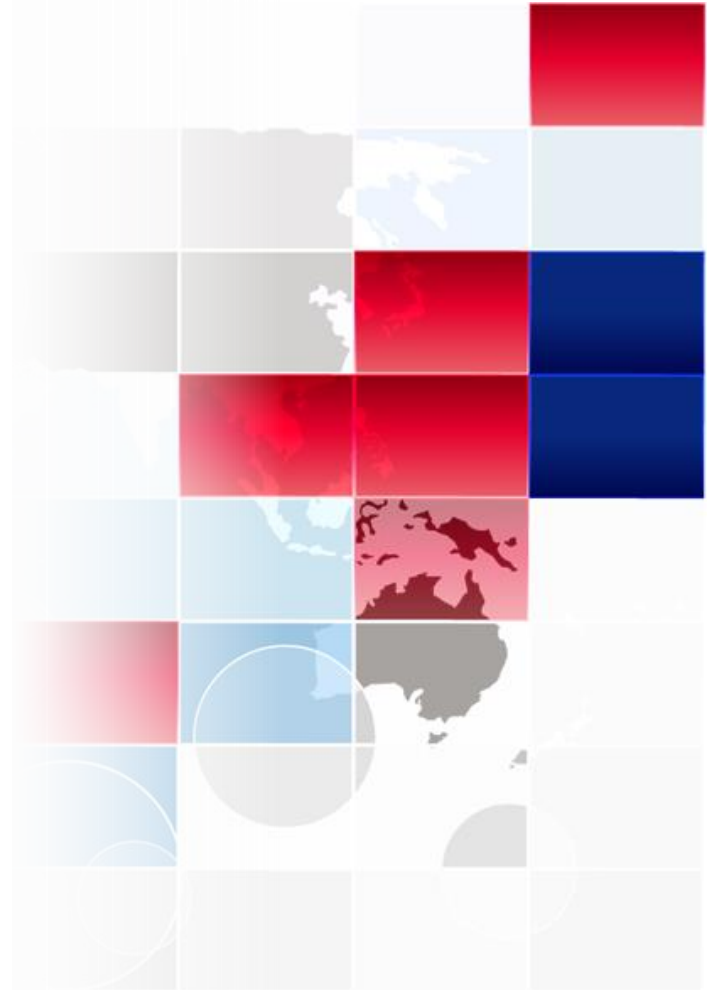

マーケット・インサイト

2018年8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

金融緩和の「副作用」

日米株式市場

貿易戦争

商品市況

メキシコ大統領・議会選挙とNAFTA再交渉

▶ 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

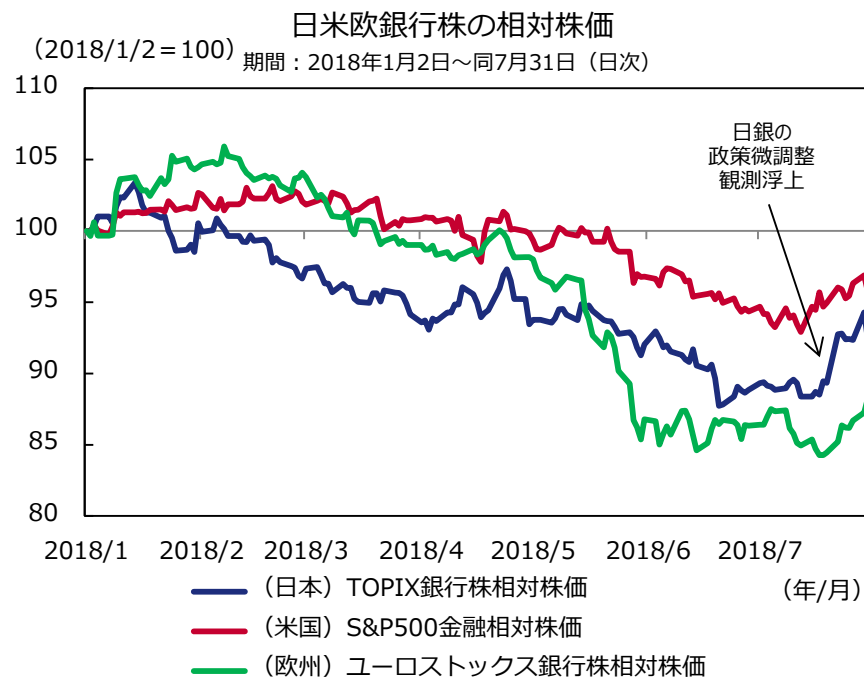
株式市場 REIT市場 世界の金利マップ

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

日銀は長期戦に向けて金融緩和政策を調整



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：各指数の銀行株（S&P500は金融）を全体の指数で除したもの

金融緩和の「副作用」と日銀が示した対応策

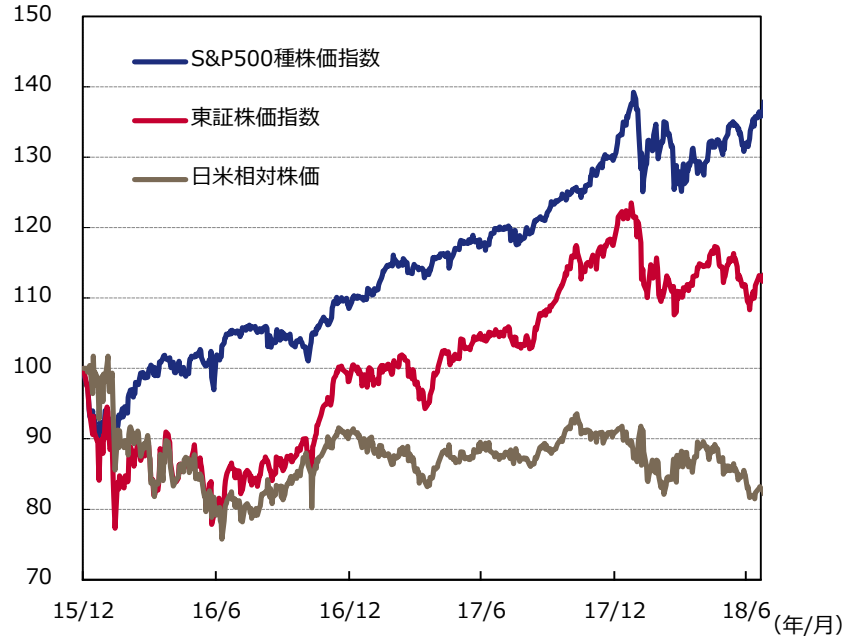
金融緩和の「副作用」	7月会合で示された対応策
低金利環境長期化に伴う 金融仲介機能の低下 (金融機関の収益低迷などを通じ)	・長期金利目標を維持、変動幅は拡大 ・政策金利残高（マイナス金利が適用される当座預金残高）の減少
国債市場の 流動性低下や価格発見機能低下	・長期金利目標を維持、変動幅は拡大 (年間80兆円の長期国債買い入れめどは維持)
上場投資信託（ETF）買い入れを通じた企業での日銀大株主化	・TOPIX連動型ETFの買い入れ比率を増加
ETFやJ-REIT買い入れによる 資産価格形成の歪み	・ETFとJ-REIT買い入れ額の上下変動を容認

出所：日本銀行、各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 注：「副作用」は主に市場で指摘されていたもの

- 米長期金利上昇の一服などから、世界的に低金利環境の長期化が改めて意識される中、収益低迷の長期化懸念から日米欧の銀行（金融）株は代表的な株価指数に比べ軟調に推移しました。国内では2%物価目標の達成も見通せない中、日銀が「副作用」に配慮した政策微調整を行うとの観測が7月、急速に高まり、銀行株もやや強含みました。
- 7月30-31日開催の日銀の金融政策決定会合では、長期金利の変動幅を拡大する方針などが示されました。金融緩和の長期化に備え、「副作用」への懸念などを軽減するための政策対応と思われます。市場の「副作用」への懸念が後退するか注視されます。

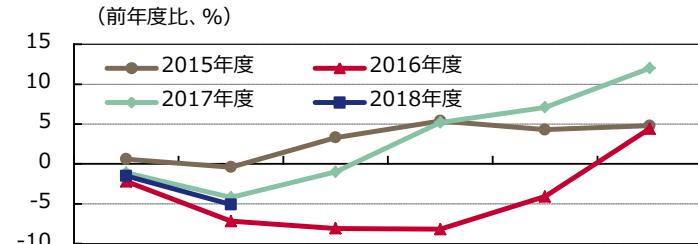
貿易摩擦の長期化が企業景況感を下押しする可能性に留意

日米株価指数と日米相対株価
(2015/12/30=100)



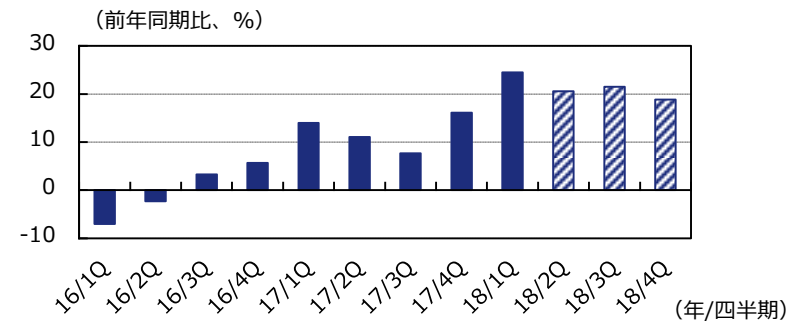
期間：2015年12月30日～2018年7月25日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 日米相対株価は米国株指数対比での日本株指数の動きを表すもので、
 日米相対株価 = 東証株価指数 / S&P500種株価指数として算出

日銀短観：経常利益計画



3月調査 6月調査 9月調査 12月調査 実績見込 実績
 出所：日銀公表データを基にアセットマネジメントOneが作成

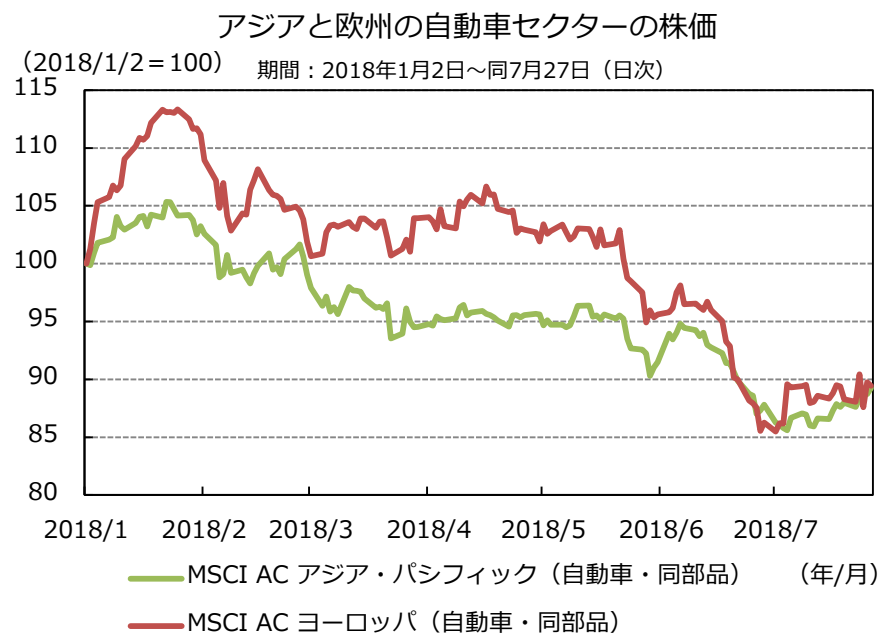
S&P500種採用企業の予想一株当たり利益伸び率



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) 直近は7/20集計分

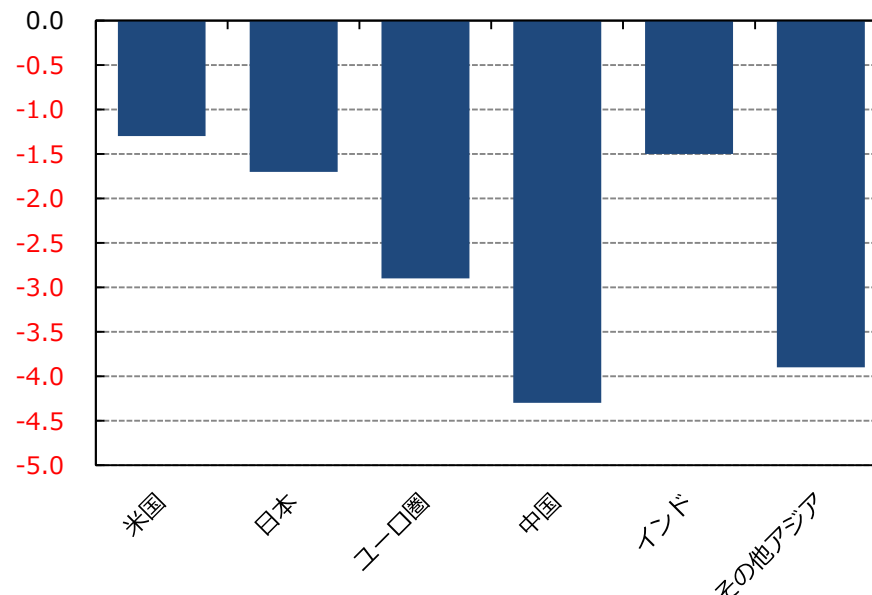
- 国内株式市場では、米国株式市場に対する出遅れ感がみられています。背景には、国内企業業績の先行き鈍化懸念などが考えられます。日銀短観6月調査によれば、2018年度の経常利益計画（全規模・全産業）の伸び率は3月調査から下方修正されています。
- もっとも米国株式市場は、足元、良好な企業業績などを背景に総じて堅調に推移していますが、貿易戦争を巡る懸念の高まりなどが警戒されます。実際、米連邦準備理事会（FRB）が18日に公表した米地区連銀経済報告では、全地区の製造業者が関税に対する懸念を表明しており、先行き米国を中心とする貿易摩擦の長期化が企業景況感を下押しする可能性などに留意が必要です。

貿易戦争の最終的な影響は依然不透明



出所：ファクトセットのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
注：「MSCI AC アジア・パシフィック」はアジアの先進国と新興国、「MSCI AC ヨーロッパ」は欧州の先進国と新興国を対象地域とする。いずれも米ドル建ての価格指数

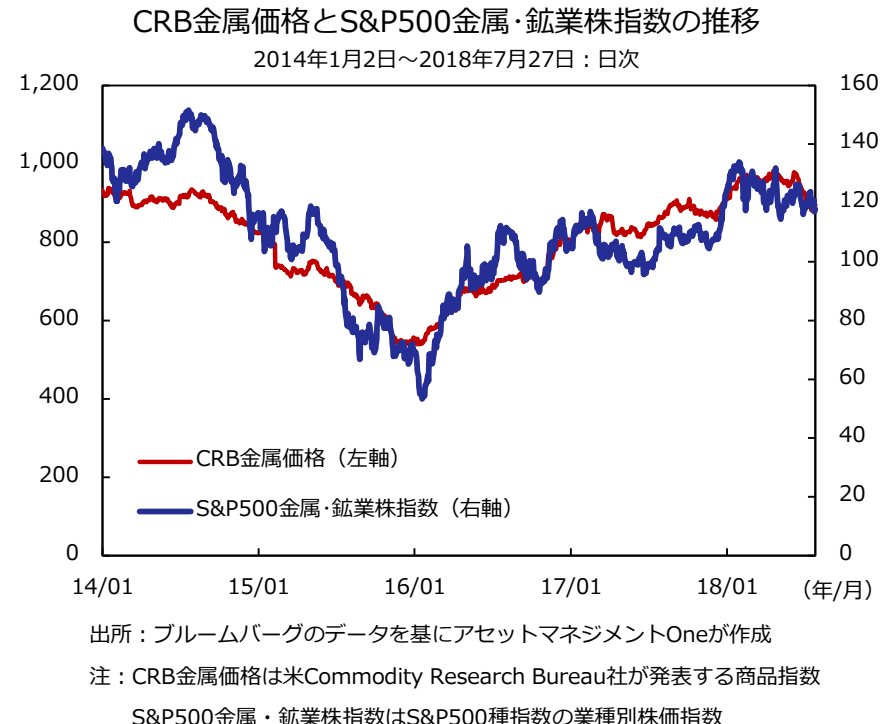
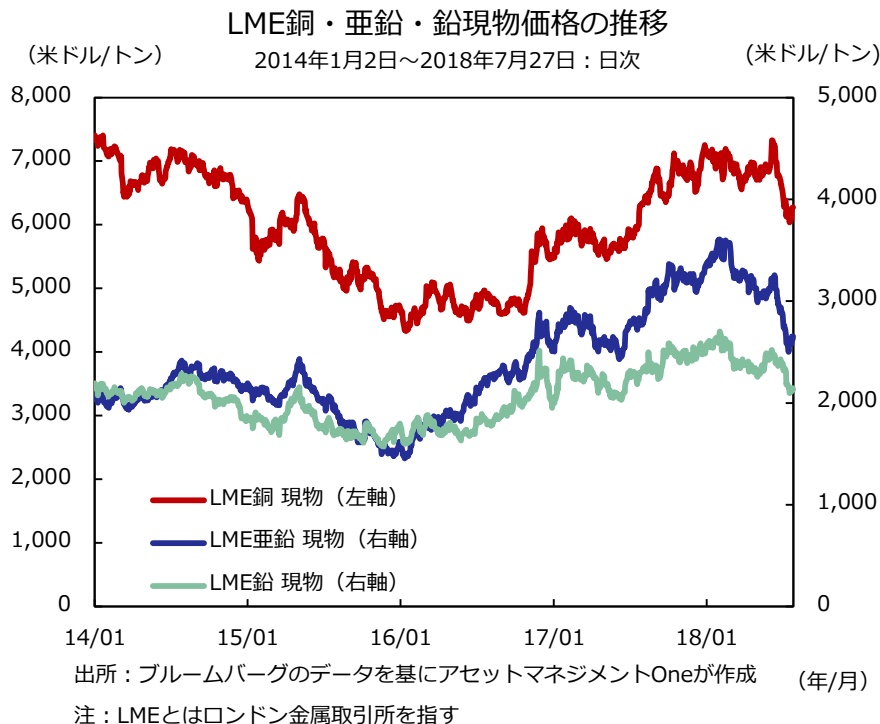
(%) McKibbin and Stoeckelによる貿易戦争の影響試算



