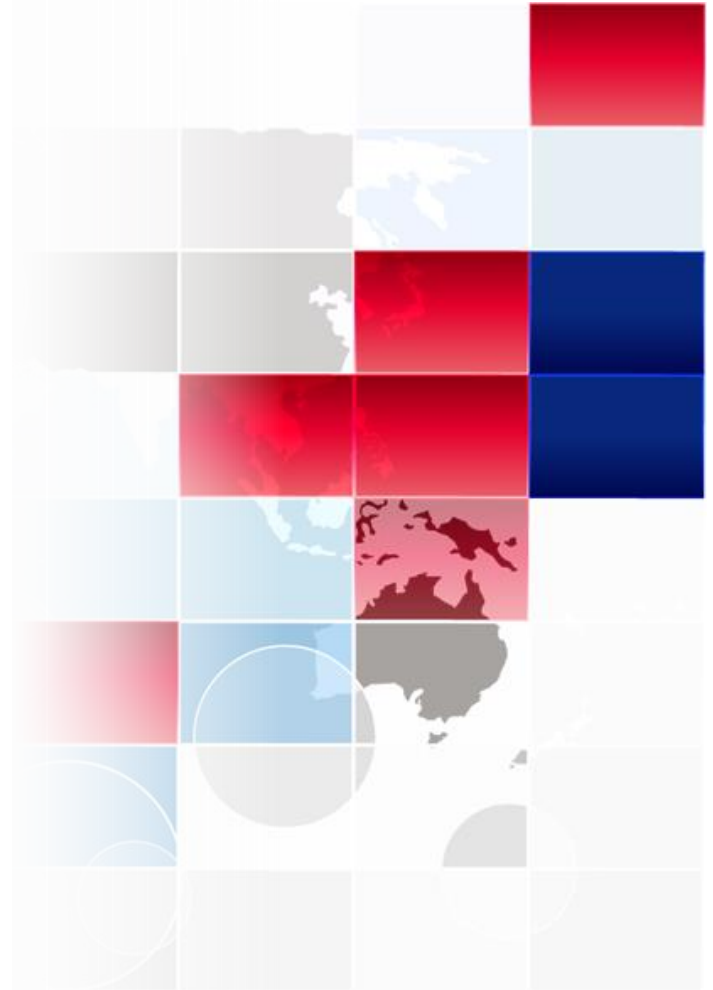

マーケット・インサイト

2018年6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

米長期金利と米利上げ織り込み
新興国通貨下落について
米中貿易摩擦の行方
国内株式市場
イラン核合意と原油価格見通し
イタリア政治動向

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 10

2-2 各国経済動向 12

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 28

3-2 マーケット・オーバービュー 29

3-3 市場動向 30

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 4 付属資料

4-1 チャート集 41

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

▶ Chapter 1
トピックス

米長期金利上昇によるリスク回避の動きは足元では限定的とみられる

米長期金利とVIX指数の推移

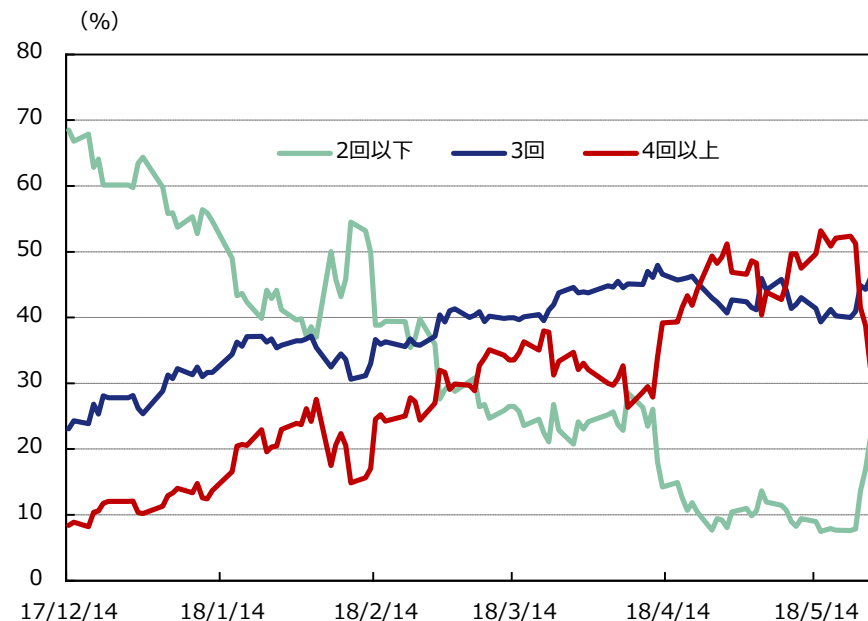


期間：2017年1月3日～2018年5月25日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）VIX指数は米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

2018年内の米利上げ確率（米金利先物市場の織り込み）



期間：2017年12月14日～2018年5月25日（日次）

（年/月/日）

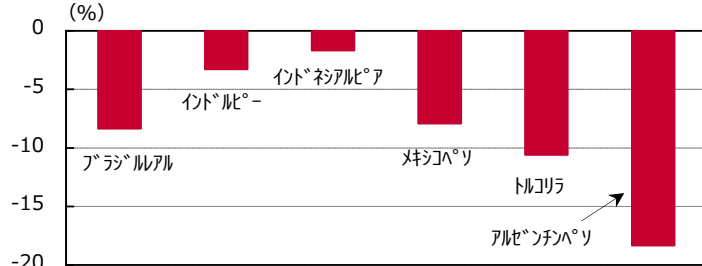
出所：CMEグループ「Fedウォッチ」のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）1回あたり0.25%の利上げを想定

- 米長期金利は、5月中旬以降、良好な経済指標などを背景に3.1%超の水準まで上昇圧力がかかる場面がみられましたが、その後金利は低下しました。また、2月に同金利が騰勢を強めた局面とは異なり、今次局面では市場心理を表すVIX指数が落ち着くなどリスク回避の動きは限定的とみられます。背景には、米国の利上げ加速を巡る思惑が後退していることなどが挙げられます。
- 米連邦準備理事会（FRB）が公表した5月の連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では、多くの参加者が「賃金圧力は総じて依然として緩慢」と指摘していたことなどが明らかになりました。こうした中、米国の利上げに関して、米金利先物市場では、2018年内に4回以上の利上げとの見方は低下しています。

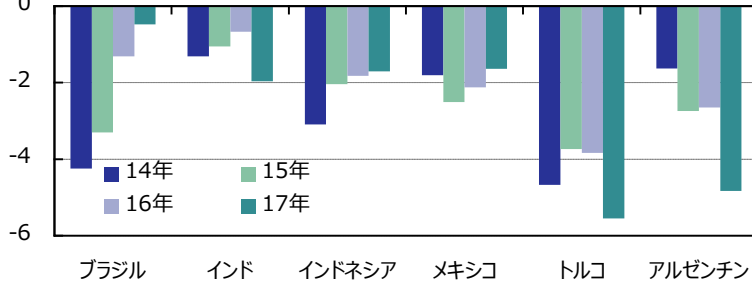
FRBは、米金融政策が与える影響は過大評価されるべきではないとの見解

4月中旬以降の新興国通貨の対米ドル騰落率



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) 騰落率は2018年4月13日～2018年5月28日(日次)の値を用いた

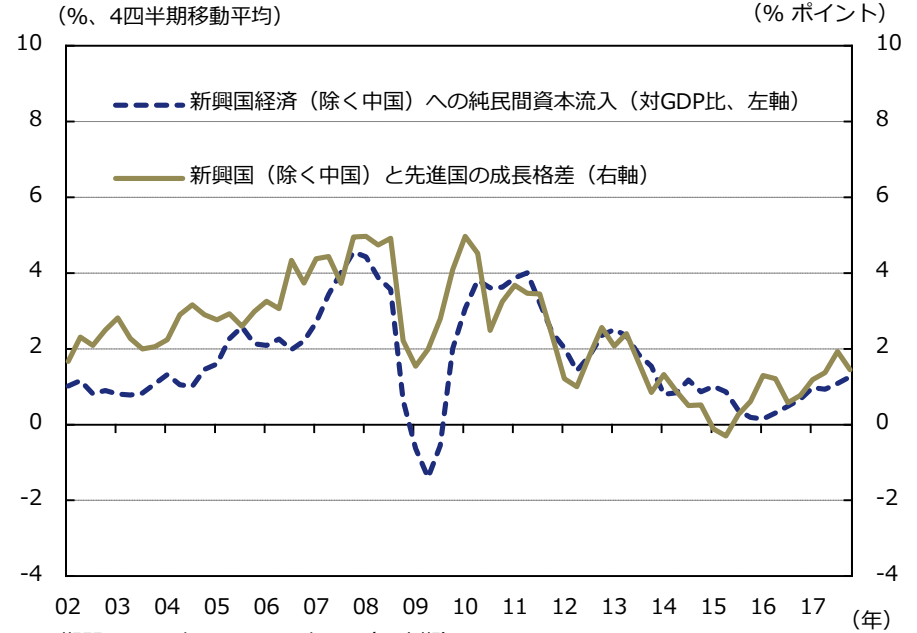
新興国の経常収支対GDP比率



期間：2014年～2017年(年次)

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

新興国への純民間資本流入と新興国と先進国の成長格差



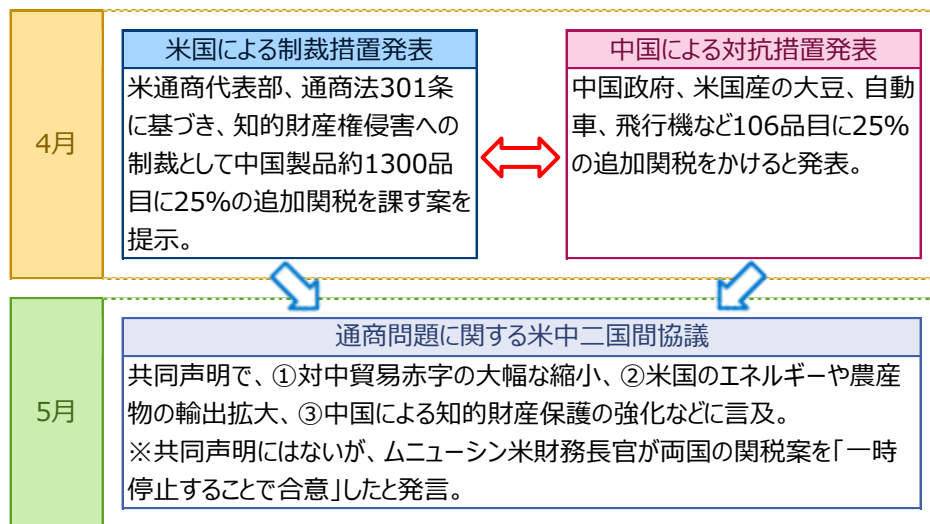
期間：2002年Q1～2017年Q4(四半期)

出所：FRB公表データを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米長期金利の上昇や、米ドル高の進展などを背景に、新興国からの資金流出懸念が強まり、新興国通貨に対して下落圧力がかかりやすい展開が続いています。対外バランスが悪化している国の通貨が大幅下落しているほか、一部通貨では政治的な不透明感なども嫌気されている模様です。こうした中、各国は通貨防衛姿勢を鮮明にしています。アルゼンチンやトルコは緊急利上げに踏み切ったほか、インドネシアは為替介入や利上げを実施しました。またブラジルでは、政策金利が据え置かれました。
- もっとも、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、米国の金融政策が国際金融市場に与える影響は過大評価されるべきではない旨を表明しています。そのうえで、新興国への資本流入は、新興国と先進国との成長格差や商品価格動向などに左右される旨を指摘しました。

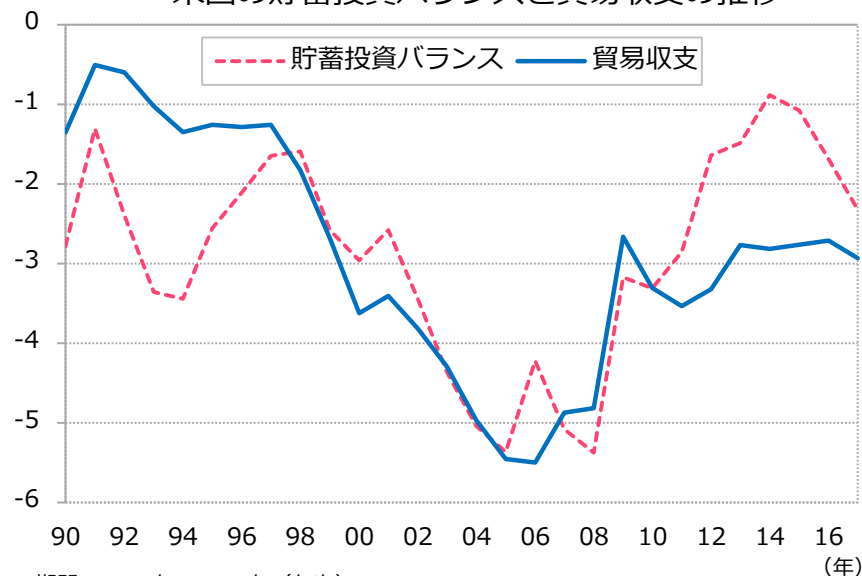
休戦の動きがみられたが対立の火種は残る

米中貿易摩擦を巡る最近の動き



出所:米国政府、各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(GDP比、%) 米国の貯蓄投資バランスと貿易収支の推移



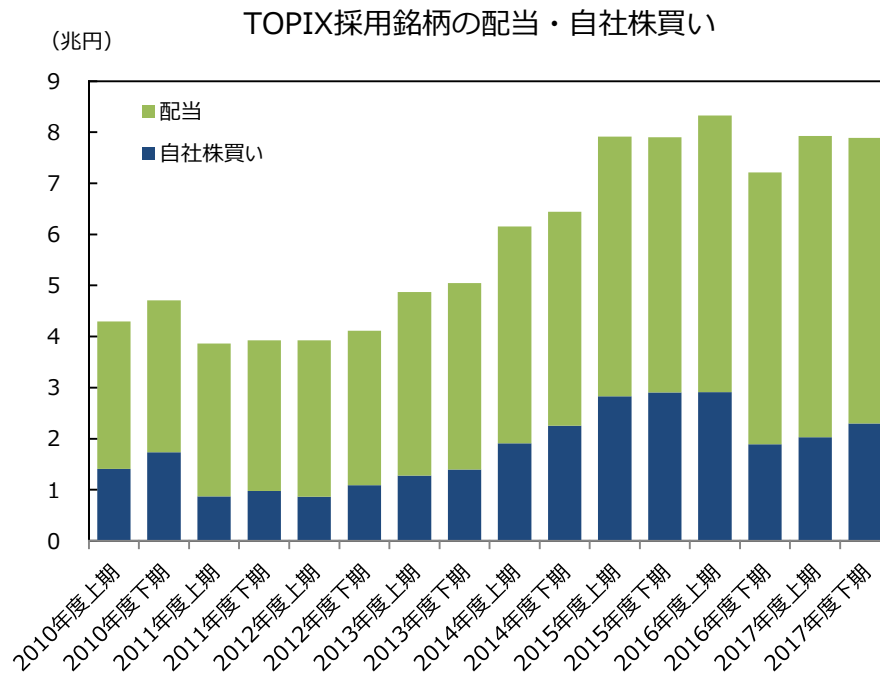
期間: 1990年~2017年 (年次)

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

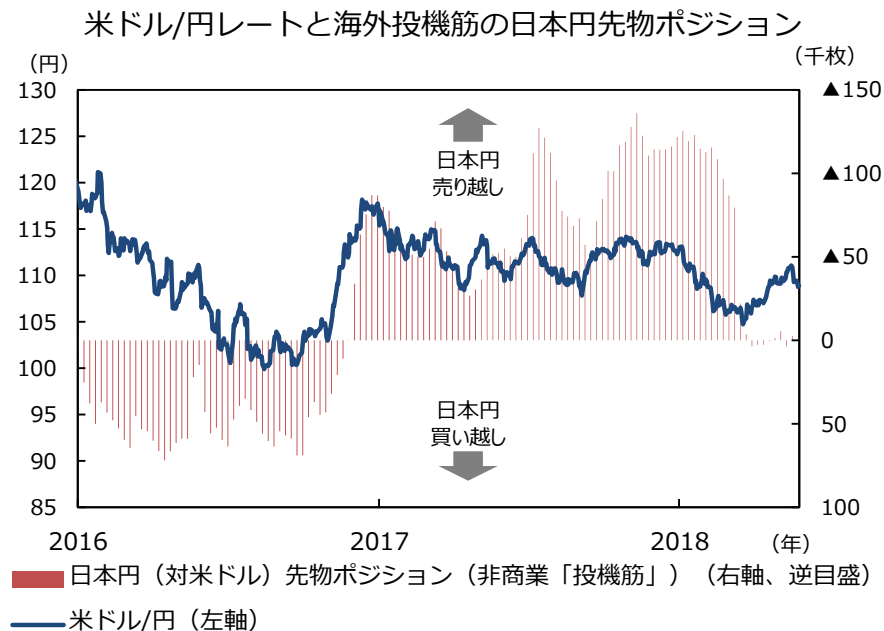
(注) 貯蓄投資バランス=貯蓄-投資

- 制裁関税案発表などを受け貿易摩擦が懸念されていた米中両国ですが、5月に入り二国間通商協議が開催されました。5月19日公表の共同声明は具体性を欠くものの、ムニューシン米財務長官が両国の関税案発動を保留することで合意したと発言するなど米中貿易摩擦に休戦の動きがみられました。しかし、5月29日に米政府が改めて制裁関税発動に言及するなど状況は流動的です。
- また、①貿易収支は長期的には米国の貯蓄投資バランスと連動する傾向があり、米国で拡張的な財政政策が採られることを考慮すれば、貯蓄投資バランスのマイナス幅と貿易赤字が共に拡大する可能性があること、②他国の情報通信機器の締め出しにみられるように、安全保障に直結するサイバー領域での通商障壁を抱えること、など対立の火種が依然として残る点には留意が必要です。

