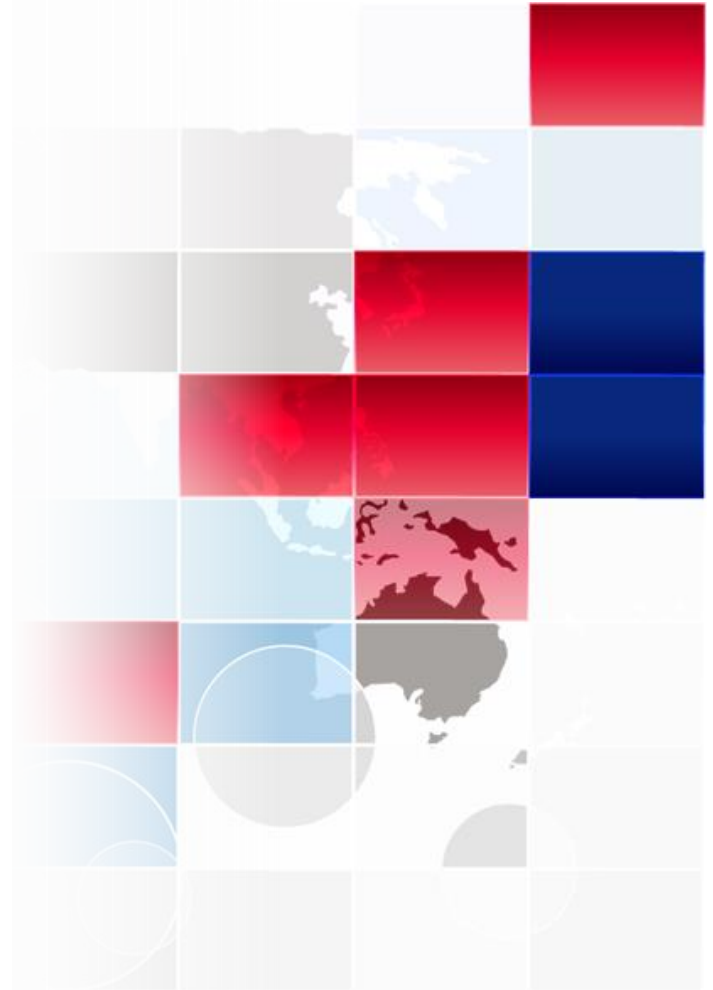


---

# マーケット・インサイト

## 2018年9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

米国株式市場  
米国債券市場  
トルコリラ急落  
新興国通貨  
中国経済政策

## ▶ 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

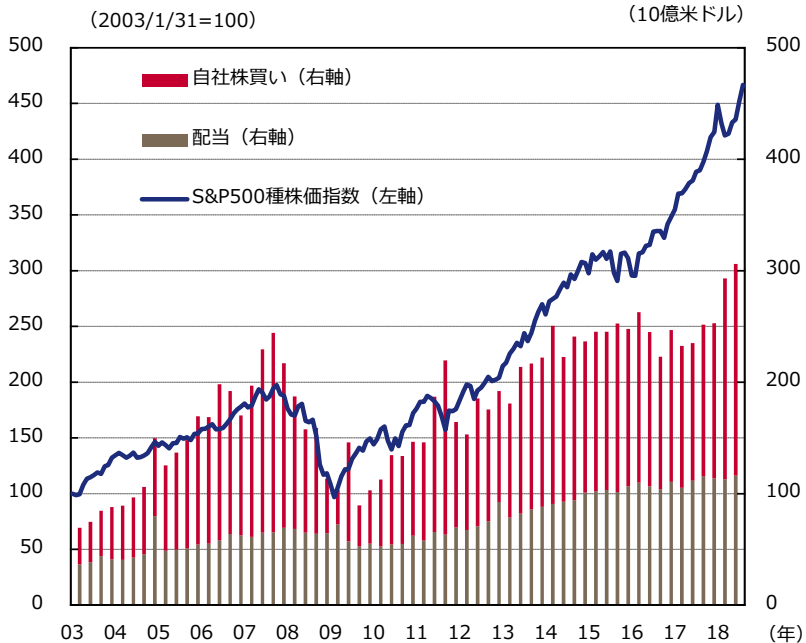
### 4-1 チャート集 ..... 42

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

## 企業による株主還元策の積極化姿勢にも期待

S&P500種株価指数採用銘柄の配当・自社株買い



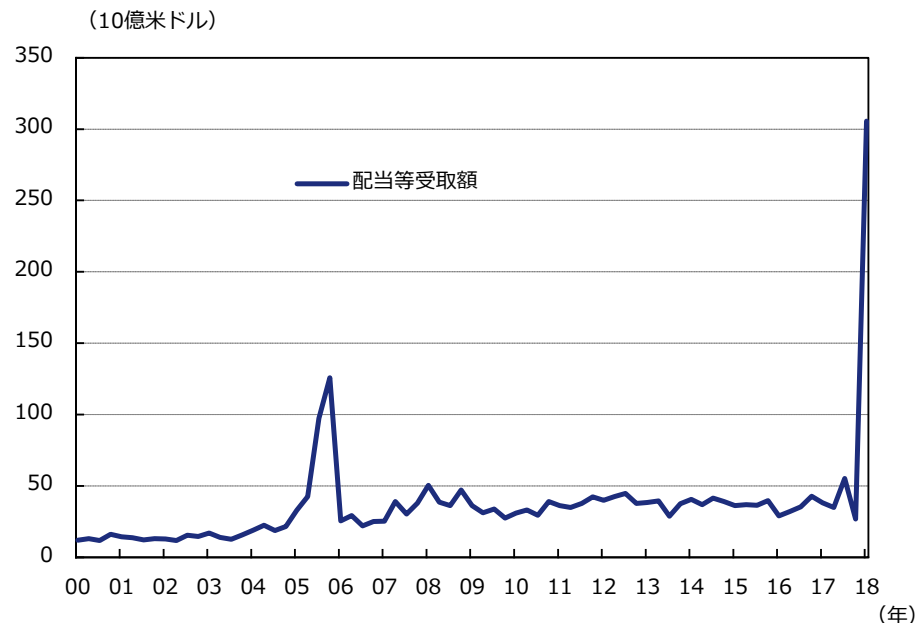
期間：2003年第1四半期～2018年第2四半期（配当・自社株買い、四半期）

2003年1月～2018年8月（S&P500種株価指数、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

（注）S&P500種株価指数は配当込み

米多国籍企業の海外関連会社からの配当等受取額



期間：2000年第1四半期～2018年第1四半期（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

- 米国株式市場は、S&P500種株価指数が史上最高値を更新するなど堅調さを維持しています。背景には、米景気の拡大や、良好な企業業績などに加えて、米企業の自社株買いなど株主還元策に対する積極化姿勢などが挙げられます。
- 米国企業においては、昨年末に成立した税制改革法によって、海外関連会社から資金を本国へ還流させる動きがみられています。2018年第1四半期には、3,000億米ドル規模の資金還流がありました。こうした中、米国企業の手元流動性は潤沢とみられ、株主還元策への期待が高まる可能性があります。

## 米国株価は堅調に推移したが、市場の一部には大きな価格変動に備える動きも

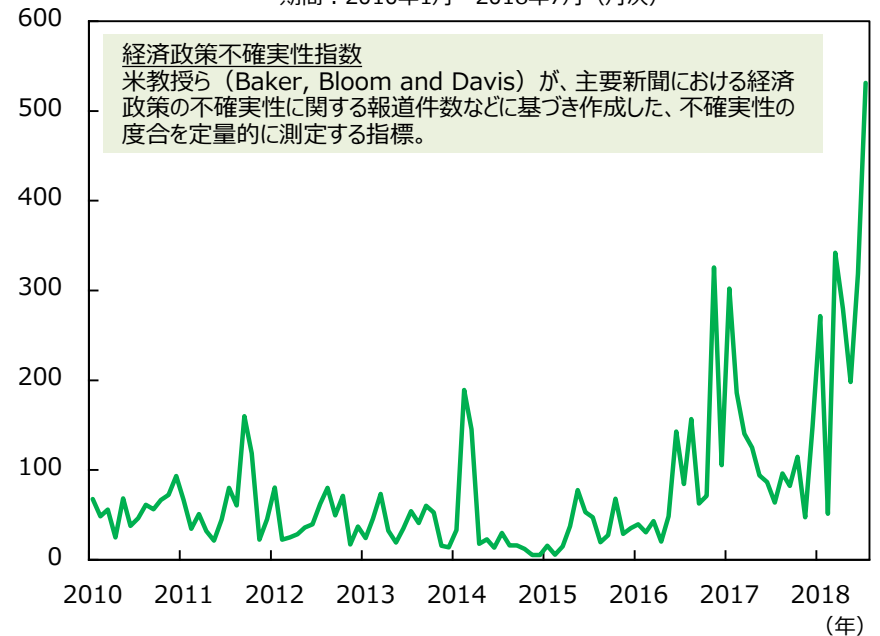
S&P500のVIX指数とSKEW指数

期間：2016年1月4日～2018年8月27日（日次）



経済政策不確実性指数（米国貿易分野）

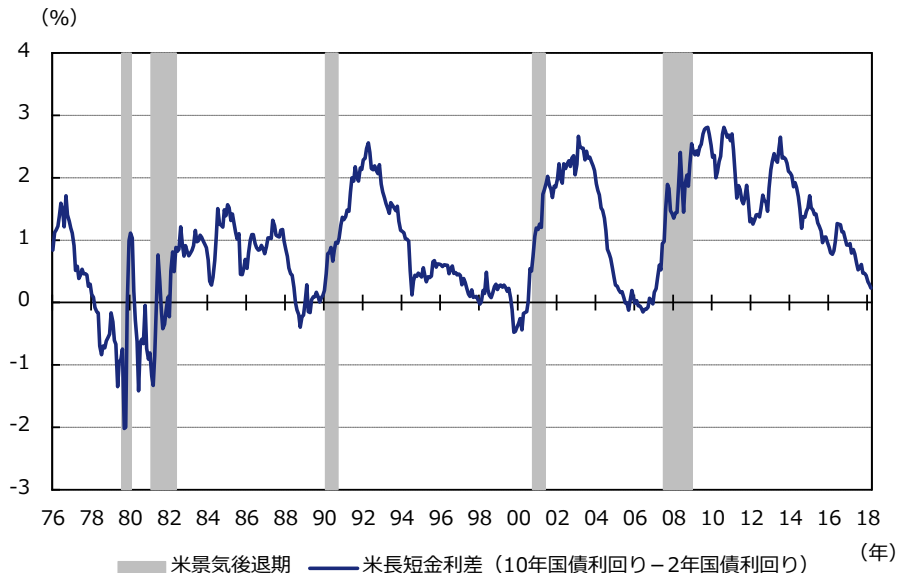
期間：2010年1月～2018年7月（月次）



- 米国株式市場は今年8月末にかけて一段と上昇し、S&P500種株価指数などが過去最高値を更新しました。足元の良い企業業績や堅調な米国経済動向が背景と考えられます。市場の不安心理を反映するとされるVIX指数も低水準で推移しました。一方で、VIX指数と同じくシカゴ・オプション取引所がS&P500採用銘柄を基に算出する、SKEW（スキュー）指数が上昇傾向にあります。SKEW指数の上昇は一般に、株価急落など大きな価格変動に備える動きとされます。
- こうした動きの背景は、米中など貿易摩擦激化への懸念とみられます。主要新聞の報道件数などから作成される経済政策不確実性指数（米国貿易分野）も今年に入り大きく上昇しました。今後、もし米中間を中心に貿易摩擦緩和に向けた具体的な進展があれば、SKEW指数にみられるような警戒スタンスが解かれ、リスク選好が一段と改善する可能性もあると考えられます。

## 投機筋による米国債先物の売越幅は高水準に

### 米長短金利差と米景気後退期

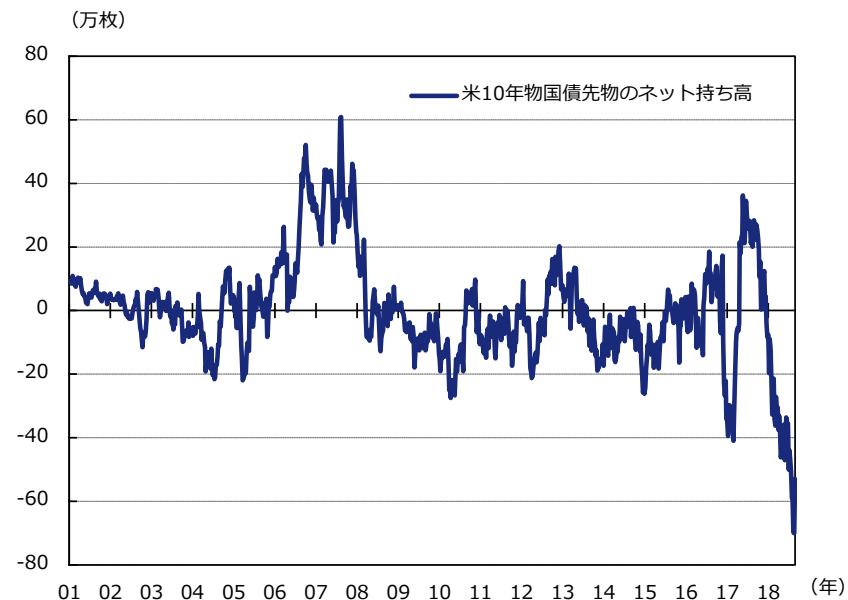


期間：1976年6月～2018年8月（月次）

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) 米景気後退期は全米経済研究所（NBER）の判断による

### 投機筋（非商業部門）の米10年物国債先物のネット持ち高

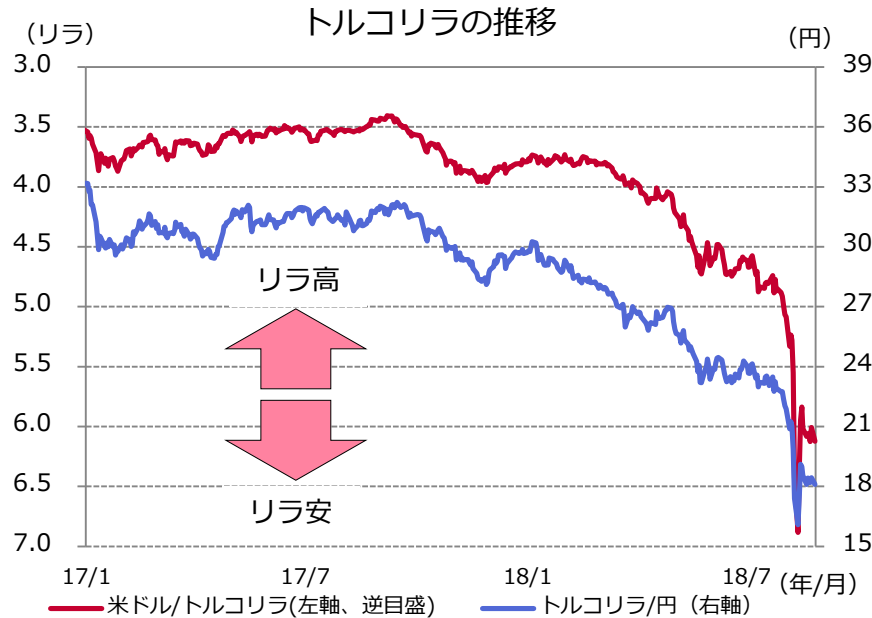


期間：2001年1月2日～2018年8月28日（週次）

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

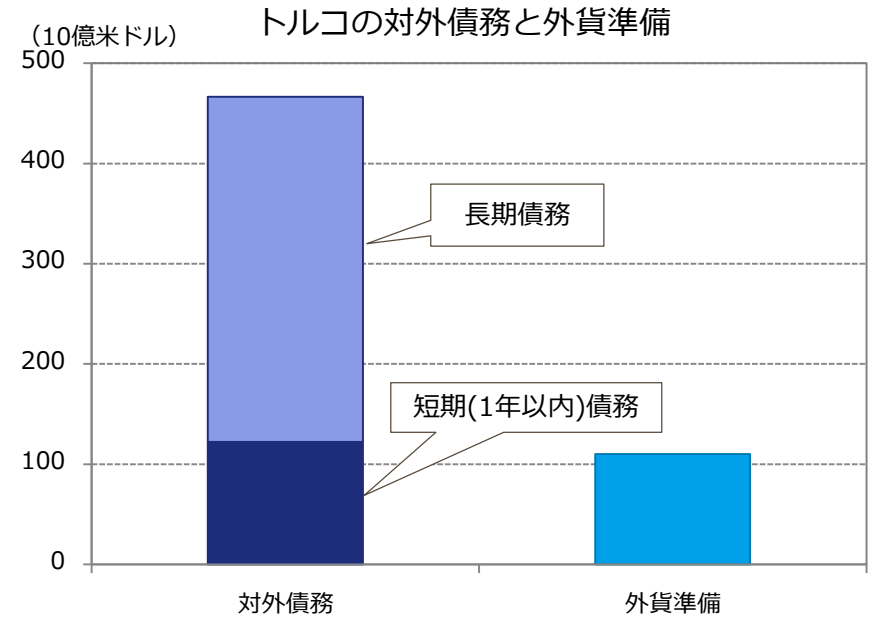
- 米国では利上げの継続が見込まれるものの、貿易摩擦への警戒感や、一部新興国市場の動揺などによるリスク回避の動きなどから、米長期金利は上がりづらい展開となっています。実際、7月31日～8月1日に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では、全ての参加者が貿易摩擦などは不確実性とリスクの重要な要因である旨を指摘していたことが明らかになりました。こうした中、足元で米長短金利差の縮小が続いており、米景気後退の予兆として警戒する向きもあります。
- 一方、米商品先物取引委員会（CFTC）によれば、投機筋（非商業部門）の米10年物国債先物の売越幅が高水準にあるなど、一部市場参加者は米長期金利の上昇を見込んでいる模様です。今後米景気の行方などを見極める中で、積み上がった同売越幅が巻き戻される可能性が注目されます。

