
マーケット・インサイト

2018年4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

米国政治の先行き不透明感が株式市場の重しに
FOMCと米ドル調達コストの上昇
米ドル円と日米金利差
中国 全国人民代表大会
イタリア総選挙 原油動向

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 10

2-2 各国経済動向 12

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 28

3-2 マーケット・オーバービュー 29

3-3 市場動向 30

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 4 付属資料

4-1 チャート集 41

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

▶ Chapter 1
トピックス

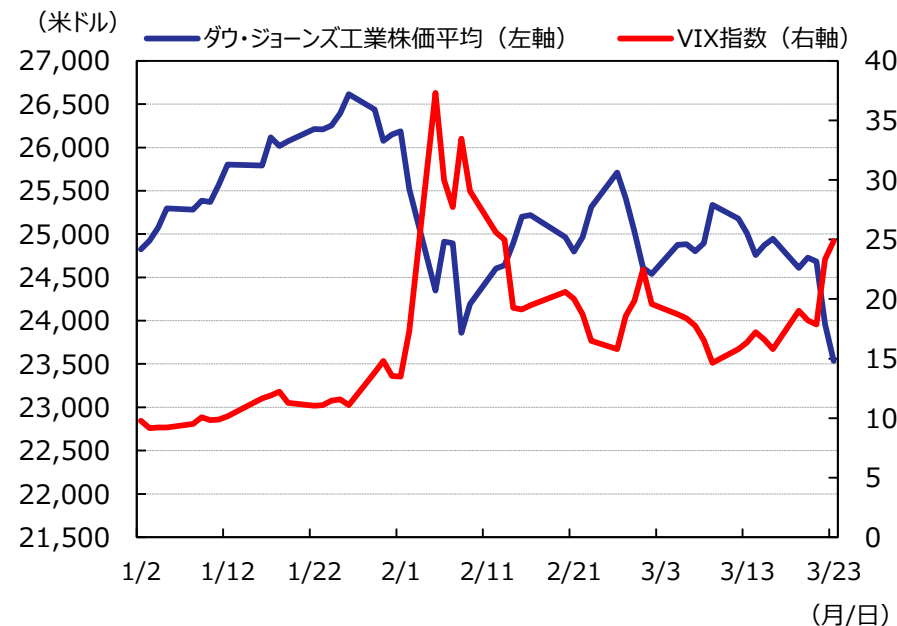
トランプ政権の保護主義・対外強硬姿勢に、市場は警戒を強める

トランプ政権の政策・人事動向

日付	政策・人事の動向
2月1日	国務省シャノン国務次官（政治担当）が辞任表明
2月26日	国務省ユン北朝鮮担当特別代表が辞任表明
3月6日	コーン国家経済会議（NEC）委員長が辞任表明
3月13日	ティラーソン国務長官を解任 後任にポンペオCIA長官を指名すると発表
3月22日	マクマスター大統領補佐官（国家安全保障問題担当）を解任 後任に保守強硬派のボルトン元国連大使の起用を発表 ■ 対中制裁強化 知的財産権侵害を理由に、600億ドル規模の制裁関税を課す大統領令に署名 最新技術の確保を目的とした米国企業の買収を防ぐため、中国企業の対米投資制限を指示 世界貿易機関（WTO）への提訴も指示
3月23日	鉄鋼・アルミの追加関税による輸入制限措置を発動

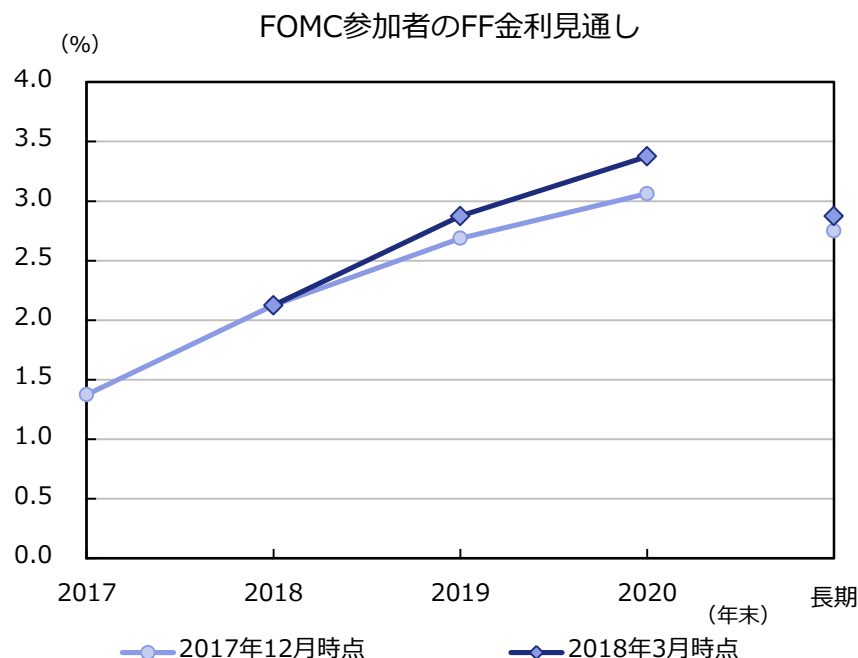
出所：各種報道をもとにアセットマネジメントOneが作成

米国株価とVIX指数の推移



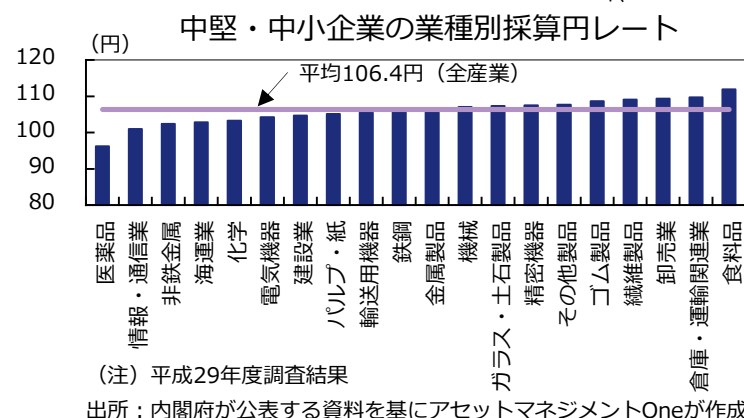
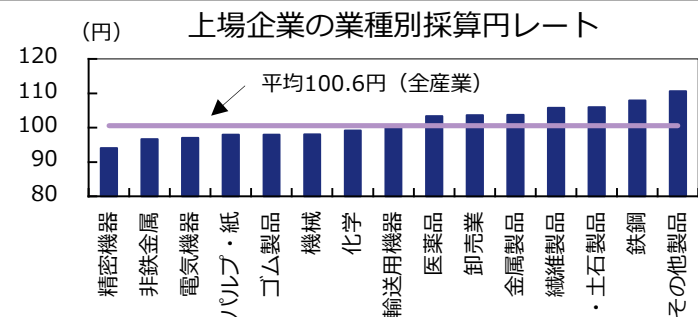
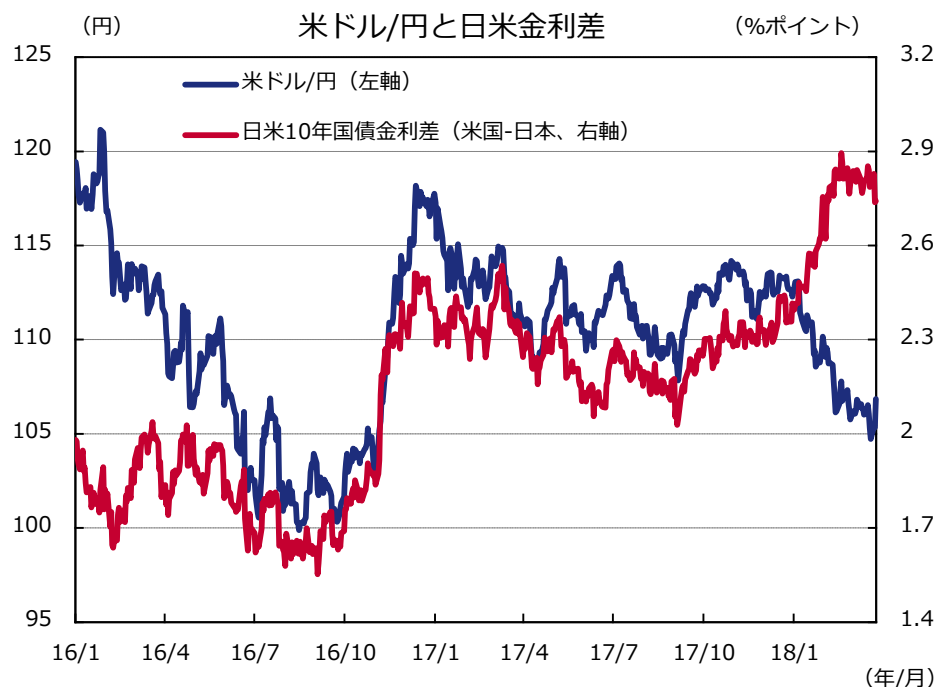
- 米トランプ政権における人事では、複数の幹部が相次いで辞任または解任によって政権を去るなど不安定な状況が続いています。また一部では対外強硬派が後任となるなど、トランプ政権が外交政策で強硬姿勢を強めることへの警戒感が高まっています。
- 加えて、鉄鋼・アルミの輸入制限や知的財産権侵害を理由とした対中国貿易制裁など、通商政策でも保護主義的な姿勢を強めており、市場では報復措置の連鎖など貿易戦争への発展も警戒されています。株式市場では、貿易摩擦の懸念からリスク回避が強まりVIX指数が上昇、3月22日のダウ・ジョーンズ工業株価平均は700米ドルを超える大幅下落となるなど、下落基調を強めています。

FOMCが今年3回の利上げ見通しを示す中、米ドル調達コストに上昇の兆し



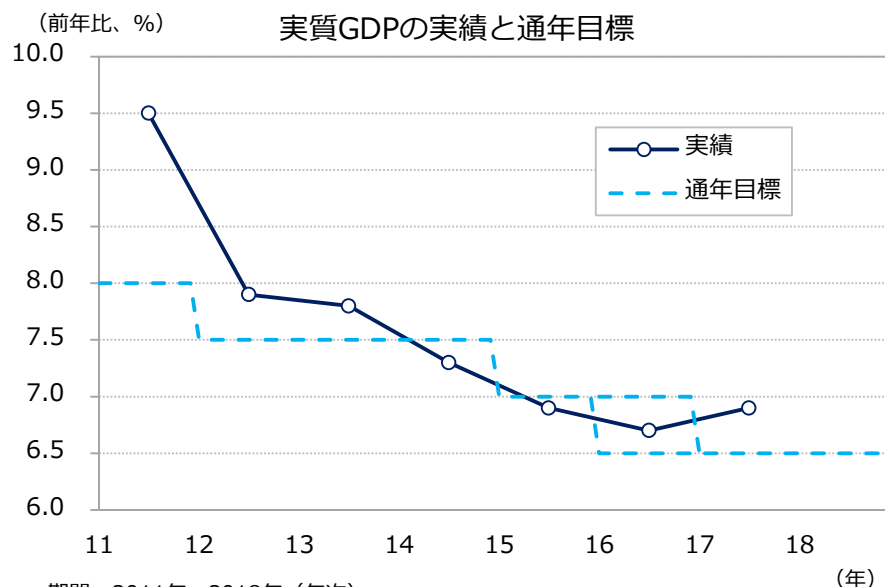
- 米連邦準備理事会（FRB）は、3月20-21日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利（FF金利）の誘導目標レンジの引き上げを決定しました。注目されたFOMC参加者による2018年末のFF金利見通しの中央値は2.125%と、今回を含め年内合計3回（各回0.25%ずつの場合）の利上げ見通しが示されました。ただし、パウエルFRB議長は会合後の記者会見で、年4回の利上げとなる可能性も排除していません。
- こうした中、米ドルLIBOR-OISスプレッドの拡大が市場の一部で注目されています。スプレッドの拡大は、米ドル短期資金の調達コスト上昇を意味します。LIBORは、社債など資金調達の際にベースとなる金利水準として幅広く用いられているため、实体经济に影響が波及するかに注意が必要と考えられます。米地区連銀発表の金融ストレス指数にも上昇の兆しがみられます。

米ドル円と日米金利差は乖離するも、中長期的には日米金融政策動向などを見極めへ



- ①日米株価下落に伴うリスク回避の動きから円高圧力が強まったこと、②トランプ政権の保護主義的な通商政策への懸念などから米ドルの上昇が抑制されていることなどを背景に、米ドル円レートと日米金利差との間には依然乖離がみられています。もっとも両者の乖離は一時的とみており、中長期的には米ドル円相場は、日米金融政策動向や米景気などを見極める展開を見込みます。
- 3月2日に内閣府が公表した「平成29年度企業行動に関するアンケート調査結果」によれば、輸出を行っている上場企業の採算円レートの平均は1米ドル=100.6円、輸出を行っている中堅・中小企業は同106.4円となっています。こうした中、更なる円高の進行は、国内企業業績に対する下押し圧力として警戒される可能性もあり、留意が必要です。

中国当局は一定程度の成長減速を容認も、財政が下振れリスクを抑制する見込み



2018年の政府活動建議

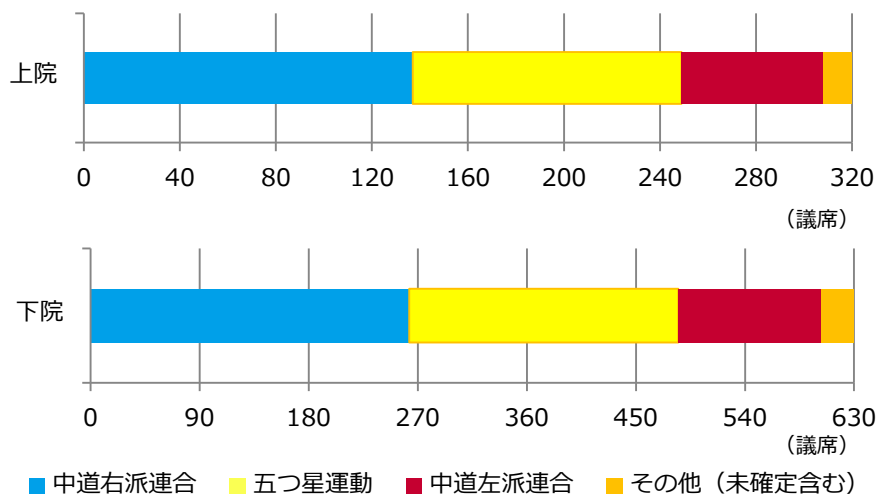
- 1 供給側構造改革の推進（過剰設備削減など）
- 2 イノベーション型国家建設の加速
- 3 基礎的かつ鍵となる領域の改革深化（国有企業改革など）
- 4 三大難関攻略戦（リスク抑制、貧困解消、環境汚染防止）
- 5 農村振興戦略の実施
- 6 地域協調発展戦略の推進（雄安新区建設、都市化など）
- 7 消費拡大投資促進（新エネ車優遇税延長、インフラ建設など）
- 8 対外開放の新構造形成（一帯一路など）
- 9 人民の生活水準の保障と改善

出所：中国政府の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月5～20日にかけて全国人民代表大会が開催され、2018年の実質GDP成長率目標が前年同様6.5%前後に設定されました。ただし、前年みられた「実際の運用の中でさらにより結果を求める」との文言は削除されており、一定程度の減速を容認する姿勢がうかがえます。また、2018年の政府活動建議で、構造改革やイノベーション、三大難関攻略戦（リスク抑制:金融リスクなど、貧困解消、環境汚染防止）が強調されており、中国当局は中長期的課題への対処を重視しているとみられます。
- もっとも、中国当局は目先の景気動向にも配慮していると思われます。具体的には、地方政府の特別債券発行額引き上げや8,000億元規模の減税といった財政面での支えが成長下振れリスク抑制に寄与すると期待されます。

政権樹立には時間を要する見込み

上下院の会派別獲得議席数

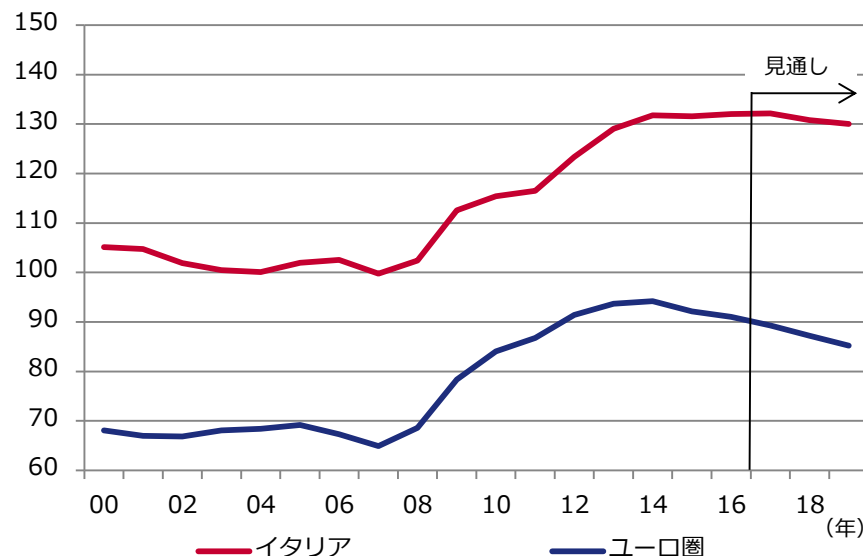


出所：イタリア内務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注1) 上院の「その他」には終身議員の定数5名を含む

