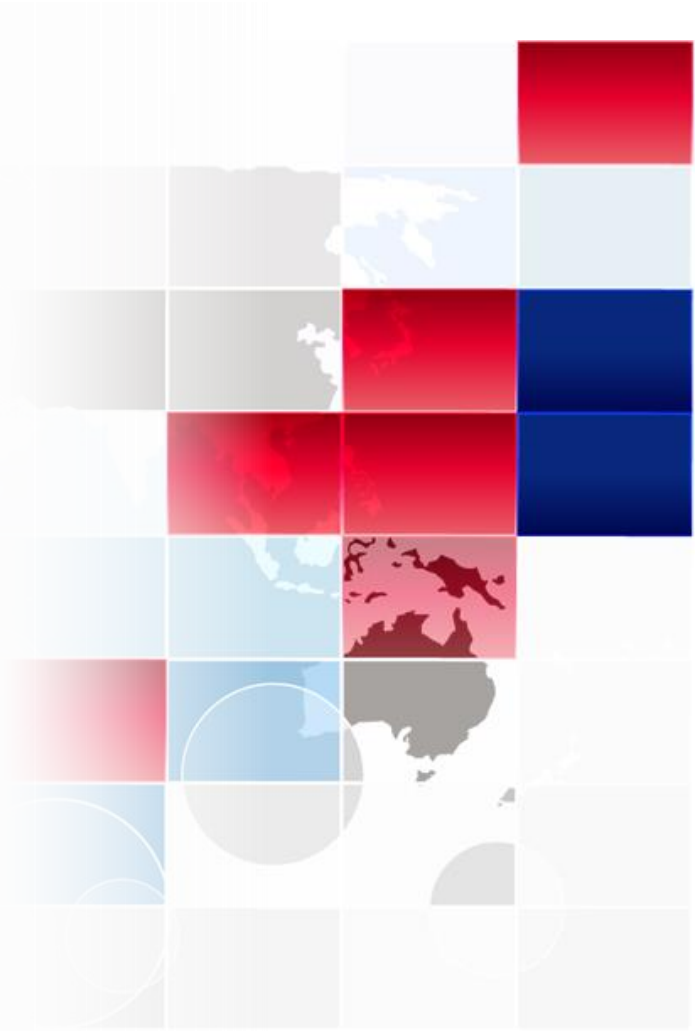
マーケット・インサイト

2020年4月



アセットマネジメントOne

商 号 等 / アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会/ 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

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

新型コロナウイルスの感染拡大
米国の新型コロナウイルス対策
ユーロ圏の新型コロナウイルス対策
米ドルの流動性不安
国内株式市場
原油市場

▶ 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

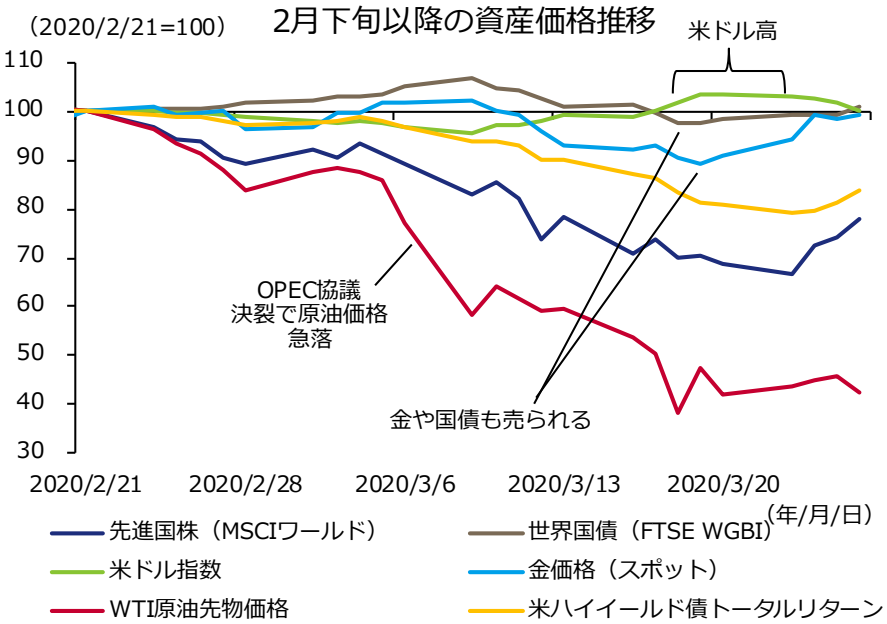
主要国・地域の金融政策　前月のまとめ
株式市場　REIT市場　世界の金利マップ
債券利回りの推移（長期）　債券市場
外国為替市場　商品市場　その他

※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。

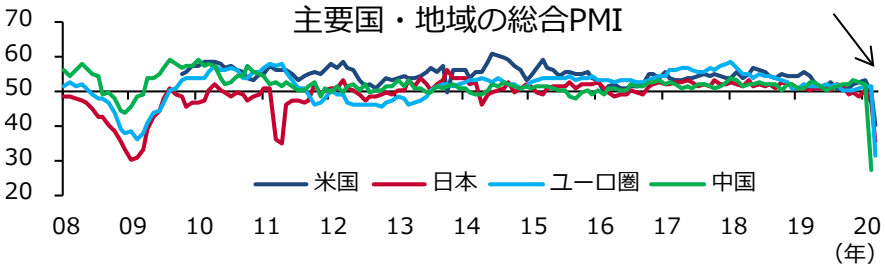
▶ Chapter 1

トピックス

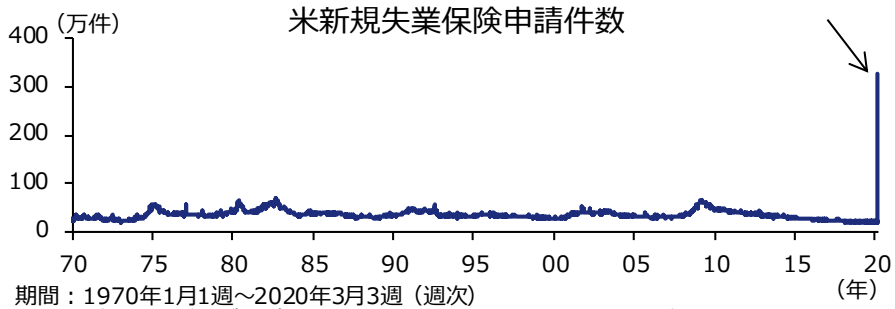
米欧での感染拡大への懸念から金融市場が大幅に調整



期間：2020年2月21日～3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
（注）2020年2月21日の水準を100として指数化



期間：日本・ユーロ圏は2008年1月～2020年3月、米国は2009年10月～2020年3月、中国は2008年1月～2020年2月（いずれも月次）
出所：IHSマークイットのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：1970年1月1週～2020年3月3週（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 新型コロナウイルスの感染が2月下旬以降、欧米に拡大したことを受けて、世界の金融市場は大幅に調整しました。さらに3月上旬に石油輸出国機構（OPEC）プラスの会合で減産協議が決裂したことを受けて原油価格が急落すると、米シェールオイル業者への懸念から米ハイイールド債の下落などにつながり、市場の調整が深刻化しました。また、各国での一部経済活動の事実上停止に伴い米ドルキャッシュを求める動きが強まったことから、一時は安全資産とされる金や国債まで売られました。その後、米欧中銀などによる相次ぐ大規模緩和や流動性供給措置を受け、少なくとも金や国債の売りは一服しつつあるようです。
- しかしながら、感染拡大そのものは収まっておらず、実体経済への影響も指標に表れつつあります。日米欧中の総合PMIや米新規失業保険申請件数の動向をみると、一時的にせよリーマンショック級の景気後退に陥る可能性が高まっています。

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

急拡大する新型コロナウイルスへの対策として、積極的な政策を打ち出す

新型コロナ経済対策の主な内容

	金額*	概要
①中小企業支援	3,490	従業員数が500人以下の企業に対し、最大で平均給与コストの2.5ヶ月分を融資。融資資金を賃金の支払い等に充てた場合は、返済不要に。
②信用供与拡大	5,000	航空業等の特定産業への融資等の直接支援に加え、FRBの与信枠の裏付けに充てることができる財務省の為替安定化基金（ESF）に資金を供給。
③個人への現金給付	3,010	所得が75,000ドルまでの単身世帯に1,200ドル(所得が150,000ドルまでの夫婦世帯には2,400ドル)、子供一人につき500ドルの現金を給付。
④失業保険の拡充	2,500	連邦政府が提供する失業保険の給付期間を、通常の26週間から39週間に延長。加えて、通常は前職の半分程度となる給付金額に、一週間あたり600ドル上乗せ支給。
⑤州・地方支援	1,500	州・地方政府の財政支援のため、1,500億ドルを拠出。
⑥連邦政府の追加支出	3,400	病院や医療サービス等への1,270億ドルに加え、連邦危機管理庁への454億ドル、教育関連費用への309億ドルなどが含まれる。

*単位は億ドル(一部推計含む)

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

3月に決定された主な金融政策

	概要
①政策金利の引き下げ	FRBは3日に臨時のFOMCを開催し、0.50%の利下げを実施。その後、15日に再び開いた臨時のFOMCで政策金利を1.00%引き下げ。政策金利はゼロ金利に。
②大規模資産買い入れ	15日の臨時FOMCで、国債を少なくとも5,000億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を2,000億ドルまで保有額を拡大することを決定。23日に買い入れ資産の購入上限を撤廃し、さらに買い入れ対象資産を拡大。
③フォワードガイダンスの明示化	15日の臨時FOMCの声明文で、「経済が(新型コロナウイルスを巡る)最近のイベントを乗り越え、雇用の最大化と物価の安定という目標達成への軌道に乗ったと確信するまで、現行の政策金利を維持する。」とのフォワードガイダンスを公表。
④米ドルへの流動性供給の強化	15日、先進国中央銀行と米ドルの常設流動性スワップライン*に適用される金利を25bp引き下げ。19日には、9ヵ国の中銀等と米ドルの流動性スワップラインを締結。20日、1週間物のスワップの実施頻度を週次から日次に変更。
⑤信用供与の拡充	17日以降、コマーシャルペーパー(CP)市場、マネーマーケットファンド(MMF)、社債市場向けに信用供与を拡充。

*各国中銀に対しFRBが米ドルを融通する枠組み

出所：FRBの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月27日、新型コロナ経済対策法案が大統領の署名を受け、成立しました。同法は、主に新型コロナウイルスにより打撃を受けた労働者や中小企業への支援等を中心としており、総額は米国の国内総生産(GDP)の約1割に相当するとみられます。
- 米連邦準備理事会(以下、FRB)は臨時のFOMCを2度開催するなど、3月中に次々と金融政策を講じました。米国の政策金利は再びゼロ金利となり、大規模資産買い入れも再開されました。また、FRBは今後の金融政策に関するフォワードガイダンスを変更し、米国経済が新型コロナウイルスを巡る問題を乗り越えるまで、現状の金利水準を維持することを明示しました。
- 米国内における新型コロナウイルスの感染拡大から、早期に積極的な財政・金融政策が講じられたことは、米経済への負のインパクトを軽減させるのに効果的であったとみられます。今後、更なる経済対策が講じられる可能性もあり、その動向が注目されます。

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

新型コロナウイルス対策として、各国で経済対策やECBの金融政策が打ち出される

3月に公表されたユーロ圏各国の主な経済政策

イタリア

3/11：250億ユーロ規模の経済対策発表（市民・企業への経済的支援、医療体制の強化など）

スペイン

3/17：総額2,000億ユーロ規模の緊急支援策決定（企業や個人事業者向け1,000億ユーロの信用保証枠の設定、レイオフの受給要件の緩和や企業の社会保険料減免措置など）

フランス

3/17：450億ユーロ規模の企業向け支援策発表（休職する従業員に支払う手当の国による補填、税・社会保険料の支払い延期、休業を余儀なくされた零細企業へ支援金支給など）

ドイツ

3/9：経済対策発表（時短手当の適用要件の緩和、インフラ投資の追加）
3/23：追加経済対策発表（中小企業への給付金やウイルス拡散防止策など1,225億ユーロの補正予算、6,000億ユーロ規模の経済安定基金を通じた企業債務保証など）

（出所）各種報道等よりアセットマネジメントOneが作成

3月に決定されたECBの主な金融政策

3月12日

資産買い入れ拡大

・従来の資産買い入れプログラム（月間200億ユーロ）とは別枠を設定し、2020年末までに総額1,200億ユーロ分の民間資産を中心に買い入れ

銀行への長期資金供給策（TLTROⅢ：貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾）の条件緩和

・借入金利を主要リファイナンスオペ金利より25bp低い金利に引き下げ（＝▲25bp）
・純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より25bp低い金利へ（＝▲75bp）
・借入上限額：適格ローン残高の50%まで（従来は30%）
・20年６月からのTLTROⅢオペまでのつなぎとして、LTRO（長期資金供給オペ）再開。借入金利は預金ファシリティ金利（＝▲50bp）

3月18日

パンデミック緊急資産買い入れプログラム（7,500億ユーロ）の導入

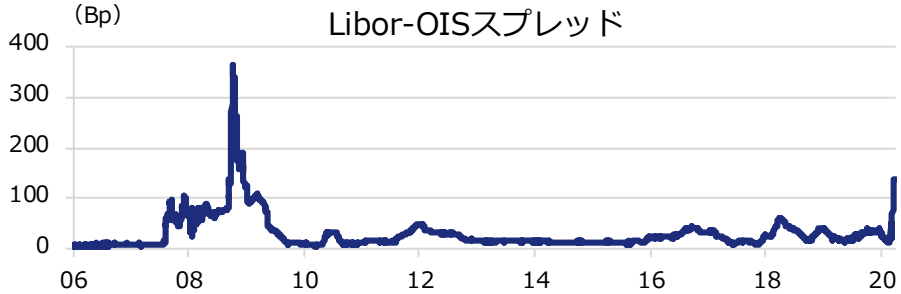
・総額7,500億ユーロ。2020年末まで購入、既存の資産買い入れプログラムの対象となるすべての資産カテゴリーが対象

（出所）ECB資料よりアセットマネジメントOneが作成

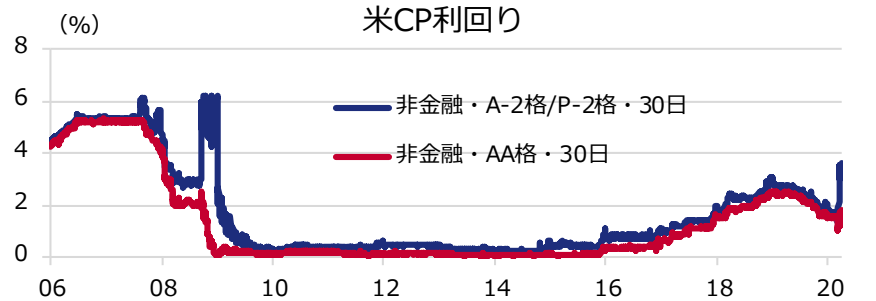
- ユーロ圏では、3月に入り新型コロナウイルスの感染がイタリアからスペイン、フランス、ドイツと急速に拡大し、各国で外出制限を行う事態となりました。これに対し、各国政府は、中小企業などへの支援や企業の債務保証などの経済対策を打ち出し、経済の下支えを図る姿勢を鮮明にしました。
- 欧州中央銀行（ECB）も、3月12日には政策金利は据え置いたものの、資産買い入れ枠の拡大や銀行への資金供給の拡大を決定しました。さらに18日には総額7,500億ユーロのパンデミック緊急資産買い入れプログラムを導入し、金融市場の安定化を図ることとしました。しかしながら、感染拡大が止まらず経済活動の休止が続けば、更なる対策が必要になる可能性も否定できません。