堅調な需給環境が見込まれる国内株式市場



期間：2010年度上期～2017年度下期（年度半期）
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



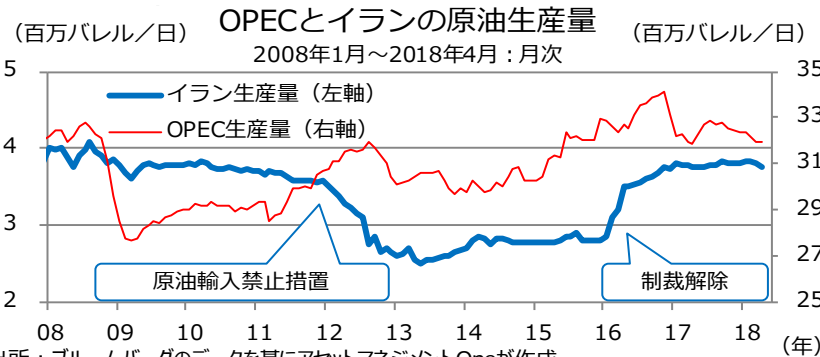
- 国内株式市場は今年に入り、米長期金利急騰や円高進行を受けて調整色が強まる局面もありましたが、4月以降は総じて底堅く推移しています。足元の企業業績が堅調だったことに加え、昨年度の増益を受け、配当や自社株買いなどを通じた株主還元が一段と進むとの見方も支えとなっているもようです。市場では、昨年度を上回るペースで還元が進むとの見方が浮上しています。
- 米ドルの対円レートは、今年3月下旬に105円を割り込んだ後、米ドル高円安傾向となっています。海外投機筋の日本円（対米ドル）先物ポジションをみると、昨年中から今年3月下旬にかけて積み上がっていた円売りポジションが一掃され、ニュートラル（中立）となりました。円先物ポジションから示唆される円高リスクの低下は、日本株の買い安心感につながる可能性があります。

6月のOPEC会合で増産に動く場合は、原油価格の下押し圧力に

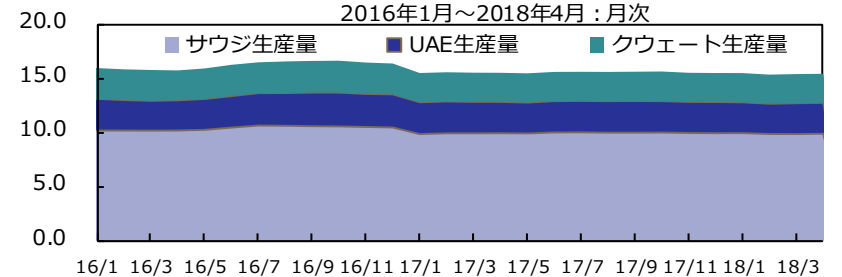
イラン核合意を巡る動き

年月日	内容
2013年6月14日	イラン大統領選挙でロウハニ氏が当選
2013年11月24日	米国、英国、フランス、ドイツ、ロシア、中国による暫定合意が成立
2015年7月14日	イランと6か国の間で最終合意成立
2016年1月16日	国際原子力機関の報告を受け、欧米諸国が対イラン経済制裁の解除を宣言
2017年1月20日	トランプ大統領が就任
2018年1月12日	トランプ大統領が参加国に合意内容の見直しを要請
2018年5月8日	トランプ大統領がイラン核合意からの離脱を表明

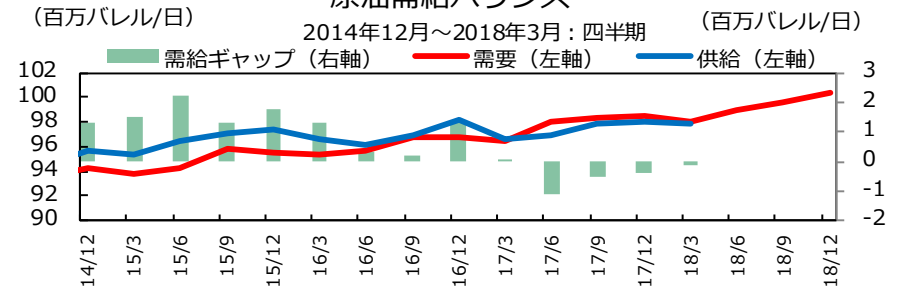
出所：報道等を基にアセットマネジメントOneが作成



(百万バレル/日) サウジ、UAE、クウェートの原油生産量



原油需給バランス



- トランプ大統領は、5月8日、イラン核合意から離脱し、核開発に関連したイランへの経済制裁を再開する方針を表明しました。対イラン経済制裁の再開に向けた動きの一環で、米国は各国にイランからの原油調達を削減するよう要請する方針です。
- 過去のイラン制裁時にはイランの原油生産量が日量100万バレル程度減少しました。石油輸出国機構（OPEC）内の原油生産量の約50%を占めているサウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）、クウェートの3カ国は、協調減産中であるため、イラン減産分を十分に補う生産余力があります。協調減産によって、世界的な原油在庫の余剰分解消という主要目標は達成されました。そのため、6月のOPEC会合では、協調減産の検証が行われる予定であり、増産に動く場合は、原油価格の下押し圧力となります。

内閣は発足したものの、財政を巡るEUとの関係悪化には留意が必要



期間：2011年1月3日～2018年5月31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

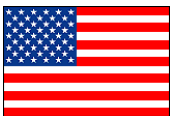

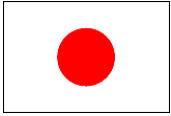



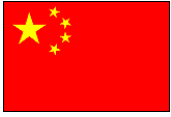

五つ星運動と同盟が合意した主な政策

経済	・ 失業者にも月780ユーロの最低所得保障
	・ 消費税に相当する付加価値税の増税を取りやめ
	・ 年金の支給開始年齢引き上げを撤回
移民	・ 不法移民は迅速に出身国へ送還
	・ 移民はEU各国で平等に受け入れ
外交	・ EUに加盟国の財政規律の見直しを要求
	・ 対ロシア制裁の解除
他	・ 議員支出など政治コストの削減

出所：各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月に総選挙が行われたイタリアで、「五つ星運動」と「同盟」が推薦した大学教授のコンテ氏を首班とする内閣が発足しました。一時は、マッタレラ大統領が、閣僚名簿に含まれていた通貨ユーロに懐疑的な経済相を認めなかったため、ユーロ圏離脱を争点に再選挙かとの懸念が想起され、イタリア国債の利回りが急激に上昇しました。しかし、経済相を差し替えたことで内閣は発足し、市場も落ち着く動きとなりました。
- ただし、五つ星運動と同盟が合意した政策の内容を見ると、財政拡張的な政策が多く、実施されれば欧州連合（EU）の財政ルールに抵触する可能性が高いと思われます。今後も財政を巡るEUとの関係悪化には留意する必要があります。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 成長ペース加速へ	利上げ継続	米国景気は、良好な雇用所得環境に加え、個人・法人減税や歳出拡大の寄与が本格化することから、4-6月期以降、年率3%程度の成長ペースへ加速するとみられます。物価についても、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価上昇率は徐々に高まる見通しです。こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は四半期に一度のペースで利上げを実施していく見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 米中関係悪化 ▶ イラン核合意の行方
 日本	 拡大基調が継続	当面は現状維持	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりなどを背景とした企業景況感の悪化、各種価格上昇による家計の節約志向の強まりに留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 企業や消費マインドの落ち込み ▶ 電子部品を中心とした在庫調整
 ユーロ圏	 底堅い推移	資産買い入れは年内終了も利上げは急がず	欧州景気は、雇用情勢の改善などを背景に、底堅い推移が続くと見込まれます。エネルギー価格を中心にインフレ率が上昇する中、欧州中央銀行（ECB）は7月にも資産買い入れの年内終了を決定する見込みです。ただし、コアは前年同月比+1%程度にとどまっており、利上げは急がないと思われれます。	<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	引き締め傾向	習指導部が短期的な成長よりも中長期的課題への対処を重視する傾向にあることから、中国経済は今後減速基調をたどると想定されます。ただし、①減税など財政面での支えが期待されること、②預金準備率引き下げなど、当局が実体経済への資金供給と金融リスク抑制のバランスをとっていること、などから底割れリスクは低いと考えられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 金融規制強化をにらみ市場が混乱 ▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

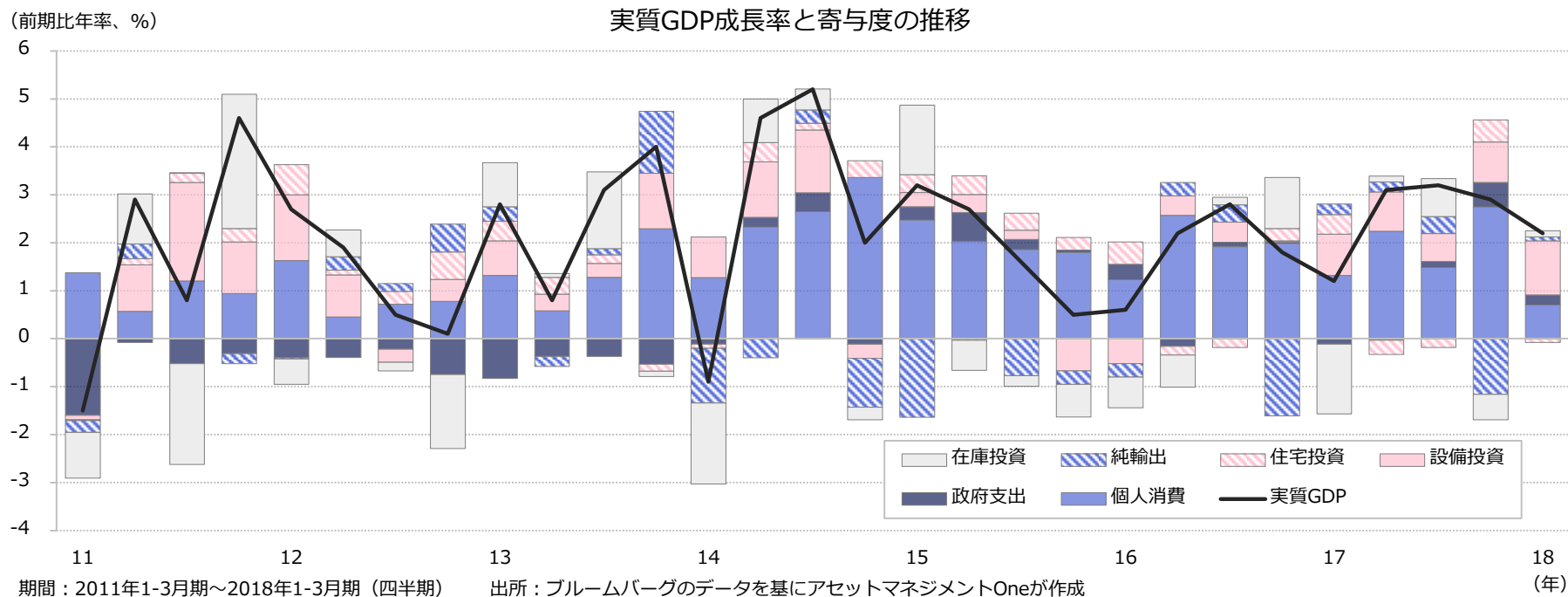
(年)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予測値)	2019 (予測値)
全世界計	3.5	3.5	3.6	3.5	3.2	3.8	3.9 (→ 0.0)	3.9 (→ 0.0)
先進国	1.2	1.3	2.1	2.3	1.7	2.3	2.5 (↑ 0.2)	2.2 (→ 0.0)
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.9 (↑ 0.2)	2.7 (↑ 0.2)
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	0.9	1.7	1.2 (→ 0.0)	0.9 (→ 0.0)
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.1	1.8	2.3	2.4 (↑ 0.2)	2.0 (→ 0.0)
オーストラリア	3.9	2.2	2.6	2.5	2.6	2.3	3.0 (—)	3.1 (—)
新興国	5.4	5.1	4.7	4.3	4.4	4.8	4.9 (→ 0.0)	5.1 (↑ 0.1)
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6 (→ 0.0)	6.4 (→ 0.0)
インド	5.5	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.4 (→ 0.0)	7.8 (→ 0.0)
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	2.3 (↑ 0.4)	2.5 (↑ 0.4)
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7 (→ 0.0)	1.5 (→ 0.0)
ASEAN5 [※]	6.2	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.3 (→ 0.0)	5.4 (↑ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2018.4」、「World Economic Outlook Update, 2018.1」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2018年以降は予測値。()内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月～翌年3月)ベース
オーストラリアの数値は他の地域・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

米国景気は順調に推移するとみられる



- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と、2017年10-12月期の同+2.9%から減速しました。2017年10-12月期に大幅な伸びを示した自動車販売の悪化などから個人消費支出の伸びが鈍化し、全体を押し下げました。一方で、民間設備投資や輸出などは順調に拡大しています。
- 今後は、①雇用所得環境の良好な推移、②消費者マインドが上昇傾向にあること、③個人・法人減税や歳出拡大による景気浮揚効果などから、米国景気は順調に推移するものとみられます。
- 一方、中国や欧州などとの通商摩擦や北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉の行方など、リスク要因の行方には注意が必要です。

活発な生産活動を示唆



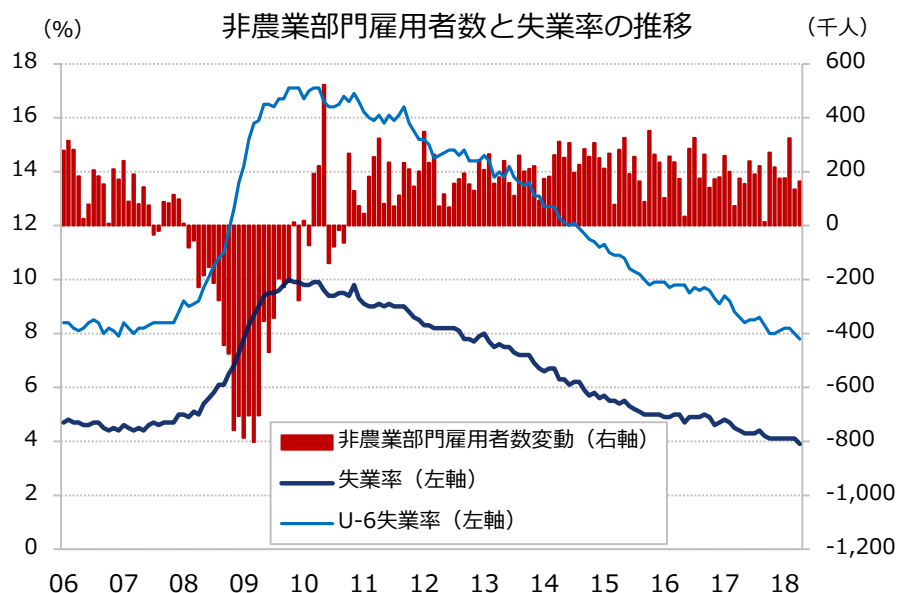
ISM製造業景気指数の推移

	ISM総合指数構成項目					サブインデックス					
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	製造業在庫	価格	輸出受注	輸入	受注残高	顧客在庫
2017年4月	55.3	57.1	58.9	53.0	55.9	51.6	68.3	58.9	54.9	56.9	46.6
2017年5月	55.5	60.0	57.5	53.3	54.4	52.1	59.5	57.8	52.3	54.0	49.1
2017年6月	56.7	61.3	60.9	56.3	55.7	49.0	53.0	58.2	53.5	56.5	49.9
2017年7月	56.5	61.0	60.4	55.8	56.0	49.2	61.7	57.2	56.4	54.3	48.0
2017年8月	59.3	61.8	62.0	59.8	57.4	55.7	61.7	56.1	54.3	56.5	42.3
2017年9月	60.2	64.4	61.9	58.7	63.4	52.6	71.5	56.2	53.8	56.9	43.0
2017年10月	58.5	63.5	61.0	59.8	60.1	48.1	68.1	55.1	54.3	53.9	43.5
2017年11月	58.2	63.9	64.3	59.2	56.6	47.1	64.8	56.3	54.3	54.3	45.1
2017年12月	59.3	67.4	65.2	58.1	57.2	48.5	68.3	57.6	56.5	54.9	42.9
2018年1月	59.1	65.4	64.5	54.2	59.1	52.3	72.7	59.8	58.4	56.2	45.6
2018年2月	60.8	64.2	62.0	59.7	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
2018年3月	59.3	61.9	61.0	57.3	60.6	55.5	78.1	58.7	59.7	59.8	42.0
2018年4月	57.3	61.2	57.2	54.2	61.1	52.9	79.3	57.7	57.8	62.0	44.3
前月差（4月）	-2.0	-0.7	-3.8	-3.1	0.5	-2.6	1.2	-1.0	-1.9	2.2	2.3

