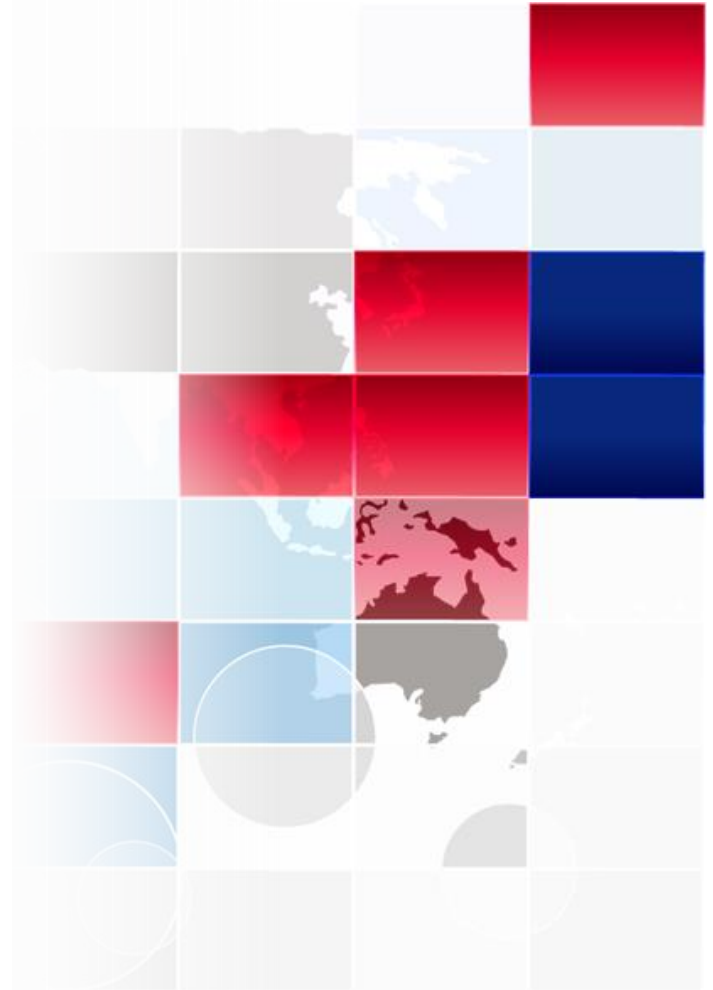

マーケット・インサイト

2019年1月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス	3
米国市場動向	
米国レバレッジド・ローン	
米国金融政策	
日銀金融政策	
中国固定資産投資	
原油相場動向	

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況	10
2-2 各国経済動向	13
米国 日本 ユーロ圏 中国	
オーストラリア ブラジル インド	

▶ Chapter 3 市場動向

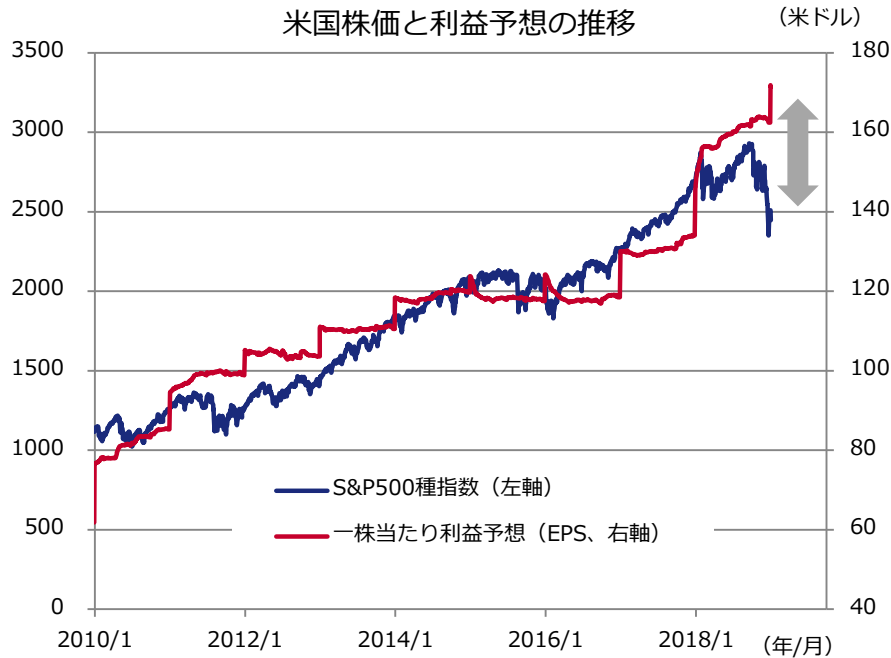
3-1 市場動向の概況	29
3-2 マーケット・オーバービュー	30
3-3 市場動向	31
株式 REIT 債券 外国為替	

▶ Chapter 4 付属資料

4-1 チャート集	42
主要国・地域の金融政策 前月のまとめ	
株式市場 REIT市場 世界の金利マップ	
債券利回りの推移(長期) 債券市場	
外国為替市場 商品市場 その他	

▶ Chapter 1
トピックス

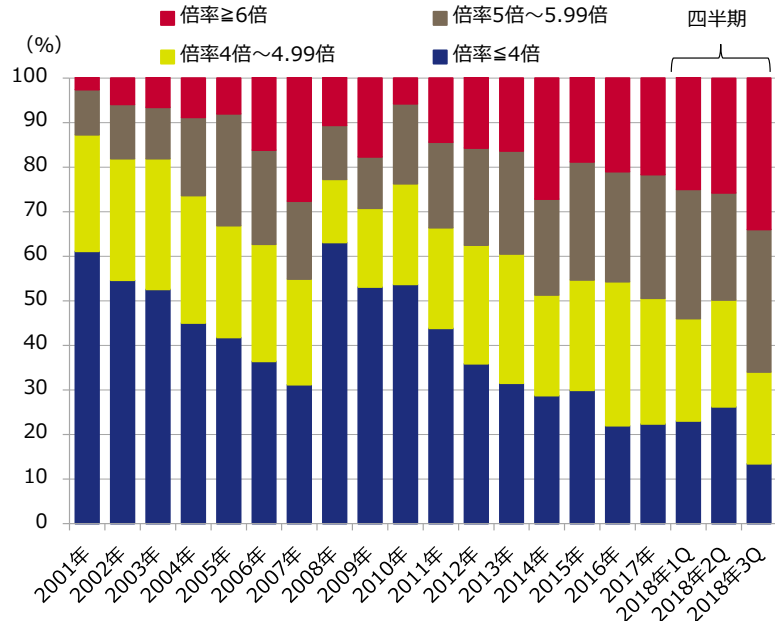
米国市場で景気減速の織り込みが強まる



- 米国では足元までの企業業績や経済が比較的堅調に推移し、相場の支えとなってきましたが、2018年10月頃から米中貿易紛争などを理由に先行きへの懸念が急速に強まりました。米国株式市場では、株価と利益予想のかい離が大幅に拡大しました。米国債券市場では、政策金利見通しを反映する米2年国債利回りが実効FF金利を久方ぶりに下回り、利下げの織り込みがみられました。
- 米国株式市場で、株価と利益予想のどちらが正しいかについては当面、今年1月から本格化する決算発表で示される収益動向や企業側見通しが注視されます。また、米国債券市場で利下げの織り込みがさらに強まるかどうかは、景気後退局面入りを示唆する経済指標が増加するかが鍵を握ります。堅調な労働市場の動向を踏まえると、米国の所得・個人消費は当面底堅く推移すると見込まれます。景気後退局面入り懸念は行き過ぎのように思われます。

高レバレッジの進展が懸念されるも、米銀行の健全性は頑強

レバレッジド・ローンにおける負債/EBITDA倍率別の分布

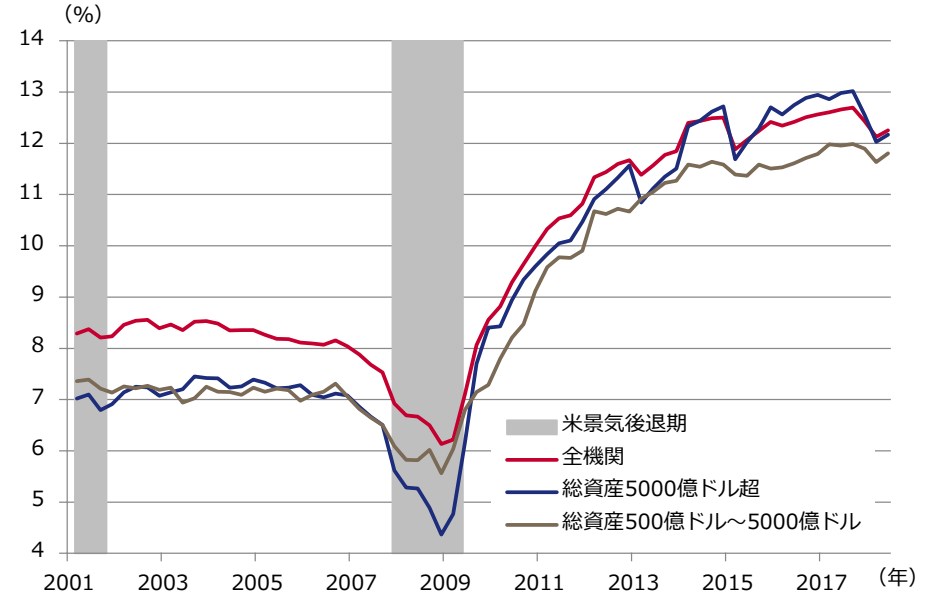


期間：2001年～2017年は年次、2018年は四半期で3Qまで

出所：FRBが公表するデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) EBITDAはEarnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortizationの略で、
利払前・税引前・償却前利益のこと

米銀行の普通株式等Tier 1比率



期間：2001年1Q～2018年2Q（四半期）

出所：NY連銀、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

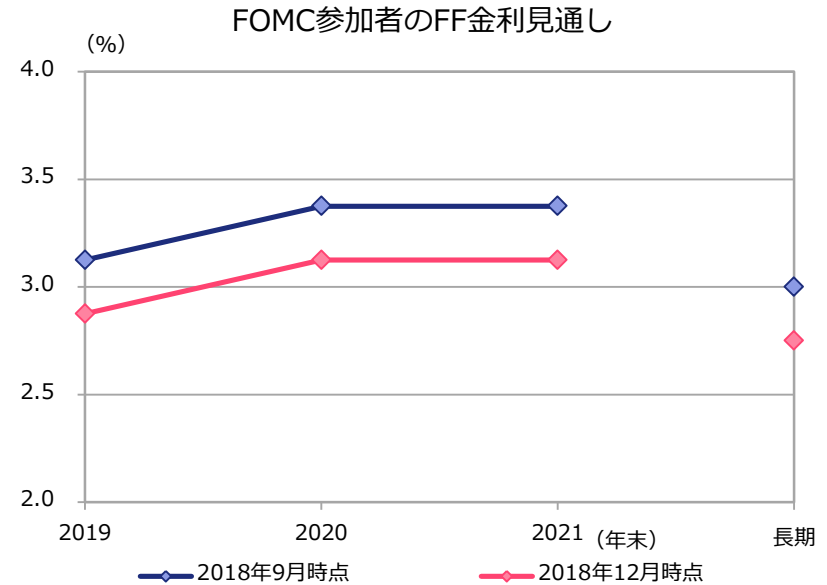
(注) Tier 1 は中核的自己資本

- 米連邦準備理事会（FRB）が2018年11月に公表した金融安定報告によれば、米国のレバレッジド・ローン（低信用力の企業向け貸出）の市場規模は、2018年2Q時点で1兆米ドル程度へと拡大しています。またレバレッジド・ローンに占める高レバレッジ（＝負債/EBITDA倍率が6倍以上）ローンの割合は、2018年3Q時点で2007年水準を上回っています。
- こうした中、米景気の減速懸念がくすぶる中で、レバレッジド・ローンのデフォルト発生による金融システムへの波及などが警戒されます。もっとも米銀行の健全性を巡っては、金融危機後の規制や監督強化などもあり、普通株式等Tier 1比率は金融危機前の水準を大きく上回るなど健全性は強化されており、米金融システム全体への波及が懸念されるような環境にはないとみられます。

様々なデータをみながら、追加利上げのタイミングを慎重に探っていく見通し



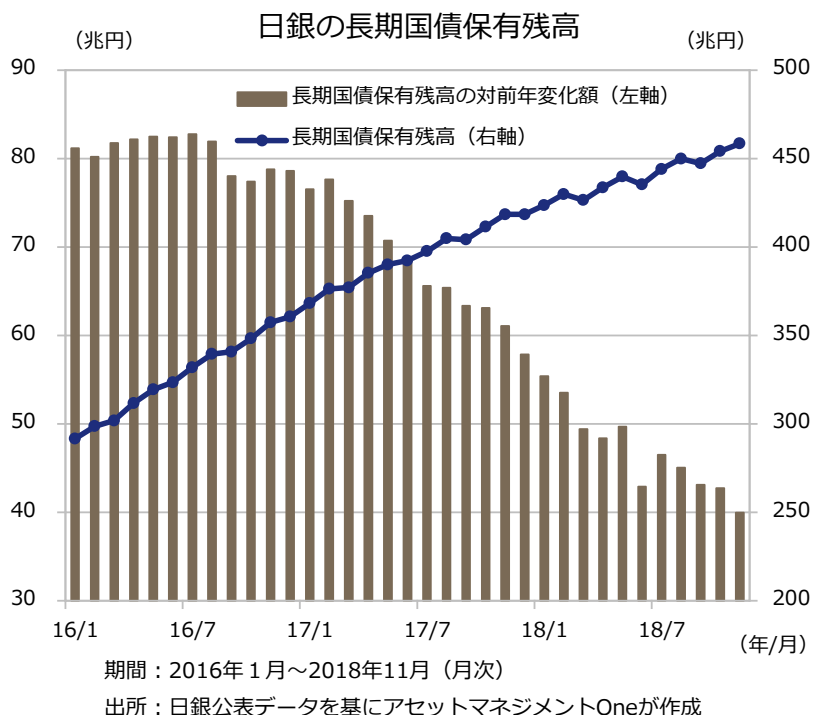
期間：2000年1月3日～2018年12月26日 (FF金利、日次)
 2000年1月～2018年11月 (コア消費者物価、失業率、月次)
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 2008年12月16日以降、FF金利は誘導目標レンジの中央値を表記



出所：FRBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) FF金利見通しは、FOMC参加者による各年末のFF金利誘導目標見通しの中央値

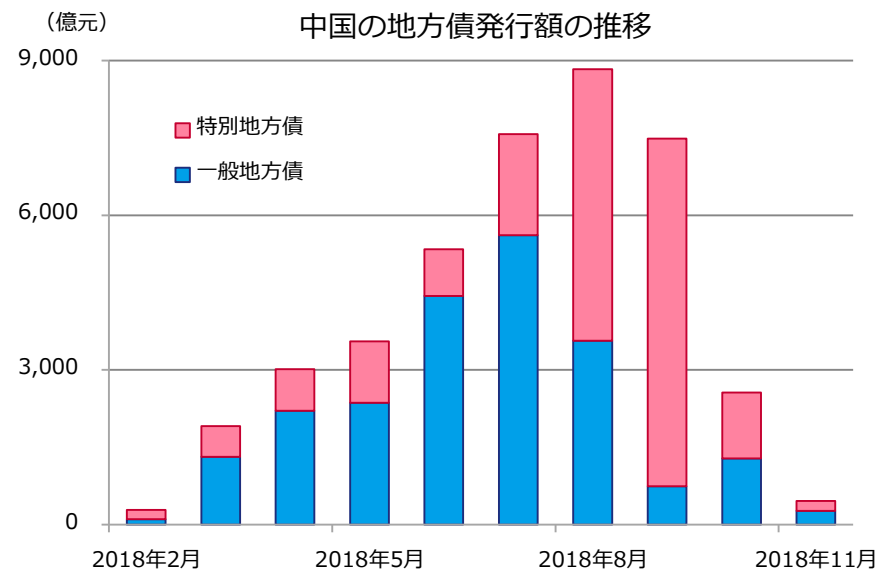
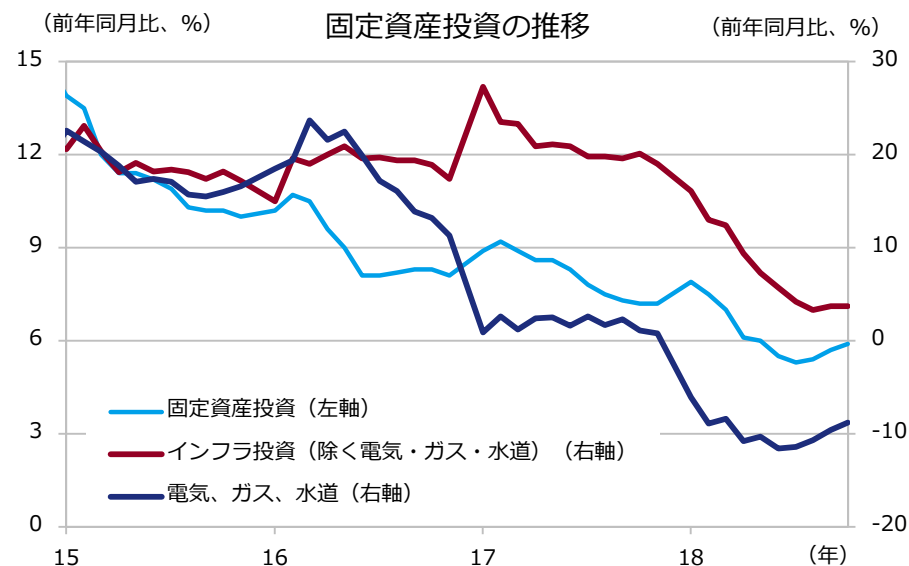
- 米連邦準備理事会 (FRB) は2018年12月18～19日に連邦公開市場委員会 (FOMC) を開催し、政策金利 (FF金利) の誘導目標レンジを従来の2.00～2.25%から2.25～2.50%に引き上げることを決定しました。声明文によると、「労働市場情勢、物価上昇の実績と見通しを踏まえ利上げを決定した」としています。
- 米国では、①金融環境の引き締めや、②海外景気の減速、③貿易紛争の影響などから、景気の先行きに対する下振れ懸念が台頭しつつあります。今後、FRBは内外経済動向や金融市場の動きなど様々なデータをみながら、追加利上げのタイミングを慎重に探っていくものとみられます。

