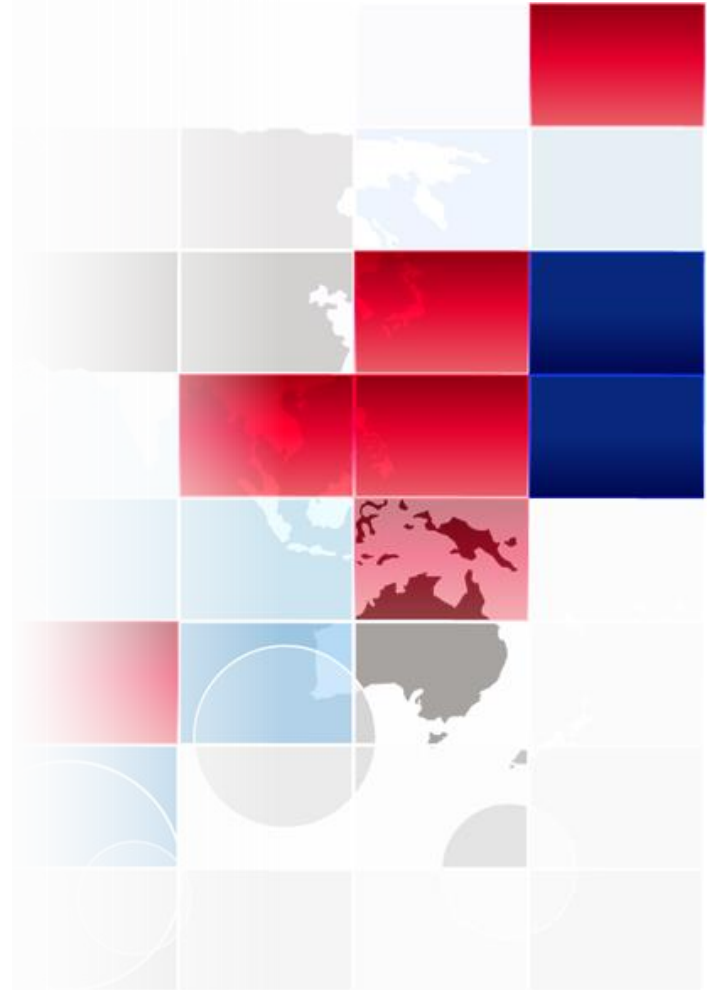

マーケット・インサイト

2019年3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

米中貿易摩擦
各国中銀動向
FRBの追加利上げに対する見解
ユーロ圏景気
世界の株式市場
国内債券市場

▶ 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

米中貿易交渉は進展。米中首脳会談での合意が期待される

2018年12月の米中首脳会談の主な内容

	内容
米国	・2019年1月に25%へ引き上げるとしていた2,000億米ドル相当の中国からの輸入品に対する関税率引き上げに90日間の猶予を設ける
中国	・米国との貿易不均衡解消のため、農作物やエネルギーなどの輸入を拡大 ・具体的な量は言及されなかったものの、特に、農産物はすぐにでも輸入をスタートすると表明
今後の協議	・米中は今後、以下の5分野についての協議を行う ①技術移転の強要、②知的財産権の保護、③非関税障壁、④サイバー攻撃、⑤サービス・農業の市場開放 ・90日間で合意に至らなかった場合、米国は2,000億米ドル相当の中国からの輸入品に対する関税率を25%へ引き上げ



公表された米中貿易協議の内容(2019年2月25日時点)

項目	内容
貿易不均衡	中国は、今後6年で1兆米ドルの米国製品（大豆や液化天然ガス）の輸入拡大を表明
知的財産権 技術移転 サービス・農業 為替	「十分な進展があった。」と表明 中国は、競争的な通貨切り下げの制限に合意
産業政策	言及なし
履行検証	言及なし

(出所) 米ホワイトハウスおよび各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 昨年12月に米中首脳会談が行われて以来、両国は次官級・閣僚級の貿易協議を開催してきました。そして、2月21日から24日まで続いた貿易協議では、米中ともに協議での進展が見られたと声明を発表しました。トランプ米大統領は、3月2日に予定していた中国製品の関税率引き上げの延期と、首脳会談の場で最終的な合意を目指すとの方針を表明しました。
- 米中の貿易摩擦を巡る不透明感は一時的に後退しました。しかし、今回の両国の声明では中国当局による国有企業への補助金および合意内容の履行検証についての言及がありませんでした。特に、国有企業への補助金政策の撤廃や削減は、当局主導でのハイテク産業育成といった国策の転換となるため、中国側からの全面的な譲歩は難しい状況にあります。
- そのため、米中首脳会談での合意に向けてはいまだ大きな壁が残っていると見え、今後の協議次第では、先行きの不透明感が高まる展開も想定されます。

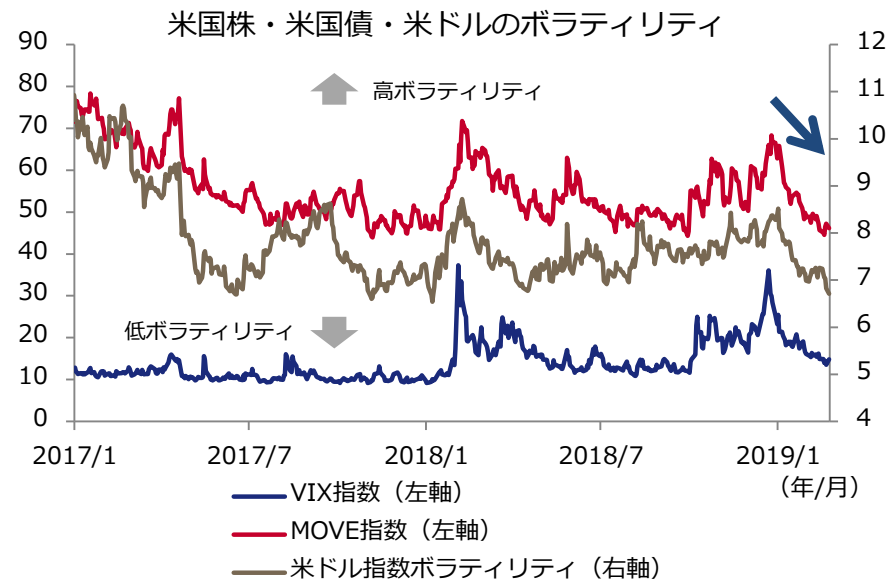
各国中銀が緩和姿勢に傾く

緩和姿勢を示唆した各国中銀の動向（2019年）

日付	主な政策決定・発言等
1月4日	中国人民銀行が預金準備率の1%引き下げを発表
	パウエルFRB議長が引き締め路線の見直しを示唆
1月23日	日銀は2019年度の物価見通しを下方修正
1月24日	ドラギECB総裁が成長のリスクが下方に移行したと発言
1月30日	FOMCは利上げ休止とバランスシート縮小の早期停止を示唆
2月6日	豪中銀のロウ総裁が利上げの模索から中立姿勢への転換を示唆
2月7日	インド中銀が1年半ぶりの利下げを決定
	英中銀が2019-20年の成長見通しを下方修正
2月15日	クレーECB理事が新たなTLTROを導入する可能性を排除せず
2月19日	プラートECB理事がフォワード・ガイダンスの修正可能性に言及
2月20日	FOMC議事要旨はバランスシート縮小の年内停止を示唆

出所：各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

注：TLTROは目的を絞った長期資金供給オペ、フォワード・ガイダンスは今後の金融政策の指針（利上げタイミングなど）をそれぞれ指す



期間：2017年1月3日～2019年2月25日（日次）

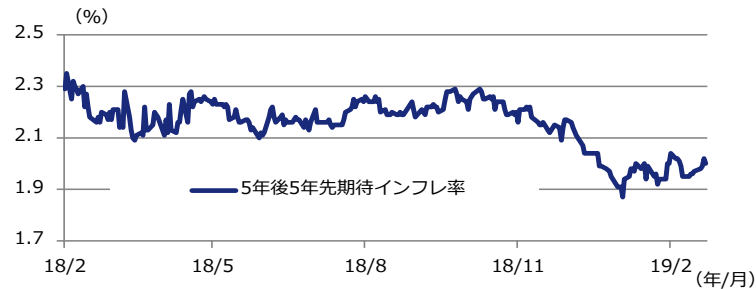
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

注：VIX指数は米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出されるボラティリティ、MOVE指数は米国債イールドカーブ（米金利）のボラティリティ、米ドル指数ボラティリティは米ドルのユーロ・日本円・英ポンド・加ドル・スウェーデンクローナ・スイスフランに対する加重平均インプライドボラティリティ（3ヵ月）

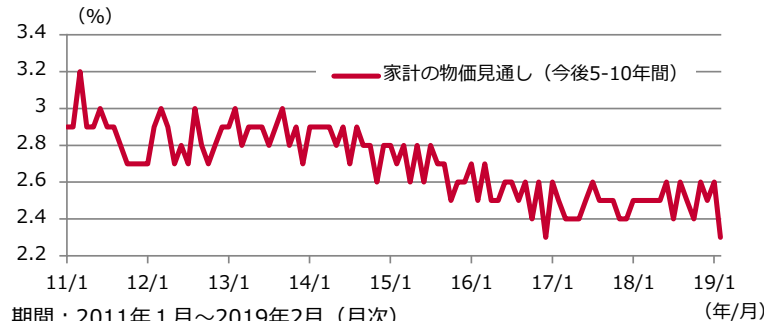
- 年明け後、パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長が引き締め路線の見直しを示唆し、四半期に一度の利上げを休止する一方、バランスシート縮小も年内に停止する可能性が高まりました。その後、欧州中央銀行（ECB）をはじめとして各国中銀にも、金融政策の正常化や従来の利上げ方針を見直す動きが広がりました。
- 各国中銀が緩和姿勢に傾く中、幅広いリスク性資産の価格が反発しました。こうした中で、昨年末にかけて上昇していた株式・債券・為替のボラティリティ（変動性）は大幅に低下しました。米利上げ観測の後退にもかかわらず米ドルが対円で比較的底堅い動きを示しているのも、こうしたリスク選好の改善が背景と考えられます。

FOMC内部では、追加利上げの条件を巡り見解が分かれる

米国の中長期的なインフレ期待



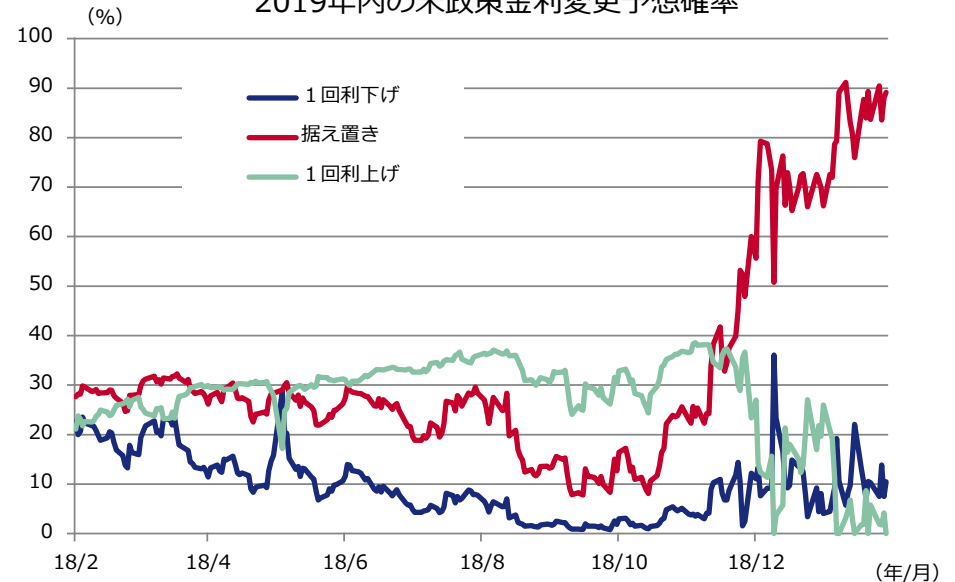
期間：2018年2月1日～2019年2月22日（日次）



期間：2011年1月～2019年2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

2019年内の米政策金利変更予想確率



期間：2018年2月26日～2019年2月22日（日次）

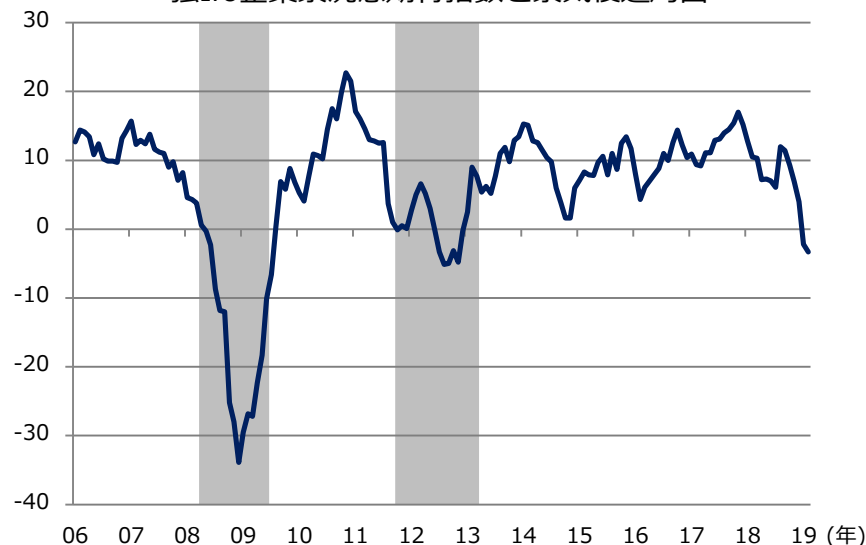
出所：CMEグループ「Fedウォッチ」のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）1回あたり0.25%の利上げを想定

- 1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨によれば、多くの委員が、今年後半における政策金利のターゲットレンジに関してどのような調整が適切か明確ではないと考えていることが明らかになりました。またこれらのうち複数名は、インフレが見通し対比で上振れた場合にのみ利上げが必要になるとの見方を示しました。一方他の複数名は、経済が予想通りの展開となった場合には、利上げが適切としており、FOMC内部で追加利上げの条件を巡り見解が分かれています。
- 市場の2019年内の米政策金利変更予想は、「据え置き」が大勢となっていますが、「利下げ」を見込む向きも一部みられています。今後、①米国の良好な雇用所得環境などを背景にインフレ圧力が高まる可能性や、②欧州や中国などの海外経済動向などが、米連邦準備理事会（FRB）の追加利上げを巡る判断材料として注視されます。

景気後退懸念高まる

独Ifo企業景況感期待指数と景気後退局面

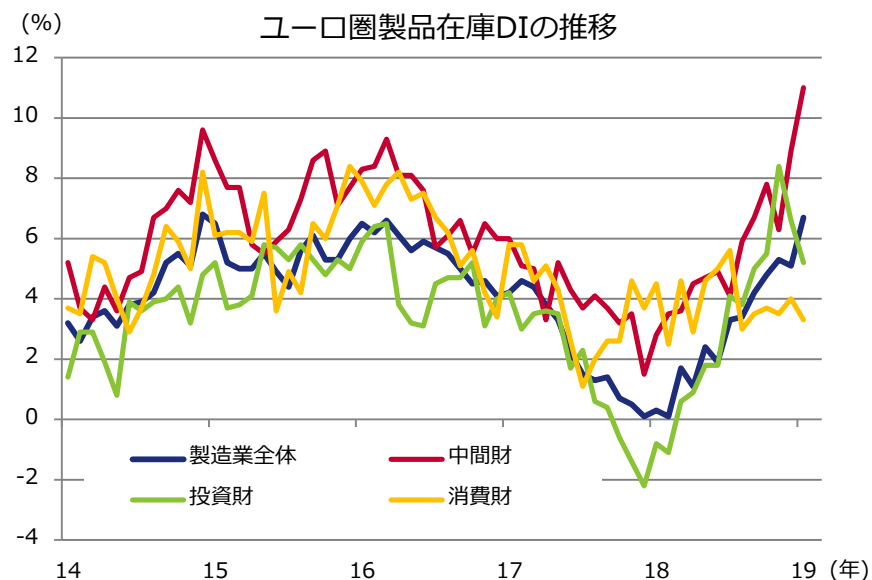


期間：2006年1月～2019年2月（月次）

出所：データストリーム等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）灰色の部分は経済政策研究センターの公表している景気後退期

