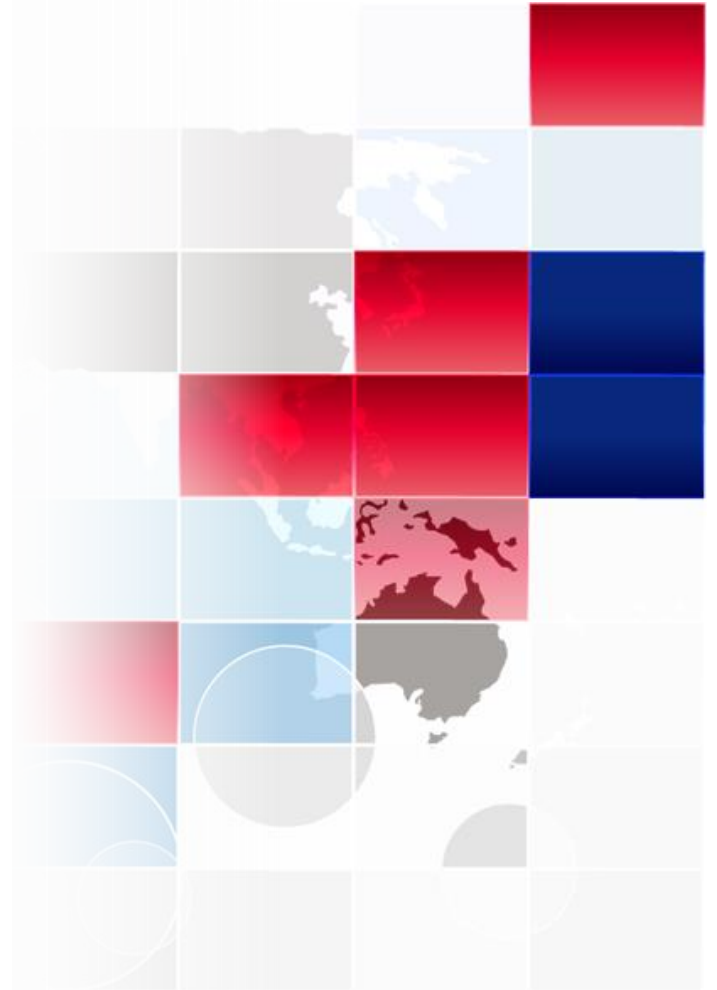

マーケット・インサイト

2020年10月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

株式市場
米国債券市場
ユーロ相場
米国金融政策
米政権と米ドル相場
菅政権誕生

▶ 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

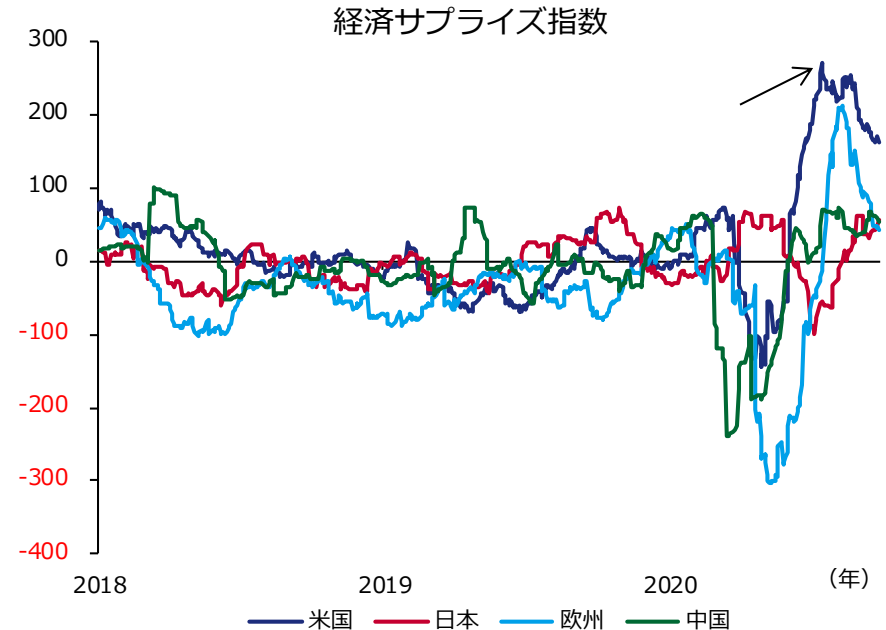
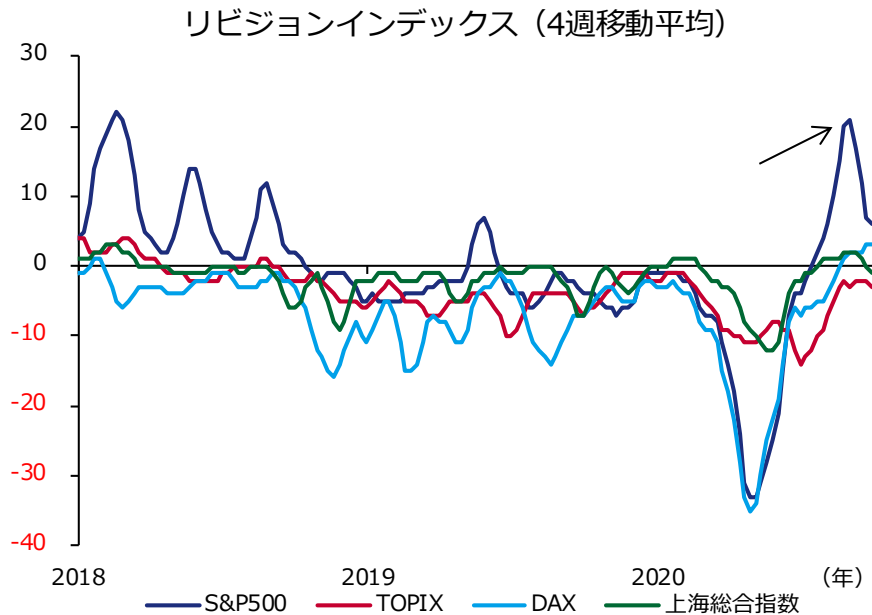
▶ Chapter 4 付属資料

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

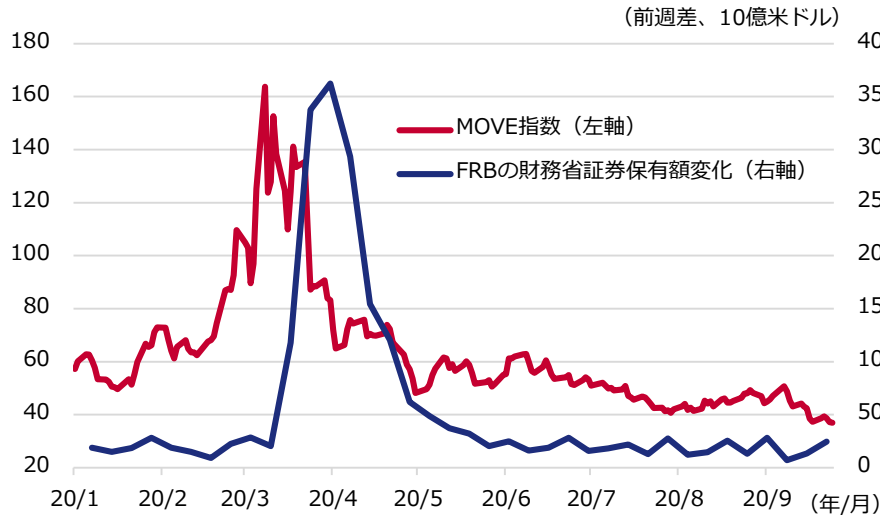
世界的に株価はいったんピークアウト？



- 米国株式市場は8月にかけて上昇基調で推移しましたが、9月に入ると大型ハイテク株に売りが一時広がったことなどから上昇が一服しました。大型ハイテク株に過熱感が強まっていたことに加え、市場の業績予想の修正度合いを示すリビジョンインデックスに8月下旬以降、ピークアウトの兆候がみられたことなども要因と考えられます。なお、リビジョンインデックスは中国でもピークアウトの兆候がみられます。
- 業績予想の修正度合いが再び下向きとなりつつある背景としては、経済指標の改善ペースに一服感がみられることが挙げられます。経済指標の市場予想からの乖離度合いを示す経済サプライズ指数は、米国や欧州でピークアウト傾向がみられます。米国での追加の経済対策の遅れや欧州での感染再拡大などが要因と思われます。
- 引き続き、米国での追加の経済対策や世界的な経済活動の再開ペースを巡る動向が注視されます。

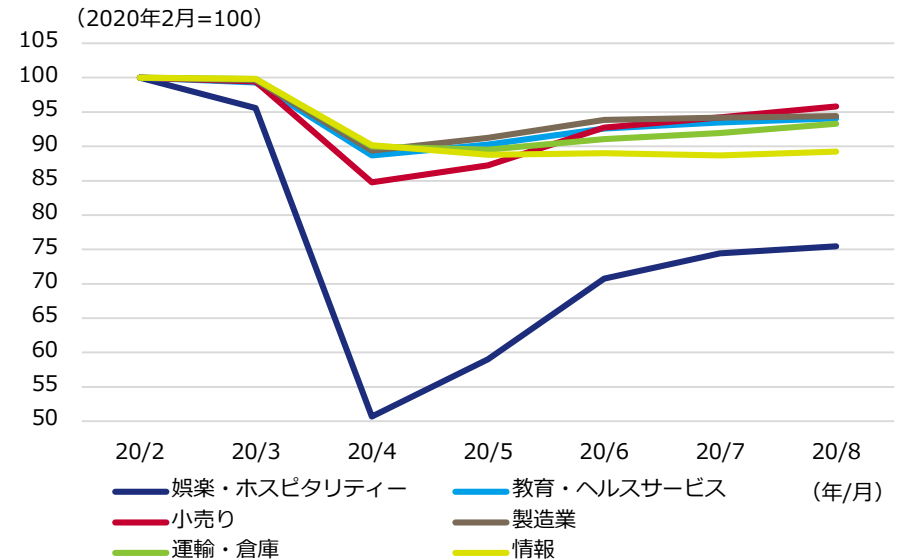
こう着相場が継続。雇用を巡る不透明感が残る中、FRBの追加緩和の可能性に注目

MOVE指数とFRBの財務省証券保有額変化



期間：MOVE指数は2020年1月2日～2020年9月25日（日次）
 FRBの財務省証券保有額変化は2020年1月8日～2020年9月23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
 (注) MOVE指数 (ICE BofA MOVE指数) は、米債券市場の将来の予想変動率を示すとされる指数

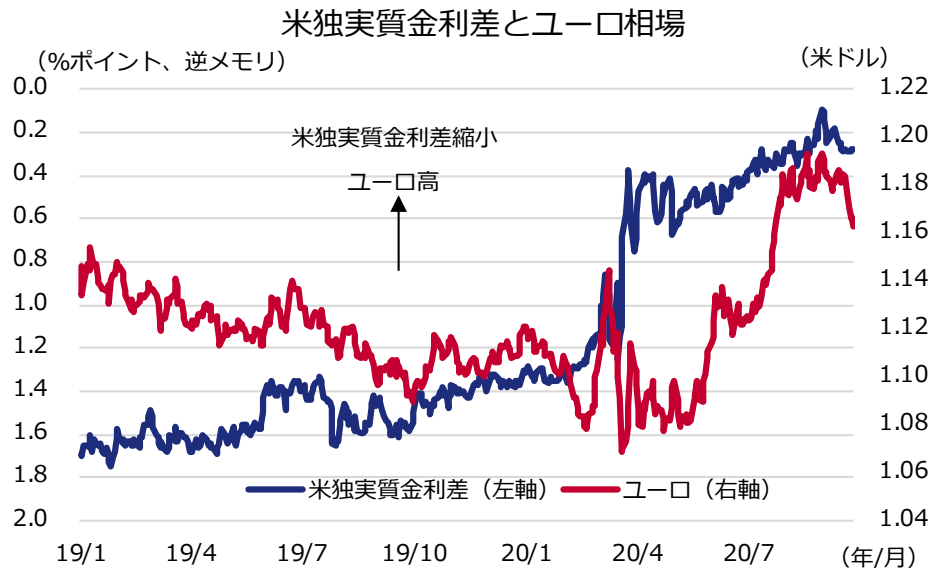
米業種別雇用者数推移 (抜粋)



期間：2020年2月～2020年8月（月次）
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、金融政策の新戦略を踏まえ、ゼロ金利政策の長期化が示唆されたものの、資産買い入れ方針については維持されました。追加経済対策を巡る米与野党協議が難航し、市場の焦点が金融政策から財政政策へと移る中、米国債券市場では、将来の予想変動率を示すMOVE指数が低位で推移するなど、こう着感が強い状況です。
- 米連邦準備理事会（FRB）のブレイナード理事は、景気回復が当面の間、新型コロナウイルスに起因した向かい風に直面するとみられる中、今後数カ月は、金融政策を安定から緩和へと転換することが重要との認識を示しています。米雇用は持ち直しているものの、依然コロナ禍前の水準には至っておらず、特にコロナ禍の甚大な影響を受けたとみられる業種では戻りが鈍い状況です。こうした中、市場では、FRBが雇用最大化を目指し、資産買い入れ拡大などの追加緩和策を講じるとの見方もあり、注目されます。

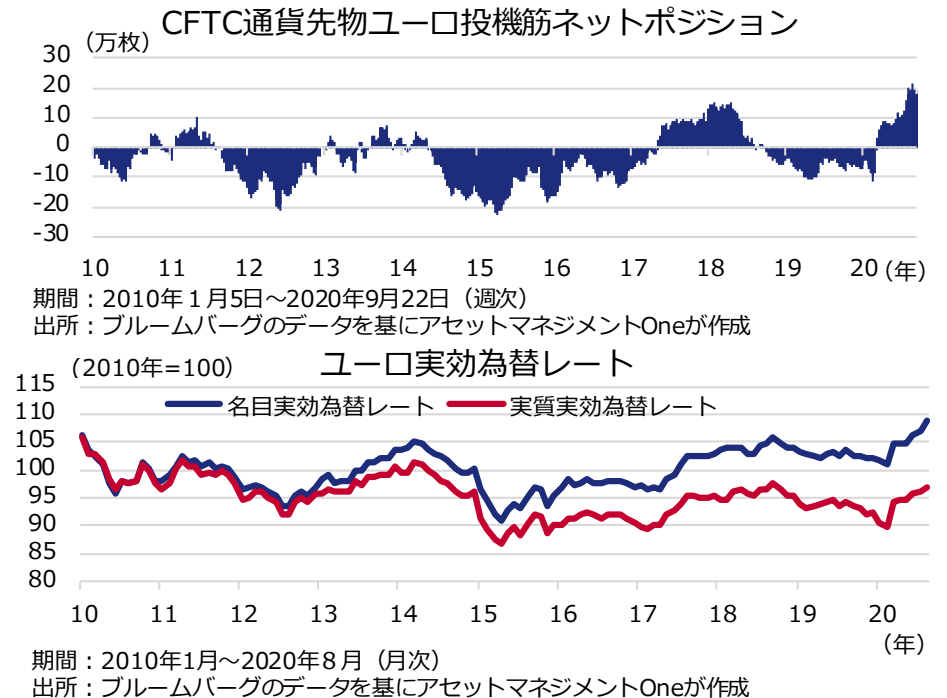
ユーロ高は一服。ECBの通貨高けん制姿勢が強まるか注目



期間：2019年1月1日～2020年9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) 米独実質金利差は、米10年実質金利－独10年実質金利で算出。10年実質金利は、10年国債利回りから同年限のブレイクイーブン・インフレ率を引いて算出



- ユーロ相場 (対米ドル) は、9月初に一時節目となる1ユーロ=1.2米ドル台を付ける場面がありました。しかしその後は、欧州中央銀行 (ECB) 高官によるユーロ高への懸念示唆などを受けて、調整圧力が強まりました。ECBのラガルド総裁は、9月10日の理事会後の会見で、ユーロ高はインフレ率に対する下押し要因と指摘し、注視する姿勢を示しました。
- 足元では、米商品先物取引委員会 (CFTC) が公表する投机筋のユーロの対米ドルネット買い越しポジションは、依然高水準にあります。ユーロ圏では感染再拡大が懸念され、域内景気の先行き不透明感がくすぶる中、更なるポジション調整圧力が強まる可能性に留意が必要とみられます。また、相対的な通貨の実力を測るための総合的な指標である実効為替レートをみると、ユーロは上昇基調にある中、ECBの通貨高けん制姿勢が強まるか注目されます。

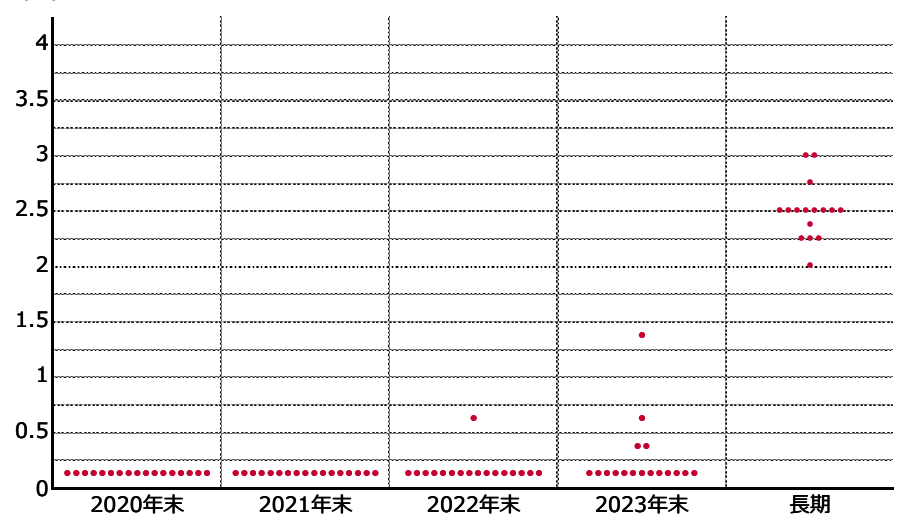
米連邦準備理事会は政策の枠組みを修正、従来よりも積極的な緩和姿勢を明示

今回の枠組み修正のポイント

| | 雇用の最大化 | 物価の安定 |
|-----|--|---|
| 修正前 | 最大雇用からの(上下両方向の)逸脱を最小化 | インフレターゲット戦略 |
| 修正後 | ①最大雇用からの不足(下方のみ)を最小化 ②雇用の最大化を「幅広い包括的目標」と位置付けるなど、 雇用重視の姿勢 を明示 | 平均インフレターゲット戦略 の導入 |
| 背景 | ① フィリップス曲線のフラット化 により、雇用情勢の逼迫がインフレの加速を招きづらくなった。そのため、雇用情勢の逼迫を以て金融政策を引き締める必要性が低下した。 ② 経済的に脆弱なコミュニティも含めた最大雇用 を実現する重要性の認識。 | インフレ目標の未達成の期間が長期化すると、 期待インフレ率は低下 。すると、 自己実現的にインフレ率も低下し、目標達成がより困難 になってしまう。そのため、インフレ率が2%を一定期間上回ることを容認し、 平均して2% となるよう政策運営を行う。 |