海外発の下振れリスクなどに留意しつつ、日銀は難しい舵取りか



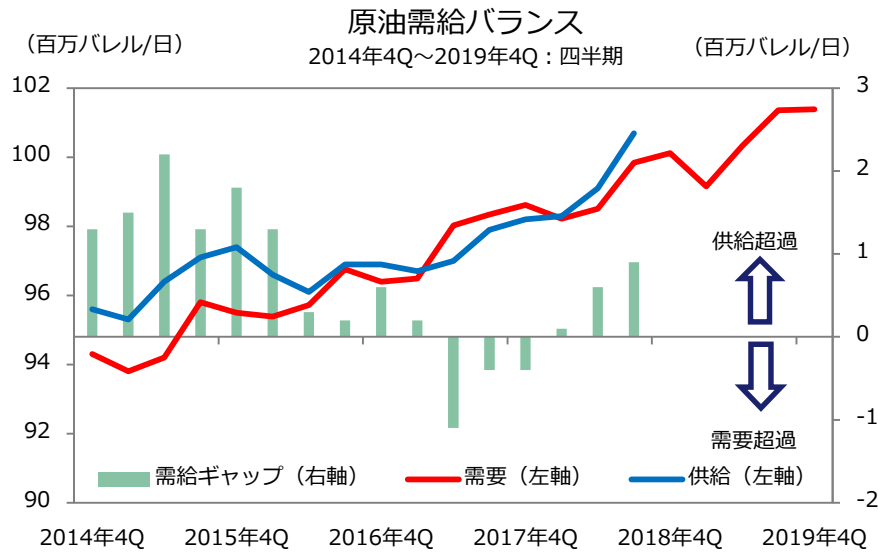
- 日銀が2018年7月に強力な金融緩和継続のための枠組み強化を決定して以降、国内長期金利の変動幅は拡大し10月上旬に金利は0.15%程度の水準まで上昇しました。しかしその後は、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、日米株価急落などによるリスク回避姿勢などを背景に金利への低下圧力が強まり、2018年12月下旬に金利は一時ゼロ%まで低下する場面がみられました。
- もっとも今後も日銀は、国内債券市場の機能度・流動性の更なる改善、需給逼迫への対応などから弾力的な国債の買い入れオペ（公開市場操作）運営を継続するものとみられます。しかし米金利との関係では、米国の2019年中の利上げ停止の可能性も視野に入る中、国内金融市場では日米金利差縮小による円高圧力が警戒されることも想定されます。黒田総裁は、物価安定目標に向けたモメンタム維持のため必要であれば、追加緩和を検討するとしているものの、副作用などを鑑みれば追加緩和手段も限られるとみられ、日銀は難しい金融政策の舵取りを迫られる可能性があります。

中国の固定資産投資は足元で改善。当局は2019年度の地方特別債の発行増加に言及



- 減速を続けていた中国の固定資産投資は、2018年9月以降3ヵ月連続で改善しました。特に減速が懸念されていたインフラ投資および電気・ガス・水道関連分野での改善が見られ、この分野への投資の増加が固定資産投資全体を押し上げたと考えられます。
- 当局はインフラ投資の下支えのために、インフラ事業向けとされる特別地方債の迅速な発行を表明しています。こうした資金の流入が、足元でのインフラ投資改善の一要因と考えられます。
- ただし、2018年度はすでに特別地方債の新規発行枠上限にほぼ達しており、インフラ投資への更なる資金流入は見込みづらい状況にあります。かかる中、今後のインフラ投資の方針を巡っては、2019年のマクロ経済政策方針を決定する中央経済工作会议において当局は特別地方債の発行枠増加に言及しており、引き続きインフラ投資の下支えを行うと考えます。

原油価格は世界的な供給過剰から上値が重い展開を見込む

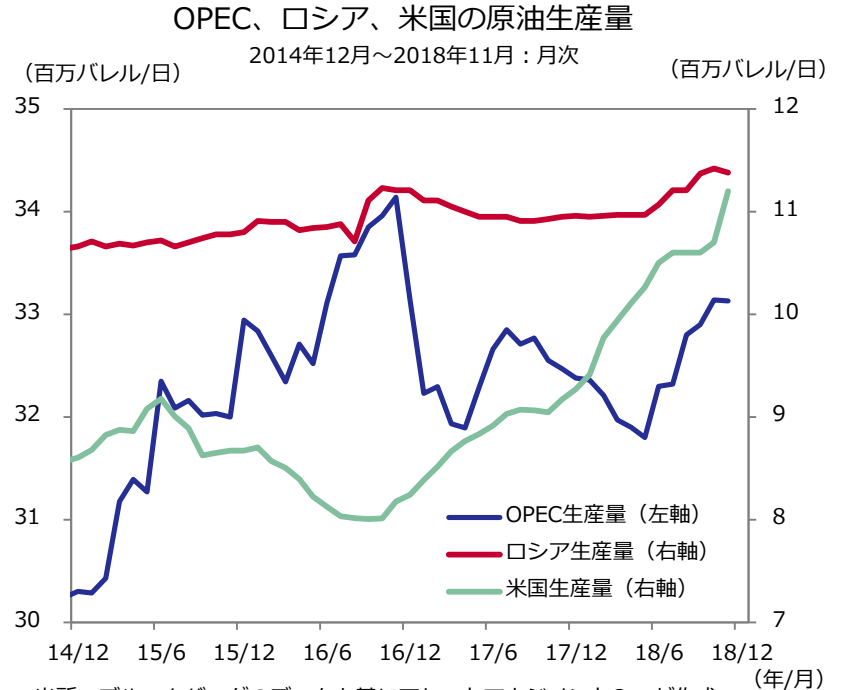


注：2018年3Q以降のデータは国際エネルギー機関（IEA）予想値

供給－需要＝供給ギャップ（原油在庫変化を使用）とした

供給と供給ギャップのデータは2018年3Qまで

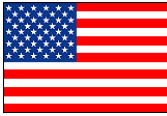

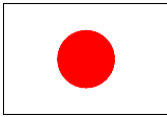



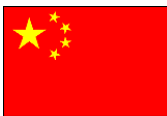

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

- 2018年12月7日の会合で、石油輸出国機構（OPEC）加盟国と非加盟国は合わせて日量120万バレルの減産を実施することで合意しました。加盟国が日量80万バレル、非加盟国が日量40万バレルの減産を行う予定です。2018年10月の生産量を基準として、2019年1月から6月まで適用されますが、2019年4月にOPEC加盟国と非加盟国の会合で見直しを行うこととなります。
- 米国のイラン制裁への備えなどからサウジアラビアとロシアが原油生産量を急速に増加させた結果、直近は過去最高水準の生産量になりました。また、米シェールオイルの生産量も緩やかに増えており、米原油在庫も増加しています。原油価格は減産により一時的に上昇する可能性もありますが、原油需要の鈍化が見込まれる中、世界的な供給過剰から上値が重い展開を見込みます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 2019年は減速へ	追加利上げの判断はより慎重に	2019年の米国景気は、金融環境の引き締めや貿易紛争激化に伴う輸出環境の悪化などから、減速する見込みです。物価については、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価上昇率は2%程度の推移が続く見通しです。ただし、金融環境が悪化する中、米連邦準備理事会（FRB）は、様々なデータをみながら、追加利上げのタイミングを慎重に探っていくとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 通商政策の行方 ▶ 金融環境のさらなる悪化
 日本	 緩やかな拡大基調を維持	現状維持	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、国内景気は緩やかな拡大基調を維持する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりなどを背景とした輸出の鈍化、市場の混乱による悪影響に留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 企業や消費マインドの落ち込み ▶ 輸出の更なる鈍化
 ユーロ圏	 内需を中心に底堅く推移	資産買い入れ終了も利上げは急がず	欧州景気は、米国の通商政策など輸出面に懸念材料はありますが、良好な所得環境を背景に、個人消費などを中心に底堅く推移すると見込まれます。コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっているため、欧州中央銀行（ECB）は利上げを急がないと思われます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向
 中国	 緩やかな減速	景気減速に配慮し、緩和的な姿勢へ修正	足元で輸出に鈍化の兆しがみられることや鉱工業部門の在庫バランスの悪化などから、中国経済は今後減速基調をたどると見込まれます。ただし、財政面での下支え、金融リスク抑制と実体経済への資金供給のバランスへの配慮から、底割れは回避すると想定されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 各業界への規制強化により市場が混乱 ▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予測値)	2019 (予測値)
全世界計	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.7	3.7 (↓ 0.2)	3.7 (↓ 0.2)
先進国計	1.2	1.4	2.1	2.3	1.7	2.3	2.4 (→ 0.0)	2.1 (↓ 0.1)
米国	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9 (→ 0.0)	2.5 (↓ 0.2)
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	1.0	1.7	1.1 (↑ 0.1)	0.9 (→ 0.0)
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.4	2.1	1.9	2.4	2.0 (↓ 0.2)	1.9 (→ 0.0)
オーストラリア	3.9	2.2	2.6	2.5	2.6	2.2	3.2 (—)	2.8 (—)
新興国計	5.3	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.7 (↓ 0.2)	4.7 (↓ 0.4)
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6 (→ 0.0)	6.2 (↓ 0.2)
インド	5.5	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.3 (→ 0.0)	7.4 (↓ 0.1)
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	1.4 (↓ 0.4)	2.4 (↓ 0.1)
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7 (→ 0.0)	1.8 (↑ 0.3)
ASEAN5*	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3 (→ 0.0)	5.2 (↓ 0.1)

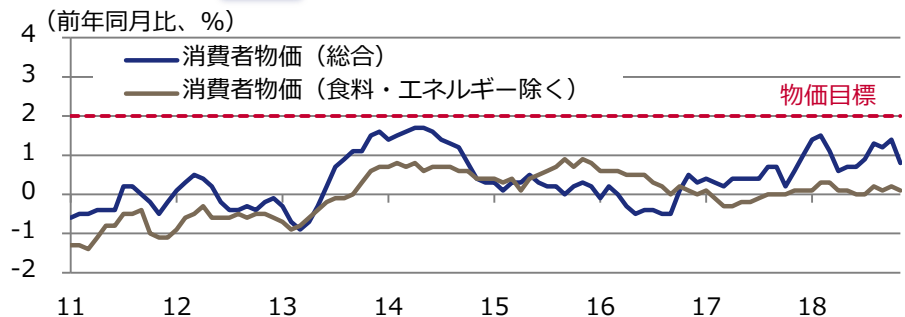
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2018.10」、 「World Economic Outlook Update, 2018.7」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム


(注) 2018年以降は予測値。ただし、2017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)、オーストラリアの数値は他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

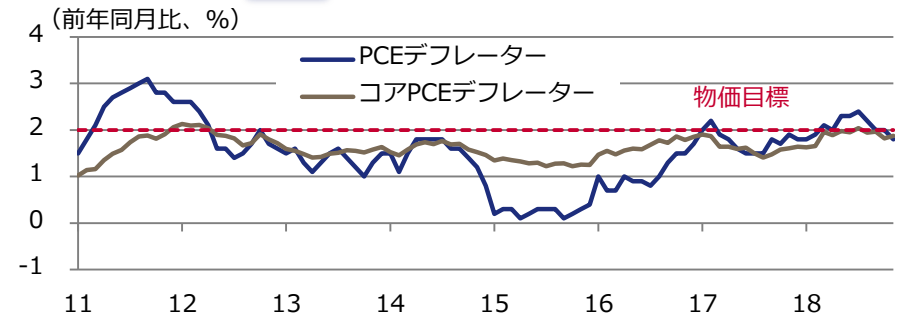
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 日本のインフレ率の推移



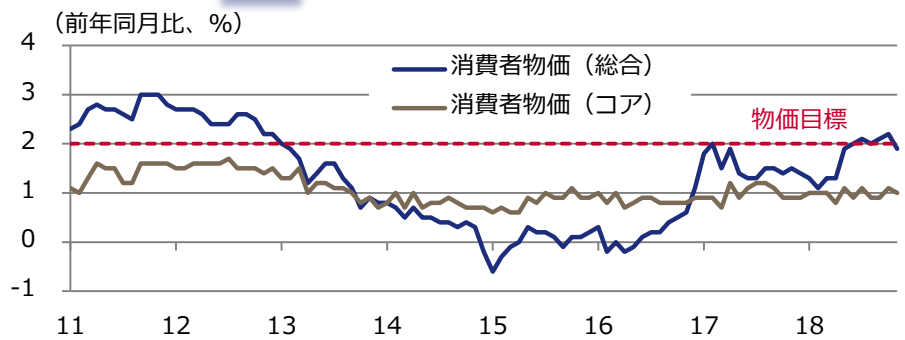
期間：2011年1月～2018年11月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税引き上げの影響を除いたベース

 米国のインフレ率の推移



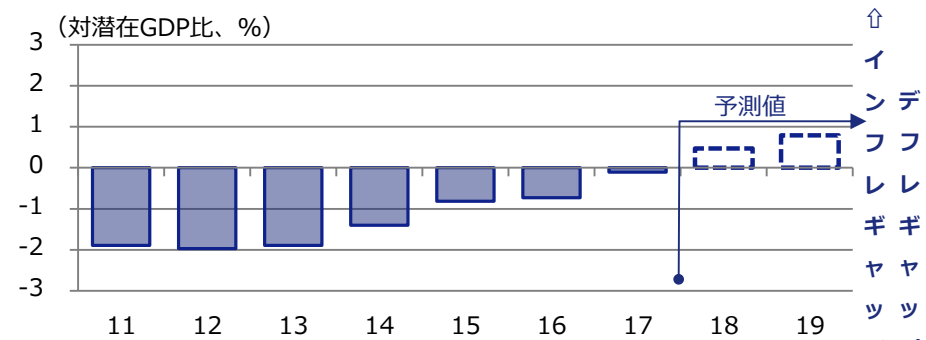
期間：2011年1月～2018年11月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 ユーロ圏のインフレ率の推移



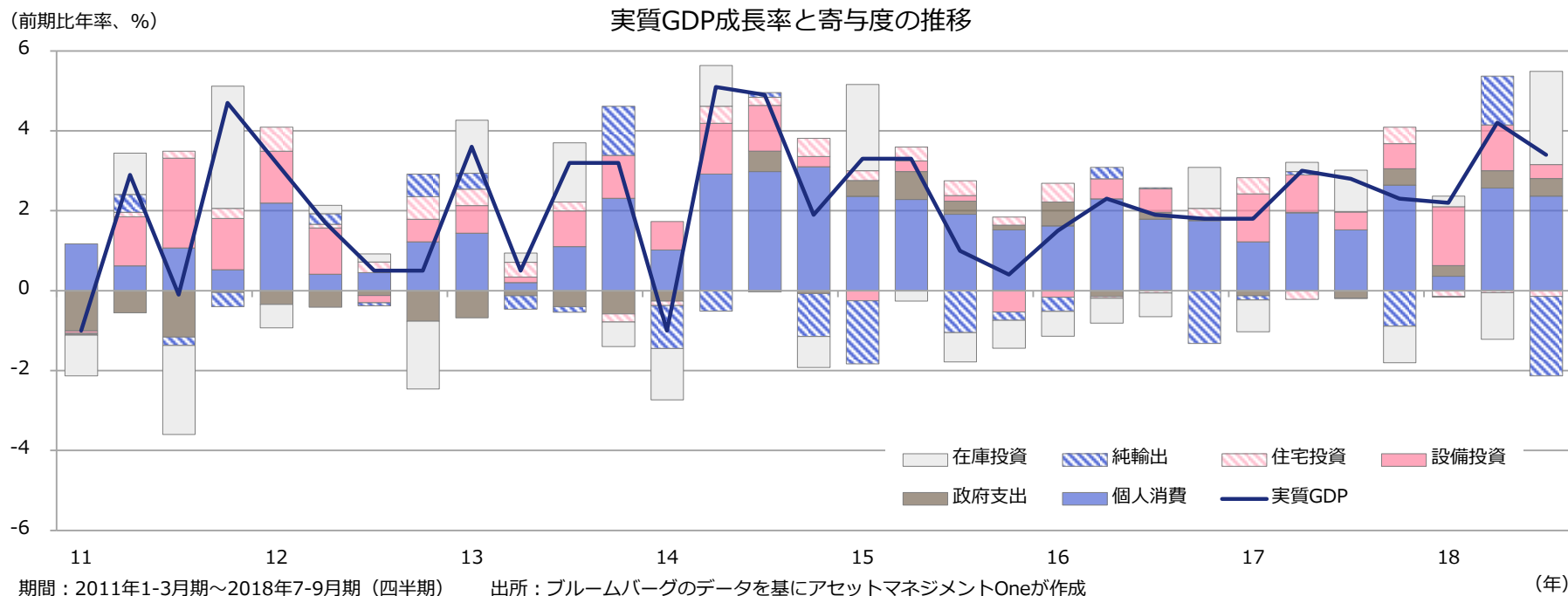
期間：2011年1月～2018年11月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先進国の需給ギャップ