出所：McKibbin and Stoeckel (2017), "Some Global Effects of President Trump's Economic Program" を基にアセットマネジメントOneが作成
注：全世界で関税が一律10%上昇した場合のGDPへの1年目の影響

- トランプ大統領が米商務省に調査を指示した自動車輸入制限の是非については、8月にも調査結果発表の見込みとなっています。独自自動車大手ダイムラーが6月に貿易戦争を理由に今年の利益予想を下方修正するなど、欧州やアジアで自動車株の下げが一時目立ちました。同社は7月の決算発表でも中国での事業の混乱を指摘するなど、貿易戦争の影響が一部顕在化しつつあるようです。
- 貿易戦争による世界経済への影響も懸念されています。経済学モデルに基づく論文では、報復が激化し、全世界で一斉に関税が引き上げられた場合、世界経済の成長を大幅に下押しする可能性が高いとの試算が示されています。米国経済も悪影響を避けられないとみられる中、トランプ政権が自動車輸入制限やより大規模な対中制裁措置の発動を見送るかが注目されます。

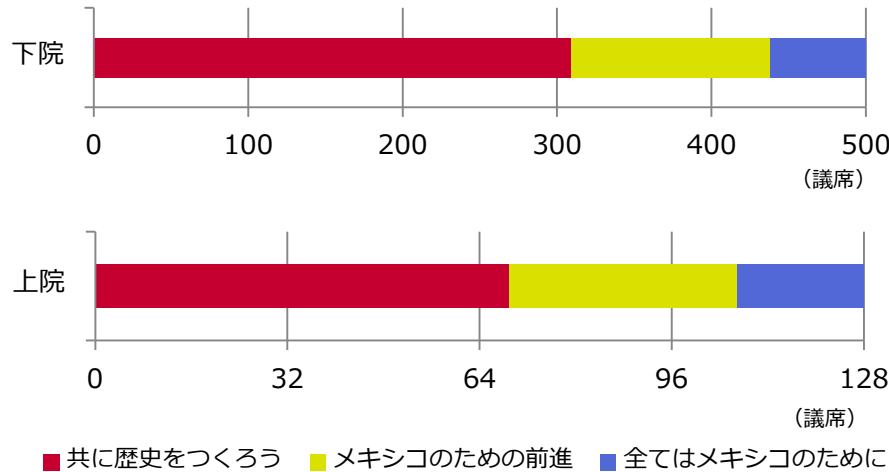
中国の需要を巡る懸念などから、金属価格が軒並み下落



- ロンドン金属取引所（LME）の金属価格が中国の需要を巡る懸念で下落しました。銅相場（現物）は7月19日には、一時1トン6,000米ドル割れとなり、亜鉛、鉛も約1年ぶりの安値付近に下落しました。S&P500金属・鉱業株指数はCRB金属価格と概ね連動しており、トランプ米大統領が鉄鋼とアルミニウムの輸入品に対する追加関税を発表した3月1日以降、約6%下落しています。
- 中国では、6月にかけて信用収縮とインフラ投資減速が進み、かつ米中貿易戦争による輸出への打撃も予想され、景気減速懸念が強まっていました。こうした中、7月23日開催された中国国務院常務会議で「さらに積極的な」財政政策を推し進める方針が示され、地方政府による特別債券の発行加速がインフラ投資回復を促すとの期待から、金属価格を支援しつつあるとみられています。

新興左派政党候補のロペスオブラドール氏が勝利

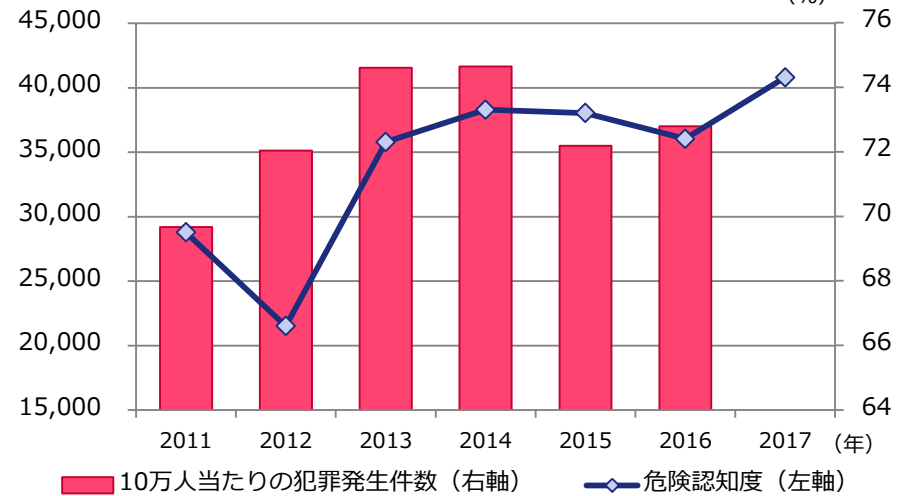
メキシコ議会選挙の結果



出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 「共に歴史をつくろう」は国家再生運動、労働党、社会結集党の選挙同盟、「メキシコのための前進」は国民行動党、民主革命党、市民運動の選挙同盟、「全てはメキシコのために」は制度的革命党、緑の党、新同盟党の選挙同盟

(件) メキシコの犯罪発生件数と危険認知度 (%)



期間：2011年～2017年 (年次、犯罪発生件数は2016年まで)

出所：国立統計地理情報院のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 危険認知度はその州が安全でないと感じた人の人口に占める割合 (18歳以上が調査対象)

- メキシコでは、7月1日 (現地時間)、大統領・議会選挙が実施されました。メキシコの選挙管理当局の発表によると、元メキシコシティ市長で、新興左派政党の国家再生運動 (Morena) を率いるアンドレス・マヌエル・ロペスオブラドール氏が次期大統領に当選しました。また、議会選挙でもMorena率いる左派の政党連合「共に歴史をつくろう」が上院と下院のいずれにおいても過半数の議席を確実なものとしています。
- ロペスオブラドール氏の勝利の背景には、経済が停滞気味に推移する中、現政権・与党の汚職や、「麻薬戦争」などに伴う治安の悪化による現政権への不満の高まりがあったものとみられます。

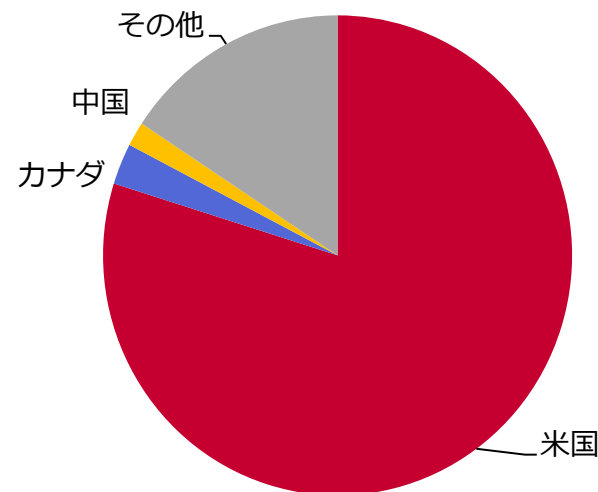
個別交渉の可能性も浮上しており、NAFTA再交渉の行方に注目

ロペスオブラドール氏の主な選挙公約

1	年金支給額の増額
2	奨学金制度の拡充
3	最低賃金の引き上げ（年率15.6%）
4	開発の遅れる南部地域を中心としたインフラ設備の拡充
5	経済活動促進のため、米国との国境付近に経済特区を新設
6	新たな石油精製所の建設
7	ガソリン価格の抑制

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

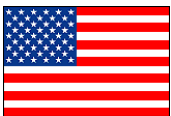

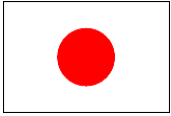



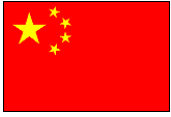

メキシコ輸出額の国別割合（2017年）



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

- ロペスオブラドール氏が掲げる政策として、①年金支給額の増額や、②奨学金制度の拡充、③最低賃金の引き上げ、④メキシコ南部地域を中心としたインフラ投資など財政拡張的な政策が多くなっています。そのため、これらの政策を実行するための十分な財源が確保できるかが注目されます。
- また、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉に関して、ロペスオブラドール氏はメキシコの主張が受け入れるまで、期限を決めずに交渉を続ける姿勢を示していましたが、選挙後はNAFTA再交渉の早期妥結を訴えるなど、その姿勢に変化がみられます。メキシコの輸出において、米国向けが高い割合を占めています。米国は、カナダ、メキシコと個別に交渉を行う可能性を示しており、その行方が注目されます。

▶ 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、個人・法人減税や歳出拡大の寄与などから、2018年内は年率3%を上回る成長が継続するとみられます。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2%を上回る推移が続く見通しです。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込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 米中関係悪化 ▶ 通商政策の行方
 日本	 拡大基調が継続	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続く見込みです。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	 底堅く推移	資産買い入れは年内終了も利上げは急がず	欧州景気は、米国の通商政策など輸出面に懸念材料はありますが、雇用情勢の改善などを背景に、底堅く推移すると見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は資産買い入れの年内終了を予定していますが、コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっており、利上げは急がないと思われま	<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	債務削減継続も景気減速に配慮しペース調整	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"> ▶ 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	3.7	3.9 (→ 0.0)	3.9 (→ 0.0)
先進国	1.2	1.3	2.1	2.3	1.7	2.4	2.4 (↓ 0.1)	2.2 (→ 0.0)
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.9 (→ 0.0)	2.7 (→ 0.0)
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	1.0	1.7	1.0 (↓ 0.2)	0.9 (→ 0.0)
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.1	1.8	2.4	2.2 (↓ 0.2)	1.9 (↓ 0.1)
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	4.7	4.9 (→ 0.0)	5.1 (→ 0.0)
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	7.3 (↓ 0.1)	7.5 (↓ 0.3)
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.6	▲ 3.5	1.0	1.8 (↓ 0.5)	2.5 (→ 0.0)
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	4.9	5.3	5.3 (→ 0.0)	5.3 (↓ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2018.7」、 「World Economic Outlook Database, 2018.4」、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

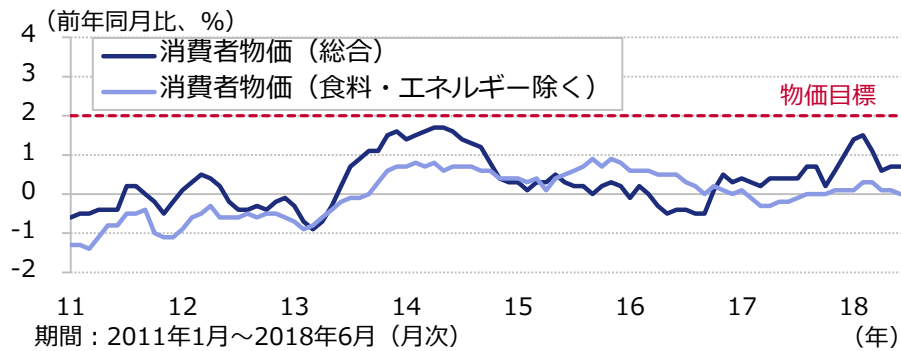
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(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IMF「World Economic Outlook Database, 2018.4」に準拠。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

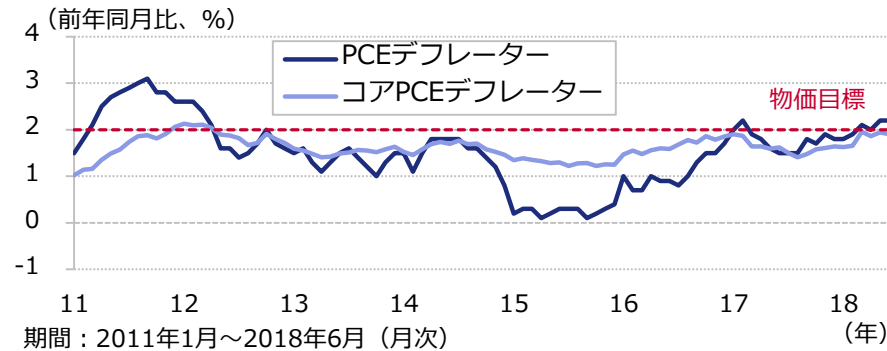


期間：2011年1月～2018年6月（月次）

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）グラフは消費税率引き上げの影響を除いたベース

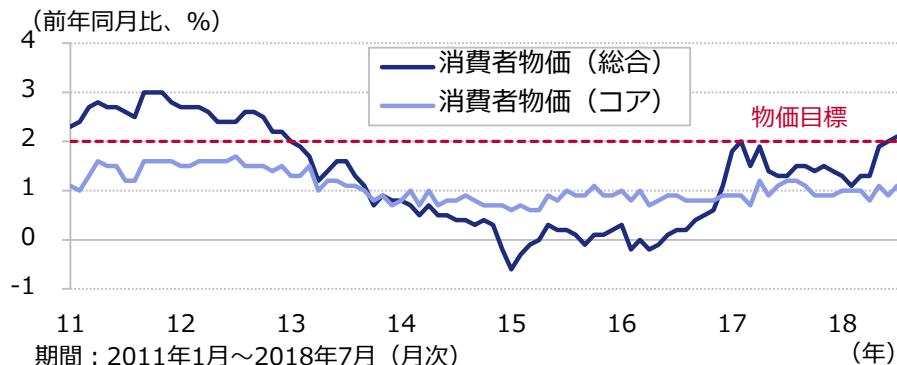
 米国のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2018年6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

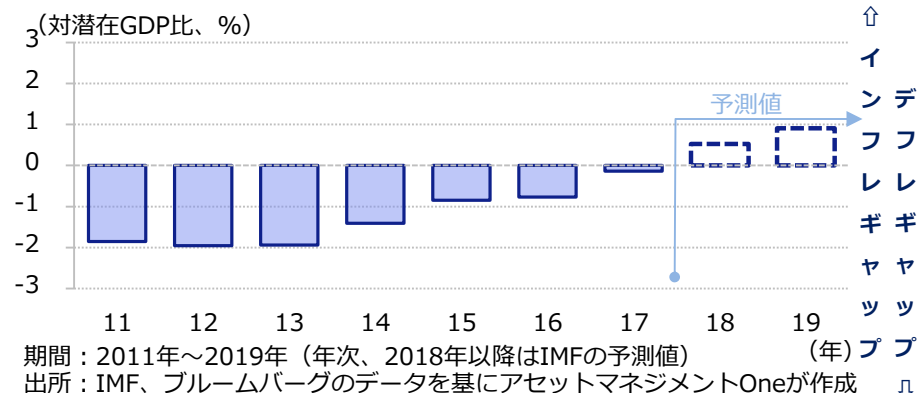
 ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2018年7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