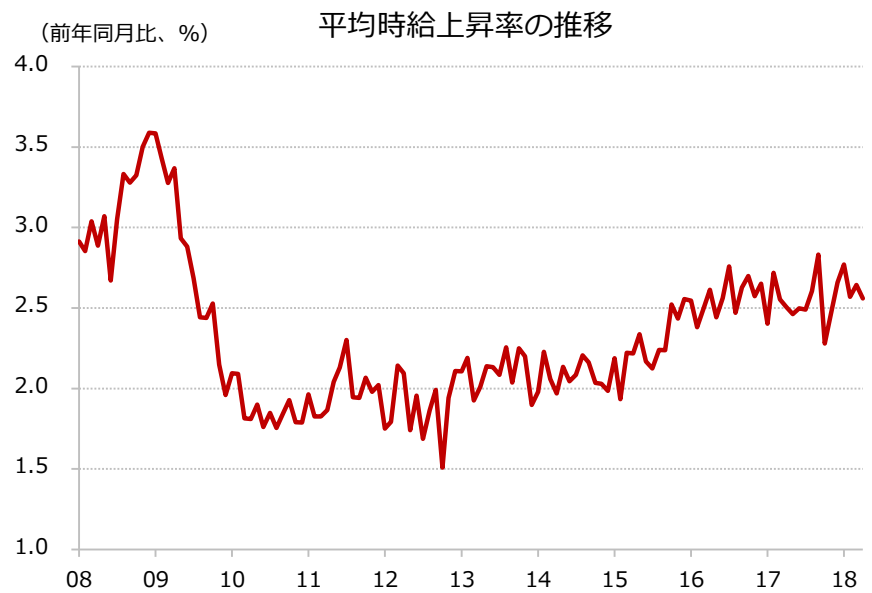
出所：米国ISM、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ISM製造業景気指数は、3月の59.3から4月は57.3へ低下しました。また、非製造業景気指数は3月の58.8から4月は56.8へ低下しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）のうち、入荷遅延を除く4項目が前月を下回りました。しかしながら、新規受注や入荷遅延などの指数は60を上回って推移しており、引き続き製造業の企業活動が活発であることを示唆しているものとみられます。

労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられる



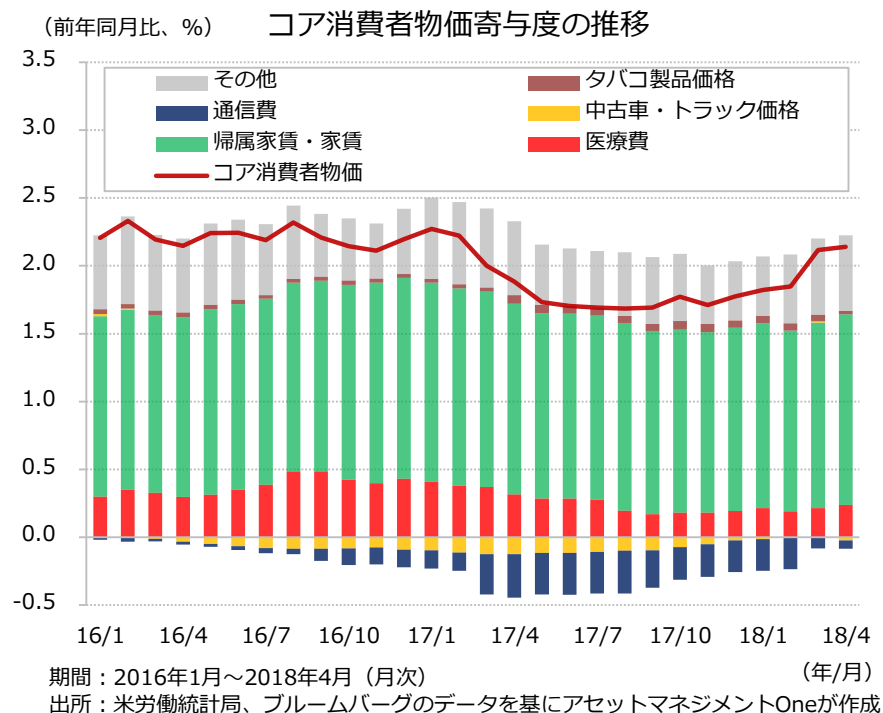
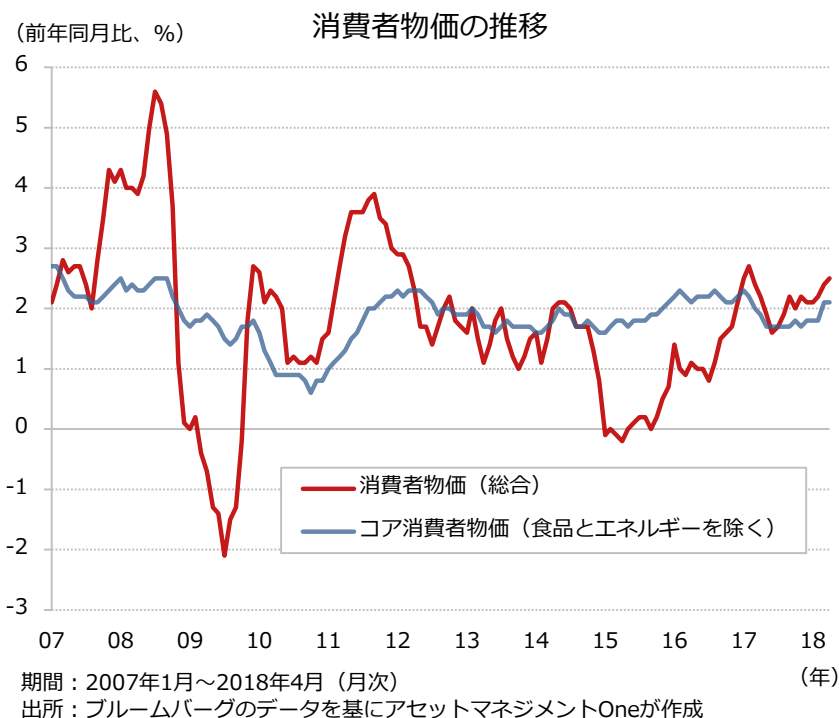
期間：2006年1月～2018年4月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率



期間：2008年1月～2018年4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

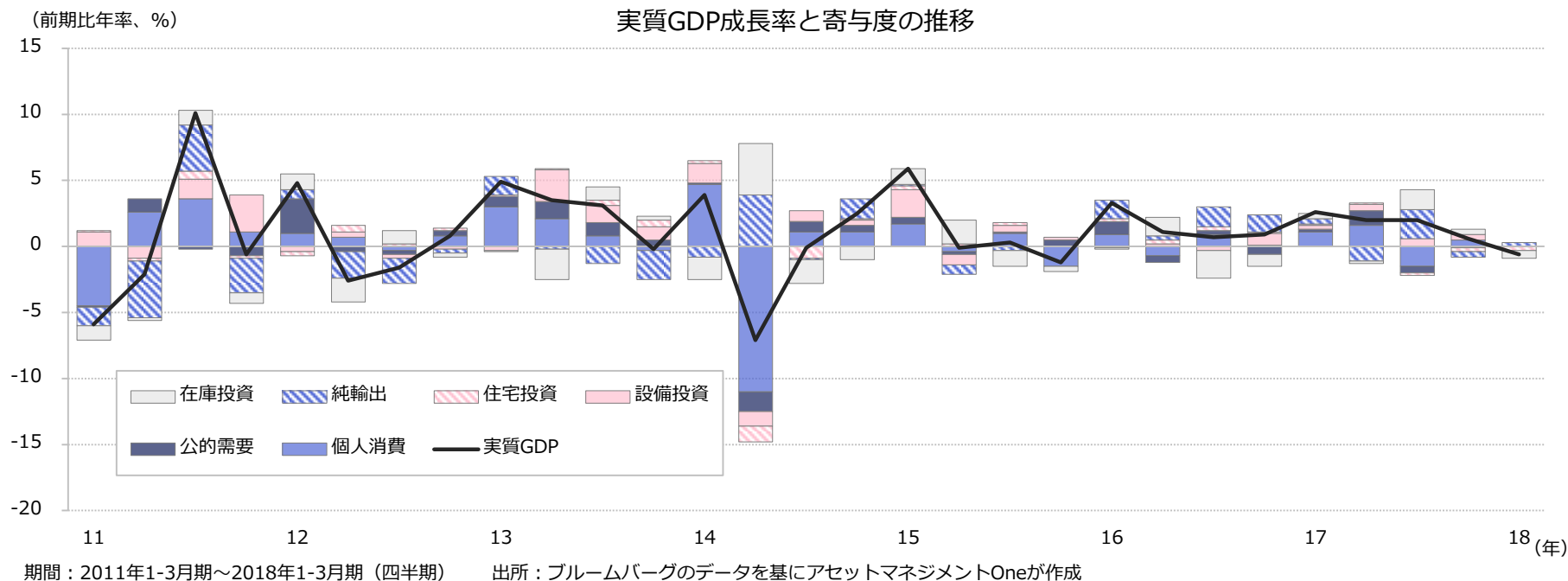
- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+16.4万人と、3月の同+13.5万人からやや増加しました。建設業や専門職などを中心に前月から改善がみられました。また、失業率は3月の4.1%から4月は3.9%に低下したほか、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだU-6失業率も3月の8.0%から4月は7.8%に低下しました。
- 4月の平均時給上昇率は前年同月比+2.6%と、3月からほぼ横ばい圏の推移となりました。しかし、新規失業保険申請件数が引き続き低水準にあることなどを踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。今後、労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくものとみられます。

景気の順調な拡大が見込まれることなどから、当分の間、堅調に推移する見通し



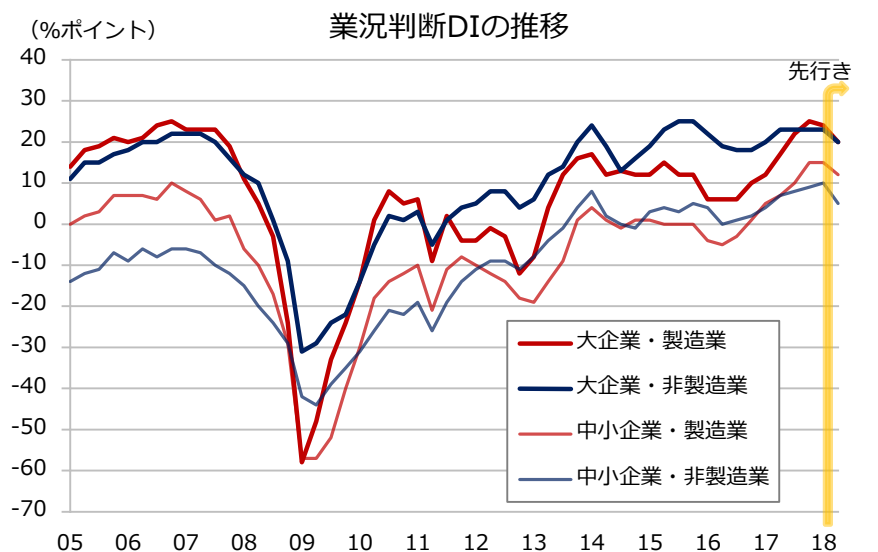
- 4月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.5%と、3月の同+2.4%からやや加速しました。また、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+2.1%となり、3月から横ばい推移となりました。
- 4月のコア消費者物価は前月比+0.1%と、市場予想（ブルームバーグ調べ）の同+0.2%を下回りました。内訳をみると、通信費のマイナス寄与が一段と縮小したほか、帰属家賃の寄与も高まる傾向にあります。今後、景気の順調な拡大が見込まれるほか、一時的要因による下押しのはく落もあり、消費者物価上昇率は当分の間、堅調に推移する見通しです。

2018年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6%



- 2018年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6%となりました。内訳を見ますと、純輸出がプラスに寄与した一方で、個人消費や設備投資、住宅投資といった国内民需が減少し、実質GDP成長率は9四半期ぶりにマイナスとなりました。
- 国内民需については、良好な雇用所得環境が継続していることや人手不足を背景とした効率化投資需要といった環境のもと、緩やかな拡大基調が続くと見込みます。
- ただし、保護主義的な通商政策への不安から企業活動が慎重化することや各種価格上昇によって家計の節約志向が強まることなどには留意が必要です。

足元の景況感は、大企業の製造業・非製造業で悪化



日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2017年度	2018年度 (計画)
	実績見込み	3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、%）	4.2	2.0
ソフトウェア投資額	3.7	8.1
研究開発投資額	1.3	1.5

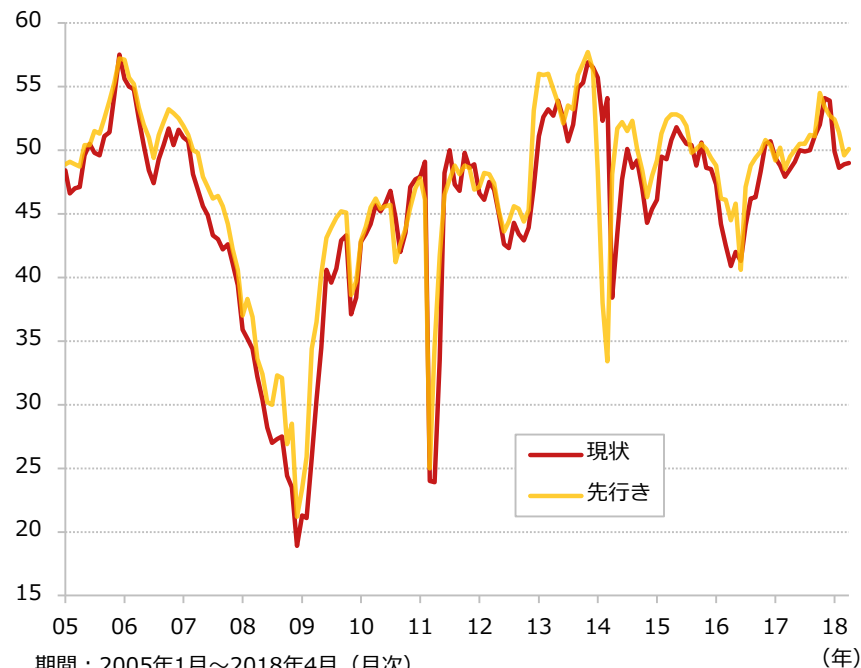
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）除く土地投資額

- 日銀短観業況判断DI（2018年3月調査）による足元の景況感は、大企業の製造業・非製造業ともに悪化しました。為替の円高推移や原材料費の高騰などが原因とみられます。また、「先行き」の景況感は大企業、中小企業のいずれも悪化しました。保護主義的な通商政策の動きや人件費等のコスト増への懸念から慎重な姿勢をとる企業が増加しました。
- ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）の2017年度実績見込みが前年度比+4.2%となる一方で、2018年度の計画では前年度比+2.0%となりました。企業は先行きに慎重な姿勢を取っていますが、ソフトウェア投資および研究開発投資は昨年度実績見込みを上回っており、人手不足を背景に効率化を目指す投資の拡大が期待されます。

企業動向主導で景況感上昇

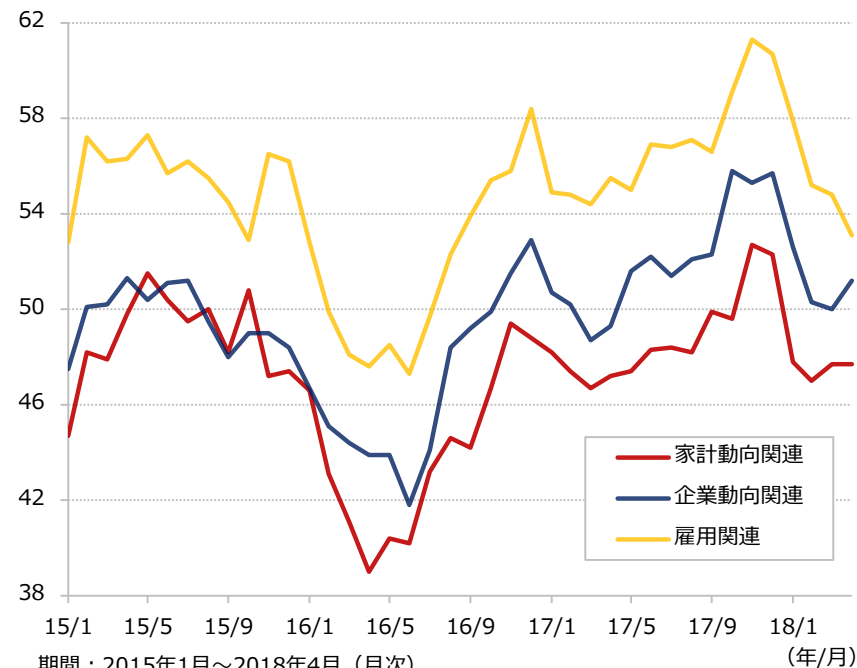
景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2005年1月～2018年4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

