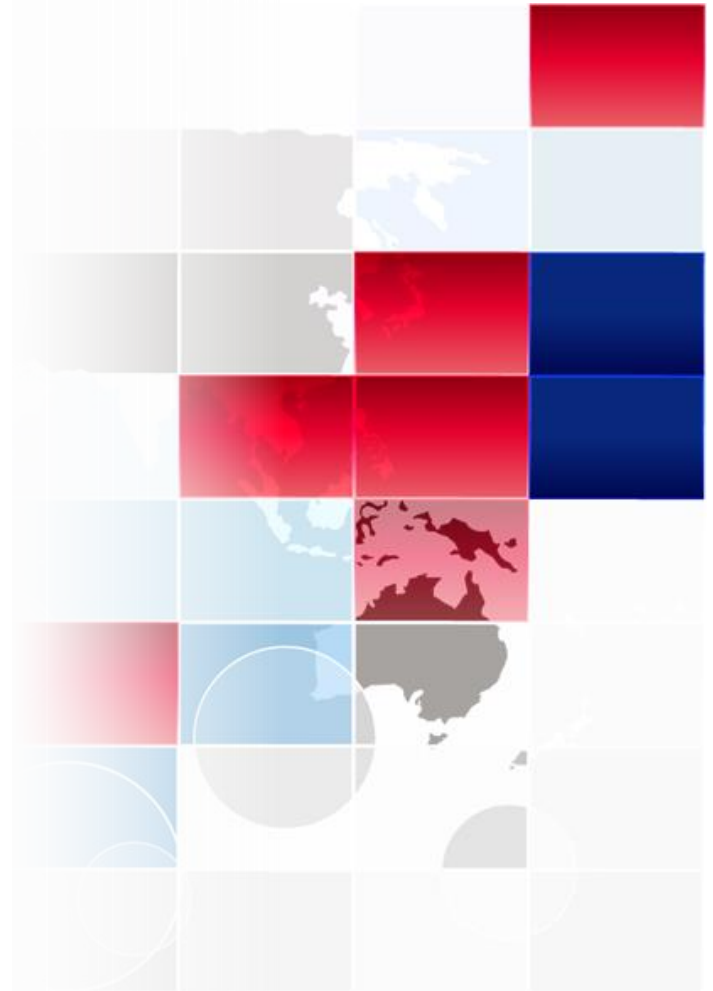


---

# マーケット・インサイト

## 2018年5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

日米株式市場 原油動向  
米国株式市場  
米中貿易戦争の行方  
米財務省半期為替報告書  
ユーロ圏経済サプライズ指数

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 10

### 2-2 各国経済動向 ..... 12

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 ..... 28

### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 29

### 3-3 市場動向 ..... 30

株式 REIT 債券 外国為替

## ▶ Chapter 4 付属資料

### 4-1 チャート集 ..... 41

主要国・地域の政策金利 前月のまとめ  
株式市場 REIT市場 世界の金利マップ  
債券市場 外国為替市場 商品市場 その他

▶ Chapter 1  
トピックス

## 日米企業業績の動向が注目される

日米株価指数と日米相対株価

(2015/12/30=100)



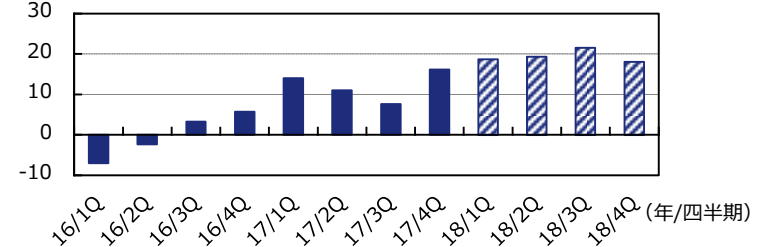
期間：2015年12月30日～2018年4月25日（日次）

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) 日米相対株価は米国株指数対比での日本株指数の動きを表すもので、  
日米相対株価 = 東証株価指数 / S&P500種株価指数として算出

S&P500種採用企業の予想一株当たり利益伸び率

(前年同期比、%)

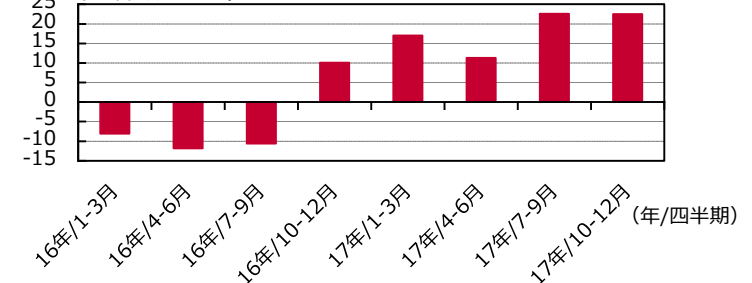


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 直近は4/20集計分

法人企業統計：営業利益伸び率

(前年同期比、%)

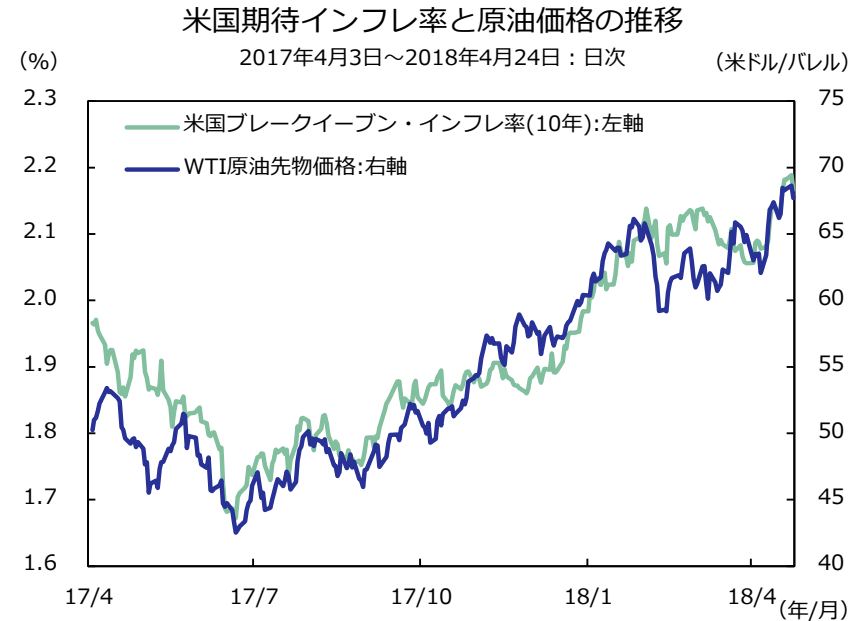
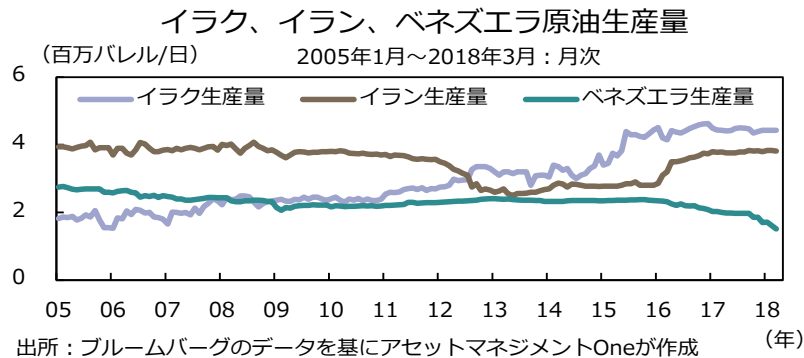
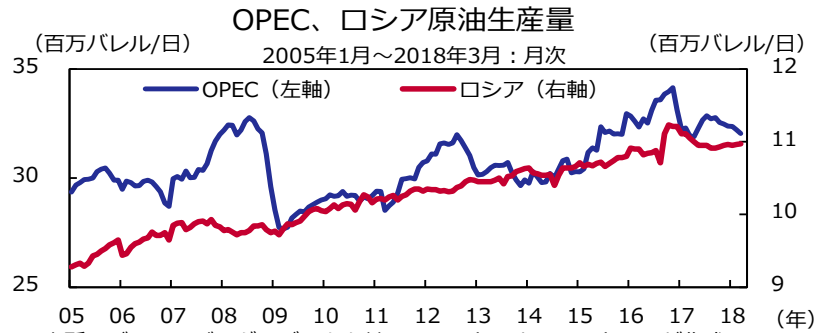


出所：財務省公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 金融・保険業を除く全産業、資本金10億円以上

- 株式市場では、米中貿易摩擦を巡る懸念が一旦後退したことなどから日米ともに反発がみられています。もっとも、国内株式市場では、企業業績の先行き不透明感などを背景に、米国株式市場に対する出遅れ感が依然残っています。
- 米国では、減税効果への期待などもあり、米企業業績の改善が見込まれています。日本では、17年10～12月期の法人企業統計によれば、金融・保険業を除く全産業（資本金10億円以上）の営業利益が増益となるなど良好なものの、今後は、原油高や、円高圧力が強まる可能性などに留意が必要です。かかる中、国内株式市場では、3月期企業の決算内容を見極める展開が見込まれます。

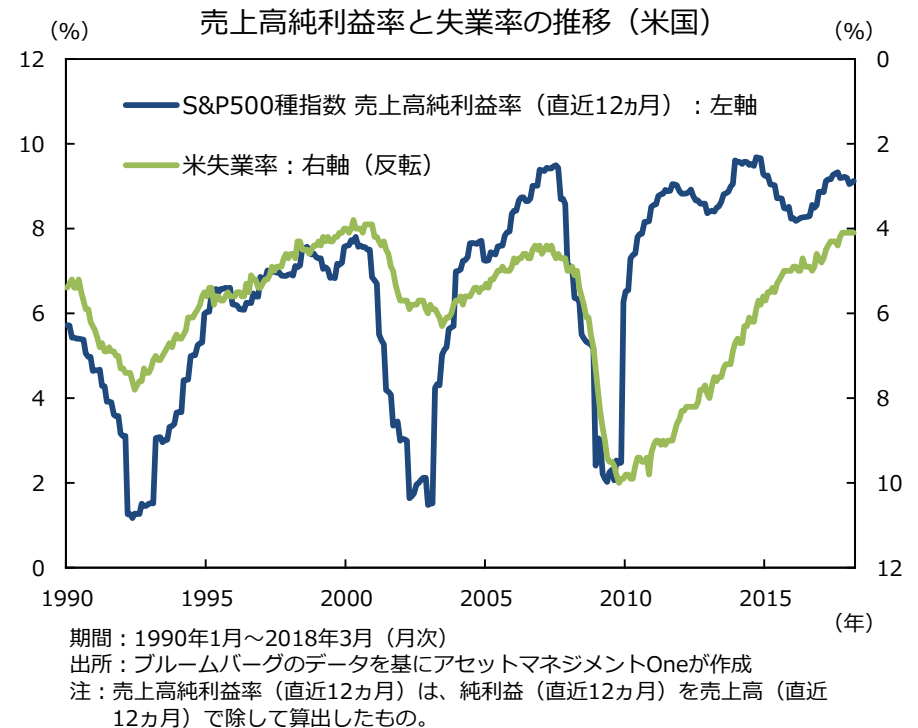
## 米国の対イラン制裁再開を巡る判断やOPEC会合の行方に注目



(注) ブレークイーブン・インフレ率は、固定利付き国債の利回りから同じ残存年限の物価連動国債の利回りを差し引いたもので、期待インフレ率を示すとされる。

- 石油輸出国機構（OPEC）加盟国などによる協調減産を受けた過剰供給解消観測や米国のイランへの制裁再開懸念などから、原油先物価格は大幅に上昇しました。また、最大輸出国サウジアラビアが、国営石油会社サウジアラムコの新規株式公開（IPO）を控える中、原油価格を1バレル＝80-100米ドルに押し上げたい意向が報じられたことも上昇要因となりました。
- WTI原油先物価格が2014年終盤以来の高値水準をつけたことを受けて、市場の期待インフレ率であるブレークイーブン・インフレ率（BEI）が上昇しました。原油価格上昇などに伴うインフレ期待の高まりなどから、米10年国債利回りも3%を突破しました。原油価格の変動要因としては、当面、米国の対イラン制裁再開を巡る判断や2018年6月OPEC会合での協調減産検証が注目されます。

## 米長期金利が3%に到達する中、米国株式市場ではコスト高への懸念が一部に浮上



- 4月下旬、10年国債利回りは節目とみられてきた3%台に到達しました。米国株式市場では3%到達を受けて、主要株価指数が調整する場面もありましたが、今年2月の調整に比べると比較的落ち着いた動きとなっています。足元の米国株の予想株価収益率（PER）は17倍前後となっており、昨年末から今年初めにみられた「割高感」が既に解消していることが背景とみられます。
- こうした中、米国企業の決算発表では、原材料高による収益低下への懸念が強まる場面がありました。S&P500種指数採用銘柄の売上高純利益率は足元、過去最高水準圏で推移しています。過去の推移をみると、売上高純利益率のピークアウトは失業率底打ちのタイミングとほぼ一致しているように見受けられます。商品市況が強含んでいることに加え、失業率が低水準に至っていることから、コスト高への懸念が一部に浮上しているもようです。

## 米国の強硬姿勢に対して中国は一定の譲歩

米中による追加関税の主要品目

米国による制裁対象品目 (関税対象額：約500億ドル)	中国による制裁対象品目 (関税対象額：約500億ドル)
航空機・部品	航空機等 (中小型機)
自動車・部品	自動車
工作機械	大豆
通信衛星	トウモロコシ
産業用ロボット	小麦
半導体	牛肉
LED	ウイスキー
鉄鋼・アルミ	タバコ
医薬品・ワクチンなど	プラスチック製品など

出所:米通商代表部 (USTR)、中国国務院資料を基にアセットマネジメントOneが作成

中国の市場開放に向けた動き

<p>■ボアオアジアフォーラムでの習国家主席発言 (4月10日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◎証券・保険で外資の過半出資を容認。保険は業務範囲も拡大</li> <li>◎自動車製造で外資の過半出資を容認</li> <li>◎自動車などの関税引き下げ、11月に初の輸入博覧会実施</li> <li>◎知的財産権の保護を強化。担当官庁を拡充</li> <li>◎世界貿易機関の政府調達協定への加入交渉加速</li> </ul>
<p>■易人民銀行総裁による金融市場開放に関する発言 (4月11日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◎数ヵ月以内に証券や生命保険の外資出資比率制限を引き上げ、今後三年間で撤廃</li> <li>◎本土・香港の株式相互取引の日時取引枠を5月1日より3倍に拡大</li> <li>◎信託、リース、自動車ローン、消費者金融などの外資企業奨励</li> </ul>
<p>■発展改革委員会 (4月17日)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◎自動車の外資出資比率制限(50%)を段階的に撤廃。時期は電気自動車など新エネルギー車が2018年中、トラックやバスなど商用車が2020年中、乗用車が2022年中</li> </ul>

出所:中国人民銀行、各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- トランプ政権は知的財産権侵害などを理由に対中貿易制裁を実施する方針を固め、4月3日、中国の約1300品目に25%の追加関税を賦課する制裁案を公表しました。航空機や自動車、産業用ロボットなど500億ドル相当の輸入品が対象で、中国側も翌4日には、自動車や農産物など米国からの輸入品に同額の報復関税を課す方針を打ち出し、以後、米中のやりとりが活発化しています。
- もっとも、中国は、4月10日に習国家主席が市場開放策に言及し、その後、金融市場開放に関し人民銀行が、自動車産業の外資規制緩和に関して発展改革委員会が、具体的な時間軸を示すなど、貿易戦争回避に向け一定の譲歩姿勢を示しています。目先は、対中制裁に関する米国国内の意見提出期限である5月22日までに、二国間交渉の進展がみられるかが注目されます。



## 引き続き中国、日本などが「監視リスト」に指定された

米国の主要貿易相手に関する評価基準

	貿易収支	経常収支	為替介入	
	閾値：対米貿易黒字額 200億ドル	閾値：経常黒字 対GDP比 3%	閾値：純外貨購入 対GDP比 2%	継続的な介入の 有無
	(10億ドル)	(GDP比、%)	(GDP比、%)	
中国	375	1.4	-0.6	No
メキシコ	71	-1.6	-0.2	No
日本	69	4.0	0.0	No
ドイツ	64	8.1	-	-
イタリア	32	2.8	-	-
インド	23	-1.5	2.2	Yes
韓国	23	5.1	0.6	Yes
カナダ	18	-3.0	0.0	No
台湾	17	14.6	1.3	Yes
フランス	15	-0.6	-	-
スイス	14	9.8	6.6	Yes
英国	-3	-4.1	0.0	No
ブラジル	-8	-0.5	0.1	No