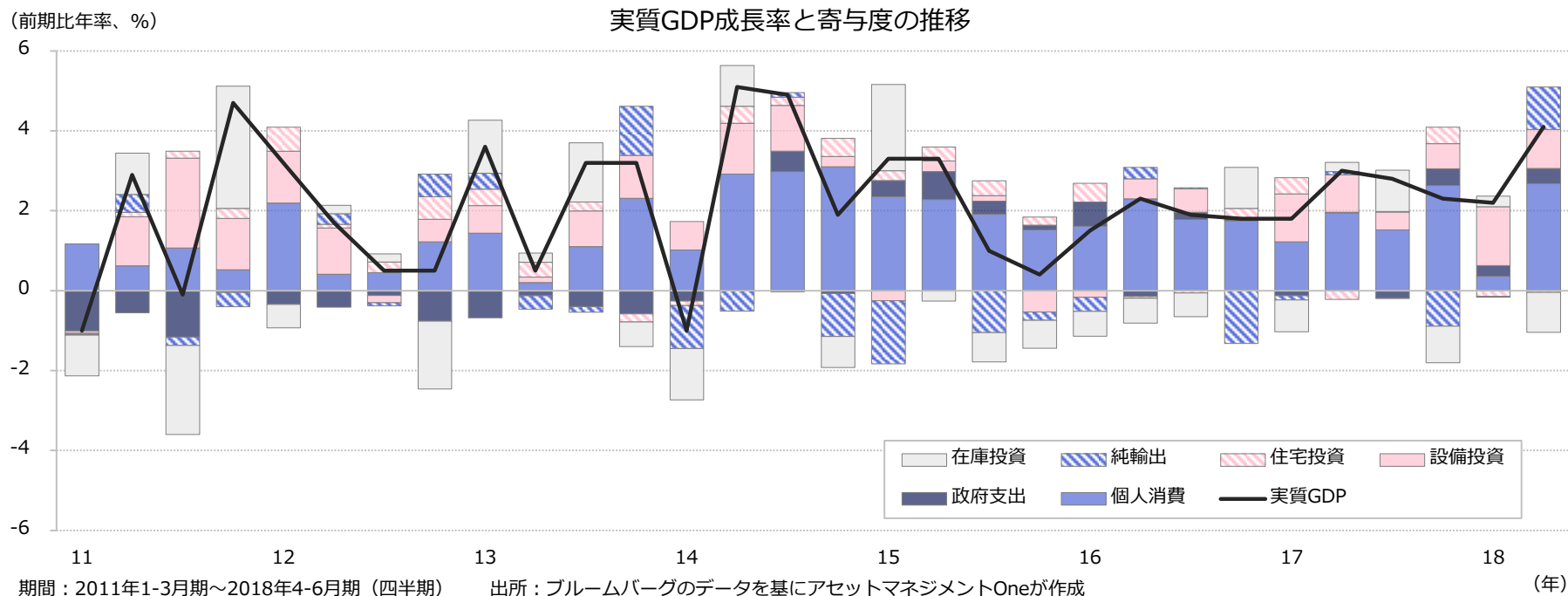
先進国の需給ギャップ



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

米国景気は順調に拡大していくものとみられる



- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.1%と、1-3月期の同+2.2%から大幅に加速しました。良好な雇用所得環境などを背景に個人消費支出が急拡大したほか、民間設備投資も順調な伸びを示しました。もっとも、個人消費支出は1-3月期に落ち込んでいた反動増を考慮する必要があります。
- 今後も米国景気は、①雇用所得環境の良好な推移、②個人・法人減税や歳出拡大による景気浮揚効果などから、順調に拡大していくものとみられます。
- 一方、中国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。特に自動車・同部品の関税率引き上げは米国経済に与える影響が大きく、今後の動向が注目されます。

活発な生産活動を示唆



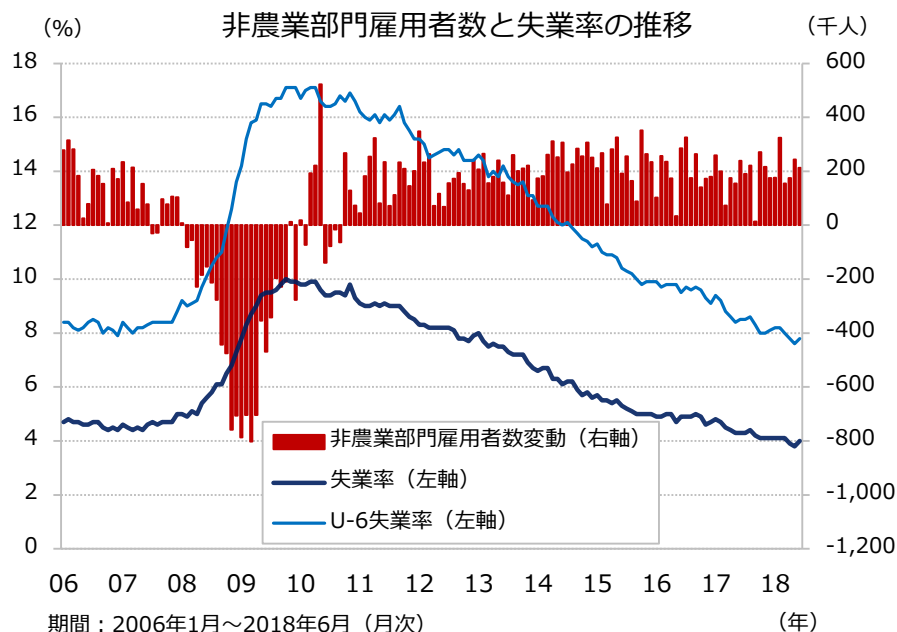
ISM製造業景気指数の推移

	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
2018年5月	58.7	63.7	61.5	56.3	62.0	50.2	79.5	55.6	54.1	63.5	39.6
2018年6月	60.2	63.5	62.3	56.0	68.2	50.8	76.8	56.3	59.0	60.1	39.7
前月差（6月）	1.5	-0.2	0.8	-0.3	6.2	0.6	-2.7	0.7	4.9	-3.4	0.1

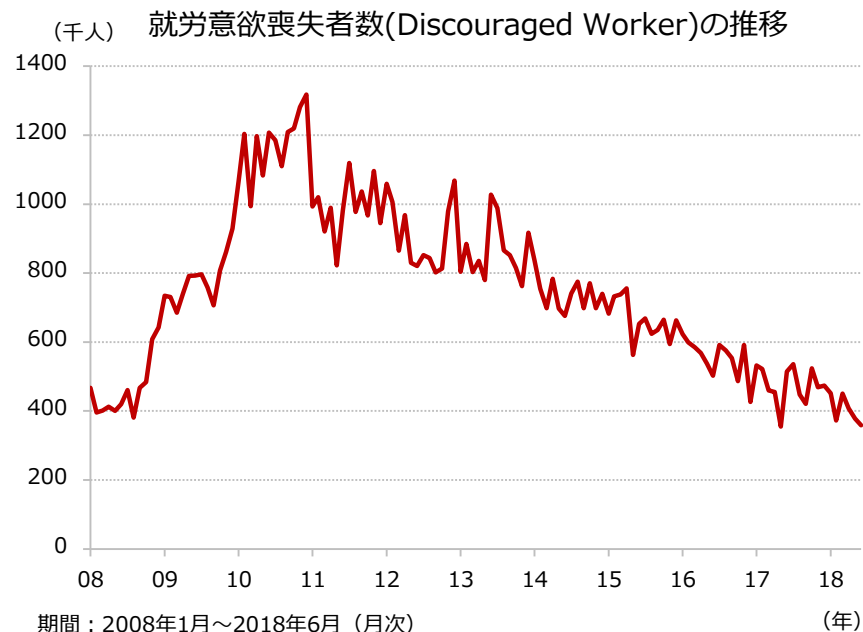
出所：米国ISM、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ISM製造業景気指数は、5月の58.7から6月は60.2へ1.5ポイント上昇しました。また、非製造業景気指数は5月の58.6から6月は59.1へ上昇しました。
- 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、新規受注と雇用を除く3項目が前月を上回りました。新規受注や入荷遅延、生産などの指数は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。

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



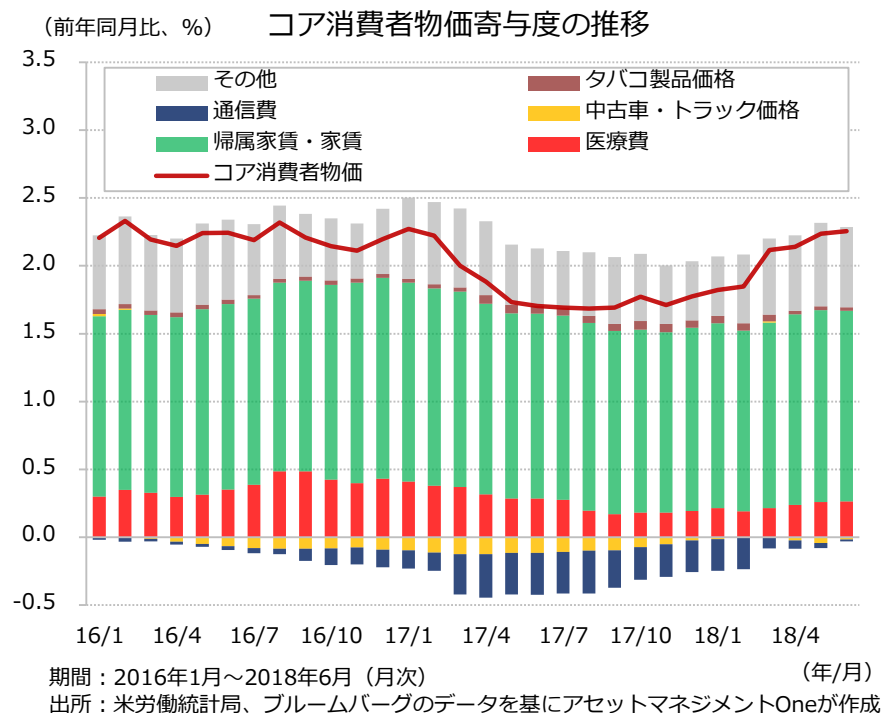
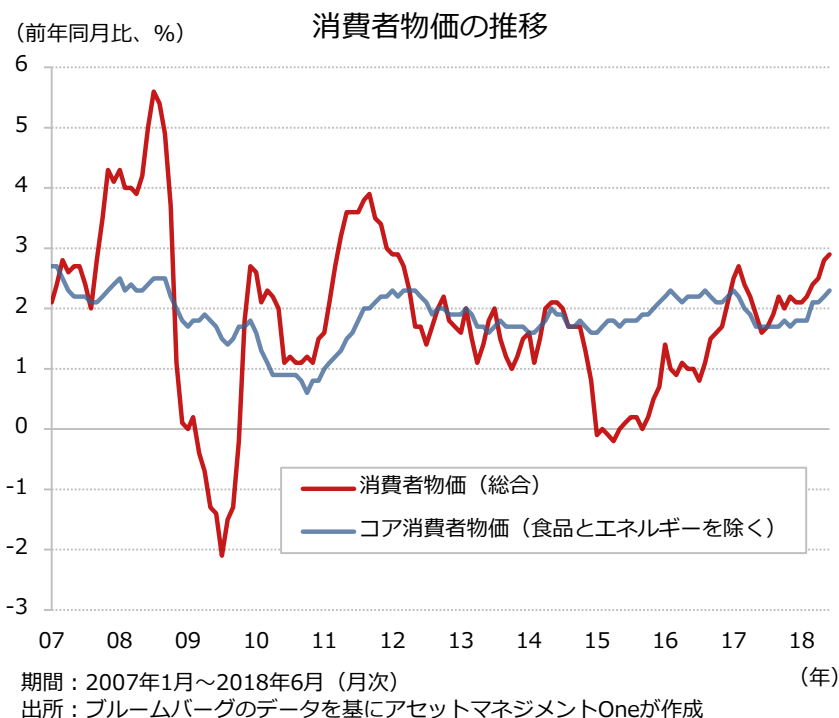
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率



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

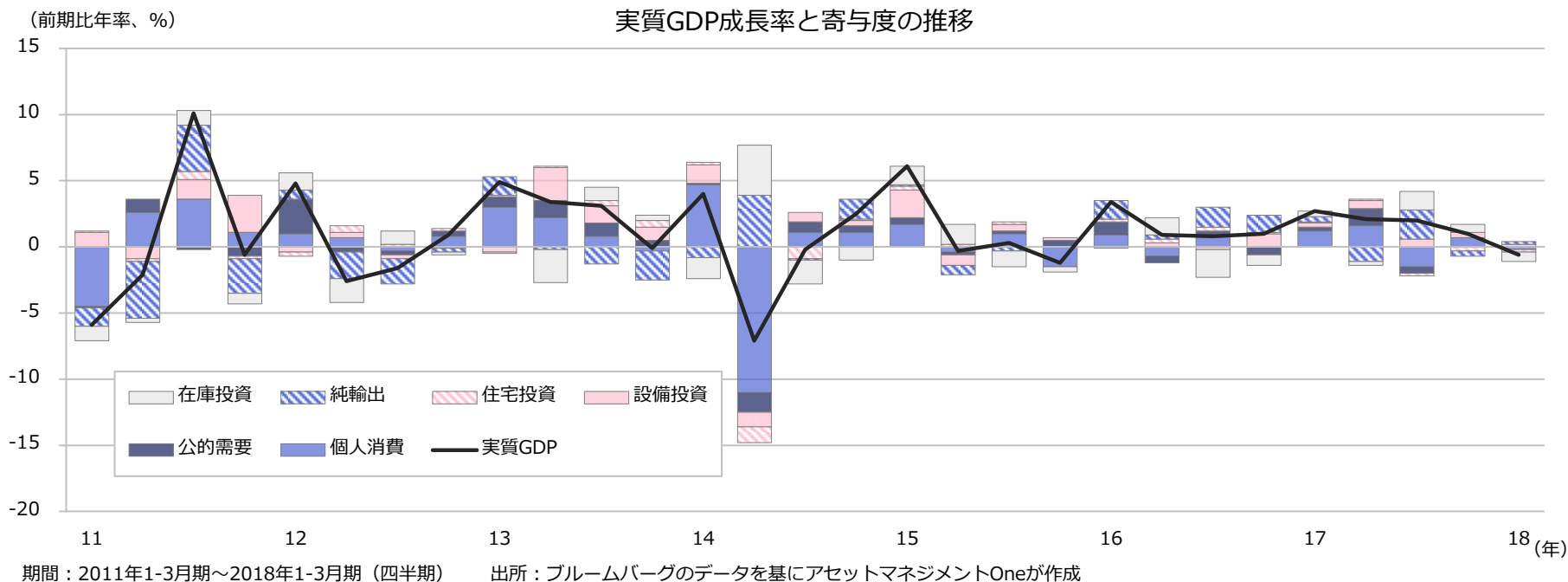
- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+21.3万人と、5月の同+24.4万人から幾分減少しました。内訳をみると、小売業雇用者数が前月から減少したほか、建設でも伸びが鈍化しました。一方、ヘルスケアサービスや娯楽などでは雇用が順調に拡大しました。
- 失業率は5月の3.8%から6月には4.0%に、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだU-6失業率は5月の7.6%から6月は7.8%に上昇しました。しかし、この背景には、好景気が続く中、職探しをあきらめていた人たちが就職活動を開始し、労働市場に参入しつつあることによる、労働参加率の上昇があるものとみられます。
- また、新規失業保険申請件数が引き続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。

景気の順調な拡大が見込まれることなどから、緩やかなペースで高まる見通し



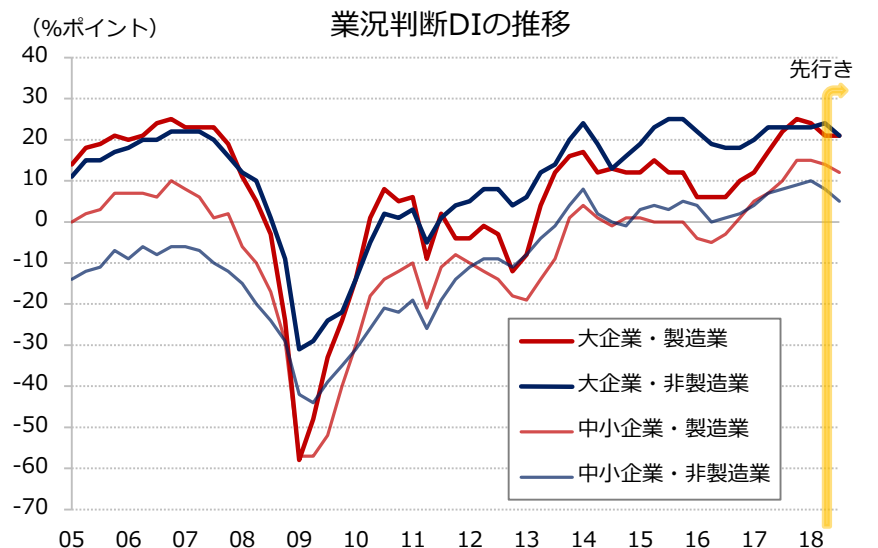
- 6月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+2.9%と、5月の同+2.8%を上回りました。また、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+2.3%となり、5月の同+2.2%からやや加速しました。
- コア消費者物価前年比の内訳をみると、携帯通信費の大幅値下げの影響がほぼ消滅したほか、医療費の寄与が高まりつつあります。今後、景気の順調な拡大が見込まれることなどから、消費者物価上昇率は緩やかなペースで高まっていく見通しです。