## 当面トルコリラの反発は期待しにくいと思われる



期間：2017年1月2日～2018年8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

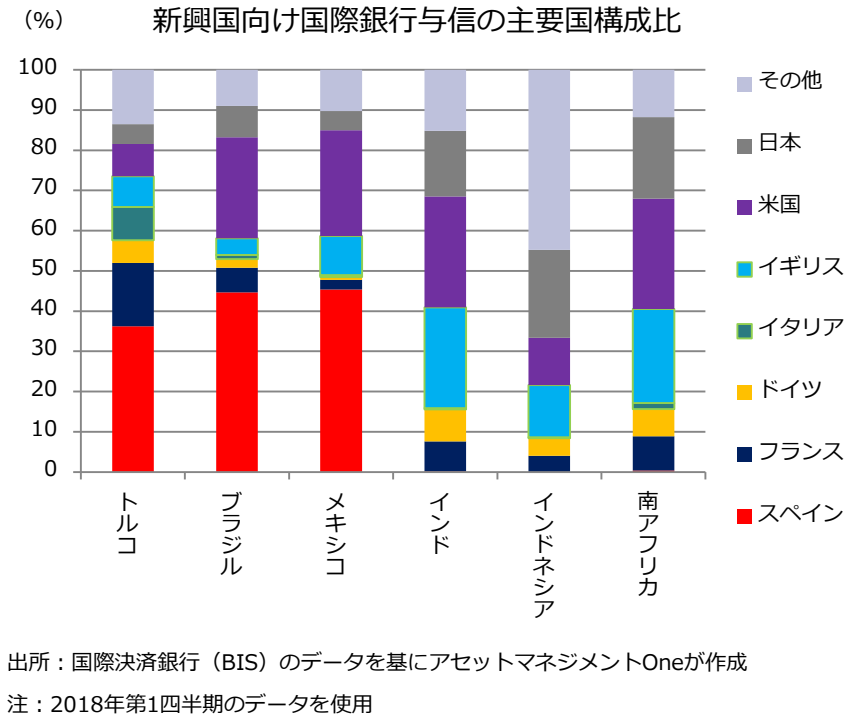
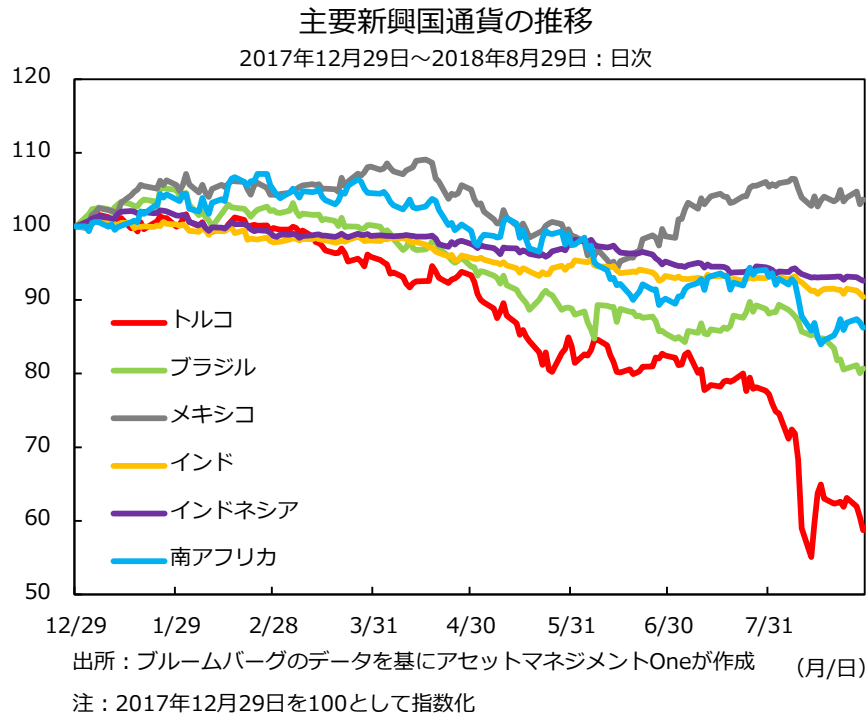


出所：トルコ中央銀行、トルコ財務庁のデータを基にアセットマネジメントOne が作成

(注) 2018年3月末時点のデータを使用

- 外国為替市場では、米国の対トルコ追加関税引き上げなどを契機としてトルコリラが対米ドルを中心に大幅に下落し、8月13日には一時1米ドル=7.2リラ台をつける動きとなりました。下落の背景には、①トルコのインフレ率上昇や経常収支の悪化傾向、②中銀の独立性に対する懸念、③トルコと米国の関係悪化、④対外債務に比べ外貨準備高が過少な中、リラ安を受けた対外債務の支払いに対する懸念の強まり——などが挙げられます。
- インフレや経常収支の改善には、利上げを行い内需を一時的に抑制する必要があると考えられます。しかし、エルドアン大統領は、中銀の利上げに反対し、2019年の地方選挙に向け景気の下支えを図ろうとしています。また、対米関係でも強硬な姿勢を崩していません。このため、当面リラ相場の反発は期待しにくいと思われます。

## トルコ通貨危機の影響は限定的、南米の新興国には注意が必要



- トルコ通貨危機で新興国通貨全体が売られる展開となり、特に南アフリカランドやブラジルレアルが連れ安になりました。海外向け債権合計に占めるトルコ向け比率は最大のスペインでも4.5%（1.79兆米ドルのうち809億米ドル）にとどまるため、システムリスク（金融システム不安）につながる可能性は現時点で高くないとみられます。
- ただし、新興国向け国際銀行与信の各国構成比をみると、南米におけるスペインのシェアの高さが目立ちます。トルコ一国では小さくても、新興国全体の資産配分の見直しが始まるのであれば、南米の新興国を中心に、与信元の金融機関を巻き込んで懸念が高まるリスクがあるため、注意が必要です。



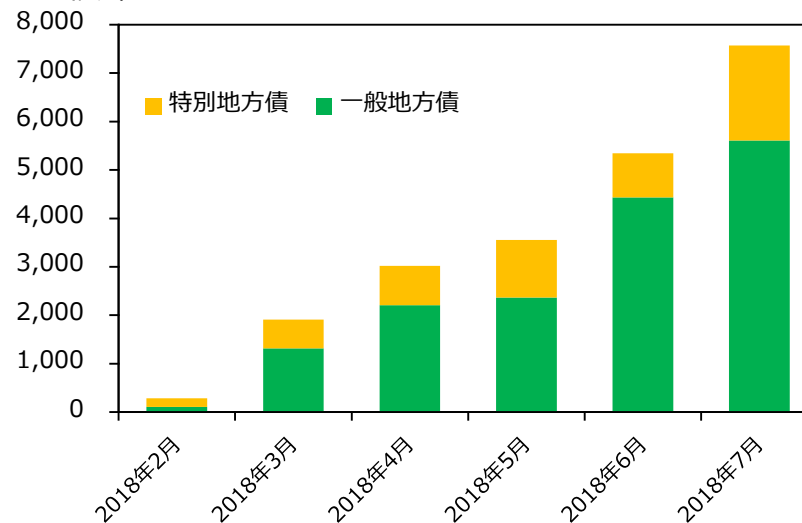
## 中国当局は景気下支えのために経済政策を引き締めから緩和へと修正

主な政策の内容と期待される効果

主な政策内容		期待される効果
財政政策	地方債の発行加速	・インフラ向け等の <u>固定資産投資の持ち直し</u>
金融政策	中期貸出ファシリティ（MLF）による資金供給	・ <u>市中の銀行への資金供給</u> ・ <u>中小企業向け融資の回復</u> ・債券市場への資金流入

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

中国の地方債発行額の推移



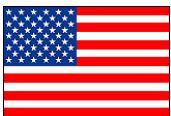

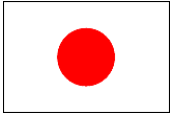



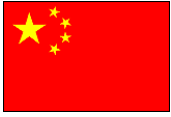

期間：2018年2月～2018年7月（月次）（2月は1月との合計値）

出所：中華人民共和国財政部のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）特別地方債および一般地方債の発行額は置換もしくは再融資の額を含めたもの

- 中国では国内金融リスクの抑制でインフラ関連投資が減少したことに加え、対米貿易問題の不透明感から景気に減速の兆しが見られます。こうした中、当局は景気下支えを目的に政策スタンスを緩和へと修正した模様です。7月23日に行われた国務院常務会議において、当局は内需拡大と積極的な財政政策について言及したほか、「**穏健中立**」としてきた金融政策の基本方針から「**中立**」の文言を削除しました。
- 当局は財政政策の一環として、インフラ投資向けとされる地方政府による特別債の発行加速を表明しました。特別債の発行額をみると、7月は前月から増加しており、発行ペース加速が続くようであれば固定資産投資の持ち直しが期待されます。
- 今回の緩和によって景気の下支えが期待されますが、その一方で金融リスクの抑制が先送りになっていることには注意が必要です。

▶ 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、個人・法人減税や歳出拡大の寄与などから、2018年内は年率3%を上回る成長が継続するとみられます。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2%を上回る推移が続く見通しです。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込みです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 米中関係悪化</li> <li>▶ 通商政策の行方</li> </ul>
 日本	 拡大基調が継続	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続く見込みです。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	 底堅く推移	資産買い入れは年内終了も利上げは急がず	欧州景気は、米国の通商政策など輸出面に懸念材料はありますが、雇用情勢の改善などを背景に、底堅く推移すると見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は資産買い入れの年内終了を予定していますが、コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっており、利上げは急がないと思われます。	<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	景気減速に配慮し、一時的に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"> <li>▶ 各業界への規制強化により市場が混乱</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	3.7	3.9 ( → 0.0 )	3.9 ( → 0.0 )
先進国	1.2	1.3	2.1	2.3	1.7	2.4	2.4 ( ↓ 0.1 )	2.2 ( → 0.0 )
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.9 ( → 0.0 )	2.7 ( → 0.0 )
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	1.0	1.7	1.0 ( ↓ 0.2 )	0.9 ( → 0.0 )
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.1	1.8	2.4	2.2 ( ↓ 0.2 )	1.9 ( ↓ 0.1 )
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	4.7	4.9 ( → 0.0 )	5.1 ( → 0.0 )
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	7.3 ( ↓ 0.1 )	7.5 ( ↓ 0.3 )
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.6	▲ 3.5	1.0	1.8 ( ↓ 0.5 )	2.5 ( → 0.0 )
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	4.9	5.3	5.3 ( → 0.0 )	5.3 ( ↓ 0.1 )

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2018.7」、 「World Economic Outlook Database, 2018.4」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

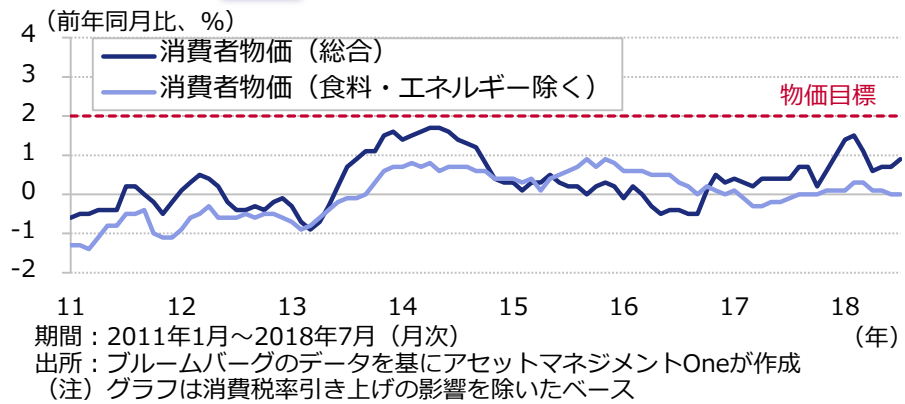
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 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

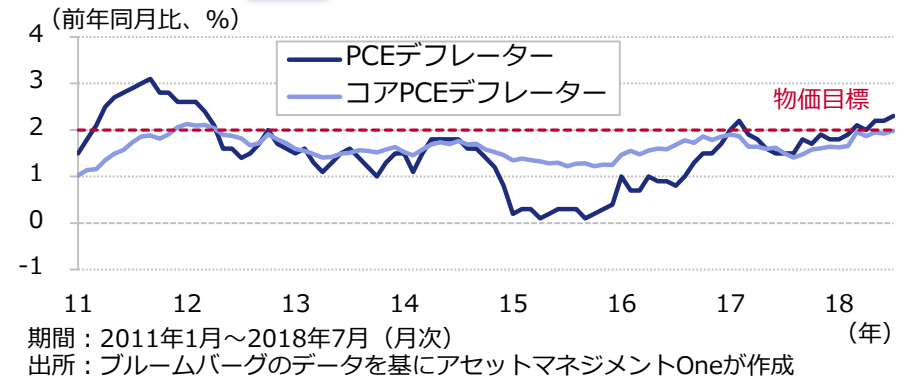
オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2018.4」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

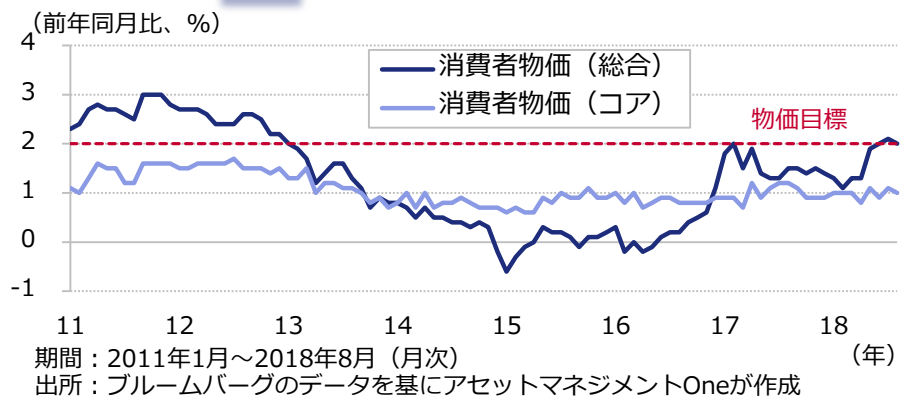
 日本のインフレ率の推移



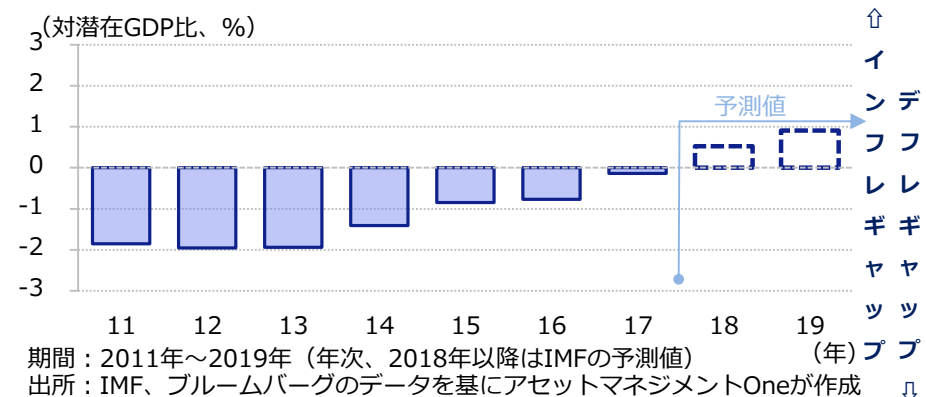
 米国のインフレ率の推移



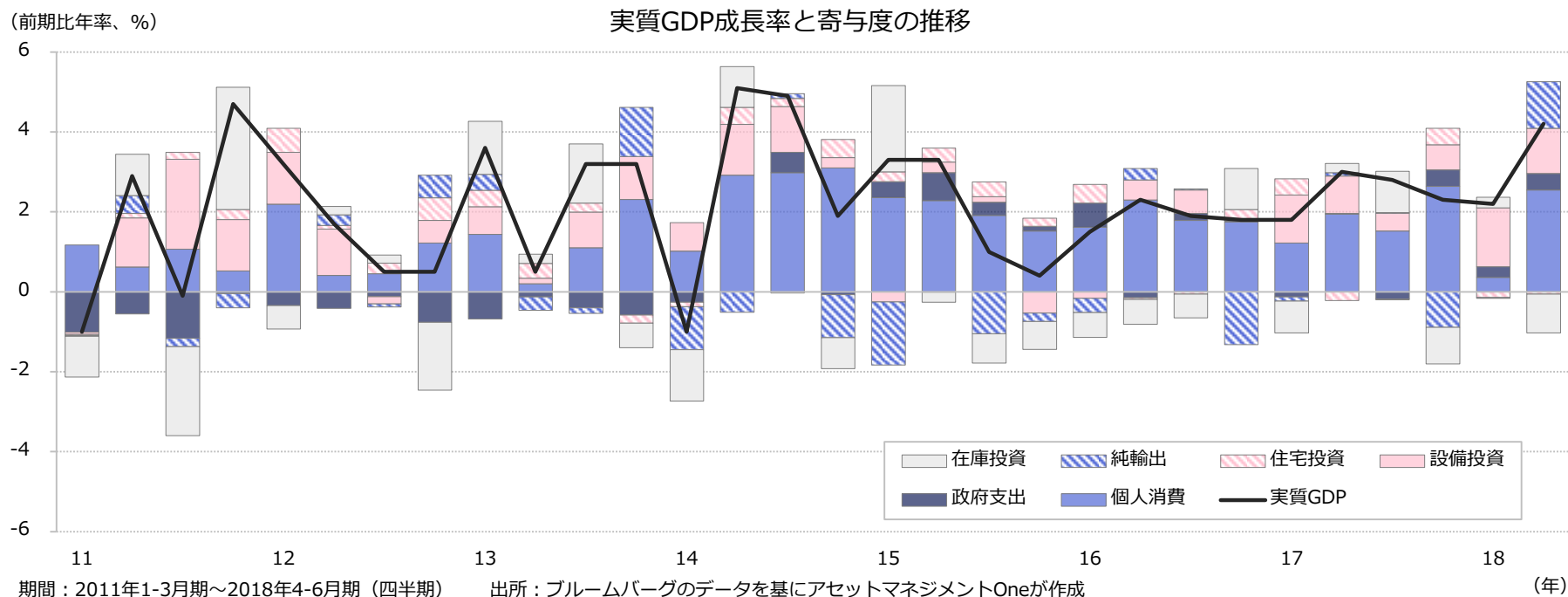
 ユーロ圏のインフレ率の推移



先進国の需給ギャップ



## 米国景気は順調に拡大していくものとみられる



- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.2%と、1-3月期の同+2.2%から大幅に加速しました。良好な雇用所得環境などを背景に個人消費支出が急拡大したほか、民間設備投資も順調な伸びを示しました。もっとも、個人消費支出は1-3月期に落ち込んでいた反動増を考慮する必要があります。
- 今後も米国景気は、①雇用所得環境の良好な推移、②個人・法人減税や歳出拡大による景気浮揚効果などから、順調に拡大していくものとみられます。
- 一方、中国などとの通商摩擦や北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉の行方など、リスク要因の行方には注意が必要です。特に自動車・同部品の関税率引き上げは米国経済に与える影響が大きく、今後の動向が注目されます。

