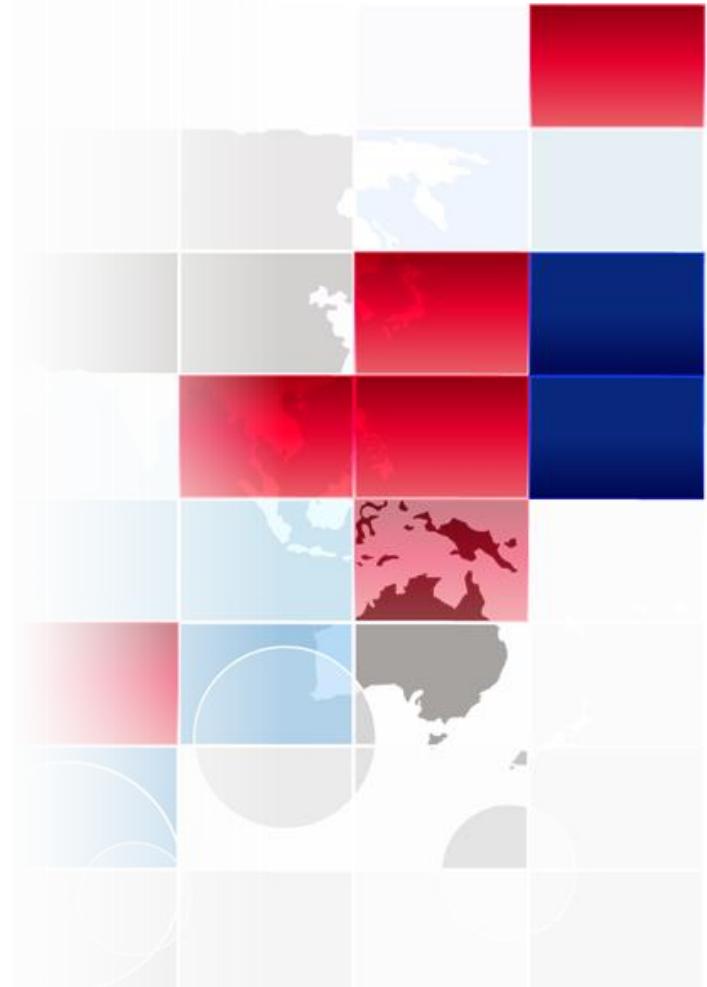

マーケット・インサイト

2020年8月



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号

加入協会 / 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

■ マーケット・インサイト

► Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス

- 米国の経済活動再開
- 欧州経済動向と復興基金
- 金価格上昇と米ドル安
- 主要メタル市況
- 米国クレジット市場
- 国内債券市場

► Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況

2-2 各国経済動向

米国	日本	ユーロ圏	中国
オーストラリア	ブラジル		インド

3

► 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

10

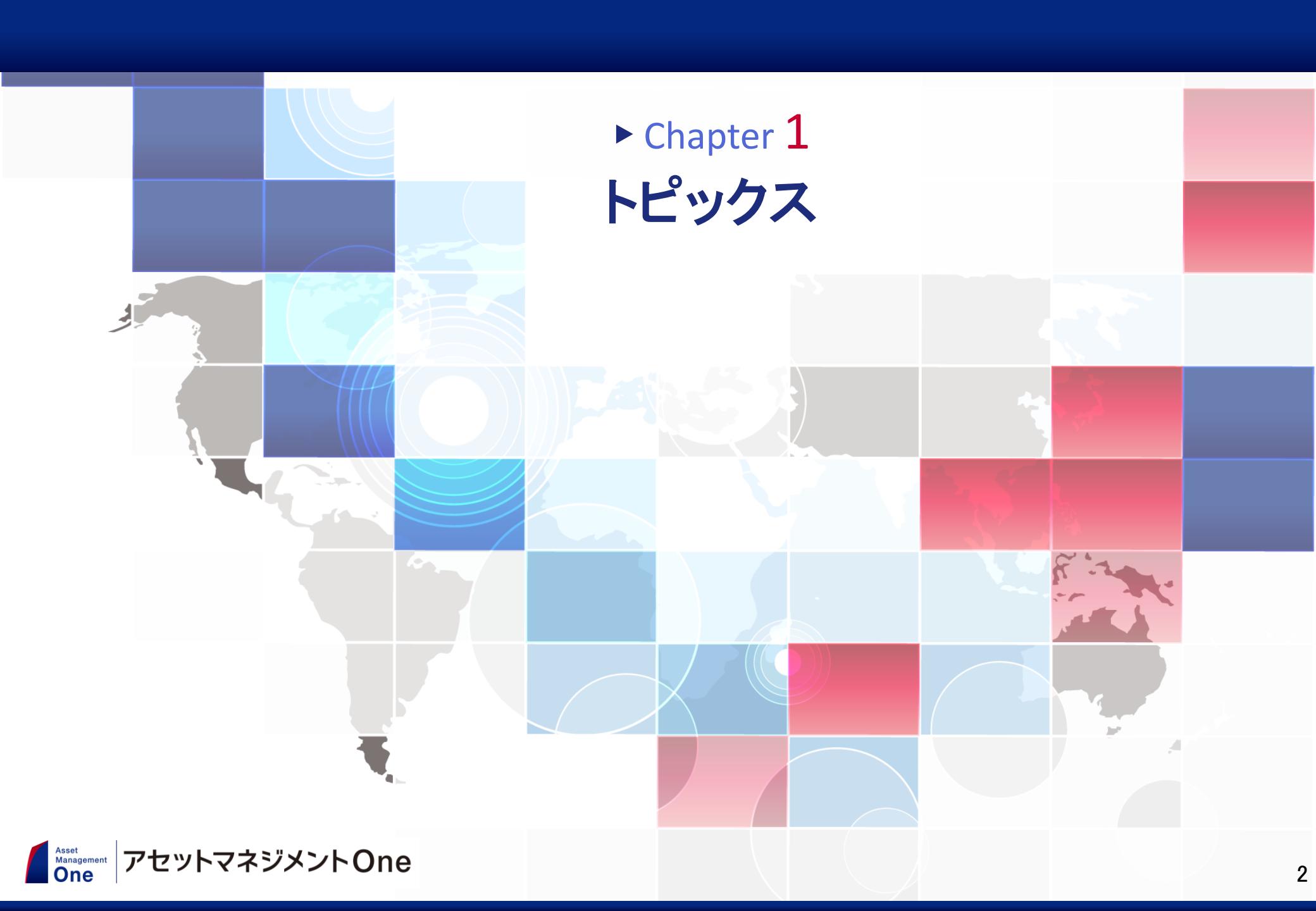
13

► Chapter 4 付属資料

4-1 チャート集

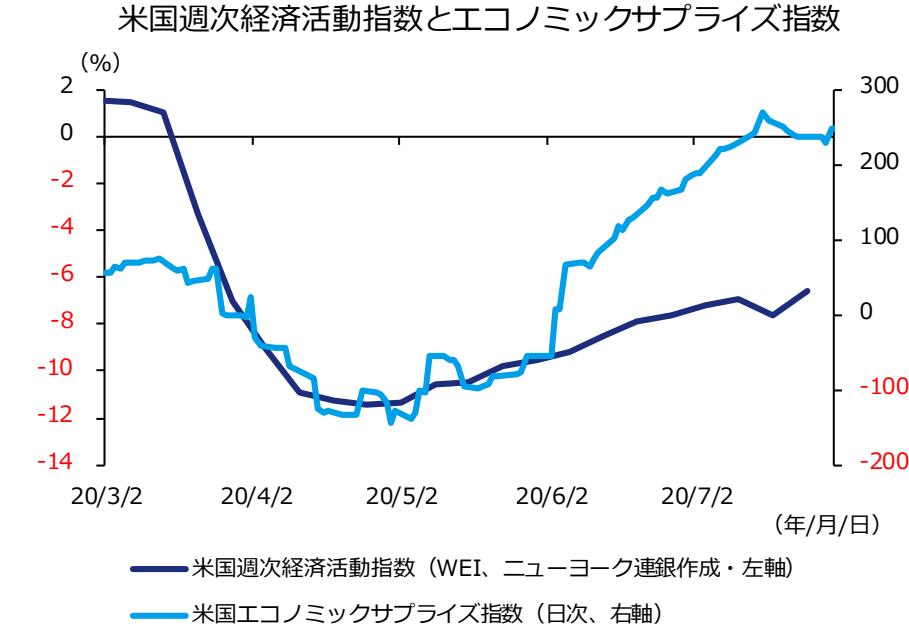
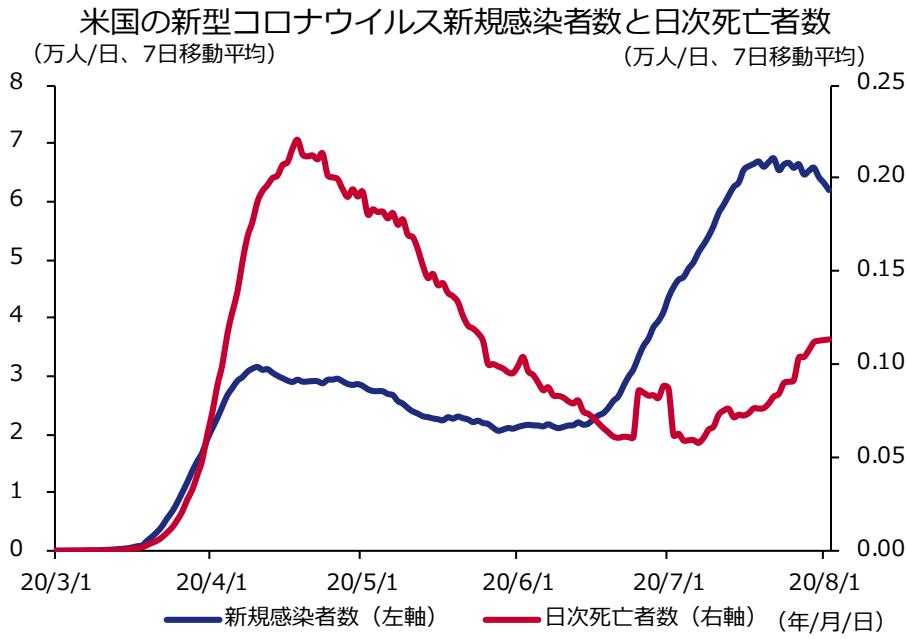
42

主要国・地域の金融政策	前月のまとめ
株式市場	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	その他
商品市場	



▶ Chapter 1 トピックス

経済活動の再開が足踏み

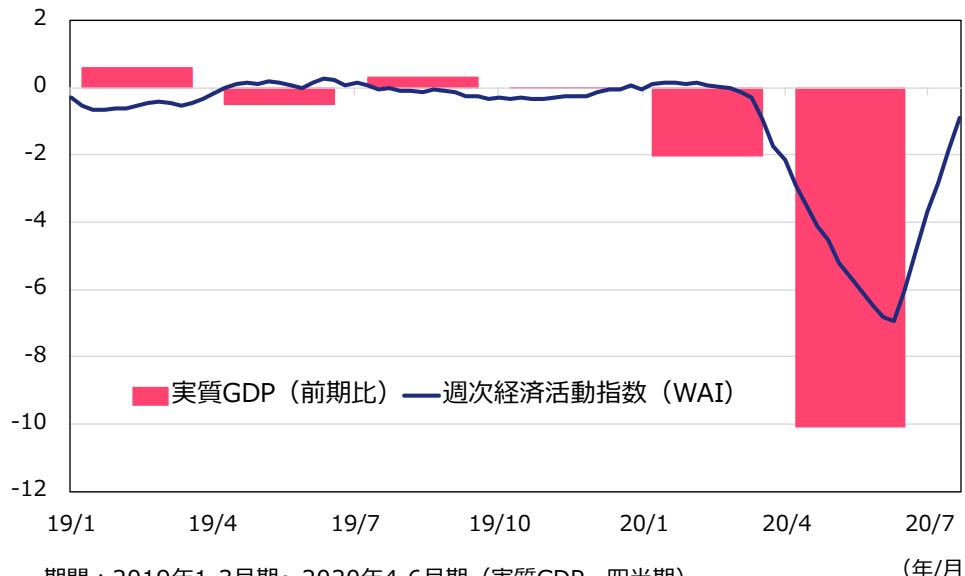


- 米国では6月半ば以降、新型コロナウイルスの新規感染者数の増加ペースが再び加速しました。日次の死者数については4月の感染拡大時に比べて少なめとなっており、若年世代を中心に感染が広がったことがうかがえます。
- 全米レベルの非常事態宣言は見送られる一方、州・郡レベルなどで行動制限を再強化する動きが一部で広がったことや、人々が経済活動において警戒姿勢を再び強めたとみられることなどから、経済活動の回復ペースはやや鈍化しているもようです。経済指標の市場予想からの乖離度合いを反映するエコノミックサプライズ指数も上昇が一服しました。
- こうした中、米経済は財政支援が依然必要な状況とみられ、追加の経済対策法案が待たれます。

EUは「次世代EU基金」の合意で将来の財政統合に向け一歩前進

(%)

ドイツの週次経済活動指数 (WAI) と実質GDP



（年/月）

出所：リフィニティブ、ドイツ連銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

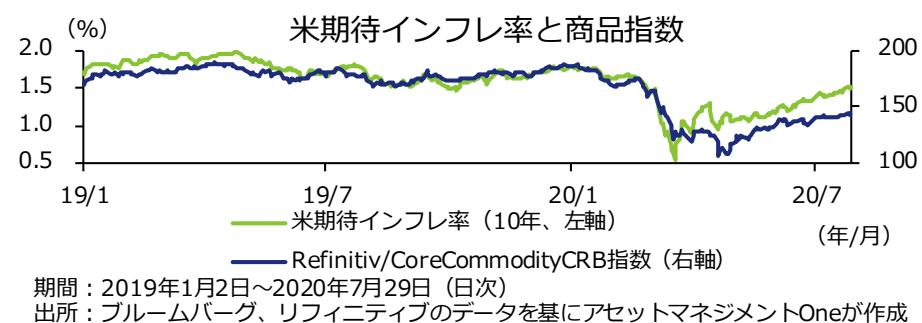
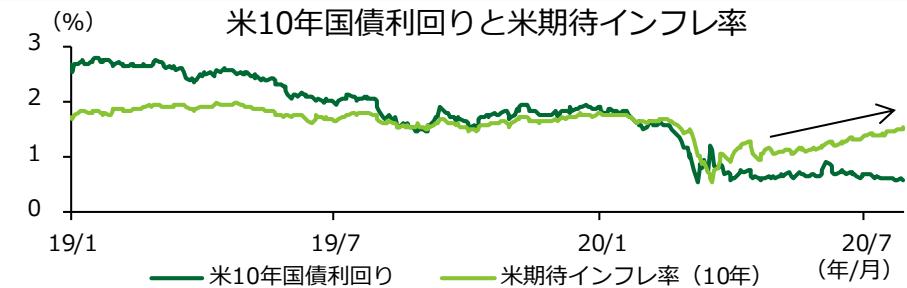
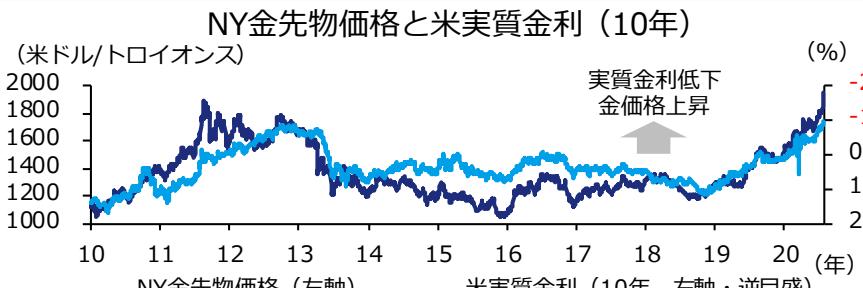
次世代EU基金内訳

項目	(億ユーロ)
復興・耐性強化 (Recovery and Resilience Facility)	6,725
融資	3,600
補助金	3,125
結束政策 (ReactEU)	475
保健・環境関連 (Horizon Europe)	50
投資促進 (InvestEU)	56
農業開発 (Rural Development)	75
気候変動対策 (Just Transition Fund)	100
市民保護メカニズム (RescEU)	19
合計	7,500

出所：EU首脳会議の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 欧州経済は、4-6月期に大幅な落ち込みとなりましたが、ドイツの週次経済活動指数 (WAI) にみられるように、経済活動の再開とともに足元改善傾向にあります。しかし、スペインなど一部の地域では新規感染者が再び増加していることもあり、今後の経済活動の正常化には時間がかかると思われます。
- 欧州連合 (EU) 首脳会議は7月21日に、7,500億ユーロの復興基金として「次世代EU基金」を創設することで合意しました。基金の支出は2021年以降ですが、今後欧州経済を押し上げることが期待されます。また、今回の合意は、EUが相当額の債務共通化に踏み出したことや、EUの独自財源を設けたことなど、将来的な財政統合へ向けた動きとして大きな意義があると思われます。