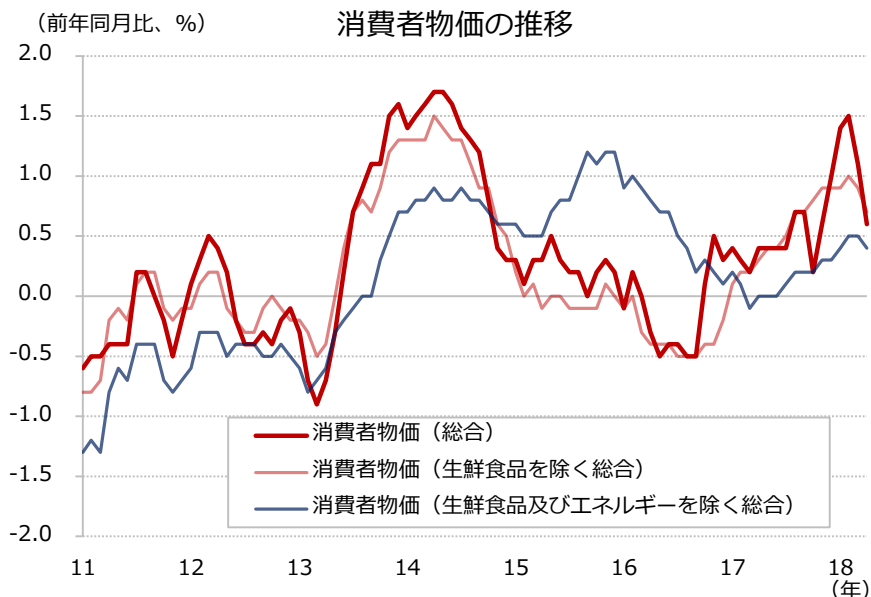


期間：2015年1月～2018年4月（月次）

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

- 景気ウォッチャー調査の4月の現状判断DIは49.0と2カ月連続で上昇しました。内訳を見ると企業動向関連のDIが上昇をけん引しました。また、先行き判断DIは家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のいずれのDIも上昇し、6カ月ぶりに上昇しました。
- 好天に恵まれたことで飲食物の販売が好調なことや東京五輪に向けて新製品の投入が活発化していることに関するコメントがみられます。また、例年より暑い夏が予想されていることや一部の生鮮野菜の値上がりが一服してきていること、賃上げが進んでいることなどから今後の個人消費回復を見込むコメントもあり、先行きに明るい意見がみられました。

日銀は現状の金融緩和路線を継続



出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 消費税率引き上げの影響を除いたベース

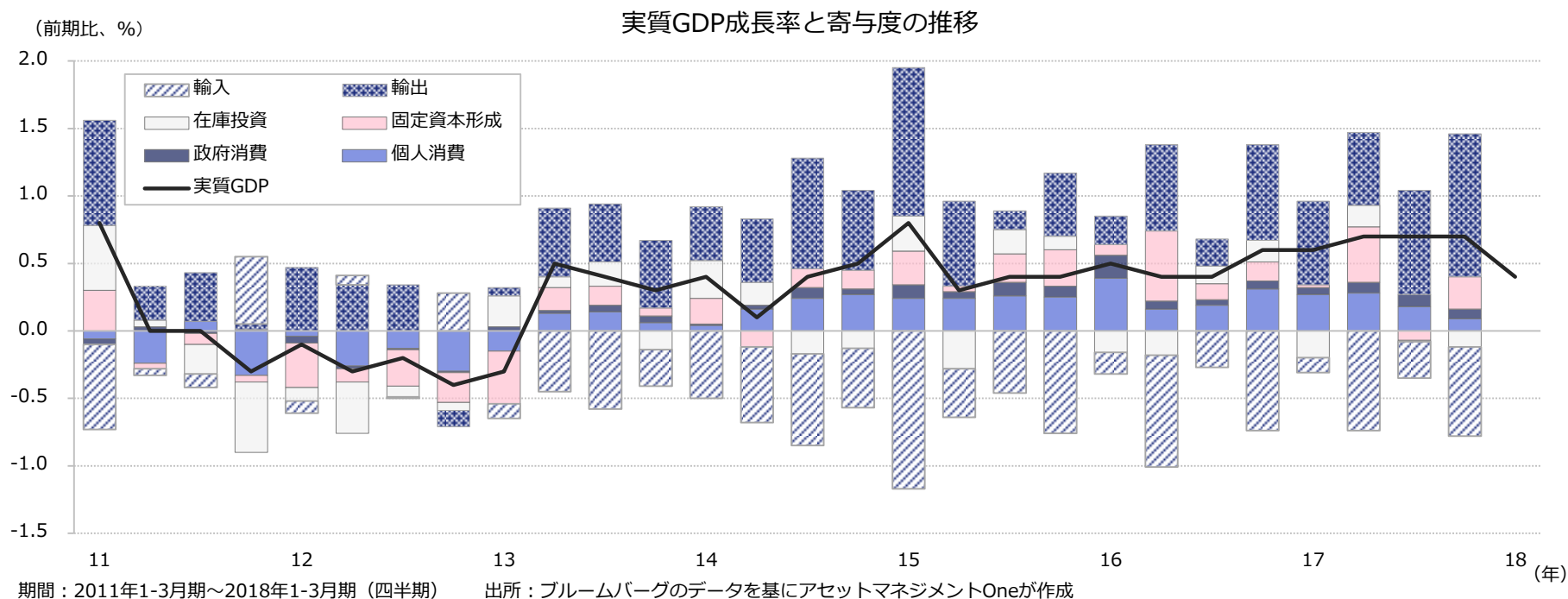
日銀政策委員の大勢見通し (2018年4月)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2018年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+1.2～+1.3 <+1.3>
1月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+1.3～+1.6 <+1.4>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>
1月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.7>	+1.5～+2.0 <+1.8>
2020年度	+0.6～+1.0 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) データは対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値。
 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値
 について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの
 2019年度、2020年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くベース

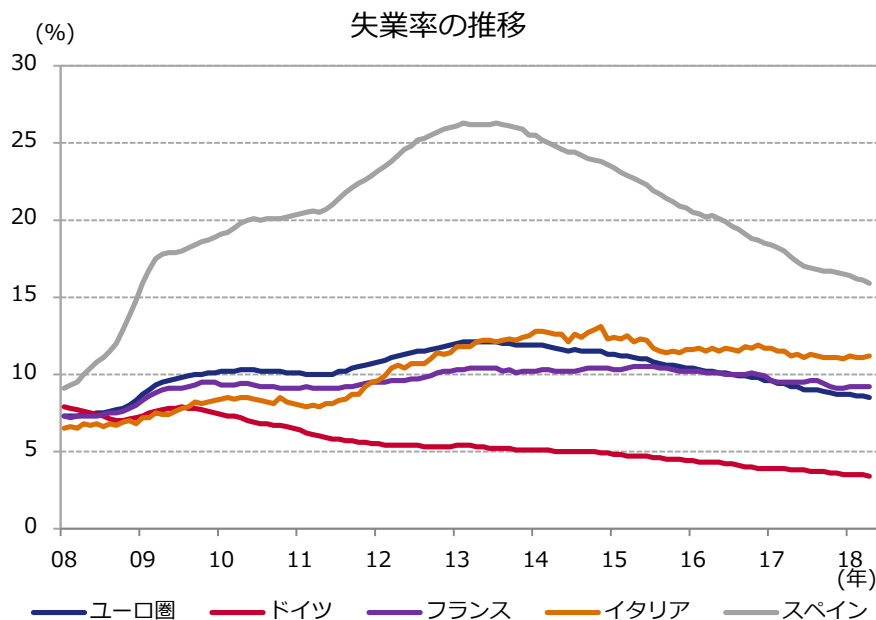
- 日銀は4月26～27日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を賛成多数で決定しました。
- 日銀は、同時に発表した経済・物価情勢の展望で、景気について「緩やかな拡大が続く」との見通しを示しました。消費者物価については「企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくる」との見方を維持しましたが、「2019年度頃」としていた消費者物価の前年比が2%程度に達する時期を明記しませんでした。
- 2018年4月の消費者物価上昇率は、生鮮食品の値下がりにより、総合が大幅に低下したほか、生鮮食品を除く総合も携帯電話機の前年比上昇率が縮小し、鈍化しました。

個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込む



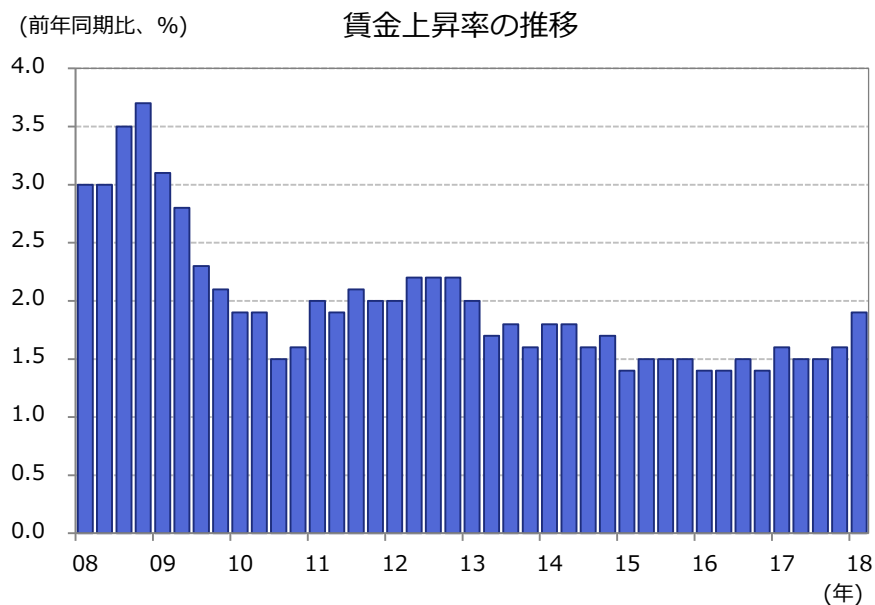
- ユーロ圏の2018年1-3月期実質GDP成長率は、前期比+0.4%と、2017年10-12月期の同+0.7%から減速しました。前期に高い伸びとなった輸出の鈍化や寒波の影響による消費の下振れなどが減速の要因とみられます。国別にみると、スペインが前期比+0.7%と、前期と同水準の成長率を維持したものの、ドイツ、フランスは同+0.3%にとどまるなど、軟調な推移となりました。
- 今後のユーロ圏経済は、雇用・所得環境の改善傾向や高水準の設備稼働率などから、個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込んでいます。

雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率は足元で高まる動き



期間：2008年1月～2018年4月（月次）

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

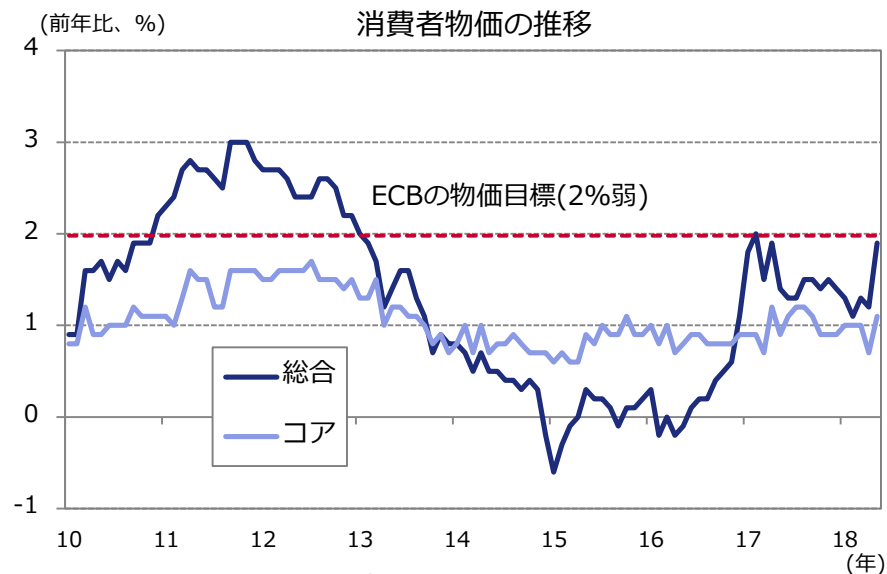
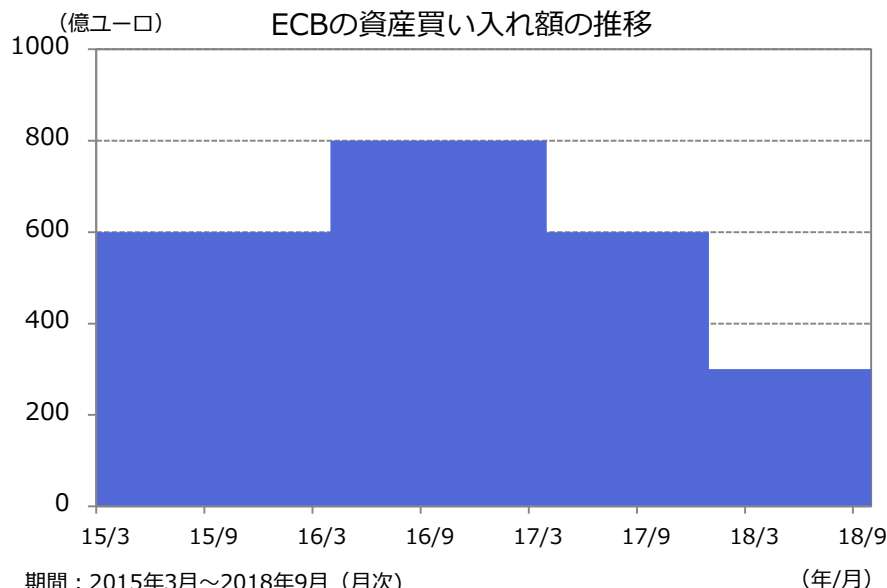


期間：2008年1-3月期～2018年1-3月期（四半期）

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

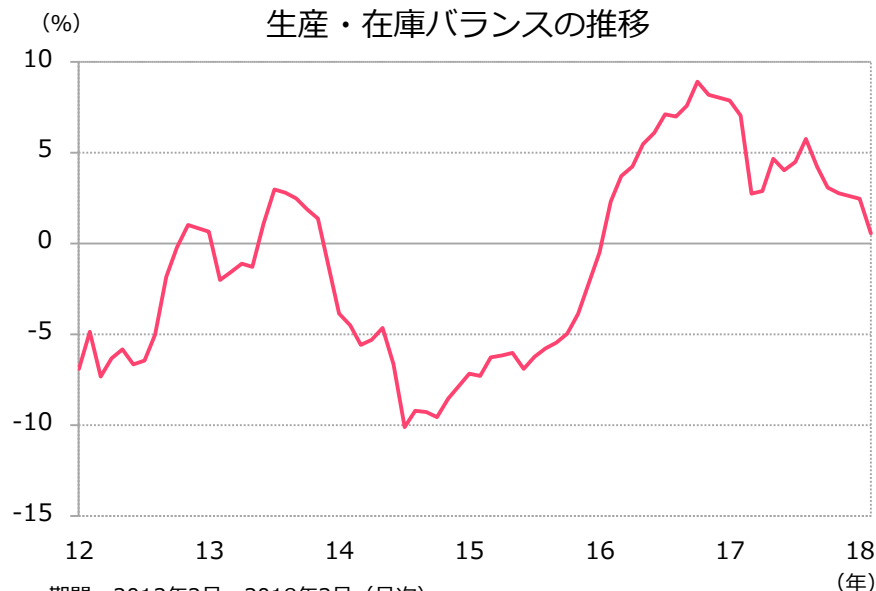
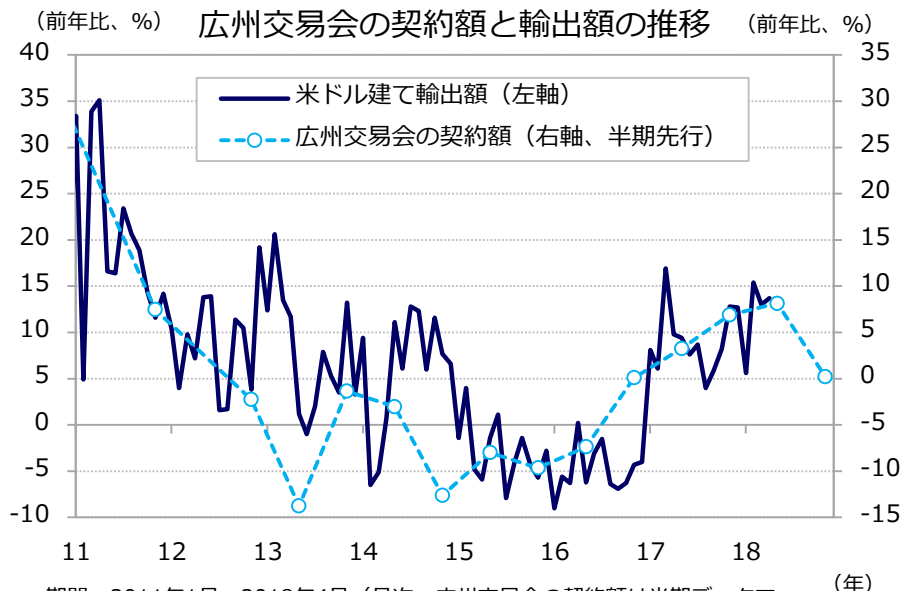
- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用情勢を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率も足元でやや高まる動きがみられます。こうした動きを受け、インフレ率は緩やかに上昇していくものとみられます。