出所:FRB及び各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

(%) 9月のFOMCで示された政策金利見通し

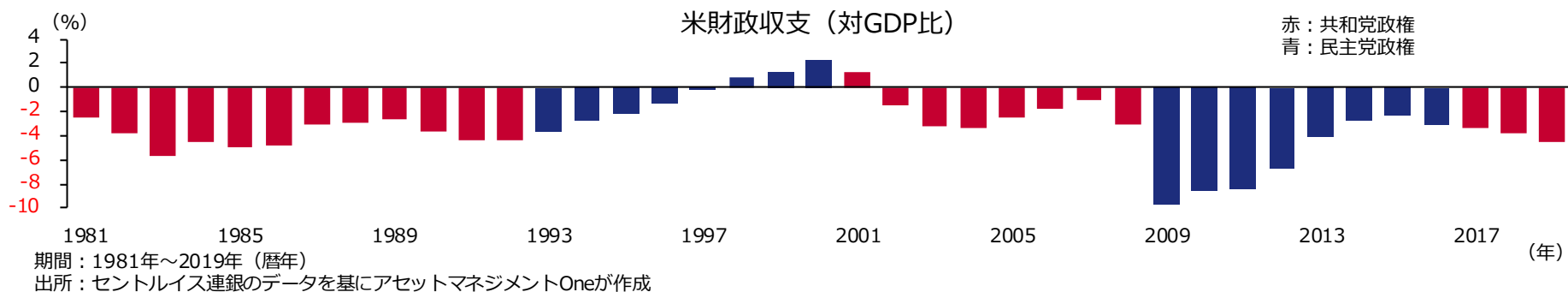
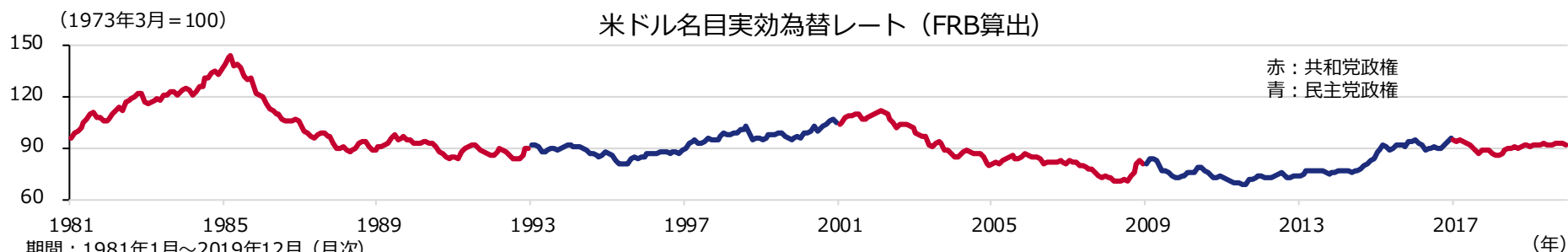


出所:FRBを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 各ドットはFOMC参加者の予想を示す

- 8月下旬、パウエル議長のジャクソンホールでの講演にあわせ、米連邦準備理事会（FRB）は金融政策の枠組みの修正を発表しました。新たな枠組みでは、雇用環境が最大雇用を上回った場合でも、金融引き締め策を講じない方針が示されたほか、一定期間、インフレ率が2%を上回ることを容認する平均インフレターゲット戦略の導入が決定されました。
- 9月に開かれた米連邦公開市場委員会（FOMC）では、フォワードガイダンス（政策指針）が新たな枠組みに沿う内容へ修正されました。また、参加者の多くが2023年末までゼロ金利が継続すると予想していることが、経済見通し（SEP）で示されました。
- 今回の修正の背景には、金融政策の緩和余地が縮小したことで、過去と比べて、実現すべきインフレ目標を下回り続けるリスクが高まっているというFRBの問題意識があります。そのため、緩和スタンスは従来よりも長期にわたり維持される見通しです。

米政権と米ドル相場の長期推移



- 11月3日の投票日に向けて米大統領選が本格化しつつあり、政権交代があった場合の米ドルの動向なども注目されています。一般に共和党政権下で米ドル高政策が採られるとの見方がありますが、米連邦準備理事会 (FRB) が算出する1981年以降の米ドルの名目実効為替レート (それぞれの国・地域との貿易額で加重平均した為替レート) の推移をみると、むしろ民主党政権下 (1993-2000年のクリントン政権および2009-2016年のオバマ政権) で、2期目を中心に米ドルが上昇したことが分かります。
- ひとつの要因として民主党政権下では財政収支が改善し、米ドルの信認が強まったとみられることが挙げられます。1981年以降、レーガンやブッシュ (子) など共和党政権は企業向けを中心に減税を打ち出し、財政赤字は拡大しました。結果的に政権交代後の民主党政権下では財政再建を迫られた格好です。
- 今回の場合はコロナ禍からどちらの政権下でも当面は財政赤字拡大が継続しそうですが、いつスタンスが変わるかが注視されます。

菅政権はアベノミクス継承と規制改革に意欲を示す中、解散判断や外交政策も注目

2020年総裁選挙において掲げた政策

国難の新型コロナ危機を克服

感染対策と経済活動との両立、来年前半までに全国民分のワクチンの確保を目指す

縦割り打破なくして日本再生なし

ポストコロナに向けてデジタル化の必要性が明らかに、複数の役所に分かれている政策を強力に進める体制構築

雇用を確保 暮らしを守る

今後も躊躇なく対策を講じる、新型コロナによってダメージを受けた多くの業種を支援

活力ある地方を創る

最低賃金の全国的な引き上げ、農業改革や観光をはじめ地方を政治主導でサポート

少子化に対処し安心の社会保障を

不妊治療の支援拡大、保育サービスの拡充

国益を守る外交・危機管理

日米同盟を基軸とした外交・安全保障政策、近隣国との安定的な関係構築、拉致問題の解決、憲法改正に取り組み

(出所) 菅義偉氏の公式ホームページよりアセットマネジメントOneが作成

今後の主な政治日程

2020年

- 10月 G20財務相・中央銀行総裁会議
- 11月 「大阪都」構想を巡る大阪市の住民投票
米大統領選挙
G20首脳会議
- 12月 21年度予算編成・税制改正

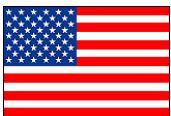

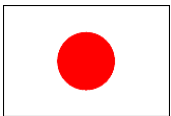



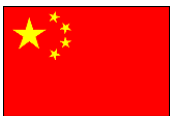

2021年

- 1月 通常国会召集
- 7月 都議会議員任期満了
東京五輪開幕
- 8月 東京パラリンピック開幕
- 9月 自民党総裁任期満了
- 10月 衆議院議員の任期満了

(出所) 各種報道よりアセットマネジメントOneが作成

- 自民党総裁選挙、衆参両院本会議の総理大臣指名選挙を経て、自民党の菅義偉前官房長官が第99代総理大臣に選出されました。菅首相は、財政・金融政策については、「アベノミクス」を継承するとしており、景気を下支えするため財政支出や日銀の金融緩和の継続を重視する姿勢を示しています。また、菅首相は、規制改革やデジタル化に意欲を示しており、首相就任当初からデジタル庁の創設や携帯電話料金引き下げなどを掲げています。
- 来年10月には衆議院議員の任期満了を控え、解散時期を巡る政治判断が注目されます。菅内閣は高い支持率でのスタートとなりましたが、当面の政権運営においてはコロナ禍における感染対策と経済活動の両立が問われるとみられます。また、米中対立が覇権争いの様相を強める中、11月には米大統領選やG20首脳会議が予定されており、菅首相の外交手腕が期待されます。

▶ Chapter 2
経済動向

| 国・地域 | 景気 | 金融政策 | 注目点 | リスク |
|--|---|-------------------------|--|---------------------------------------|
|  米国 |  景気は緩やかな回復に | 大規模な流動性供給と信用供与の拡大 | 経済活動が再開する中、住宅や個人消費などの一部の経済指標は既にコロナ禍前の水準まで回復しつつあります。一方、活動制限の緩和と強化は今後も繰り返されるとみられ、景気回復は緩慢に進行する見通しです。11月に大統領・議会選挙を控え、与野党の対立が深まる中、政策対応が停滞する可能性には留意する必要があります。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  日本 |  景気は底打ちしたが、回復は緩やか | 企業金融支援のための資金供給、積極的な国債購入 | 経済活動の再開を受け、景気は底打ちし、緩やかに持ち直していると考えられますが、感染拡大防止と経済活動の両立という難しい舵取りを迫られています。こうした状況下、菅新政権も、アベノミクスを継承し、景気下支え重視の姿勢を打ち出しており、今後の経済対策策定が注目されます。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  ユーロ圏 |  景気は緩やかな回復に | 大規模な量的緩和の継続 | 各国政府や欧州中央銀行（ECB）による景気下支えの中、景気は改善傾向です。しかし、足元の感染再拡大もあり、今後の経済活動の回復は緩やかなペースでの回復になると思われます。ユーロ圏経済は輸出や観光への依存が比較的大きいため、引き続き感染動向が注目されます。 | ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化 |
|  中国 |  プラス成長へ回復も、緩やかな回復が続く | 中小企業向けの支援に重きを置いた金融緩和 | 4-6月期に前年比プラス成長へ回復した中国経済ですが、今後の回復ペースは緩やかなものとなると見込みます。国内雇用情勢の悪化による消費の落ち込みや外需の落ち込みが景気の下押し圧力となると考えます。また、足元で強まる米中関係の先行き不透明感が、企業の投資先送りなど実体経済へ波及する可能性には注意が必要です。 | ▶ 消費の緩やかな回復 ▶ 外需の落ち込み ▶ 米中関係の悪化 |

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

| (年) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 (予測値) | 2021 (予測値) |
|---------|------|-------|-------|------|------|------|------------------|---------------|
| 全世界計 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.9 | 3.6 | 2.9 | ▲ 4.9 (↓ 1.9) | 5.4 (↓ 0.4) |
| 先進国計 | 2.1 | 2.3 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.7 | ▲ 8.0 (↓ 1.9) | 4.8 (↑ 0.3) |
| 米国 | 2.5 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | ▲ 8.0 (↓ 2.1) | 4.5 (↓ 0.2) |
| 日本 | 0.4 | 1.2 | 0.5 | 2.2 | 0.3 | 0.7 | ▲ 5.8 (↓ 0.6) | 2.4 (↓ 0.6) |
| ユーロ圏 | 1.4 | 2.1 | 1.9 | 2.5 | 1.9 | 1.3 | ▲ 10.2 (↓ 2.7) | 6.0 (↑ 1.3) |
| オーストラリア | 2.6 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.8 | 1.8 | ▲ 4.5 (↑ 2.2) | 4.0 (↓ 2.1) |
| 新興国計 | 4.7 | 4.3 | 4.6 | 4.8 | 4.5 | 3.7 | ▲ 3.0 (↓ 2.0) | 5.9 (↓ 0.7) |
| 中国 | 7.3 | 6.9 | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | 1.0 (↓ 0.2) | 8.2 (↓ 1.0) |
| インド | 7.4 | 8.0 | 8.3 | 7.0 | 6.1 | 4.2 | ▲ 4.5 (↓ 6.4) | 6.0 (↓ 1.4) |
| ブラジル | 0.5 | ▲ 3.6 | ▲ 3.3 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | ▲ 9.1 (↓ 3.8) | 3.6 (↑ 0.7) |
| ロシア | 0.7 | ▲ 2.0 | 0.3 | 1.8 | 2.5 | 1.3 | ▲ 6.6 (↓ 1.1) | 4.1 (↑ 0.6) |
| ASEAN5※ | 4.7 | 5.0 | 5.1 | 5.4 | 5.3 | 4.9 | ▲ 2.0 (↓ 1.4) | 6.2 (↓ 1.6) |

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2020.6」、 「World Economic Outlook Database, 2020.4」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

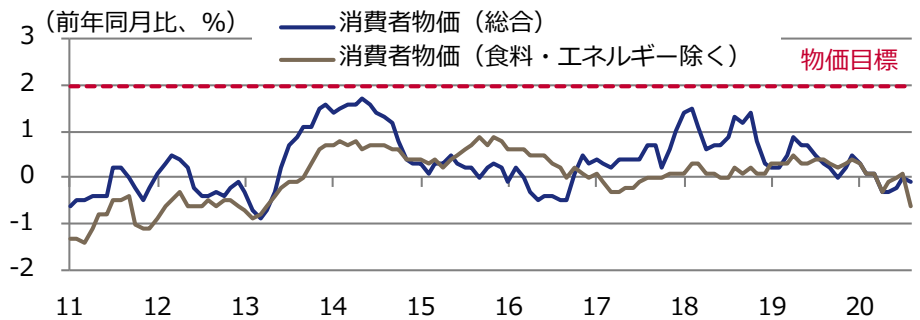
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019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

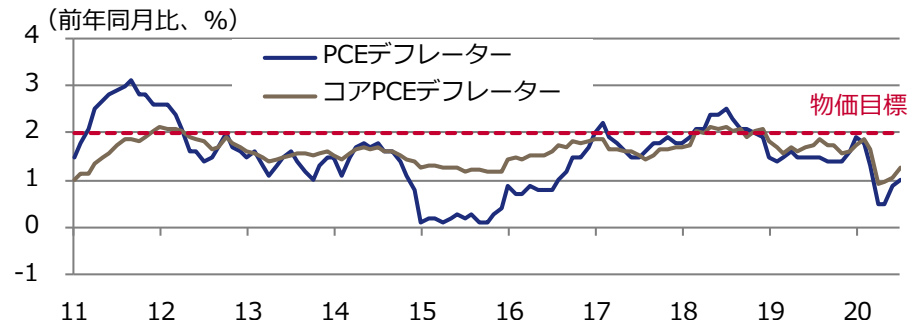
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

● 日本のインフレ率の推移



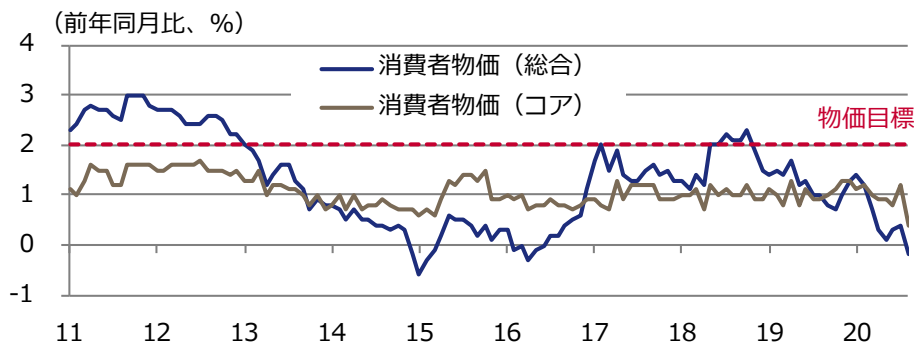
期間：2011年1月～2020年8月（月次）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

🇺🇸 米国のインフレ率の推移



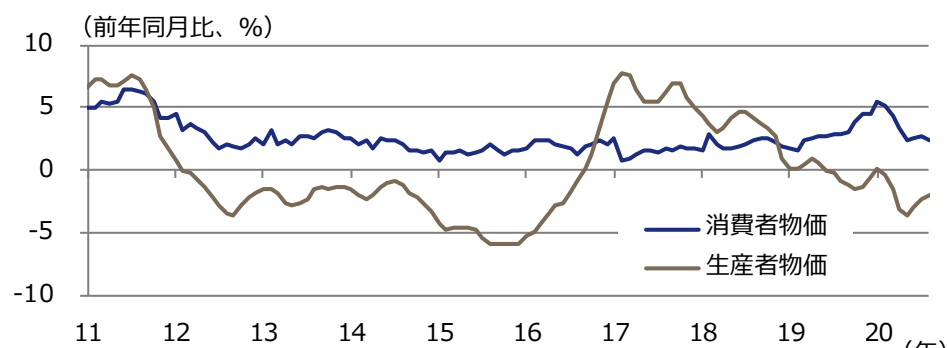
期間：2011年1月～2020年7月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇪🇺 ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2020年8月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇨🇳 中国のインフレ率の推移