ユーロ圏製品在庫DIの推移



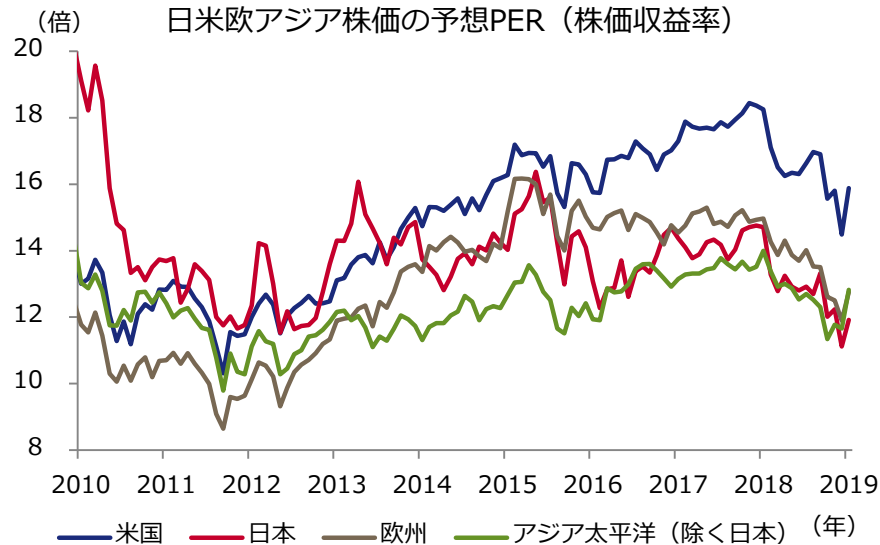
期間：2014年1月～2019年1月（月次）

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

（注）在庫DIは余剰（通常より多い）から過小（通常より小さい）を引いたもの

- ユーロ圏の2018年の成長率は+1.8%と2017年の+2.4%から減速、特に年後半に成長率が下振れしました。下振れの原因としては、①英国の欧州連合（EU）離脱を巡る不透明感や米国の保護主義的な政策などを受けた先行きの景況感の悪化、②EUの燃費計測方式変更に伴う自動車生産の落ち込み（特にドイツを中心に）、③イタリアの予算案を巡る政治的なあつれき——などが挙げられます。これらを受けユーロ圏では足元景気後退懸念が高まっています。独Ifo経済研究所の独企業景況感期待指数がマイナスに転じると直近2回は景気後退局面となりましたが、足元でもマイナス圏で推移する動きとなっています。
- 欧州委員会の調査では、消費財や投資財の在庫の余剰感が足元低下しているのに対し、英国のEU離脱期限を控え部品等の中間財の在庫は増加が顕著です。こうした点は今後の生産回復に時間がかかる可能性を示唆しているとみられます。英国の秩序なきEU離脱や欧米の貿易摩擦激化が避けられれば景気後退には至らないと思われませんが、ユーロ圏景気は目先低迷が続くと考えています。

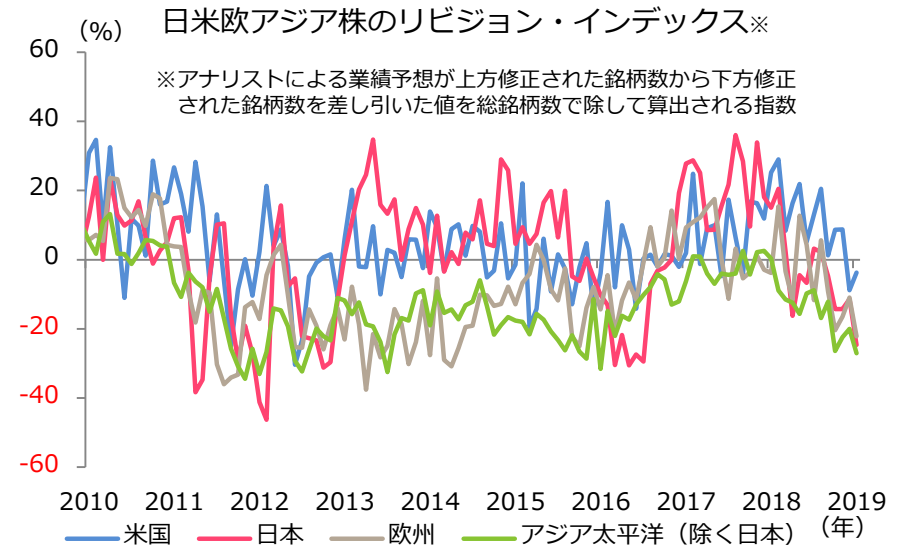
一定の割安感はあるが、世界的に業績懸念がくすぶる



期間：2010年1月～2019年1月 (月次)

出所：ファクトセット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MSCI米国インデックス、「日本」はMSCIジャパンインデックス、「欧州」はMSCI欧州インデックス、「アジア太平洋 (除く日本)」はMSCIACアジア・パシフィックインデックス (除く日本)



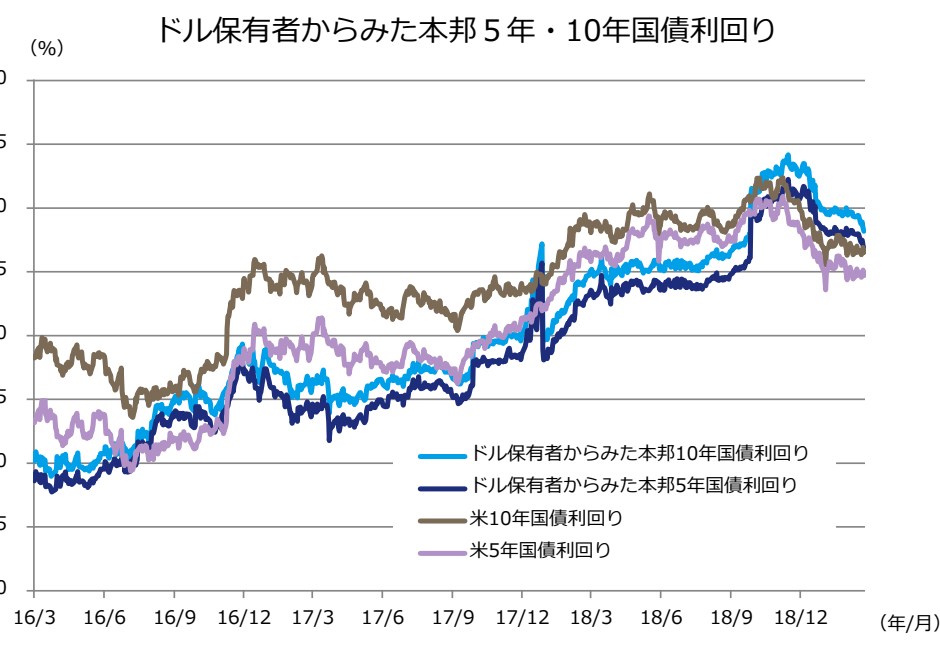
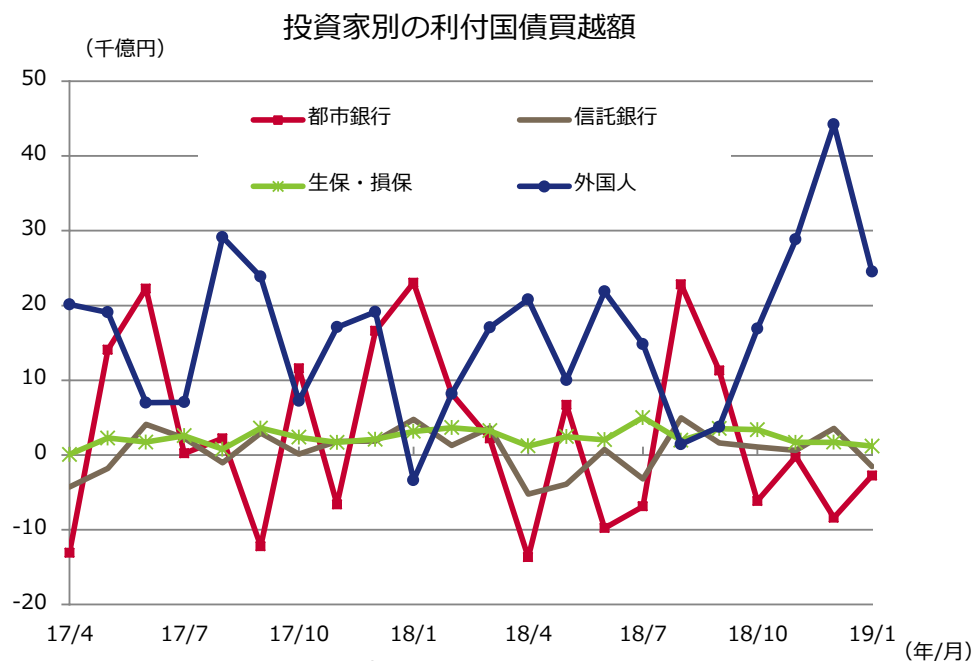
期間：2010年1月～2019年1月 (月次)

出所：ファクトセット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MSCI米国インデックス、「日本」はMSCIジャパンインデックス、「欧州」はMSCI欧州インデックス、「アジア太平洋 (除く日本)」はMSCIACアジア・パシフィックインデックス (除く日本)

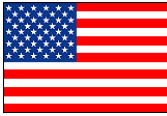

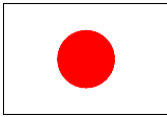



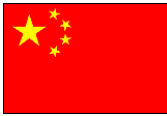

- 主要国・地域の株式市場は、世界景気後退懸念などから今年初めにかけて大きく下落した後、米国を中心に反発しました。米連邦準備理事会 (FRB) のスタンス変化や米中通商協議の進展期待に伴う、リスク選好の改善が大きな要因と考えられます。
- 株価は、「一株当たり利益 (≒業績) × 予想PER (株価収益率)」と分解できますが、うち、予想PERの動きをみると、各国で反発したものの、日欧では2015-16年のチャイナショック時の水準を依然下回るなど、一定の割安感があるとの判断も可能と思われます。一方、業績の方向性を反映するリビジョン・インデックスをみると、直近は日米欧アジアともに全てマイナス圏にあり業績下方修正への懸念が根強いことが分かります。
- 当面、リスク選好改善が予想PER上昇を通じて株価を支えるとみられる一方、業績への懸念が上値を抑える可能性が残ります。

外国人の旺盛な需要が国内長期金利の低下を促したか



- 2019年1月の公社債店頭売買高によれば、都市銀行は長期国債（+5,040億円）と超長期国債（+771億円）を4カ月ぶりに買い越したものの、中期国債（▲8,578億円）は2カ月連続の売り越しとなり、利付国債全体では売り越しでした。一方外国人は、幅広い年限で買い越しがみられており、利付国債全体では2兆4,505億円の買い越しとなりました。同買越額は統計調査開始以来の過去最高水準となった昨年12月の水準には至らなかったものの、外国人による利付国債の買い越し基調は継続しており、ここもとの国内長期金利の低下に繋がった可能性があります。
- 米長期金利が低下する中で、ドル保有者からみた本邦中期・長期国債などの利回りに対する投資魅力度は相応にあるとみられ、外国人による旺盛な本邦国債需要を促していると考えられます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 2019年は減速へ	金融政策の判断はより慎重に	海外景気減速や貿易紛争による輸出環境の悪化など、景気下押し圧力が強まる方向にあるため、米国景気は徐々に減速していくものとみられます。コア物価上昇率は2%程度の推移が続く見通しです。経済環境が悪化する中、米連邦準備理事会（FRB）は、様々なデータをみながら、慎重に金融政策判断をしていくものとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 通商政策の行方 ▶ 金融環境のさらなる悪化
 日本	 緩やかな回復基調を維持	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、国内景気は緩やかな回復基調を維持する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりや背景とした輸出の鈍化などには留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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	 内需を下支えに底割れは回避	当面、政策金利は据え置き	欧州景気は、景気後退懸念が高まっているものの、英国の秩序なき欧州連合離脱や欧米の貿易摩擦激化がなければ、内需を下支えに景気後退は避けられると見込まれます。コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっているため、欧州中央銀行（ECB）は当面、政策金利を据え置くと考えられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向 ▶ 欧米の貿易摩擦激化
 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	足元で輸出に鈍化の兆しがみられることや鉱工業部門の在庫バランスの悪化などから、中国経済は今後減速基調をたどると見込まれます。ただし、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。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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	3.5	3.3	3.8	3.7	3.5 (↓ 0.2)	3.6 (↓ 0.1)
先進国計	1.4	2.1	2.3	1.7	2.4	2.3	2.0 (↓ 0.1)	1.7 (→ 0.0)
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.5 (→ 0.0)	1.8 (→ 0.0)
日本	2.0	0.4	1.4	1.0	1.9	0.9	1.1 (↑ 0.2)	0.5 (↑ 0.2)
ユーロ圏	▲ 0.2	1.4	2.1	1.9	2.4	1.8	1.6 (↓ 0.3)	1.7 (→ 0.0)
オーストラリア	2.2	2.6	2.5	2.6	2.2	3.2	2.8 (—)	2.7 (—)
新興国計	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.6	4.5 (↓ 0.2)	4.9 (→ 0.0)
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2 (→ 0.0)	6.2 (→ 0.0)
インド	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.3	7.5 (↑ 0.1)	7.7 (→ 0.0)
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.5	1.1	1.3	2.5 (↑ 0.1)	2.2 (↓ 0.1)
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7	1.6 (↓ 0.2)	1.7 (↓ 0.1)
ASEAN5 [※]	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.2	5.1 (↓ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2019.1」、「World Economic Outlook Database, 2018.10」、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

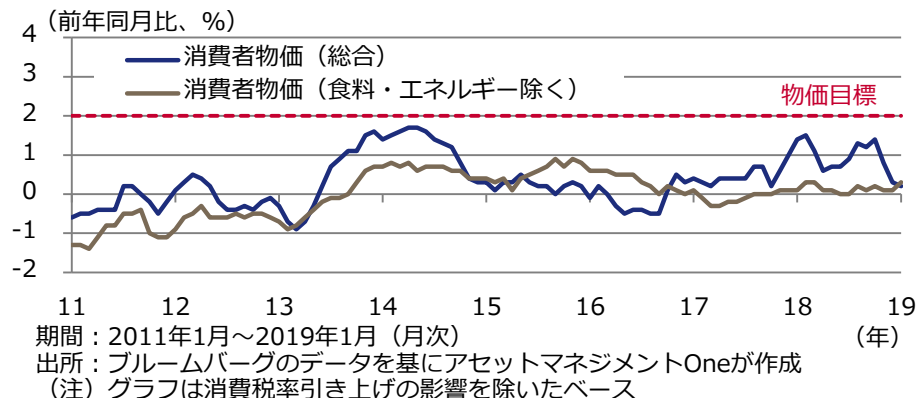
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある


() 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

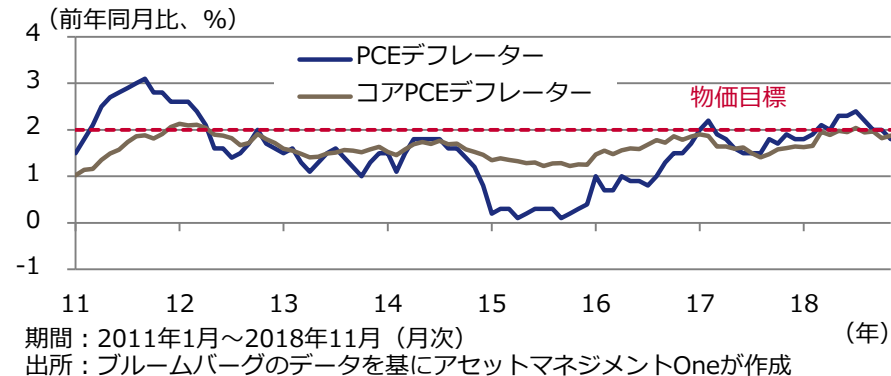
オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2018.10」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

