
マーケット・インサイト

2017年11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

FRB次期議長人事について 米国税制改革
衆院選は与党が議席数3分の2を超え圧勝
中国共産党大会
米国株式市場 原油動向

▶ 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

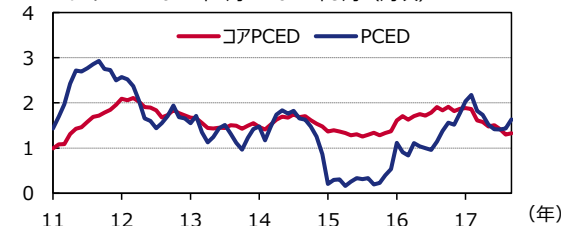
トランプ米大統領はパウエルFRB理事を次期FRB議長に指名するもよう

次期FRB議長候補者の政策スタンス

候補者名	現職	政策スタンス
J.パウエル	FRB理事 (2012/5/25～)	緩やかなペースで利上げ
J.イエレン	FRB議長 (2014/2/3～)	緩やかなペースで利上げ
J.テイラー	スタンフォード大学教授	ルールに基づく金融政策運営を提唱。利上げ、バランスシート縮小は徐々に
K.ウォーシュ	スタンフォード大学講師	量的緩和には慎重
G.コーン	国家経済会議委員長	不明

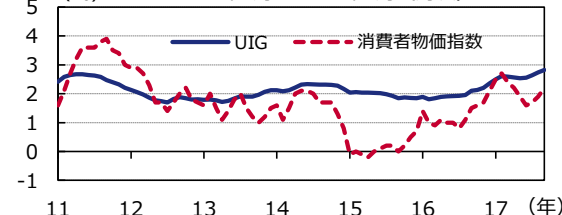
出所：報道等よりアセットマネジメントOneが作成

個人消費支出デフレーター（PCED）上昇率
(%) 2011年1月～2017年9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

基調的な物価指標（UIG）と消費者物価上昇率
(%) 2011年1月～2017年9月（月次）



出所：NY連銀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) UIG (Underlying Inflation Gauge)：基調的な物価指標

- トランプ米大統領は1日（米国時間）、米連邦準備理事会（FRB）の次期議長を2日午後に指名することを明らかにしました。有力候補としては5名の名前が挙げられていましたが、パウエルFRB理事が次期FRB議長に指名されるもようです（日本時間11月2日 14時本稿執筆時点）。パウエルFRB理事は今年6月1日の講演で、「2%程度の成長、力強い雇用創出と労働市場のタイト化が続き、物価は2%目標に向け上昇していく」と言及しています。イエレンFRB議長と同様の見方であり、議長交代によりFRBの金融政策姿勢が大幅に変化することはないものとみられます。
- 個人消費支出デフレーターの上昇率は足元緩慢な伸びに留まっていますが、一部の基調的な物価指標には緩やかな上昇基調が確認されています。FRBの追加利上げに向けた動きを見極めるうえで、今後の物価動向が注目されます。

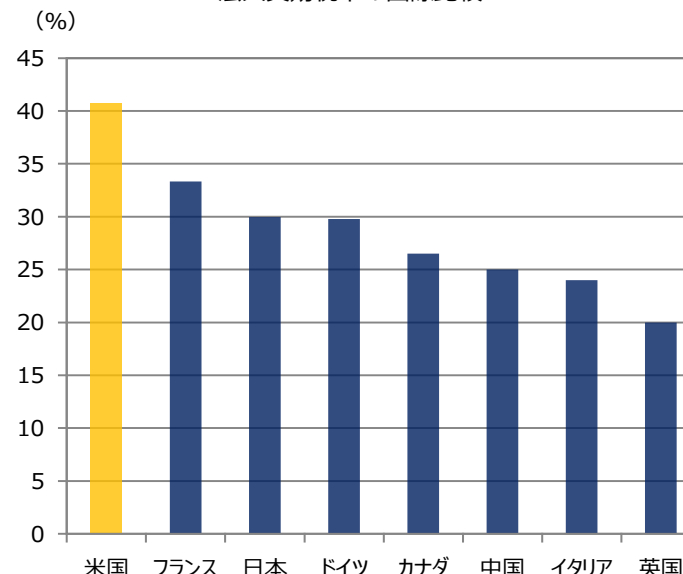
税制改革の動きが本格化

トランプ政権・共和党による税制改革骨子

項目	内容
個人税制	
1 所得税率変更	現在の7段階から12%、25%、35%の3段階に簡素化
2 基礎控除	現行水準からほぼ倍増させる
3 子女扶養控除増額・非子女扶養控除新設	子女扶養控除の減額開始所得水準を引き上げ 非子女扶養控除は500ドル
4 各種控除（住宅ローン金利・慈善寄付金を除く）	廃止
5 相続税	廃止
法人税制	
6 連邦法人税の最高税率	現行の35%から20%へ引き下げ
7 設備投資の促進	設備投資の即時償却を容認（構築物は除く）
8 米国企業の海外利益に対する課税	従来の全世界課税方式（米国で納税）から源泉地国課税方式（利益が発生した国で課税）へ移行
9 既存の海外留保利益への課税	米国への資金環流を促進する措置を講じる

出所：ホワイトハウス資料よりアセットマネジメントOneが作成

法人実効税率の国際比較



出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) 法人実効税率は法人所得に対する税率（国税・地方税）
2017年1月時点の数値

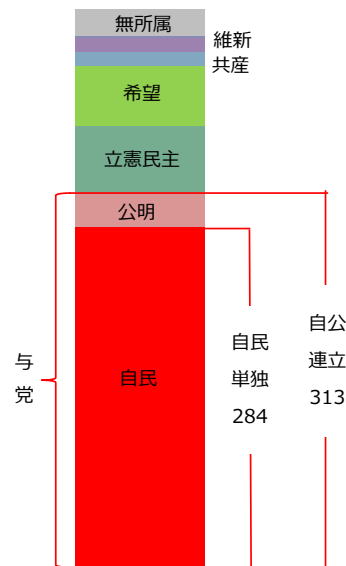
- 9月27日に公表された税制改革骨子では、個人税制に関しては基礎控除の増額などが盛り込まれる一方、従来の各種控除の廃止が提案されました。このため、個人税制改正に伴う景気刺激効果は限定的とみられます。一方、法人税制に関しては設備投資（構築物は除く）の即時償却や、連邦法人税率を20%へ引き下げるなどが提案されました。米国の法人税率は他国と比べて高い水準にあります。法人税制改正が実現すれば、設備投資の促進や米国企業の国際競争力向上などに一定の効果が期待されます。
- 10月19日には上院本会議で、26日には下院本会議で、10年間で最大1.5兆ドルの財政赤字を容認する予算決議が可決されました。税制改革は実現に向け動き始めており、今後の議会審議の動向が注目されます。

トピックス – 衆院選は与党が議席数3分の2を超え圧勝

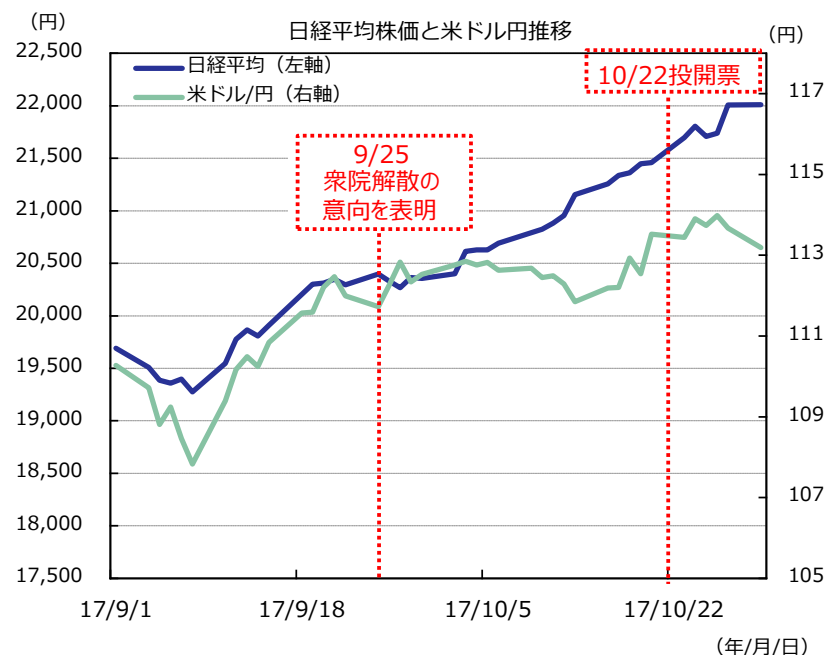
安定した政権運営への期待感が高まる

衆院選獲得議席数

政党	公示前	議席数	
			占有率
自民	290	284	61.1%
公明	34	29	6.2%
立憲民主	15	55	11.8%
希望	57	50	10.8%
共産	21	12	2.6%
維新	14	11	2.4%
社民	2	2	0.4%
こころ	0	0	0.0%
諸派	0	0	0.0%
無所属	39	22	4.7%
合計	472	465	100%



出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成
※公示前勢力は欠員3議席を除く



期間：2017年9月1日～2017年10月30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

- 10月22日投開票の第48回衆院選は、定数465議席のうち、自民・公明の連立与党で憲法改正発議に必要な議席数3分の2（310議席）を超える圧勝となり、また自民党単独では国会を安定的に運営することのできる絶対安定多数（261議席）を上回りました。野党では、希望の党が公示前より議席数を減らした一方、立憲民主党が大幅に議席数を伸ばし野党第1党に躍進しました。
- 9月25日に安倍首相が衆院解散の意向を表明して以降、与党優勢との見方が強まるにつれ安定した政権運営に対する期待感からリスク選好姿勢が強まり、日経平均株価は上昇基調をたどりました。衆院選投開票後も上昇し、高値警戒感が重しとなるも高水準で推移しています。また外国為替市場では、一時114円近辺まで円安米ドル高が進む場面もみられました。

指導部で目立つ習近平閥の存在。経済ブレーン劉鶴氏が中央政治局委員に

中国共産党の権力構造



出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

中央政治局常務委員の構成

中央政治局常務委員	氏名	年齢	役職	備考
	習近平	64	中央委員会総書記	再任
	李克強	62	国务院総理	再任
	栗戦書	67	中央弁公庁主任	新任
	汪洋	62	国务院副総理	新任
	王滬寧	62	中央書記処書記	新任
	趙楽際	60	中央規律検査委員会書記	新任
	韓正	63	上海市党委員会書記	新任
↓ 就任ならず	胡春華	54	広東省党委員会書記	中央政治局委員
	陳敏爾	57	重慶市党委員会書記	中央政治局委員
	王岐山	69	前中央規律検査委員会書記	退任
	中央政治局常務委員の有力候補とみられていた人物			

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成
※役職は10月26日時点で判明したもの

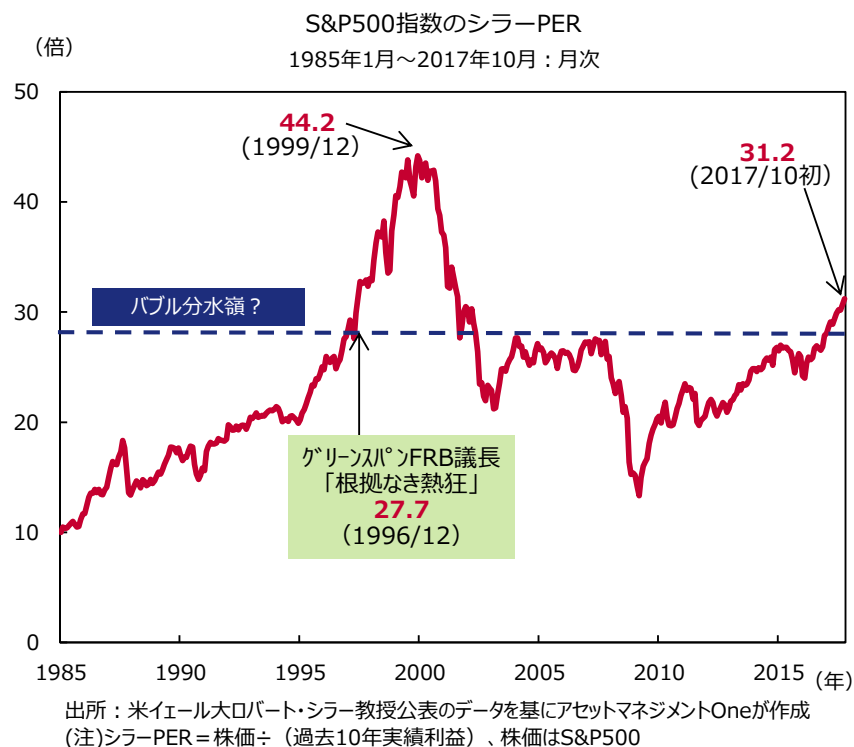
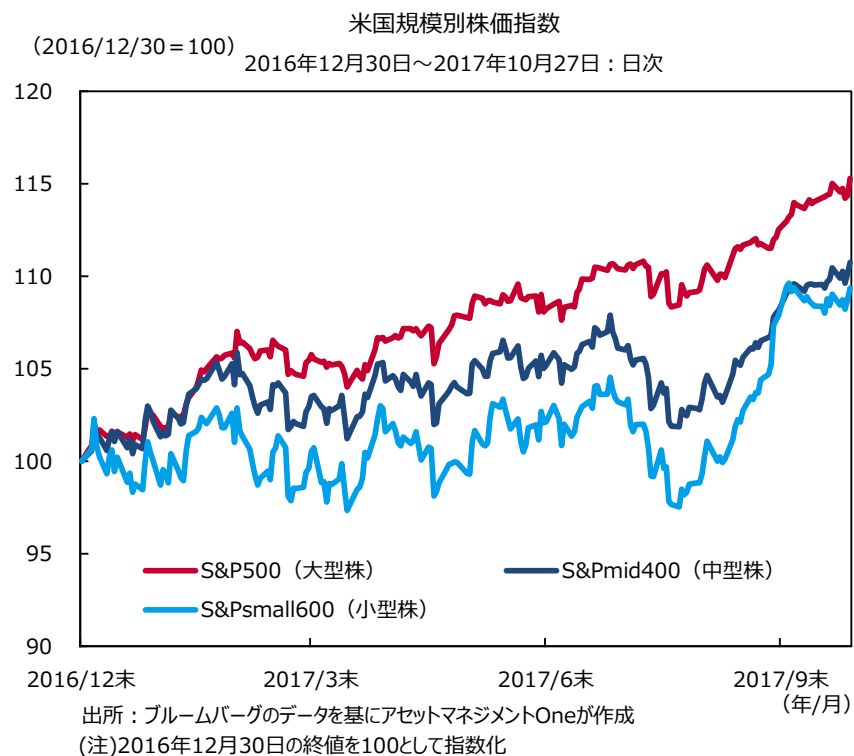
経済政策を担う主な高官

共産党	
中央財經指導小組	弁公室主任（事務局トップ）
[経済政策の司令塔]	：劉鶴 ※中央政治局委員就任
国务院	
商務部	部長：鍾山
[通商]	※習総書記の浙江省時代の部下
財政部	部長：肖捷
[財政]	
国家発展改革委員会	主任：何立峰
[経済政策の司令塔]	※習総書記の福建省時代の部下
人民銀行	総裁：周小川
[中央銀行]	※退任を示唆

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

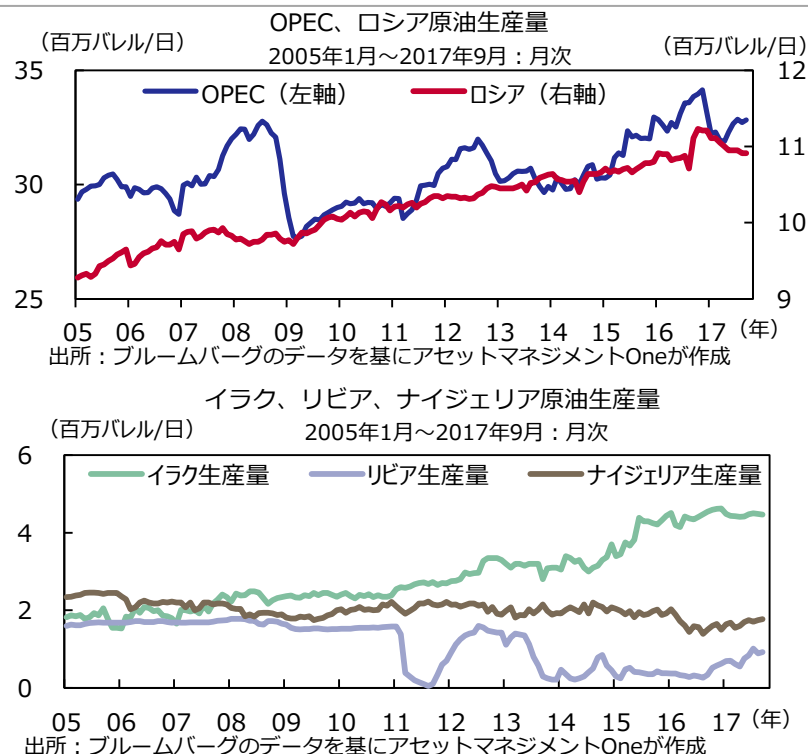
- 共産党大会（第19回）を経て、2期目の習指導部が発足しました。①鄧小平以来の個人名入り政治理念の党規約への盛り込み、②次世代指導者（胡春華氏など）の中央政治局常務委員への登用見送り、③習近平閥とみられる栗戦書、趙楽際の両氏の中央政治局常務委員就任は習総書記の権力基盤の盤石さや政権長期化を示唆するものと解釈されます。
- 昨年以降、経済政策担当の高官交代が進んでおり、かつ習近平閥とみられる人物が登用されてきたことから、供給面の改革（過剰債務・設備の削減など）といった現行の政策路線が維持されると考えられます。ただし、習総書記の経済ブレーン劉鶴氏の中央政治局委員就任は、2期目の習指導部における経済政策の重要度を反映していると思われ、意思決定の迅速化などが期待できます。