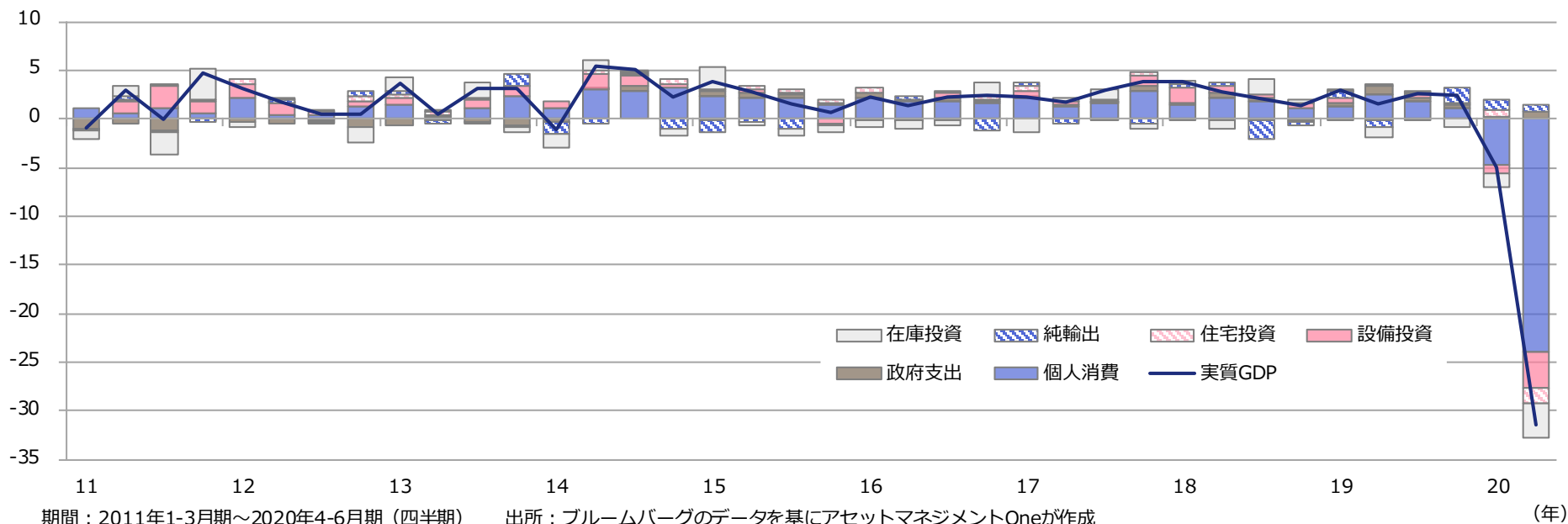


期間：2011年1月～2020年8月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

コロナ禍の影響により、4-6月期は統計開始以来最大のマイナス成長に

(前期比年率、%)

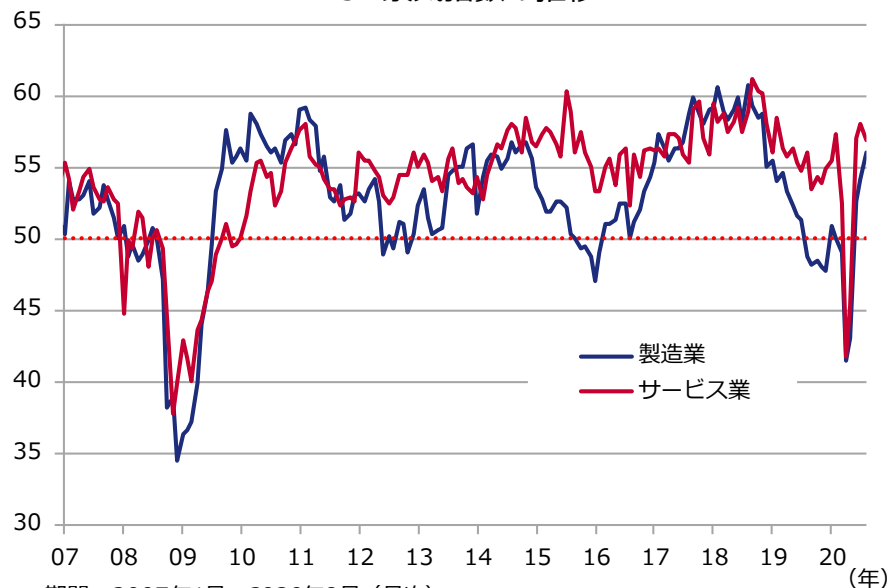
実質GDP成長率と寄与度の推移



- 2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲31.4%と、統計開始以来最大のマイナス成長を記録しました。各州が都市封鎖措置を講じ、人の移動が制限される中、小売業・サービス業の多くが営業を停止したことで、個人消費支出が年率で30%以上急減しました。また、企業の生産活動が急停止したことにより、在庫の取り崩しが進み、在庫投資がマイナス寄与となりました。
- 積極的な財政・金融政策の下支えを受け、米国経済は、4-6月期の後半にかけて、個人消費や住宅投資を中心に急回復しました。そのため、前期比ベースでは、2020年7-9月期の成長率は大幅に持ち直すと予想されます。一方、活動制限緩和はストップ&ゴーが繰り返されるとみられ、その後の経済回復ペースは鈍化するとみられます。

活動再開の進展により、景況感の改善が継続

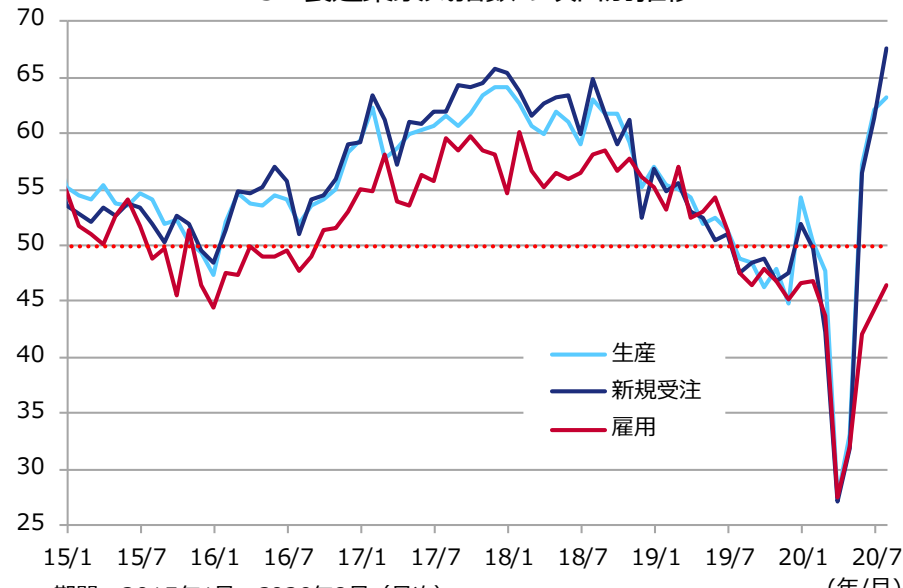
ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2020年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ISM製造業景気指数の項目別推移

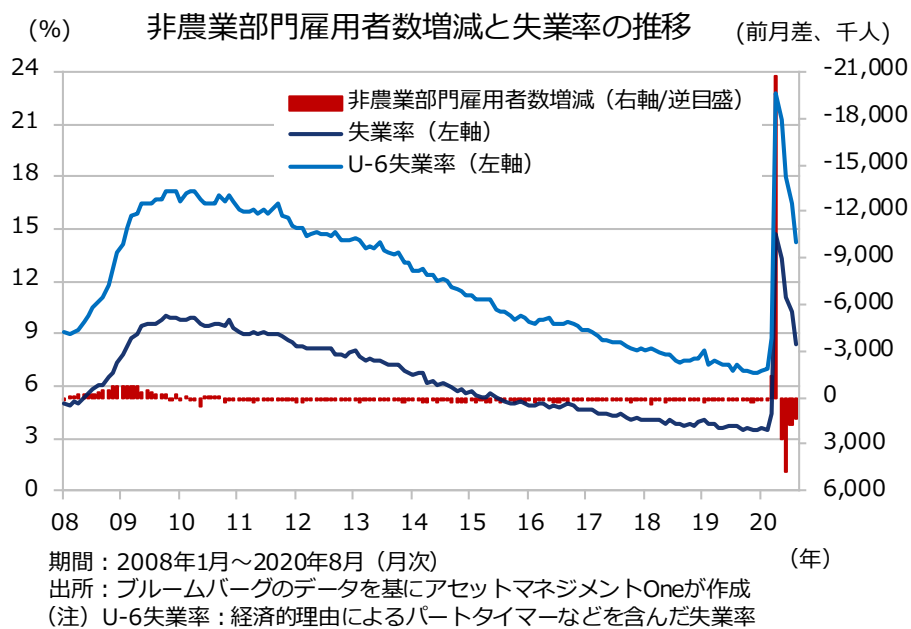


期間：2015年1月～2020年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 8月のISM景気指数は、製造業が56.0と前月（54.2）から上昇しました。一方、サービス業は56.9と前月（58.1）から低下しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫)の内、製造業在庫を除く4項目が7月から上昇しました。なお、製造業在庫の低下は、旺盛な需要に生産が追い付かず在庫の取り崩しが進んだことが理由とみられます。
- 供給網の寸断が解消されたことや、労働者の職場復帰が進展したことにより、ISM製造業景気指数は改善しました。一方、ISMは商業用航空機やオフィス関連用品といった一部の業種は、需要が依然低迷していることを指摘しています。かかる中、今後も景況感の堅調な推移を見込みますが、業種間で回復度合いに濃淡がある可能性には留意が必要です。

雇用情勢は改善が続くが、コロナ禍前の水準にはまだ遠く



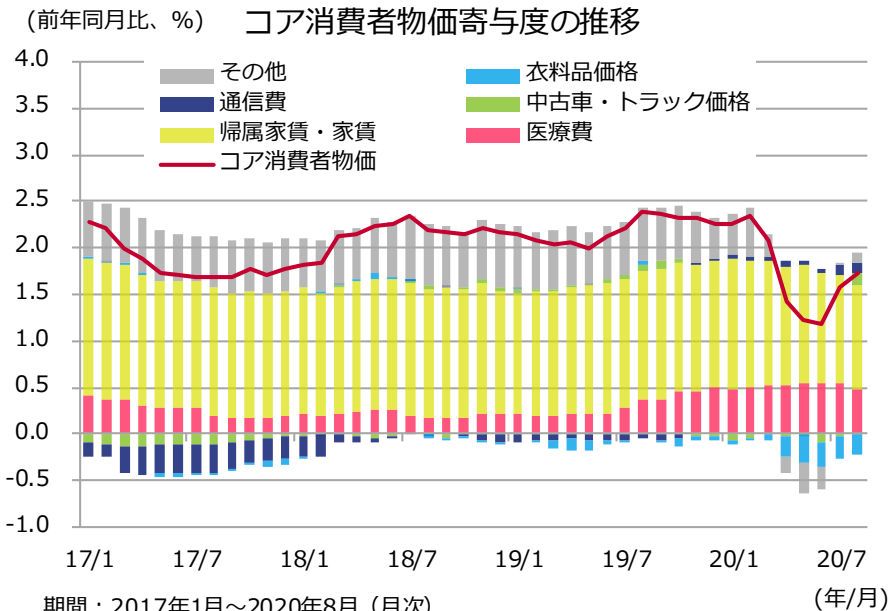
- 8月の非農業部門雇用者増減数は前月差+137.1万人となり、7月(同+173.4万人)から減少しました。業種別では、小売業や専門・ビジネスサービス業などのサービス業を中心に雇用の回復がみられました。また、当月は政府部門の雇用が大幅に伸びていますが、これは国勢調査のため一時的に調査員が大量に雇用されたことが影響しています。
- 8月の失業率は8.4%と、7月(10.2%)から低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」も8月は14.2%と、7月(16.5%)から低下しました。
- 失業保険統計によると、失業保険継続受給者数は8月以降も減少が続いており、雇用情勢の改善は足元でも継続している模様です。今後も活動再開の進展に伴い、緩やかな回復を見込みますが、雇用の下支えとなってきた経済対策の効果が剥落する中で、回復ペースが鈍化する可能性には留意が必要です。

消費者物価は回復継続も、持続性に乏しく



期間：2008年1月～2020年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

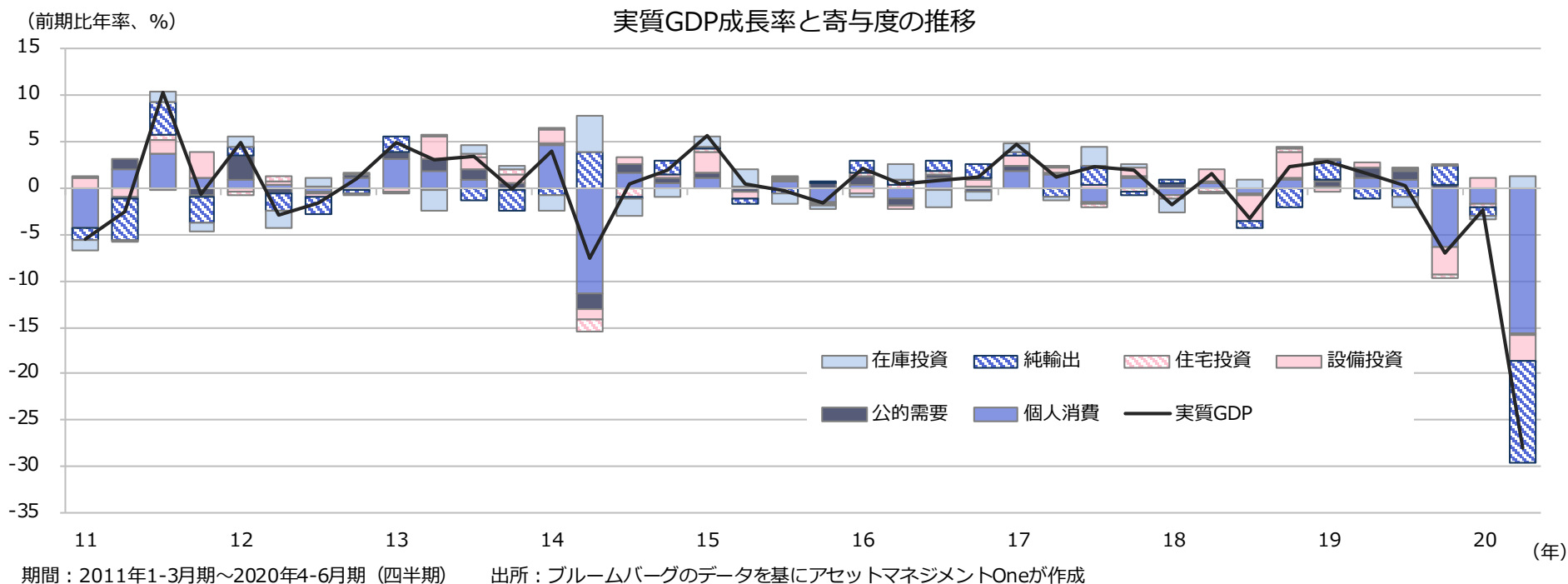


期間：2017年1月～2020年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

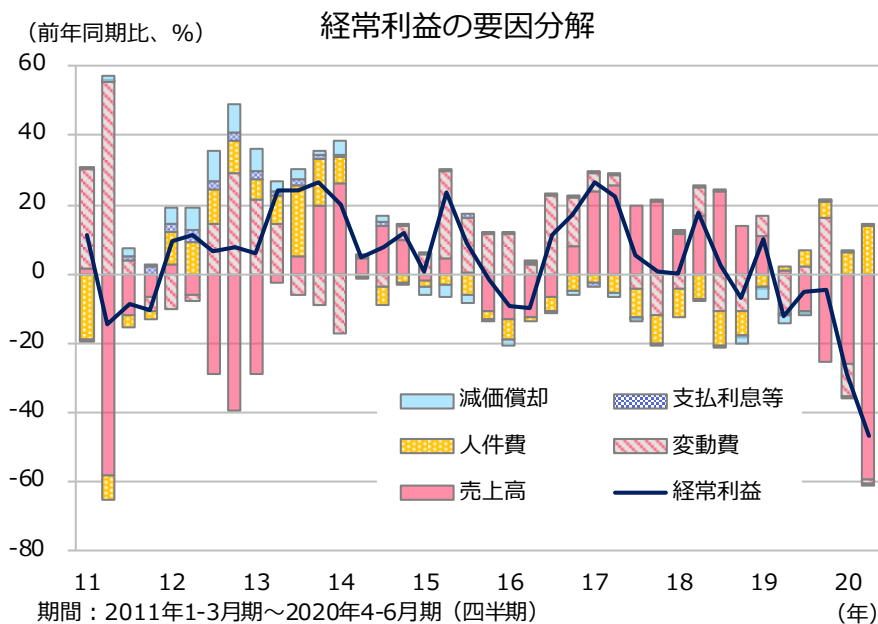
- 8月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+1.3%と7月(同+1.0%)を上回りました。また、コア消費者物価上昇率も同+1.7%と、7月(同+1.6%)を上回りました。前月比ベースでは、総合、コア共に+0.4%の上昇となりました。
- コア消費者物価寄与度をみると、「中古車・トラック価格」に加え「娯楽サービス」などを含む「その他品目」のプラス寄与が拡大したことなどが押し上げ要因となりました。一方、「帰属家賃・家賃」のプラス寄与の縮小が物価の押し下げ要因となりました。
- 活動再開の進展を受け、これまでコロナ禍により低迷が続いた品目を中心に物価の回復がみられました。一方、足元では感染の急拡大に伴い緊急事態宣言を再発令する州が現われるなど、活動再開の停滞が懸念されます。かかる中、物価の下押し圧力は家賃や活動制限の影響を受けやすいサービス品目を中心に今後も根強く残るとみられ、物価の回復基調の持続性は低いとみられます。

2020年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲28.1%（改定値）



- 2020年4-6月期の実質GDP（改定値）は前期比年率▲28.1%と、速報値（同▲27.8%）から下方修正されました。設備投資の改定値は年率寄与度▲2.7%ポイントと、速報値（同▲0.8%ポイント）から大きく下方修正されました。4-6月期の実質GDPは、個人消費や純輸出が主な押し下げ要因となり、リーマンショック後の2009年1-3月期（前期比年率▲17.8%）を上回る大幅な落ち込みとなりました。昨年10月の消費税率引き上げ以降、三四半期連続でマイナス成長が続いたこととなります。
- 緊急事態宣言の解除などを背景に5月頃を底として、一部経済統計からは日本経済の緩やかな回復が示唆されます。国内外における感染再拡大への不安や先行き不透明感がある中、政府の効果的な政策と迅速な執行が望まれます。