7月にも10月以降の資産買い入れなどの方針について示される見込み



- 欧州中央銀行（ECB）は4月26日の理事会で、金融政策の維持を決定しました。ドラギ総裁は理事会後の会見で、年明け以降の経済指標の下振れについて、昨年末にかけての高成長の反動や悪天候など一時的要因の影響である可能性を指摘し、ユーロ圏の景気は「幾分鈍化もなお堅調」と評価しました。
- ECBは9月まで現状規模での資産買い入れを予定していますが、年内には資産買い入れの終了が見込まれています。消費者物価コアの伸びは前年同月比+1%程度にとどまっていますが、総合ではエネルギー価格の上昇などから足元加速しています。今後は、物価動向などをにらみつつ、7月にも10月以降の資産買い入れやその終了後の金融政策の方針について示されるとみられます。

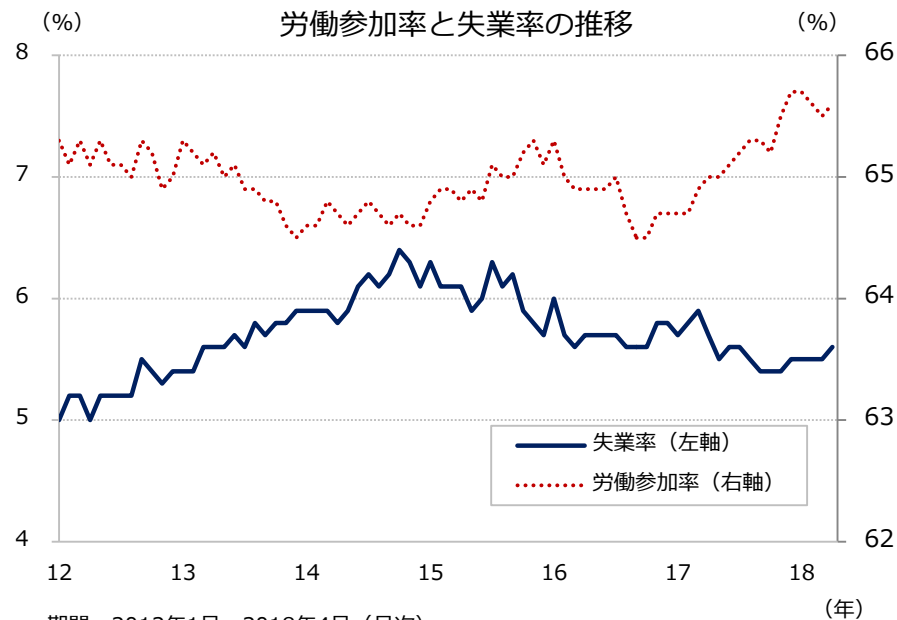
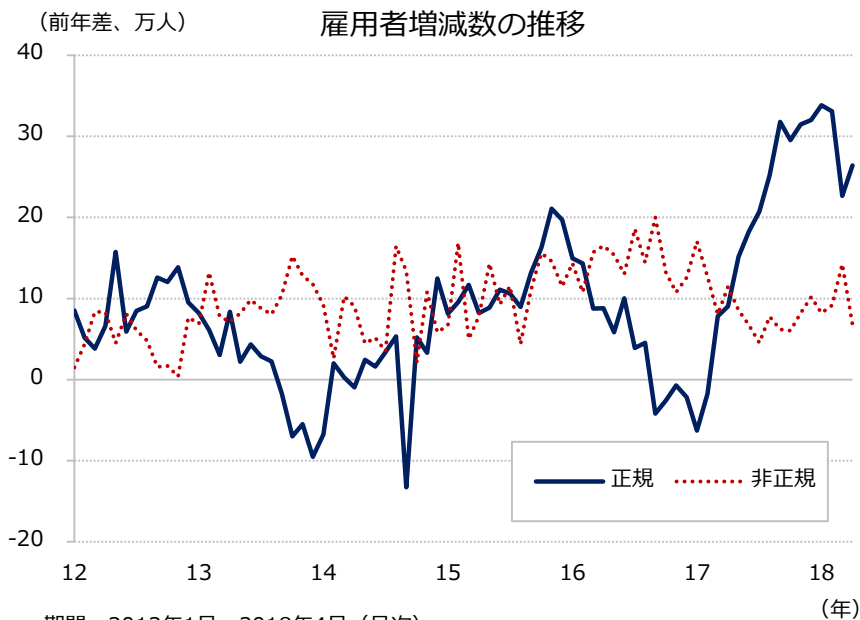
輸出鈍化・在庫調整の動きを警戒



(注) 生産・在庫バランスは鉱工業生産の前年比－実質在庫の前年同月比
 1月のデータは未公表

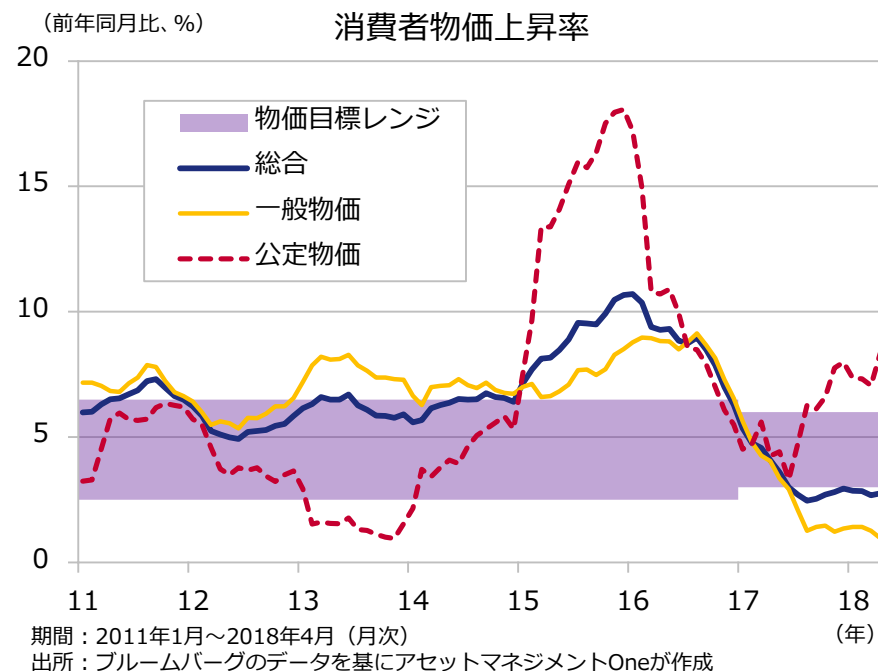
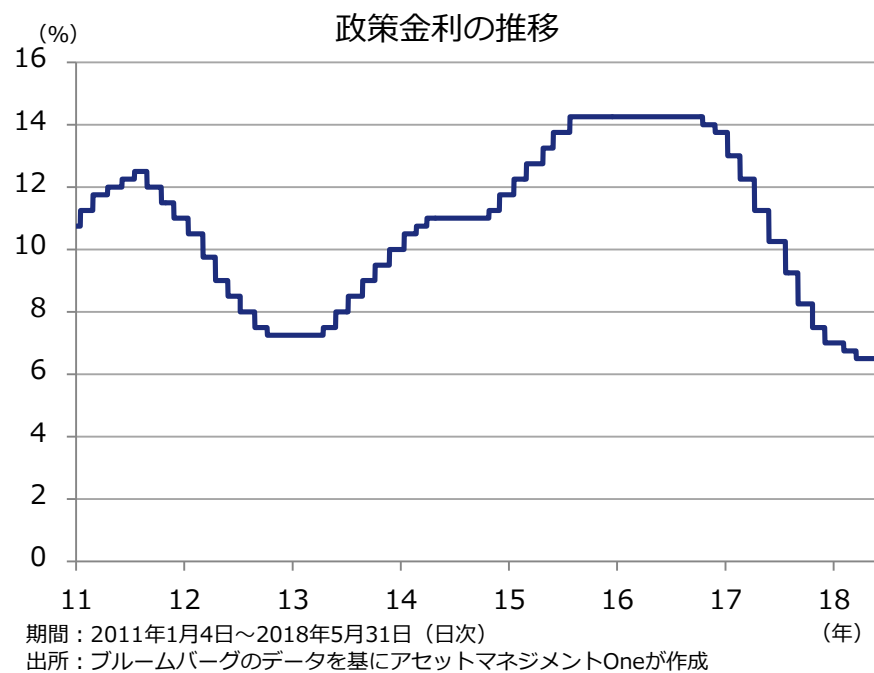
- 中国で最も影響力のある国際展示会とされる広州交易会が4月～5月にかけて開催されました。輸出の先行きを占う上で重要な同展示会の契約額は300.8億米ドルと前年を上回ったものの、伸び率についてはプラス幅を縮小する結果となりました。こうした、輸出減速の兆候に加え、鉱工業部門の在庫バランスが悪化していることから、先行きの生産調整リスクが警戒されます。
- 昨年の党大会以降、中国当局は金融リスク抑制など中長期的課題への取り組みを優先しているとみられます。ただし、景気が過度に減速する場合には、目先の景気浮揚を優先せざるを得ない状況に陥る可能性もあるため今後の動向が注目されます。

オーストラリアの労働市場は好環境を維持



- 2018年2月以降、正規雇用者数の伸びは鈍化しましたが、4月にはいったん持ち直しました。一方で非正規雇用者数については、伸びが鈍化しました。
- 2017年の労働市場は労働参加率が上昇（就労者または就労希望者の増加）する中で、失業率が低下する好環境にありました。2018年に入ってから、失業率はほぼ横ばいで推移しており、一段の改善は見られませんが、良好な雇用環境が継続しているものと考えます。

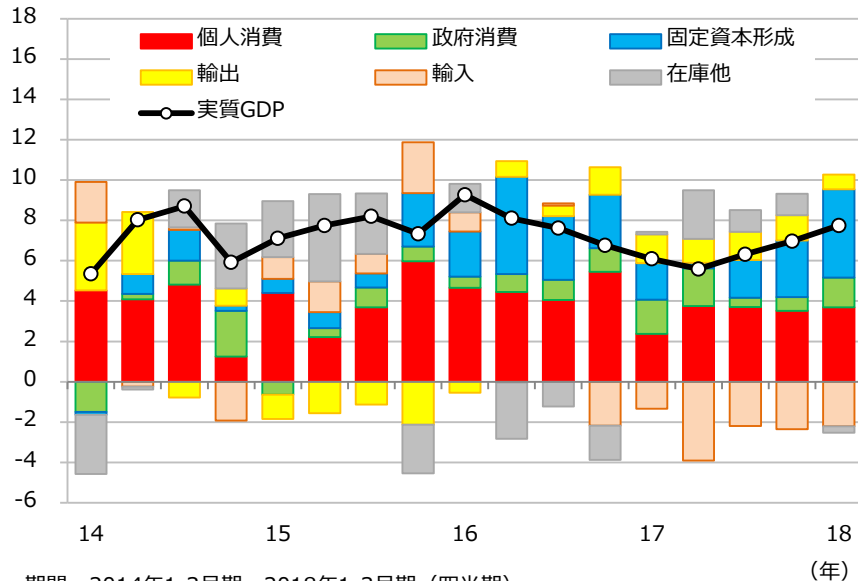
次回会合も政策金利の据え置きが見込まれる



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は、5月の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を6.50%に据え置くことを決定しました。利下げとの市場予想に反して金利を据え置いた背景として、足元のブラジルレアルの下落による輸入物価の上昇から、インフレ率が上振れる可能性を考慮したことなどが挙げられます。
- 足元のインフレ率は中銀の物価目標レンジ（3～6%）を下回っています。しかし、今後の金融政策について、中銀は声明文で、さらなる金融緩和は必要なく、現在の政策金利の水準を維持することが適切であるとしており、次回会合でも政策金利の据え置きが見込まれます。

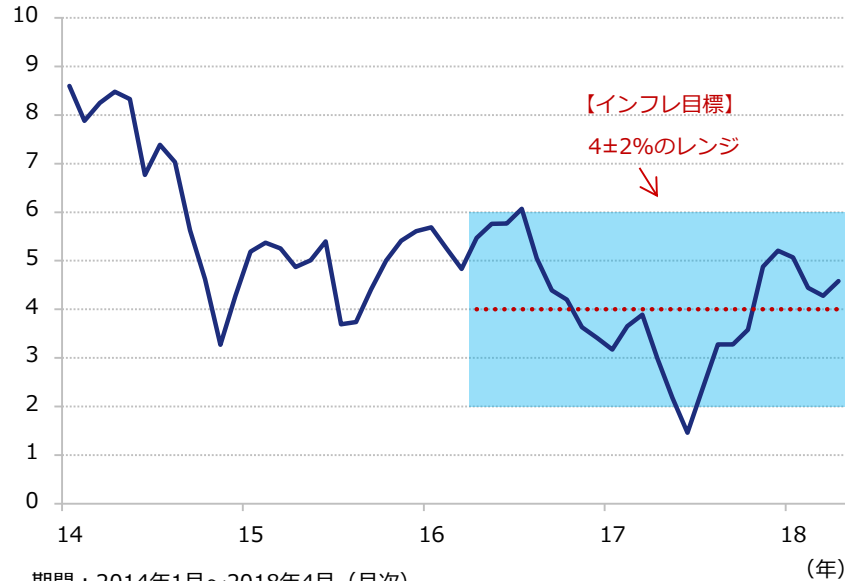
1-3月期の実質GDPは前年同期比+7.7%と成長加速、利上げの可能性も

(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1-3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

(前年同月比、%) 消費者物価の推移



期間：2014年1月～2018年4月（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1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比+7.7%と2017年10-12月期の同+7.0%から加速するなど、回復傾向です。個人消費や設備投資など内需が成長を牽引しています。また、業種別には製造業や建設業の伸びが拡大しています。今後は、2019年に予定される総選挙を見据えインフラ投資など政府支出の拡大が見込まれるため、回復基調が続くとみられます。
- インド準備銀行（RBI）は4月に行われた金融政策委員会において政策金利を据え置き、インフレの上振れリスクを指摘したものの中立的な政策スタンスを維持しました。その後公表された2018年4月の消費者物価上昇率は、前年同月比+4.6%と前月から高まったほか、4月以降インドルピーは下落傾向にありました。このため、RBIが先行き利上げを実施する可能性も出てきたと思われます。

▶ 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

底堅い業績見通しや減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米国の通商政策への懸念がくすぶる中、短期的には神経質な展開になると予想します。

日経平均株価

国内景気の回復や日本企業の底堅い業績見通しなどが相場の下支え材料となることから、株価は底堅い推移を予想しています。ただし、米国の通商政策や国内政治情勢への懸念が強まる可能性も残ります。

米国10年国債利回り

米景気の緩やかな拡大基調が見込まれる中、米連邦準備理事会（FRB）による金融政策正常化の進展などが金利上昇要因と考えます。一方で、米賃金上昇が緩慢とみられることなどを鑑みれば、米長期金利はレンジ内推移を見込みます。

日本10年国債利回り

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

米ドル/円

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

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	23,500~26,000米ドル	21,000~23,000円	2.7~3.1%	0.00~0.10%	105~112円

マーケット・オーバービュー

	5月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	24,415	+1.05	▲2.45	+16.22	+35.56
	ドイツDAX指数	12,604	▲0.06	+1.36	▲0.08	+10.44
	日経平均株価	22,201	▲1.18	+0.61	+12.98	+7.97
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,120	▲3.75	▲6.23	+11.48	+11.60
REIT	米国REIT(配当込み)	16,811	+3.60	+8.01	+2.70	+19.65
	国内REIT	1,734	+0.33	+1.95	▲0.83	▲7.07
	国内REIT(配当込み)	3,379	+0.62	+2.67	+3.31	+3.73
	豪州REIT(配当込み)	720	+3.00	+7.48	+5.70	+25.19
債券利回り	米国(10年)	2.86 %	▲0.09	▲0.00	+0.66	+0.74
	米国ハイイールド債券	6.54 %	+0.05	+0.16	+0.62	+0.12
	日本(10年)	0.04 %	▲0.02	▲0.01	▲0.01	▲0.35
	ドイツ(10年)	0.34 %	▲0.22	▲0.32	+0.04	▲0.15