株式市場はバブルか？



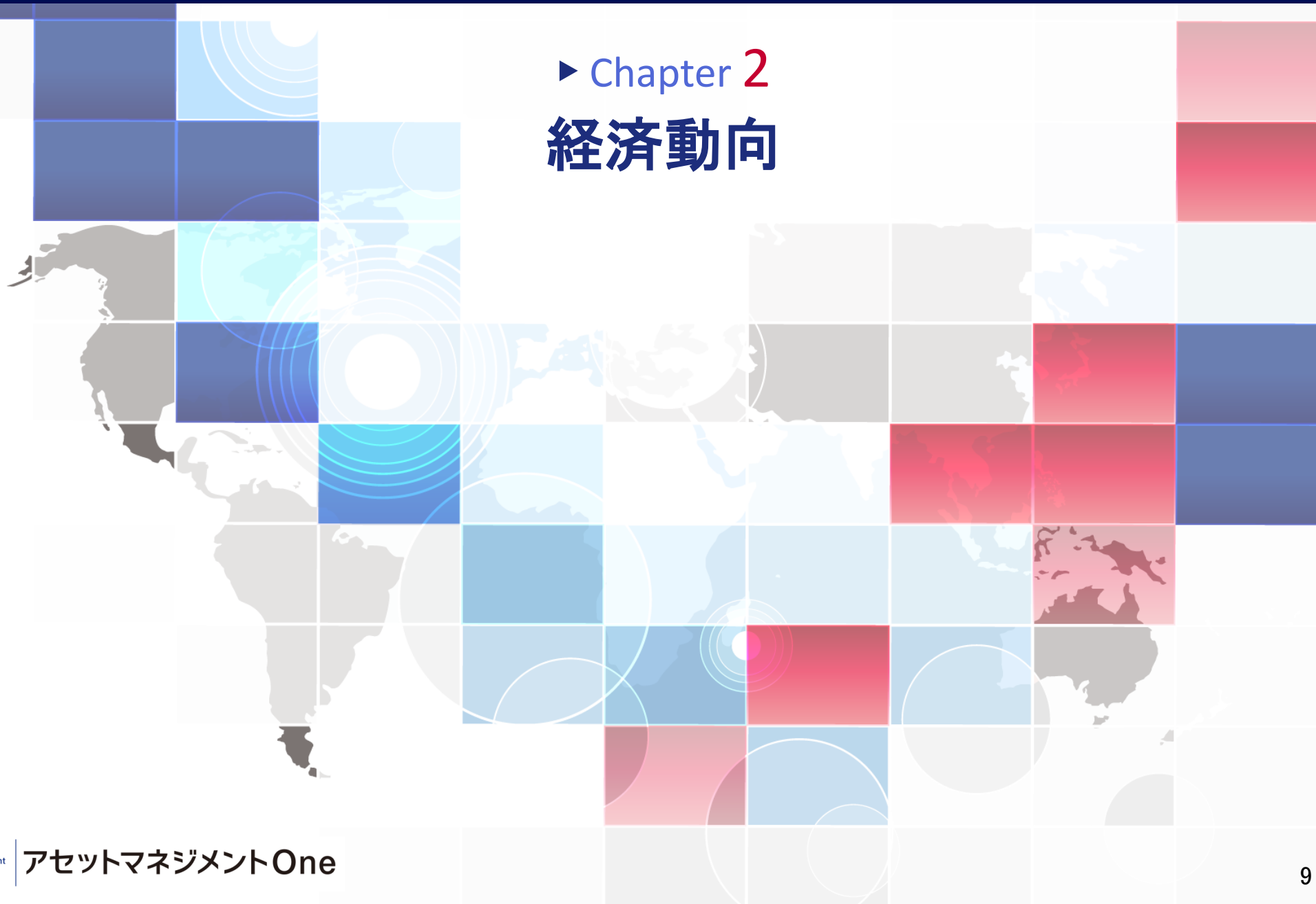
- 米国の主要株価指数は過去最高値を更新する場面が続きました。実体経済や企業業績の回復が大きな支えとなる中、税制改革期待や低金利環境の長期化観測が株価上昇の背景とみられます。規模別の株価指数をみると、流動性が一般に低いとみられる小型株のラリーが9月末にかけては発生するなど、投資家のリスク選好改善もつかえます。
- 株価について、代表的な長期バリュエーション指標であるシラーPER（株価収益率）をみると、S&P500については直近で30倍を上回っています。2000年前後のITバブル時のピークには及ばないものの、今後の調整リスクを指摘する向きもあります。

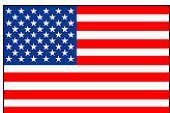
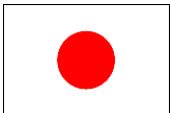
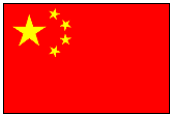
石油輸出国機構（OPEC）と非加盟の主要産油国は、2018年末までの減産延長の見込み



- 石油輸出国機構（OPEC）のバルキンド事務局長は、11月30日のOPEC総会に向け、減産延長の合意形成を目指すと述べており、「合意醸成に向けてサウジのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相がOPECの加盟数力国を歴訪中で、ロシアのノバク・エネルギー相はOPEC非加盟の産油国を相手に幅広い協議に入っている」と明らかにしています。
- クルド問題によるイラクの減産懸念やリビア、ナイジェリアの増産可能性があります。減産延長を合意した場合には、原油市場の需給改善期待などを通じて、原油価格に対して一定の下支え効果が期待できます。しかし、米国シェールオイルの生産が回復基調の中、原油価格の上昇を抑える可能性があり、当面はレンジ内での値動きとなりそうです。

▶ Chapter 2 経済動向



国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに拡大	緩やかに利上げ	米国景気は、①良好な雇用所得環境、②ハリケーン被害からのさらなる復興需要、③来年には税制改革の寄与も期待できること、などから堅調に推移するとみられます。物価について、米連邦準備理事会（FRB）は、中期的に前年比2%近辺で安定するとみています。12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では追加利上げが想定されます。	▶ 税制改革の行方
 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、景気の拡大基調が持続する見込みです。ただし、米中経済の行方や北朝鮮情勢の緊迫化などには留意が必要です。また、依然として力強さに欠ける物価上昇が続くとみられます。	▶ 海外景気の減速
 ユーロ圏	 安定的な成長継続	2018年1月から資産買い入れ額縮小へ	欧州景気は雇用情勢の改善などを背景に、安定的な成長が続くと見込まれます。こうした中、欧州中央銀行（ECB）は2018年1月から資産買い入れの規模縮小を決定しました。ただし、物価が依然落ち着いているため、当面、政策金利は据え置かれるとみられます。	▶ 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	中国当局の金融リスク抑制姿勢や不動産規制強化などを背景に、今後の中国景気は緩やかな減速基調で推移するとみられます。もっとも、海外景気の良い調子などを考慮すると、景気の腰折れリスクは低いとみられます。	▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域の成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (予測値)	2018 (予測値)
全世界計	4.3	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2	3.6 (↑ 0.1)	3.7 (↑ 0.1)
先進国	1.7	1.2	1.3	2.1	2.2	1.7	2.2 (↑ 0.2)	2.0 (↑ 0.1)
米国	1.6	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.2 (↑ 0.1)	2.3 (↑ 0.2)
日本	▲ 0.1	1.5	2.0	0.3	1.1	1.0	1.5 (↑ 0.2)	0.7 (↑ 0.1)
ユーロ圏	1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.0	1.8	2.1 (↑ 0.2)	1.9 (↑ 0.2)
オーストラリア	2.7	3.6	2.1	2.8	2.4	2.5	2.2 (—)	2.9 (—)
新興国	6.4	5.4	5.1	4.7	4.3	4.3	4.6 (→ 0.0)	4.9 (↑ 0.1)
中国	9.5	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8 (↑ 0.1)	6.5 (↑ 0.1)
インド	6.6	5.5	6.4	7.5	8.0	7.1	6.7 (↓ 0.5)	7.4 (↓ 0.3)
ブラジル	4.0	1.9	3.0	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	0.7 (↑ 0.4)	1.5 (↑ 0.2)
ロシア	5.1	3.7	1.8	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.8 (↑ 0.4)	1.6 (↑ 0.2)
ASEAN5※	4.7	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.2 (↑ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

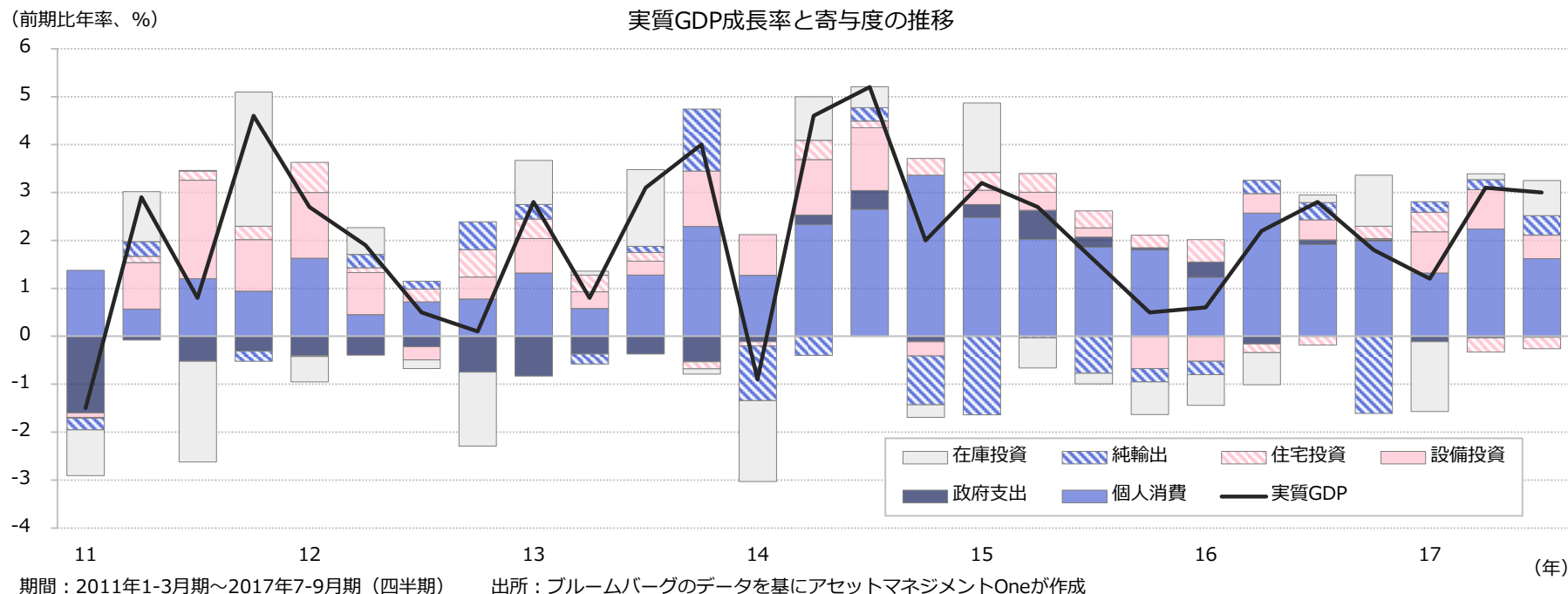
出所:IMF「World Economic Outlook Update, 2017.7」、「World Economic Outlook Database, 2017.10」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5: インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注)2017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未表示

米国景気は今後堅調に推移すると思われる



- 2017年7-9月期の米実質GDP成長率速報値は前期比年率+3.0%と、エコノミスト事前予想（ブルームバーグ調べ）の同+2.6%を上回りました。内訳をみると、個人消費、民間設備投資が引き続き堅調に推移したほか、在庫投資の寄与度が大きくプラスに寄与しました。7-9月期の経済活動はハリケーンの影響を受けたものの、水没した自動車の買い替え需要などから自動車販売が大幅に増加し、ハリケーン被害による経済活動への下押しを相殺する形となりました。
- 今後の米国景気は、①良好な雇用所得環境、②ハリケーン被害からのさらなる復興需要、③来年には税制改革の寄与も期待できること——などから堅調に推移するとみられます。

企業の景況感は高水準



ISM製造業景況感指数の推移

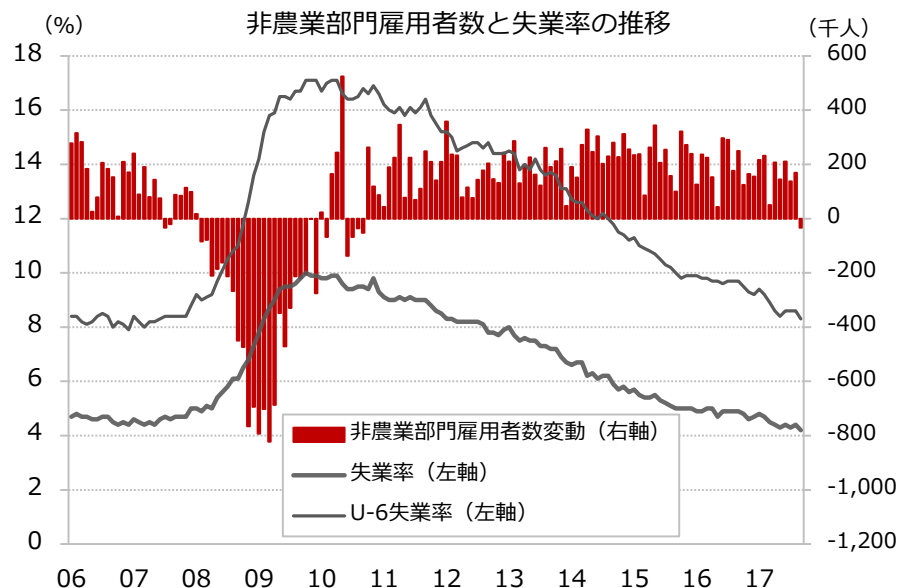
	ISM総合指数構成項目						サブインデックス				
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	製造業在庫	価格	輸出受注	輸入	受注残高	顧客在庫
2016年9月	51.7	55.0	53.3	50.0	50.8	49.5	53.0	52.0	49.0	49.5	53.0
2016年10月	52.0	54.1	54.4	51.8	52.2	47.5	54.5	52.5	52.0	45.5	49.5
2016年11月	53.5	54.8	55.6	52.5	55.5	49.0	54.5	52.0	50.5	49.0	49.0
2016年12月	54.5	60.3	59.4	52.8	53.0	47.0	65.5	56.0	50.5	49.0	49.0
2017年1月	56.0	60.4	61.4	56.1	53.6	48.5	69.0	54.5	50.0	49.5	48.5
2017年2月	57.7	65.1	62.9	54.2	54.8	51.5	68.0	55.0	54.0	57.0	47.5
2017年3月	57.2	64.5	57.6	58.9	55.9	49.0	70.5	59.0	53.5	57.5	47.0
2017年4月	54.8	57.5	58.6	52.0	55.1	51.0	68.5	59.5	55.5	57.0	45.5
2017年5月	54.9	59.5	57.1	53.5	53.1	51.5	60.5	57.5	53.5	55.0	49.5
2017年6月	57.8	63.5	62.4	57.2	57.0	49.0	55.0	59.5	54.0	57.0	50.5
2017年7月	56.3	60.4	60.6	55.2	55.4	50.0	62.0	57.5	56.0	55.0	49.0
2017年8月	58.8	60.3	61.0	59.9	57.1	55.5	62.0	55.5	54.5	57.5	41.0
2017年9月	60.8	64.6	62.2	60.3	64.4	52.5	71.5	57.0	54.0	58.0	42.0
前月差（9月）	2.0	4.3	1.2	0.4	7.3	-3.0	9.5	1.5	-0.5	0.5	1.0

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

（注）ISM総合指数構成項目のウェイトは20%ずつ。

- 9月のISM製造業景況感指数は60.8（8月：58.8）と、2004年5月（61.4）以来の高水準を記録しました。
- 内訳をみても広範な項目で力強さが確認できます。新規受注指数、生産指数は4カ月連続で60を上回りました。また、受注残高指数と輸出受注指数も高水準にあり、引き続き先行きの生産活動の活発な動きが期待されます。
- ただし、企業担当者のコメントではハリケーンによるサプライチェーン混乱と投入コスト上昇が指摘されました。入荷遅延指数と価格指数の大幅な上昇はやや割り引く必要がありそうです。

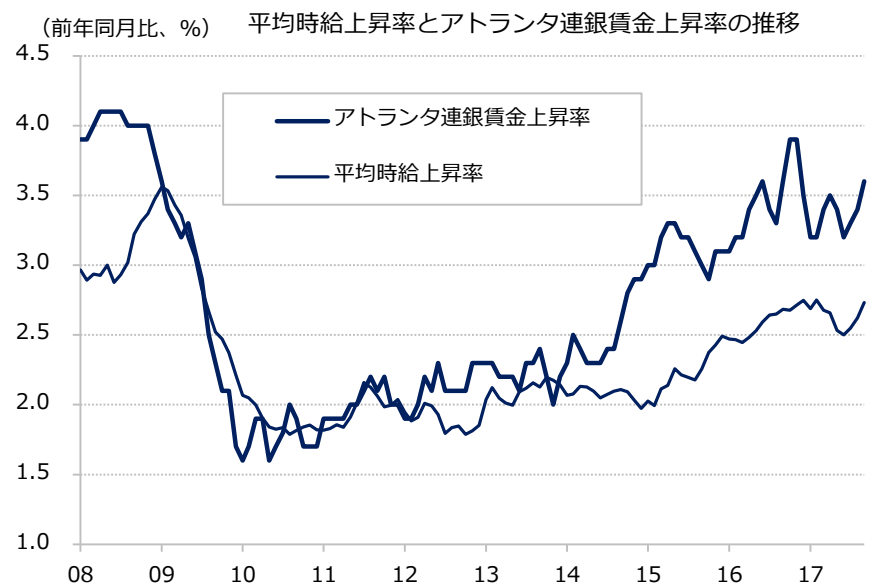
労働市場が引き締まる中、賃金上昇率は徐々に加速していくとみられる



期間：2006年1月～2017年9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



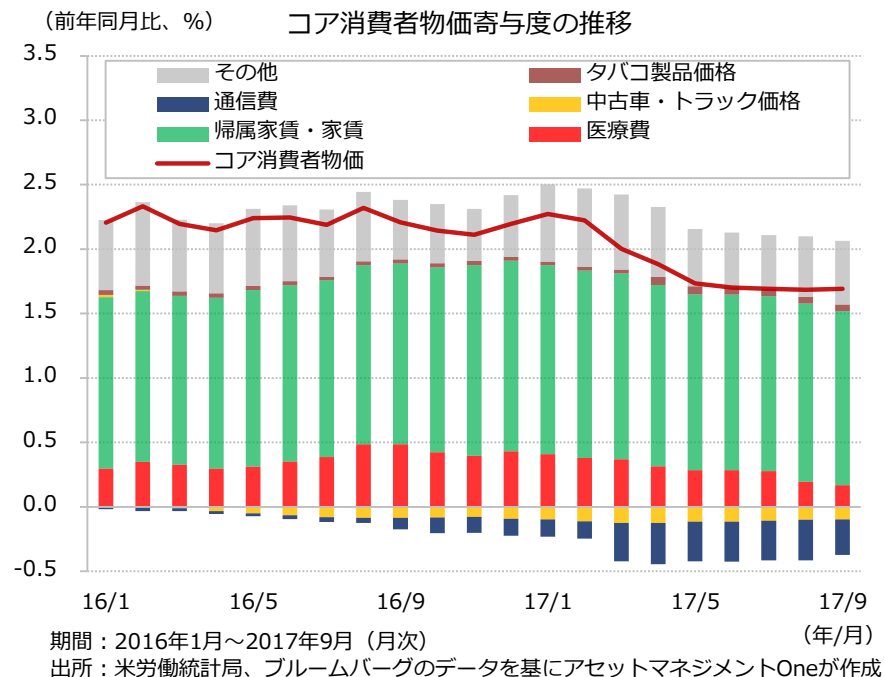
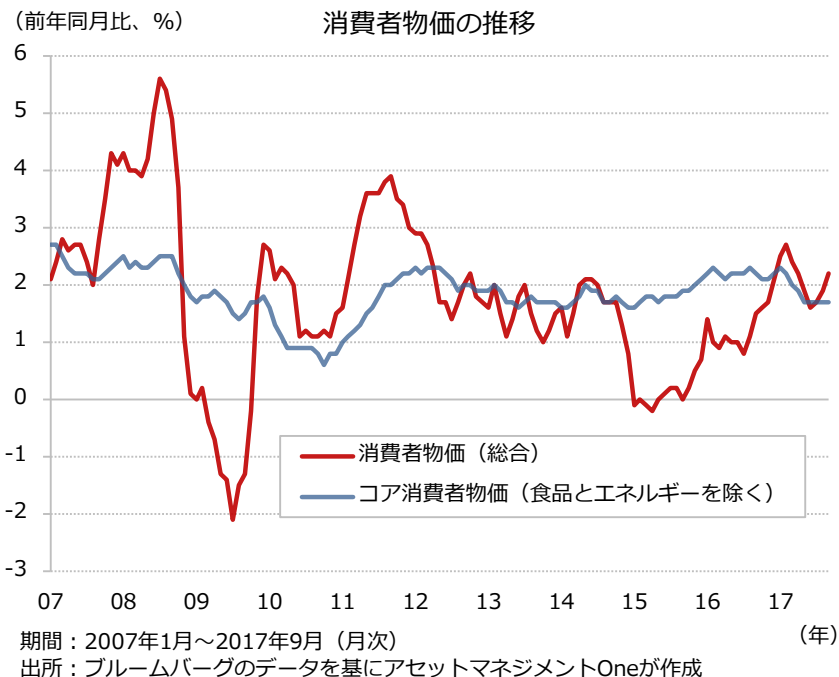
期間：2008年1月～2017年9月（月次）