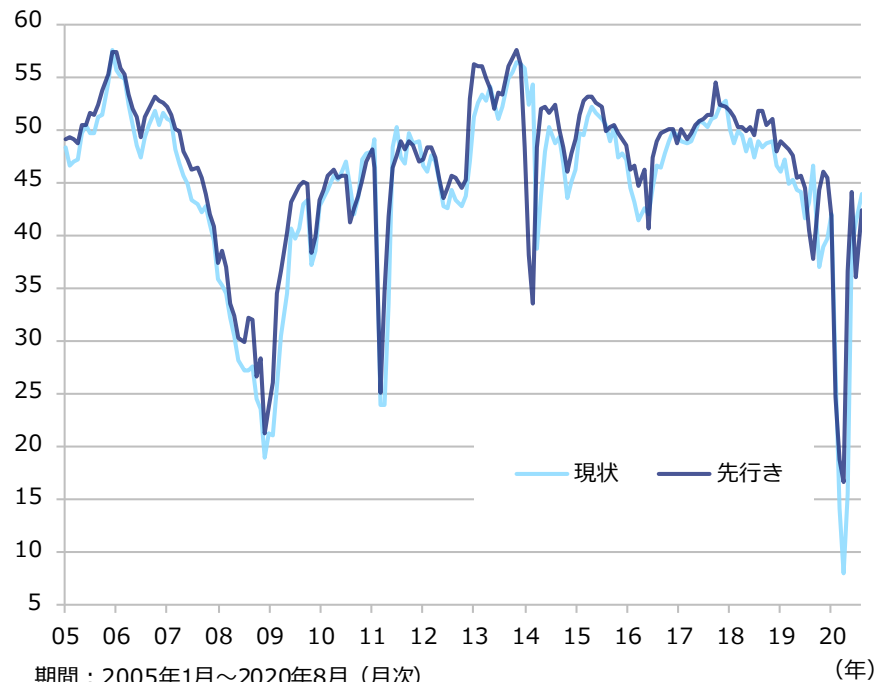
2020年4-6月期の経常利益は大幅に悪化



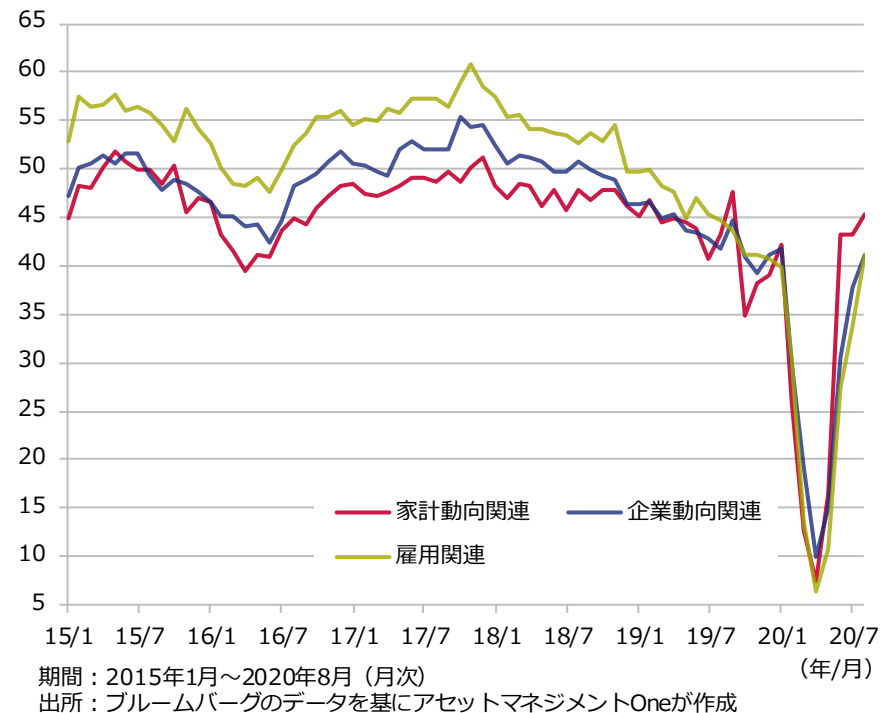
- 法人企業統計によると、2020年4-6月期の全規模・全産業（金融・保険業を除く）の経常利益は前年同期比▲46.6%となりました。要因を見ますと、売上高の減少が大きく押し下げに寄与しました。業種別の売上高では、輸送用機械（同▲37.2%）やサービス業（同▲31.8%）などが大幅に悪化しました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比▲11.3%と、大きく落ち込みました。企業収益の悪化や感染拡大を巡る先行き不透明感などを受けて企業の投資手控え姿勢がうかがえます。効率化・省力化等を目的とした設備投資需要は根強いとみられますが、企業業績の悪化は設備投資の回復には重しになるとみられます。

8月の景気判断DIは、現状と先行きともに改善

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

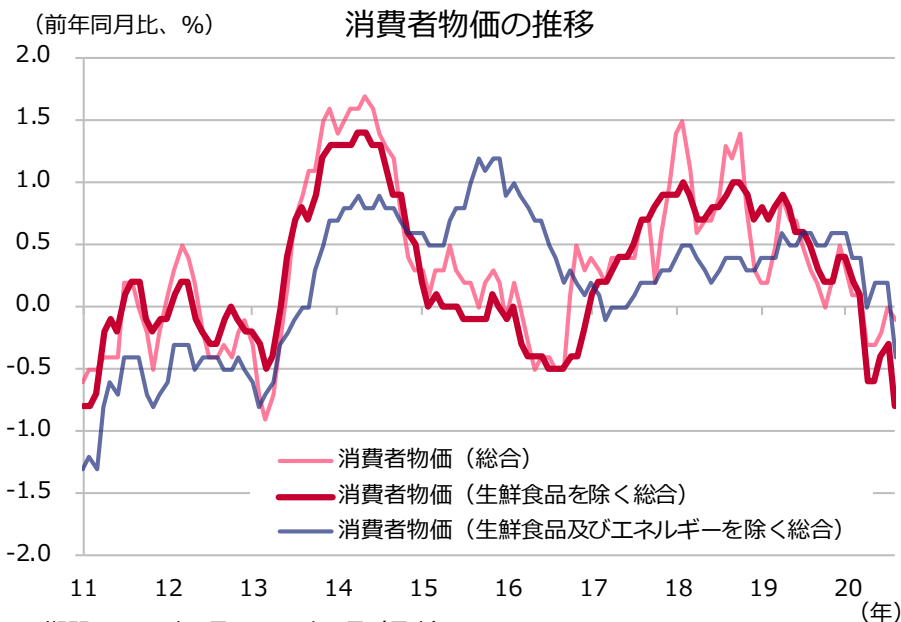


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 8月の景気ウォッチャー調査の現状は43.9（前月差+2.8ポイント）と4カ月連続で改善しました。先行きは42.4（同+6.4ポイント）と2カ月ぶりに改善しました。
- 現状の内訳を見ますと、家計動向、企業動向、雇用の全項目が改善しました。コメントを見ますと、Go To トラベルキャンペーンによる来客数の増加などを好感する内容がみられました。
- 内閣府は、景気ウォッチャーの現状に対する見方を「持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置きました。ただし、感染拡大不安が依然としてくすぶる中、景況感回復の勢いが鈍る可能性には留意が必要と考えます。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比マイナス幅が拡大



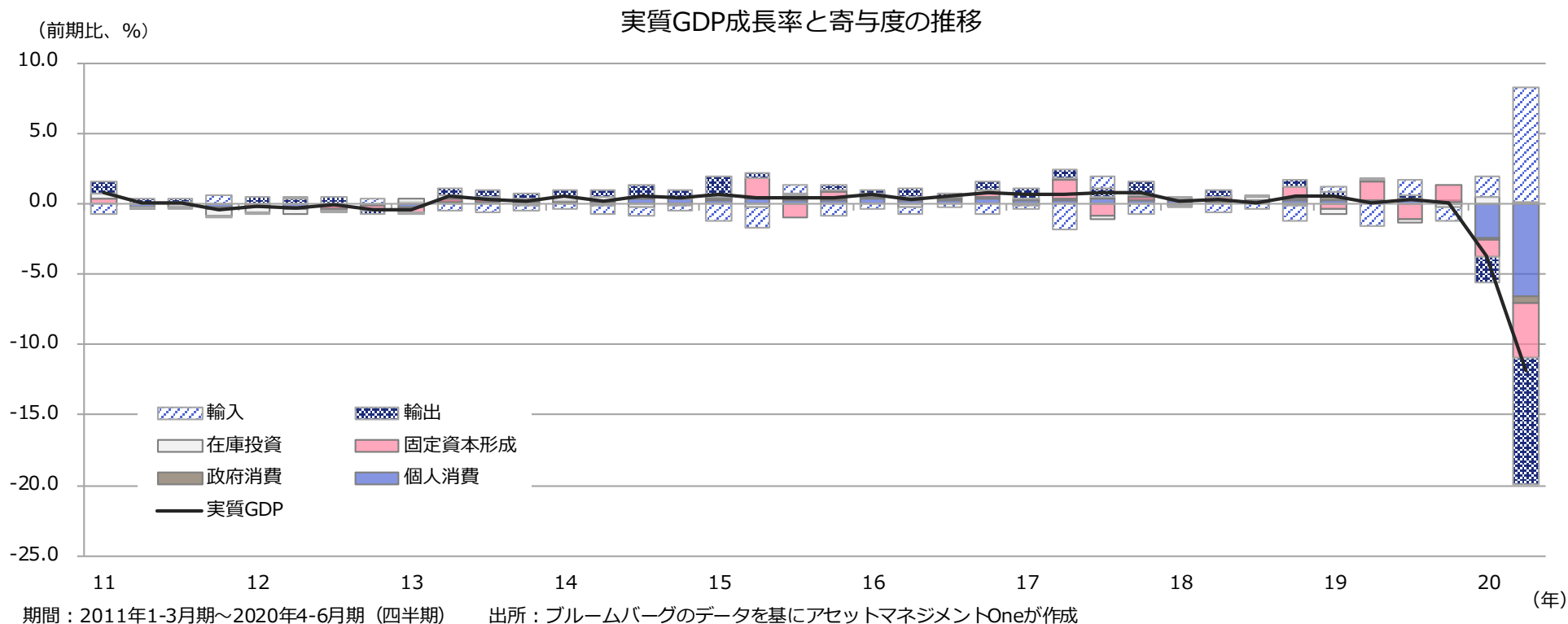
日銀政策委員の大勢見通し（2020年7月）

| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|--------|---------------------|---------------------|
| 2020年度 | -5.7~-4.5 <-4.7> | -0.7~-0.5 <-0.6> |
| 2021年度 | +3.0~+4.0 <+3.3> | +0.2~+0.5 <+0.3> |
| 2022年度 | +1.3~+1.6 <+1.5> | +0.5~+0.8 <+0.7> |

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

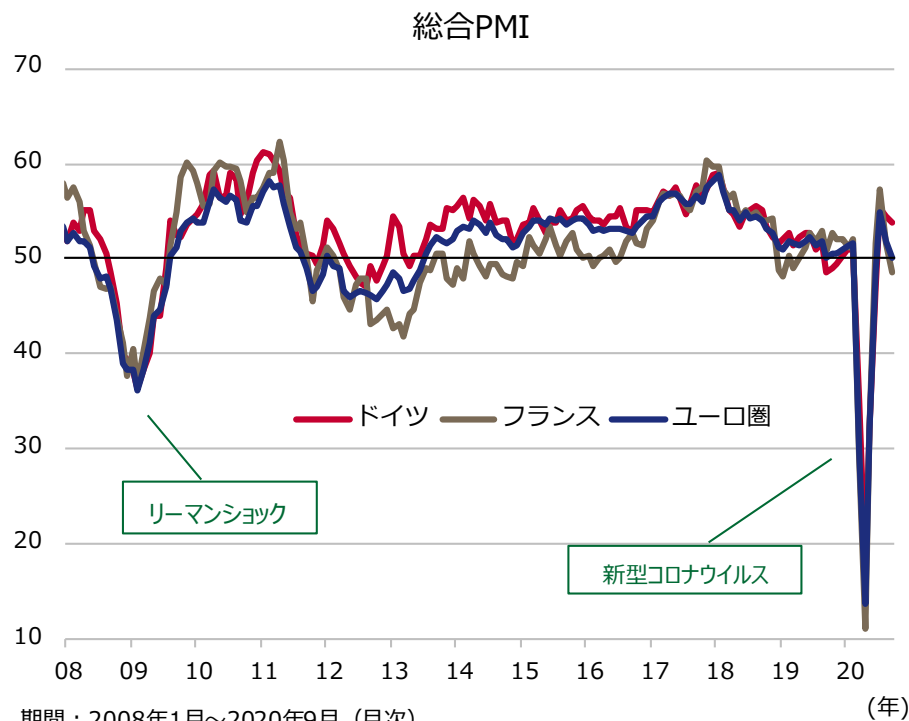
- 8月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、消費税引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベースで、前年比▲0.8%と前月（同▲0.3%）からマイナス幅が拡大しました。Go To トラベルキャンペーンによる割引の影響から、宿泊料が押し下げに大きく寄与しました。ガソリン価格は前月に引き続き押し下げ幅を縮小させました。
- 9月16～17日の金融政策決定会合では、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）や資産買い入れ方針は現状維持となりました。日銀は、景気判断について「引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつある」との認識を示しました。消費者物価上昇率の先行きについては、経済の改善に伴う下押し圧力の減衰や原油価格下落の影響の剥落から、徐々に上昇率を高めていくとしました。

4-6月期実質GDP成長率は統計開始以来の最低値を更新



- ユーロ圏の2020年4-6月期実質GDP成長率は前期比▲11.8%と、1-3月期の同▲3.6%に続き統計開始以来の最低値を更新しました。項目別に見ると需要の落ち込みから個人消費と輸出が大きく寄与しました。
- 新型コロナウイルス感染拡大対策として行われた経済活動の制限が、今回のマイナス成長の原因となりました。経済活動は段階的に再開しているものの、企業の雇用抑制傾向や労働時間の短縮が所得の減少につながり、今後の消費の戻りを鈍らせる懸念もあります。

総合PMIは製造業とサービス業で明暗分かれる



出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 9月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の速報値は50.1となり、2カ月連続の低下となりました。製造業は需要の戻りによる新規受注の増加により、市場予想を上回る伸びとなりました。一方でサービス業はウイルス対策の出費や需要喚起の値引きなどの要因により、回復が鈍化しています。
- 夏季休暇の人の移動により、スペインやフランスを中心に足元の新規感染者増加が見られます。一部地域では会合人数の上限の引き下げや、飲食店の営業時間短縮などの規制が再導入されており、今後の経済正常化の停滞に繋がることが警戒されています。

消費者物価は4年ぶりのマイナス圏に



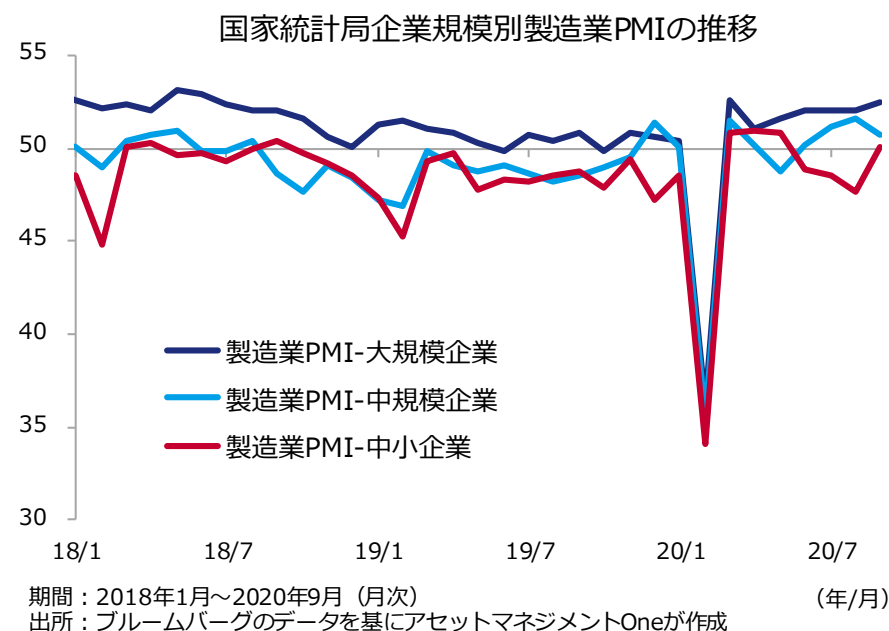
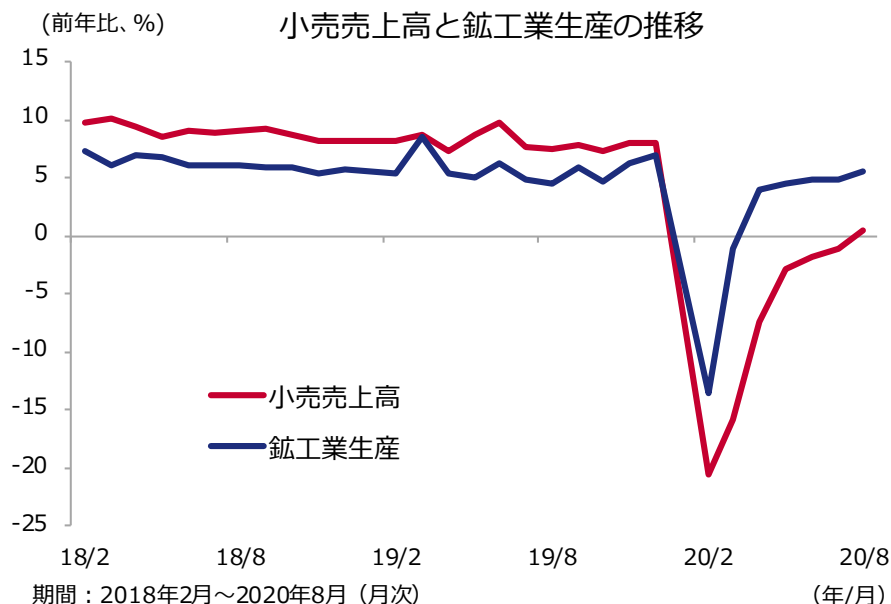
ECBスタッフによるマクロ経済見通し（9月）

| | | (%) | | |
|------------------|-------|-------------|------------|------------|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 実質GDP | | -8.0 | 5.0 | 3.2 |
| | 6月見通し | -8.7 | 5.2 | 3.3 |
| 失業率 | | 8.5 | 9.5 | 8.8 |
| | 6月見通し | 9.8 | 10.1 | 9.1 |
| HICP | | 0.3 | 1.0 | 1.3 |
| | 6月見通し | 0.3 | 0.8 | 1.3 |
| HICP(除くエネルギー・食品) | | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| | 6月見通し | 0.8 | 0.7 | 0.9 |