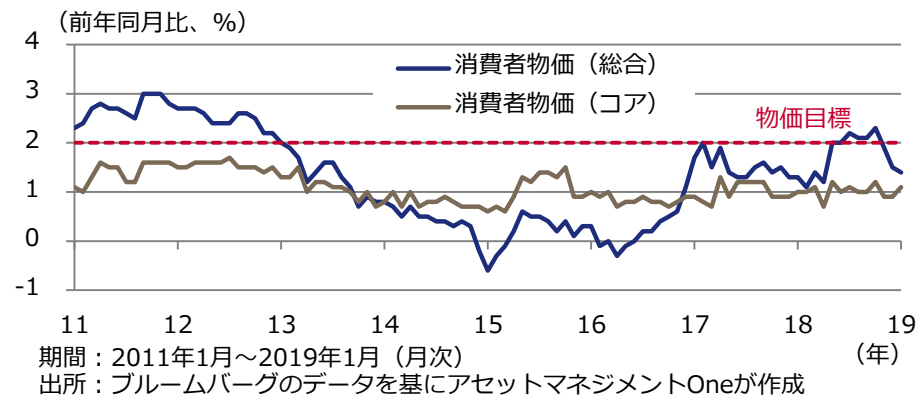
 日本のインフレ率の推移



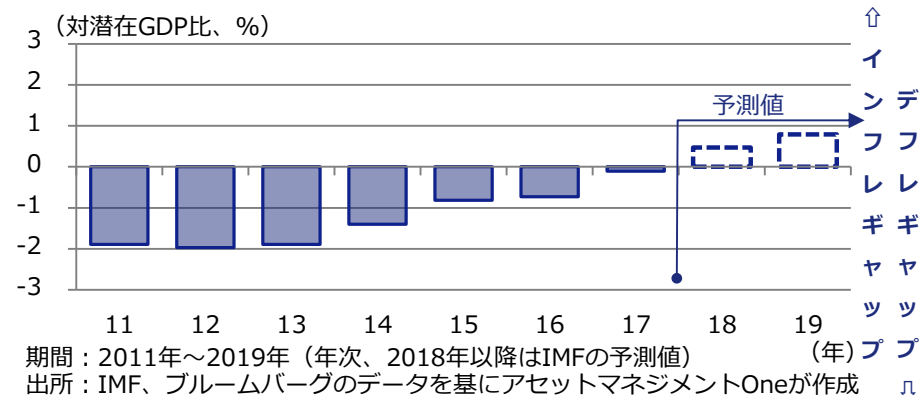
 米国のインフレ率の推移



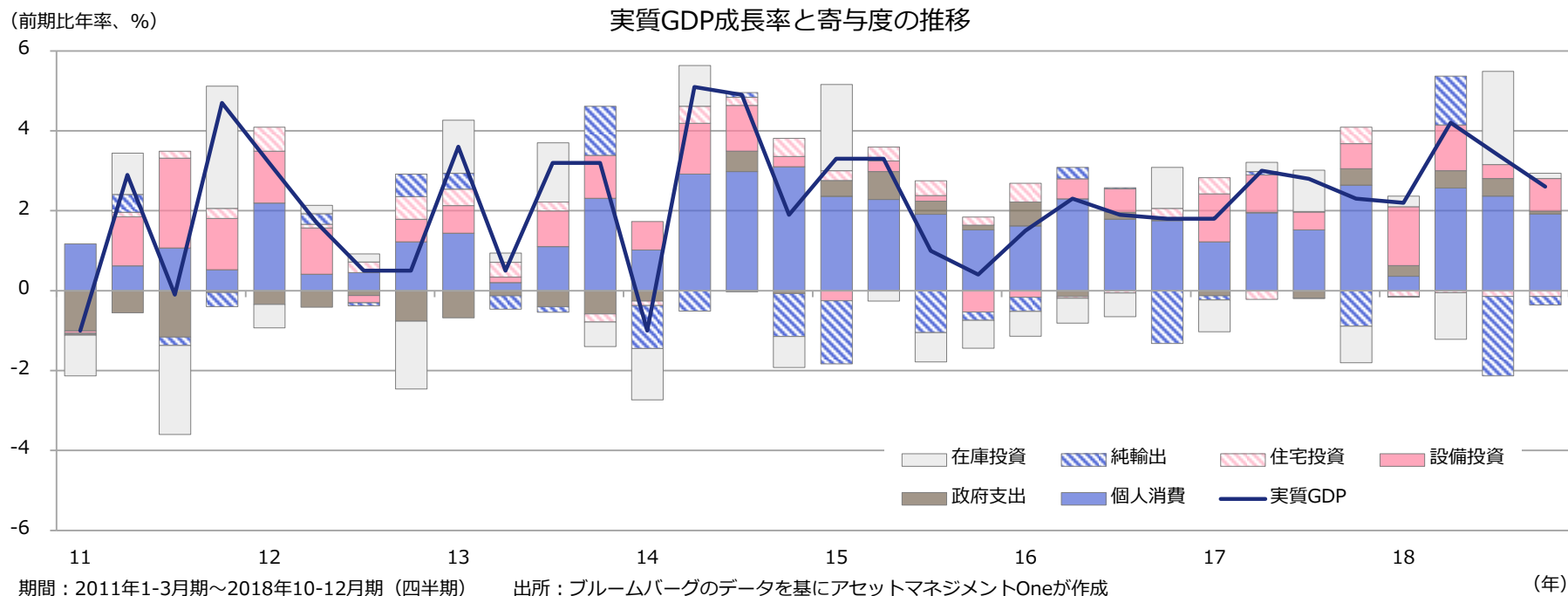
 ユーロ圏のインフレ率の推移



先進国の需給ギャップ



米国景気は徐々に減速していくとみられる



- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.6%と、7-9月期の同+3.4%から鈍化したものの、引き続き順調に推移しました。良好な雇用所得環境などを背景として個人消費支出が好調な結果となりました。一方、住宅ローン金利の上昇などから民間住宅投資は引き続き低調で、貿易紛争の影響により輸出も伸び悩みました。
- 米国経済の先行きを展望しますと、海外景気の減速や貿易紛争による輸出環境の悪化など、足もと、景気下押し圧力が強まる方向にあります。また、これまで景気をけん引してきた減税や財政拡張の効果も、今後は徐々に縮小が見込まれます。雇用所得環境は引き続き良好に推移し、景気を下支えしていく見通しですが、米国景気は徐々に減速していくとみられます。

製造業活動の減速を示唆



期間：2007年1月～2019年1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

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
2018年2月	60.7	64.3	62.0	59.2	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
2018年3月	59.3	62.4	61.2	57.0	60.7	55.5	78.1	58.7	59.7	59.8	42.0
2018年4月	57.9	61.7	58.6	55.2	61.1	52.9	79.3	57.7	57.8	62.0	44.3
2018年5月	58.7	62.9	61.5	56.7	62.1	50.2	79.5	55.6	54.1	63.5	39.6
2018年6月	60.0	63.0	62.0	56.4	67.6	50.8	76.8	56.3	59.0	60.1	39.7
2018年7月	58.4	60.8	59.1	56.8	62.1	53.3	73.2	55.3	54.7	54.7	39.4
2018年8月	60.8	64.5	62.4	57.8	63.9	55.4	72.1	55.2	53.9	57.5	41.0
2018年9月	59.5	61.5	63.1	58.2	61.6	53.3	66.9	56.0	54.5	55.7	40.5
2018年10月	57.5	58.0	59.3	56.5	63.2	50.7	71.6	52.2	54.3	55.8	43.3
2018年11月	58.8	61.8	59.9	57.7	61.5	52.9	60.7	52.2	53.6	56.4	41.5
2018年12月	54.3	51.3	54.1	56.0	59.0	51.2	54.9	52.8	52.7	50.0	41.7
2019年1月	56.6	58.2	60.5	55.5	56.2	52.8	49.6	51.8	53.8	50.3	42.8
前月差（1月）	2.3	6.9	6.4	-0.5	-2.8	1.6	-5.3	-1.0	1.1	0.3	1.1

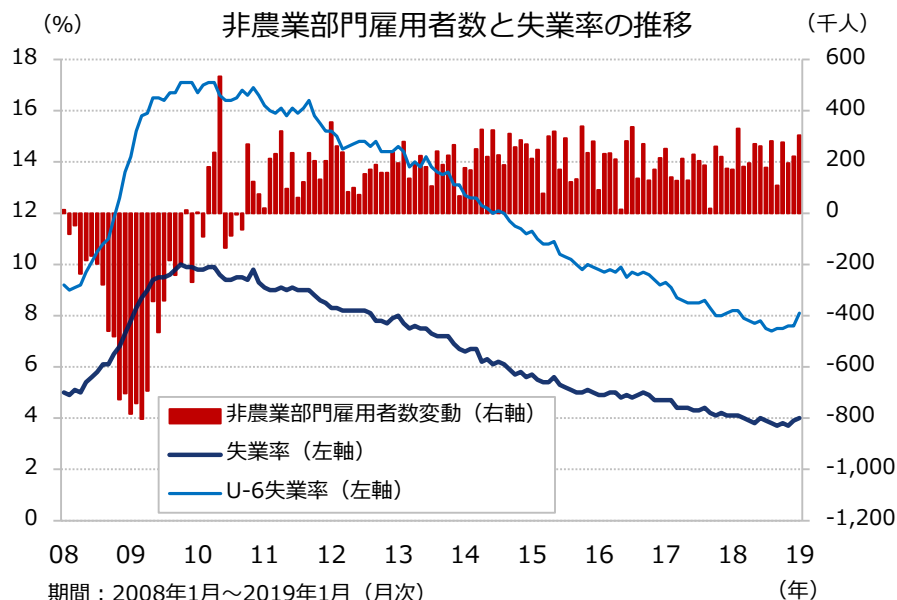
出所：米供給管理協会、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注1）ISM総合指数構成項目のウェイトは20%ずつ。

（注2）赤色の網掛けは50を下回った箇所

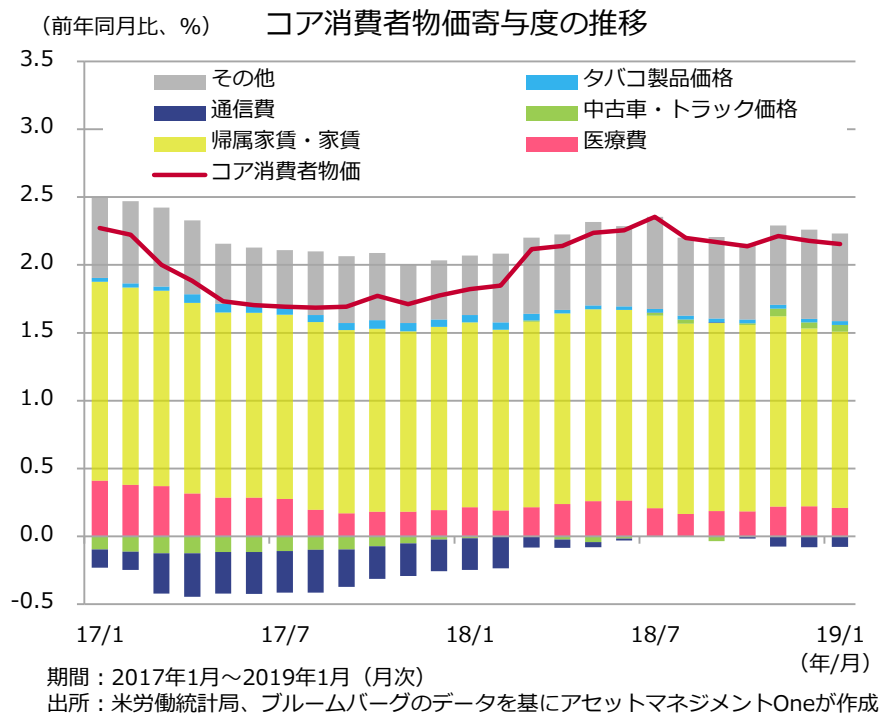
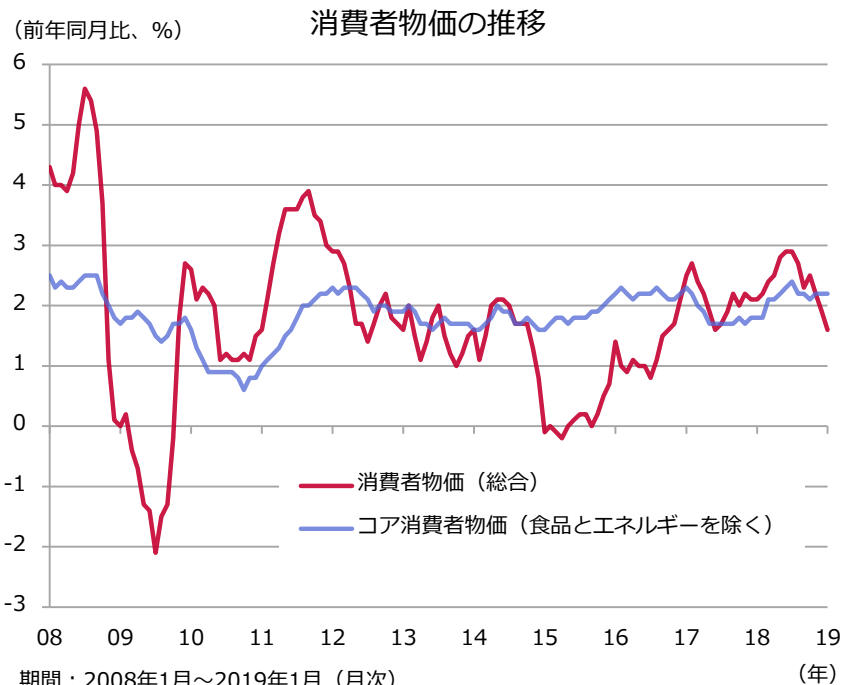
- ISM製造業景気指数が、2018年12月の54.3から2019年1月は56.6へ2.3ポイント上昇する一方、非製造業景気指数は12月の58.0から1月は56.7へ1.3ポイント低下しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、雇用と入荷遅延指数が低下する一方、新規受注と生産、製造業在庫指数で上昇しました。しかし、2018年と比較すると、やや低い水準にとどまっており、製造業活動の減速を示唆しているものとみられます。

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



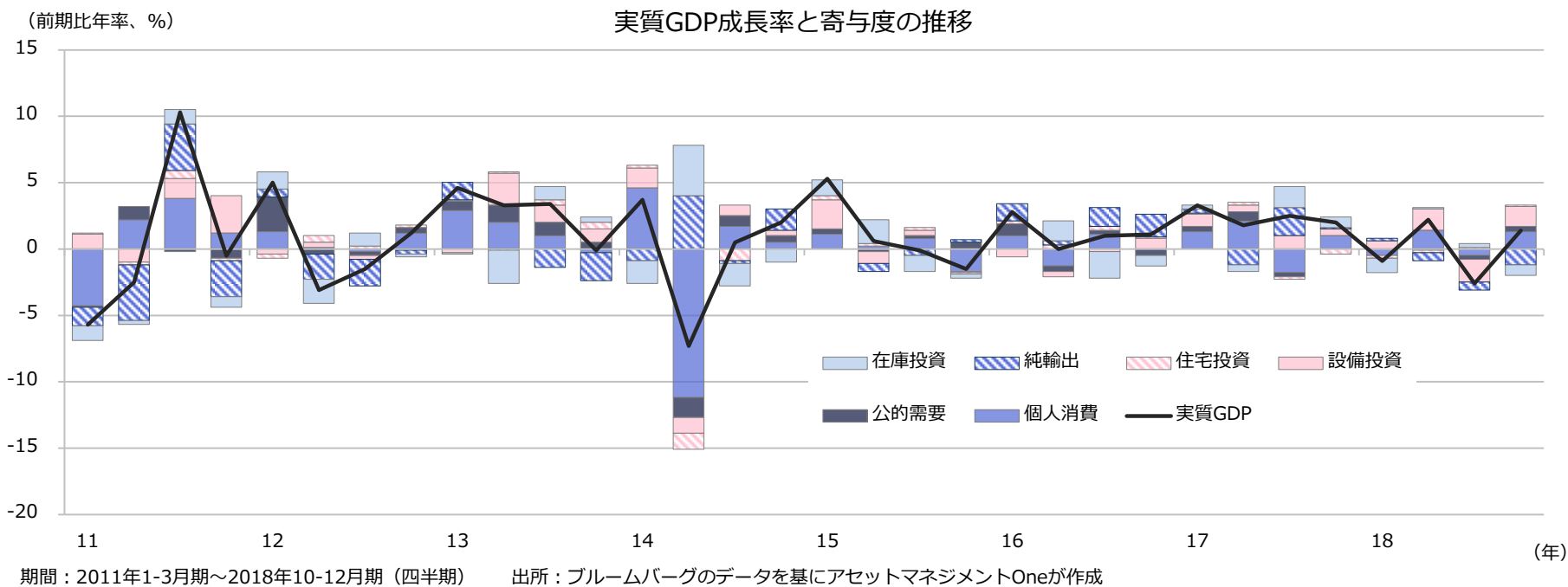
- 2019年1月の非農業部門雇用者増減数は前月差+30.4万人と、2018年12月の同+22.2万人から増加しました。教育・健康サービスや娯楽サービスなどを中心に雇用者増減数が増加しました。
- 失業率が12月の3.9%から1月は4.0%へ、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は12月の7.6%から1月は8.1%へそれぞれ上昇しました。ただ、これらの上昇は政府機関閉鎖の影響による、一時的休職者やパートタイマーの増加などを背景とした、一時的なものとみられます。
- また、新規失業保険申請件数も一時的に上昇したものの、依然低水準にあることなども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。

景気の緩やかな拡大などを背景に、コアは前年比+2%程度での推移が見込まれる



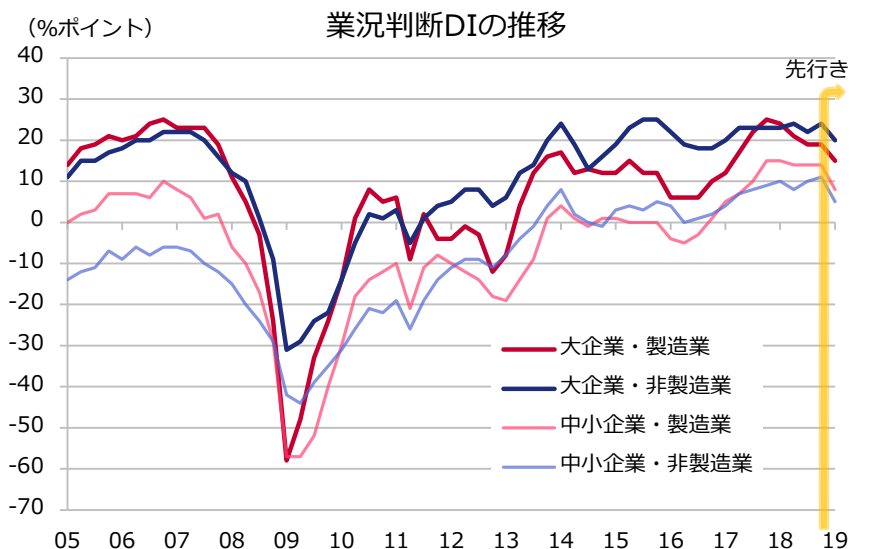
- 1月の消費者物価（総合）上昇率はエネルギー価格の低下などから前年同月比+1.6%と2018年12月の同+1.9%から鈍化しました。一方で、1月のコア消費者物価上昇率は前年同月比+2.2%と12月から横ばいで推移しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移し、コア消費者物価の上昇を下支えしています。今後については、景気の緩やかな拡大などを背景に、コア消費者物価上昇率は前年同月比+2%程度での推移が見込まれます。

