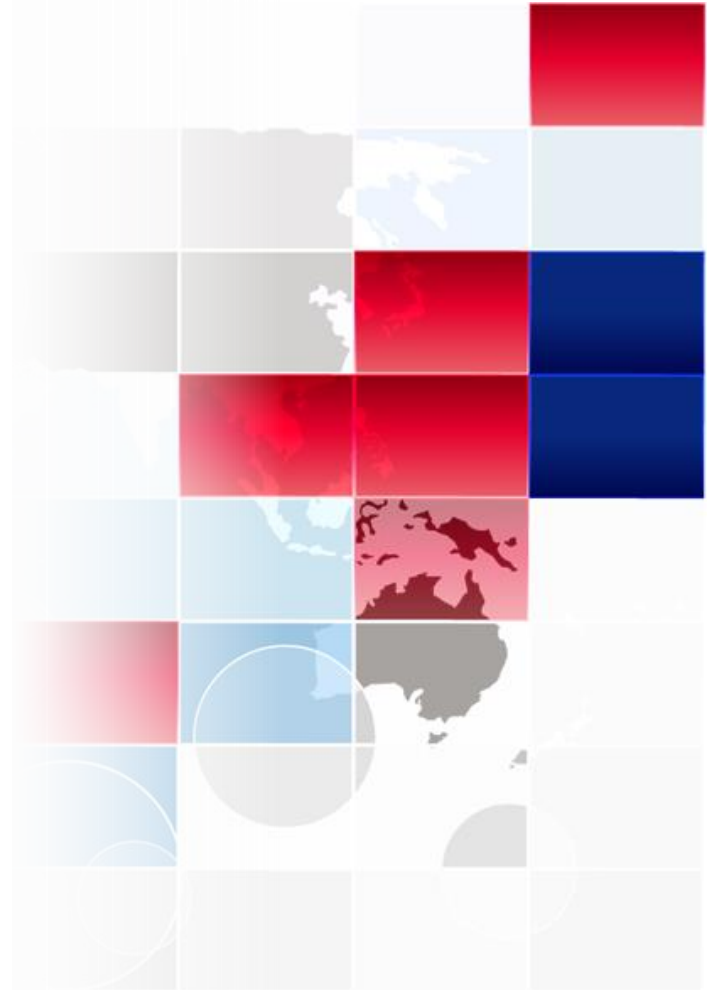


---

# マーケット・インサイト

## 2018年2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

IMF世界経済見通し 米国税制改革  
米長期金利の上昇 米ドル安が進展  
原油動向 デフレ脱却と企業収益上振れの余地

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 10

### 2-2 各国経済動向 ..... 12

米国 日本 ユーロ圏 中国  
オーストラリア ブラジル インド

## ▶ Chapter 3 市場動向

### 3-1 市場動向の概況 ..... 28

### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 29

### 3-3 市場動向 ..... 30

株式 REIT 債券 外国為替

## ▶ Chapter 4 付属資料

### 4-1 チャート集 ..... 41

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

▶ Chapter 1  
トピックス

## 米国の税制改革の影響などを反映し上方修正

(前年比、%)

	2017	2018	2019
<b>全世界計</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b> ( ↑ 0.2 )	<b>3.9</b> ( ↑ 0.2 )
<b>先進国</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b> ( ↑ 0.3 )	<b>2.2</b> ( ↑ 0.4 )
米国	2.3	2.7 ( ↑ 0.4 )	2.5 ( ↑ 0.6 )
日本	1.8	1.2 ( ↑ 0.5 )	0.9 ( ↑ 0.1 )
ユーロ圏	2.4	2.2 ( ↑ 0.3 )	2.0 ( ↑ 0.3 )
ドイツ	2.5	2.3 ( ↑ 0.5 )	2.0 ( ↑ 0.5 )
英国	1.7	1.5 ( → 0.0 )	1.5 ( ↓ 0.1 )
カナダ	3.0	2.3 ( ↑ 0.2 )	2.0 ( ↑ 0.3 )
<b>新興国</b>	<b>4.7</b>	<b>4.9</b> ( → 0.0 )	<b>5.0</b> ( → 0.0 )
中国	6.8	6.6 ( ↑ 0.1 )	6.4 ( ↑ 0.1 )
インド	6.7	7.4 ( → 0.0 )	7.8 ( → 0.0 )
ブラジル	1.1	1.9 ( ↑ 0.4 )	2.1 ( ↑ 0.1 )
ロシア	1.8	1.7 ( ↑ 0.1 )	1.5 ( → 0.0 )
ASEAN5 <sup>※</sup>	5.3	5.3 ( ↑ 0.1 )	5.3 ( → 0.0 )
メキシコ	2.0	2.3 ( ↑ 0.4 )	3.0 ( ↑ 0.7 )

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2018.1」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年は推計値、2018年以降は予測値、( ) 内は前回時点の見通しからの変化幅、インドは会計年度(4月～翌年3月)ベース

- 国際通貨基金（IMF）は最新（2018年1月）の世界経済見通しで、2018年と2019年の成長率をともに+3.9%とし、前回（2017年10月）見通しを上方修正しました。世界的な経済成長の勢い加速と、米国の税制改革の影響を反映したものであり、IMFは特に後者について、他国への波及効果を含めれば2018～2019年の上方修正幅の半分を占めるとしています。
- 先進国全体の成長率は、2018年に+2.3%、2019年に+2.2%とともに前回から上方修正されました。その一方で、新興国全体の成長率は、2018年に+4.9%、2019年に+5.0%と前回の見通しが据え置かれていましたが、政治的不確実性から下方修正となった南アフリカなどを除けば、外需拡大や資源価格上昇を背景に概ね上方修正されました。

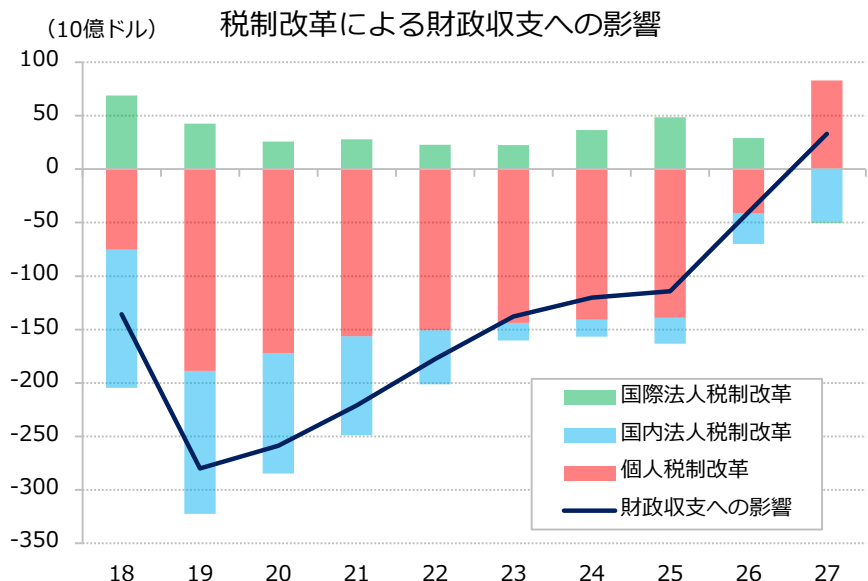
## 税制改革法案が成立

税制改革案（両院協議会案）の概要

項目（主要項目）	2018年度-2027年度の財政収支への影響 (10億ドル)
<b>個人税制改革</b>	<b>-1,126.6</b>
パススルー事業体関連を除く	-861.8
<b>国内法人税制改革</b>	<b>-653.8</b>
パススルー事業体関連を含む	-918.6
<b>国際法人税制改革</b>	<b>324.4</b>
その他	1.1
<b>合計</b>	<b>-1,454.9</b>

出所：両院租税合同委員会資料、CBOを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) パススルー事業体はパートナーシップや個人事業主など



期間：2018年度～2027年度（年次）

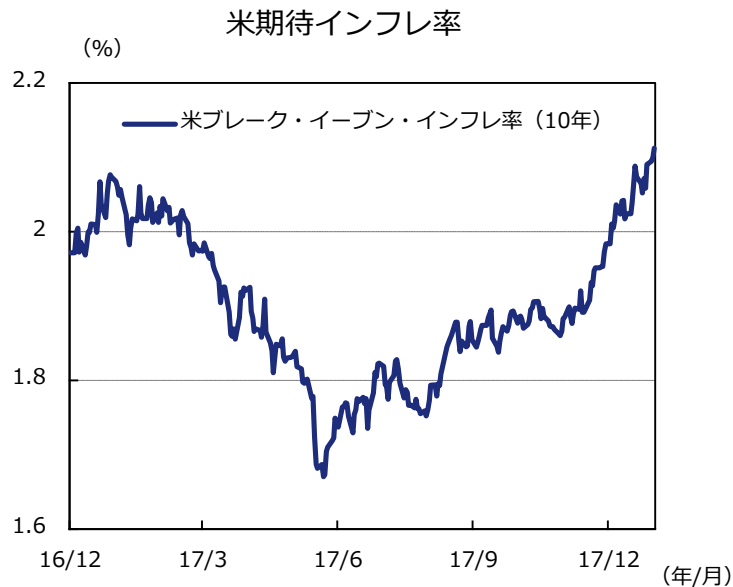
(財政年度)

出所：米議会予算局（CBO）を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 両院協議会案

- 2017年12月22日、トランプ大統領の署名により、税制改革法案が成立しました。両院協議会案によると、2018年度～2027年度の財政赤字拡大幅は、個人税制改革が8,618億ドル（歳入減）、国内法人税制改革が9,186億ドル（歳入減）、国際法人税制改革が▲3,244億ドル（歳入増）となっています。合計1兆4,549億ドルの歳入減となっており、年間では1,455億ドル（名目GDPで0.75%程度）の景気刺激要因です。
- 両院協議会案を財政年度別にみると、2018年度（2017年10月～2018年9月）から2019年度（2018年10月～2019年9月）の財政収支への影響（前年度差分）が大きくなっており、2018年度～2019年度を中心に景気の押し上げ効果が期待されます。

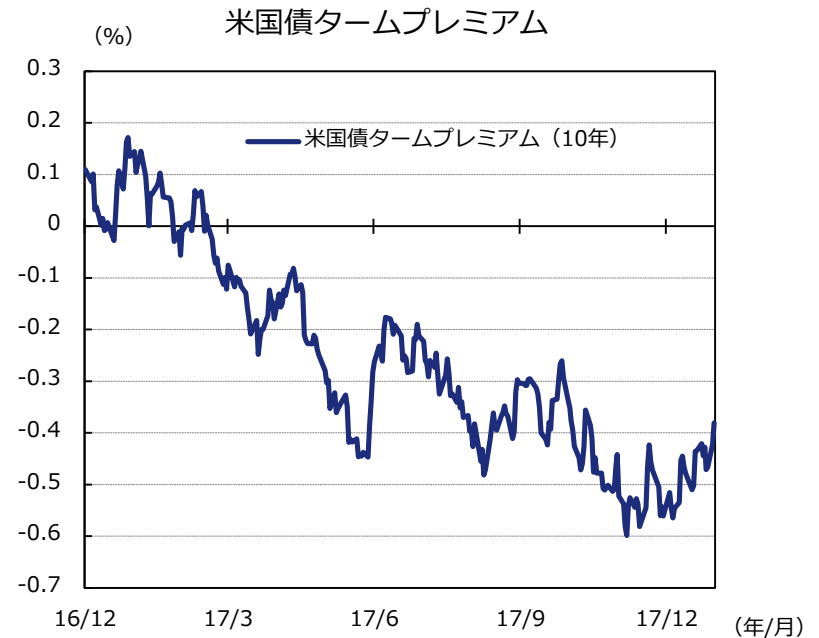
## 期待インフレ率の上昇とタームプレミアムの上昇可能性を意識か



期間：2016年12月30日～2018年1月31日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）ブレイク・イーブン・インフレ率は、固定利付き国債の利回りから同じ残存年限の物価連動国債の利回りを差し引いたもので、期待インフレ率を示すとされる。



期間：2016年12月30日～2018年1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

- 年明け以降、米長期金利（10年国債利回り）は上昇基調で推移しました。昨年12月の米税制改革法案成立を受けた米景気の押し上げ期待や、足元の原油高などから期待インフレ率が上昇していることなどが背景として挙げられます。
- また米国債のタームプレミアム（保有期間のリスクに応じた金利の上乗せ分）の上昇可能性も意識されたものと考えます。今後の米大型減税実施に伴う財政赤字拡大懸念や、米通信社が中国政府が米国債購入減額などを検討していると報じたこと（その後、同報道は中国当局により否定）、日欧の金融政策正常化への思惑などが材料視される場面がみられました。もっとも、同タームプレミアムは依然歴史的な低水準にあります。

## 米財務長官発言などを受けて米ドル安が進展



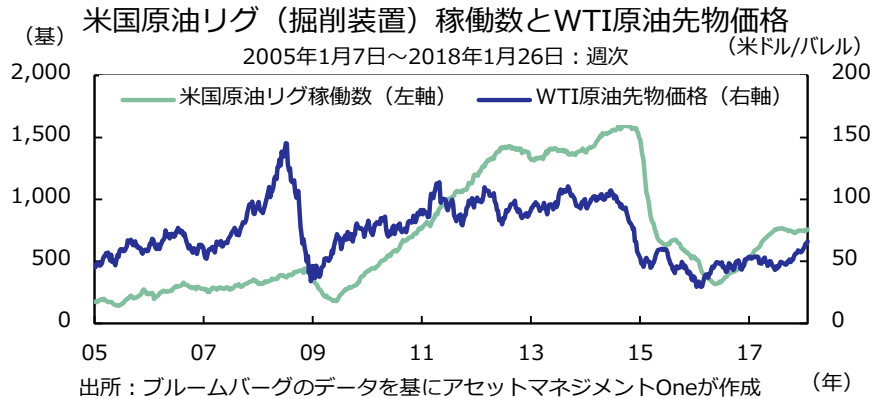
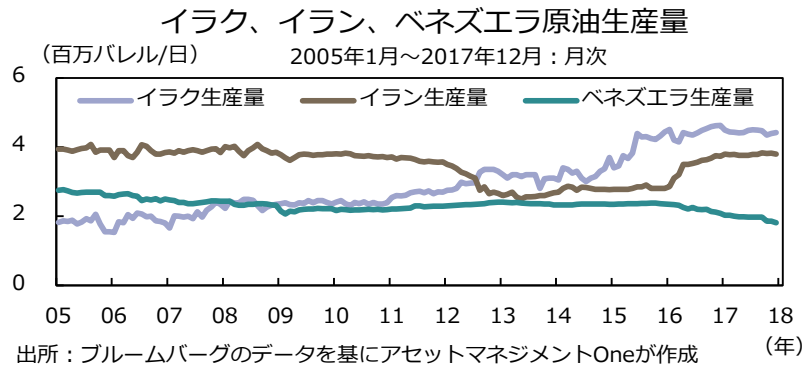
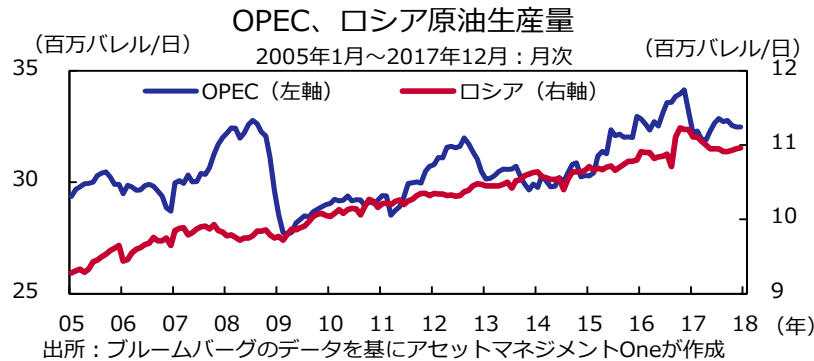
### 今年に入り外国為替市場で材料視された主な発言・イベント