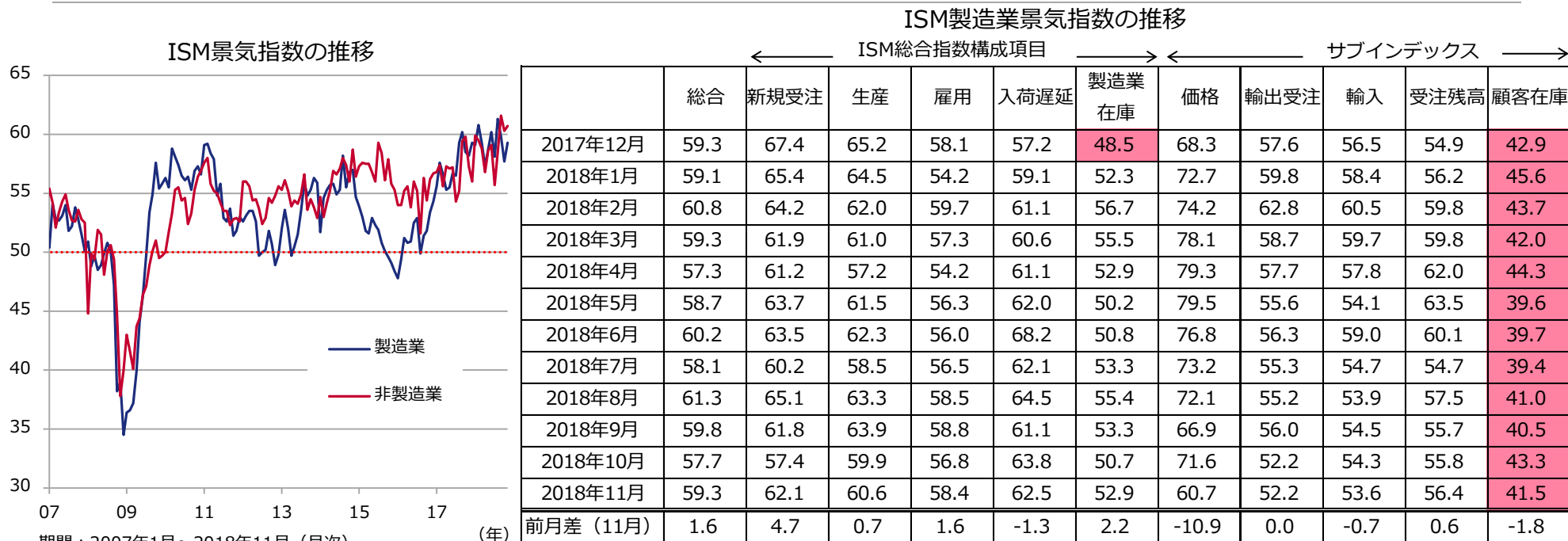
期間：2011年～2019年（年次、2018年以降はIMFの予測値）
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国景気は緩やかに拡大していくものとみられる



- 2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.4%と、4-6月期の同+4.2%からやや鈍化したものの、引き続き順調に推移しました。良好な雇用所得環境などを背景に個人消費支出が好調に推移したほか、政府支出も堅調な伸びを示しました。一方、住宅ローン金利の上昇などから民間住宅投資は引き続き低調で、民間設備投資も伸び悩みました。
- 米国景気は、①雇用所得環境の堅調な推移、②個人・法人減税や歳出拡大によるプラス効果を下支えとして、当分の間、緩やかに拡大していくものとみられます。
- ただし、米国では、金融環境の引き締めや、貿易紛争激化に伴う輸出環境の悪化などから、景気下押し圧力が強まる方向にあります。米中貿易紛争の行方など、リスク要因には注意が必要です。

活発な生産活動を示唆



期間：2007年1月～2018年11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

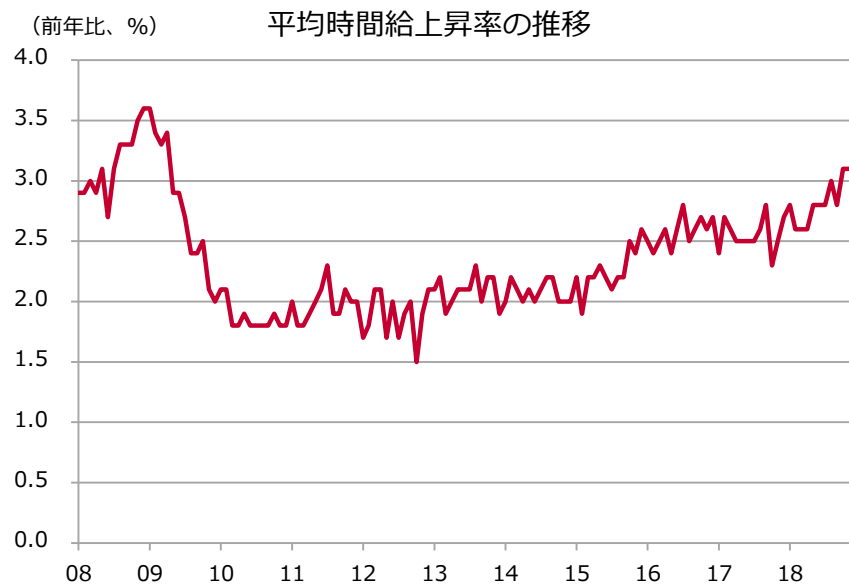
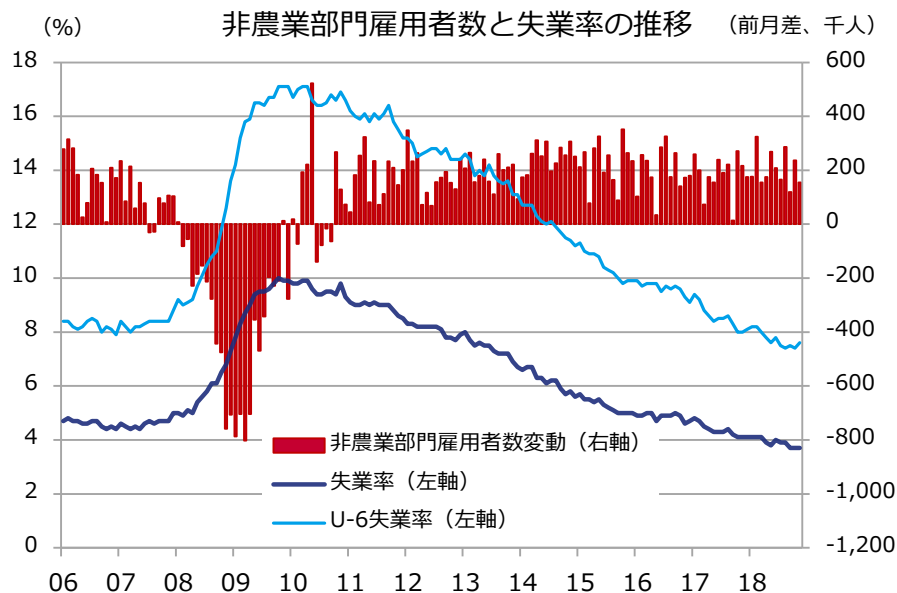
出所：米供給管理協会、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注1）ISM総合指数構成項目のウェイトは20%ずつ。

（注2）赤色の網掛けは50を下回った箇所

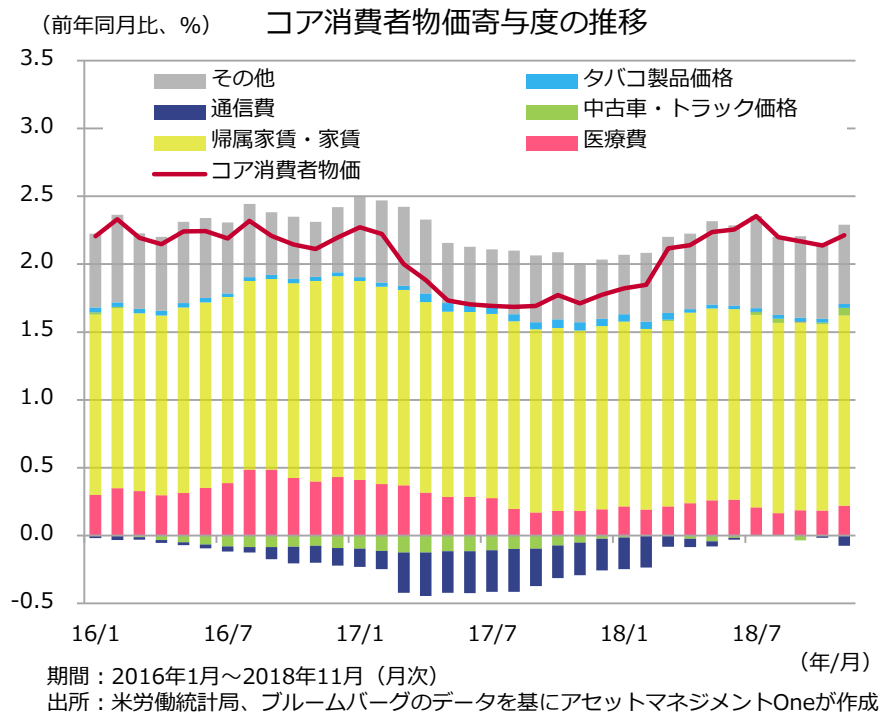
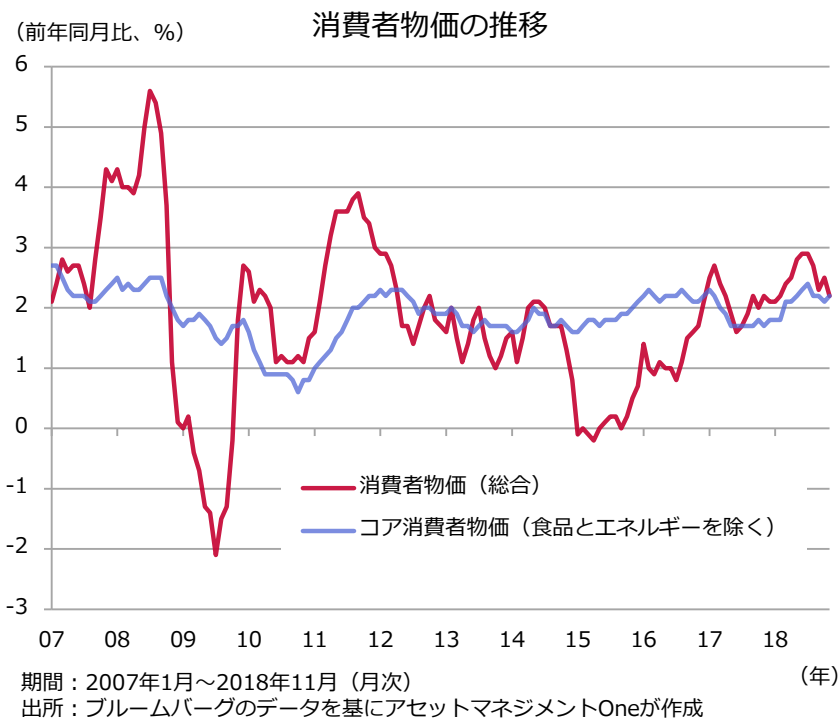
- ISM製造業景気指数は、2018年10月の57.7から11月は59.3へ1.6ポイント、非製造業景気指数は10月の60.3から11月は60.7へ0.4ポイント、それぞれ上昇しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）のうち、入荷遅延を除く4項目で前月から上昇しました。新規受注や生産、入荷遅延などの高水準での推移を考慮すると、製造業の企業活動が引き続き活発であることを示唆しているものとみられます。

米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられる



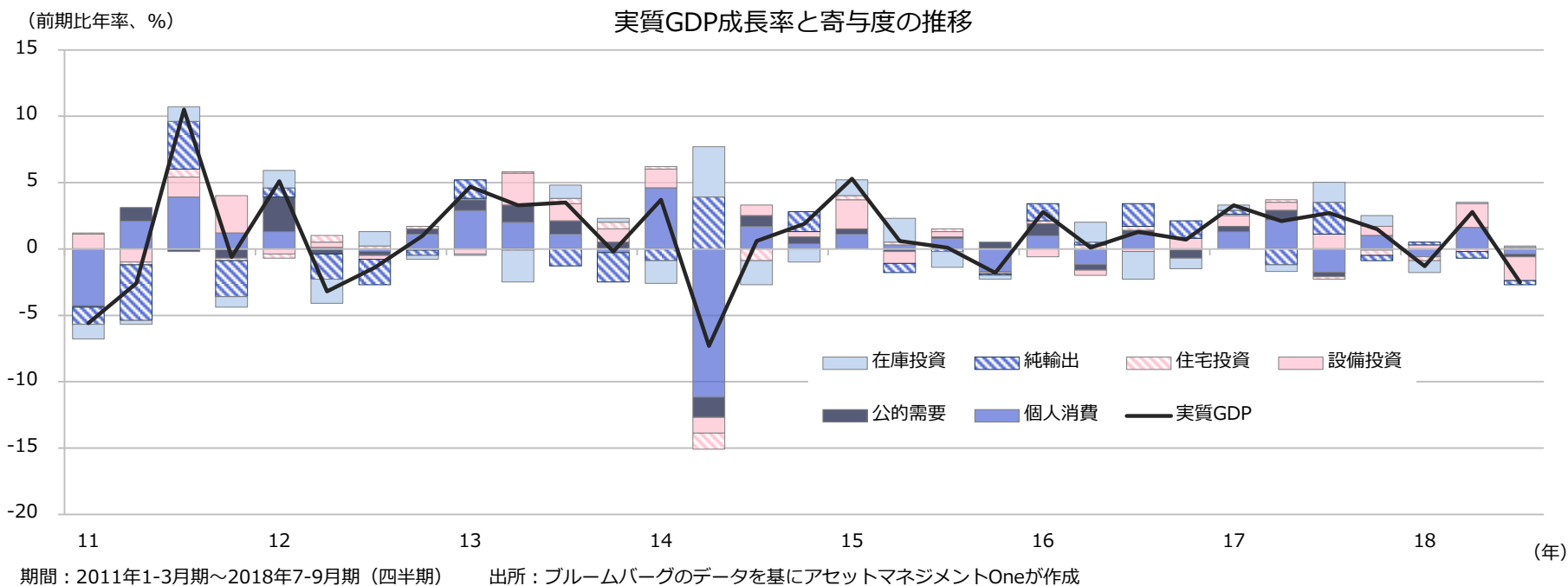
- 2018年11月の非農業部門雇用者増減数は前月差+15.5万人と、10月の同+23.7万人から減少しました。娯楽サービスやビジネスサービス、建設業などの伸びが大幅に鈍化しました。
- 11月の失業率は3.7%と10月から横ばいで推移しましたが、経済的理由によるパートタイムなどを含んだ「U-6失業率」は10月の7.4%から11月は7.6%に上昇しました。
- 新規失業保険申請件数が低水準にあることなども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。このようなひっ迫した雇用環境などを反映し、11月の平均時間給上昇率は前年比+3.1%と、緩やかな上昇傾向にあります。