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、設備投資や純輸出がプラスに寄与した一方で、個人消費や住宅投資が減少し、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の継続や人手不足を背景とした効率化投資への需要増加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・製造業が2四半期連続の悪化に



期間：2005年3月調査～2018年6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（年）

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

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

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

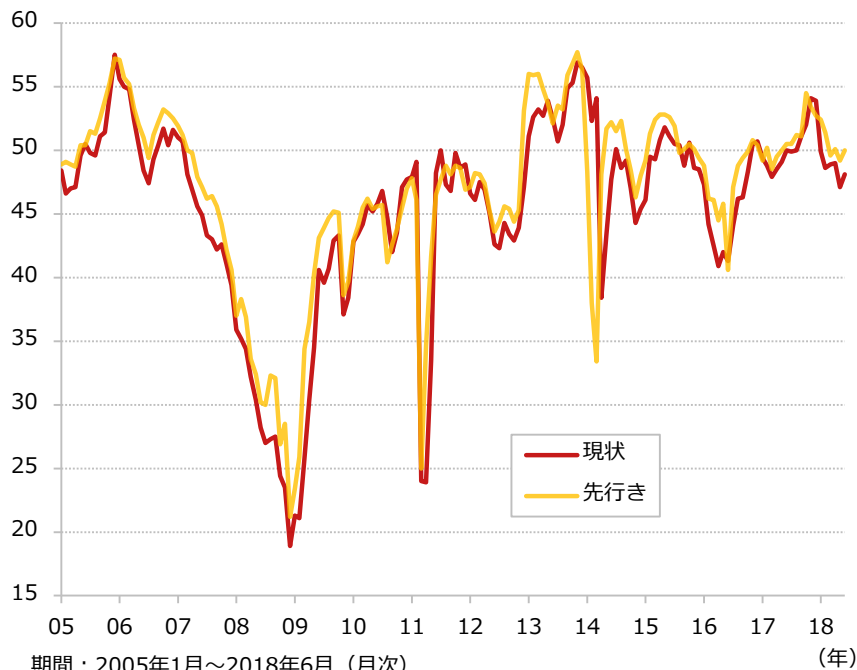
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 除く土地投資額

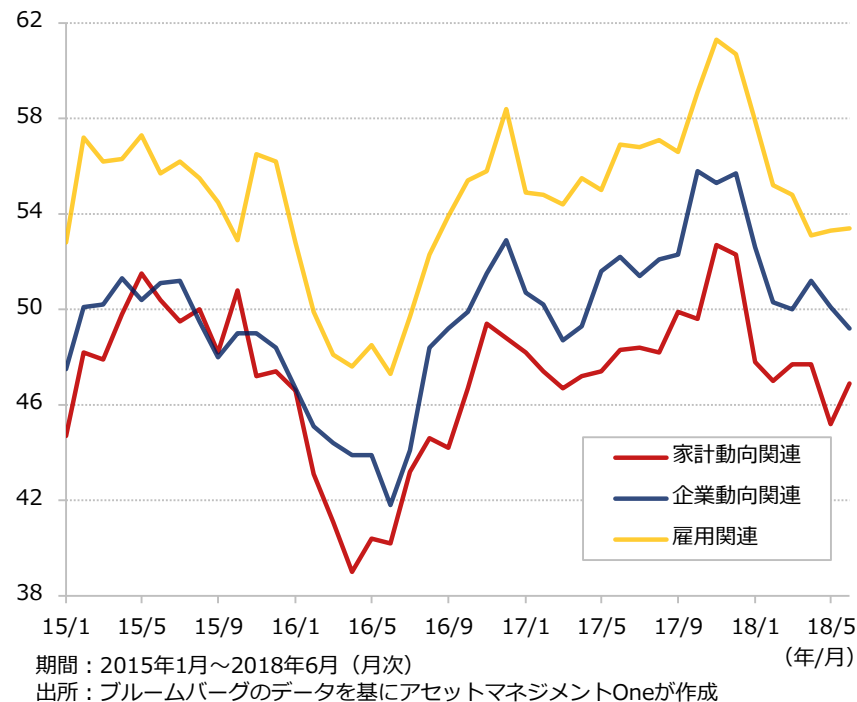
- 日銀短観業況判断DI（2018年6月調査）による足元の景況感は、大企業・製造業で2四半期連続で悪化しました。輸出や生産活動の弱含みが原因とみられます。また、「先行き」の景況感は大企業、中小企業で概ね悪化しました。保護主義的な通商政策の動きや人件費等のコスト増への懸念から慎重な姿勢をとる企業が増加したと考えます。
- ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）の2018年度計画は前年度比+9.1%（3月調査では同+2.0%）となりました。企業は足元および先行きに慎重な姿勢を取っていますが、人手不足を背景に自動化・省力化への旺盛な投資意欲が見られました。

6月調査の基調判断は据え置きに

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

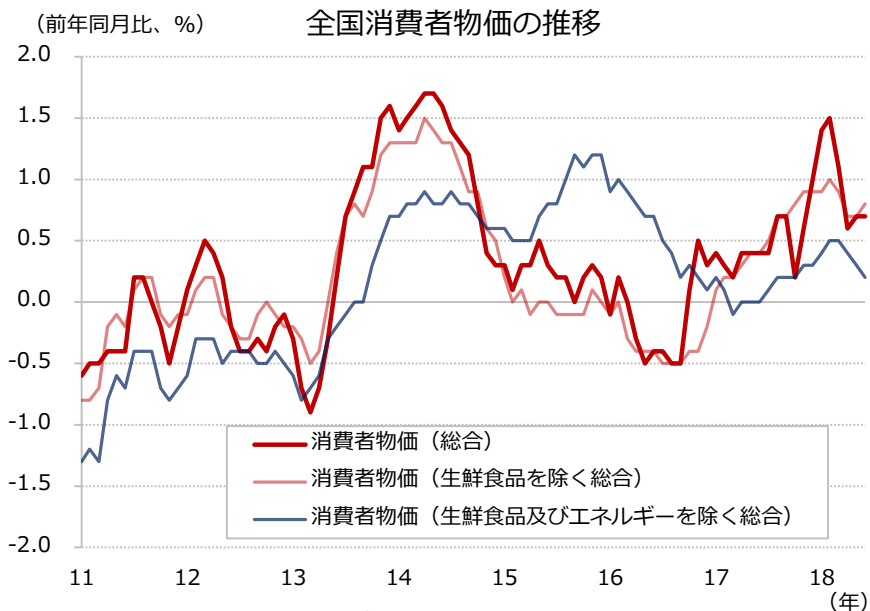


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 6月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは48.1と反発しました。内訳を見ると、企業動向関連が続落しましたが、家計動向関連が大きく上昇しており、現状判断DIをけん引しました。また、先行き判断DIも反発しました。5月調査では、内閣府は基調判断を3カ月ぶりに引き下げましたが、6月は「緩やかな回復基調が続いているものの、一服感がみられる」で据え置きました。
- コメントをみますと、好天に恵まれ来客数・購入点数が増加していることへの言及のほか、原材料費の高止まりと低い客単価への懸念がみられました。

日銀は金融緩和の継続に向けて、金融政策の枠組みを強化



日銀政策委員の大勢見通し（2018年7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.0～+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.4～+1.7 <+1.6>	+1.2～+1.3 <+1.3>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.6 <+1.5>
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>
2020年度	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.6>
4月時点の見通し	+0.6～+1.0 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>

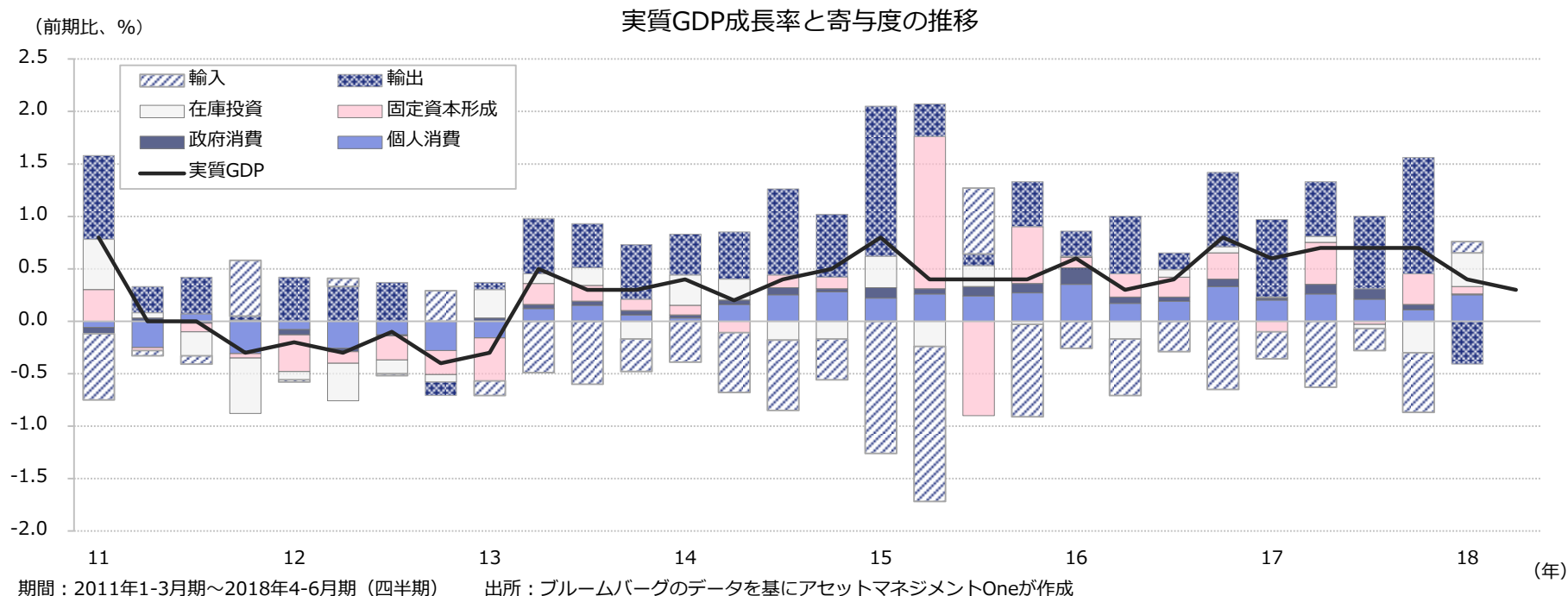
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(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、幅で示したものの2019年度、2020年度の物価は消費税引き上げの影響を除くケース

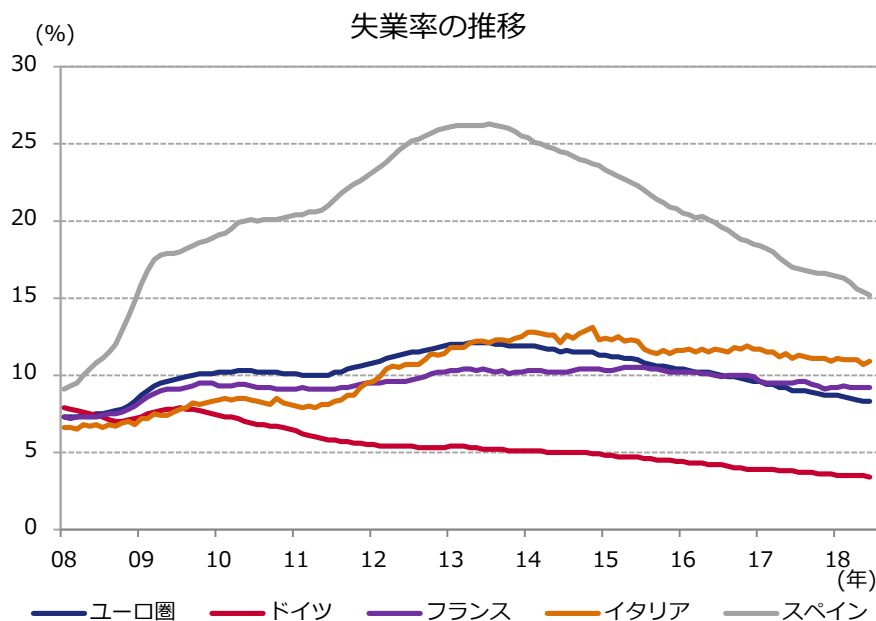
- 2018年6月の全国消費者物価上昇率は、総合で前年同月比+0.7%と前月から横ばいでした。エネルギー価格の上昇がプラスに寄与しましたが、生鮮食品や通信料がマイナスに寄与しました。特に生鮮食品及びエネルギーを除く総合の上昇率は同+0.2%と前月に比べて0.1%ポイント縮小し、3カ月連続で鈍化しました。
- こうした状況下、日銀は7月末公表の経済・物価情勢の展望レポートで、賃金・物価が上がりにくい背景についての点検を行い、日銀政策委員の物価見通しを4月時点より引き下げました。
- そして金融緩和の継続のため、日銀は7月30～31日の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を賛成多数で決定しました。将来の政策金利に言及するフォワードガイダンス導入やETFの銘柄別買入額の見直しなどが発表されました。

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



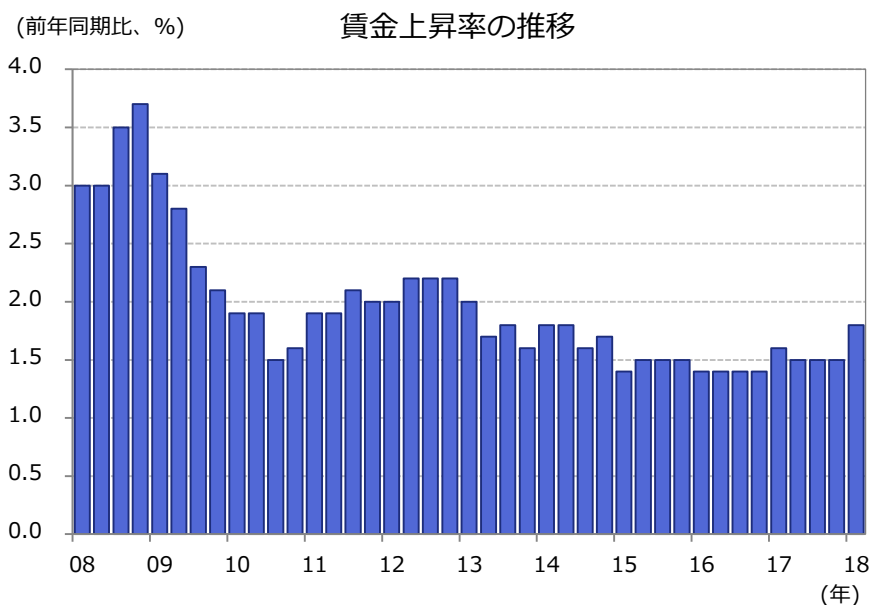
- ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.3%と、1-3月期の同+0.4%から減速しました。国ごとに公表されているデータを見ると、フランスでは、ストライキの影響もあり、前期比+0.2%と伸び悩みました。また、スペインでは1-3月期の同+0.7%から4-6月期は同+0.6%に、イタリアでは1-3月期の同+0.3%から4-6月期は同+0.2%となるなど、いずれも前期から鈍化しました。
- 今後のユーロ圏経済は、雇用・所得環境の改善傾向や高水準の設備稼働率などから、個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込んでいます。ただし、米国を中心とした通商政策の行方には留意が必要です。

雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率は足元で高まる動き



期間：2008年1月～2018年6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

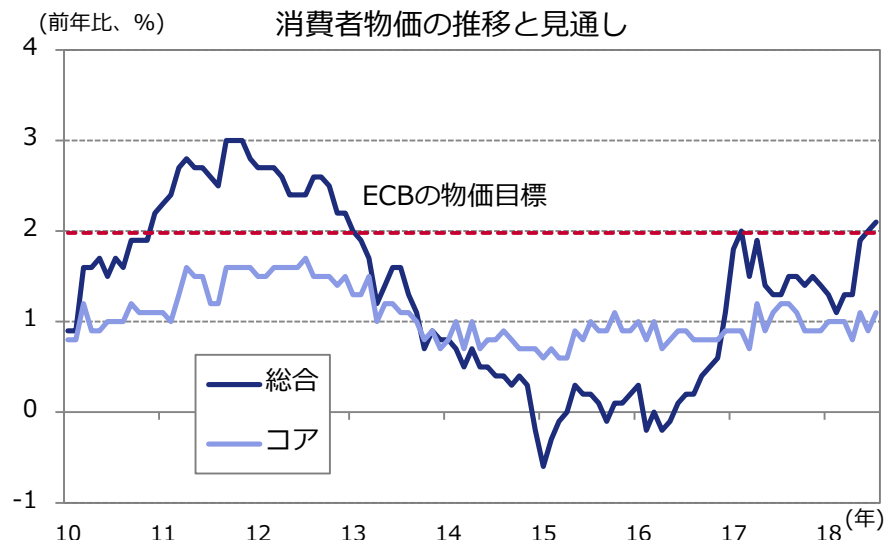
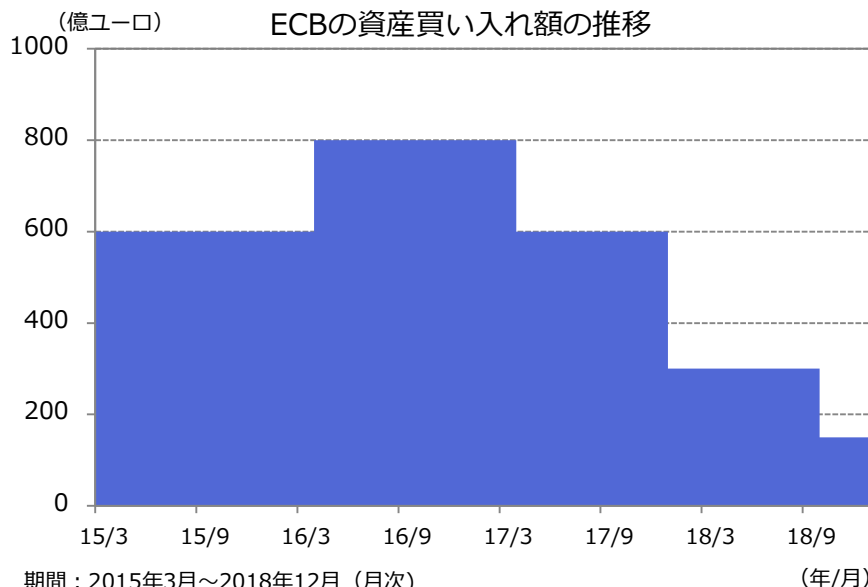


期間：2008年1-3月期～2018年1-3月期（四半期）

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

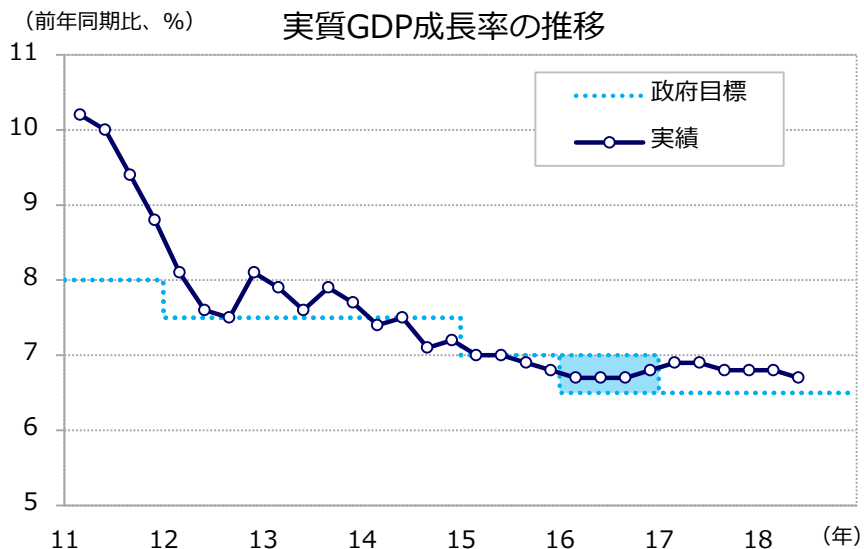
- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっています。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用情勢を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率も足元でやや高まる動きがみられます。こうした動きを受け、インフレ率は緩やかに上昇していくものとみられます。

コア消費者物価の動向が注目される

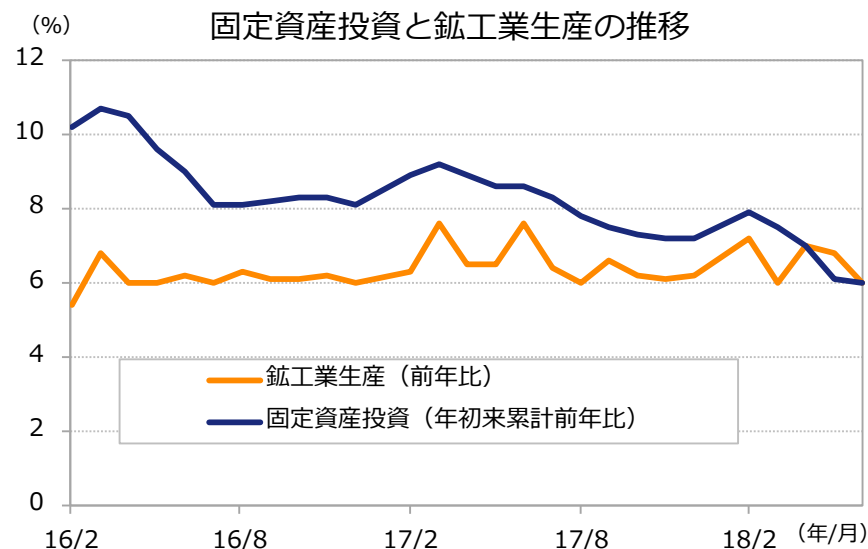


- 欧州中央銀行（ECB）は6月の理事会で、①現在月額300億ユーロのペースで行っている資産買い入れを10月以降150億ユーロに減額し、年末に資産買い入れを終了すること、②保有国債の満期を迎えた分の再投資は資産買い入れ終了後も相当期間継続する、③政策金利については少なくとも2019年夏まで現在の水準に据え置くことを決定しました。
- ユーロ圏の7月の消費者物価は、原油価格の上昇など一時的な要因もあり前年同月比+2.1%と、ECBの物価目標（2%未満だが、2%に近い水準）に達しています。しかしながら、基調的な物価動向を表すコア消費者物価は同+1%程度の水準にとどまっており、今後の金融政策をみる上では、コア消費者物価の動向が注目されます。

国内経済の減速を受け、当局の景気下支え姿勢が鮮明に



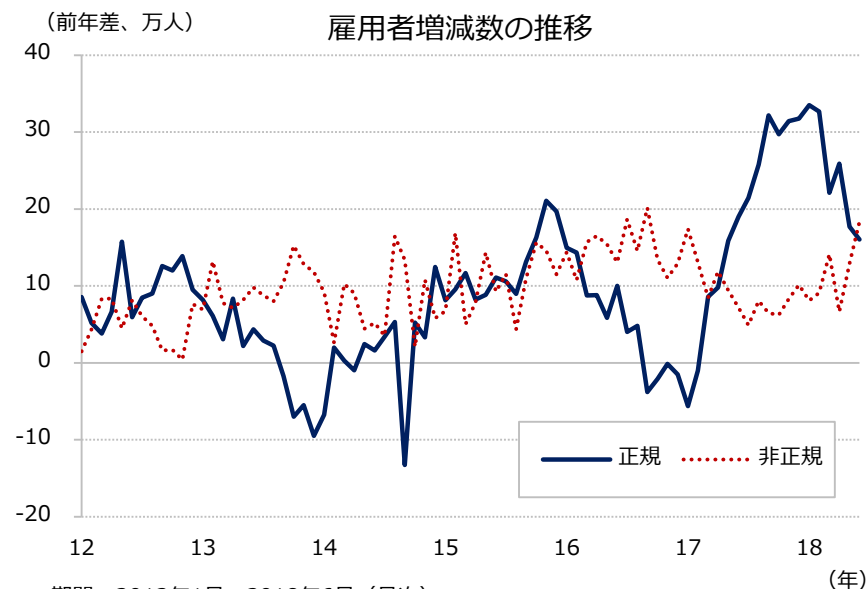
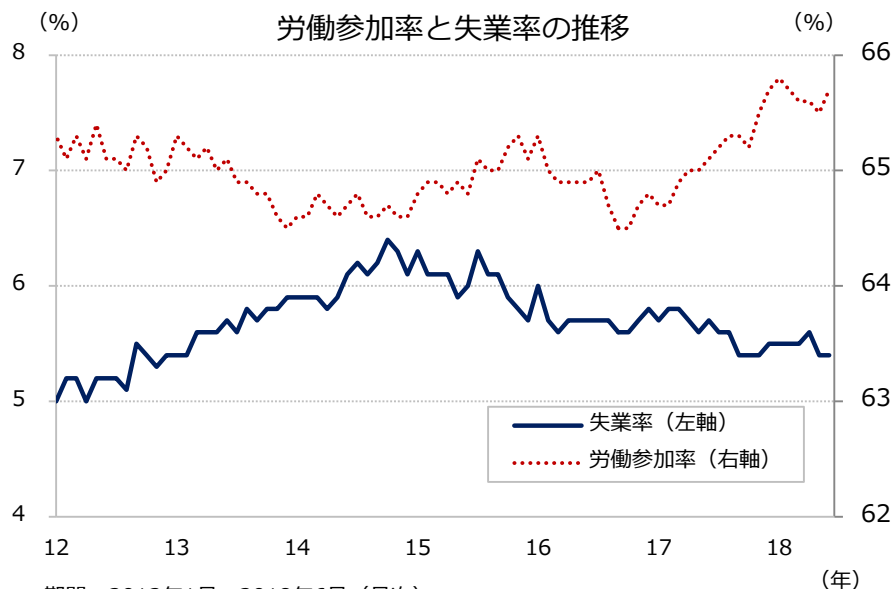
期間：2011年1-3月期～2018年4-6月期（四半期）
 出所：中国政府、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 2016年の通年目標は6.5～7.0%のレンジ



期間：2016年2月～2018年6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) 鉱工業生産の1月のデータは非公表であるため、2月に1-2月累計値を使用

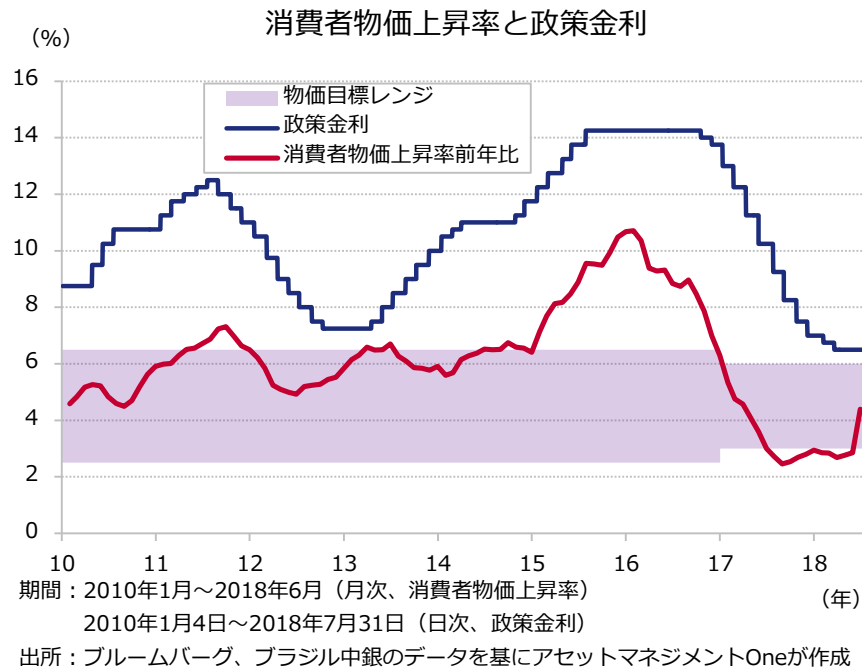
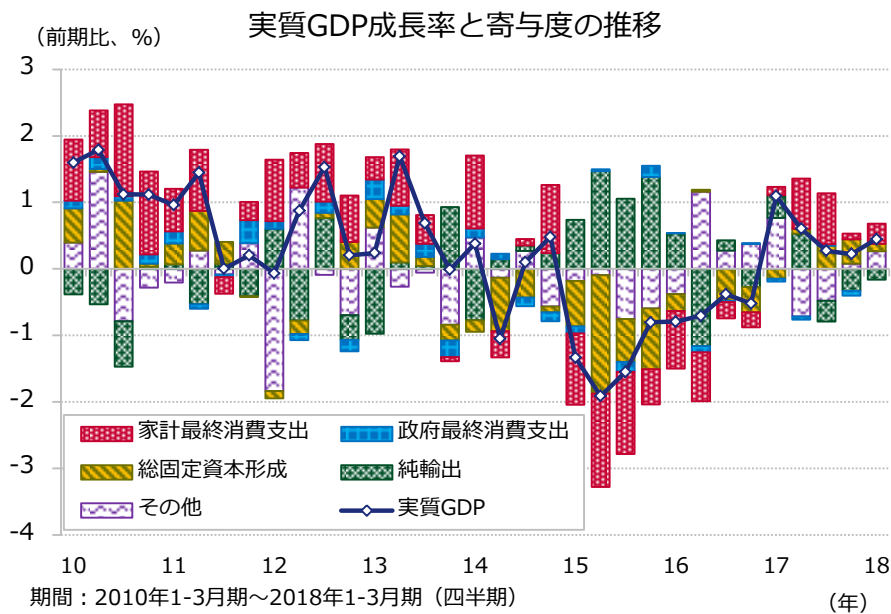
- 2018年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%（1-3月は同+6.8%）となり若干の減速となりました。また、6月の鉱工業生産は同+6.0%(5月は同+6.8%)、固定資産投資は年初来累計で同+6.0%(5月は同+6.1%)といずれも前月から減速しました。こうした主要指標にみられる経済の減速は、中国で進められている金融リスク抑制の影響を受けている可能性があります。
- もっとも、中国人民銀行による預金準備率の引き下げや、7月23日に開催された国務院常務会議における積極的な財政政策に関する言及など、当局は景気にも配慮した姿勢を取っています。そのため、今後の中国経済は抑制されたペースでの減速となると考えます。

オーストラリアの労働市場は引き続き好環境を維持



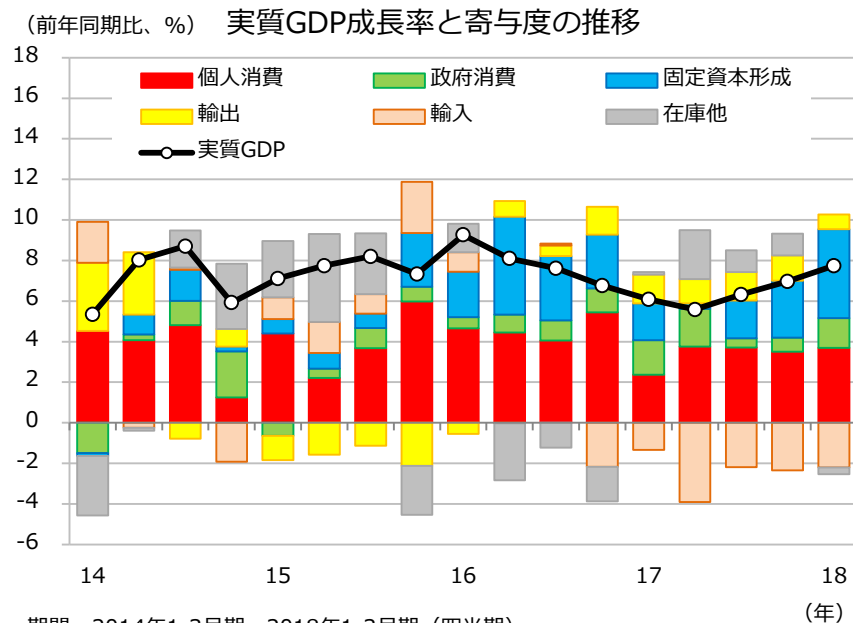
- 足元のオーストラリアの労働市場は、労働参加率の高止まりと失業率の低水準での推移から、引き続き好環境にあると考えます。内訳をみますと、正規雇用者数の伸びは鈍化しましたが、非正規雇用者数の伸びは加速しており、人手不足感の強い状況にあると判断されます。
- これまで、オーストラリアの賃金上昇は鈍く、オーストラリア準備銀行（RBA）も懸念を示してきました。しかし、足元では一部技術者の採用が困難な状況になっているとRBAが声明文で言及するなど、賃金上昇の土台が整ってきています。今後は良好な雇用環境のもとで、賃金上昇の加速が期待されます。