日付	主な発言・報道等
1月9日	日銀が国債買い入れオペで超長期国債の買い入れを減額
1月10日	中国が米国債の購入見直しを検討との観測が報じられる
1月11日	欧州中央銀行（ECB）が議事要旨でガイダンス見直しの可能性に言及
1月20日	米国でつなぎ予算が失効、予算を可決した22日まで政府機関が閉鎖に
1月23日	黒田日銀総裁は出口検討の局面ではないとの認識を表明
同日	トランプ米大統領が太陽光パネルなどに緊急輸入制限を発動する大統領令に署名
1月24日	ムニューシン米財務長官が「弱いドルは良いこと」と発言
1月25日	ドラギECB総裁が米財務長官発言に不快感を表明
同日	トランプ米大統領が「強いドルを望む」と発言
1月26日	黒田日銀総裁が「2%のインフレ目標に近い状況にある」と発言

出所：各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- ムニューシン米財務長官は1月24日、世界経済フォーラム（ダボス会議）で「弱いドルは良いこと」と発言しました。この日、米ドルの総合的な価値を表す米ドル指数が大幅に下落するとともに、対円でも108円台となりました。
- 今年に入ってから米国金利上昇にもかかわらず、米ドル安が進展した背景として、①米国の通商・通貨政策を巡る懸念、②商品市況高、③日欧中銀の金融緩和縮小の思惑、などが挙げられます。特に4月に総裁交代を控えている日銀については注目が集まっており、緩和縮小の思惑から米ドルが売られる一方で円が買われやすくなっています。当面、当局高官の発言などには注意が必要です。

## 原油価格は需給ひっ迫観測や地政学リスクなどから上昇したが上値の重い展開を見込む



### 産油国を巡る地政学リスク

#### サウジアラビア



#### イラク



#### イラン



- ・イラン、カタールなど対立
- ・ムハンマド皇太子が王族の汚職を一斉摘発
- ・クルド自治政府が住民投票で独立賛成多数に
- ・キルクーク油田を巡り中央政府軍と衝突
- ・トランプ大統領が核合意破棄の可能性を示唆
- ・米国による制裁再強化の可能性
- ・国内で市民による反政府デモが発生

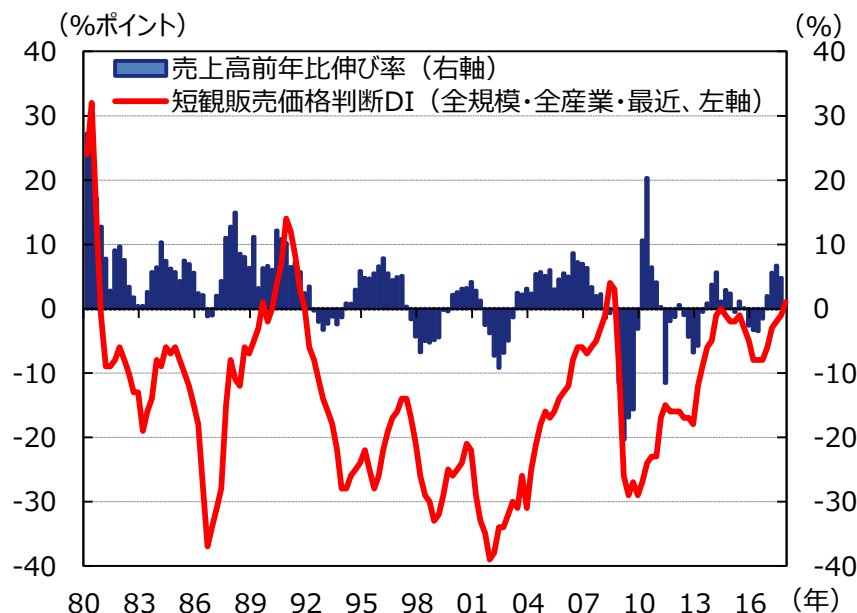
出所：各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 2017年11月に石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなど非加盟産油国は、協調減産を2018年末まで延長することで合意しました。1月24日に米エネルギー省が発表した米国内の週間原油在庫は4億1,158万バレルと10週連続で減少し、2015年3月以来の水準まで減少しています。需給のひっ迫が続けば、2018年6月に予定される閣僚会合で、減産措置を見直す可能性があります。
- 今後の原油価格に影響を与える要因としては、中東やベネズエラ債務問題などの地政学リスクに加え、米国シェール増産動向が注目されます。地政学リスクが顕在化した際には原油価格急騰の可能性があります。OPEC協調減産解除と米国シェール増産により価格が抑制されると見込まれるため、上値の重い展開を予想します。



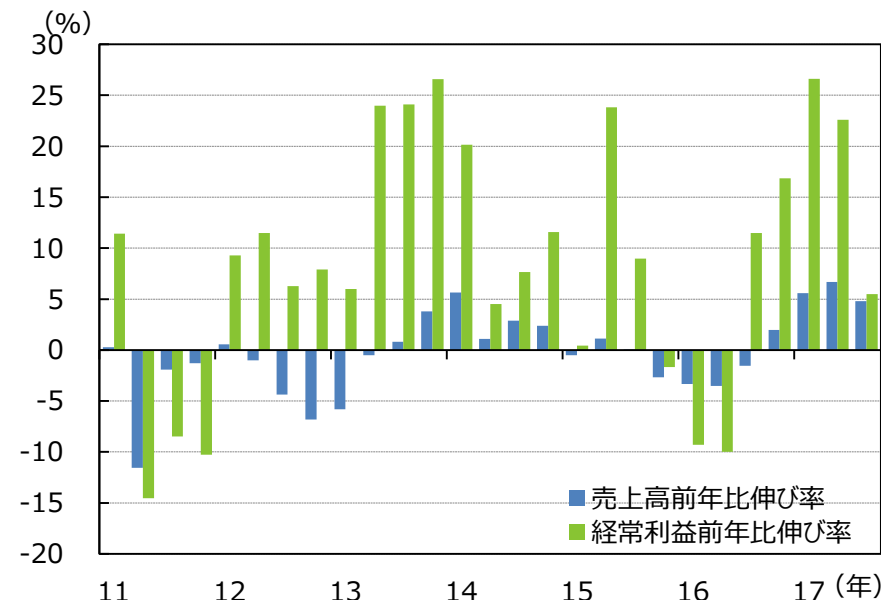
## 販売価格引き上げに対する企業マインドが改善

日銀短観販売価格DIと法人企業統計売上高



期間：1980年2月調査～2017年12月調査（四半期）  
 ※法人企業統計は1980年1-3月期～2017年7-9月期（四半期）  
 出所：日経NEEDSが提供するデータをもとにアセットマネジメントOneが作成

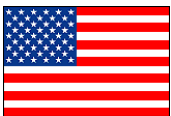

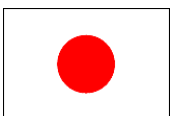



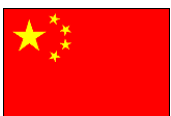

法人企業統計売上高・経常利益



期間：2011年1-3月期～2017年7-9月期（四半期）  
 出所：日経NEEDSが提供するデータをもとにアセットマネジメントOneが作成

- 2017年12月調査の日銀短観の販売価格DI（全規模、全産業、最近）は、+1と2008年9月調査以来のプラス転換となりました。今回は資源価格上昇によるコストプッシュ型であった2008年とは内容が異なり、販売価格引き上げに対する企業マインドの変化が現れ始めた可能性もあるとみられます。
- 法人企業統計によれば、2017年7-9月期売上高の前年比伸び率は、足元+5%近い水準で推移しています。良好な海外経済、販売価格上昇などを考慮すると、利益の上方修正余地は十分にあると見込まれます。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに拡大	緩やかに利上げ	米国景気は、良好な雇用所得環境や税制改革の寄与などから緩やかに拡大するとみられます。物価についても、今後、通信費など一時的要因による下押し圧力のはく落などから、徐々に上昇が見込まれ、米連邦準備理事会（FRB）は緩やかなペースで利上げを実施する見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 米国の北米自由貿易協定（NAFTA）離脱</li> </ul>
 日本	 拡大基調が継続	当面は現状維持	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みです。ただし、外需については米中の景気動向など海外情勢に不透明要素が残っているため、留意が必要です。また、依然として、物価上昇は弱い状況が続いています。今後は日銀の総裁人事も注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 海外景気の減速</li> <li>▶ 北朝鮮情勢の緊迫化</li> </ul>
 ユーロ圏	 安定的な成長継続	当面は現状維持	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。欧州中央銀行（ECB）は9月まで現状の資産買い入れ額を維持する予定です。当面は、金融政策の先行き指針に変更があるかどうか注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 中国の景気減速</li> <li>▶ 欧州各国の政治動向</li> </ul>
 中国	 緩やかな減速	引き締め傾向	海外景気の堅調さを反映し、外需は好調ですが、内需については投資が低迷し、消費もわずかに鈍化しています。今後は、中国当局の金融リスク抑制姿勢などから、下押し圧力がさらに強まるとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 金融規制強化をにらみ市場が混乱</li> </ul>

# 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	3.4	3.2	3.7	3.9 (↑0.2)	3.9 (↑0.2)
先進国	1.2	1.3	2.1	2.2	1.7	2.3	2.3 (↑0.3)	2.2 (↑0.4)
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.7 (↑0.4)	2.5 (↑0.6)
日本	1.5	2.0	0.3	1.1	0.9	1.8	1.2 (↑0.5)	0.9 (↑0.1)
ユーロ圏	▲0.9	▲0.2	1.3	2.0	1.8	2.4	2.2 (↑0.3)	2.0 (↑0.3)
オーストラリア	3.6	2.1	2.8	2.4	2.5	2.2	2.9 (—)	3.0 (—)
新興国	5.4	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.9 (→0.0)	5.0 (→0.0)
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6 (↑0.1)	6.4 (↑0.1)
インド	5.5	6.4	7.5	8.0	7.1	6.7	7.4 (→0.0)	7.8 (→0.0)
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲3.8	▲3.5	1.1	1.9 (↑0.4)	2.1 (↑0.1)
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲2.8	▲0.2	1.8	1.7 (↑0.1)	1.5 (→0.0)
ASEAN5 <sup>※</sup>	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3 (↑0.1)	5.3 (→0.0)

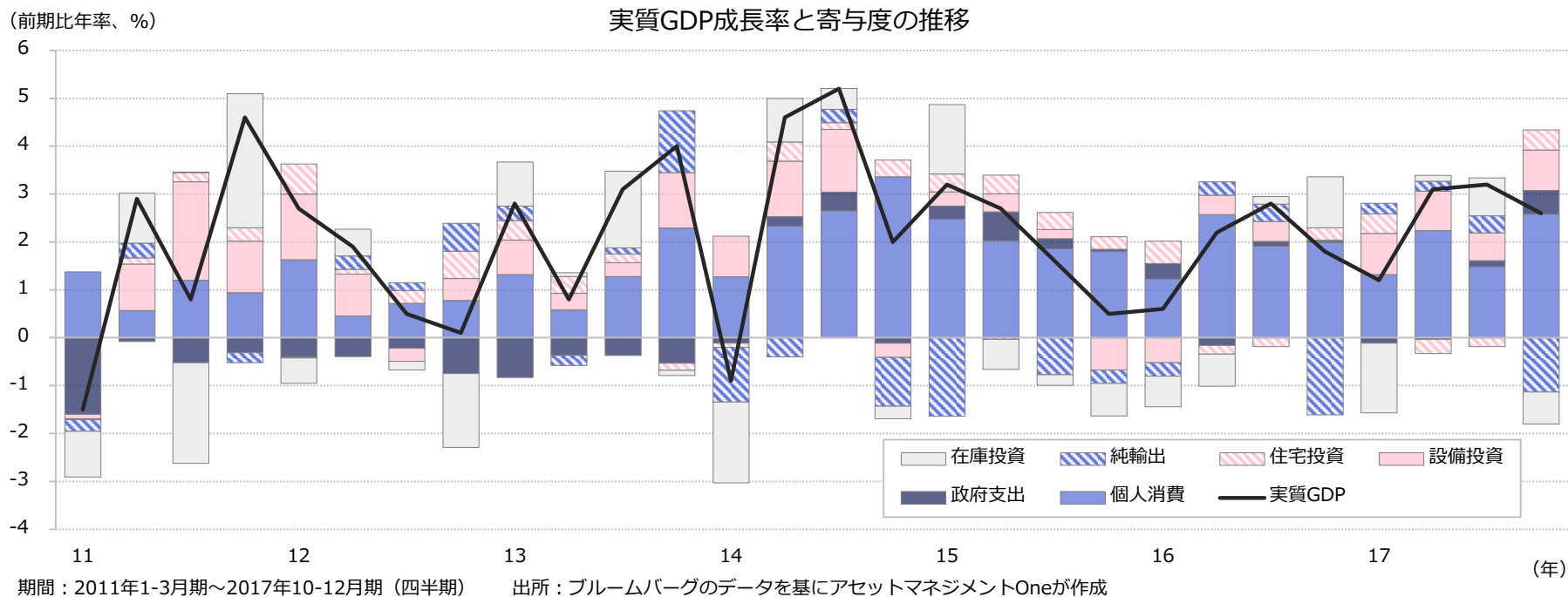
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2017.10」、「World Economic Outlook Update, 2018.1」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2017年の数値は推計値、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, 2017.10」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未表示

## 米国景気は今後も順調に推移するとみられる



- 2017年10-12月期の米実質GDP成長率速報値は前期比年率+2.6%と、7-9月期の同+3.2%から減速しました。もっとも、内容は良好です。内訳をみると、個人消費、設備投資は成長が加速したほか、住宅投資も3四半期ぶりにプラス成長へと反転しました。純輸出と在庫投資の減少が成長を下押ししたものの、純輸出の減少は好調な内需を反映した輸入の増大によるもので、輸出は前期比年率+2.1%から同+6.9%へ加速しています。
- 最近の長期金利の上昇は民間住宅投資などを下押しするとみられるものの、①良好な雇用所得環境、②税制改革の寄与が期待できること——などから、米国景気は今後も順調に推移するとみられます。

## 先行きも活発な生産活動が示唆される



ISM製造業景況感指数の推移

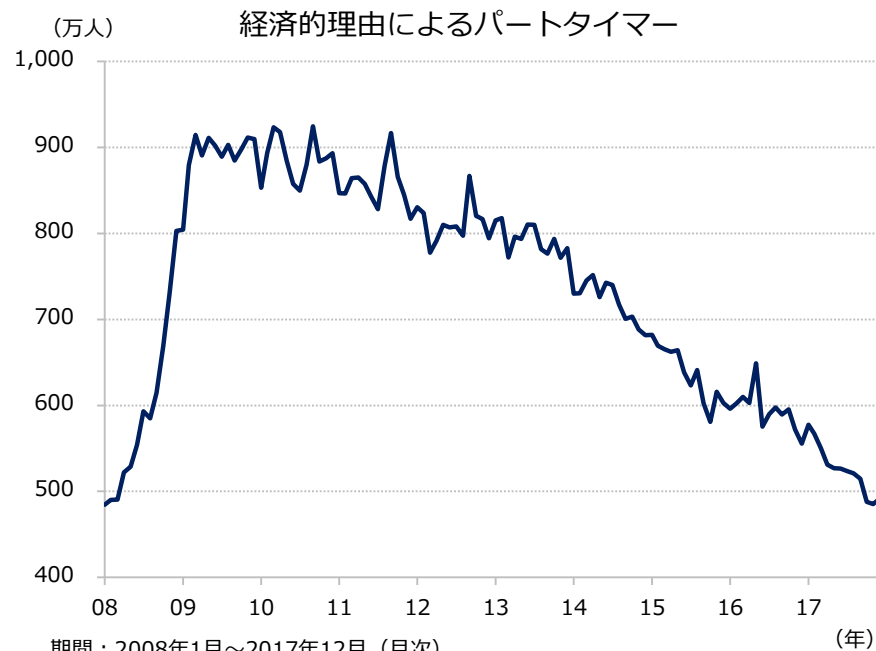
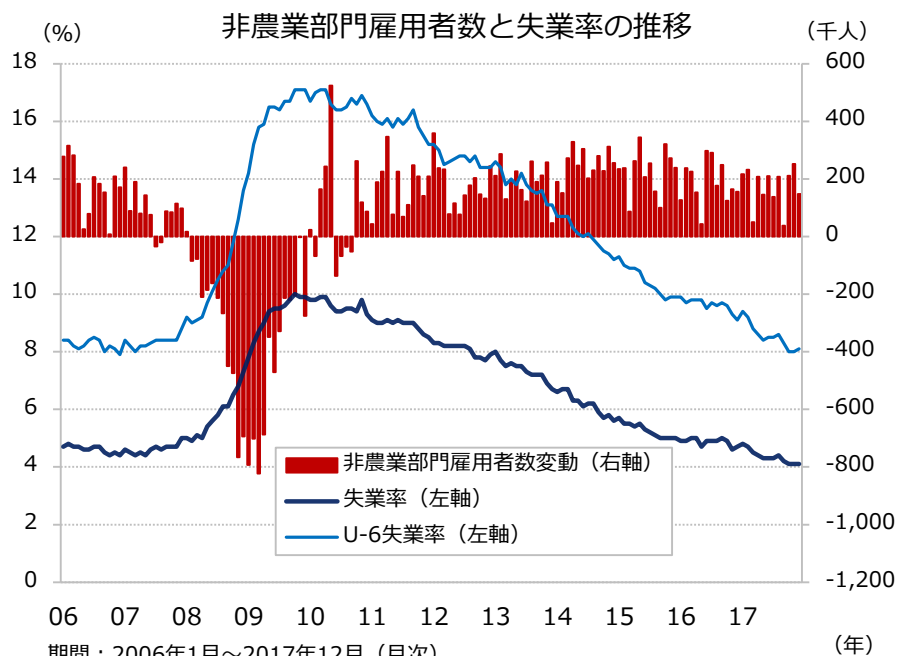
	ISM総合指数構成項目						サブインデックス				
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	製造業在庫	価格	輸出受注	輸入	受注残高	顧客在庫
2016年12月	54.5	60.3	59.4	52.8	53.0	47.0	65.5	56.0	50.5	49.0	49.0
2017年1月	56.0	60.4	61.4	56.1	53.6	48.5	69.0	54.5	50.0	49.5	48.5
2017年2月	57.7	65.1	62.9	54.2	54.8	51.5	68.0	55.0	54.0	57.0	47.5
2017年3月	57.2	64.5	57.6	58.9	55.9	49.0	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
2017年10月	58.7	63.4	61.0	59.8	61.4	48.0	68.5	56.5	54.0	55.0	43.5
2017年11月	58.2	64.0	63.9	59.7	56.5	47.0	65.5	56.0	54.5	55.0	45.5
2017年12月	59.7	69.4	65.8	57.0	57.9	48.5	69.0	58.5	57.5	56.0	42.0
前月差（12月）	1.5	5.4	1.9	-2.7	1.4	1.5	3.5	2.5	3.0	1.0	-3.5