出所：米財務省公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 赤字の国名は「監視リスト」を示す

円の実質実効為替レート



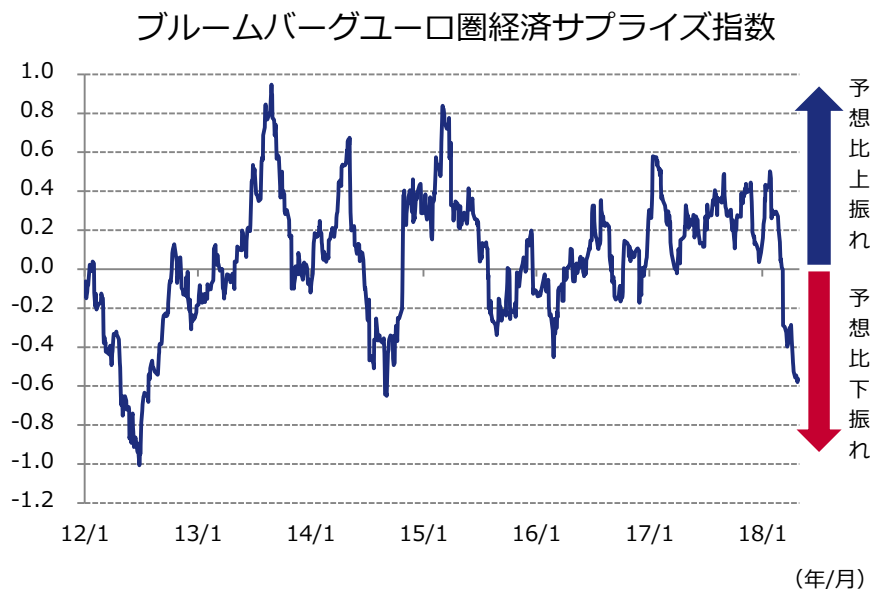
期間：1998年1月～2018年3月（月次）

出所：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

- 米財務省が4月13日に公表した半期為替報告書では、中国や日本を含め為替操作国に認定された国はありませんでした。為替操作の「監視リスト」には従来から指定されている中国、日本、韓国、ドイツ、スイスに加え、インドが新たに追加されました。中国については、対米貿易不均衡の是正に向けた中国の取り組みに進展がみられないことに強い懸念を表明しました。
- 日本については、対米貿易黒字が依然として大きい旨の認識が示されたほか、為替レートに関し、円の実質実効為替レートは過去20年の平均に比べ25%近く安いと指摘しました。

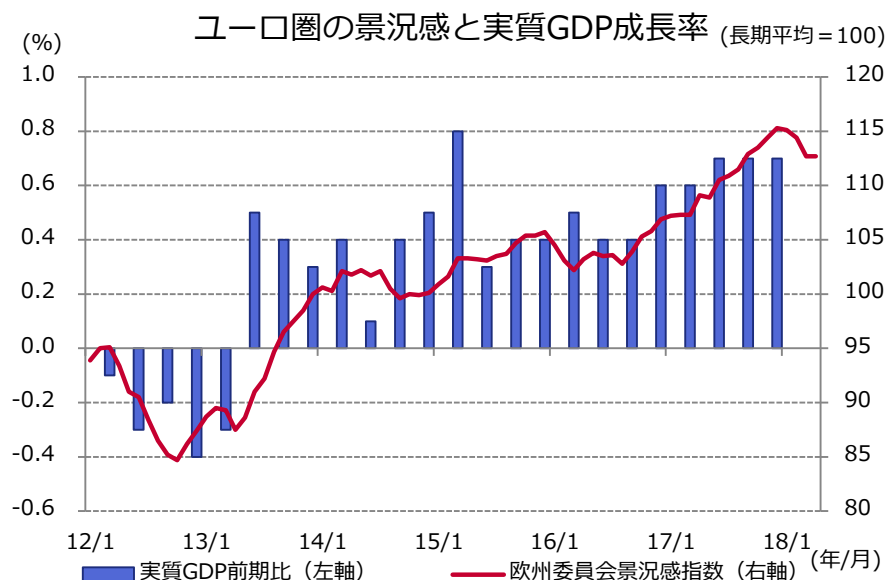


## 足元の経済指標の下振れは一時的要因の影響が大きいとみられる



期間：2012年1月3日～2018年4月26日（日次）

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



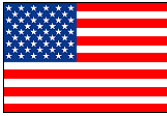

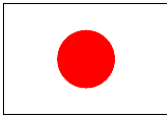



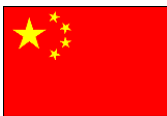

期間：2012年1-3月期～2017年10-12月期（実質GDP成長率、四半期）

2012年1月～2018年4月（欧州委員会景況感指数、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

- 足元ユーロ圏では、経済指標の予想と実績のかい離度を数値化した経済サプライズ指数が大幅に低下しています。景況感を表す指標のほか、小売関連、鉱工業生産関連の経済指標を中心に、市場予想を下回る動きとなりました。
- しかし、景況感の下振れは2017年末にかけての上振れの反動が一因とみられ、足元で低下しているものの依然高水準です。また、小売売上高や鉱工業生産に関しても、悪天候など一時的要因の影響が大きいとみられます。このため、ユーロ圏景気が急速に悪化する可能性は低いと思われます。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 成長ペース加速へ	利上げ継続	米国景気は、良好な雇用所得環境に加え、個人・法人減税や歳出拡大の寄与が本格化することから、4-6月期以降、年率3%程度の成長ペースへ加速するとみられます。物価についても、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価上昇率は徐々に高まる見通しです。こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は四半期に一度のペースで利上げを実施していく見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 対中通商問題の悪化</li> <li>▶ イラン核合意の行方</li> </ul>
 日本	 拡大基調が継続	当面は現状維持	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から、景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がり、不安定な金融市場動向などを背景とした企業景況感の悪化、各種価格上昇による家計の節約志向の強まりに留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業や消費マインドの落ち込み</li> <li>▶ 電子部品を中心とした在庫調整</li> </ul>
 ユーロ圏	 安定的な成長継続	当面は現状維持	欧州景気は雇用情勢の改善などを背景に、安定的な成長が続くと見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は9月まで現状の資産買い入れ額を維持する予定です。一方、賃金の伸び悩みなどからコアを中心としてインフレ率が当面横ばい圏にとどまると見込まれるため、ECBは金融政策の解除を急がないとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 中国の景気減速</li> <li>▶ 欧州各国の政治動向</li> </ul>
 中国	 緩やかな減速	引き締め傾向	習指導部が短期的な成長よりも中長期的課題への対処を重視する傾向にあることから、中国経済は今後減速基調をたどると想定されます。ただし、①減税など財政面での支えが期待されること、②預金準備率引き下げなど、当局が実体経済への資金供給と金融リスク抑制のバランスをとっていること、などから底割れリスクは低いと考えられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 金融規制強化をにらみ市場が混乱</li> <li>▶ 米中関係悪化</li> </ul>

# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予測値)	2019 (予測値)
全世界計	3.5	3.5	3.6	3.5	3.2	3.8	3.9 ( → 0.0 )	3.9 ( → 0.0 )
先進国	1.2	1.3	2.1	2.3	1.7	2.3	2.5 ( ↑ 0.2 )	2.2 ( → 0.0 )
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.9 ( ↑ 0.2 )	2.7 ( ↑ 0.2 )
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	0.9	1.7	1.2 ( → 0.0 )	0.9 ( → 0.0 )
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.1	1.8	2.3	2.4 ( ↑ 0.2 )	2.0 ( → 0.0 )
オーストラリア	3.9	2.2	2.6	2.5	2.6	2.3	3.0 ( — )	3.1 ( — )
新興国	5.4	5.1	4.7	4.3	4.4	4.8	4.9 ( → 0.0 )	5.1 ( ↑ 0.1 )
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6 ( → 0.0 )	6.4 ( → 0.0 )
インド	5.5	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.4 ( → 0.0 )	7.8 ( → 0.0 )
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	2.3 ( ↑ 0.4 )	2.5 ( ↑ 0.4 )
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7 ( → 0.0 )	1.5 ( → 0.0 )
ASEAN5 <sup>※</sup>	6.2	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.3 ( → 0.0 )	5.4 ( ↑ 0.1 )

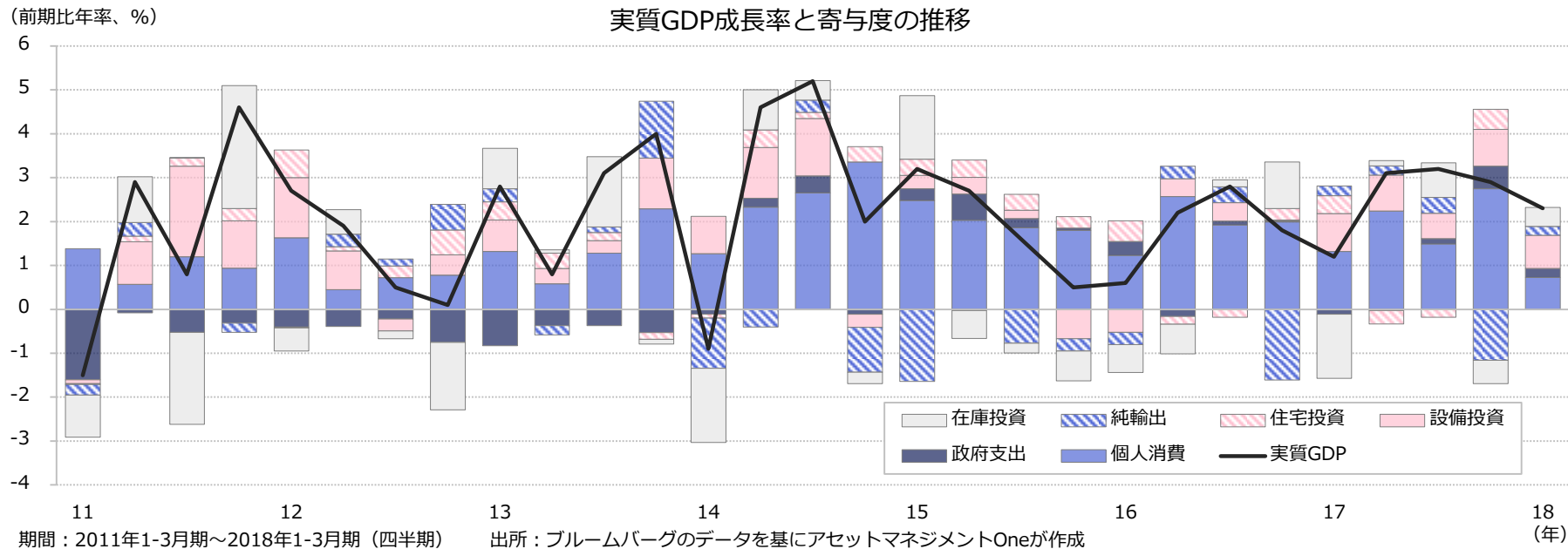
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2018.4」、「World Economic Outlook Update, 2018.1」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2018年以降は予測値。( )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

## 米国景気は順調に推移するとみられる



- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.3%と、2017年10-12月期の同+2.9%から減速しました。2017年10-12月期に大幅な伸びを示した自動車販売の悪化などから個人消費支出の伸びが鈍化し、全体を押し下げました。一方で、民間設備投資や輸出などは順調に拡大しています。
- 今後は、①雇用所得環境の良好な推移、②消費者マインドが上昇傾向にあること、③個人・法人減税や歳出拡大による景気浮揚効果などから、米国景気は順調に推移するものとみられます。
- 一方、通商摩擦やイラン核合意からの離脱など、リスク要因の行方には注意が必要です。

## 活発な生産活動を示唆



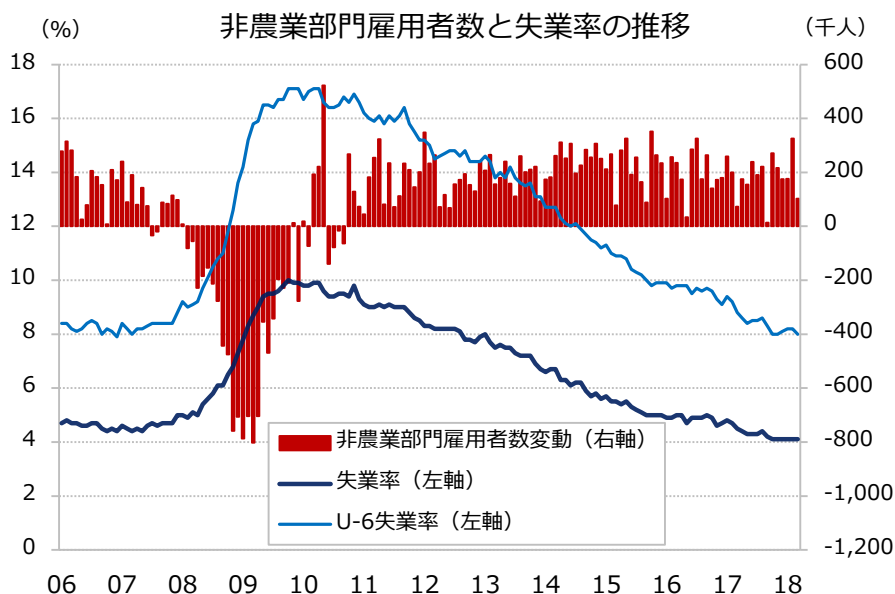
ISM製造業景気指数の推移

	ISM総合指数構成項目					サブインデックス					
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	製造業在庫	価格	輸出受注	輸入	受注残高	顧客在庫
2017年3月	56.6	62.0	57.3	58.7	55.6	49.3	68.8	59.4	53.5	57.5	48.6
2017年4月	55.3	57.1	58.9	53.0	55.9	51.6	68.3	58.9	54.9	56.9	46.6
2017年5月	55.5	60.0	57.5	53.3	54.4	52.1	59.5	57.8	52.3	54.0	49.1
2017年6月	56.7	61.3	60.9	56.3	55.7	49.0	53.0	58.2	53.5	56.5	49.9
2017年7月	56.5	61.0	60.4	55.8	56.0	49.2	61.7	57.2	56.4	54.3	48.0
2017年8月	59.3	61.8	62.0	59.8	57.4	55.7	61.7	56.1	54.3	56.5	42.3
2017年9月	60.2	64.4	61.9	58.7	63.4	52.6	71.5	56.2	53.8	56.9	43.0
2017年10月	58.5	63.5	61.0	59.8	60.1	48.1	68.1	55.1	54.3	53.9	43.5
2017年11月	58.2	63.9	64.3	59.2	56.6	47.1	64.8	56.3	54.3	54.3	45.1
2017年12月	59.3	67.4	65.2	58.1	57.2	48.5	68.3	57.6	56.5	54.9	42.9
2018年1月	59.1	65.4	64.5	54.2	59.1	52.3	72.7	59.8	58.4	56.2	45.6
2018年2月	60.8	64.2	62.0	59.7	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
2018年3月	59.3	61.9	61.0	57.3	60.6	55.5	78.1	58.7	59.7	59.8	42.0
前月差（3月）	-1.5	-2.3	-1.0	-2.4	-0.5	-1.2	3.9	-4.1	-0.8	0.0	-1.7

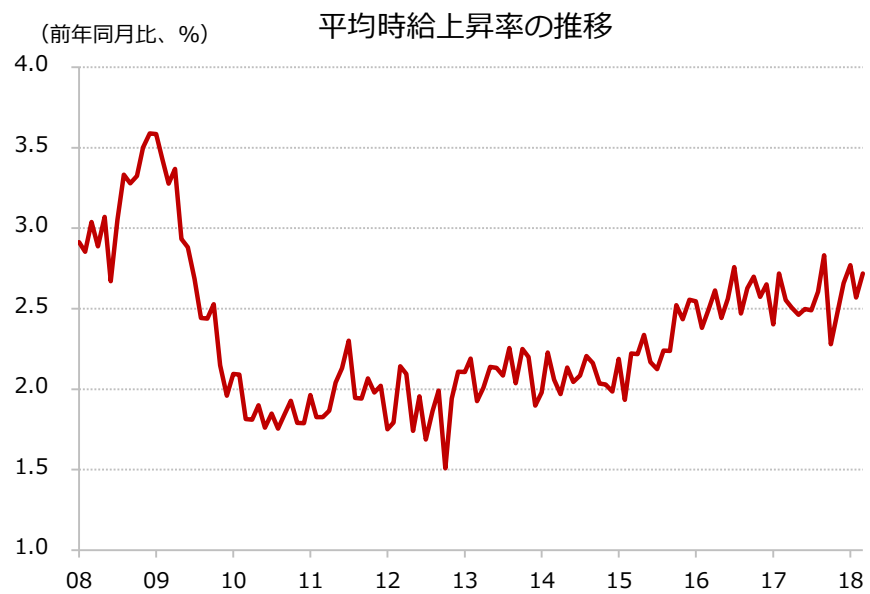
出所：米国ISM、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ISM製造業景気指数は、2月の60.8から3月は59.3へ低下しました。また、非製造業景気指数は2月の59.5から3月は58.8へ低下しました。
- 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、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）すべてが前月を下回りました。しかしながら、新規受注、生産などの指数は60を上回って推移しており、引き続き製造業の企業活動が活発であることを示唆しているものとみられます。