## 活発な生産活動を示唆

ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2018年7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

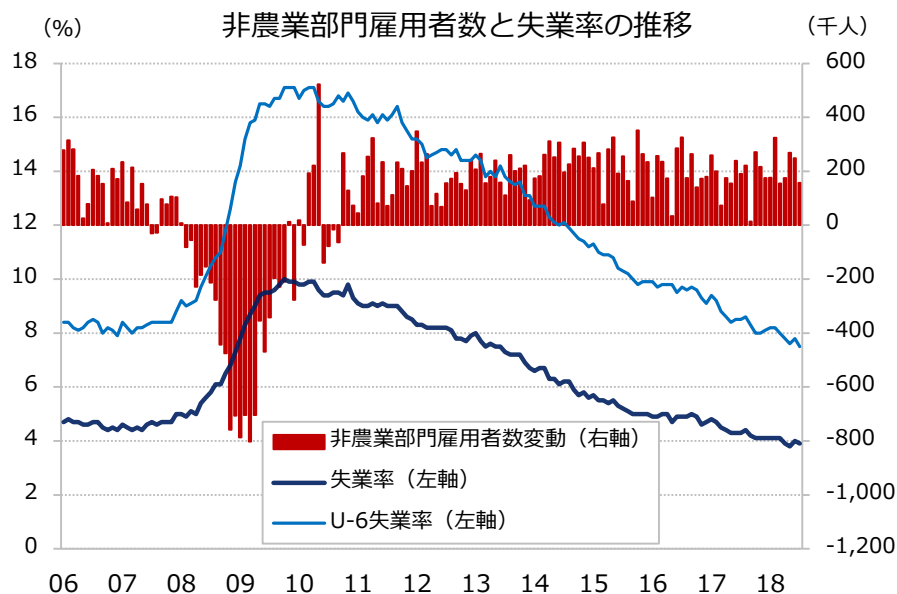
ISM製造業景気指数の推移

	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
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
2018年4月	57.3	61.2	57.2	54.2	61.1	52.9	79.3	57.7	57.8	62.0	44.3
2018年5月	58.7	63.7	61.5	56.3	62.0	50.2	79.5	55.6	54.1	63.5	39.6
2018年6月	60.2	63.5	62.3	56.0	68.2	50.8	76.8	56.3	59.0	60.1	39.7
2018年7月	58.1	60.2	58.5	56.5	62.1	53.3	73.2	55.3	54.7	54.7	39.4
前月差（7月）	-2.1	-3.3	-3.8	0.5	-6.1	2.5	-3.6	-1.0	-4.3	-5.4	-0.3

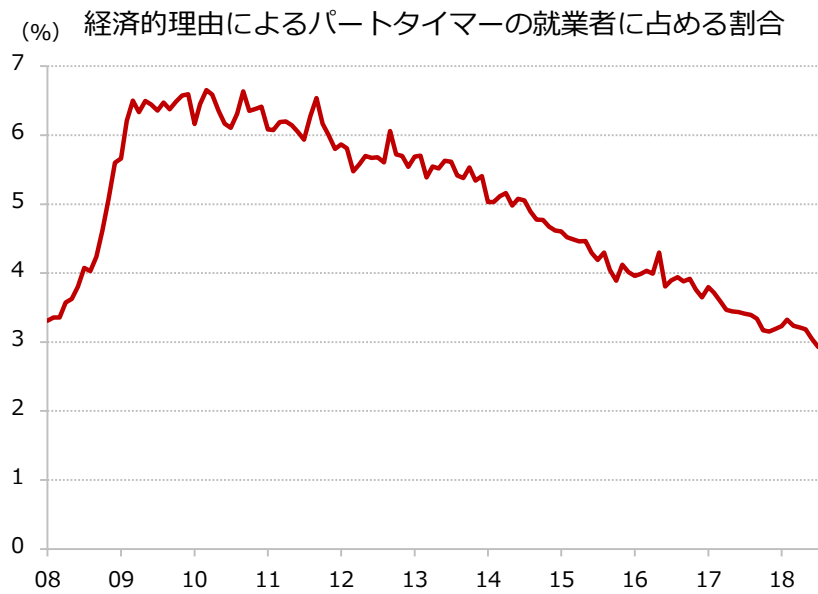
出所：米国ISM、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ISM製造業景気指数は、6月の60.2から7月は58.1へ2.1ポイント、非製造業景気指数は6月の59.1から7月は55.7へ3.4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、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）のうち、新規受注と生産、入荷遅延の3項目が前月を下回りました。しかしながら、水準的には、新規受注や入荷遅延は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。

## 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



期間：2006年1月～2018年7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

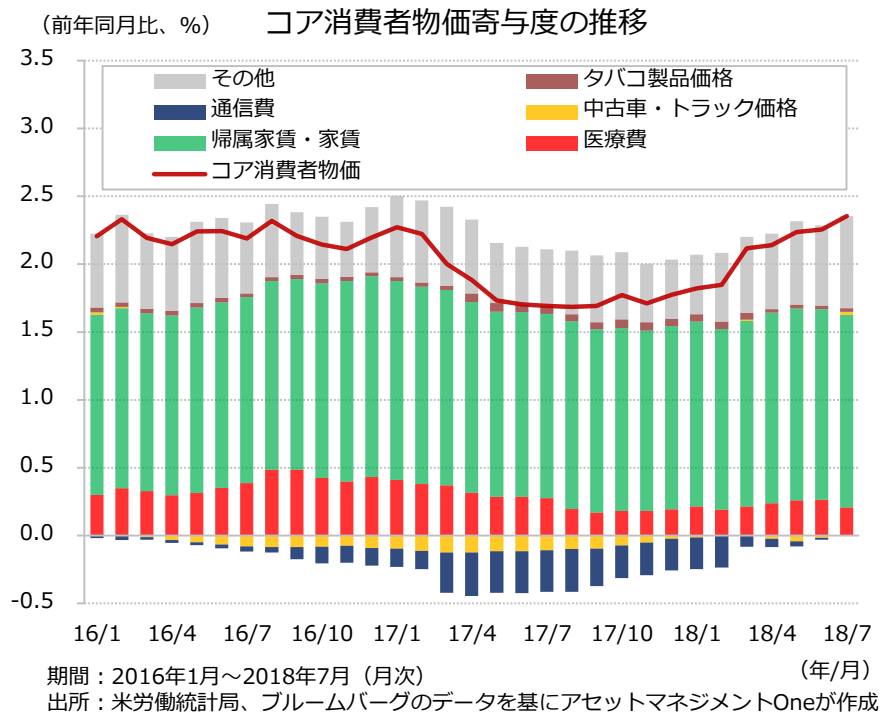
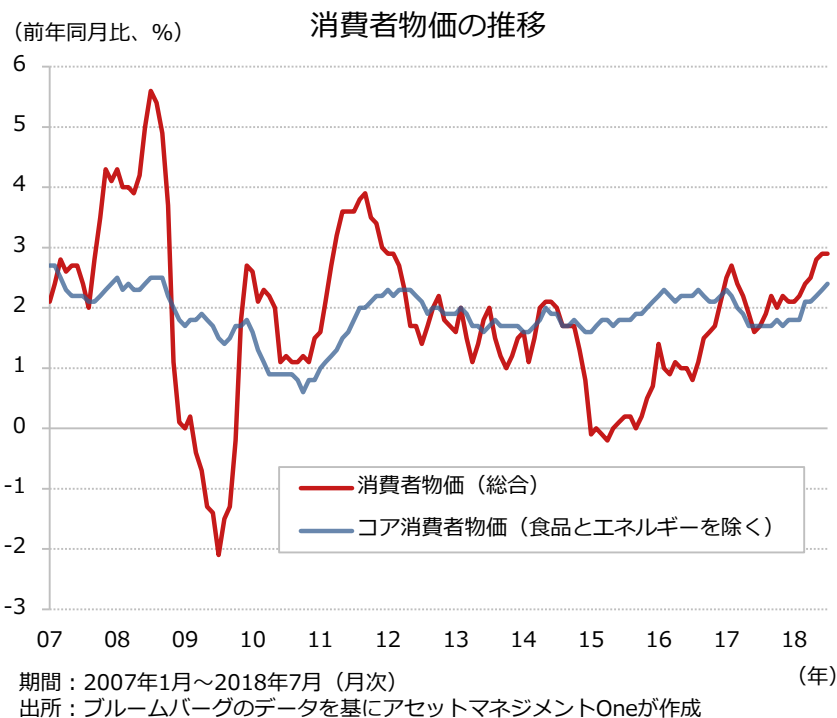


期間：2008年1月～2018年7月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 7月の非農業部門雇用者数は前月差+15.7万人と、6月の同+24.8万人から減少しました。運輸サービスや金融サービスでは前月から減少がみられました。ただし、6月までの大幅な増加の反動による影響もあるとみられ、一時的なものと考えられます。
- また、失業率は6月の4.0%から7月は3.9%に、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6月の7.8%から7月は7.5%へ、それぞれ低下しました。U-6失業率の低下は、経済的理由によるパートタイマーがフルタイムへの転換などにより大幅に減少したことなどが寄与したとみられます。
- また、新規失業保険申請件数が引き続き低水準にあることなどを踏まえると、米労働市場は依然としてひっ迫した状態にあるとみられます。

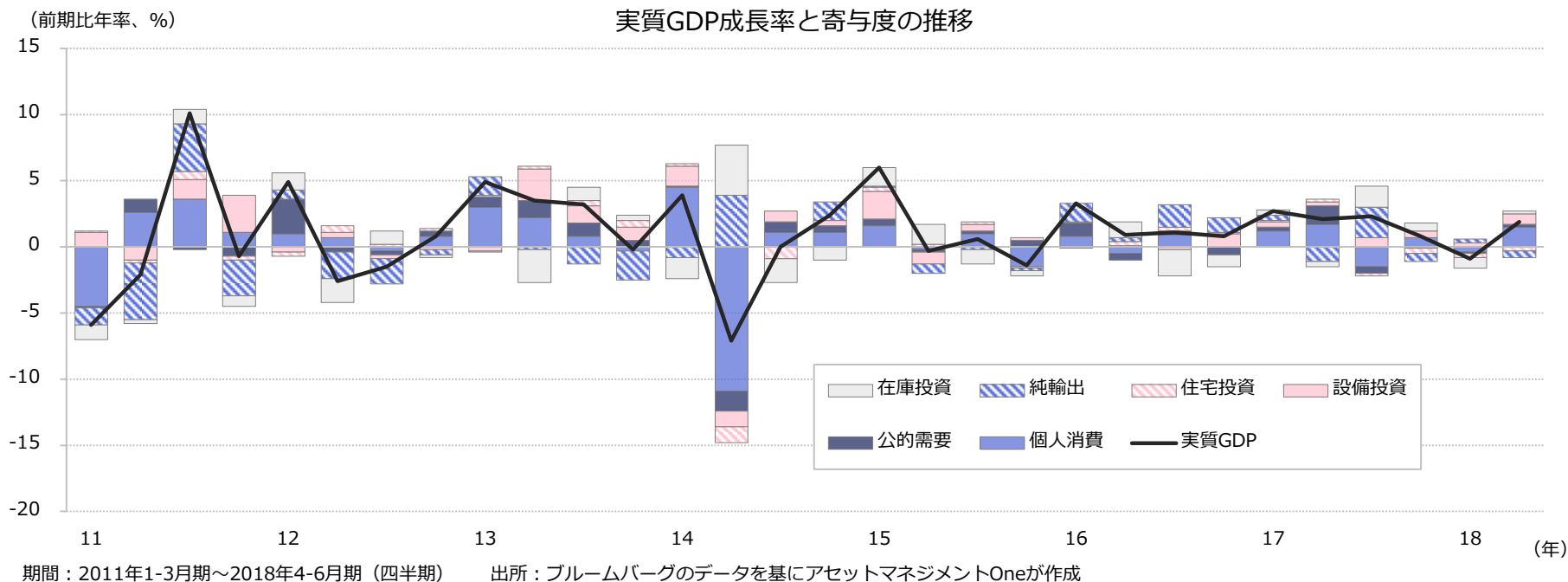


## 景気の順調な拡大が見込まれることなどから、緩やかなペースで高まる見通し



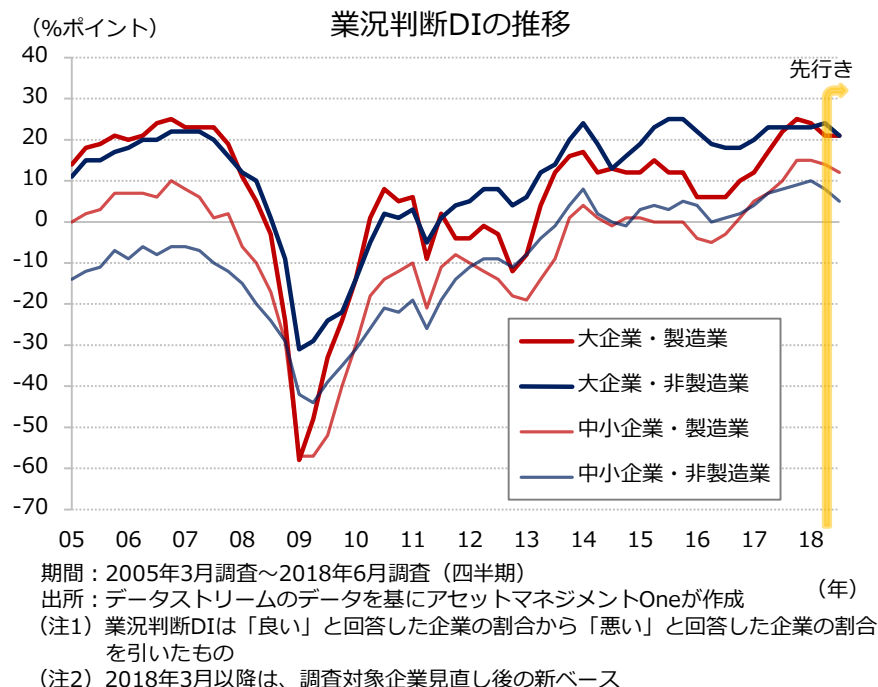
- 7月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+2.9%と、6月から横ばい推移となりました。また、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+2.4%となり、6月の同+2.3%から幾分加速しました。
- コア消費者物価前年比の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移するなか、7月には中古車・トラック価格がプラス寄与に転じました。今後、景気の順調な拡大が見込まれることなどから、消費者物価上昇率は緩やかなペースで高まっていく見通しです。

## 2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%



- 2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%（速報値）となり、2四半期ぶりにプラス成長となりました。寄与度の内訳を見ますと、純輸出および住宅投資がマイナスとなりましたが、個人消費や設備投資で堅調な伸びがみられました。
- 個人消費は、悪天候による生鮮野菜価格の高騰から消費活動が抑制された1-3月期から持ち直しました。また、人手不足を背景とした効率化投資への需要から設備投資は7四半期連続で増加しました。
- 今後も内需が成長をけん引すると思いますが、保護主義的な通商政策への不安から企業活動が慎重化することや各種価格上昇によって家計の節約志向が強まることなどには留意が必要です。