2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.4%（速報値）



- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%（速報値）と、2四半期ぶりのプラス成長となりました。寄与度の内訳を見ますと、主に民間企業の設備投資および個人消費がプラスに寄与しました。
- 10-12月期の実質GDP成長率は、各地の自然災害の影響が出た7-9月期から持ち直した結果となりましたが、中国向け輸出の減速などを受けた外需（純輸出）は3四半期連続でマイナス寄与となり、成長を下押ししました。
- 今後も良好な雇用・所得環境のもとで、引き続き内需が成長をけん引し、緩やかな景気の回復基調が継続すると考えます。しかし、中国経済の減速や英国の欧州連合(EU)離脱などの先行きの不透明感が、企業活動に及ぼす影響には引き続き留意が必要です。

足元の景況感は改善も、先行きは悪化。引き続き設備投資意欲の強さがみられる



期間：2005年3月調査～2018年12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	3月調査	6月調査	9月調査	12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、%】	4.6	2.0	9.1	9.2	9.6
ソフトウェア投資額	7.1	8.1	11.4	11.1	11.6
研究開発投資額	2.5	1.5	3.5	3.3	3.6

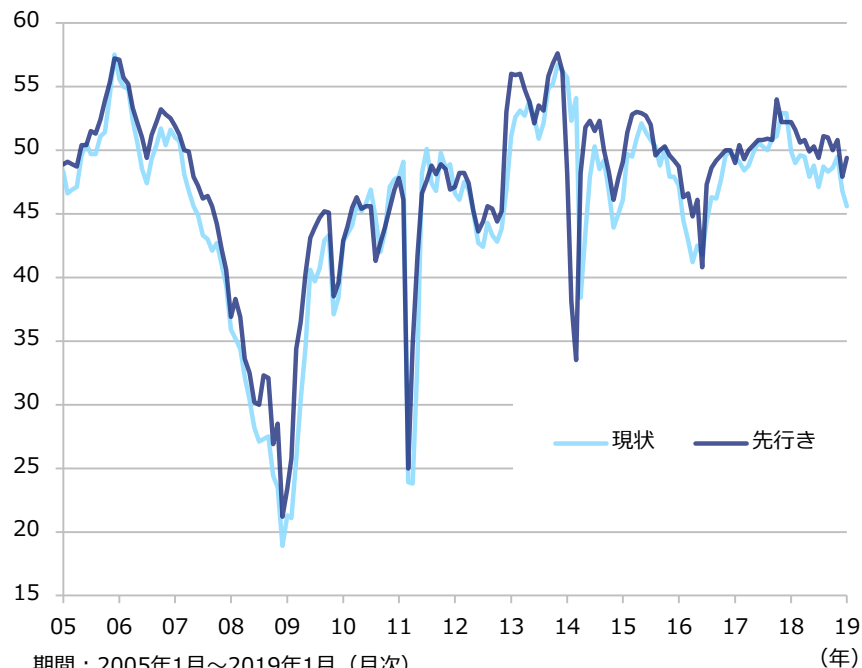
(注) 除く土地投資額

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

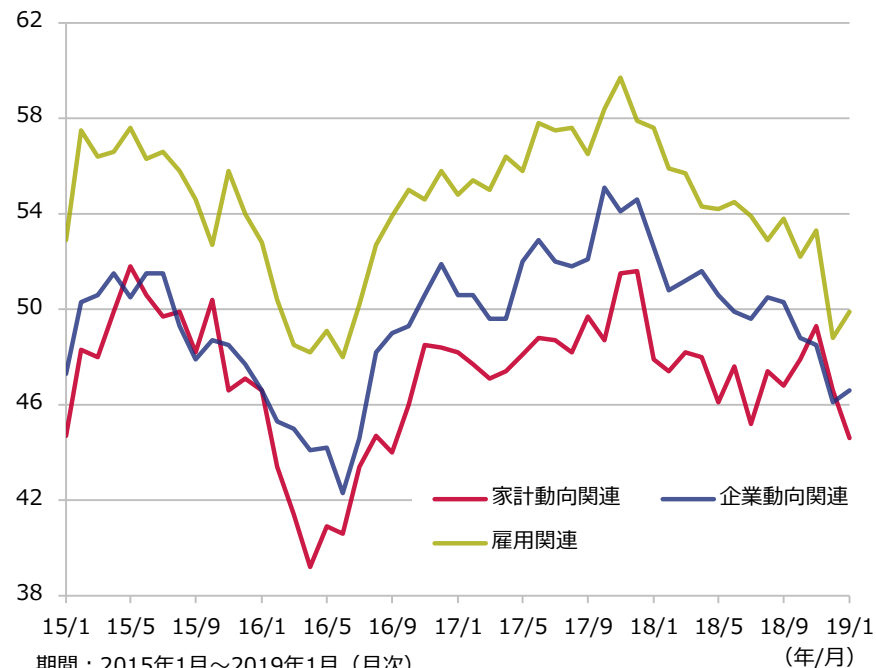
- 日銀短観12月調査では、足元の企業景況感を示す業況判断DIの「最近」は、大企業・製造業で横ばい、大企業・非製造業で2四半期ぶりに改善しました。一方、業況判断DIの「先行き」では、大企業・製造業、非製造業ともに悪化し、企業の先行きに対する警戒感が示されました。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2018年度計画は9月調査から上方修正されました。人手不足を背景に省力化・合理化投資の需要が高く、ソフトウェア投資は前年度比10%以上の伸びを維持しました。
- 好調な企業業績を支えに生産性向上に向けた取り組みが進んでいるとみられますが、米国のトランプ政権の保護主義的姿勢を背景に先行き不透明感が高まっており、企業活動が慎重化する可能性には注意が必要です。

2019年1月の景気判断は現状判断が2カ月連続で低下も、先行き判断は上昇

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

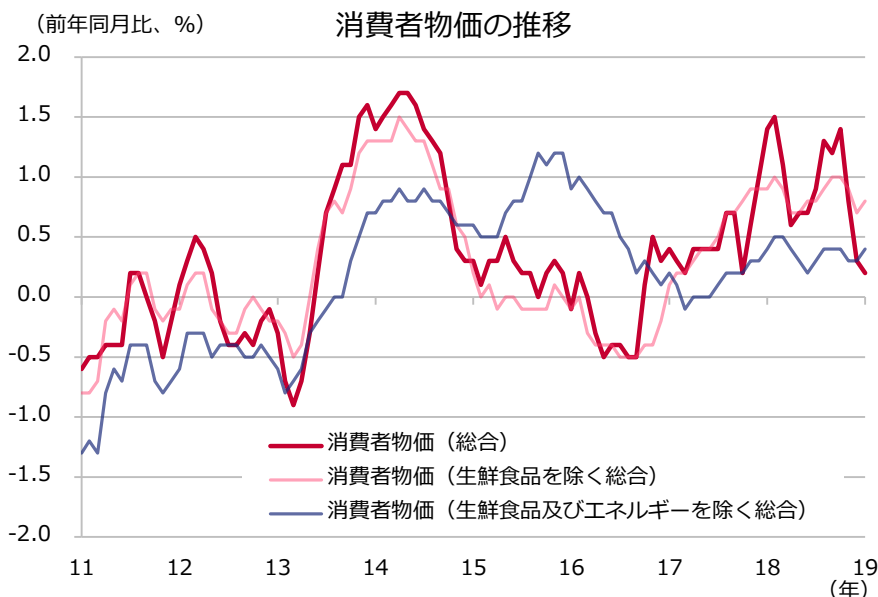


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 2019年1月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは45.6と2カ月連続で低下しました。内訳を見ますと、企業動向関連および雇用関連のDIが上昇しましたが、家計動向関連のDIが低下しました。
- 調査結果には、人手不足など雇用環境の改善を示唆するコメントや、先行きについては東京五輪やゴールデンウィークの10連休への期待を示すコメントなどが見られました。
- 内閣府は景気の基調判断を「緩やかな回復基調が続いているものの、一服感がみられる」として前月から据え置きました。

生鮮食品を除く総合の消費者物価は伸び率が前月からやや加速も1%を下回る



期間：2011年1月～2019年1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1月時点）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2018年度	+0.9～+1.0 <+0.9>	+0.8～+0.9 <+0.8>
2018年10月時点 の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>
2019年度	+0.7～+1.0 <+0.9>	+0.8～+1.1 <+0.9>
2018年10月時点 の見通し	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.5 <+1.4>
2020年度	+0.7～+1.0 <+1.0>	+1.2～+1.4 <+1.4>
2018年10月時点 の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.5>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

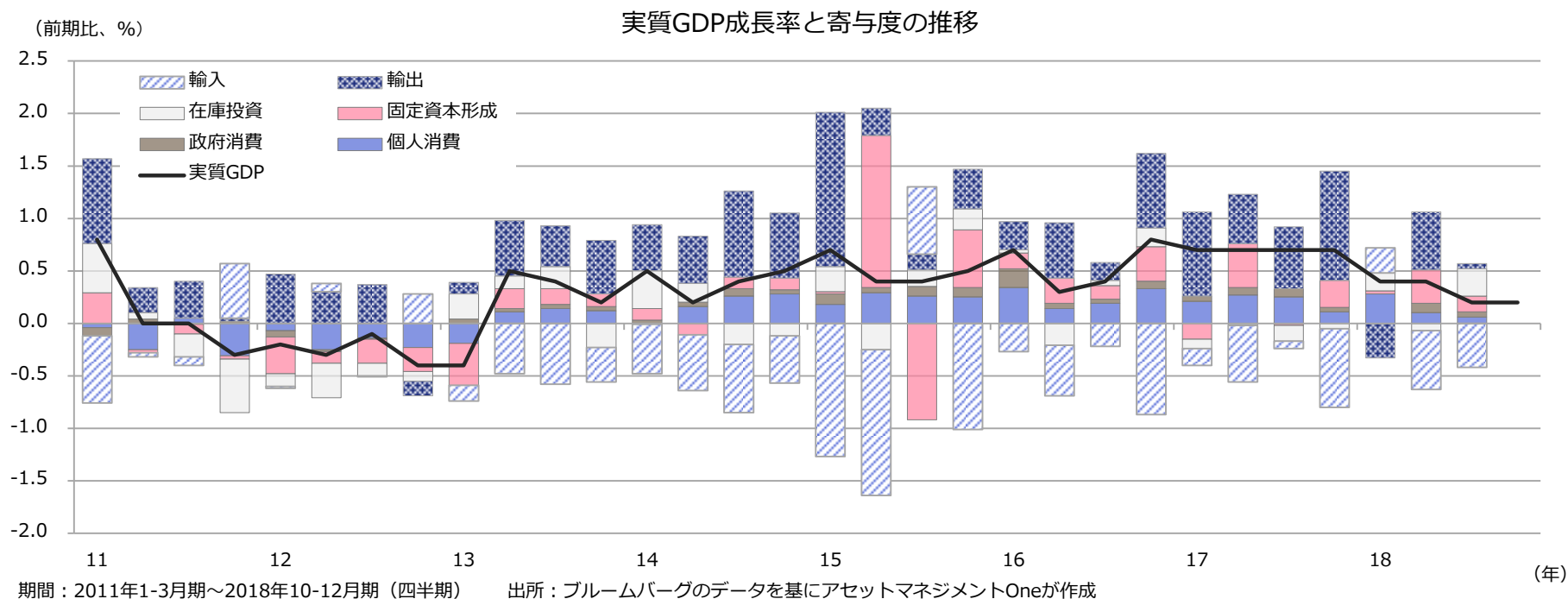
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。

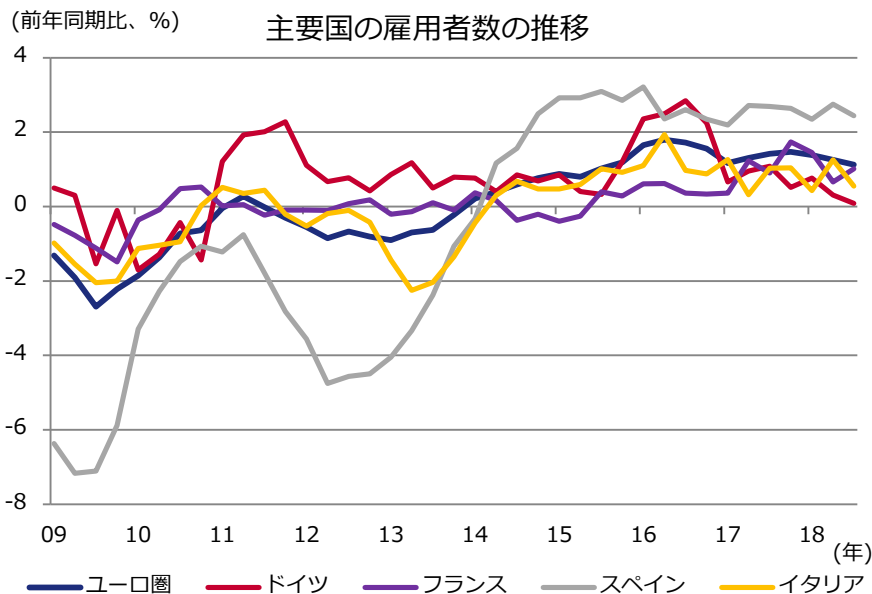
- 2019年1月の全国消費者物価上昇率は、生鮮食品およびエネルギー価格が低下したことなどから、総合が前年同月比+0.2%（18年12月同+0.3%）となりました。生鮮食品を除く総合は同+0.8%（18年12月同+0.7%）となり、日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 2019年1月時点の日銀政策委員の大勢見通しでは、2019年度の物価見通し（中央値）が+0.9%と2018年10月時点の+1.4%から下方修正され、物価目標の達成に時間がかかることが示されました。
- 日銀は2018年7月の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定しており、今後も物価目標の達成に向けて、その枠組みに沿って現行の金融政策を粘り強く続けていくと見込まれます。

10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、7-9月期から横ばい

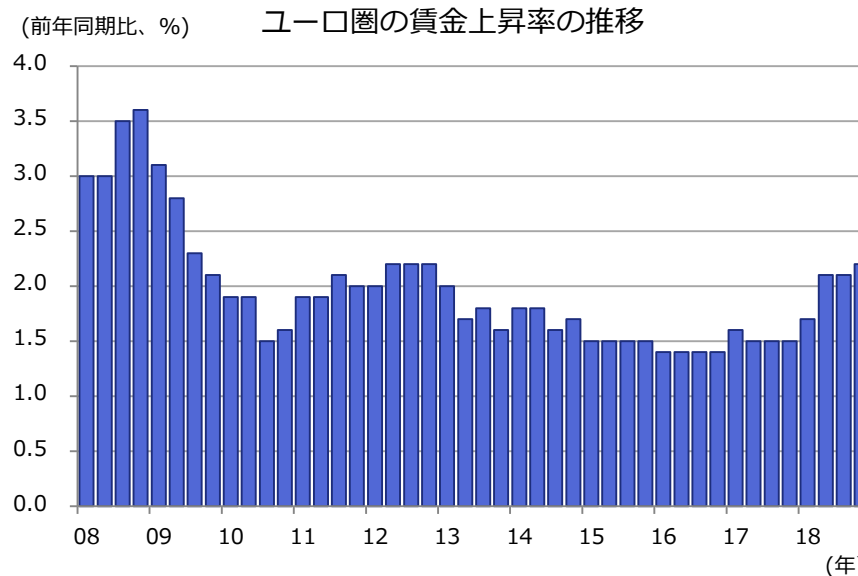


- ユーロ圏の2018年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期からほぼ横ばいで推移しました。主要国別にみると、スペインが前期比+0.7%と伸びが拡大したほか、フランスは同+0.3%と前期と同水準の伸びとなりました。一方、ドイツは、2四半期連続のマイナス成長は回避したものの、同+0.0%にとどまったほか、イタリアは2四半期連続のマイナス成長となりました。
- 今後のユーロ圏経済は、良好な所得環境が続いていることから、個人消費など内需を中心に成長を下支えするとみられます。ただし、中国の景気減速や米国などの通商政策、英国の欧州連合（EU）離脱の影響には留意が必要です。

雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は上昇基調



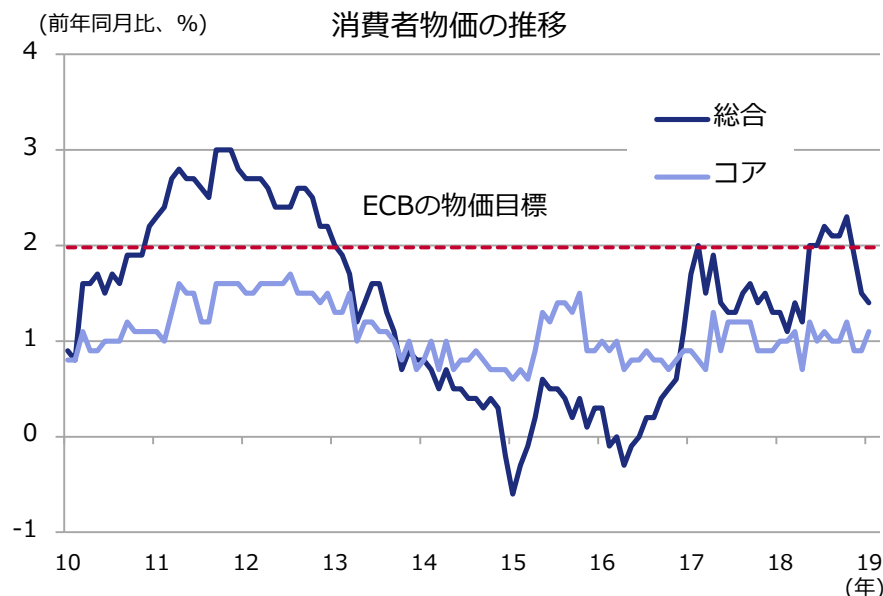
期間：2009年1-3月期～2018年7-9月期（四半期）
 出所：欧州連合統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) フランスは主要都市圏のみ