## 労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられる



期間：2006年1月～2018年3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) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

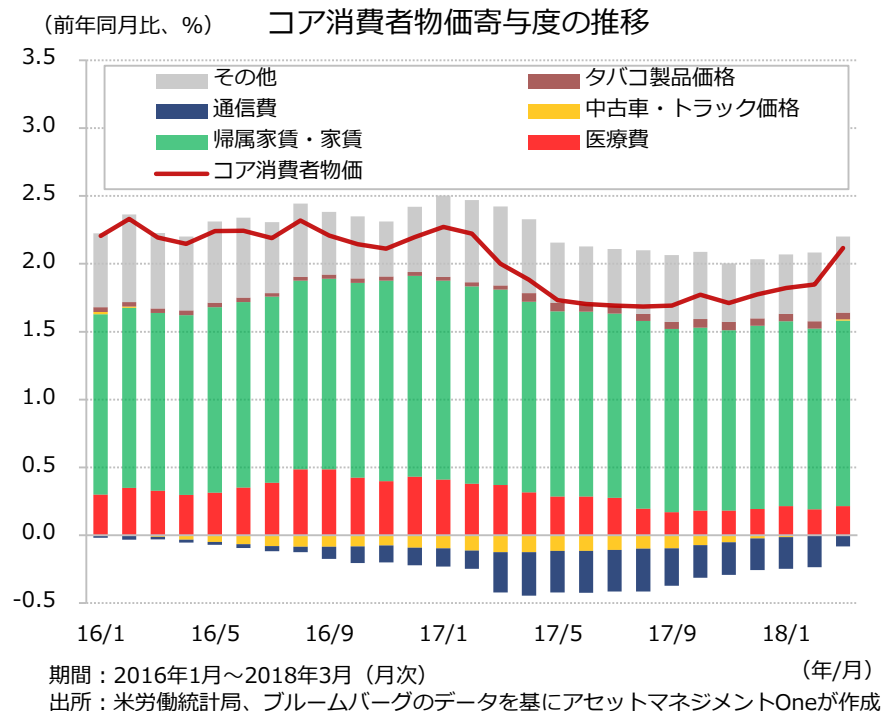
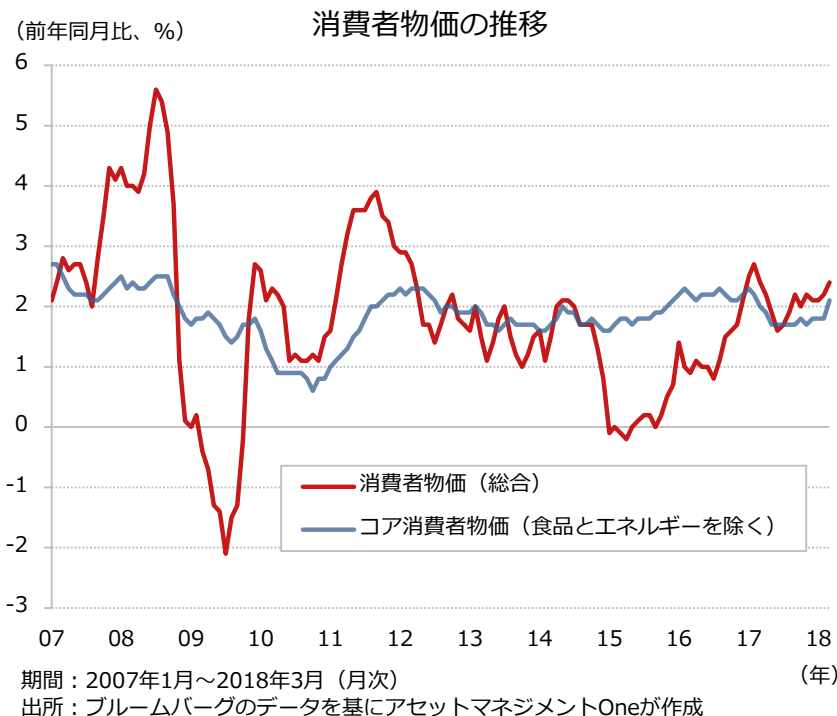


期間：2008年1月～2018年3月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月の非農業部門雇用者数は前月差+10.3万人と、2月の同+32.6万人から大幅に減少しました。天候要因などから2月に上振れした反動もあり、3月は大幅に悪化したものとみられます。しかしながら、失業率は4.1%と引き続き低水準で推移しており、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率も2月の8.2%から3月は8.0%へ一段と低下しました。
- こうした中、3月の平均時給上昇率は前年同月比+2.7%と、2月の同+2.6%をやや上回りました。今後、労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられます。

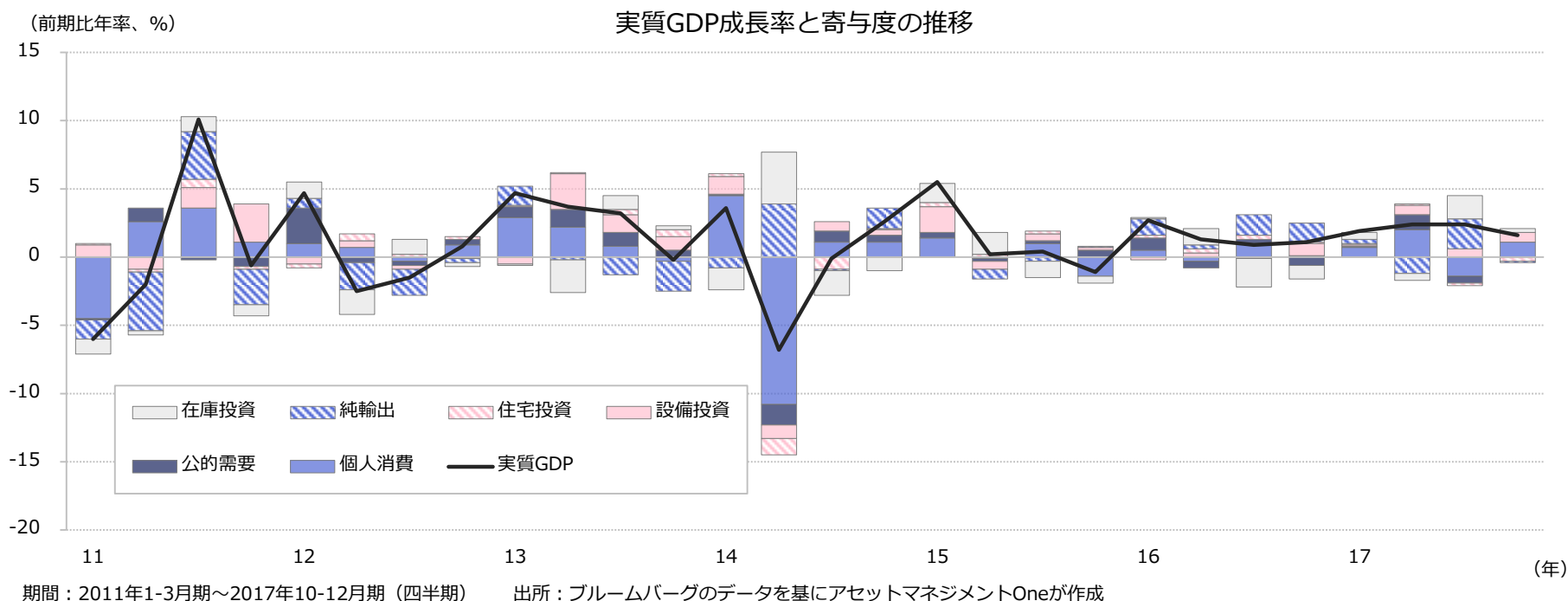


## 景気の順調な拡大が見込まれることなどから、当分の間、堅調に推移する見通し



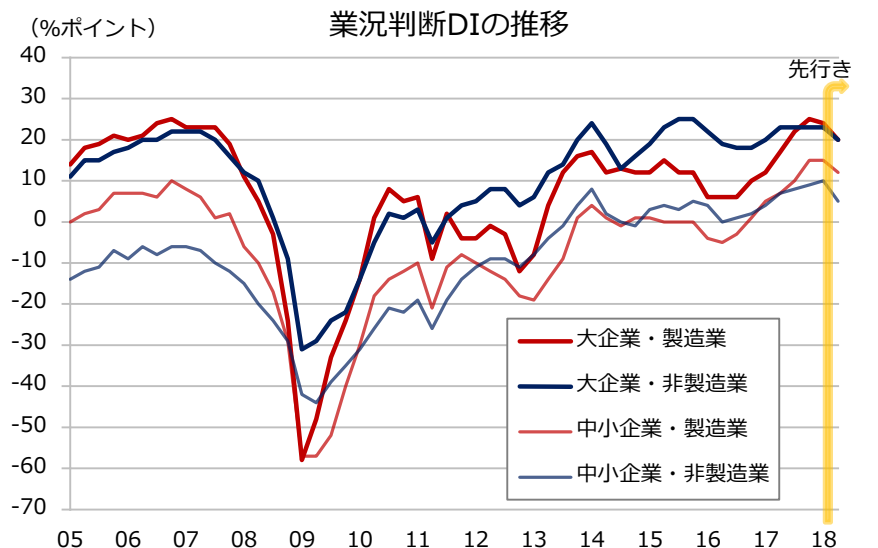
- 3月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.4%、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+2.1%となり、ともに2月から加速しました。
- 3月のコア消費者物価は前月比+0.2%と、市場予想（ブルームバーグ調べ）通りの結果になりました。内訳をみると、コアに占めるウェイトの大きい住居費が前月比+0.4%、医療サービスが同+0.5%と高めの推移となりました。今後、景気の順調な拡大が見込まれるほか、一時的要因による下押しのはく落もあり、消費者物価上昇率は当分の間、堅調に推移する見通しです。

## 2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%



- 2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%となりました。内訳を見ますと、個人消費、設備投資が増加したほか、在庫投資がプラスに寄与し、実質GDP成長率は8四半期連続のプラス成長となっています。
- 良好な雇用所得環境の継続、人手不足を背景とした効率化投資需要、政府の財政支出による景気下支え姿勢などにより、2018年も景気の緩やかな拡大基調が持続する見込みです。ただし、価格上昇による家計の節約志向の強まり、天候要因、このところの不安定な金融市場を受けた消費の冷え込みなどに留意する必要があります。

## 足元の景況感は、大企業の製造業・非製造業で悪化へ



期間：2005年3月調査～2018年3月調査（四半期）

出所：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1) 業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2017年度	2018年度 (計画)
	実績見込み	3月調査
ソフトウェア・研究開発を含む 設備投資額（前年度比、%）	4.2	2.0
ソフトウェア投資額	3.7	8.1
研究開発投資額	1.3	1.5

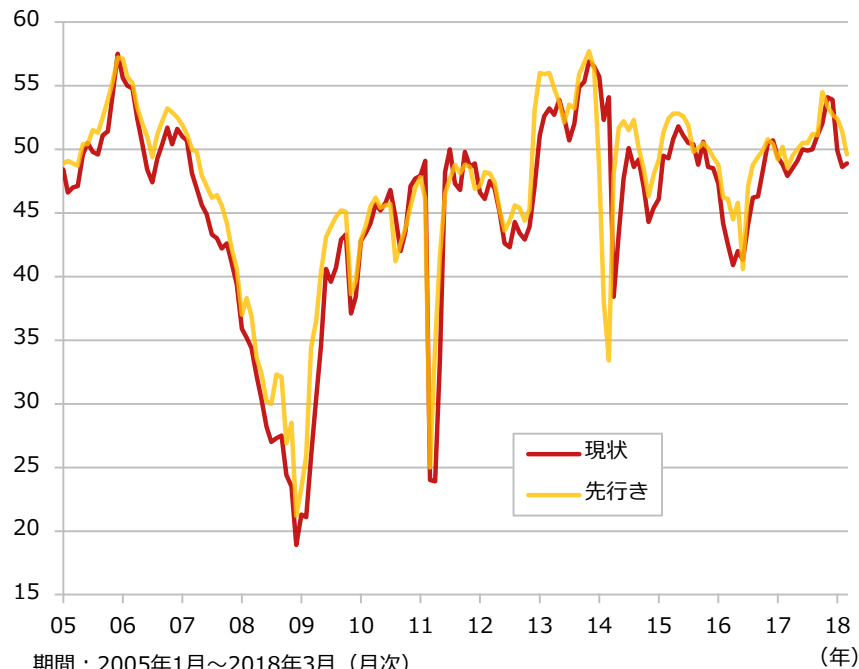
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 除く土地投資額

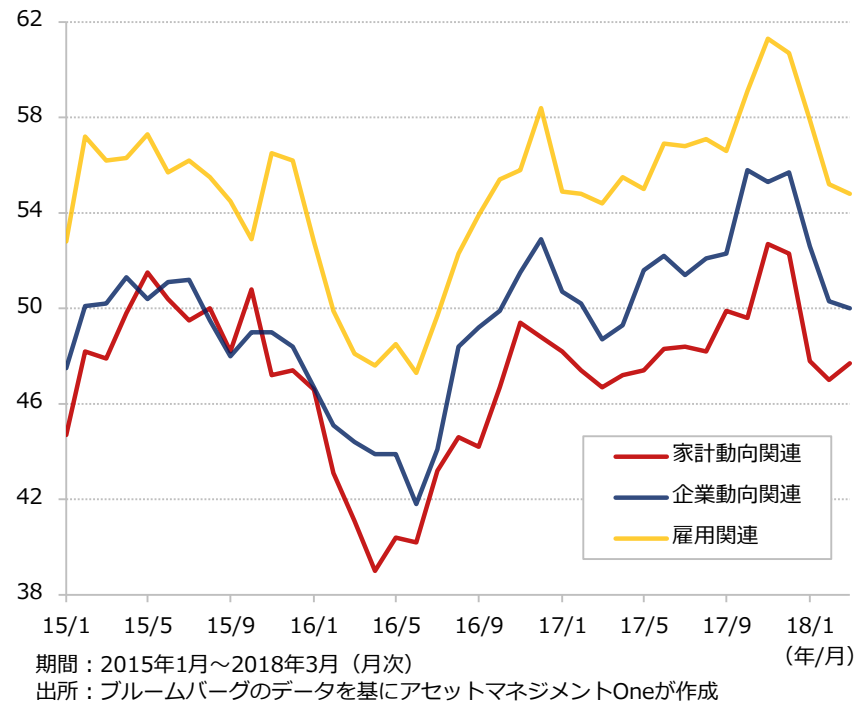
- 日銀短観業況判断DI（2018年3月調査）による足元の景況感は、大企業の製造業・非製造業ともに悪化しました。為替の円高推移や原材料費の高騰などが原因とみられます。また、「先行き」の景況感は大企業、中小企業のいずれも悪化しました。保護主義的な通商政策の動きや人件費等のコスト増への懸念から慎重な姿勢をとる企業が増加しました。
- ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）の2017年度実績見込みが前年度比+4.2%となる一方で、2018年度の計画では前年度比+2.0%となりました。企業は先行きに慎重な姿勢を取っていますが、ソフトウェア投資および研究開発投資は昨年度実績見込みを上回っており、人手不足を背景に効率化を目指す投資の拡大が期待されます。