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

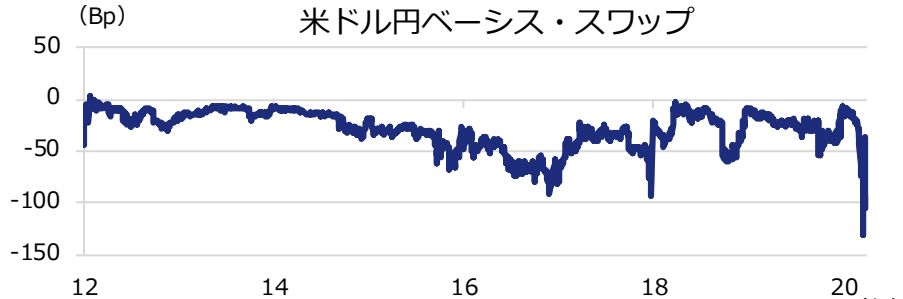
FRBは流動性の逼迫に危機感鮮明



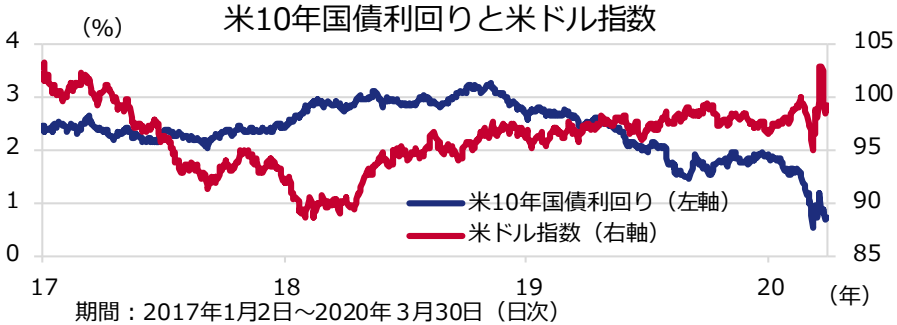
期間：2006年1月3日～2020年３月30日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2006年1月3日～2020年３月27日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月2日～2020年３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

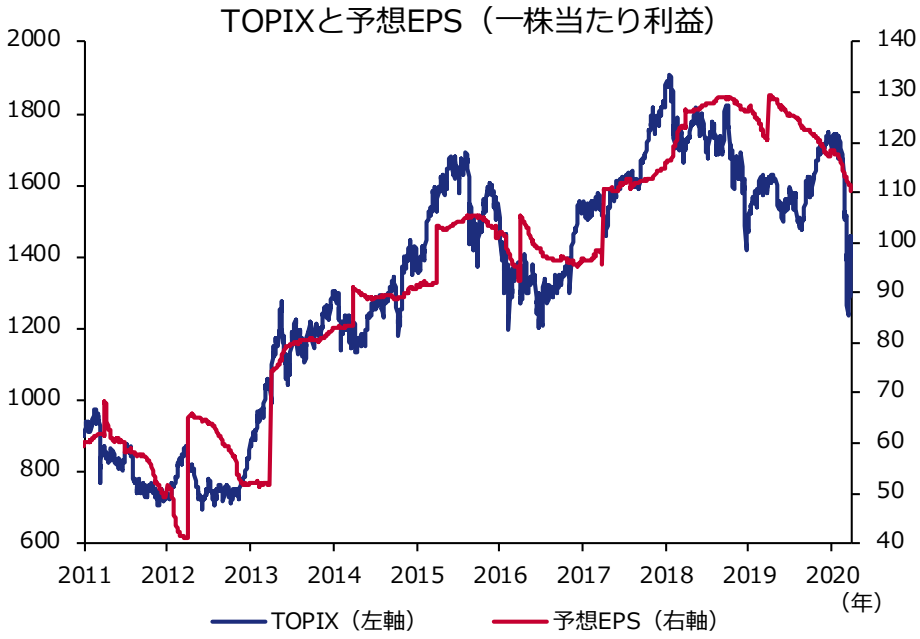


期間：2017年1月2日～2020年３月30日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 新型コロナウイルスの感染拡大などからリスク回避姿勢が強まる中、３月上旬以降、米ドルの現金需要が高まる状況が続いていました。こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は、ゼロ金利政策への回帰や量的緩和の再開に加え、他中銀と連携した米ドル資金の供給拡充や企業の資金繰り支援のためのコマーシャルペーパー（CP）の買い入れ措置などを決定しました。
- 更にFRBは3月23日に、3月15日に導入を決めた国債などの買い入れ策について、買い入れ量を「円滑な市場機能と広範な金融環境に対し金融政策が効果的に波及することを支援するのに必要な額」とし、無制限の量的緩和措置を講じるなど、資金供給を大幅拡大する姿勢を鮮明にしました。こうした中、足元では米長期金利（10年国債利回り）の上昇が一服するなど、FRBが矢継早に繰り出した各種流動性支援措置が奏功している兆候もみられており、今後の動向が注目されます。

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

日本株は景気後退をいったん織り込む



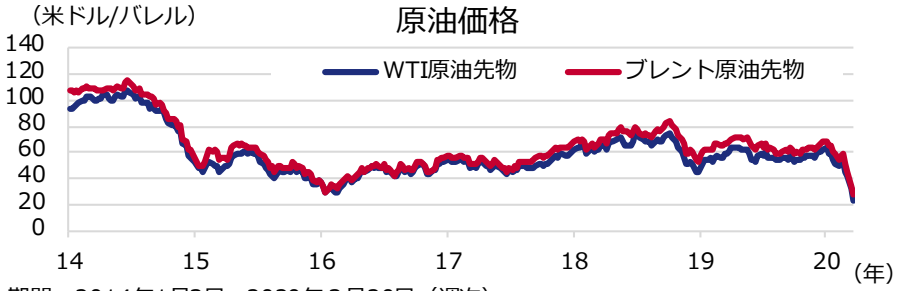
期間：2011年1月4日～2020年3月30日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2006年1月4日～2020年3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

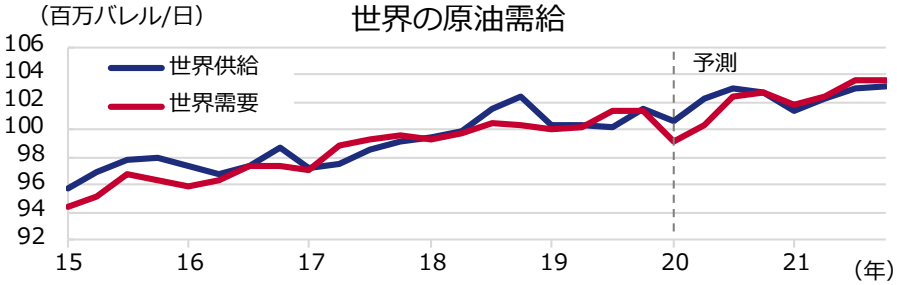
- 新型コロナウイルスの感染拡大による内外景気悪化懸念を背景に国内株式市場は2月下旬以降、大幅に調整しました。TOPIXと予想EPS（12ヵ月先一株当たり利益予想）の動きから判断すると、株価は、今回の調整前の時点に比べ、▲20%程度の減益幅拡大を織り込んでいるもようです。
- また、予想PBR（12ヵ月先株価純資産倍率）をみると、3月半ばに0.87倍近辺を付けました。2008年のリーマンショックや2012年の欧州債務危機の際にはそれぞれ0.8倍近辺が底となっており、今回もいったん大規模な景気後退を織り込んだと考えられます。3月下旬時点で中国は生産活動を再開させつつあるようですが、欧米では感染拡大に伴う大規模な移動制限が続いており、経済環境はかつてない状況となっています。日本株がいわゆる最悪ケースを既に織り込めたかどうかは不透明な状況といえます。

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

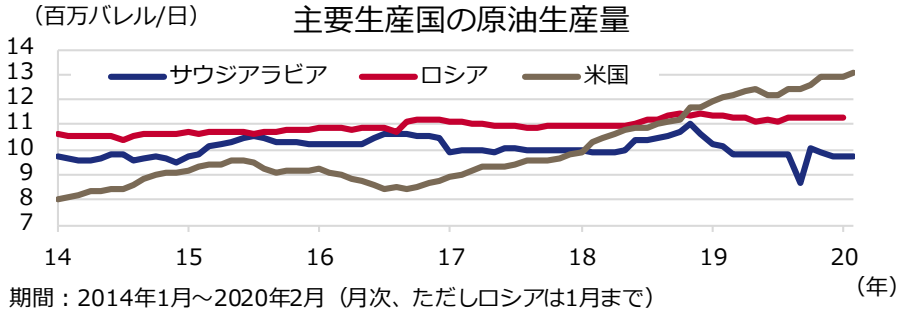
OPEC加盟・非加盟国の協議決裂で原油価格は急落



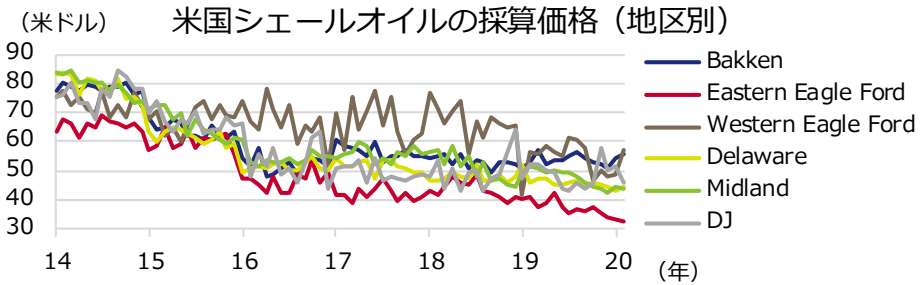
期間：2014年1月3日～2020年３月20日（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2015年1Q～2021年4Q（四半期、2020年1Q以降は予測）
出所：米エネルギー情報局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～2020年2月（月次、ただしロシアは1月まで）
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：2014年1月～2020年2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

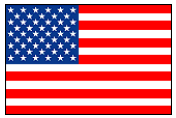
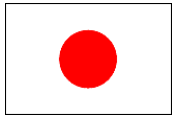
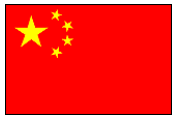
- 石油輸出国機構（OPEC）加盟・非加盟国で構成するOPECプラスは３月６日の会合で、減産の規模拡大と協調減産の延長を巡り協議したものの、合意に至りませんでした。これを受けて、原油価格は急落しました。サウジアラビアやロシアは、４月から大幅増産に転じる方針を示しており、今後、市場シェア奪取を巡る競争が激しさを増すと予想されます。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う原油需要の減退もあり、原油市場では、世界的な供給過剰が意識され、価格の低迷が長期化する可能性があります。
- また今回ロシアが追加減産を拒否した背景には、米国のシェールオイル企業が念頭にあるとの見方もあります。現状の原油価格水準では、先行き米国シェール企業の生産活動は鈍化する可能性があり、世界的な原油供給過剰の抑制に繋がるかどうかを見極めるうえで、今後の米国の生産動向も注目されます。

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

▶ Chapter 2

経済動向

経済の概況

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	リーマンショック後同様の景気後退へ	金融緩和継続	新型コロナウイルスの感染拡大によって、広範にわたる経済活動が急停止し、米国経済は景気後退入りする見通しです。ただし、米連邦準備理事会（FRB）が、積極的な金融緩和策を迅速に講じたことで、金融危機に至るリスクは軽減されたとみられます。今後については、政府が追加の財政政策を打ち出すかどうかが注目されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 日本	マイナス成長が続く	金融緩和継続	新型肺炎流行は、訪日客の減少、輸出の停滞、さらには国内での感染拡大による消費の手控えや企業活動の縮小など広範な影響を及ぼしています。昨年10-12月期からマイナス成長が継続し、現状、景気後退局面と考えられます。政府が有効な対策を打ち出すことができるかどうか注目されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
ユーロ圏	リーマンショック後同様の景気後退へ	金融緩和継続	ユーロ圏経済は、新型肺炎の感染拡大に対する各国の外出制限などにより、多くの経済活動が休止を余儀なくされています。4-6月期にかけマイナス成長は避けられず、現状は景気後退局面にあるとみられます。各国政府や欧州中央銀行（ECB）は景気下支えのため対策を打ち出していますが、今後の経済の回復は感染収束次第とみられます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 中国	一時的に大きく減速へ	利下げと流動性供給で景気減速に対応	中国での新型コロナウイルスの感染拡大は一服していますが、感染拡大期の経済停滞による生産や消費などの先送りから、中国経済は一時的に大きく減速する見通しです。その後は従来の緩やかな減速ペースへ回帰すると見込みますが、世界的な感染拡大から、外需の落ち込みにより景気の下押しが長期化する可能性には注意が必要です。	▶ 新型肺炎の長期化 ▶ 外需の落ち込み ▶ 米中関係悪化

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

経済の概況 － 主要国・地域のGDP成長率見通し

（前年比、%）

（年）	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 （予測値）	2021 （予測値）
全世界計	**3.6**	**3.5**	**3.4**	**3.8**	**3.6**	**2.9**	**3.3 （ ↓ 0.1 ）**	**3.4 （ ↓ 0.2 ）**
先進国計	**2.1**	**2.3**	**1.7**	**2.5**	**2.2**	**1.7**	**1.6 （ ↓ 0.1 ）**	**1.6 （ → 0.0 ）**
米国	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	2.0 （ ↓ 0.1 ）	1.7 （ → 0.0 ）
日本	0.4	1.2	0.6	1.9	0.3	1.0	0.7 （ ↑ 0.2 ）	0.5 （ → 0.0 ）
ユーロ圏	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	1.3 （ ↓ 0.1 ）	1.4 （ → 0.0 ）
オーストラリア	2.6	2.5	2.8	2.4	2.7	1.7	2.3 （ — ）	2.6 （ — ）
新興国計	**4.7**	**4.3**	**4.6**	**4.8**	**4.5**	**3.7**	**4.4 （ ↓ 0.2 ）**	**4.6 （ ↓ 0.2 ）**
中国	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1	6.0 （ ↑ 0.2 ）	5.8 （ ↓ 0.1 ）
インド	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	4.8	5.8 （ ↓ 1.2 ）	6.5 （ ↓ 0.9 ）
ブラジル	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.1	1.3	1.2	2.2 （ ↑ 0.2 ）	2.3 （ ↓ 0.1 ）
ロシア	0.7	▲ 2.3	0.3	1.6	2.3	1.1	1.9 （ → 0.0 ）	2.0 （ → 0.0 ）
ASEAN5※	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	4.7	4.8 （ ↓ 0.1 ）	5.1 （ ↓ 0.1 ）

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2020.1」、「World Economic Outlook Database, 2019.10」、リフィニティブ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）2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