期間：2008年1-3月期～2018年10-12月期（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

- ユーロ圏の雇用者数の伸びは足元緩やかに鈍化しているものの、底堅く推移しています。国別にみると、スペインは前年同期比+2%を越える雇用者数の伸びがみられる一方で、ドイツやイタリアでは、2016年をピークに低下傾向にあります。
- 雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は上昇基調にあります。こうした動きなどを受け、インフレ率は緩やかに上昇していくものとみられます。

足元の景気指標の悪化を受け、見通しが下方修正されるもよう



期間：2010年1月～2019年1月（月次）

出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）コア：エネルギー、食品などを除く

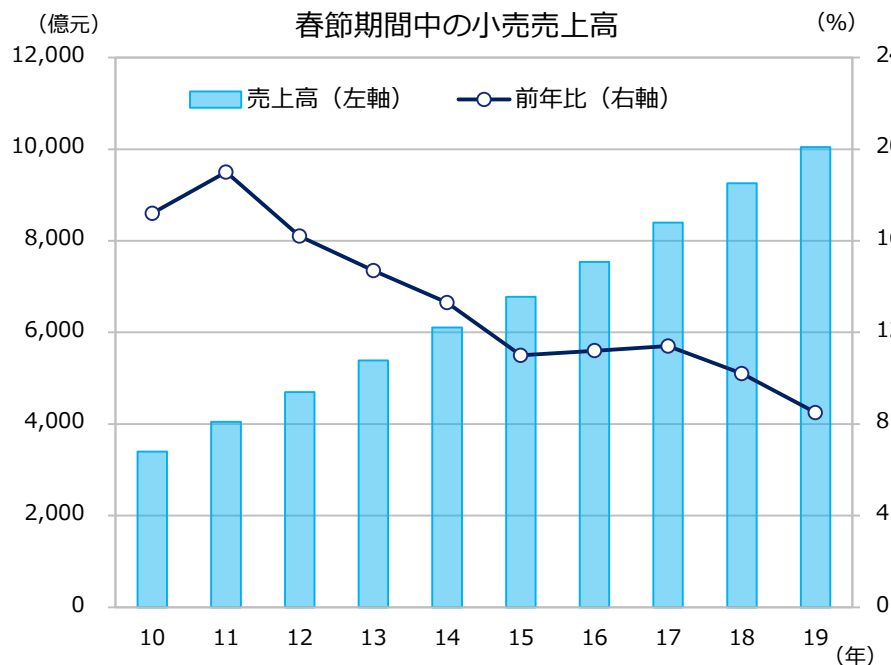
ECBスタッフによる見通し

	予想時点	18年	19年	20年	21年
実質GDP (前年比、%)	18年12月	1.9	1.7	1.7	1.5
	18年9月	2.0	1.8	1.7	—
消費者物価 (前年比、%)	18年12月	1.8	1.6	1.7	1.8
	18年9月	1.7	1.7	1.7	—
消費者物価（コア） (前年比、%)	18年12月	1.0	1.4	1.6	1.8
	18年9月	1.1	1.5	1.8	—

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

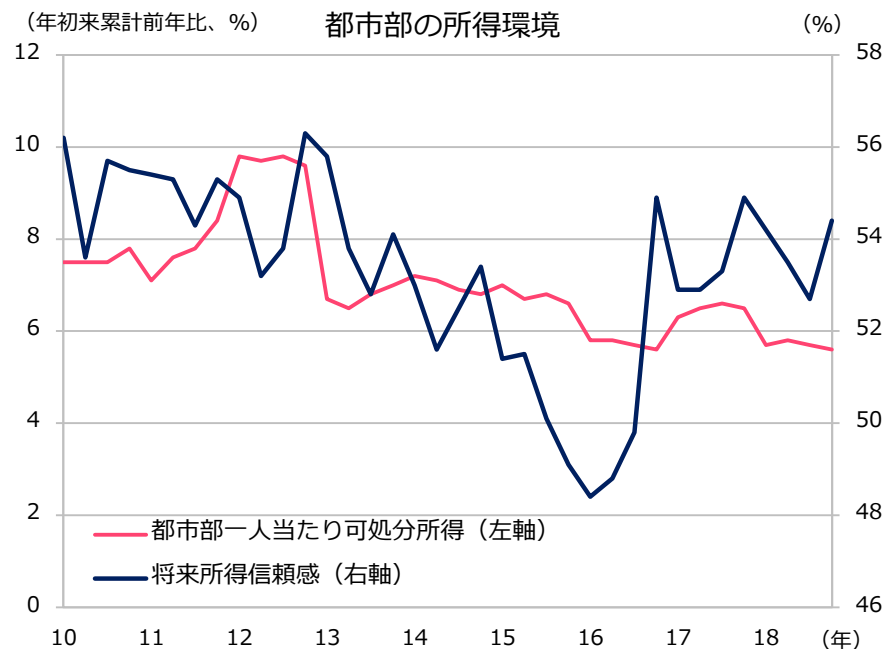
- ユーロ圏の消費者物価は、総合をみると、原油価格の下落などから前年同月比+1%台半ば程度にあるほか、基調的な物価動向を表すコア消費者物価は同+1%程度の水準にとどまっています。
- このような状況の中、欧州中央銀行（ECB）は1月24日の理事会で、現在の金融政策の据え置きを決定しました。3月の理事会ではECBスタッフによる見通しが示されますが、足元の景気指標の低迷を受け、実質GDP予想などが下方修正される可能性があります。また、政策金利など金融政策の先行き指針（フォワードガイダンス）についても、変更されるか注目されます。

2019年の春節商戦は2年連続で減速



期間：2010年～2019年（年次）

出所：中国商務部のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

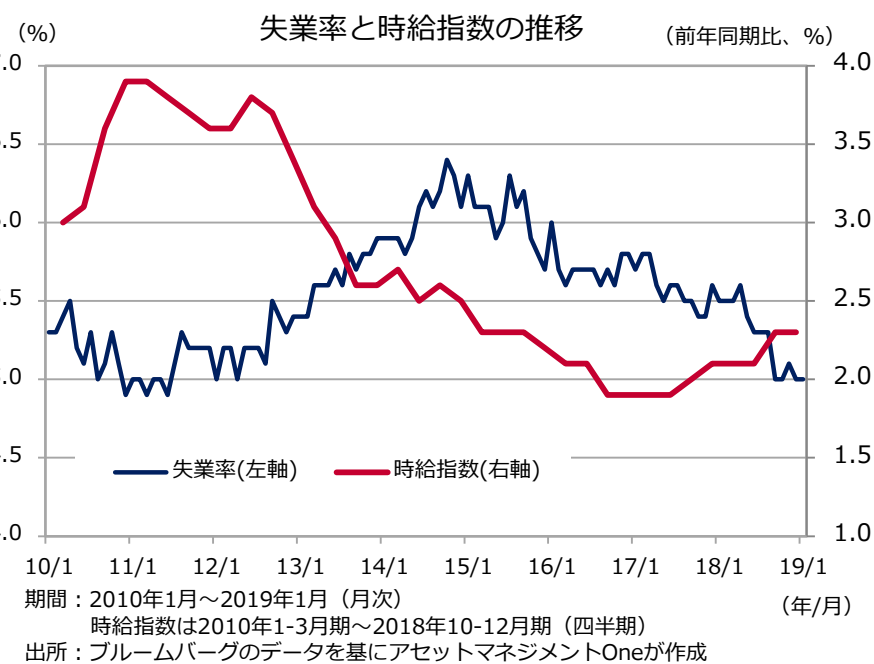
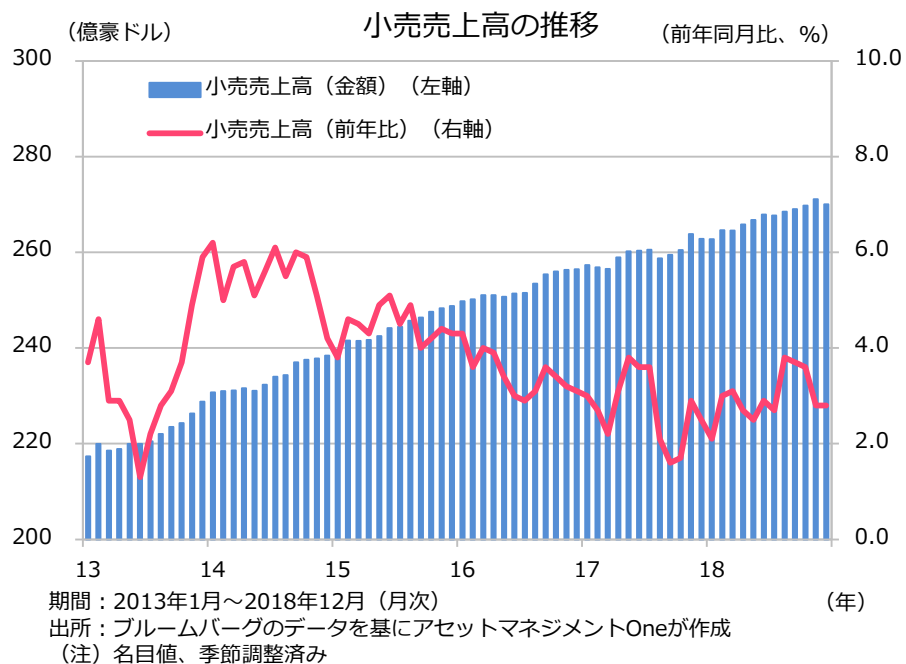


期間：2010年1-3月期～2018年10-12月期（四半期）

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

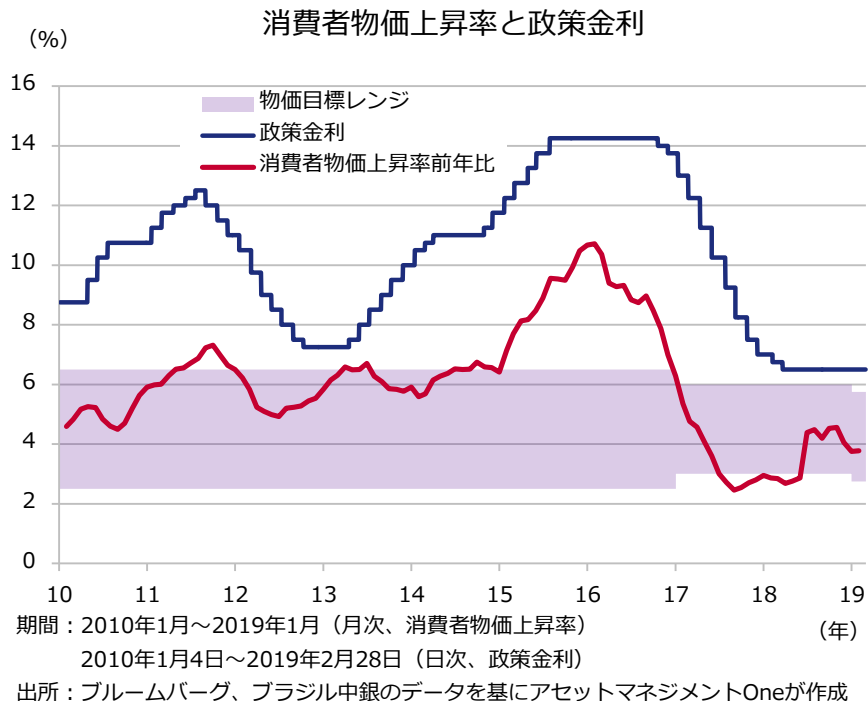
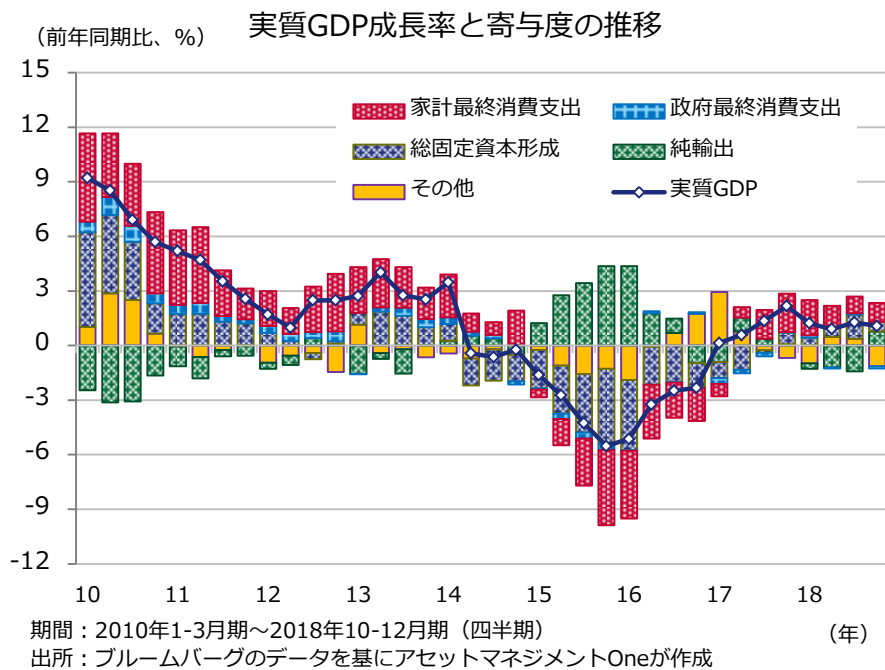
- 中国の春節期間（2019年は2月4日～10日）の小売売上高は、1兆50億元と1兆元を突破しました。しかし、前年比の伸び率をみますと+8.5%と現行の統計が開始された2005年以来で初めて10%を割りました。
- 都市部の1人当たり可処分所得の増加と将来所得信頼感の好調な推移から、都市部の所得環境は安定的と考えられます。
- 所得の増加のほか、昨年から実施されている個人所得減税などが個人消費を支えると考えます。ただし、米中貿易交渉の行方や景況感の悪化などが消費に影響を落とす可能性には注意が必要です。

良好な雇用環境のもとでの賃金の上昇が、今後も個人消費の下支えに



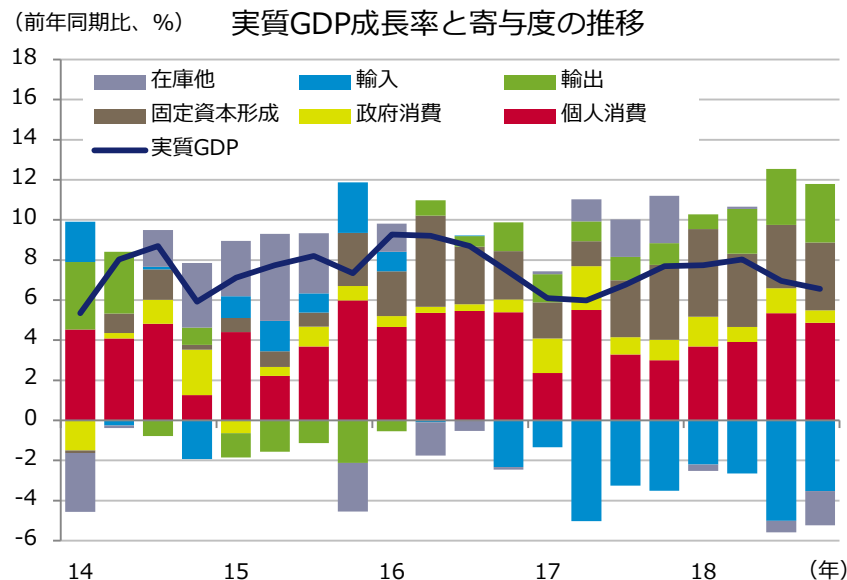
- オーストラリアの2018年12月の小売売上高は、前年同月比で+2.8%となりました。小売売上高は、前年同月比で見ると、2018年8月をピークに伸びの鈍化が見られます。
- 一方で、失業率は低水準で推移しており、時給指数も足元で改善が続いています。オーストラリア準備銀行（RBA）は、更なる失業率の低下と、賃金の緩やかな上昇を予想しています。
- 今後も、労働市場の改善と賃金の上昇がオーストラリアの個人消費を下支えすると考えます。