## 好天を背景に家計動向主導で景況感上昇も先行きは悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

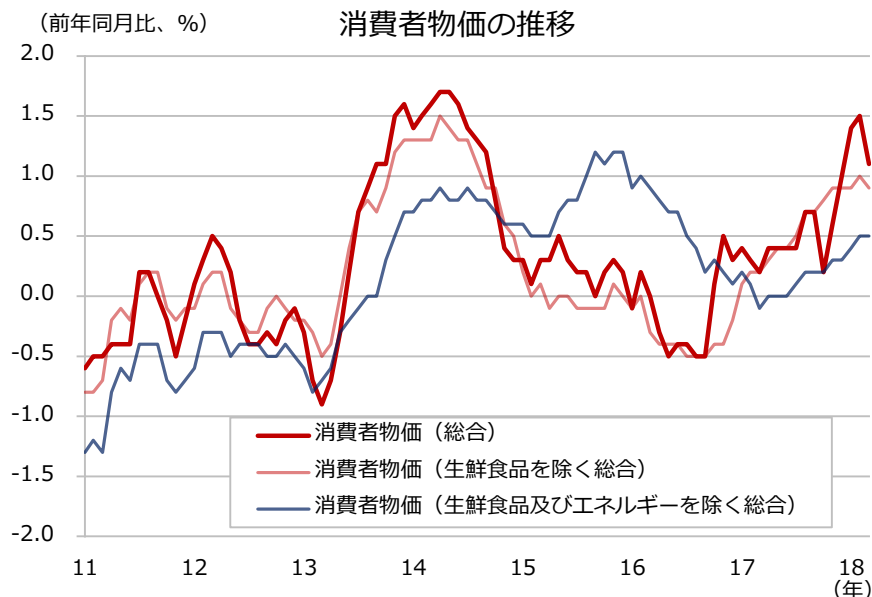


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 景気ウォッチャー調査の3月の現状判断DIは48.9へ4カ月ぶりに上昇しました。内訳を見ると家計動向関連のDIが上昇をけん引しました。一方で、先行き判断DIは家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のいずれのDIも悪化し、49.6へ低下しました。
- コメントをみますと、暖かい天候のもとで新規来客数が好調なことや春物商材の動きが良いことに関する言及が散見されます。一方で、円高や株価の下落、人件費高騰などによる企業業績への影響を懸念する声もあり、先行きへの不安感がうかがえます。この他、一部食料品の値上げによる消費の冷え込みなどに対する懸念の強い状態が続いています。

## 日銀は現状の金融緩和路線を継続



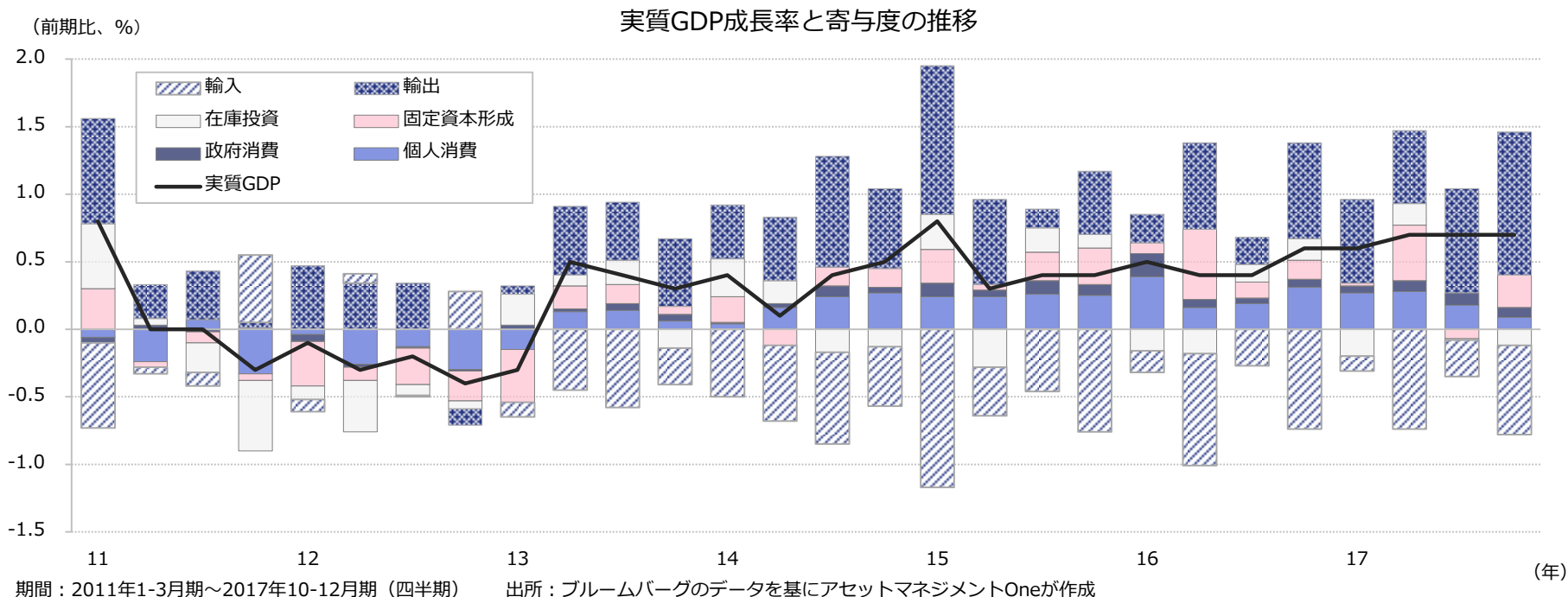
日銀政策委員の大勢見通し（2018年4月）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2018年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+1.2～+1.3 <+1.3>
1月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+1.3～+1.6 <+1.4>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>
1月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.7>	+1.5～+2.0 <+1.8>
2020年度	+0.6～+1.0 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）データは対前年度比、%。<>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  
 2019年度、2020年度の物価は消費税引き上げの影響を除くベース

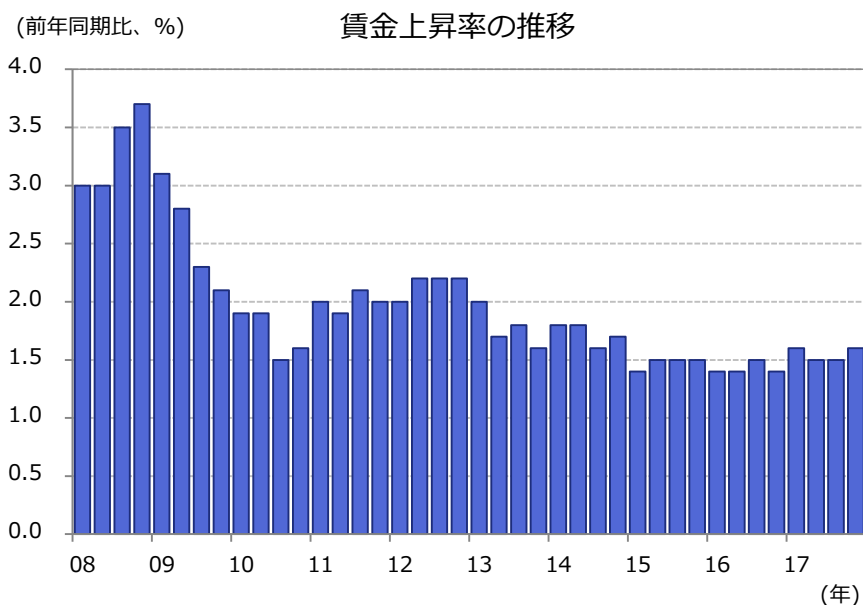
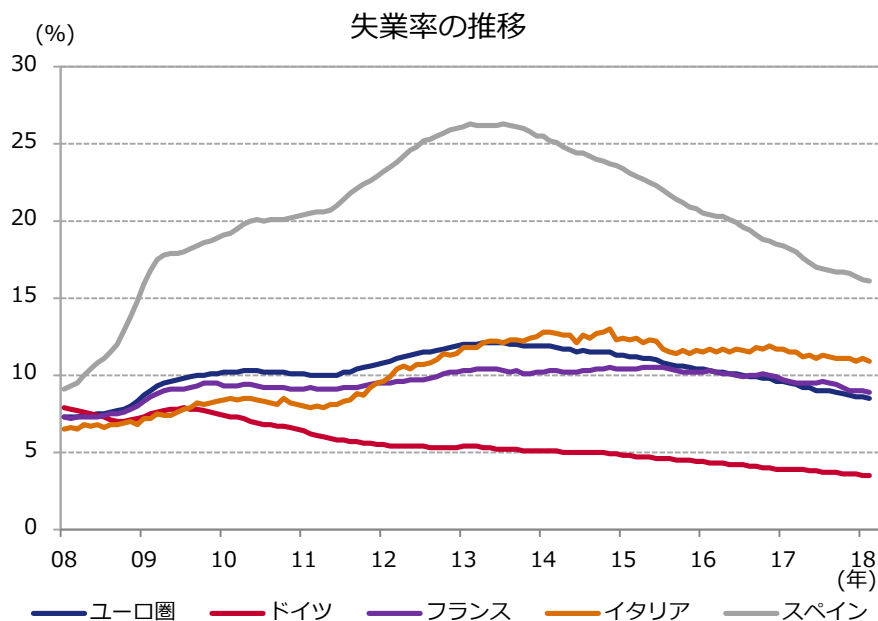
- 日銀は4月26～27日の金融政策決定会合で、「消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる」として、金融政策の現状維持を賛成多数で決定しました。引き続き片岡審議委員が、短期金利をマイナス0.1%・10年物国債金利をゼロ%程度とする長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）に反対票を投じました。
- 日銀は、同時に発表した経済・物価情勢の展望で、景気については「緩やかな拡大が続く」との見通しを示しました。消費者物価については2018年度の見通し（中央値）を下方修正しましたが、「企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくる」との見方を維持しました。しかし、「2019年度頃」としていた消費者物価の前年比が2%程度に達する時期を明記しませんでした。

## 個人消費を中心に安定的な成長が続くと見込まれる



- ユーロ圏の2017年10-12月期実質GDP成長率は、前期比+0.7%と堅調な推移になりました。好調な海外景気を背景に、輸出が成長をけん引したほか、固定資本形成もプラスに寄与しました。また、国別にみると、イタリアが前期比+0.3%にとどまったものの、フランスとスペインが同+0.7%、ドイツは同+0.6%と、高水準での推移となりました。
- 2018年1-3月期は天候要因などから小売売上高や鉱工業生産がやや下振れたものの、失業率の低下など雇用環境の改善などから、今後のユーロ圏経済は個人消費を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

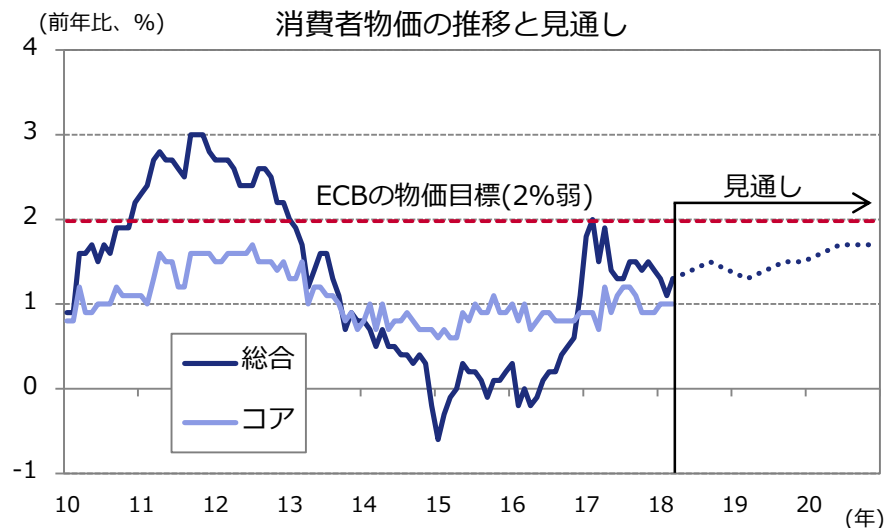
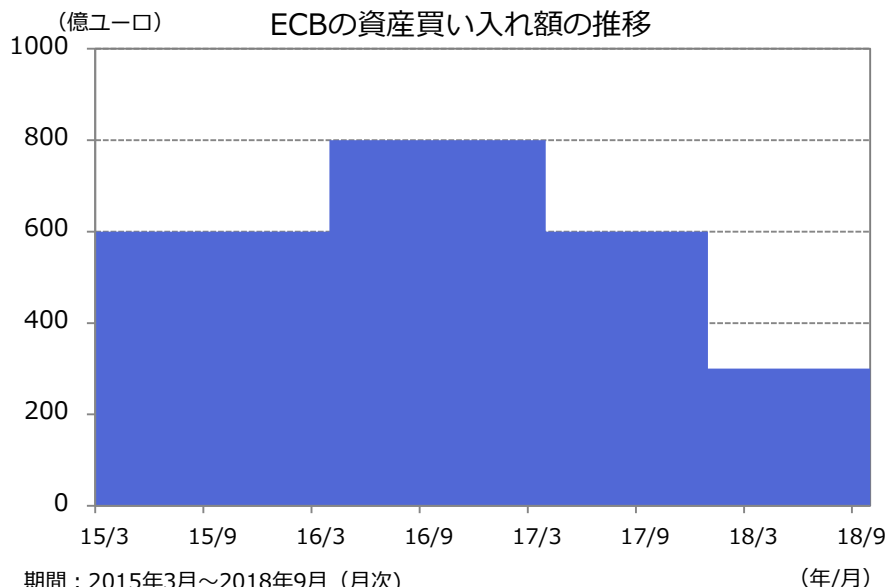
## 失業率は総じて低下基調が続いているものの、賃金上昇は限定的



- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用環境を示す一部の指標は改善傾向にあるものの、賃金上昇は限定的なものにとどまっています。ユーロ圏の労働需給のひっ迫度はまだ改善の余地があることなどを踏まえると、賃金の上昇が加速し、インフレ率に波及するまでには時間を要するとみられます。

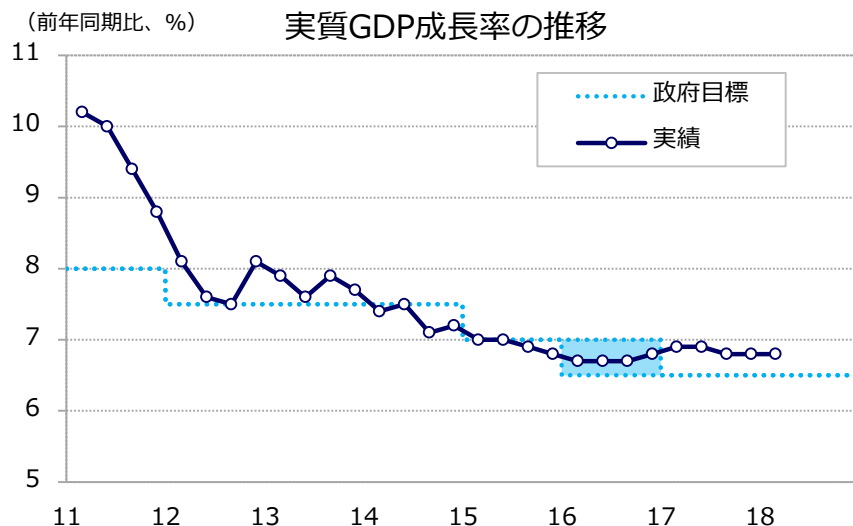


## ECBは金融緩和解除を急がないと見込まれる

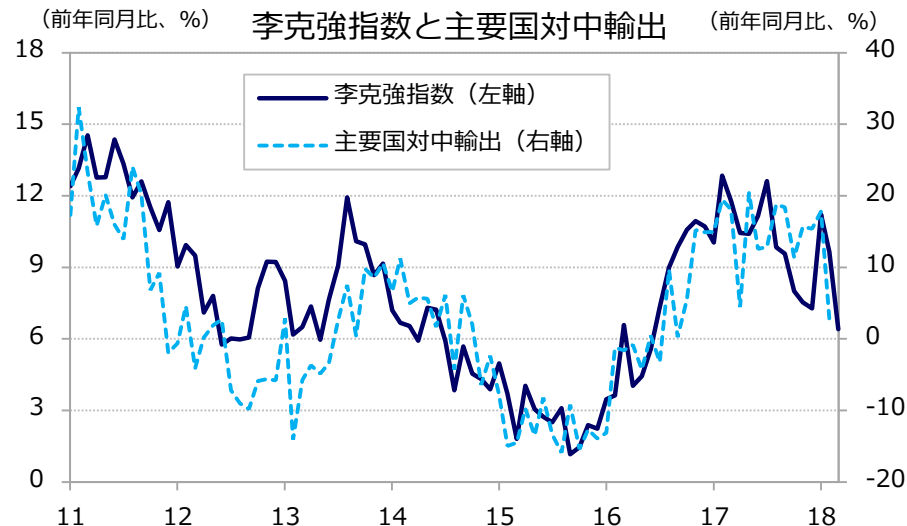


- 欧州中央銀行（ECB）は4月26日の理事会で、金融政策の維持を決定しました。ドラギ総裁は理事会後の会見で、年明け以降の経済指標の下振れについて、昨年末にかけての高成長の反動や悪天候など一時的要因の影響である可能性を指摘し、ユーロ圏の景気は「幾分鈍化もなお堅調」と評価しました。
- ECBは9月まで現状規模での資産買い入れを予定していますが、年内には資産買い入れの終了が見込まれています。ただし、ユーロ圏の消費者物価上昇率は、足元前年同月比+1%台前半で推移しており、2020年までの見通しにおいても、物価目標の達成は難しいとみています。今後も、物価上昇が緩やかとみられる中、ユーロ高を避けるためにも、ECBは金融緩和の解除を急がないと見込まれます。