景気の順調な拡大などを背景に、前年比+2%を超える水準での推移が見込まれる



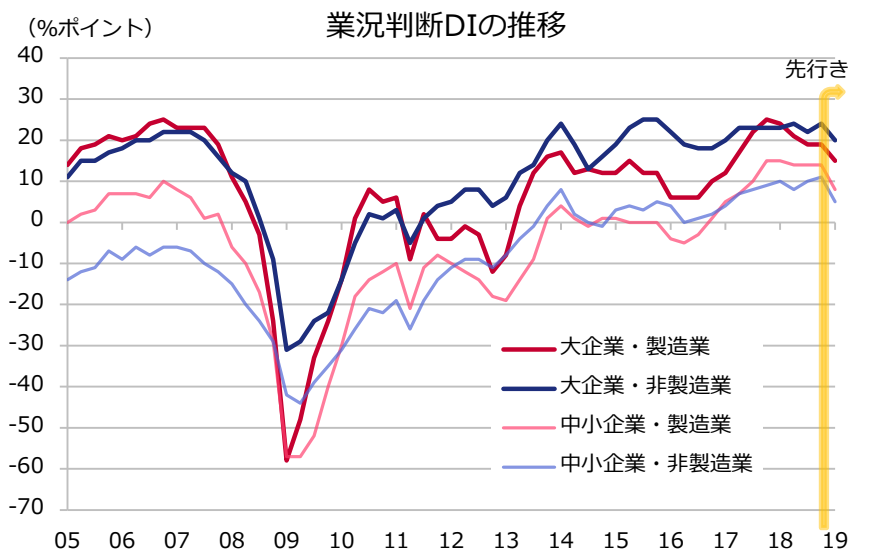
- 2018年11月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+2.2%と10月の同+2.5%から鈍化しました。一方で、11月のコア消費者物価上昇率は前年同月比+2.2%と10月の同+2.1%から小幅加速しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移し、コア消費者物価の上昇を下支えしています。今後については、景気の順調な拡大などを背景に、消費者物価上昇率は前年比+2%程度での推移が見込まれます。

2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.5%（改定値）へ下方修正



- 2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.5%（改定値）と、速報値の▲1.2%から下方修正されました。寄与度の内訳を見ますと、主に民間企業の設備投資などが減少しました。
- 7-9月期は、夏の猛暑に加え、各地での自然災害が経済活動に悪影響を及ぼしたとみられます。また、設備投資はこれまで増加が続いていた反動が出たものと思われる。
- 7-9月期は猛暑や災害の悪影響もあり一時的にマイナス成長となりましたが、今後も良好な雇用・所得環境のもとで、引き続き内需が成長をけん引すると考えます。しかし、米中の貿易摩擦などによる世界景気の鈍化が企業活動に及ぼす影響には引き続き留意が必要です。

足元の景況感は改善も、先行きは悪化。引き続き設備投資意欲の強さがみられる



期間：2005年3月調査～2018年12月調査（四半期）

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2017年度	2018年度（計画）			
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額 【前年度比、%】	4.6	2.0	9.1	9.2	9.6
ソフトウェア投資額	7.1	8.1	11.4	11.1	11.6
研究開発投資額	2.5	1.5	3.5	3.3	3.6

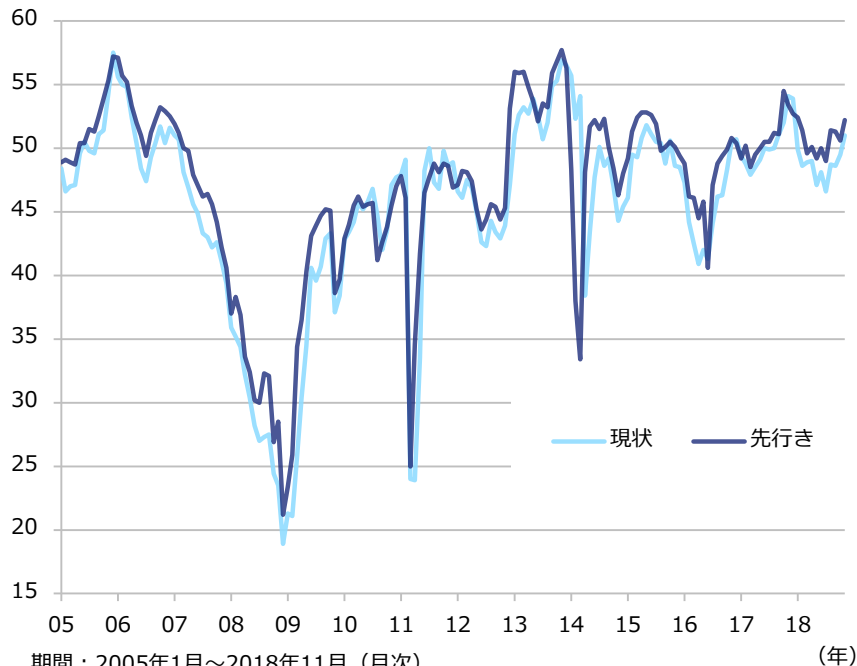
(注) 除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

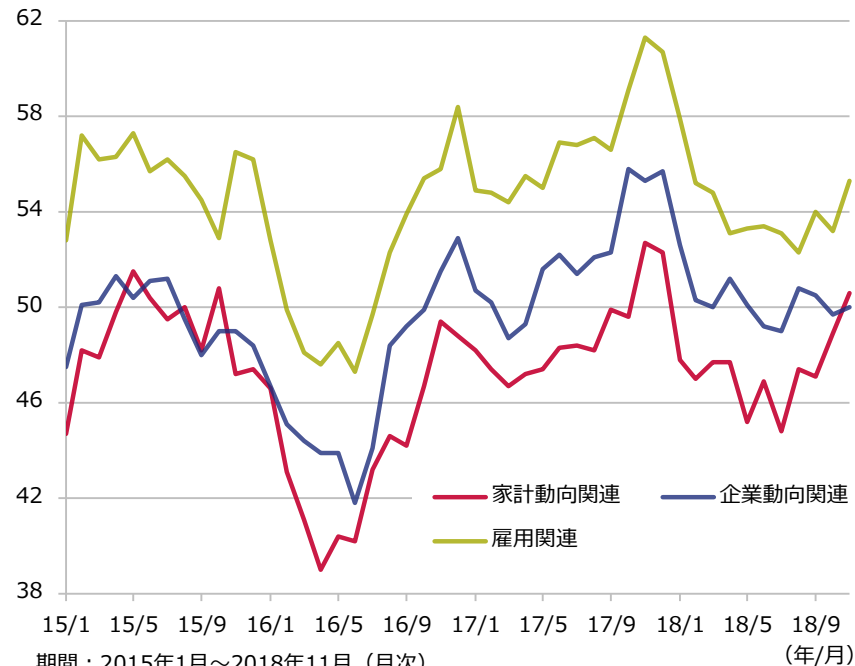
11月は現状・先行きともに改善。内閣府による景気の基調判断は前月から引き上げ

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2005年1月～2018年11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

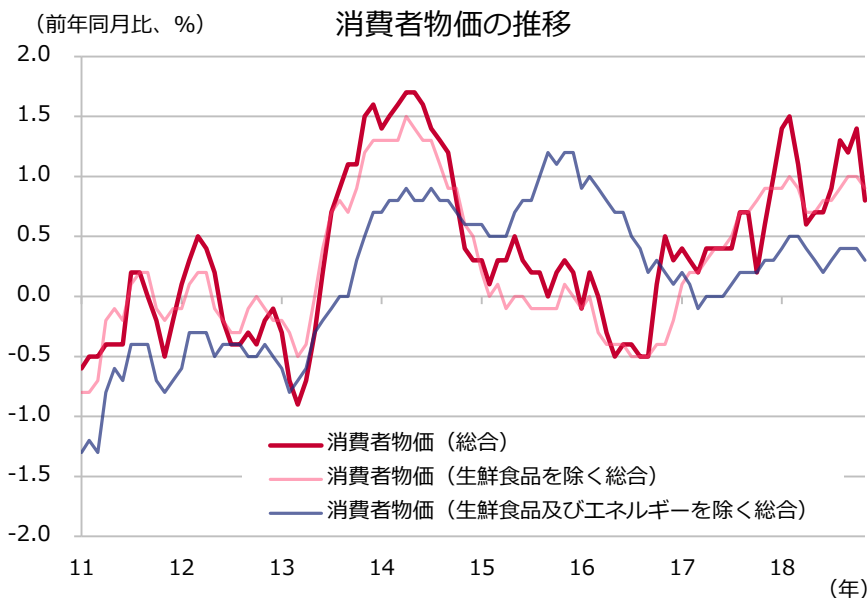
現状判断DI（季節調整値）の推移



期間：2015年1月～2018年11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

- 2018年11月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは51.0と10月調査から改善しました。内訳を見ますと、家計動向関連および雇用関連が前月から大きく上昇しました。
- 内閣府による景気の基調判断は、「緩やかに回復している」として前月から引き上げられました。そのほか、「年末年始のイベント等への期待がみられる」として年末年始に向けた消費拡大への期待が示されました。
- 調査結果には、人手不足を懸念するコメントの一方で、災害の影響が薄れてきたことを示唆するコメントのほか、ボーナス増加や万博への期待などが見られました。

2018年11月の消費者物価は、生鮮食品を除く総合の伸び率が前月から減速



期間：2011年1月～2018年11月（月次）

出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 消費税率引き上げの影響を除いたベース

日銀政策委員の大勢見通し（10月時点）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>
7月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.0～+1.2 <+1.1>
2019年度	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.5 <+1.4>
7月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.6 <+1.5>
2020年度	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.5>
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.6>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

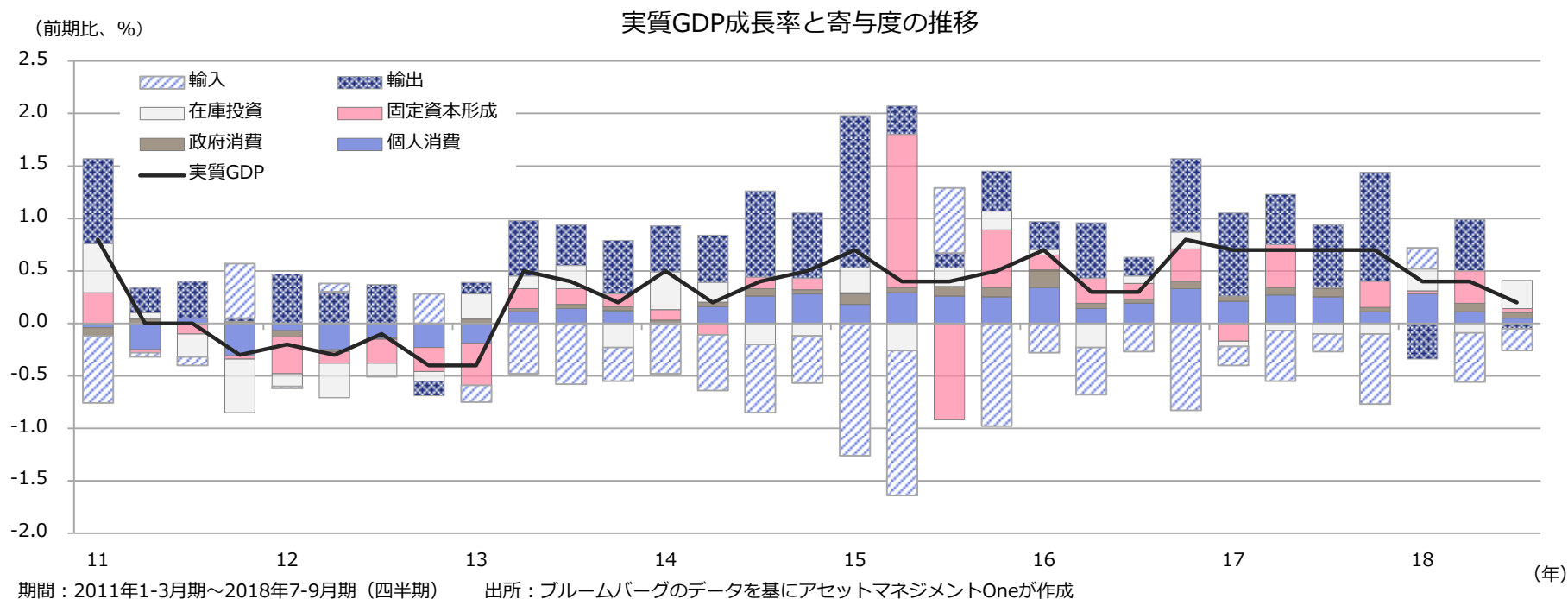
(注) データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

(注) 「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。

(注) 2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げの影響を除くケースを記載。

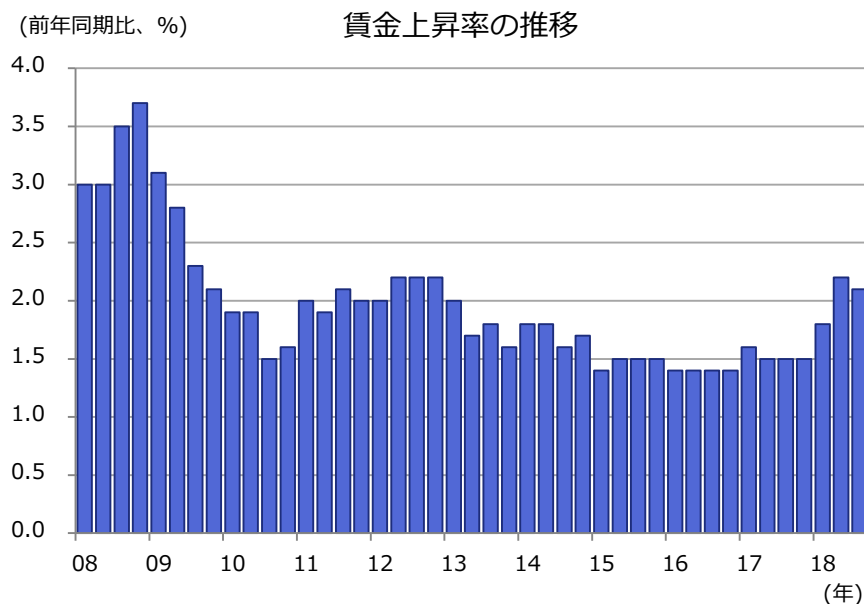
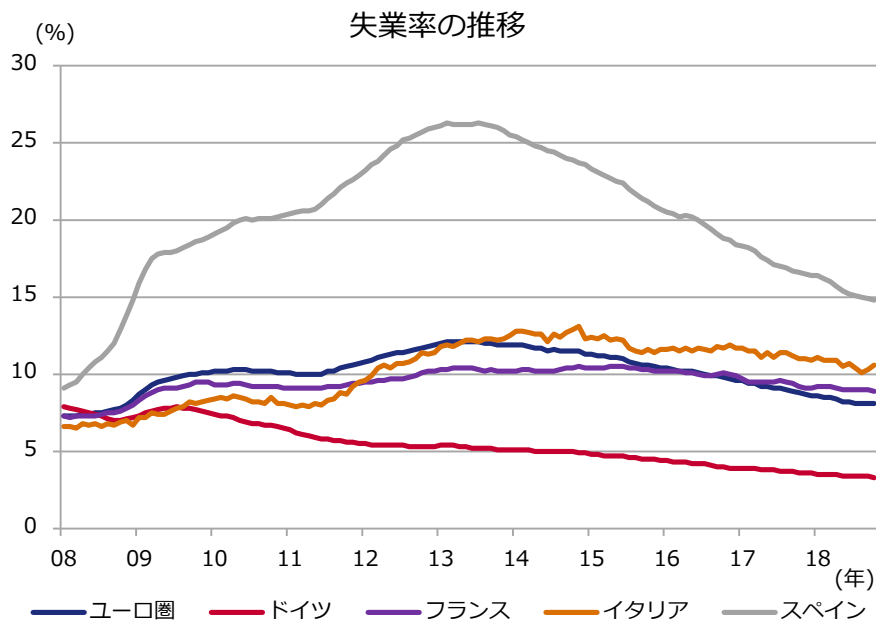
- 2018年11月の全国消費者物価上昇率は、生鮮食品およびエネルギー価格が低下したことなどから、総合が前年同月比+0.8%（10月同+1.4%）と鈍化しました。生鮮食品を除く総合は同+0.9%（9月同+1.0%）となり、日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- かかる状況下、日銀は12月の金融政策決定会合において金融政策の現状維持を決定しました。
- 日銀は2018年7月の金融政策決定会合で、金融緩和の長期化のために「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定しており、今後も物価目標の達成に向けて、その枠組みに沿って現行の金融政策を粘り強く続けていくと見込まれます。