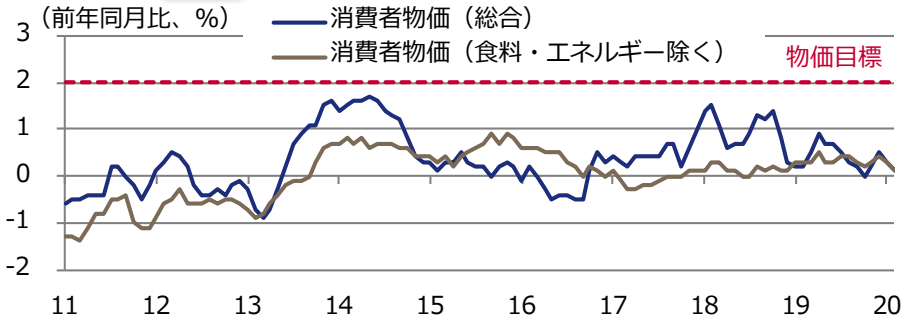
（　）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2019.10」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非表示

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

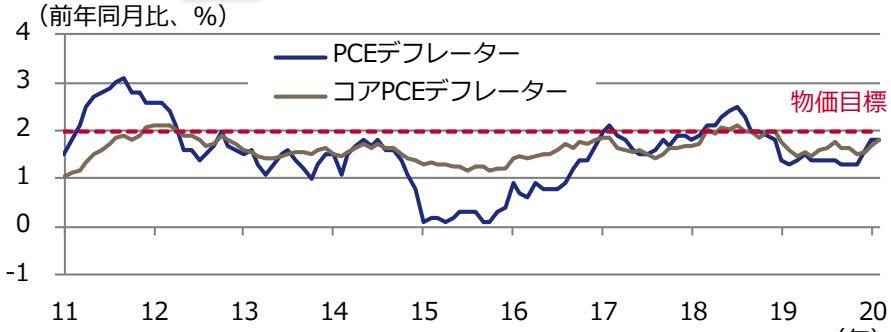
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



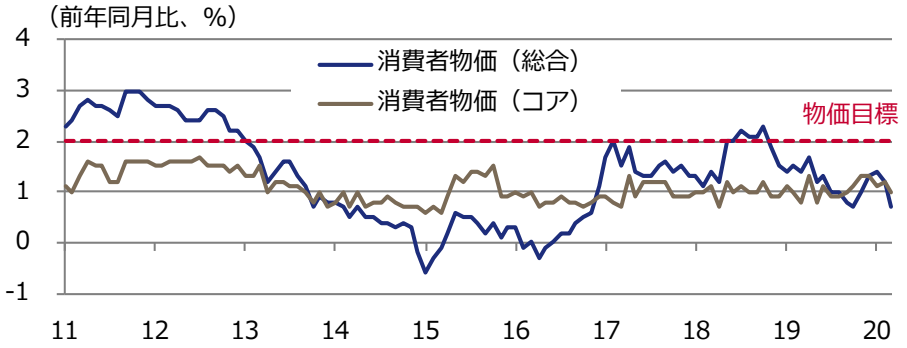
期間：2011年1月～2020年2月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



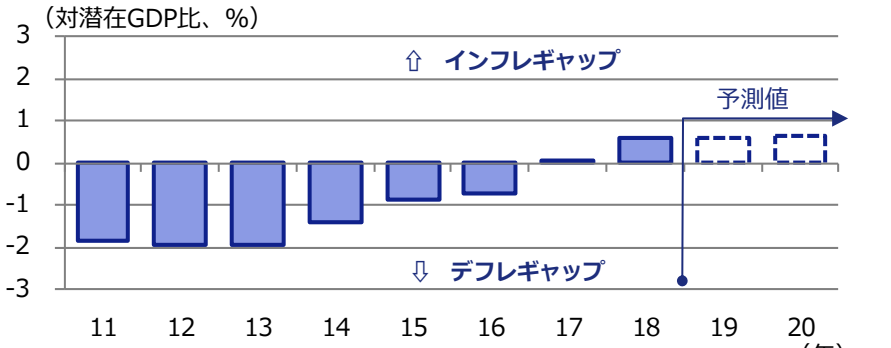
期間：2011年1月～2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2020年3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

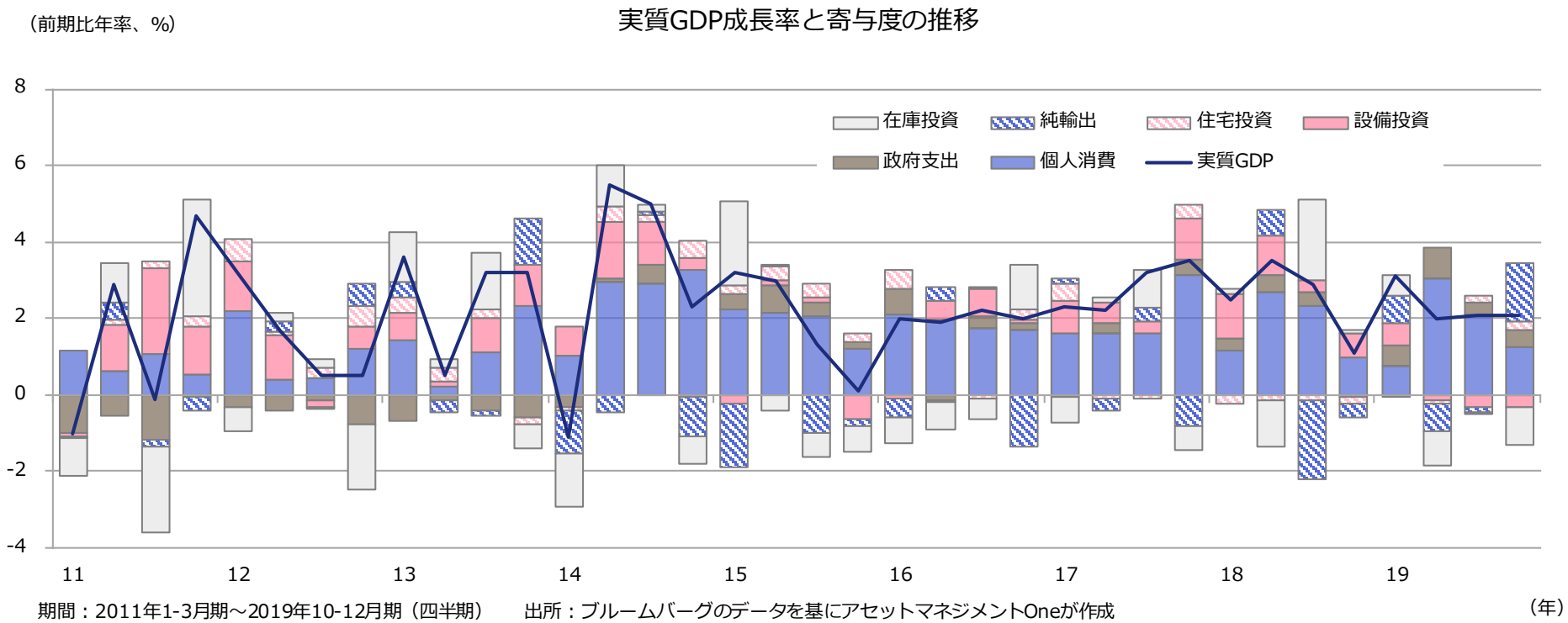
先進国の需給ギャップ



期間：2011年～2020年（年次、2019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

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

新型コロナウイルス感染拡大により米経済は景気後退へ

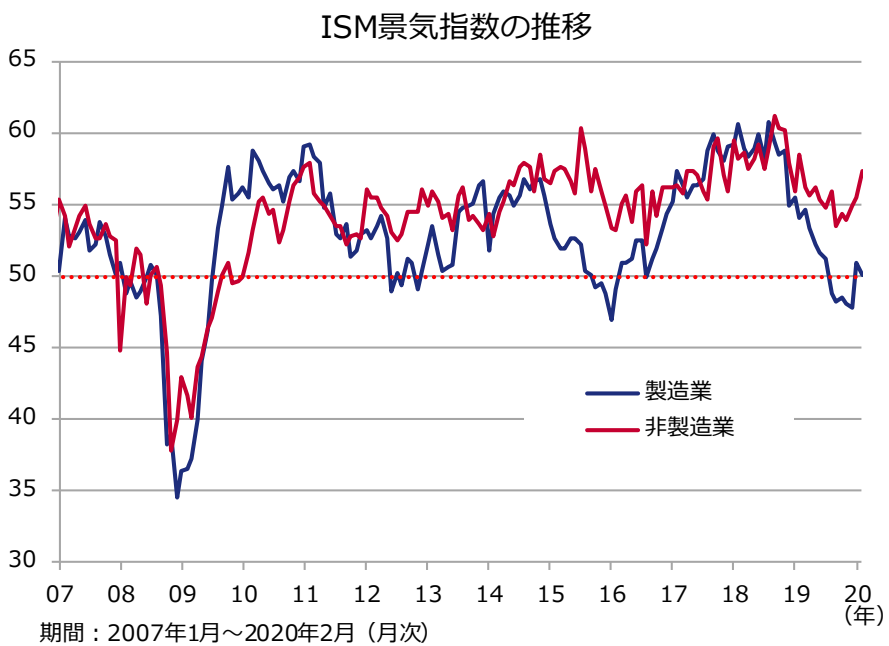


期間：2011年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

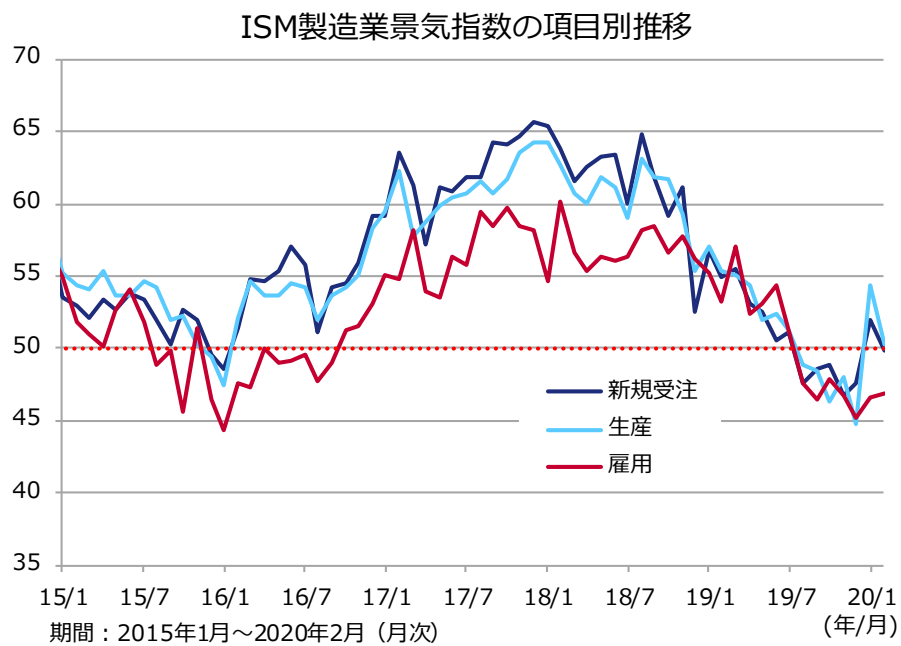
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、7-9月期と同程度の伸びとなりました。大幅な輸入減により純輸出が大きく増加したほか、底堅い個人消費と住宅投資の伸びが成長率を押し上げました。一方で設備投資や在庫投資の減少が成長率の押し下げ要因となりました。
- 先行きについては、米国国内での新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、広範な経済活動が急停止する中、米経済は景気後退に陥ると予想されます。

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

今後、企業景況感は大きく悪化する見通し



期間：2007年1月～2020年2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

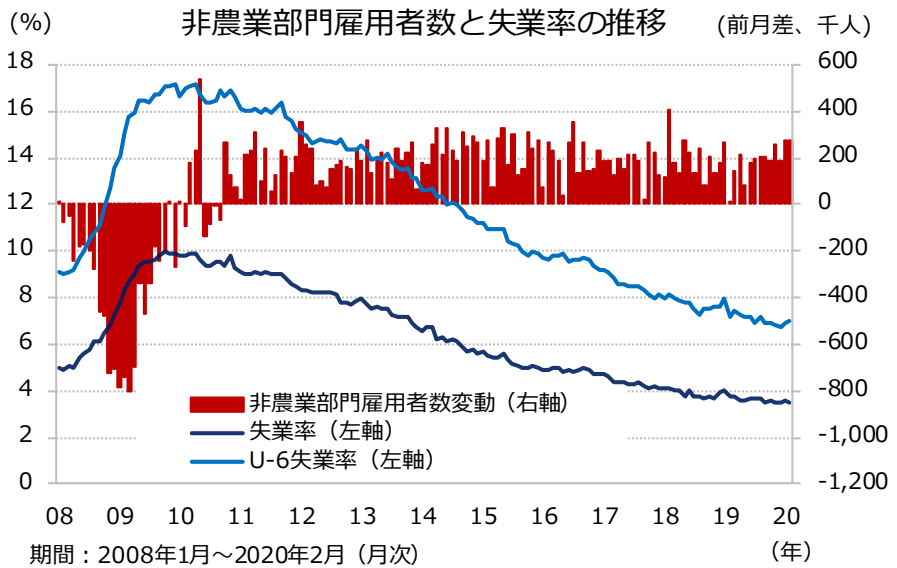


期間：2015年1月～2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2月のISM景気指数は、製造業が50.1(1月は50.9)と前月から低下した一方、非製造業は57.3 (1月は55.5)と上昇しました。
- 製造業指数の内訳をみると、総合指数を構成する項目の内、新規受注指数、生産指数、製造業在庫指数が前月から低下しました。一方、雇用指数は前月からほぼ横ばい、入荷遅延指数は大きく上昇しました。
- 製造業指数において、生産指数が低下し、且つ入荷遅延指数が大幅に上昇していることから、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う中国発のサプライチェーンの混乱により、生産に必要な部品等の仕入れが滞っているとみられます。今後については、米国国内でも新型コロナウイルスの感染が拡大した影響により、企業景況感は大きく悪化すると予想されます。

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

堅調だった労働市場も、新型コロナウイルスの影響により大幅悪化へ



期間：2008年1月～2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

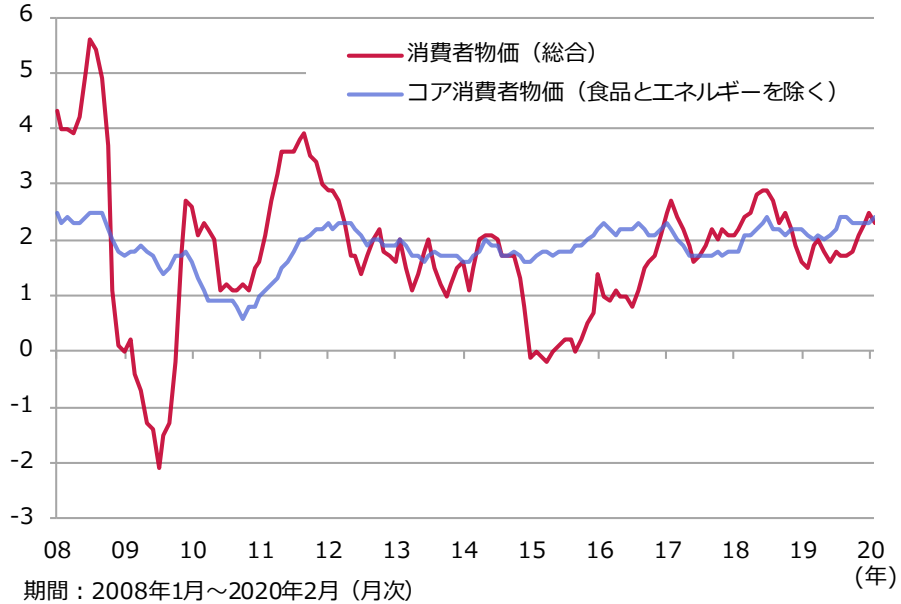
期間：2008年1月12日～2020年3月21日（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2月の非農業部門雇用者増減数は前月差+27.3万人と堅調に増加しました。前月減少した製造業が増加に転じたほか、建設業が大幅増となり全体を牽引しました。一方、運輸・倉庫、小売業等は振るわず、減少しました。
- 2月の失業率は前月からやや低下し3.5%となりました。また、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1月の6.9%から2月は7.0%へやや上昇しました。
- 堅調な回復を続けてきた米労働市場ですが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、3月21日終了週の新規失業保険申請件数は過去最多となりました。一方、米国内における感染者数は増加し続けており、未だ事態の収束の兆しは伺えません。こうした中、サービス業を中心とした大幅な雇用調整が当面継続するとみられ、労働市場の悪化が懸念されます。