(注2) 議席数は3月29日時点判明分

(名目GDP比、%) 政府債務残高の推移と見通し

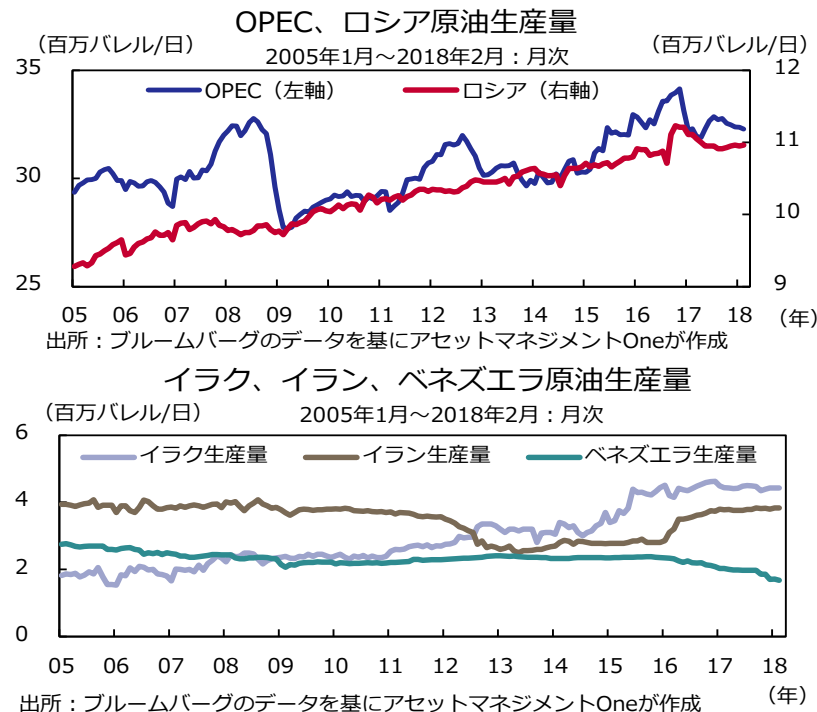


期間：2000年～2019年（年次、2017年以降は欧州委員会の見通し）

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

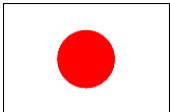
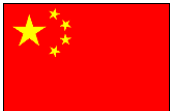
- イタリアでは、3月4日に上下院の総選挙が実施されました。中道右派連合が、会派として最大議席数を獲得したものの、政党別にみると、ポピュリズム政党である「五つ星運動」が第一党となりました。上下院ともに過半数を獲得した勢力がないことから、現在、連立政権の樹立を模索していますが、政権樹立には時間がかかるものとみられます。
- また、総選挙では中道右派連合や五つ星運動を中心として、減税や財政支出拡大を公約として掲げていました。今後、政治の不透明感に加え、財政悪化が懸念される可能性があります。

協調減産の継続観測や地政学リスクの高まりなどから原油価格が上昇



- サウジのファリハ・エネルギー相が3月22日に、石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなど非加盟産油国は在庫低減のため、2019年も引き続き協調減産に取り組む必要があるとの考えを示しました。これによる協調減産の継続観測や米国がイランに対し制裁を再開するとの懸念から原油価格が上昇しています。
- 減産合意順守率は、ベネズエラの生産が急減していることなどから、2月に138%と過去最高を更新し、現在は合意以上の減産が実施されています。一方、価格上昇を受けた米国シェールオイル増産により、減産効果に対して疑問視する見方もあります。原油価格が現状の水準なら、2018年6月会合は年内継続が支持され、2018年後半の会合で減産合意が見直される可能性があります。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに拡大	緩やかに利上げ	米国景気は、良好な雇用所得環境や財政拡張の寄与などから緩やかに拡大するとみられます。物価についても、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価上昇率は徐々に高まる見通しです。こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は緩やかなペースで利上げを実施する見通しです。	▶ 対中通商問題の悪化
 日本	 拡大基調が継続	当面は現状維持	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がり、不安定な金融市場動向などを背景とした企業景況感の悪化、各種価格上昇による家計の節約志向の強まりに留意する必要があります。	▶ 金融市場の不安定化 ▶ 企業や消費マインドの落ち込み
 ユーロ圏	 安定的な成長継続	当面は現状維持	欧州景気は雇用情勢の改善などを背景に、安定的な成長が続くと見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は9月まで現状の資産買い入れ額を維持する予定です。一方、賃金の伸び悩みなどからインフレ率が当面横ばい圏にとどまると見込まれるため、ECBは金融政策の解除を急がないものとみられます。	▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向
 中国	 緩やかな減速	引き締め傾向	海外景気の堅調さを反映し、外需は好調です。また、1-2月の鉱工業生産なども踏まえると、中国景気についても一定の底堅さを保っているとみられます。ただし、今後は、中国当局の金融リスク抑制姿勢の強まりや、米国の保護主義的な通商政策の影響などが中国経済に対するリスクとして警戒されます。	▶ 金融規制強化をにらみ市場が混乱 ▶ 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)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予測値)	2019 (予測値)
全世界計	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2	3.7	3.9 (↑ 0.2)	3.9 (↑ 0.2)
先進国	1.2	1.3	2.1	2.2	1.7	2.3	2.3 (↑ 0.3)	2.2 (↑ 0.4)
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.7 (↑ 0.4)	2.5 (↑ 0.6)
日本	1.5	2.0	0.3	1.1	0.9	1.8	1.2 (↑ 0.5)	0.9 (↑ 0.1)
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.0	1.8	2.4	2.2 (↑ 0.3)	2.0 (↑ 0.3)
オーストラリア	3.6	2.1	2.8	2.4	2.5	2.2	2.9 (—)	3.0 (—)
新興国	5.4	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.9 (→ 0.0)	5.0 (→ 0.0)
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6 (↑ 0.1)	6.4 (↑ 0.1)
インド	5.5	6.4	7.5	8.0	7.1	6.7	7.4 (→ 0.0)	7.8 (→ 0.0)
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.8	▲ 3.5	1.1	1.9 (↑ 0.4)	2.1 (↑ 0.1)
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.8	1.7 (↑ 0.1)	1.5 (→ 0.0)
ASEAN5※	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3 (↑ 0.1)	5.3 (→ 0.0)

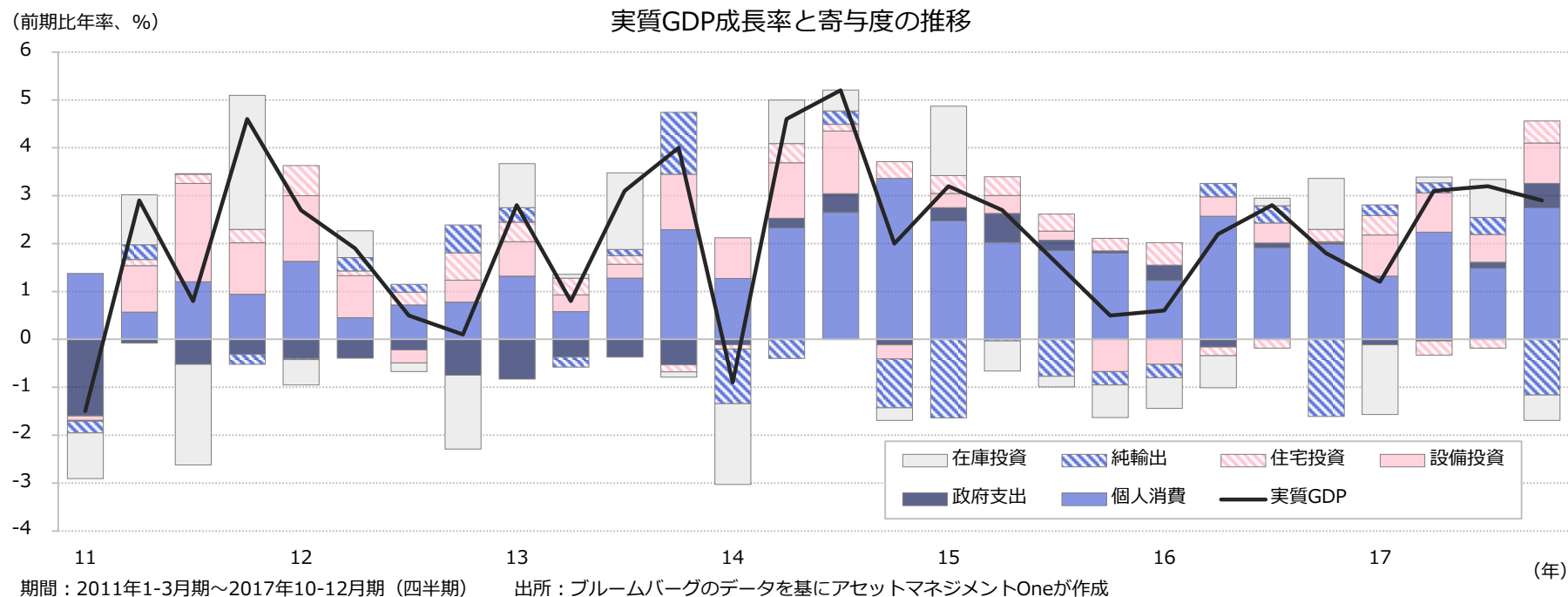
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2017.10」、「World Economic Outlook Update, 2018.1」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2017年の数値は推計値、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, 2017.10」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未表示

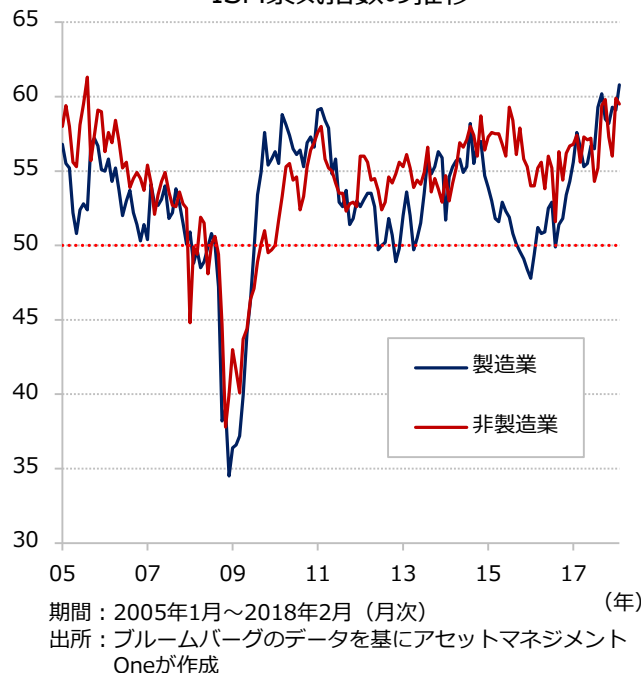
米国景気は今後も順調に推移するとみられる



- 2017年10-12月期の米実質GDP成長率（確報値）は前期比年率+2.9%と、7-9月期の同+3.2%から減速しました。もっとも、内容は良好です。内訳をみると、個人消費、設備投資は成長が加速したほか、住宅投資も3四半期ぶりにプラス成長へと反転しました。純輸出と在庫投資の減少が成長を下押ししたものの、純輸出の減少は好調な内需などを反映した輸入の増大によるもので、輸出は7-9月期の前期比年率+2.1%から10-12月期には同+7.0%へ加速しています。
- 最近の長期金利の上昇は民間住宅投資などを下押しするとみられるものの、①良好な雇用所得環境、②財政拡張の寄与が期待できること——などから、米国景気は今後も順調に推移するとみられます。

足元の活発な生産活動が示唆される

ISM景気指数の推移



ISM製造業景気指数の推移

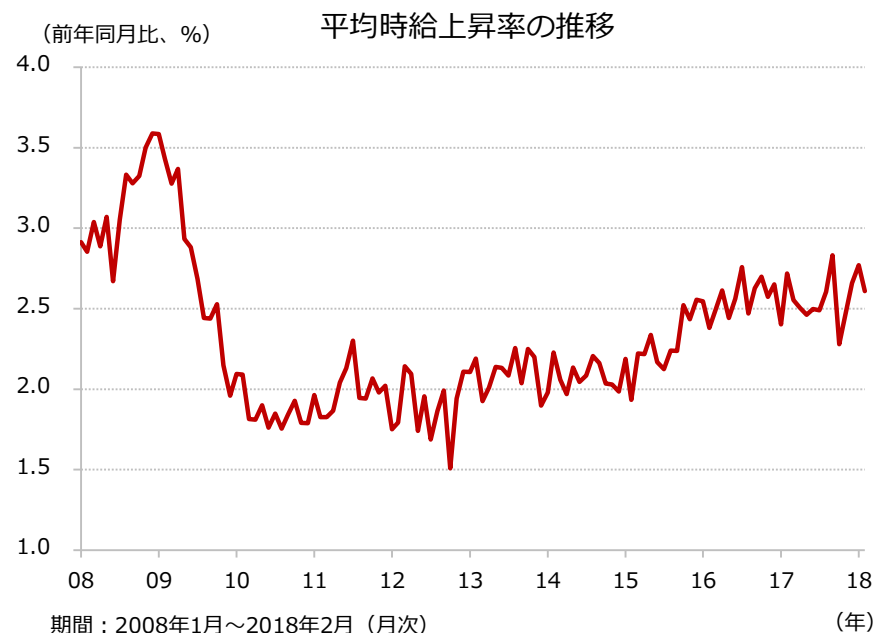
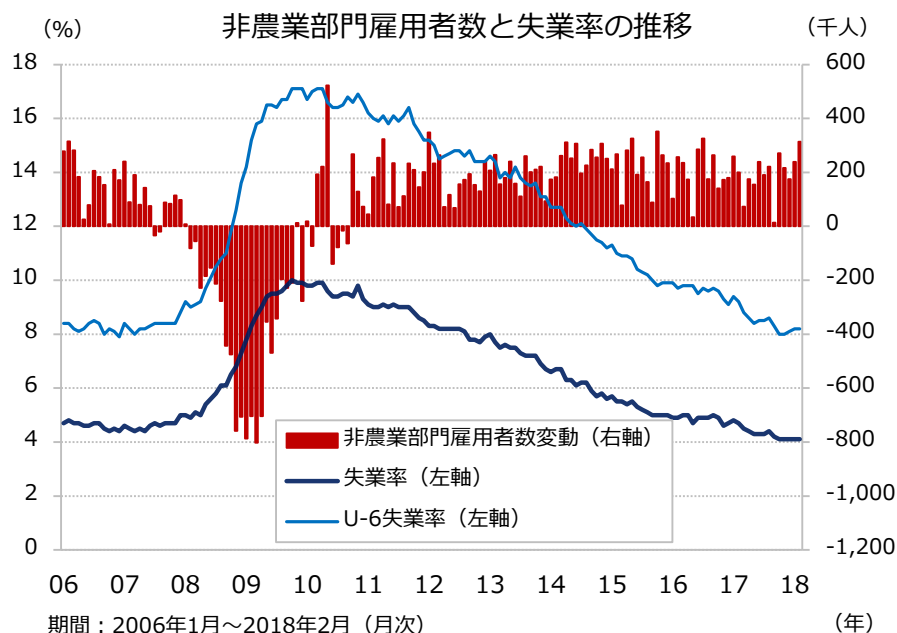
← ISM総合指数構成項目 →							← サブインデックス →				
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	製造業在庫	価格	輸出受注	輸入	受注残高	顧客在庫
2017年2月	57.6	63.8	61.7	54.5	55.5	52.3	66.9	55.0	55.1	57.1	48.4
2017年3月	56.6	62.0	57.3	58.7	55.6	49.3	68.8	59.4	53.5	57.5	48.6
2017年4月	55.3	57.1	58.9	53.0	55.9	51.6	68.3	58.9	54.9	56.9	46.6
2017年5月	55.5	60.0	57.5	53.3	54.4	52.1	59.5	57.8	52.3	54.0	49.1
2017年6月	56.7	61.3	60.9	56.3	55.7	49.0	53.0	58.2	53.5	56.5	49.9
2017年7月	56.5	61.0	60.4	55.8	56.0	49.2	61.7	57.2	56.4	54.3	48.0
2017年8月	59.3	61.8	62.0	59.8	57.4	55.7	61.7	56.1	54.3	56.5	42.3
2017年9月	60.2	64.4	61.9	58.7	63.4	52.6	71.5	56.2	53.8	56.9	43.0
2017年10月	58.5	63.5	61.0	59.8	60.1	48.1	68.1	55.1	54.3	53.9	43.5
2017年11月	58.2	63.9	64.3	59.2	56.6	47.1	64.8	56.3	54.3	54.3	45.1
2017年12月	59.3	67.4	65.2	58.1	57.2	48.5	68.3	57.6	56.5	54.9	42.9
2018年1月	59.1	65.4	64.5	54.2	59.1	52.3	72.7	59.8	58.4	56.2	45.6
2018年2月	60.8	64.2	62.0	59.7	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
前月差（2月）	1.7	-1.2	-2.5	5.5	2.0	4.4	1.5	3.0	2.1	3.6	-1.9