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) アトランタ連銀賃金上昇率は低スキル労働者（通常低所得）の新規参入の影響を除くとされる賃金上昇率、3ヵ月平均の数値を使用

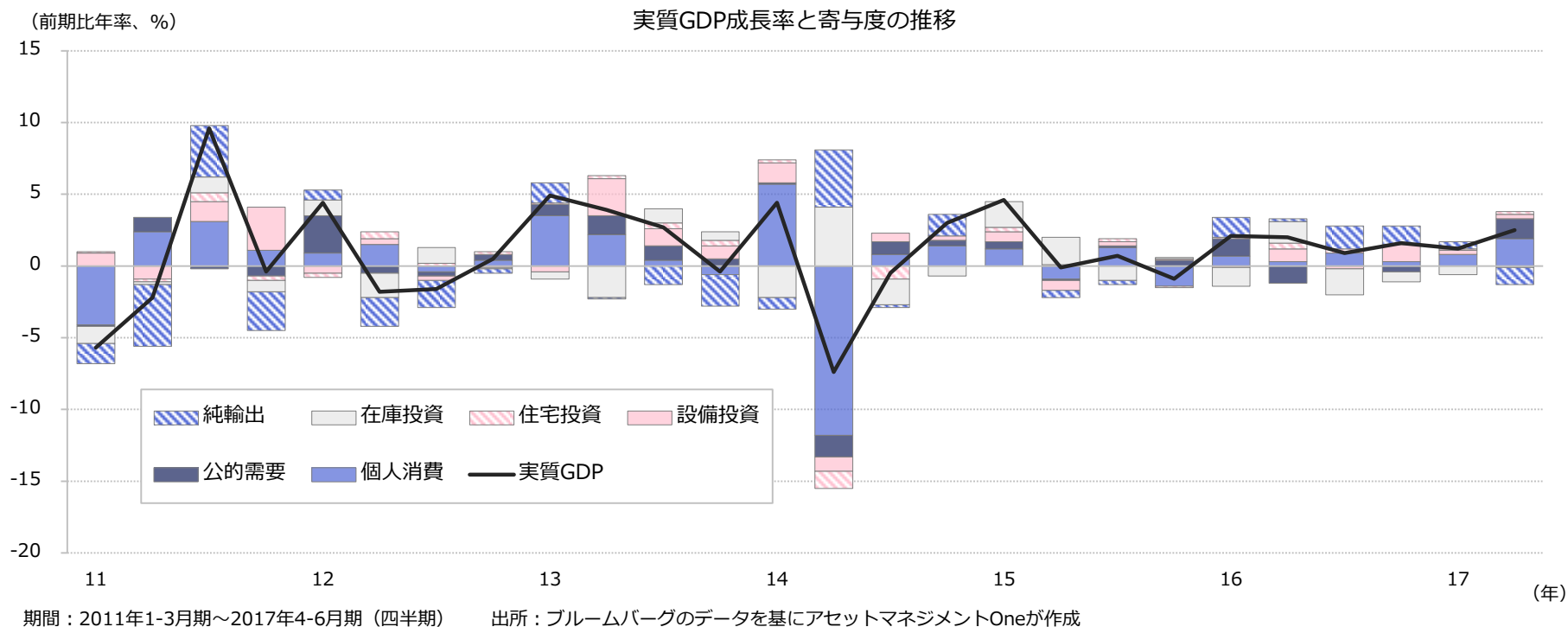
- 9月の非農業部門雇用者数の前月差は▲3.3万人と、エコノミスト事前予想（ブルームバーグ調べ）の同+8.0万人を大きく下回りました。もっとも、9月はハリケーン上陸に伴う一時的な下押しが大きく影響したとみられ、特にハリケーン・イルマが上陸したフロリダでは雇用者増減数が同▲12.7万人となりました。
- 9月の平均時給上昇率は、前年同月比+2.9%へ一段と加速しました。今後も労働市場が引き締まる中、賃金上昇率は徐々に加速していくとみられます。

自動車価格と通信費の下押し圧力から、物価は加速しにくい情勢にあると思われる



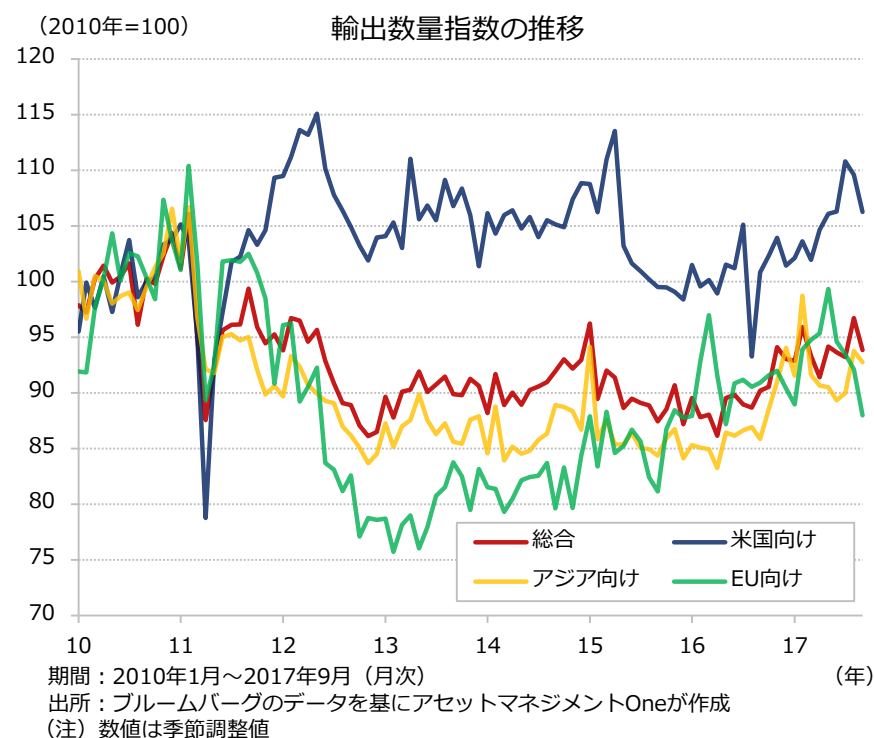
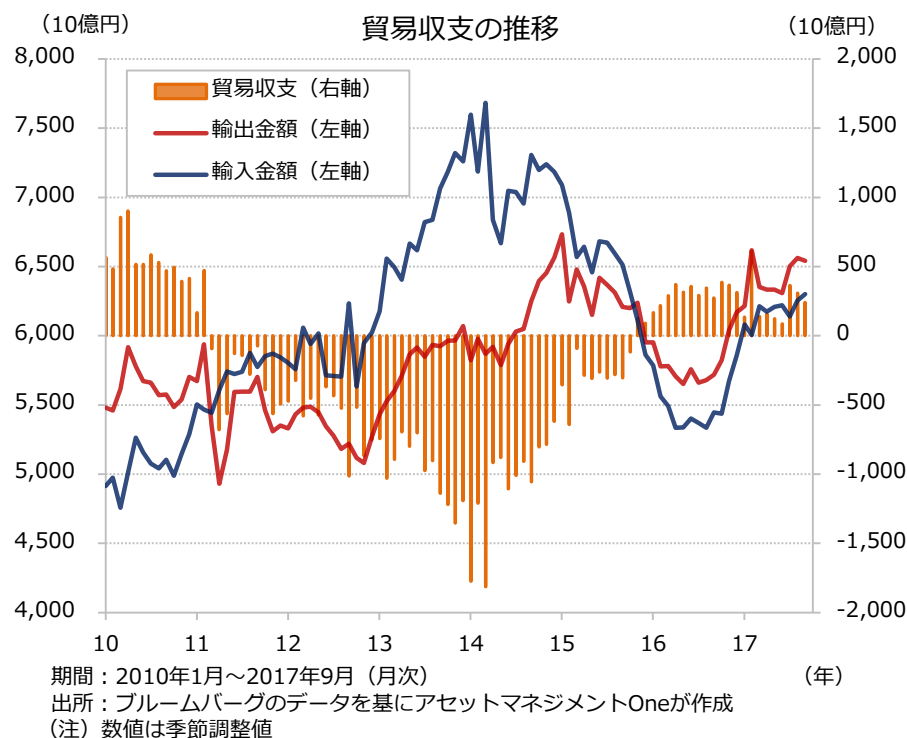
- 9月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.2%（8月：同+1.9%）へ加速したものの、押し上げの主因はエネルギー価格の上昇でした。食品とエネルギーを除くコア・ベースでは同+1.7%（8月：同+1.7%）と、横ばいでの推移となりました。
- 9月のコア・ベース前月比は+0.13%と、8月の同+0.25%を下回りました。8月に2005年10月以来の伸びを記録したシェルター（帰属家賃・家賃、ホテル料率など）が伸び悩んだほか、自動車価格が引き続き軟調に推移しました。前年同月比でみた消費者物価は主に中古車・トラック価格と通信費の低下によって伸びが抑制されており、こうした下押し圧力が継続している間は、コア物価上昇率は加速しにくい情勢にあると思われます。

景気の拡大基調が継続する見込みも、海外情勢に伴う下振れには留意が必要



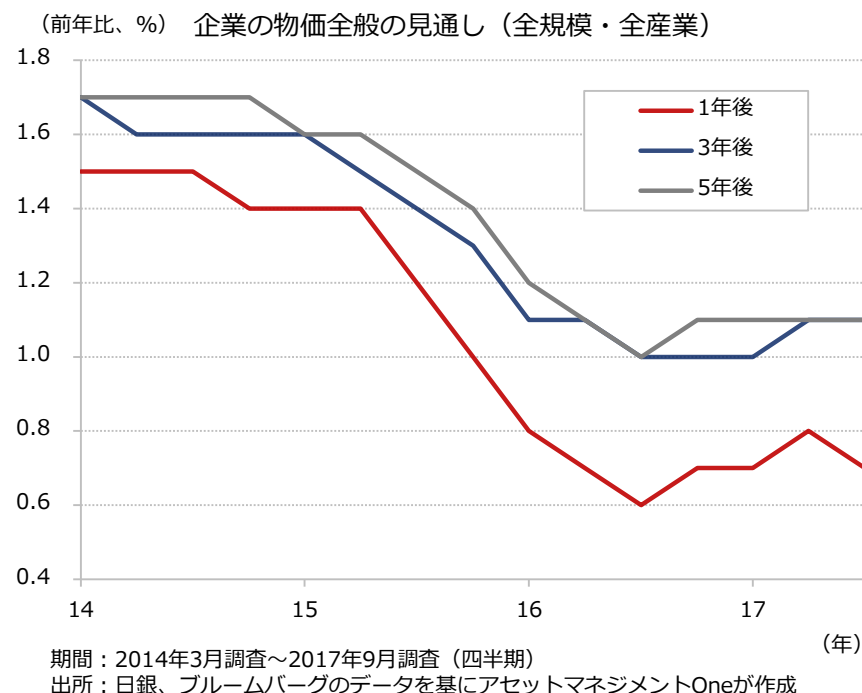
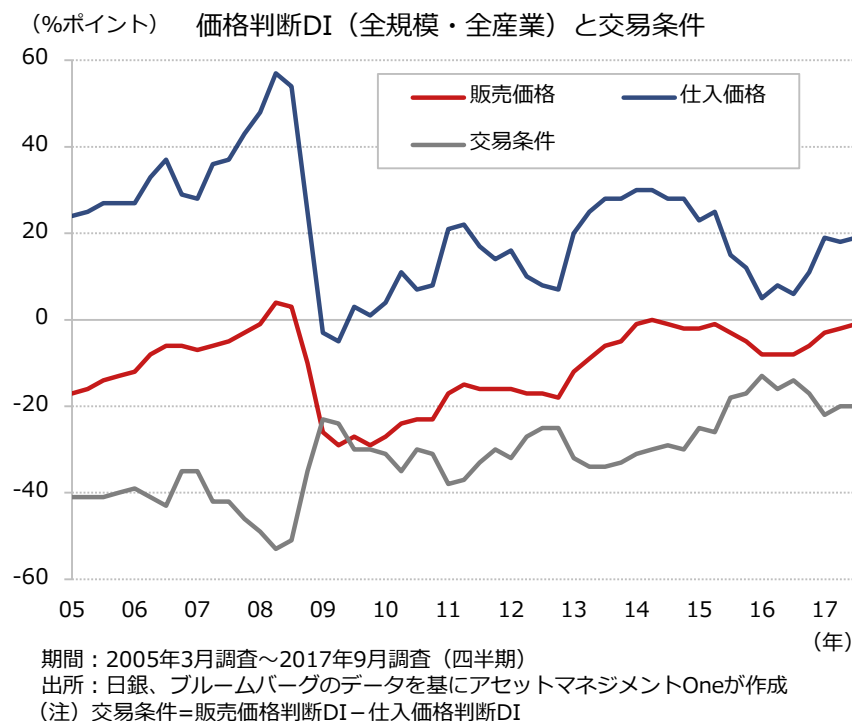
- 2017年4-6月期の実質GDP成長率改定値は前期比年率+2.5%と、6四半期連続でプラス成長となりました。外需がマイナスに寄与する中、個人消費や公的需要などの内需がけん引しました。
- 今後については、良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の拡大基調が持続する見込みです。ただし、米トランプ政権による政策の実効性や中国経済の行方、北朝鮮情勢の緊迫化など海外情勢に不透明要素がくすぶっている点には留意が必要です。

さらなる輸出の増加には幅広い品目での伸びが必要とみられる



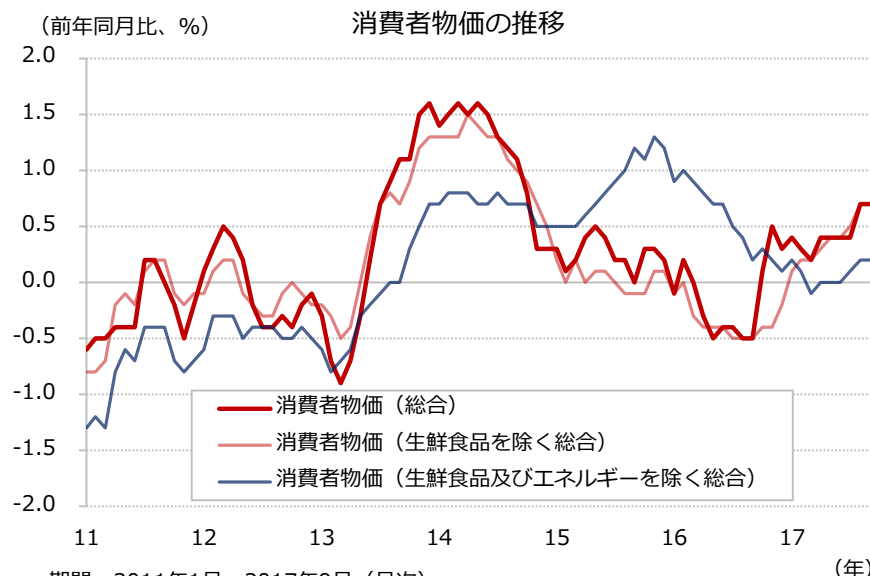
- 9月の貿易統計は、輸出額がやや減少する中、輸入額が増加し、貿易収支は黒字幅を縮小しました。
- 内閣府試算の輸出数量指数を地域別にみると、ここもと米国、欧州連合（EU）向けの輸出が減少しています。米国向けに関しては、ここ最近急増していた自動車・部品などの輸出が一服したことが原因とみられます。EU向けは直近のピークとなった5月の数字が、振れの大きい船舶輸出の影響で一時的に上振れていたものとみられます。米中の景況感が高水準を維持している点は好材料であるものの、さらなる輸出の増加には幅広い品目での輸出の伸びが必要とみられます。

企業の物価に対する見方は依然慎重



- 9月調査の日銀短観によると、価格判断DIは販売価格、仕入価格ともに1%ポイントずつ上昇しました。こうしたもと、交易条件（販売価格判断DI－仕入価格判断DI）は横ばいとなりました。
- 企業の物価全般に対する見通しは、1年後が1年振りに鈍化（6月調査：前年比+0.8%→9月調査：同+0.7%）、3年後（同+1.1%）、5年後（同+1.1%）は横ばいとなりました。ここもと企業の景況感は改善基調にあるものの、物価に関しては依然として慎重な見方を維持していることが見て取れます。