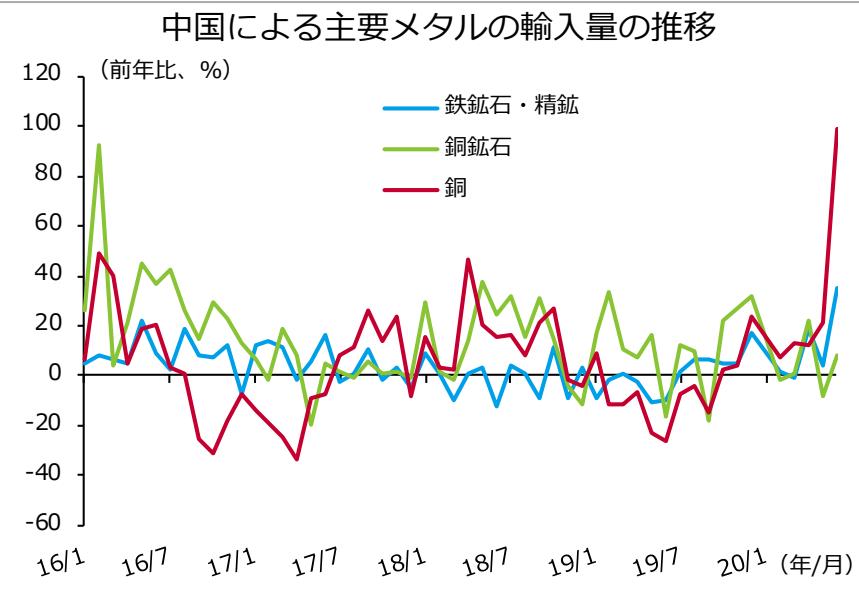
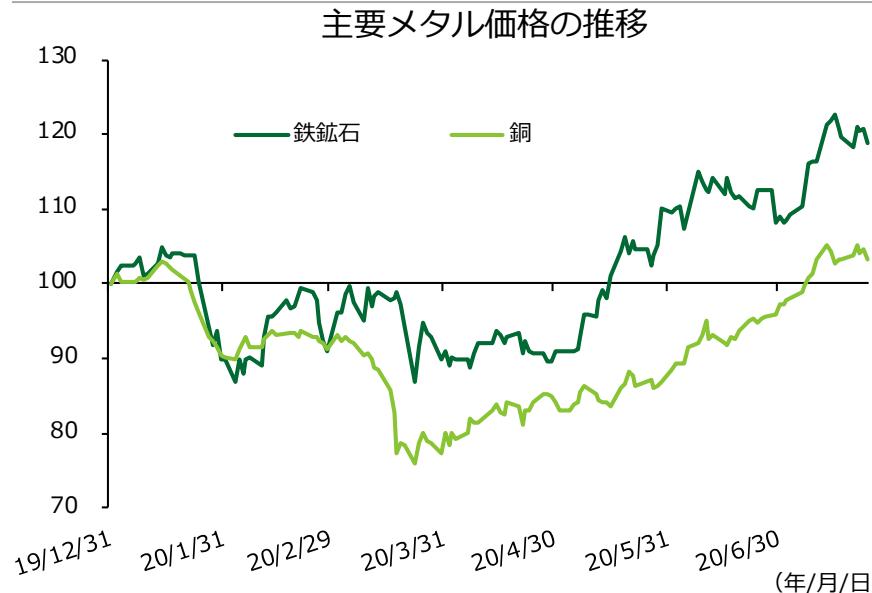
米期待インフレ率の持ち直しに伴う米実質金利低下が背景か



- 7月の金融市场では金価格の上昇と米ドル安の進展が目立ちました。NY金先物価格が過去最高値を更新するとともに、米ドルは対円で一時105円割れ、ユーロの対米ドルでの上昇も顕著となりました。金価格上昇や米ドル安は、新型コロナウイルスの感染拡大や米中対立激化に伴う安全資産需要の強まりが背景などとされていますが、特に足元の金価格上昇については、米実質金利低下が大きな要因とみられます。
- 米実質金利（10年）は、米10年国債利回り（すなわち、名目金利）から米期待インフレ率（ブレークイーブンインフレ率）を引いて算出できますが、足元の米実質金利低下は、米10年国債利回りが横ばいにとどまる中での米期待インフレ率上昇が要因です。米期待インフレ率上昇は、経済活動再開やこれを受けた原油価格をはじめとする商品市況回復が背景とみられますが、世界景気の不透明感が根強い中でいずれ頭打ちとなる可能性もあり、したがって、米実質金利低下も一服する可能性があると考えられます。

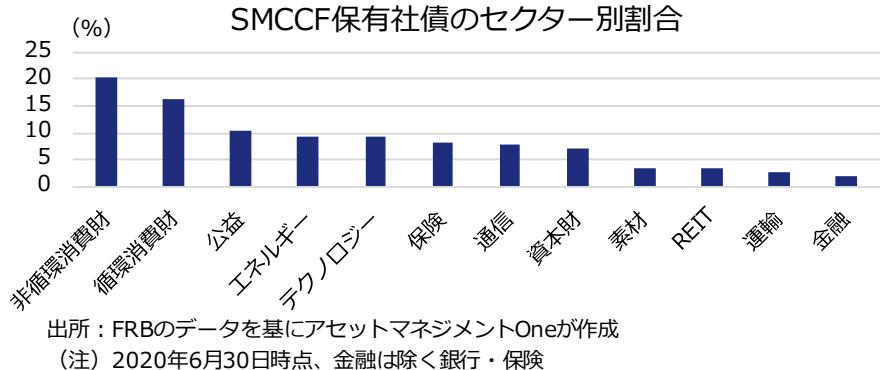
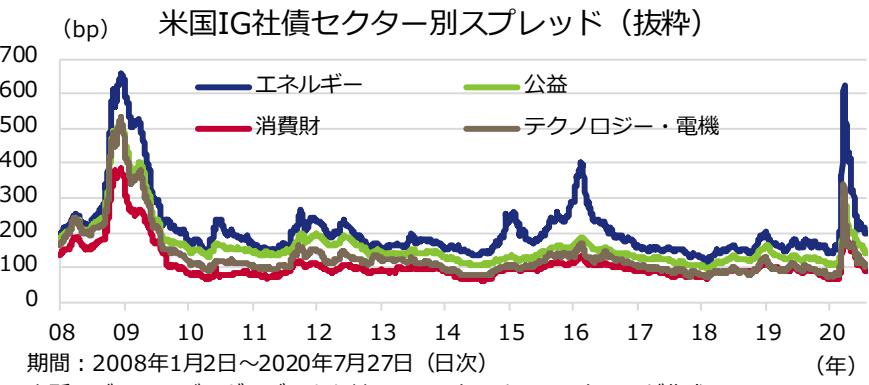
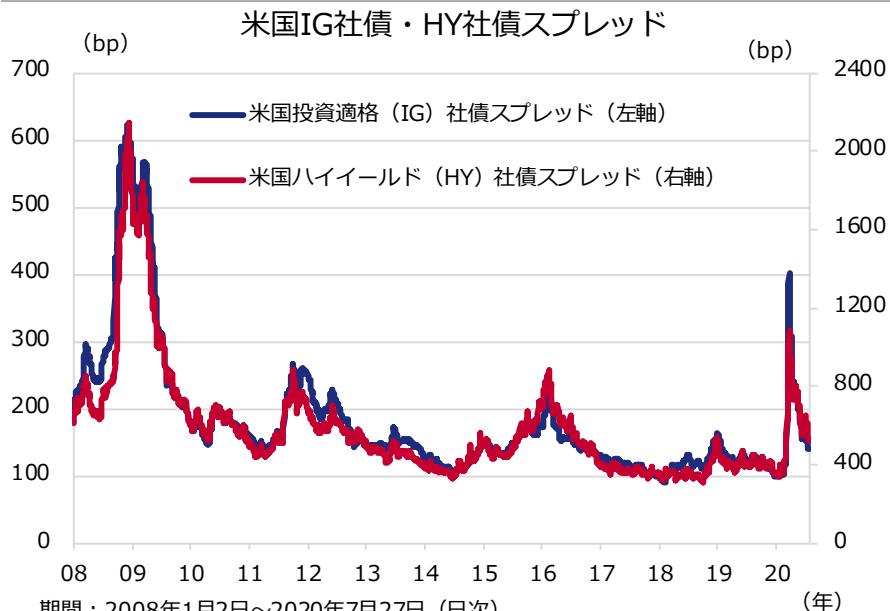
トピックス－主要メタル市況

鉄鉱石や銅といった主要メタル価格は年初來でプラスに転換



- 鉄鉱石や銅といった主要メタルは主として産業用に用いられるため、その市況は経済活動の強弱を反映するとされます。主要メタル価格は、3月末にかけて経済活動の停滞懸念から下落していましたが、足元では年初來でプラス圏に転換しています。
- 主要メタル価格持ち直しの背景には、①中国の需要回復、②原産国における供給懸念があると考えられます。中国ではインフラ投資の拡大や製造業の生産主導で経済の回復が進んでおり、産業用メタル需要の増加を受けて、輸入が急増しています。一方で、原産地、特に南米では経済活動の停滞から供給減少が懸念され、需給のひっ迫懸念が価格上昇をけん引したものとみられます。
- ただし足元では、これまで主要メタル需要の回復をけん引してきた中国において製造業の生産回復に一服の兆しがみられます。今後の主要メタル市況を占う上で、中国の生産動向により注意が必要と考えます。

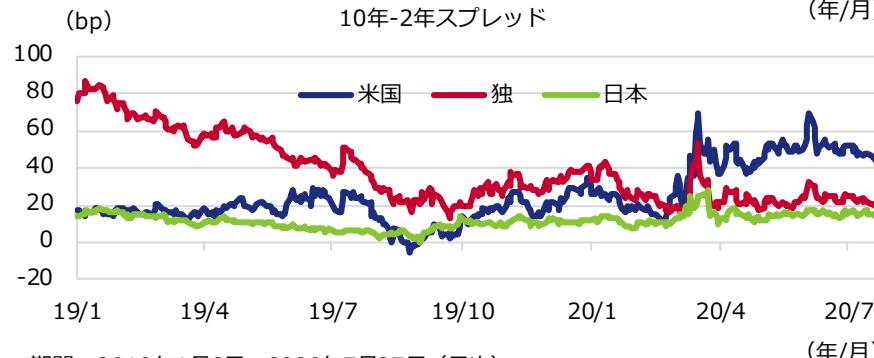
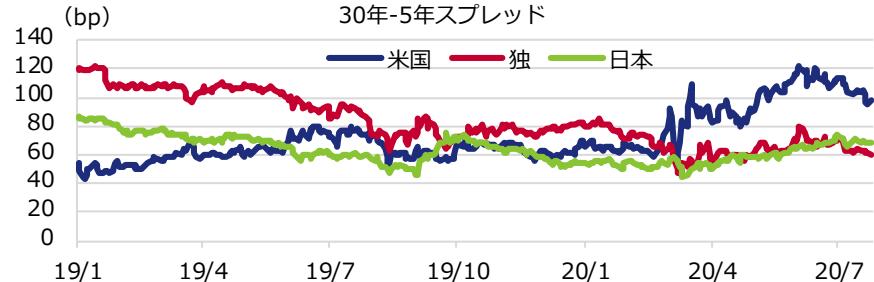
今後もFRBの社債買い入れ策に支えられる展開か



- 米国IG社債・HY社債スプレッドは、コロナ禍前の2月の水準は上回っているものの縮小傾向にあります。米連邦準備理事会（FRB）は緊急資金供給プログラムの一つである「SMCCF（流通市場企業信用ファシリティー）」を通じた社債の買い入れを開始しましたが、これが相場の一定の支えになっている可能性があります。
- FRBがSMCCFを通じて買い入れた社債（多くはIG社債）のセクター別割合をみると、消費財や公益、エネルギーなどコロナ禍の影響を強く受けたとみられるセクターが多くなっています。米国では、コロナ禍による経済活動の停滞から、幅広い業種で企業の経営破綻が相次いでいます。米国クレジット市場を巡る先行き不透明感がくすぶる中、今後もFRBの社債買い入れを通じた企業支援が期待されます。なおFRBは、SMCCFの終了期限について、12月末までと3カ月延長することを公表しています。

7月の国債増発は順調にこなす。今後の国内投資家の運用スタンスにも注目

日米独の年限別金利格差



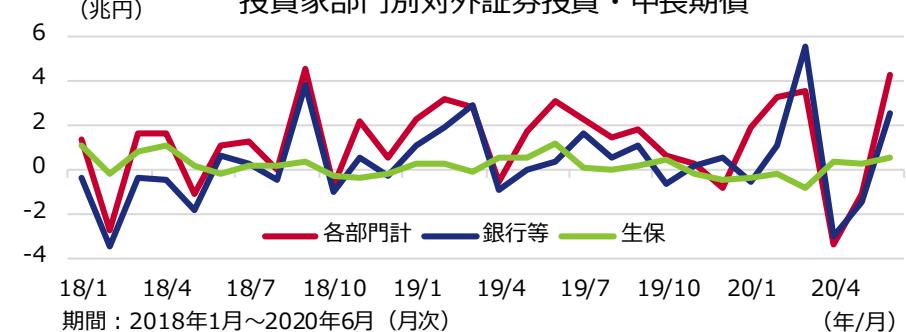
期間：2019年1月3日～2020年7月27日（日次）

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

（注）bp:ベーシスポイント（1bp=0.01%）

- 国内債券市場では、7月発行の国債から大規模経済対策に伴う増発が始まる中、超長期国債の入札は順調でした。日銀の国債買い入れオペ（公開市場操作）の姿勢を巡る思惑がくすぶるものの、日本国債利回り曲線のステイプル化（長短金利差の拡大）には一服感がみられています。
- 6月の公社債店頭売買高によれば、生損保や地銀などの超長期国債に対する旺盛な需要が確認された一方で、都銀の長期国債や超長期国債の買い越し幅は小幅でした。ヘッジ付き米国債の利回りが日本国債利回りを上回って推移する中、今後の国内債券需給をみると、国内投資家の内外投資配分の変化が注目されます。

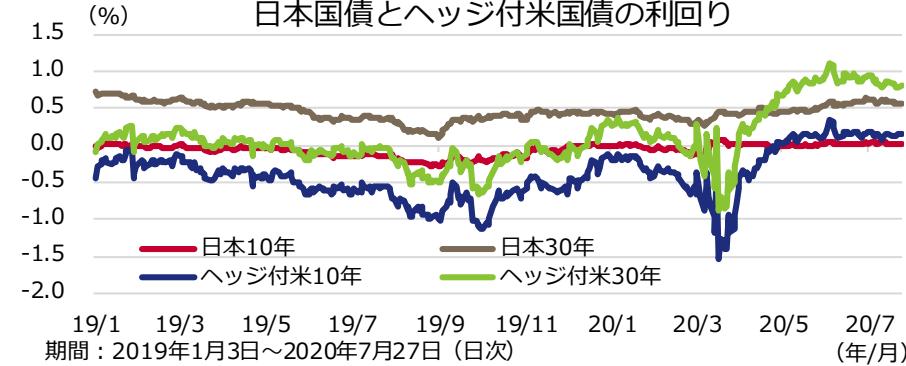
投資家部門別対外証券投資・中長期債



期間：2018年1月～2020年6月（月次）

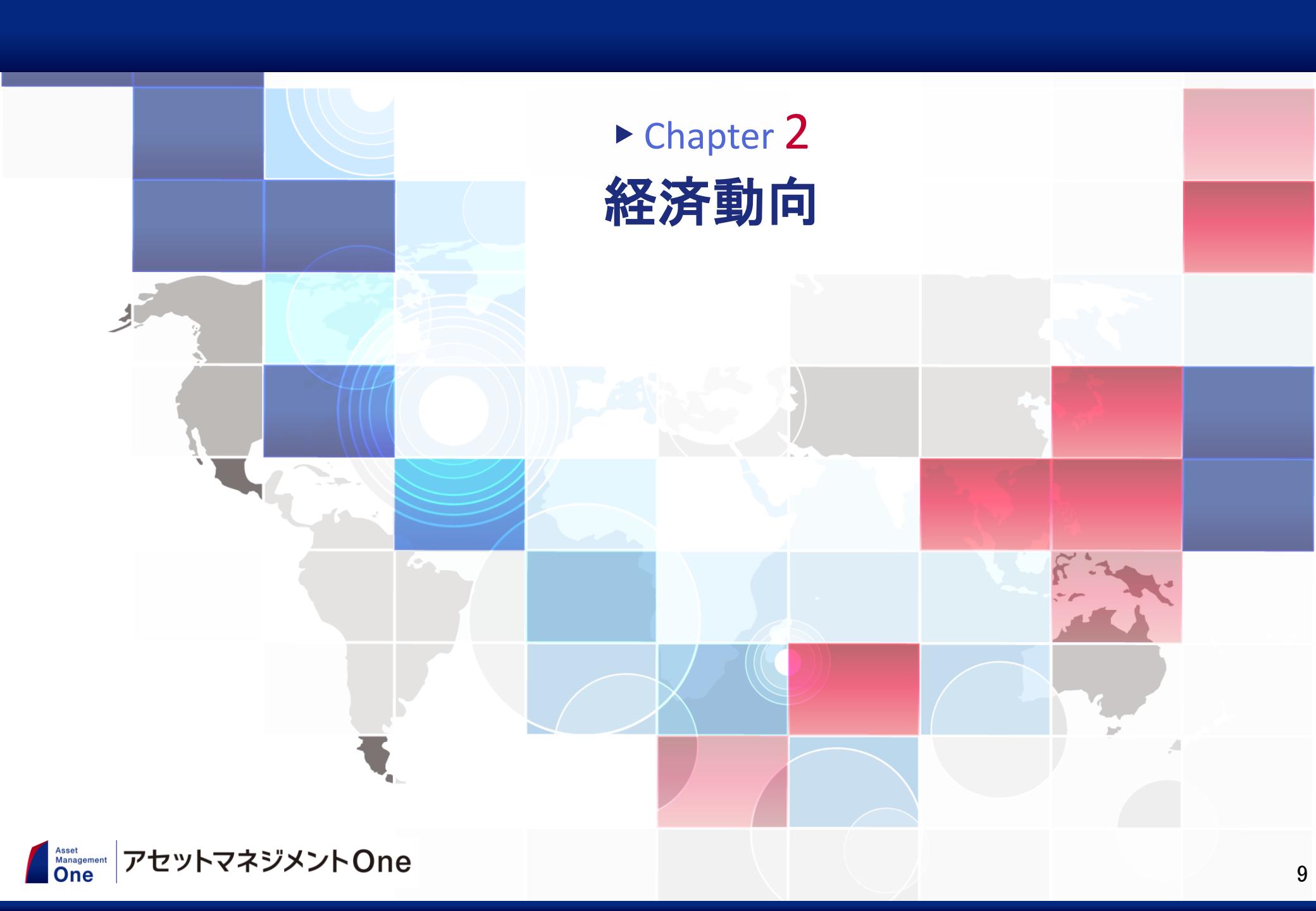
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