## 足元の景況感は、大企業・製造業が2四半期連続の悪化に



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	3月調査	6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	2.0	9.1
ソフトウェア投資額	7.1	8.1	8.1	11.4
研究開発投資額	2.5	1.5	1.5	3.5

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

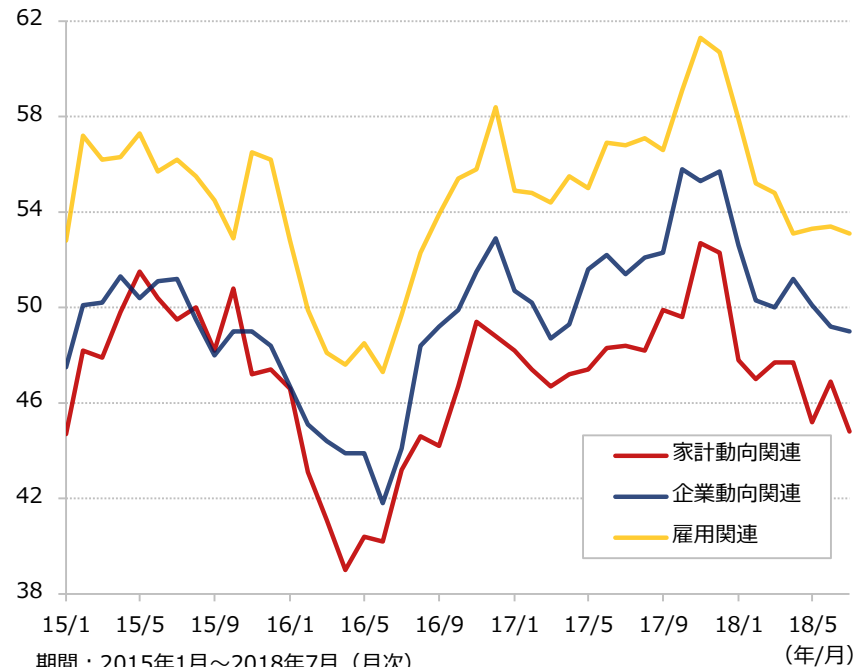
- 日銀短観業況判断DI（2018年6月調査）による足元の景況感は、大企業・製造業で2四半期連続で悪化しました。輸出や生産活動の弱含みが原因とみられます。また、「先行き」の景況感は大企業、中小企業で概ね悪化しました。保護主義的な通商政策の動きや人件費等のコスト増への懸念から慎重な姿勢をとる企業が増加したと考えます。
- ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）の2018年度計画は前年度比+9.1%（3月調査では同+2.0%）となりました。企業は足元および先行きに慎重な姿勢を取っていますが、人手不足を背景に自動化・省力化への旺盛な投資意欲が見られました。

## 7月は西日本豪雨の影響で現状・先行き共に下落

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

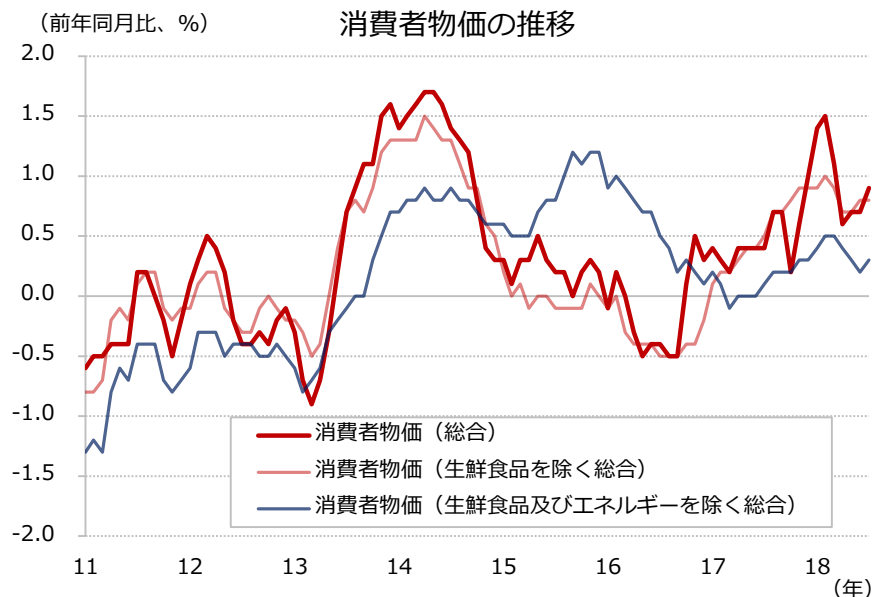


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは46.6と1年10ヵ月ぶりの低水準となりました。内訳を見ると、家計動向関連が大きく低下しました。なかでも中国・四国地方では西日本豪雨の影響から低下幅が大きくなりました。内閣府は、基調判断で西日本豪雨の影響に言及しましたが、「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」との見方を据え置きました。
- コメントをみますと、猛暑によって来客数が鈍っていることへの言及のほか、一部の地域では労働市場および不動産市場への懸念がみられました。

## 日銀は金融緩和の継続に向けて、金融政策の枠組みを強化



期間：2011年1月～2018年7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（2018年7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.0～+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.4～+1.7 <+1.6>	+1.2～+1.3 <+1.3>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.6 <+1.5>
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>
2020年度	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.6>
4月時点の見通し	+0.6～+1.0 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>

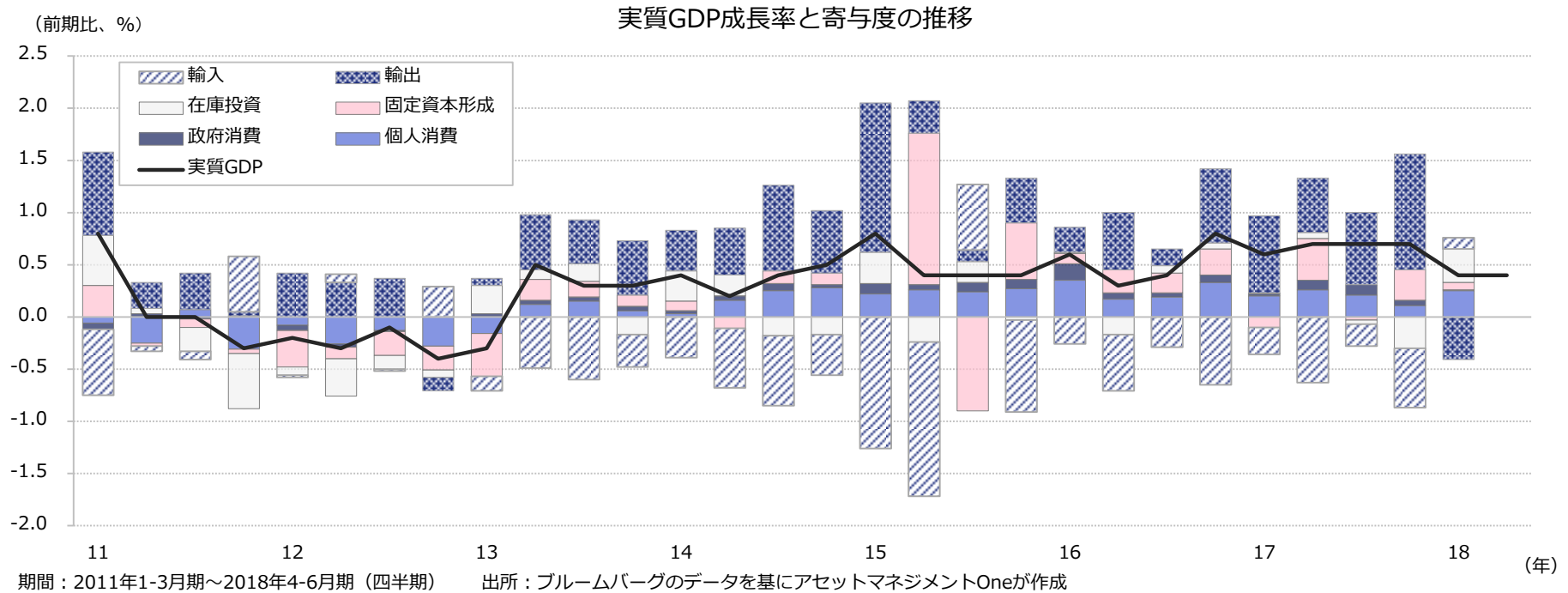
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(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、幅で示したものの2019年度、2020年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くケース

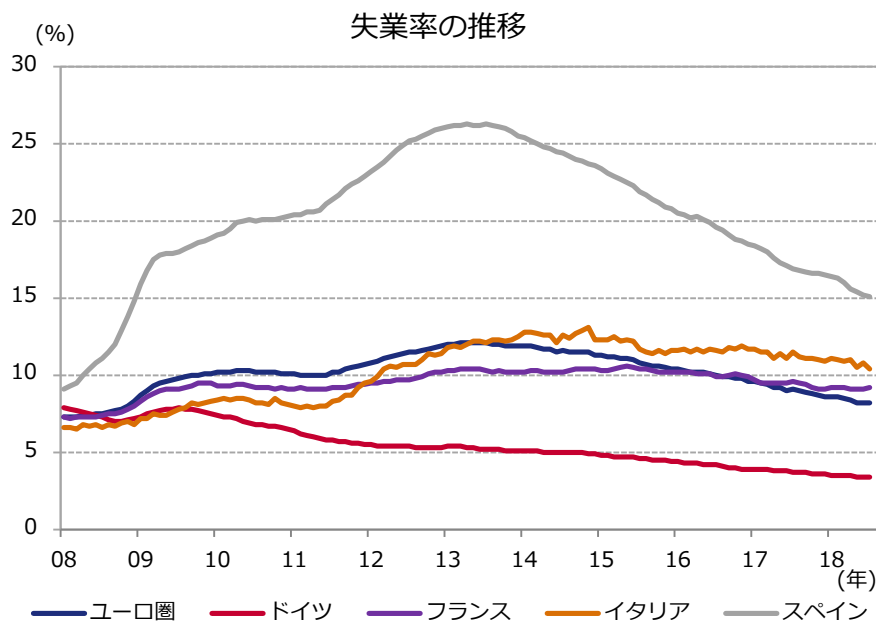
- 2018年7月の全国消費者物価上昇率は、総合で前年同月比+0.9%（6月同+0.7%）、生鮮食品及びエネルギーを除く総合でも同+0.3%（6月同+0.2%）と、伸びが加速しました。
- 日銀は7月末公表の経済・物価情勢の展望レポートで、賃金・物価が上がりにくい背景についての点検を行い、日銀政策委員の物価見通しを4月時点より引き下げました。
- そして金融緩和の継続のため、日銀は7月30～31日の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を賛成多数で決定しました。将来の政策金利に言及するフォワードガイダンス導入やETFの銘柄別買入額の見直しなどが発表されました。

## 個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込む



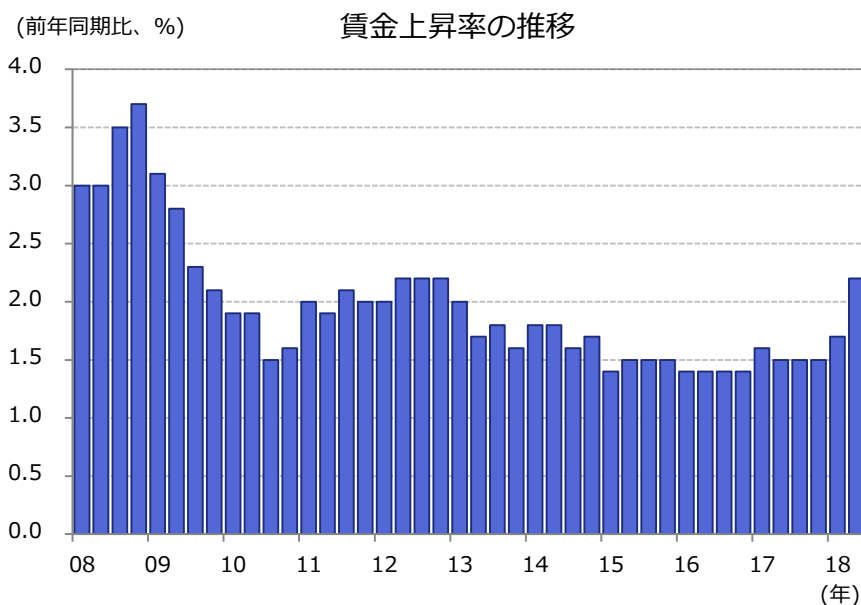
- ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.4%と、1-3月期から横ばい推移となりました。国別ではドイツが同+0.5%と、1-3月期の同+0.4%からやや加速したものの、フランスでは、ストライキの影響もあり、同+0.2%と伸び悩みました。また、スペインでは1-3月期の同+0.7%から4-6月期は同+0.6%に、イタリアでは1-3月期の同+0.3%から4-6月期は0.2%となるなど、いずれも前期から鈍化しました。
- 今後のユーロ圏経済は、雇用・所得環境の改善傾向や高水準の設備稼働率などから、個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込んでいます。ただし、米国を中心とした通商政策の行方には留意が必要です。

## 雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率は足元で高まる動き



期間：2008年1月～2018年7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

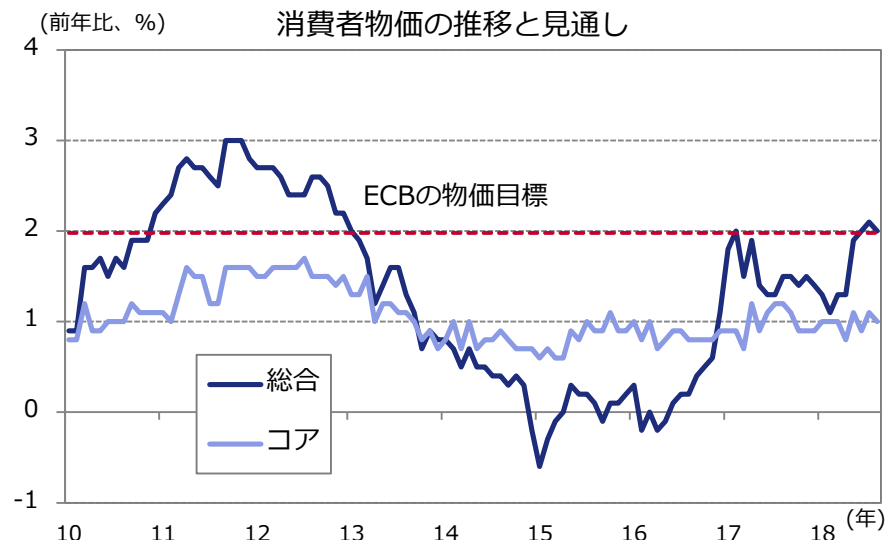
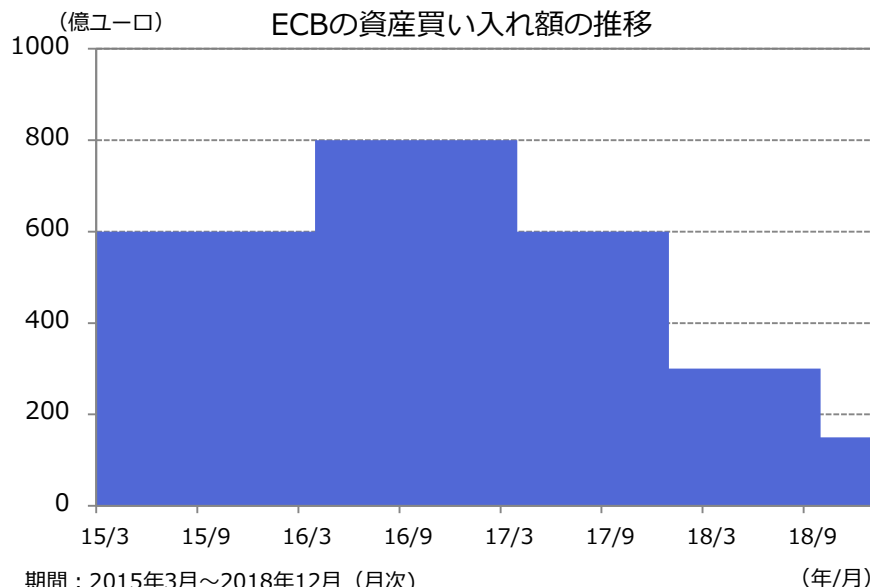


期間：2008年1-3月期～2018年4-6月期（四半期）

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。
- 失業率など雇用情勢を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率も足元でやや高まる動きがみられます。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。