今後の金融政策をみる上でインフレ率の動向が注目される

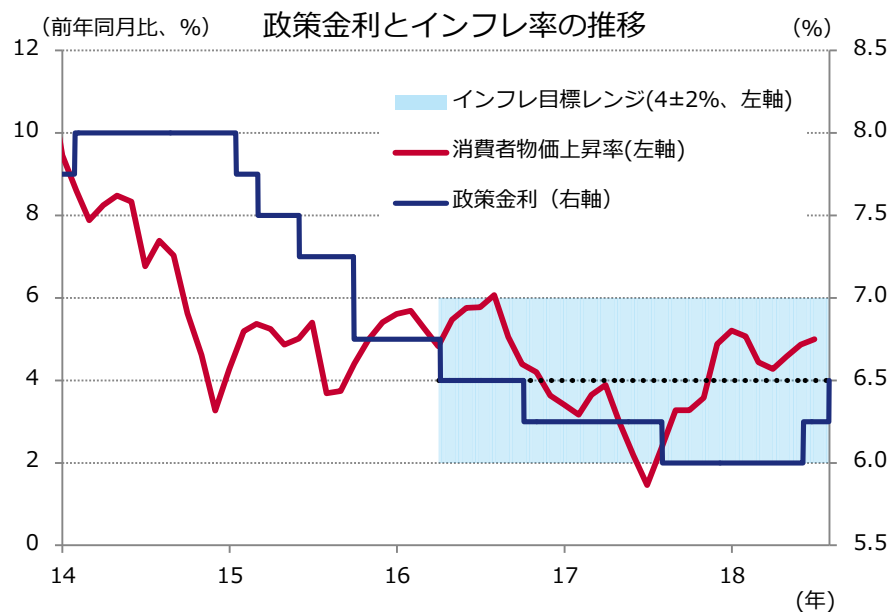


- ブラジルの2018年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、2017年10-12月期の同+0.2%からやや加速しました。内訳を見てみると、総固定資本形成の寄与が縮小し、純輸出のマイナス寄与が継続したものの、家計最終消費支出の増加が成長に寄与しました。
- 6月の拡大消費者物価上昇率（IPCA）は前年同月比+4.4%と、5月の同+2.9%から大幅に加速しました。5月下旬のトラック運転手などのストライキによる、食料品などの価格上昇が要因とみられます。これらの影響は一時的なものと考えられますが、今後の金融政策をみる上ではインフレ率の動向が注目されます。

RBIは2会合連続の利上げも、当面は物価動向などを見極めへ



期間：2014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



期間：2014年1月1日～2018年8月1日（政策金利、日次）
2014年1月～2018年6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、8月1日に政策金利を0.25%引き上げました。利上げは2会合連続です。6月の消費者物価上昇率が前年同月比+5.0%と前月からさらに高まる中、原油高や為替相場の軟化などを受けた物価上昇を警戒したものとみられます。今後は、保護主義の高まりなど世界経済に対するリスクや物価動向を見極めることになると考えられます。

▶ 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、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米国が8月にも案を提示する可能性がある自動車輸入関税の動向などが注視されます。

日経平均株価

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、株価は堅調な推移を予想しています。ただし、米国の通商政策への懸念から、短期的には神経質な展開となる可能性もあります。

米国10年国債利回り

米景気拡大が意識される中、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は金利上昇要因と考えます。一方、米賃金上昇が緩慢とみられることや、貿易摩擦への警戒感などから、米国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

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	24,000~26,000米ドル	21,500~23,500円	2.7~3.1%	0.00~0.20%	108~115円

マーケット・オーバービュー

	7月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	25,415	+4.71	+5.18	+16.10	+43.67
	ドイツDAX指数	12,805	+4.06	+1.53	+5.67	+13.23
	日経平均株価	22,553	+1.12	+0.38	+13.19	+9.56
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,087	+1.68	▲6.61	+1.99	+20.60
REIT	米国REIT(配当込み)	17,621	+0.61	+8.59	+4.25	+24.58
	国内REIT	1,768	+0.21	+2.30	+3.41	+0.10
	国内REIT(配当込み)	3,468	+0.52	+3.28	+7.73	+11.88
	豪州REIT(配当込み)	743	+0.91	+6.25	+14.36	+27.32
債券 利回り	米国(10年)	2.96 %	+0.10	+0.01	+0.67	+0.78
	米国ハイイールド債券	6.55 %	▲0.11	+0.06	+0.65	▲0.63
	日本(10年)	0.06 %	+0.03	+0.01	▲0.02	▲0.35
	ドイツ(10年)	0.44 %	+0.14	▲0.12	▲0.10	▲0.20

	7月 末値	騰落率(%)				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 (対ドル)	ユーロ	1.17	+0.08	▲3.19	▲1.27	+6.45
	英ポンド	1.31	▲0.65	▲4.62	▲0.67	▲15.99
	豪ドル	0.74	+0.30	▲1.38	▲7.21	+1.61
	ブラジルリアル	3.76	+3.14	▲6.76	▲16.81	▲8.96
	人民元	6.81	▲2.77	▲7.01	▲1.32	▲8.86
	インドルピー	68.49	▲0.05	▲2.94	▲6.27	▲6.47
為替 (対円)	米ドル	111.87	+1.01	+2.31	+1.46	▲9.71
	ユーロ	130.79	+1.11	▲0.95	+0.18	▲3.89
	英ポンド	146.80	+0.30	▲2.45	+0.75	▲24.15
	豪ドル	83.04	+1.28	+0.87	▲5.88	▲8.28
	ブラジルリアル	29.78	+4.28	▲4.51	▲15.59	▲17.77
	人民元	16.42	▲1.73	▲4.87	+0.13	▲17.70
インドルピー	1.63	+0.92	▲0.24	▲4.99	▲15.51	

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。7月末値は2018年7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

※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。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。貿易戦争への懸念はくすぶったものの、良好な企業決算を背景に堅調に推移しました。
- 上旬から中旬にかけては、良好な第2四半期の企業決算発表が相次ぐとともに、米長期金利が落ち着いた推移となり、相場を支えました。下旬は米長期金利が一時上昇したことなどから、ハイテク株などに売りが広がる場面もありました。

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 良好な企業業績見通し
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易戦争への懸念 原材料などコスト上昇懸念

貿易戦争には留意も企業業績が支えに

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、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米国が8月にも案を提示する可能性がある自動車輸入関税のほか、2,000億ドル規模の対中制裁関税の発動是非も注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：24,000～26,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、貿易戦争や中国株安への懸念から一時下落しましたが、米国株上昇につれて上昇に転じました。中旬は、円安進行を背景に底堅く推移しました。下旬は、日銀の政策微調整観測に伴う国内長期金利上昇から銀行株が買い戻される場面もありましたが、株価指数は方向感に乏しい推移となりました。

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 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

底堅い推移を予想

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、株価は堅調な推移を予想しています。ただし、米国の通商政策への懸念から、短期的には神経質な展開となる可能性があります。当面、米国が8月にも案を提示する可能性がある自動車輸入関税の動向が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,500～23,500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

- 7月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 月前半は、トランプ政権の自動車輸入関税を巡る懸念が重しとなったものの、ドイツのメルケル首相率いる連立政権が分裂の危機を回避したことなどが好感され、緩やかに上昇しました。月後半は、米・欧州連合（EU）首脳が貿易交渉開始で合意し、EUに対して自動車輸入関税導入を保留する可能性が示唆されたことから、上昇しました。

■ 今後の見通し

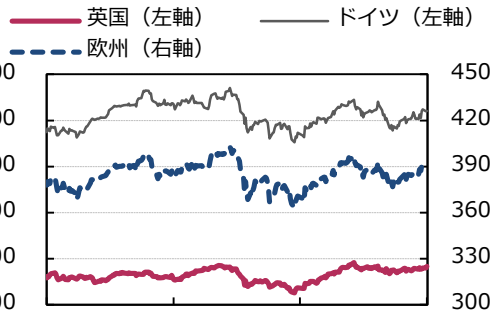
上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な企業業績見通し 欧州景気の改善基調継続
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易戦争への懸念 欧州の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,500～13,500

欧州株価指数

(2017年7月末～2018年7月末：日次)



17年7月 17年11月 18年3月 18年7月
※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。ユーロ圏経済指標の持ち直し傾向も、株価の下支えと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は残ります。

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

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『エマージング株式市場』は上昇しました。前月は大きく下落しましたが、7月は中国当局による景気下支えへの期待が強まったことなどから、上昇に転じました。
- 上旬から中旬にかけては、米国の対中制裁関税の第一弾が発動したものの、一部で悪材料出尽くしとの見方もあって、下落が一服しました。下旬には、中国当局が財政政策を積極化させる方針を打ち出したことから、上昇しました。

■ 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
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7月末～2018年7月末：日次)



17年7月 17年11月 18年3月 18年7月
※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みつつもみ合い

中国当局による景気下支えの本格化が期待される一方、貿易戦争への懸念や米長期金利動向を巡る不透明感が残ることから、もみ合いで推移する見込みです。当面、米国が8月にも案を提示する可能性がある自動車輸入関税の発動に向けた動きも注視されます。

※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。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、貿易戦争への懸念を背景に海外経済動向の影響を受けにくいとの見方からREITを選好する動きが続き、一段と上昇する場面もありました。中旬から下旬にかけては、日銀の政策微調整観測をきっかけとした米長期金利上昇が嫌気されたことなどから、一時下落しました。月末に日銀が長期金利目標の引き上げを見送ると、上昇に転じました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・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"> 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

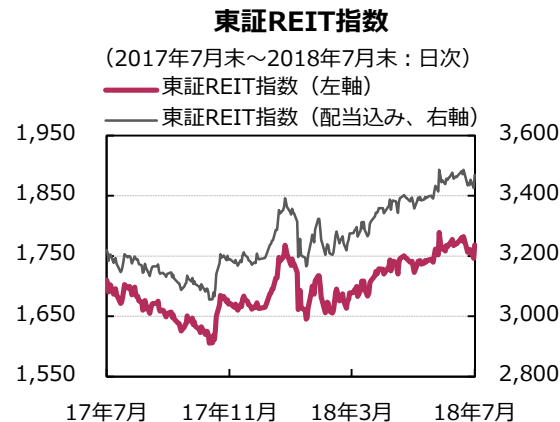
緩やかな上昇を予想

米長期金利上昇が一服するとみられる中、REITは緩やかな上昇が続く見込みです。貿易戦争への懸念がくすぶる中では、海外経済動向の影響を受けにくい資産として選好される可能性も当面あります。ただし、賃金の上振れなどをきっかけに金利上昇が再開する可能性には注意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、緩やかに上昇しました。国内不動産市況の改善継続に加え、貿易戦争への懸念を背景に海外経済動向の影響を受けにくいとの見方もあって、J-REITを選好する動きが続きました。下旬は日銀の政策微調整観測に伴う国内長期金利上昇が嫌気され、一時下落しました。月末に日銀が長期金利目標の引き上げを見送ると、上昇しました。



■ 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 長期金利の上昇懸念

緩やかな上昇を予想

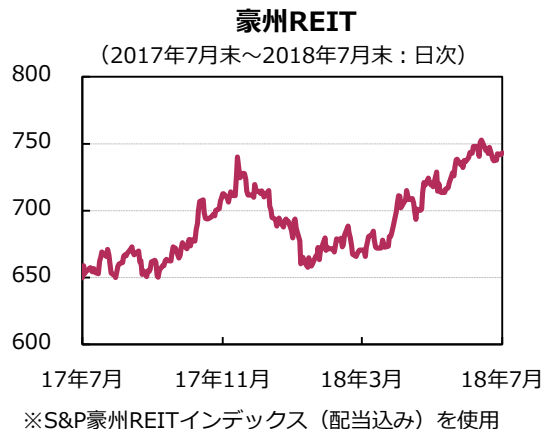
好調な国内不動産市況を背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。なお、日銀による長期金利変動幅の拡大容認を受けた国内長期金利動向には、留意が必要です。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、堅調な豪州の小売売上高や豪州準備銀行（RBA）の政策金利据え置きを受けて、上昇しました。月後半は、日本の長期金利上昇につれて、豪州の長期金利が一時上昇基調となったことなどから、上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

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

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、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

- 7月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬は小動きとなり、以後も米中貿易摩擦を巡る懸念などから金利は上がりにくい展開でした。しかし月下旬以降は、日本の長期金利上昇につれた動きや、米欧貿易摩擦の緩和期待などを背景に上昇しました。もっとも月末にかけては、日銀の金融政策決定会合に注目が集まる中、もみ合いでした。

■ 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%



金利はレンジ内での推移を見込む

米国景気の拡大が意識される中で、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ます。一方で、米賃金上昇が依然緩慢とみられることや、米国と各国の貿易摩擦を巡る警戒感の高まりなどを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。

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

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

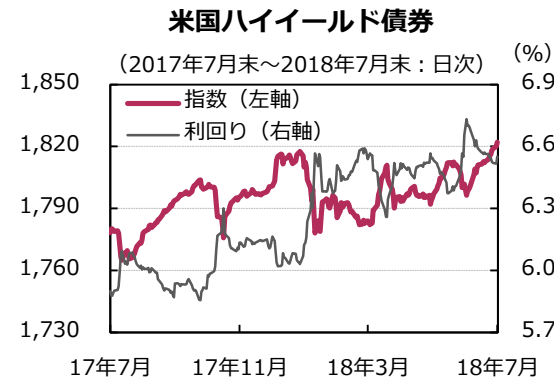
- 7月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月初旬は上昇しました。その後も、米中貿易摩擦への警戒感などが下押しする場面がありましたが、米長期金利が落ち着いた推移となったことなどから、月半ばにかけて堅調に推移しました。以降も、米企業業績の改善期待などを背景に米国株式市場が堅調に推移するなどリスク選好の動きが継続し、上昇しました。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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"> 米国を中心とする貿易摩擦への懸念 米国の金融政策正常化プロセスの進展 欧米の政治情勢を巡る不透明感

底堅い推移を予想

米国と各国の貿易摩擦を巡る警戒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。



※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

- 7月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初以降、金利は小動きでの推移が続きました。しかし月下旬以降は、日銀の大規模金融緩和の修正観測などを背景に上昇圧力がかかりやすい展開となりました。もっとも月末には、日銀が「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定する中、上昇幅は縮小しました。



■ 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 海外金利の上昇懸念 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っていることから、金利は低位での推移を見込みます。ただし日銀は長期国債の買い入れに関し、金利変動を許容する方針を示したことから、金利の変動幅が拡大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：0.00～0.20%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬に横ばい圏で推移した後も、米中貿易摩擦を巡る懸念などから金利は小動きでした。しかしその後は、米長期金利の上昇につれて上昇し、以降も、米欧貿易摩擦の緩和期待や日本の長期金利上昇につれた動きなどから上昇しました。



■ 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 欧州景気の改善基調継続
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

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、イタリアなどの欧州政治情勢や英国のEU離脱交渉の行方などを巡る不透明感、米国の保護主義的な通商政策への警戒感が高まる可能性などを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

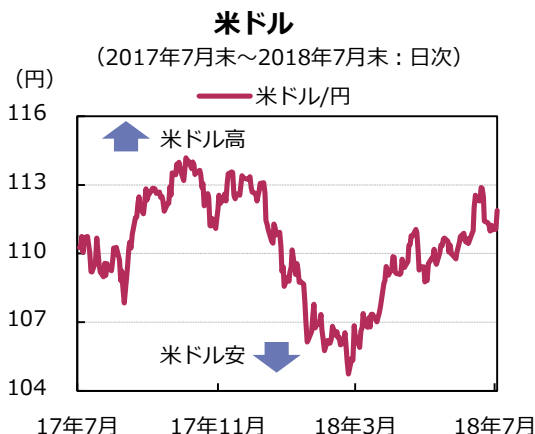
ドイツ10年国債利回り：0.2～0.6%

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

- 7月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 月前半は、米中貿易戦争への懸念がくすぶる中、米国企業の好決算への期待や堅調な米消費者物価（CPI）を受けて、対円で上昇しました。月後半は、パウエルFRB議長の議会証言を受けて上昇したものの、トランプ米大統領が米ドル高や利上げに不満を表明したことや日銀の政策調整の思惑から円が買われ、上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

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

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)



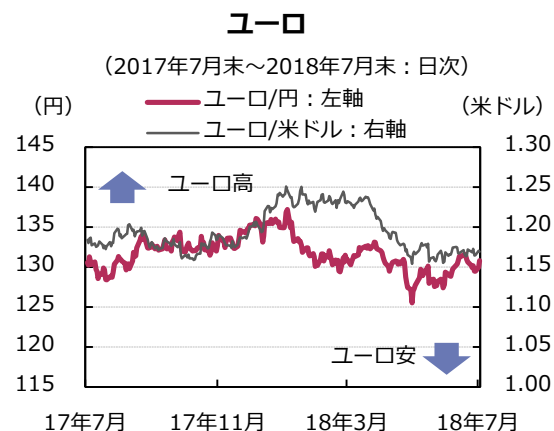
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：108～115円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 7月のユーロは、対米ドルで上昇しました。ただし小幅でした。
- 月上旬は、ドイツの政局不透明感後退などからユーロは上昇しました。しかしその後、ドイツの経済指標の悪化などから弱含み、以降はもみ合いでした。月下旬以降も、米欧貿易摩擦の緩和期待が高まった一方で、欧州中央銀行（ECB）が26日の理事会で金融政策の現状維持を決定したことなどから、もみ合いでした。



■ 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姿勢 欧州景気の改善基調継続
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

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、イタリアなどの欧州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：1.15～1.19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