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

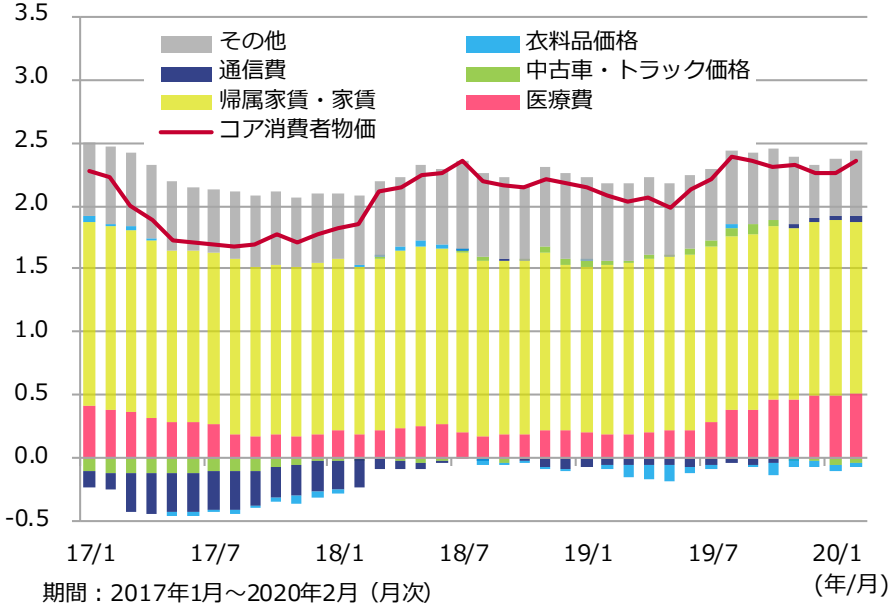
米景気の急激な減速により、物価に強い下押し圧力がかかる見通し

消費者物価の推移



期間：2008年1月～2020年2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

コア消費者物価寄与度の推移

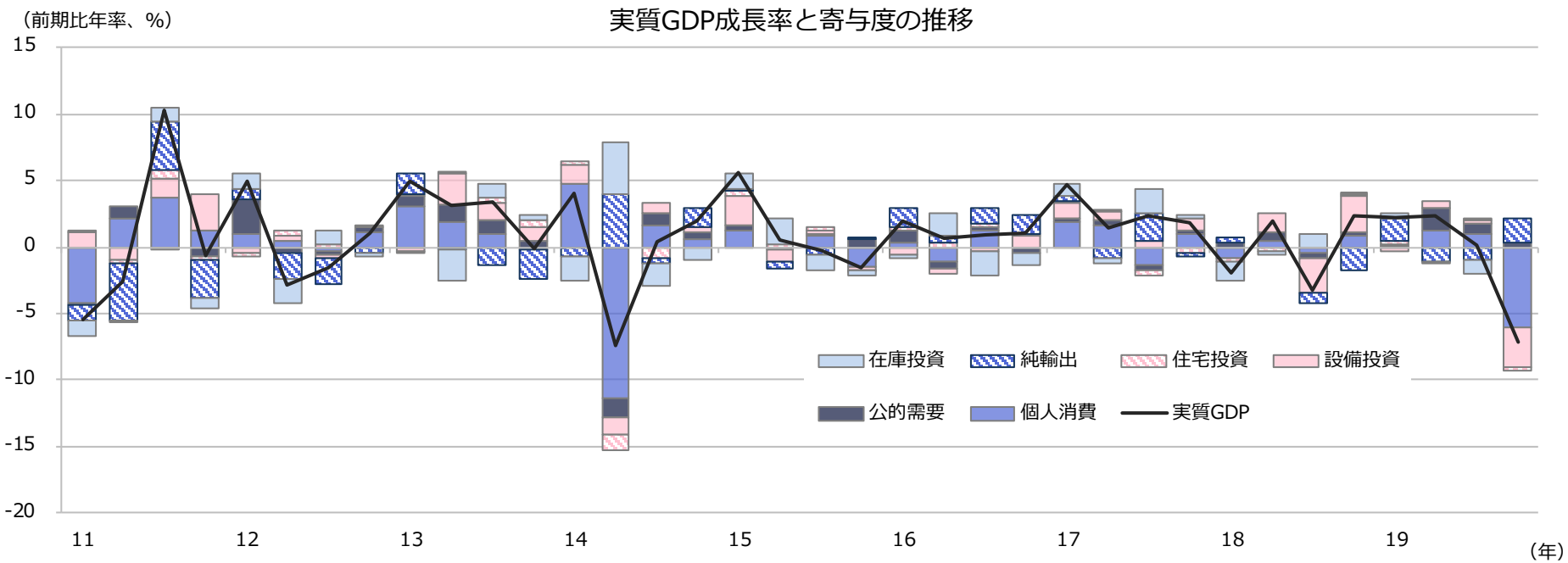


期間：2017年1月～2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+2.3%と1月の同+2.5%から低下した一方で、コア消費者物価上昇率は同+2.4%と、1月(同+2.3%)からやや上昇しました。また、前月比でみると総合が+0.1%、コアが+0.2%の上昇となりました。
- 品目別の前年同月比上昇率をみると、エネルギーが+2.8%と前月(同+6.2%)から大幅に低下しました。また、コア消費者物価上昇率は中古車・トラック価格のマイナス寄与の減少に加え、その他のプラス寄与が下支えとなり、前月からやや上昇しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、米国経済の急激な減速が見込まれる中、コア消費者物価上昇率も大幅に鈍化すると予想されます。

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

2019年10-12月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比年率▲7.1%（改定値）

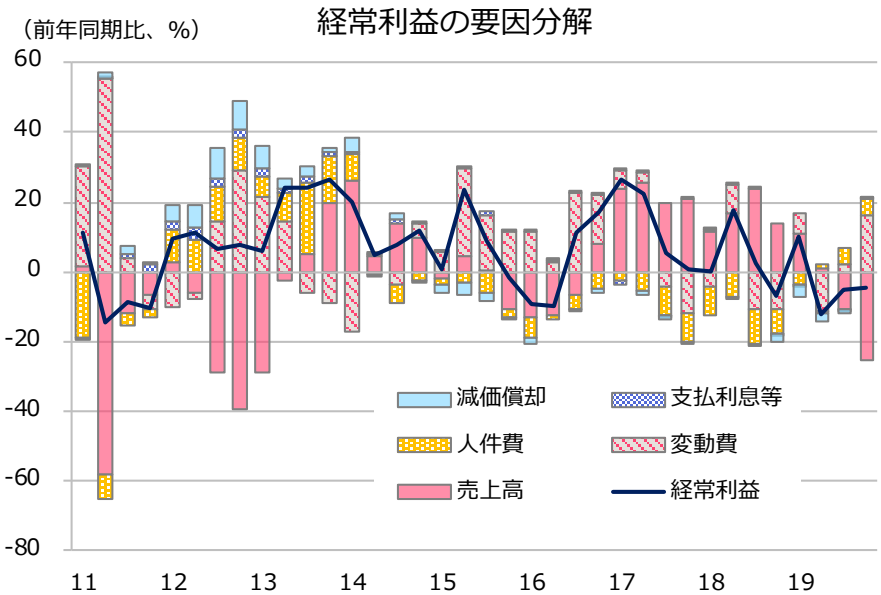


期間：2011年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

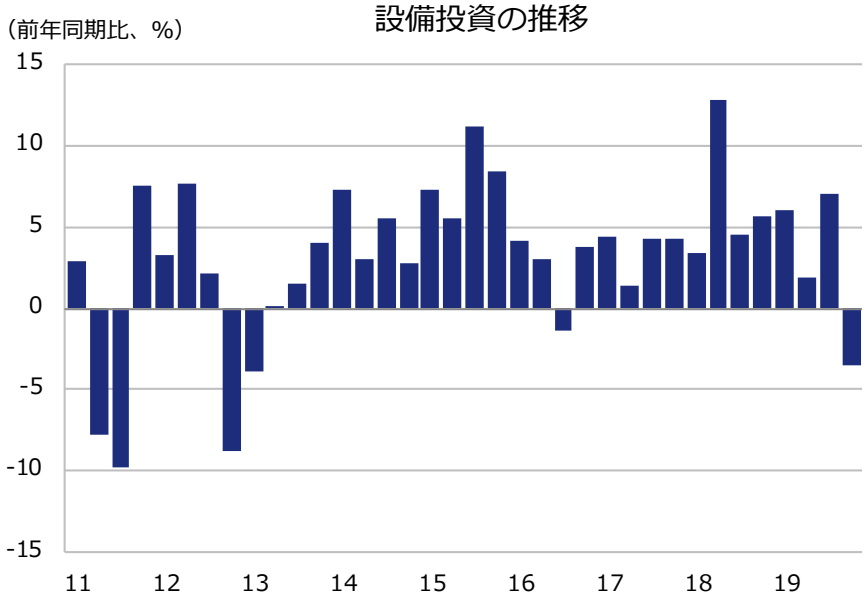
- 10-12月期の実質GDP（改定値）は、前期比年率▲7.1%と速報値（同▲6.3%）から下方修正されました。なお、10-12月期の減少幅は、前回の消費増税直後の2014年4-6月期（同▲7.4%）以来の大きさです。内訳をみますと、消費増税による消費活動の落ち込みや暖冬による季節消費の不振などにより個人消費が大きく減少しました。設備投資は3四半期ぶりに減少しました。
- 従来は景気の最悪期を10-12月期とみていましたが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から今年前半はマイナス成長が続く見通しです。感染拡大は、インバウンド需要の減少、イベントの中止・レジャー施設の営業停止、世界経済の失速等を通して日本経済へ悪影響を与えるとみられます。先行き不透明感が強まる中、政府が有効な経済対策を打ち出せるかが注目されます。

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

日本企業は減収減益。設備投資もマイナスの伸び



期間：2011年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）金融・保険業を除く全規模・全産業



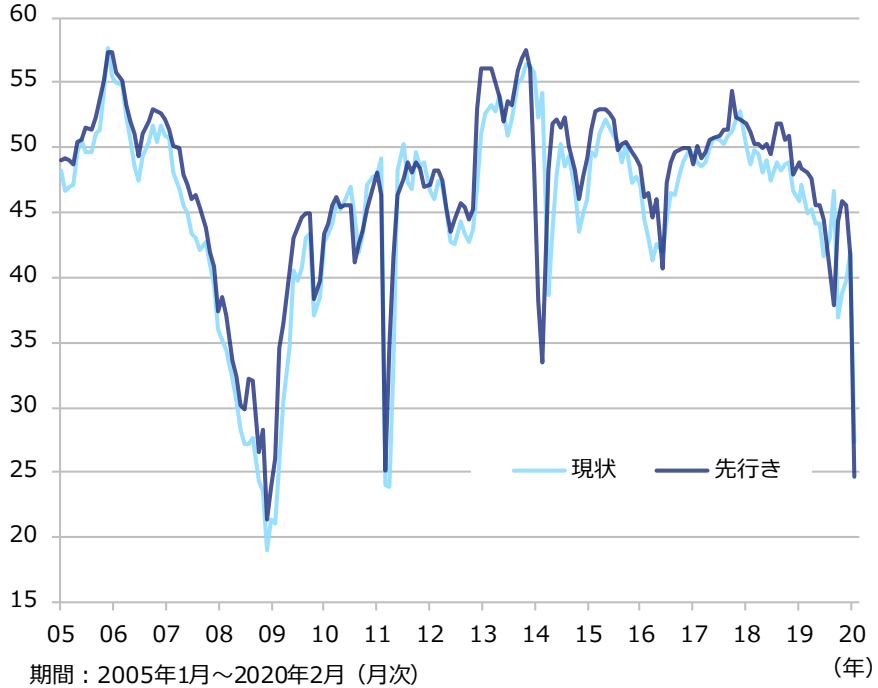
期間：2011年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）金融・保険業を除く全規模・全産業。設備投資はソフトウェアを含む

- 法人企業統計によると、2019年10-12月期の全規模・全産業（金融・保険業を除く）の売上高は前年同期比▲6.4%と前期（7-9月期は同▲2.6%）から低下しました。経常利益は同▲4.6%と、3四半期連続でマイナスの伸びとなりました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比▲3.5%と、13四半期ぶりにマイナスの伸びとなりました。効率化・省力化等を目的とした設備投資需要はあるとみられますが、企業収益の悪化や新型コロナウイルスの感染拡大による先行き不透明感から企業が投資行動を慎重化させる可能性には注意が必要です。

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

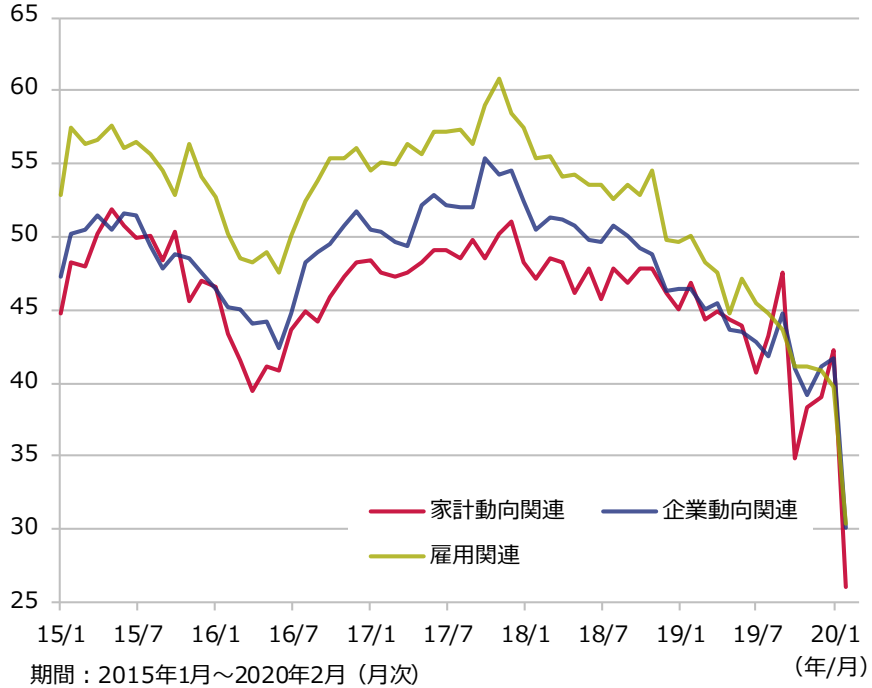
2月の景気判断DIは現状、先行き、ともに大幅に悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2005年1月～2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