7-9月期実質GDP成長率は、前期比+0.2%へ減速



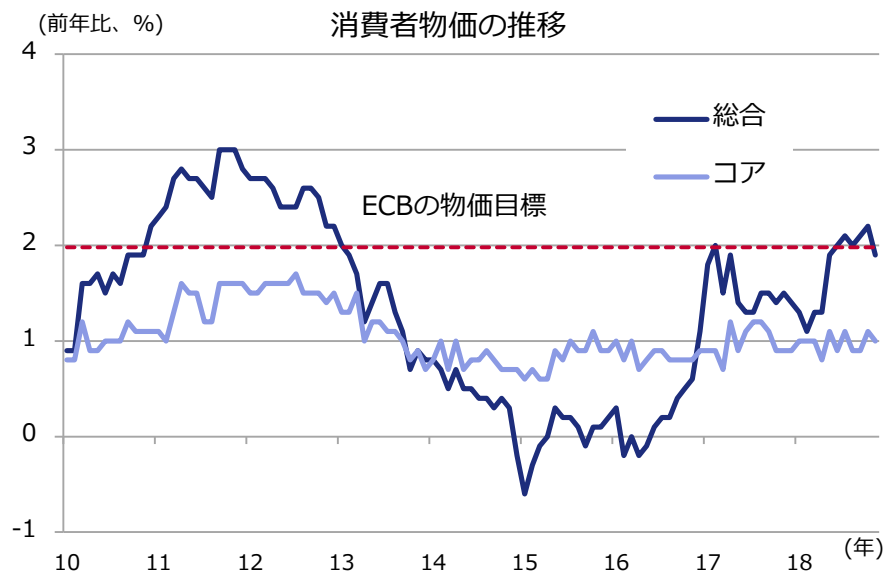
- ユーロ圏の2018年7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期の同+0.4%から減速しました。項目別にみると、輸出の伸びがマイナスに転じたことや、固定資本形成が前期から大幅に鈍化したことなどが成長率の減速につながりました。一方で、個人消費が引き続きプラスに寄与したことに加え、在庫投資が成長率を下支えした形となりました。
- 今後のユーロ圏経済は、良好な所得環境が続いていることから、個人消費など内需中心に底堅い推移を見込んでいます。ただし、米国などの通商政策の影響には留意が必要です。

雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金も上昇基調



- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、イタリアでは足元上昇の兆しがみられるなど、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金も上昇基調にあります。こうした動きなどを受け、インフレ率は緩やかに上昇していくものとみられます。

コア消費者物価の動向が注目される



期間：2010年1月～2018年11月（月次）
 出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）コア：エネルギー、食品などを除く

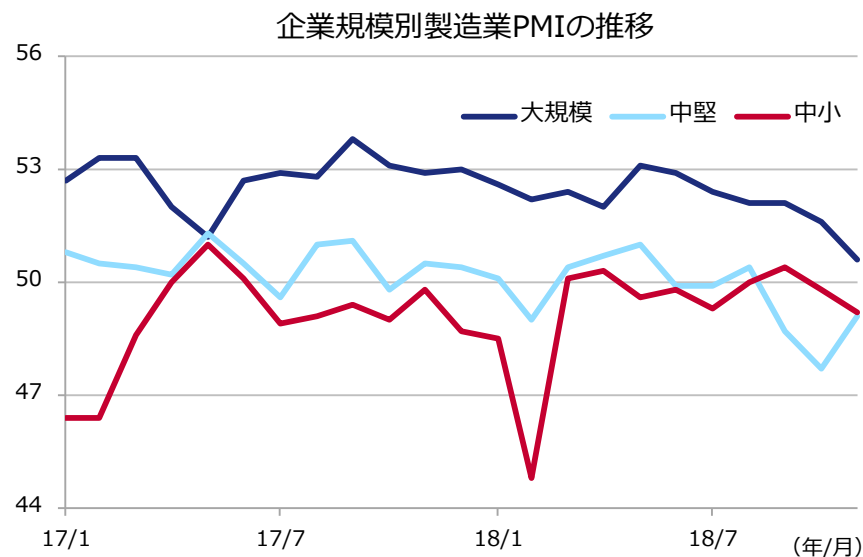
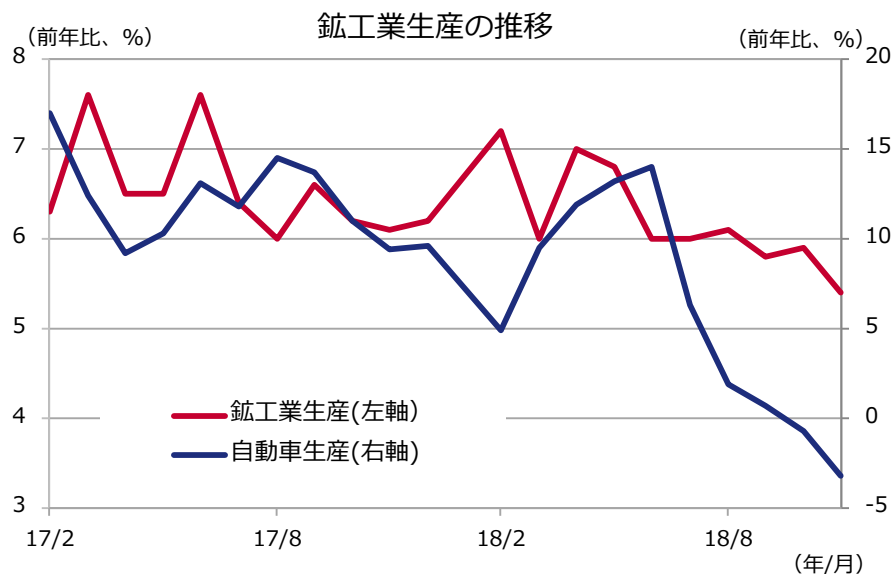
ECBスタッフによる見通し

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

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

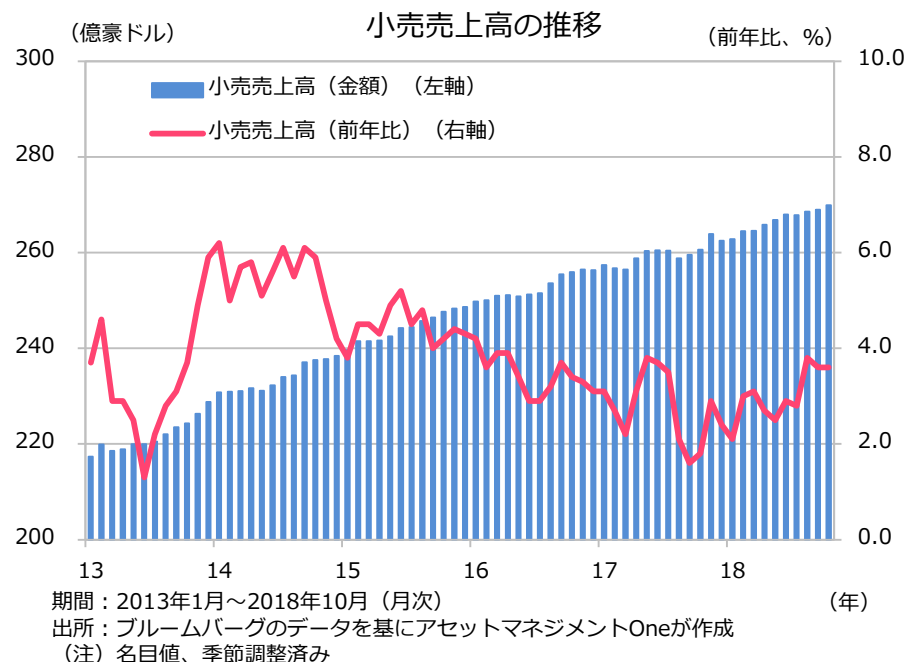
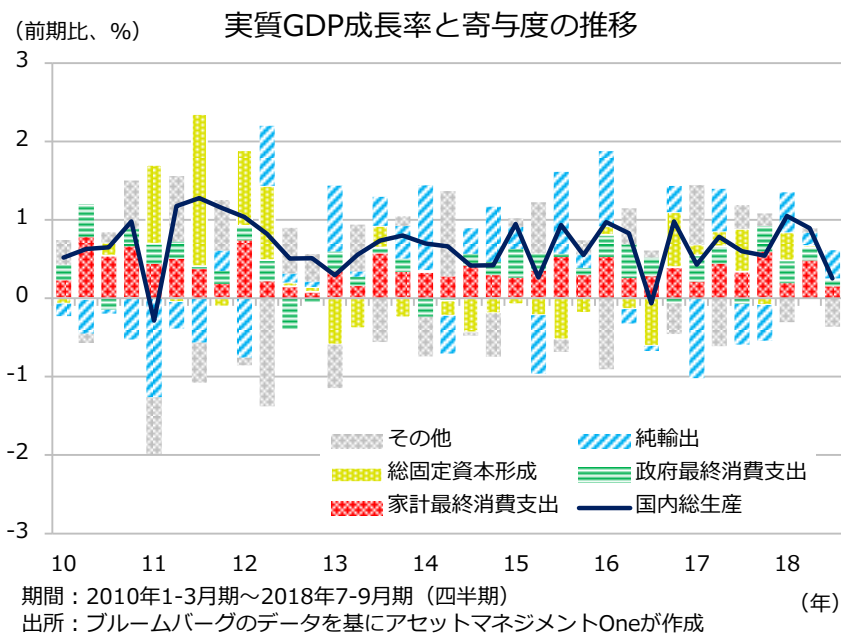
- 欧州中央銀行（ECB）は2018年12月13日の理事会で、資産買い入れの2018年内での終了を決定しました。ただし、満期を迎えた保有債券の再投資は利上げ開始後もしばらくは継続すると、声明文に明記しました。また、政策金利の据え置きを決定し、少なくとも2019年の夏まで現状水準を維持するとの方針を引き続き示しました。
- ユーロ圏の消費者物価は、総合をみると、原油価格などの影響を受け前年比+2%程度の水準にありますが、基調的な物価動向を表すコア消費者物価は同+1%程度の水準にとどまっています。今後の金融政策をみる上では、コア消費者物価がECBの見通し通り上昇するか注目されます。

当局の中小企業支援に向けた政策に注目



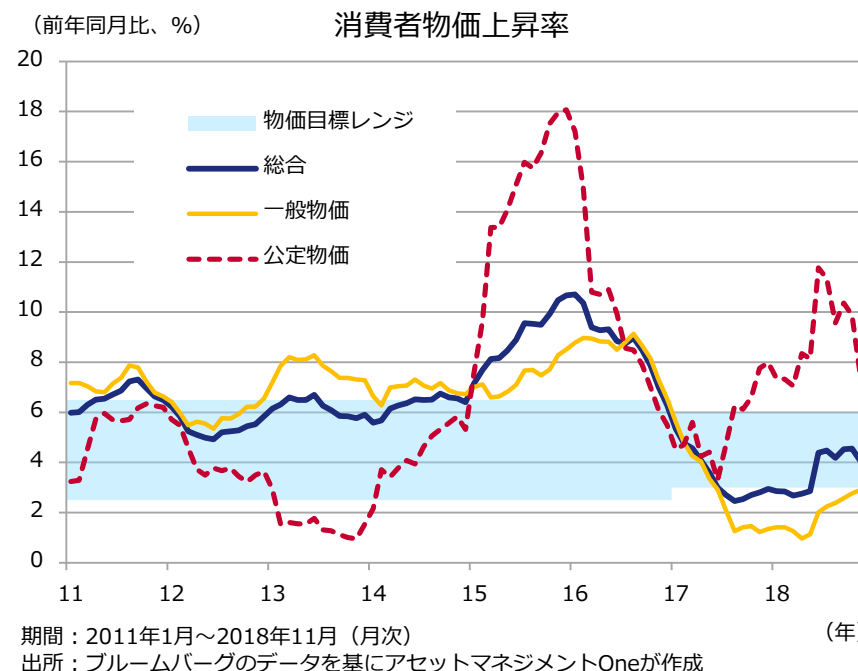
- 2018年11月の中国鉍工業生産は前年同月比+5.4%と、10月の同+5.9%から減速しました。その中でも、自動車生産は同▲3.2%と、6月の同+14%から大幅に伸びが低下しました。
- また、中国では米中摩擦や資金繰りの悪化などを背景とした民営中小企業のマインド悪化が懸念されており、企業活動への影響が懸念されています。
- かかる状況下、当局は民営中小企業の支援策を発表しています。内訳としては、法人減税や企業の資金繰り支援、公正な競争環境の整備など計6項目が習近平国家主席の講話として公表されました。こうした支援策実施による中小企業マインド、生産活動の改善が期待されます。

2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、2四半期連続で減速



- オーストラリアの2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%と4-6月期の同+0.9%から減速しました。寄与度の内訳を見ますと、総固定資本形成がほぼ横ばいとなったほか、純輸出や家計消費がプラスに寄与しました。
- オーストラリアの小売売上高は堅調な伸びが続いており、足元では前年比+3%台半ばの伸び率となっています。今後は、予定されている所得減税政策や、良好な雇用環境下での賃金上昇などが個人消費を支えると見込まれます。
- オーストラリアでは2019年5月までに総選挙が予定されており、それを見据え、与党は景気支援色の強い予算を策定すると見込まれます。今後のオーストラリア景気は、堅調な個人消費や拡張的な財政政策に支えられ、底堅く推移すると考えます。

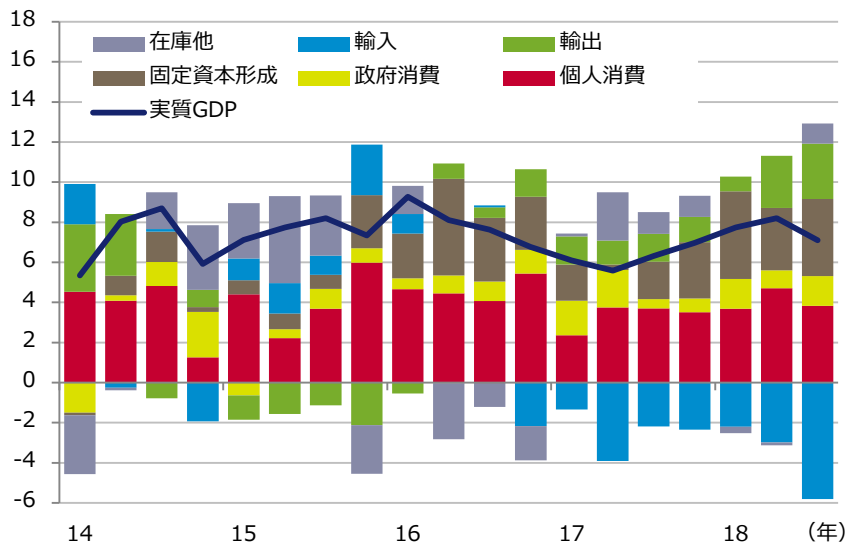
当面、政策金利は据え置きが見込まれる



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は2018年12月の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利を6.50%で据え置くことを決定しました。政策金利を据え置いた背景として、物価が中銀の目標レンジ内（ $4.5 \pm 1.5\%$ ）で安定的に推移していることや、経済回復をさらに後押しすることが挙げられます。
- 今後の金融政策については、ブラジル経済の回復が緩やかなものにとどまっていることなどから、当面、政策金利は据え置かれるとみられます。また、年金制度改革などの構造改革が、ボルソナロ政権において進展すると期待されることも、為替相場の安定などを通じてインフレ抑制に寄与するとみられます。

4～5月に総選挙が予定される中、来年度予算の内容が注目される

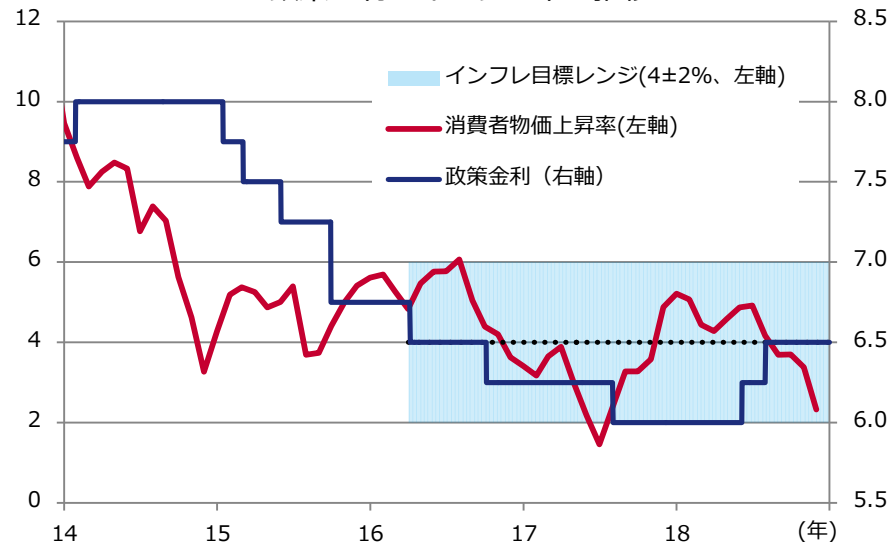
(前年同期比、%) 実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2014年1-3月期～2018年7-9月期（四半期）

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(前年同月比、%) 政策金利とインフレ率の推移 (%)



期間：2014年1月1日～2018年12月31日（政策金利、日次）

2014年1月～2018年11月（消費者物価上昇率、月次）

出所：インド財務省、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

- インド経済は、2018年7-9月期の実質GDP成長率が前年同期比+7.1%と4-6月期の同+8.2%からは減速しましたが、中国などと比べても高めの成長が継続しています。内訳をみると個人消費や固定資本形成など内需が成長を牽引しています。
- インド準備銀行（RBI）は、12月の金融政策委員会で政策金利を据え置き、金融政策のスタンスも「調整された引き締め（利下げは検討事項にないが毎回の会合で利上げを行うわけではない）」を維持しました。その後公表された11月の消費者物価上昇率は一段と低下しており、当面RBIは物価動向を見極めることになると考えられます。
- 2019年4～5月に総選挙が予定される中、今後は2月頃発表とみられる来年度（19年4月～20年3月）予算の内容が注目されます。