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

（注）ISM総合指数構成項目のウェイトは20%ずつ。

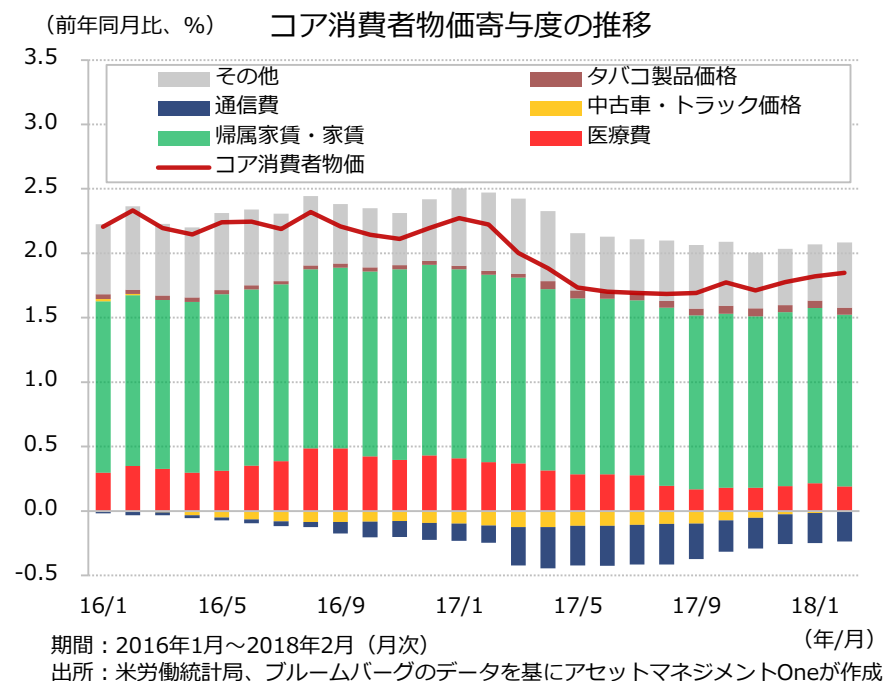
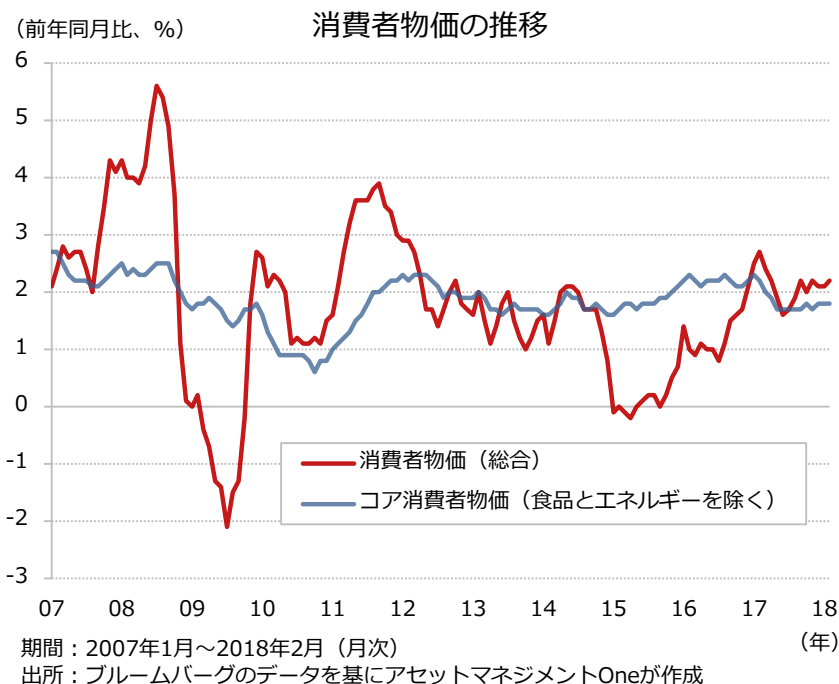
- ISM製造業景気指数は、1月の59.1から2月は60.8へ上昇しました。一方で、非製造業景気指数は1月の59.9から2月は59.5へ低下しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、新規受注指数は10ヵ月、生産指数は9ヵ月連続で60以上となったものの、ともに前月比は低下しました。また、在庫指数は4.4ポイント上昇し、2ヵ月連続で50を上回りました。しかしながら、全般的には高水準で推移しており、足元の活発な生産活動が示唆されています。

労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられる



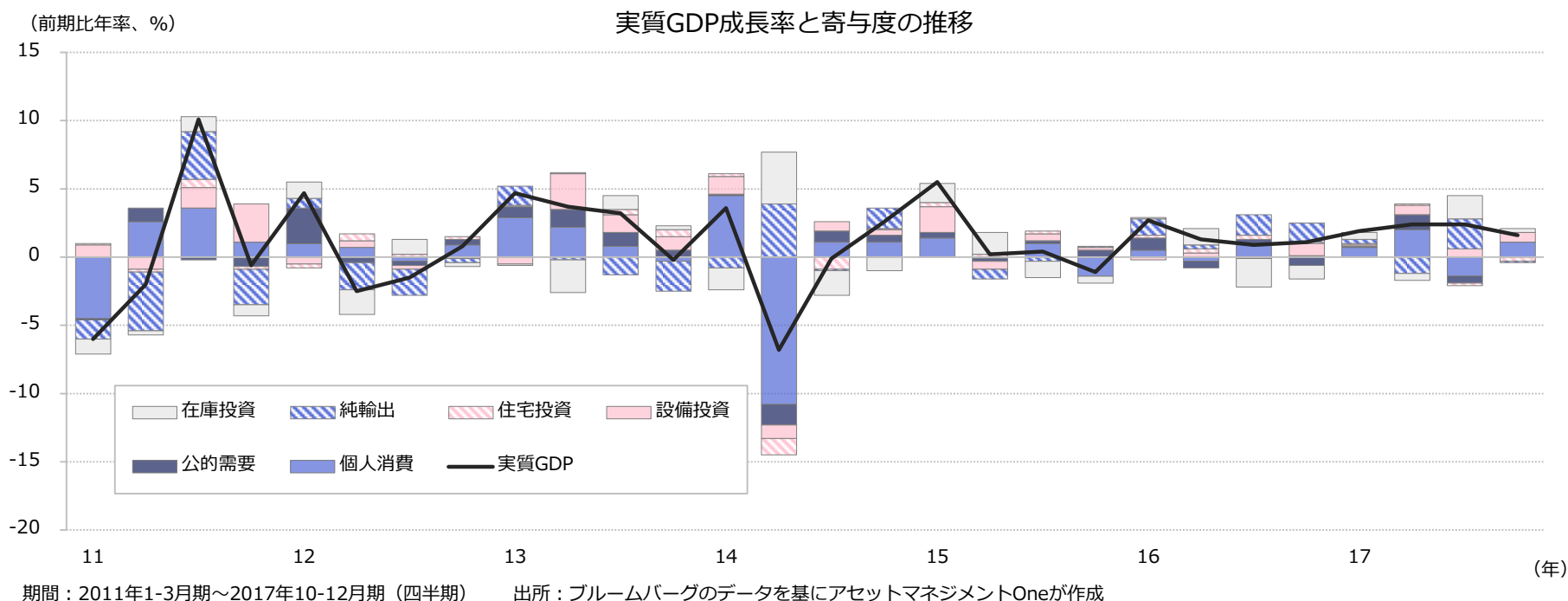
- 2月の非農業部門雇用者数は前月差+31.3万人と、好調に推移しました。建設、小売りなどで大きな伸びとなりました。また、2月の失業率は4.1%で横ばいとなり、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだU-6失業率も1月と同じ8.2%となりました。好景気が継続するにつれ、労働参加率が上昇基調にあり、失業率低下を抑制しているものとみられます。
- 2月の平均時給上昇率は前年同月比+2.6%と、1月の同+2.8%をやや下回りました。しかしながら、労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられます。

物価は徐々に上昇していく見通し



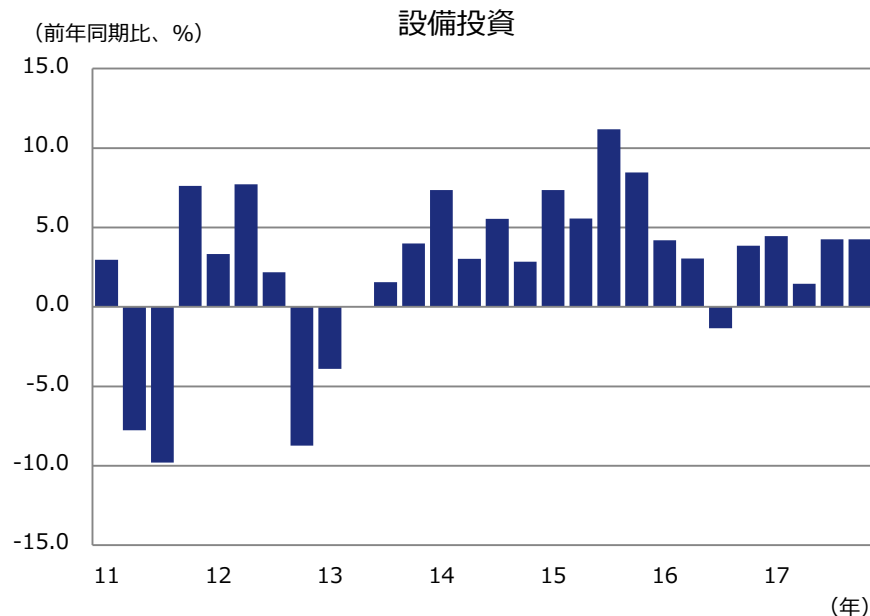
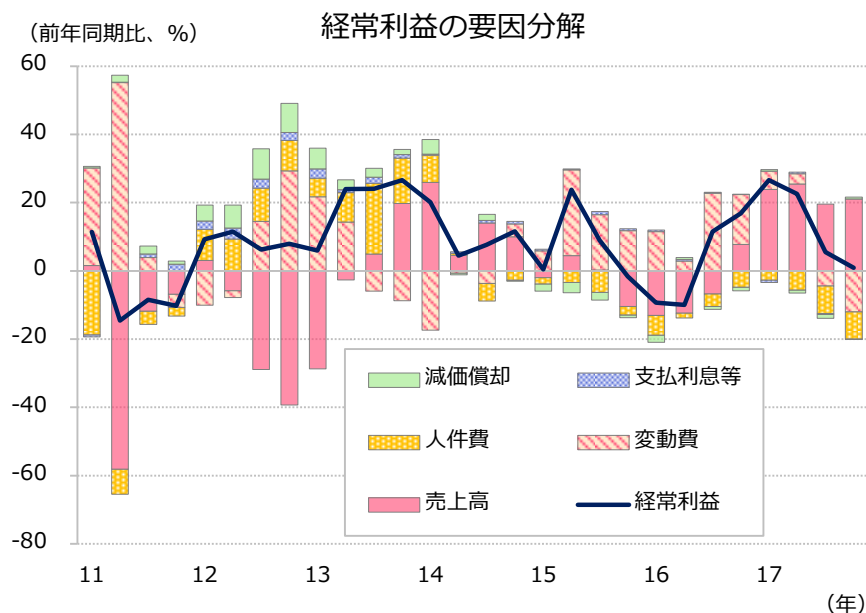
- 2月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.2%、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+1.8%と、ともに1月からほぼ横ばいの動きとなりました。
- 2月のコア消費者物価は前月比+0.2%となり、市場予想（ブルームバーグ調べ）通りの結果となりました。内訳をみると、コアに対するウェイトの大きい住居費が前月比+0.2%と底堅さを示したほか、衣服（同+1.5%）、輸送サービス（同+1.0%）などが高めの上昇となりました。今後、労働市場の引き締めから賃金が緩やかに上昇するとみられる中、物価は徐々に上昇していく見通しです。

2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%へ上方修正



- 2017年10-12月期の実質GDP成長率の改定値は前期比年率+1.6%と、速報値の同+0.5%から上方修正されました。内訳を見ますと、設備投資が速報値の前期比+0.7%から同+1.0%へ伸びを高めたほか、在庫投資が速報値のマイナス寄与からプラス寄与へ転じました。国内民需がけん引し、実質GDP成長率は8四半期連続のプラス成長となっています。
- 良好な雇用所得環境の継続、人手不足を背景とした効率化投資需要、政府の財政支出による景気下支え姿勢などにより、2018年も景気の緩やかな拡大基調が持続する見込みです。ただし、価格上昇による家計の節約志向の強まり、大雪や寒波などの天候要因、このところの不安定な金融市場を受けた消費の冷え込みなどに留意する必要があります。

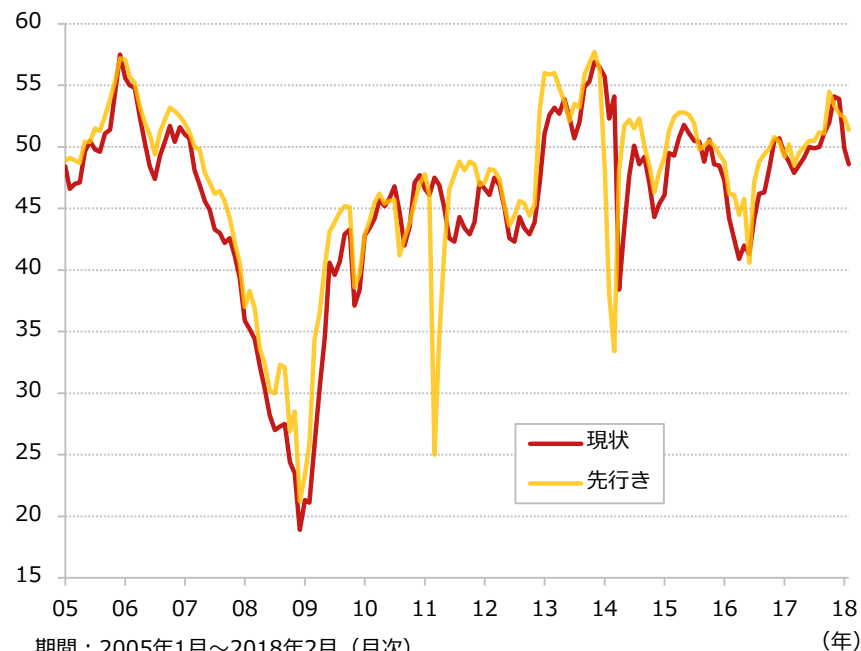
5四半期連続の増収増益も、今後は円高の影響などに注意



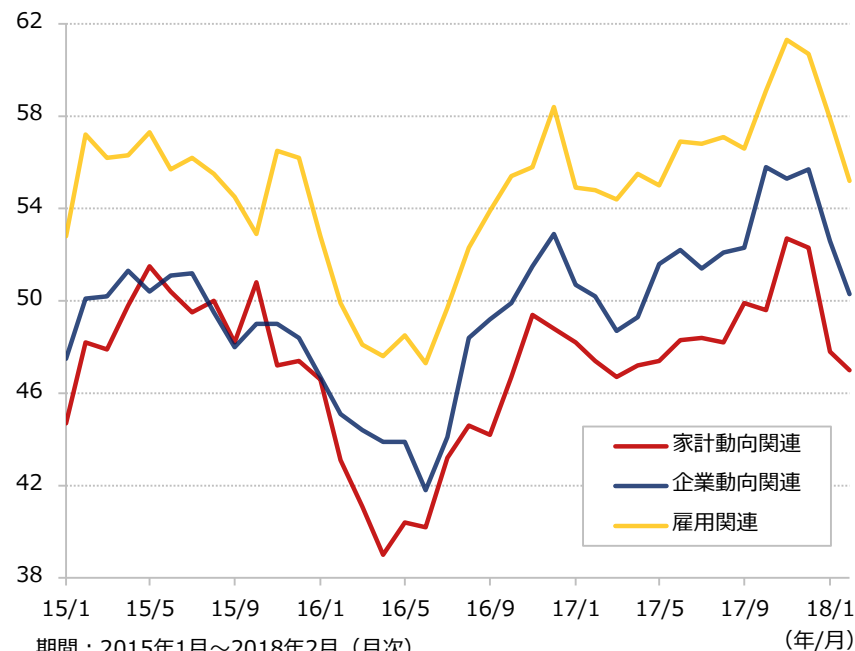
- 2017年10-12月期は全規模・全産業（金融・保険業を除く）の売上高が前年同期比+5.9%、経常利益が同+0.9%と5四半期連続の増収増益になりました。増益率は大幅に鈍化しましたが、好調な売上高の伸びが利益の押し上げに寄与しました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比+4.3%と、5四半期連続で増加しました。高水準の企業収益や人手不足感の強まりなどを背景に効率化・省力化投資などは緩やかに増加していくと想定されます。ただし、このところ金融市場は不安定な推移となっており、円高進行による企業収益の悪化や株価下落を背景とした企業の投資行動の慎重化などには注意する必要があります。