現状判断DI（季節調整値）の推移



期間：2015年1月～2020年2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

- 2月の景気ウォッチャー調査の現状は27.4（前月差▲14.5ポイント）、先行きは24.6（同▲17.2）とともに大幅に悪化しました。現状の内訳を見ますと、家計動向関連が前月差▲16.1ポイントと大きく悪化しました。
- コメントをみますと、新型コロナウイルスの感染拡大によるイベント中止や外出自粛、中国からの部材調達の滞り等を懸念する声がみられました。
- 内閣府は、現状についての景気ウォッチャーの見方を「新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に厳しい状況になっている」とまとめ、前月から下方修正しました。

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

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は前月から縮小

期間：2011年1月～2020年2月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

日銀政策委員の大勢見通し（2020年1月）

	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）
2019年度	+0.8～+0.9 <+0.8>	+0.4～+0.5 <+0.4>
10月時点の見通し	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.4～+0.6 <+0.5>
2020年度	+0.8～+1.1 <+0.9>	+0.9～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.7～+1.1 <+1.0>
2021年度	+1.0～+1.3 <+1.1>	+1.2～+1.6 <+1.4>
10月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>

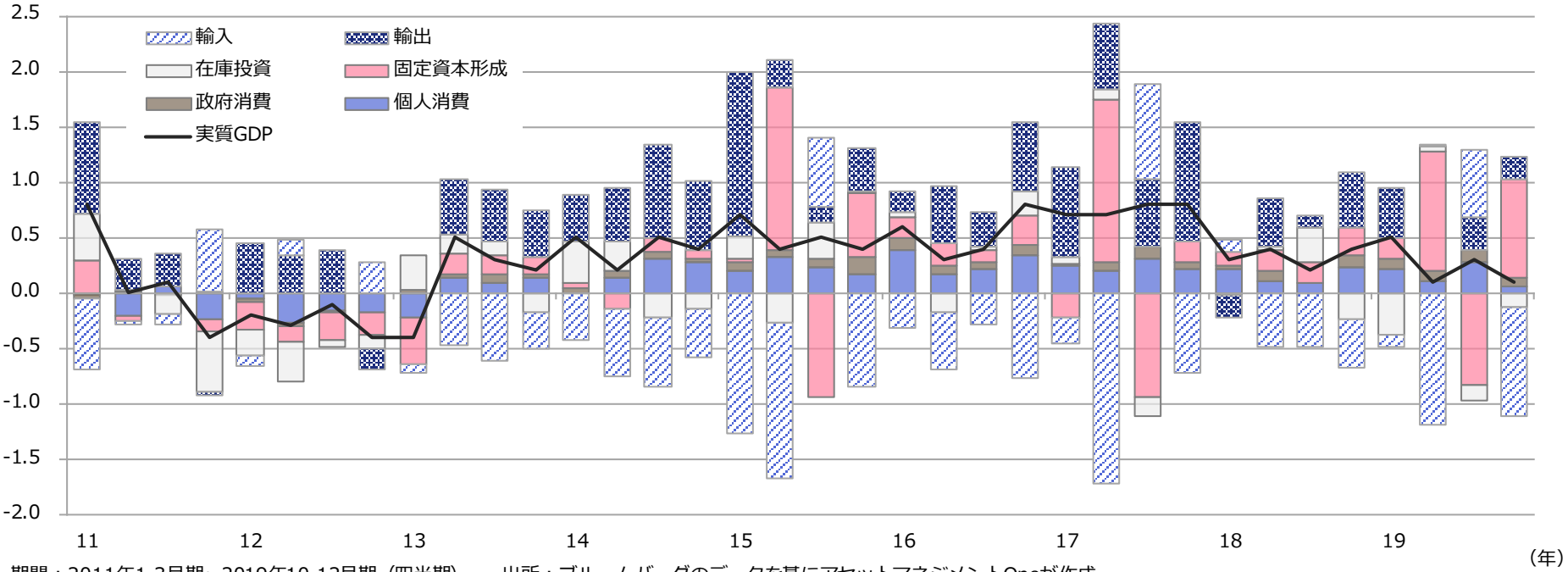
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成
※データは対前年度比、%。なお、＜　＞内は政策委員見通しの中央値。
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。
※2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

- 2月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比+0.6%と前月（同＋0.8%）から縮小しました。消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化分の影響を除いたベースでは、同＋0.2%（1月同＋0.4%）となりました。
- 日銀は、3月18～19日に予定していた金融政策決定会合を3月16日に前倒しで開催し、金融緩和の強化策を発表しました。具体的には、①円資金のほか、米ドル資金を主要中銀と協調して潤沢に供給、②新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融を支援するための特別オペの導入、③CP・社債等の買い入れを増額、④ETF・J-REITの買い入れ残高増加ペースの上限を従来の倍額にすることなどを決定しました。

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

ユーロ圏経済は、4-6月期にかけて大幅なマイナス成長が見込まれる

実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2011年1-3月期～2019年10-12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

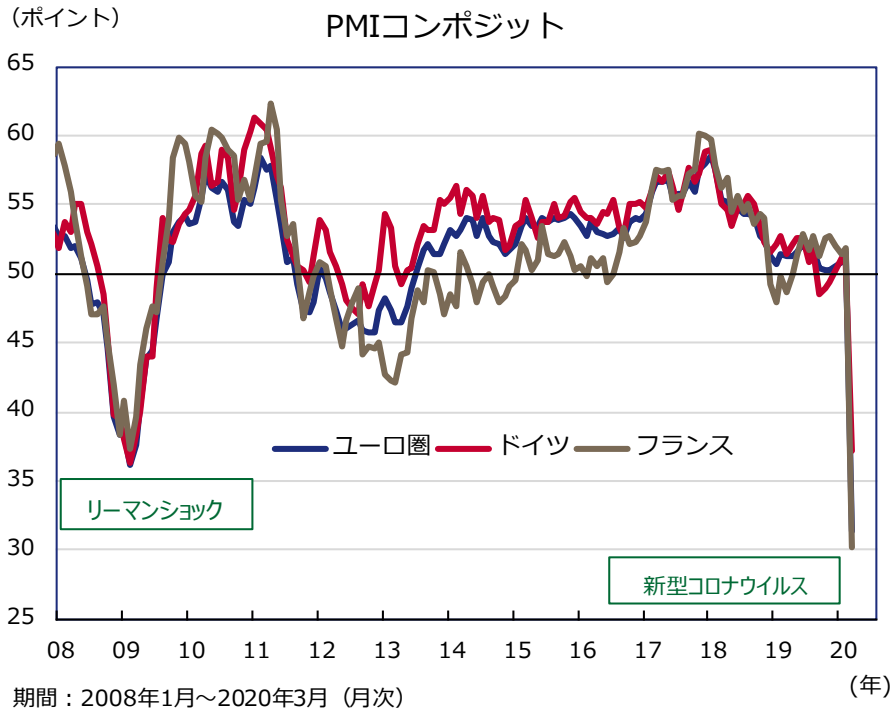
- ユーロ圏の2019年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.1%と前期の同+0.3%から減速しました。項目別にみると、個人消費の伸びが鈍化したほか、海外需要の伸び悩みから輸出の寄与も低下しました。
- 2020年に入り、景気の持ち直しを示す指標も一部にあったものの、2月以降イタリアをはじめとして各国で新型コロナウイルスの感染が急拡大し、それに対し外出規制などの対策がとられたことで、経済活動が休止する状況となりました。すでにイタリアやフランスは2019年10-12月期からマイナス成長となっていましたが、4-6月期にかけてユーロ圏全体で大幅なマイナス成長は避けられないと思われます。

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

PMIはサービス業を中心に急低下

期間：2008年1月～2020年3月（月次）

出所：リフィニティブ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月～2020年3月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月のユーロ圏の購買担当者サービス業景気指数（PMI）（速報値）は、前月から大幅に低下し、データ開始以来の最低値である28.4となりました。3月以降、新型コロナウイルスの感染急拡大を受け、各国政府とも外出規制などを打ち出したことが影響していると思われます。一方、製造業（速報値）は44.8と低下が緩やかであるものの、景況感の判断基準となる50を下回っています。
- 各国の外出制限は4月に入っても継続しており、今後は製造業PMIも一段と低下することが見込まれます。PMIの動向からみるとリーマンショック時以上に景気が悪化する可能性が想定されます。

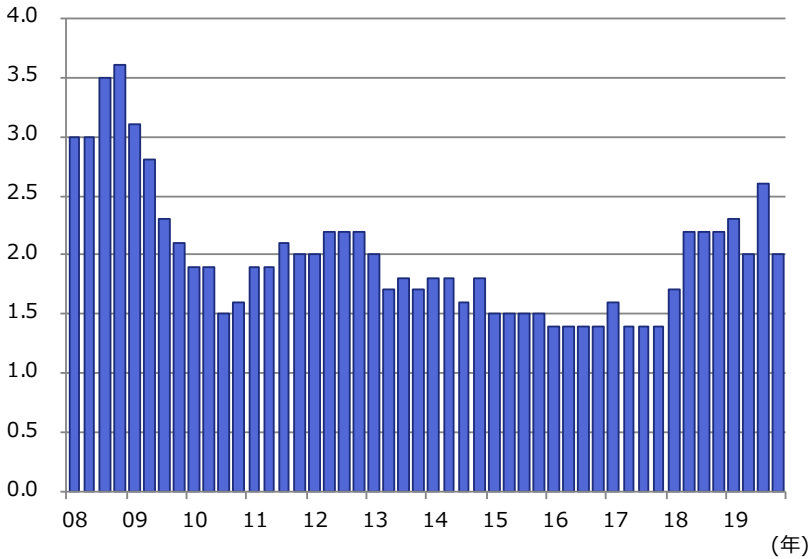
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

今後、物価はエネルギー価格の下落や賃金上昇率の鈍化から弱含みへ

消費者物価の推移

期間：2010年1月～2020年3月（月次）
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）コア：エネルギー、食品などを除く

ユーロ圏の妥結賃金の推移

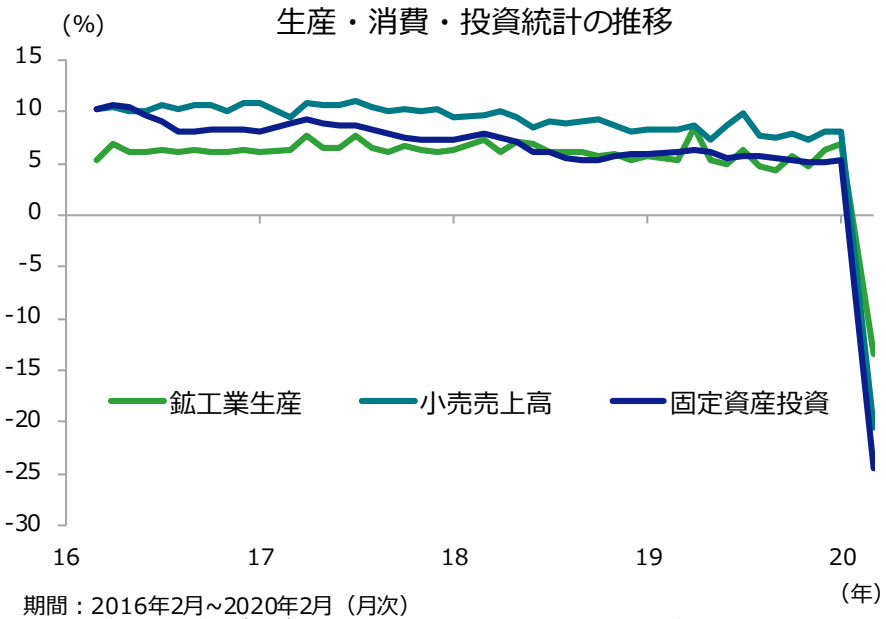


期間：2008年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の3月の消費者物価上昇率は、前年同月比+0.7%と前月の+1.2%から低下しました。エネルギー価格の下落が全体の伸びを押し下げました。また、サービス価格の伸び鈍化から基調的な物価動向を表すコア消費者物価も同+1.0%と前月の＋1.2%から低下しました。
- 2019年10-12月期のユーロ圏の妥結賃金の動向にみられるように、賃金上昇率はすでに昨年から伸び悩んでいました。今後新型ウイルス感染拡大による雇用環境の悪化を受け、賃金上昇率は一段と鈍化するとみられ、物価は弱含みの推移が想定されます。

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

新型ウイルスの流行に伴い、経済は大幅悪化。一方、足元では正常化を示唆する指標も



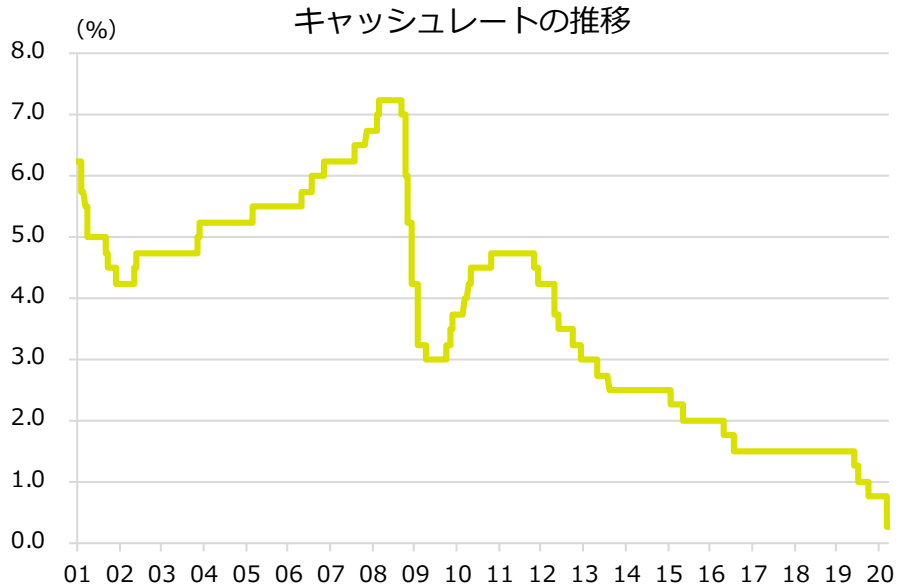
期間：2016年2月~2020年2月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
※固定資産投資は年初来累計の前年同期比
※また、鉱工業生産および小売売上高は毎年2月に1-2月累計値の前年同期比を使用

期間：2017年1月6日~2020年3月20日（週次）
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