日銀は金融政策の現状維持を決定



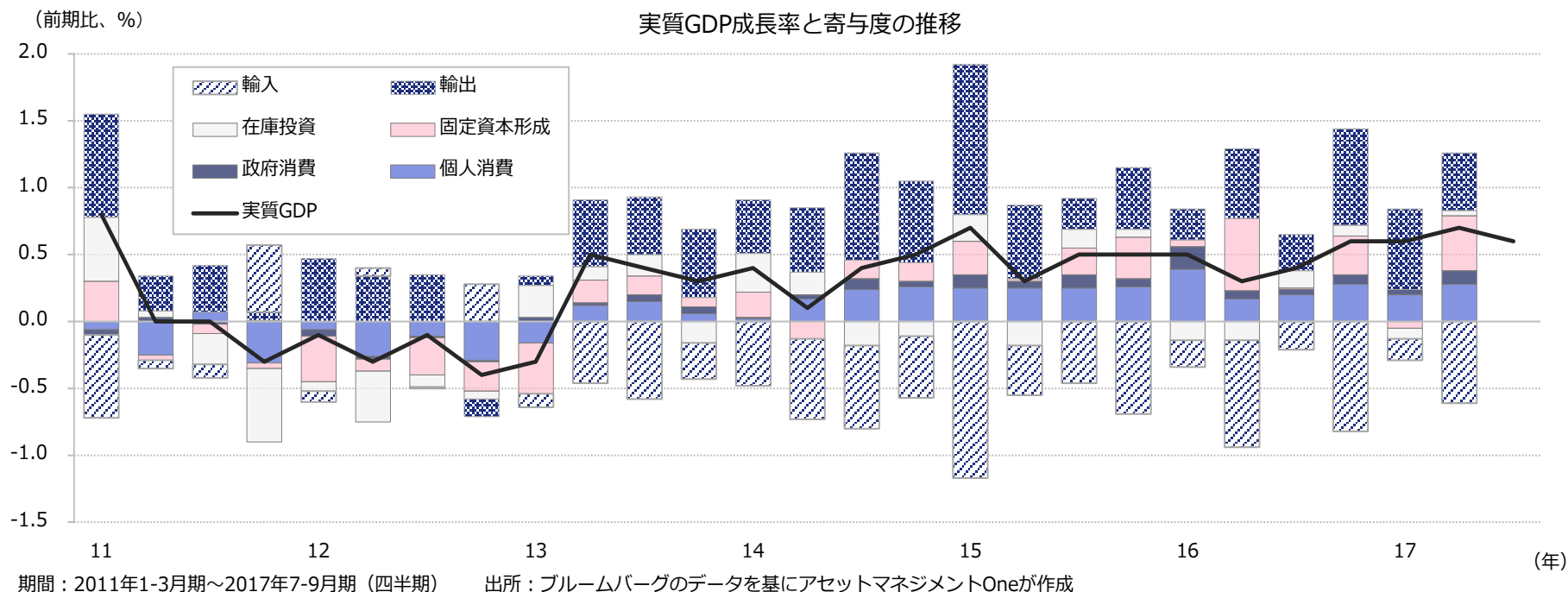
日銀政策委員の大勢見通し（2017年10月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2017年度	+1.7～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>
7月時点の見通し	+1.5～+1.8 <+1.8>	+0.5～+1.3 <+1.1>
2018年度	+1.2～+1.4 <+1.4>	+1.1～+1.6 <+1.4>
7月時点の見通し	+1.1～+1.5 <+1.4>	+0.8～+1.6 <+1.5>
2019年度	+0.7～+0.8 <+0.7>	+1.5～+2.0 <+1.8>
7月時点の見通し	+0.7～+0.8 <+0.7>	+0.9～+2.0 <+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年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くベース

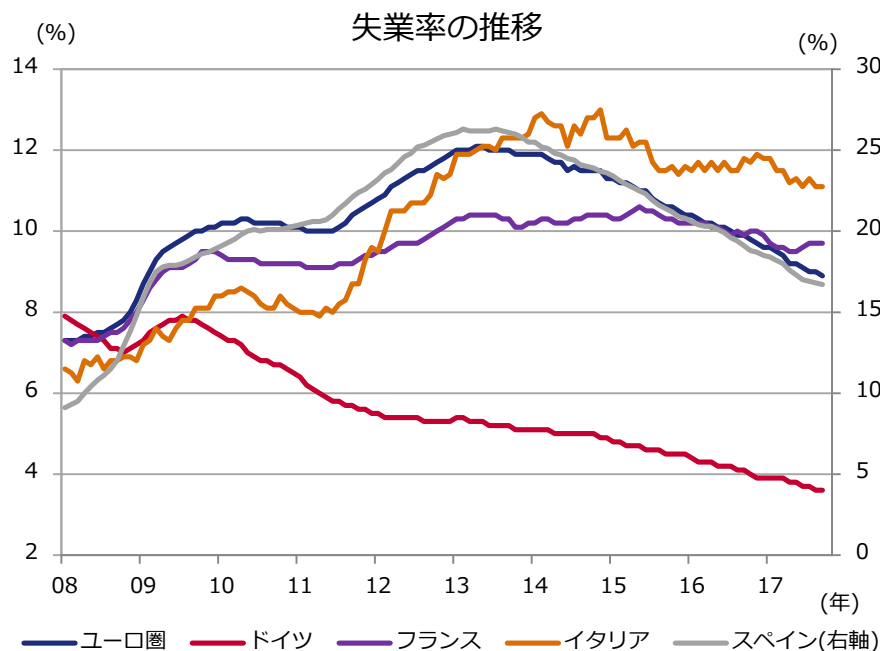
- 日銀は、10月30-31日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。ただし、9月会合に続き片岡審議委員が現行のイールドカーブ・コントロール政策に反対票を投じました。「より長期の金利を引き下げる観点から、15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行うことが適当」との理由です。
- 日銀は、同時に発表した経済・物価情勢の展望で、景気については「拡大が続く」との見通しを示しました。消費者物価については2017年度の見通し（中央値）を下方修正しましたが、「企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくる」との見方を維持し、消費者物価の前年比が2%程度に達する時期は「2019年度頃」で据え置きました。

当面は安定的な成長が続くと見込まれる



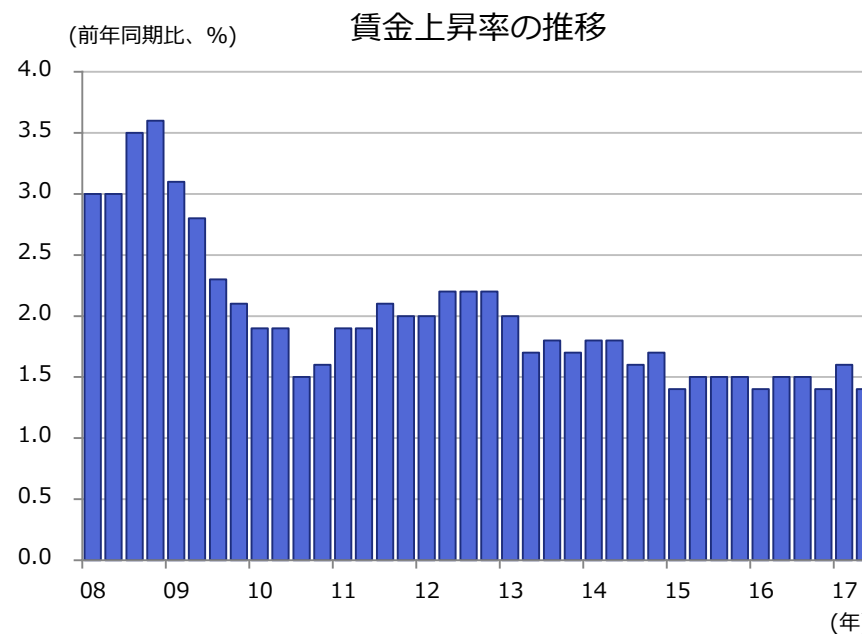
- 2017年7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、4-6月期の同+0.7%からやや鈍化しました。底堅い個人消費や好調な海外景気を反映した輸出などが引き続き成長に寄与したものとみられます。
- 失業率が低下するなど雇用環境は改善傾向にあることから、当面のユーロ圏経済は個人消費を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

失業率は総じて低下基調が続いているものの、賃金上昇は限定的



期間：2008年1月～2017年9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

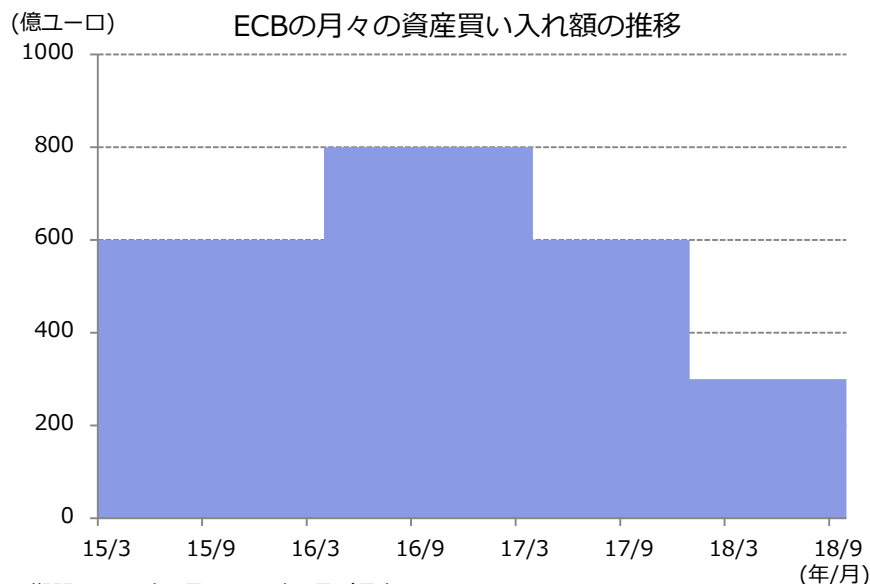


期間：2008年1-3月期～2017年4-6月期（四半期）

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5月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっています。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、改善の度合いには格差があります。
- 失業率など雇用環境を示す一部の指標は改善傾向にあるものの、賃金上昇は限定的なものにとどまっています。ユーロ圏の労働需給のひっ迫度はまだ改善の余地があることなどを踏まえると、賃金の上昇が加速し、インフレ率に波及するまでには時間を要するとみられます。

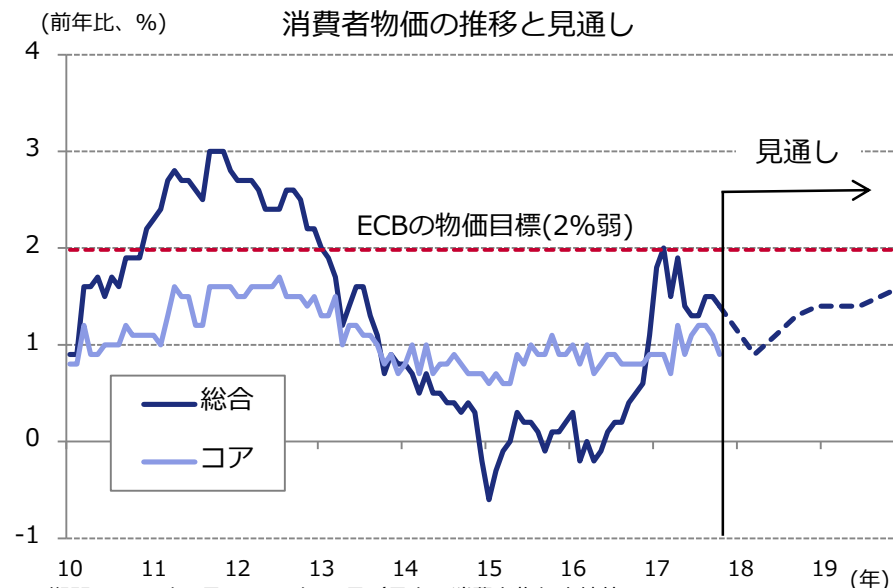
ECBは資産買い入れ減額も金融緩和継続を強調



期間：2015年3月～2018年9月（月次）

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 買い入れ額はECBの目標額



期間：2010年1月～2017年10月（月次、消費者物価実績値）

2017年10-12月期～2019年10-12月期（四半期、消費者物価見通し）

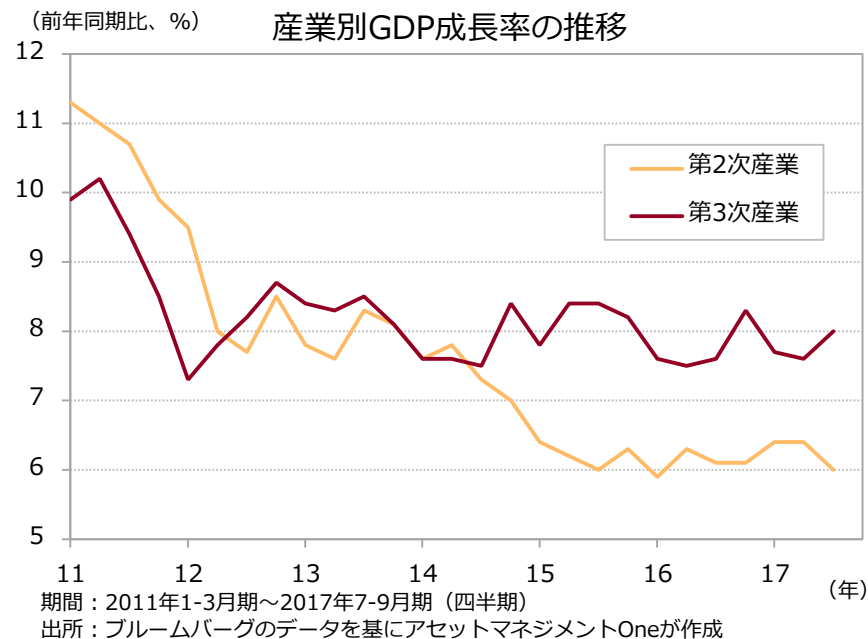
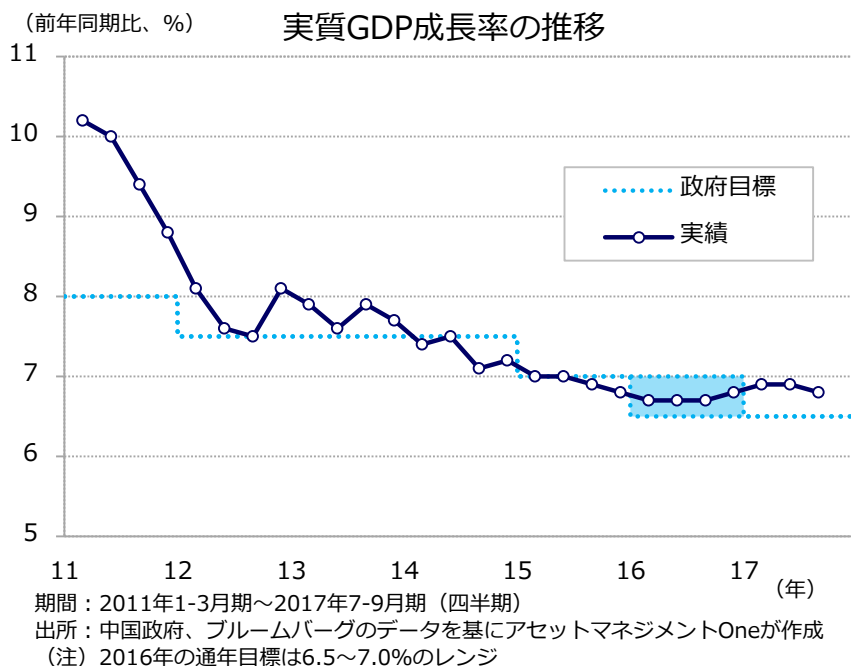
出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注1) コア：エネルギー、食料品などを除く

(注2) 見通しはECBの9月スタッフ見通しの中央値。

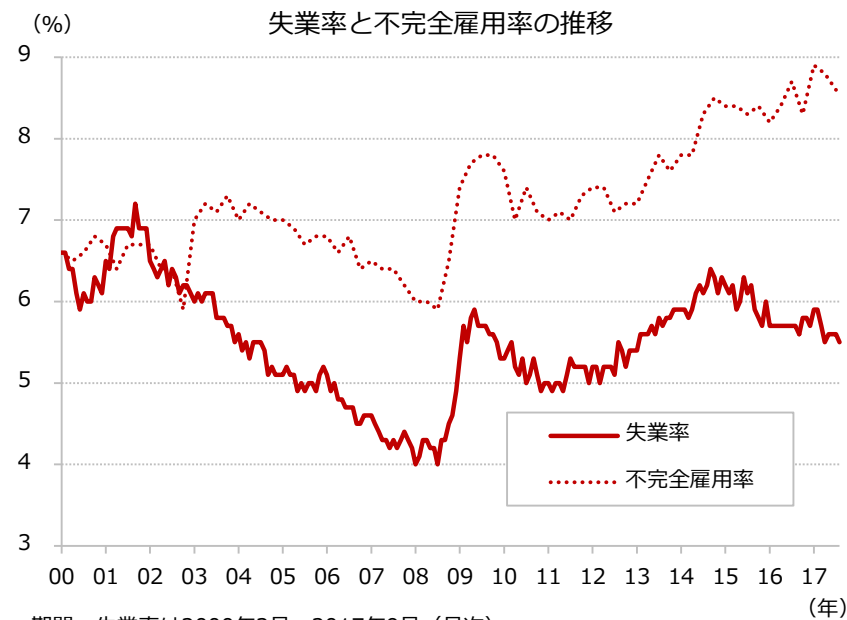
- 欧州中央銀行（ECB）は10月26日の理事会で、資産買い入れの期間の延長と規模の縮小を決定しました。買い入れ期間を9か月間延長し、少なくとも2018年9月まで継続するとともに、月々の買い入れ額は2018年1月以降、現在の600億ユーロから300億ユーロに減額するとしています。ECBの量的緩和政策も、米国に続き終了に向けて一歩前進した形です。
- ユーロ圏消費者物価指数（HICP）の伸び率は、原油価格上昇などの影響でいったんは前年同月比+2%まで上昇しましたが、足元は同+1.5%程度となっています。また、ECBスタッフによる見通しの中央値は今後も2%を下回るとしています。このような中、ドラギECB総裁は理事会後の会見で、金融緩和の継続を強調しており、利上げの動きは2019年以降になるとみられます。