悪天候や身近な品目の価格上昇などにより景況感は悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

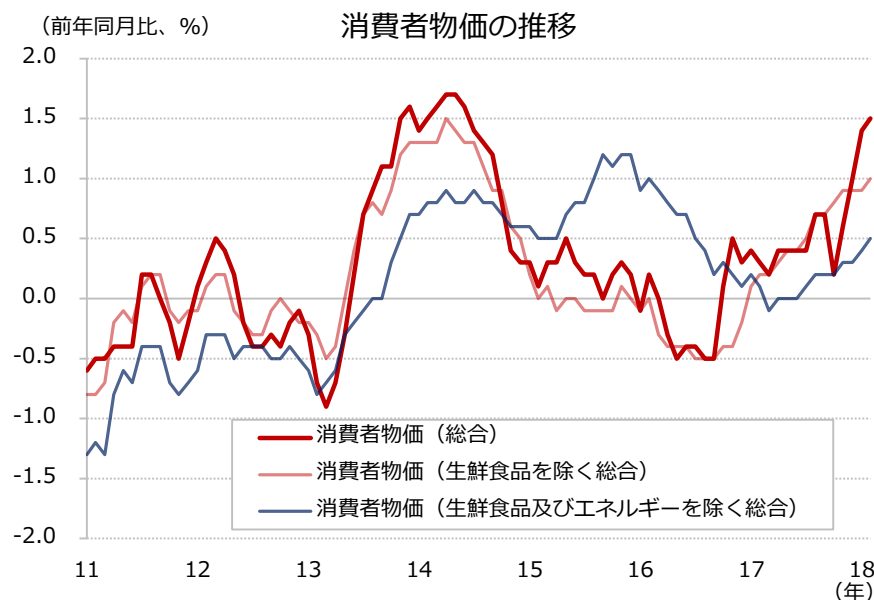


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 景気ウォッチャー調査の2月の現状判断DIは48.6へ3カ月連続で低下しました。家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のいずれのDIも悪化しました。また、先行き判断DIも51.4へ低下しました。
- コメントをみますと、大雪や積雪などの悪天候による来客数の減少、食料品などの価格上昇による家計の節約志向の強まりへの言及が散見されます。また、このところの為替や株価の不安定な動きを背景に企業業績や高額品消費に対する不安感がうかがえます。この他、人手不足による人件費高騰などに対する懸念の強い状態が続いています。

日銀は現状の金融緩和路線を継続



期間：2011年1月～2018年2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1月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2017年度	+1.8～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.4>	+1.3～+1.6 <+1.4>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.7>	+1.5～+2.0 <+1.8>

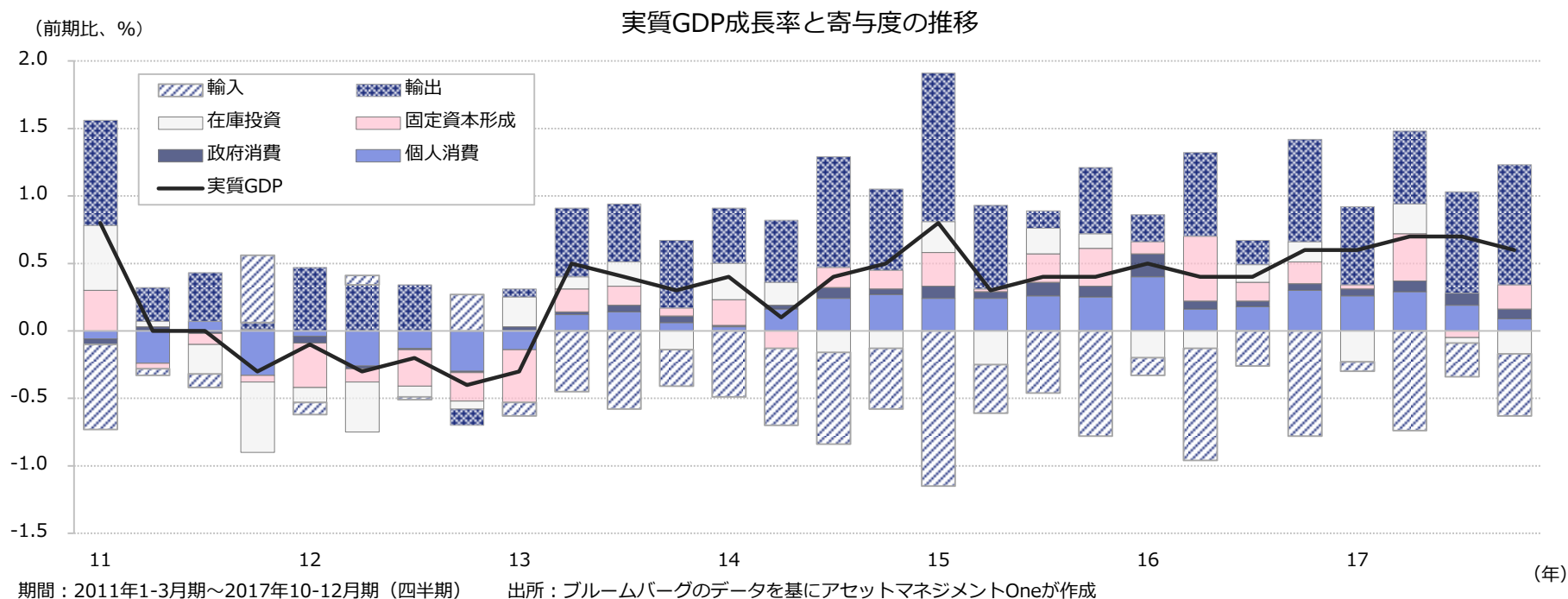
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) データは対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値。

「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの
2019年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くベース

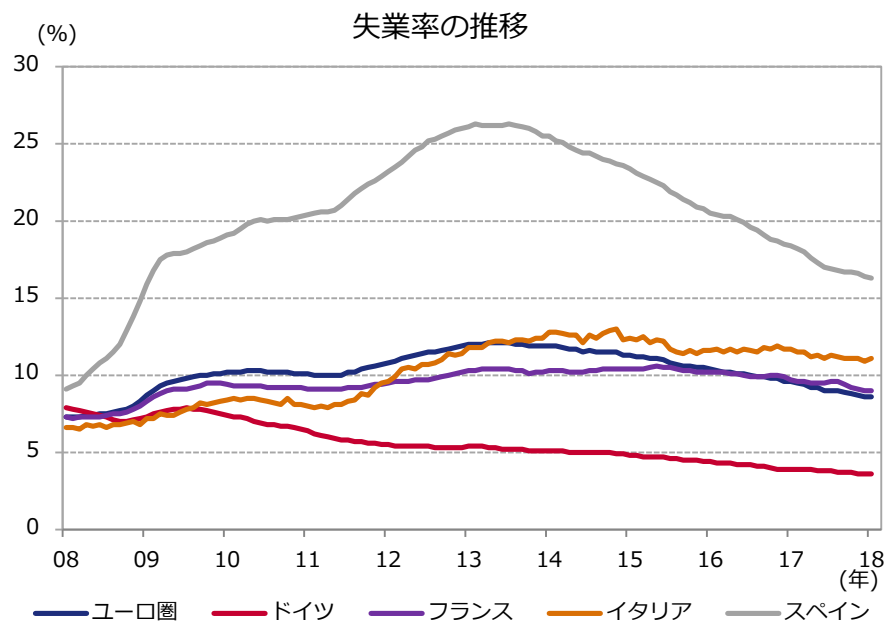
- 日銀は3月8～9日の金融政策決定会合で、「消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる」として、金融政策の現状維持を賛成多数で決定しました。引き続き片岡審議委員が、短期金利をマイナス0.1%・10年物国債金利をゼロ%程度とする長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）に反対票を投じました。
- 政府による黒田総裁再任案、2名の副総裁候補の提示を受け、衆参の議院運営委員会で所信表明・質疑が行われました。消費者物価の前年比が「物価安定の目標」の2%を大幅に下回る状況下、次の正副総裁は現状の金融緩和路線を継続する方針であることが示されました。

当面は安定的な成長が続くと見込まれる



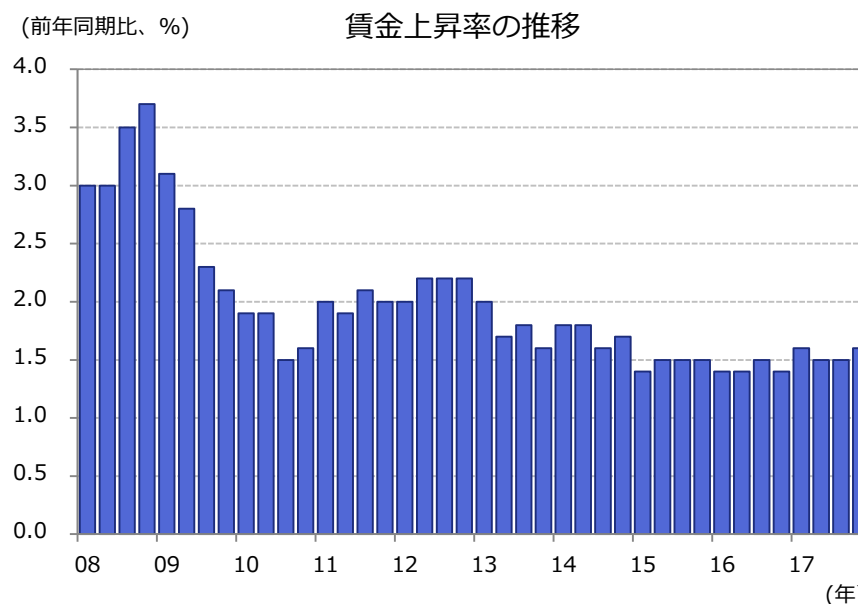
- ユーロ圏の2017年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、7-9月期の同+0.7%からやや鈍化したものの、底堅い推移となりました。好調な海外景気を背景に、輸出が成長をけん引したほか、固定資本形成もプラスに寄与しました。また、国別にみると、イタリアが前期比+0.3%にとどまったものの、スペインが同+0.7%、ドイツとフランスは同+0.6%と、高水準での推移となりました。
- 失業率の低下など雇用環境の改善や景況感が良好なことなどから、当面のユーロ圏経済は個人消費や固定資本形成を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

失業率は総じて低下基調が続いているものの、賃金上昇は限定的



期間：2008年1月～2018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

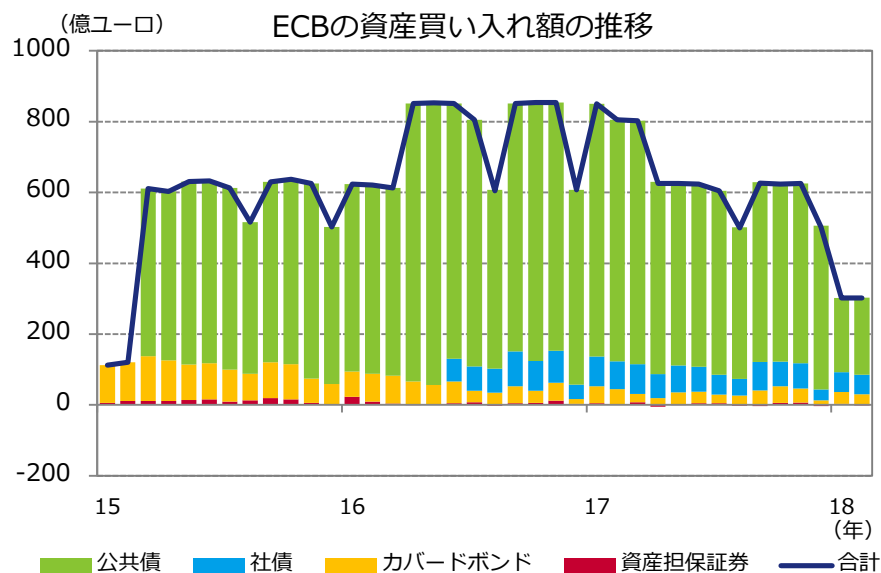


期間：2008年1-3月期～2017年10-12月期（四半期）

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

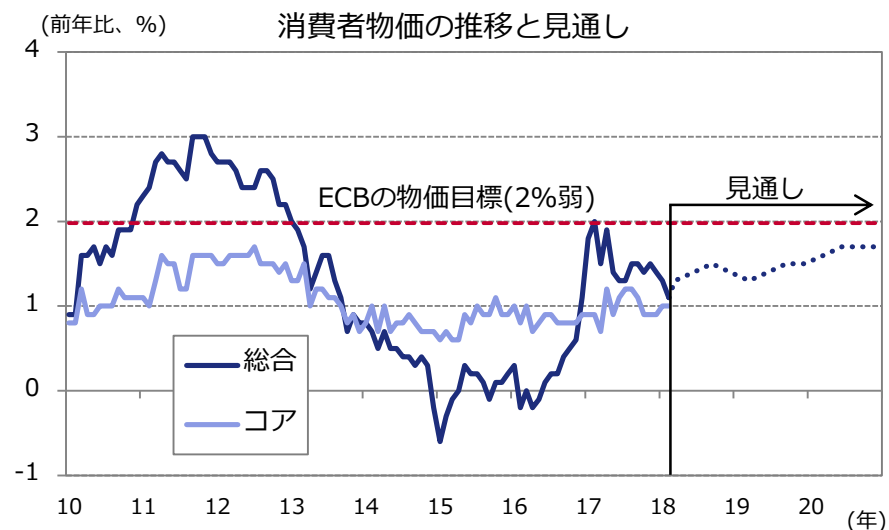
- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっています。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用環境を示す一部の指標は改善傾向にあるものの、賃金上昇は限定的なものにとどまっています。ユーロ圏の労働需給のひっ迫度はまだ改善の余地があることなどを踏まえると、賃金の上昇が加速し、インフレ率に波及するまでには時間を要するとみられます。

ECBは金融緩和解除を急がないと見込まれる



期間：2015年1月～2018年2月（月次）

出所：ECB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月～2018年2月（月次、消費者物価実績）

2018年1-3月期～2020年10-12月期（四半期、消費者物価見通し）

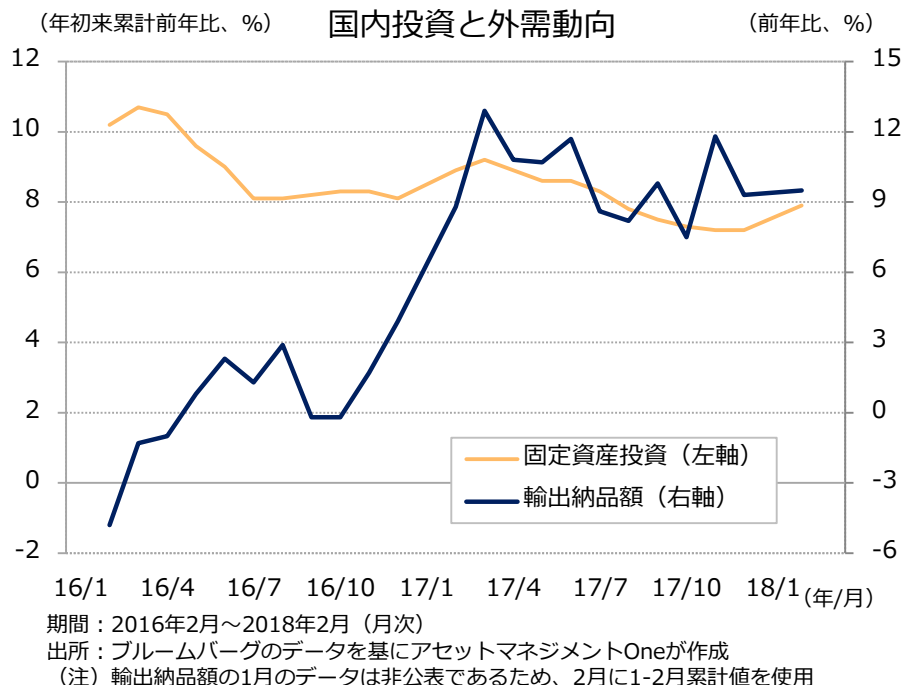
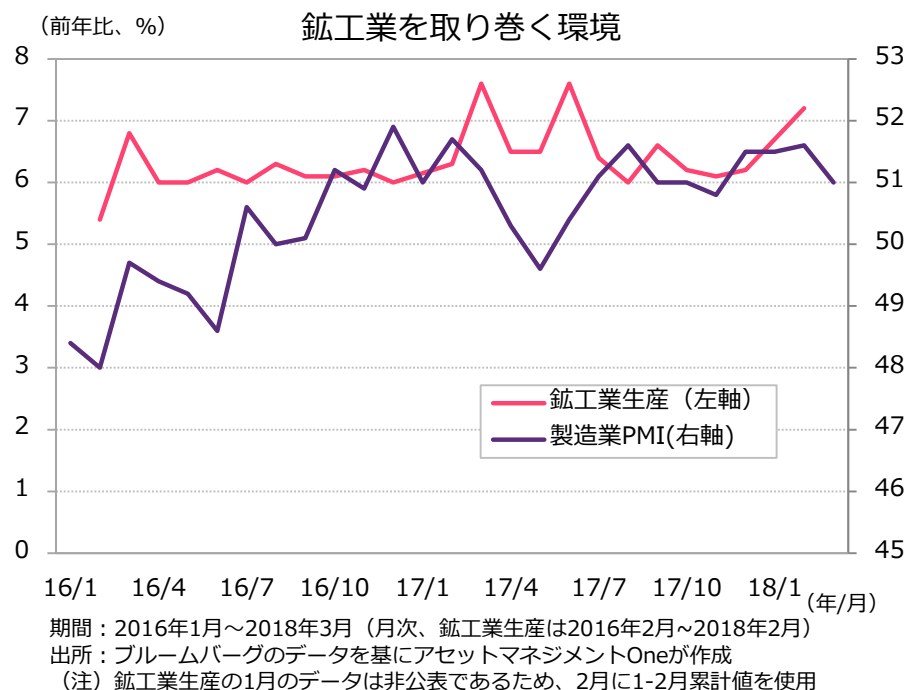
出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注1) コア：エネルギー、食品などを除く