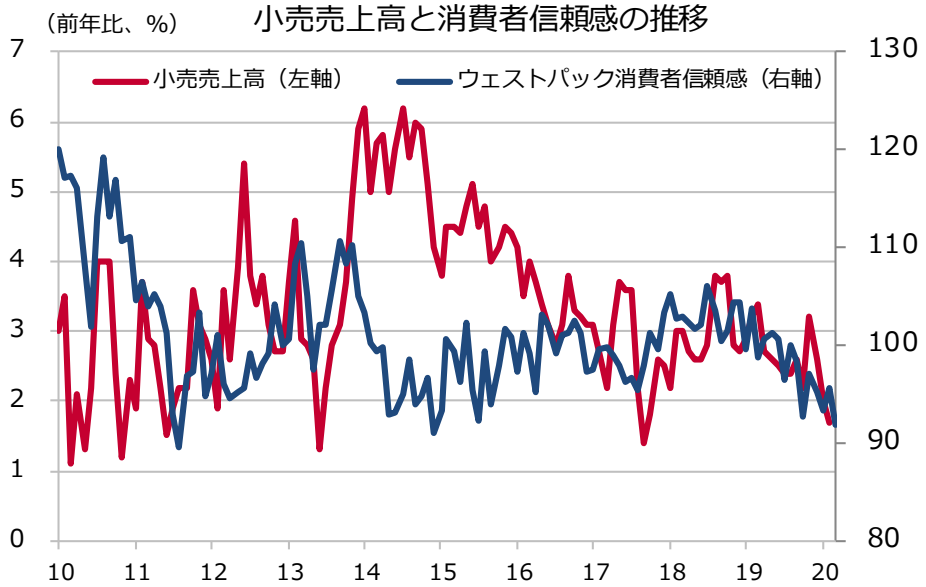
- 1-2月の生産・消費・投資の主要統計はいずれも大幅に悪化し、いずれも統計開始以来で初のマイナスの伸びとなりました。2月中に新型ウイルスの流行を食い止めるために経済活動を抑制していたことを受けたものです。
- 中国の経済活動の現状を示す指標として、週次の主要6発電所の石炭在庫水準があります。中国の電力生産の内、多くが火力発電によるものであり、その燃料となる石炭の週次在庫量は発電量および電力を用いる経済活動の現状を示す指標となります。在庫水準は緩やかながらも正常化に向けて動いており、中国の経済活動が徐々に回復しつつあることを示しています。
- 中国国内では新規感染者数も落ち着いており、経済活動についても徐々に正常化へ向かうと見込みます。しかし、国外での新規感染者数急増は、外需の低迷という形で中国経済の下押し圧力となることから、世界的な感染拡大の動向が注目されます。

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

RBAが緊急利下げと実質的な量的緩和導入を決定



期間：2001年1月1日～2020年3月27日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



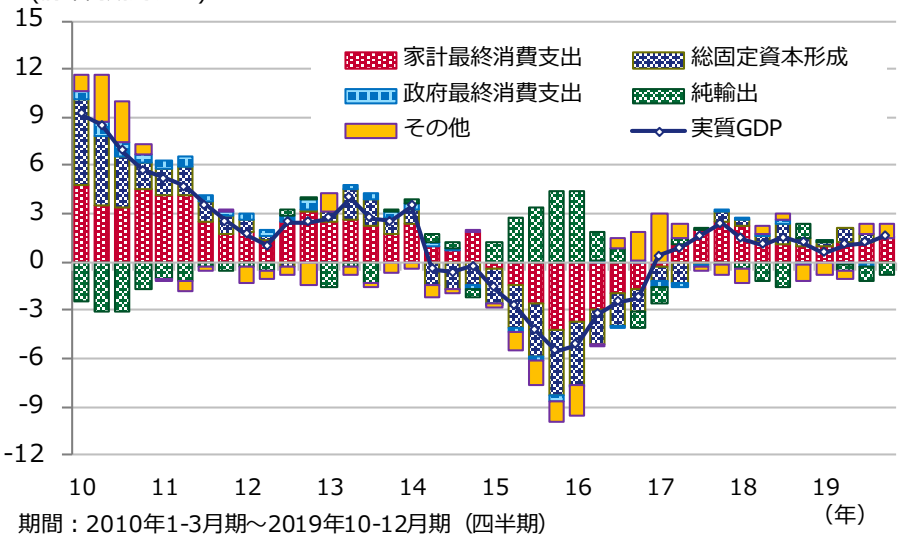
期間：2010年1月～2020年3月（月次）
ただし、小売売上高は2月まで
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- オーストラリア準備銀行（RBA）は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気減速への対応として3月19日に緊急利下げを行い、政策金利（キャッシュレート）を過去最低の0.25%としました。また、3年物国債利回り目標を0.25%程度とするイールドカーブコントロールや国債を買い入れる実質的な量的緩和といった非伝統的な金融政策措置の導入についても決定しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大により、観光業や留学ビジネスなどに悪影響が出ると考えられますが、今後、国内での感染が拡大する場合、消費にも下押し圧力がかかることとなります。足元では、消費者信頼感は約5年ぶりの低水準となっており、消費意欲の減退が懸念されます。
- こうした中、オーストラリア政府とRBAが打ち出した経済対策の規模はGDP比で10%近いものとなっています。新型コロナウイルスの感染拡大の収束時期については不透明感が強いものの、財政・金融緩和による景気の下支えに注目が集まります。

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

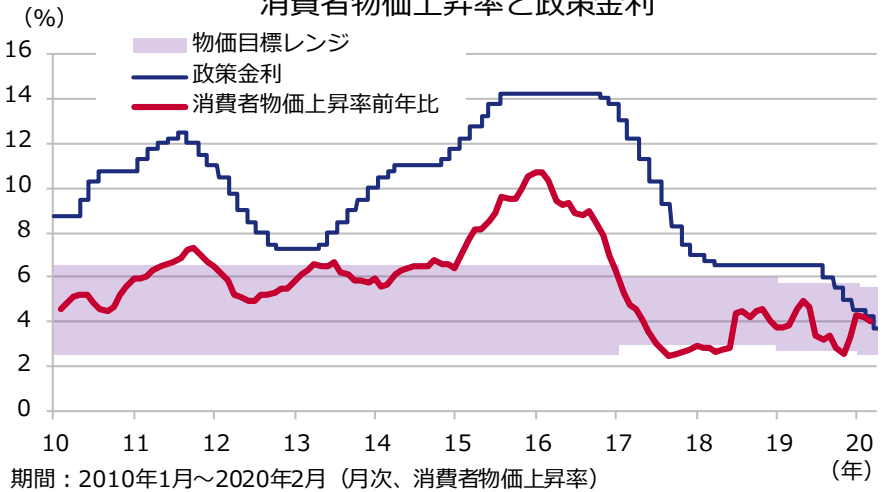
新型コロナウイルス感染拡大と商品市況の軟化がブラジル経済の重しに

実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2010年1-3月期～2019年10-12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

消費者物価上昇率と政策金利



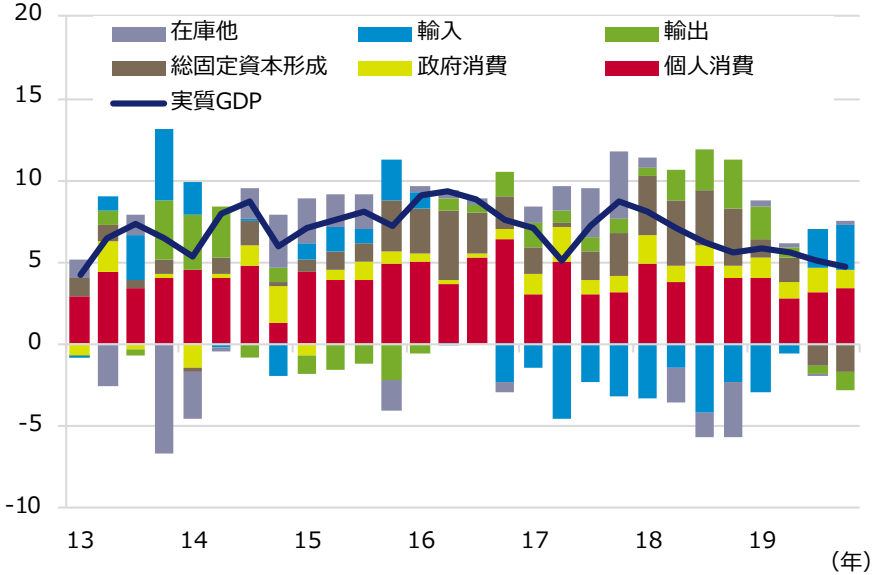
期間：2010年1月～2020年2月（月次、消費者物価上昇率）
2010年1月4日～2020年3月31日（日次、政策金利）
出所：ブルームバーグ、ブラジル中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ブラジルの2019年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.7%と、7-9月期の同+1.2%から加速し、底堅く推移しました。堅調さを維持する家計最終消費支出に加え、政府最終消費支出もプラス寄与となりました。一方、輸入額は減少しましたが、輸出額がそれを上回って減少したため、純輸出はマイナス寄与となりました。
- ブラジル中央銀行は2020年3月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を4.25%から3.75%に引き下げることを決定しました。中銀は声明文において、新型コロナウイルスの感染拡大が、大幅な世界経済の減速、商品市況の軟化、不安定な資産価格の変動を引き起こし、ブラジルを含む新興国経済が苦境に立たされているとの認識を示しました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界的な景気減速に加え、商品市況の軟化が、ブラジル経済の重しとなると予想されます。また、ブラジル政府は歳出上限を引き上げないことを表明しており、財政面での政策余地は限定的とみられます。

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

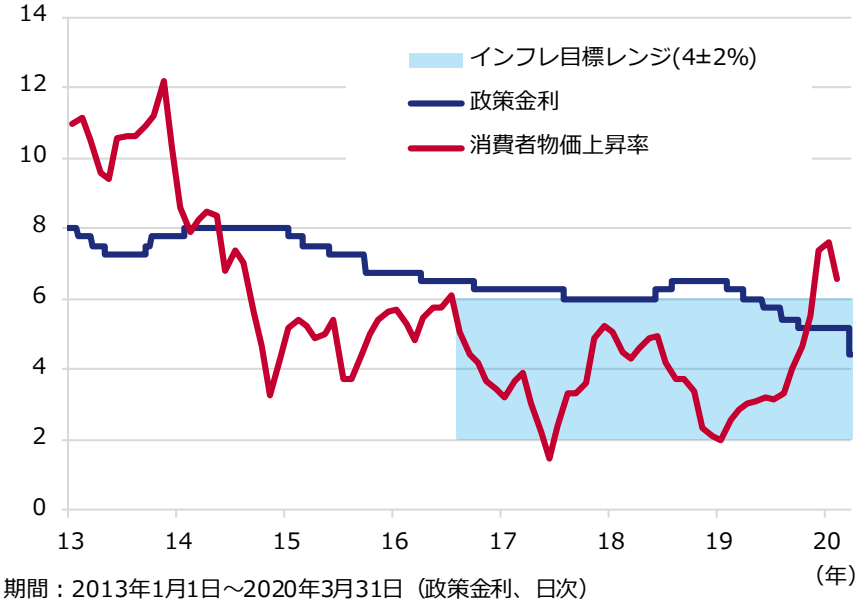
インドでは、政府・中銀による対策あるも、景気悪化は避けられず

（前年同期比、%）　実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2013年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（前年同月比、%）　政策金利とインフレ率の推移



期間：2013年1月1日～2020年3月31日（政策金利、日次）
2013年1月～2020年2月（消費者物価上昇率、月次）
出所：リフィニティブ、RBI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、2019年10-12月期実質GDP成長率が前年同期比+4.7%となるなど、減速傾向が続いていました。そうした中、3月に入りインドにおいても新型コロナウイルスの感染者が増加し、3月25日以降21日間の外出禁止令が発令されました。
- 政府は、26日に①貧困層への毎月5キロの米または小麦の無償給付（3カ月間）、②農家や高齢者、身体障害者への現金給付、③医師や看護師など医療関係者への医療保険提供など、総額1.7兆ルピー（GDPの0.8%）規模の経済対策を発表しました。
- インド準備銀行（RBI）も27日に定例会合を前倒しして、緊急利下げを決定したほか、現金準備率の１%引き下げや長期資金供給オペなどによる資金供給措置をとりました。とはいえ、インド経済の景気悪化は避けられない状況です。

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

▶ 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	当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。感染拡大が終息に向かい、移動制限などの緩和が進めば、本格的な反発が見通せる展開になると考えられます。
日経平均株価	当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。日銀による上場投資信託（ETF）買い入れは一定の支えとなることが期待されます。
米国10年国債利回り	新型コロナウイルスの感染拡大に伴う米景気の悪化懸念や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策などが金利の低下要因と考えられます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、米長期金利はレンジ内推移を見込みます。
日本10年国債利回り	日銀は、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。
米ドル/円	新型コロナウイルス感染拡大に伴う米景気の悪化懸念や、リスク回避の動き、FRBの流動性供給措置などが米ドルの下落要因と考えます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、米ドルは対円ではもみ合い推移を見込みます。

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	19,000～23,000米ドル	16,500～20,000円	0.3～1.0%	－0.1～0.1%	103～111円

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

マーケット・オーバービュー

		3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	21,917	▲13.74	▲23.20	▲15.47	+6.07
	ドイツDAX指数	9,935	▲16.44	▲25.01	▲13.80	▲19.31
	日経平均株価	18,917	▲10.53	▲20.04	▲10.79	+0.04
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	848	▲15.61	▲23.87	▲19.80	▲11.46
REIT	米国REIT（配当込み）	16,347	▲18.68	▲23.44	▲15.93	+0.17
	国内REIT	1,595	▲20.93	▲25.65	▲16.37	▲10.20
	国内REIT（配当込み）	3,343	▲20.74	▲24.87	▲13.18	+1.09
	豪州REIT（配当込み）	601	▲34.87	▲33.68	▲30.73	▲10.29
債券利回り	米国（10年）	0.67 %	▲0.48	▲1.25	▲1.74	▲1.72
	米国ハイイールド債券	9.26 %	+2.77	+3.24	+2.55	+3.13
	日本（10年）	0.02 %	+0.18	+0.03	+0.10	▲0.05
	ドイツ（10年）	-0.47 %	+0.14	▲0.29	▲0.40	▲0.80

		3月末値	騰落率（%）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替（対米ドル）	ユーロ	1.10	+0.04	▲1.63	▲1.66	+3.55
	英ポンド	1.24	▲3.06	▲6.30	▲4.74	▲1.05
	豪ドル	0.61	▲5.73	▲12.64	▲13.61	▲19.63
	ブラジルレアル	5.21	▲14.09	▲22.78	▲24.66	▲40.03
	人民元	7.08	▲1.27	▲1.68	▲5.23	▲2.88
	インドルピー	75.34	▲3.71	▲5.45	▲7.91	▲13.96
為替（対円）	米ドル	107.54	▲0.21	▲0.99	▲2.99	▲3.46
	ユーロ	118.62	▲0.41	▲2.52	▲4.62	▲0.04
	英ポンド	133.58	▲3.64	▲7.32	▲7.56	▲4.47
	豪ドル	65.95	▲5.95	▲13.43	▲16.13	▲22.38
	ブラジルレアル	20.66	▲14.51	▲23.47	▲26.91	▲42.10
	人民元	15.18	▲1.79	▲2.69	▲8.05	▲6.24
	インドルピー	1.42	▲5.05	▲6.54	▲11.26	▲17.24

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で表示。
（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・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

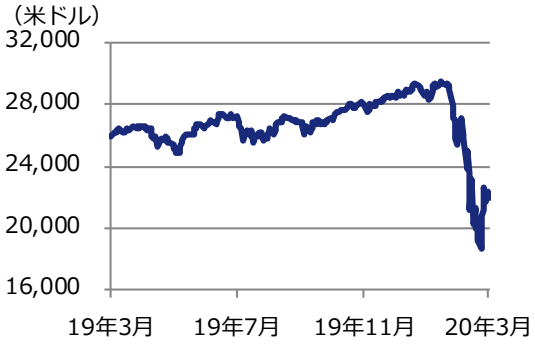
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- 上旬は、米連邦準備理事会（FRB）が緊急利下げに踏み切りましたが、新型コロナウイルスの感染拡大や石油輸出国機構（OPEC）とロシアの減産協議決裂が嫌気されて、下落しました。中旬は、FRBのゼロ金利政策や量的緩和の再開決定にもかかわらず、景気後退懸念から大幅に下落しました。下旬は、米景気対策法案への期待から下落幅を縮小しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・積極的な財政政策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・米政治情勢の不透明感