	5月 末値	騰落率(%)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.17	▲3.18	▲4.11	+3.99	+6.44
	英ポンド	1.33	▲3.39	▲3.38	+3.14	▲13.05
	豪ドル	0.76	+0.50	▲2.50	+1.84	▲0.99
	ブラジルリアル	3.73	▲6.03	▲13.11	▲13.46	▲14.76
	人民元	6.41	▲1.19	▲1.24	+6.38	▲3.28
	インドルピー	67.46	▲1.45	▲3.24	▲4.44	▲5.44
為替(対円)	米ドル	108.82	▲0.48	+2.01	▲1.77	▲12.34
	ユーロ	127.24	▲3.64	▲2.18	+2.15	▲6.70
	英ポンド	144.71	▲3.84	▲1.42	+1.34	▲23.77
	豪ドル	82.36	+0.04	▲0.54	+0.05	▲13.21
	ブラジルリアル	29.22	▲6.29	▲11.09	▲14.91	▲25.17
	人民元	16.97	▲1.68	+0.73	+4.51	▲15.23
インドルピー	1.61	▲1.33	▲1.38	▲6.01	▲17.01	

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。5月末値は2018年5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

- 5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、トランプ大統領のイラン核合意離脱表明を受けた原油高を背景にエネルギー株が買われたことなどから、上昇しました。中旬にかけては、米中貿易摩擦を巡る懸念の緩和もあって、底堅く推移しました。下旬は、イタリア政局の混乱や貿易競争への懸念再燃から、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"> 米国景気の拡大基調 良好な企業業績見通し
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米長期金利の上昇懸念 原材料などコスト上昇懸念 貿易戦争への懸念

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：23,500～26,000米ドル

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



政策不透明感などから神経質な展開

底堅い業績見通しや減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米国の通商政策への懸念がくすぶる中、短期的には神経質な展開になると予想します。

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

国内株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 月初から中旬にかけては、米長期金利上昇を背景とした円安進行が好感されたことから、上昇しました。下旬には、トランプ大統領が米朝首脳会談の中止をいったん表明したことやイタリア政局の混乱が嫌気される中、円高進行もあって、下落に転じました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 国内景気の回復 底堅い企業業績見通し 米国景気の拡大基調
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易戦争への懸念 地政学リスク 日米の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,000～23,000円

日経平均株価



底堅い推移を予想

国内景気の回復や日本企業の底堅い業績見通しなどが相場の下支え材料となることから、株価は底堅い推移を予想しています。ただし、米国の通商政策や国内政治情勢への懸念が強まる可能性も残ります。

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 月初から中旬にかけては、ユーロ安進行が好感されたことから、上昇しました。下旬には、政局の混乱を受けてイタリアの国債利回りが急騰したことなどからリスク回避姿勢が強まり、下落に転じました。月末に米国が鉄鋼・アルミ関税の欧州連合（EU）への適用を発表したことも嫌気されました。

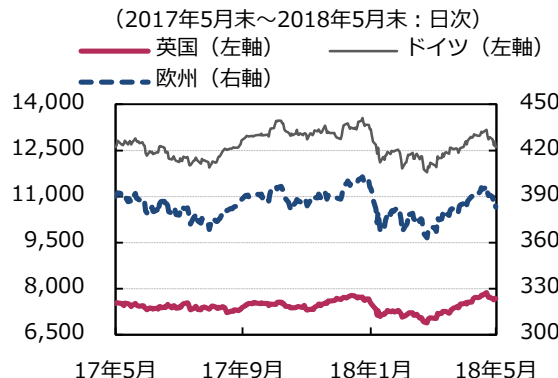
■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な企業業績見通し 欧州景気の改善基調継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易戦争への懸念 欧州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：12,400～13,400

欧州株価指数



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

緩やかな上昇を予想

良好な企業業績見通しや総じて堅調とみられる経済動向を背景に緩やかな上昇が見込まれます。足元のユーロ安も輸出関連株の支えになることが期待されます。一方、貿易戦争への懸念や欧州政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性があります。また、依然下振れが目立つユーロ圏の主要経済指標の動向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

- 5月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 月初は、アルゼンチンで中銀が通貨防衛のため大幅利上げに踏み切るなど一部新興国の通貨安が嫌気され、弱含みました。月半ばにかけては、米中貿易摩擦を巡る懸念の緩和もあって、一時上昇する場面もありました。月末にかけては、米長期金利が一時上昇したこと、イタリア政局の混乱を受けてリスク回避姿勢が強まったことなどから、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 新興国経済の成長 構造改革などを通じた中長期的に持続可能な成長余地の拡大
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易戦争への懸念 米長期金利の上昇懸念 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5月末～2018年5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

米長期金利動向をにらむ神経質な展開

新興国経済の成長などが下支え材料になる一方、米長期金利の上昇や米ドル高進展への懸念がくすぶる中、神経質な展開が続く見込みです。6月にトルコ、7月にメキシコ、10月にブラジルでそれぞれ大統領選を控える中、新興国の政治情勢も注視されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆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。

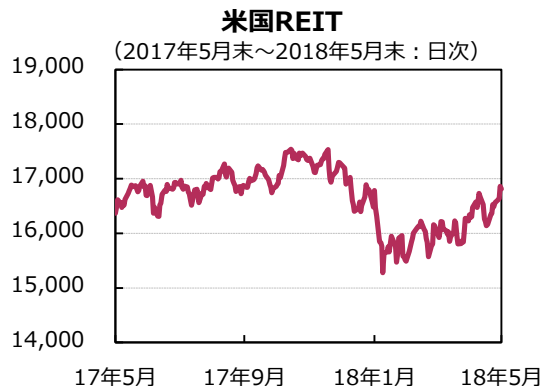
米国REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利がおおむね3%水準を下回って推移する中、米国株価の上昇に連れる形で上昇しました。中旬は、米長期金利上昇を受けて下落する場面もありました。月末にかけては、原油価格軟化などに伴う金利低下が好感され、上昇しました。月間を通じて、投資会社などによる米国REITの買収発表が相次いだことも相場を支えました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の緩やかな拡大 不動産ファンダメンタルズの改善
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米長期金利の上昇懸念 不動産需給バランスの悪化



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

米長期金利動向をにらむ神経質な展開

米長期金利の上昇懸念がくすぶる中、短期的には神経質な展開が見込まれます。緩やかに拡大を続ける米国景気やリスク選好の改善などが上振れ要因になり得ますが、一段の金利上昇には依然注意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月初から中旬にかけては、円安を背景とした国内株価の上昇に連れる形で、上昇しました。都心オフィスの4月の空室率が約10年振りの低水準となったことから、オフィス市況の好調さも改めて意識されました。下旬には、長期金利低下が支えとなった一方で、円高に伴う国内株価下落を受けて、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"> 良好な不動産ファンダメンタルズ 投資家の利回り追求の動き
下落要因	<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 米長期金利の上昇懸念



緩やかな上昇を予想

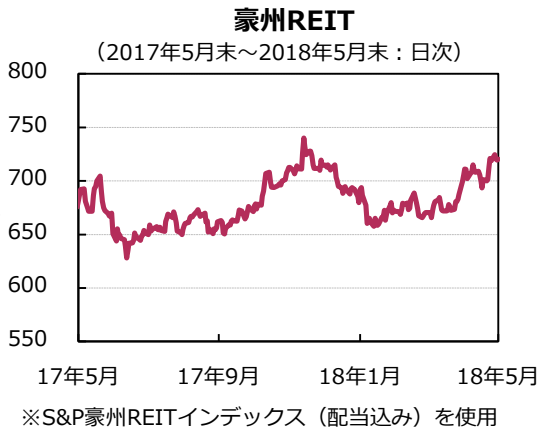
引き続き米長期金利の上昇懸念が残るものの、好調な国内不動産市況や相対的に高い配当金利回りなどを背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。一方で、米通商政策や欧州政治情勢など、海外発のリスク回避の強まりには注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、堅調な商品市況を背景とした豪州経済への期待や豪州長期金利の上昇一服を受けて上昇しました。月後半は、米国の利上げ加速を巡る思惑が後退したことなどを背景に、米国と同様に豪州の長期金利が低下基調となったことなどから、大幅に上昇しました。



■ 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 米国金利の上昇懸念

中長期的には底堅い推移を見込む

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

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬は小動きでしたが、その後は、ドイツ長期金利の上昇や、良好な米経済指標、原油高などを背景に金利は上昇し、一時3.1%超の水準まで上昇しました。しかし以降は、米国の利上げ加速を巡る思惑が後退したことや、原油価格の下落、欧州の政治的な不透明感の高まり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"> 米国景気の拡大基調 米国の金融政策正常化プロセスの進展 米国の財政悪化懸念
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 米賃金上昇が緩慢とみられること 米中貿易摩擦への懸念 欧米の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.7～3.1%

米国10年国債利回り



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国ハイイールド債券市場』はおおむね横ばいでした。
- 月初旬は小動きでした。その後、原油高などを受けて堅調に推移しましたが、米長期金利に対する上昇圧力が強まると、下落に転じました。以降も、原油価格の下落や、欧州の政治的な不透明感の高まりなどから軟調でした。もっとも月末にかけては下落幅は縮小し、前月末比おおむね横ばいとなりました。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の拡大基調 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 米中貿易摩擦への懸念 欧米の政治情勢を巡る不透明感

米国ハイイールド債券



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

底堅い推移を予想

米国の金融政策正常化プロセス進展に対する警戒感の高まりや、米中貿易摩擦や欧米の政治情勢を巡る不透明感の高まりなどから、リスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要です。一方で、米国景気の拡大基調が継続するとみられることや、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることなどから、底堅く推移すると予想します。

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

国内債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初旬に小動きで推移した後は、米長期金利の上昇などに連れる場面がみられました。しかしその後は、米国やドイツの長期金利低下や、国内株価下落などをを受けて金利は低下しました。下旬以降も、欧州の政治的な不透明感の高まりによるリスク回避の動きなどから、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"> 米長期金利の上昇懸念 国内景気の回復
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の国債買い入れ リスク回避の動きが強まる可能性

金利は横ばい圏での推移を見込む

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

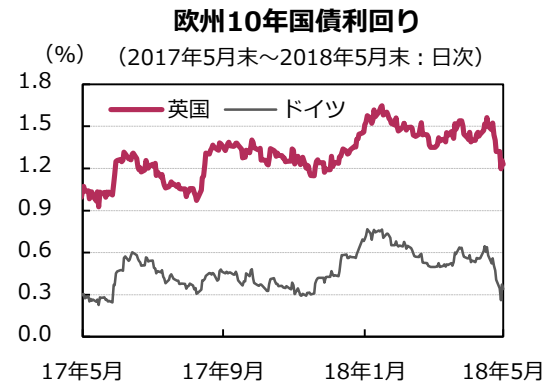
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月上旬は横ばい圏でしたが、その後は、フランス中央銀行総裁による欧州中央銀行（ECB）の早期利上げ開始示唆とも受け止められる発言が材料視されたことなどから、金利は上昇しました。しかし以降は、欧州景気の鈍化懸念やイタリアやスペインなど政治情勢を巡る不透明感の高まりなどから低下しました。



■ 今後の見通し

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

金利は低位での推移を見込む

今後のユーロ圏景気は引き続き堅調と見込まれる中、ECBが金融政策の正常化に向かうことなどが金利の上昇要因と考えます。一方で、イタリアやスペインなど欧州の政治情勢を巡る不透明感や、米国の保護主義的な通商政策への警戒感などを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.2～0.7%

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

- 5月の米ドルは、対円で下落しました。
- 月前半は、米国のイラン核合意離脱を受けた原油高や米金利の上昇を背景に、対円で上昇しました。月後半は、米国の利上げ加速を巡る思惑が後退したこと、米中通商交渉や米朝首脳会談開催を巡る先行き不透明感、石油輸出国機構（OPEC）協調減産の緩和観測を受けた原油安などを背景に、対円で下落しました。



■ 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 日欧中銀の金融政策の正常化を巡る思惑

もみ合いの展開を予想

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進める中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性から、対円ではもみ合いの展開を予想します。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：105～112円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 5月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月初下落して始まり、その後も、米ドル高の進展や、欧州景気の鈍化懸念、イタリアでEU懐疑派とされる「五つ星運動」と「同盟」による連立協議進展への警戒感などからユーロは下落しました。以降も、イタリアやスペインの政治情勢を巡る不透明感の高まりなどから、弱含みで推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の改善基調継続 ECBによる金融政策の正常化
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州の政治情勢を巡る不透明感 米国の保護主義的な通商政策への警戒感

上値の重い展開か

今後のユーロ圏景気は引き続き堅調と見込まれる中、ECBが金融政策の正常化に向かうことなどがユーロの上昇要因と考えます。一方で、イタリアなど欧州の政治情勢を巡る不透明感や米国の保護主義的な通商政策に対する懸念などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

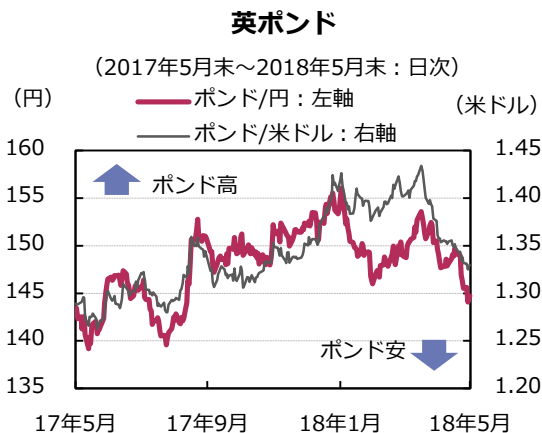
ユーロ/米ドル：1.15～1.20米ドル

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

- 5月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 月初旬は軟調に推移し、その後中旬にかけてはもみ合いでした。以降は米ドル高の進展や、4月の英消費者物価指数の伸びが鈍化したこと、原油価格の下落などを背景に英ポンドは下落しました。月末にかけても、欧州の政治的な不透明感の高まりなどが重しとなりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 原油価格の底堅い推移 英中央銀行であるイングランド銀行の利上げ観測
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 通商協議などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感 英景気の減速懸念 欧州の政治情勢を巡る不透明感

弱含みの推移を見込む

原油価格の底堅い推移などが英ポンドの上昇要因と考えられます。しかし、通商協議の行方などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念、イタリアやスペインなど欧州の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みれば、弱含みの推移が見込まれます。

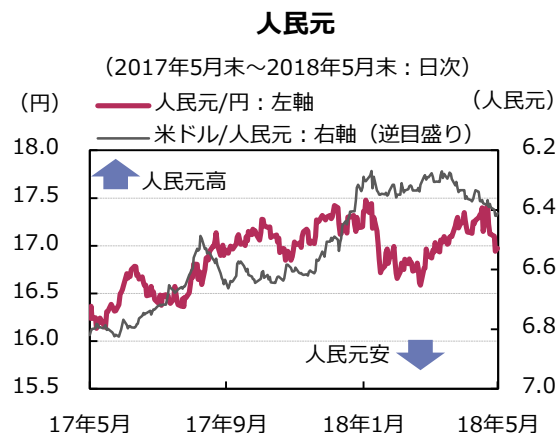
今後1カ月の見通し
(対米ドル) ➔

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

人民元

■ 前月の相場動向

- 5月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米中貿易摩擦の懸念がくすぶる中、米国のイラン核合意離脱を受けた原油高や米金利の上昇を背景に米ドル高が進行したことで、下落しました。月後半は、米中通商交渉や米朝首脳会談の先行き不透明感などを背景に、さらに下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 中国の経常黒字
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国からの資金流出懸念

ボックス圏での推移を見込む

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

今後1カ月の見通し
(対米ドル) ➔

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 5月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、米国のイラン核合意離脱を受けた原油高や米金利の上昇を背景に米ドル高が進行したことで、下落しました。月後半は、米国の利上げ加速を巡る思惑が後退したことなどを背景に米ドル安が進行したことで、上昇しました。



■ 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 資源価格の底堅い推移
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 豪物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念

ボックス圏での推移を見込む

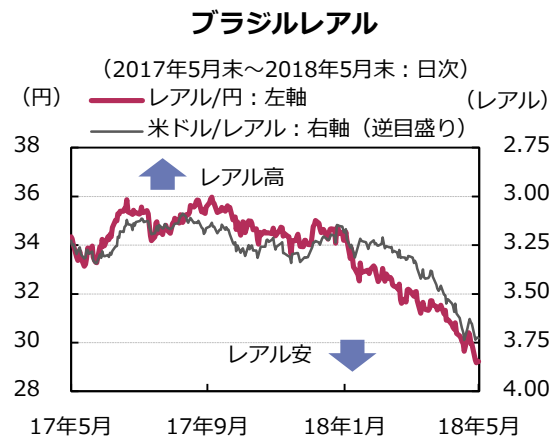
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州の物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念などが下落要因になると考えます。そのため、今後の豪ドルはボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 5月のブラジルレアル（以下、リアル）は、対米ドルで下落しました。
- 月初旬は軟調でした。その後も、米長期金利上昇やブラジル大統領選を巡る不透明感などを背景に下落しました。以降、ブラジル中央銀行によるリアル安抑制姿勢が下支えする場面もありましたが、下旬以降には、トラック運転手らのストライキによるブラジル経済への影響などが嫌気され、再度下落しました。