(注2) 見通しは3月時点のECBのスタッフ見通し

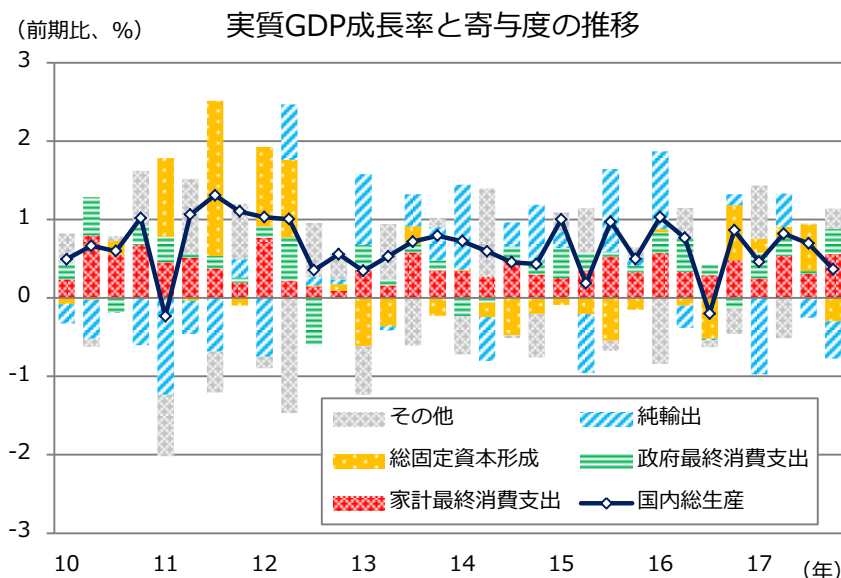
- ユーロ圏の景気が堅調に推移し、一部の国の国債など買い入れ対象の不足を懸念する見方もある中、欧州中央銀行（ECB）は2018年1月から資産買い入れの減額を実施しました。また、3月8日の理事会で、声明文における金融政策の先行き指針の、経済・物価見通しが下振れた場合には資産買い入れの規模・期間を拡大する用意があるとしていた部分を削除しました。
- ECBは9月まで現状規模での資産買い入れを予定していますが、年内には資産買い入れの終了が見込まれています。ただし、ユーロ圏の消費者物価上昇率は、足元前年同月比+1%台前半で推移しており、2020年までの見通しにおいても、物価目標の達成は難しいとみられます。今後も、物価上昇が緩やかとみられる中、ユーロ高を避けるためにも、ECBは金融緩和の解除を急がないと見込まれます。

足元の底堅さを示した1-2月経済統計



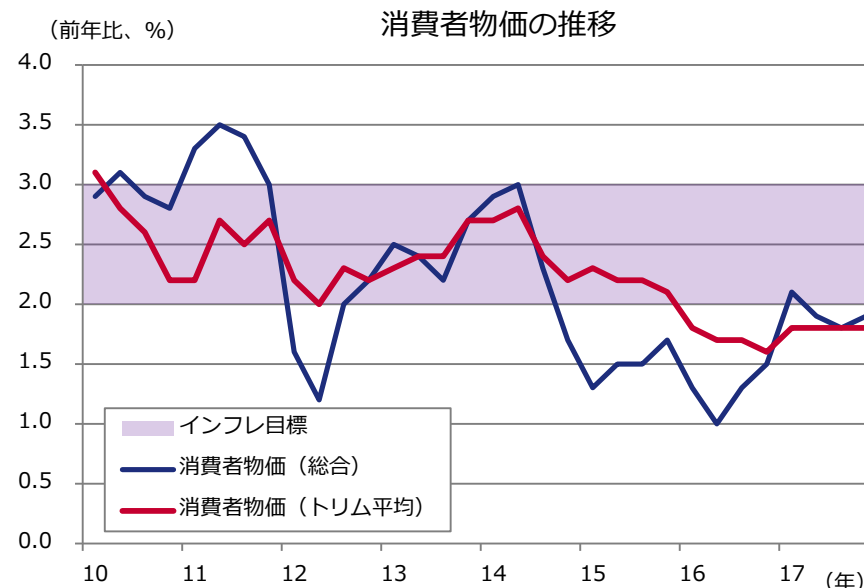
- 2018年1-2月の鉱工業生産は前年比+7.2%と2017年12月の同+6.2%から加速しました。また、財新/マークイットの製造業購買担当者景況感指数（PMI）は足元で僅かに低下したものの、2017年の平均を上回る水準となっています。2018年の中国経済は減速が見込まれていますが（ブルームバーグ調査では前年比+6.5%と2017年の同+6.9%から減速）固定資産投資の加速や、輸出納品額の堅調な伸びなどから見ても、足元の中国経済は一定の底堅さを保っていると考えられます。
- もっとも先行きについては、①中国当局の金融リスク抑制姿勢の強まり、②米国の保護主義的な通商政策の影響などが中国経済に対する下押し圧力として働く可能性が考えられ、こうした動向には注意が必要です。

当面現行の金融政策の維持が想定される



期間：2010年1-3月期～2017年10-12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



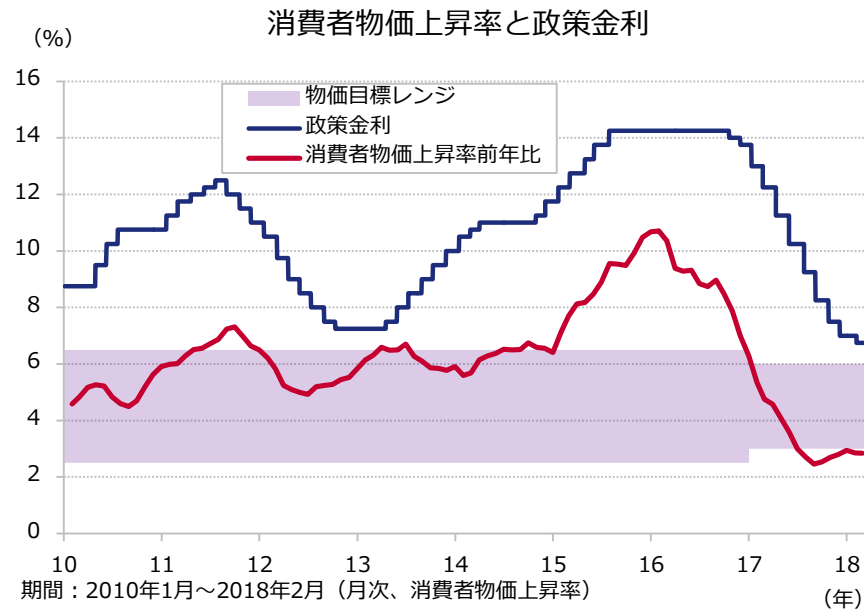
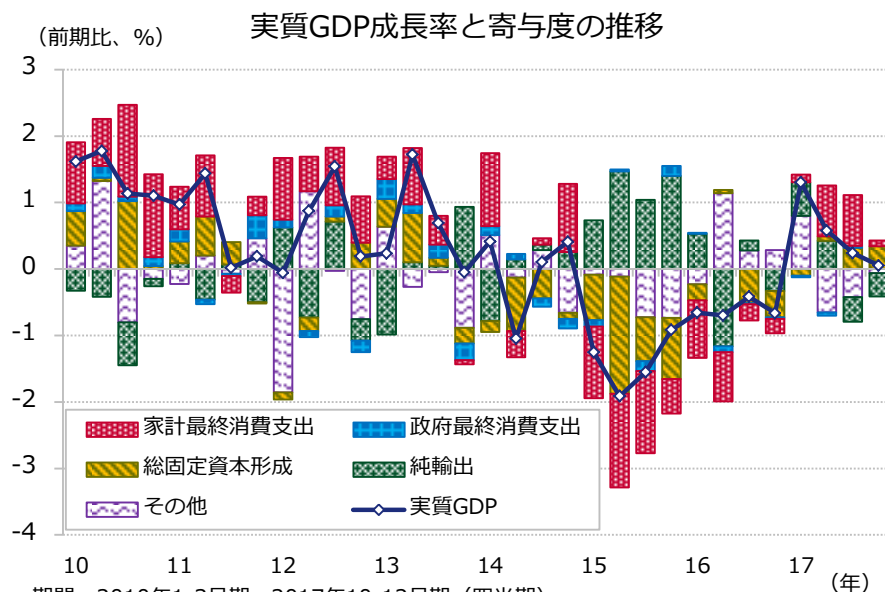
期間：2010年1-3月期～2017年10-12月期（四半期）

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) トリム平均は消費者物価の全品目のうち、一定の基準に基づき、価格上昇率が高い品目と低い品目を除去したもの

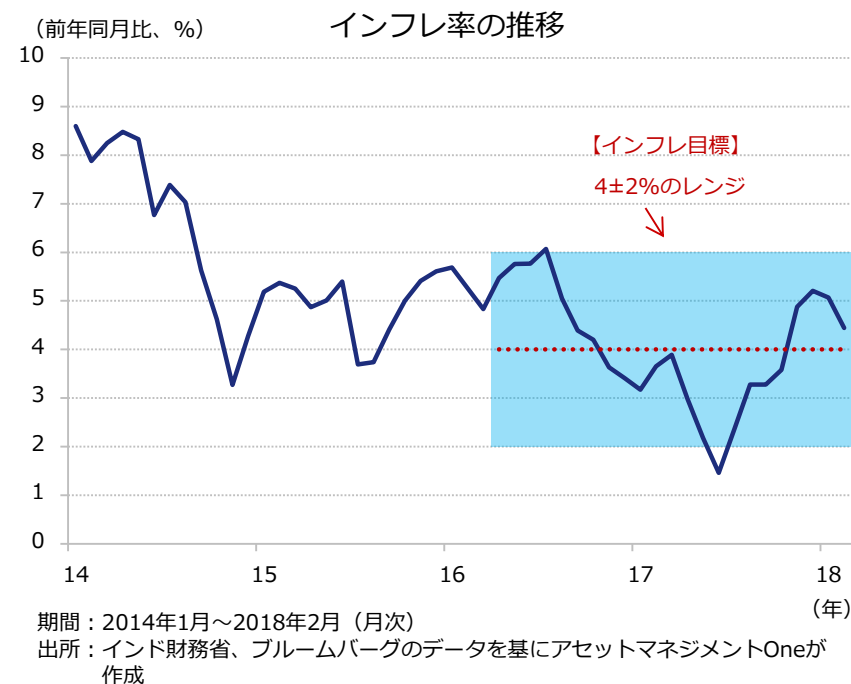
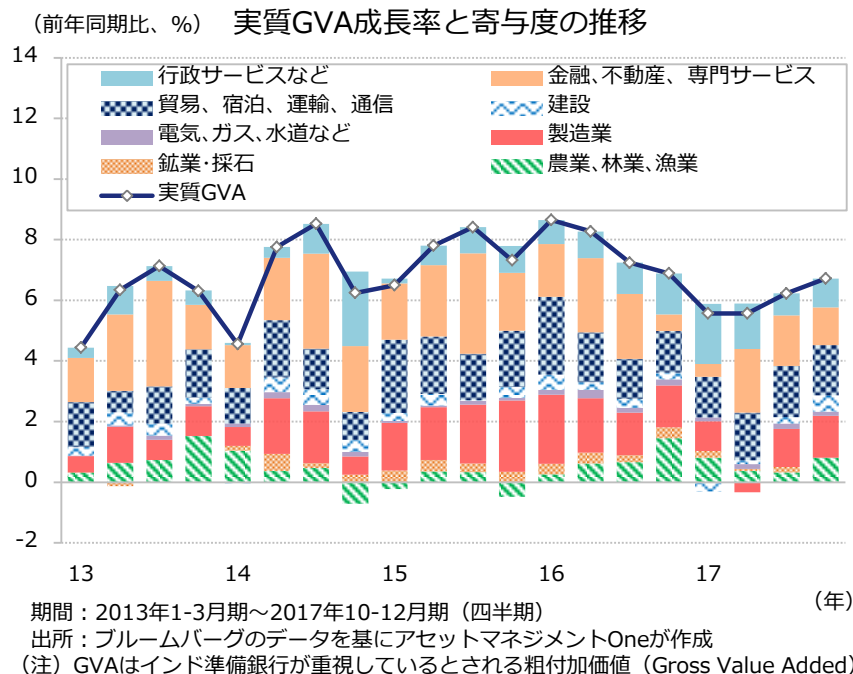
- 2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、5四半期連続のプラス成長となったものの、7-9月期の同+0.7%からやや鈍化しました。内訳をみると、家計最終消費支出が好調だったほか、政府最終消費支出もプラスに寄与しました。今後は、一時的に弱含んだ輸出が、好調な海外景気を背景に持ち直すことによって、成長率は堅調に推移するとみられます。
- オーストラリア準備銀行（RBA）は、3月の定例理事会で政策金利の据え置きを決定しました。インフレ率が中銀の目標レンジ（2～3%）を下回って推移していることなどが背景にあるとみられます。今後も、インフレ率や賃金の伸びが緩やかなものにとどまるとみられることなどから、当面、現状の金融政策が維持されるものと見込まれます。

次回会合でさらなる利下げが見込まれる



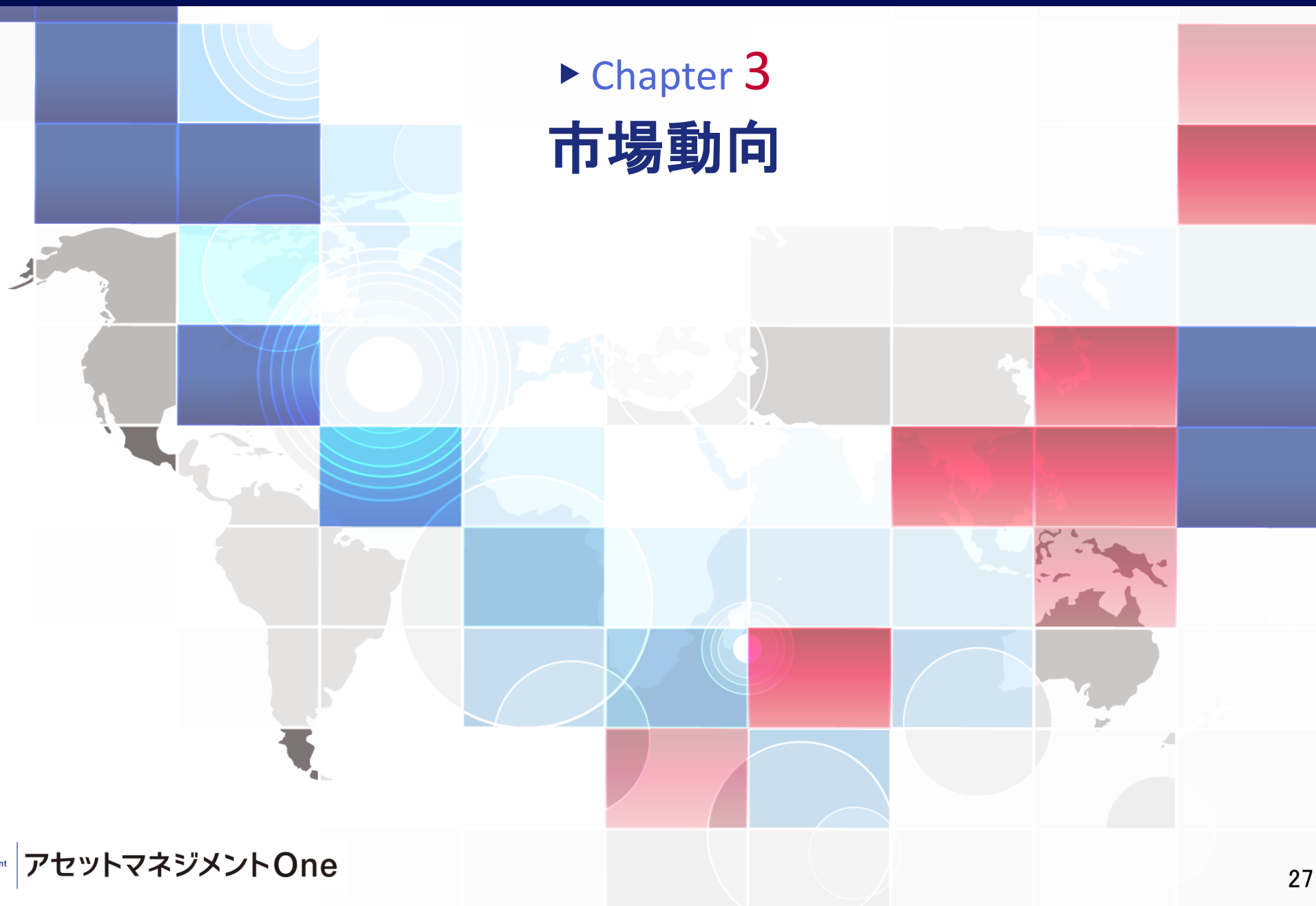
- ブラジルの2017年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.05%と、7-9月期の0.24%から鈍化しました。総固定資本形成が押し上げに寄与したものの、純輸出のマイナス寄与が続いたほか、家計最終消費支出の寄与が大幅に低下したことが、成長率鈍化の要因とみられます。
- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は3月の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を6.75%から6.50%へ0.25%引き下げることを決定しました。公表された声明文では、低迷するインフレ率を中銀目標（3～6%）に到達させるため、次回5月会合でのさらなる利下げの可能性が示唆されました。

当面は現行の金融政策を維持するとみられる



- インド経済は、2017年10-12月期の実質GVA成長率が前年同期比+6.7%と7-9月期の同+6.2%から加速するなど、回復傾向です。製造業をはじめ建設業、行政サービスなどの伸びが拡大し、成長に寄与しました。7月の物品・サービス税（GST）導入後の在庫投資回復の動きが製造業の伸びを押し上げたとみられます。
- インド準備銀行は2月に行われた金融政策委員会において政策金利を据え置きました。インフレの上振れリスクを指摘しましたが、政策スタンスは中立を維持しました。その後公表された2018年2月のインフレ率は、前年同月比+4.44%と物価の落ち着きを見せました。当面は物価動向をにらみながらも現行の金融政策を維持するとみられます。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