出所：ECB公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

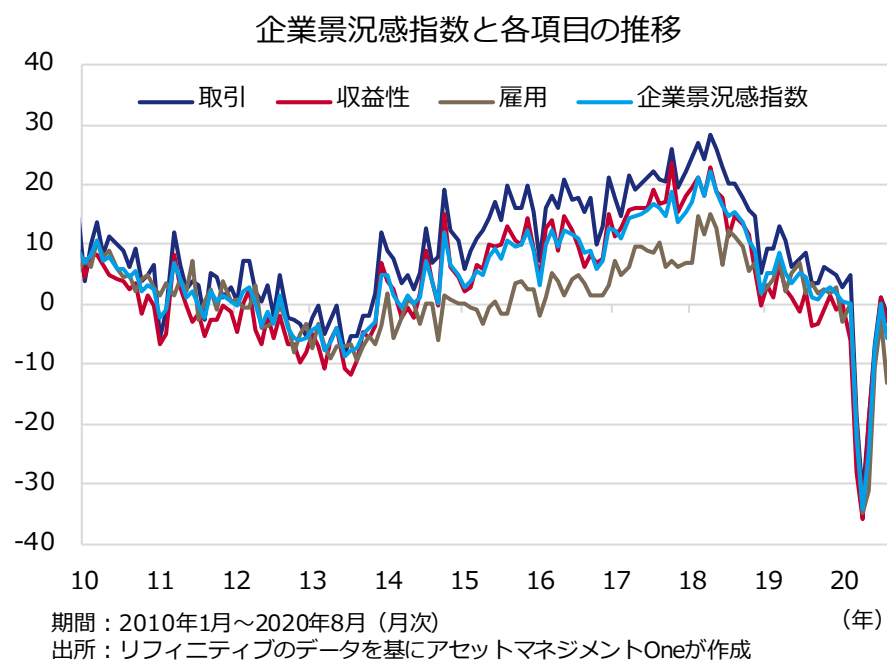
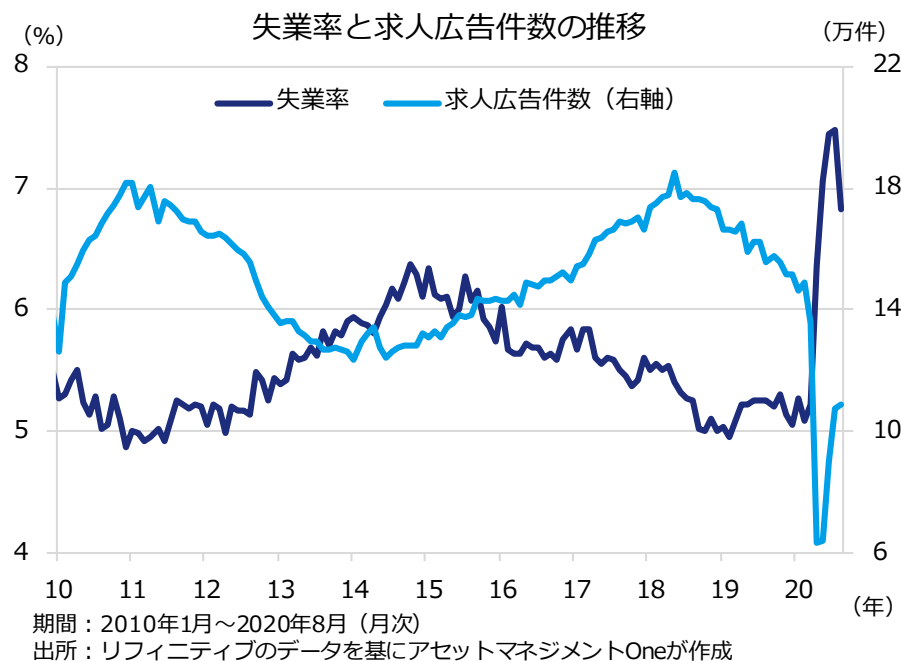
- ユーロ圏の8月の消費者物価上昇率は前年同月比▲0.2%と、2016年5月以来のマイナス圏となりました。経済の落ち込みに加え、7月からのドイツの付加価値税率引き下げの影響が引き続き反映されています。また、サマーセール開始の遅れによる7月の一時的な物価上昇の剥落などの要因も影響していると考えられます。
- 欧州中央銀行（ECB）は、9月10日の理事会で金融政策を維持しました。ラガルド総裁は記者会見で、足元のユーロ高については「注視する」と述べるに留めたものの、ECBの9月の物価見通しは、2022年でさえECBの目標とする2%を依然大きく下回っています。こうした中、ECBは12月にも追加の量的緩和を実施すると思われる。

中国小売売上高は8月にようやく前年比プラスへ回帰



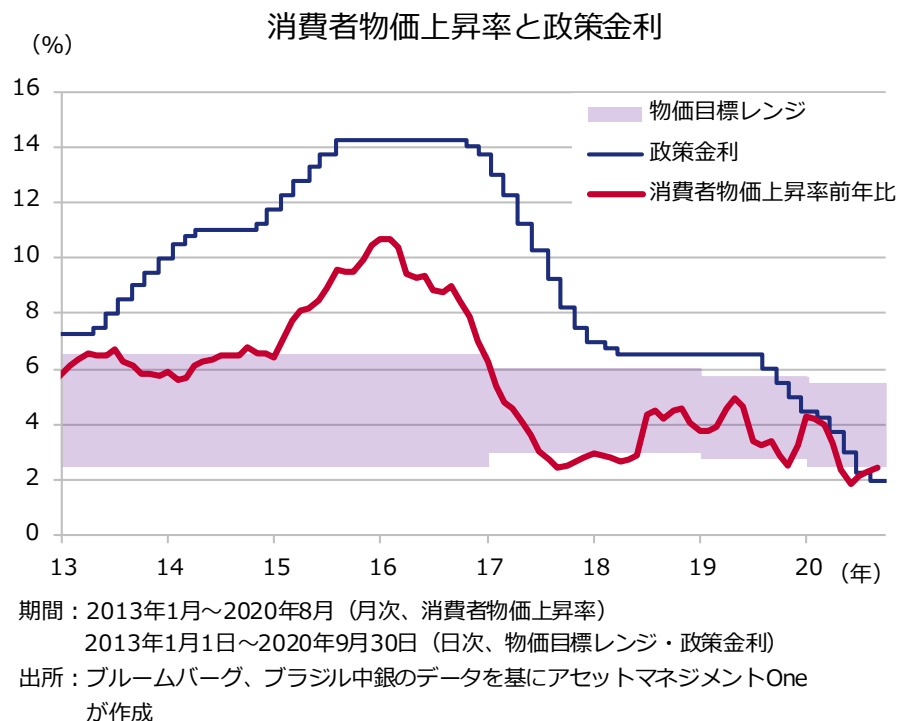
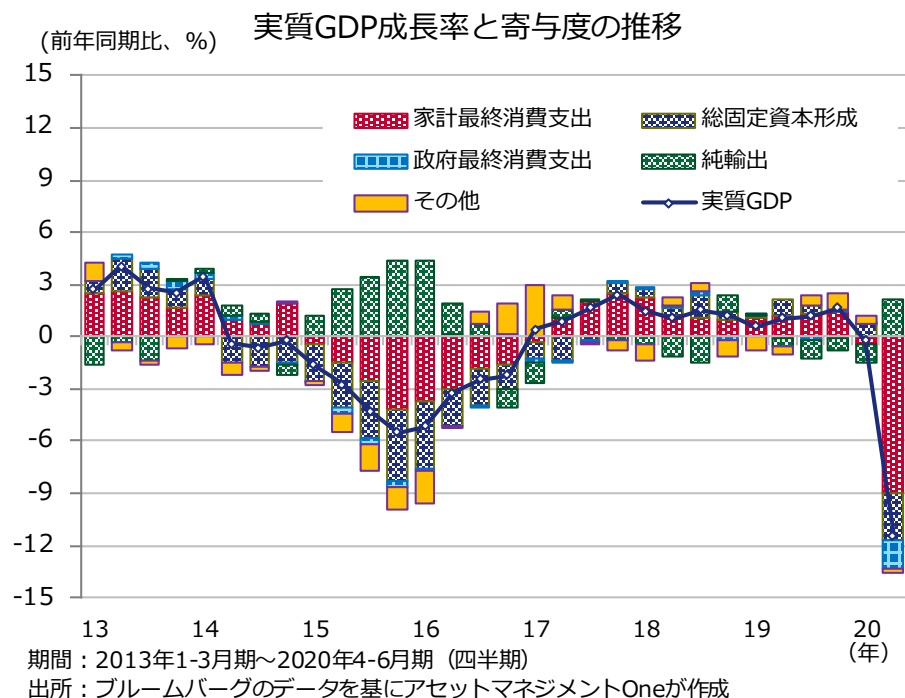
- 8月の中国小売売上高は前年比+0.5%と昨年12月以来のプラスの伸びになりました。ただし、自動車を除く小売売上高は未だマイナスであり、消費に力強さは見られません。鉱工業生産も同+5.6%と伸びが加速したものの、前月比ベースでの加速は限定的でした。需要の戻りが鈍い中、急速に生産が回復したことで在庫が積み上がっていたため、生産の抑制を図っている可能性が示唆されます。
- これまで、雇用を多く抱える製造業中小企業の景況感は悪化を続けていたため、製造業の雇用回復が遅れている可能性があります。
- 他国と異なり、コロナ禍の政策対応として家計支援に乏しかった中国においては、雇用回復に伴う所得の改善が消費の回復に大きな役割を果たすと考えています。足元では、営業規制の緩和などを受けてサービス業中心に雇用は緩やかに回復しているもようです。一方で製造業の雇用回復は鈍いとみられ、総じてみると、消費の回復ペースは緩やかなものに留まると考えます。

失業率は6カ月ぶりに改善も、依然としてコロナ禍前の水準には遠い



- オーストラリアの8月の失業率は6.8%と6カ月ぶりに改善しました。内訳を見ますと、雇用者数は前月比+11.1万人と増加し、失業者数は前月比▲8.7万人と減少に転じました。労働市場の先行指標となる8月の求人広告件数は10万9千件と4カ月連続で増加しましたが、コロナ禍前（20年2月）の7割程度の水準にとどまります。
- 8月の企業景況感指数は、▲6（前月差▲6ポイント）と4カ月ぶりに悪化しました。内訳を見ますと、雇用指数は▲13（前月差▲11ポイント）と他の項目に比べて大きく悪化しており、雇用環境の改善ペースが鈍る可能性が懸念されます。
- オーストラリア準備銀行（RBA）のデベル副総裁は、9月22日の講演にて「将来の期間に関し、インフレ率と雇用の見通しが中銀の目標と整合的でないことを踏まえ、理事会は他の政策の選択肢の検証を継続している」として、追加の金融緩和を示唆しました。雇用環境の改善に先行き不透明感がある中、金融政策の動向が注目されます。

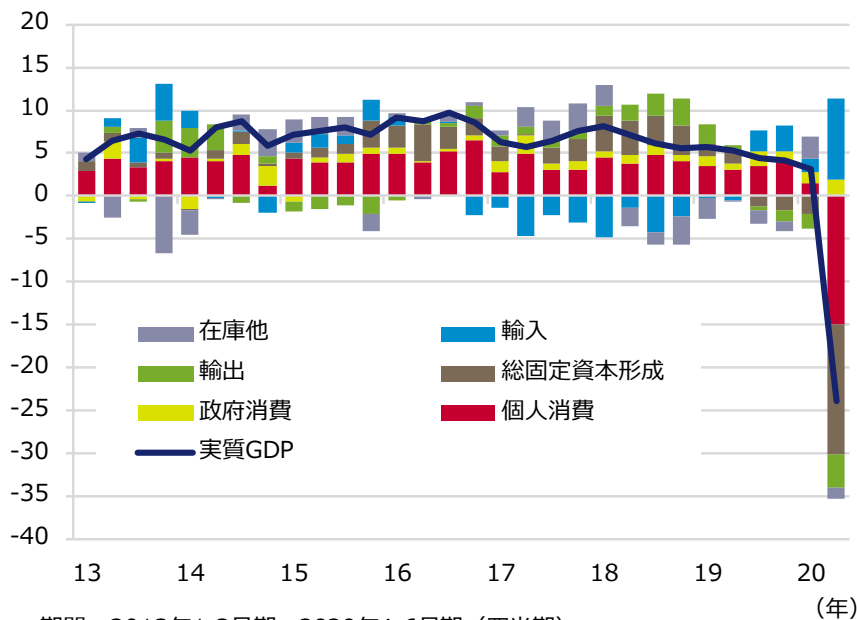
4-6月期のブラジル経済は記録的悪化に



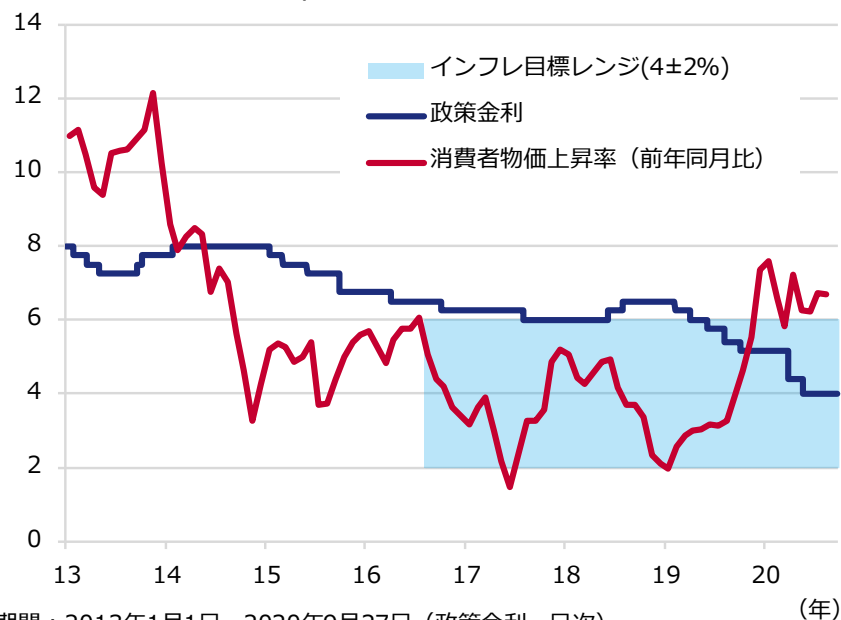
- ブラジルの4-6月期の国内総生産(GDP)は、前年同期比▲11.4%と、1996年の統計開始以降で最大の落ち込みを記録しました。新型コロナウイルスの感染拡大防止を目的とした活動制限措置の影響などにより、家計最終消費支出が大幅に悪化したほか、事業環境を巡る不透明感の高さから企業の設備投資が手控えられ、総固定資本形成も減少しました。
- ブラジル中央銀行は9月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を2.00%に据え置くことを決定しました。しかし、追加緩和の可能性は排除しませんでした。また、フォワードガイダンス（政策指針）において、現行の財政運営が続き、長期インフレ見通しが安定している限り、インフレ期待が政策目標と適合する水準に近づくまで、利上げを行わない方針が示されました。

引き続き経済の先行き不透明感は強い

(前年同期比、%) 実質GDP成長率と寄与度の推移



(前年同月比、%) 政策金利とインフレ率の推移



- インドの4-6月期実質GDPは、統計開始以来最悪の前年同期比▲23.9%となりました。新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐために実施した都市封鎖の影響が大きかったと考えられます。足元でも新型コロナウイルスの新規感染者数は1日当たり9万人弱と収束の兆しが見えません。6月以降、経済への配慮から移動制限の緩和を行っており、8月の製造業購買担当者景気指数は景況判断の分かれ目となる50をようやく上回ってきましたが、経済の先行き不透明感は依然強い状況です。
- 8月の消費者物価は、前年同月比+6.69%と、インド中央銀行のインフレ目標レンジを上回って推移しています。中銀はインフレ率の低下を待って、利下げを実施するとみられます。

▶ 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

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や米大統領選への懸念から、上値の重い推移を見込みます。10月は中旬以降発表が本格化する7-9月期企業決算も注目されます。

日経平均株価

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や米大統領選への懸念から、上値の重い推移を見込みます。菅政権の下での政治的な安定は日本株の支えになると見込まれます。

米国10年国債利回り

米景気回復が緩やかに留まる可能性や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策、低水準のインフレ率などが金利の低下要因とみられます。一方、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、米長期金利はレンジ内推移を見込みます。

日本10年国債利回り

日銀は、上限を設けず国債を買い入れる方針や、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要に応じて躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。

米ドル/円

コロナ禍の影響に伴い米景気回復が緩やかに留まる可能性や、米中对立や米政治情勢への懸念などが米ドルの下落要因と考えられます。一方、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みると、米ドルは対円ではもみ合い推移を見込みます。

✓ 相場見通し(今後1カ月)

| | 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 | 27,000~29,000米ドル | 22,500~24,000円 | 0.5~0.9% | -0.1~0.1% | 103~107円 |