## GDP成長率は横ばい推移も、中国景気は徐々に減速しつつある



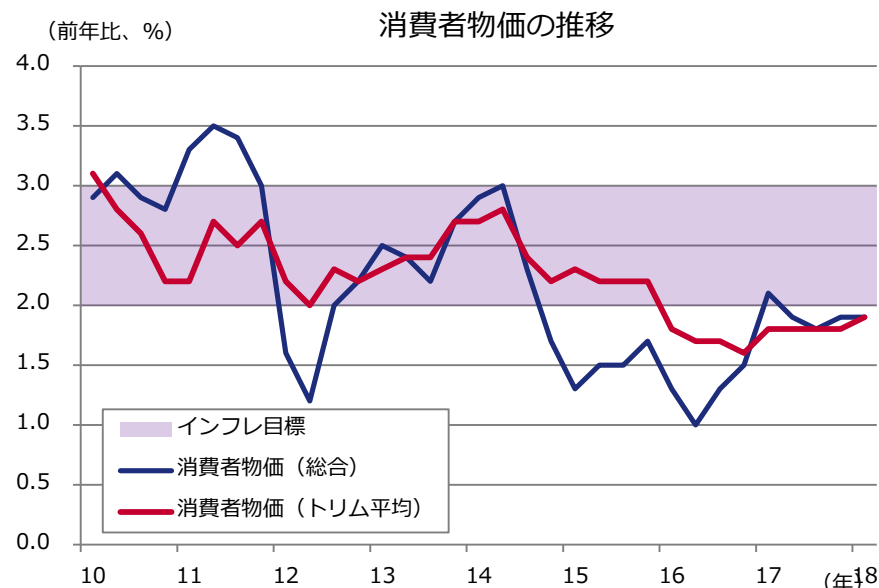
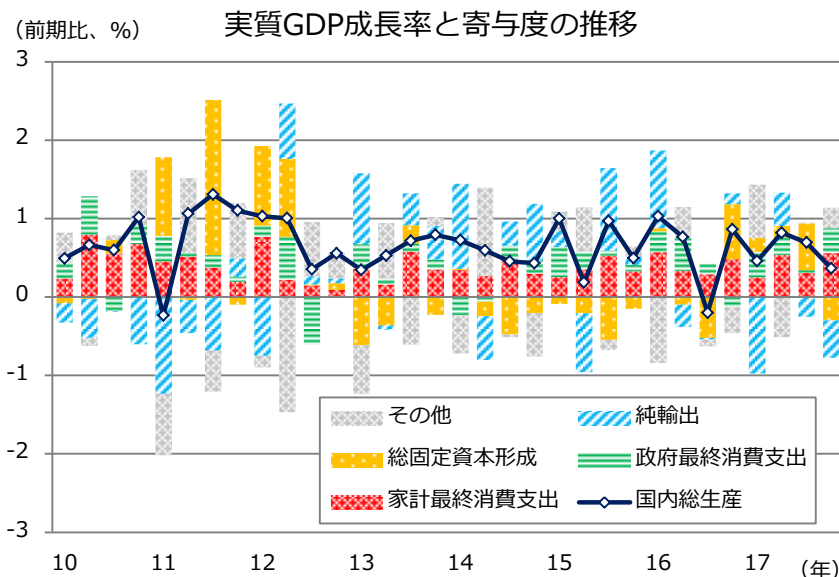
期間：2011年1-3月期～2018年1-3月期（四半期）  
 出所：中国政府、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 2016年の通年目標は6.5～7.0%のレンジ



期間：2011年1月～2018年3月（月次、主要国対中輸出は2月まで）  
 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) 李克強指数は発電量、鉄道貨物輸送量、銀行貸出残高の伸びの加重平均  
 主要国対中輸出は日本・米国・ユーロ圏の中国・香港向け輸出額（米ドル建て）の合計

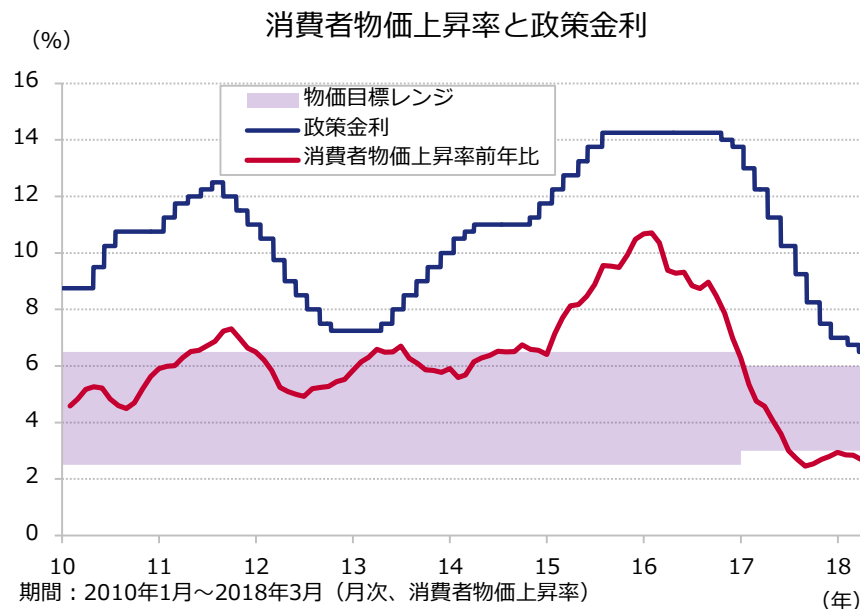
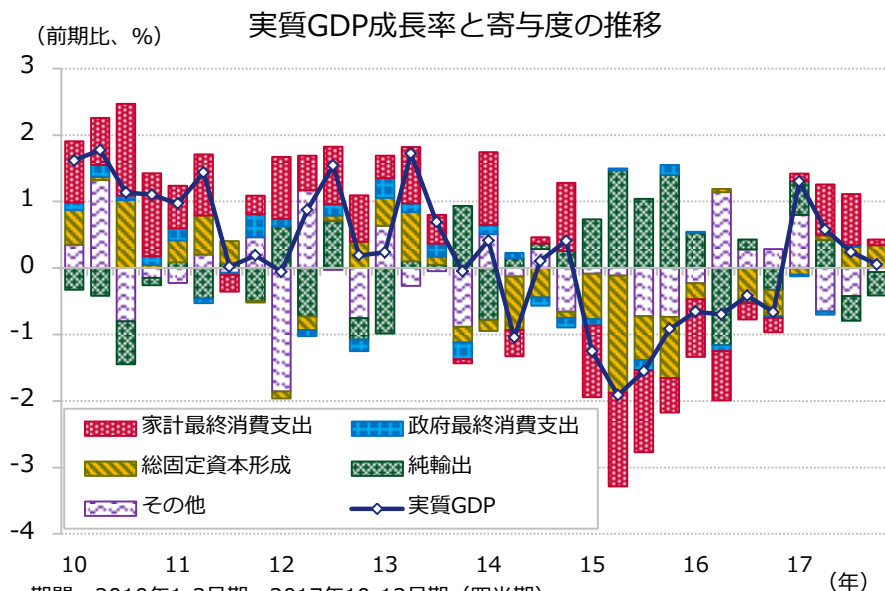
- 2018年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と2017年10-12月期と同水準の伸びを維持しました。ただし、主要国の対中輸出や、かつて李克強首相が重視していたとされる李克強指数は鈍化傾向となっています。中国景気は、2015年のチャイナショック時と比較し依然好調であるものの、当局の金融リスク抑制姿勢の強まりなどから、徐々に減速しつつあるとみられます。
- 今後の中国経済を展望すると、習指導部が短期的な成長よりも中長期的課題への対処を重視する傾向にあることから、減速基調をたどると想定されます。しかしながら、地方政府の特別債券発行額引き上げや減税といった財政面での支えなどが期待されることから景気の底割れリスクは低いと考えられます。

## 当面現行の金融政策の維持が想定される



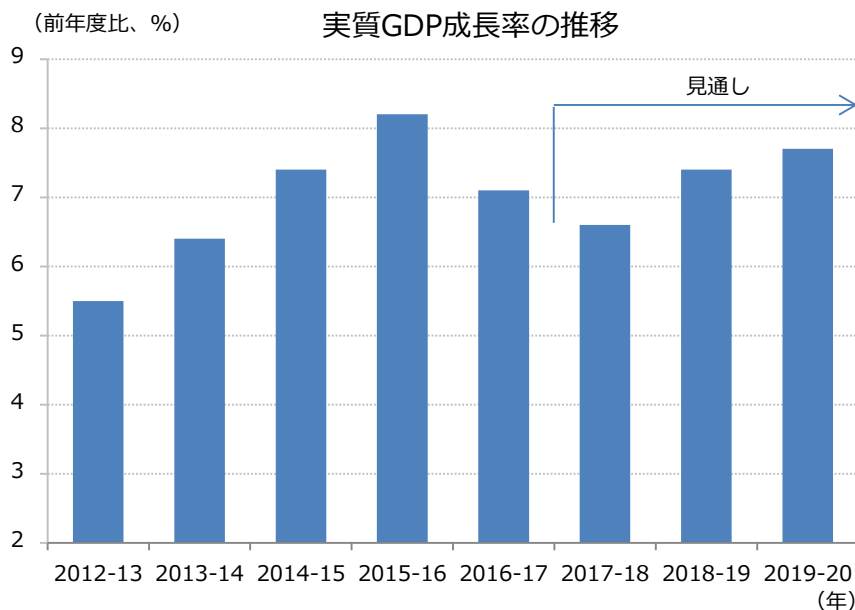
- 2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、5四半期連続のプラス成長となったものの、7-9月期の同+0.7%からやや鈍化しました。内訳をみると、家計最終消費支出が好調だったほか、政府最終消費支出もプラスに寄与しました。今後は、一時的に弱含んだ輸出が、好調な海外景気を背景に持ち直すことによって、成長率は堅調に推移するとみられます。
- 2018年1-3月期の消費者物価上昇率は前年比+1.9%と、中銀のインフレ目標レンジ（2～3%）を引き続き下回りました。今後も、インフレ率や賃金の伸びが緩やかなものにとどまるとみられることなどから、当面、現状の金融政策が維持されるものと見込まれます。

## 次回会合でさらなる利下げが見込まれる



- ブラジルの2017年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.05%と、7-9月期の0.24%から鈍化しました。総固定資本形成が押し上げに寄与したものの、純輸出のマイナス寄与が続いたほか、家計最終消費支出の寄与が大幅に低下したことなどが、成長率鈍化の要因です。また、3月の消費者物価上昇率は前年比+2.68%と、2月の同+2.84%から鈍化しました。
- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は3月の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を6.75%から6.50%へ0.25%引き下げることを決定しました。公表された声明文では、低迷するインフレ率を中銀目標（3～6%）に到達させるため、次回5月会合でのさらなる利下げの可能性が示唆されました。

## 当面は現行の金融政策を維持するとみられる



- インド経済は、2017年10-12月期の実質GDP成長率が前年同期比+7.2%と7-9月期の同+6.5%から加速するなど、回復傾向です。中央銀行であるインド準備銀行（RBI）が4月に公表した見通しによれば、2017-18年度の+6.6%から2018-19年度は7.4%、2019-20年度は+7.7%と、実質GDP成長率は加速する見通しとなっています。
- RBIは4月に行われた金融政策委員会において政策金利を据え置き、インフレの上振れリスクを指摘したものの中立的な政策スタンスを維持しました。その後公表された2018年3月のインフレ率は、前年同月比+4.3%と前月から若干低下しており、当面は物価動向をにらみながらも現行の金融政策を維持するとみられます。

▶ 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

業績見通し改善や減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米長期金利の上昇懸念や米国の通商政策を巡る保護主義への懸念などが重しとなり、短期的には神経質な展開になると予想します。

日経平均株価

国内景気の回復や日本企業の底堅い業績見通しなどが相場の下支え材料となることから、株価は底堅い推移を予想しています。ただし、米中貿易摩擦への懸念や日米政治情勢などが相場の重しとなる可能性があります。

米国10年国債利回り

米景気の緩やかな拡大基調が見込まれる中、米連邦準備理事会（FRB）による金融政策正常化の進展などが金利上昇要因と考えます。もっとも、米賃金上昇が緩慢とみられることなどを鑑みれば、米国長期金利はレンジ内推移を見込みます。

日本10年国債利回り

海外金利動向には留意が必要です。もっとも、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行うとしていることから、金利は横ばい圏での推移を見込みます。

米ドル/円

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進める中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性などから、対円ではもみ合いの展開を予想します。

## ✓ 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	23,500~26,000米ドル	21,000~23,000円	2.7~3.1%	0.00~0.10%	105~112円



# マーケット・オーバービュー

	4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	24,163	+0.25	▲7.60	+15.39	+35.44
	ドイツDAX指数	12,612	+4.26	▲4.38	+1.40	+10.11
	日経平均株価	22,467	+4.72	▲2.73	+17.04	+15.10
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,164	▲0.55	▲7.19	+19.07	+11.13
REIT	米国REIT(配当込み)	16,226	+0.52	▲3.33	▲1.00	+15.23
	国内REIT	1,728	+2.36	▲0.94	▲0.32	▲7.88
	国内REIT(配当込み)	3,358	+2.55	+0.04	+3.83	+2.79
	豪州REIT(配当込み)	699	+4.31	+1.06	+1.56	+24.81
債券利回り	米国(10年)	2.95 %	+0.21	+0.25	+0.67	+0.92
	米国ハイイールド債券	6.49 %	▲0.05	+0.36	+0.47	+0.11
	日本(10年)	0.06 %	+0.01	▲0.03	+0.04	▲0.29
	ドイツ(10年)	0.56 %	+0.06	▲0.14	+0.24	+0.19

	4月 末値	騰落率(%)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.21	▲2.00	▲2.71	+10.83	+7.60
	英ポンド	1.38	▲1.82	▲3.02	+6.26	▲10.36
	豪ドル	0.75	▲1.95	▲6.52	+0.56	▲4.76
	ブラジルリアル	3.50	▲5.64	▲9.07	▲9.35	▲13.98
	人民元	6.33	▲0.68	▲0.72	+8.74	▲2.13
	インドルピー	66.48	▲2.09	▲4.23	▲3.34	▲4.43
為替(対円)	米ドル	109.34	+2.88	+0.14	▲1.97	▲8.41
	ユーロ	132.05	+0.85	▲2.58	+8.67	▲1.44
	英ポンド	150.49	+1.06	▲2.89	+4.20	▲17.88
	豪ドル	82.33	+0.90	▲6.41	▲1.42	▲12.76
	ブラジルリアル	31.18	▲3.01	▲9.00	▲11.19	▲21.24
	人民元	17.26	+2.19	▲0.56	+6.61	▲10.35
インドルピー	1.64	+0.33	▲4.72	▲5.75	▲13.21	

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。4月末値は2018年4月30日時点の値を使用

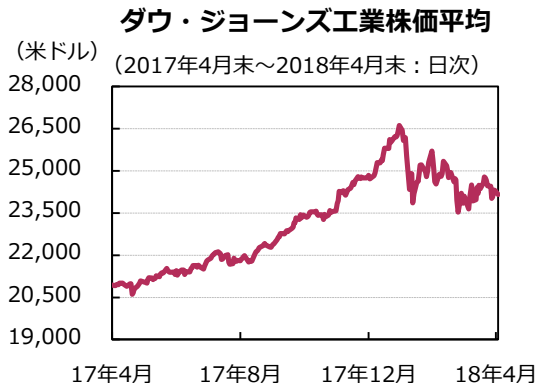
(注) 国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

米国ハイイールド債券はBofAメリルリンチ・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

- 4月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦への懸念などから値動きの荒い展開となりました。中旬は、中国の習国家主席が10日の演説で市場開放方針などを示したことや米国企業決算発表への期待が強まったことから上昇しました。下旬は、米長期金利上昇やコスト高への懸念が重しとなり、株価は上昇幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>良好な企業業績見通し</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>原材料などコスト上昇懸念</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> </ul>

#### 金利動向への懸念などから神経質な展開

業績見通し改善や減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米長期金利の上昇懸念や米国の通商政策を巡る保護主義への懸念などが重しとなり、短期的には神経質な展開になると予想します。また、鉄鋼・アルミ製品への輸入関税や原油高から米国企業のコスト上昇懸念が強まる可能性もあります。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：23,500～26,000米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 月初めには、米国でハイテク株に売りが一時広がったことを受けて国内株式市場も調整する場面がありましたが、その後株価はほぼ月間を通じて上昇しました。米ドル高円安が進行したことや、市場開放方針などが示された中国の習国家主席の演説を受けて、米中貿易摩擦への懸念が和らいだことなどが背景となりました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内景気の回復</li> <li>底堅い企業業績見通し</li> <li>米国景気の拡大基調</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>地政学リスク</li> <li>日米の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