業績見通しや減税効果への期待感に伴う先高感からリスク選好の改善を見込むも、米長期金利の上昇懸念や米国の通商政策を巡る保護主義への懸念などが重しとなり、短期的には神経質な展開になると予想します。

日経平均株価

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

米国10年国債利回り

米物価上昇率が依然緩慢とみられる点や、米政治情勢を巡る不透明感などが金利低下要因と考えます。一方で、米連邦準備理事会（FRB）が金融政策の正常化を進めることなどを鑑みれば、米国長期金利はレンジ内推移が見込まれます。

日本10年国債利回り

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

米ドル/円

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

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	23,000～26,000米ドル	20,500～22,500円	2.6～3.0%	0.00～0.10%	104～111円

マーケット・オーバービュー

		3月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	24,103	▲3.70	▲2.49	+16.65	+35.59
	ドイツDAX指数	12,096	▲2.73	▲6.35	▲1.76	+1.09
	日経平均株価	21,454	▲2.78	▲5.76	+13.46	+11.70
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,170	▲2.03	+1.07	+22.17	+20.14
REIT	米国REIT(配当込み)	16,142	+3.71	▲6.66	▲1.09	+8.96
	国内REIT	1,688	▲0.72	+1.55	▲4.94	▲9.44
	国内REIT(配当込み)	3,274	▲0.50	+2.68	▲0.99	+1.03
	豪州REIT(配当込み)	670	+0.04	▲6.16	▲0.06	+18.46
債券利回り	米国(10年)	2.74 %	▲0.12	+0.33	+0.35	+0.82
	米国ハイイールド債券	6.54 %	+0.15	+0.38	+0.41	▲0.03
	日本(10年)	0.05 %	▲0.00	+0.00	▲0.02	▲0.36
	ドイツ(10年)	0.50 %	▲0.16	+0.07	+0.17	+0.32

		3月 末値	騰落率(%)			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替(対ドル)	ユーロ	1.23	+1.07	+2.66	+15.69	+14.84
	英ポンド	1.40	+1.87	+3.67	+11.67	▲5.41
	豪ドル	0.77	▲1.06	▲1.65	+0.68	+0.96
	ブラジルリアル	3.31	▲2.01	+0.18	▲5.58	▲3.31
	人民元	6.29	+0.63	+3.43	+9.33	▲1.45
	インドルピー	65.08	+0.29	▲1.91	▲0.41	▲4.26
為替(対円)	米ドル	106.28	▲0.37	▲5.69	▲4.59	▲11.52
	ユーロ	130.94	+0.66	▲3.18	+10.34	+1.57
	英ポンド	148.92	+1.45	▲2.27	+6.49	▲16.35
	豪ドル	81.59	▲1.46	▲7.32	▲3.98	▲10.71
	ブラジルリアル	32.15	▲2.18	▲5.52	▲9.90	▲14.47
	人民元	16.89	+0.26	▲2.35	+4.32	▲12.81
	インドルピー	1.63	▲0.37	▲7.58	▲5.11	▲15.28

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。3月末値は2018年3月30日時点の値を使用

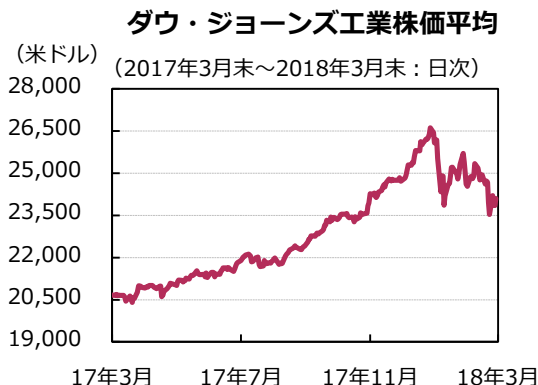
国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

米国ハイイールド債券はBofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米国株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- トランプ大統領が鉄鋼・アルミの輸入制限を公表し下落して始まるも、楽観的な見方もあり月上旬は上昇しました。月中旬は米中貿易摩擦への警戒感から大幅に下落するも、月末にかけて米中緊張緩和の期待感から下げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 米国景気の拡大基調 - 良好な企業業績見通し
下落要因	- 欧米など先進国金利の上昇懸念 - 米国の政治情勢を巡る不透明感 - 貿易戦争への懸念

政策の先行き不透明感から神経質な展開

堅調な米国景気や業績見通しに伴う先高観から次第にリスク選好が改善すると見込むも、米国の通商政策を巡る保護主義への懸念には注意が必要です。また米国景気の拡大基調を背景に金融政策正常化の思惑が高まる中、米長期金利の上昇懸念が重しとなり短期的には神経質な展開になると予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：23,000～26,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 米国が知的財産の侵害を理由に中国製品に高い関税を課す措置を発動することを決定したことなどを受けて、米中貿易戦争への懸念が強まり、株価は下落しました。日本の財務省の文書改ざん問題も相場の重しとなりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 国内景気の回復 - 底堅い企業業績見通し - 米国景気の拡大基調
下落要因	- 米中貿易戦争への懸念 - 米国金利の上昇懸念 - 地政学リスク - 日米の政治情勢を巡る不透明感

底堅い推移を予想

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

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：20,500～22,500円

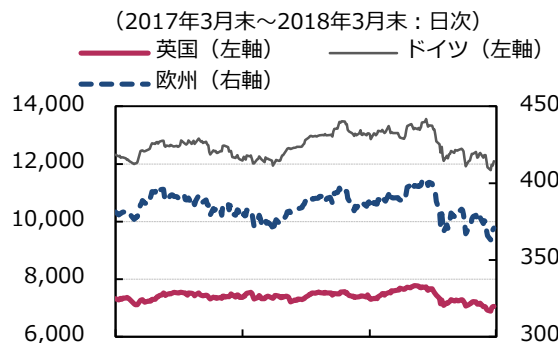
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 3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、ドイツ連立政権の発足やイタリア総選挙を消化し、先行き不透明感の後退から上昇しました。月後半では、米国の対中貿易制裁に伴う貿易戦争への警戒感が強まり大幅に下落し、月末にかけては米中緊張緩和の期待感から下げ幅を縮めました。

欧州株価指数



17年3月 17年7月 17年11月 18年3月
※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

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 良好な企業業績見通し - 欧州景気の改善基調継続
下落 要因	- ユーロ高への懸念 - 欧米など先進国金利の上昇懸念 - 地政学リスク - 貿易戦争への懸念

ユーロ高に警戒も上値を追う展開

英国の欧州連合（EU）離脱交渉の進捗をにらみつつ、良好な企業業績見通しや堅調な経済動向を背景に緩やかな上昇が見込まれます。一方、欧米金融政策正常化観測の高まりに伴う金利上昇懸念やユーロ高の進展、また米国の通商政策を巡る保護主義の台頭などには留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,800～12,800

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

- 3月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 米国が知的財産の侵害を理由に中国製品に高い関税を課す措置を発動することを決定したことなどを受けて、米中貿易戦争への懸念が強まり、株価は下落しました。

エマージング株価指数



17年3月 17年7月 17年11月 18年3月
※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 新興国経済の成長 - 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
下落 要因	- 米中貿易戦争への懸念 - 米国金利の上昇懸念 - 中国の金融市場や景気に対する懸念 - 米国の政治情勢を巡る不透明感

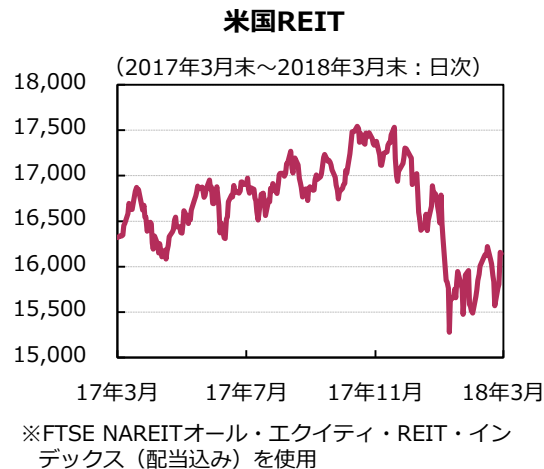
底堅い推移を予想

新興国経済の成長などが下支え材料になるとみられ、底堅い推移を予想します。一方で、米中貿易戦争への懸念、米国の金融政策正常化プロセスの進展に伴う米ドル高や米金利上昇への懸念などが相場の重しとなる可能性に注意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、トランプ大統領が打ち出した鉄鋼・アルミの輸入制限に対する一部楽観的な見方や、インフレ懸念の後退に伴う米長期金利の低下などを受けて上昇しました。月後半では、米中貿易摩擦への警戒感から下落するも、米長期金利の低下に伴い上昇に転じました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 米国景気の緩やかな拡大 - 不動産ファンダメンタルズの改善
下落要因	- 欧米金融政策の正常化 - 米国金利の上昇懸念 - 不動産需給バランスの悪化

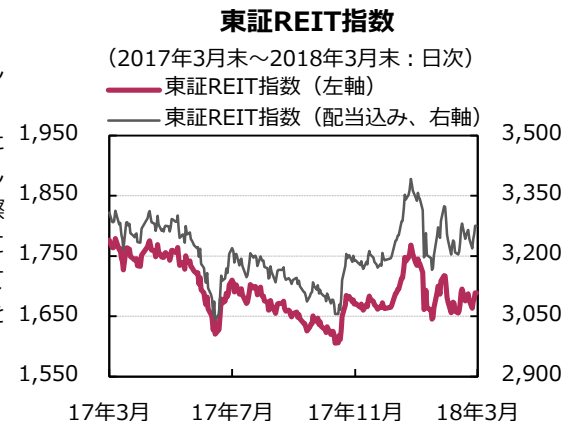
米長期金利をにらむ神経質な展開

欧米金融政策正常化観測の高まりに伴う米長期金利上昇懸念を背景に、短期的には不安定な動きが続くと見込まれます。緩やかに拡大を続ける米国景気やリスク選好の改善などが上振れ要因となり得るも、米中貿易摩擦懸念に伴うリスク回避の強まりには注意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 月前半は、国内株式の上昇を受けたリスク選好の改善に伴い上昇しました。月後半になると、米中貿易摩擦への警戒感からリスク選好の後退に伴い下落に転じるも、月末にかけて米中緊張緩和の期待感から下げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 良好な不動産ファンダメンタルズ - 投資家の利回り追求の動き
下落要因	- 国内投資家などの売りによる需給悪化懸念 - 欧米金利の上昇懸念

緩やかに回復基調をたどると予想

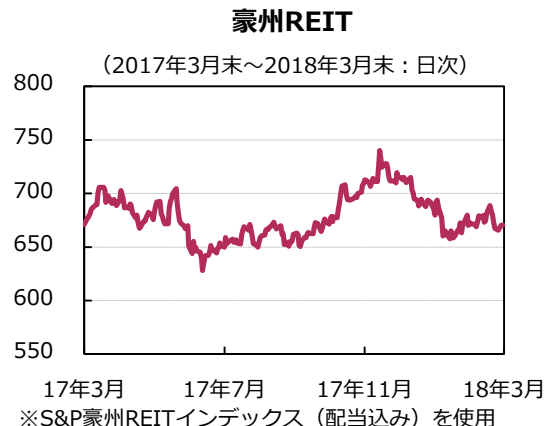
欧米金融政策正常化観測の高まりに伴う金利上昇懸念が警戒されるも、リスク選好の改善や相対的に高い配当金利回りなどを背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。一方で米国の通商政策における保護主義の台頭に伴うリスク回避の強まりには注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『豪州REIT市場』は、おおむね横ばいでした。
- 月上旬は小動きでした。その後、豪州長期金利が低下したことなどから上昇しましたが、米国の政治的な不透明感の高まりや米中貿易摩擦への警戒感などからリスク回避の動きが強まると、下落しました。月末にかけてやや値を戻したものの、月を通じてみれば、前月末比おおむね横ばいでした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 豪州景気の緩やかな回復期待 - 相対的に高い配当利回り水準
下落 要因	- リスク回避姿勢が強まる可能性 - 米国金利の上昇懸念

中長期的には底堅い推移を見込む

短期的には、米国の政治的な不透明感などに伴いリスク回避の動きが強まる可能性や、米長期金利の動向などには留意が必要と考えます。しかし、中長期的には豪州景気の緩やかな回復期待などを背景とした不動産市況の改善、相対的に高い配当利回り水準などから、底堅い推移を見込みます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬にかけて金利は上昇しましたが、その後米消費者物価上昇率に加速感がみられなかったことや、米政権運営を巡る不透明感が高まったことなどから、低下しました。その後金利は一時反発しましたが、下旬以降は、米中貿易摩擦への警戒感などから、金利は低下基調で推移しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 米国景気の拡大基調 - 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 財政悪化懸念
金利の低下要因	- 米物価上昇率が緩慢とみられること - 米中貿易摩擦への懸念 - 米国の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.6%～3.0%

米国10年国債利回り



金利はレンジ内での推移を見込む

米物価上昇率が依然緩慢とみられる中、米中貿易摩擦への警戒感や米政権運営を巡る先行き不透明感などが金利低下要因と考えます。一方、米国景気の緩やかな拡大基調が見込まれる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因とみられることから、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

- 3月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 月上旬にもみ合いで推移した後は、軟調でした。背景には、米政権運営を巡る不透明感や、米中貿易摩擦への懸念などから米国株価が下落するなどリスク回避の動きが強まったことなどがあります。また3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）にて、更なる緩やかな利上げ継続の旨が示されたことなども下落要因として挙げられます。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	- 米国景気の拡大基調 - 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	- 米中貿易摩擦への懸念 - 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 米国の政治情勢を巡る不透明感

米国ハイイールド債券



※BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

底堅い推移を予想

米中貿易摩擦への懸念や、米国の金融政策正常化プロセス進展に対する警戒感の高まりなどから、リスク回避の動きが強まる可能性などには留意が必要と考えます。一方で、米国景気の拡大基調が継続するとみられることや、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることなどから、底堅く推移すると予想します。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 2日には、黒田日銀総裁が金融緩和からの出口に関する時期に言及すると、金利は一時上昇しました。しかしその後、同発言を巡る冷静な見方などから低下に転じ、以降は横ばい圏でした。下旬にリスク回避の動きから金利低下圧力が一時強まったものの、月末にかけては低下幅が縮小しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 欧米長期金利に上昇圧力がかかる可能性 - 国内景気の回復
金利の低下要因	- 日銀の国債買い入れ - リスク回避の動きが強まる可能性

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

日本10年国債利回り



金利は横ばい圏での推移を見込む

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

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 3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。
- 欧州の金利は、月間を通じて低下基調で推移しました。欧州中央銀行（ECB）は8日の理事会で、声明文から将来の量的緩和の拡大の可能性を示す文言を削除しました。しかしながら、ドラギ総裁が理事会後の会見でインフレ動向に慎重な姿勢を示したことから、市場では金融政策の正常化加速観測が後退し、金利は低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 堅調な商品市況 - ECBによる金融政策の正常化
金利の低下要因	- ECBによるユーロ高けん制 - 政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.3%～0.8%

欧州10年国債利回り



金利は低位での推移を見込む

ECBは金融政策の正常化に向かうものの、ユーロ高けん制を強める可能性に加え、世界的な政治情勢を巡る不透明感を背景に、金利は低位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

米ドル

■ 前月の相場動向

- 3月の米ドルは、対円で下落しました。
- 米ドルは、米国政治情勢を巡る不透明感を背景に中旬にかけて対円で106円近辺で上値重く推移しました。22日にはトランプ大統領が知的財産権を侵害しているとして中国に対して制裁措置を打ち出したことから貿易戦争の懸念が強まり、一時104円台に円高米ドル安が進みました。その後月末にかけて、リスク回避姿勢の後退から106円近辺に戻しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 日銀の金融緩和継続
下落要因	- 政治情勢を巡る不透明感 - 日欧中銀の金融政策の正常化を巡る思惑

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。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104円～111円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 3月のユーロは、対米ドル、対円でともに上昇しました。ただし、月間を通じて方向感に乏しい推移となりました。
- ユーロは、堅調な商品市況やECBの金融正常化観測から強含む場面もありました。しかしながら、8日のECB理事会後にドラギ総裁が会見でインフレ動向に慎重な姿勢を示したこともあって、月末にかけてユーロは方向感に乏しい推移となりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 堅調な商品市況 - ECBによる金融政策の正常化
下落要因	- ECBによるユーロ高けん制 - 政治情勢を巡る不透明感

もみ合いの展開を予想

ECBは金融政策の正常化に向かうものの、ユーロ高けん制を強める可能性に加え、世界的な政治情勢を巡る不透明感を背景に、ユーロは対米ドル、対円でもみ合いの展開を予想します。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

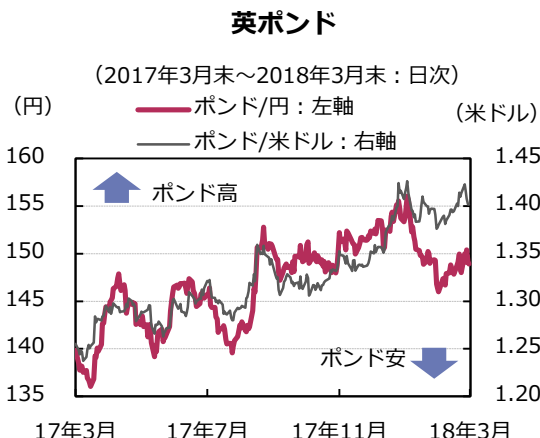
ユーロ/米ドル：1.20～1.26米ドル

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

- 3月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 英国のEU離脱交渉を巡り、英国とEUが離脱後の激変緩和措置である「移行期間」導入で暫定合意したことなどが好感されました。また、イングランド銀行（BOE）の3月金融政策委員会で、2人の委員が利上げを主張したことが判明し、BOEの利上げ観測が高まったことなども英ポンドの上昇要因となりました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- BOEの利上げ観測 - 原油価格の底堅い推移
下落 要因	- 通商協議などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感 - 景気の減速懸念