景気が依然好調な中、今後は成長の「質」が重視される可能性



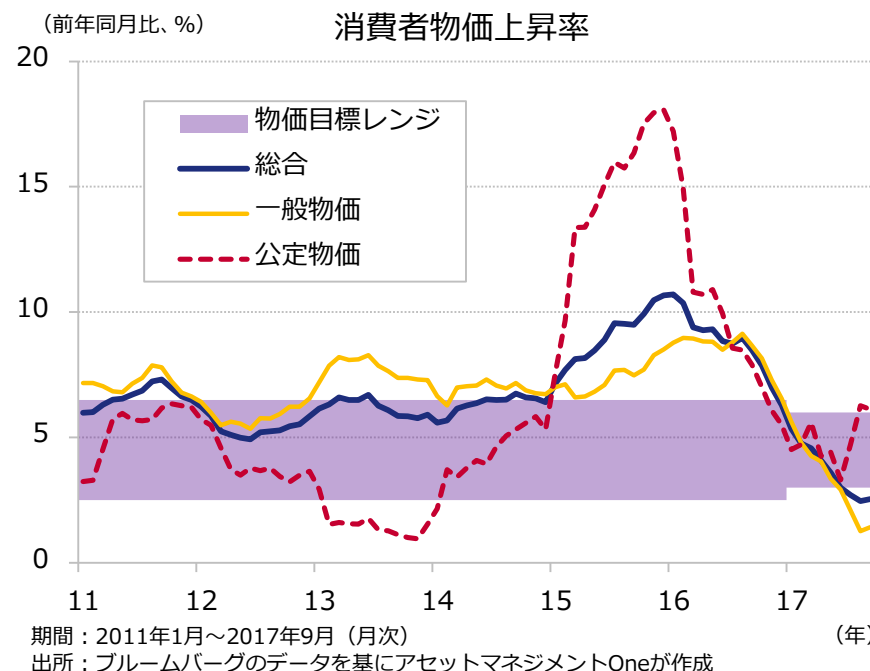
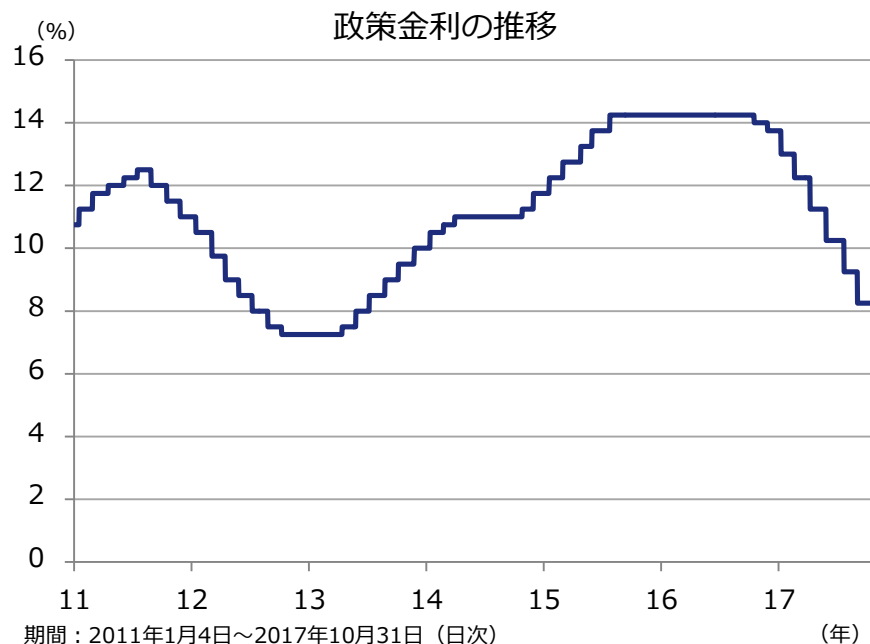
- 2017年7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と4-6月期の同+6.9%からわずかに減速しました。当局の環境査察実施などが第2次産業への重石となったためとみられます。ただし、政府の通年目標である6.5%前後を引き続き上回っており、中国経済は依然好調と考えられます。また、第3次産業の高成長が続いており、産業構造の転換も進んでいる模様です。
- こうした中、習国家主席が共産党大会初日（10月18日）の報告において、「重大なリスクの防止・解消、的確な貧困脱却、汚染対策の難関攻略戦を断固戦い抜く」と述べたことなどを考慮すると、成長の「質」を重視した政策運営が見込まれ、当局が成長率の鈍化を容認する可能性が考えられます。

当面現行の金融政策の維持が想定される



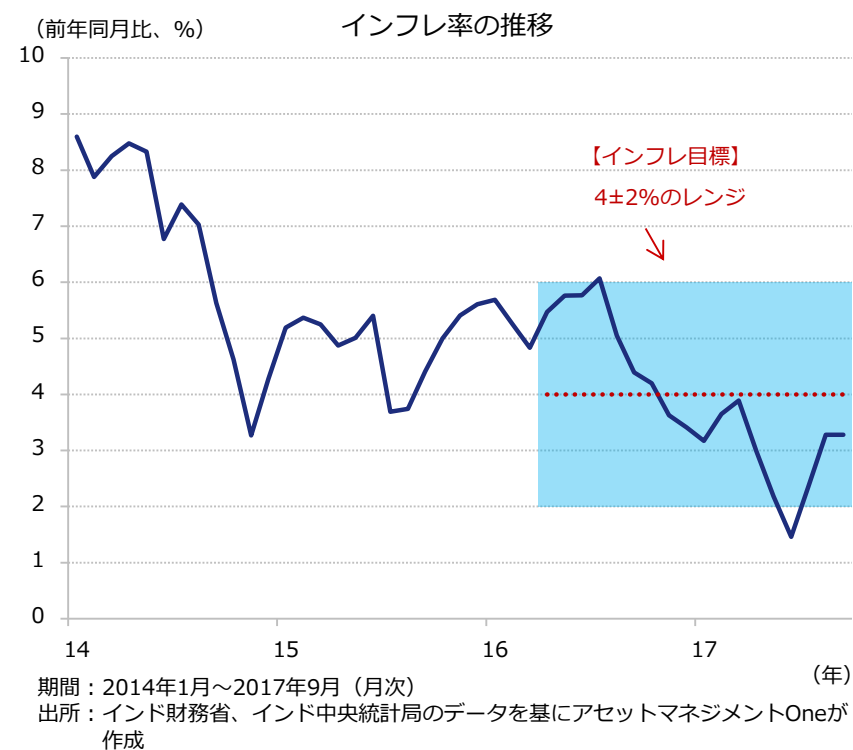
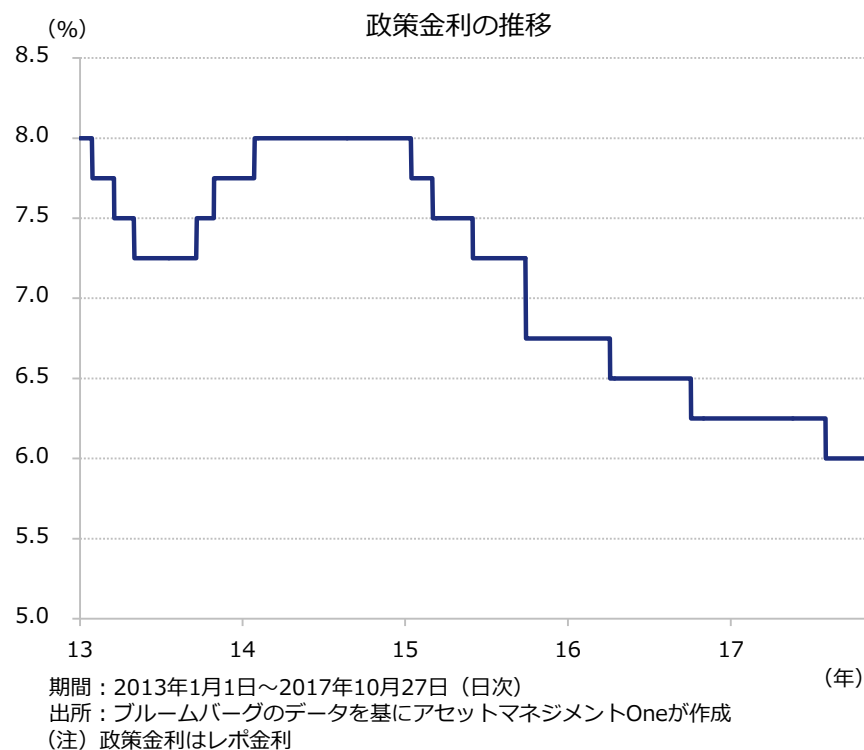
- ここ数カ月の労働市場は、労働参加率が上昇傾向にある中、失業率は低下基調をたどっており、職探しの再開と雇用者数の拡大が進んでいることが確認できます。雇用者数に関しては正規社員の増加が著しく、内容も良好と考えられます。
- ただし、不完全雇用率は依然として高い水準にあります。広義の労働需給には依然としてたるみが残っているとみられ、賃金上昇を通じたインフレ圧力は弱いと考えられます。こうしたことなどから、オーストラリア準備銀行（RBA）は当面現行の金融政策を維持するとみられます。

低水準でのインフレ率を背景として、年内は利下げ継続が見込まれる



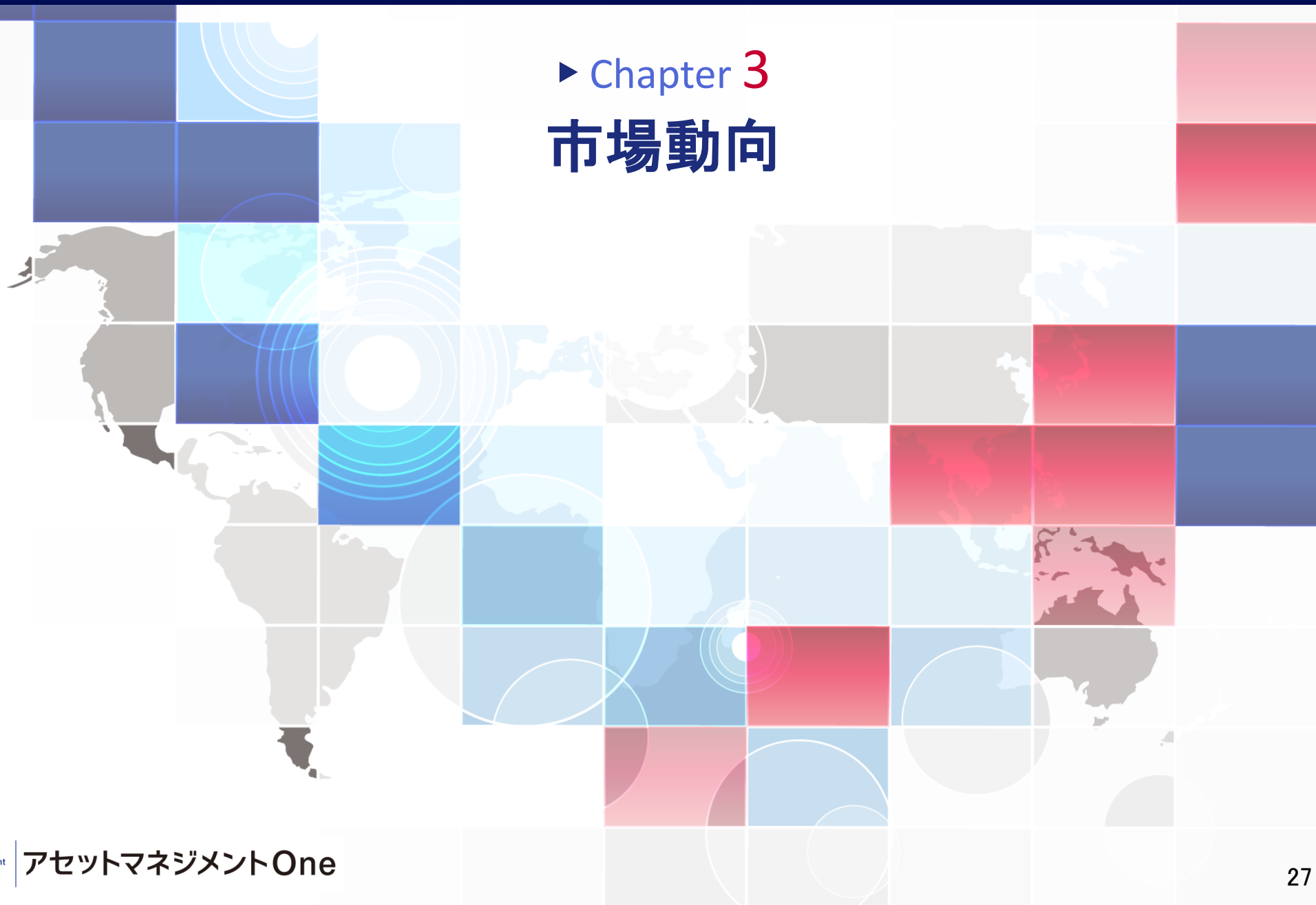
- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は10月25日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を8.25%から7.50%へ0.75%引き下げることを見決めました。利下げ幅は前回の1.00%から縮小したものの、中銀が利下げを継続している背景として、インフレ率が低水準にとどまっていることなどが挙げられます。
- 9月のインフレ率は前年同月比+2.54%（8月は同+2.46%）と、中銀のインフレ目標値の下限である3.0%を下回って推移しています。中銀は、今回開会の声明文で、今後の利下げ幅の縮小を示唆しています。中銀は、利下げ終了を視野に入れつつ、ブラジル景気の回復を下支えするため、年内は利下げを継続する見込みです。

当面政策金利の据え置きが想定される



- インド準備銀行（RBI）は10月に開催された金融政策委員会において政策金利（レポ金利）の据え置きを決定しました。
- RBIは成長見通しに関して、物品・サービス税導入による混乱の影響などから2017年度（4月から翌年3月）の見通しを7.3%から6.7%へ下方修正しました。一方で、インフレ率に関しては、地政学リスクや米欧の金融政策正常化、原油価格上昇などによる上振れリスクを指摘しました。こうした中、RBIは政策スタンスを中立に維持しており、当面政策金利の据え置きが想定されます。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

NYダウ	トランプ政権の政策実現性や米欧の金融政策などをにらみつつも、緩やかに拡大する米国景気や好調な企業業績を背景に、上昇基調が継続すると予想します。
日経平均	日本の良好な企業業績見通しなどが相場の下支え材料になるとみられ、底堅い動きになると想定しています。ただし、北朝鮮に関する地政学リスクや米国の政治情勢を巡る不透明感、高値警戒感に注意が必要です。
米国10年国債利回り	米連邦準備理事会（FRB）が金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因とみられます。一方で米国の物価上昇が緩慢な点や、米政権の政策実現性に対する不透明感などから、米国長期金利は横ばい圏での推移が見込まれます。
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が見込まれます。
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とみられる一方で、北朝鮮情勢をはじめとする地政学リスクや米国政治情勢を巡る不透明感などから、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)

	NYダウ	日経平均	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	22,000～24,000ドル	21,200～23,000円	2.10～2.60%	0.00～0.10%	108～115円

マーケット・オーバービュー

		10月 末値	騰落率(％、債券は変化幅)			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	NYダウ工業株30種平均	23,377	+4.34	+6.79	+28.85	+34.43
	ドイツDAX指数	13,229	+3.12	+9.17	+24.05	+41.84
	日経平均株価	22,011	+8.13	+10.47	+26.32	+34.10
	MSCIエマージング マーケット指数	1,119	+3.45	+4.96	+23.64	+10.14
R E I T	米国REIT(配当込み)	16,897	+0.13	▲0.03	+8.23	+22.89
	国内REIT	1,629	▲1.48	▲4.72	▲8.77	▲5.09
	国内REIT(配当込み)	3,099	▲1.29	▲3.74	▲5.20	+5.34
	豪州REIT(配当込み)	676	+2.21	+4.08	+8.22	+36.49
債 券 利 回 り	米国(10年)	2.38 %	+0.05	+0.09	+0.55	+0.04
	米国ハイイールド債券	5.98 %	+0.04	+0.08	▲0.56	▲0.26
	日本(10年)	0.07 %	+0.00	▲0.01	+0.12	▲0.39
	ドイツ(10年)	0.36 %	▲0.10	▲0.18	+0.20	▲0.48

		10月 末値	騰落率(%)			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替(対ドル)	ユーロ	1.16	▲1.42	▲1.66	+6.06	▲7.01
	英ポンド	1.33	▲0.90	+0.51	+8.48	▲16.97
	豪ドル	0.77	▲2.27	▲4.34	+0.60	▲12.98
	ブラジルリアル	3.27	▲3.35	▲4.46	▲2.55	▲24.54
	人民元	6.63	+0.05	+1.38	+2.05	▲7.80
	インドネシアルピア	13,560.00	▲0.69	▲1.78	▲3.99	▲11.03
為替(対円)	米ドル	113.64	+0.99	+3.07	+8.41	+1.18
	ユーロ	132.34	▲0.41	+1.36	+14.98	▲5.93
	英ポンド	150.93	+0.09	+3.59	+17.61	▲16.00
	豪ドル	87.01	▲1.39	▲1.39	+9.08	▲11.96
	ブラジルリアル	34.72	▲2.38	▲1.56	+5.65	▲23.49
	人民元	17.14	+1.06	+4.49	+10.64	▲6.73
	100インドネシアルピア	0.84	+0.24	+1.21	+4.10	▲9.99

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。10月末値は2017年10月31日時点の値を使用

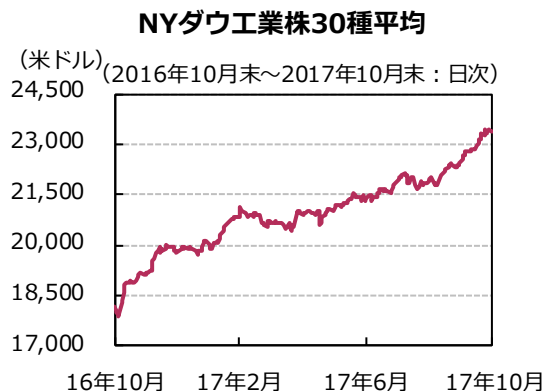
国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT All Equity REITs 指数、豪州REIT：S&P 豪州 REIT 指数。

全て現地通貨ベース。米国ハイイールド債券はBofAメリルリンチ・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

- 10月の『米国株式市場（NYダウ工業株30種平均）』は上昇しました。
- 9月期決算の公表が本格化する中、業績拡大期待に伴う先高感が相場を押し上げました。また税制改革進展に対する期待感などを背景に上昇基調をたどり、月後半では心理的節目となる2万3,000ドルを突破し高値圏で推移する展開となりました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 米国景気の緩やかな拡大 - 良好な企業業績見通し
下落 要因	- トランプ政権の政策実現性に対する不透明感 - 欧米など先進国金利の上昇懸念

堅調な推移を見込む

トランプ政権の政策実現性や米欧の金融政策などをにらみつつも、緩やかに拡大する米国景気や好調な企業業績を背景に、上昇基調が継続すると予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