▶ 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

足元までの良好な米企業業績や自社株買いから相場の下支えが期待されるものの、先行き不透明感などから神経質な展開が想定されます。引き続き米中貿易交渉の行方や世界景気の動向が注視されます。

日経平均株価

国内政治の安定などが相場を下支えするとみられるものの、先行き不透明感などから神経質な展開が想定されます。引き続き米中貿易交渉の行方や中国の景気動向などが注目されます。また、為替動向にも注意が必要です。

米国10年国債利回り

緩やかな米物価上昇、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米の政治情勢を巡る不透明感などが金利低下要因と考えます。一方、米連邦準備理事会（FRB）の金融政策正常化の進展などを鑑みれば、米長期金利はレンジ内推移を予想します。

日本10年国債利回り

日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行うとしていることから、金利は低位での推移を見込みます。ただし、変動幅が拡大する可能性には留意が必要です。

米ドル/円

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

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	21,500~24,500米ドル	19,000~22,000円	2.4~2.9%	-0.1~0.1%	104~112円

マーケット・オーバービュー

	12月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	23,327	▲8.66	▲11.83	▲5.63	+33.87
	ドイツDAX指数	10,558	▲6.20	▲13.78	▲18.26	▲1.71
	日経平均株価	20,014	▲10.45	▲17.02	▲12.08	+5.15
	MSCI エマージング マーケットインデックス	965	▲2.92	▲7.85	▲16.64	+21.60
REIT	米国REIT（配当込み）	16,595	▲7.89	▲6.06	▲4.04	+13.28
	国内REIT	1,774	▲2.36	▲0.18	+6.68	+1.52
	国内REIT（配当込み）	3,543	▲1.85	+0.87	+11.11	+13.77
	豪州REIT（配当込み）	758	+2.69	+0.42	+6.12	+28.04
債券 利回り	米国（10年）	2.68 %	▲0.30	▲0.38	+0.28	+0.41
	米国ハイイールド債券	7.98 %	+0.64	+1.47	+1.81	▲0.83
	日本（10年）	0.00 %	▲0.09	▲0.13	▲0.05	▲0.26
	ドイツ（10年）	0.24 %	▲0.07	▲0.23	▲0.19	▲0.39

	12月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.15	+1.32	▲1.16	▲4.46	+5.65
	英ポンド	1.28	+0.03	▲2.08	▲5.63	▲13.41
	豪ドル	0.71	▲3.60	▲2.38	▲9.72	▲3.25
	ブラジルリアル	3.88	▲0.38	+4.35	▲14.66	+2.05
	人民元	6.88	+1.17	▲0.14	▲5.41	▲5.60
為替 （対円）	インドルピー	69.57	+0.31	+4.28	▲8.23	▲4.81
	米ドル	109.70	▲3.39	▲3.52	▲2.65	▲8.63
	ユーロ	125.69	▲2.14	▲4.71	▲7.06	▲3.83
	英ポンド	139.95	▲3.34	▲5.54	▲8.16	▲21.00
	豪ドル	77.31	▲6.80	▲5.85	▲12.18	▲11.75
	ブラジルリアル	28.24	▲3.77	+0.62	▲17.01	▲7.01
	人民元	15.93	▲2.29	▲3.73	▲7.90	▲13.95
	インドルピー	1.57	▲3.69	+0.15	▲10.98	▲13.57

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。12月末値は2018年12月31日時点の値を使用

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

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

米国株式

■ 前月の相場動向

- 12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。
- 月前半は中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）副会長逮捕が伝わり、貿易紛争への懸念から、下落しました。月後半は米連邦公開市場委員会（FOMC）が市場の一部の期待に反して利上げを決定したことが嫌気され、下落しました。月末にかけて一部の銘柄に買い戻しが入り、やや値を戻しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



■ 今後の見通し

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

先行き不透明感などから神経質な展開

足元までの良好な米企業業績や自社株買いから相場の下支えが期待されるものの、先行き不透明感などから神経質な展開が想定されます。引き続き米中貿易交渉の行方や世界景気の動向が注視されます。1月に本格化する米企業の昨年10-12月期の決算発表で先行きの手がかりが得られる可能性があります。また、下院で野党民主党が過半数を占める「ねじれ議会」となる中、米政治情勢にも注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：21,500～24,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 12月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 月前半は中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）副会長逮捕が伝わり、貿易紛争への懸念から、下落しました。月後半は、FOMCの利上げ決定を受けた米国株安につれて、国内株も一段と下落し、日経平均株価は一時2万円割れとなりました。月末にかけては米株反発などから一部値を戻しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 総じて堅調な国内景気 堅調な国内株式需給 米国景気の拡大基調
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念

先行き不透明感などから神経質な展開

国内政治の安定などが相場を下支えするとみられるものの、先行き不透明感などから神経質な展開が想定されます。引き続き米中貿易交渉の行方や中国の景気動向などが注目されます。また、為替動向にも注意が必要です。悪材料は相当程度織り込んだとみられるものの、外部環境に左右されやすい展開が予想されます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：19,000～22,000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

- 12月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 月前半は中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）副会長逮捕が伝わり、貿易紛争への懸念から、下落しました。月後半は、米国株安に加え、英国の欧州連合（EU）離脱を巡る懸念など欧州の政治情勢の不透明感から、一段と下落しました。月末にかけては米株反発などから一部値を戻しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ安に伴う輸出競争力改善 欧州景気の持ち直し期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 欧州の政治情勢を巡る不透明感

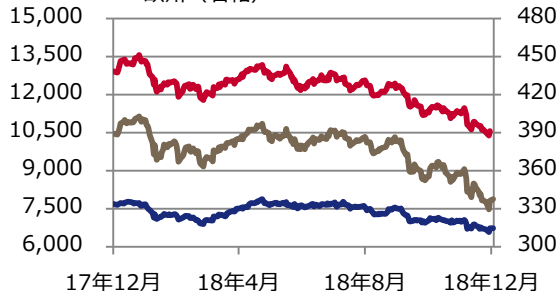
■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：10,000～12,000

欧州株価指数

(2017年12月末～2018年12月末：日次)

— 英国 (左軸) — ドイツ (左軸)
— 欧州 (右軸)



※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

上値の重い推移を見込む

英国のEU離脱や独仏の国内政情をはじめとする欧州政治情勢を巡る先行き不透明感を背景に、上値の重い推移を見込みます。イタリア財政を巡る問題についてはEUによる制裁見送りで決着しました。一方、引き続き難航する英国のEU離脱問題に加え、与党で新党首が就任したドイツや、デモ激化から改革先送りを余儀なくされたフランスの政治情勢などにも留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

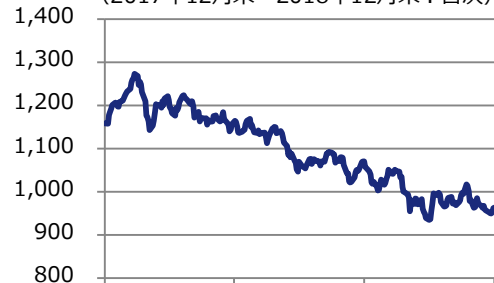
- 12月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 月前半は、米中首脳会談で追加関税の一時猶予が決まったことを受けて一時上昇しましたが、中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）副会長逮捕が伝わると、下落に転じました。月後半も米国株安につれて一段と下落しましたが、月末にかけて一部値を戻しました。なお、日米株に比べて月間の下落率は抑制されました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国当局による景気下支え 構造改革などを通じた中長期的に持続可能な成長余地の拡大 米長期金利や米ドルの上昇一服
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念 新興国の政治情勢を巡る不透明感

エマージング株価指数

(2017年12月末～2018年12月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

先行き不透明感などから神経質な展開

中国当局による景気支援策の効果発現が期待される一方、原油価格など商品市況や、中国をはじめとする世界景気の動向を巡る不透明感が残ることから、神経質な展開が想定されます。なお、米長期金利や米ドルの上昇一服は、エマージング株を下支えする可能性があります。

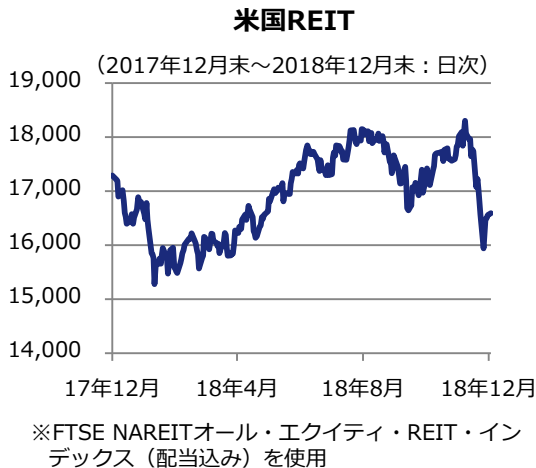
米国REIT

■ 前月の相場動向

- 12月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 月前半は、米中首脳会談で追加関税の一部猶予が決まったことや米長期金利の低下が好感され上昇し、年初来高値を付ける場面もありました。その後は、貿易紛争への懸念に伴う米国株安につれて、REITも下落しました。月後半はFOMCの利上げ決定が嫌気され、一段と下落しましたが、月末にかけては一部値を戻しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の拡大基調 不動産ファンダメンタルズの改善
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米住宅市場の動向 投資家のリスク許容度の一段の低下



もみ合いの展開を予想

足元までの米長期金利低下や、株式に比べたディフェンシブ性などから米国REITは支えられる可能性があり、もみ合いの展開を予想します。ただし、投資家のリスク許容度の一段の低下や、減速傾向がみられる米住宅市場の動向などには注意が必要です。

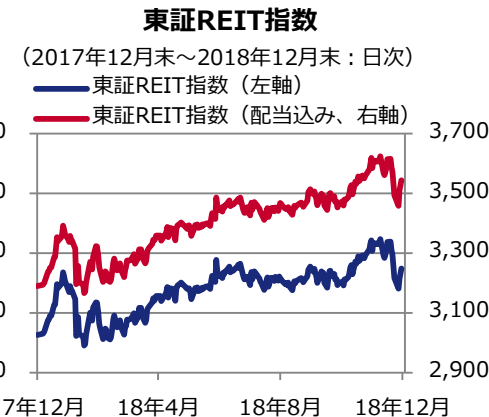
J-REIT

■ 前月の相場動向

- 12月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 月前半は、内外長期金利が低下傾向で推移する中、国内株式と比べてディフェンシブ性が評価されたこともあって、年初来高値圏で推移しました。月後半はFOMCの利上げ決定が嫌気され世界的にリスク資産全般の下落基調が強まったことから、下落しました。ただし、月末にかけては一部値を戻し、国内株式に比べて月間の下落率は抑制されました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な不動産ファンダメンタルズ 投資家の利回り追求の動き 株式に比べた場合のディフェンシブ性
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 国内投資家などの売りによる需給悪化懸念 投資家のリスク許容度の一段の低下



比較的底堅い推移を予想

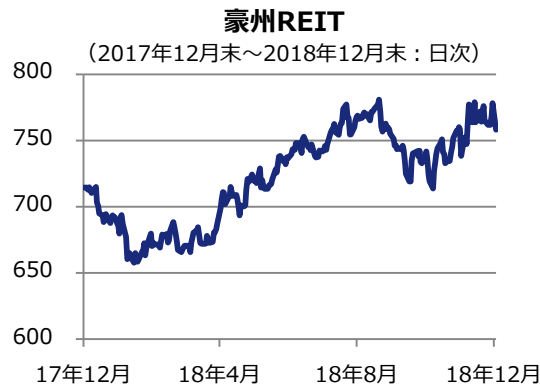
内外長期金利が低下傾向で推移するとともに、国内不動産市況の改善が継続する中、国内株式に比べて底堅い推移を予想します。ディフェンシブ性から国内株式に比べてJ-REITが選好される展開も続く可能性があります。ただし、金融市場全般における投資家のリスク許容度の低下には注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 12月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、豪州準備銀行(RBA)の政策金利据え置きなどを受け、豪州長期金利が低下したことが好感され、豪州REITは上昇しました。月後半は、豪州財務省が想定を上回るペースでの財政健全化見通しを示したことが好感され、豪州REITは上昇しました。しかしその後、世界的にリスク回避姿勢が強まったことで豪州REITも売られ、上げ幅を縮めました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 豪州景気の緩やかな回復期待 相対的に高い配当利回り水準
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 中国景気の悪化懸念

底堅い推移を見込む

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

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 12月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬は、米株価が大幅下落する中、金利は低下しました。月中旬以降も、米景気の減速懸念や、FRBが利上げの継続姿勢を示す中で米株価が下落したこと、政府機関一部閉鎖や国防長官の退任表明などの米政治リスクなどが嫌気され、金利は低下しました。月末にかけては、金利の低下幅が拡大しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 良好な米国景気 ・ 米国の金融政策正常化プロセスの進展
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米物価上昇が緩慢なこと ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ 欧米政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.4～2.9%

米国10年国債利回り



金利はレンジ内での推移を見込む

米物価上昇圧力が緩慢とみられること、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米の政治情勢を巡る不透明感などが金利の低下要因と考えます。一方で、米国景気は良好とみられる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利の上昇要因と見込まれることから、金利はレンジ内での推移を予想します。

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

- 12月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 月上旬は、原油価格が底堅く推移した一方で、米中貿易交渉の行方に対する懐疑的な見方など、強弱材料が交錯する中、小動きでした。しかし月半ば以降は、原油価格が下落したことや、FRBによる利上げ継続姿勢を受けた米株価急落、米景気の減速懸念などを背景としたリスク回避姿勢の強まりなどから、米国ハイイールド債券市場は下落しました。

■ 今後の見通し

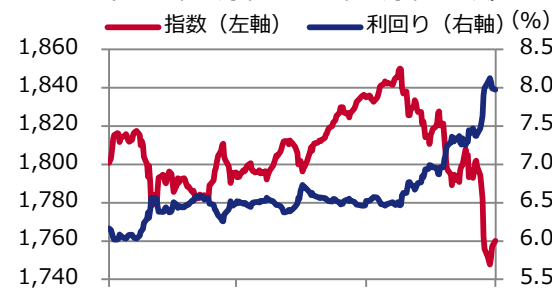
価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 良好な米国景気 ・ 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ 欧米政治情勢を巡る不透明感 ・ 米金融政策正常化プロセスの進展

底堅い推移を予想

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米政治情勢を巡る不透明感の高まりなどからリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。また原油価格動向も注視されます。一方で、米国景気は良好とみられる中、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることなどから、底堅く推移すると予想します。

米国ハイイールド債券

(2017年12月末～2018年12月末：日次)



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

国内債券

■ 前月の相場動向

- 12月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬は、国内株価の大幅下落や、米長期金利の低下につれた動きなどから金利は低下しました。以降も、米景気の減速懸念や、米政治リスクの高まり、米中貿易摩擦の悪化懸念などを背景に金利には低下圧力がかかりやすい展開となり、月末はゼロ%割れの水準で終わりました。

日本10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の金利変動を許容する姿勢 総じて堅調な国内景気
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 日銀の国債買い入れ

金利は低位での推移を見込む

日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行うとしていることから、金利は低位での推移を見込みます。加えて、米長期金利が一段と低下する可能性には留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

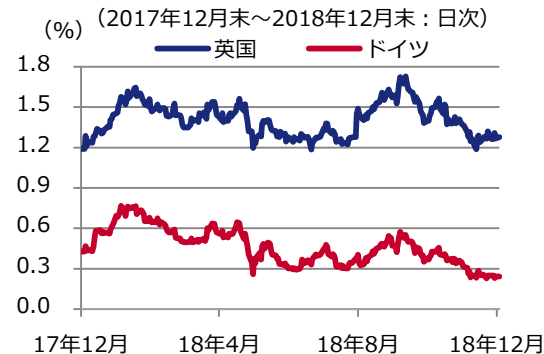
日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 12月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初旬は、米金利の低下や英国のEU離脱を巡る不透明感などを背景に金利は低下しました。その後、イタリア財政規律を巡る懸念が緩和したことなどから金利は一旦上昇しました。しかし月半ば以降は、ユーロ圏の経済指標鈍化や、世界的なリスク回避の動きなどから金利は低下しました。

欧州10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBによる金融政策の正常化 欧州景気の持ち直し期待
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州政治情勢を巡る不透明感 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

英国のEU離脱案の英議会における採決の行方や、フランスの財政運営など欧州政治情勢を巡る不透明感、米中貿易摩擦に対する懸念などが金利の低下要因と考えます。一方で、欧州中央銀行（ECB）が金融政策の正常化に向かうことなどが金利の上昇要因とみられることから、金利はレンジ内での推移を予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

