

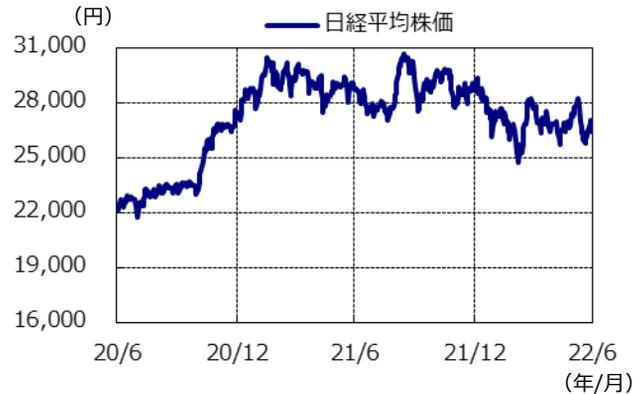
市場環境見通し（2022年夏）

国内株式

下値固めの後、年末にかけて持ち直しの動き

- 2022年4-6月期の国内株価（TOPIX）は、1-3月期に続いて下落しました。4月の国内株価は米欧の金融引き締めへの警戒感、中国景気減速懸念、米国株価下落を受けて下落しました。5月は米国金利上昇一服を受けて国内株価は持ち直しました。6月は米国などにおける金融引き締めを受けた景気後退懸念、米国株価下落を背景に国内株価は下落しました。
- 物価上昇は家計・企業活動にはネガティブとなりますが、新型コロナウイルス関連の行動規制が緩やかに緩和され、国内外の経済活動が正常化に向かうことから、国内景気は緩やかな持ち直し基調が継続すると見込みます。国内株価は、1-6月期に水準調整が行われたことから、7-9月期に経済活動の正常化が進み、供給制約が徐々に解消に向かう中で、下値固めする展開となった後、10-12月期は持ち直しの動きが続くと想定します。
- ただし、リスク要因として対ロシア制裁のエスカレーション、米国の金融政策や金利動向、商品市況・インフレの動向、供給制約の強まり、新型コロナウイルス感染再拡大に注意が必要です。

日経平均株価の推移



出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

国内債券

金利の一時的な上振れには留意も、低位でのレンジ推移を見込む

- 国内長期金利（10年国債利回り）は、FRB（米連邦準備制度理事会）の金融引き締め観測などが金利上昇圧力となった一方、日銀の金利上昇を抑制する姿勢が低下圧力となり、4月から5月はレンジ内で推移しました。6月中旬には、日銀による金融政策の引き締め方向への修正観測が強まり、0.25%を上回る場面がありました。その後、日銀が金融政策の現状維持を決めると金利は低下し、以降もみ合い推移となり、前四半期末を小幅に上回りました。
- 海外の主要中銀による金融引き締め姿勢や、日銀の金融政策修正を巡る思惑には引き続き留意が必要とみられます。日銀の現在の金融緩和策に対して世論の風当たりが強くなれば、金利が一時上振れる可能性もあるでしょう。もっとも、日銀が連続指値オペの実施などを通じて長期金利の上昇を抑制する姿勢を示していることなどを鑑みれば、金利は低位でのレンジ推移が続くと見込みます。
- 短期金利は、日銀が政策金利について「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」としていることから、低位での推移を想定します。

10年国債利回りの推移



出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・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。

外国株式

目先は景況感悪化に伴う業績下振れ懸念から調整が続くも、徐々に下値固めへ移行か

- 外国株式は、目先は企業業績の下方修正を織り込む形で調整が続くとみています。米国をはじめとする利上げに伴う長期金利上昇から住宅市場や資金調達環境が悪化してきており、中国主要都市のロックダウンによる部材供給不足の影響もあり、景況感は足元急減速が見込まれています。
- ただし、これまでの株価の調整で株価収益率でみたバリュエーションは金利水準に見合った水準に修正していることに加え、世界的な行動規制解除の動きから供給制約が解消に向かうにつれて、徐々に下値固めする展開へ移行すると想定します。
- 金融引き締めを受けた米国などの需要鈍化は財などの物価上昇圧力緩和につながるとみられ、年末にかけてインフレの鈍化見通しが立つ可能性があります。一方で、原油や天然ガス、食品価格など金融政策による価格上昇抑制が困難な品目の動向は不透明で、留意が必要です。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2020年6月末～2022年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

外国債券

欧米長期金利の上昇は一旦小休止、世界景気回復が保たれると確認されれば再度上振れも

- 米長期金利（10年国債利回り）は、FRBが金融引き締めを積極的に進めるとの見方や、高インフレへの懸念などから5月上旬にかけて上昇しました。その後、上昇幅は縮小したものの、6月に入ると、米インフレ率の上振れなどから6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果公表前にFRBが大幅利上げを決めるとの観測が強まり、金利は3.4%台後半まで上昇する場面がありました。しかし、その後は米景気後退への懸念が強まり、上昇幅は縮小しました。
- 高インフレ抑制のため、FRBが積極的な金融引き締めを行うとの見方が金利上昇要因と考えられます。一方、欧米などによる金融引き締めに伴い世界景気の減速懸念が強まる可能性などを鑑みれば、年初からの金利上昇は一旦小休止すると想定しています。ただし、世界景気の回復が確認されるとともに、金利が再度上振れる可能性には留意が必要です。
- ECB（欧州中央銀行）が金融政策の正常化を進めるとみられることなどが金利の上昇要因と考えられます。もっとも、ウクライナ情勢の長期化が懸念される中、エネルギー供給不安や物価高など欧州景気の先行き不透明感が意識されることなどを鑑みれば、金利上昇圧力は一旦弱まる可能性が高いと見ています。

10年国債利回りの推移



※期間：2020年6月末～2022年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・保証するものではありません。

- 大きく円安が進行しましたが、米欧の利上げや中国主要都市でのロックダウンの影響から足元景況感は米欧中心に急減速しており、米欧長期金利の上昇基調は小休止が見込まれます。これにより、内外金利差拡大を背景とした円独歩安基調も収まり、現水準でのレンジ形成入りを想定します。
- ただし、国内での物価上昇や市場での国債売り圧力などにもかかわらず、日銀の金融緩和継続姿勢は想定以上に強固で、円高方向への揺り戻しは軽微とみています。

為替レートの推移



※期間：2020年6月末～2022年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・保証するものではありません。

- 市場指数等、当資料に掲載されているデータの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。

- 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、日経平均株価自体及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ます。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、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、ダウ・ジョーンズ工業株価平均のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

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

■ その他費用・手数料

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

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

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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