日本国債とヘッジ付米国債の利回り



期間：2019年1月3日～2020年7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



► Chapter 2 経済動向

経済の概況

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	コロナ禍により経済活動が急停止する中、米国は景気後退局面にあります。積極的な財政・金融政策が、景気の下支えとなるとみられますが、活動制限は今後も継続するため、景気回復ペースは緩慢に留まるとみられます。また、一部の州は、活動制限の再強化に踏み切っていますが、こうした動きが他の州へも拡大するかが注目されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
日本		景気は下げ止まつたものの、持ち直しは緩やか	企業金融支援のための資金供給、積極的な国債購入	5月中の緊急事態宣言の解除に伴い、経済活動制限が解除され、景気は最悪期を過ぎつつあったとみられます。しかし、感染再拡大に伴い、感染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。経済活動正常化が遠のく中、今後更なる経済対策策定も注目されます。	▶ 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	新型コロナウイルス感染拡大は最悪期を過ぎ、経済活動の再開により、景気は改善傾向です。各国政府や欧州中央銀行（ECB）による景気下支えの中、今後も緩やかなペースで回復していくと思われます。ただし、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、今後の感染動向などには注意が必要です。	▶ 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		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伴う消費の回復低迷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。	▶ 消費の緩慢な回復 ▶ 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

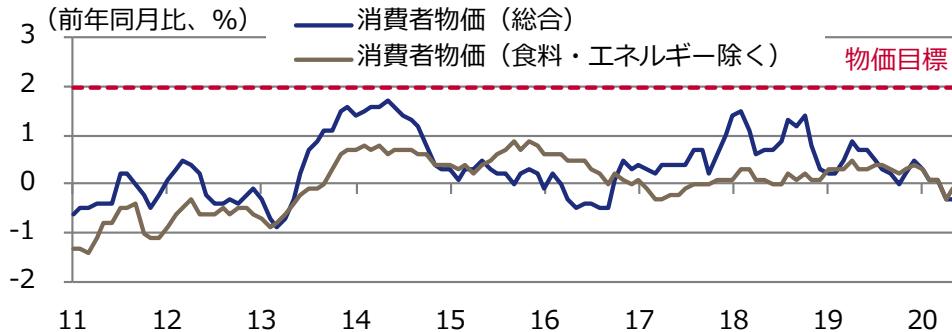
(注) 2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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



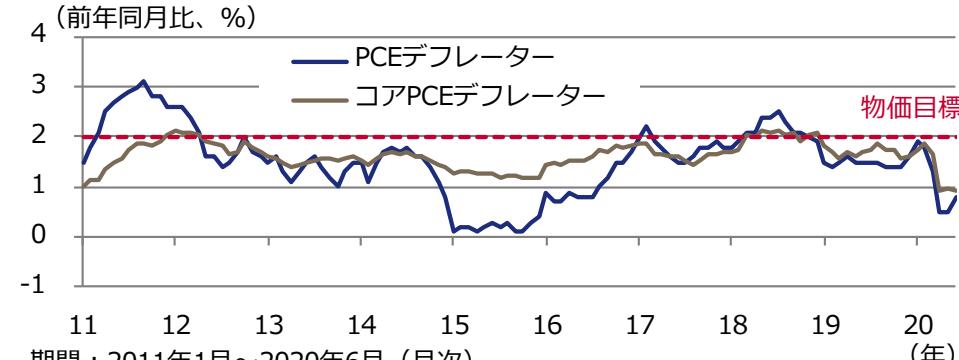
期間：2011年1月～2020年6月（月次）
(年)

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）グラフは消費税率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6月（月次）
(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



ユーロ圏のインフレ率の推移

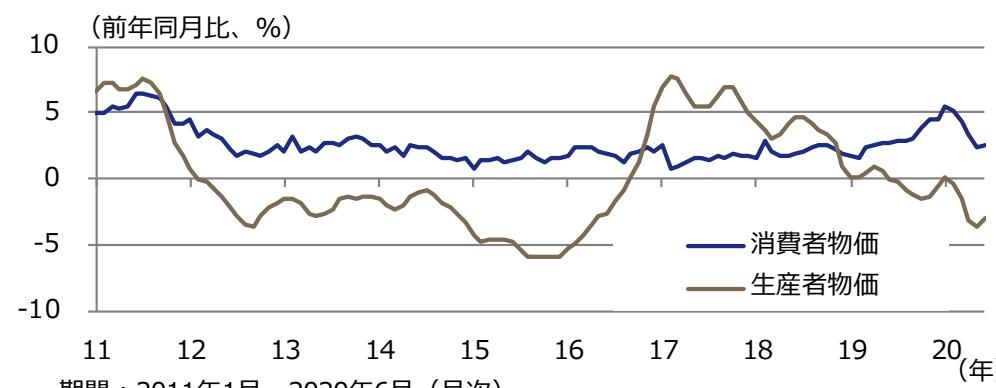


期間：2011年1月～2020年7月（月次）
(年)

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



中国のインフレ率の推移



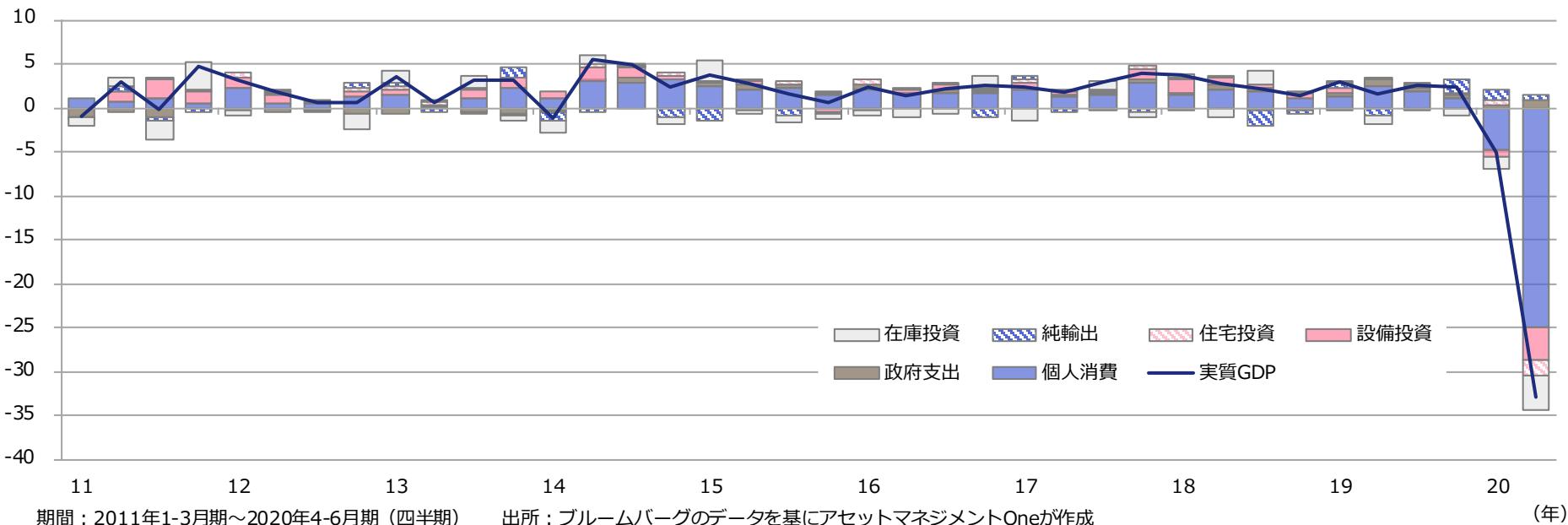
期間：2011年1月～2020年6月（月次）
(年)

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

コロナ禍の影響により、4-6月期は統計開始來で最大のマイナス成長に

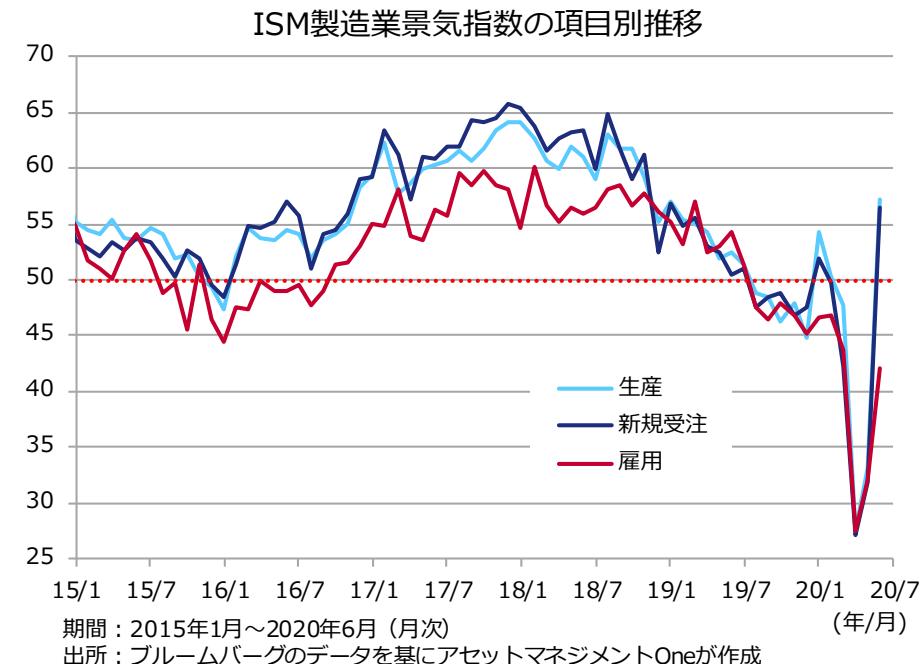
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



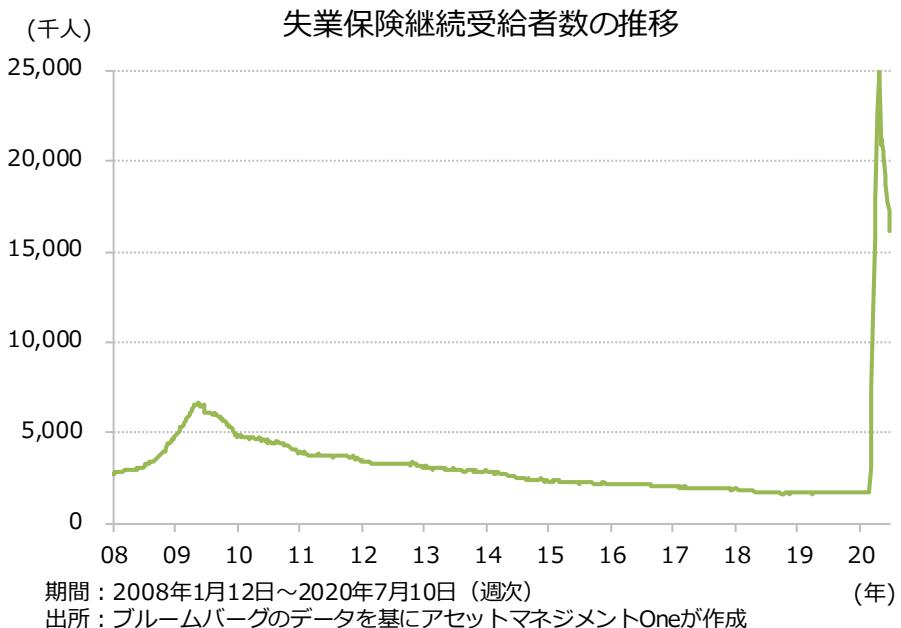
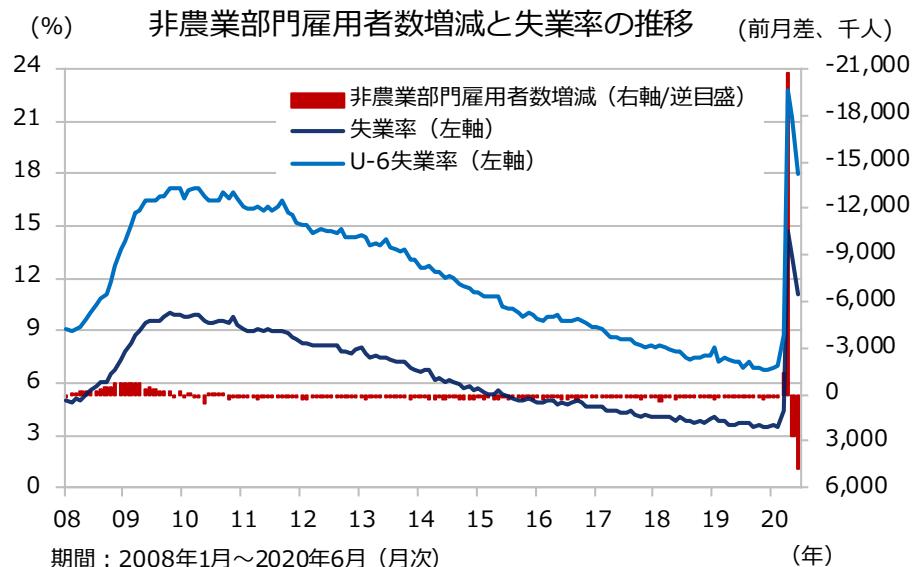
- 2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲32.9%と、統計開始來で最大のマイナス成長を記録しました。各州が都市封鎖措置を講じ、人の移動が制限される中、小売業・サービス業の多くが営業を停止したことにより、個人消費支出が年率で30%以上急減しました。また、企業の生産活動が急停止したことにより、在庫の取り崩しが進み、在庫投資がマイナス寄与となりました。
- 積極的な財政・金融政策の下支えを受け、米国経済は、4-6月期の後半にかけて、個人消費や住宅投資を中心回復しました。そのため、前期比ベースでは、2020年7-9月期の成長率は大幅に持ち直すと予想されます。一方、活動制限緩和はストップ&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。

活動制限緩和の進展が、景況感の急速な持ち直しの下支えに



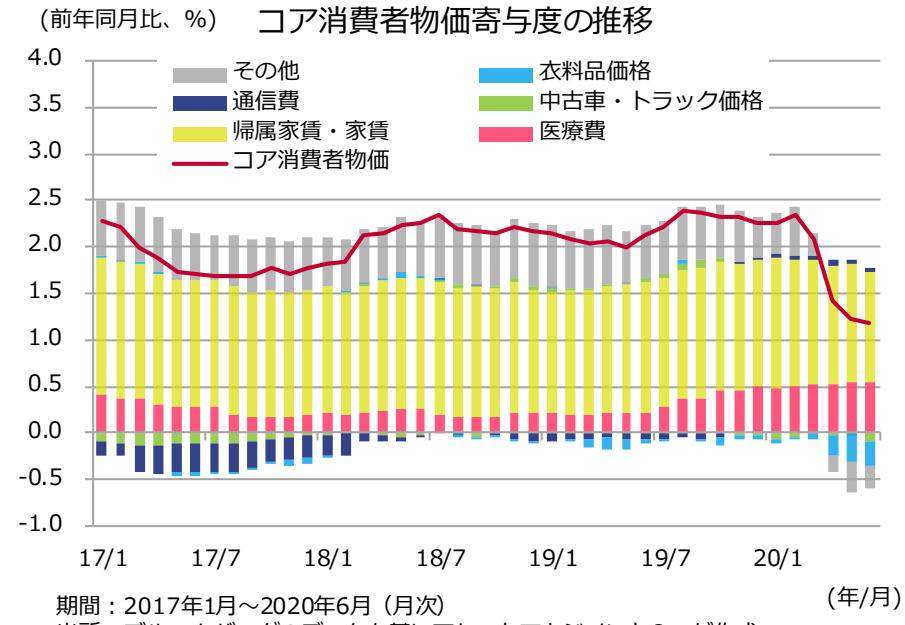
- 6月のISM景気指数は、製造業が52.6(5月は同43.1)、非製造業は57.1(5月は同45.4)と、いずれも前月から大幅に上昇しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫)の内、入荷遅延を除く4項目が5月から上昇しました。特に景気に対し先行性を有するとされる新規受注は、56.4と5月(同31.8)から急改善しました。
- 各州で経済活動再開が進展する中、6月のISM指数は景況感の大幅な改善を示しました。一方で、米国の新型コロナウイルスの新規感染者数は高止まりしており、既に一部の州は活動制限の再強化に踏み切っています。かかる中、今後の経済活動正常化はストップ&ゴーを繰り返しながら進展していくとみられ、景況感改善の継続性が注目されます。

6月の雇用統計は大幅改善も、先行き不透明感は強い



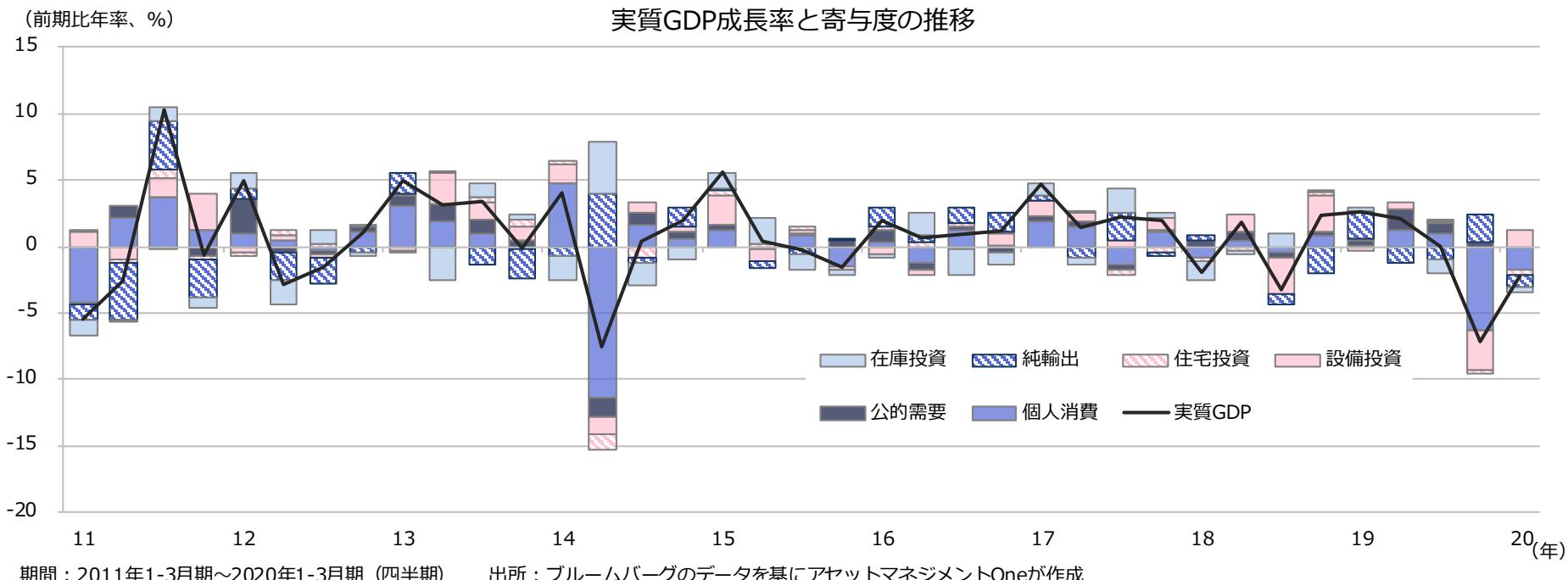
- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+480.0万人と急増しました。業種別では、娯楽・宿泊業、小売業、教育・ヘルスケア業等を中心に幅広い業種で、雇用の回復がみられました。
- 6月の失業率は11.1%と5月の13.3%から低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」も6月は18.0%と5月の21.2%から低下しました。
- 各州で経済活動再開が進展する中、給与保護プログラム(PPP)による再雇用などを背景に、米労働市場は5月以降、一段と改善しました。ただし、今後もソーシャルディスタンスの徹底を余儀なくされる中、労働集約型産業を中心に、正常化には時間がかかるとみられ、雇用の回復ペースは鈍化すると予想されます。