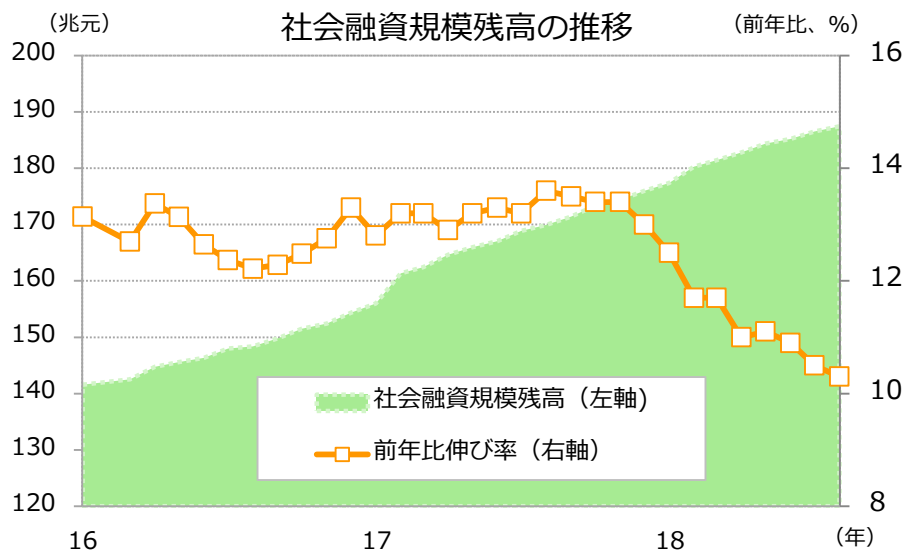
## コア消費者物価の動向が注目される



- 欧州中央銀行（ECB）は6月の理事会で、①現在月額300億ユーロのペースで行っている資産買い入れを10月以降150億ユーロに減額し、年末に資産買い入れを終了すること、②保有国債の満期を迎えた分の再投資は資産買い入れ終了後も相当期間継続する、③政策金利については少なくとも2019年夏まで現在の水準に据え置くことを決定しました。
- ユーロ圏の8月の消費者物価は、原油価格の上昇など一時的な要因もあり前年同月比+2.0%と、ECBの物価目標（2%未満だが、2%に近い水準）に達しています。しかしながら、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おり、今後の金融政策をみる上では、コア消費者物価の動向が注目されます。

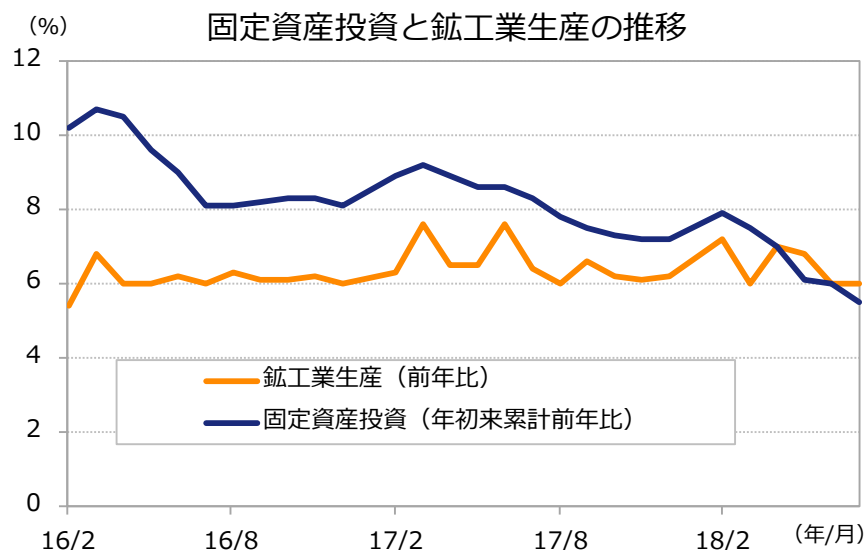


## 国内経済の減速を受け、当局は景気下支えに着手



期間：2016年1月～2018年7月（月次）

出所：中国人民銀行、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



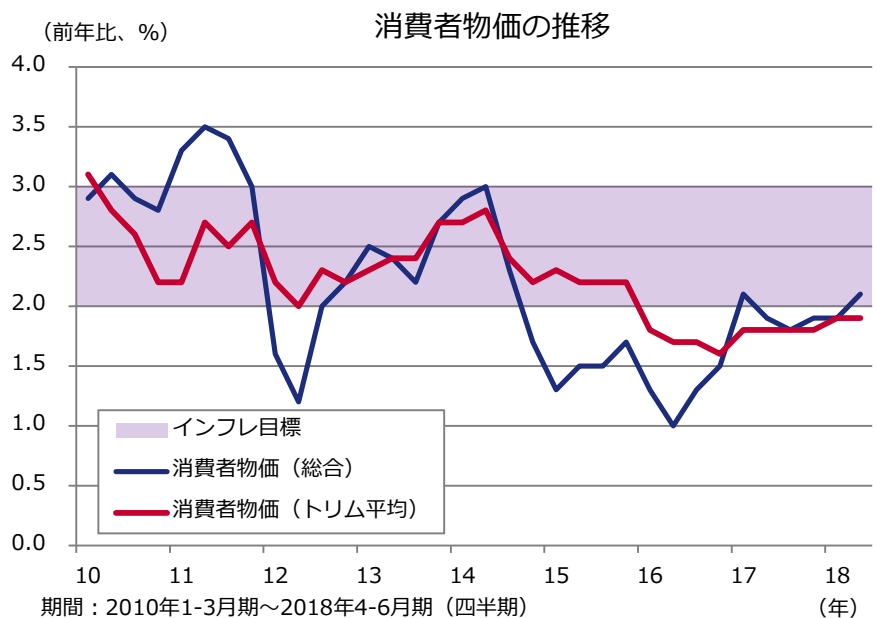
期間：2016年2月～2018年7月（月次）

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) 鉱工業生産の1月のデータは非公表であるため、2月に1-2月累計値を使用

- 2018年7月の社会融資規模残高の前年比伸び率は過去数年のなかでも低水準となりました。また、7月の固定資産投資（年初来累計）の前年同期比伸び率も+5.5%と5カ月連続で鈍化しました。なかでも電力・熱供給・ガス・水道や水利、鉄道といった分野の固定資産投資伸び率は前年比マイナスとなっています。
- こうした状況下、当局は財政政策の加速や緩和的な金融政策による景気下支えに着手したと考えます。当局はインフラ向けの資金供給を行うほか、投資の加速を通達するなど、更なる景気減速を防ぐべく対応を始めました。米国との貿易摩擦問題の影響が依然として不透明な中、先手を打って緩和的な政策を行うことで、国内景気への打撃を最小限にとどめようとする目的とみられます。

## オーストラリア準備銀行（RBA）は2020年にかけてインフレ目標到達の見通しを維持



RBAの四半期経済見通し

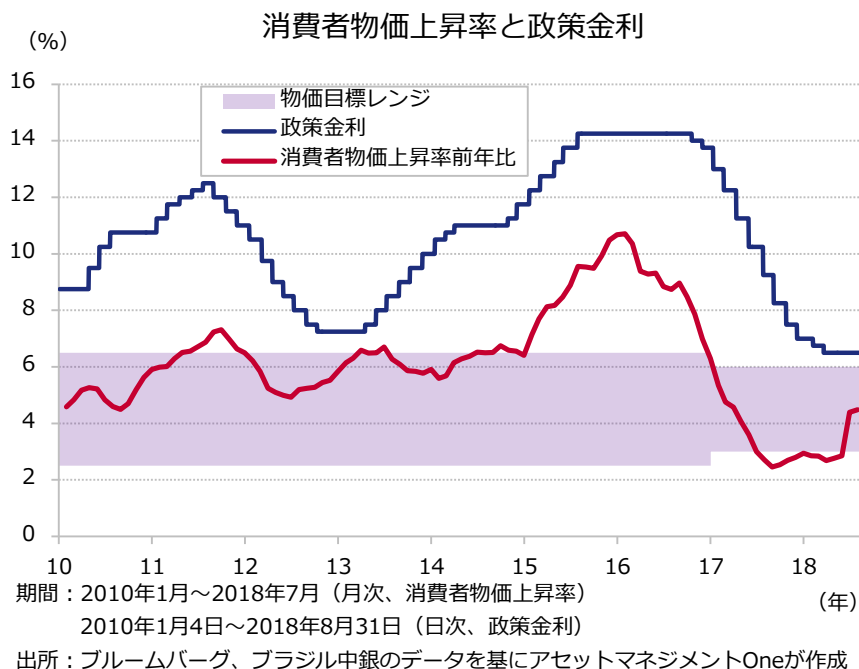
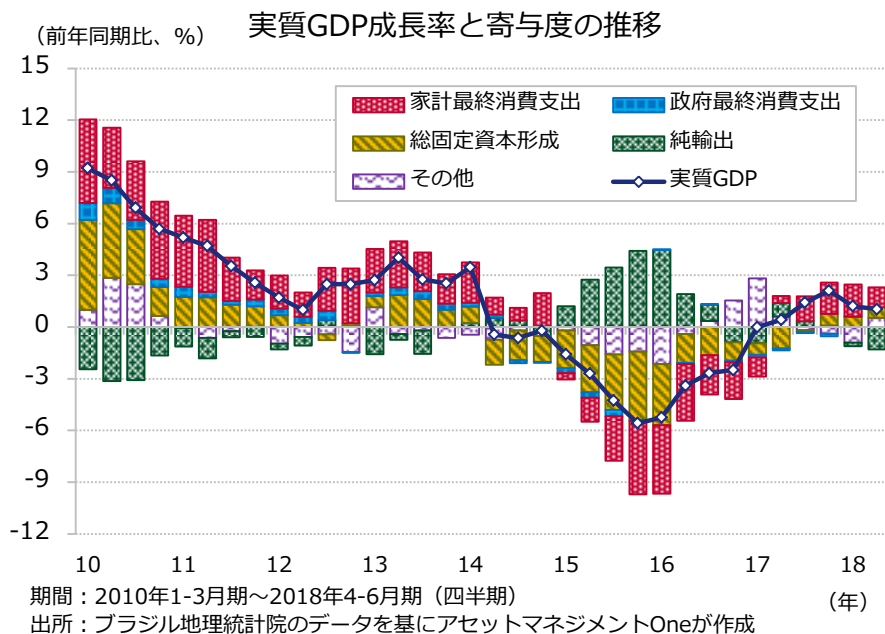
	2018年	2019年		2020年	
	10-12月期	4-6月期	10-12月期	4-6月期	10-12月期
<b>GDP成長率</b>					
今回	3.25	3.25	3.25	3.00	3.00
前回	3.25	3.50	3.25	3.00	–
<b>総合インフレ率</b>					
今回	1.75	2.00	2.25	2.25	2.25
前回	2.25	2.25	2.25	2.25	–
<b>基調インフレ率</b>					
今回	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
前回	2.00	2.00	2.00	2.25	–

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

注：数値は前年同期比（%）。今回は2018年8月、前回は2018年5月

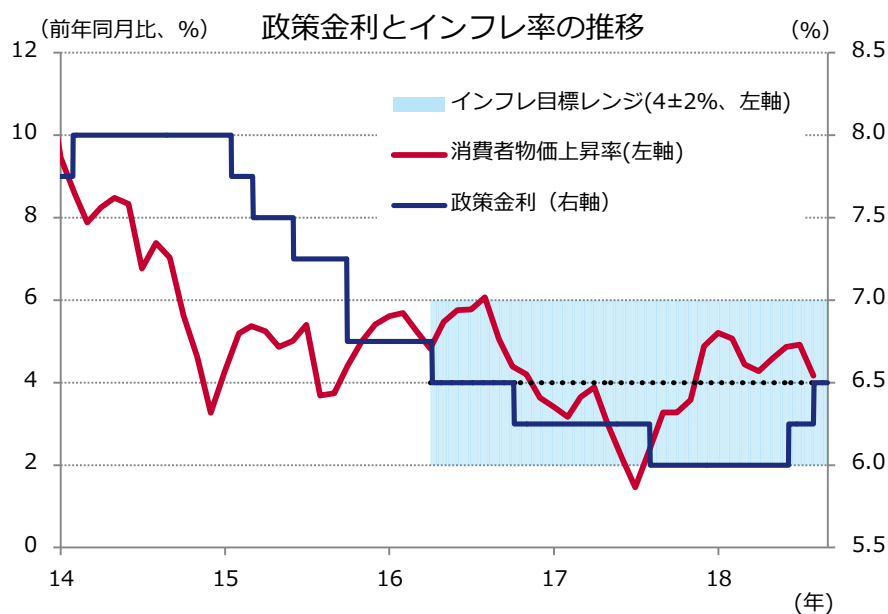
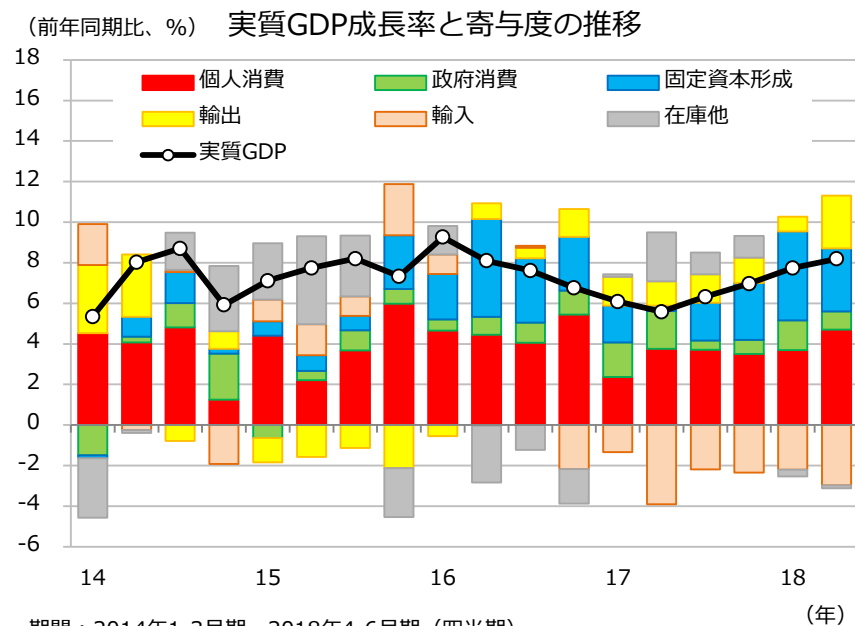
- 2018年4-6月期の消費者物価上昇率は前年比+2.1%と、中銀のインフレ目標レンジ（2～3%）内へ上昇しました。しかし基調的なインフレ率を示すとしてRBAが重視しているトリム平均は同+1.9%と前期から横ばいとなりました。
- また、RBAは8月に発表した四半期経済見通しで、消費者物価上昇率について、2018年後半には一時的に中銀の目標レンジから外れるものの2020年にかけてレンジ内に向けて上昇していくとの見方を維持しました。
- こうしたインフレ率の上昇が緩やかなペースで進むという想定のもと、RBAは利上げには慎重な姿勢をとるとみられ、当面は現行の政策金利を維持すると考えます。

## インフレは加速傾向も、中銀は利上げを急がないとみられる



- ブラジルの4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.0%と、1-3月期の同+1.2%から鈍化しました。総固定資本形成が3四半期連続のプラス成長となりました。しかし、5月下旬からのトラック運転手などによるストライキの影響で物流が滞り、物価が上昇したことなどによって、家計消費の伸びが前期から鈍化したほか、輸出がマイナスの伸びとなりました。
- 7月の拡大消費者物価上昇率（IPCA）は前年同月比+4.5%と、6月の同+4.4%から小幅加速しました。ブラジル中銀（以下、中銀）のインフレ目標（4.5±1.5%）の中心に到達しましたが、これはトラック運転手などのストライキによる一時的な影響とみられます。そのため、ブラジルレアル安の進行などによって、大幅なインフレの加速が見込まれない限り、中銀は利上げを急がないとみられます。

## 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と高成長



- インド経済は、2018年4-6月期の実質GDP成長率が前年同期比+8.2%と1-3月期の同+7.7%から加速するなど、拡大基調です。個人消費や固定資本形成など内需が成長を牽引しているほか、4-6月期は輸出も高い伸びとなりました。今後も、2019年に予定される総選挙を見据え政府支出の拡大が見込まれるため、高成長が続くとみられます。
- インド準備銀行（RBI）は、原油高や為替相場の軟化などを受け、8月1日に2会合連続となる政策金利引き上げを行いました。その後発表された7月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.2%と前月から伸びが鈍化しています。このため、当面RBIは、保護主義の高まりなど世界経済に対するリスクや物価動向を見極めることになると考えられます。

▶ 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

良好な企業業績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、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米国が近く案を提示する可能性がある自動車輸入関税の動向などが注視されます。

日経平均株価

底堅い企業業績や国内政治の安定などが相場の下支え材料となることから、株価は堅調な推移を予想しています。ただし、米国の通商政策への懸念から、神経質な展開となる可能性もあります。

米国10年国債利回り

米賃金上昇が緩慢とみられる中、貿易摩擦への懸念や、新興国情勢への警戒感などが金利低下要因と考えます。一方、米連邦準備理事会（FRB）による金融政策正常化の進展などを鑑みれば、米長期金利はレンジ内での推移を予想します。

日本10年国債利回り

日銀は「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、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	25,000~27,000米ドル	21,500~23,500円	2.7~3.1%	0.00~0.20%	108~115円

# マーケット・オーバービュー

	8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	25,964	+2.16	+6.34	+18.30	+57.10
	ドイツDAX指数	12,364	▲3.45	▲1.91	+2.56	+20.51
	日経平均株価	22,865	+1.38	+2.99	+16.38	+21.04
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,055	▲2.90	▲5.78	▲2.92	+28.98
REIT	米国REIT(配当込み)	18,044	+2.40	+7.34	+6.08	+35.46
	国内REIT	1,752	▲0.89	+1.07	+4.09	+7.24
	国内REIT(配当込み)	3,457	▲0.32	+2.32	+8.44	+20.02
	豪州REIT(配当込み)	766	+3.15	+6.40	+16.43	+36.83
債券 利回り	米国(10年)	2.86 %	▲0.10	+0.00	+0.74	+0.64
	米国ハイイールド債券	6.52 %	▲0.03	▲0.02	+0.51	▲0.96
	日本(10年)	0.11 %	+0.05	+0.07	+0.10	▲0.27
	ドイツ(10年)	0.33 %	▲0.12	▲0.02	▲0.04	▲0.47

