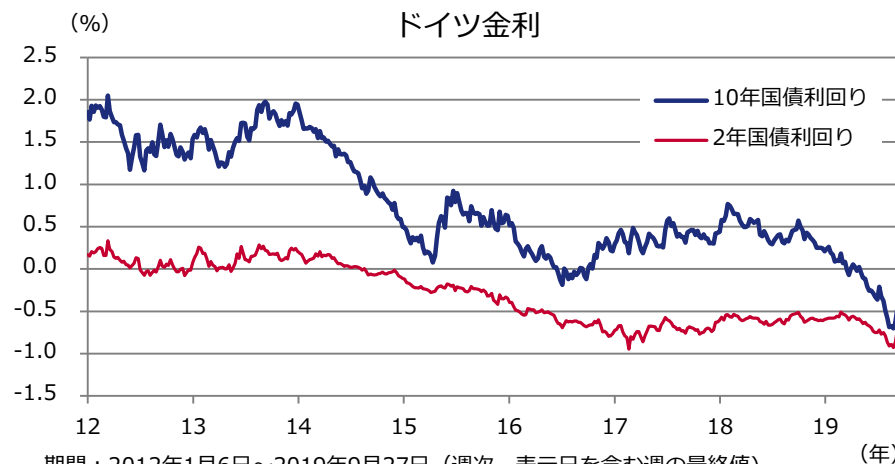
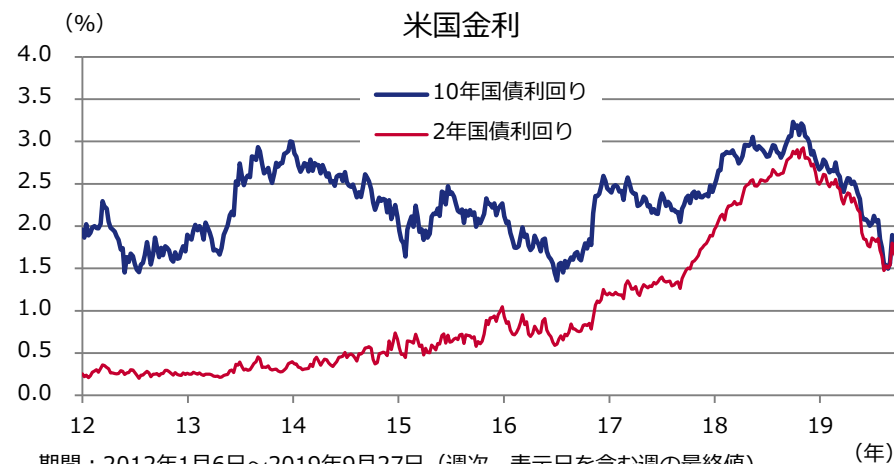
(注) 2019年9月27日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

チャート集 – 債券利回りの推移（長期）

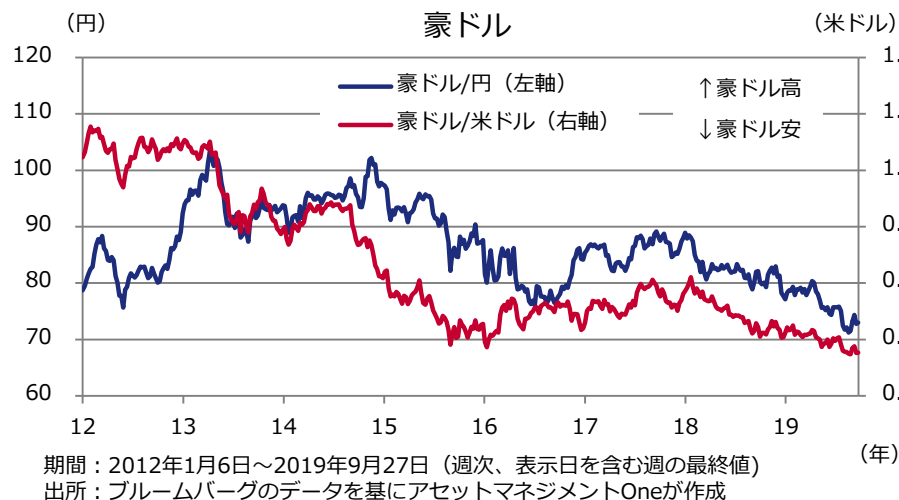
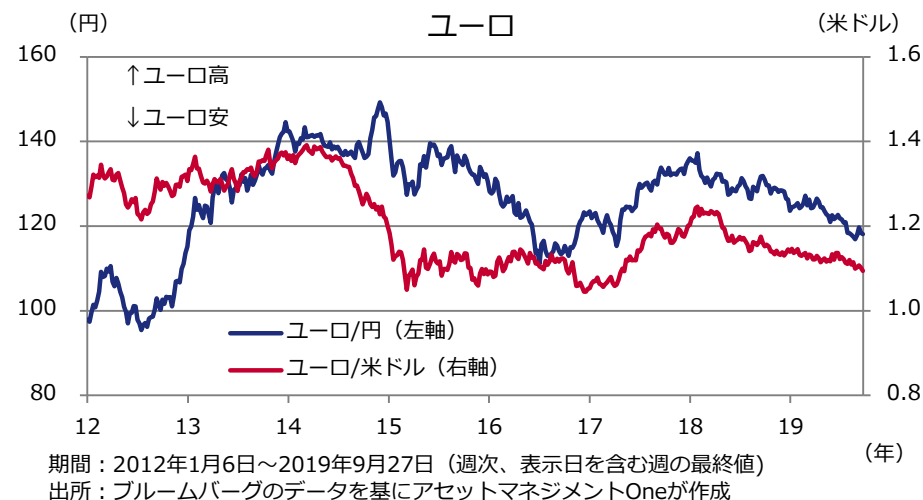