家賃の鈍化傾向が、物価の持ち直しの妨げに



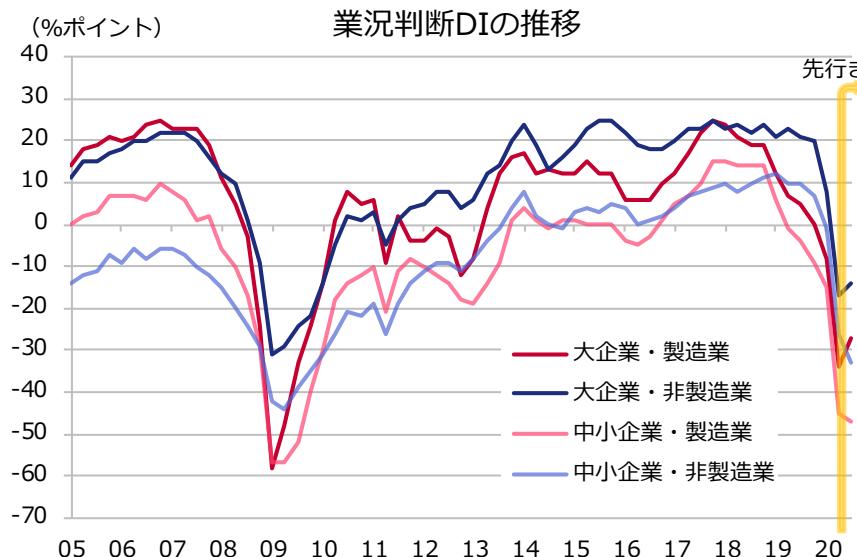
- 6月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+0.6%と5月(同+0.1%)から上昇しました。一方、コア消費者物価上昇率は同+1.2%と、5月から変わらずでした。前月比ベースでは、総合が+0.6%、コアが+0.2%と共に上昇しました。
- コア消費者物価寄与度をみると、「輸送サービス」などを含む「その他品目」等が押し上げ要因となりました。一方、「中古車・トラック価格」のマイナス寄与の拡大と「帰属家賃・家賃」のプラス寄与の縮小が、物価の持ち直しの重しとなりました。
- 「帰属家賃・家賃」の鈍化傾向が強まったことが、6月のコア消費者物価上昇率の持ち直しを妨げました。失業などにより家賃の支払いが困難になった賃借人は多いとみられ、家賃の伸びの鈍化は今後も継続すると見込まれます。加えて、新型コロナウイルスの新規感染者数は高止まりし、経済再開の鈍化が懸念される中、コア消費者物価上昇率には依然低下余地があるとみられます。

2020年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.2%（改定値）



- 2020年1-3月期の実質GDP（改定値）は、前期比年率▲2.2%と速報値の同▲3.4%から上方修正されました。内訳を見ますと、設備投資が前期比年率+8.0%と速報値（同▲2.1%）から大きく上方修正されました。1-3月期の落ち込みは、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、政府から出された外出や大規模イベントの自粛要請などの影響が反映されているとみられます。また、海外の経済活動停滞や訪日外客数の落ち込みから、輸出も減少しました。
- 4月に入り緊急事態宣言により、一段と経済活動は低迷し、4-6月期はリーマンショック以来の前期比年率二桁の減少となる見通しです。5月半ばより、各地で経済活動再開の動きがみられますが、感染第2波リスクへの警戒から経済活動の正常化には時間が必要とみられます。

製造業、非製造業の企業景況感は大幅に悪化



期間：2005年3月調査～2020年6月調査（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 (年)

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

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

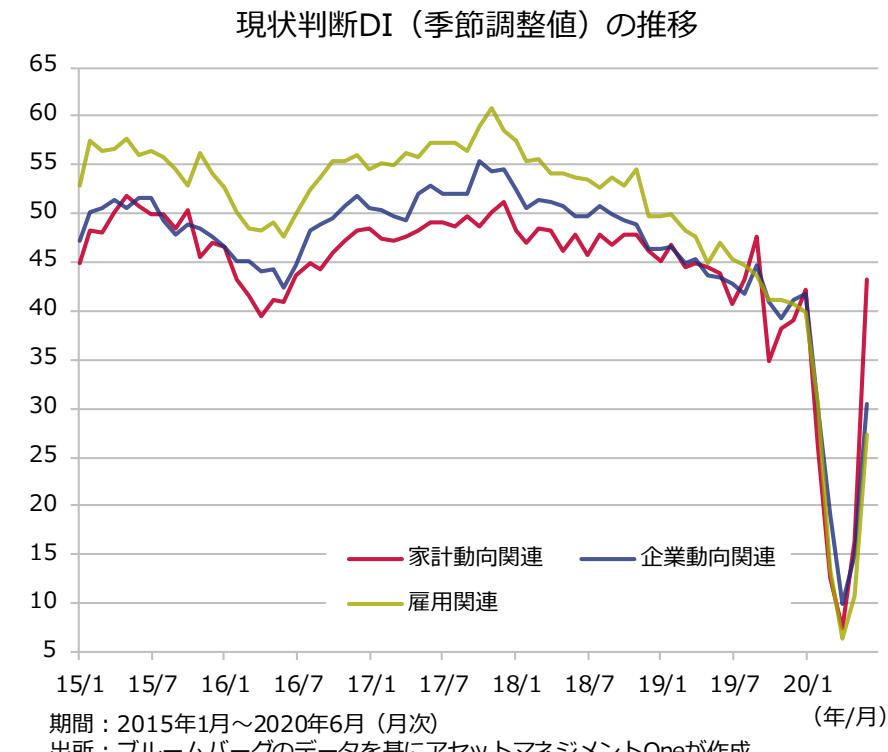
	2019 年度	2020年度計画	
	実績	3月調査	6月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額 【前年度比、%】	1.6	1.2	0.9
ソフトウェア投資額	10.3	2.6	4.8
研究開発投資額	1.5	0.9	1.3

注：除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観6月調査では、製造業、非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIは悪化しました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は▲34（変化幅▲26ポイント）、「先行き」は▲27となりました。大企業・非製造業の「最近」は▲17（変化幅▲25ポイント）、「先行き」は▲14となりました。
- 業種別に見ますと、世界的な需要減や部材調達難などを背景に「自動車」や「鉄鋼」などが大幅に悪化しました。非製造業では、不要不急の外出自粛などの影響を受けやすい「対個人サービス」が大きく悪化しました。一方で、日用品の買いだめや巣ごもり消費から「小売」は改善し、テレワークの導入などから「通信」の悪化幅は限定的となりました。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比+0.9%（全規模・全産業ベース）と3月調査から下方修正されました。ただし、ソフトウェア投資額は上方修正され、テレワークや省力化対応などのIT関連投資に対する意欲がうかがえます。

6月の景気判断DIは現状、先行き、ともに2カ月連続で改善



- 6月の景気ウォッチャー調査の現状は38.8（前月差+23.3ポイント）、先行きは44.0（同+7.5ポイント）とともに2カ月連続で改善しました。営業再開や外出緩和が進んだことに加え、特別定額給付金の支給が改善に貢献したとみられます。
- 現状判断DIの内訳を見ますと、製造業などを含む企業動向関連の改善が前月差+15.4ポイントだったのに対し、小売業や飲食業などを含む家計動向関連は同+26.9ポイントと大幅に改善しました。製造業が生産ラインの停止などに直面している一方で、営業再開や外出緩和の影響は小売業や飲食業に強く反映されたとみられます。
- 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」とまとめ前月から上方修正しました。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は低迷が継続



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

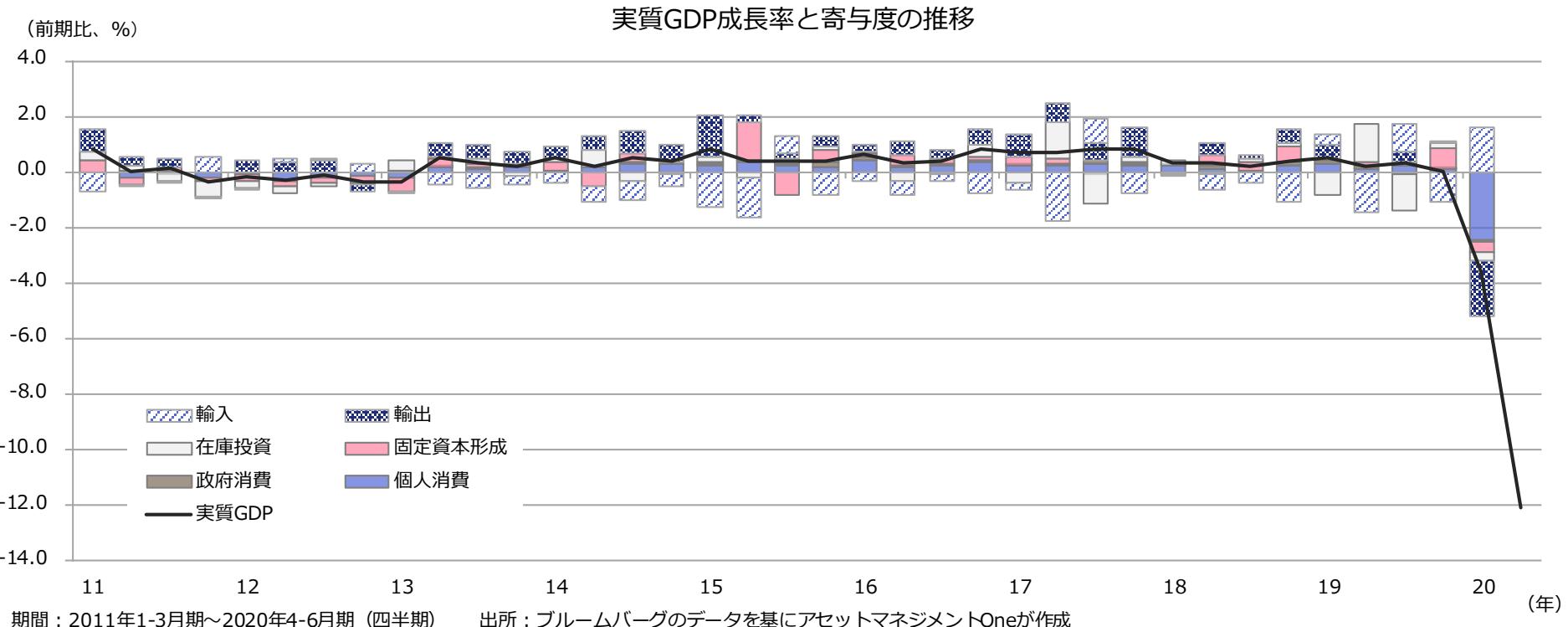
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。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、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

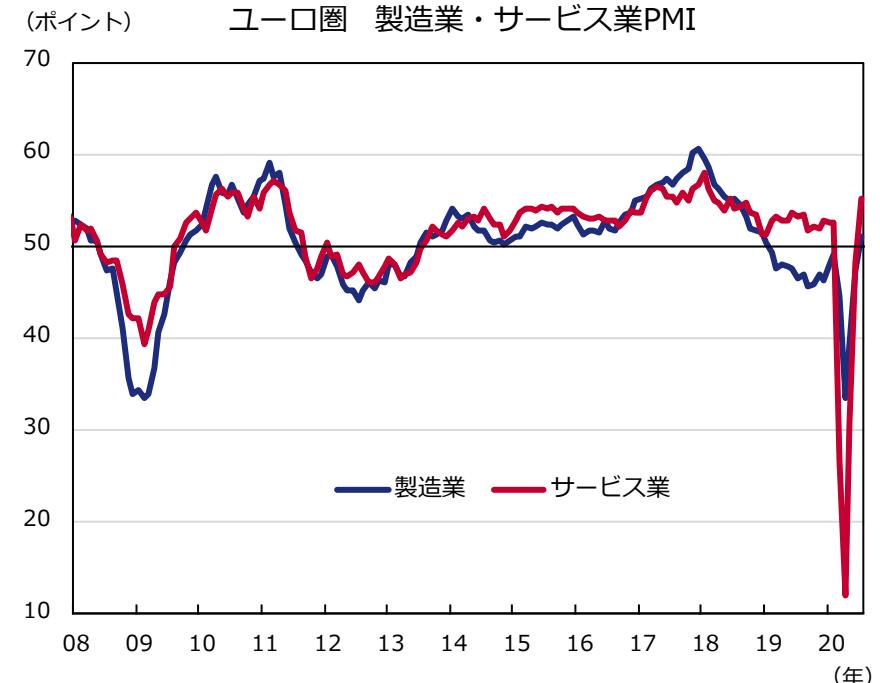
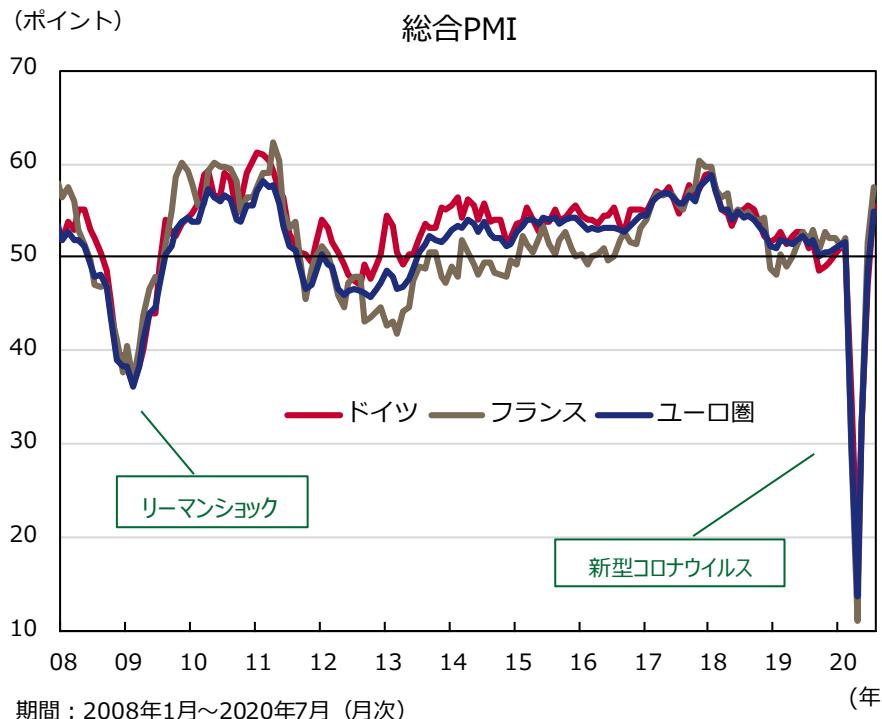
- 6月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比0.0%となりました。消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化分の影響を除いたベースでは、同▲0.4%と前月（同▲0.6%）から下落幅は縮小しました。
- 7月14～15日の金融政策決定会合では、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）や資産買い入れ方針は現状維持となりました。15日に公表された「経済・物価情勢の展望」では、20年度の実質GDPは前年度比▲4.7%と大幅な落ち込み、消費者物価指数は同▲0.6%と物価の低迷が示されました。また、経済活動が再開していくことで、21年度は改善が想定されています。ただし、日銀の見通しは、①大規模な感染症の第2波が生じないこと、②企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないこと、③金融システムの安定性が維持されること、などを前提としている点には留意が必要です。

4-6月期実質GDP成長率は統計開始以来の最低値を更新



- ヨーロッパの2020年4-6月期実質GDP成長率は前期比▲12.1%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。各国の成長率を見ると、ドイツが同▲10.1%、フランスが同▲13.8%、イタリアが同▲12.4%、スペインが同▲18.5%と、主要国全てで大幅なマイナス成長となりました。
- 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、今後も感染第2波の可能性などには留意が必要です。

総合PMIは予想を上回る値に



- 7月のユーロ圏の総合PMI（購買担当者景気指数）（速報値）は54.8となり、前月に引き続き市場予想値を上回る結果となりました。各国で経済活動の再開が段階的に進み、需要の戻りへの期待が反映されました。一方で従業員数は5カ月連続の減少となり、企業の雇用への慎重姿勢がみられました。
- 欧州理事会は域外からの入国を段階的に緩和する方針を打ち出しましたが、足元スペインなど一部地域で新規感染者の増加が見られています。今後の感染者数の増加動向によっては、観光業などの回復が振るわない可能性もあり、経済の正常化が停滞する可能性もあります。

消費者物価は低い伸びにとどまる



3月以降決定されたECBの主な金融政策

3/1 資産買い入れ拡大

- ・従来の資産買い入れプログラム（月間200億ユーロ）とは別枠で、2020年末までに総額1,200億ユーロ分の資産を民間資産を中心に買い入れ

銀行への長期資金供給（TLTROⅢ：貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾）の条件緩和

- ・適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利に引き下げ（=▲0.25%）
- ・純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.25%低い金利に（=▲0.75%）

3/18 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の導入

- ・総額7,500億ユーロ。2020年末まで購入。既存の資産買い入れプログラムの対象となるすべての資産カテゴリーが対象

4/3 貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾（TLTROⅢ）の条件再緩和

- ・適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.5%低い金利に引き下げ（=▲0.5%）
- ・純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.5%低い金利に（=▲1%）

パンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTRO）の導入

- ・適用金利は主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利（=▲0.25%）

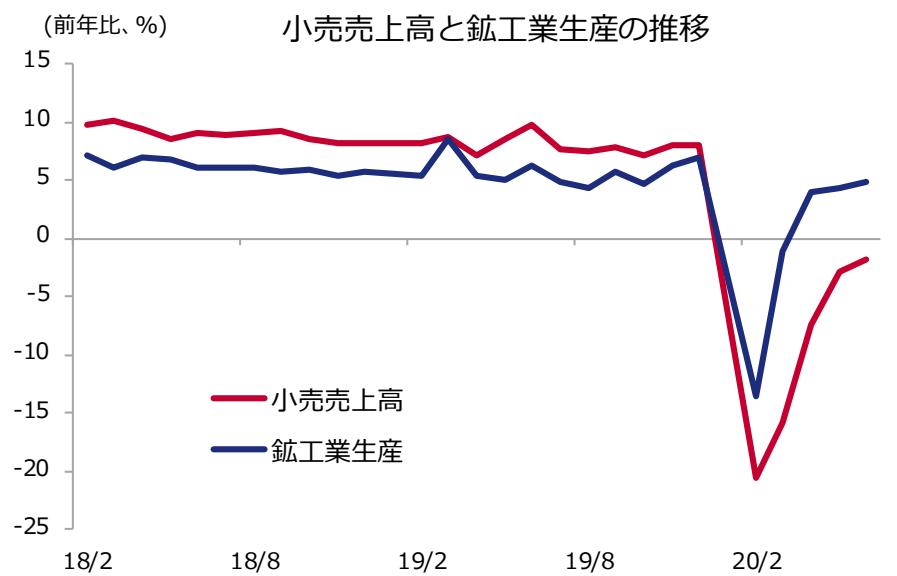
6/4 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の買い入れ額を増額

- ・購入総額を6,000億ユーロ増額し、1兆3,500億ユーロに。購入期間を2020年末から2021年6月末までに延長。
- ・償還金の再投資を少なくとも2022年末まで継続。

（出所）ECB等資料よりアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の7月の消費者物価上昇率（速報値）は、前年同月比+0.4%と市場予想の同+0.2%を超える上昇となりました。また、コア消費者物価も同+1.2%と上昇しましたが、これはサマーセールの開始時期が例年より遅れたことが押し上げ要因となった可能性があると考えられます。
- 欧州中央銀行（ECB）は、7月16日の理事会で6月会合で決定した金融政策を維持しました。ラガルド総裁は景気の回復と中長期的な物価安定を目指すとし、引き続き必要なことは何でもやると述べました。

中国経済は4-6月期に前年比プラス成長に転換も需要の弱さが目立つ



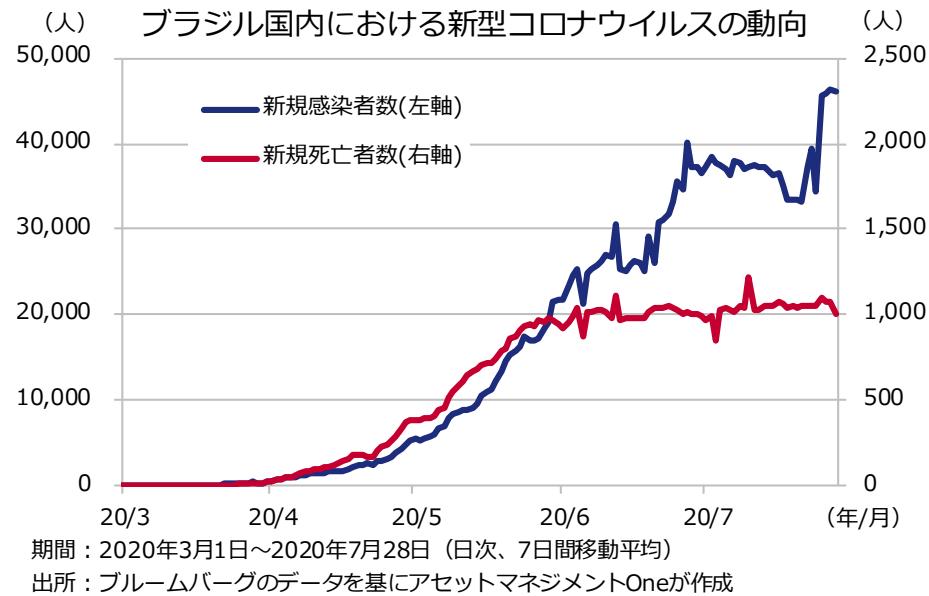
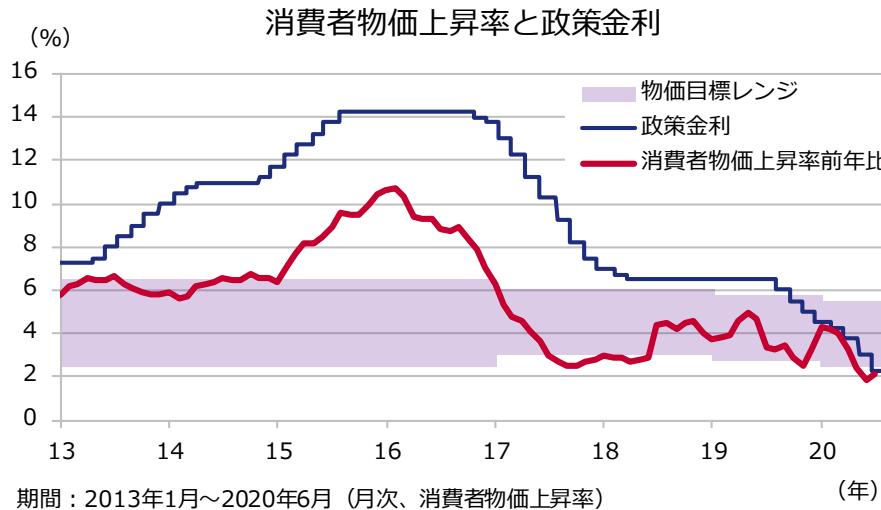
- 中国の4-6月期実質GDP成長率は前年同期比+3.2%とプラス成長に転換しました。内訳を見るに、第二次産業（製造業）のGDP成長率が同+4.7%と相対的に高く、第二次産業が4-6月期の回復をけん引したと考えられます。
- 6月の月次統計を確認すると、小売売上高は前年比▲1.8%と依然としてマイナス圏で推移を続けています。鉱工業生産が同+4.8%とプラス圏の伸びへ回帰していることを考慮すると、生産対比で需要の回復が遅れていることが示唆されます。
- 生産主導で経済が回復する一方で需要の回復が鈍いということは、在庫の積み上がりを背景に、今後は在庫調整、即ち生産の抑制が発生する可能性があります。5月から6月にかけての鉱工業生産の改善ペースは鈍く、在庫調整の兆しとも見られることから、注意が必要と考えます。

賃金補助制度は延長されるも、感染再拡大リスクには留意



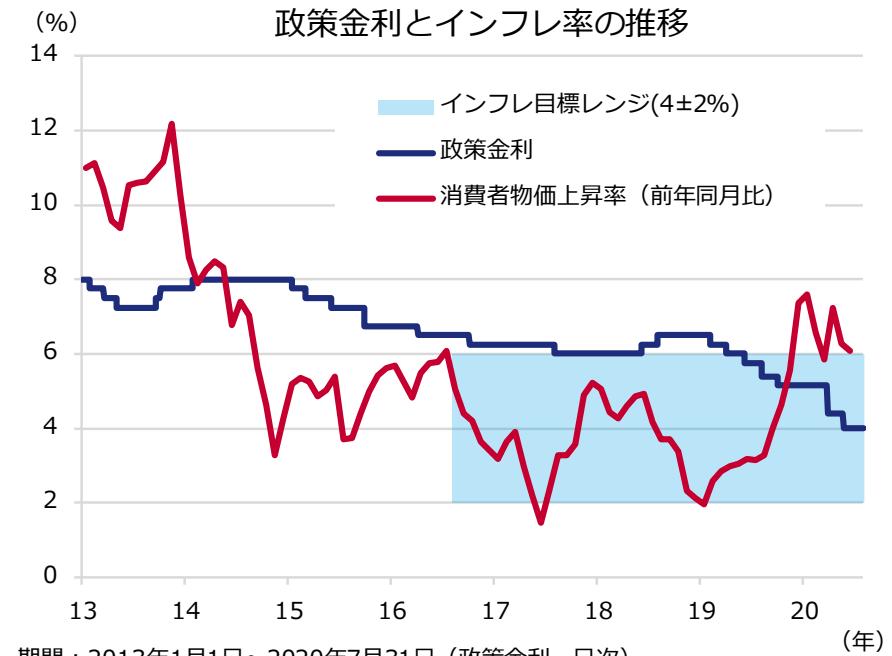
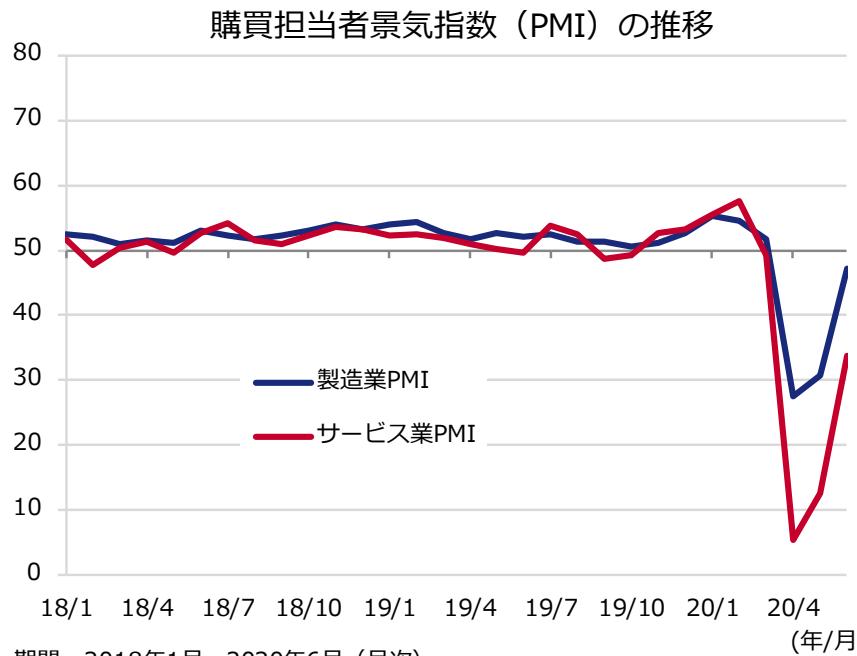
- オーストラリアの6月の失業率は、7.4%と4ヶ月連続で上昇しました。労働市場の先行指標となる6月の求人広告件数は前月比+42.0%と増加したものの、新型コロナウイルスの感染拡大前と比べると依然として低い水準にあり労働市場の改善の鈍さが示唆されます。
- 足元では、新型コロナウイルスの新規感染者数の大幅な増加や、それに伴う一部地域における都市封鎖（ロックダウン）などを受け、7月の消費者信頼感指数は、87.9（前月比▲6.1%）と3ヶ月ぶりに悪化しました。マインドの悪化が消費や雇用など実体経済へ波及することが懸念されます。
- こうした中、政府が9月末に失効予定の賃金補助制度の延長を決めたことは、年後半の雇用を支えるとみられます。ただし、都市封鎖措置の対象地域の拡大や封鎖期間の長期化には注意が必要と考えます。

新型コロナウイルスが猛威を振るう中、税制改革の進展に期待

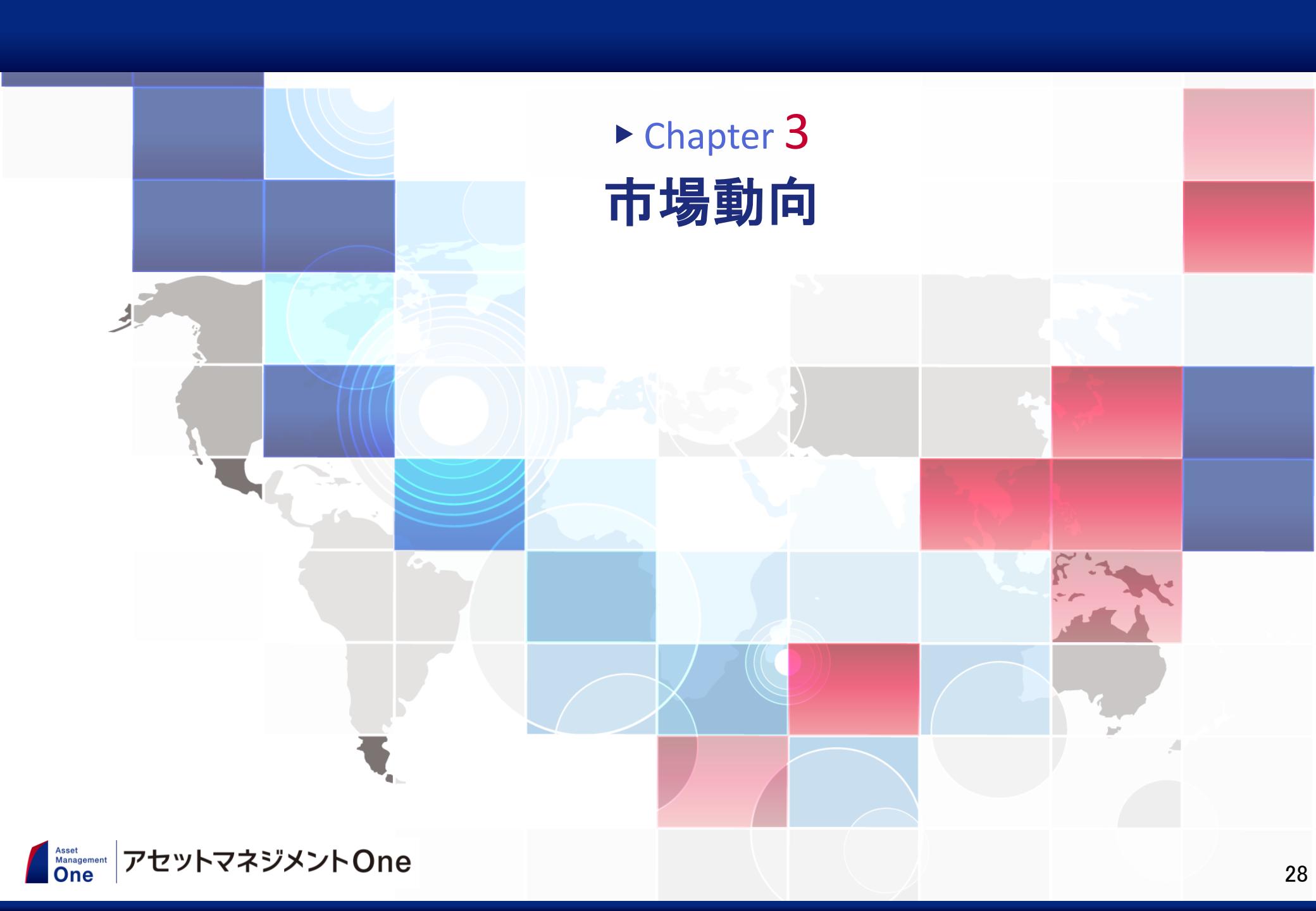


- ブラジル中央銀行は6月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を3.00%から2.25%に引き下げることを決定しました。中銀は声明文において、「今後の会合で現行の金融政策に調整を加えるとしても、残余分になる」とし、次回会合における追加緩和の可能性は残されていると考えられます。
- ブラジルでは、活動制限緩和が進む一方で、コロナ禍収束の兆しは未だみられず、経済正常化への道のりに強い不透明感が漂います。
- 議会ではゲデス経済相の主導で、税制改革が進展しつつあります。連邦政府は、改革の第1段階として、異なる二つの税金を一つの付加価値税に統合する案を提出しました。複雑なブラジル税制の簡素化が進展すれば、企業負担の軽減などを通じ、ブラジル経済の長期的な成長力を底上げするとみられ、今後の展開が注目されます。

経済の低迷が予想される中、追加金融緩和の可能性



- インドでは、7月下旬に新規感染者数が一日あたり5万人を上回るなど、新型コロナウイルスの感染拡大が続いている。政府は感染拡大を防ぐため3月25日から都市封鎖を実施してきましたが、6月以降、経済への配慮から移動制限の緩和を行っています。
- こうした中、購買担当者景気指数（PMI）に示される景況感は6月に持ち直しの動きを見せるも、自動車販売など実体経済の回復ペースは依然緩やかです。一方、新型コロナウイルス感染の影響で7月にまとめて発表された4～6月の消費者物価上昇率ですが、4月は食品などを中心に上昇しましたが、6月には前年同月比6.09%とやや落ち着く形となりました。今後も経済の低迷が予想される中、インフレ率の低下が見込まれるため、追加金融緩和の可能性は高いと予想されます。



▶ 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や家計所得動向などへの懸念が重しどなり、上値の重い推移を見込みます。8月は経済対策法案の動向が注視されます。

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、国内外での新型コロナウイルスの感染拡大や円高への懸念が重しどなり、上値の重い推移を見込みます。国内企業の低調な業績見通しが目立ちつつある点も懸念されます。

米国10年国債利回り

米景気の低迷長期化懸念や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策、抑制されたインフレ圧力などが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、米長期金利はレンジ内での推移を見込みます。

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

コロナ禍の影響による米景気の低迷長期化懸念や、米中対立への警戒感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	25,500～27,500米ドル	21,000～23,000円	0.4～0.8%	-0.1～0.1%	103～108円

マーケット・オーバービュー

		7月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヶ月	3ヶ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	26,428	+2.38	+8.55	▲1.62	+20.73
	ドイツDAX指数	12,313	+0.02	+13.37	+1.02	+1.61
	日経平均株価	21,710	▲2.59	+7.51	+0.88	+8.96
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,078	+8.42	+16.65	+4.04	+1.19
REIT	米国REIT（配当込み）	19,219	+3.82	+8.03	▲4.38	+13.71
	国内REIT	1,664	▲0.14	+5.59	▲17.50	▲2.66
	国内REIT（配当込み）	3,535	+0.26	+6.70	▲14.20	+9.79
	豪州REIT（配当込み）	730	+0.71	+6.55	▲21.69	+12.38
債 券 利 回 り	米国（10年）	0.53 %	▲0.13	▲0.11	▲1.49	▲1.77
	米国ハイイールド債券	6.01 %	▲0.95	▲2.16	▲0.36	+0.11
	日本（10年）	0.02 %	▲0.01	+0.05	+0.17	▲0.06
	ドイツ（10年）	-0.52 %	▲0.07	+0.06	▲0.08	▲1.07