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。

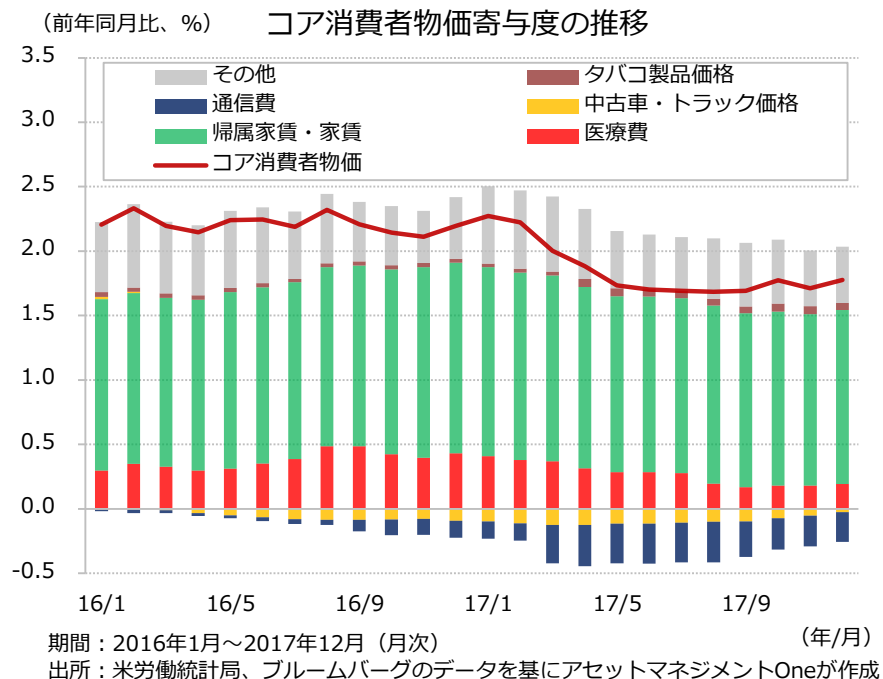
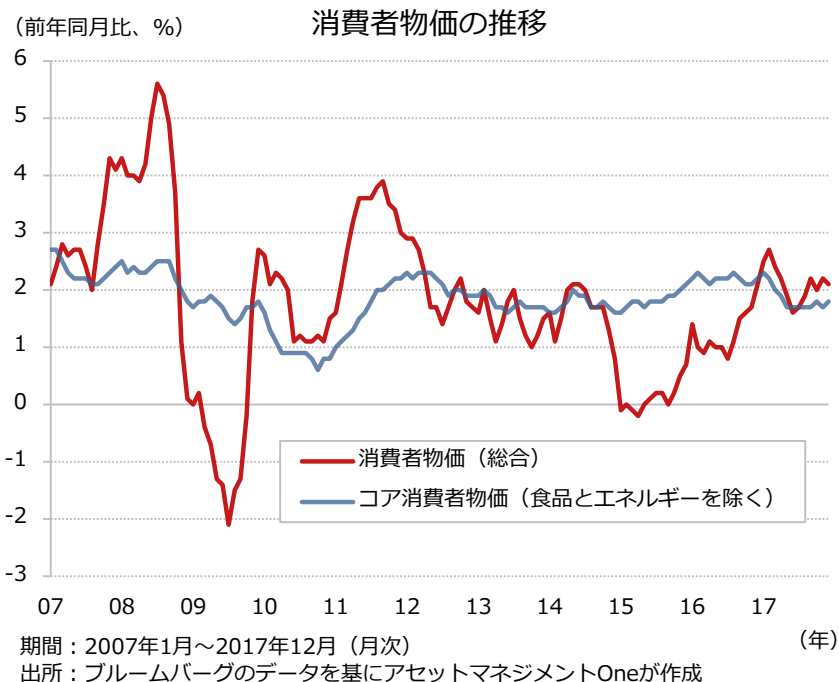
- ISM製造業景況感指数は、11月の58.2から12月は59.7へ上昇しました。一方で、非製造業景況感指数は11月の57.4から12月は55.9へ低下しました。
- 製造業景況感指数の内訳をみると、新規受注指数が69.4と2004年1月（70.6）以来、生産指数が65.8と2010年5月（66.5）以来の数値を記録しました。また、製造業在庫指数は引き続き50を下回っています。このように、先行きも活発な生産活動が示唆されています。

## 労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくとみられる



- 12月の非農業部門雇用者数は前月差+14.8万人となりました。12月はやや弱含んだものの、イエレン議長が長期的な雇用者増加数の目安とした+7.5～12.5万人を引き続き上回っています。失業率は4.1%で横ばいとなりましたが、1年前との比較では0.6%低下しています。経済的理由によるパートタイマーなどを含んだU-6失業率も、1年前の9.1%から8.1%へ改善しました。
- 12月の平均時給上昇率は前年同月比+2.5%と、11月の同+2.4%からやや加速しました。労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくとみられます。

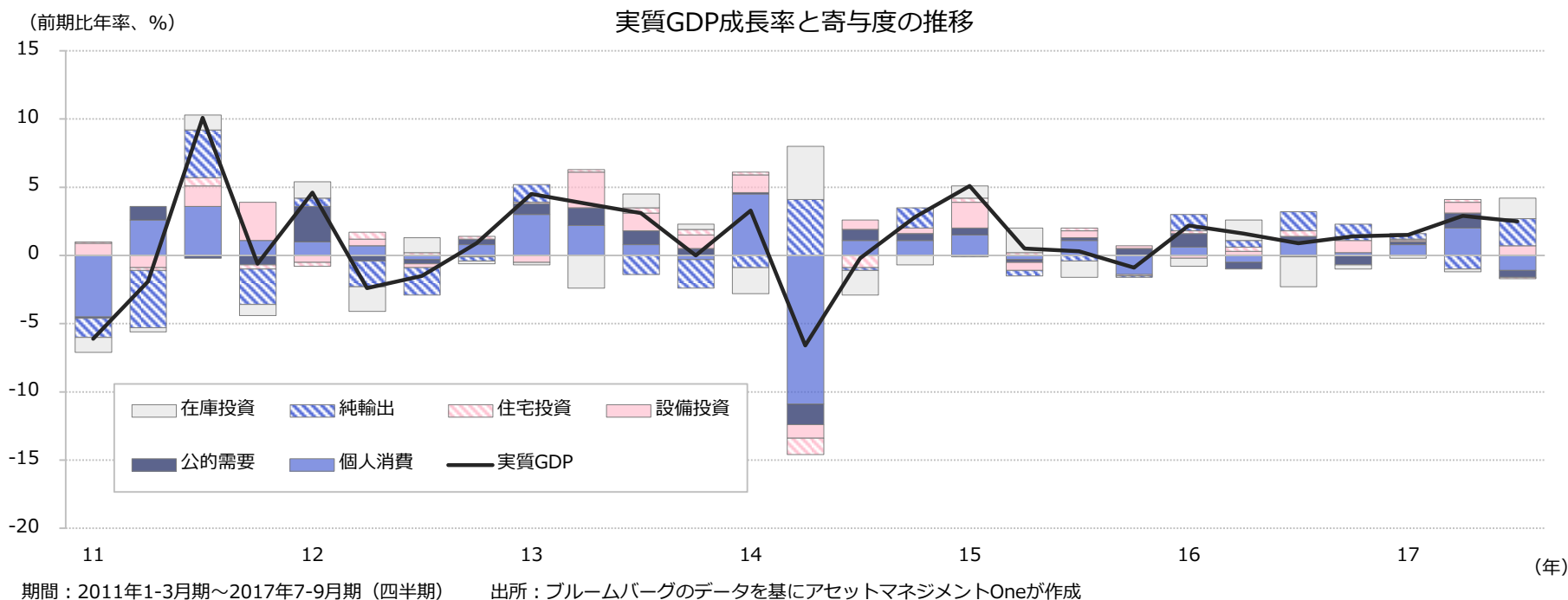
## 物価は徐々に上昇していくとみられる



- 12月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.1%（11月:同+2.2%）、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+1.8%（11月:同+1.7%）となりました。
- 12月のコア消費者物価前月比は+0.3%と、2017年1月以来の強さとなりました。シェルター（帰属家賃・家賃、ホテル料率など）が前月比+0.4%と物価の伸びをけん引したほか、下落基調が続いていた通信費、中古車・トラック価格が3カ月連続で前月比プラスとなりました。前年同月比でみた消費者物価は通信費と中古車・トラック価格の低下によって伸びが抑制されてきたものの、この2項目の下押し圧力がはく落する中、物価は全体として徐々に上昇していくとみられます。

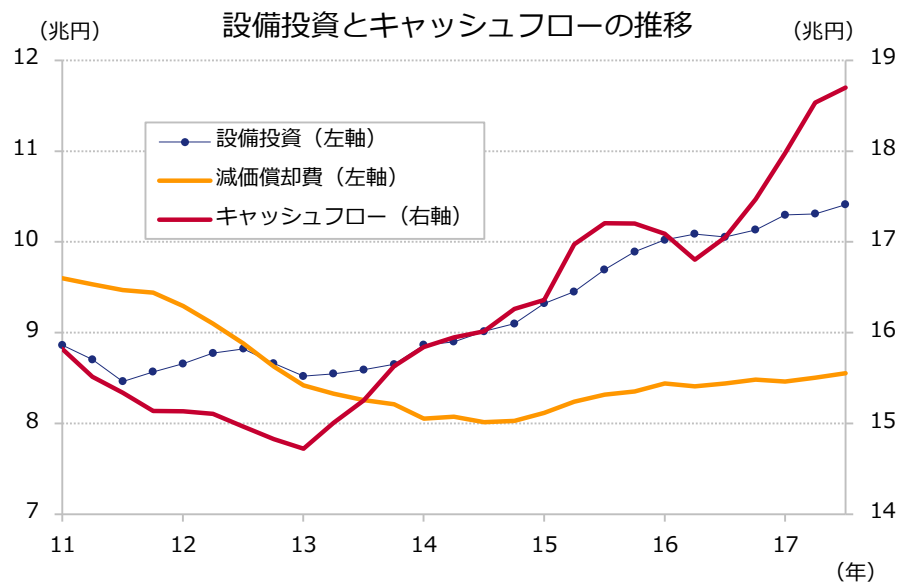
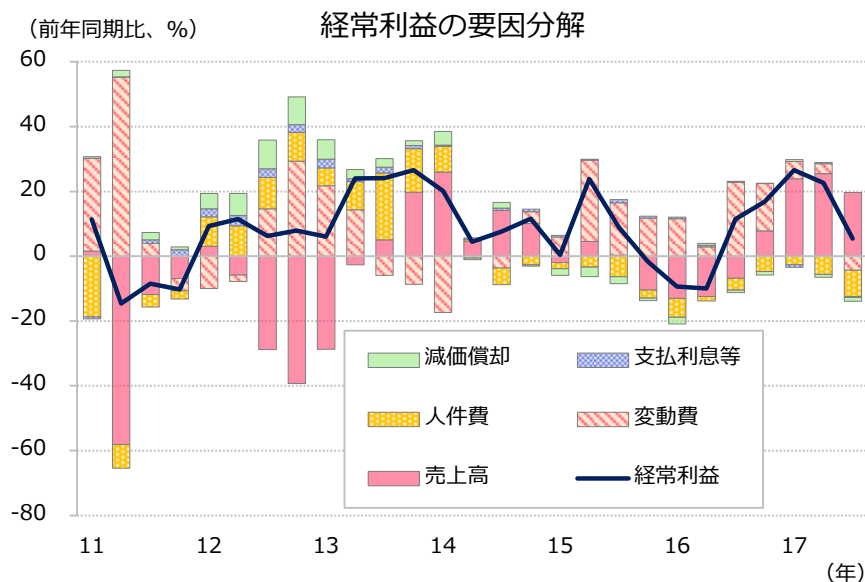


## 景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みも、海外情勢に伴う下振れに留意が必要



- 2017年7-9月期の実質GDP成長率改定値は前期比年率+2.5%と、速報値の同+1.4%を上回りました。内訳をみると、民間企業設備投資が前期比+0.2%から同+1.1%へ大幅に上方改定されたほか、在庫投資の寄与度が前期比+0.2%ポイントから同+0.4%ポイントへ引き上げられました。
- 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、景気の緩やかな拡大基調が持続する見込みです。ただし、7-9月期の景気をけん引した外需については、米中の景気・政策動向や北朝鮮情勢の緊迫化懸念など海外情勢に不透明要素が残っているため留意が必要です。

## 好調な企業収益や人手不足などから、効率化・省力化投資などは緩やかに増加すると想定



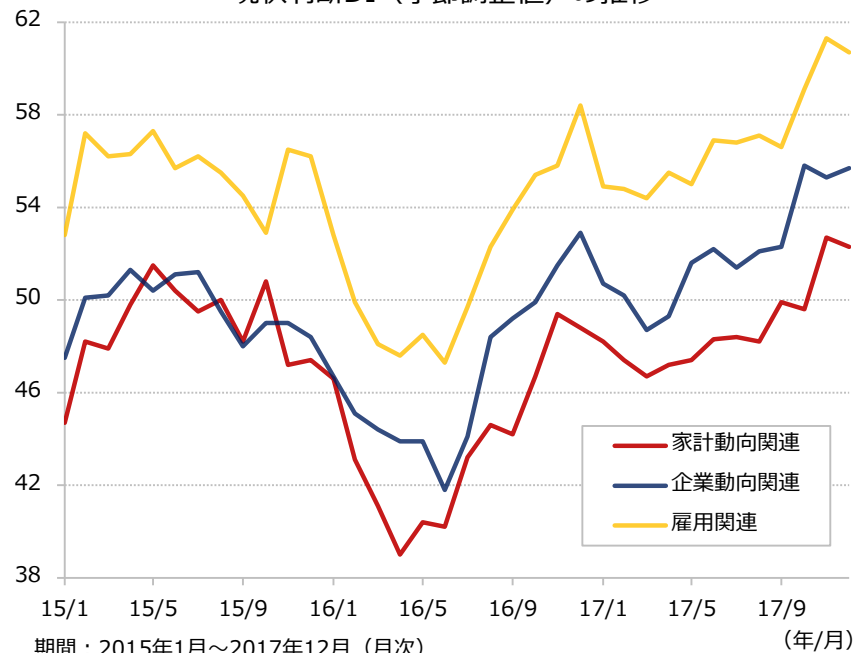
- 2017年7-9月期は全規模・全産業（金融・保険業を除く）の売上高が前年同期比+4.8%、経常利益が同+5.5%と増収増益になりました。増益率は4-6月期の同+22.6%から大幅に鈍化しましたが、これは昨年に純粋持株会社の子会社からの受取利息等が大幅に増加した反動の影響が大きく出たことによるものです。実態としては好調な収益環境が継続しているとみられます。
- 設備投資の動向をみると、足元ではキャッシュフローが大幅に増加する一方、設備投資の伸びは限定的となっています。企業の成長期待が高まらない中、今後も設備投資の大幅な増加は見込みにくいものの、好調な企業収益や人手不足感などを背景に効率化・省力化投資などは緩やかに増加していくと想定されます。