	8月 末値	騰落率(%)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
為替 (対ドル)	ユーロ	1.16	▲0.76	▲0.77	▲2.58	+3.50
	英ポンド	1.30	▲1.23	▲2.49	+0.26	▲15.52
	豪ドル	0.72	▲3.15	▲4.97	▲9.50	+1.11
	ブラジルリアル	4.05	▲7.28	▲8.00	▲22.32	▲10.67
	人民元	6.83	▲0.30	▲6.17	▲3.44	▲6.67
	インドルピー	70.81	▲3.28	▲4.74	▲9.67	▲6.21
為替 (対円)	米ドル	111.02	▲0.76	+2.02	+0.95	▲8.42
	ユーロ	128.84	▲1.49	+1.26	▲1.63	▲5.20
	英ポンド	143.95	▲1.94	▲0.53	+1.23	▲22.62
	豪ドル	79.80	▲3.90	▲3.10	▲8.69	▲7.46
	ブラジルリアル	27.39	▲8.01	▲6.26	▲21.58	▲18.14
	人民元	16.26	▲1.00	▲4.21	▲2.47	▲14.48
インドルピー	1.56	▲4.14	▲3.08	▲9.09	▲14.21	

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。8月末値は2018年8月31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

- 8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。
- 月前半は、米中双方が160億ドル相当の製品に関税を23日から課す方針を発表したことや、米国がトルコへの鉄鋼・アルミ関税を倍増したことなどが嫌気され、弱含みました。月後半は、米中の通商協議再開や米国・メキシコの北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉合意から、貿易戦争への懸念が緩和し、上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<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</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>原材料などコスト上昇懸念</li> </ul>

#### 貿易戦争には留意も企業業績が支えに

良好な企業業績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、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米中間選挙を11月に控えトランプ政権が対外強硬姿勢を一段と強める可能性が残る中、自動車輸入関税や2,000億ドル規模の対中制裁関税の発動是非が注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,000～27,000米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。なお、TOPIXは下落しました。
- 上旬は、貿易戦争や中国株安への懸念が重しとなる中、ほぼ横ばいで推移しました。中旬は、米国のトルコへの関税引き上げに伴うトルコリラ急落を受けて一時大幅に下落しましたが、世界的な金融危機には拡大しないとの見方などから反発しました。下旬は、貿易戦争への懸念緩和や円高一服などから、上昇しました。

日経平均株価



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>総じて堅調な国内景気</li> <li>底堅い企業業績</li> <li>米国景気の拡大基調</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### 貿易戦争には留意も企業業績が支えに

底堅い企業業績や国内政治の安定などが相場の下支え材料となることから、株価は堅調な推移を予想しています。ただし、米国の通商政策への懸念から、神経質な展開となる可能性もあります。当面、米中間選挙を11月に控えトランプ政権が対外強硬姿勢を一段と強める可能性が残る中、自動車輸入関税や2,000億ドル規模の対中制裁関税の発動是非が注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,500～23,500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

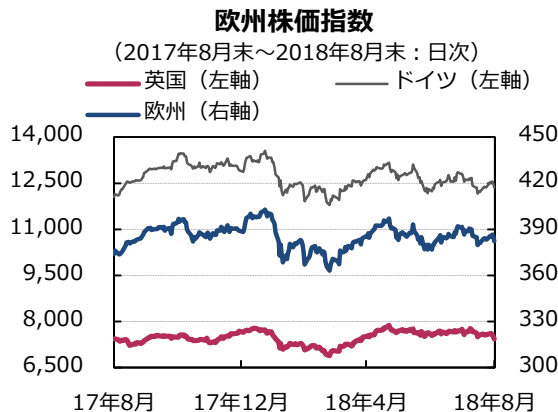
- 8月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 月前半は、貿易戦争への懸念や米国のトルコへの鉄鋼・アルミ関税引き上げに伴うトルコリラ急落を受けて、下落しました。トルコ向け貸出債権を有する欧州銀行への懸念も一時強まりました。月後半は、下落幅を縮小する場面もあったものの、トランプ大統領が欧州連合（EU）の自動車関税撤廃案に不満を表明したことが重しとなりました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な企業業績</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>貿易戦争への懸念</li> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～13,000



※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

### 緩やかな上昇を予想

良好な企業業績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。ユーロ圏経済指標の持ち直し傾向も、株価の下支えとなることが期待されます。一方、貿易戦争への懸念や欧州政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性は残ります。当面、米国による自動車輸入関税などの発動是非が注視されます。

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

- 8月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 月前半は、米中双方が160億ドル相当の製品に関税を23日から課す方針を発表したことや、トルコリラをはじめとする新興国通貨安が嫌気され、下落しました。月後半は、米中の通商協議再開や米国・メキシコのNAFTA再交渉合意から、貿易戦争への懸念が緩和し、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>中国当局による景気下支え</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>貿易戦争への懸念</li> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>新興国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### エマージング株価指数

(2017年8月末～2018年8月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

### 貿易戦争の動向をにらみつつもみ合い

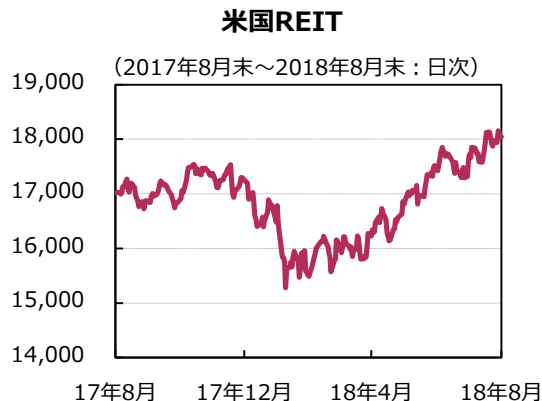
中国当局による景気下支えの本格化が期待される一方、貿易戦争への懸念や米長期金利動向を巡る不透明感が強く残ることから、もみ合いで推移する見込みです。当面、米中間選挙を11月に控えてトランプ政権が対外強硬姿勢を一段と強める可能性が残る中、自動車輸入関税や2,000億ドル規模の対中制裁関税の発動是非が注視されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆しない保証するものではありません。  
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、米長期金利が低下傾向で推移したことが支えとなった一方で、トルコリラ急落を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まった場面で、弱含みました。月後半は、米長期金利が3%を下回る水準で推移する中、リスク選好が改善に転じたことから上昇しました。



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

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<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>

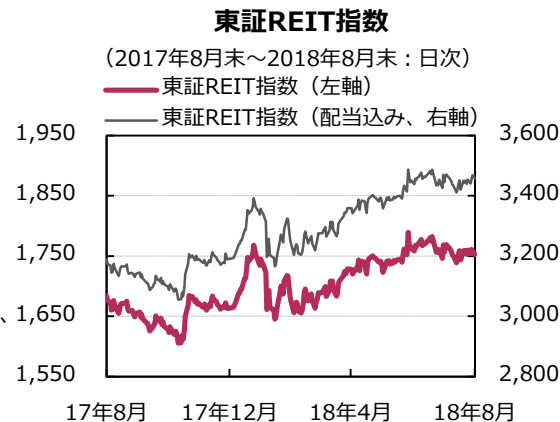
#### 緩やかな上昇を予想

米長期金利上昇が一服する中、米国REITは緩やかな上昇が続く見込みです。貿易戦争への懸念がくすぶる中では、海外経済動向の影響を受けにくい資産として選好される可能性も当面あります。ただし、米賃金の上振れなどをきっかけに金利上昇が再開する可能性には注意が必要です。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 月前半は、米国のトルコへの鉄鋼・アルミ関税引き上げに伴うトルコリラ急落を受けた国内株安などから下落しましたが、世界的な金融危機には拡大しないとの見方などから、株価とともに反発しました。月後半は、貿易戦争への懸念緩和から株式がより選好される展開となり、J-REITは上値重く推移しました。



### ■ 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>米長期金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 緩やかな上昇を予想

引き続き米長期金利上昇懸念が残るものの、好調な国内不動産市況を背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。なお、日銀による長期金利変動幅の拡大容認を受けた国内長期金利動向にも引き続き留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 豪州REIT

### ■ 前月の相場動向

- 8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、REITの好調な決算を受けて、上昇しました。月後半は、米中貿易摩擦による中国経済の鈍化懸念や豪州与党の党首選挙を巡る政局不安から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"> <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>

#### 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、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

- 8月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬から中旬にかけては、米中貿易摩擦への懸念や、トルコリラ急落などに伴うリスク回避姿勢などから金利は低下しました。月下旬以降には、米国株式市場が堅調に推移する中で、金利の低下幅が縮小する場面もありましたが、月末にかけて米中貿易摩擦懸念が再度高まったことなどから金利は低下しました。

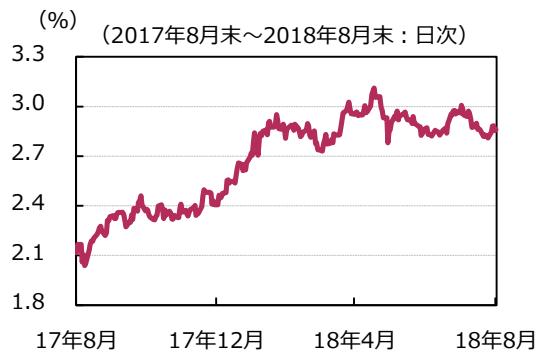
### ■ 今後の見通し

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点</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>一部新興国情勢への警戒感</li> <li>欧米の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.7～3.1%

### 米国10年国債利回り



### 金利はレンジ内での推移を見込む

米賃金上昇が依然緩慢とみられることや、米中貿易摩擦を巡る懸念や一部新興国情勢への警戒感の高まりなどから、リスク回避姿勢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、米国景気の拡大が意識される中で、FRBが金融政策の正常化を進めることなどを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。

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

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月初旬は上昇しましたが、その後は、トルコリラ急落など一部新興国情勢への警戒感が高まり、リスク回避姿勢が強まったことや、原油価格の下落などが相場を下押ししました。しかし月半ば以降は、米国株式市場が堅調に推移するなどリスク選好の動きが強まる中、上昇しました。

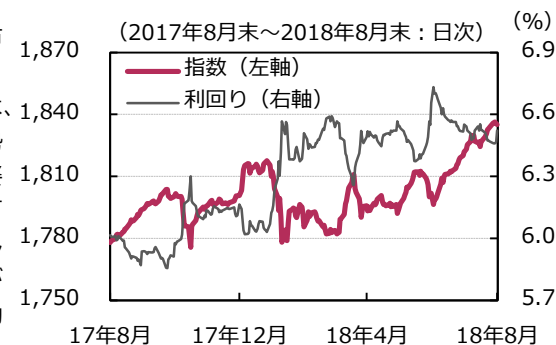
### ■ 今後の見通し

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>米国を中心とする貿易摩擦への懸念</li> <li>一部新興国情勢への警戒感</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

### 底堅い推移を予想

米国と各国の貿易摩擦を巡る懸念や、一部新興国情勢への警戒感などからリスク回避の動きが強まる可能性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。

### 米国ハイイールド債券



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

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初は、日銀の金利変動幅の拡大容認を巡る思惑から、金利は上昇して始まりましたが、2日に日銀が臨時で国債買い入れオペ（公開市場操作）を実施すると上昇幅は縮小しました。月中旬にかけて、海外情勢の不透明感などから低下する場面もありましたが、以降は金利の低下幅は縮小し、前月末を上回りました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の金利変動を許容する姿勢</li> <li>海外金利の上昇懸念</li> <li>総じて堅調な国内景気</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。ただし日銀は長期国債の買い入れに関し、金利変動を許容する方針を示していることから、金利の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：0.00～0.20%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 8月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬から中旬にかけては、イタリアの財政運営を巡る警戒感やトルコリラ急落による欧州金融機関への影響などが懸念され、金利は低下しました。その後金利はもみ合いで推移し、下旬以降低下幅は縮小しました。もっとも、月末にかけては米中貿易摩擦への懸念再燃や、イタリアの財政不安などから金利は低下しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>米国の保護主義的な通商政策への警戒感</li> <li>一部新興国情勢への警戒感</li> </ul>

#### 金利は低位での推移を見込む

欧州中央銀行（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、イタリアの財政運営や英国のEU離脱交渉の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感、米国の保護主義的な通商政策への警戒感が高まる可能性などを鑑みれば、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：0.2～0.5%

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

- 8月の米ドルは、対円で下落しました。
- 米ドルは、月間を通じて対円で方向感に乏しい展開となりました。月前半は、米中貿易戦争への警戒感やトルコ経済を巡る懸念に伴う安全資産需要から円が買われ、対円で下落しました。月後半は、パウエルFRB議長が緩やかな利上げ継続を改めて示唆したことや米国とメキシコがNAFTA再交渉で合意したことを受けて、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>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> </ul>

### 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。引き続き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)



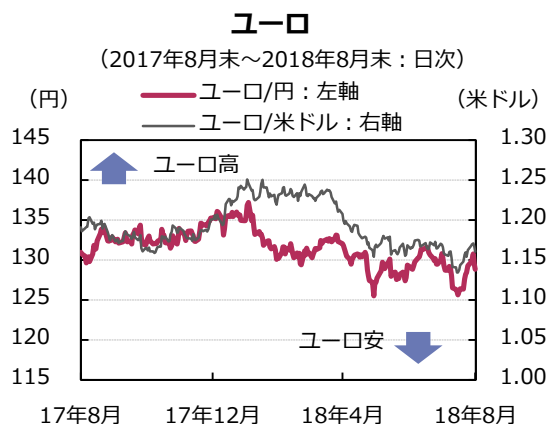
### ■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：108～115円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 8月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月初旬は、イタリアの財政運営を巡る警戒感や英国のEU離脱を巡る不透明感の高まりなどを背景に、下落しました。その後も、トルコリラ急落に伴う欧州金融機関への影響などが懸念されたことなどから軟調でした。月半ば以降は、米ドル高一服などから下落幅は縮小しましたが、月末にかけてイタリアの財政不安などがくすぶり、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"> <li>ECBによる金融政策の正常化</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>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>米国の保護主義的な通商政策への警戒感</li> <li>一部新興国情勢への警戒感</li> </ul>

### 上値の重い展開か

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ます。一方で、イタリアの財政運営や英国のEU離脱交渉の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感や、米国の保護主義的な通商政策に対する懸念などを鑑みれば、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

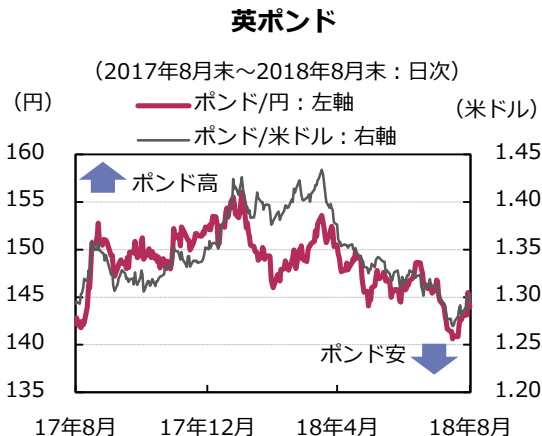
ユーロ/米ドル：1.14～1.18米ドル

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

- 8月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 月初旬は、合意なき英国のEU離脱の可能性などが意識され軟調でした。その後も、トルコリラ急落などに伴うリスク回避姿勢などから米ドル高が進展する中、英ポンドは下落しました。もっとも月中旬以降には反発し、その後月末にかけても、英国とEUの離脱交渉の加速観測などから上昇する場面もみられましたが、月間では、前月末を下回りました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・ 原油価格の底堅い推移
下落要因	・ EU離脱交渉を巡る先行き不透明感 ・ 英景気の減速懸念

#### 離脱交渉の行方をにらみつつもみ合いか

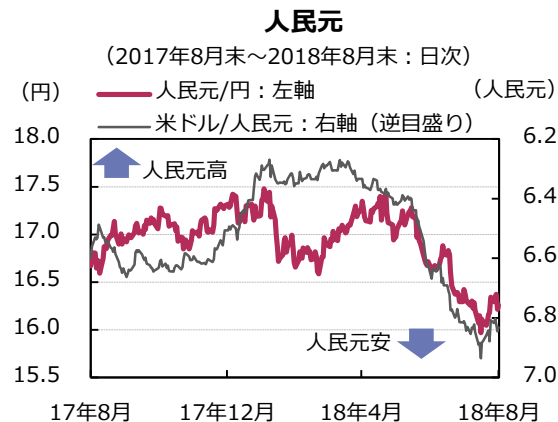
原油価格の底堅い推移などが英ポンドの上昇要因と考えられます。しかし、EU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念などが上値を抑える可能性があります。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 8月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米中貿易戦争への警戒感やトルコ経済を巡る懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、大幅に下落しました。月後半は、米中通商協議の再開や中国人民銀行が基準値設定方法を調整との発表を受けて、下落幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国当局の資本規制継続
下落要因	・ 米国の金融政策正常化プロセスの進展 ・ 中国からの資金流出懸念 ・ 貿易戦争への懸念

#### 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などが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が米ドルを下支えするとともに、貿易戦争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。