マーケット・オーバービュー

| | 9月 末値 | 騰落率（%、債券は変化幅） | | | | |
|-------|----------------------------|---------------|-------|-------|--------|--------|
| | | 1カ月 | 3カ月 | 1年 | 3年 | |
| 株式 | ダウ・ジョーンズ工業 株価平均 | 27,781 | ▲2.28 | +7.63 | +3.21 | +24.00 |
| | ドイツDAX指数 | 12,760 | ▲1.43 | +3.65 | +2.68 | ▲0.53 |
| | 日経平均株価 | 23,185 | +0.20 | +4.02 | +6.57 | +13.90 |
| | MSCI エマージング マーケットインデックス | 1,082 | ▲1.77 | +8.73 | +8.09 | +0.03 |
| REIT | 米国REIT（配当込み） | 18,733 | ▲2.66 | +1.19 | ▲12.15 | +11.00 |
| | 国内REIT | 1,726 | ▲1.19 | +3.59 | ▲20.69 | +4.41 |
| | 国内REIT（配当込み） | 3,698 | ▲0.97 | +4.91 | ▲17.39 | +17.81 |
| | 豪州REIT（配当込み） | 781 | ▲1.11 | +7.80 | ▲14.70 | +18.12 |
| 債券利回り | 米国（10年） | 0.68 % | ▲0.02 | +0.03 | ▲0.98 | ▲1.65 |
| | 米国ハイイールド債券 | 6.08 % | +0.27 | ▲0.88 | ▲0.26 | +0.14 |
| | 日本（10年） | 0.02 % | ▲0.04 | ▲0.01 | +0.23 | ▲0.05 |
| | ドイツ（10年） | -0.52 % | ▲0.13 | ▲0.07 | +0.05 | ▲0.99 |

| | 9月 末値 | 騰落率（%） | | | | |
|--------------|----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| | | 1カ月 | 3カ月 | 1年 | 3年 | |
| 為替 （対米ドル） | ユーロ | 1.17 | ▲1.80 | +4.34 | +7.53 | ▲0.79 |
| | 英ポンド | 1.29 | ▲3.37 | +4.19 | +5.11 | ▲3.60 |
| | 豪ドル | 0.72 | ▲2.90 | +3.75 | +6.10 | ▲8.58 |
| | ブラジルリアル | 5.61 | ▲2.07 | ▲2.57 | ▲25.90 | ▲43.61 |
| | 人民元 | 6.79 | +0.85 | +4.04 | +5.26 | ▲2.31 |
| | インドルピー | 73.80 | ▲0.48 | +2.39 | ▲4.27 | ▲11.45 |
| 為替 （対円） | 米ドル | 105.48 | ▲0.41 | ▲2.27 | ▲2.41 | ▲6.26 |
| | ユーロ | 123.65 | ▲2.18 | +1.98 | +4.97 | ▲6.95 |
| | 英ポンド | 136.31 | ▲3.73 | +1.85 | +2.60 | ▲9.61 |
| | 豪ドル | 75.54 | ▲3.30 | +1.39 | +3.54 | ▲14.38 |
| | ブラジルリアル | 18.79 | ▲2.53 | ▲4.81 | ▲27.72 | ▲47.17 |
| | 人民元 | 15.53 | +0.41 | +1.65 | +2.71 | ▲8.44 |
| インドルピー | 1.43 | ▲0.65 | ▲0.01 | ▲6.28 | ▲17.11 | |

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

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

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

米国株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- 上旬は、前月の流れを引き継ぎ上昇した後、大型ハイテク株を中心に売りが広がり、下落に転じました。中旬は、大型ハイテク株の売りはやや一服したものの、欧州での感染再拡大への懸念から、小幅上昇にとどまりました。下旬は、ワクチンの早期実用化期待の後退や経済対策法案の協議こ着などから下落した後、月末にかけて下落幅を縮小しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2019年9月末～2020年9月末：日次)



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・各国中銀の大規模金融緩和 ・積極的な財政政策 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・米中対立激化への懸念 ・米政治情勢の不透明感 |

米大統領選を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や米大統領選への懸念から、上値の重い推移を見込みます。10月は、11月3日の米大統領選・議会選の動向を注視する展開が続く見込みです。民主党大統領候補のバイデン氏が勝利する場合、企業・富裕層などへの増税が市場では警戒されています。接戦の場合、選挙結果が長期にわたり確定しないリスクにも留意が必要です。また、10月は中旬以降発表が本格化する7-9月期企業決算も注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：27,000～29,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、自民党総裁選で菅氏が勝利するとの見方が強まる中、政策継続期待などが支えとなり、為替の安定もあって上昇しました。中旬は、16日に菅政権が発足し、国内経済活動の再開期待も強まったことから、上昇しました。下旬は、欧州での感染再拡大や米大統領選を巡る懸念がくすぶる中、方向感に乏しい推移となりましたが、月末に上昇幅を縮小しました。

日経平均株価

(2019年9月末～2020年9月末：日次)



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・各国中銀の大規模金融緩和 ・日銀による上場投資信託（ETF）買い入れ ・政策継続期待 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

政治的な安定が日本株を下支えか

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や米大統領選への懸念から、上値の重い推移を見込みます。日銀によるETFの買い入れは引き続き下値を支える見込みです。9月16日に菅政権が発足しました。当初、早期解散総選挙の思惑もくすびりましたが、10月初時点では年内解散はないとの観測が伝わっています。政治的な安定が維持されれば、日本株にとってもプラスと考えられます。

■ 1カ月の予想レンジ

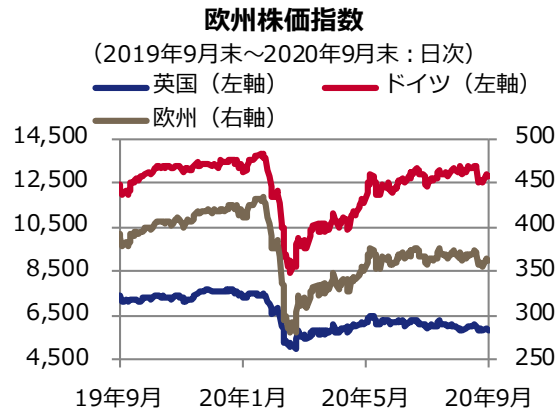
日経平均株価：22,500～24,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、大型ハイテク株の売りから米国株価が調整する中、これまでの米国株への出遅れ感などが一部で材料視され、欧州株は底堅く推移しました。中旬は、欧州での感染再拡大への懸念から下落しました。下旬は、欧州域内で行動制限再強化の動きが強まったことや9月のユーロ圏景況感がサービス業で悪化したことなどが嫌気され、下落幅が拡大しました。



※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 | ・各国中銀の大規模金融緩和 ・積極的な財政政策 |
| 下落 要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 |

感染拡大の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大への懸念から、上値の重い推移を見込みます。欧州では感染が再拡大し、フランスやスペインでは9月に1日あたりの新規感染者数が過去最多を更新しました。全国的な都市封鎖は回避され、局所的な行動制限にとどまっていますが、今後の動向が注視されます。10月は欧州連合（EU）首脳会議が上旬と中旬の2回開催され、対中政策や英国のEU離脱問題などが議題となる見込みです。

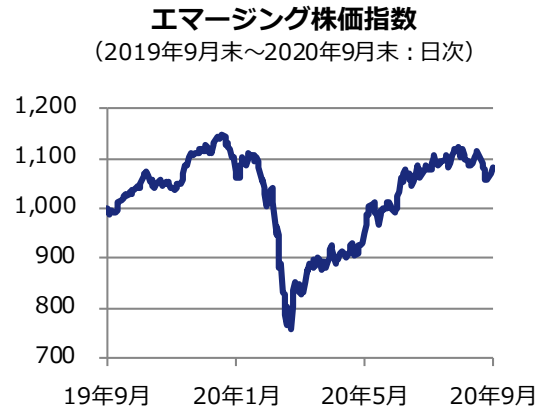
■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～13,500

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米国で大型ハイテク株を中心に売りが広がる中、リスク選好の動きが後退したことから下落しました。中旬は、米中対立への懸念がくすぶったものの、米国で大型ハイテク株の売りが一服したことなどからリスク選好が改善し、上昇しました。下旬は、米ドル高の進行や中国の大手不動産開発会社を巡る懸念などから、下落に転じました。



※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 | ・各国中銀の大規模金融緩和 ・積極的な財政政策 ・堅調な商品市況 |
| 下落 要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・米中対立激化への懸念 |

米大統領選や感染拡大の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や堅調な商品市況などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大や米中対立激化への懸念から、上値の重い推移を見込みます。商品市況の堅調推移は引き続き相場を支えるとみられます。一方、多くの新興国で新型コロナウイルス感染拡大に歯止めがかかっておらず、懸念されます。米大統領選が近づく中で、米中対立が一段と激化する可能性にも注意が必要です。

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

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米国で大型ハイテク株を中心に売りが広がる中、リスク選好の動きが後退したことから下落しました。中旬は、米連邦公開市場委員会（FOMC）で量的緩和の拡大が見送られたことが市場の一部で失望されたこともあって、下落しました。下旬は、ワクチンの早期実用化期待の後退や経済対策法案を巡る協議のこう着などから下落した後、月末にかけて下落幅を縮小しました。



※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 | ・各国中銀の大規模金融緩和 |
| 下落要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・不動産市場の先行き不透明感 |

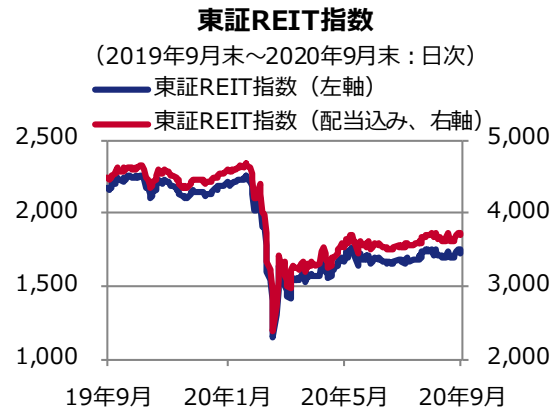
不動産市場を巡る懸念が重しに

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や米国家計・中小企業の所得動向などへの懸念から、上値の重い推移を見込みます。米共和党と民主党の経済対策法案を巡る協議はこう着し、9月も合意に至りませんでした。10月は選挙モードとなるため、大統領選前に成立する可能性は低下しているとみられます。米不動産市場全般の動向は不透明であるものの、住宅市場の回復傾向は心理的に相場の支えになるとみられます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、米国で大型ハイテク株を中心に売りが広がる中、リスク選好の動きが後退したことから下落しました。中旬は、16日に菅政権が発足し、国内経済活動の再開期待も強まったことなどから一時上昇しましたが、再び下落に転じました。下旬は、配当を含まない東証REIT指数で当面の節目となっている1,750に近づく場面もありましたが、上げできずに月末を迎えました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・各国中銀の大規模金融緩和 ・日銀によるJ-REIT買い入れ ・積極的な財政政策 |
| 下落要因 | ・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・不動産市場の先行き不透明感 |

不動産市場を巡る懸念が残る

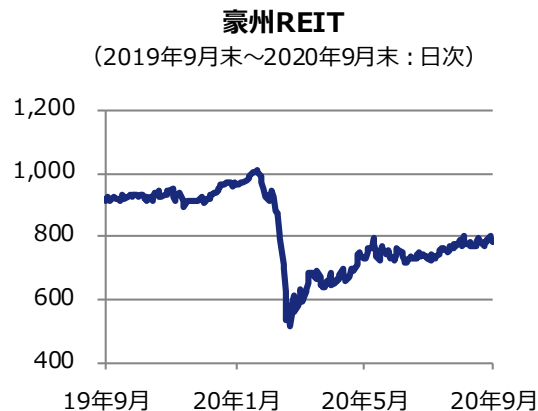
各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や不動産市場への懸念が残り、上値の重い推移を見込みます。日銀によるJ-REIT買い入れは引き続き支えになるとみられます。バリュー銘柄とみられがちな不動産セクターの物色が強まるには、世界的なリスク選好の改善、感染拡大傾向の鈍化、国内の全般的な経済活動の回復継続が条件になると思われます。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬から中旬にかけて、豪州長期金利が低下する場面では上昇しましたが、その後、米中対立や国内感染動向といった材料が交錯する中、もみ合いの推移となりました。下旬には、オーストラリア準備銀行（RBA）のデベル副総裁による追加緩和示唆が好感され、豪州REIT市場は上昇しました。しかし、月末にかけて長期金利が反発する中で、豪州REIT市場は下落に転じました。



※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"> ・低金利環境の継続 ・経済活動の再開 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・米中関係悪化への懸念 ・豪中関係の悪化 ・世界的な感染再拡大への懸念 |

当面はもみ合いの展開を見込む

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気および国内経済への影響が懸念される中、RBAによる低金利環境の継続や経済活動再開に向けた動きが豪州REITの上昇要因になると考えます。一方で、米中や豪中の関係悪化、国内外での感染再拡大とそれに伴う経済活動の停滞といったリスク要因もあり、当面はもみ合いの展開を見込みます。なお、足元ではRBAの追加緩和観測が高まっています。今後のRBAの動きを占う上で、10月理事会およびその議事録要旨に注目しています。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米連邦準備理事会（FRB）高官が追加緩和の可能性を示唆したことなどから低下した後、良好な内容の米雇用統計や、国債需給の緩みへの懸念、米株安などの材料が交錯する中、低下幅は縮小しました。中旬以降は、上昇した後、欧州での感染再拡大や、米追加経済対策の不透明感などを背景に、低下しました。月末に低下幅は縮小しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 米経済対策による景気下支え期待
- 米国債の需給悪化懸念

金利の低下要因

- 米景気回復が緩やかに留まる可能性
- FRBの量的緩和策
- 低水準の米インフレ率

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：0.5～0.9%



金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍の影響に伴い米国景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、FRBの量的緩和策、低水準にある米インフレ率などは、金利の低下要因と考えられます。一方で、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBは9月のFOMCにて、8月に公表済の金融政策の新たな戦略を踏まえ、金融政策の先行き指針を変更しました。労働市場が委員会が最大雇用と評価する水準に達し、インフレ率が2%へ上昇し、そして暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に至るまで、0～0.25%の政策金利のレンジを維持することが適切とされました。

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

- 9月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬は、米株安に伴うリスク回避姿勢の強まりや、原油価格の大幅下落を受けて、下落しました。中旬は、米金融緩和の長期化観測や、原油価格の持ち直し、強弱入り混じる米経済指標などが交錯する中、もみ合いでした。下旬は、欧州での感染再拡大などに伴うリスク回避の動きや、米国の追加経済対策を巡る不透明感などから下落した後、月末にかけて、下落幅は縮小しました。

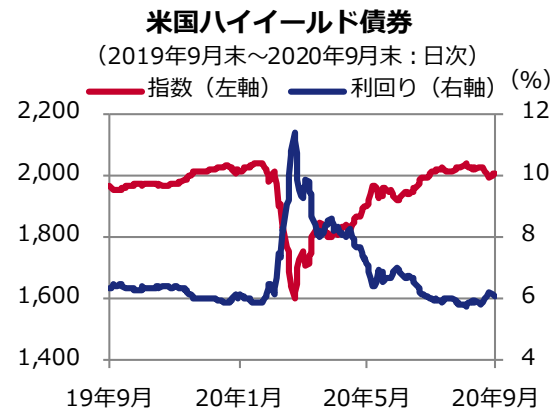
■ 今後の見通し

価格の上昇要因

- FRBによる社債買い入れ策
- 相対的に高い利回り水準
- 原油価格の安定化期待

価格の下落要因

- 米景気回復が緩やかに留まる可能性
- 米中对立や米政治情勢への懸念



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

FRBの金融緩和策が下支えも要警戒

コロナ禍の影響に伴い米国景気が緩やかな回復に留まる可能性などは、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。米国では、中西部などの感染拡大などコロナ禍への懸念がくすぶるほか、追加経済対策を巡る協議も難航するなど、景気の先行き不透明感が強い状況です。また米大統領選を控え、政治情勢を巡る不透明感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。もっともFRBが大規模な金融緩和措置を講じていることが、市場を下支えすると考えられます。同市場への影響が大きい原油価格を巡っては、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスの協調減産への取り組み状況などが注目されます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米金利の低下に連れた動きや、リスク回避の動きなどを背景に、低下しました。中旬は、国債需給を巡る懸念が一旦後退したとの見方や、菅政権の政策継続期待、円高・株安を受けたリスク回避姿勢の強まりなどから、低下しました。下旬は、国債需給の緩みが意識されたことなどから、低下幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|---------|-----------------------------------|
| 金利の上昇要因 | ・ 国債需給悪化への懸念 |
| 金利の低下要因 | ・ 国内景気回復が緩やかとなる可能性 ・ 日銀の国債買い入れ |

金利は低位での推移を予想

国債需給悪化への懸念は、金利の上昇要因とみられます。もっとも、新型コロナウイルス感染症の影響に伴い国内景気の持ち直しが緩やかに留まる可能性や、日銀の国債買い入れなどが金利の低下要因と考えられ、金利は低位での推移を予想します。日銀は9月の金融政策決定会合で、金融政策運営の現状維持を決定しました。景気判断については、世界的な経済活動の再開を受けた、輸出や生産の持ち直しを背景に、上方修正されました。なお、黒田総裁は決定会合後の会見で、菅政権について、引き続き政府と連携して政策運営を実施する姿勢を示しました。

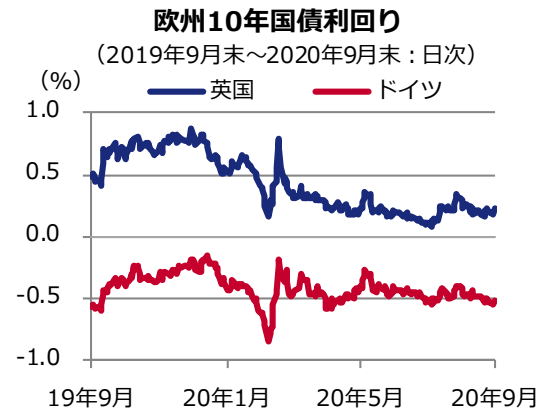
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 9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。
- 上旬は、米金利の低下に連れた動きや、英国とEUの通商交渉を巡る不透明感などから、低下した後は、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁が、ユーロ高に対して強い警戒感を示さなかったとの受け止めなどから、低下幅は縮小しました。中旬から下旬は、欧州での感染再拡大などに伴う景気の先行き懸念などを背景に、低下しました。