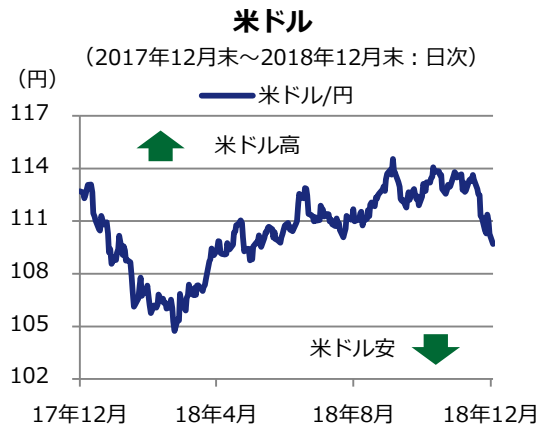
ドイツ10年国債利回り：0.1～0.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 12月の米ドルは、対円で下落しました。
- 月前半は、FOMCを控え、対円でもみ合いの展開となりました。月後半は、世界的な株安や景気減速を巡る懸念、政府機関一部閉鎖など米国の政治動向への不安が広がり、リスク回避姿勢から円買い圧力が強まり、月末にかけて米ドルは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 日銀の金融緩和継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 政治情勢を巡る不透明感 リスク回避姿勢が強まる可能性

もみ合いの展開を予想

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進める中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性から、対円ではもみ合いの展開を予想します。引き続き米国の長期金利動向を注視する展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

(対円)



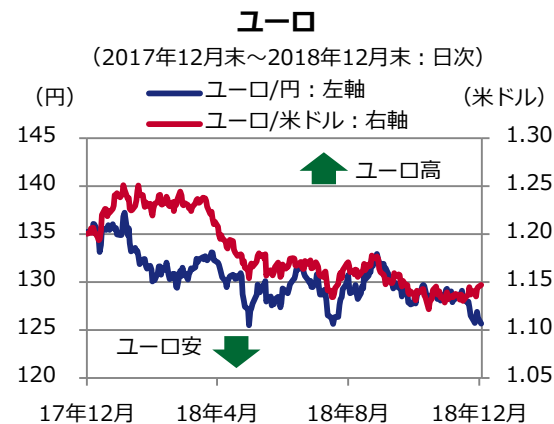
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104～112円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 12月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は、イタリア予算案を巡る同国の譲歩姿勢を見極める動きなどから、小動きでした。その後、月中旬には、フランスの財政悪化懸念や、ユーロ圏経済指標鈍化などがユーロを下押ししました。もっとも月下旬以降は、欧州委員会がイタリアの2019年予算修正案を承認したことなどが好感されたことや、米ドルの軟化などから上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBによる金融政策の正常化 欧州景気の持ち直し期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州政治情勢を巡る不透明感 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念

上値の重い展開か

ECBが金融政策の正常化に向かうことなどがユーロの上昇要因と考えます。一方で、英国のEU離脱案の英議会における採決の行方や、フランスの財政運営など欧州政治情勢を巡る不透明感、米中貿易摩擦への警戒感などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.12～1.17米ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 12月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 月初旬は、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感などから下落し、その後、英国がEU離脱案の議会採決を延期すると、下落幅が拡大しました。もっとも英与党・保守党が実施したメイ首相の党首信任投票で、同氏が信任され、これを好感し、英ポンドは反発しました。月半ばから月下旬以降も、米ドルの軟化などもあり、上昇しました。



■ 今後の見通し

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

EU離脱を巡る懸念から上値重く推移か

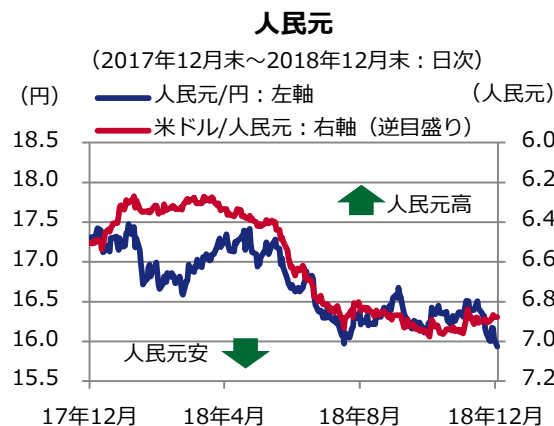
目先では、1月半ば頃にも実施が見込まれる英国のEU離脱案の英議会採決の行方が注目されます。もっとも、採決で過半数の賛成が得られるかなどは不透明で、EU離脱を巡る先行き懸念が高まっていることなどから、英ポンドは上値の重い展開が見込まれます。仮に離脱案が否決された場合には、英ポンドに対する下落圧力が強まる可能性に留意が必要です。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 12月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、米中首脳会談が開催され米中の緊張緩和が意識されたことで、元高が進みました。ただし、カナダでの中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）副会長逮捕などから米中関係の悪化が懸念され、人民元は売られる局面もありました。月後半は中国当局の景気下支え策が注視される中、人民元は横ばいで推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国当局の資本規制継続 ・ 中国当局の景気下支え策
下落要因	・ 米国の金融政策正常化プロセスの進展 ・ 中国の景気減速懸念 ・ 貿易紛争への懸念

やや弱含む展開に

中国人民銀行の人民元安定化姿勢が強まる可能性などが上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展が米ドルを下支えするとともに、貿易紛争や中国の景気減速への懸念もあるため、対米ドルで人民元はやや弱含む展開を見込みます。

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 12月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、RBAが政策金利を据え置いたことや低調な豪州の7-9月期GDPなどが嫌気され、下落しました。月後半は、FOMCが利上げに踏み切ったことや、原油価格の軟調な推移などからリスク回避姿勢が強まり、豪州長期金利が低下基調となったことなどから豪ドルは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 豪州景気の緩やかな回復見通し 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国の景気悪化懸念 貿易紛争への懸念

一進一退の推移を見込む

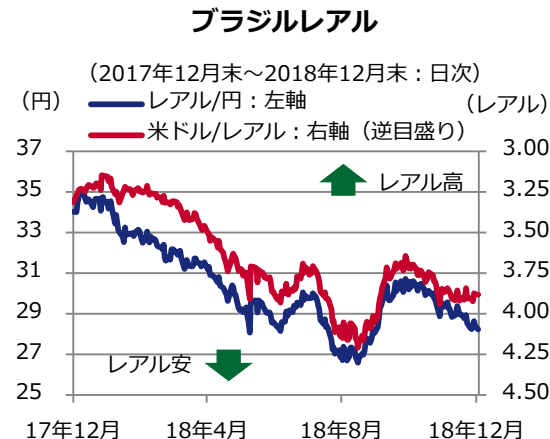
豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州最大の貿易相手である中国の景気悪化懸念などが下落要因になると考えます。米中貿易交渉の行方を見極めつつ、一進一退の推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 12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。
- 上旬から中旬にかけて、世界経済の減速や米中貿易摩擦に対する懸念から弱含みの展開となりました。以降はFRBが利上げ継続姿勢を示したことでレアル安が進行する場面もありましたが、月末にかけては米ドルの軟化などを背景に下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル景気の回復 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 新政権の政策進展に対する先行き不透明感

ボックス圏での推移が見込まれる

ブラジル経済の緩やかな回復持続などが上昇要因になると考えます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展などが下落要因になるとみられるため、レアルはボックス圏での推移を見込みます。また、新大統領の政策実現性に対する期待の後退などにも留意が必要です。

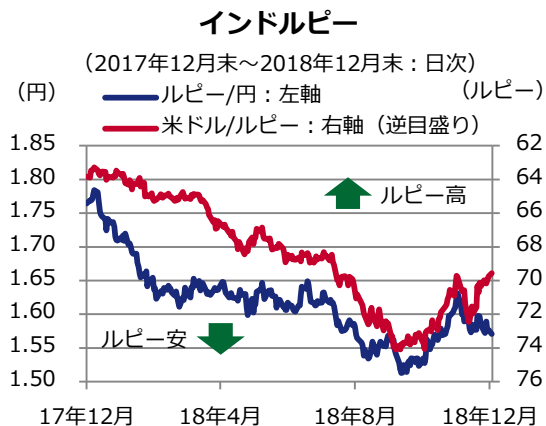
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

- 12月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、経常赤字拡大やインド準備銀行（中銀）総裁辞任、州議会選でモディ首相率いるインド人民党（BJP）敗北など政局も懸念要因となり、ルピーは下落しました。月後半は、原油価格急落を受けてインフレや経常赤字に対する懸念が後退し、ルピーは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> インド経済の成長期待 インド中銀の利上げ観測
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国など他の新興国の景気減速懸念

底堅い推移を見込む

米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格の動向などには注意が必要です。ただし、インド経済の成長期待や中銀の利上げ観測などが下支え要因となると考えます。そのため、今後のルピーは底堅い推移を見込みます。

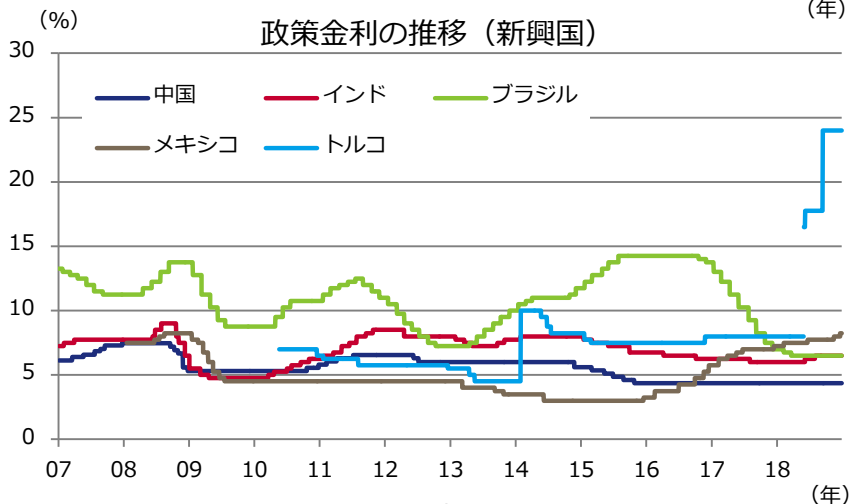
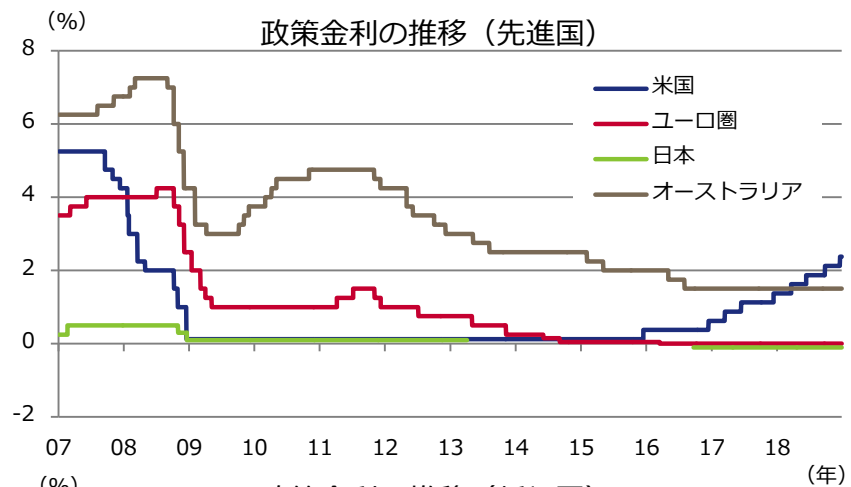
今後1カ月の見通し

(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策



期間：2007年1月4日～2018年12月28日（日次）

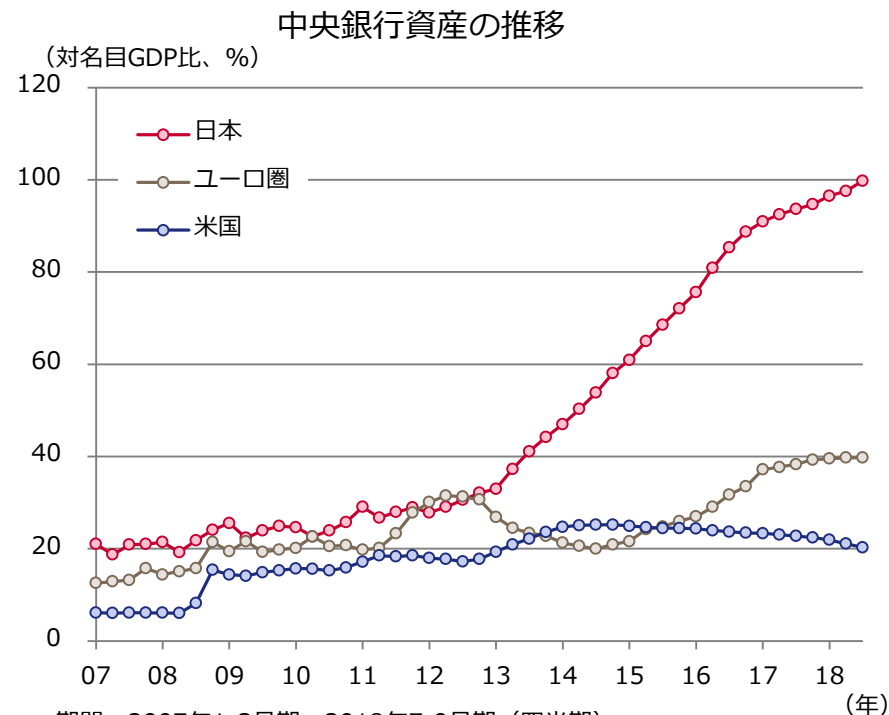
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記

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

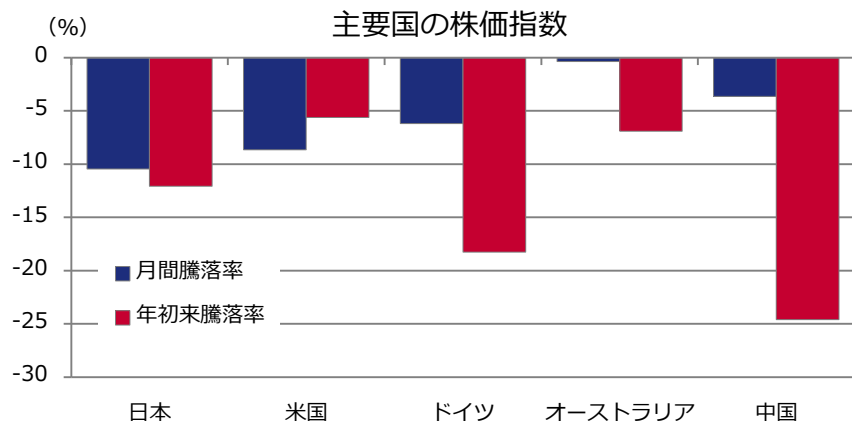
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



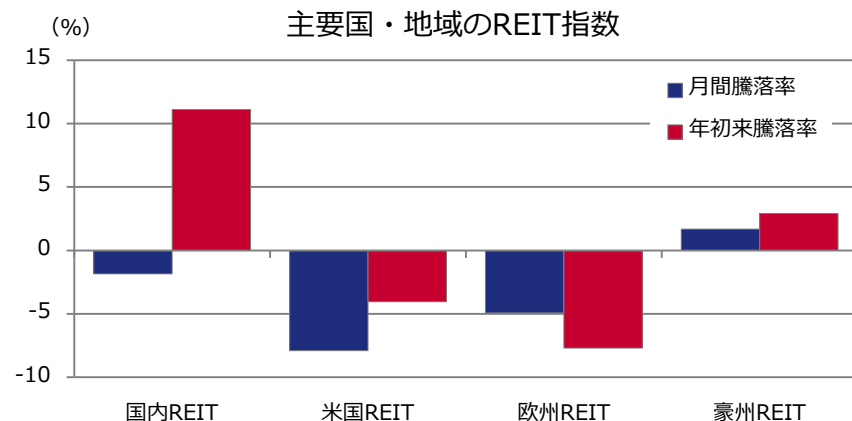
期間：2007年1-3月期～2018年7-9月期（四半期）

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

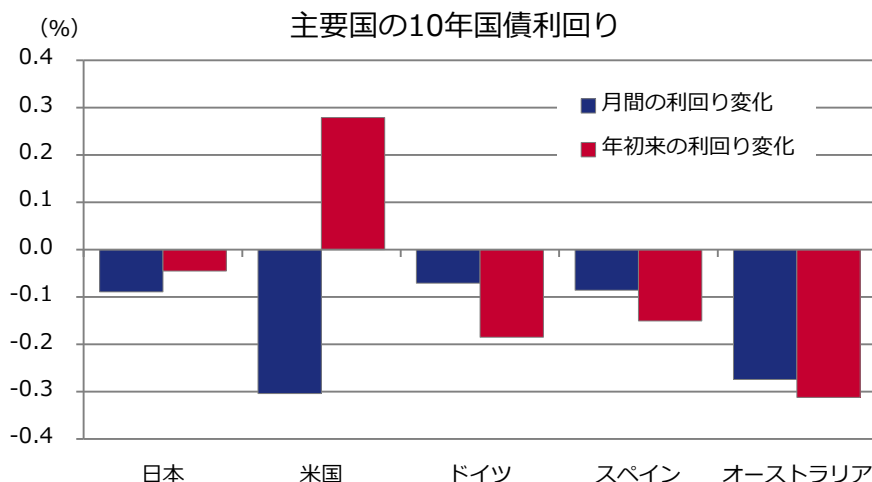
チャート集 – 前月のまとめ



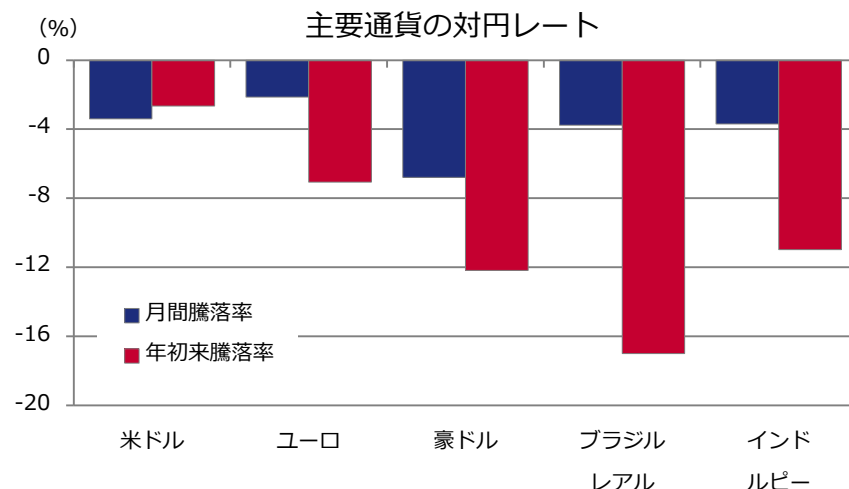
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年12月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年12月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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