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で表示。

(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

		7月 末値	騰落率（%）			
			1ヶ月	3ヶ月	1年	3年
為 替 (対 米 ド ル)	ユーロ	1.18	+4.84	+7.51	+6.35	▲0.54
	英ポンド	1.31	+5.52	+3.90	+7.60	▲0.98
	豪ドル	0.71	+3.48	+9.69	+4.35	▲10.75
	ブラジルレアル	5.22	+4.64	+5.08	▲26.96	▲40.14
	人民元	6.98	+1.29	+1.26	▲1.30	▲3.64
	インドルピー	74.92	+0.86	+0.60	▲7.65	▲14.32
	米ドル	105.83	▲1.95	▲1.26	▲2.70	▲4.02
	ユーロ	124.75	+2.89	+6.26	+3.55	▲4.45
	英ポンド	138.49	+3.48	+2.63	+4.71	▲4.95
	豪ドル	75.59	+1.45	+8.29	+1.51	▲14.33
為 替 (対 円)	ブラジルレアル	20.27	+2.67	+3.71	▲28.98	▲42.54
	人民元	15.17	▲0.68	▲0.01	▲3.97	▲7.50
	インドルピー	1.41	▲1.01	▲0.87	▲10.50	▲17.63

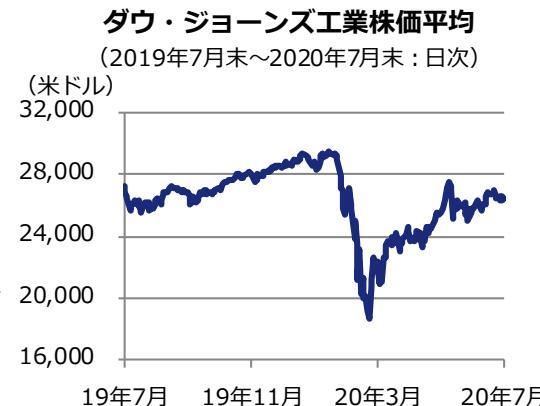
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。

※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。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、雇用統計などの良好な経済指標が好感されて上昇しました。中旬は、米企業決算発表が始まると、新型コロナウイルスのワクチン開発への期待から上昇しました。下旬は、金融緩和の長期化観測が支えとなる一方、一部企業の低調な決算や米国によるヒューストンの中国総領事館閉鎖に伴う米中対立激化への懸念などから、上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,500～27,500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

国内株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、米国株高や中国株高を受けて一時上昇しましたが、国内外での感染拡大への懸念が重しとなり下落しました。中旬は、米企業決算や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待に伴う米国株高を受けて、上昇しました。下旬は、国内外での感染拡大が引き続き懸念される中、円高進行や国内企業決算で示された低調な業績見通しが嫌気されて、下落に転じました。



■ 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 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 円高への懸念

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,000～23,000円

国内外での感染拡大や円高の動向を注視
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、国内外での新型コロナウイルスの感染拡大や円高への懸念が重しとなり、上値の重い推移を見込みます。なお、日銀によるETFの買い入れは引き続き下値を支えるとみられます。7月下旬には米ドルが幅広い通貨に対して下落し、対円でも節目の105円を一時割り込みました。円高が一段と進むかは米ドルや米金利の動向次第と思われます。また、国内企業決算発表で低調な業績見通しが目立つある点が懸念されます。

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『欧州株式市場（ドイツDAX指標）』は上昇しました。ただし、上昇幅は小幅となりました。
- 上旬は、米国株高や中国株高を受けて上昇しました。中旬は、欧州での感染拡大が米国に比べて抑制されているとの見方や、欧州復興基金の合意への期待を背景に、上昇しました。下旬は、欧州復興基金合意が好感される場面もありましたが、対米ドルなどでユーロ高が急速に進行したことが嫌気され、上昇幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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よる懸念 ユーロ高への懸念

■ 1ヶ月の予想レンジ

ドイツDAX指標：11,500～13,000

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国株高や中国国営メディアによる株高を支持する論説記事などを受けた中国株高から、上昇しました。中旬は、中国当局が株式市場の過熱化抑制に転じたとの見方や、商品市況上昇一服などから、ほぼ横ばいで推移しました。下旬は、米中対立激化への懸念が強まる場面もありましたが、米ドル安が急速に進行したことが好感され、上昇しました。

■ 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 商品市況の安定化
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よる懸念 米中対立激化への懸念

エマージング株価指標



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 中米対立や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や米中対立激化への懸念が重なり、上値の重い推移を見込みます。米ドル安に伴う一部新興国通貨の安定化や原油価格など商品市況の安定化は、相場の支えになるとみられます。一方、ブラジルなどでの新型コロナウイルス感染拡大が引き続き懸念されます。また、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は注意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、米国内での感染拡大に伴う行動制限の再強化への懸念がくすぶる中、不動産市場への懸念から、米国株高が進む中でも下落しました。下旬は、米連邦準備理事会(FRB)が米連邦公開市場委員会(FOMC)でハト派姿勢を改めて示したことなどから米長期金利が一段と低下したことが好感され、上昇に転じました。



■ 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
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よる懸念 ・不動産市場の先行き不透明感

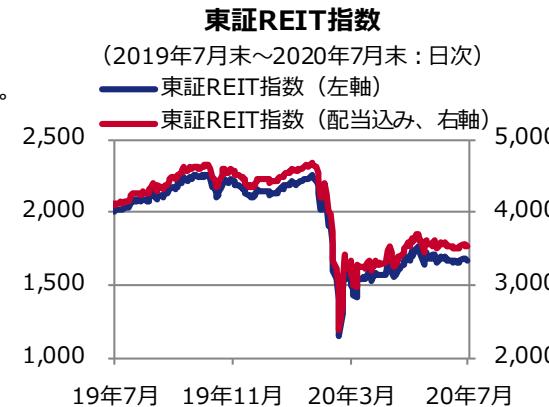
不動産市場を巡る懸念が重しに

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や米国家計や中小企業の所得動向などへの懸念が重しとなり、上値の重い推移を見込みます。米国では失業保険給付の上乗せ措置や家賃支払い猶予措置が7月にいつたん失効しており、家計や中小企業の家賃・賃料支払いへの懸念が再燃する可能性があります。米共和党による経済対策法案では、上乗せ措置を大幅減額の上で延長する形となつておらず、所得動向への懸念が残ります。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。ただし上昇幅は小幅で、配当を含まない指数は小幅下落となりました。
- 月間を通じて値動きの乏しい展開となりました。国内での感染拡大に歯止めがかからない中、オフィス中心に不動産市場の先行きへの懸念が背景とみられます。国内株式市場でも不動産セクターは感染拡大の影響を受けやすいとの見方から騰落率で下位にとどまりました。



■ 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J-REIT買い入れ ・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よる懸念 ・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、国内外での新型コロナウイルスの感染拡大や不動産市場への懸念が重しとなり、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。一方で、国内では感染が再拡大するなどで経済活動の正常化が遅れているとみられる中、オフィス中心に不動産市場への懸念が長期化する可能性があります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、上昇して始まりましたが、ビクトリア州における感染再拡大とそれに伴う一部都市圏での都市封鎖措置の導入が嫌気され、下落に転じました。中旬は、ワクチン開発への期待を受けて世界的にリスク選好姿勢が強まる中、上昇しました。下旬は、雇用対策の延長を受け上昇しましたが、国内の感染拡大や米中関係の悪化が嫌気され、上げ幅を縮めました。



■ 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・感染第2波への懸念・豪中関係の悪化

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、オーストラリア準備銀行（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、国内外での感染第2波の発生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。

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

- 7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、月初に良好な米経済指標を受けて金利は上昇した後は、新型コロナウィルスの感染拡大により米経済の正常化には時間を要するとの見方などから、低下しました。中旬は、米国での感染再拡大への懸念などから、低下しました。下旬は、米中対立の激化懸念や、米金融緩和の長期化観測、米景気の先行き不透明感などを背景に、低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・米経済対策による景気下支え期待 ・米国の財政悪化
---------	--

金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ・米景気低迷の長期化懸念 ・FRBの量的緩和策 ・抑制された米インフレ圧力
---------	---

■ 1ヶ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：0.4～0.8%



金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍による米景気の低迷や感染再拡大への懸念、FRBの量的緩和策、抑制された米インフレ圧力などは、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、7月のFOMCで、政策金利の誘導目標レンジを現状の0.00～0.25%に据え置きました。米国債や住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れに関し、今後数カ月間は少なくとも現行の買い入れペースを継続する方針が維持されました。声明では、経済活動や雇用は、ここ数カ月で幾分持ち直したが、年初の水準を大幅に下回つたままとされました。

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

- 7月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、良好な米経済指標や、原油価格の上昇などを背景に、上昇しました。中旬は、米国での感染再拡大が警戒された一方で、新型コロナウィルスのワクチン開発への期待が高まる中、リスク選好姿勢が強まつたことなどから、堅調でした。下旬は、米中対立激化への懸念が強まつたものの、米国の金融緩和の長期化観測などを背景に、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"> ・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
---------	---

価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・米景気低迷の長期化懸念 ・米中対立への懸念
---------	---



※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也要警戒

コロナ禍の影響による米景気低迷の長期化懸念などが、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。米国では感染再拡大が警戒され、複数州において経済活動を再び制限する動きがみられています。また経済活動の停滞から、幅広い業種で企業の経営破綻も相次ぐなど、米景気を巡る先行き不透明感がくすぶる状況です。こうした中、リスク回避的な動きが顕在化する可能性には留意が必要とみられます。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。また原油市場を巡っては、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスは、8月からの協調減産の規模縮小で合意しました。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内債券市場（10年国債）』はほぼ横ばい（金利はほぼ横ばい）でした。
- 上旬は、月初に金利は上昇した後は、10年国債入札が順調な結果となつたことや、国内外での感染再拡大に対する懸念、国内債券需給の緩みへの警戒感が和らいだことから、低下しました。中旬は、もみ合いでした。下旬は、国内債券需給の引き締まりが意識されたことや、米金利の低下、感染再拡大への懸念などから低下し、月間ではほぼ横ばいでした。



■ 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	・国内景気の低迷長期化懸念 ・日銀の国債買い入れ ・リスク回避姿勢が強まる可能性

■ 1ヶ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 7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、ドイツ経済指標の上振れなどを受け月初に金利は上昇した後、世界での新型コロナウイルスの感染拡大が続き経済の正常化が遅れるとの見方などから、低下しました。中旬は、リスク選好の動きがみられた一方、米中対立への懸念などもあり、もみ合いでした。下旬は、米中対立の激化や、ドイツ第2四半期GDPの下振れなどから、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	・欧州景気の低迷長期化懸念 ・欧州中央銀行（ECB）の量的緩和策 ・抑制されたユーロ圏のインフレ圧力

■ 1ヶ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.7～-0.3%

金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍による欧州景気の低迷長期化への懸念や、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、7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、ユーロ圏の活動は、第3四半期に持ち直すとみられるものの、その回復のスピードや規模については不確実性が高いとしました。またインフレ圧力は今後、かなり抑制されるとの認識を示しました。

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

※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ないし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。

米ドル

■ 前月の相場動向

- 7月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスのワクチン開発への期待が高まる中、円高・米ドル安が進行しました。中旬は、ワクチン開発への期待や、米中対立への警戒感、米景気の鈍化懸念などが交錯する中、もみ合いでした。下旬は、米中対立の激化懸念や、米金融緩和の長期化観測、米国の感染再拡大に伴う景気の先行き不透明感などから大幅に下落した後、月末に、下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米経済対策による景気下支え期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の低迷長期化懸念 FRBの流動性供給措置 米中対立の激化

■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：103～108円

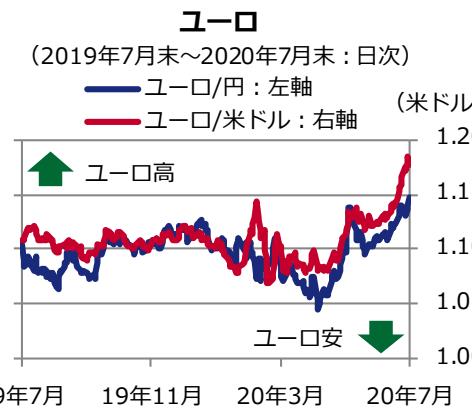
今後1カ月の見通し
(対円)

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

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 7月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米ドル安や、リスク選好の動きから、上昇しました。中旬は、米ドル安や、EU首脳が新型コロナウイルスの影響からの経済立て直しのための復興基金の創設で合意するとの期待などを背景に上昇しました。下旬は、復興基金が今後の欧州景気を支えるとの期待や、米ドル安の進展などから大幅に上昇した後は、月末にユーロ圏GDPの大幅悪化を受けて、上昇幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ドイツなどの財政出動への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の低迷長期化懸念 ECBの量的緩和策

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.14～1.20米ドル

今後1カ月の見通し
(対米ドル)

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、コロナ禍の影響による欧州景気の低迷長期化への懸念などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。EU首脳は、7,500億ユーロ規模の復興基金案に合意しました。返済不要の助成金額は、財政規律派に配慮し、当初案から減額されたものの、財政統合に向けた重要な一步と言えます。今後は、加盟国議会の基金案の批准動向などが注目されます。

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 7月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、英国とEUとの通商協議の進展期待や、英政府が発表した追加経済対策への期待などから上昇しました。中旬は、イングランド銀行(BOE)の追加緩和観測の後退や、新型コロナウイルスのワクチン開発の進捗期待に伴うリスク選好の動きなどから上昇しました。下旬は、米ドル安の進展や、英経済指標の予想を上回る改善などを背景に、大幅に上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・英景気刺激策への期待
下落要因	・英景気の低迷長期化懸念 ・EUとの通商交渉を巡る不透明感

上値の重い展開か

英国とEUは、通商協定を含む新たな将来の関係に関する協議を6月末から集中的に行いましたが、公正な競争条件の確保などを巡り意見の隔たりは埋まっておらず、目立った進展は見られていないようです。英国は移行期間の延長はせずとの立場ですが、EUの首席交渉官は、交渉が決裂し、自由貿易協定(FTA)なしの状態に陥るリスクがあるとの見解を示しました。先行き不透明感から英ポンドは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)



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

- 7月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、財新非製造業PMIが過去最高水準となったことを受け、中国株式市場が上昇する中で人民元も買われました。中旬も好調な経済統計を受け、元高が進みました。下旬は、米国による中国のヒューストン総領事館閉鎖命令など米中関係の悪化を受け、人民元は一時的に上げ幅を縮めたものの、月末に好調な国家統計局の製造業PMIから元高が進み、約5ヵ月ぶりの高値圏に達しました。



■ 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 ・中国の資本規制継続
下落要因	・米中関係の悪化

米中関係次第だが、上値は限定的か

11月に米国大統領選を控え、中国ハイテク企業や人権問題などを巡り、米国の対中姿勢が強硬化しており、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、人民銀行が人民元の安定化姿勢および資本規制を継続していることは急速な人民元安を抑える要因となります。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 7月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、豪州経済統計の改善を背景に上昇しましたが、国内の感染再拡大が嫌気され上げ幅を縮めました。
- 中旬は、豪州雇用統計の悪化や感染再拡大の懸念から売られる局面もありましたが、ワクチン開発の進展期待を受けた世界的なリスク選好姿勢の強まりを背景に上昇しました。下旬は、豪州の雇用維持制度の延長が好感された事に加え、世界的な米ドル安基調を背景に、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン開発の進展期待 中国のインフラ投資拡大
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの金融緩和の継続 豪中関係悪化 国内の感染再拡大

もみ合いの展開を見込む

中国の堅調な鉄鉱石需要やワクチン開発の進展期待は豪ドルの上昇要因として期待されます。一方で、米中や豪中関係の悪化から、リスク回避的な動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。国内では一部州において都市封鎖が再実施されており、同措置の他州への拡大や長期化などは下落要因になると考えます。こうした中、豪ドルはもみ合いの展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

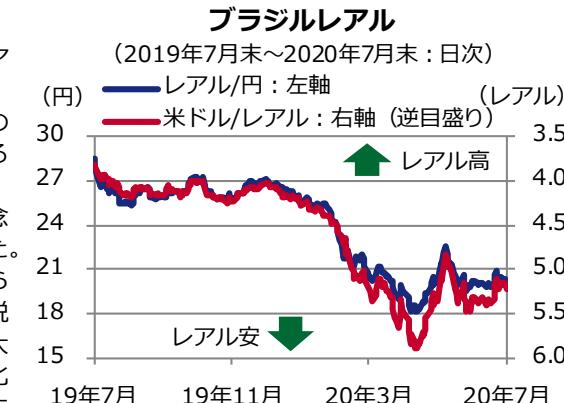


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 7月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬から中旬にかけて、経済指標の改善などが好感され、一時上昇する局面もみられたレアル相場ですが、新型コロナウイルスの感染拡大懸念から、上値の重い展開となりました。下旬は、米中間の緊張の高まりから米ドル安基調が強まつことや、税制改革の進展期待から、レアルは大幅に上昇しました。月末は財政悪化懸念の高まりから、上げ幅を縮めました。



■ 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 税制改革の進展期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大 ブラジルの政治情勢を巡る不透明感 先進国との金利差縮小

もみ合いの展開を見込む

今後のレアル相場について、コロナ禍の長期化による、経済活動正常化の遅れと財政悪化懸念が重しになると予想されます。また、一連の金融緩和により、先進国との金利差が縮小している点も、レアル安要因になるとみられます。一方、当局の通貨安けん制姿勢に加えて、ゲデス経済相が主導する税制改革の進展は相場の下支えとなるとみられ、レアルはもみ合いの展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

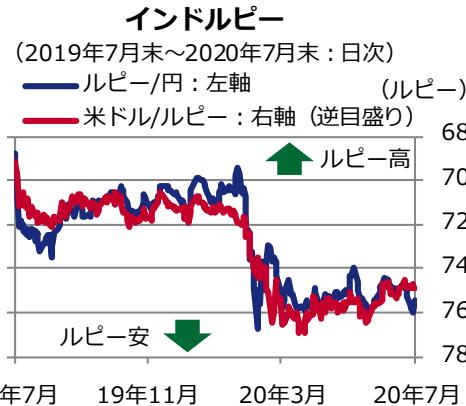
(対米ドル)