■ 今後の見通し

| | |
|---------|---|
| 金利の上昇要因 | ・ ドイツなどの財政出動への期待 |
| 金利の低下要因 | ・ 欧州景気回復が緩やかとなる可能性 ・ ECBの量的緩和策 ・ 抑制されたユーロ圏のインフレ圧力 |

金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍の影響に伴い欧州景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、ECBの量的緩和策、ユーロ圏のインフレ圧力が抑制される可能性などが、金利の低下要因と考えられます。一方、ドイツなどの財政出動への期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移が見込まれます。ECBは9月の理事会で、金融政策の現状維持を決定しました。ラガルド総裁は、ユーロ圏の経済活動について、前回7月会合以降、力強い回復がみられるとしたものの、成長見通しに対するリスクバランスは引き続き下向きとの認識を示しています。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.6～-0.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 9月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米製造業景況感の改善や、良好な内容の米雇用統計などを受けて上昇した後は、リスク回避の動きから、上昇幅は縮小しました。中旬は、FRBの金融緩和の長期化観測や、追加経済対策を巡る米与野党協議の難航などを背景に、下落しました。下旬は、欧州での感染再拡大を受けた米ドル買いの動きや、米経済対策の協議の行方を見極める動きなどが交錯する中、下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・米経済対策による景気下支え期待 |
| 下落要因 | ・米景気回復が緩やかに留まる可能性 ・FRBの流動性供給措置 ・米中対立や米政治情勢への懸念 |

もみ合いの展開を予想

コロナ禍の影響に伴い米景気の回復が緩やかに留まる可能性や、FRBの流動性供給措置などが米ドルの下落要因になるとみられます。米国では、感染再拡大への懸念がくすぶる中、経済対策を巡る与野党協議も難航するなど、景気への懸念は根強い状況です。米大統領選を控え、政治情勢を巡る不透明感などに伴うリスク回避の動きも警戒されます。一方、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、対円ではもみ合い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対円)



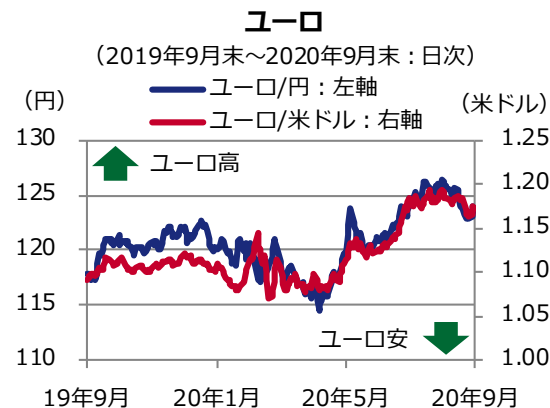
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：103～107円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 9月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、ECB高官のユーロ高への懸念示唆や、英国とEUの通商交渉を巡る不透明感などから下落した後は、下落幅は一部縮小しました。10日のECB理事会後の会見で、ラガルド総裁はユーロ高への強いけん制姿勢を示しませんでした。中旬は、もみ合いでした。下旬は、欧州での感染再拡大などに伴う景気への先行き懸念が強まる中、下落しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・ドイツなどの財政出動への期待 |
| 下落要因 | ・欧州景気回復が緩やかとなる可能性 ・ECBの通貨高けん制の可能性 ・ECBの量的緩和策 |

レンジ内での推移を見込む

ドイツなどの財政出動への期待などは、ユーロの上昇要因と考えられます。一方で、コロナ禍の影響に伴い欧州景気の回復ペースが緩やかに留まる懸念や、ECBの通貨高けん制の可能性などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。欧州では感染再拡大に伴い、フランスやスペインなどは、行動規制を再強化しました。ユーロ高を巡っては、ECBは物価への下押し要因と指摘しており、高官発言が注目されます。

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：1.15～1.19米ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 9月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、イングランド銀行（BOE）の追加緩和観測や、英国とEUの通商交渉を巡り、両者が自由貿易協定（FTA）を締結せずに、年内の移行期間終了を迎える可能性が強まったことなどから、下落しました。中旬以降は、感染再拡大に伴う行動規制再強化、通商交渉の決裂は回避されるとの期待などから、もみ合いとなりました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> 英景気下支え策への期待 原油価格の安定化期待 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> EUとの通商交渉を巡る不透明感 英景気回復が緩やかとなる可能性 BOEの追加緩和観測 |

英国とEUの通商交渉を注視

英国とEUの通商交渉を巡っては、ジョンソン英首相は、10月15日の欧州理事会までこう着が続けば、FTAの合意を断念すると述べ、交渉決裂の可能性が高まりました。英国とEUが10月2日まで開く新たな将来関係に関する第9回目の協議において、公平な競争条件の確保などを巡り、意見の隔たりが埋まるかなどが注目されます。先行き不透明感はなく、英ポンドは方向感の乏しい展開を見込みます。

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

人民元

■ 前月の相場動向

- 9月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、8月の景況感統計が好調だったことを受け、上昇して始まりましたが、その後は米国が中国半導体製造大手への規制を検討との報道が嫌気され、もみ合いで推移しました。中旬は、好調な中国経済統計が好感され、一時約17カ月ぶりの元高水準となりました。下旬は、米ドル高を受けて上げ幅を縮めた後、月末には好調な景況感統計を受けて再び元高が進行しました。



■ 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 中国の資本規制継続 中国資産市場への資金流入 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> 米中関係の悪化 |

米中関係次第だが、上値は限定的か

10月末に中国5中全会、11月に米国大統領選と政治イベントを控え、米中関係の先行き不透明感から人民元安が意識されやすい環境が続くとみられます。一方で、人民銀行による人民元の安定化姿勢の継続や中国国債を中心とした中国資産市場への資金流入は人民元を支える要因となり、もみ合いでの推移を見込みます。米中関係次第で上振れる可能性はありますが、上値は限定的と考えます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 9月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米ドルが主要国通貨に対して上昇する中、豪州の4-6月期GDPの大幅悪化などが嫌気され豪ドルは下落しました。中旬は、ビクトリア州での新規感染者の減少や豪雇用統計の改善などを背景に緩やかな豪ドル高基調となりました。下旬は、欧州の感染再拡大を受け、リスク選好姿勢が後退する中、鉄鉱石市況の軟化やRBAの緩和観測の高まりが豪ドル売り要因となり下落しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> 国内の感染再拡大の収束 ワクチン開発の進展期待 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> RBAの金融緩和観測の高まり 鉄鉱石市況の軟化 豪中関係悪化 |

■ 軟調な推移を見込む

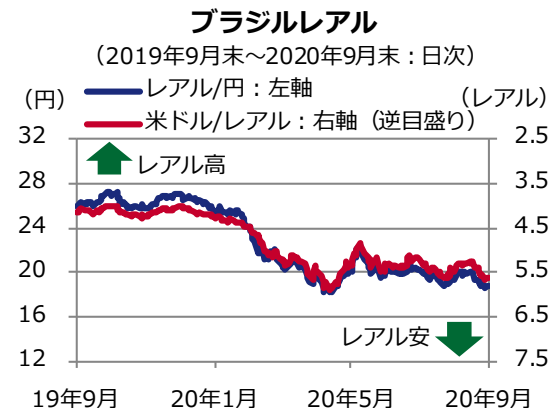
ビクトリア州における新規感染者数の減少や経済活動の再開期待は、豪ドル高要因とみられます。一方で、RBAの金融緩和観測の高まりやコロナ禍の影響長期化を受けた鉄鉱石需要の減少懸念は、豪ドル安要因とみられ、軟調な推移を見込みます。また、10月上旬に公表が予定される政府予算の内容や、米大統領選の動向には留意が必要と考えられます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 9月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、行政改革の進展期待と、政府が歳出上限を順守する見通しが高まり、レアル高が進行しましたが、その後は方向感に乏しい展開となりました。中旬も、一時もみ合いの展開となりましたが、欧州の感染再拡大を受け、リスク回避の動きが強まるとレアルは下落しました。下旬も、米ドル高の進展に伴い、レアルは下げ幅を拡大しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|---|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> 当局の通貨安けん制姿勢 構造改革の進展期待 |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> 財政運営を巡る懸念 ブラジルの政治情勢を巡る不透明感 |

■ 軟調な推移を見込む

今後のレアル相場について、当局の通貨安けん制姿勢が相場の下支えとなる一方、財政悪化懸念がレアル安要因となるとみられます。社会保障拡充策の導入を一度断念したボルソナロ大統領ですが、9月末に新たな社会保障策を導入する意向を表明しました。具体的な政策内容は不明であるものの、歳出上限に抵触する可能性が懸念されます。かかる中、レアルは軟調な推移を見込みます。

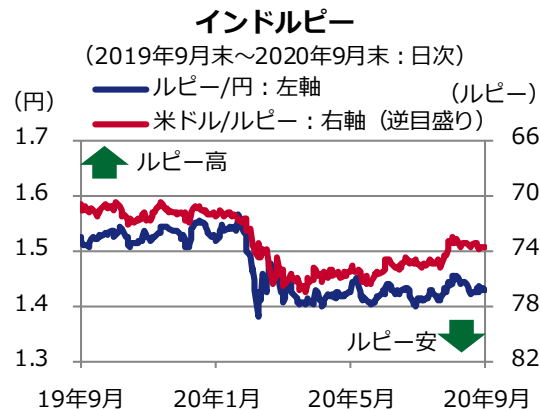
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

- 9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。
- 月初はインド国内への資本流入の思惑からルピーが上昇する場面がありました。しかしその後は、インドにおける新型コロナウイルスの新規感染者数が1日当たり9万人を超えるなど、感染収束の兆しが見えない中、ルピーは軟調に推移しました。下旬も、株価が下落するなどリスク回避の動きもあり、ルピー安基調が続きました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|--|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 海外投資家の資金流入 インドの長期的な成長期待 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大の影響 金融部門の不良債権問題への懸念 |

もみ合いでの推移に

海外からのインド企業への出資などにみられるインドの長期的成長期待は、ルピーの上昇要因です。一方で、依然続くインドでの新型コロナウイルスの感染拡大やその経済への影響、加えて今後増加が見込まれる不良債権の問題など、ルピーの懸念材料は少なくありません。このため、ルピーは当面もみ合いでの推移を想定しています。

今後1カ月の見通し

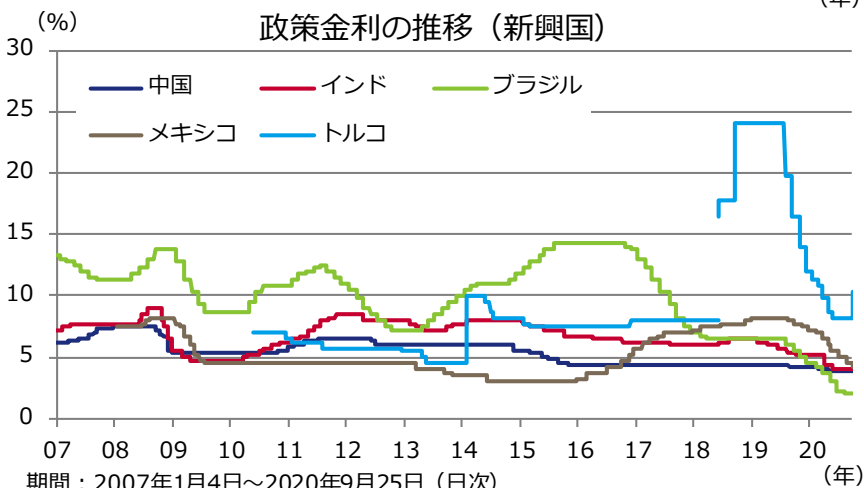
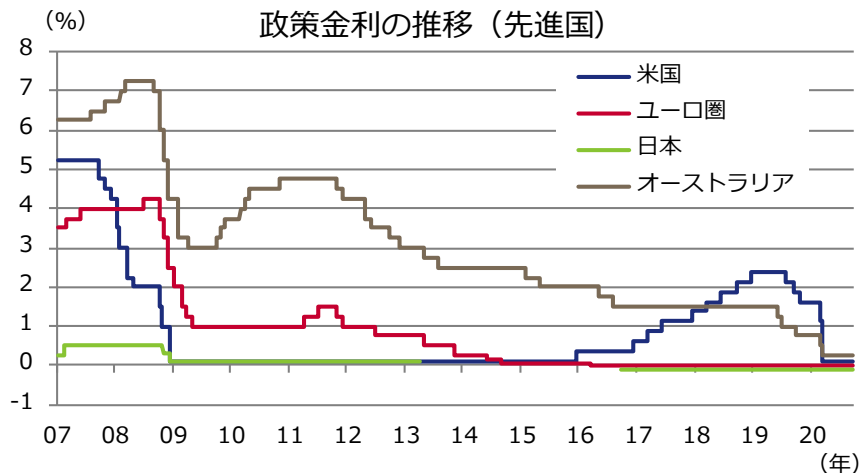
(対米ドル)



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～2020年9月25日（日次）

ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

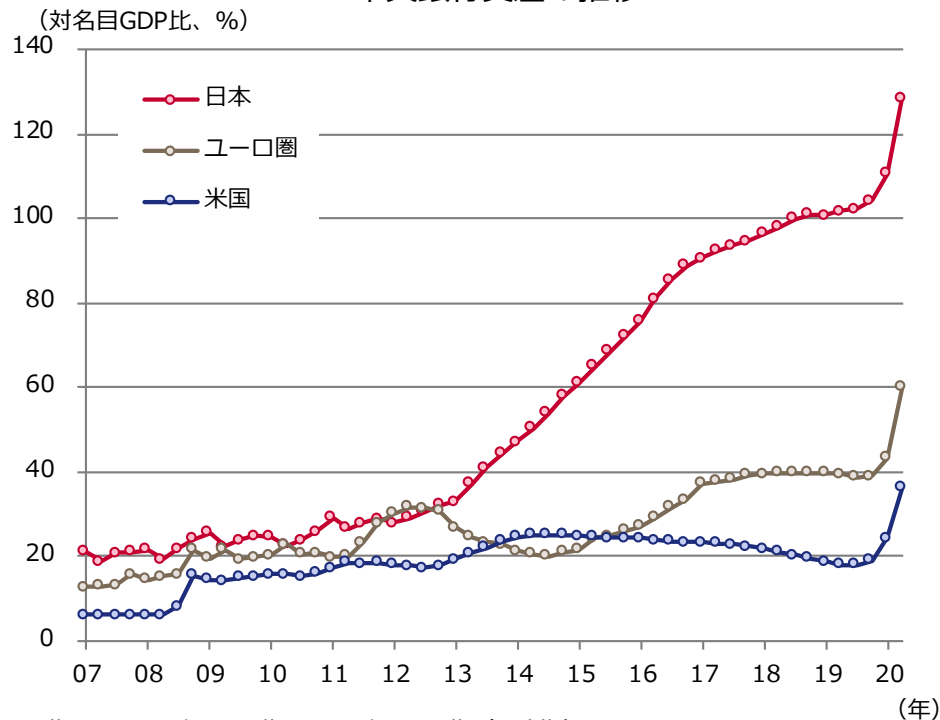
（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記

日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標がマネタリーベースのため記載なし

トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行

中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更

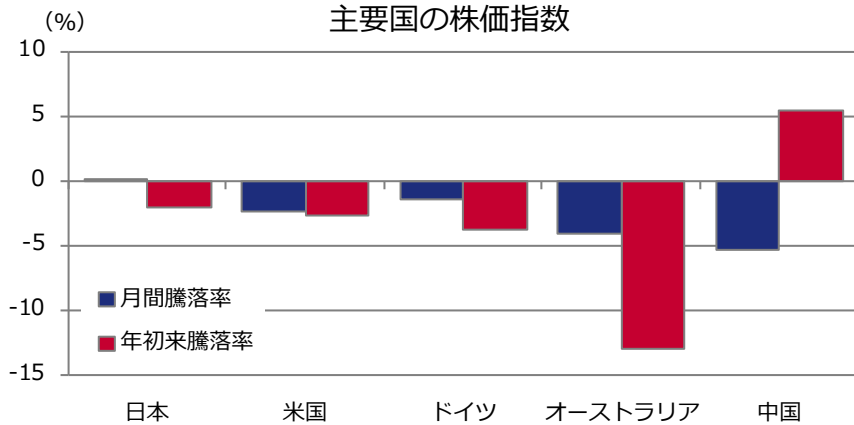
中央銀行資産の推移



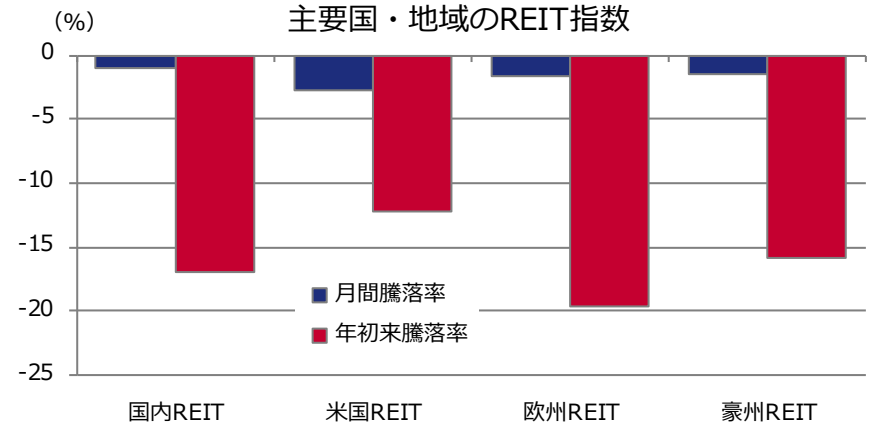
期間：2007年1-3月期～2020年4-6月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