- 7月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 月初旬は、英中央銀行のイングランド銀行（BOE）のカーニー総裁が第1四半期の英景気低迷は一時的との見解を示したことなどから上昇しました。しかしその後は、英国のEU離脱を巡る不透明感が高まったことや、英CPIの下振れなどを背景に下落しました。下旬以降には、下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> BOEの英物価上昇に対する警戒感 原油価格の底堅い推移
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

ボックス圏での推移を見込む

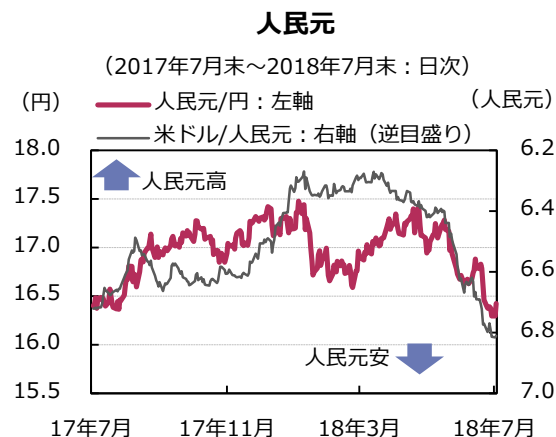
BOEの英物価上昇に対する警戒感などが英ポンドの上昇要因と考えられます。しかし、EU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念、欧州の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みれば、ボックス圏での推移が見込まれます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 7月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、中国人民銀行要人の人民元安をけん制する発言があったものの、米中関税措置発動や米追加関税リスト公表を受けて、米中貿易戦争への懸念が高まり、再び下落しました。月後半は、中国当局の財政拡張方針の表明を受けて金融政策の緩和が意識され、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 中国当局の資本規制継続
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。

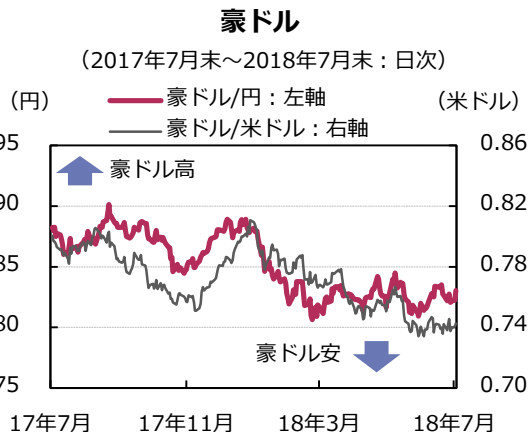
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

- 7月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月を通じて、狭い範囲内で推移しました。月前半は、RBAの政策金利が据え置かれる中、ほぼ横ばい圏内で推移しました。月後半は、日本の長期金利上昇につれて、豪州の長期金利が一時上昇基調となりましたが、豪ドルは方向感に乏しい推移となりました。



■ 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

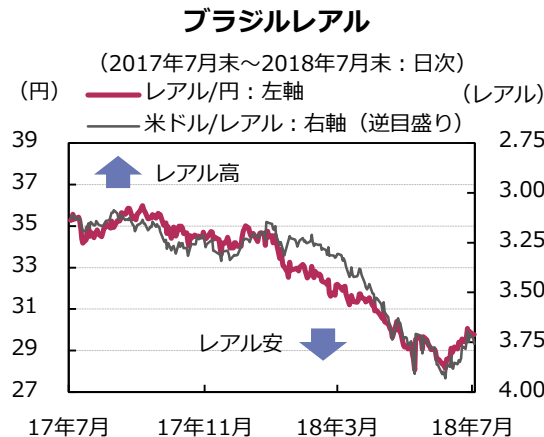
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州の物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念などが下落要因になると考えます。そのため、今後の豪ドルはボックス圏での推移を見込みます。

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

- 7月のブラジルレアル（以下、リアル）は、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は、ブラジル中銀の為替介入への期待後退などから下落した後、米ドル安の進展などから値を戻しました。月中旬は、米中貿易摩擦への懸念がくすぶる中、小動きでした。月下旬は、トランプ米大統領の強いドルは米国に不利との発言や、ブラジル次期大統領選で改革に前向きな候補の支持が上昇するとの思惑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"> 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"> ブラジルの政治動向を巡る不透明感 財政健全化への取り組み遅延懸念 米国の金融政策正常化プロセスの進展

上値の重い推移を見込む

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、今後のリアルは上値の重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

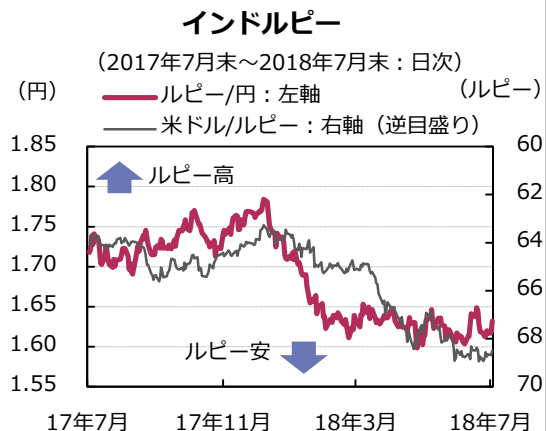
インドルピー

■ 前月の相場動向

- 7月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 月を通じて、狭い範囲内で推移しました。月前半は、原油価格下落を受けて、下値が堅い値動きとなりました。月後半は、パウエルFRB議長の議会証言を受けた米ドル高から下落しました。その後、インフレの上振れリスクから8月のインド準備銀行（中銀）の金融政策委員会で利上げが実施されるとの見方が強まり、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

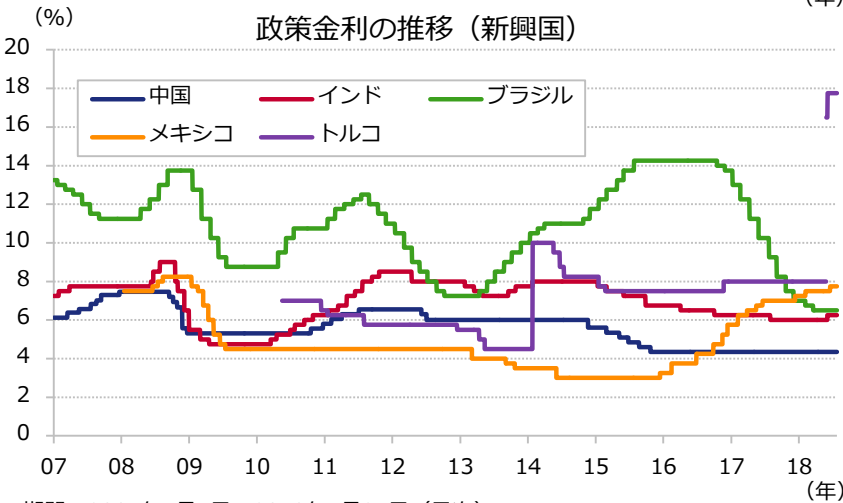
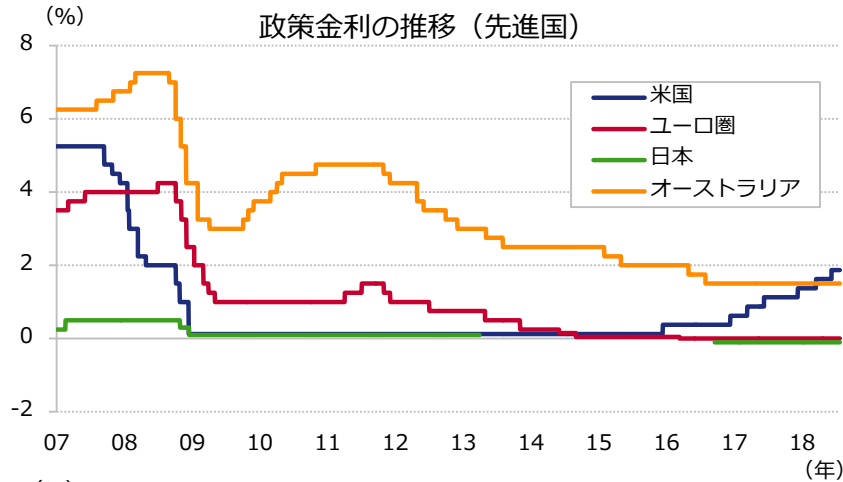
米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどには注意が必要です。ただし、堅調な経済や中銀の利上げを巡る思惑などが下支え要因となると考えます。そのため、今後のルピーはボックス圏での推移を見込みます。

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・地域の金融政策



期間：2007年1月4日～2018年7月27日（日次）

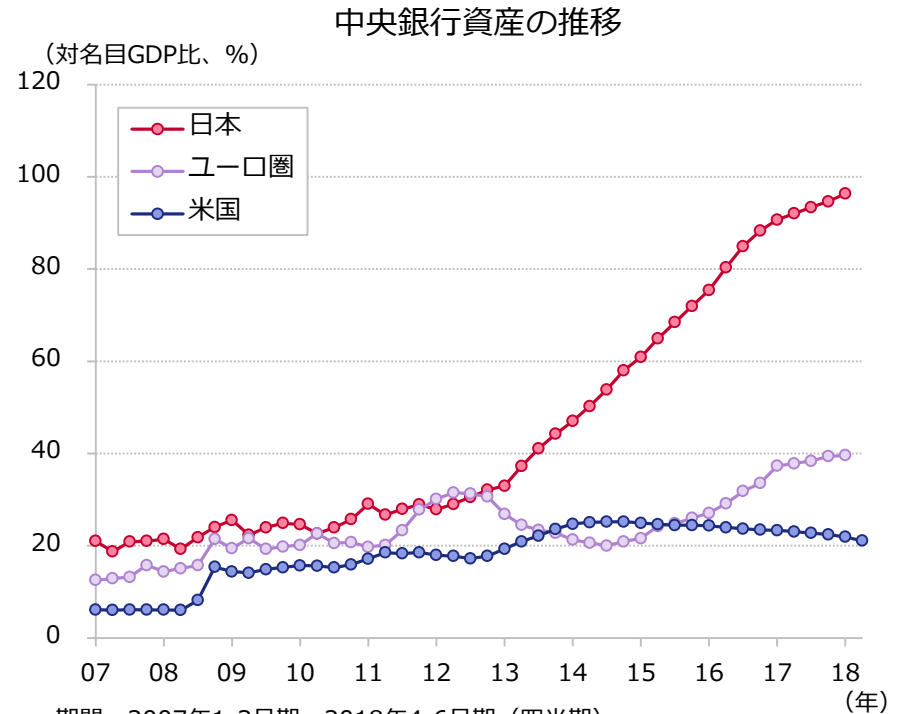
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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

（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記

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

トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行

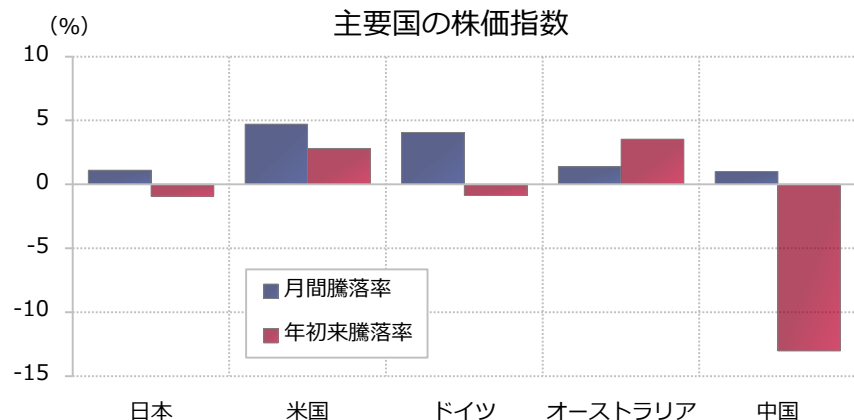


期間：2007年1-3月期～2018年4-6月期（四半期）

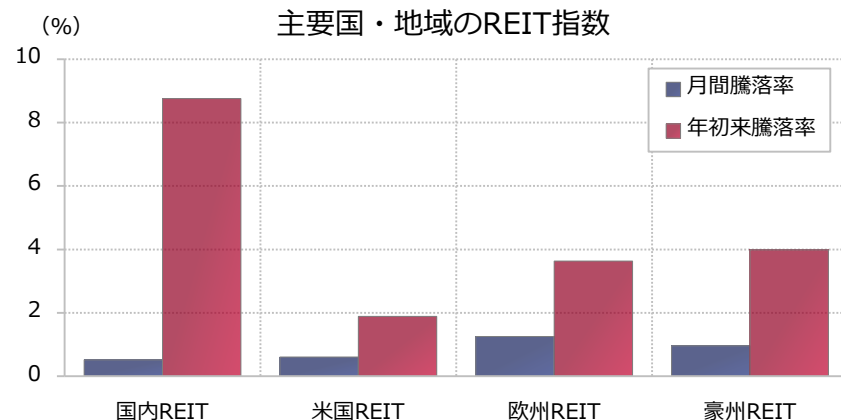
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）日本とユーロ圏は2018年1-3月期まで

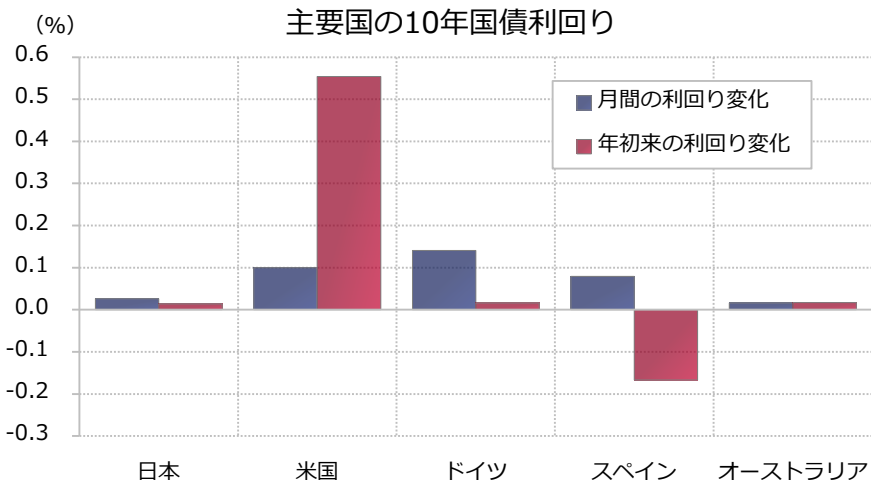
チャート集 – 前月のまとめ



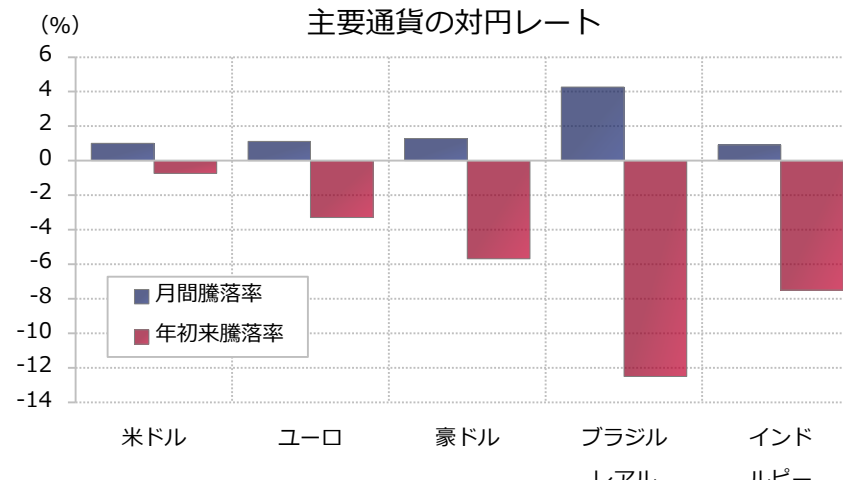
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年7月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年7月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年7月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年7月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

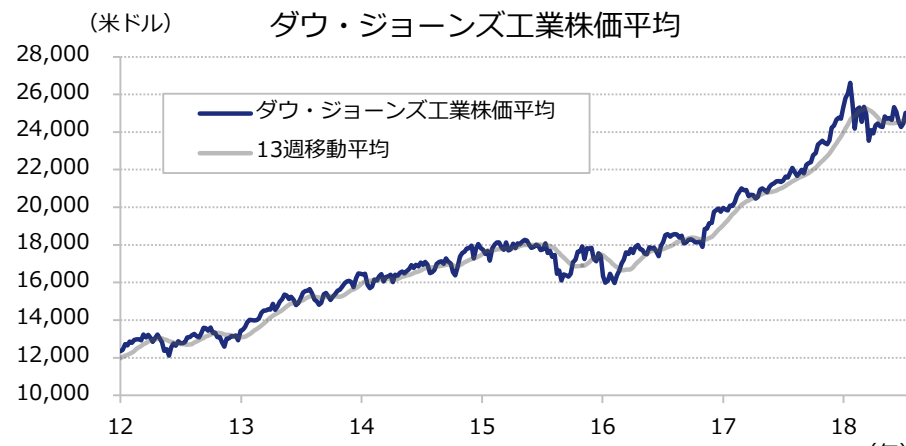


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年7月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年7月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2018年7月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年7月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）