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。各種景気対策は家計や企業の資金繰りを支援するとみられるものの、移動制限措置などが取られている中で効果は限定的とみられます。感染拡大が終息に向かうとともに、各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価も本格的な反発が見通せる展開になると考えられます。4月は1-3月期の企業決算発表も注視されます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：19,000～23,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、FRBが緊急利下げに踏み切りましたが、新型コロナウイルスの感染拡大やOPECとロシアの減産協議決裂が嫌気されて、下落しました。中旬は、FRBのゼロ金利政策などの再開決定にもかかわらず、景気後退懸念から大幅に下落しました。下旬は、日銀による上場投資信託（ETF）買い入れへの期待や米国株の反発などから下落幅を縮小しました。

日経平均株価
（2019年3月末～2020年3月末：日次）

■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・日銀によるETF買い入れ ・積極的な財政政策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。感染拡大が終息に向かうとともに、各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価も本格的な反発が見通せる展開になると考えられます。なお、日銀によるETF買い入れは一定の支えとなることが期待されます。政府の景気対策はリーマンショック時を超える規模となる可能性が高まっています。4月は1-3月期の企業決算発表も注視されます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

日経平均株価：16,500～20,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

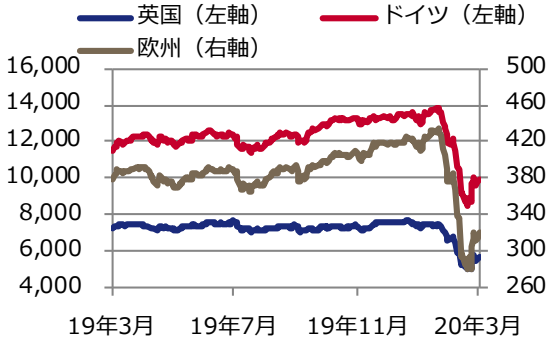
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、FRBが緊急利下げに踏み切りましたが、新型コロナウイルスの感染拡大やOPECとロシアの減産協議決裂が嫌気されて、下落しました。中旬は、FRBのゼロ金利政策などの再開決定や欧州中央銀行（ECB）の量的緩和拡大にもかかわらず、景気後退懸念から大幅に下落しました。下旬は、市場の流動性改善や米国株の反発などから下落幅を縮小しました。

欧州株価指数
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



※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

■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・積極的な財政政策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。ドイツによる財政支出拡大などの景気対策は家計や企業の資金繰りを支援するとみられるものの、移動制限措置などが取られている中で効果は限定的とみられます。感染拡大が終息に向かうとともに、各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価も本格的な反発が見通せる展開になると考えられます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：8,500～11,000

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大やOPECとロシアの減産協議決裂が嫌気されて、下落しました。中旬は、世界景気後退懸念が強まる中、米ドル資金需要の強まりに伴う幅広いリスク性資産の売りが重なり、新興国株式は債券安・通貨安とともにトリプル安となる形で大幅に下落しました。下旬は、米ドル需給のひっ迫緩和や米国株の反発などから下落幅を縮小しました。

エマージング株価指数
（2019年3月末～2020年3月末：日次）

※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・積極的な財政政策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・金融市場全般の流動性低下

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。リスク回避に伴う金融市場全般の流動性低下も新興国資産にとっては重しとなります。感染拡大が終息に向かうとともに、各国の内外移動制限や外出禁止令などの緩和が進めば、株価も本格的な反発が見通せる展開になると考えられます。

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

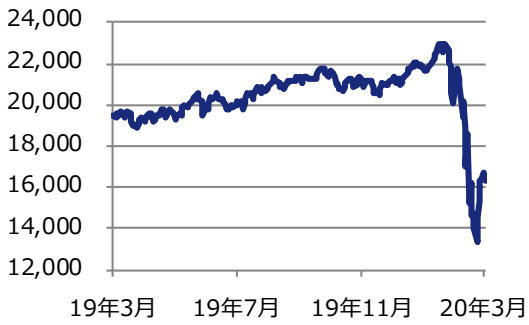
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、FRBの緊急利下げを受けて米金利が大幅に低下する中、ほぼ横ばいで推移しました。中旬は、世界景気後退懸念が強まる中、米ドル資金需要の強まりに伴う幅広いリスク性資産の売りが強まるとともに、移動制限強化による各種テナントの資金繰り悪化懸念もあって、大幅に下落しました。下旬は、市場の流動性改善や米景気対策法案への期待から下落幅を縮小しました。

米国REIT
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



※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	・相対的に高い分配金利回り ・各国中銀のハト派姿勢
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・金融市場全般の流動性低下

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

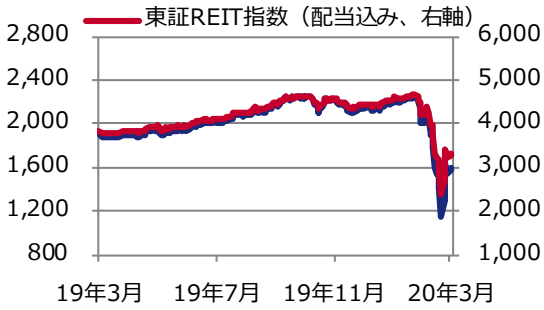
当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。リスク回避に伴う金融市場全般の流動性低下や、各種テナントの資金繰り悪化懸念も重しになるとみられます。米財務省やFRBなど金融規制当局は不動産ローンファンドの支援策の策定を急いでいると伝わっており、対策が待たれます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大やOPECとロシアの減産協議決裂が嫌気されて、国内株とともに下落しました。中旬は、世界景気後退懸念が強まる中、幅広いリスク性資産が売られ、大幅に下落しました。下旬は、日銀による買い入れへの期待や米国株の反発などから下落幅を縮小しました。

東証REIT指数
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・相対的に高い分配金利回り ・各国中銀のハト派姿勢 ・日銀による買い入れ
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・金融市場全般の流動性低下

新型コロナウイルスの感染拡大を注視

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。オフィス・住居向け需要の鈍化、様々なイベントの中止・延期や訪日外国人の大幅減少などを背景に、これまで堅調だった国内不動産市況の動向も当面懸念されます。リスク回避に伴う金融市場全般の流動性低下も当面重しとなりますが、日銀は3月の会合でJ-REITの年間購入目標額を倍増させており、相場の支えとして期待されます。

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

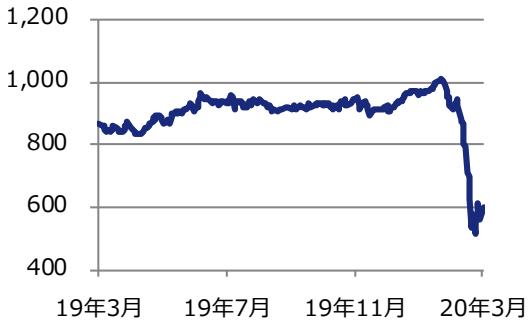
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬はオーストラリア準備銀行（RBA）の利下げやFRBの緊急利下げを受けた金利の低下を好感して上昇して始まりました。しかし、その後OPECとロシアの協議決裂や世界的な新型コロナウイルス感染の拡大を背景としたリスク回避姿勢の高まりから下落に転じました。中旬以降は景気悪化が懸念され、大幅に下落し、一時約7年ぶりの安値を付けました。

豪州REIT
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・低金利環境の継続 ・政府の景気刺激策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

当面は値動きの大きい展開か

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気および国内経済への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。しかし、RBAの大規模緩和による低金利環境の継続や政府の景気刺激策などが下支えする中、新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、底堅い推移に転じる可能性があります。

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

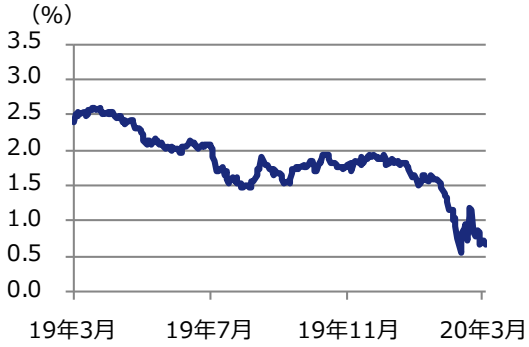
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国債券

■ 前月の相場動向

- ３月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、FRBによる緊急利下げや、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク回避姿勢の強まり、原油価格の急落などから、金利は低下しました。中旬は、米国の大型経済対策への期待が高まった一方、FRBの量的緩和の再開決定や新たな資金供給策の発表などもあり、もみ合いでした。下旬は、感染拡大による米景気の悪化懸念などから、低下しました。

米国10年国債利回り
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・米国の大型経済対策への期待 ・米国の財政悪化懸念
金利の低下要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・FRBによる量的緩和策 ・米インフレ率の鈍化懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う米国景気の悪化懸念や、FRBによる量的緩和策、米インフレ率の鈍化懸念などは、金利の低下要因と考えます。一方で、米国の大型経済対策に伴う景気下支え期待を鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBは３月に２度の緊急利下げでゼロ金利政策を再開したほか、無制限の量的緩和策や企業の資金繰り支援のための緊急措置などを発表しました。今後は、金融市場が安定するかどうかを見極めるうえで、FRBの各種流動性支援措置が奏功するかどうかが、注目されます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

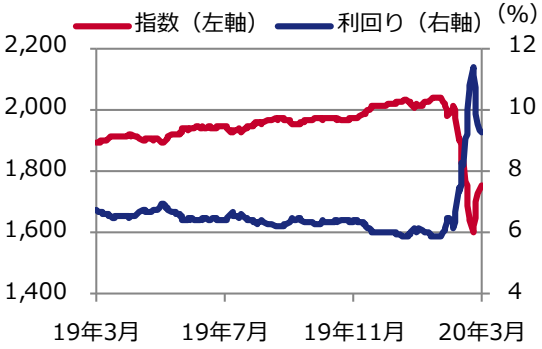
米国10年国債利回り：0.3～1.0%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬から中旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク回避の動きや、OPEC加盟・非加盟国の会合にて追加減産などを巡る協議が決裂し原油価格が大幅下落したこと、米国景気の悪化懸念などを背景に、下落しました。下旬は、米国の大型経済対策への期待や、FRBの無制限の量的緩和策など流動性供給の強化策の発表を受けて、下げ幅を一部縮小しました。

米国ハイイールド債券
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



※ICE BofA・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	・FRBによる流動性供給拡大措置 ・相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・米国景気の悪化懸念 ・軟調な原油価格の推移

当面はリスク回避的な動きに警戒か

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う米景気の悪化懸念や、リスク回避姿勢が強まる可能性は、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。また、原油価格が低位で推移する中、エネルギーセクターへの影響も警戒されます。もっとも、FRBが量的緩和策や企業の資金繰り支援措置などを講じていることが、一部市場を下支えると考えられます。

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

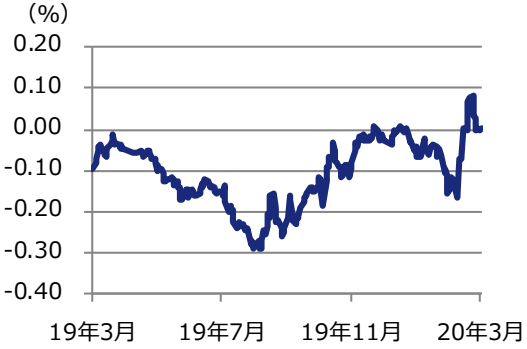
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

国内債券

■ 前月の相場動向

- ３月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の悪化懸念や、リスク回避姿勢などから金利は低下した後、国内債券需給の緩みが意識されたことなどから、上昇しました。中旬は、日本の大型経済対策に伴う国債増発懸念がくすぶる中、上昇しました。下旬は、日銀の国債買い入れオペ（公開市場操作）や、米金利低下を受け、上昇幅は縮小しました。

日本10年国債利回り
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・日本の財政悪化懸念
金利の低下要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・日銀の過度な金利上昇へのけん制姿勢

金利は低位での推移を予想

日本の大型経済対策を巡る国債増発懸念などが金利の上昇要因とみられます。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う国内景気の悪化懸念や、日銀による過度な金利上昇へのけん制姿勢などが金利の低下要因と考えられます。また日銀は、「当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」としています。黒田総裁は、3月16日の金融政策決定会合後の会見の中で、必要があればマイナス金利の深掘りを行うことは可能との認識を示しました。かかる中、金利は低位での推移を予想します。

■ 1ヵ月の予想レンジ

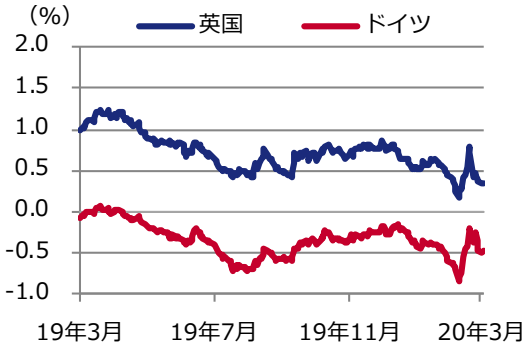
日本10年国債利回り：－0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- ３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。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の悪化懸念や、原油価格の大幅下落、リスク回避姿勢などから、金利は低下しました。中旬は、感染拡大に伴う欧州経済の停滞に対応するため、ユーロ圏各国が財政出動へ動くとの期待が高まる中、上昇しました。下旬は、リスク回避の動きなどから、上昇幅は縮小しました。

欧州10年国債利回り
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ユーロ圏各国による財政拡張への期待
金利の低下要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・ECBの量的緩和策 ・ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う欧州景気の悪化懸念や、ECBの量的緩和策、ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念などが、金利の低下要因と考えられます。一方で、ドイツなどユーロ圏各国の財政出動への期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移が見込まれます。ECBは、3月18日に臨時理事会を開き、新型コロナウイルスの感染拡大による経済の悪化と金融市場の不安定化に対応するため、7500億ユーロの緊急量的緩和措置を決定しました。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：－0.8～－0.2%

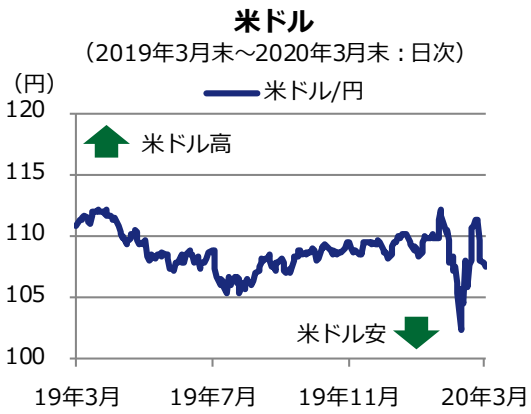
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

米ドル

■ 前月の相場動向

- ３月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、FRBによる緊急利下げなどを受けて米長期金利が低下したことや、新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格の急落を背景とした、リスク回避姿勢の強まりなどから、円高・米ドル安が進行しました。中旬は、世界的な米ドル資金需要の高まりなどから、上昇しました。下旬は、米国での感染拡大に伴う米景気の悪化懸念などから、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・米国の大型経済対策による景気下支え期待
下落要因	・米国景気の悪化懸念 ・FRBの流動性供給拡大措置 ・リスク回避姿勢が強まる可能性