## 景況感は上昇トレンドにあるものの、人手不足に対する懸念が先行きの重しに

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

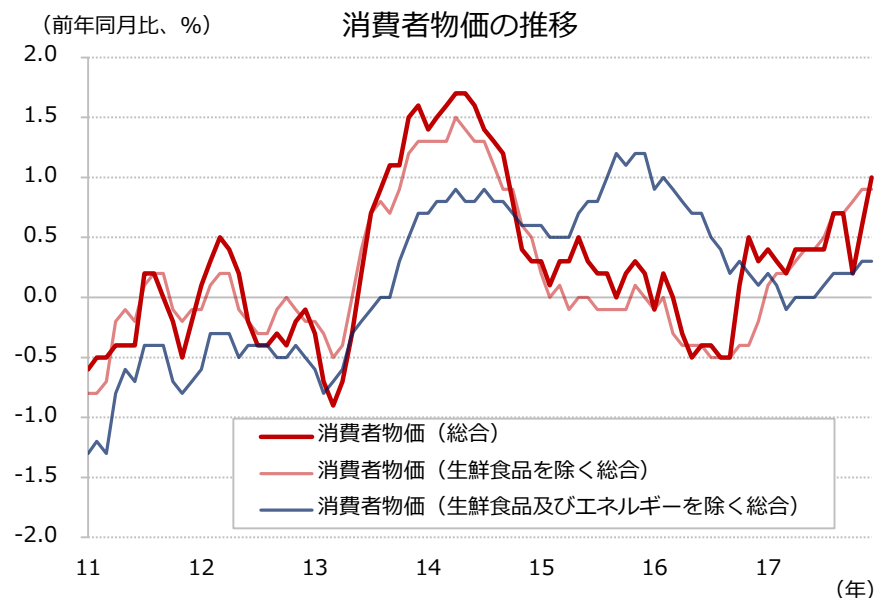


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 12月景気ウォッチャー調査の現状判断DIは53.9となりました。企業動向関連のDIは上昇したものの、家計動向関連、雇用関連のDIが低下したことから、前月から0.2ポイントの低下となりました。もっとも、長い目でみれば上昇トレンドが継続しています。
- 先行き判断DIは前月から0.7ポイント低下の52.7となりました。コメントをみると、人手不足やコストの上昇に対する懸念がみられ、景況感の押し下げ要因になっているとみられます。一方で、引き続き受注や設備投資等への期待のコメントが多くみられたことはポジティブに捉えられます。

## 当面現行の政策を継続するとみられる



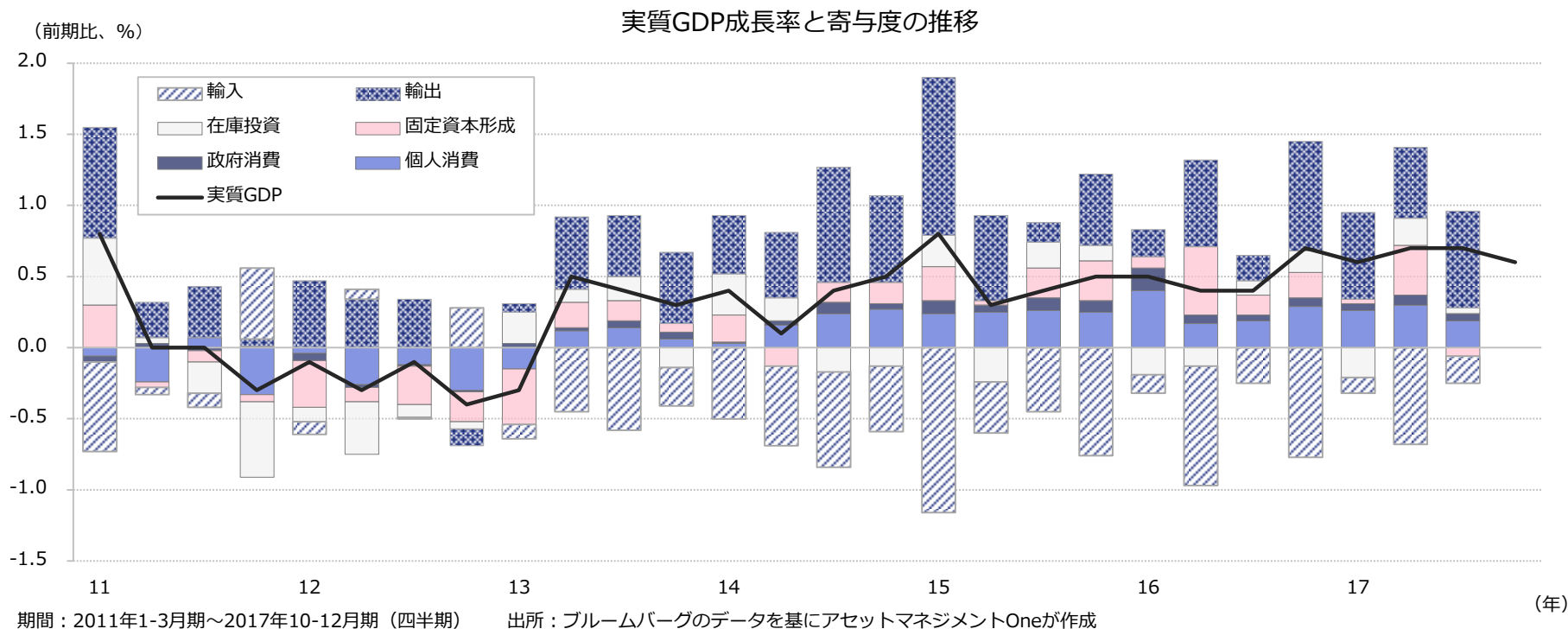
日銀政策委員の大勢見通し（2018年1月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2017年度	+1.8～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>
10月時点の見通し	+1.7～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.4>	+1.3～+1.6 <+1.4>
10月時点の見通し	+1.2～+1.4 <+1.4>	+1.1～+1.6 <+1.4>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.7>	+1.5～+2.0 <+1.8>
10月時点の見通し	+0.7～+0.8 <+0.7>	+1.5～+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

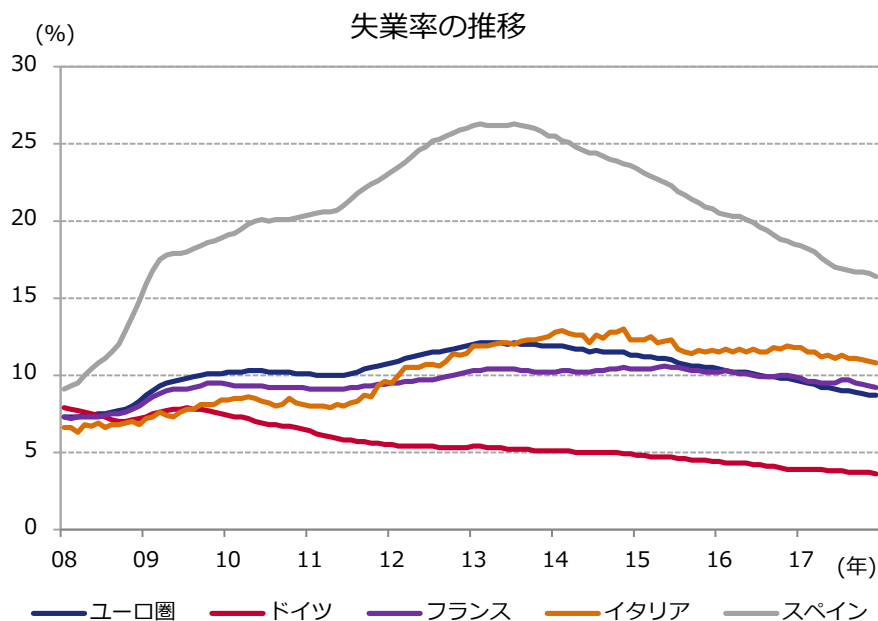
- 日銀は1月22-23日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。引き続き片岡審議委員がイールドカーブ・コントロール政策に反対票を投じ、10年以上の幅広い国債金利の一段の引き下げを主張しました。
- 同時に発表された経済・物価情勢の展望では、経済・物価とも2019年度までの見通し（中央値）に変更はありませんでした。現状の消費者物価（除く生鮮食品）上昇率は、2%からは依然かい離がみられる状況で、片岡審議委員も一段の緩和の必要性を示唆しています。一方で、昨年12月の金融政策決定会合では、「経済・物価情勢の改善が続くと見込まれる場合には、（中略）金利水準の調整の可否を検討することが適当」との意見も聞かれました。こうした中、日銀は当面現行の政策を継続するとみられます。

## 当面は安定的な成長が続くと見込まれる



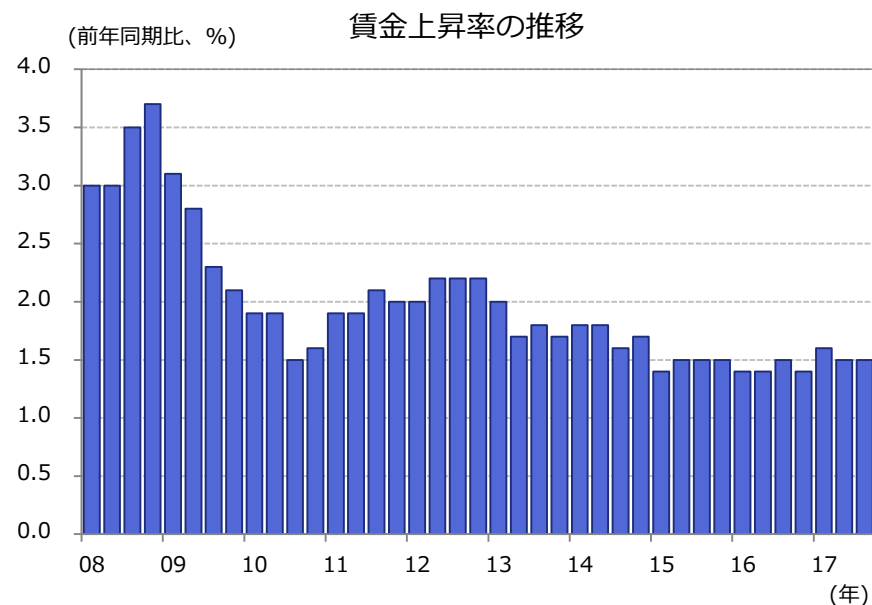
- 2017年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、7-9月期の同+0.7%からやや鈍化したものの、底堅い推移となりました。好調な海外景気を背景に、輸出が成長をけん引したとみられます。また、2017年通年でも、前年比+2.5%の伸びとなり、1年を通じて高い成長が継続しました。
- ユーロ圏失業率の低下など雇用環境の改善や景況感が良好なことなどから、当面のユーロ圏経済は個人消費や固定資本形成を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

## 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12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

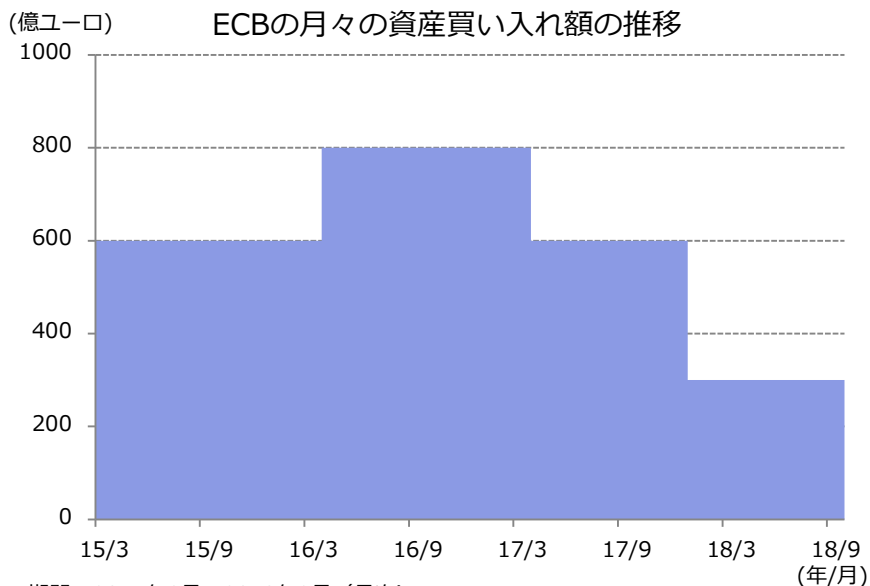


期間：2008年1-3月期～2017年7-9月期（四半期）

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用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は金融政策の現状維持を決定



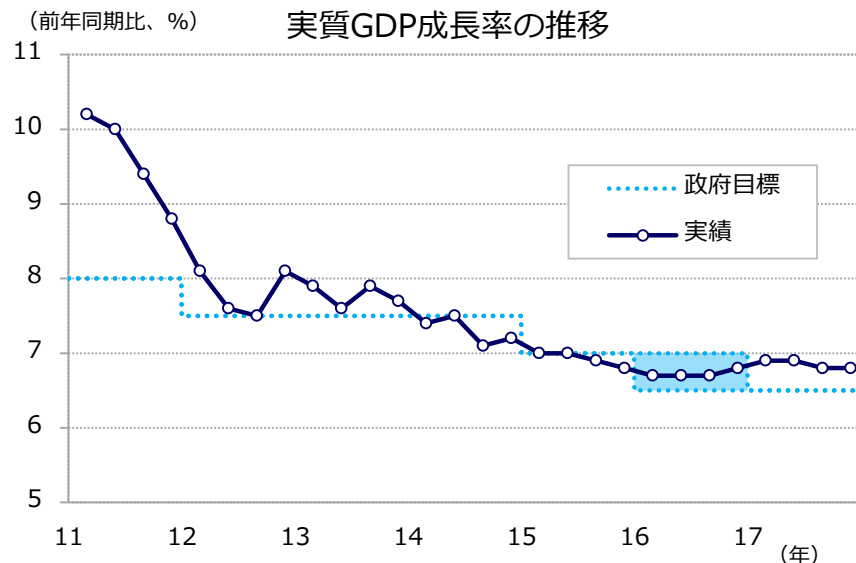
期間：2015年3月～2018年9月（月次）  
 出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 買入れ額はECBの目標額



期間：2010年1月～2018年1月（月次、消費者物価実績値）  
 2018年1-3月期～2020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、食品などを除く  
 (注2) 見通しはECBの12月スタッフ見通しの中央値

- 欧州中央銀行（ECB）は1月25日の理事会で、金融政策の現状維持を決定しました。また、金融政策の先行き方針についても、2017年12月の理事会議事要旨で2018年の早い時期に変更する可能性を示していましたが、今回は変更されませんでした。
- 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%台前半です。また、ECBスタッフによる見通しの中央値は今後も同+2%を下回っています。ECBは政策金利に関する先行き方針で、「長期かつ資産買い入れ期間を十分に超えて、現在の水準を維持する」と、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。