■ 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 商品市況の回復維持
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政健全化への取り組み遅延懸念 不安定なブラジルの政治動向 米国の金融政策正常化プロセスの進展

弱含みの推移を見込む

ブラジルの国内経済が回復基調の中、商品市況の回復持続などが上昇要因になると考えます。一方で、財政健全化への取り組みが遅延する懸念や、ブラジルの政治動向を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展などが下落要因になると考えます。このような中、今後のリアルは弱含みの推移を見込みます。

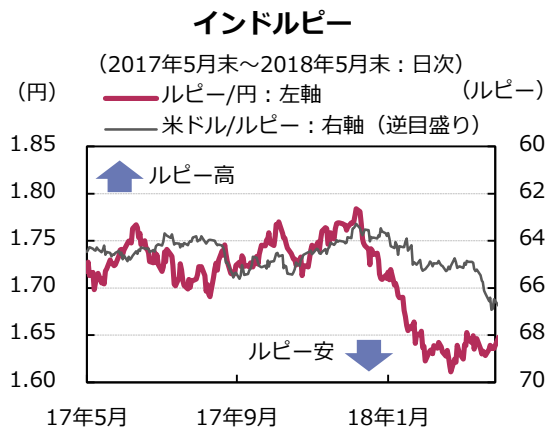
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 5月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、米国のイラン核合意離脱を受けた原油高や米金利の上昇を背景に米ドル高が進行したことで、下落しました。月後半は、OPEC協調減産の緩和観測を受けた原油安などを背景に、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"> インド経済の成長期待 インド準備銀行（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 原油価格上昇に伴う輸入インフレ

ボックス圏での推移を見込む

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

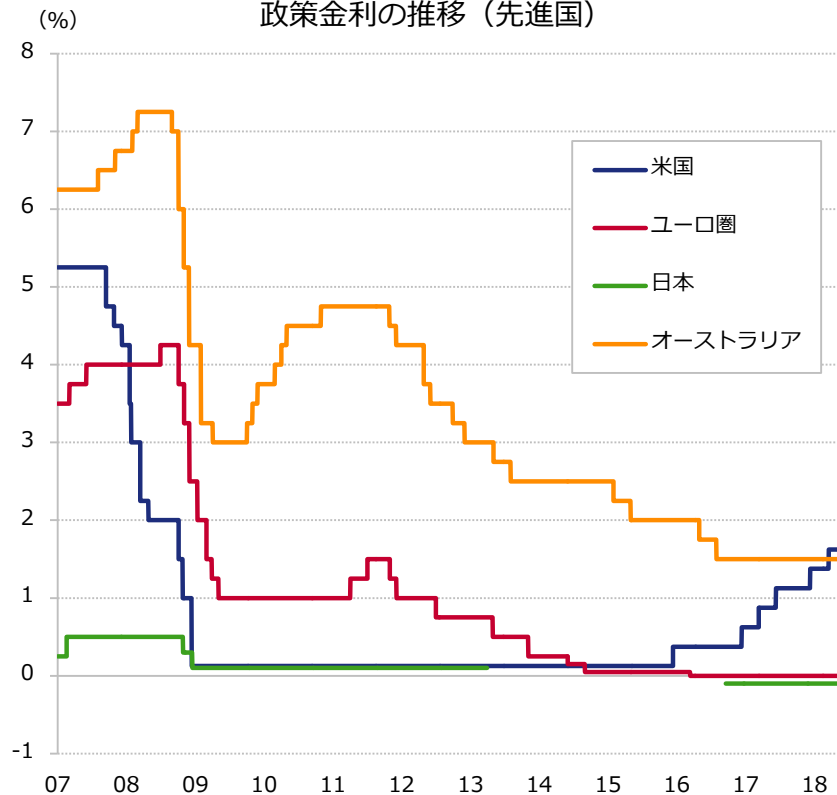
今後1カ月の見通し
 (対米ドル) ➡

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

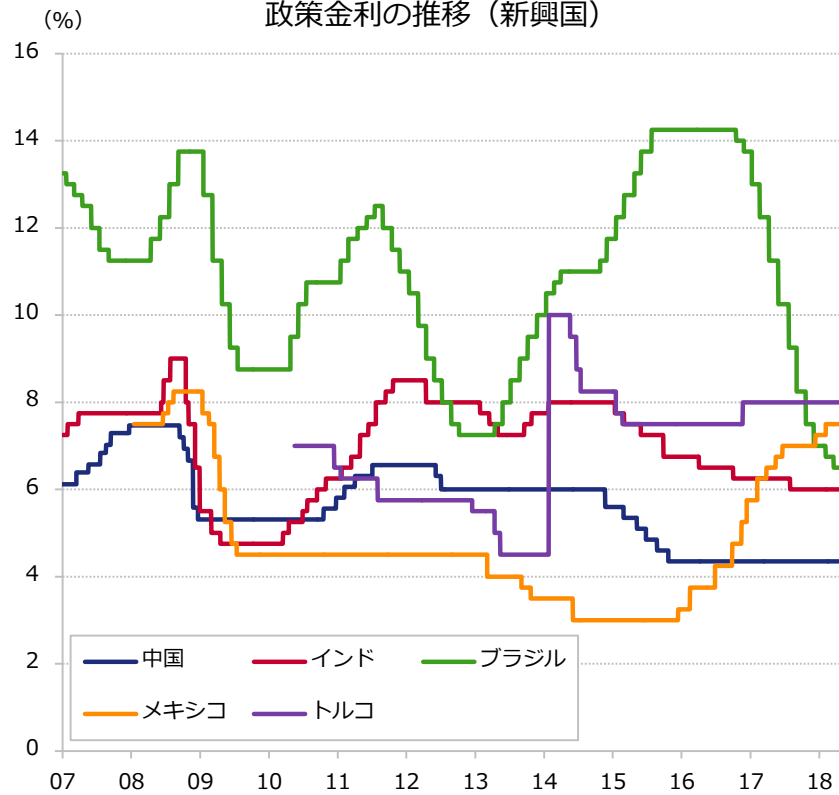
チャート集 - 主要国・地域の政策金利

政策金利の推移（先進国）



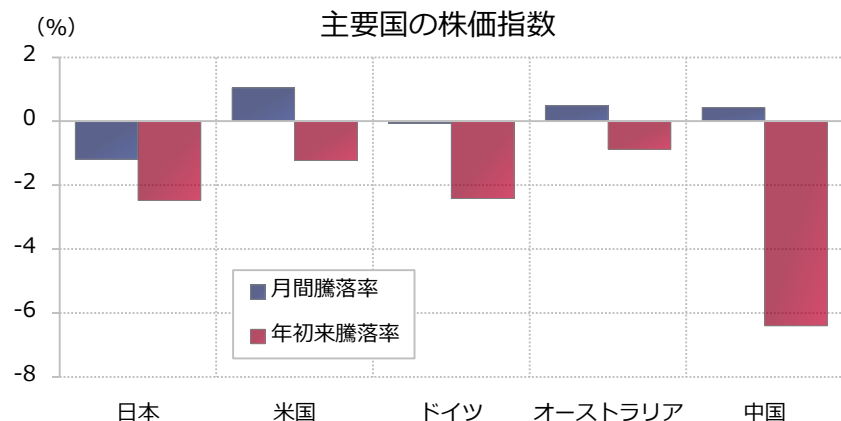
期間：2007年1月4日～2018年5月25日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）
 （注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が
 マネタリーベースのため記載なし

政策金利の推移（新興国）

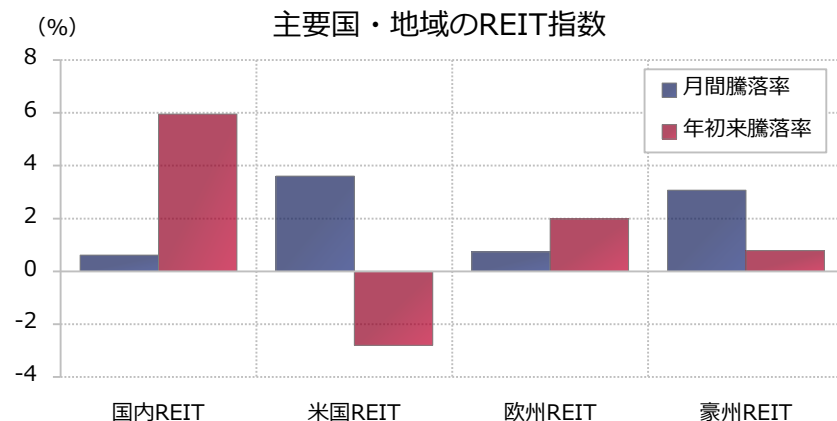


期間：2007年1月4日～2018年5月25日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

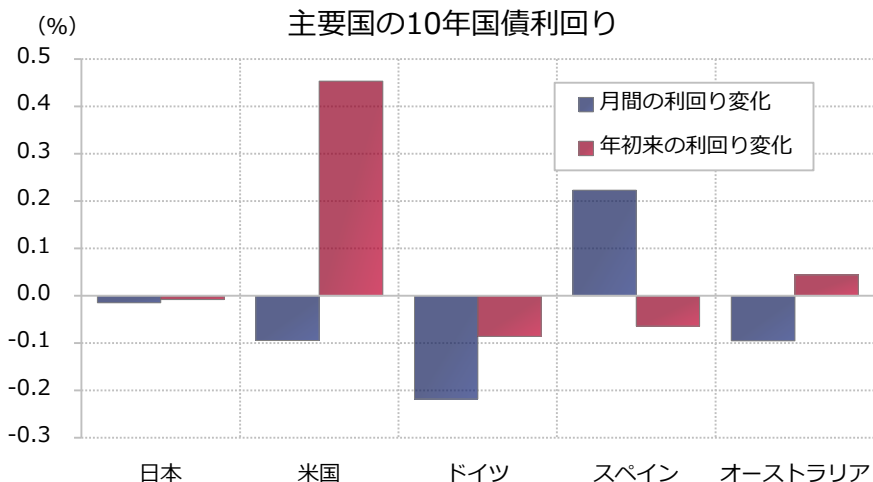
チャート集 – 前月のまとめ



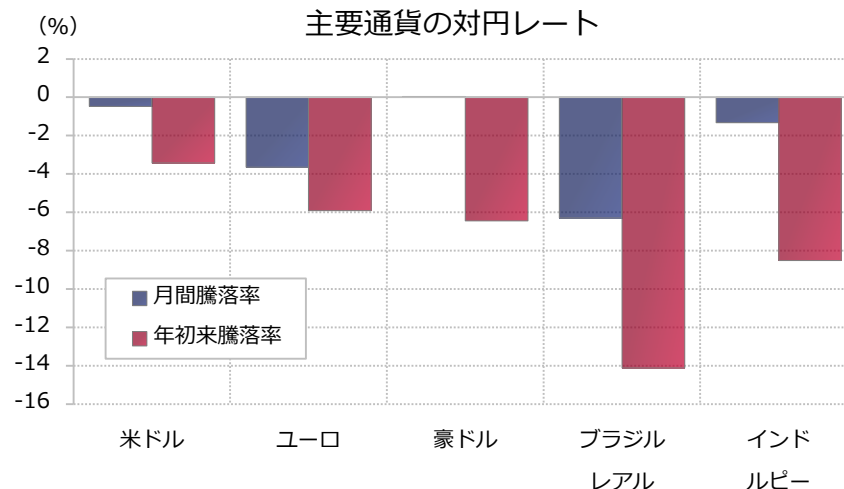
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年5月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年5月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年5月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年5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

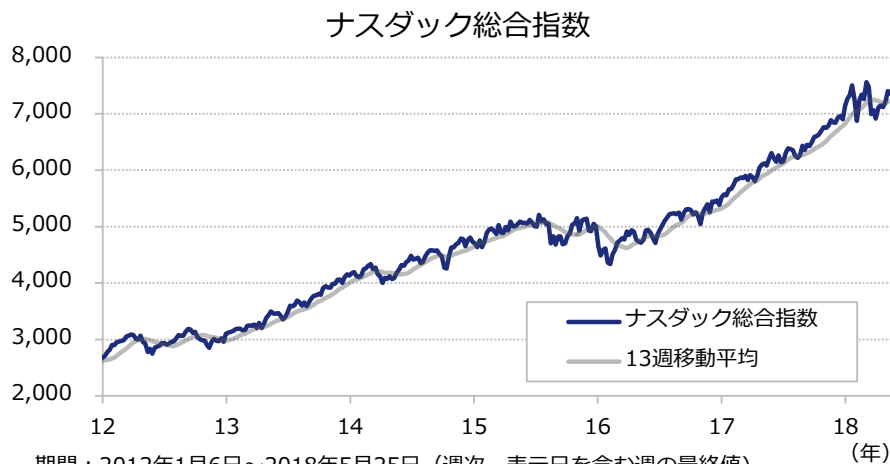
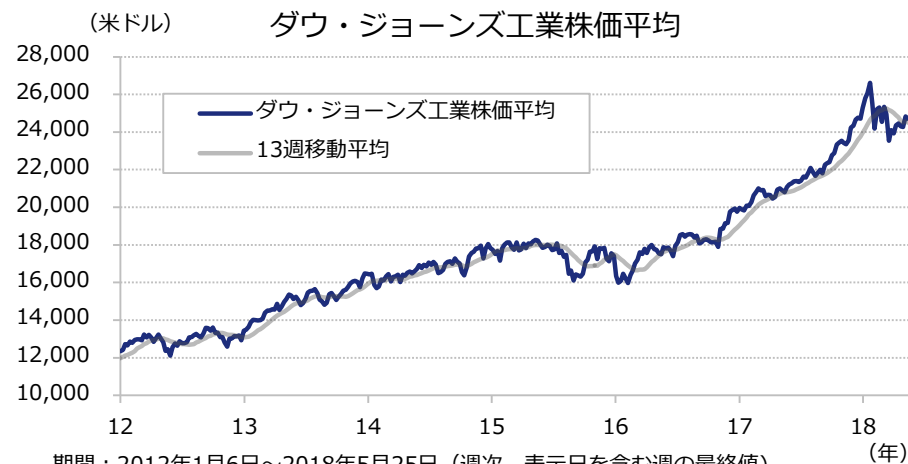


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年5月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年5月末の期間



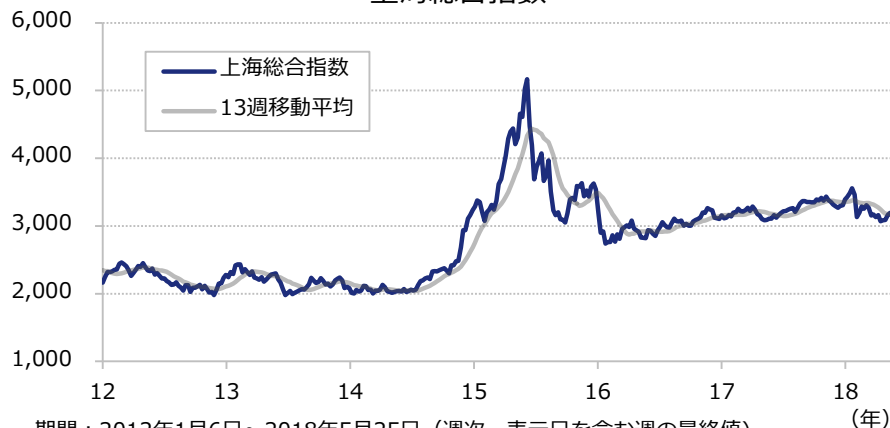
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年5月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年5月末の期間

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5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

S&P/BSE SENSEX インド指数



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ロシア RTS指数（米ドル建て）



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

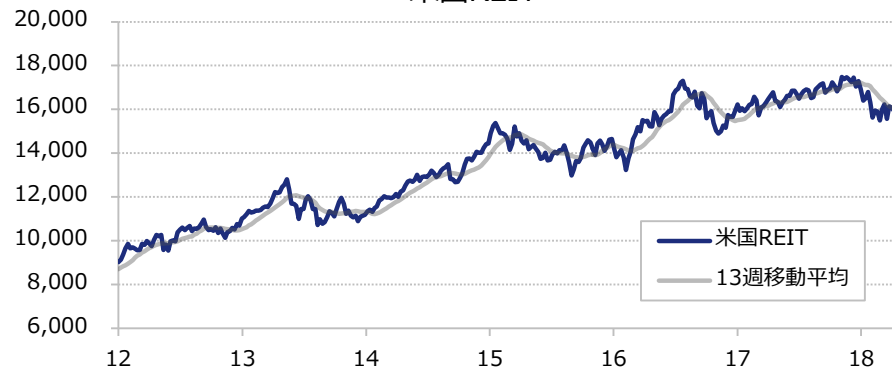
チャート集 - REIT市場

国内REIT



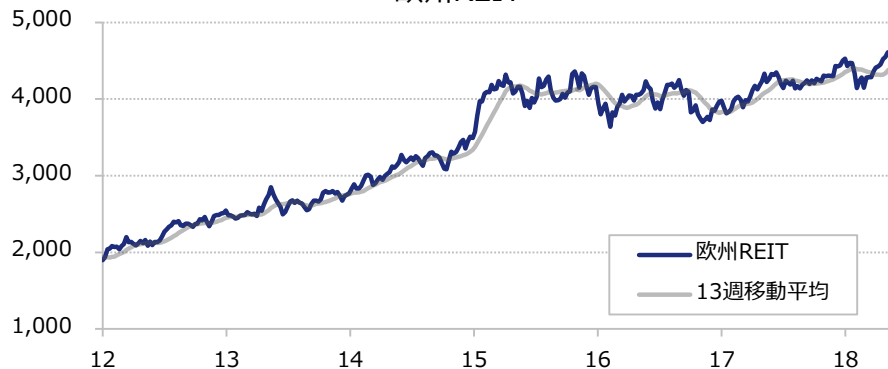
期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