ボックス圏での推移を見込む

BOEの利上げ観測などが英ポンドの上昇要因とみられます。一方で今後、通商協議の行方などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念などが下落要因として挙げられます。かかる中、今後の英ポンドはボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



人民元

■ 前月の相場動向

- 3月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、米国による鉄鋼・アルミへの関税賦課報道を受けた貿易摩擦懸念がありましたが、横ばいで推移しました。月後半は、米中貿易摩擦懸念がくすぶったものの、人民元は上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 - 中国の経常黒字
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

ボックス圏での推移を見込む

当面、米ドル安の流れには注意が必要ですが、米国の金融政策正常化プロセスの進展が米ドルを下支えし、人民元の上値を抑制するとみられます。また、中国人民銀行の人民元安定化姿勢は継続すると考えられることなどから、対米ドルで人民元はボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 3月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米国による鉄鋼・アルミへの関税賦課報道を受けた貿易摩擦懸念を背景に米ドル安が進行したことで、上昇しました。月後半は、米中貿易摩擦懸念が高まる中、豪雇用統計の下振れや米株下落によるリスク回避の強まりを受けて、豪ドルは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 豪州景気の緩やかな回復見通し - 資源価格の底堅い推移 - 相対的に高い国債利回りの水準
下落要因	- 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 豪物価上昇が緩慢なものに留まる懸念

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、豪州の物価上昇が緩慢なものにとどまる可能性などには留意が必要と考えます。かかる中、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

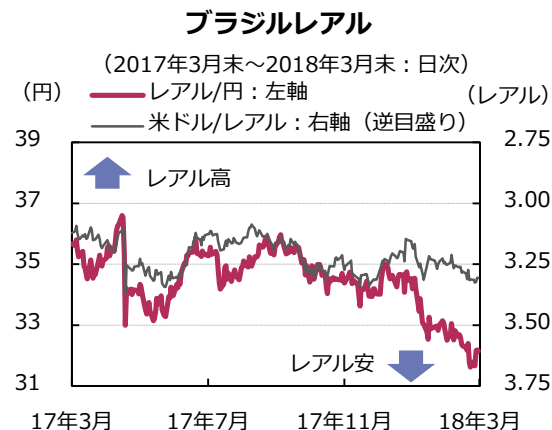
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 3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。
- 月前半は、米国による鉄鋼・アルミへの関税賦課報道を受けた貿易摩擦懸念がありましたが、横ばいで推移しました。月後半は、米中貿易摩擦懸念が高まる中、米株下落によるリスク回避の強まりを受けて、レアルは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- ブラジル中央銀行（中銀）による金融緩和効果 - ブラジル景気の回復 - 商品市況の回復持続
下落要因	- 財政健全化への取り組み遅延懸念 - 不安定なブラジルの政治動向 - 米国の金融政策正常化プロセスの進展

上値の重い展開を見込む

ブラジルの国内経済が回復基調の中、中銀による金融緩和効果、商品市況の回復持続などが上昇要因になると考えます。一方で、財政健全化への取り組みが遅延する懸念や、ブラジルの政治動向を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展などが下落要因になると考えます。そのため、今後のレアルは上値の重い展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

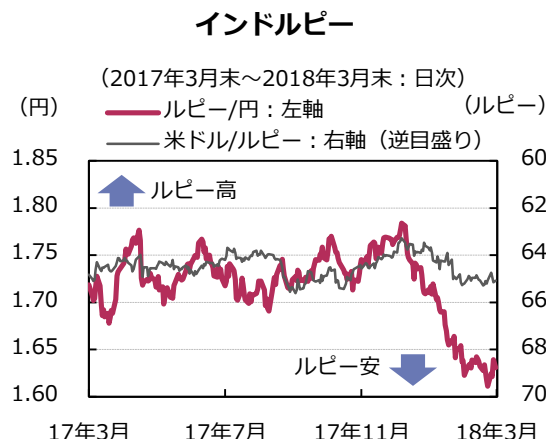


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 3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。
- 月前半は、米国による鉄鋼・アルミへの関税賦課報道を受けた貿易摩擦懸念がありましたが、横ばいで推移しました。月後半は、米中貿易摩擦懸念がくすぶったものの、ルピーは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- インド経済の成長期待 - インド準備銀行による金融緩和効果
下落 要因	- 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

上値の重い展開を見込む

インド政府の財政刺激策による経済の成長期待などが上昇要因になると考えます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどが下落要因になると考えます。そのため、今後のルピーは上値の重い展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

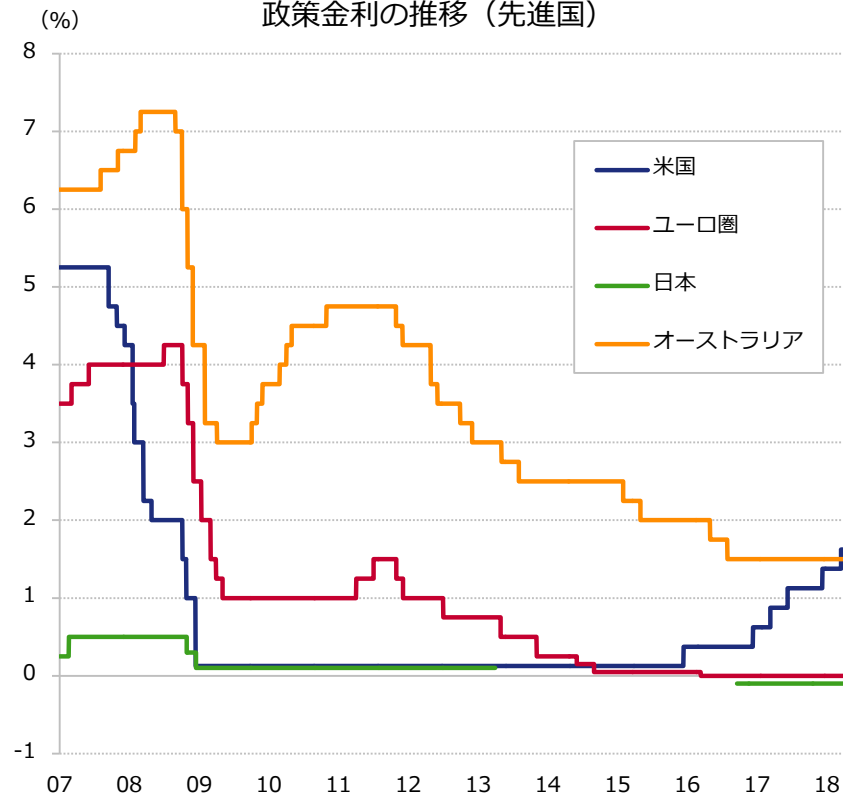


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 – 主要国・地域の政策金利

政策金利の推移（先進国）



期間：2007年1月4日～2018年3月30日（日次）

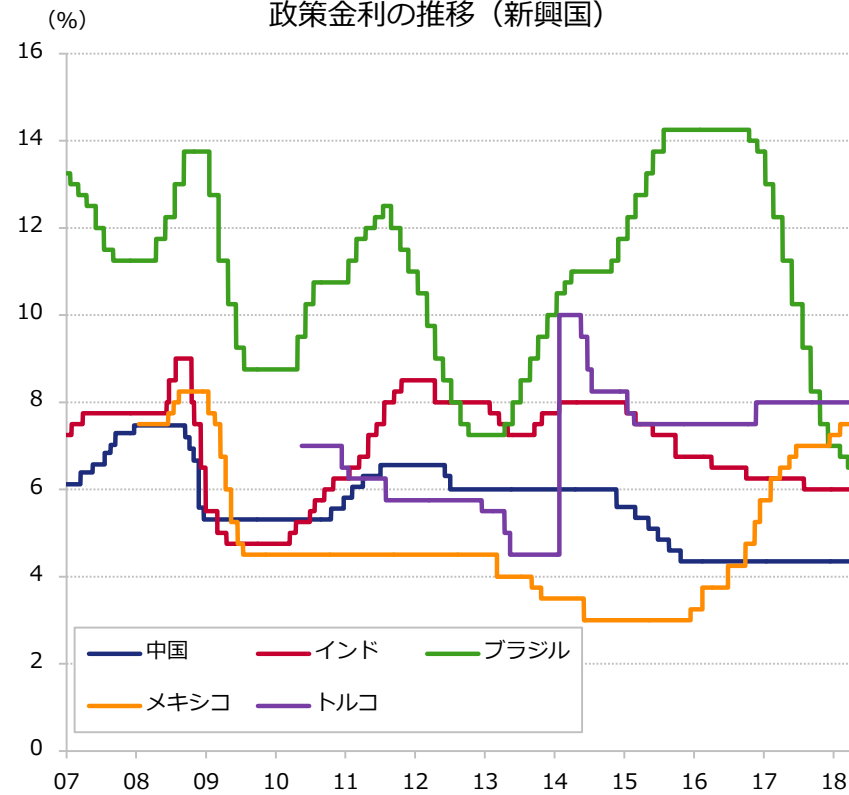
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）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

（年）

政策金利の推移（新興国）



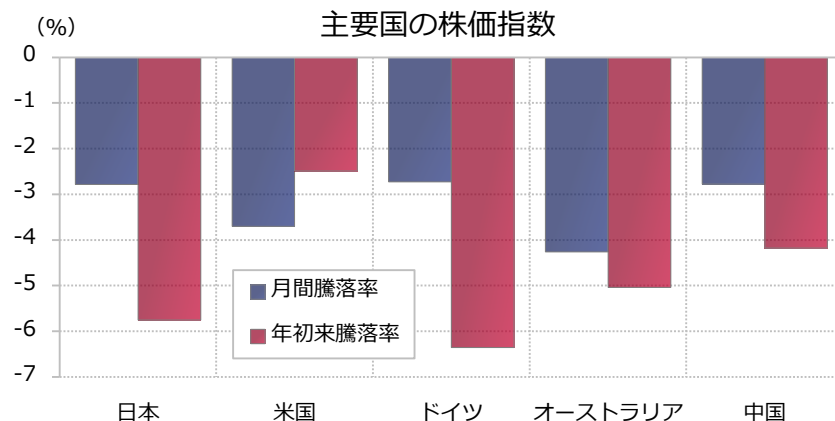
期間：2007年1月4日～2018年3月30日（日次）

ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

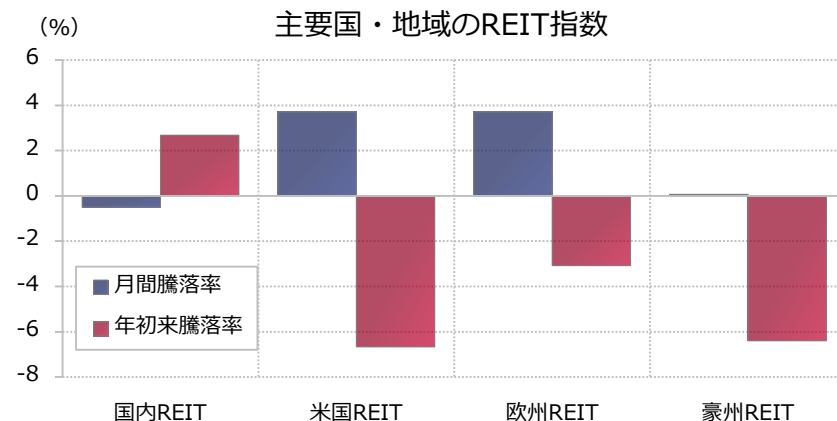
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（年）

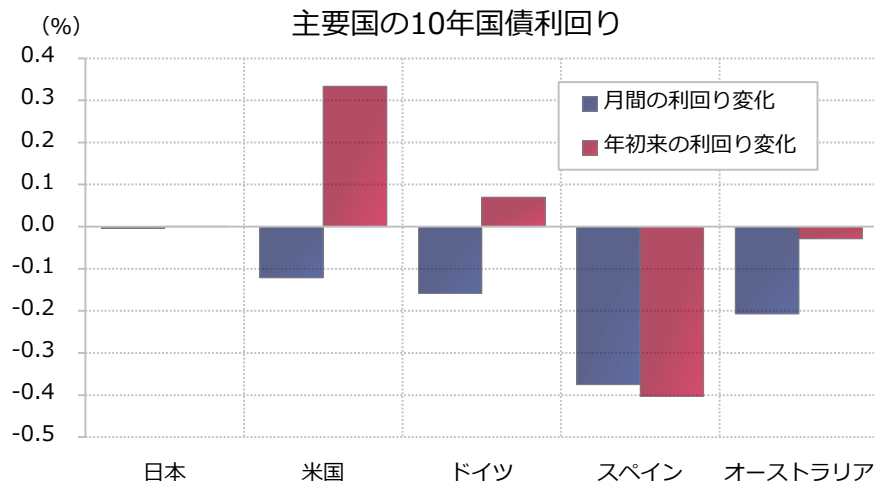
チャート集 – 前月のまとめ



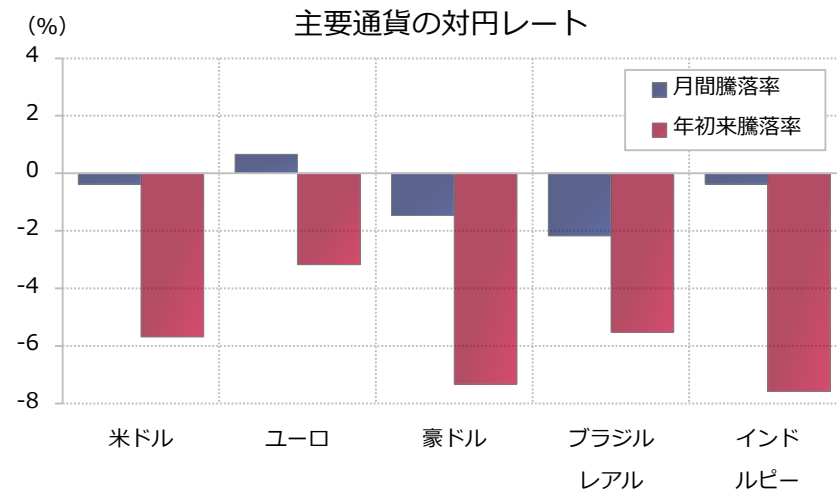
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年3月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年3月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年3月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年3月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

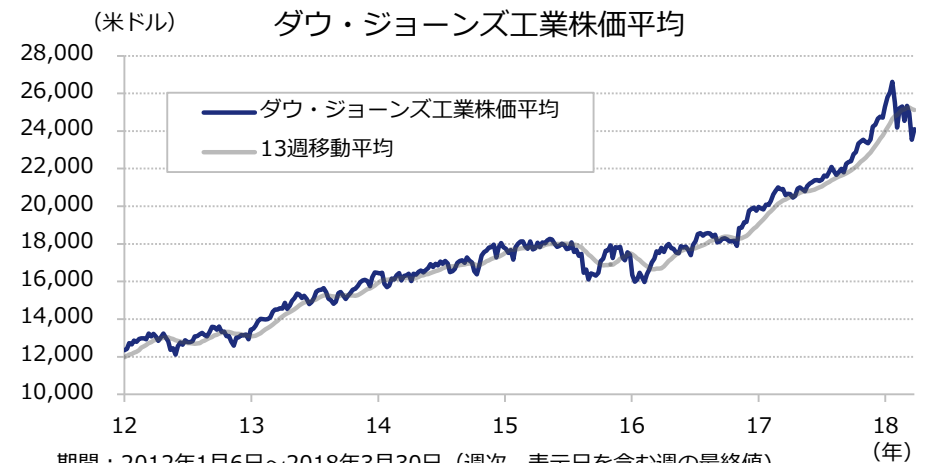


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年3月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年3月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年3月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年3月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）

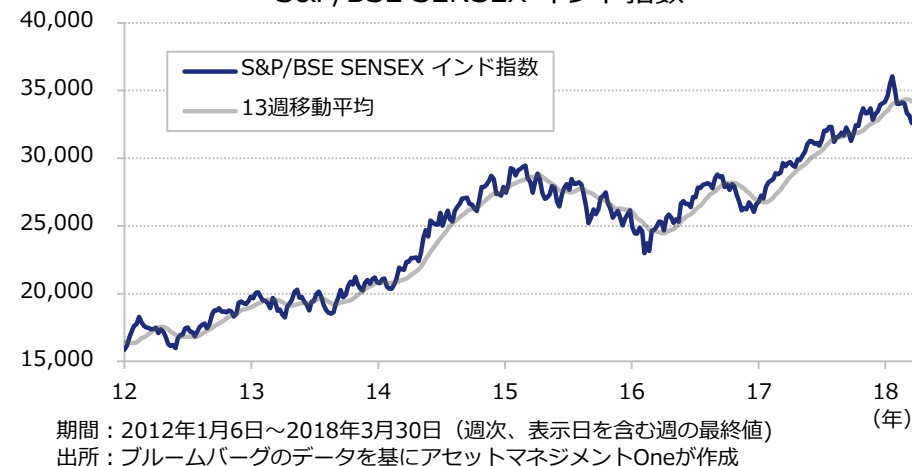


チャート集 – 株式市場（新興国）

上海総合指数



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数（米ドル建て）



チャート集 – REIT市場

国内REIT



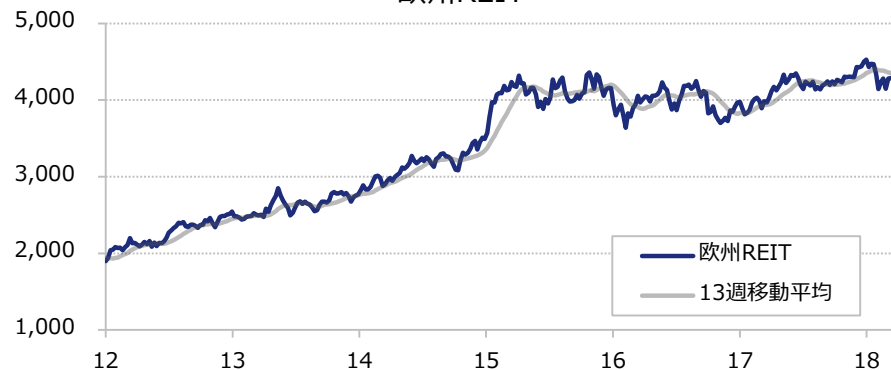
期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