## GDP統計は底堅い結果となるも、月次指標には減速の兆し



期間：2011年1-3月期～2017年10-12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

主要経済指標の推移

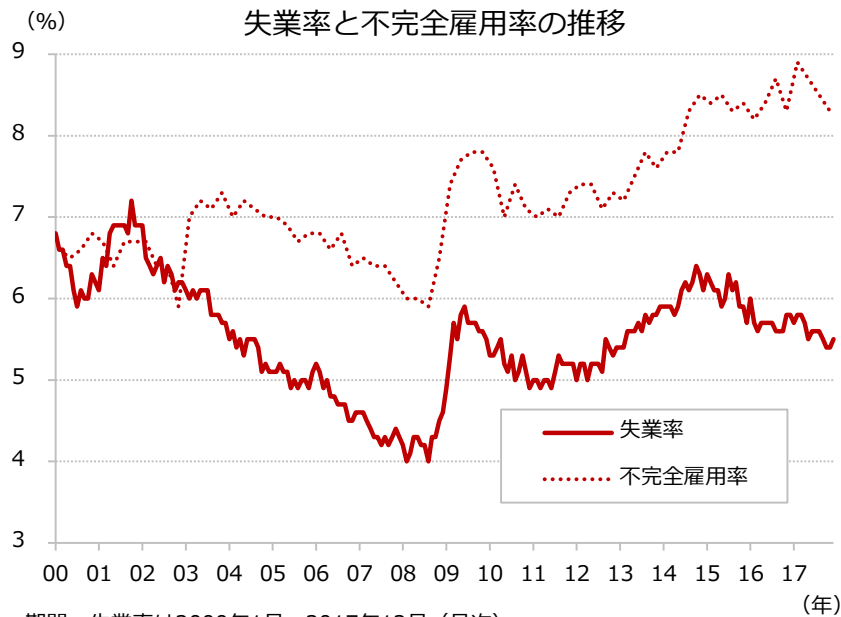
(年/月)	17/7	17/8	17/9	17/10	17/11	17/12
第2次産業GDP	-	-	6.0	-	-	5.7
第3次産業GDP	-	-	8.0	-	-	8.3
鉱工業生産	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2
サービス業生産	8.3	8.3	8.3	8.0	7.8	7.9
小売売上高	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4
固定資産投資	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2

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1) 産業別GDPについては四半期末月が各期の前年同期比 (%)  
 (注2) 鉱工業生産、サービス業生産、小売売上高は前年同月比 (%)  
 (注3) 固定資産投資は年初来累計前年比 (%)

- 2017年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と7-9月期と同水準の伸びを維持するなど底堅い結果となりました。産業別実質GDP成長率に注目すると、第2次産業が前年同期比+5.7%と減速（7-9月期は同+6.0%）した一方、第3次産業が同+8.3%と加速（7-9月期は同+8.0%）しました。
- ただし、月次で公表されるサービス業生産が減速傾向にあることから、第3次産業GDPの加速にはやや違和感があります。また、小売売上高や固定資産投資が7-9月期と比較してやや勢いを欠く結果となるなど、月次指標には景気減速の兆候もみられます。今後については、中国当局の金融リスク抑制姿勢が実体経済に与える影響を注視していく必要があります。

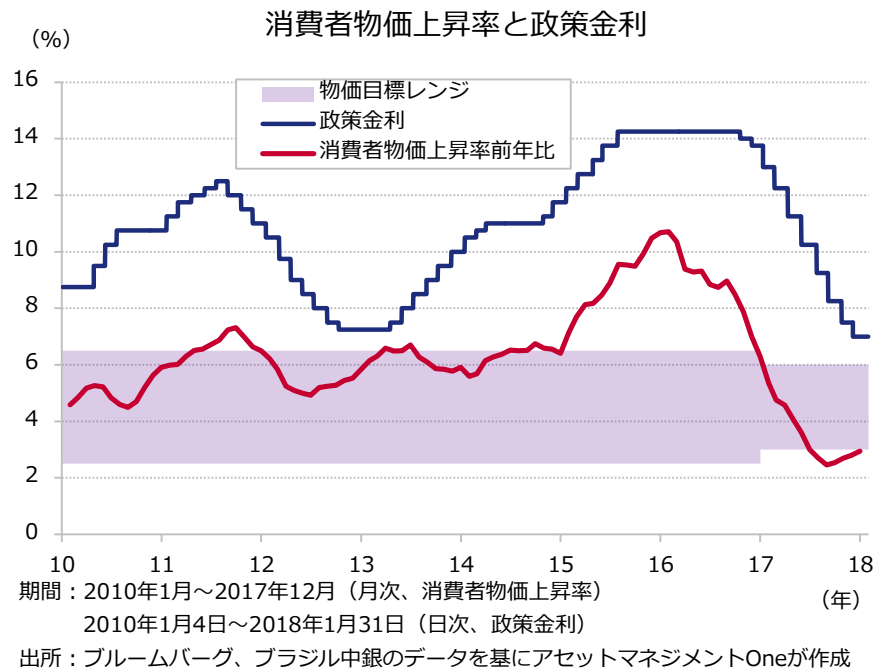
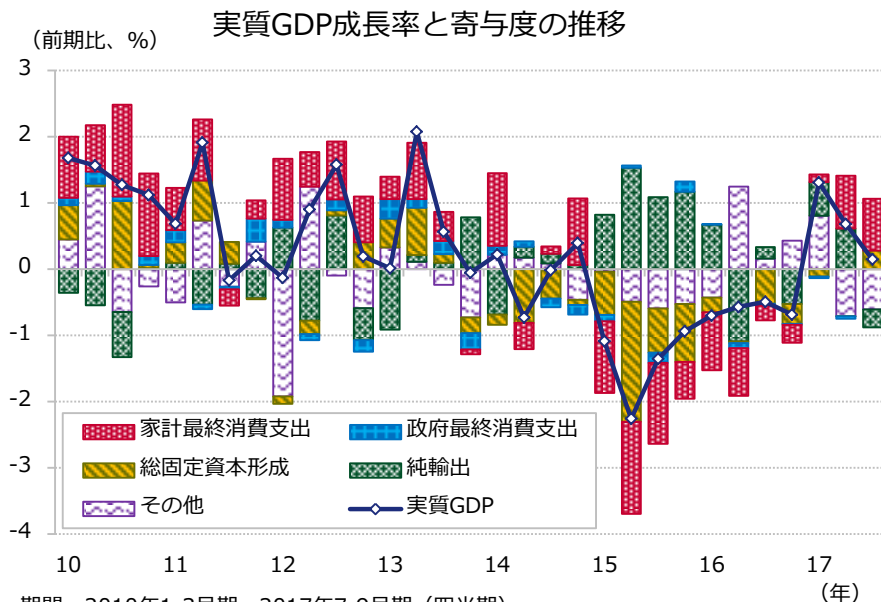


## 当面現行の金融政策の維持が想定される



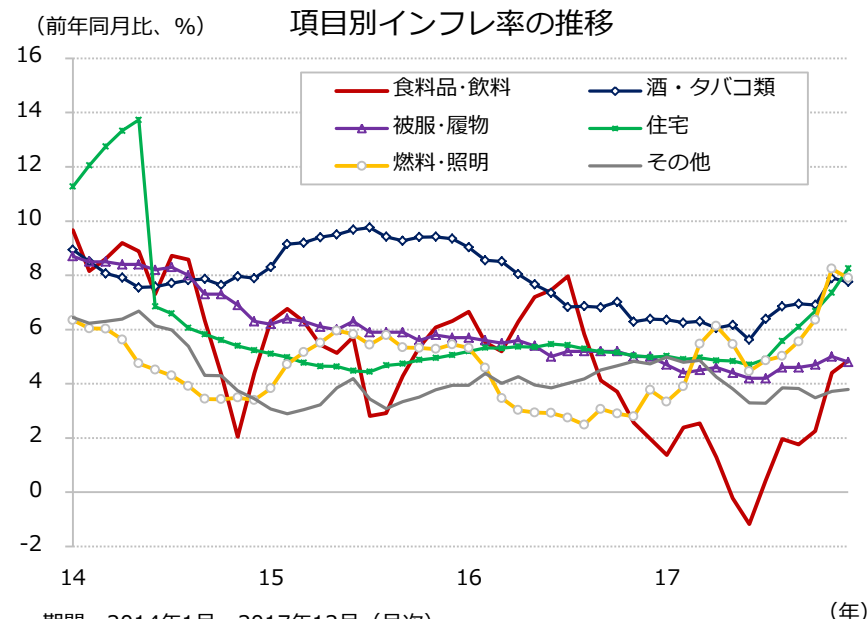
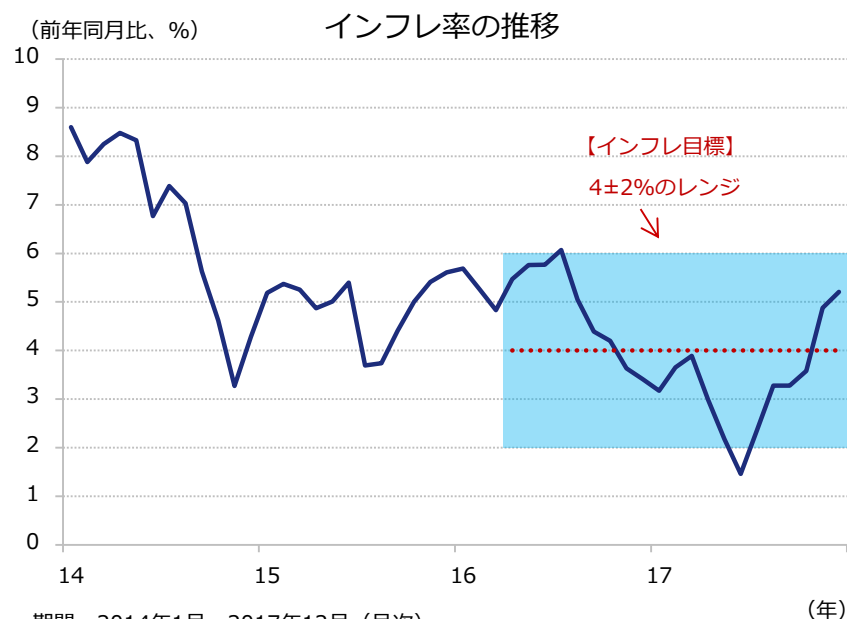
- 労働参加率が上昇する一方、失業率が低下基調をたどったことから、労働市場では職探しの再開と雇用者数の拡大が進んでいることが確認できます。雇用者数に関しては特に正規社員の増加が著しく、内容も良好と考えられます。
- ただし、不完全雇用率は依然として高い水準にあります。広義の労働需給には依然としてたるみが残っているとみられ、賃金上昇を通じたインフレ圧力は弱いと考えられます。こうしたことなどから、オーストラリア準備銀行（RBA）は当面現行の金融政策を維持するとみられます。

## 個人消費の拡大や輸出の増加による景気の回復が見込まれる



- 2017年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、4-6月期の同+0.7%から鈍化したものの、3四半期連続でプラス成長を維持しました。純輸出は輸入の大幅な増加からマイナスに寄与したものの、家計最終消費支出や総固定資本形成など内需が押し上げに寄与しました。実質賃金の上昇による個人消費の拡大や、好調な海外景気にけん引された輸出の増加などから、ブラジル景気は回復していくものとみられます。
- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は2017年12月5、6日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を7.50%から7.00%へ引き下げることを決定しました。同時に、利下げ幅のさらなる縮小が適切であると声明文で指摘しました。今後、中銀はインフレ動向や年金改革の行方などを見ながら、金融緩和の継続について、慎重に判断していくとみられます。

## 当面現行の金融政策を維持するとみられる



- 2017年12月のインフレ率は総合が前年同月比+5.21%と、事前の市場予想（ブルームバーグ調査）の同+5.1%を上回りました。インフレ率は2カ月連続で目標の中央値（4%）を上回る結果となりました。足元の動向を項目別でみると、食料品・飲料、住宅、燃料・照明の加速が目立っています。
- もっとも、足元のインフレ率の加速は、食料品価格が前年の水準の低さの反動を受けて上昇するなど、一時的な影響による部分も大きいとみられます。インド準備銀行は12月に行われた金融政策委員会において、成長とインフレ指標のリスクが「ほぼ均衡している」として中立的なスタンスを示しており、当面現行の金融政策を維持するとみられます。

▶ 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

来期業績見通しや減税効果への期待感から先高感が意識されると見込むも、日米欧金融政策正常化の思惑などを受けた米長期金利の上昇が重しとなり、短期的には神経質な展開になると予想します。

日経平均株価

日本の堅調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ますが、高値警戒感があることなどから、短期的にはもみ合いで推移すると予想しています。北朝鮮に関する地政学リスクや米国の政治情勢に注意が必要です。

米国10年国債利回り

米景気の加速が意識される中、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みられます。一方で米物価上昇率が依然緩慢である点などを鑑みると、米国長期金利はレンジ内推移が見込まれます。

日本10年国債利回り

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

米ドル/円

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進める中で下支えされるとみられる一方、通商政策など米国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	24,000～27,000米ドル	22,100～24,100円	2.50～2.90%	0.00～0.10%	107～114円

# マーケット・オーバービュー

	1月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	26,149	+5.79	+11.86	+31.64	+52.34
	ドイツDAX指数	13,189	+2.10	▲0.30	+14.34	+23.33
	日経平均株価	23,098	+1.46	+4.94	+21.31	+30.69
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,254	+8.30	+12.11	+37.98	+30.47
REIT	米国REIT(配当込み)	16,785	▲2.95	▲0.66	+5.30	+10.97
	国内REIT	1,744	+4.93	+7.10	▲5.34	▲7.51
	国内REIT(配当込み)	3,357	+5.25	+8.31	▲1.48	+2.96
	豪州REIT(配当込み)	692	▲3.15	+2.32	+8.20	+24.45
債券利回り	米国(10年)	2.71 %	+0.30	+0.33	+0.25	+1.06
	米国ハイイールド債券	6.13 %	▲0.03	+0.16	▲0.07	▲0.59
	日本(10年)	0.09 %	+0.04	+0.01	▲0.00	▲0.19
	ドイツ(10年)	0.70 %	+0.27	+0.33	+0.26	+0.40

	1月 末値	騰落率(%)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.24	+3.41	+6.59	+14.98	+9.97
	英ポンド	1.42	+4.96	+6.84	+12.82	▲5.76
	豪ドル	0.81	+3.15	+5.21	+6.18	+3.72
	ブラジルリアル	3.19	+3.95	+2.71	▲1.12	▲15.82
	人民元	6.29	+3.47	+5.43	+9.18	▲0.55
	インドルピー	63.67	+0.27	+1.60	+6.22	▲2.41
為替(対円)	米ドル	109.19	▲3.11	▲3.92	▲3.20	▲7.06
	ユーロ	135.55	+0.23	+2.43	+11.30	+2.18
	英ポンド	154.97	+1.70	+2.67	+9.22	▲12.41
	豪ドル	87.96	▲0.09	+1.10	+2.80	▲3.55
	ブラジルリアル	34.26	+0.70	▲1.33	▲4.30	▲21.79
	人民元	17.36	+0.35	+1.30	+5.68	▲7.61
インドルピー	1.72	▲2.68	▲2.17	+3.30	▲9.40	

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。1月末値は2018年1月31日時点の値を使用

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

- 1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。
- 昨年末に成立した税制改革法案による減税効果への期待感から、月前半は上昇しました。月後半では、12月期決算が本格化し、業績拡大期待に伴う先高感から上昇基調を継続しましたが、米長期金利上昇が重しとなり、月末にかけて上げ幅を縮小しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>良好な企業業績見通し</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米など先進国金利の上昇懸念</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 短期的には神経質な展開を予想

来期業績見通しや減税効果への期待感から先高感が意識されると見込むも、日米欧金融政策正常化の思惑などを受けた米長期金利の上昇が重しとなり、短期的には神経質な展開になると予想します。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：24,000～27,000 米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 1月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 株価は年明けに米国株価上昇などを受けて上昇した後、中旬にかけて高値圏で推移しました。下旬には、米ドル安円高や米国金利上昇に伴う米国株価下落などを受けて株価は弱い動きとなりました。

日経平均株価



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内景気の回復</li> <li>良好な企業業績見通し</li> <li>米国景気の拡大基調</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内株価の高値警戒感</li> <li>地政学リスク</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### もみ合いを予想

日本の堅調な企業業績見通しなどが相場の下支え材料となるとみられますが、高値警戒感があることなどから、短期的にはもみ合いで推移すると予想しています。また、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。