当面、政策金利は据え置きが見込まれる

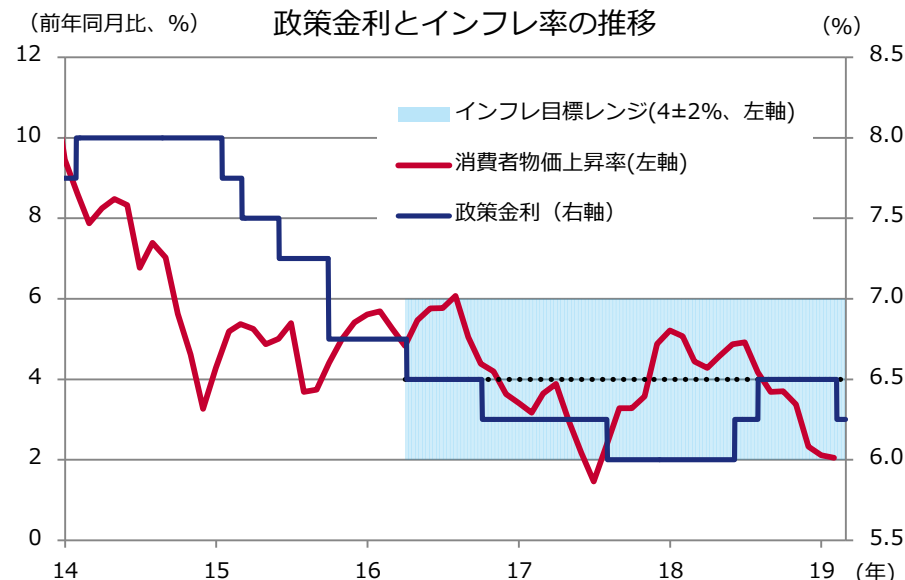


- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.1%と、7-9月期の同+1.3%からやや鈍化しました。輸出や家計消費支出が成長を下支えしたものの、政府消費がマイナス寄与となったほか、総固定資本形成の伸びも鈍化しました。同成長率は前期比でも+0.1%と小幅な伸びになるなど、ブラジル経済の回復は緩やかなものにとどまっています。
- 2019年1月の拡大消費者物価上昇率（IPCA）は前年同月比+3.8%と、ブラジル中央銀行（以下、中銀）のインフレ目標（2019年は4.25±1.5%）内で安定的に推移しています。今後の金融政策については、インフレ率の安定推移が見込まれるなか、現在の緩和的な金融政策によって景気回復を促すために、当面、中銀は政策金利を据え置くとみられます。

RBIは4月にも追加利下げを行う可能性



期間：2014年1-3月期～2018年10-12月期（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



期間：2014年1月1日～2019年2月28日（政策金利、日次）
2014年1月～2019年1月（消費者物価上昇率、月次）
出所：ブルームバーグ、インド準備銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- インド経済は、2018年10-12月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.6%と7-9月期の同+7.0%から減速しました。内訳をみると個人消費や政府消費の成長への寄与が低下しています。
- 一方、インド準備銀行（RBI）は、2月に政策金利を0.25%引き下げ6.25%とし、同時に昨年10月に「引き締め」に変更した金融政策姿勢を「中立」に戻しました。為替相場の落ち着きやインフレ率の急低下などが、政策変更の理由とみられます。
- RBIは金融政策姿勢を「中立」としましたが、ダスRBI総裁は会見で「政策姿勢の変更は経済下支えの余地を与えるもの」と発言していることから、景気・物価をにらみ今年の4～5月に予定されている総選挙前にも追加利下げを行う可能性があります。

▶ 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

米中貿易交渉の行方や米政治情勢を巡る先行き不透明感は根強いものの、米連邦準備理事会（FRB）の利上げに対する慎重姿勢が支えとなり、底堅い推移が見込まれます。

日経平均株価

当面底堅い展開が見込まれる米国株の動向を支えに、下値の堅い推移が見込まれます。一方で、国内企業業績に対する警戒感は、4月以降の本決算発表前後までくすぶる可能性があります。

米国10年国債利回り

緩やかな米物価上昇、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、FRBの利上げに対する慎重姿勢などが金利の低下要因と考えます。一方、堅調な労働市場など米国景気は良好とみられることから、米長期金利はレンジ内推移を予想します。

日本10年国債利回り

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、金利は低位での推移を見込みます。ただし、変動幅が拡大する可能性には留意が必要です。

米ドル/円

米ドルは、米国景気が良好とみられることなどから下支えされると考えられる一方、米中貿易協議の行方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	25,500~27,000米ドル	21,000~22,500円	2.5~2.9%	-0.1~0.1%	107~115円

マーケット・オーバービュー

	2月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	25,916	+3.67	+1.48	+3.54	+56.91
	ドイツDAX指数	11,515	+3.07	+2.30	▲7.40	+21.28
	日経平均株価	21,385	+2.94	▲4.32	▲3.10	+33.43
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,050	+0.10	+5.65	▲12.07	+41.96
REIT	米国REIT（配当込み）	18,617	+0.54	+3.33	+19.61	+32.28
	国内REIT	1,850	▲0.04	+1.82	+8.76	▲1.24
	国内REIT（配当込み）	3,728	+0.51	+3.25	+13.26	+10.92
	豪州REIT（配当込み）	819	+2.25	+10.94	+22.21	+33.17
債券 利回り	米国（10年）	2.72 %	+0.09	▲0.27	▲0.15	+0.98
	米国ハイイールド債券	6.79 %	▲0.31	▲0.56	+0.40	▲2.43
	日本（10年）	-0.02 %	▲0.03	▲0.11	▲0.08	+0.04
	ドイツ（10年）	0.18 %	+0.03	▲0.13	▲0.47	+0.08

	2月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.14	▲0.67	+0.45	▲6.75	+4.58
	英ポンド	1.33	+1.18	+3.97	▲3.61	▲4.70
	豪ドル	0.71	▲2.45	▲2.99	▲8.61	▲0.66
	ブラジルリアル	3.76	▲2.99	+2.93	▲13.75	+6.94
	人民元	6.69	+0.10	+3.96	▲5.42	▲2.09
	インドルピー	70.83	+0.16	▲1.48	▲7.85	▲3.76
為替 （対円）	米ドル	111.39	+2.31	▲1.90	+4.42	▲1.15
	ユーロ	126.66	+1.62	▲1.39	▲2.63	+3.38
	英ポンド	147.72	+3.51	+2.03	+0.64	▲5.81
	豪ドル	79.00	▲0.25	▲4.76	▲4.59	▲1.84
	ブラジルリアル	29.69	▲0.62	+1.19	▲9.65	+5.85
	人民元	16.64	+2.45	+2.05	▲1.23	▲3.21
インドルピー	1.57	+2.80	▲3.46	▲3.81	▲4.41	

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。2月末値は2019年2月28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ICE BofA ML・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

- 2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、良好な米企業決算などを背景に強含んで始まったものの、米中通商協議への懸念が強まる場面で下落しました。中旬は、米政府機関の再閉鎖回避や米中通商協議の進展期待から、大幅に上昇しました。下旬は、米中通商協議の行方を見守りつつ、高値圏で横ばい推移となりました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の拡大基調 足元までの良好な企業業績 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念 米政治情勢の不透明感

先行き不透明感が残るが、底堅い推移

米中貿易交渉の行方や米政治情勢を巡る先行き不透明感は根強いものの、FRBの利上げに対する慎重姿勢が支えとなり、底堅い推移が見込まれます。なお、今年の米企業業績を巡っては、コスト高もあって不透明感が強まっており、相場の重しとなる可能性があります。3月は、月内開催で調整中と伝わっている米中首脳会談および合意の有無が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

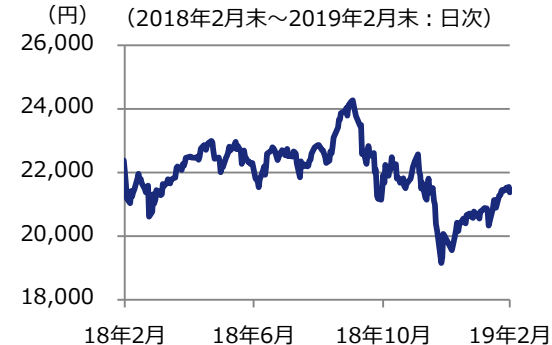
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,500～27,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、国内企業決算発表を受けて業績懸念がくすぶる中、米中通商協議への懸念が強まる場面で大幅に下落しました。中旬は、米政府機関の再閉鎖回避や米中通商協議の進展期待に伴う米株高に加え、円安もあって、上昇に転じました。下旬は、日経平均で当面の節目とみられていた21,500円近辺の横ばい圏で推移しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 国内景気の緩やかな回復 良好な国内株式需給 各国中銀の引き締めに対する慎重姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念

外部環境には注意も、底堅く推移

当面底堅い展開が見込まれる米国株の動向を支えに、下値の堅い推移が見込まれます。一方で、国内企業業績に対する警戒感、4月以降の本決算発表前後までくすぶる可能性があります。引き続き外部環境に左右されやすい相場が続くとみられる中、米中貿易交渉の行方や中国の景気動向などが注目されます。

■ 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

- 2月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、欧州委員会による経済見直し下方修正から景気減速懸念が強まったことなどから、大幅に下落しました。中旬以降月末にかけては、米政府機関の再閉鎖回避や米中通商協議の進展期待に伴う米株高につれて、上昇しました。欧州中央銀行（ECB）理事会メンバーが引き締めにより慎重な姿勢を示したことも支えとなりました。

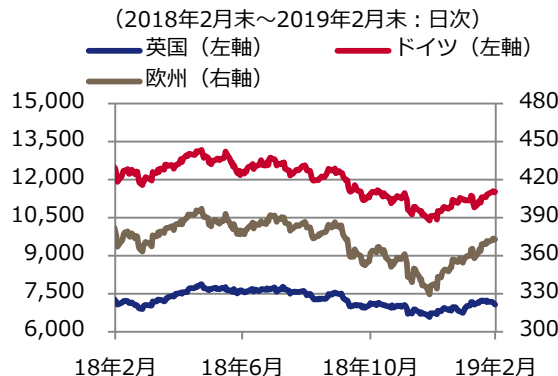
■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの引き締めに対する慎重姿勢 中国景気の持ち直し期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 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：10,000～12,000

欧州株価指数



※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

政治的不透明感は残るも下値の堅い推移

英国の欧州連合（EU）離脱など欧州政治情勢を巡る先行き不透明感は根強いものの、当面、ECBの引き締めに対する慎重姿勢などに伴うリスク選好の改善から、下値の堅い推移が見込まれます。3月は、ECB理事会で景気減速懸念を受けて一段の慎重姿勢が示されるかどうかに加え、英国のEU離脱を巡る動向などが注目されます。

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

エマージング株式

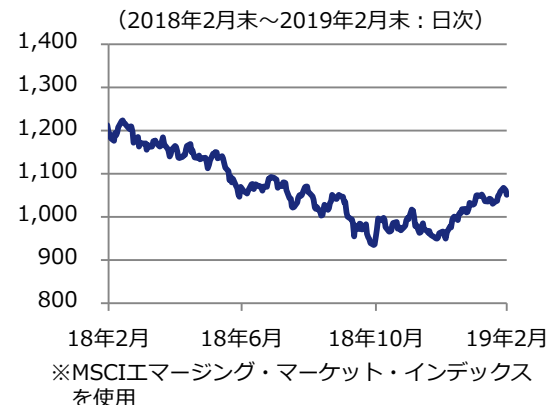
■ 前月の相場動向

- 2月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- ただし、月間を通じて方向感に乏しい推移となりました。FRBの利上げに対する慎重化に伴う前月1月の上昇が大きかったことに加え、一時米ドル高が進んだことも重しとなったようです。また、原油価格上昇がインドなど原油消費国で嫌気されました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国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 各国中銀の引き締めに対する慎重姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念 新興国の政治情勢を巡る不透明感

エマージング株価指数



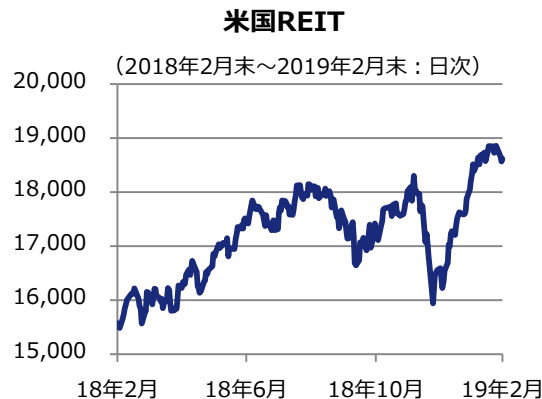
先行き不透明感はあるが、底堅い推移

中国をはじめとする世界景気の動向を巡る不透明感は根強いものの、中国当局による景気支援策の効果発現が期待される中、底堅い推移を見込みます。各国中銀が引き締めに対して慎重姿勢に転じたことも、エマージング株を下支えする見込みです。アジア新興国のハイテク企業業績を左右する半導体需要に底入れの兆しが表れるかも注視されます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月間を通じてほぼ横ばい圏で推移し、小幅上昇にとどまりました。米国REIT指数（配当込み）が前月1月に過去最高値圏に達し、高値警戒感が一部浮上したことに加え、前月1月の大幅上昇に最も寄与した米長期金利の低下が一服したことが背景とみられます。



※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"> 米国景気の拡大基調 不動産ファンダメンタルズの改善 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 海外住宅価格の一部調整 高値警戒感

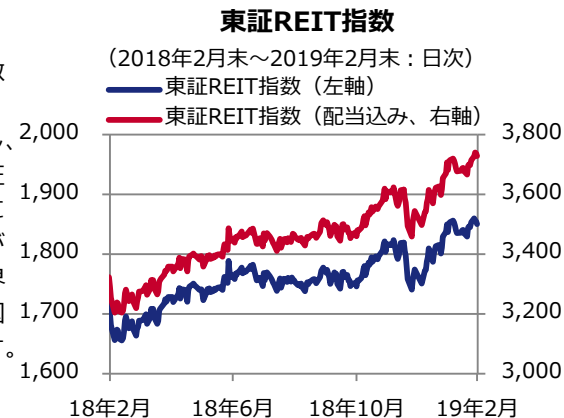
米長期金利の低位推移から底堅い展開

FRBの利上げに対する慎重姿勢が継続するとみられる中、米国REITは底堅い推移が予想されます。米住宅市場では昨年秋以降の米長期金利低下を受けて、購入意欲の強まりも期待されます。米中が通商協議で合意に至る場合、世界景気の減速懸念が後退するなど、利上げ再開の機運が高まる可能性には留意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 月間を通じてほぼ横ばい圏で推移し、小幅上昇にとどまりました。東証REIT指数（配当込み）が前月1月に過去最高値圏に達し、高値警戒感が一部浮上していたことに加え、世界的にリスク選好が改善する中で、国内株式がより選好されたもようです。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な不動産ファンダメンタルズ 各国中銀の引き締めに対する慎重姿勢 投資物件入れ替えなどによるリターン向上姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 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

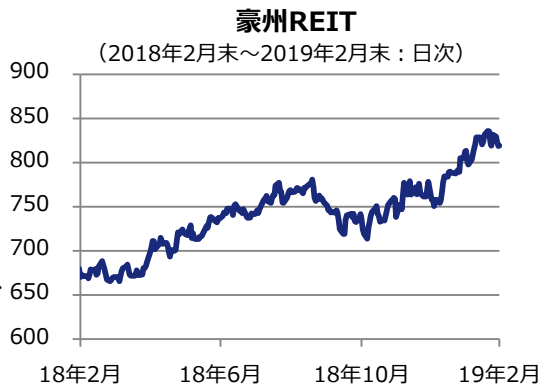
FRB以外の一部中銀も引き締めにより慎重姿勢を示すなどで改めて世界的な低金利環境が意識されるとともに、国内不動産市況も堅調さを維持する中、底堅い推移が予想されます。ただし、過去最高値圏にあることなどから、高値警戒感が重しとなる可能性も引き続きあります。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、豪州準備銀行（RBA）による利下げ観測が浮上し、豪州長期金利が低下したことが好感され、豪州REIT市場は上昇しました。月後半は、豪州長期金利が反発したことや、一部銘柄の決算が低調だったことが嫌気され、上昇幅を縮小しました。



※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"> 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
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 中国景気の悪化懸念

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、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

- 2月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初頭に上昇した金利は、その後、ドイツ長期金利の低下などに連れましました。月中旬には、米政府機関の再閉鎖は回避された一方、昨年12月の米小売統計の悪化などから金利はレンジ内で推移しました。もっとも月下旬以降は、米中貿易協議の進展期待や米GDP統計が予想比上振れたことなどから、金利は上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 良好な米国景気
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米物価上昇が緩慢なこと ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ FRBの利上げに対する慎重姿勢

金利はレンジ内での推移を見込む

米物価上昇圧力が緩慢とみられること、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、FRBの利上げに対する慎重姿勢などが金利の低下要因と考えます。一方で、堅調な労働市場など米景気は良好とみられることなどが金利の上昇要因と見込まれることから、金利はレンジ内での推移を予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

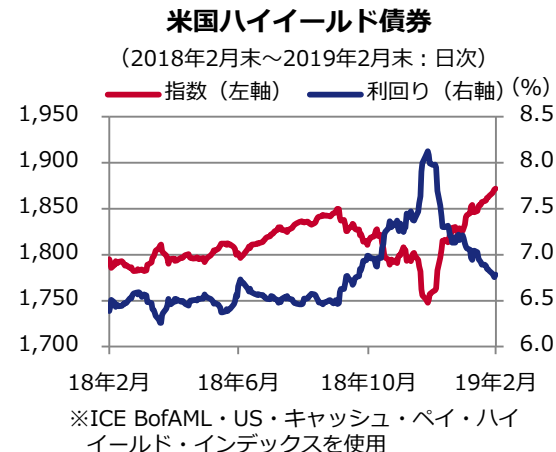
米国10年国債利回り：2.5～2.9%

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

- 2月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月上旬は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりなどが一時下押しする場面がみられたものの、米国ハイイールド債券市場は総じて上昇しました。以降も、原油価格が底堅く推移したことや、米中貿易協議の進展期待、FRBの慎重姿勢などを背景に米株価が堅調に推移したことなどから、上昇基調となりました。