国内景気の回復や日本企業の底堅い業績見通しなどが相場の下支え材料となることから、株価は底堅い推移を予想しています。ただし、米中貿易摩擦への懸念や日米政治情勢などが相場の重しとなる可能性があります。

### ■ 1カ月の予想レンジ

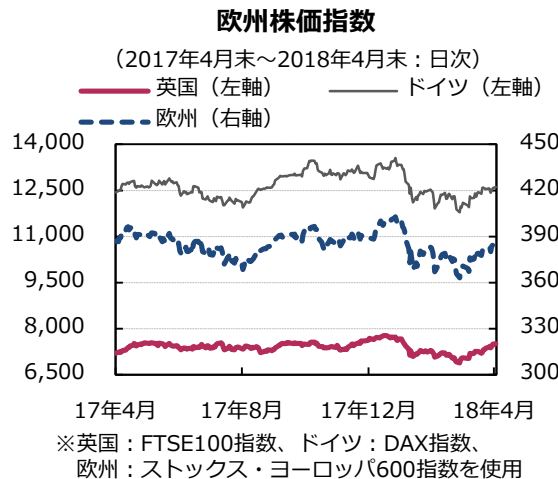
日経平均株価：21,000～23,000円

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

- 4月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 月前半は米中貿易摩擦への懸念などが重しとなる場面もありましたが、月後半は対米ドルでユーロが下落に転じたことなどが支えとなり、上昇しました。欧州長期金利が低位にとどまったことも、相場を支えたものと考えられます。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な企業業績見通し</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ高再開への懸念</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### 緩やかな上昇を予想

良好な企業業績見通しや総じて堅調とみられる経済動向を背景に緩やかな上昇が見込まれます。一方、欧州の金融政策正常化を巡る思惑に伴うユーロ高再開への懸念や、米中貿易摩擦への懸念が重しとなる可能性があります。また、今年に入り下振れが目立ちつつある経済指標の動向にも留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

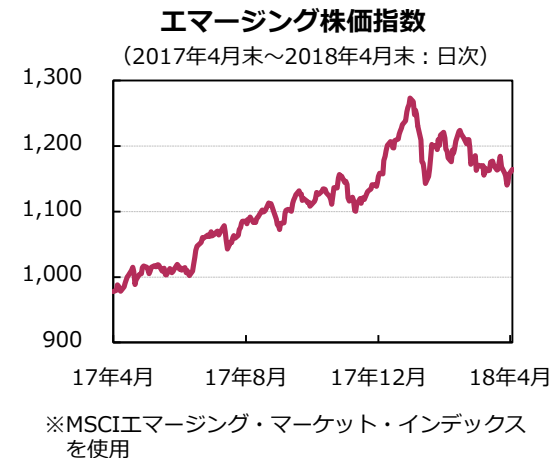
ドイツDAX指数：12,000～13,000

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

- 4月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 月前半は米中貿易摩擦への懸念などが重しとなる場面もありましたが、総じて横ばい圏内の推移となりました。月後半は米長期金利の上昇が嫌気されて下落しましたが、月末にかけて米長期金利の上昇一服に伴い下落幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興国経済の成長</li> <li>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</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>中国の金融市場や景気に対する懸念</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### もみ合いの展開を予想

新興国経済の成長などが下支え材料になる一方、米長期金利の上昇や米ドル高進展への懸念が相場の重しとなる可能性から、もみ合いの展開を予想します。米中貿易摩擦への懸念が相場の重しとなる可能性にも引き続き注意が必要です。

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国REIT市場』は上昇しました。ただし、上昇幅は抑制されました。
- 月前半は、米中貿易摩擦への懸念などが重しとなり、上値重く推移しました。月後半は、米中貿易摩擦への懸念が和らぎリスク選好が改善した一方で、原油高などに伴う米長期金利の上昇が嫌気され、前半に続き上値重く推移しました。



※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	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>不動産ファンダメンタルズの改善</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化進展</li> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>不動産需給バランスの悪化</li> </ul>

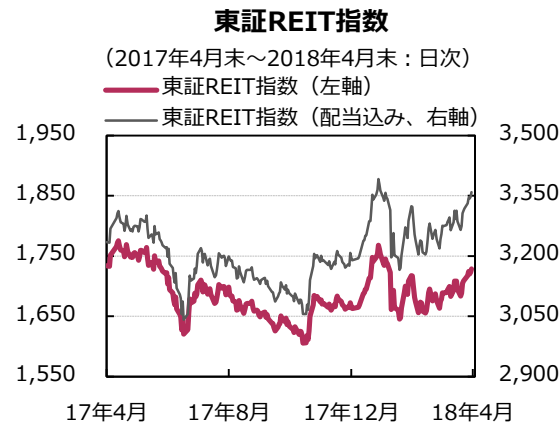
### 米長期金利をにらむ神経質な展開

米国の金融政策正常化観測の高まりに伴う米長期金利上昇懸念を背景に、短期的には不安定な動きが続くと見込まれます。緩やかに拡大を続ける米国景気やリスク選好の改善などが上振れ要因になり得ますが、一段の金利上昇には依然注意が必要です。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、米中貿易摩擦への懸念などが重しとなり、上値重く推移しました。月後半は、米ドル高円安の進行に伴う国内株式の上昇などからリスク選好が改善し、上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な不動産ファンダメンタルズ</li> <li>投資家の利回り追求の動き</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内投資家などの売りによる需給悪化懸念</li> <li>欧米金利の上昇懸念</li> </ul>

### 緩やかに回復基調をたどると予想

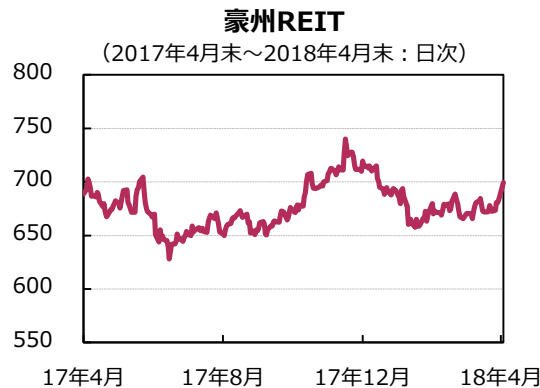
引き続き欧米など金利上昇懸念が残るものの、リスク選好の改善や相対的に高い配当金利回りなどを背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。一方で、米中貿易摩擦への懸念などに伴うリスク回避の強まりには注意が必要です。

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

## 豪州REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、堅調な豪州の小売売上高や豪州準備銀行（RBA）の政策金利据え置きを受けて上昇しましたが、その後、米国と同様に豪州の長期金利が上昇基調となったことなどから上昇幅を縮小しました。月後半は、堅調な商品市況を背景とした豪州経済への期待や豪州長期金利の上昇一服を受けて、上昇しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州景気の緩やかな回復期待</li> <li>相対的に高い配当利回り水準</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク回避姿勢が強まる可能性</li> <li>米国金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 中長期的には底堅い推移を見込む

短期的には、米国の政治的な不透明感などに伴いリスク回避の動きが強まる可能性や、米長期金利の動向などには留意が必要と考えます。しかし、中長期的には豪州景気の緩やかな回復期待などを背景とした不動産市況の改善、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

- 4月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬は、米中貿易摩擦やシリア情勢を巡る不透明感などから金利は上がりづらい展開でした。しかしその後、米中貿易摩擦を巡る懸念が一旦後退したことや、原油高などを背景に上昇基調を強め、3%台に乗せました。もっとも月末にかけては、上昇幅はやや縮小しました。

米国10年国債利回り



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>米国の財政悪化懸念</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米賃金上昇が緩慢とみられること</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 金利はレンジ内での推移を見込む

米国景気の緩やかな拡大基調が見込まれる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因とみられます。一方で、米賃金上昇が依然緩慢とみられることや、米中貿易摩擦への警戒感、米国の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みると、金利はレンジ内での推移を見込みます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.7～3.1%

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

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月初旬は小動きでした。その後、米中貿易摩擦などへの警戒感が一旦後退したことや、原油価格の上昇などを背景に堅調に推移しました。下旬以降は、米長期金利の上昇などが嫌気され上昇幅は縮小しました。

米国ハイイールド債券



※BofAメリルリンチ・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	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>相対的に高い利回り水準</li> </ul>
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

米国の金融政策正常化プロセス進展に対する警戒感の高まりや、米中貿易摩擦への懸念などにより、リスク回避の動きが強まる可能性などには留意が必要です。一方で、米国景気の拡大基調が継続するとみられることや、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などから、底堅く推移すると予想します。



## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『国内債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 月上旬は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりや、国内債券市場の需給引き締まりが意識される中、金利は低位で推移しました。その後中旬以降は、米長期金利上昇などを受けて上昇しました。月末にかけては、上昇幅を縮小し、前月末比おおむね横ばいでした。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>国内景気の回復</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の国債買い入れ</li> <li>リスク回避の動きが強まる可能性</li> </ul>

#### 金利は横ばい圏での推移を見込む

引き続き海外金利動向には留意が必要です。もっとも、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行うとしていることから、金利は横ばい圏での推移を見込みます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 4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。
- 月初以降、中旬にかけて金利は横ばい圏でしたが、その後、米長期金利上昇などを背景に上昇しました。もっとも月末にかけては、26日の欧州中央銀行（ECB）理事会後のドラギ総裁の発言を受けた、今後の金融政策正常化に対する慎重な見方などから、上昇幅が縮小しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州景気の改善基調継続</li> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>政治情勢を巡る不透明感</li> <li>ユーロ高再開への懸念</li> </ul>

#### 金利は低位での推移を見込む

ユーロ圏の景気が堅調とみられることや、ECBが金融政策の正常化に向かうことなどが金利の上昇要因と考えます。一方で、イタリアなどの政治情勢を巡る不透明感などを背景に、金利は低位での推移を見込みます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.3～0.8%

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

- 4月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 月前半は、米中貿易摩擦の懸念がくすぶる中、シリア情勢を巡る地政学リスクの高まりが意識されましたが、投資家のリスク回避姿勢の緩和につれて、対円で上昇しました。月後半は、原油高に伴うインフレ期待の強まりや国債需給の悪化懸念による米国金利上昇を受けて、さらに上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>日銀の金融緩和継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>政治情勢を巡る不透明感</li> <li>日欧中銀の金融政策の正常化を巡る思惑</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：105~112円

### もみ合いの展開を予想

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進める中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性から、対円ではもみ合いの展開を予想します。米国の長期金利動向を注視する展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

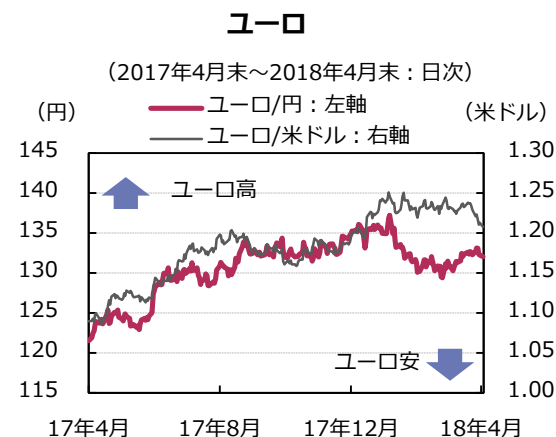
(対円)



## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 4月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米中貿易摩擦の懸念などがくすぶる中、ユーロはもみ合いで推移しました。その後は、欧州の景況感指数が悪化したことや、米長期金利上昇などに伴う米ドル高の進展などを背景に下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州景気の改善基調継続</li> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>政治情勢を巡る不透明感</li> <li>ユーロ高再開への懸念</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.18~1.23米ドル

### もみ合いの展開を予想

足元のユーロ圏経済の成長ペースが幾分緩やかになったとの見方や、イタリアなどの政治情勢を巡る不透明感などが下落要因とみられます。もっとも、今後のユーロ圏景気は引き続き堅調とみられることや、ECBが金融政策の正常化に向かうことなどがユーロの上昇要因と考えられることから、ユーロは対米ドルでもみ合いの展開を予想します。

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

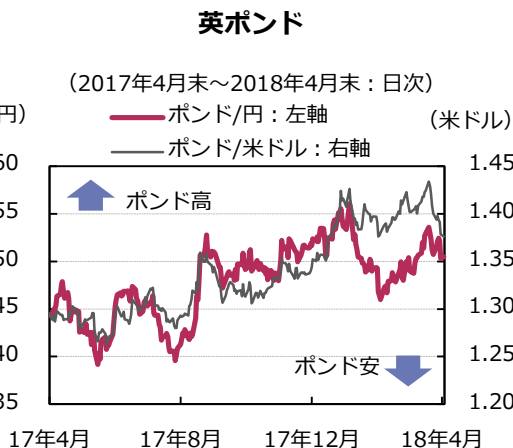
## 英ポンド

### ■ 前月の相場動向

- 4月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 月初旬に小動きで推移した後は、原油高などを受けて、英ポンドは上昇しました。しかしその後は、3月の英消費者物価指数の伸びが鈍化したことや、イングランド銀行（BOE）が5月の金融政策委員会で利上げに動くとの見方が後退したこと、米ドル高の進展などを背景に下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格の底堅い推移</li> <li>BOEの利上げ観測</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>通商協議などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感</li> <li>景気の減速懸念</li> </ul>



#### ボックス圏での推移を見込む

原油価格の底堅い推移などが英ポンドの上昇要因とみられます。一方で今後、通商協議の行方など欧州連合（EU）離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念などが下落要因として挙げられます。かかる中、今後の英ポンドは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) →

## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 4月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米中貿易摩擦の懸念がくすぶる中、シリア情勢を巡る地政学リスクの高まりが意識されましたが、人民元は横ばいで推移しました。月後半は、原油高に伴うインフレ期待の強まりや国債需給の悪化懸念による米国金利上昇を受けた米ドル高進展から、下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国人民銀行の人民元安定化姿勢</li> <li>中国の経常黒字</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国からの資金流出懸念</li> </ul>



#### ボックス圏での推移を見込む

当面、米国の金融政策正常化プロセスの進展が米ドルを下支えし、人民元の上値を抑制するとみられます。また、中国人民銀行の人民元安定化姿勢は継続すると考えられることなどから、対米ドルで人民元は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

- 4月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、堅調な豪州の小売売上高やRBAの政策金利据え置きを受けて、上昇しました。月後半は、原油高に伴うインフレ期待の強まりや国債需給の悪化懸念による米国金利上昇、豪州の消費者物価下振れによりRBAの利上げ観測が後退したことで、豪ドルは下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州景気の緩やかな回復見通し</li> <li>資源価格の底堅い推移</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>豪物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念</li> </ul>

#### 上値の重い展開を見込む

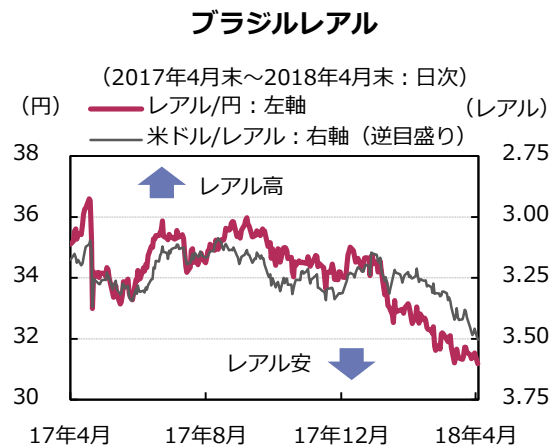
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州の物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念などが下落要因になると考えます。そのため、今後の豪ドルは上値の重い展開が予想されます。

**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

- 4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。
- 収賄罪などで有罪の二審判決を受けたルラ元大統領の収監見送りの申し立てが却下され、大統領選への出馬可能性が一段と低下し、大統領選を巡る不透明感が高まったことを受け、レアルは大幅に下落しました。加えて米長期金利上昇による、米ドル高の進展などもレアル下落の要因となりました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジル中央銀行（中銀）による金融緩和効果</li> <li>ブラジル景気の回復</li> <li>商品市況の回復持続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>財政健全化への取り組み遅延懸念</li> <li>不安定なブラジルの政治動向</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

#### 弱含みの推移を見込む

ブラジルの国内経済が回復基調の中、中銀による金融緩和効果、商品市況の回復持続などが上昇要因になると考えます。一方で、財政健全化への取り組みが遅延する懸念や、ブラジルの政治動向を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展などが下落要因になると考えます。このような中、今後のレアルは弱含みの推移を見込みます。