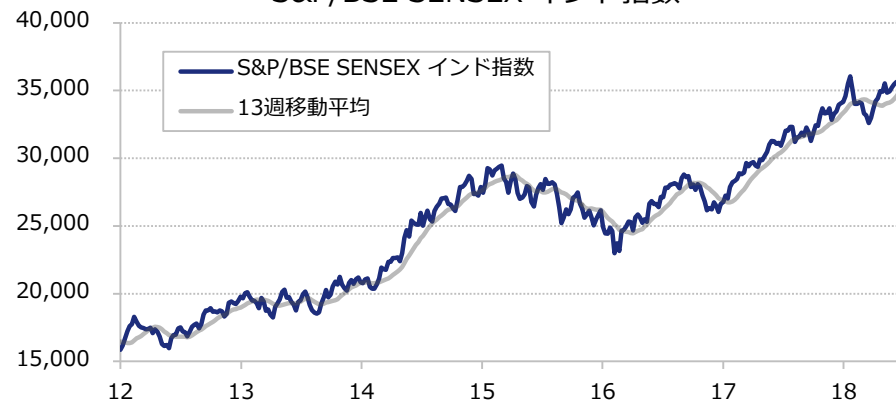
チャート集 – 株式市場（新興国）

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2018年7月27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



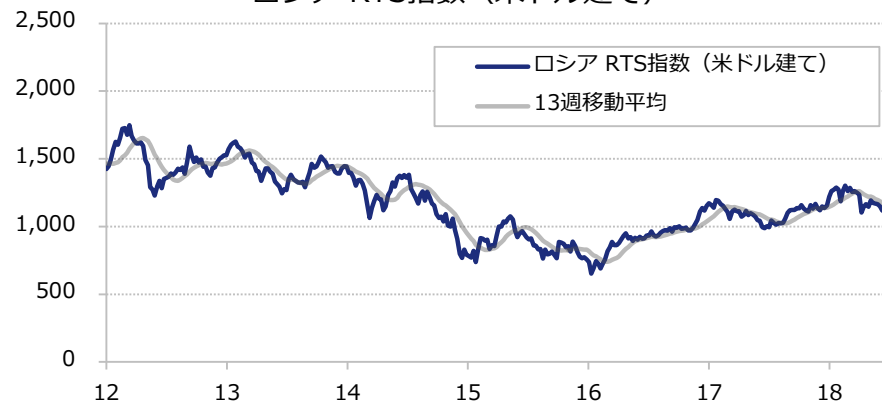
期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2018年7月27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7月27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7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

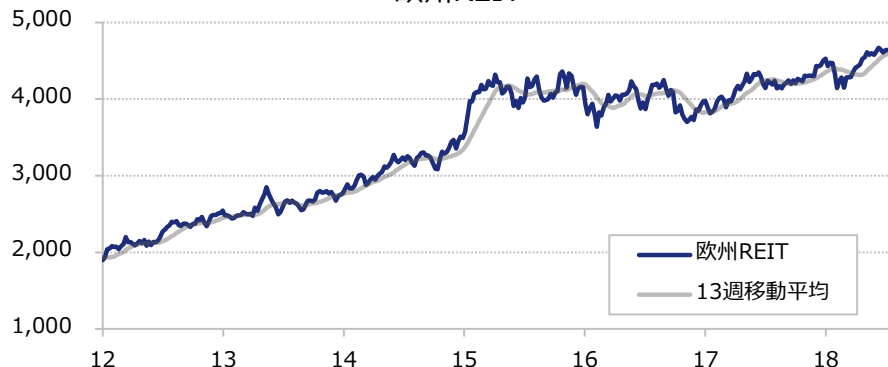


期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

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～2018年7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 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7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	-0.79	-0.72	-0.61	-0.40	-0.22	-0.04	0.59
日本	-0.12	-0.11	-0.10	-0.09	-0.02	0.10	0.82
ドイツ	-0.66	-0.60	-0.47	-0.17	0.03	0.40	1.06
オランダ	---	-0.60	-0.47	-0.16	0.14	0.51	1.04
フランス	-0.53	-0.40	-0.24	0.07	0.28	0.70	1.58
スペイン	-0.41	-0.32	-0.14	0.34	0.87	1.38	2.47
英国	0.72	0.76	0.79	1.02	1.13	1.28	1.73
カナダ	1.87	2.06	2.10	2.21	2.27	2.30	2.33
オーストラリア	1.97	2.05	2.06	2.25	2.47	2.64	3.11
イタリア	0.24	0.76	1.15	1.83	2.36	2.74	3.50
米国	2.40	2.67	2.76	2.84	2.92	2.95	3.08

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7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7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を基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

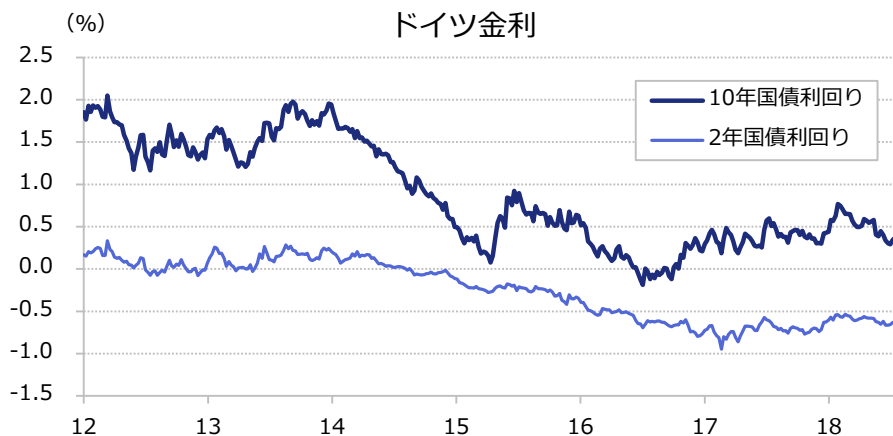
チャート集 – 債券市場



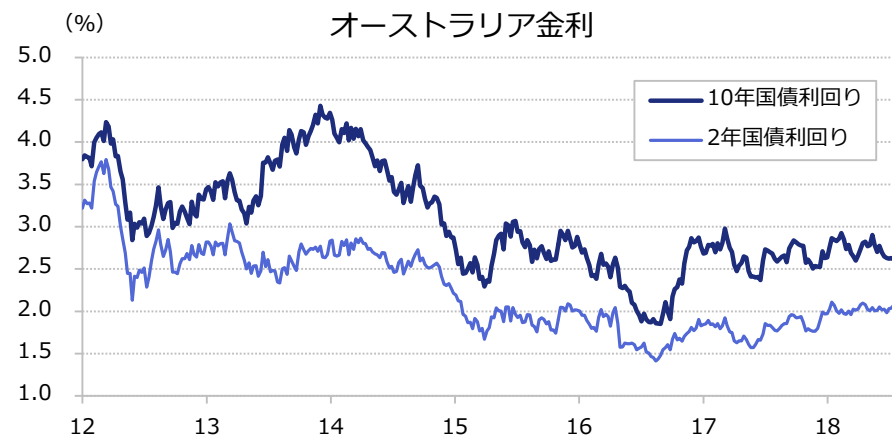
期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年7月27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7月27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

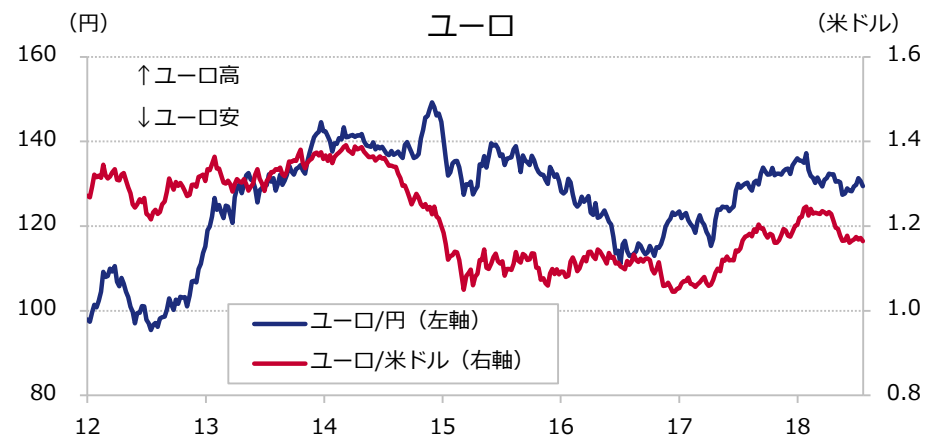


期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

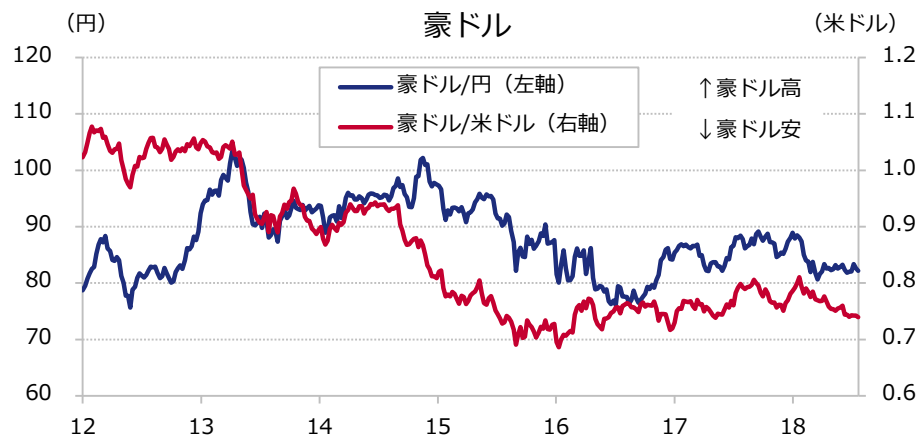
チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年7月27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7月27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

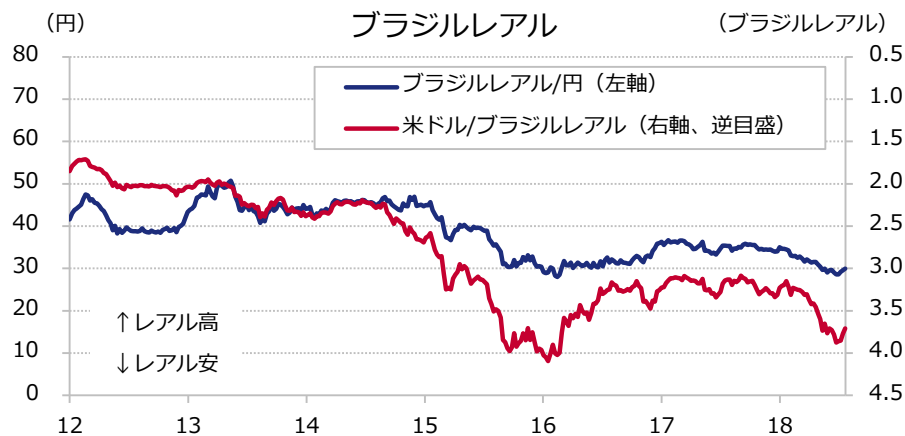


期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

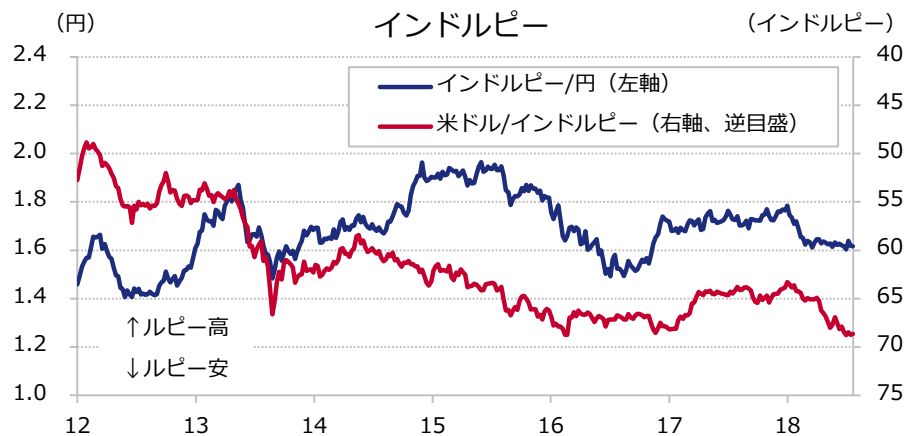


期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

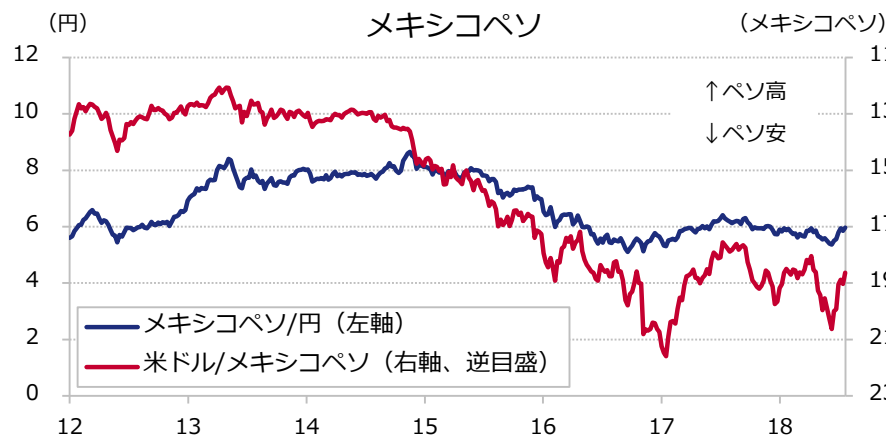
チャート集 - 外国為替市場 ②



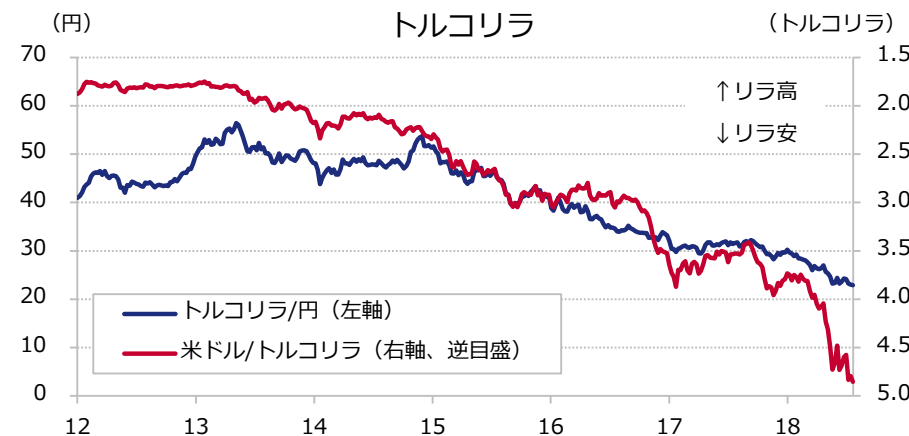
期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年7月27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

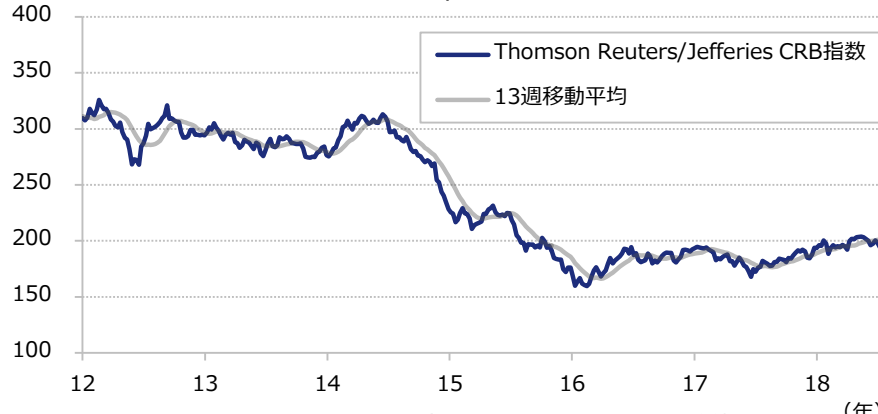


期間：2012年1月6日～2018年7月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年7月27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7月27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7月27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

（米ドル/トロイオンス） 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年7月27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

（米ドル/ポンド） 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年7月27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7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）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7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）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7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）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7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）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・インデックスおよびMSCI AC アジア・パシフィックインデックス、MSCI AC ヨーロッパ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。