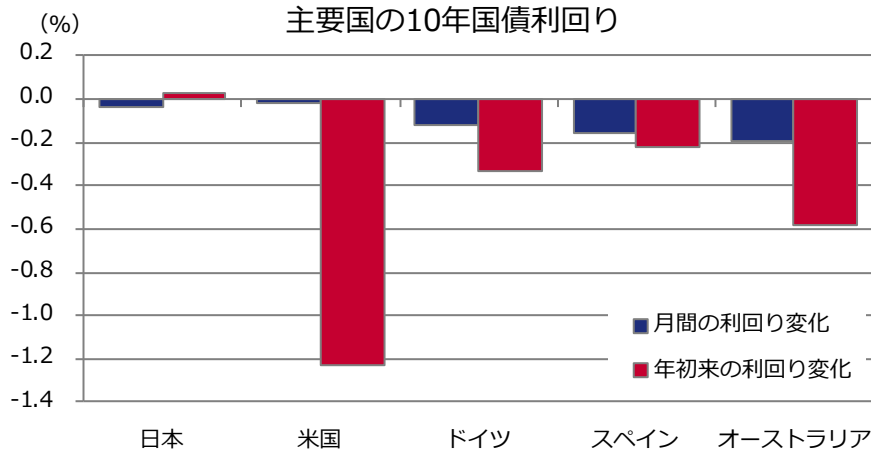
チャート集 – 前月のまとめ



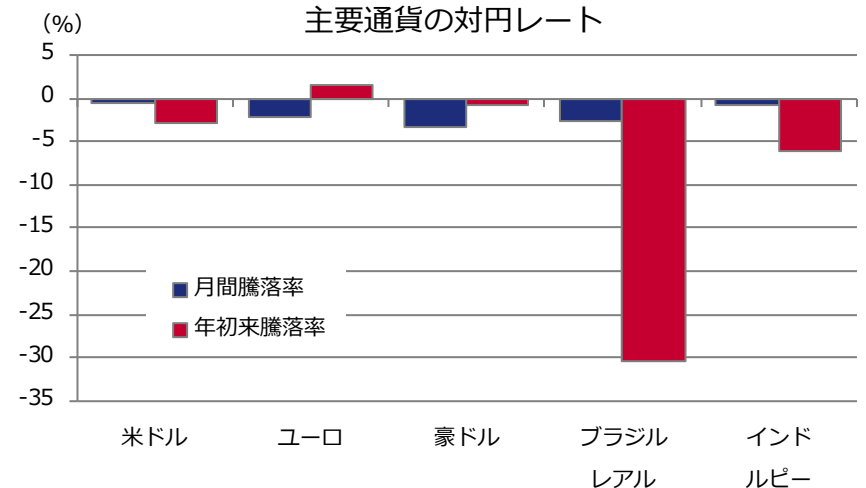
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年9月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年9月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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：2020年9月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年9月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年9月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年9月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年9月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年9月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2020年9月25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～2020年9月25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 ボブスバ指数



期間：2012年1月6日～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ドイツ | -0.59 | -0.71 | -0.75 | -0.72 | -0.66 | -0.53 | -0.10 |
| スイス | -0.88 | -0.79 | -0.79 | -0.72 | -0.63 | -0.49 | -0.31 |
| オランダ | -0.60 | -0.65 | -0.67 | -0.65 | -0.56 | -0.41 | -0.01 |
| フランス | -0.59 | -0.65 | -0.65 | -0.60 | -0.49 | -0.25 | 0.43 |
| 日本 | -0.13 | -0.15 | -0.13 | -0.12 | -0.11 | 0.01 | 0.61 |
| スペイン | -0.48 | -0.50 | -0.42 | -0.30 | -0.05 | 0.25 | 1.05 |
| 英国 | -0.04 | -0.07 | -0.12 | -0.09 | 0.00 | 0.19 | 0.73 |
| イタリア | -0.30 | -0.21 | -0.10 | 0.27 | 0.59 | 0.89 | 1.77 |
| カナダ | 0.22 | 0.25 | 0.26 | 0.35 | 0.38 | 0.54 | 1.07 |
| 米国 | 0.11 | 0.13 | 0.15 | 0.27 | 0.45 | 0.65 | 1.40 |
| オーストラリア | 0.13 | 0.15 | 0.16 | 0.29 | 0.50 | 0.80 | 1.74 |

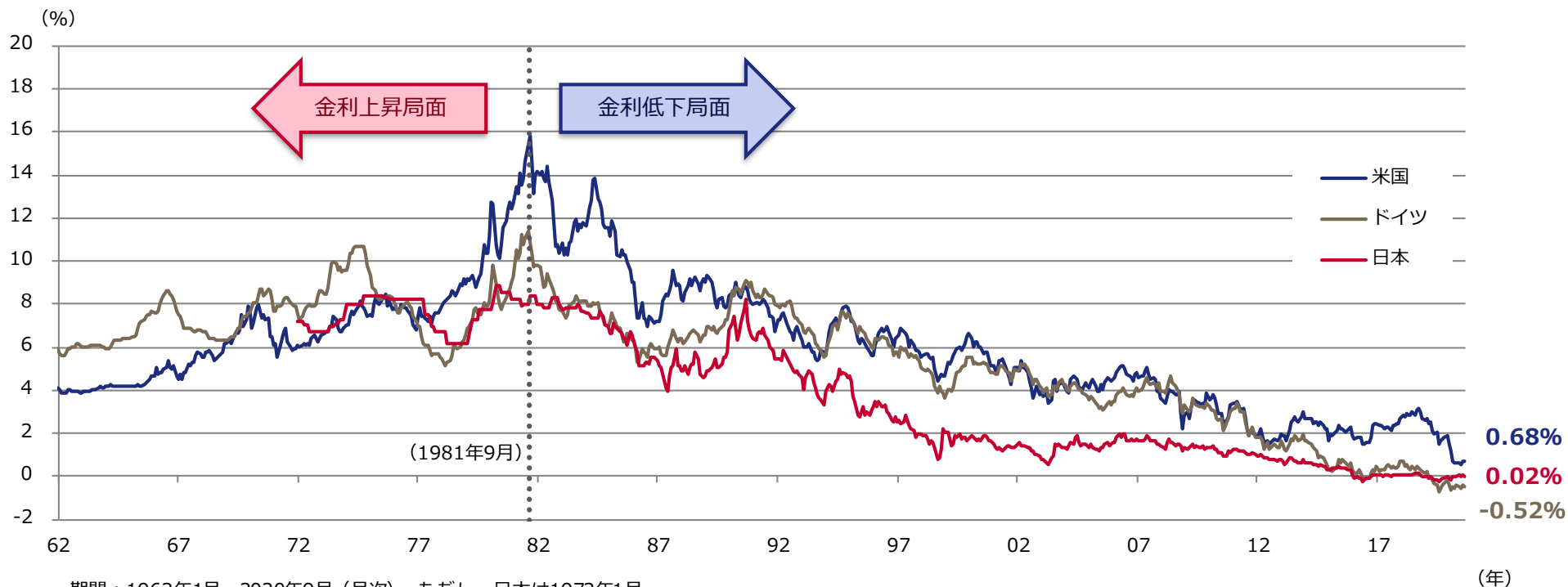
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2020年9月25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）

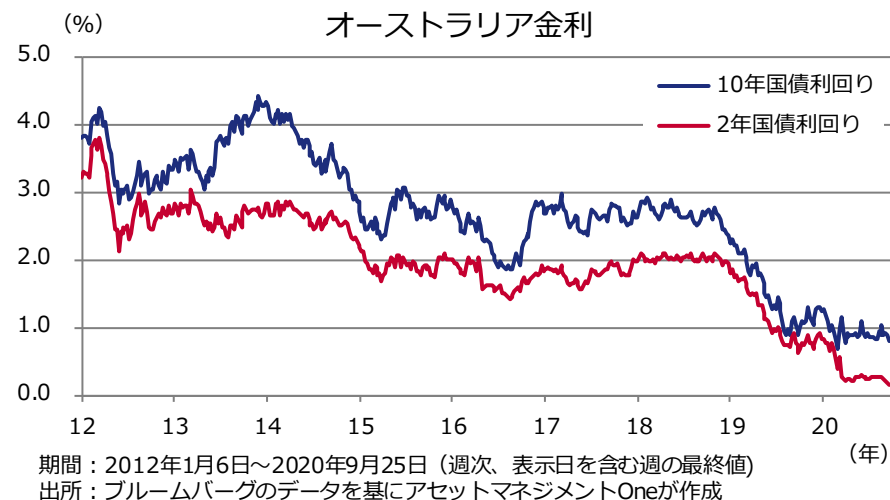
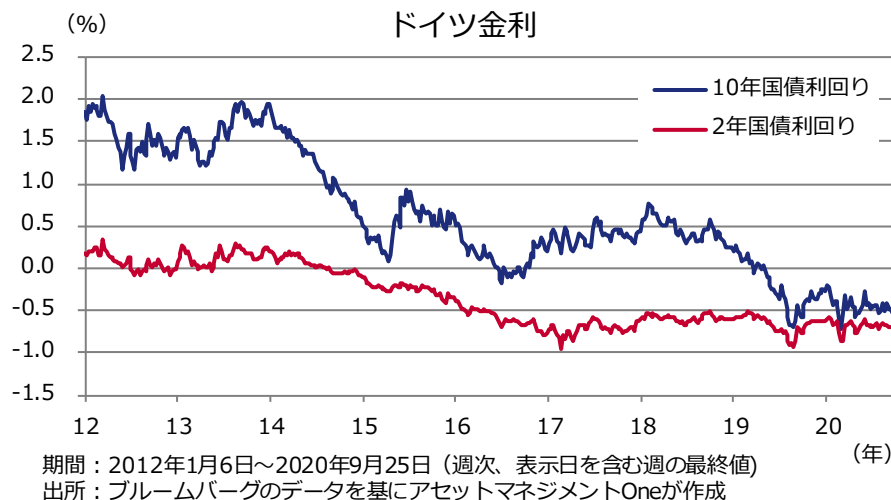



 日米独の10年国債利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2020年9月（月次）ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

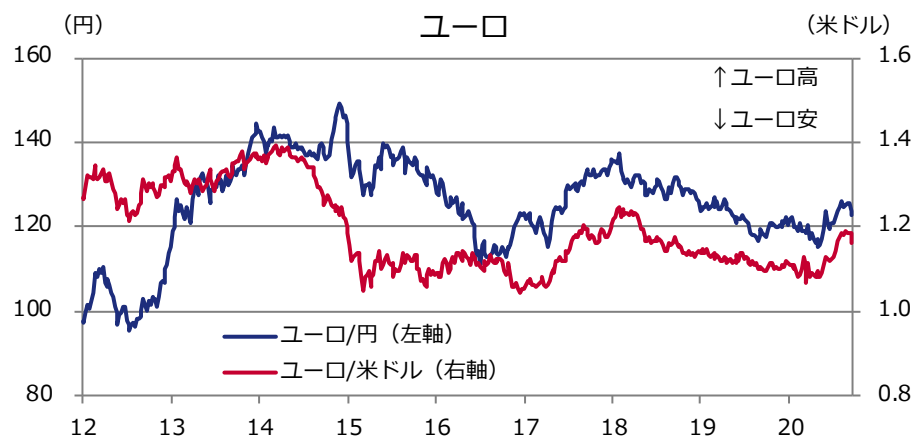
チャート集 - 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2020年9月25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～2020年9月25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

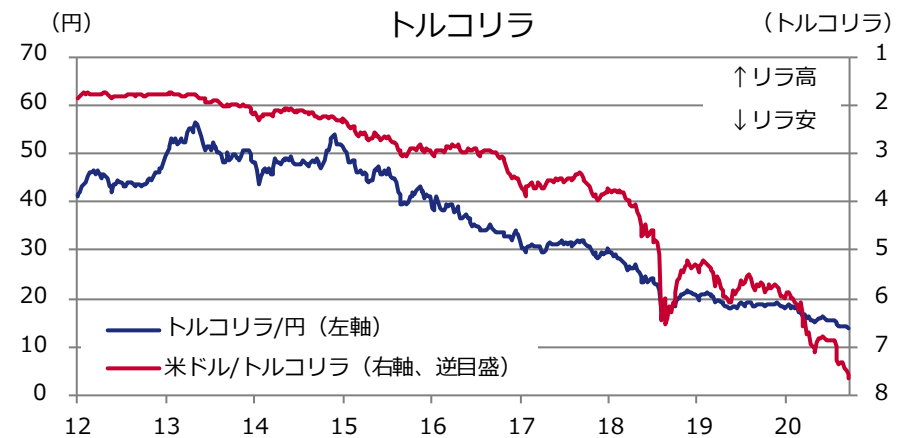
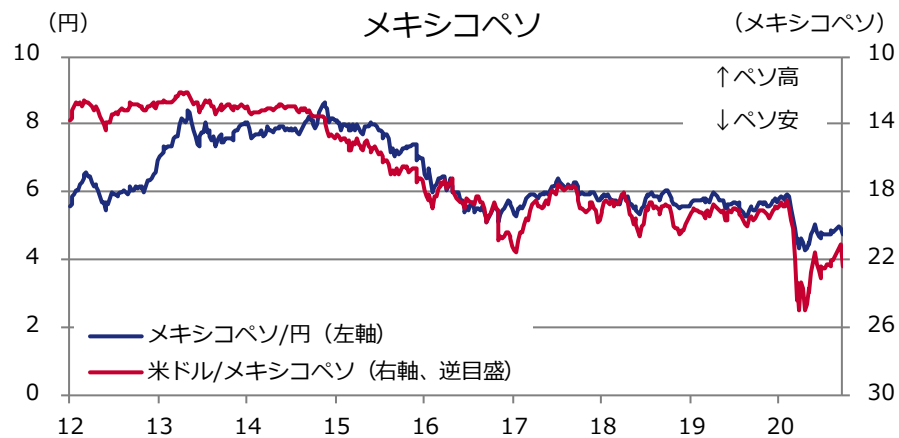
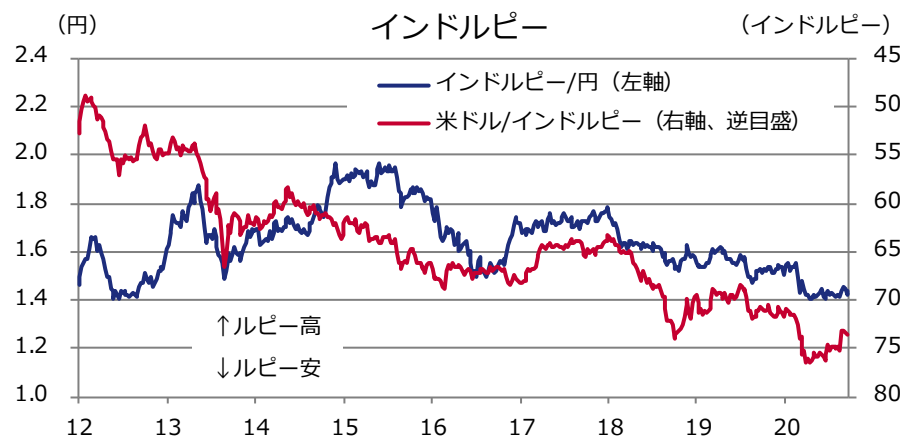
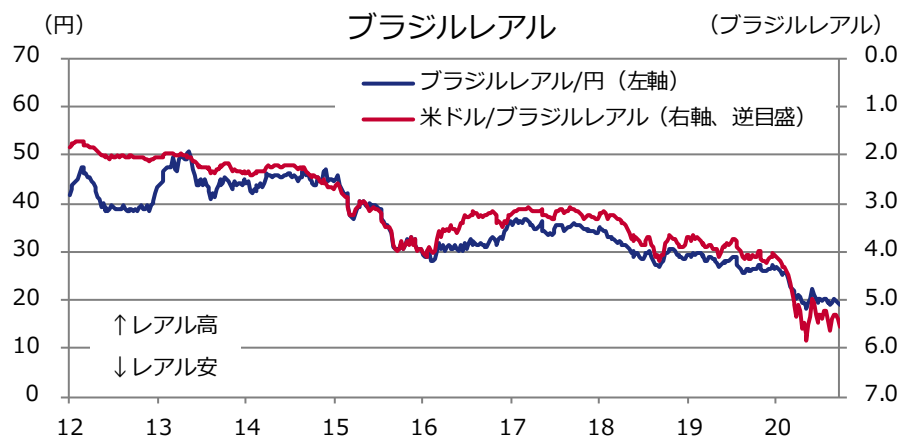


期間：2012年1月6日～2020年9月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

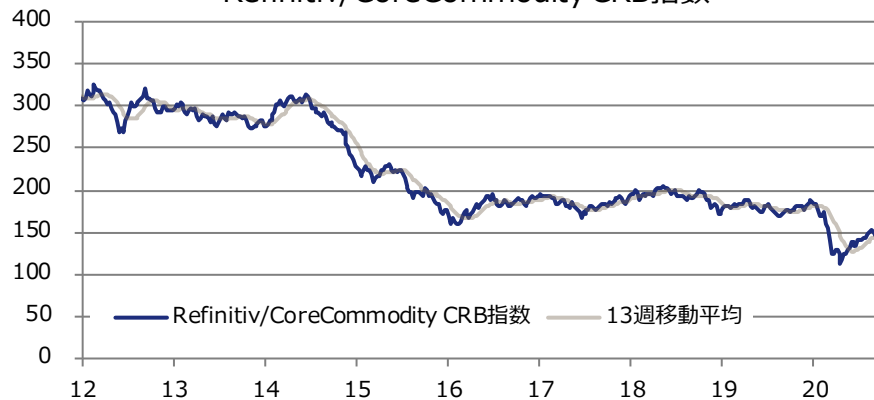


期間：2012年1月6日～2020年9月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ②



Refinitiv/CoreCommodity CRB指数



期間：2012年1月6日～2020年9月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/バレル) WTI原油先物 (NYMEX、期近)



期間：2012年1月6日～2020年9月25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～2020年9月25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

(米セント/ポンド) 銅先物 (COMEX、期近)



期間：2012年1月6日～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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～2020年9月25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 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスバ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。
- 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サービス業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。
- エコノミック・サプライズ・インデックスはシティグループ・グローバル・マーケット・インクが発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

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

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

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

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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