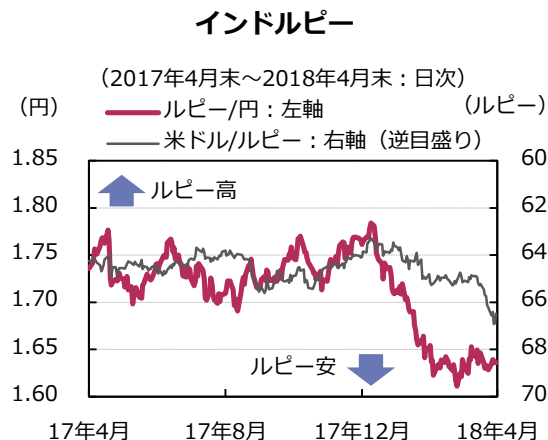
**今後1カ月の見通し**  
**(対米ドル)** →

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

## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 4月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、インド準備銀行が政策金利を据え置き、インフレ見通しを引き下げたものの、市場の反応は限定的でした。月後半は、原油高に伴う経常赤字拡大懸念などを背景に、ルピーは大幅に下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>インド経済の成長期待</li> <li>インド準備銀行による金融緩和効果</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国など他の新興国の景気減速懸念</li> <li>原油価格上昇に伴う輸入インフレ</li> </ul>

#### 上値の重い展開を見込む

インド政府の財政刺激策による経済の成長期待などが上昇要因になると考えます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどが下落要因になると考えます。当面、原油価格動向には注意が必要です。

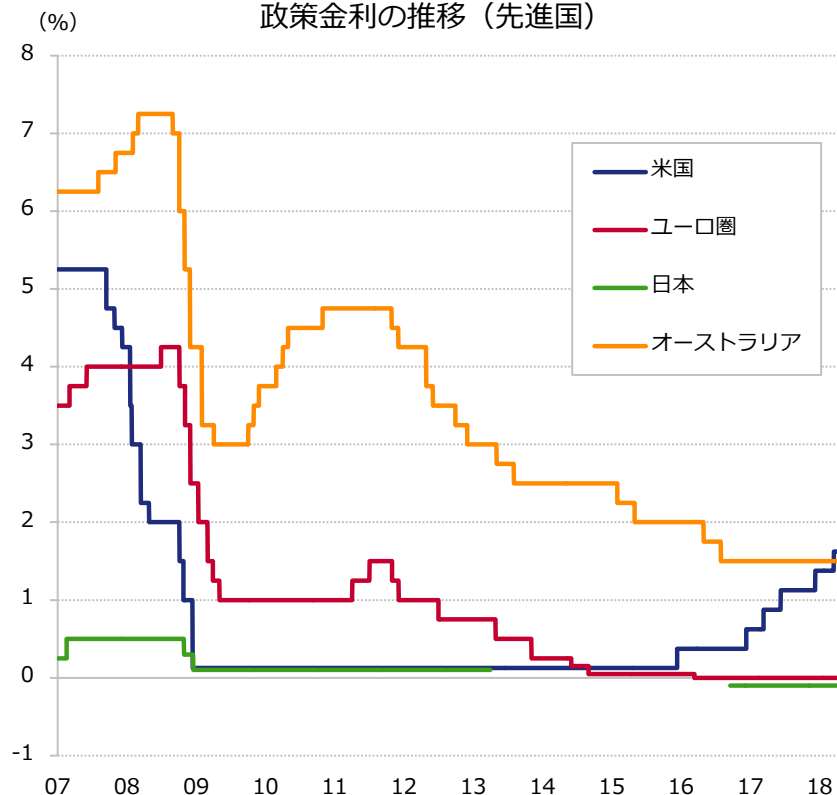
**今後1カ月の見通し**  
**(対米ドル) →**

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

▶ Chapter 4  
付属資料

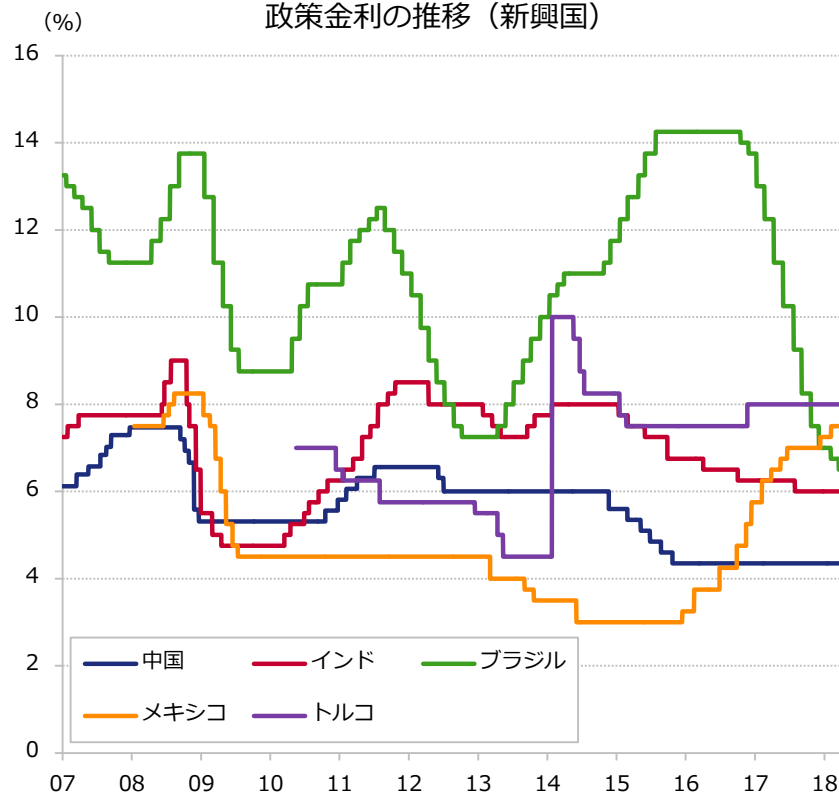
# チャート集 - 主要国・地域の政策金利

## 政策金利の推移（先進国）



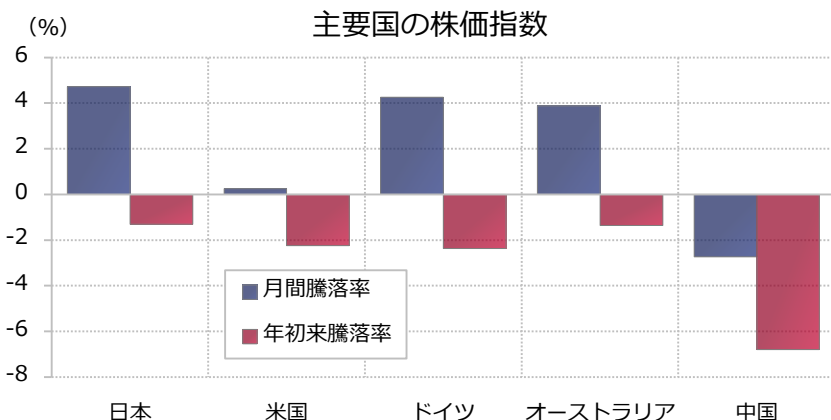
期間：2007年1月4日～2018年4月27日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）  
 （注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記  
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が  
 マネタリーベースのため記載なし

## 政策金利の推移（新興国）

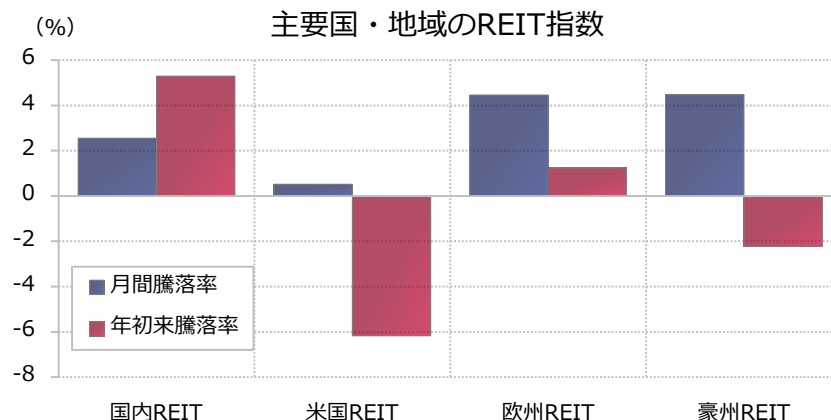


期間：2007年1月4日～2018年4月27日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）  
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

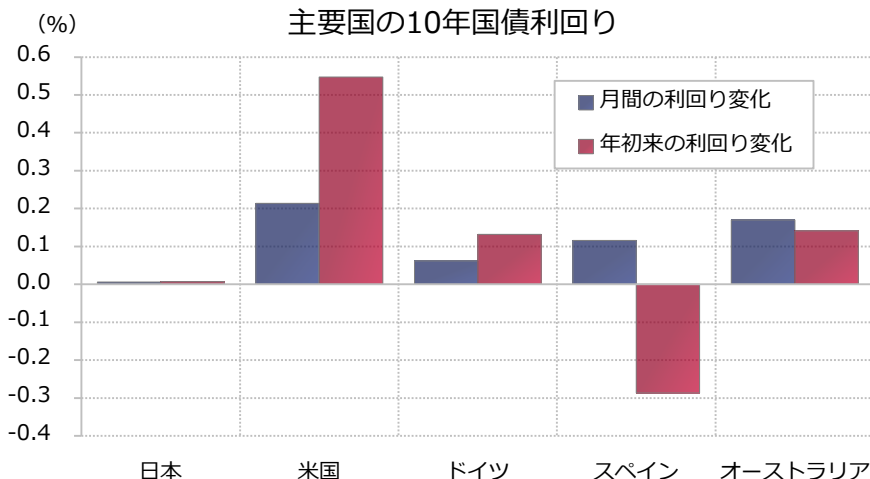
# チャート集 – 前月のまとめ



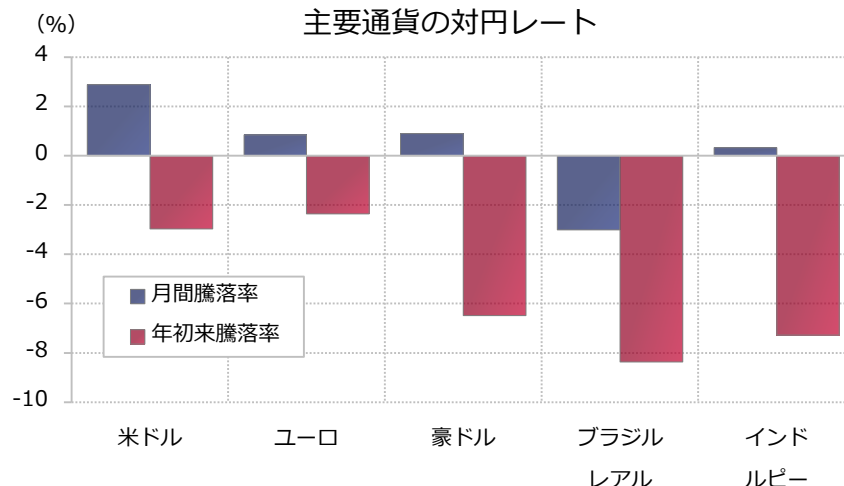
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年4月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年4月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数  
 【中国】上海総合指数



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：2018年4月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年4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



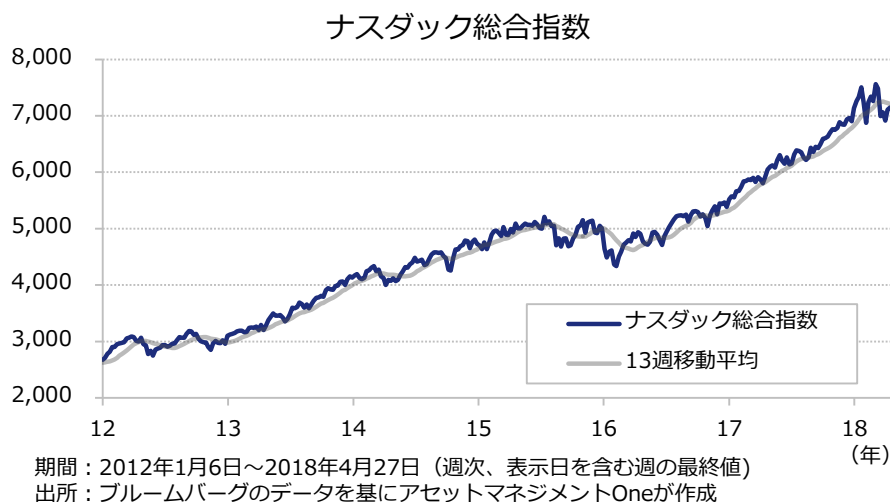
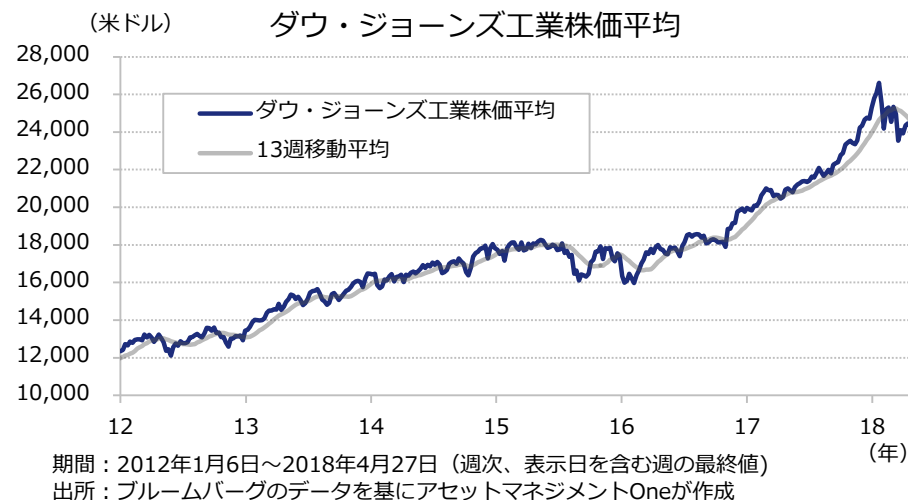
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年4月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年4月末の期間



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：2018年4月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年4月末の期間



# チャート集 – 株式市場（先進国）

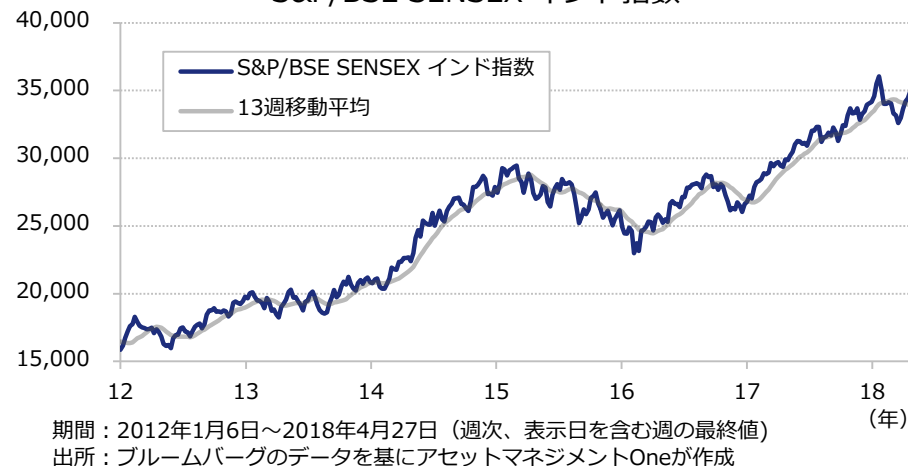


# チャート集 - 株式市場 (新興国)

## 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)



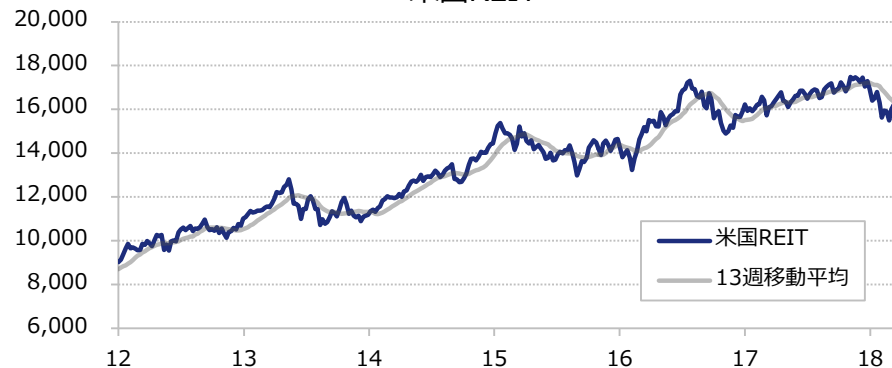
# チャート集 - REIT市場

## 国内REIT



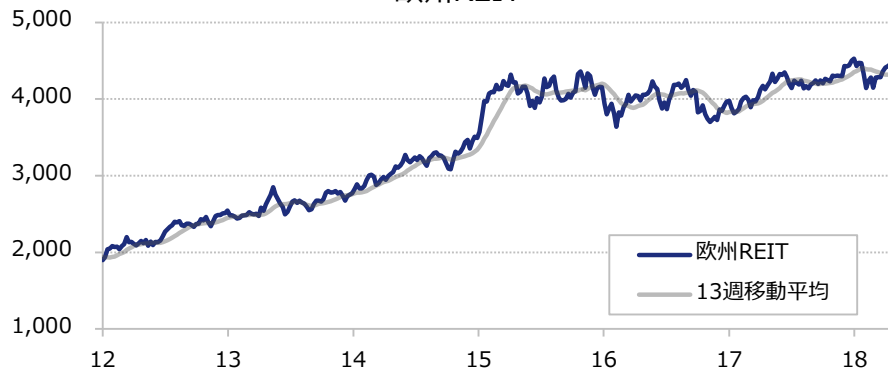
期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