■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 良好な米国景気 ・ 相対的に高い利回り水準 ・ FRBの利上げに対する慎重姿勢
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ 欧米政治情勢を巡る不透明感

底堅い推移を予想

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米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。一方で、米国景気は良好とみられる中、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、FRBが利上げに対して慎重な姿勢を示していることなどから、底堅く推移すると予想します。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初、金利はマイナス圏に低下し、その後はもみ合いで推移しました。しかし月中旬に、米長期金利低下につれた動きなどから低下に転じると、以降は、国内債券需給の引き締まりが意識されたことなどから、金利は低下基調でした。なお月下旬以降には、米中貿易協議の進展期待などから、金利の低下幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の金利変動を許容する姿勢 総じて堅調な国内景気
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 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「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、金利は低位での推移を見込みます。ただし、変動幅が拡大する可能性には留意が必要です。

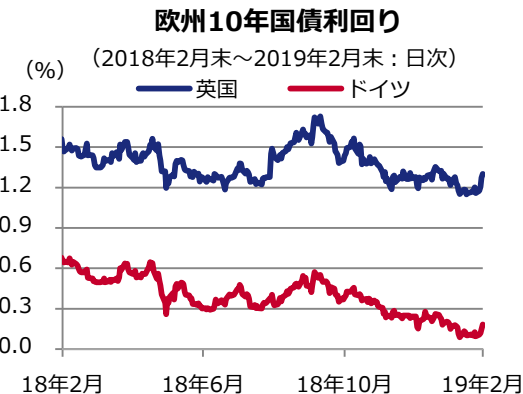
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 2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。
- 月上旬は、欧州委員会によるユーロ圏の成長率見直し引き下げなどを受け、金利は低下しました。その後、ECBが新たな資金供給策を検討していることが明らかとなる中、もみ合いで推移しました。もっとも、月下旬には、英国の合意無きEU離脱の可能性が後退したとの見方などから、上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まり
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の減速懸念 米中貿易摩擦に対する警戒感

金利はレンジ内での推移を見込む

欧州景気の減速懸念や米中貿易摩擦に対する警戒感が強まる可能性などが金利の低下要因と考えます。一方で、英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まりなどが金利の上昇要因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。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.1～0.4%

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

- 2月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 月初頭は、米景気の底堅さが確認される中、米ドルは上昇しました。その後月中旬にかけては、米政府機関の再開回避や、米中貿易協議の進展期待などによるリスク選好の動きなどから円安米ドル高が進みました。以降横ばい圏で推移した後、月末にかけては、米中貿易協議の進展期待や米GDP統計が上振れたことなどから、米ドルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な米国景気 日銀の金融緩和継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米中貿易協議など政治的な不透明感 リスク回避姿勢が強まる可能性

もみ合いの展開を予想

堅調な労働市場など米景気が良好とみられることなどが米ドルの下支え要因になると考えられます。一方で、米中貿易協議の行方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。

今後1カ月の見通し

(対円)



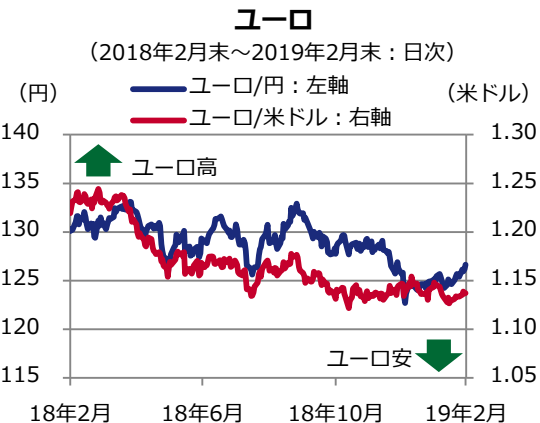
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：107～115円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 2月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米ドル高の進展に加え、欧州委員会によるユーロ圏の成長率見直し引き下げなどを受けて、ユーロ圏の景気減速懸念が強まったことなどから下落しました。月後半は、米ドル安の進展や、英国のEU離脱を巡り、合意なき離脱の可能性が後退したとの見方などを背景に、ユーロは反発しましたが、前月末を下回りました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げに対する慎重姿勢 英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まり
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の減速懸念 米中貿易摩擦に対する警戒感

上値の重い展開か

FRBの利上げに対する慎重姿勢や、英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まりなどがユーロの上昇要因と考えます。一方で、欧州景気の減速懸念や米中貿易摩擦に対する警戒感などを鑑みれば、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

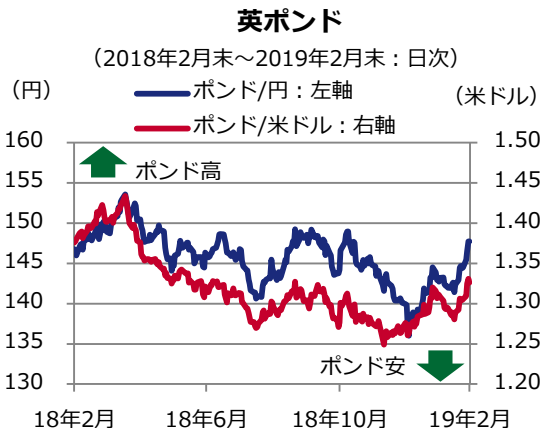
ユーロ/米ドル：1.12～1.17米ドル

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

- 2月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は 英景気の減速懸念が強まったことに加え、英国のEU離脱を巡る不透明感や、米ドル高の進展などを背景に下落しました。しかし月中旬以降は、英国のEU離脱を巡り3月末の離脱期限の延長可能性が浮上し、合意なき離脱が回避されるとの見方が強まったことなどから、英ポンドは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ EU離脱プロセス進展期待の高まり
下落要因	・ 英景気の減速懸念

EU離脱プロセスの進展を見極める展開

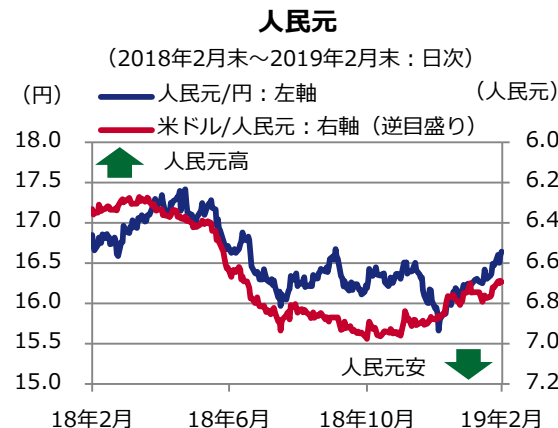
英議会では、3月中旬までに英政府・EUの再協議を経た離脱合意案が採決される予定です。仮に議会が同案を認めず、さらに「合意なき離脱」も否決した場合、「離脱の延期」が議会で諮られます。仮に「離脱の延期」が決まった場合には、英ポンドは上昇する可能性があります。もっとも懸案のアイルランド国境問題が解決に至るかは不透明な状況にある点には留意が必要です。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 2月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、低調な中国の製造業関連指標が嫌気されたほか、春節前の持ち高調整とみられる売りが出たため、人民元は下落しました。月後半は、米中貿易交渉において、米中首脳会談での合意が近いとの観測から人民元は上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国当局の資本規制継続 ・ 中国当局の景気下支え策
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国の景気減速懸念 ・ 貿易紛争への懸念

上値の重い推移を見込む

中国人民銀行の人民元安定化姿勢が強まる可能性や米中の貿易交渉の進展などが上昇要因とみられます。一方で、中国の景気減速への懸念もあるため、対米ドルで人民元は上値の重い推移を見込みます。3月中とみられる米中首脳会談において、合意内容に為替条項が盛り込まれるかが注目されます。

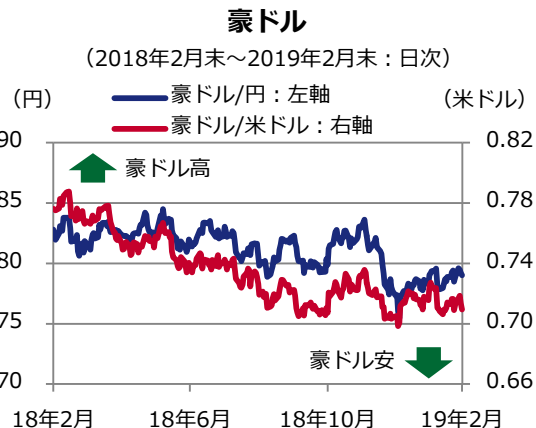
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 2月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、RBAのロウ総裁が、講演で「利下げと利上げの可能性は均衡している。」として、利下げの選択肢を示唆したことから、豪ドルは下落しました。月後半は、中国が豪州産石炭の輸入を禁止するとの観測報道から急落する場面もありましたが、米中貿易交渉の進展への期待から豪ドルは下げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 豪州景気の緩やかな回復見通し 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国の景気悪化懸念 貿易紛争への懸念 RBAの利上げに対する慎重姿勢

一進一退の推移を見込む

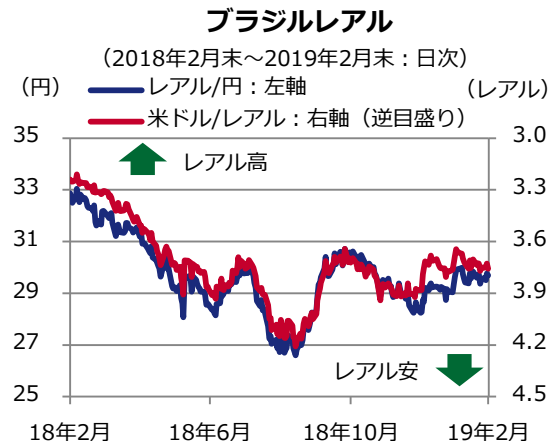
豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、豪州最大の貿易相手である中国の景気悪化懸念、RBAの利上げに対する慎重姿勢などが下落要因になると考えます。米中貿易交渉の行方を見極めつつ、一進一退の推移を見込みます。

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

- 2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。
- 月上旬は年金制度改革に対する期待のほか落などからレアルは下落しました。その後は、米ドル安が進展する一方で、年金制度改革に対する不透明感などから、横ばい圏での推移となりました。総じてみると、前月末から下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル景気の回復 安定的なインフレ推移 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新政権の政策実現性を巡る不透明感 世界的な景気後退懸念

ボックス圏での推移が見込まれる

ブラジル経済の緩やかな回復持続や安定的なインフレ推移などが上昇要因になると考えます。また、新大統領の税制改革など構造改革は一定の進展が期待されるものの、議会審議を巡る不透明な局面も想定されるため、ブラジルレアルはボックス圏での推移を見込みます。

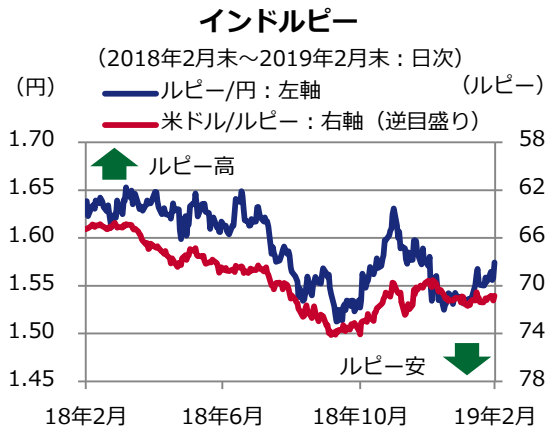
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 2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。
- 月初、予算案の発表を受け財政赤字拡大への懸念からルピーは一時下落しましたが、インド中銀の利下げを受けて株高を見込んだ海外資金流入の思惑から上昇に転じました。14日にパキスタンと領有権を争うカシミール地方でテロが発生すると両国の緊張の高まりを懸念してルピーは下落しましたが、月末には反発し、前月末比で上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> インド経済の成長期待 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> インドとパキスタンの緊張の高まり 財政赤字拡大への懸念 中国など他の新興国の景気減速の影響

弱含みの推移を見込む

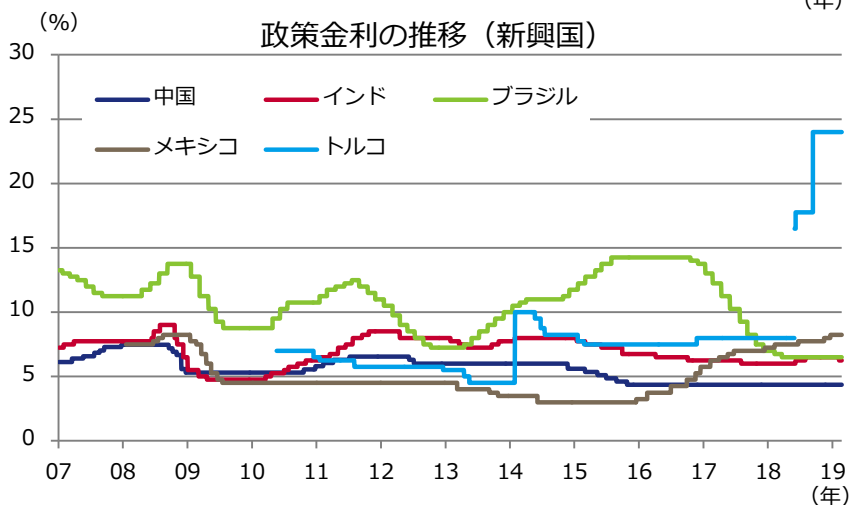
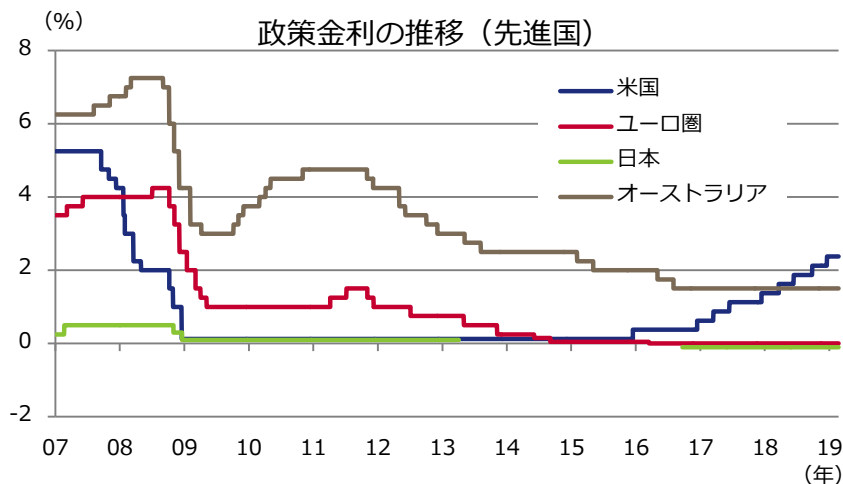
インド経済の成長期待やFRBの利上げに対する慎重姿勢などはルピーの下支え要因になると思われます。ただし、インドとパキスタンの緊張の高まりやインドの財政赤字拡大のリスク、中国など他の新興国の景気減速の影響などは懸念材料です。このため、今後のルピーはやや弱含みの推移を見込みます。

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

▶ 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2月22日（日次）

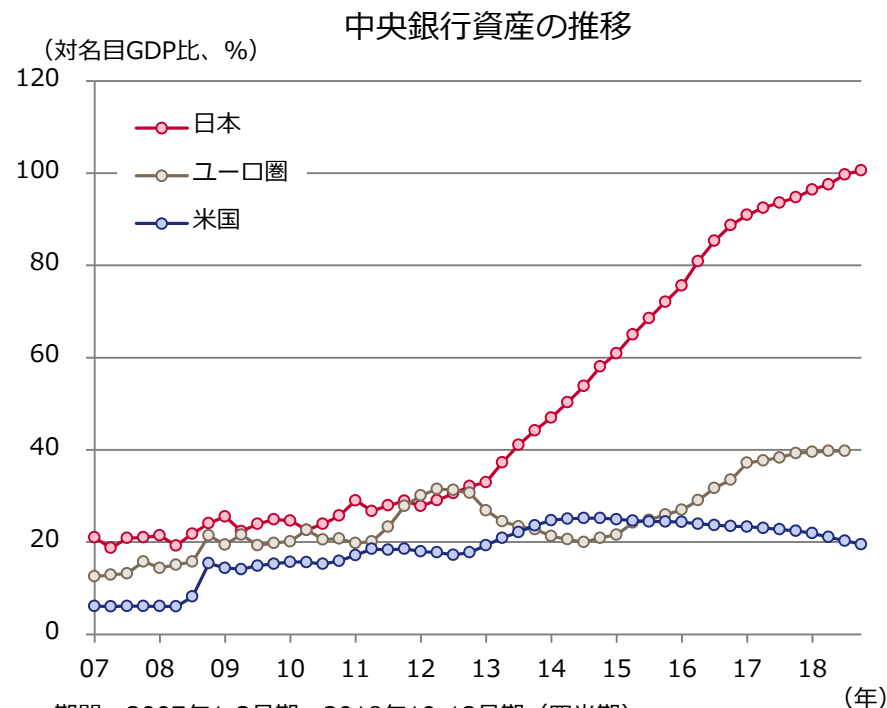
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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