### ■ 1カ月の予想レンジ

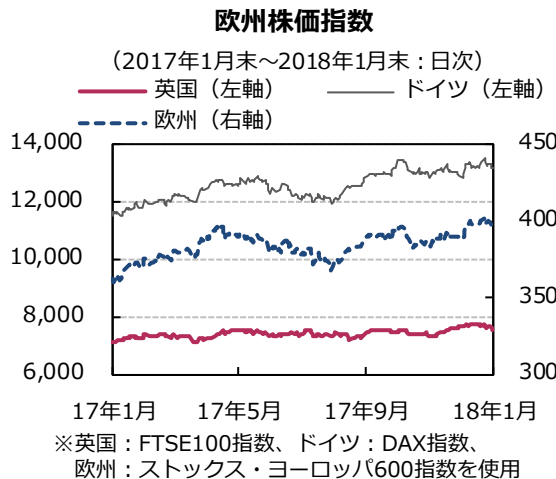
日経平均株価：22,100～24,100円

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

- 1月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 昨年末の米税制改革法案成立を受けた世界的な株高や、欧州の堅調な経済、またドイツの連立協議進展に伴う政治不安の後退などを背景に、月前半は上昇しました。しかし月後半では、急速に進展したユーロ高が嫌気され、月末にかけて上げ幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な企業業績見通し</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ高への懸念</li> <li>欧米など先進国金利の上昇懸念</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### ユーロ高に警戒も上値を追う展開

英国の欧州連合（EU）離脱交渉の進捗や欧州政治を巡る先行き不透明感をにらみつつも、良好な企業業績見通しや堅調な経済動向を背景に、緩やかな上昇が見込まれます。一方、日米欧金融政策正常化観測の高まりに伴う金利上昇懸念や、ユーロ高の進展などには引き続き留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

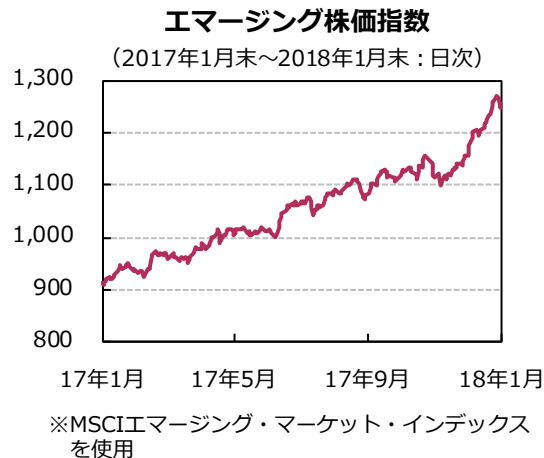
ドイツDAX指数：12,800～13,700

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

- 1月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 世界的な景気拡大への期待や米国株価の堅調な推移などを背景にエマージング株式市場は堅調な動きとなりました。ただし、月末近くになると米国金利の上昇が相場の重しとなりました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興国経済の成長</li> <li>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</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国の金融市場や景気に対する懸念</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 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、中国の金融市場や景気に対する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

- 1月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 米長期金利の上昇を受けて年明けから下落して始まると、日米欧金融政策正常化の思惑などに伴う米長期金利の上昇懸念から、下げ幅を拡大しました。月後半では世界的な株高を背景としたリスク選好から下げ幅を縮めるも、米長期金利が一段と上昇したことを受けて下落しました。



※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"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>不動産ファンダメンタルズの改善</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米金融政策の正常化</li> <li>米国金利の上昇懸念</li> <li>不動産需給バランスの悪化</li> </ul>

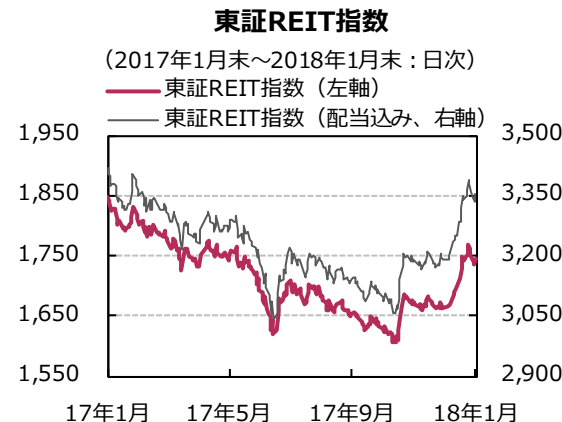
#### 米長期金利をにらみながら不安定な展開

日米欧金融政策正常化観測の高まりに伴う米長期金利上昇懸念を背景に、短期的には不安定な動きが見込まれます。緩やかに拡大を続ける米国景気や、世界的な株高に伴うリスク選好の高まりなどが上振れ要因となり得るも、一段の金利上昇には注意が必要です。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 1月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 年明けからの世界的な株高を背景としたリスク選好や、日本のデフレ脱却への期待感などから月後半にかけて上昇基調となりました。月末にかけては、米長期金利の上昇に伴いリスク選好が後退すると、高値警戒感から売りが優勢となり上げ幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な不動産ファンダメンタルズ</li> <li>投資家の利回り追求の動き</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内投資家などの売りによる需給悪化懸念</li> <li>欧米金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 緩やかに回復基調をたどると予想

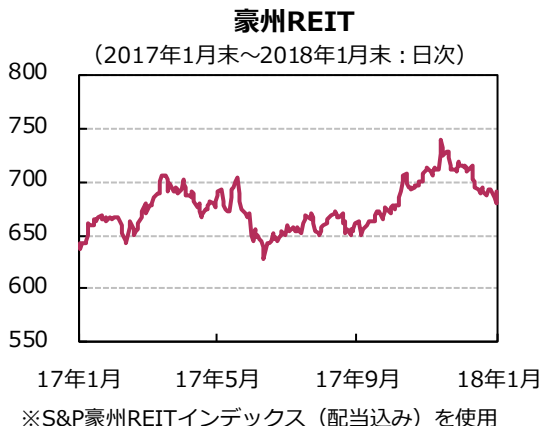
世界的な株高に伴うリスク選好や、相対的に高い配当金利回りなどを背景に、J-REIT市場は緩やかに回復基調をたどると予想します。一方で、需給悪化懸念や日米欧金融政策正常化観測の高まりに伴う金利上昇懸念については、警戒が必要です。

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

- 1月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 月初旬は小動きでした。しかしその後は、米長期金利上昇などに連れて豪長期金利も上昇したことなどから、下落基調で推移しました。もっとも月末には、豪インフレ率の伸びが予想を下回り、オーストラリア準備銀行（RBA）の利上げ観測が後退したとの見方などから、やや反発しています。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州景気の緩やかな回復期待</li> <li>相対的に高い配当利回り水準</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米長期金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 中長期的に緩やかな上昇基調を予想

短期的には欧米長期金利に上昇圧力がかかる可能性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：ブルームバーク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

- 1月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 米国景気の拡大期待や原油高などを背景に米インフレ期待が高まったことや、日欧金融政策の早期正常化を巡る思惑の高まりなどを背景に、上昇基調で推移しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米物価上昇率が緩慢とみられること</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### 金利はレンジ内での推移を予想

米国景気の加速が意識される中で、FRBが金融政策の正常化を進めることなどから、金利には上昇圧力がかけやすい点には留意が必要です。もっとも、米物価上昇率は依然緩慢であることや、米国の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みると、金利はレンジ内での推移が見込まれます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

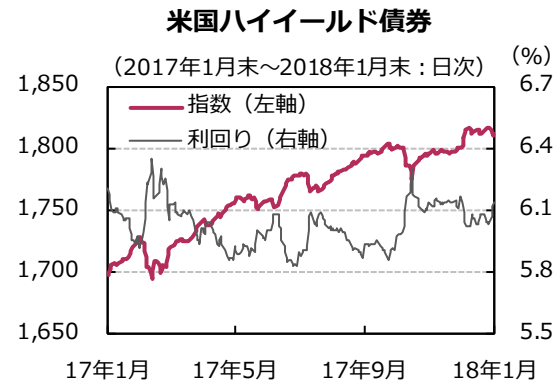
米国10年国債利回り：2.50%～2.90%

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

- 1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、米景気の拡大期待などを背景に米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。その後は、原油高や米長期金利上昇など、強弱材料が入り混じる中で、もみ合い推移でした。月末近辺には、米株安などから一時軟調となる場面もありましたが、前月末比上昇して取引を終えました。



※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	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>相対的に高い利回り水準</li> </ul>
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>米国の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

米国の金融政策正常化プロセスの進展に対する警戒感が高まることや、米政治情勢を巡る不透明感などから、リスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。一方、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。

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 1月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 金利上昇の背景には、日銀が1月9日実施の国債買い入れオペ（公開市場操作）で超長期国債の買い入れを減額し、国債の需給が緩む可能性が意識された点や、海外金利上昇などが挙げられます。もっとも月末には、国債の需給が引き締まるとの見方から、金利の上昇幅はやや縮小しました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米長期金利に上昇圧力がかかる可能性</li> <li>国内景気の回復</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の国債買い入れ</li> <li>リスク回避の動きが強まる可能性</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%



#### 金利は横ばい圏での推移を見込む

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

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

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

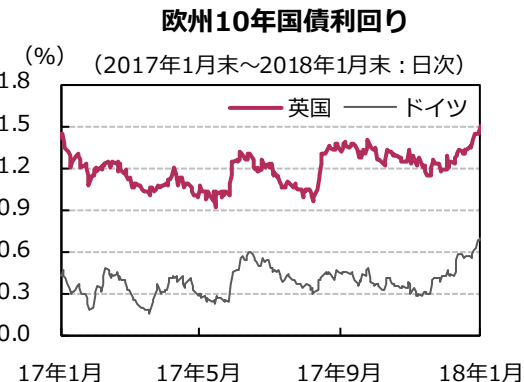
- 1月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 欧州の金利は、原油価格などの商品市況高や欧州中央銀行（ECB）の金融政策の正常化観測を背景に上昇しました。昨年12月理事会の議事要旨では今年早期に金融政策の先行き方針を変更する可能性が示唆されました。ただし、25日の理事会でドラギ ECB総裁は年内利上げの可能性はほとんどないと認識を示しました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>商品市況高</li> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBによるユーロ高けん制</li> <li>欧州政治動向を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.30～0.80%



#### 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、ユーロ高けん制を強める可能性に加え、3月に予定されるイタリア総選挙など欧州政治動向を巡る不透明感を背景に、金利は低位での推移を見込みます。ただし、商品市況高などを背景に上昇する可能性も残ります。

## 米ドル

### ■ 前月の相場動向

- 1月の米ドルは、対円で下落しました。
- 米ドルは対円でほぼ横ばいで推移した後、9日に日銀が国債買い入れオペで超長期国債の買い入れを減額したことから日銀の金融緩和縮小の思惑が強まり、円買い米ドル売り圧力が強まりました。24日にはムニューシン米財務長官が米ドル安を容認する姿勢を示したことから、円高米ドル安が一段と進みました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>日銀の金融緩和継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国政治情勢を巡る不透明感</li> <li>日欧中銀の金融政策の正常化を巡る思惑</li> </ul>

### 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、通商政策など米国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。米国の長期金利動向に加え、日欧中銀の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：107～114円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 1月のユーロは、対米ドル、対円とともに上昇しました。
- ユーロは、原油価格などの商品市況高やECBの金融政策の正常化観測を背景に、対米ドルで上昇しました。25日の理事会でドラギECB総裁は為替変動について「不確実性の源」とけん制しました。一方、日銀の金融緩和縮小の思惑がくすぶったこともあって、対円の上昇幅は抑制されました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>商品市況高</li> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBによるユーロ高けん制</li> <li>欧州政治動向を巡る不透明感</li> </ul>

### もみ合いの展開を予想

ECBは金融政策の正常化に向かう一方で、ユーロ高に対してはけん制を強める可能性があります。また、3月に予定されるイタリア総選挙など欧州政治動向を巡る不透明感もあって、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：1.20～1.26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

- 1月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は小動きでした。その後、ドイツの政治的な不透明感の後退などから、対ユーロでの米ドル売りがポンド相場へ波及したことや、一部通信社報道を受けた「ソフトブレグジット（穏健離脱）」への期待感などを背景に上昇しました。以降も、米ドル安の進展などを背景に上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU離脱交渉の進展期待</li> <li>BOEの利上げ観測</li> <li>原油価格の底堅い推移</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>通商協議などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感</li> <li>景気の減速懸念</li> </ul>

#### ボックス圏での推移を見込む

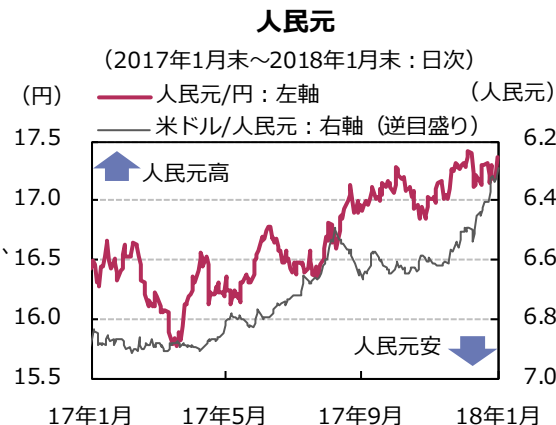
英国のEU離脱交渉の進展期待や、イングランド銀行（BOE）の利上げ観測などが英ポンドの上昇要因とみられます。一方で今後、通商協議の行方などEU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念などが下落要因として挙げられます。かかる中、今後の英ポンドはボックス圏での推移を見込みます。

**今後1カ月の見通し**  
 (対米ドル) ➡

## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 1月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は、横ばいで推移しました。月下旬は、米ドル売りが広がる中、ムニューシン米財務長官が米ドル安を容認する発言をしたこと等を受け、一段と米ドル安が加速したことで、人民元は大きく上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>資本流出引き締め強化</li> <li>中国の経常黒字</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国からの資金流出懸念</li> </ul>

#### ボックス圏での推移を見込む

当面、米ドル安の流れには注意が必要ですが、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

- 1月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月半ばにかけて、鉄鉱石等資源価格の上昇や予想を大幅に上回る小売売上高、高水準となった消費者信頼感指数を受けて、豪ドルは上昇しました。月下旬は、ムニューシン米財務長官の米ドル安容認発言等を受け、一段と米ドル安が加速したことで、豪ドルは大きく上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州景気の緩やかな回復見通し</li> <li>資源価格の底堅い推移</li> <li>相対的に高い国債利回りの水準</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>豪物価上昇が緩慢なものに留まる懸念</li> </ul>

#### ボックス圏での推移を見込む

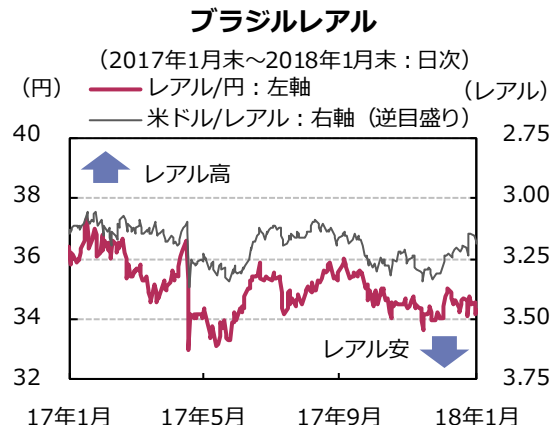
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州の物価上昇が緩慢なものにとどまる可能性などには留意が必要と考えます。かかる中、豪ドルはボックス圏での推移を見込みます。

**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

- 1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、米ドル安で資源国通貨が買われる中、格付け会社による同国の格付け引き下げにもかかわらず、リアルは上昇しました。月下旬は、ルラ元大統領の収賄等の有罪判決を控訴裁が支持したことを好感し、リアルが大きく上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジル中央銀行 (中銀) による金融緩和効果</li> <li>ブラジル景気回復</li> <li>商品市況の回復持続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>財政健全化への取り組みが遅れることへの懸念</li> <li>不安定なブラジルの政治動向</li> <li>米金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

#### 上値の重い展開を見込む

ブラジルの国内経済が回復基調の中、中銀による金融緩和効果、商品市況の回復持続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。今後のリアルは上値の重い展開が予想されます。