## 米国REIT



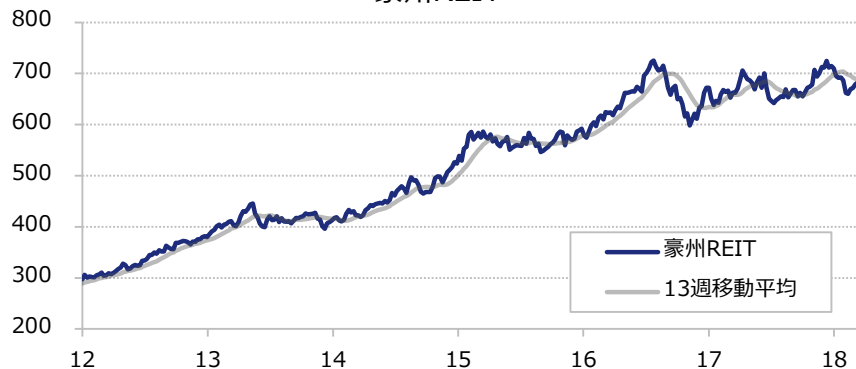
期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年4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  
 （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～2018年4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  
 （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

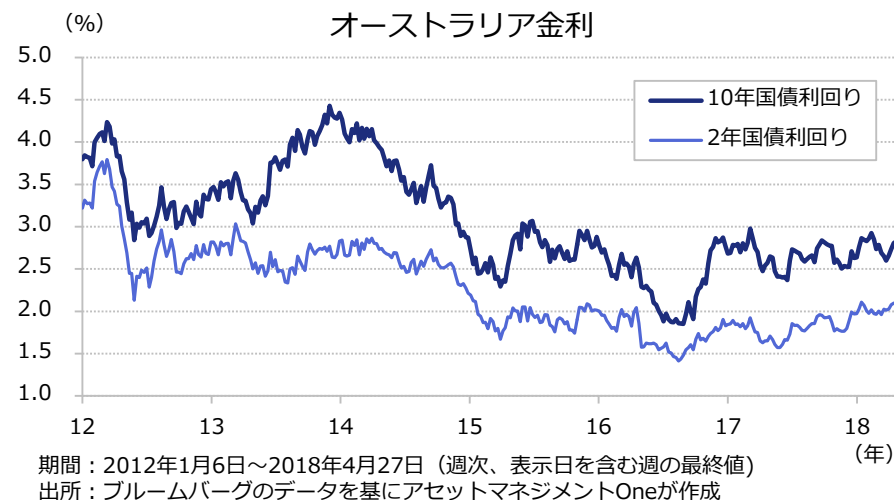
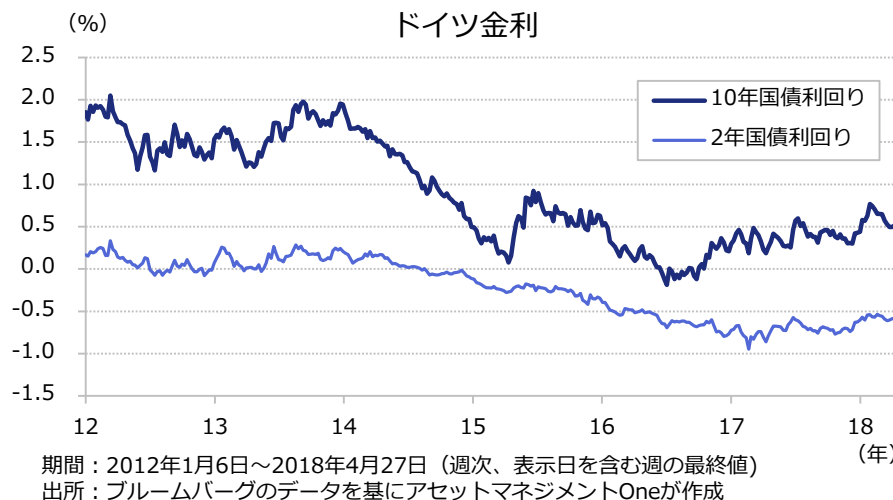
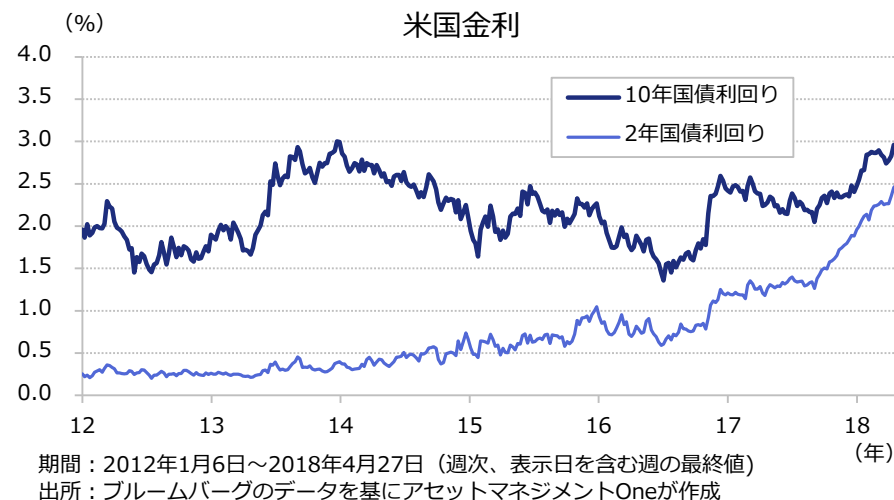
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
日本	-0.13	-0.13	-0.12	-0.10	-0.03	0.06	0.75
スイス	-0.74	-0.71	-0.63	-0.42	-0.15	0.09	0.66
ドイツ	-0.64	-0.58	-0.42	-0.05	0.20	0.57	1.24
フィンランド	-0.52	-0.58	-0.41	-0.08	0.21	0.68	1.34
オランダ	---	-0.62	-0.54	-0.22	0.36	0.71	1.22
フランス	-0.55	-0.50	-0.30	0.06	0.37	0.80	1.63
スペイン	-0.43	-0.34	-0.13	0.19	0.74	1.26	2.34
イタリア	-0.39	-0.32	-0.10	0.61	1.09	1.74	2.83
英国	0.71	0.80	0.85	1.14	1.26	1.45	1.85
カナダ	1.63	1.90	2.00	2.13	2.26	2.32	2.41
オーストラリア	1.97	2.08	2.22	2.48	2.67	2.82	3.38
米国	2.23	2.48	2.62	2.80	2.92	2.96	3.12

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) 2018年4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

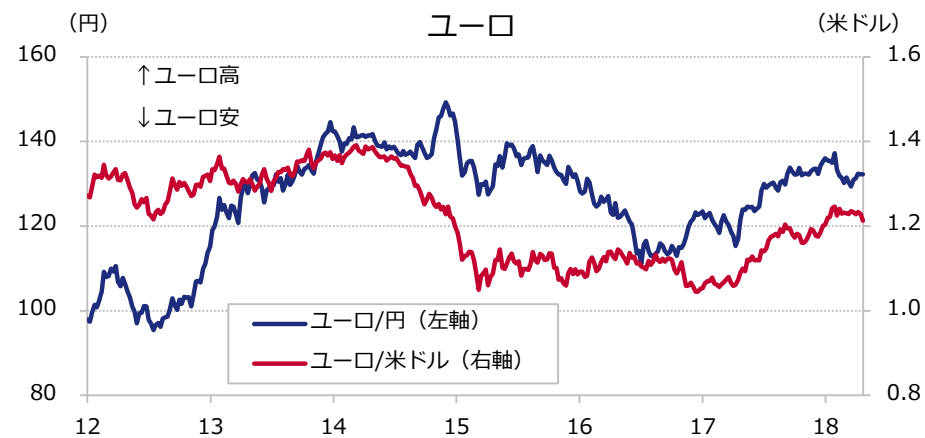
# チャート集 - 債券市場



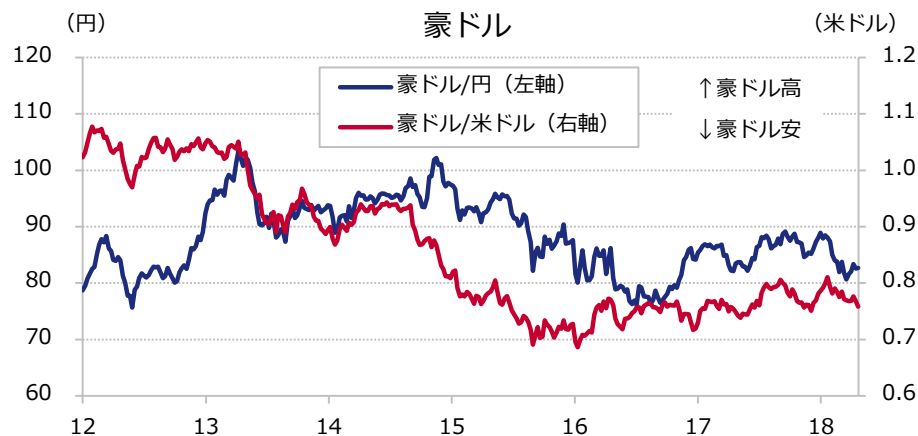
# チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年4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～2018年4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

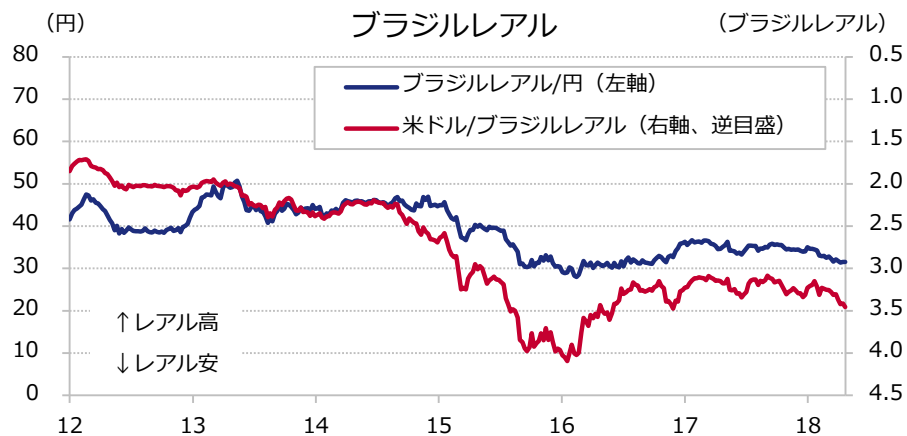


期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

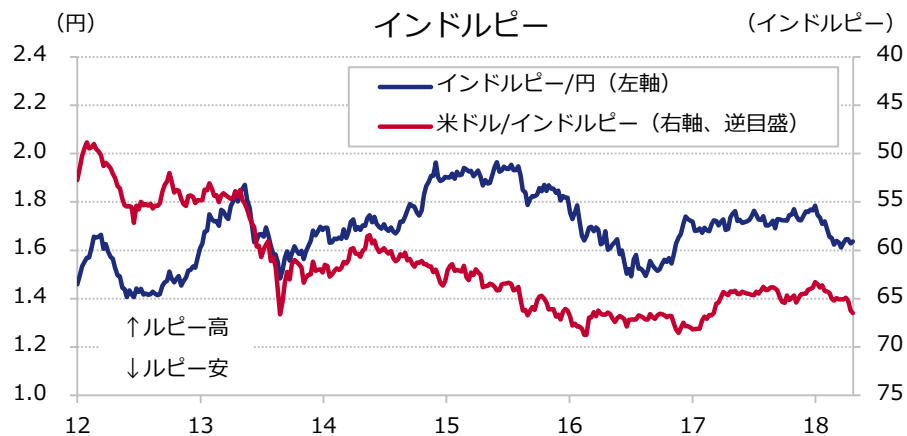


期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

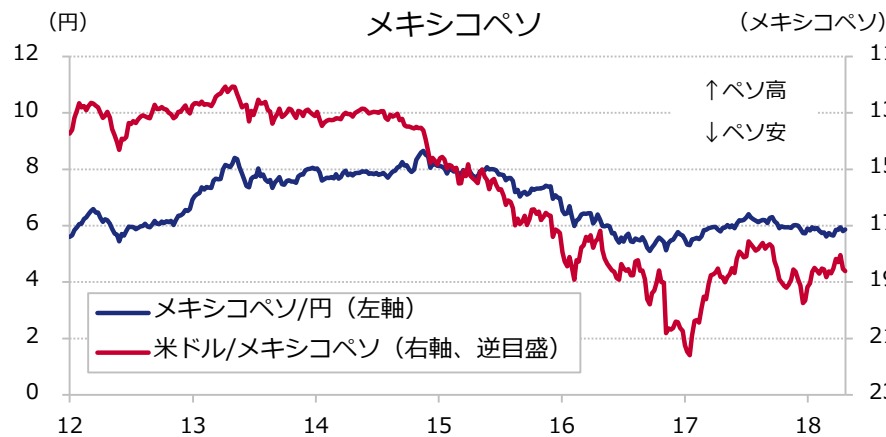
# チャート集 - 外国為替市場 ②



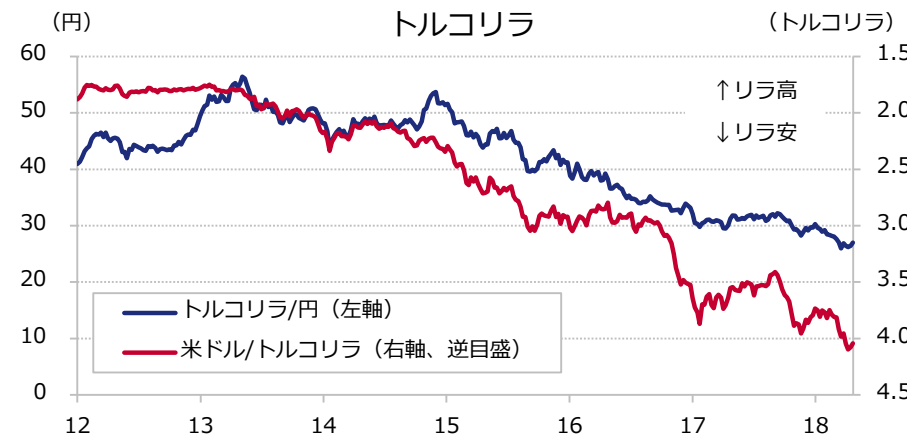
期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年4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



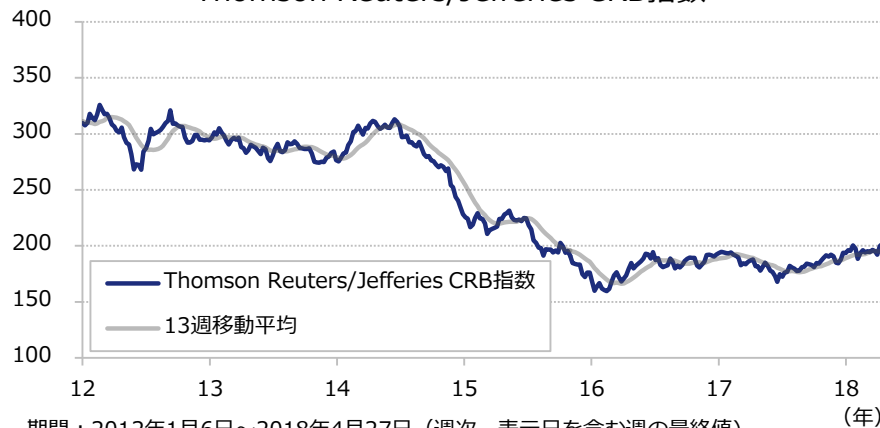
期間：2012年1月6日～2018年4月27日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年4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



## Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年4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

## WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年4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

## 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年4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

## 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年4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～2018年4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  
 （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～2018年4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  
 （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～2018年4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  
 （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～2018年4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  
 （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。
- BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスはバンクオブアメリカ・メリルリンチが算出している指数で、著作権等の知的財産その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属します。
- 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&P500種指数、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 ボエ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3.78%（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2.6824%（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。