期間：1962年1月～2019年9月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

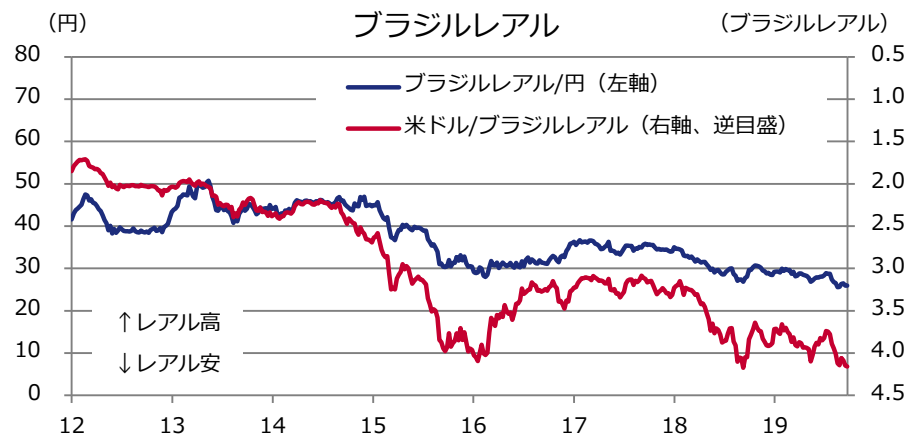
チャート集 – 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①

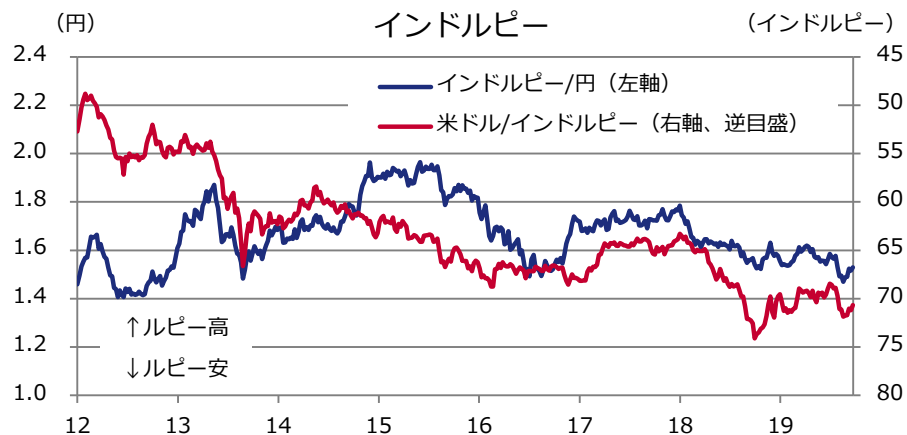


チャート集 - 外国為替市場 ②



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



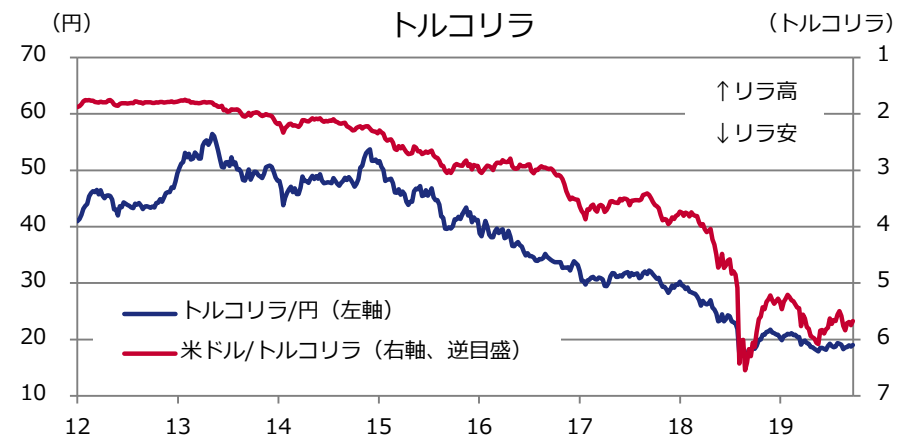
期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 – 商品市場

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/バレル) WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/トロイオンス) 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/ポンド) 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 – その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティー・インデックス



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp) 米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

(bp) 日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2019年9月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- ・「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- ・東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、（株）東京証券取引所が有しています。
- ・MSCI ACワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.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 Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- ・FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、Exchange またはFT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- ・“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ・“FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ・ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ・ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ・ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- ・上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ・ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ・ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- ・Thomson Reuters/Jefferies CRB指数の著作権、知的所有権その他一切の権利は、Thomson Reuters及びJefferiesFinancial Products,LLCに帰属します。
- ・VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ・ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。