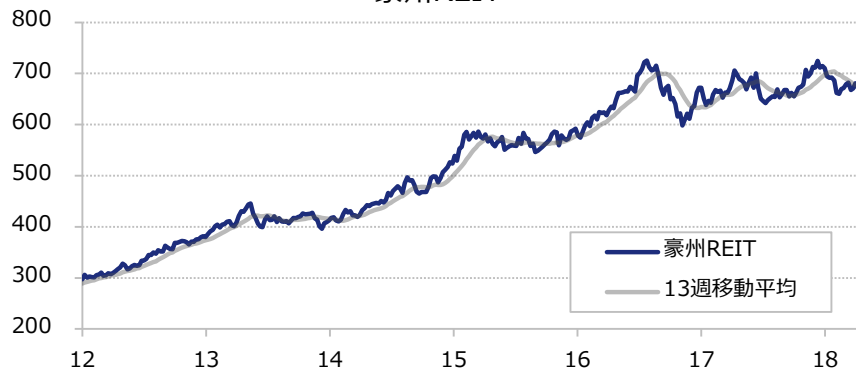
期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
 現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

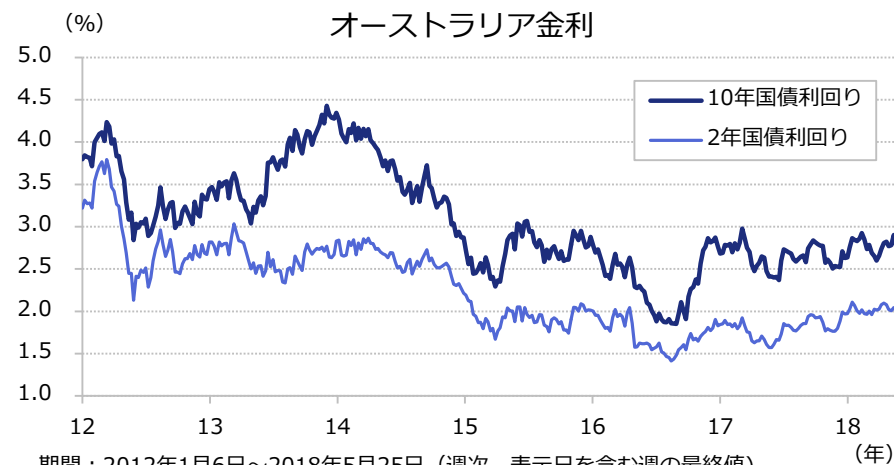
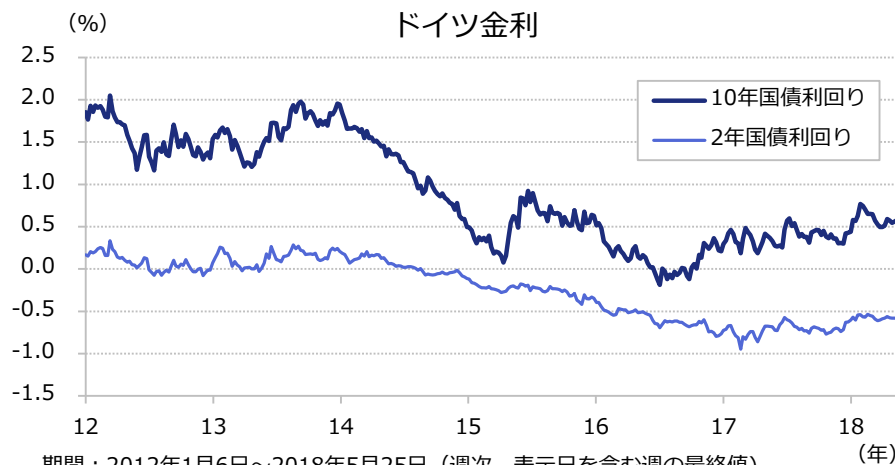
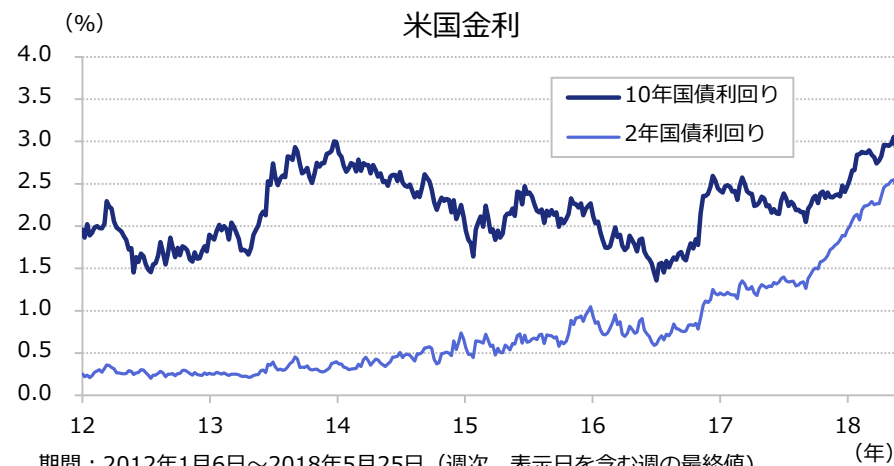
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.78	-0.73	-0.68	-0.50	-0.25	0.00	0.56
日本	-0.14	-0.14	-0.13	-0.12	-0.05	0.04	0.74
ドイツ	-0.65	-0.62	-0.55	-0.22	0.04	0.41	1.13
フィンランド	-0.52	-0.61	-0.50	-0.18	0.11	0.59	1.30
フランス	-0.57	-0.53	-0.39	-0.07	0.28	0.71	1.66
オランダ	---	-0.63	-0.60	-0.34	0.23	0.59	1.13
スペイン	-0.28	-0.15	0.05	0.40	0.95	1.47	2.63
英国	0.59	0.69	0.73	1.03	1.15	1.32	1.77
カナダ	1.71	1.96	2.06	2.19	2.29	2.35	2.38
イタリア	0.02	0.48	0.77	1.36	1.98	2.46	3.37
オーストラリア	1.82	2.01	2.16	2.39	2.61	2.79	3.30
米国	2.25	2.48	2.61	2.77	2.88	2.93	3.09

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5月25日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

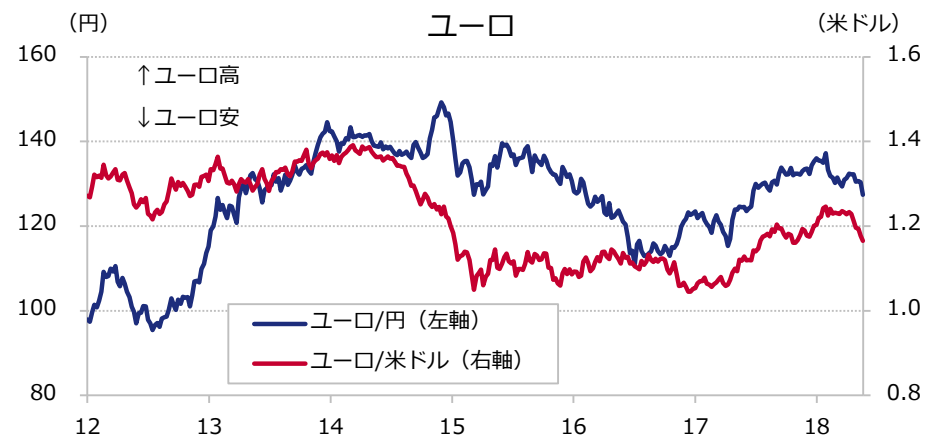
チャート集 - 債券市場



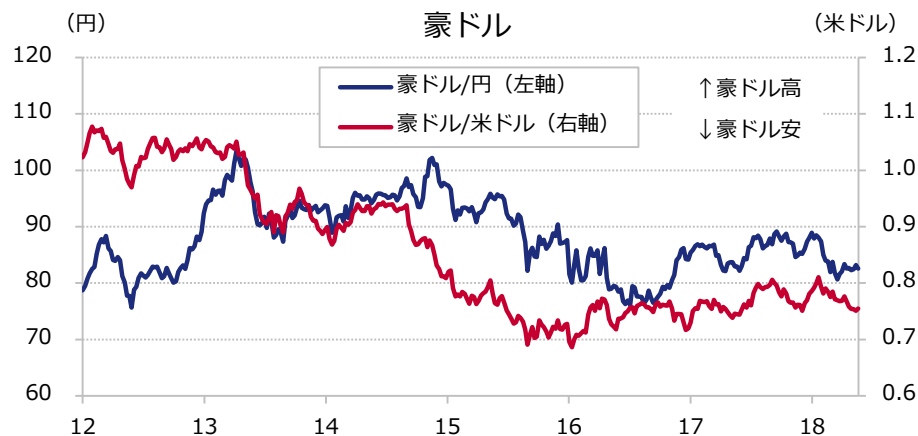
チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

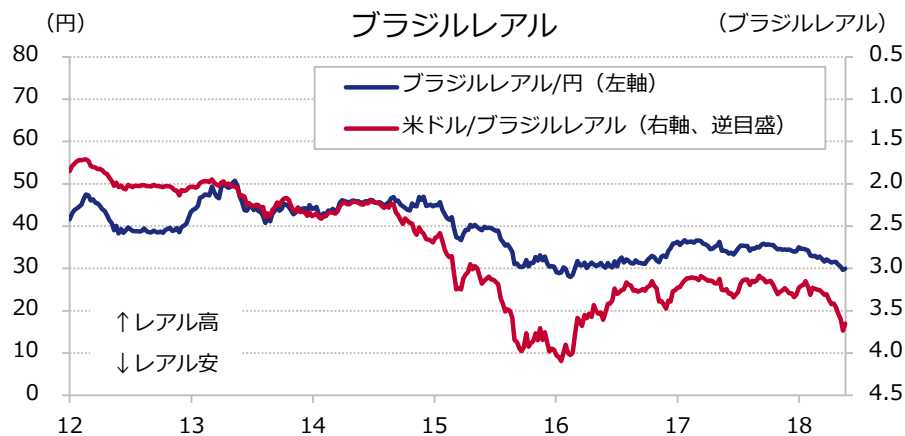


期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

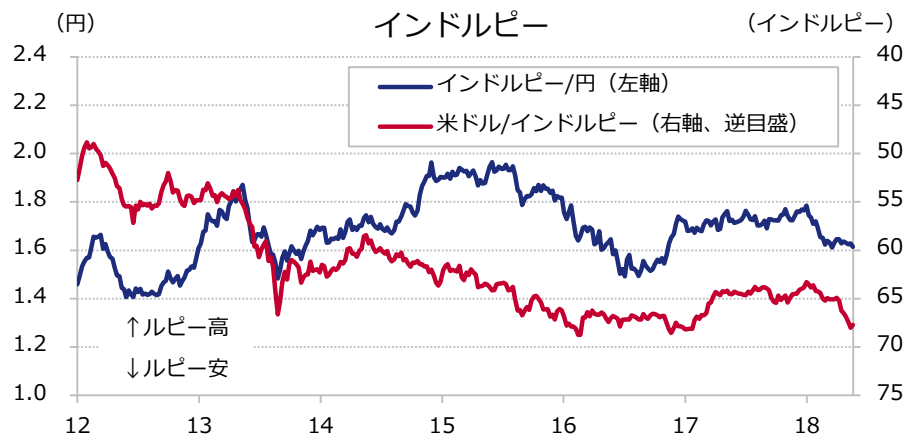


期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

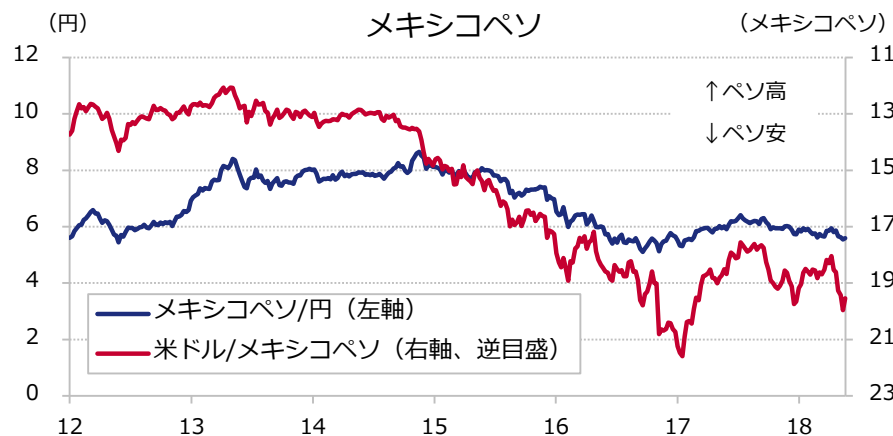
チャート集 - 外国為替市場 ②



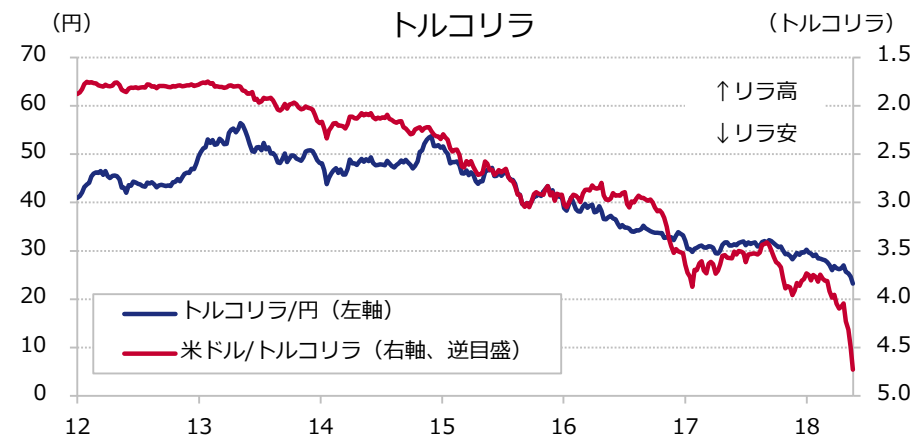
期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

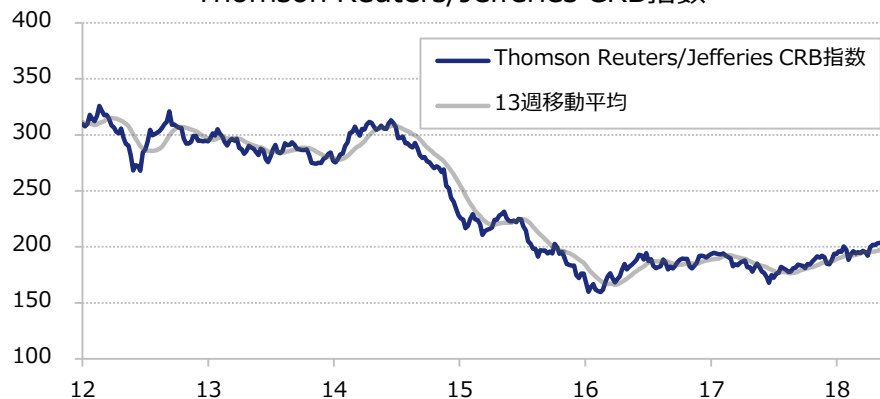


期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

WTI原油先物（NYMEX、期近）



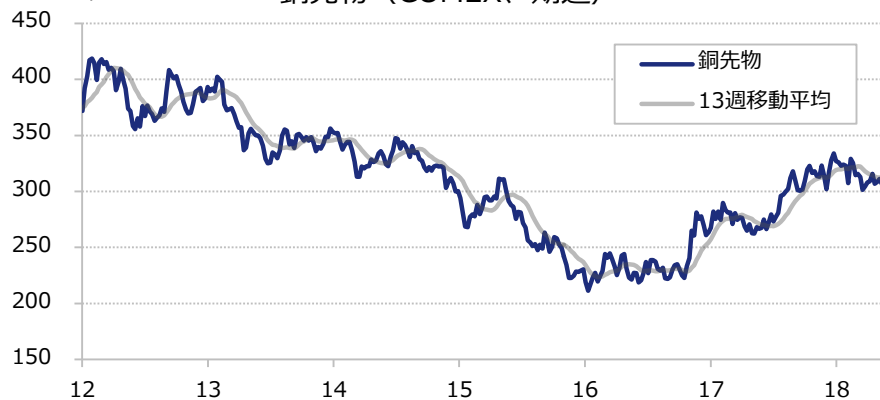
期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2018年5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （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5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （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5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （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5月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （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ブライヤーは、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ブライヤーは、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ブライヤーは、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・ジョーンズ工業株価平均、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボ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。