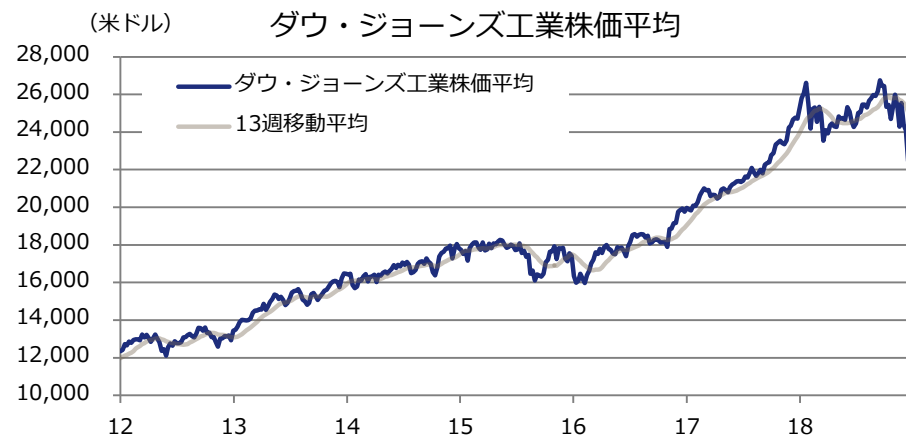


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年12月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年12月末の期間



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

チャート集 – 株式市場（先進国）



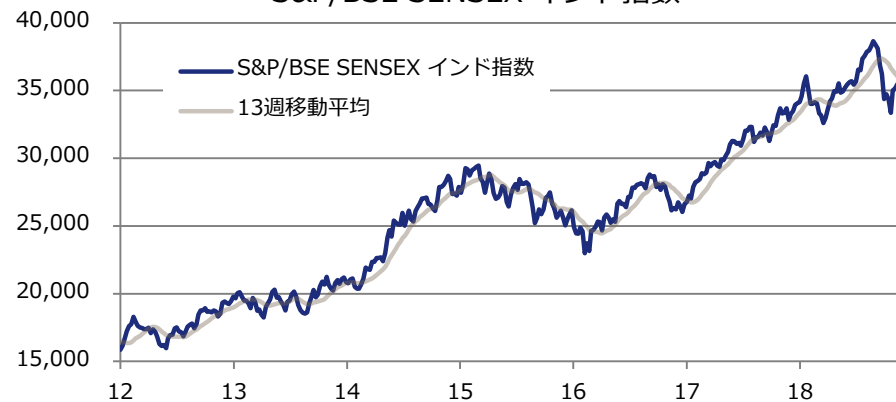
チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

S&P/BSE SENSEX インド指数



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ロシア RTS指数 (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
 現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り




(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.89	-0.74	-0.78	-0.63	-0.44	-0.25	0.37
日本	-0.15	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	0.00	0.72
ドイツ	-0.57	-0.61	-0.57	-0.31	-0.11	0.24	0.88
オランダ	---	-0.67	-0.57	-0.28	0.03	0.39	0.91
フランス	-0.60	-0.46	-0.29	0.04	0.28	0.71	1.63
スペイン	-0.32	-0.24	-0.05	0.34	0.88	1.42	2.61
英国	0.76	0.74	0.74	0.90	0.99	1.27	1.80
カナダ	1.88	1.86	1.87	1.88	1.91	1.95	2.15
オーストラリア	1.97	1.93	1.89	1.94	2.16	2.36	2.85
米国	2.58	2.52	2.50	2.55	2.63	2.72	3.02
イタリア	0.38	0.47	1.07	1.80	2.31	2.74	3.53

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2018年12月28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）

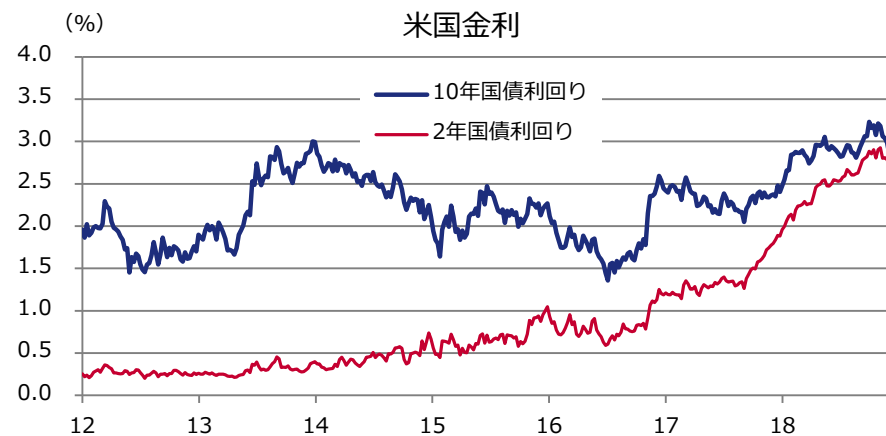


期間：1962年1月～2018年12月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、データストリームのデータに基づきアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

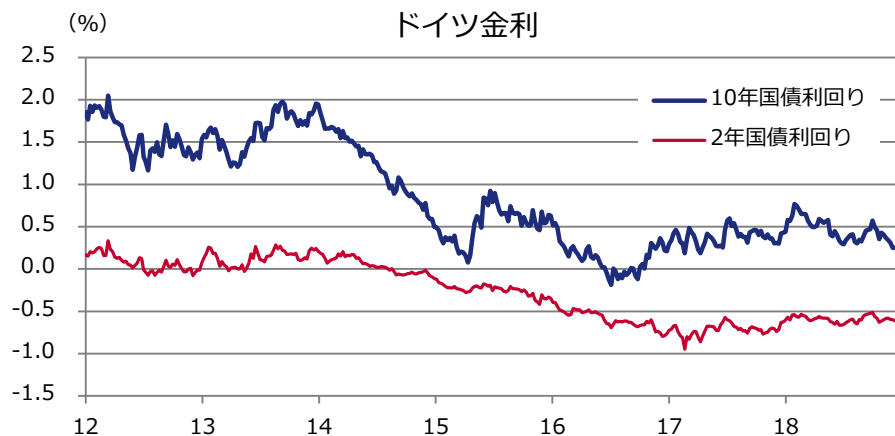
チャート集 - 債券市場



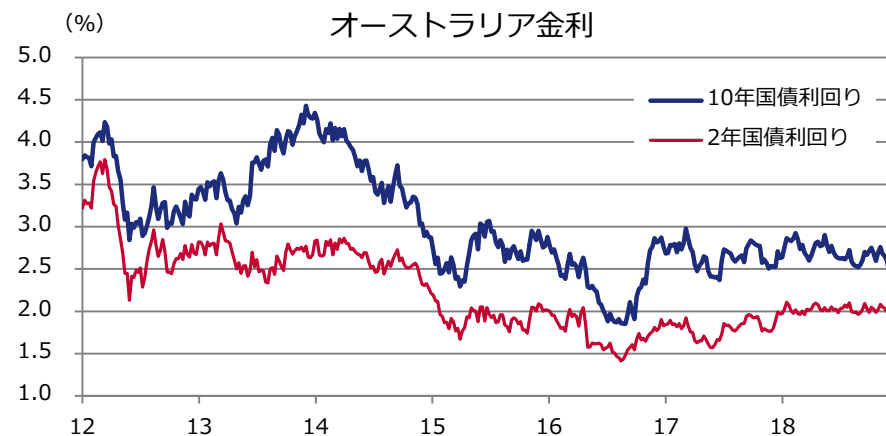
期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

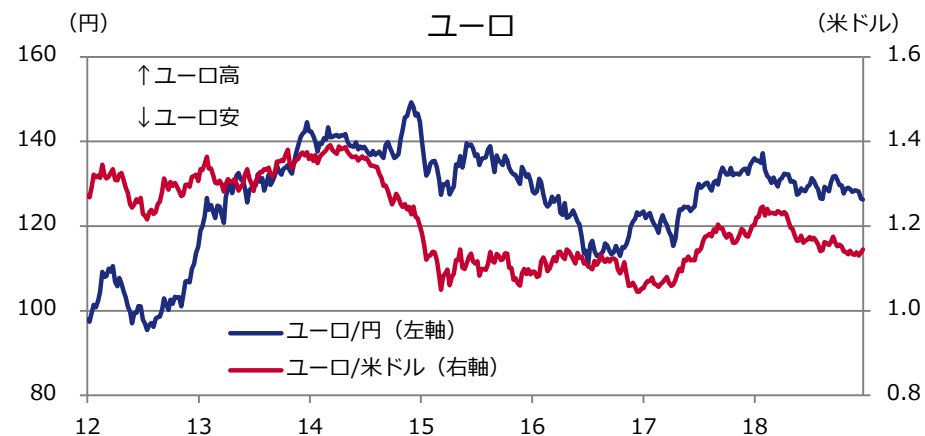


期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

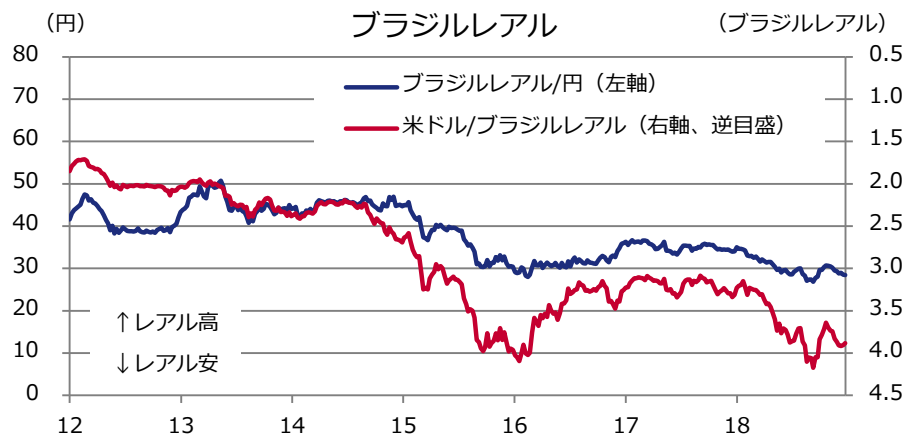


期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

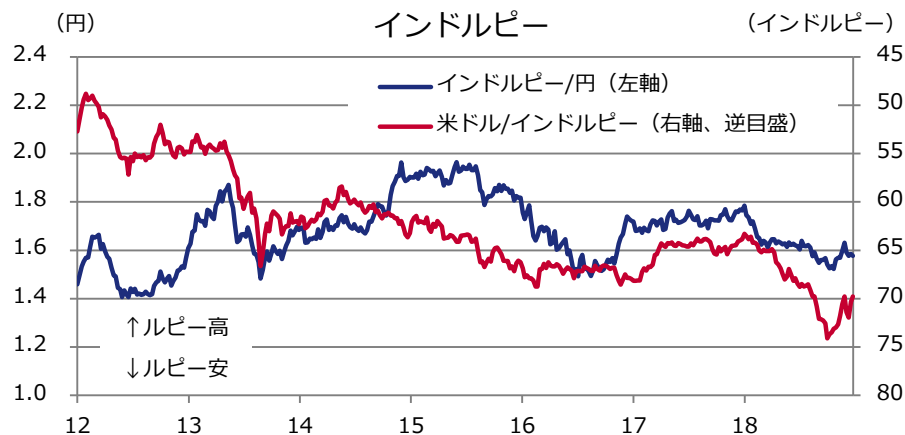


期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

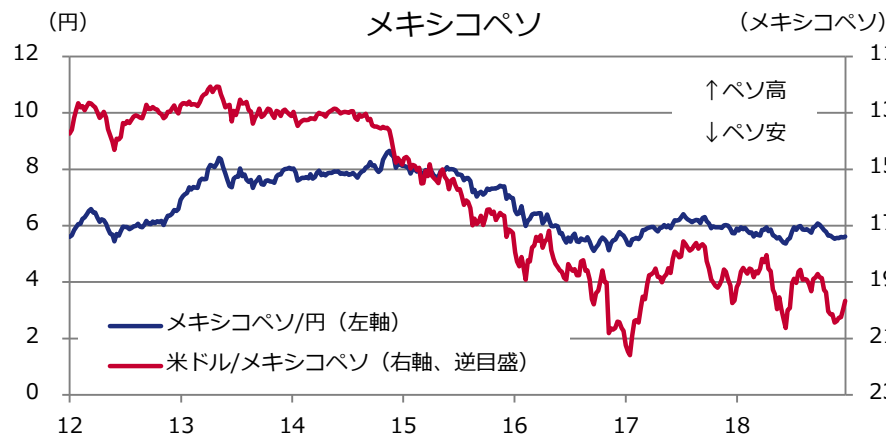
チャート集 - 外国為替市場 ②



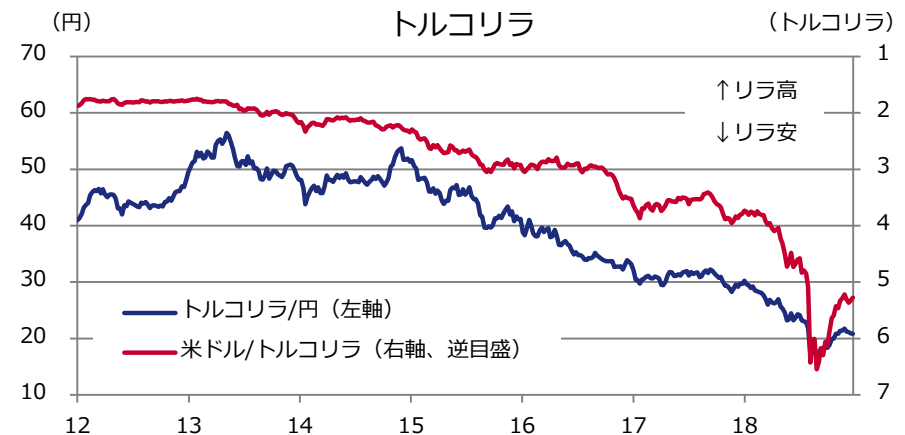
期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

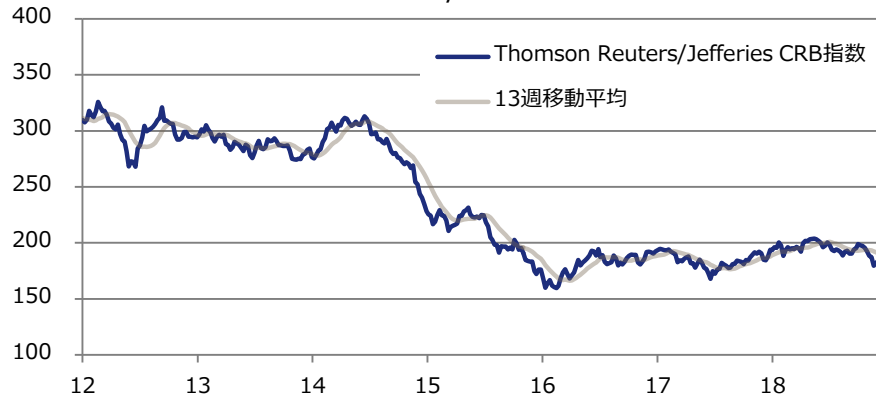


期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年12月28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

金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年12月28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

銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年12月28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～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティー・インデックス



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp) 米国CDS (クレジット・デフォルト・スワップ)



期間：2012年1月6日～2018年12月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

(bp) 日本CDS (クレジット・デフォルト・スワップ)



期間：2012年1月6日～2018年12月28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 ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- Thomson Reuters/Jefferies CRB指数の著作権、知的所有権その他一切の権利は、Thomson Reuters及びJefferies Financial Products, LLCに帰属します。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

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

■ その他費用・手数料

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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