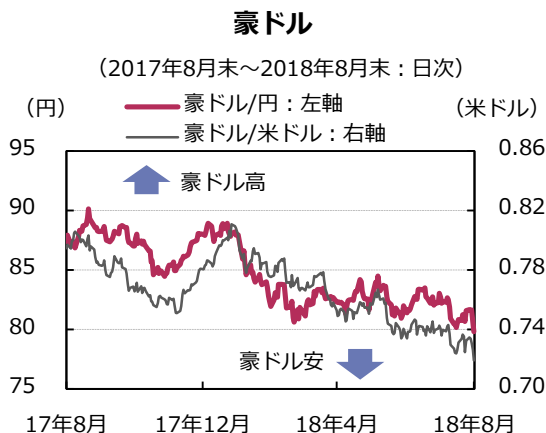
今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

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

- 8月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米中貿易戦争への警戒感やトルコ経済を巡る懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落しました。月後半は、米中貿易摩擦による中国経済の鈍化懸念や豪州与党の党首選挙を巡る政局不安を背景に、さらに下落しました。



### ■ 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> <li>貿易戦争への懸念</li> </ul>

### ボックス圏での推移を見込む

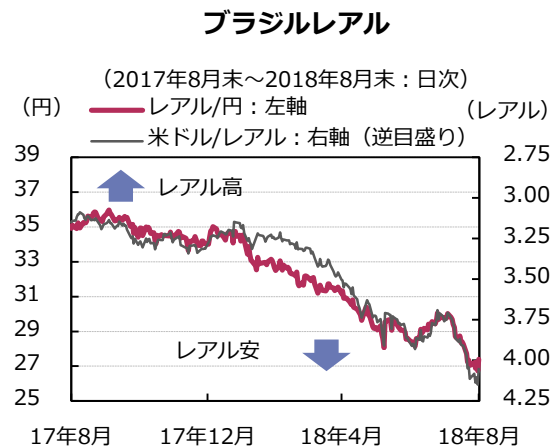
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、貿易戦争への懸念などが下落要因になると考えます。そのため、今後の豪ドルはボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

## ブラジルレアル

### ■ 前月の相場動向

- 8月のブラジルレアル（以下、リアル）は、対米ドルで下落しました。
- 初旬は小動きで推移しました。しかし、中旬以降、ブラジル大統領選の世論調査での市場寄りとみられる候補の支持率低迷やトルコを発端とする新興国通貨安、米中貿易摩擦懸念によるリスクオフなどから、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>ブラジル景気の回復</li> <li>商品市況の回復維持</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジル大統領選を巡る不透明感</li> <li>財政健全化への取り組み遅延懸念</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

### 大統領選を控え、弱含みの推移を見込む

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、ブラジル大統領選を巡る不透明感、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、今後のリ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) →

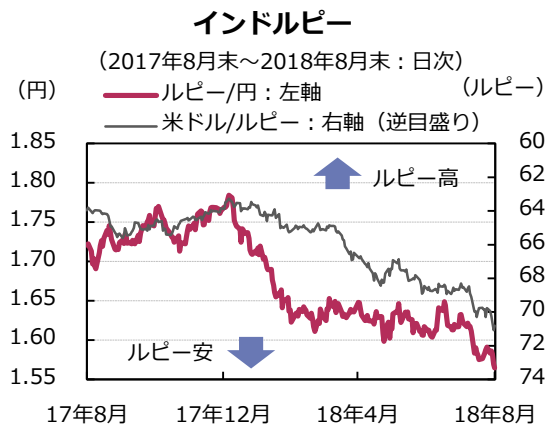
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 8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、米中貿易戦争への警戒感やトルコ経済を巡る懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落しました。月後半は、インドの貿易赤字拡大や原油価格上昇が嫌気されて、さらに下落しました。



### ■ 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>インド中銀の利上げ観測</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>

#### ボックス圏での推移を見込む

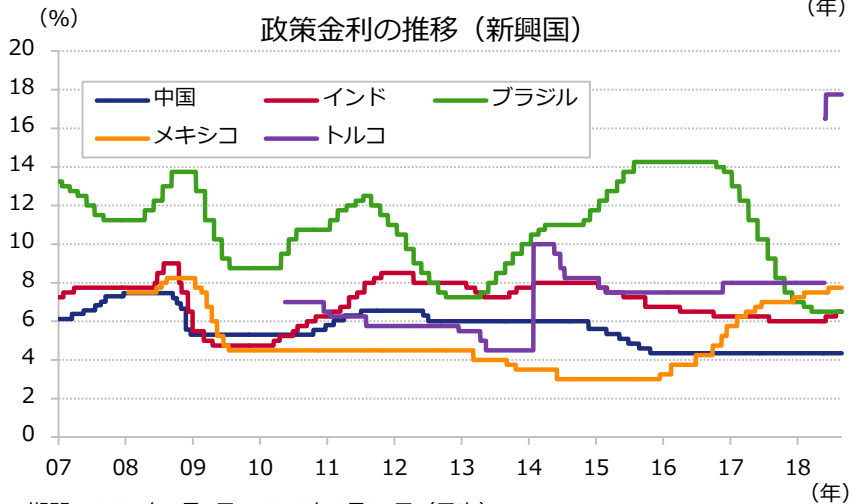
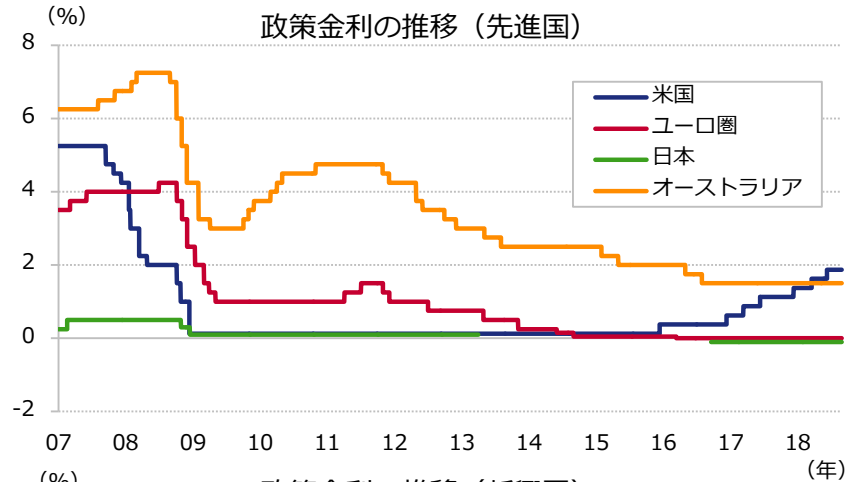
米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどには注意が必要です。ただし、堅調な経済や中銀の利上げを巡る思惑などが下支え要因となると考えます。そのため、今後のルピーはボックス圏での推移を見込みます。

**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

▶ 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～2018年8月31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～

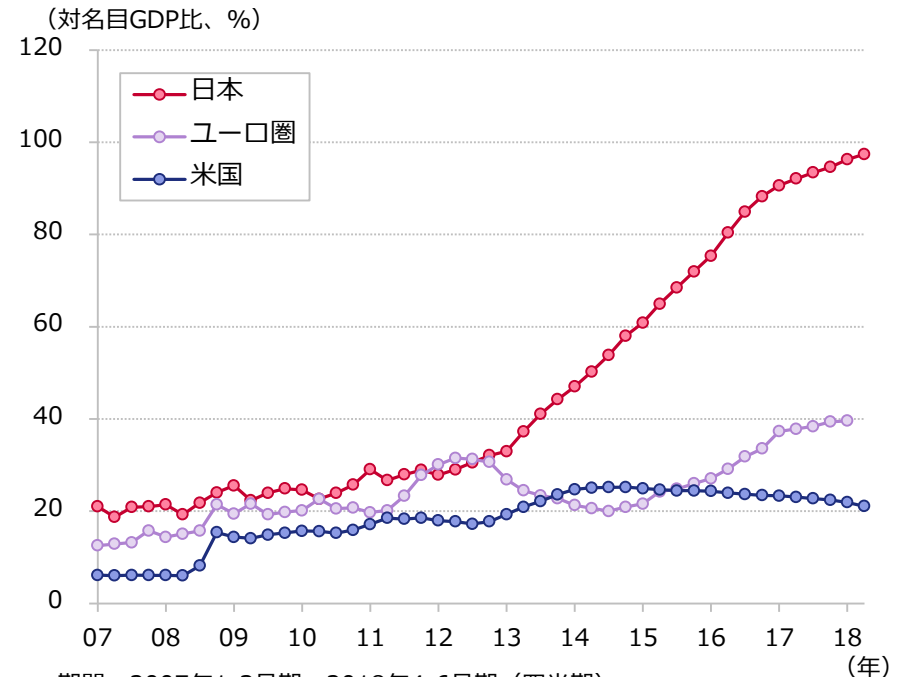
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（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日までは操作目標がマネタリーベースのため記載なし

トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行

## 中央銀行資産の推移



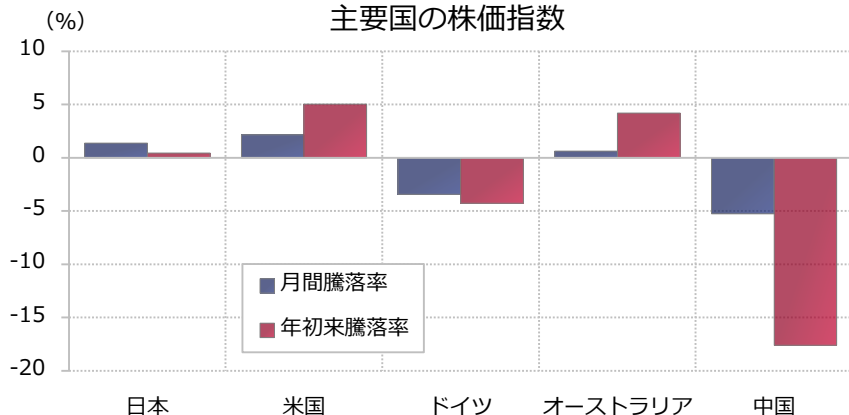
期間：2007年1-3月期～2018年4-6月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）ユーロ圏は2018年1-3月期まで

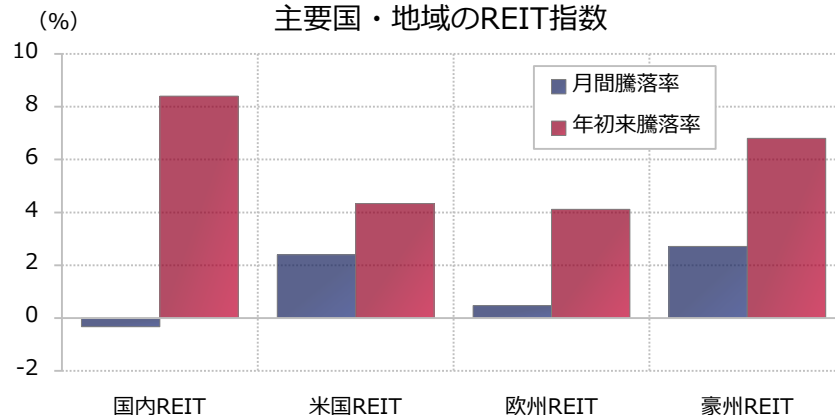
# チャート集 - 前月のまとめ

## 主要国の株価指数



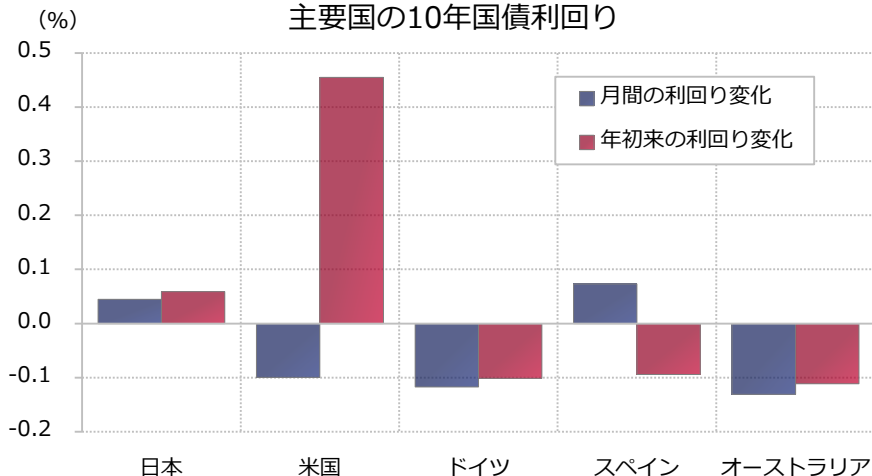
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年8月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年8月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数  
 【中国】上海総合指数

## 主要国・地域のREIT指数



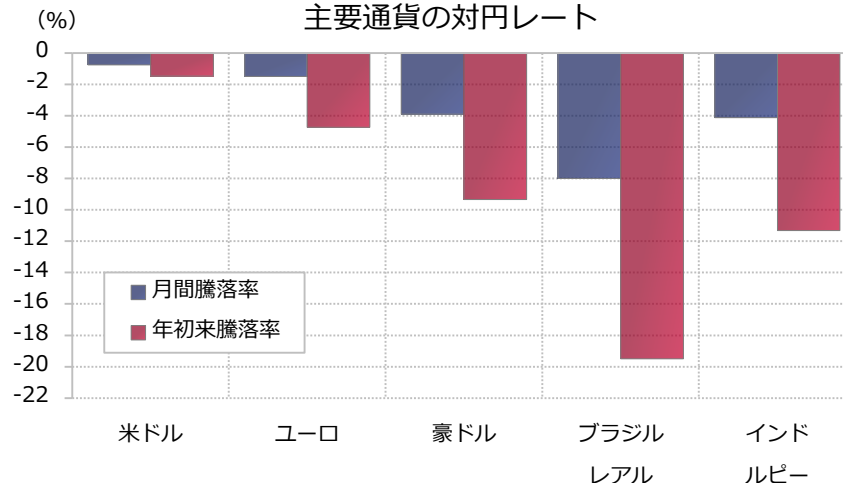
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年8月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年8月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

## 主要国の10年国債利回り



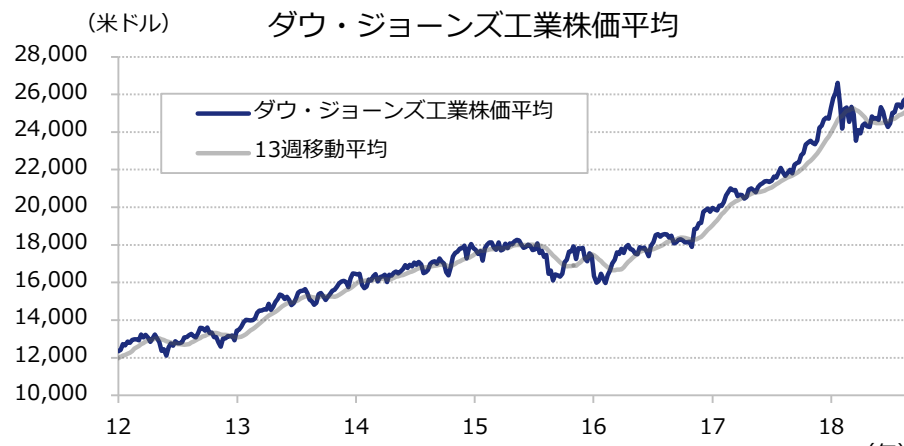
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年8月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年8月末の期間

## 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：2018年8月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年8月末の期間

# チャート集 – 株式市場（先進国）



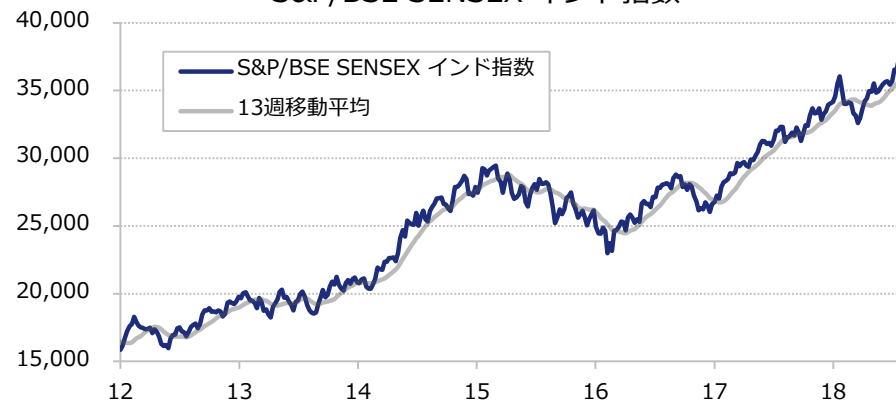
# チャート集 – 株式市場（新興国）

## 上海総合指数



期間：2012年1月6日～2018年8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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



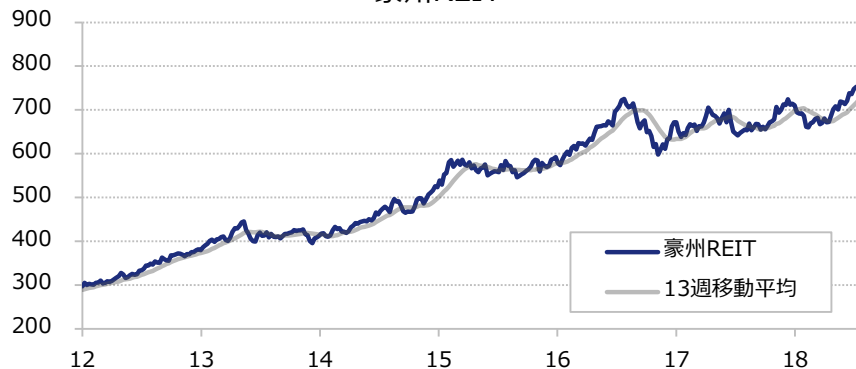
期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年8月31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～2018年8月31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