NYダウ工業株30種平均：22,000～24,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 米国株価が好調な企業決算や税制改革への期待から上昇したこと、日本の衆院選で与党が圧勝し政治情勢の不透明感が後退したことなどを受けて上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 国内景気の回復 - 良好な企業業績見通し - 米国経済の底堅いトレンド
下落 要因	- 米国の政治情勢を巡る不透明感 - 地政学リスク - 日本の政治情勢を巡る不透明感

底堅い動きを予想

日本の良好な企業業績見通しなどが相場の下支え材料になるとみられ、底堅い動きになると想定しています。ただし、北朝鮮に関する地政学リスクや米国の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。高値警戒感にも注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

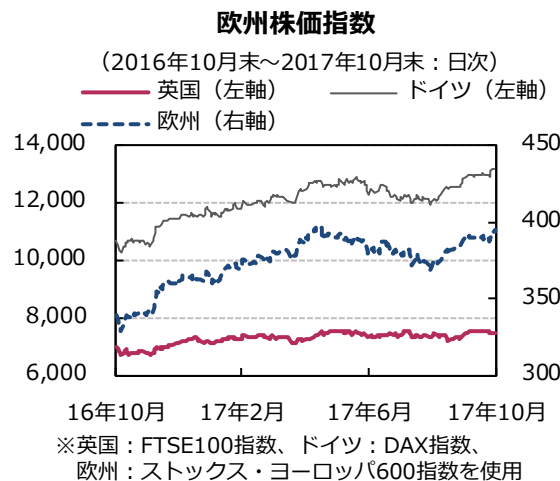
日経平均株価：21,200～23,000円

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

- 10月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 26日開催の欧州中央銀行（ECB）理事会で資産買い入れの縮小が決定されたものの、ドラギ総裁は金融緩和環境の継続を強調しました。市場では緩和環境の長期化が意識され、ユーロ安が進行したことを受けて、株価は上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 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	- ユーロ高への懸念 - 地政学リスク

緩やかな上昇を見込む

欧州の良好な企業業績見通しおよび経済動向を背景に、緩やかな上昇が見込まれます。ただし、ユーロ高再開の可能性のほか、北朝鮮などの地政学リスクには引き続き留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

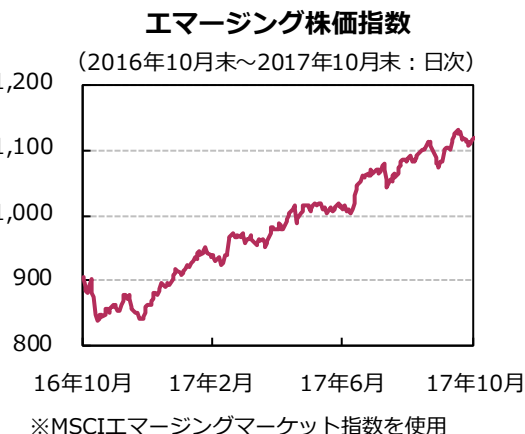
ドイツDAX指数：12,800～13,700

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

- 10月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 米国株価が好調な企業決算や税制改革への期待から上昇したことから、投資家のリスク選好の動きが強まり、エマージング株式市場は堅調な動きとなりました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 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	- 米国の政治情勢を巡る不透明感 - 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 中国の金融市場や景気に対する懸念

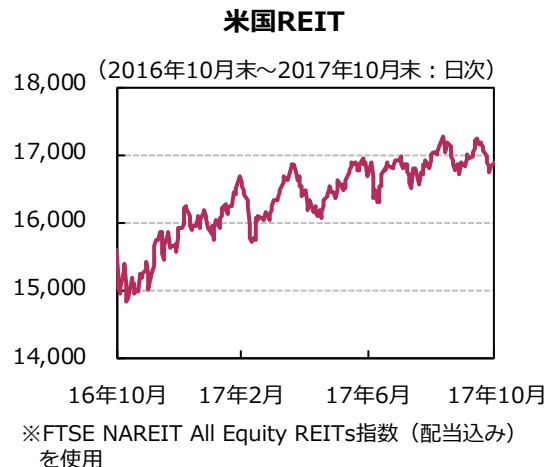
底堅い推移を予想

新興国経済の成長などが下支え材料になるとみられ、底堅い推移を予想します。一方で、米国の政治情勢を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展に伴う米ドル高や米金利上昇への懸念などが相場の重しとなる可能性に注意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月半ばにかけて、米長期金利の低下を背景に上昇して推移しました。月後半にはFRBの追加利上げ観測の高まりや米税制改革への期待などから米長期金利が上昇すると、上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 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	- 欧米金融政策の正常化 - 欧米金利の上昇懸念 - 不動産需給バランスの悪化

中長期的な上昇基調を予想

欧米金融政策が正常化に向かい、金利上昇懸念が残る中、短期的には不安定な動きを想定します。一方で、緩やかに拡大を続ける米国景気や健全な不動産ファンダメンタルズなどから、中長期的には上昇基調が継続すると予想します。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『J-REIT市場』は下落しました。
- J-REIT市場の需給悪化懸念や、欧米金融政策の正常化に伴う金利上昇懸念などから、軟調に推移しました。月後半には衆院選を終え大幅に上昇した国内株式に資金が流れるなどし、下落基調をたどりしました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 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	- 海外投資家などによる売りが需給悪化につながる懸念 - 欧米金利の上昇懸念

上値の重い展開も、中長期的には緩やかな回復を予想

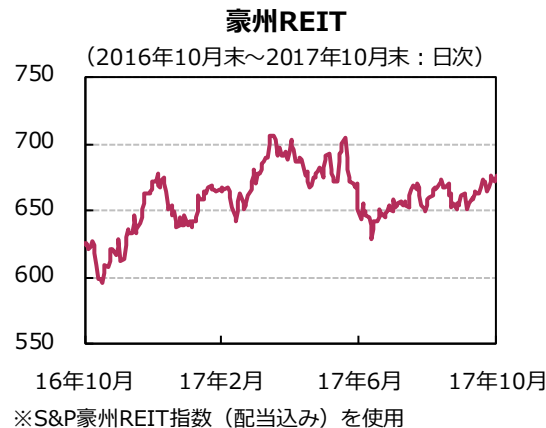
J-REITの需給悪化懸念、欧米金利の上昇懸念が残る中、上値の重い展開が続くと想定します。ただし、良好な不動産ファンダメンタルズに加え、魅力的な水準とみられる配当金利回りなどから、中長期的にJ-REIT市場は、緩やかに回復すると予想します。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月初旬は、豪小売統計が低調となったことなどを背景に下落しました。その後、豪長期金利が低下基調で推移したことや、豪州REITの一部銘柄が良好な業況報告を発表したことなどから上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 豪州景気の緩やかな回復期待 - オーストラリア準備銀行（RBA）の緩和的な金融政策継続への期待 - 相対的に高い配当利回り水準
下落 要因	- 欧米金利の上昇懸念 - 地政学リスク

中長期的に緩やかな上昇基調を予想

短期的には欧米金利の上昇懸念などには留意が必要です。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、緩やかな上昇基調を予想します。

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

米国債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月半ばにかけて、物価見通しに対する不透明感などから低下しました。しかし以降は、FRBの追加利上げ観測の高まり、米税制改革への期待などから上昇しました。月末にかけて、米国の物価上昇が緩慢な点や政治的な不透明感の高まりなどを背景に低下したものの、前月末を上回る水準で取引を終えました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられること
金利の低下要因	- 物価上昇が緩慢であること - 米政権の政策実現性に対する不透明感

金利は横ばい圏での推移を見込む

米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因と考えられます。一方で、米国の物価上昇が緩慢であること、米政権の政策実現性に対する不透明感などが金利低下要因とみられることから、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

米国10年国債利回り：2.10～2.60%

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

- 10月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 米景況感の改善が継続する中、米国の税制改革への期待や良好な米企業決算などを背景に米国株式市場が堅調にするなどリスク選好の動きが継続し、米国ハイイールド債券市場も上昇しました。月末にかけては下落したものの、前月末を上回る水準で取引を終えました。

米国ハイイールド債券



※BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	- 米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられること - 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	- 米政権の政策実現性に対する不透明感 - 米国の金融政策正常化プロセスの進展

底堅い推移を予想

米国の政治的な不透明感などから米政権の政策実現性に対する懸念が高まり、リスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。一方、米国景気の緩やかな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。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 月初旬に金利は上昇する場面がみられましたが、その後日銀の国債買い入れオペ（公開市場操作）の結果などを受けて、国内債券市場の好需給が意識されたことなどから低下しました。以降、米国長期金利の上昇などを背景に国内長期金利も緩やかに上昇し、月を通じてみれば、おおむね横ばいでした。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - 国内景気の回復
金利の低下要因	- 日銀の国債買い入れ - リスク回避の動きが強まる可能性

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

日本10年国債利回り



金利は横ばい圏での推移を見込む

引き続き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。

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 10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。
- ドイツの金利は、米国金利の上昇につれて一時上昇する場面もありました。26日開催のECB理事会で資産買い入れの縮小が決定されたものの、ドラギ総裁は金融緩和環境の継続を強調しました。市場では緩和環境の長期化が意識され、月末にかけて金利は低下に転じました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	- 欧州景気の回復 - ECBによる金融政策の正常化
金利の低下要因	- ECBによるユーロ高けん制 - 地政学リスク

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.20～0.70%

欧州10年国債利回り



金利は低位での推移を見込む

ECBは金融政策の正常化に向かうものの、ECBがユーロ高けん制を再開する可能性に加え、北朝鮮などの地政学リスクを背景に、当面、金利は低位での推移を見込みます。ただし、堅調な欧州景気を背景に上昇する可能性も残ります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 10月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 米ドルは中旬にかけては方向感に乏しい推移となりました。その後月末にかけては米国金利の上昇につれて上昇しました。FRBの追加利上げ観測の高まり、米税制改革への期待などが背景となった模様です。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 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	- 米国政治情勢を巡る不透明感 - 地政学リスク

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とみられる一方で、北朝鮮情勢をはじめとする地政学リスクや米国政治情勢を巡る不透明感などから、対円ではもみ合いの展開を予想します。引き続き、米国の長期金利やインフレ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：108～115円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 10月のユーロは、対米ドル、対円でともに下落しました。
- 26日開催のECB理事会で資産買い入れの縮小が決定されたものの、ドラギ総裁は金融緩和環境の継続を強調しました。市場では緩和環境の長期化が意識され、月末にかけてユーロは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 欧州景気の回復 - ECBによる金融政策の正常化
下落要因	- ECBによるユーロ高けん制 - 地政学リスク

もみ合いの展開を予想

欧州景気は堅調な一方で、ECBがユーロ高けん制を再開する可能性に加え、北朝鮮などの地政学リスクを背景に、ユーロは対米ドル、対円でもみ合いの展開を予想します。

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：1.14～1.20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

- 10月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 英国の欧州連合（EU）離脱交渉を巡る不透明感などを背景に、月上旬にかけて下落しました。その後一旦反転したものの、英国のEU離脱交渉を巡る報道などから乱高下する場面がみられました。下旬以降は英GDP統計の上振れなどが好感された一方、米ドル高進展などが重しとなり横ばい圏で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 物価上昇に対するイングランド銀行（BOE）のけん制姿勢 - 原油価格の底堅い推移
下落要因	- EU離脱交渉を巡る不透明感 - 先行き景気の減速懸念

ボックス圏での推移を見込む

足元景気が底堅く推移する中、物価上昇に対するBOEのけん制姿勢などが英ポンドの上昇要因とみられます。一方で、引き続き英国のEU離脱交渉を巡る不透明感などが下落要因として挙げられます。かかる中、今後の英ポンド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) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 10月の人民元は、対米ドルでわずかに上昇しました。
- 国慶節の休暇（10月1日～8日）明けから、中国当局が対米ドルの基準値を元高方向に設定し始めたことを受けて人民元は上昇しました。その後は共産党大会が開催される中、当局の人民元の安定姿勢が意識され小幅の値動きとなり、月間ではわずかに上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 資本流出引き締め強化 - 中国の経常黒字
下落要因	- 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

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ます。一方で、米国の利上げは緩やかなものになるとみられることや、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) →

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

- 10月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月上旬は、RBA高官が利下げを排除しない旨の発言を行ったことなどを背景に下落しました。その後、中国貿易統計にて鉄鉱石輸入が大幅増となったことが確認され値を戻す場面がみられました。しかし下旬以降は、豪インフレ率が予想比下振れたことや、米ドル高の進展などから下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- 豪州景気の緩やかな回復見通し - 相対的に高い国債利回りの水準
下落要因	- 米国の金融政策正常化プロセスの進展 - RBAの通貨高けん制姿勢 - 豪物価上昇が緩慢なものに留まる可能性

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、RBAによる通貨高けん制姿勢、豪物価上昇が緩慢なものに留まる可能性などには留意が必要とみられます。一方で、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ることから、底堅い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

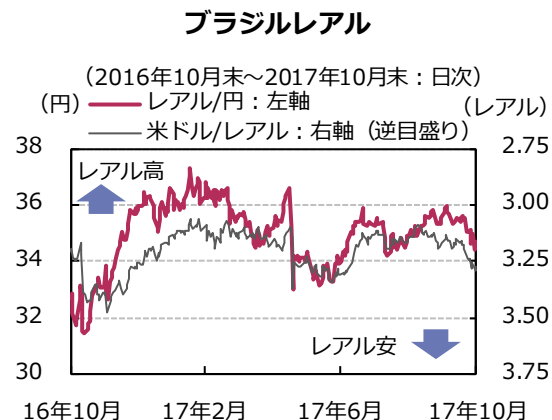
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 10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。
- 月半ばにかけては小動きでした。しかしその後は、ブラジルの政治的な不透明感や、年金改革などへの取り組みが遅れることへの懸念、米ドル高の進展などを背景に下落基調で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	- ブラジル中央銀行（中銀）の利下げ - 足元景気に回復の兆しがみられること
下落要因	- 財政健全化への取り組みが遅れることへの懸念 - 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

ブラジル景気に持ち直しの動きがみられる中、中銀による利下げを通じた景気下支え期待などがレアルの上昇要因となると考えます。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には留意が必要です。かかる中、今後のレ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)

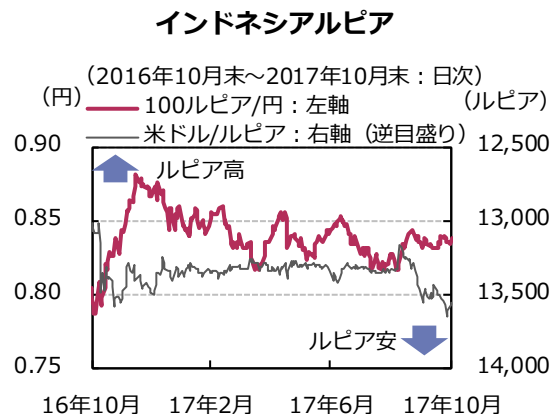


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドネシアルピア

■ 前月の相場動向

- 10月のインドネシアルピア（以下、ルピア）は、対米ドルで下落しました。
- 月初旬から半ばにかけてはおおむね横ばい圏で推移しましたが、月後半にかけては米ドル高の進展などを背景に下落しました。なおインドネシア中央銀行は10月の金融政策決定会合にて、予想通り政策金利を据え置きました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- インドネシア経済の成長期待 - 財政規律重視の姿勢
下落 要因	- 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

弱含みの推移を見込む

インドネシア経済の成長期待などがルピアの上昇要因と考えます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念などには留意が必要です。かかる中、今後のルピア相場は弱含みの推移を見込みます。

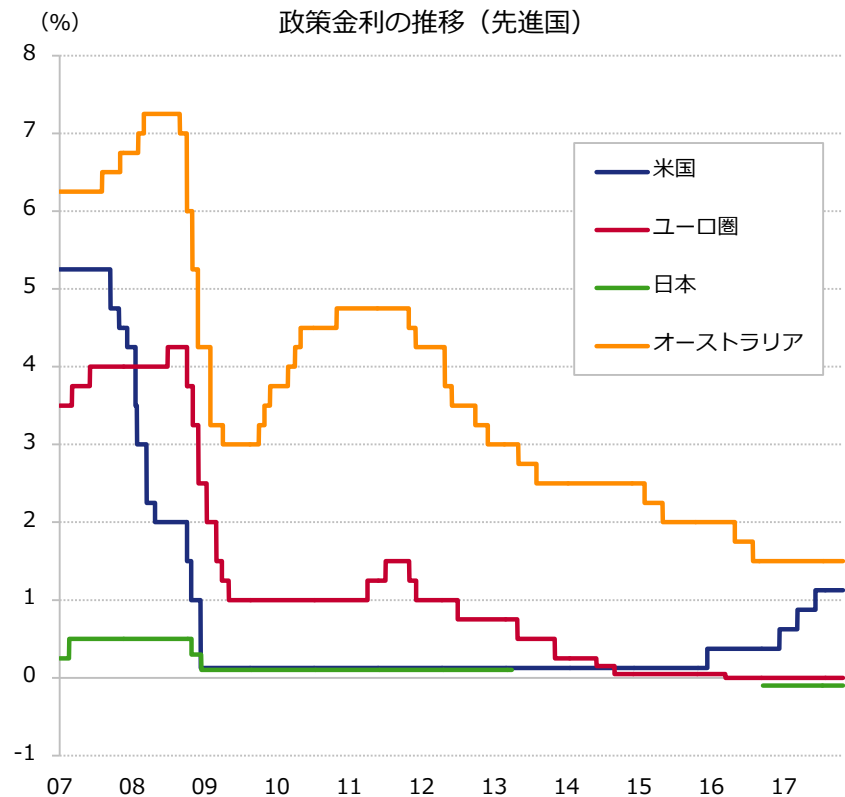
今後1カ月の見通し

(対米ドル)