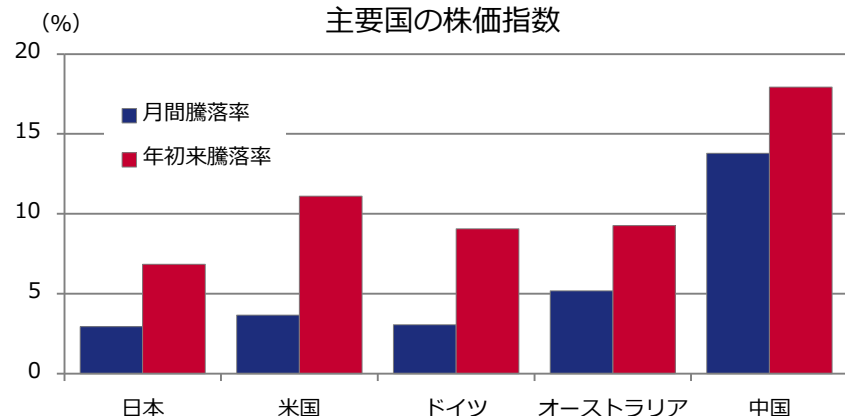
期間：2007年1-3月期～2018年10-12月期（四半期）

（ユーロ圏は2018年7-9月期）

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

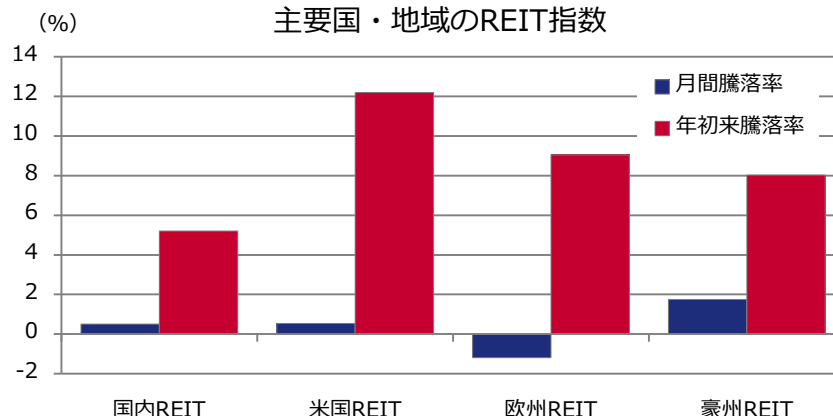
チャート集 – 前月のまとめ

主要国の株価指数



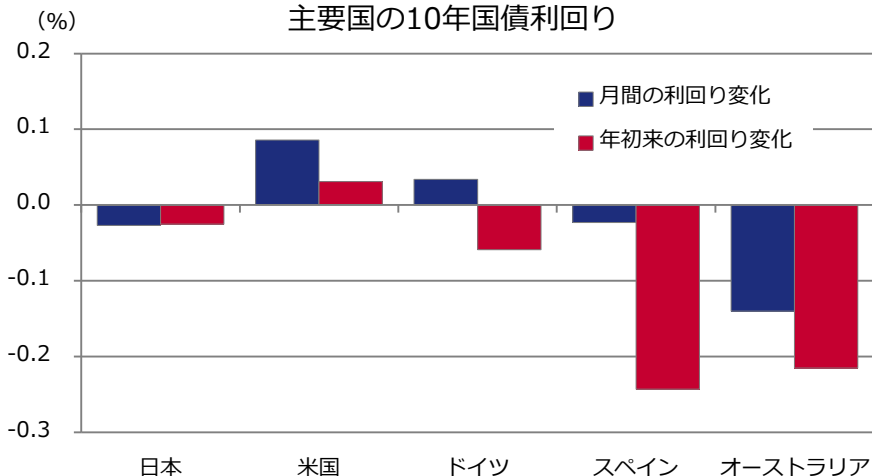
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年2月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年2月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



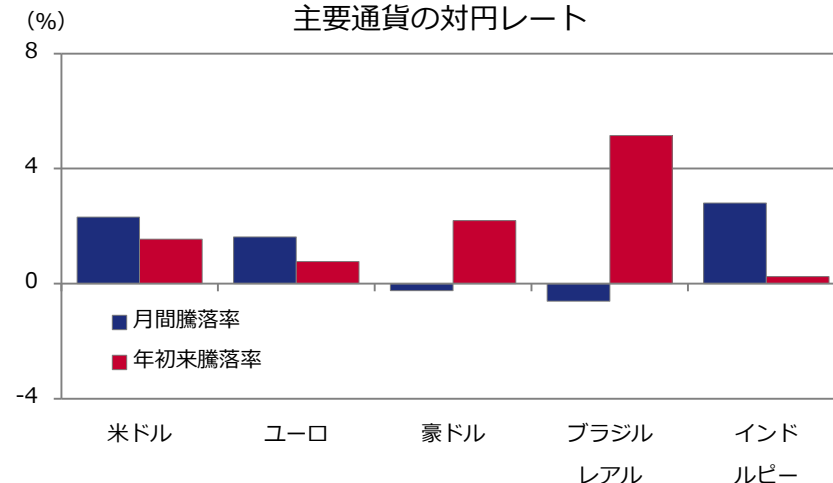
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年2月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年2月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



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2月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年2月末の期間

主要通貨の対円レート



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2月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年2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



期間：2012年1月6日～2019年2月22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

S&P/BSE SENSEX インド指数



期間：2012年1月6日～2019年2月22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

ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2019年2月22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

ロシア RTS指数 (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2019年2月22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 - REIT市場

国内REIT



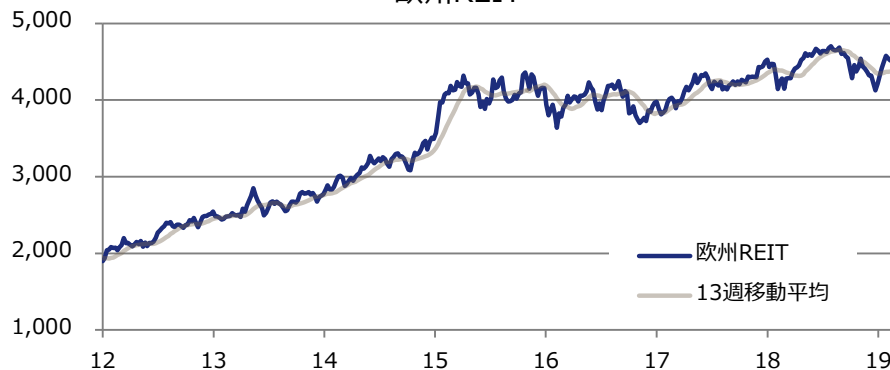
期間：2012年1月6日～2019年2月22日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



期間：2012年1月6日～2019年2月22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2月22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2月22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	-0.76	-0.76	-0.71	-0.59	-0.48	-0.29	0.26
日本	-0.18	-0.18	-0.17	-0.17	-0.17	-0.04	0.58
ドイツ	-0.53	-0.57	-0.52	-0.35	-0.21	0.10	0.72
オランダ		-0.56	-0.54	-0.33	-0.12	0.21	0.78
フランス	-0.50	-0.45	-0.34	-0.09	0.10	0.52	1.51
スペイン	-0.33	-0.28	-0.12	0.17	0.66	1.18	2.39
英国	0.78	0.76	0.75	0.84	0.91	1.16	1.69
カナダ	1.81	1.78	1.79	1.80	1.84	1.89	2.14
オーストラリア	1.75	1.70	1.63	1.72	1.91	2.10	2.64
米国	2.53	2.49	2.46	2.47	2.55	2.65	3.02
イタリア	0.23	0.51	1.11	1.84	2.36	2.85	3.69

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2月22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）




 日米独の10年国債利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2019年2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



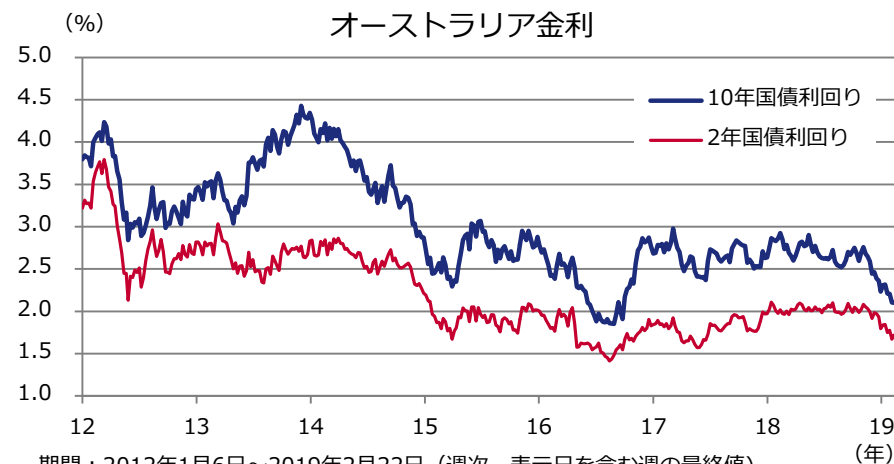
期間：2012年1月6日～2019年2月22日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年2月22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

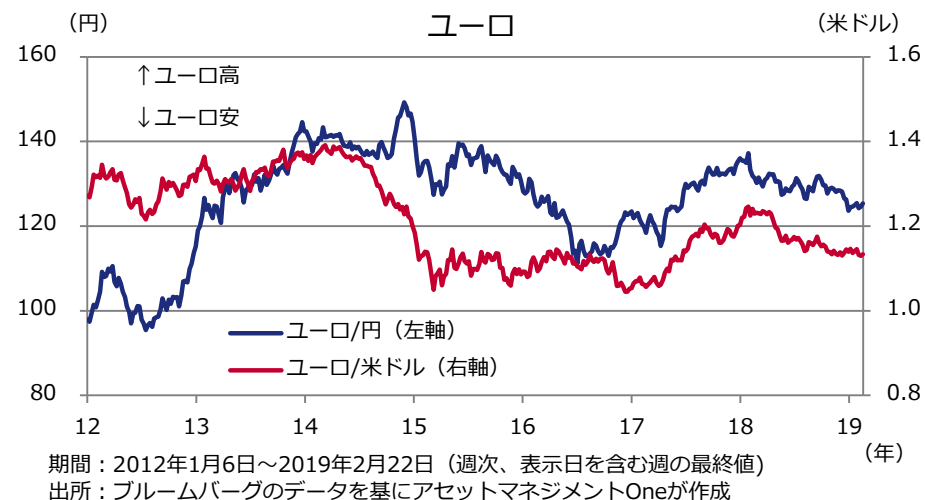


期間：2012年1月6日～2019年2月22日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

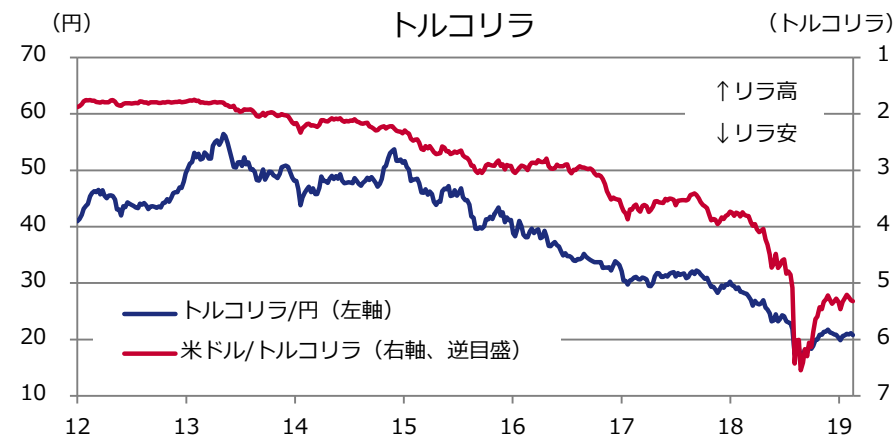
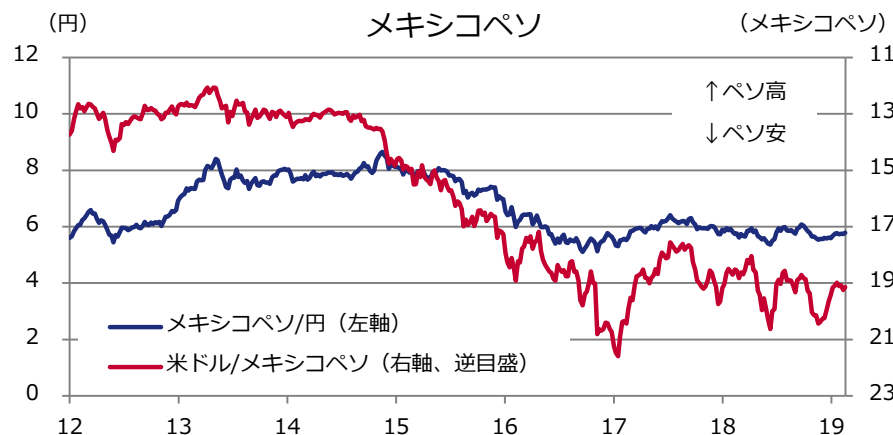
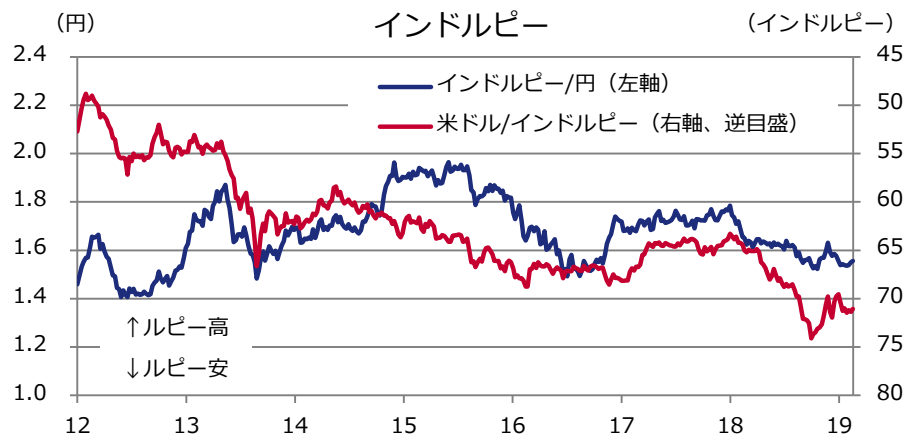
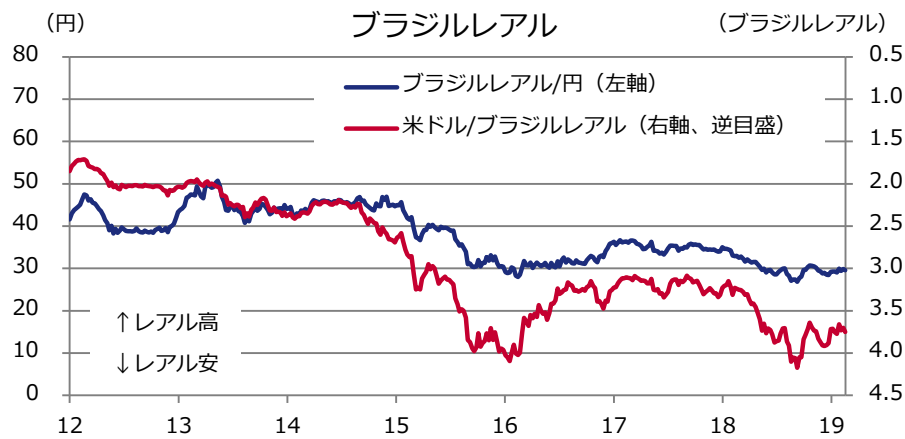


期間：2012年1月6日～2019年2月22日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

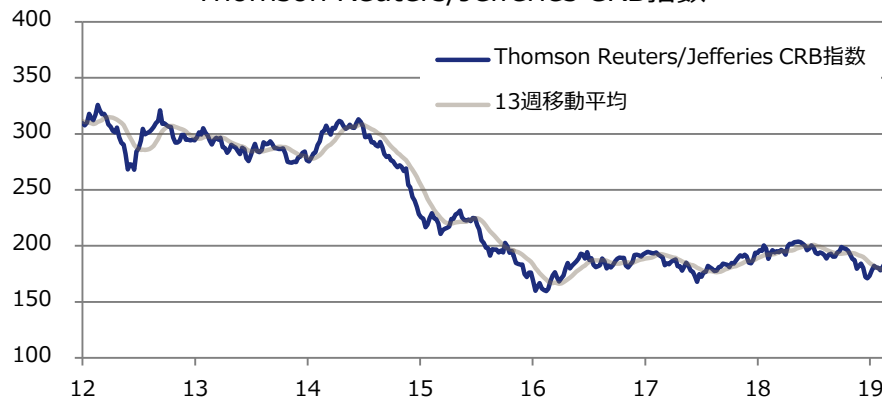
チャート集 - 外国為替市場 ①



チャート集 - 外国為替市場 ②



Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年2月22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～2019年2月22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2月22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2月22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2月22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2月22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2月22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2月22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（㈱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、㈱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、MSCI米国インデックス、MSCI ジャパンインデックス、MSCI欧州インデックス、MSCI AC アジア・パシフィック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ありません。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Jefferies Financial 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。