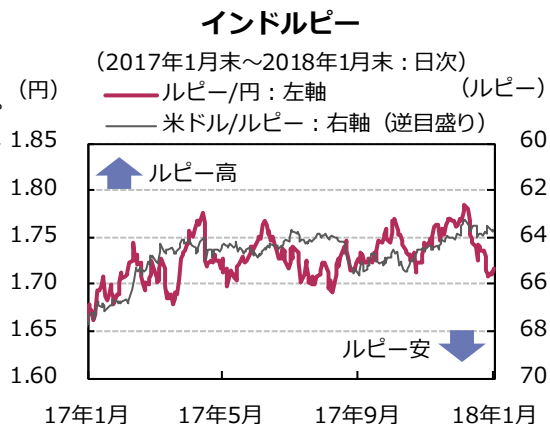
**今後1カ月の見通し**  
**(対米ドル) →**

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 1月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は、米ドル安の流れとなる中、ルピーは上昇しました。月下旬は、米ドル売りが広がる中、ムニューシオン米財務長官が米ドル安を容認する発言をしたこと等を受け、一段と米ドル安が加速したことで、ルピーは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>インド経済の成長期待</li> <li>インド準備銀行による金融緩和効果</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国など他の新興国の景気減速懸念</li> <li>原油価格上昇に伴う輸入インフレ</li> </ul>

#### ボックス圏での推移を見込む

インド政府の財政刺激策による経済の成長期待などがルピー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、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどには留意が必要です。今後のルピー相場はボックス圏での推移を見込みます。

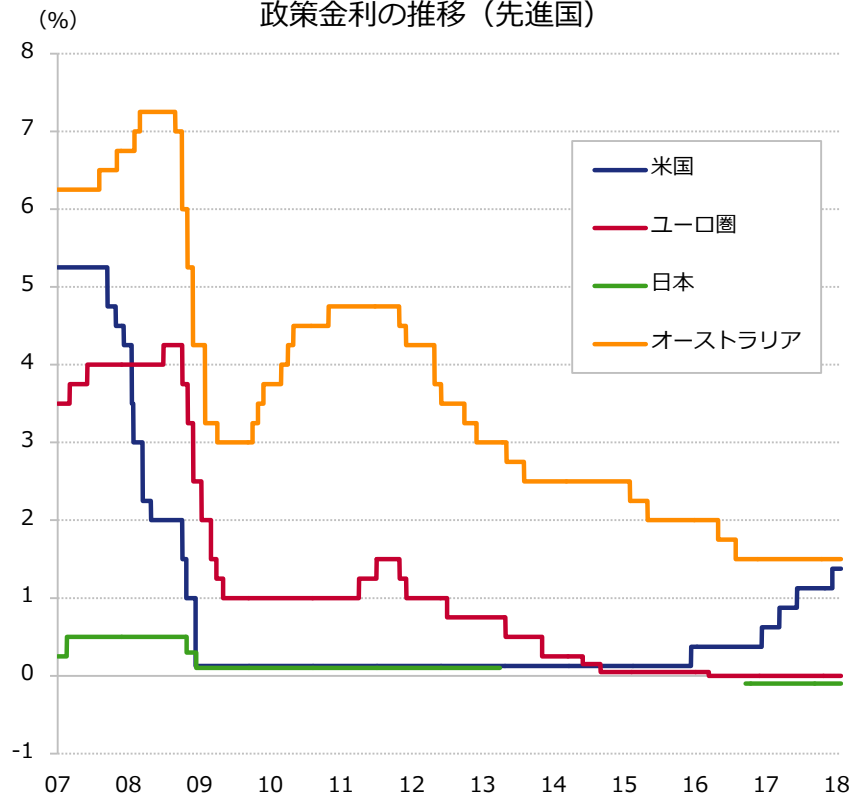
**今後1カ月の見通し**  
(対米ドル) →

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



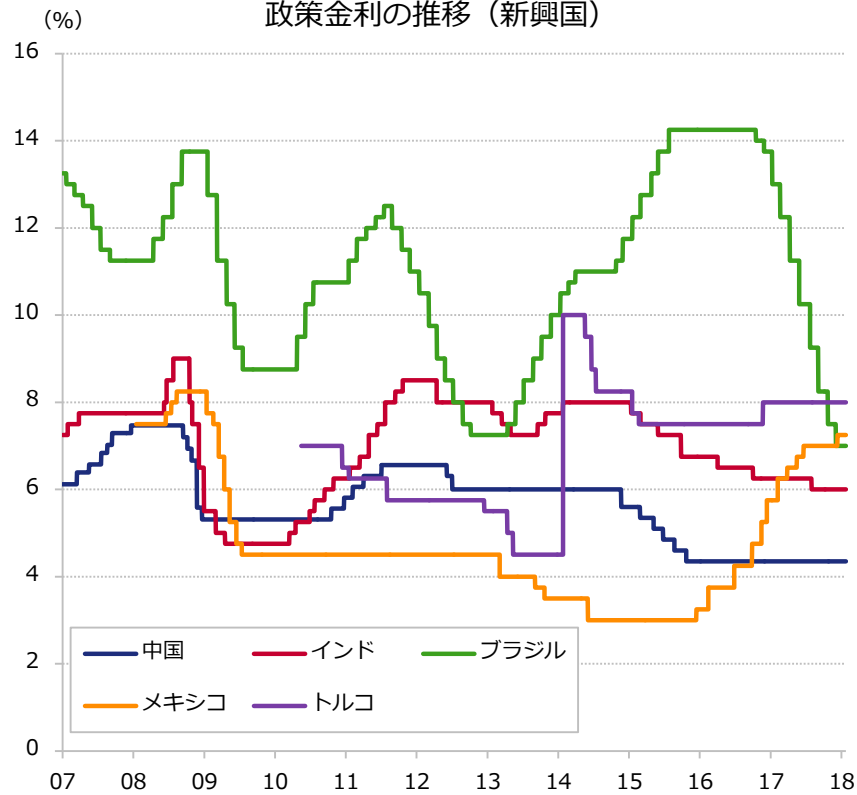
▶ Chapter 4  
付属資料

## 政策金利の推移（先進国）



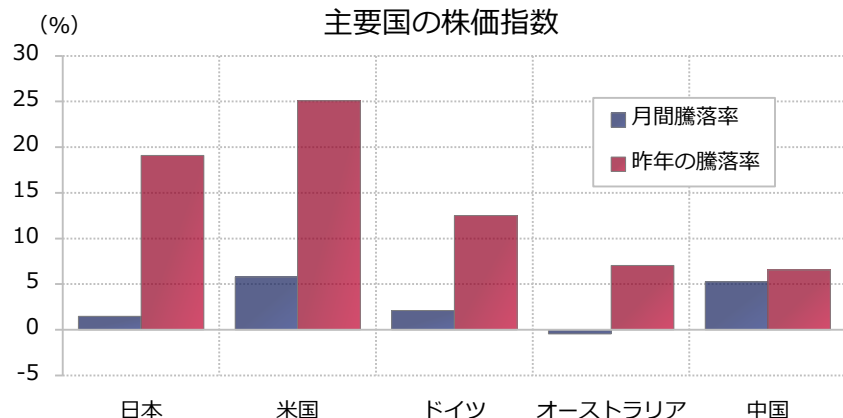
期間：2007年1月4日～2018年1月26日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）  
 （注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記  
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が  
 マネタリーベースのため記載なし

## 政策金利の推移（新興国）

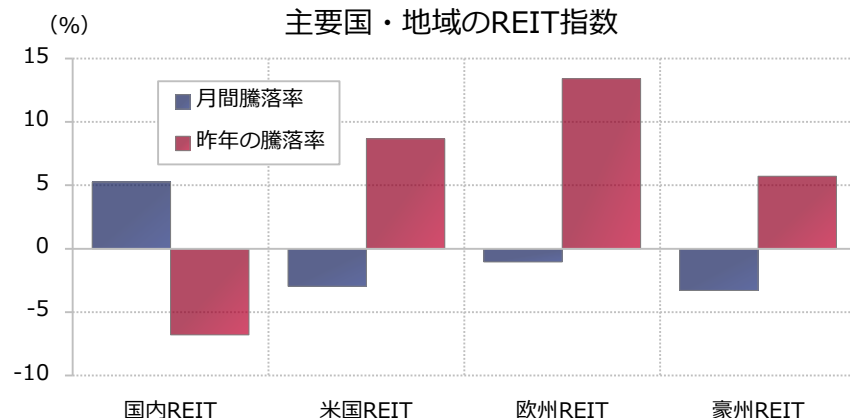


期間：2007年1月4日～2018年1月26日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）  
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

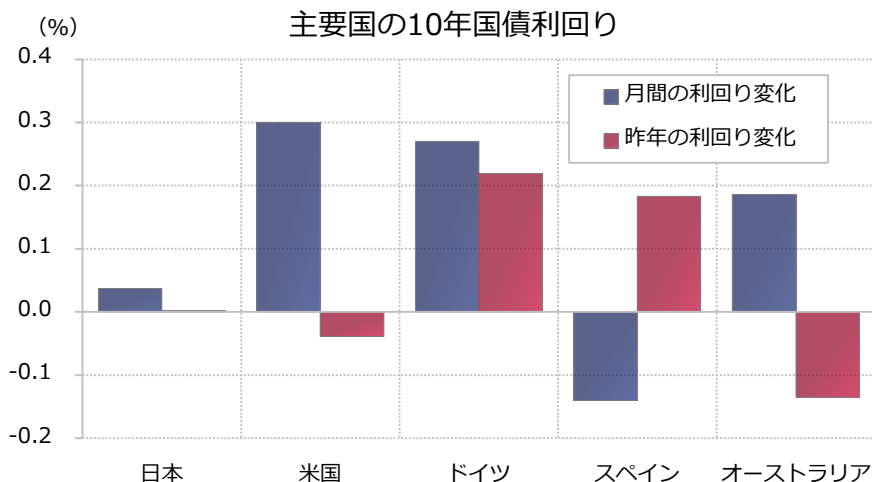
# チャート集 – 前月のまとめ



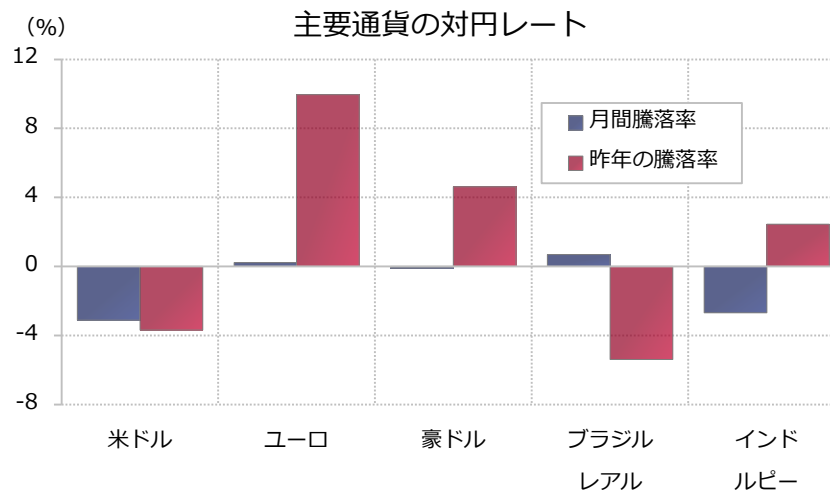
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年1月の1ヵ月間、昨年：2016年12月末から2017年12月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数  
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年1月の1ヵ月間、昨年：2016年12月末から2017年12月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

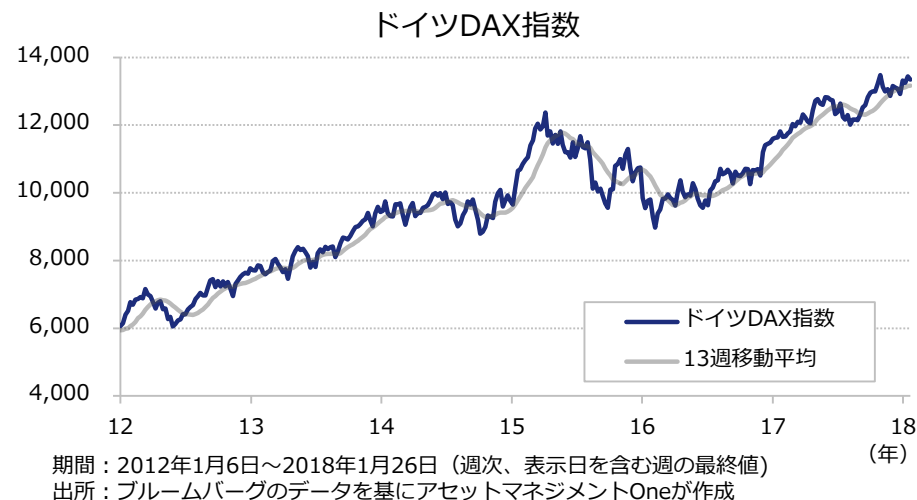
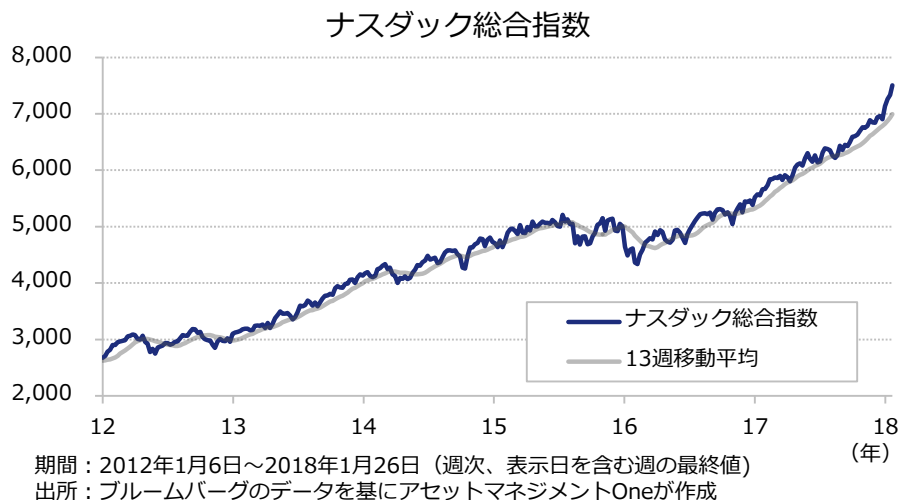
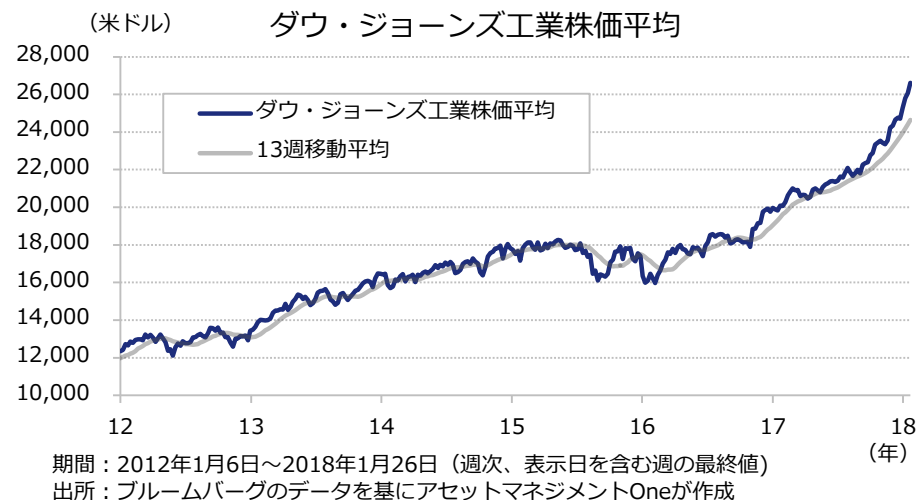


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年1月の1ヵ月間、昨年：2016年12月末から2017年12月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年1月の1ヵ月間、昨年：2016年12月末から2017年12月末の期間

# チャート集 – 株式市場（先進国）



# チャート集 - 株式市場 (新興国)

## 上海総合指数



期間：2012年1月6日～2018年1月26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1月26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1月26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1月26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