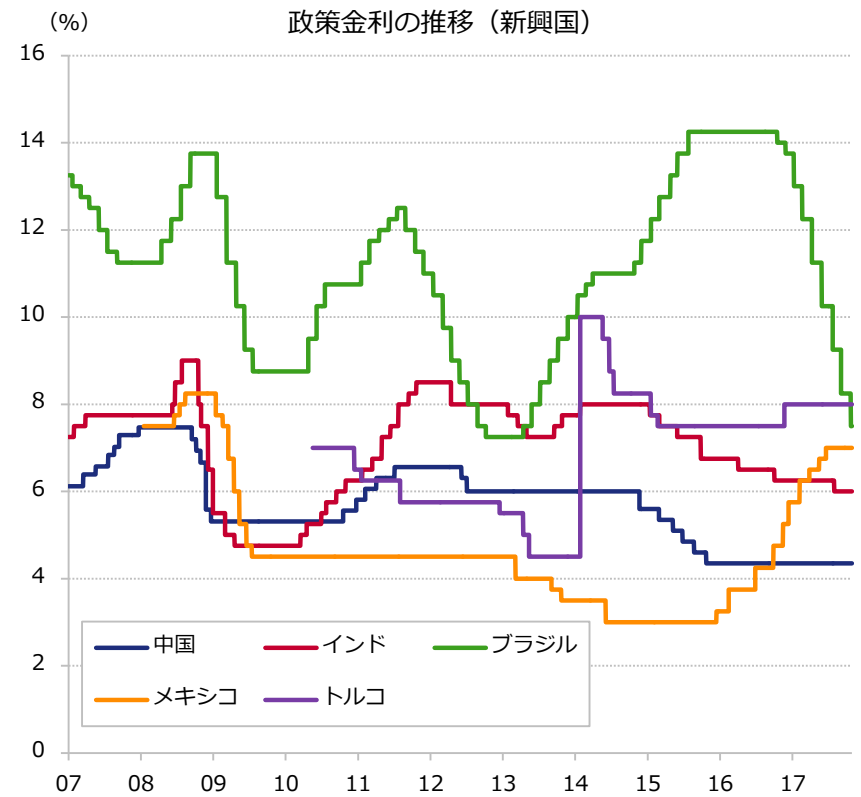
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の政策金利

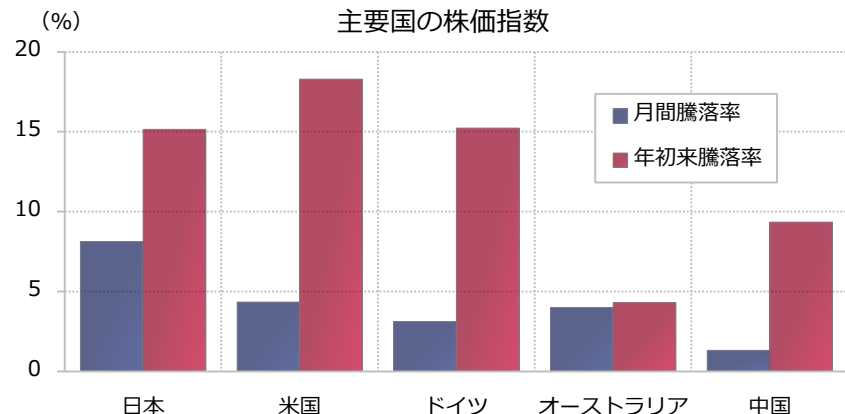


期間：2007年1月4日～2017年10月27日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が
 マネタリーベースのため記載なし



期間：2007年1月4日～2017年10月27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

チャート集 – 前月のまとめ

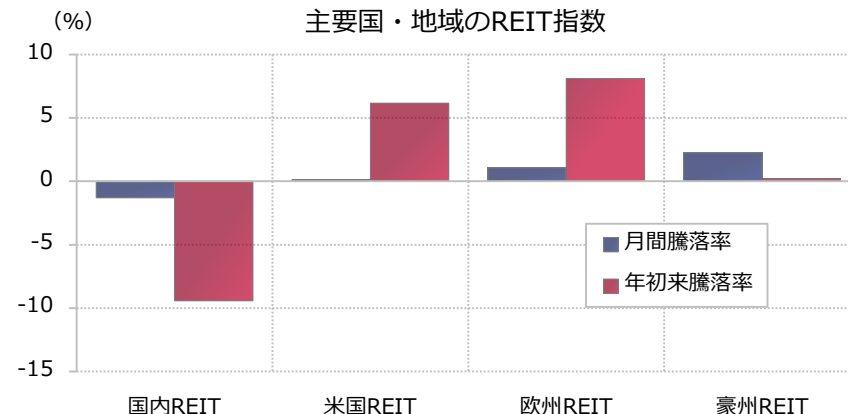


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2017年10月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年10月末の期間

【日本】日経平均株価 【米国】NYダウ 【ドイツ】ドイツDAX

【オーストラリア】S&P/ASX200 【中国】上海総合指数



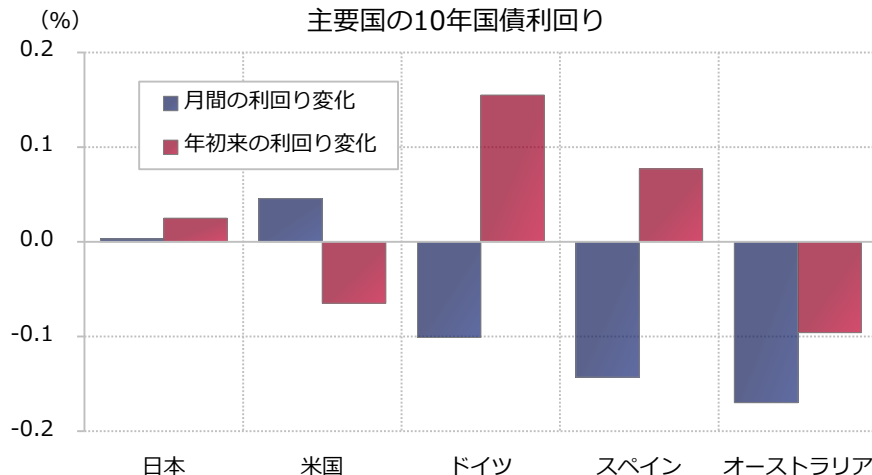
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2017年10月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年10月末の期間

【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREIT All Equity REITs Index

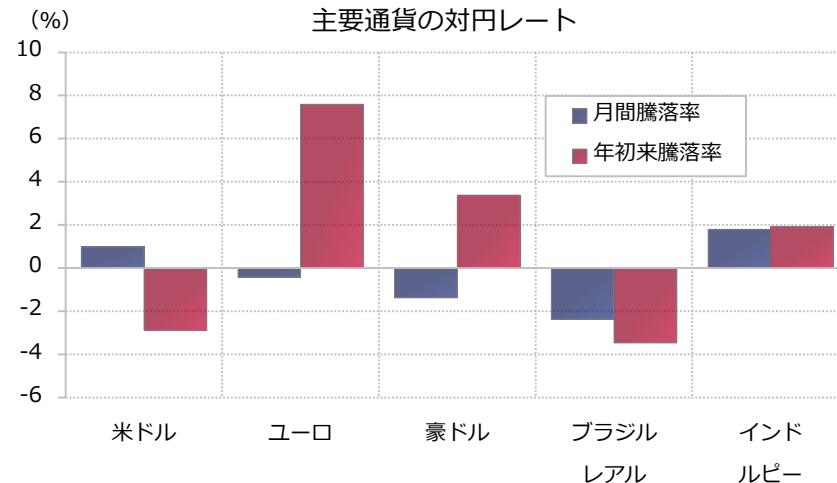
【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index

【豪州REIT】S&P/ASX200 A-REIT Index 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

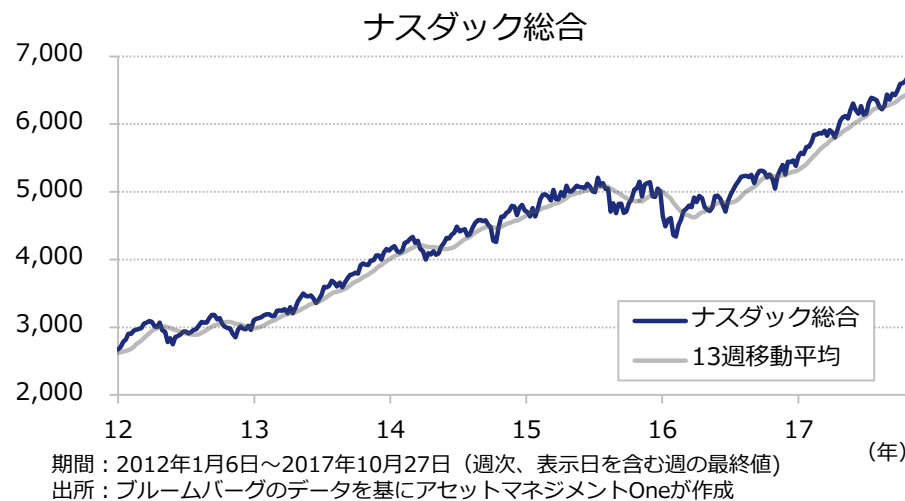
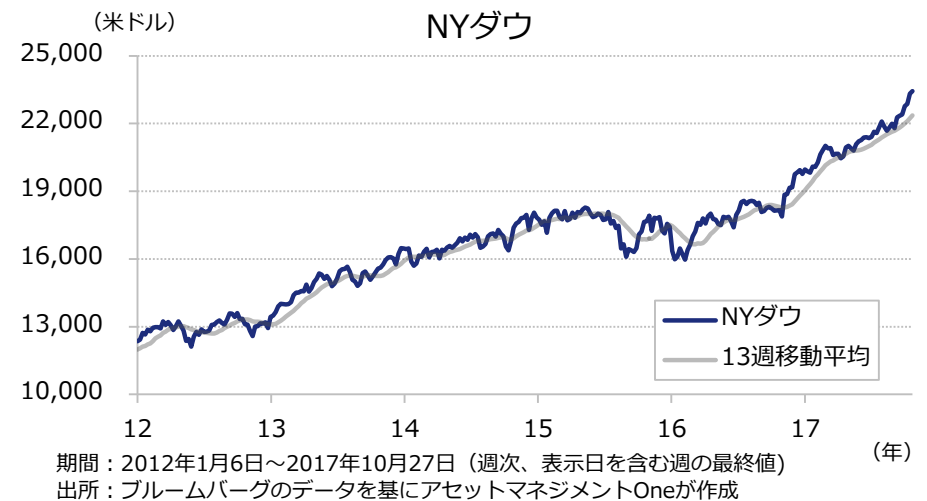
(注) 月間：2017年10月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年10月末の期間



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：2017年10月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年10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



インドSENSEX



ブラジルボベスパ

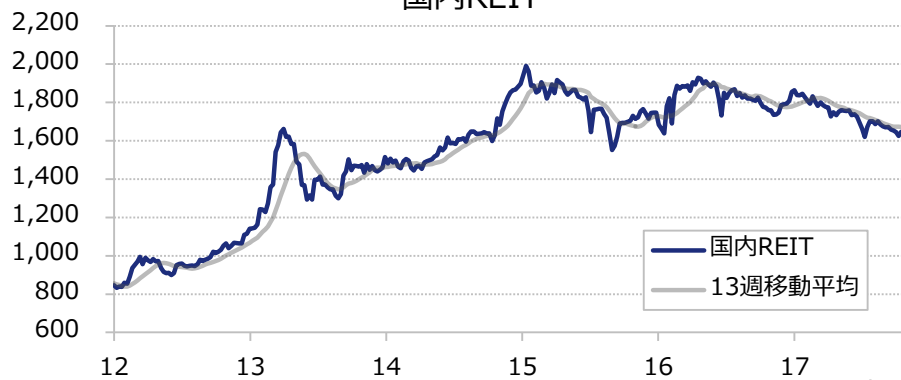


ロシアRTS（米ドル建て）



チャート集 – REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2017年10月27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

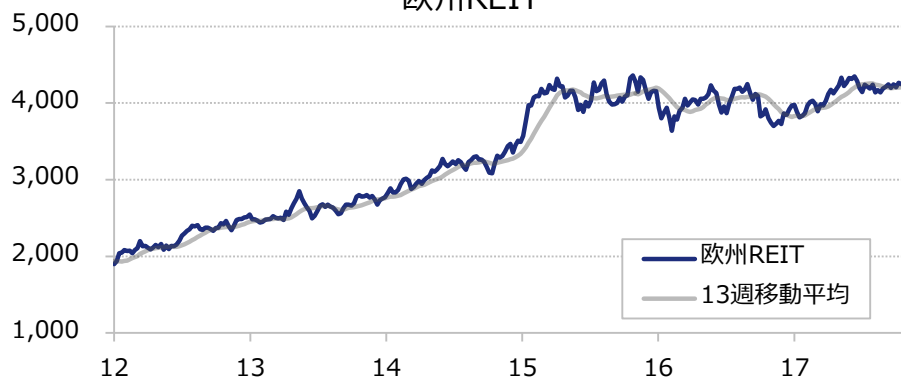


期間：2012年1月6日～2017年10月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

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



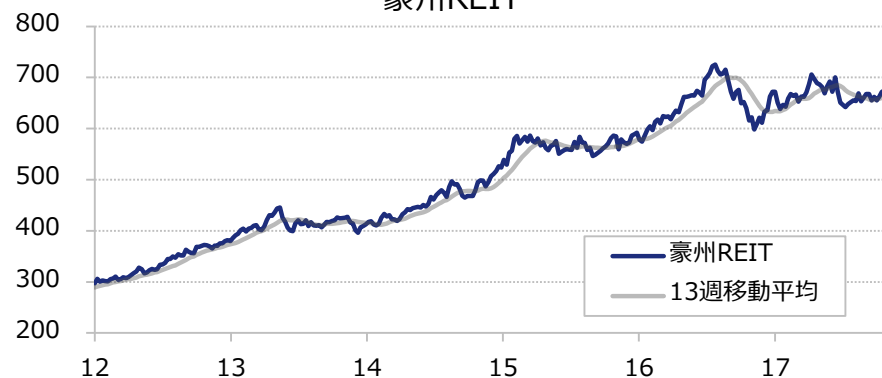
期間：2012年1月6日～2017年10月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

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 Developed Europe Index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～2017年10月27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

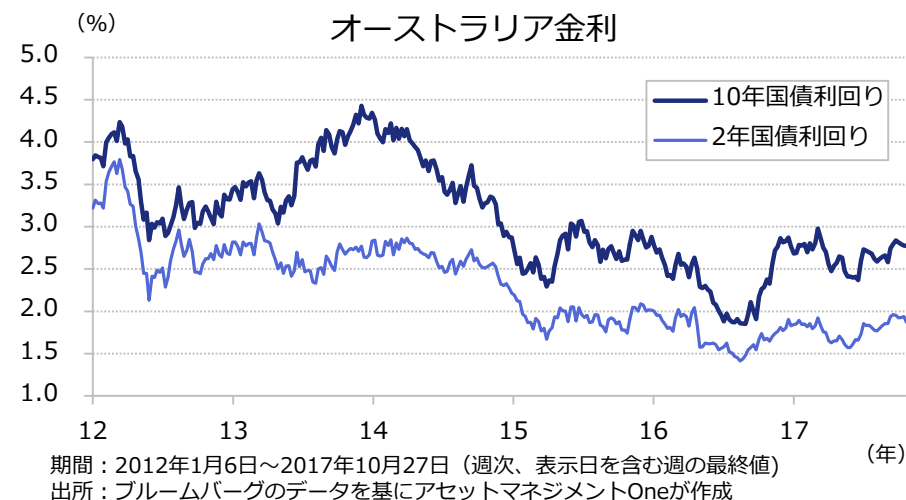
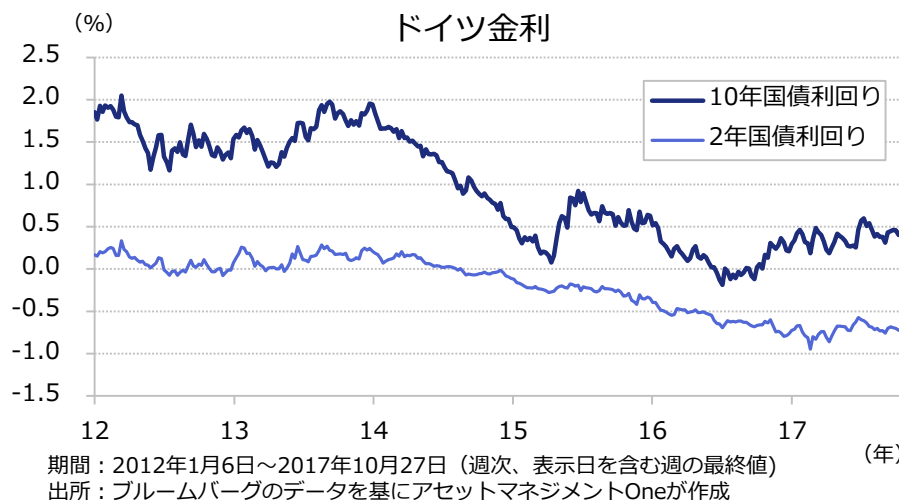
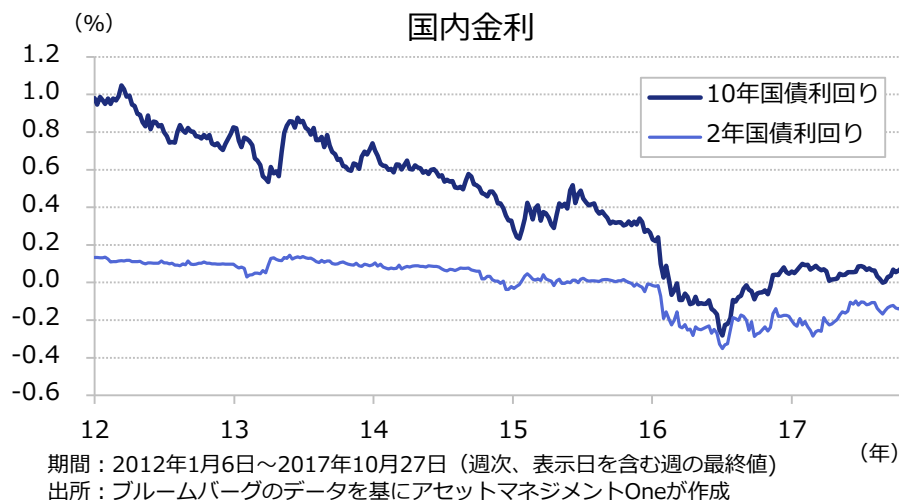
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.74	-0.84	-0.73	-0.52	-0.33	-0.05	0.44
日本	-0.17	-0.14	-0.12	-0.09	-0.02	0.07	0.88
ドイツ	-0.77	-0.77	-0.67	-0.36	-0.09	0.38	1.28
オランダ	-0.76	-0.75	-0.67	-0.41	0.00	0.49	1.30
フィンランド	-0.70	-0.70	-0.56	-0.25	0.03	0.54	1.38
フランス	-0.59	-0.60	-0.43	-0.10	0.27	0.79	1.79
スペイン	-0.37	-0.32	-0.13	0.29	0.93	1.59	2.86
イタリア	-0.35	-0.27	0.00	0.67	1.23	1.95	3.12
英国	0.43	0.46	0.54	0.79	1.03	1.35	1.92
カナダ	1.32	1.43	1.49	1.66	1.79	1.99	2.34
米国	1.41	1.59	1.72	2.03	2.25	2.41	2.92
オーストラリア	1.77	1.87	2.04	2.25	2.60	2.77	3.56