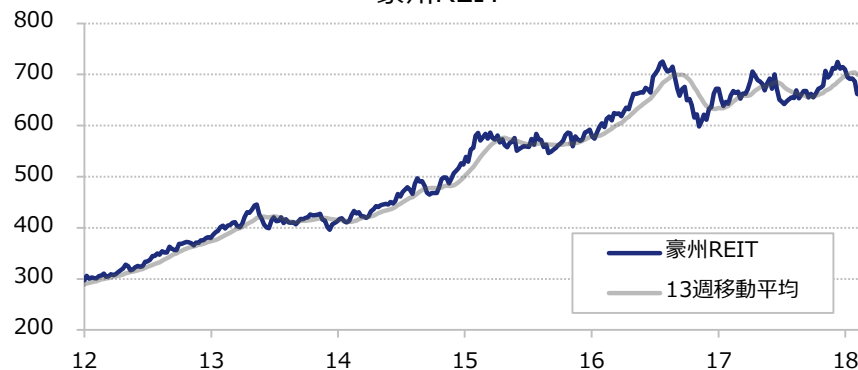
期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
 現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.87	-0.85	-0.75	-0.52	-0.22	0.03	0.59
日本	-0.13	-0.14	-0.12	-0.10	-0.06	0.04	0.75
ドイツ	-0.65	-0.60	-0.46	-0.10	0.14	0.50	1.16
フィンランド	-0.48	-0.56	-0.41	-0.11	0.16	0.61	1.25
オランダ	---	-0.63	-0.55	-0.27	0.29	0.64	1.15
フランス	-0.57	-0.49	-0.31	0.01	0.31	0.72	1.57
スペイン	-0.43	-0.35	-0.23	0.08	0.64	1.16	2.17
イタリア	-0.41	-0.31	-0.10	0.47	1.14	1.79	2.86
英国	0.74	0.82	0.87	1.11	1.18	1.35	1.71
カナダ	1.60	1.78	1.89	1.97	2.03	2.09	2.23
オーストラリア	1.91	2.01	2.05	2.30	2.50	2.60	3.20
米国	2.08	2.27	2.38	2.56	2.68	2.74	2.97

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3月29日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

チャート集 - 債券市場



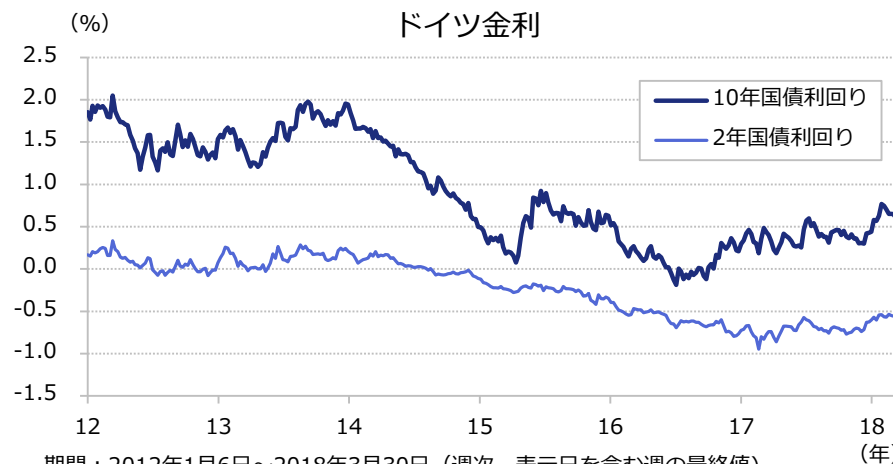
期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

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



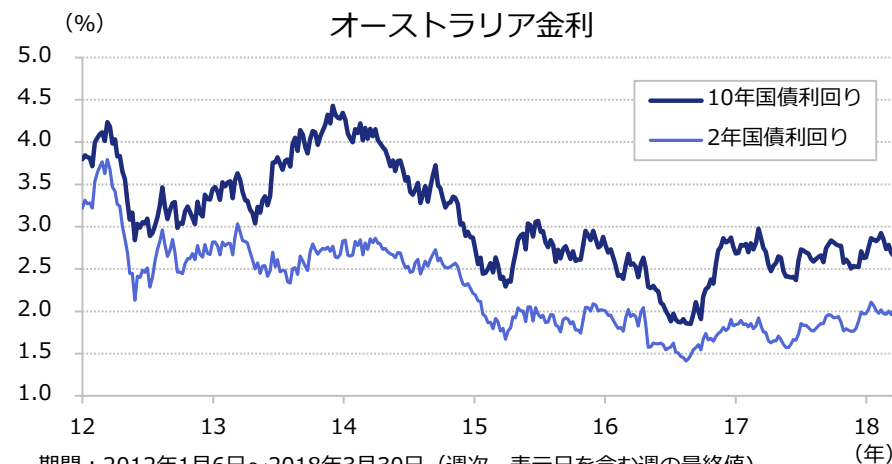
期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

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3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

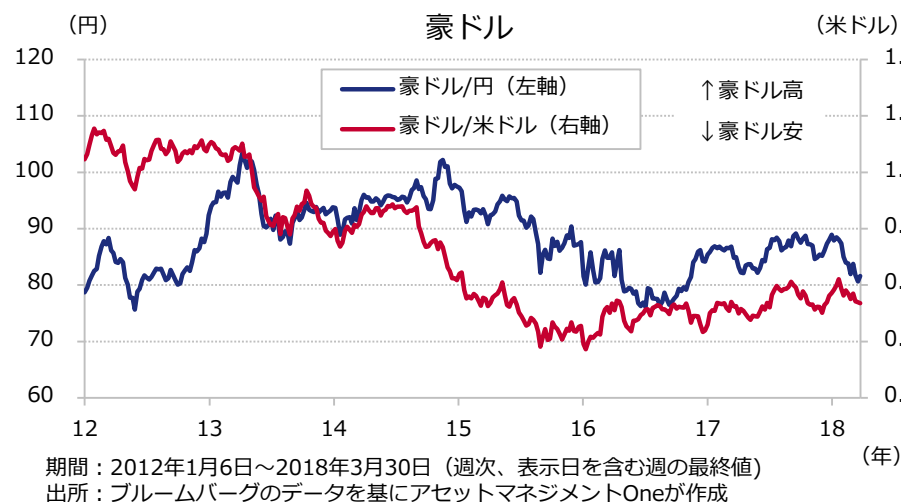
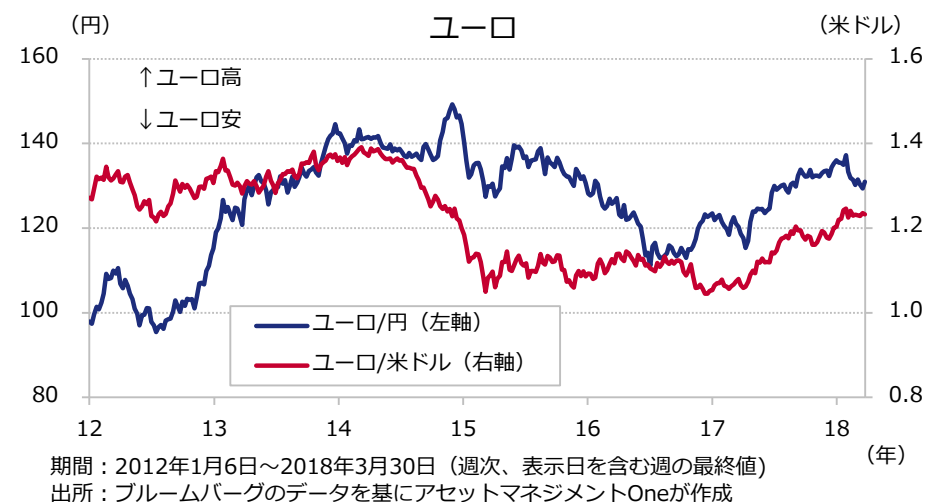
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



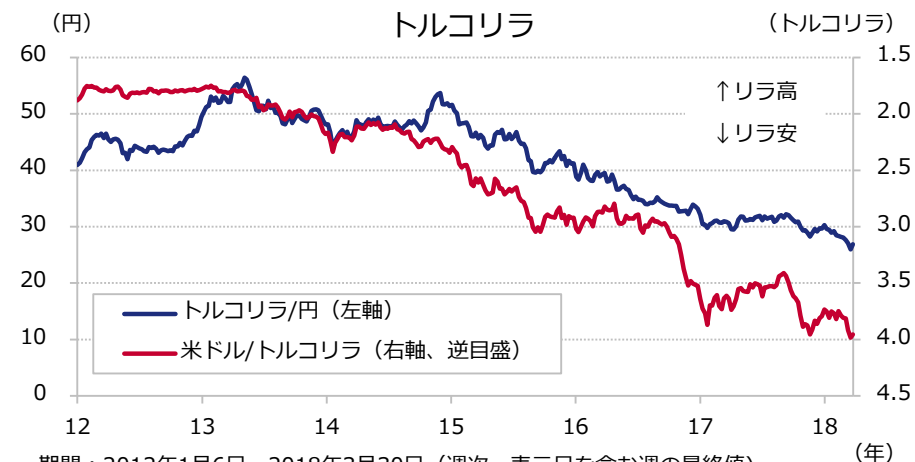
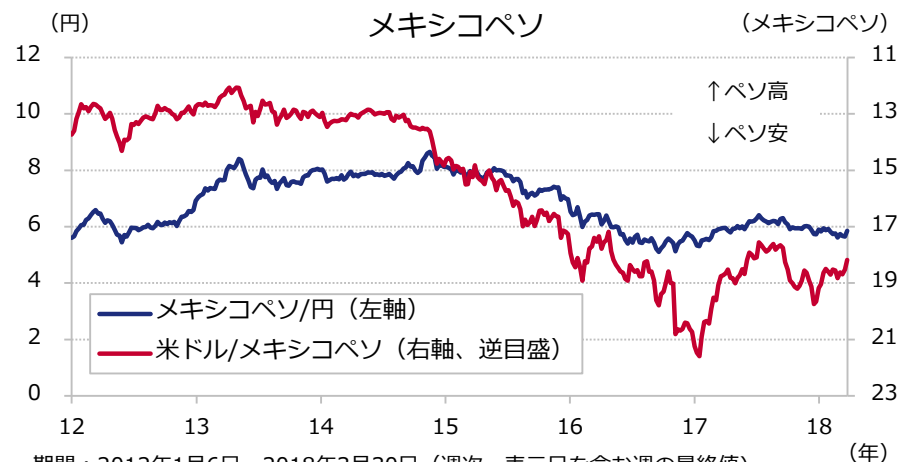
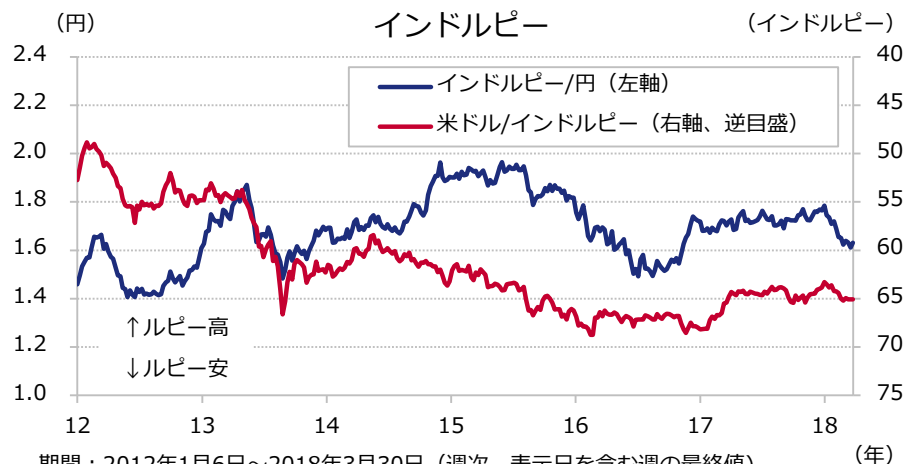
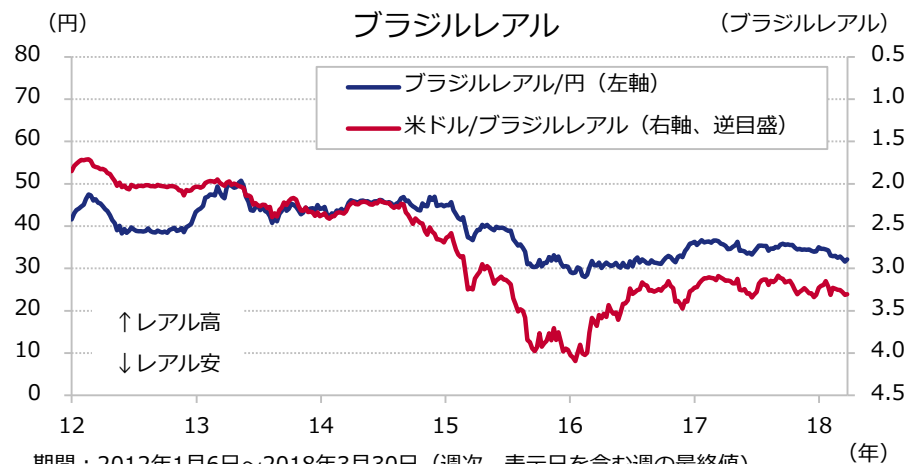
期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

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

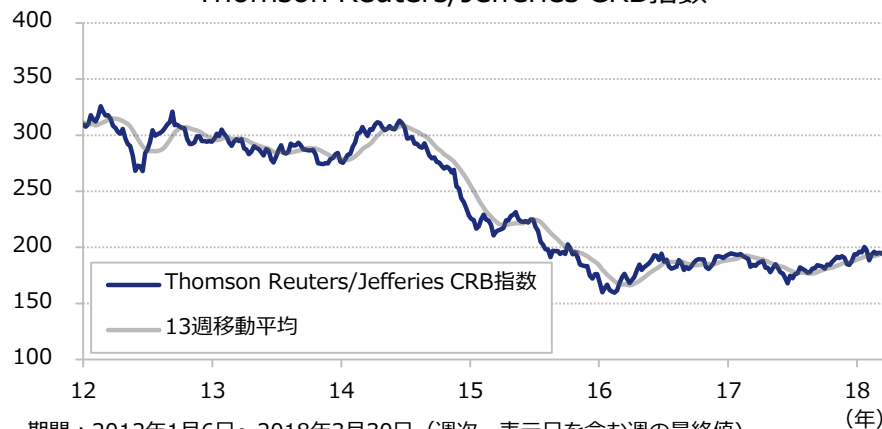
チャート集 – 外国為替市場 ①



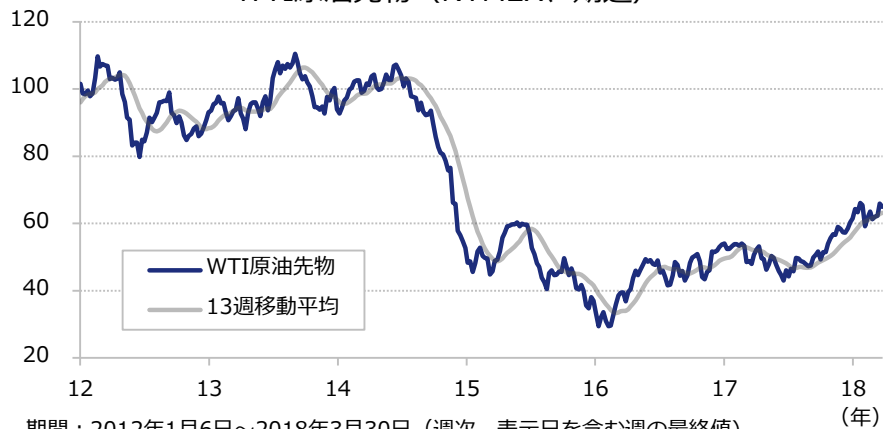
チャート集 – 外国為替市場 ②



Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



WTI原油先物（NYMEX、期近）



（米ドル/トロイオンス） 金先物（COMEX、期近）



（米ドル/ポンド） 銅先物（COMEX、期近）



チャート集 – その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティ・インデックス



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp) 米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

(bp) 日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2018年3月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、（株）東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスはバンクオブアメリカ・メリルリンチが算出している指数で、著作権等の知的財産その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属します。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、Exchange またはFT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボエスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- Thomson Reuters/Jefferies CRB指数の著作権、知的所有権その他一切の権利は、Thomson Reuters及び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。