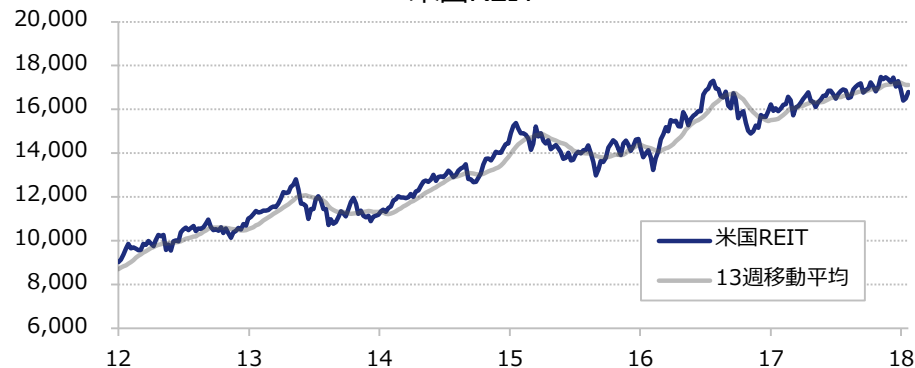
# チャート集 - REIT市場

## 国内REIT



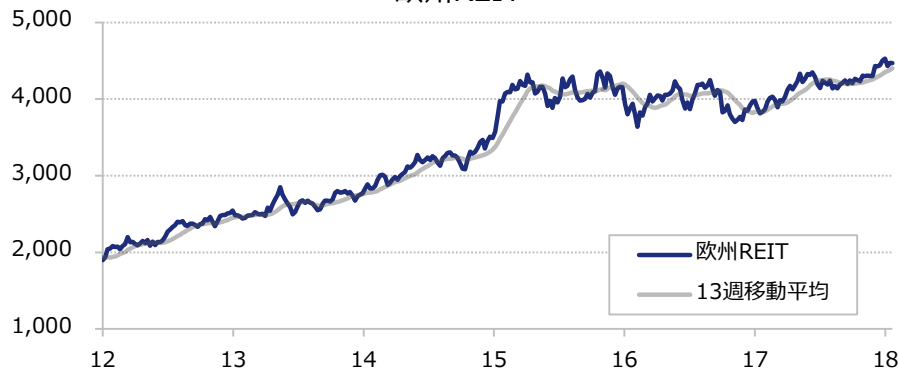
期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

## 米国REIT



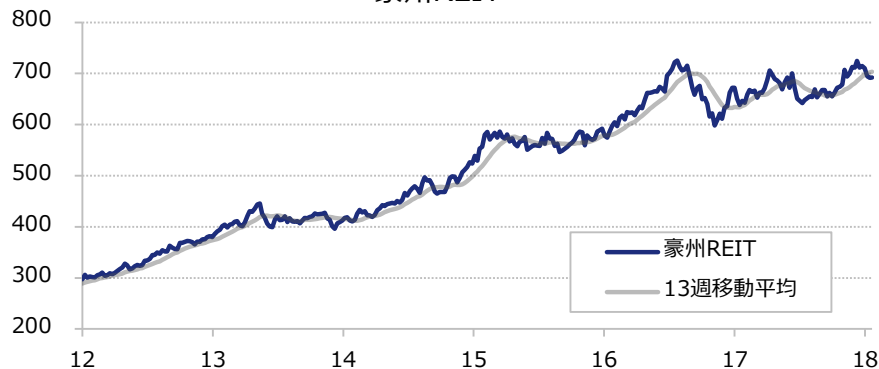
期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年1月26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1月26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

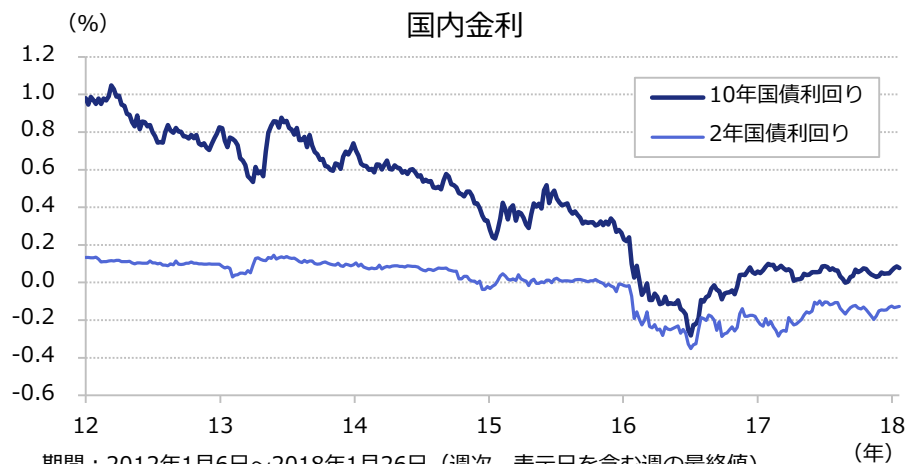
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.96	-0.77	-0.60	-0.41	-0.17	0.08	0.58
日本	-0.14	-0.13	-0.09	-0.08	-0.01	0.08	0.83
ドイツ	-0.56	-0.54	-0.42	-0.04	0.28	0.63	1.28
オランダ	-0.58	-0.57	-0.43	-0.10	0.28	0.67	1.28
フィンランド	-0.46	-0.49	-0.31	0.05	0.31	0.75	1.37
フランス	-0.57	-0.40	-0.16	0.18	0.48	0.91	1.76
スペイン	-0.44	-0.37	0.02	0.38	0.81	1.41	2.58
イタリア	-0.39	-0.29	0.04	0.72	1.27	2.01	3.07
英国	0.43	0.63	0.72	0.97	1.17	1.44	1.90
カナダ	1.61	1.82	1.88	2.06	2.17	2.26	2.33
米国	1.78	2.12	2.24	2.47	2.60	2.66	2.91
オーストラリア	1.79	2.07	2.20	2.46	2.70	2.85	3.46

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1月26日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

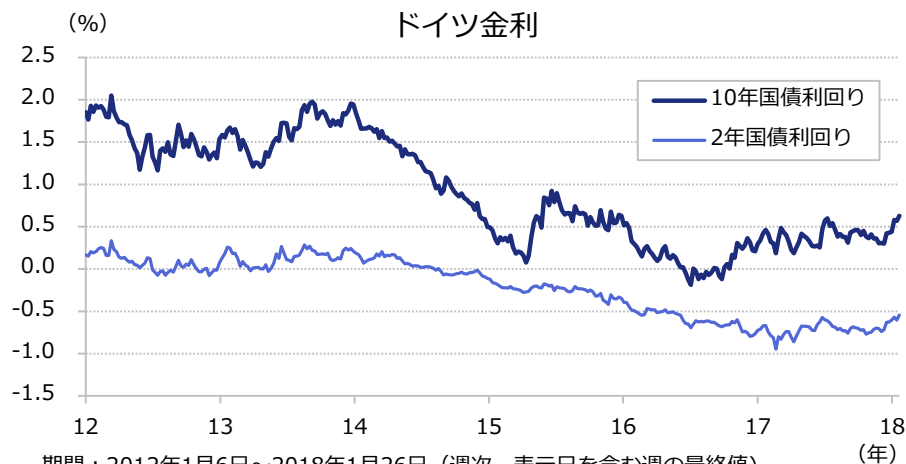
# チャート集 - 債券市場



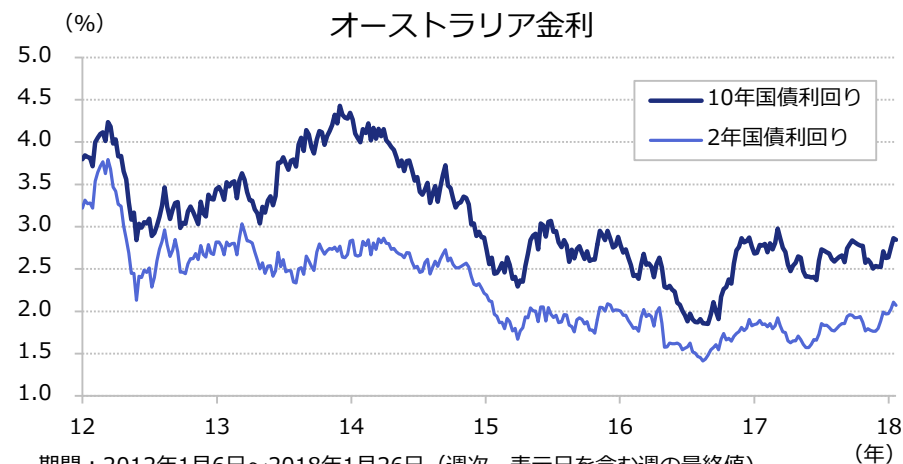
期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年1月26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



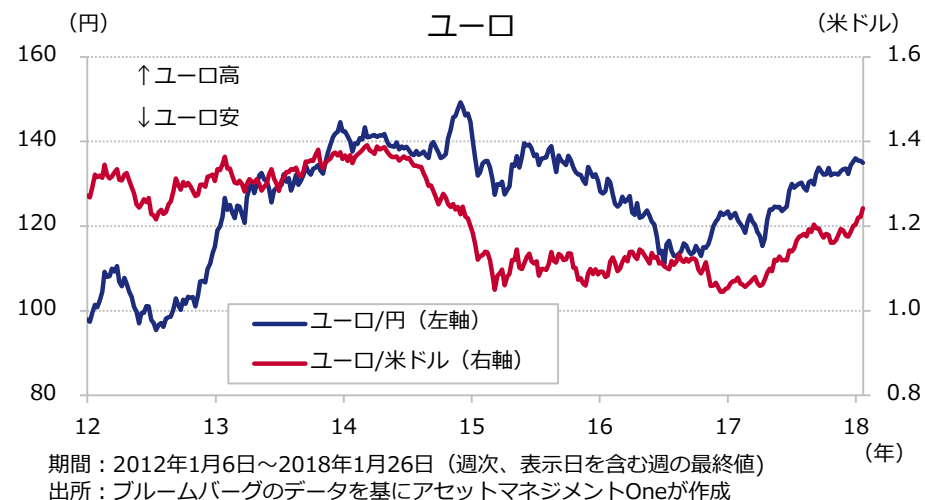
期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



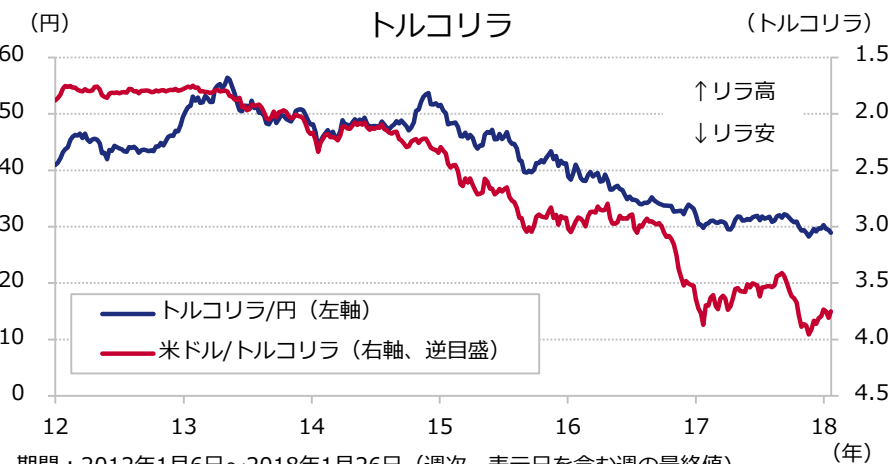
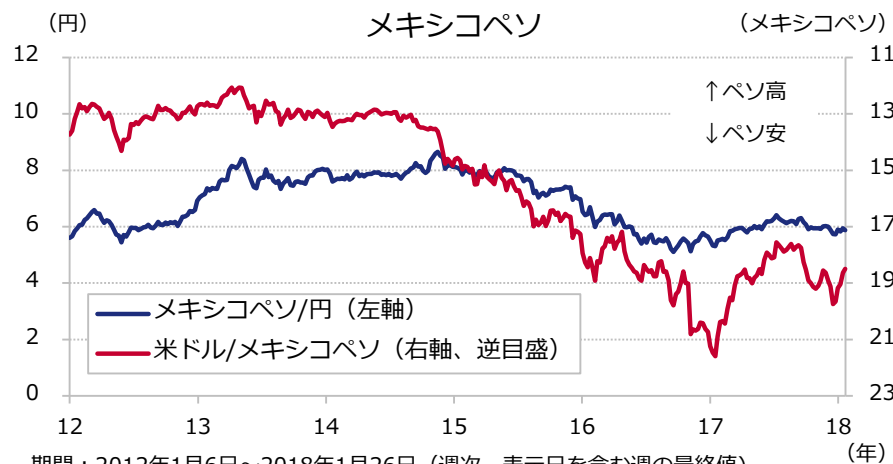
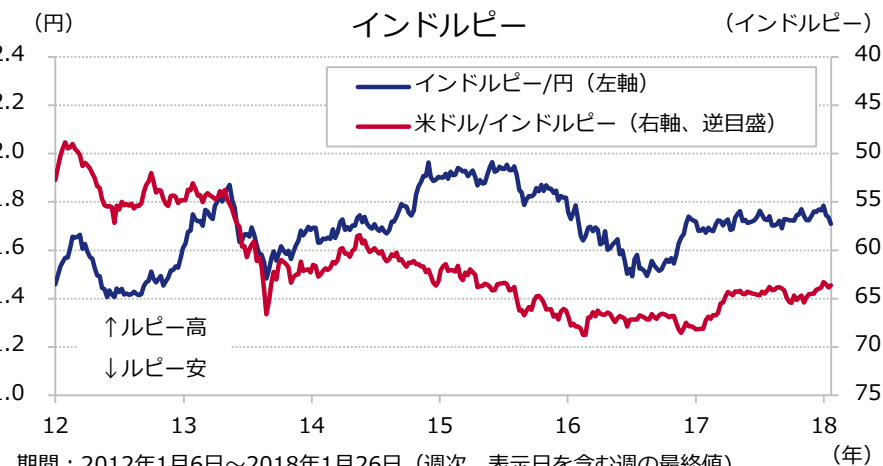
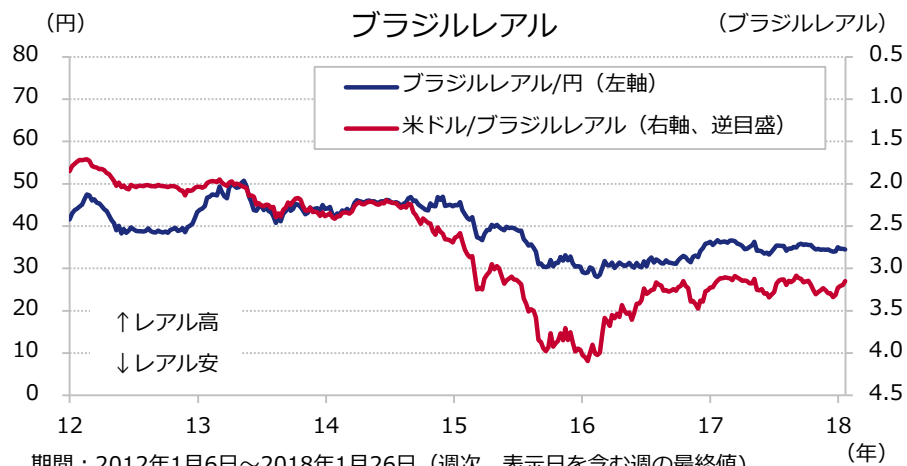
期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



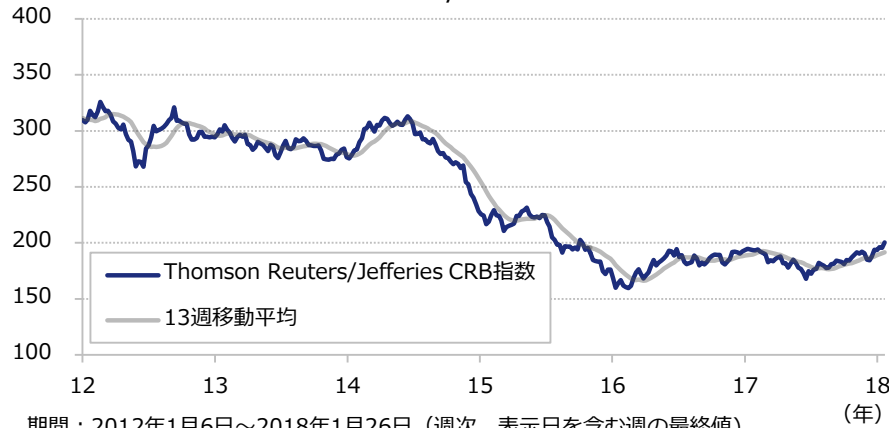
# チャート集 - 外国為替市場 ①



# チャート集 - 外国為替市場 ②



## Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年1月26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1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年1月26日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年1月26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1月26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1月26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1月26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1月26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（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・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。
- BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスはバンクオブアメリカ・メリルリンチが算出している指数で、著作権等の知的財産その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属します。
- 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、ライセンスに基づいて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、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボエ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JefferiesFinancial 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。