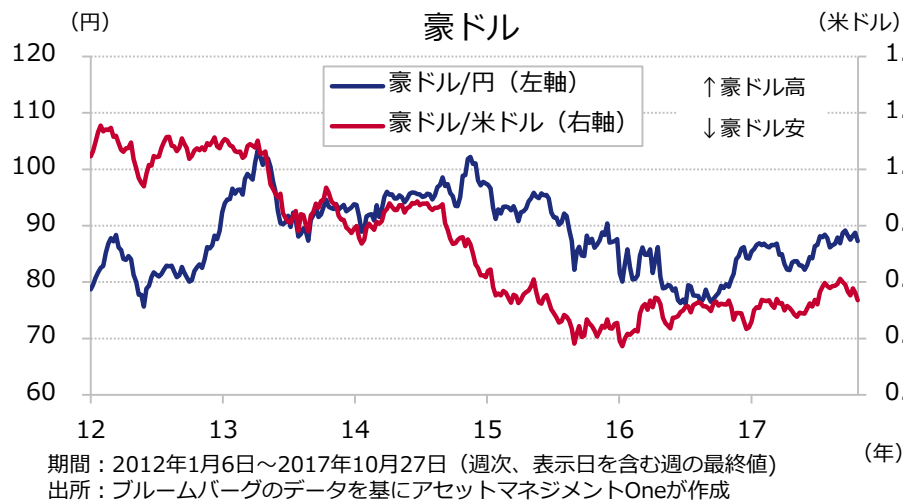
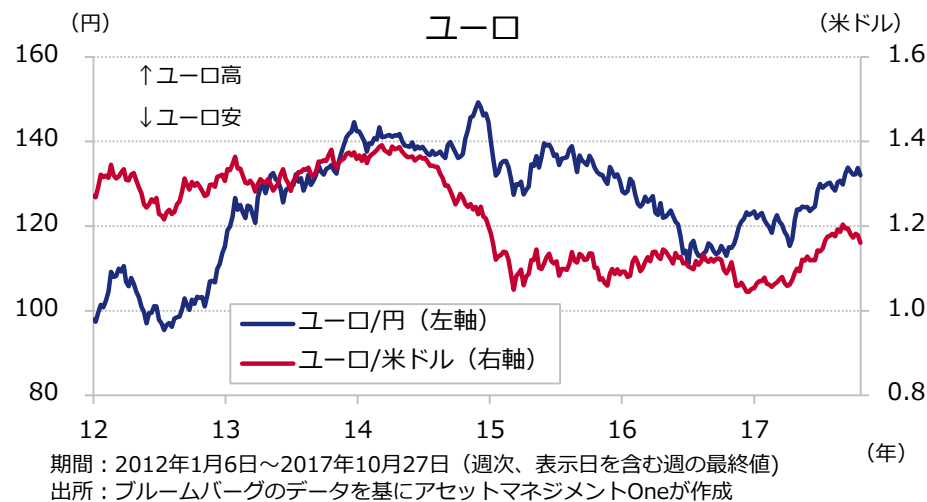
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2017年10月27日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

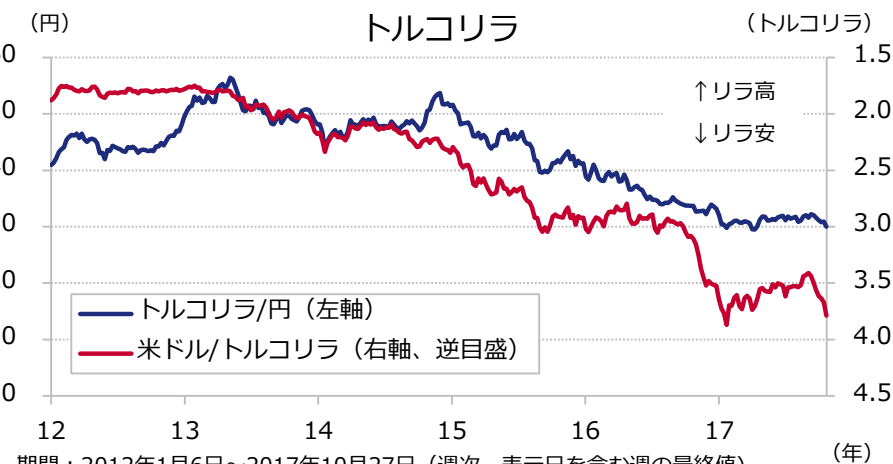
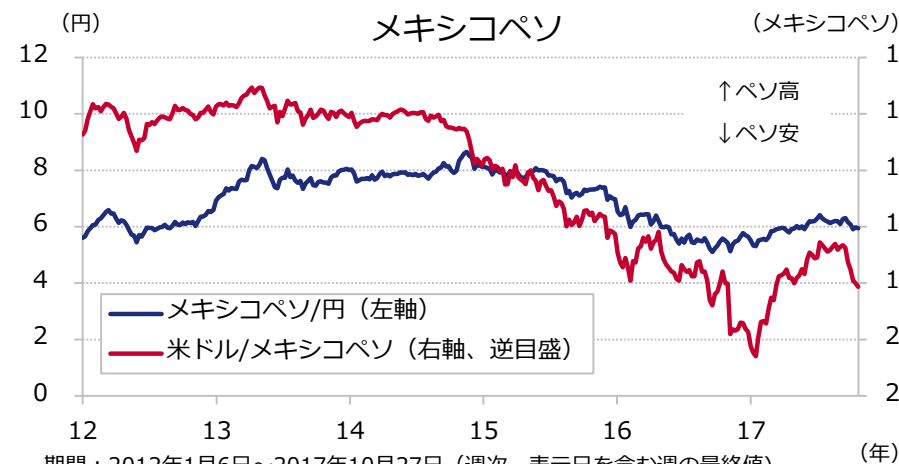
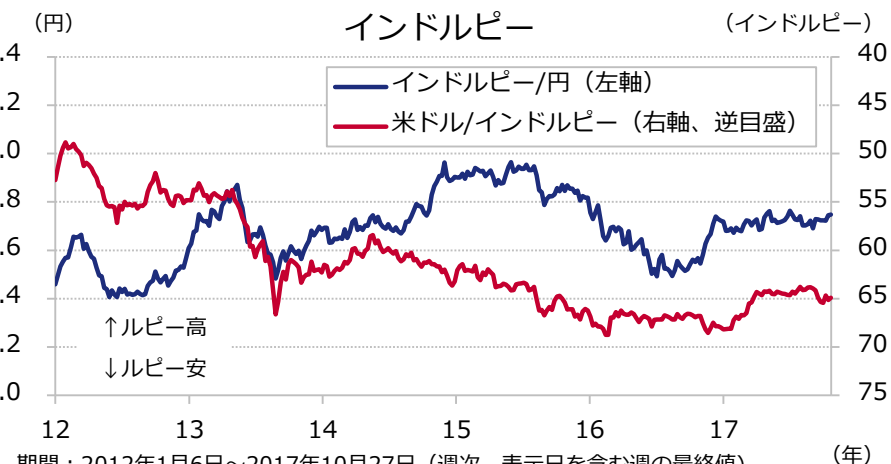
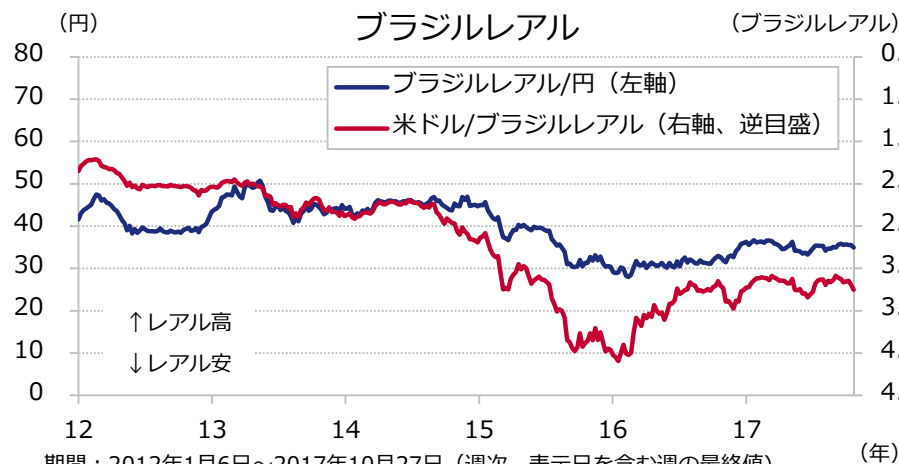
チャート集 - 債券市場



チャート集 – 外国為替市場 ①

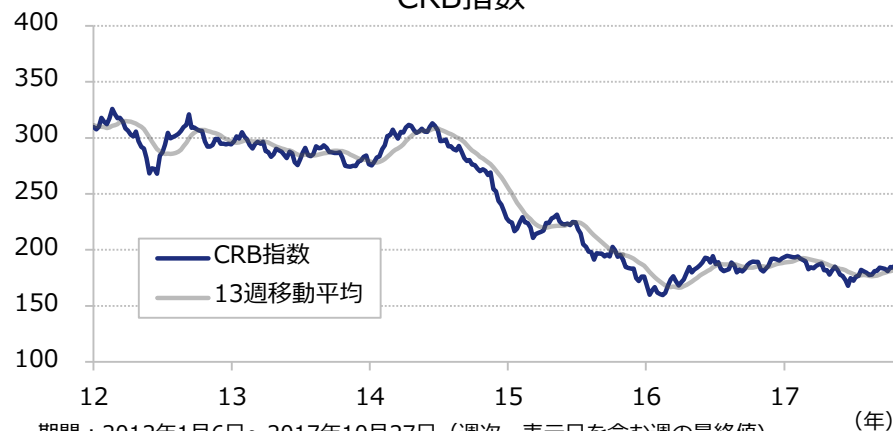


チャート集 – 外国為替市場 ②

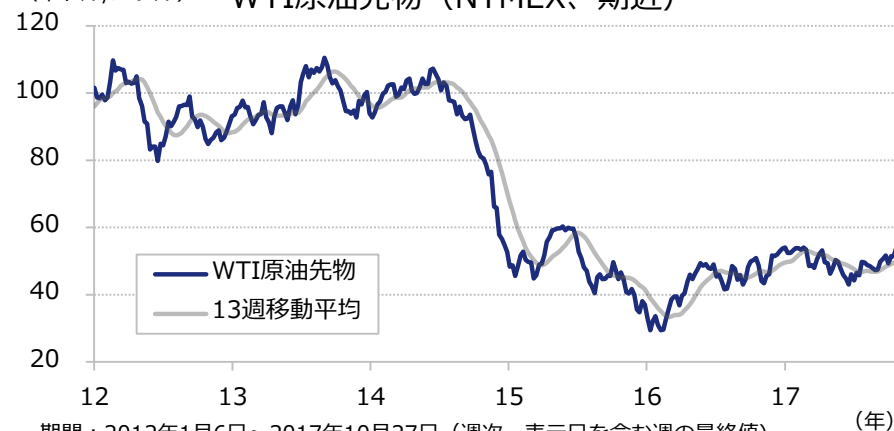


チャート集 – 商品市場

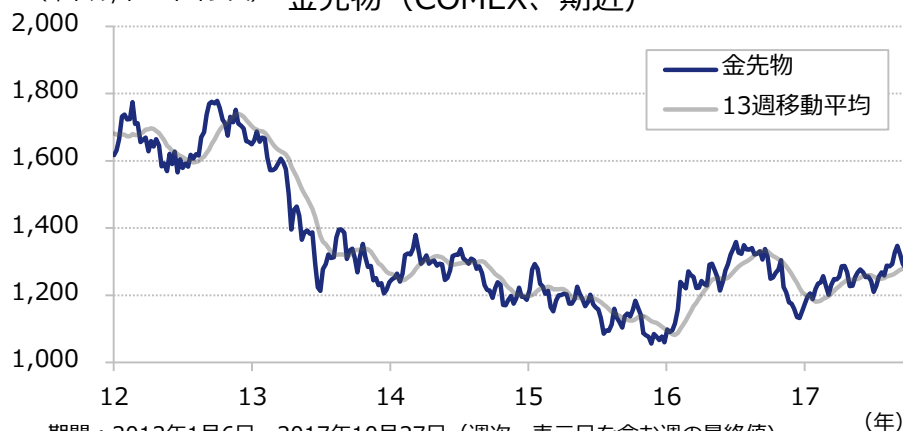
CRB指数



(米ドル/バレル) WTI原油先物（NYMEX、期近）



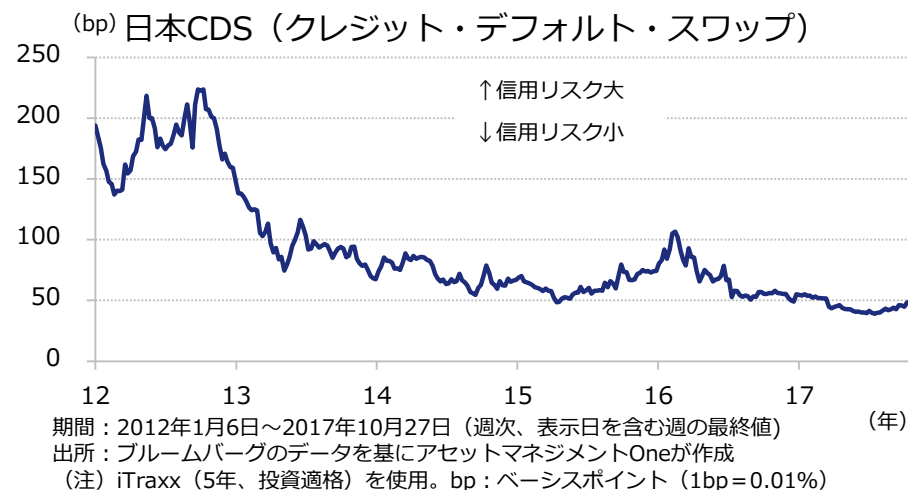
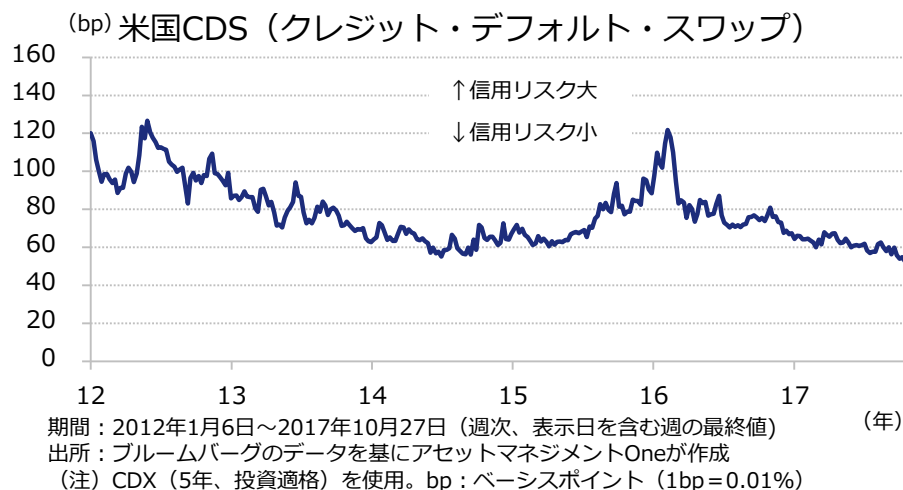
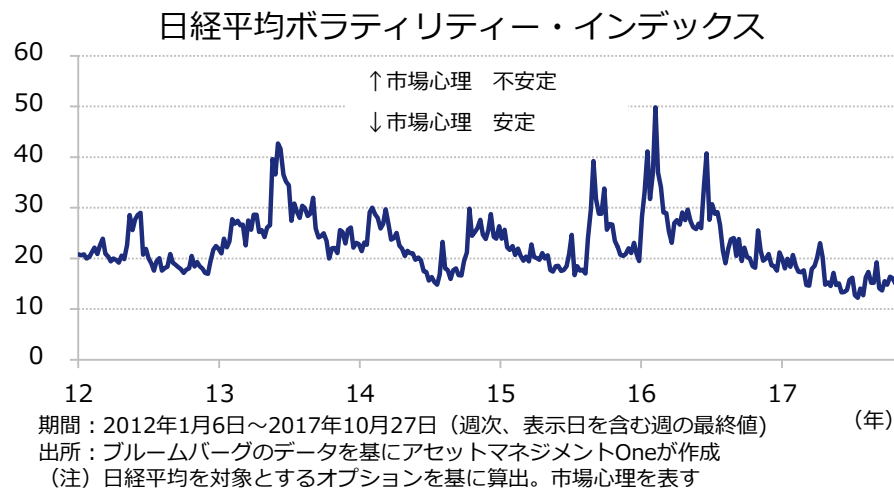
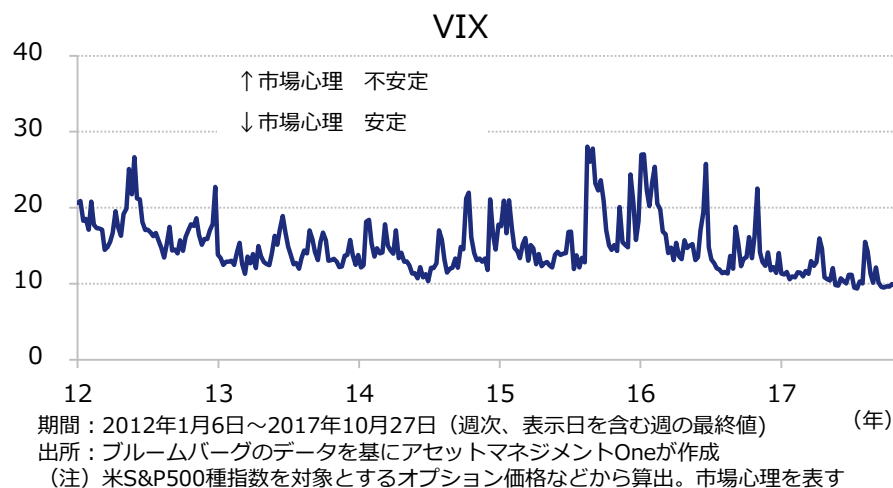
(米ドル/トロイオンス) 金先物（COMEX、期近）



(米ドル/ポンド) 銅先物（COMEX、期近）



チャート集 – その他



当資料で使用している指数について

- ・日経平均株価に関する著作権並びに「日経」および日経平均株価の表示に対する知的財産権その他一切の権利は、すべて日本経済新聞社に帰属します。
- ・東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株）東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは、（株）東京証券取引所が有しています。
- ・MSCIエマージングマーケット指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、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。
- ・BofAメリルリンチは同社の配信するインデックスデータを現状有姿のものとして提供し、関連データを含めて、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用においていかなる責任も負いません。またアセットマネジメントOne（株）およびそのサービスや商品について、推奨、後援、保証するものではありません。
- ・FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。
- ・Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。NYダウ工業株30種平均はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデック

スLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。



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3.78%（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。