インドルピー

■ 前月の相場動向

- 7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。
- 上旬は、インド株高などリスク選好の動きからルピーが上昇しました。月半ばにかけては、インドの新型コロナウイルスの感染拡大や銀行セクターの収益への懸念などから株価が軟調となったこともあり、ルピーも上昇幅を縮小しました。その後下旬にかけて、株価の上昇や米ドル安の動きもあり、ルピーは再び上昇する展開となりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・インドの長期的な成長期待
下落要因	・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

上値の重い推移に

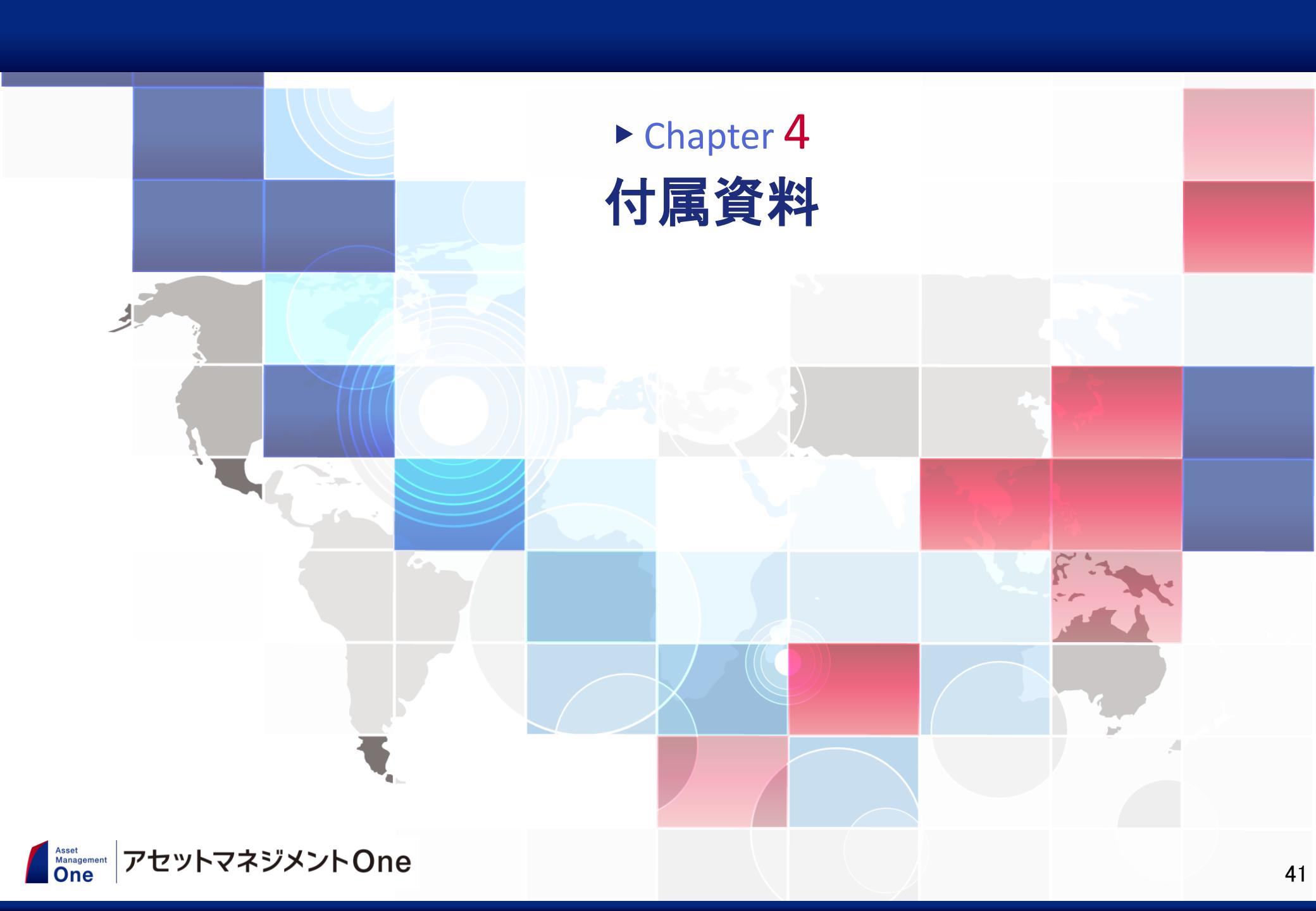
7月半ば明らかとなった米グーグルによるインドの通信会社への出資などにみられるインドの長期的成長期待は、ルピーの下支え要因です。しかしながら、依然続くインドでの新型コロナウイルスの感染拡大やその経済への影響、加えて今後増加が見込まれる不良債権の問題など、ルピーの懸念材料は少なくありません。このため、ルピーは当面上値の重い推移を想定しています。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

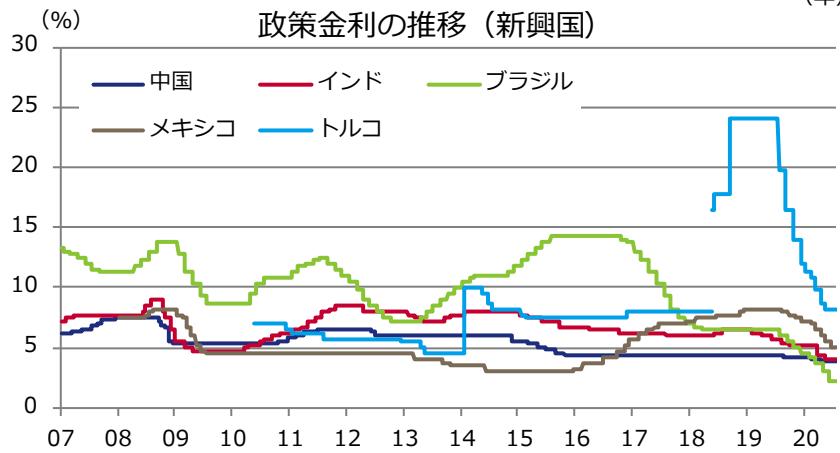
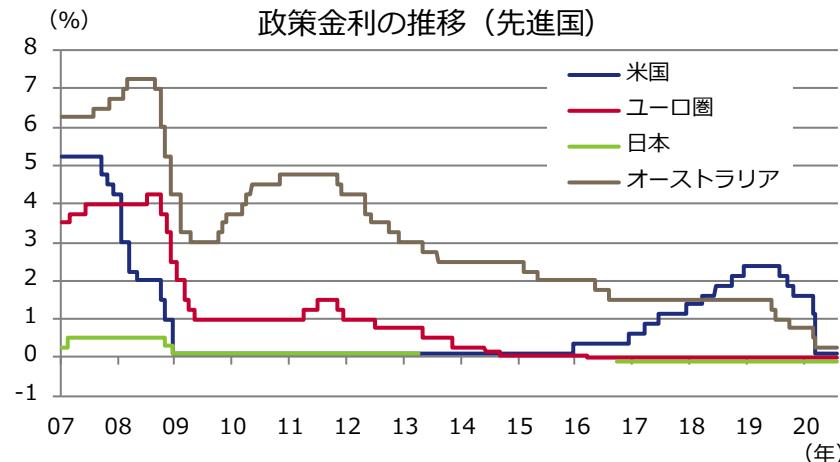


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

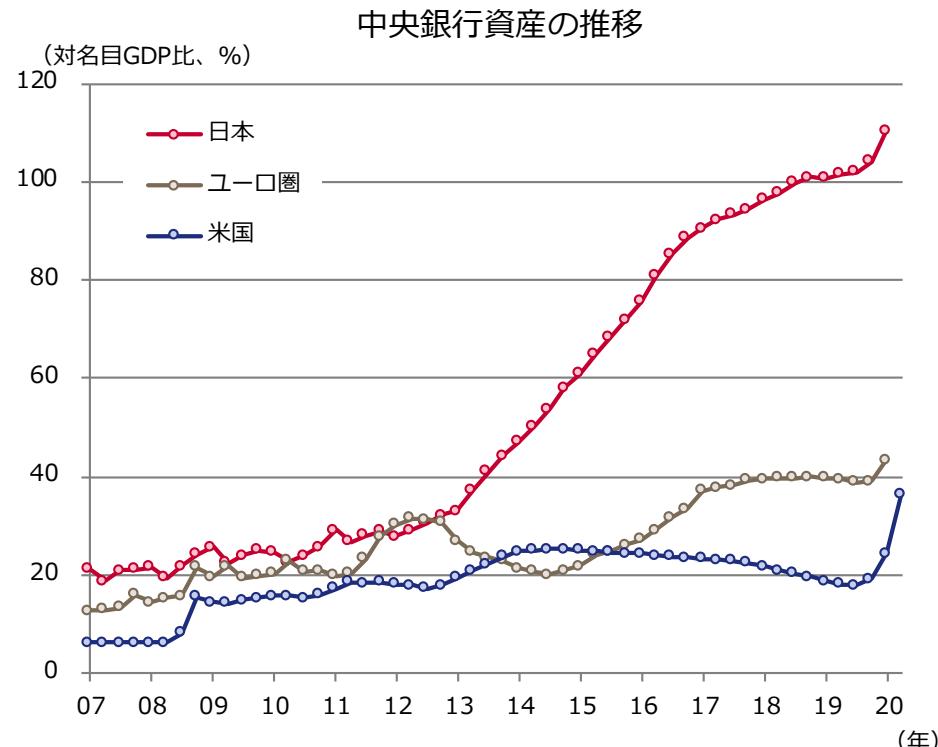


▶ Chapter 4 付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策

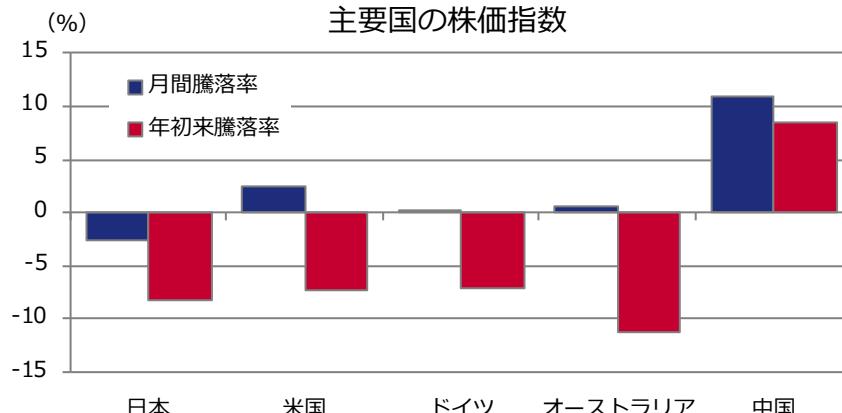


期間：2007年1月4日～2020年7月31日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標がマネタ
 リーベースのため記載なし
 トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行
 中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更

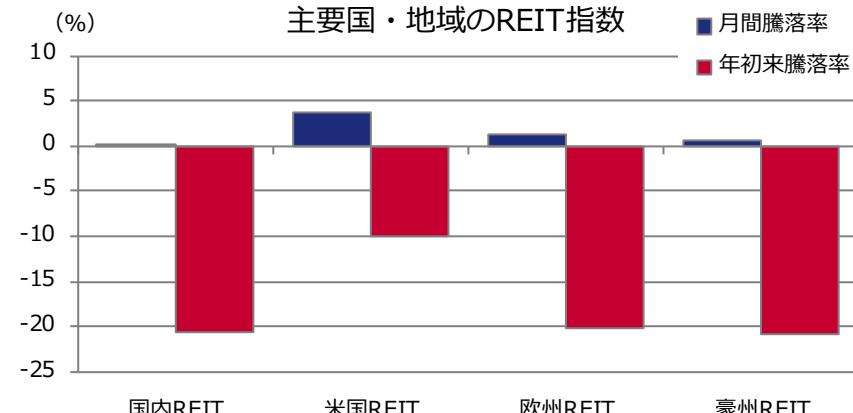


期間：2007年1-3月期～2020年4-6月期（四半期）
 (注) 日本、ヨーロッパは2020年1-3月期まで
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

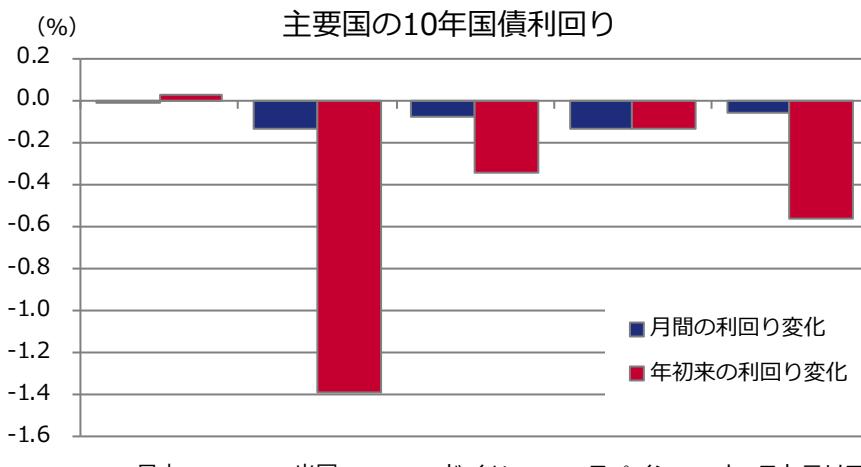
チャート集 - 前月のまとめ



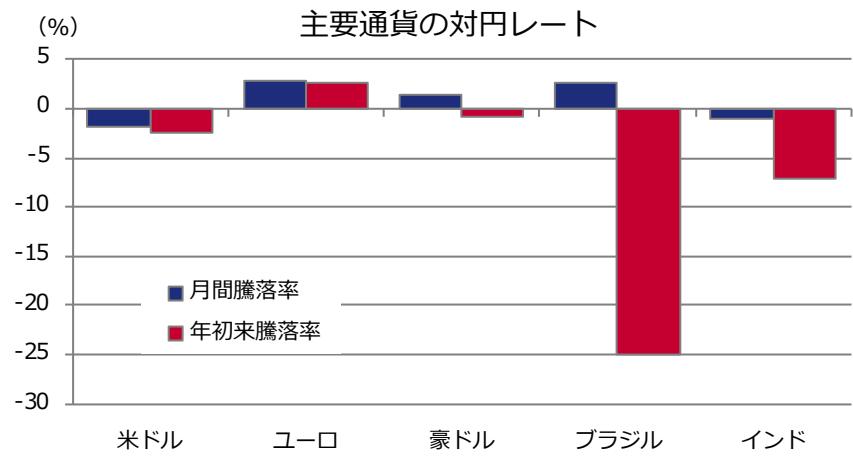
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年7月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年7月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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：2020年7月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年7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7月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年7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7月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年7月末の期間

チャート集 - 株式市場（先進国）

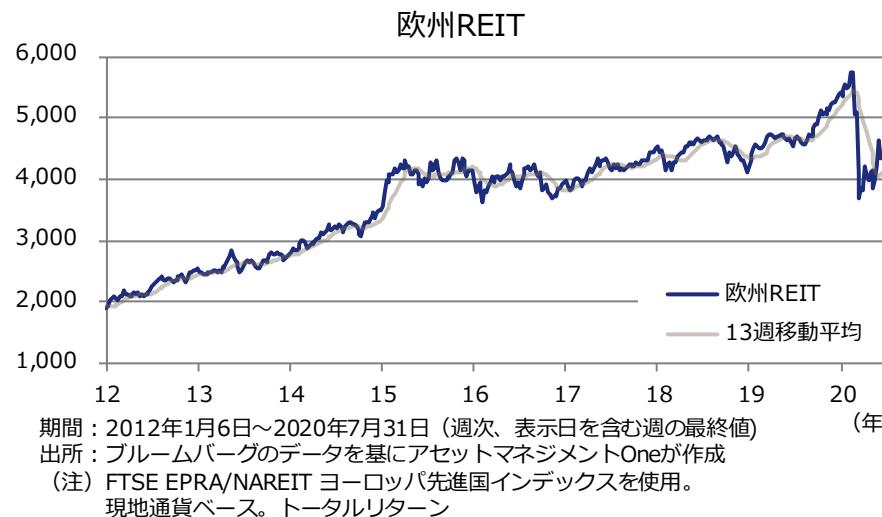
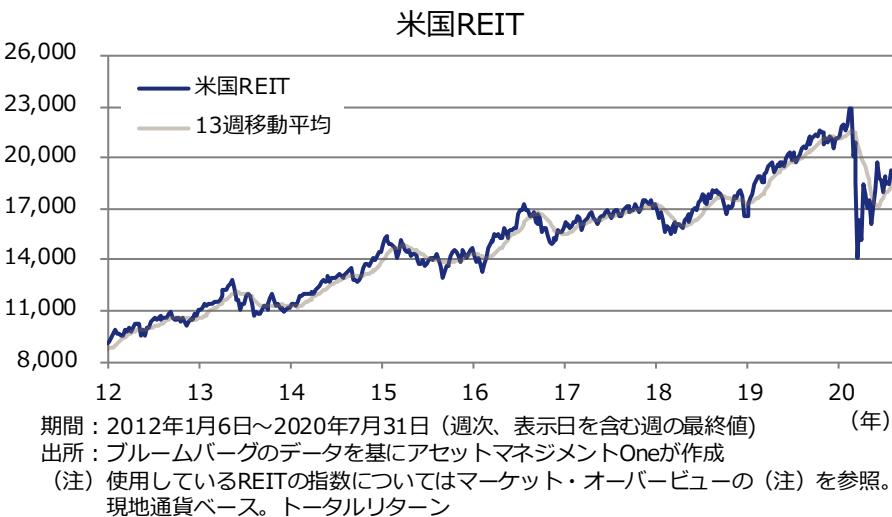


チャート集 - 株式市場（新興国）





期間：2012年1月6日～2020年7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
(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。