(%)

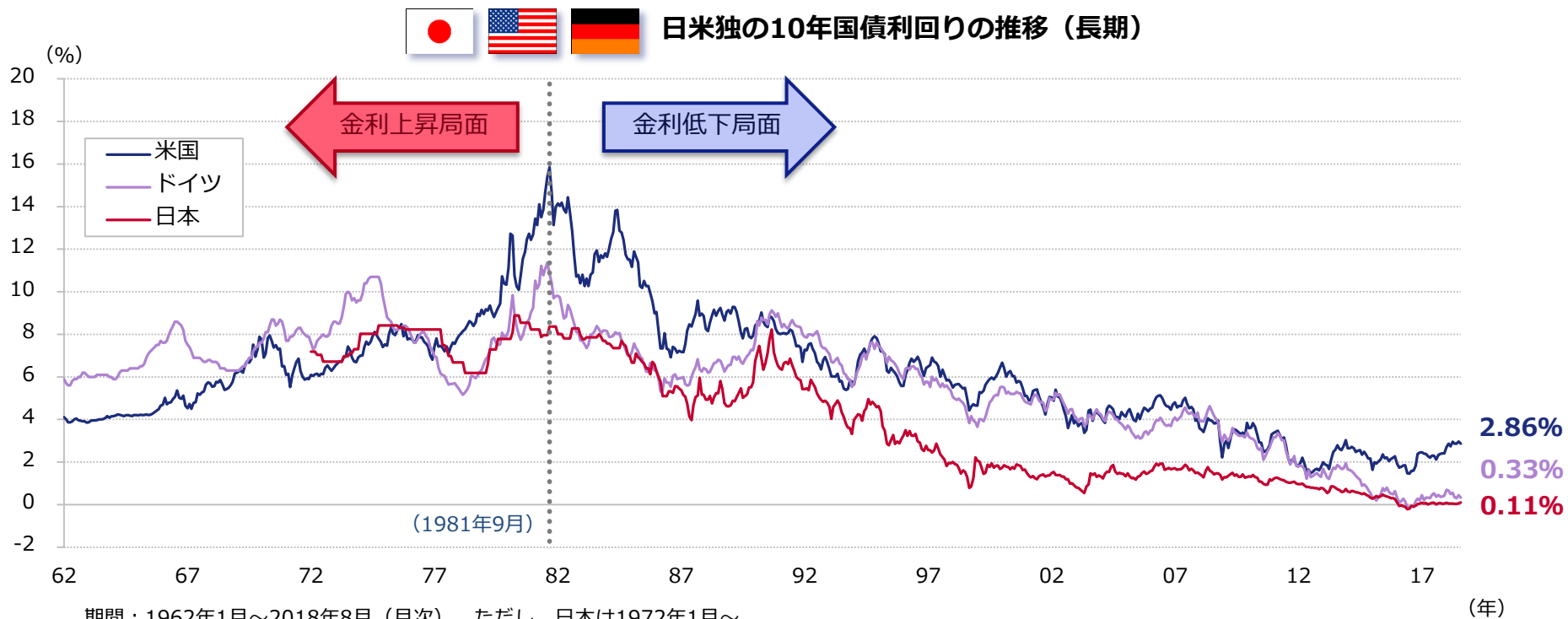
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.85	-0.74	-0.66	-0.47	-0.29	-0.10	0.55
ドイツ	-0.62	-0.61	-0.51	-0.23	-0.03	0.33	1.01
日本	-0.11	-0.11	-0.09	-0.08	0.00	0.11	0.85
オランダ		-0.60	-0.49	-0.21	0.09	0.45	1.00
フランス	-0.53	-0.44	-0.28	0.03	0.25	0.68	1.58
スペイン	-0.40	-0.27	-0.07	0.45	0.95	1.47	2.63
英国	0.72	0.73	0.78	1.04	1.15	1.43	1.77
カナダ	1.95	2.07	2.10	2.17	2.20	2.23	2.25
オーストラリア	1.97	1.97	1.98	2.13	2.34	2.52	3.03
米国	2.45	2.63	2.69	2.74	2.81	2.86	3.02
イタリア	0.87	1.47	1.95	2.57	3.03	3.24	3.81

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8月31日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国



# チャート集 – 債券利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2018年8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

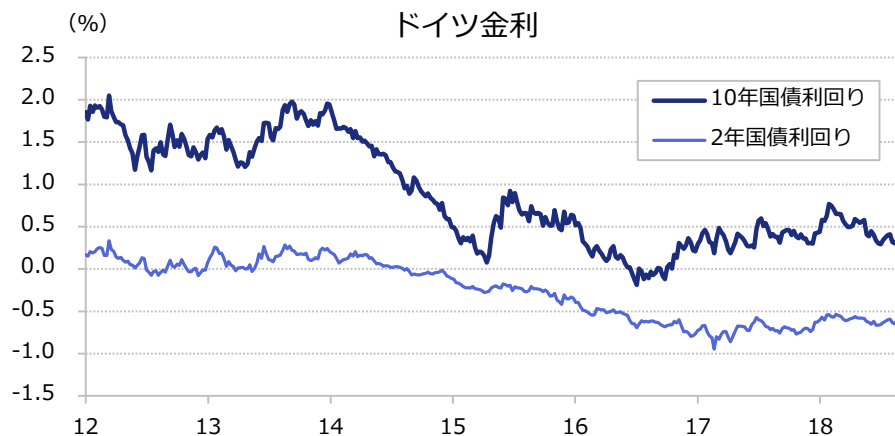
# チャート集 - 債券市場



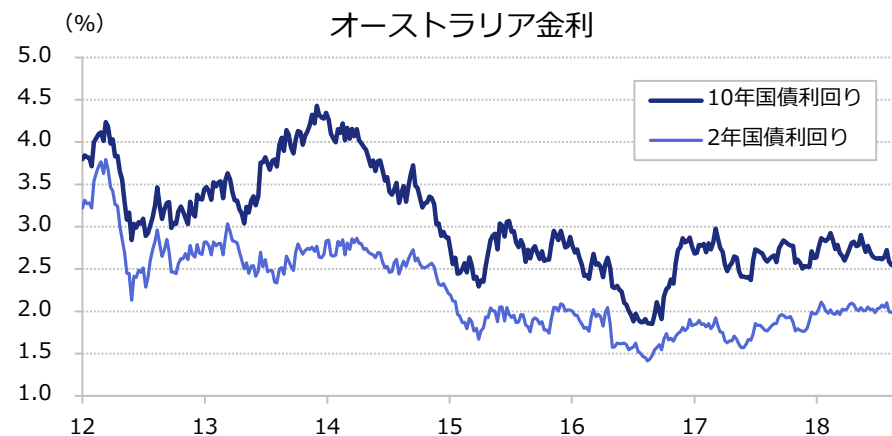
期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年8月31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8月31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

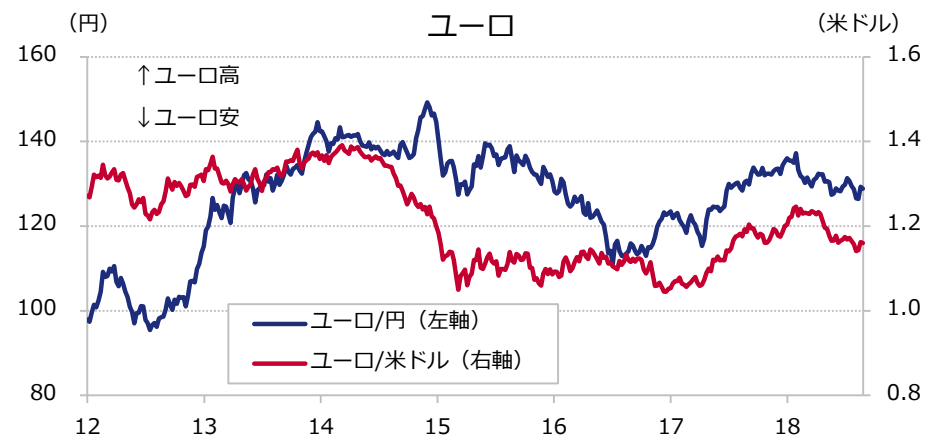


期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

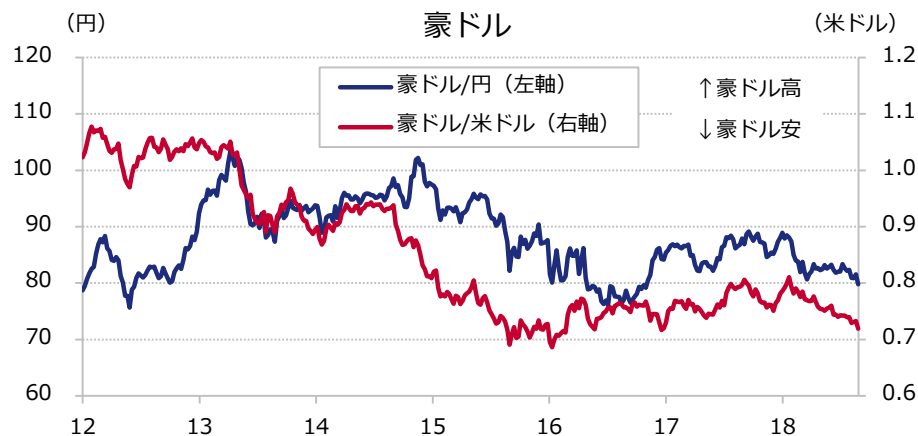
# チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年8月31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8月31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

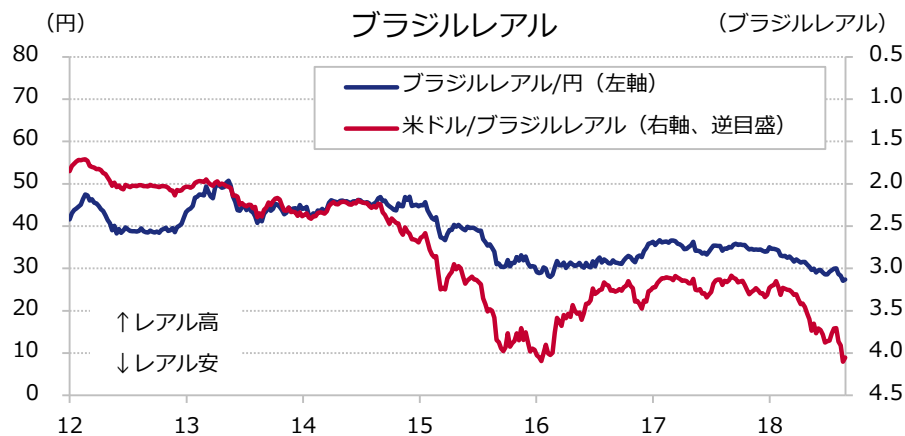


期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

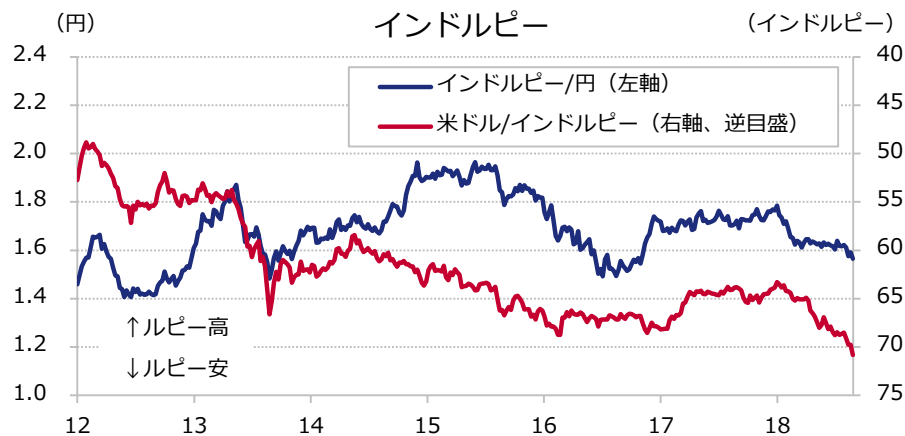


期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

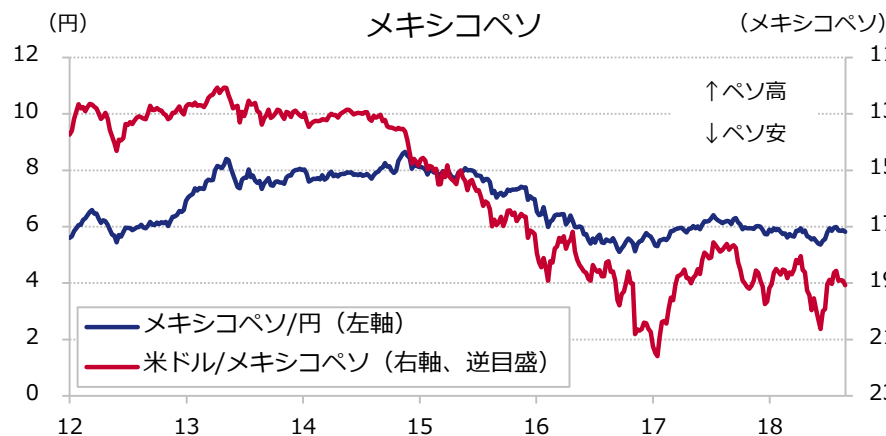
# チャート集 - 外国為替市場 ②



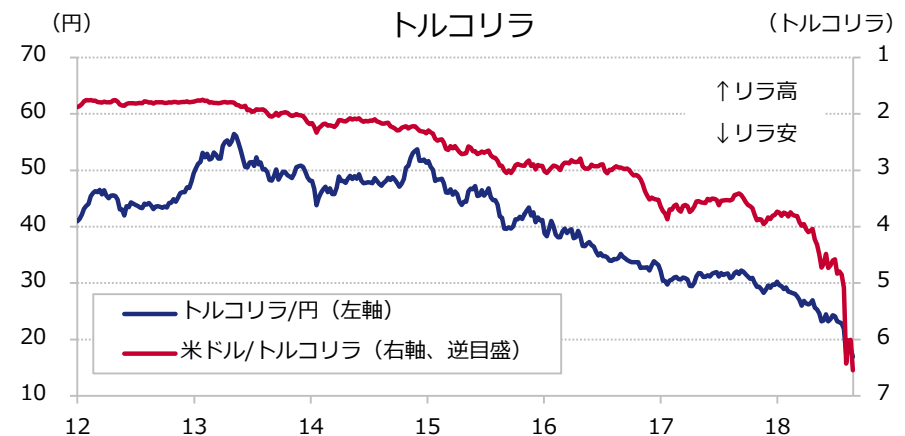
期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年8月31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

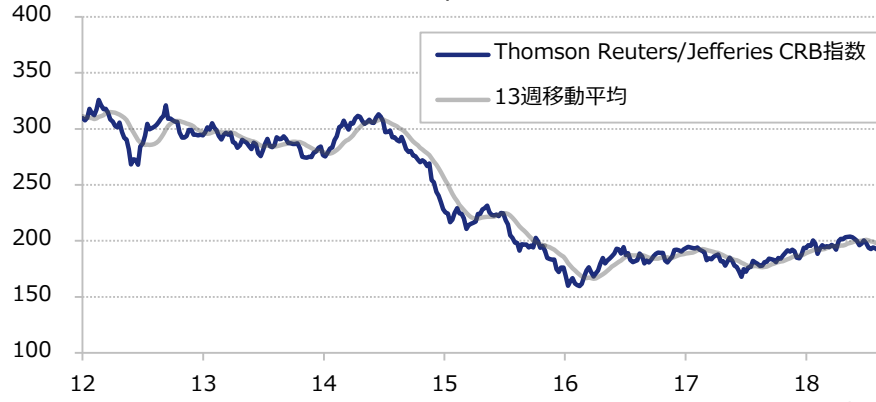


期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



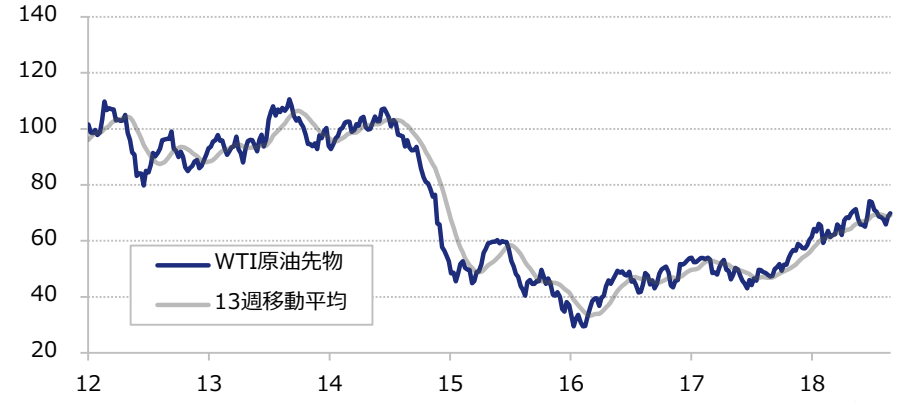
期間：2012年1月6日～2018年8月31日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年8月31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8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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

## VIX指数



期間：2012年1月6日～2018年8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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～2018年8月31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・ジョーンズ工業株平均、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、SKEW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。