チャート集 - 世界の金利マップ

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	-0.86	-0.78	-0.76	-0.69	-0.62	-0.54	-0.36
ドイツ	-0.56	-0.71	-0.76	-0.72	-0.65	-0.52	-0.10
オランダ	-0.58	-0.64	-0.66	-0.64	-0.53	-0.39	-0.08
フランス	-0.55	-0.63	-0.63	-0.57	-0.43	-0.19	0.51
日本	-0.14	-0.12	-0.13	-0.11	-0.11	0.02	0.53
英国	0.01	-0.07	-0.12	-0.12	-0.04	0.10	0.63
スペイン	-0.46	-0.40	-0.34	-0.21	0.03	0.34	1.13
イタリア	-0.22	-0.03	0.08	0.51	0.68	1.01	1.96
カナダ	0.23	0.27	0.26	0.32	0.35	0.47	0.93
米国	0.11	0.11	0.11	0.20	0.38	0.53	1.19
オーストラリア	0.26	0.27	0.27	0.39	0.54	0.82	1.65

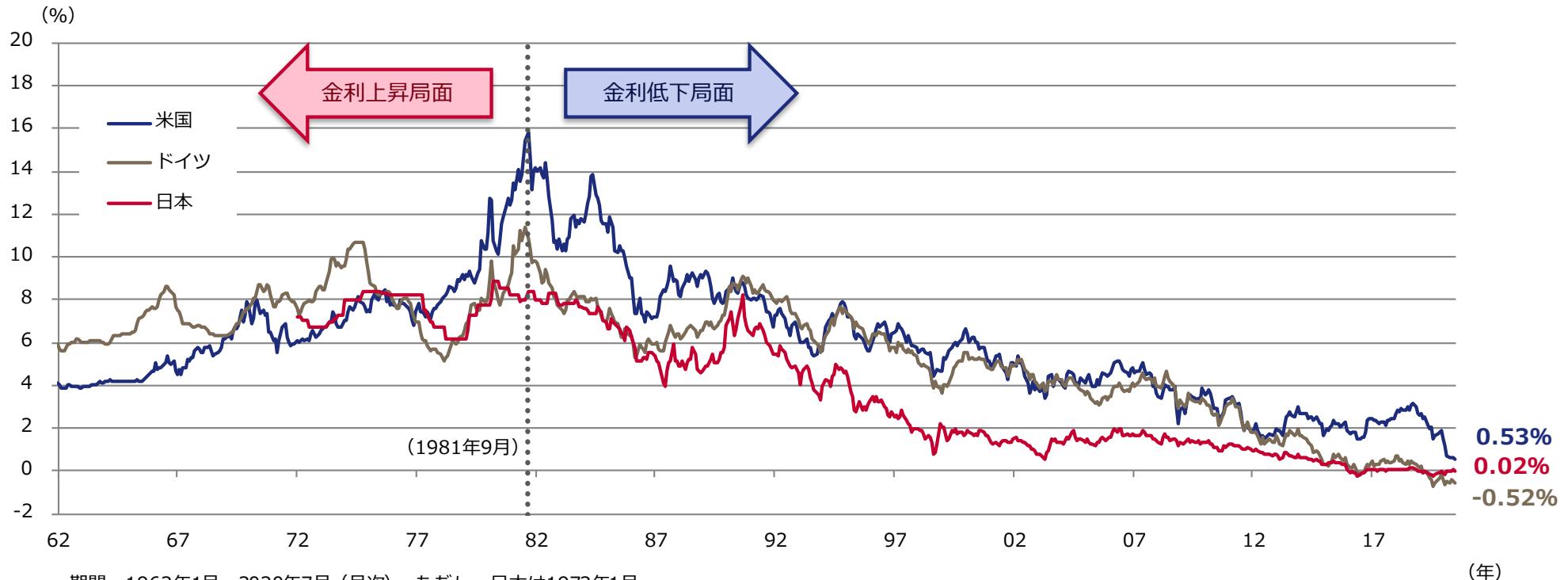
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2020年7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）



日米独の10年国債利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2020年7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



期間：2012年1月6日～2020年7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～2020年7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

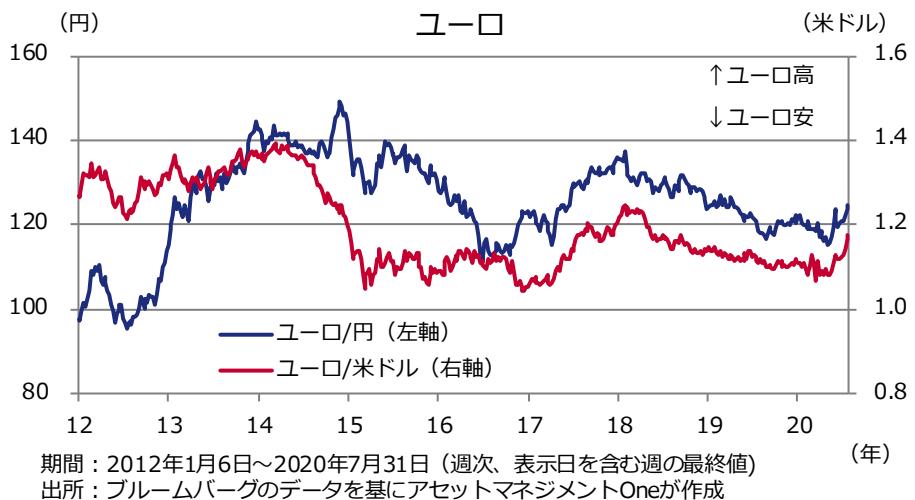


期間：2012年1月6日～2020年7月31日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

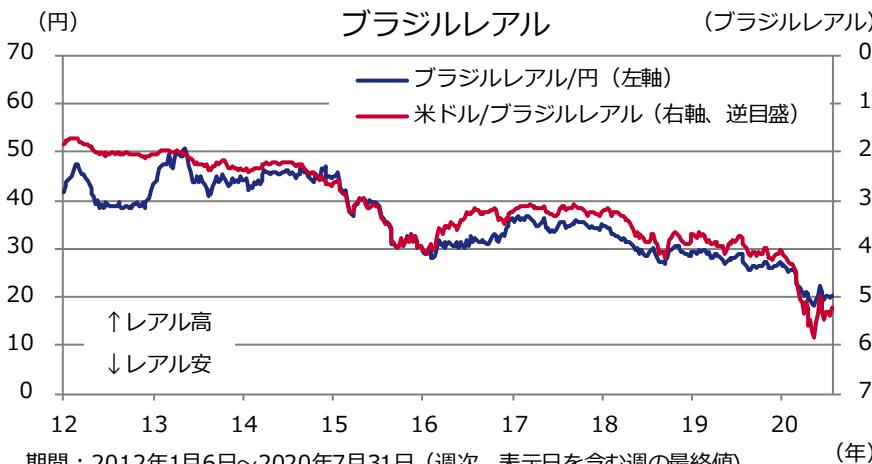


期間：2012年1月6日～2020年7月31日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

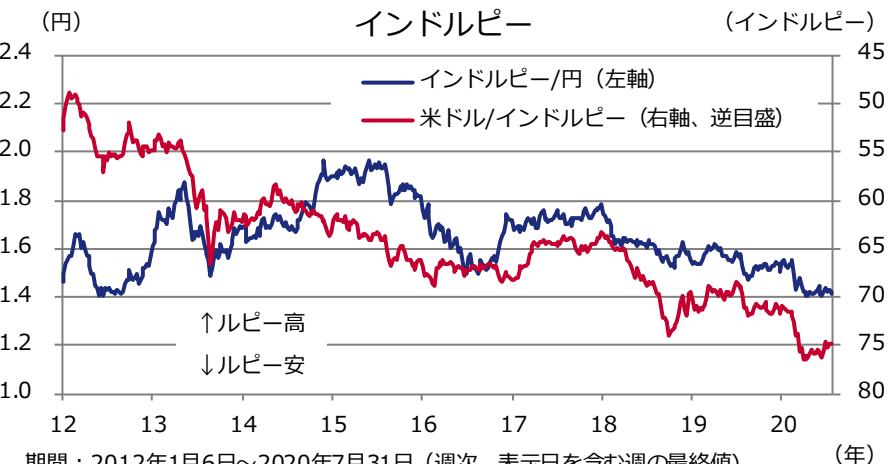
チャート集 - 外国為替市場 ①



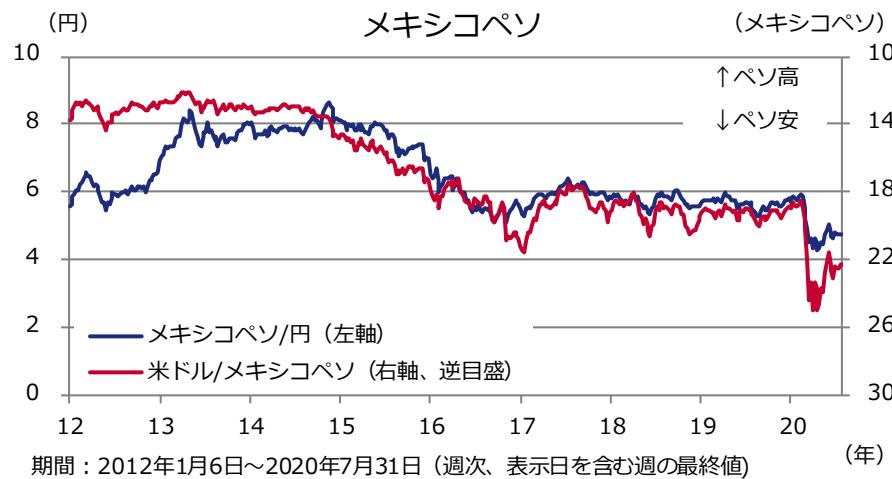
チャート集 - 外国為替市場 ②



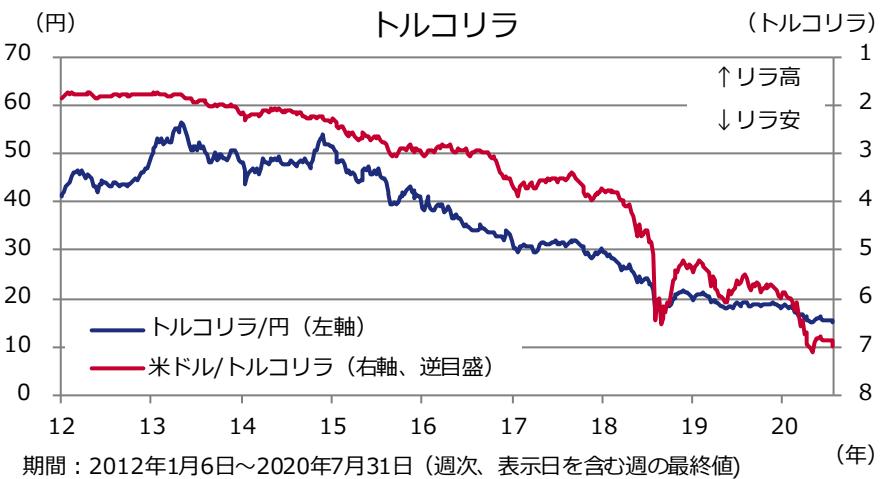
期間：2012年1月6日～2020年7月31日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年7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

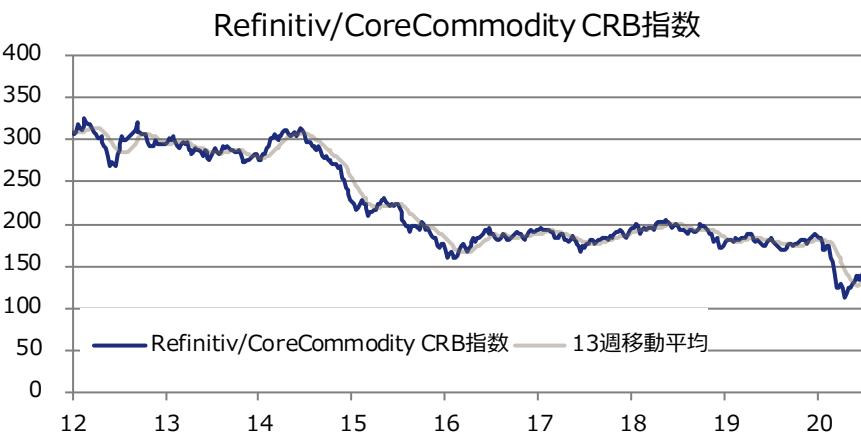


期間：2012年1月6日～2020年7月31日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年7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

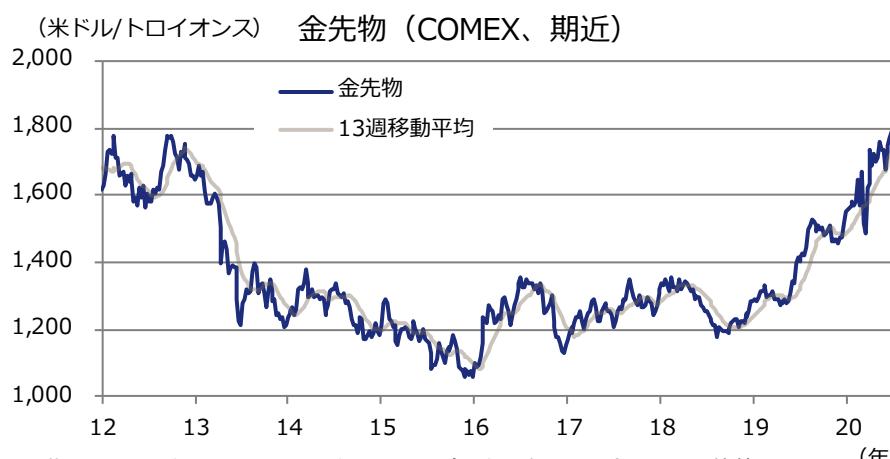
チャート集 - 商品市場



期間：2012年1月6日～2020年7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、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



期間：2012年1月6日～2020年7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

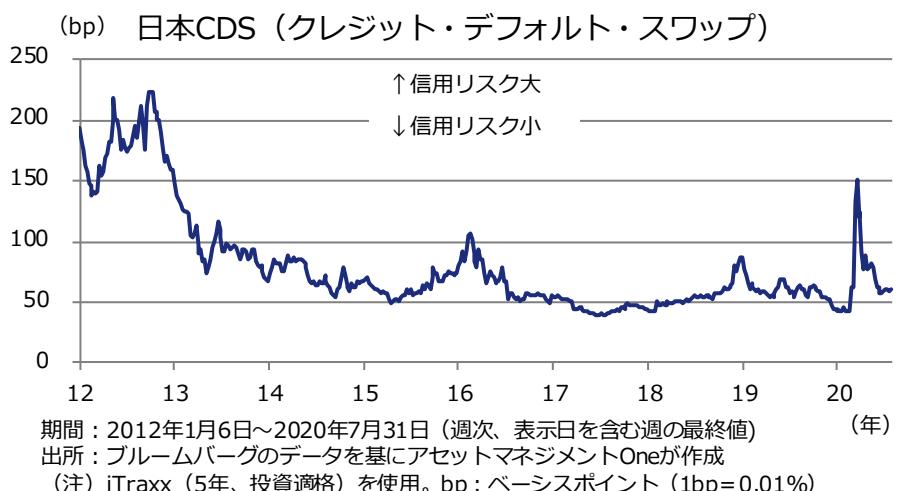
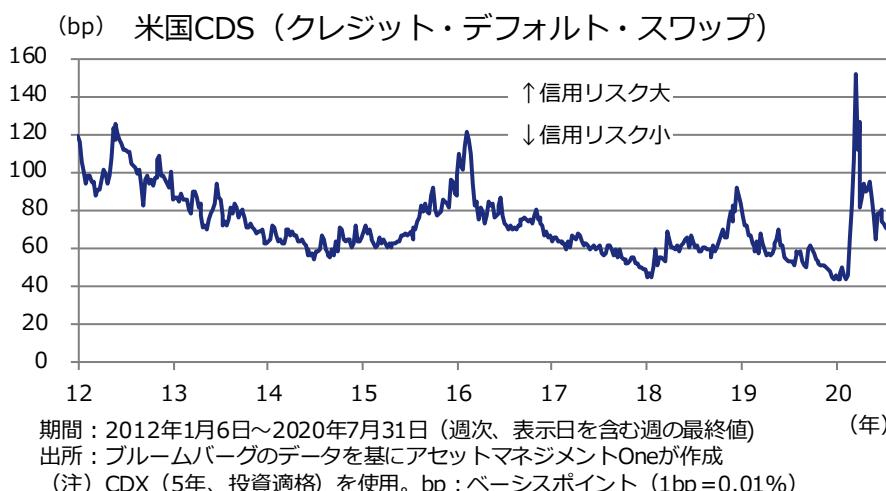
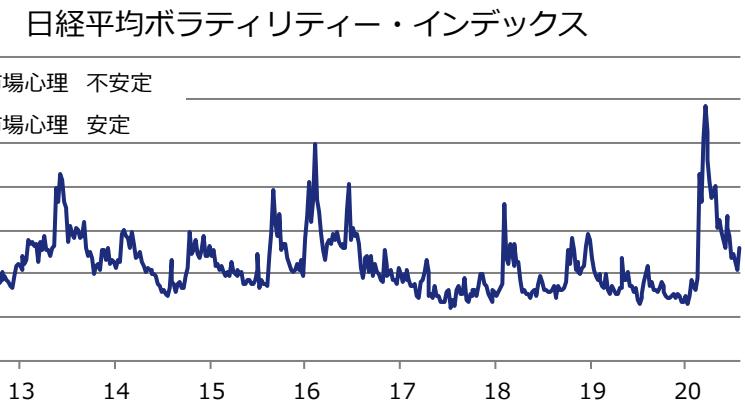


期間：2012年1月6日～2020年7月31日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年7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 - その他



当資料で使用している指標について

- ・「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- ・東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株）東京証券取引所の知的財産であり、指標の算出、指標値の公表、利用など同指標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.は同指標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指標の著作権は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、当該指標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標の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指標はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指標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「本指標」）は、FTSEの商標であり、本指標の算出、指標値の公表、利用など、本指標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、本指標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、本指標）は、FTSEの商標であり、本指標の算出、指標値の公表、利用など、本指標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、本指標値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ・ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指標、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・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指標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、指標のいかなる過誤、遗漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ・ドイツDAX指標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指標及びユーロ・ストックス指標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標です。
- ・ナスダック総合指標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 ボベスパ指標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指標はシカゴ・オプション取引所が算出する指標です。
- ・ISM製造業景気指標、ISM非製造業景気指標は全米供給管理協会が発表する指標です。
- ・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標です。

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るため、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、または同時に渡しますので、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。