もみ合いの展開を予想

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う米国景気の悪化懸念や、リスク回避の動きが強まる可能性、FRBの流動性供給拡大措置などが米ドルの下落要因になると考えられます。一方で、米国の大型経済対策の実施に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、対円ではもみ合い推移を見込みます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

米ドル/円：103～111円

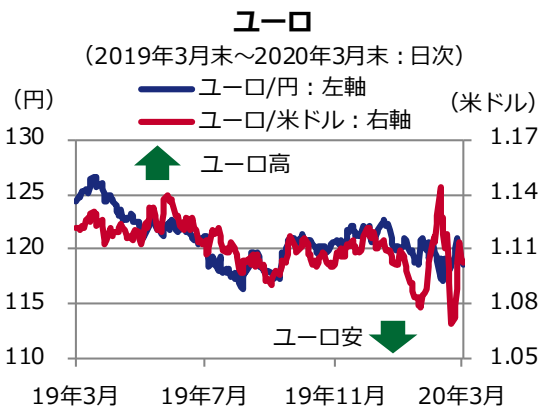
今後1ヵ月の見通し

（対円）

ユーロ

■ 前月の相場動向

- ３月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大や、米長期金利の低下に伴い米ドルが軟化する中、上昇しました。中旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う欧州景気の悪化懸念や、米ドル需給の逼迫による米ドル高の進展などから、下落しました。下旬は、FRBが無制限の量的緩和策を決定したことなどから、米ドル需給の逼迫懸念が後退し、米ドル高が一服する中、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ユーロ圏各国による財政出動への期待
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・欧州景気の悪化懸念 ・ECBの量的緩和策

レンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う欧州景気の悪化懸念や、ECBの量的緩和策などがユーロの下落要因と考えられます。一方で、ドイツなどユーロ圏各国による財政出動への期待などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.07～1.15米ドル

今後1ヵ月の見通し

（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

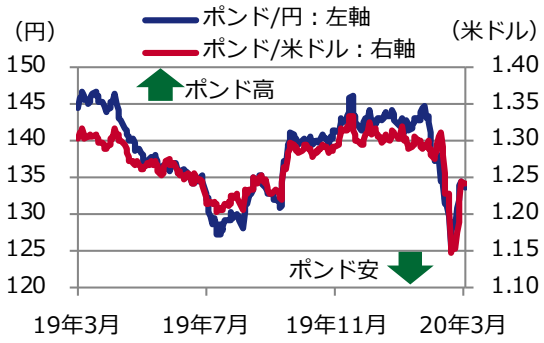
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 3月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、イングランド銀行（BOE）の利下げ観測後退や、米ドルの軟化を受け、上昇しました。中旬は、BOEによる緊急利下げや、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う英景気の悪化懸念、米ドル高の進展などから、下落しました。下旬は、米ドル高の進展が一服する中、下落幅を縮小しました。

英ポンド
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・合意なき欧州連合（EU）離脱の懸念後退
下落要因	・英景気の減速懸念 ・EUとの通商交渉を巡る不透明感 ・BOEの追加緩和観測

上値の重い展開か

英国とEUは、通商協定を含む新たな将来の関係に関する協議を開始しましたが、英国や欧州における新型コロナウイルス感染拡大を受けて、交渉は停滞しているもようです。移行期間の延長観測もある一方、英国は延長の可能性に否定的な立場です。こうした中、感染拡大に伴う英景気の減速懸念や、BOEの追加緩和観測などが英ポンドの下落要因になると考えられ、上値の重い展開を予想します。

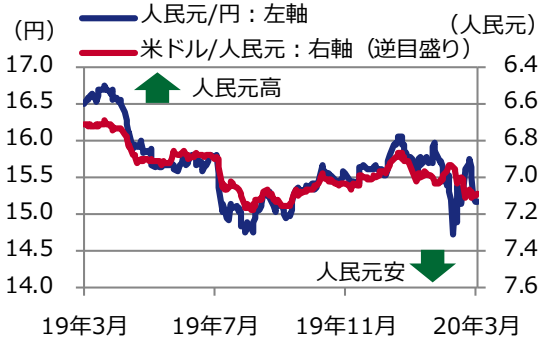
今後1カ月の見通し
（対米ドル）

人民元

■ 前月の相場動向

- 3月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、中国における新型コロナウイルス感染の拡大が一服したことやFRBが緊急利下げを行ったことを受けた米ドル安を背景に上昇して始まりました。しかし、その後OPECとロシアの原油減産協議が決裂すると、世界的にリスク回避姿勢が強まり、下落に転じました。中旬以降は、世界的なリスク回避姿勢と米ドル需要の高まりを背景に元安が進み、半年ぶりの安値水準で推移しました。

人民元
（2019年3月末～2020年3月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・中国の資本規制継続 ・中国の景気刺激策
下落要因	・中国景気の減速 ・中国人民銀行の金融緩和

新型コロナウイルス感染拡大の動向次第

新型コロナウイルスの感染拡大により中国経済への下押し圧力が意識される中、人民銀による金融緩和観測もあり、人民元は対米ドルで上値の重い推移を見込みます。また、国内の感染拡大は一服していますが、欧米での感染拡大を背景とした外需の落ち込みが景気の下押し圧力となる懸念もあります。一方、景気刺激策の公表などが人民元安を抑える要因とみられます。

今後1カ月の見通し
（対米ドル）

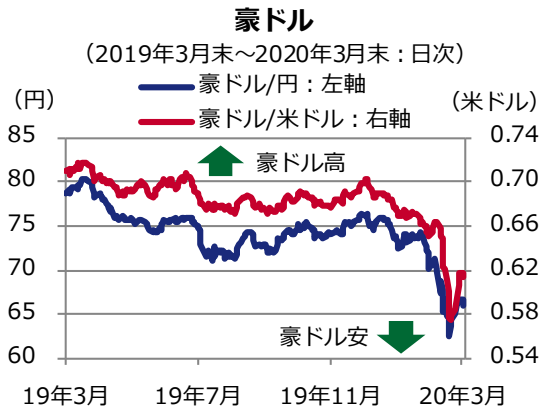
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 3月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、上昇して始まりましたが、OPECとロシアの協議決裂、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大などを背景にリスク回避姿勢が強まり下落に転じました。中旬には、RBAが緊急利下げおよび量的緩和を開始したこともあり豪ドルは一時約19年ぶりの安値水準で推移しました。下旬には、政府が巨額の経済対策を打ち出したことなどが好感され、下落幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・中国の景気刺激策 ・オーストラリアの景気刺激策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・RBAの金融緩和継続 ・鉄鉱石価格の下落

軟調な推移を見込む

世界的に景気の大きな落ち込みが意識される中、RBAによる金融緩和、最大の輸出相手国である中国の景気減速とそれに伴う鉄鉱石価格の低迷などが重荷となり、豪ドルは軟調な推移となると見込みます。一方で、中国およびオーストラリアの景気刺激策は豪ドルを下支えする要因になると考えられ、その動向に注目しています。

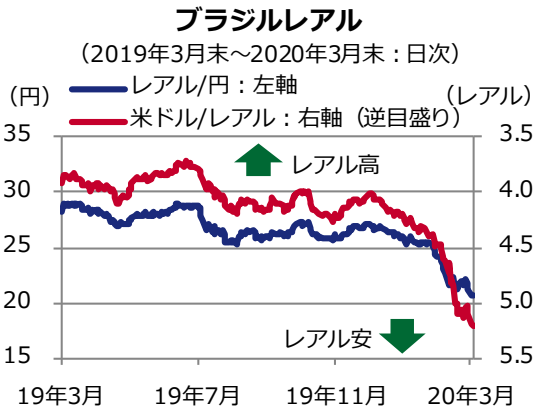
今後1ヵ月の見通し

（対米ドル）

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 3月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、ブラジル中銀による利下げ観測の高まりや、世界的なリスク回避の動きから下落基調でした。中旬は、度重なる中銀の為替介入を受けてもレアルは下げ止まらず、下落しました。下旬は米ドル高の一服を受け、一時上昇しましたが、その後経済指標の大幅な下振れや商品市況の軟化等を背景に、再び下落に転じました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・当局の通貨安けん制姿勢 ・構造改革の進展期待
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大 ・商品市況の低迷 ・ブラジルの政治情勢を巡る不透明感

軟調な展開を見込む

当局の通貨安けん制姿勢や、構造改革の進展期待はレアルの下支え要因となるとみられます。一方で、世界的なリスク回避の動きや、商品市況の低迷などのレアルの下落要因は今後もくすぶり続けるとみられます。また、ボルソナロ大統領は、経済活動や移動の制限に消極的で、今後新型コロナウイルスの感染が大幅に拡大する恐れもあり、レアルは軟調な展開を見込みます。

今後1ヵ月の見通し

（対米ドル）

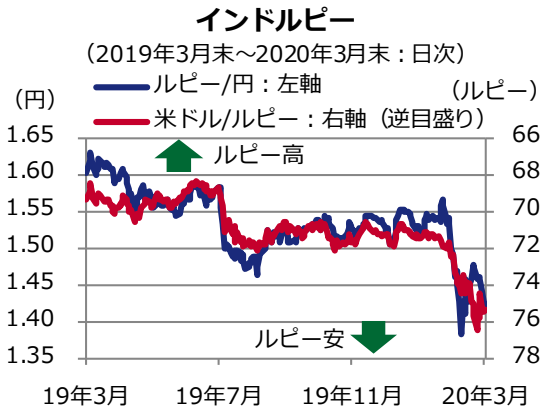
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 3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。
- 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を懸念したリスク回避の動きから新興国通貨が売られる中、ルピーも下落傾向でした。特に下旬には、インドでも首都封鎖や全土での外出禁止令の発表などもあり、ルピーは最安値を更新しました。その後月末にかけては、政府の経済対策や中銀の緩和的な金融政策などを受けて安値圏で上下に振れる展開となりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・政府の経済対策
下落要因	・新型コロナウイルスの感染拡大の影響 ・金融部門の不良債権問題への懸念

やや弱含みでの推移に

政府による新型コロナウイルスに対する経済対策などは、ルピーの下支え要因になると思われます。しかしながら、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受け、金融市場の値動きが荒く、リスク回避により新興国通貨が売られやすい地合いの中、ルピーは当面やや弱含みでの推移を想定しています。なお、インド準備銀行（中銀）は3月に大幅利下げを行った際、追加利下げを示唆しており、追加緩和の動向に注目しています。

今後1カ月の見通し

（対米ドル） ↘

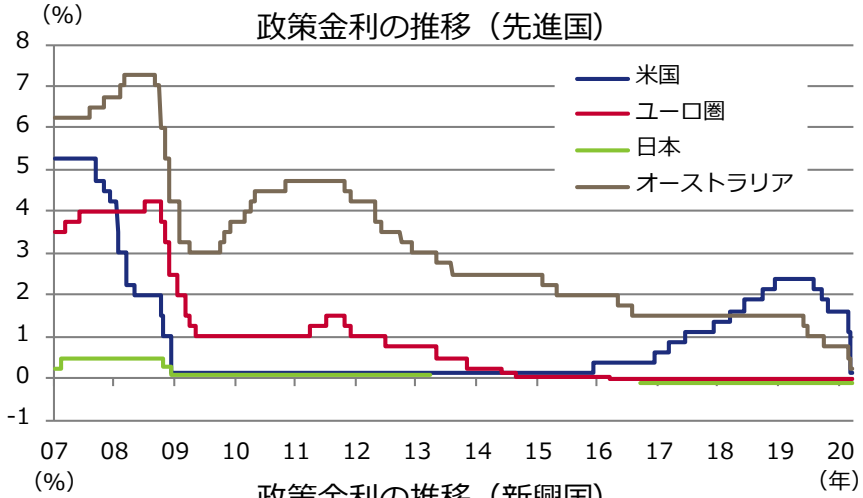
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

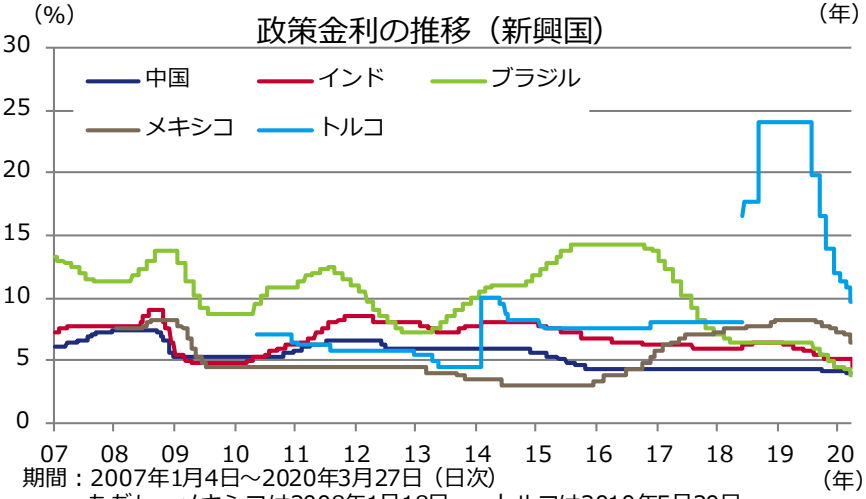
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

▶ Chapter 4

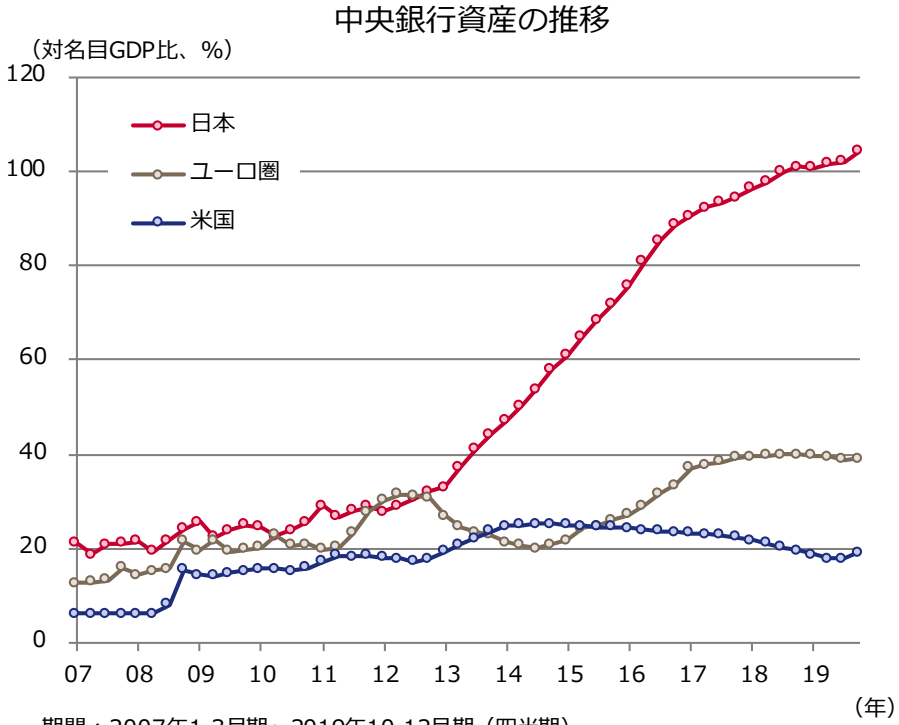
付属資料

チャート集 – 主要国・地域の金融政策





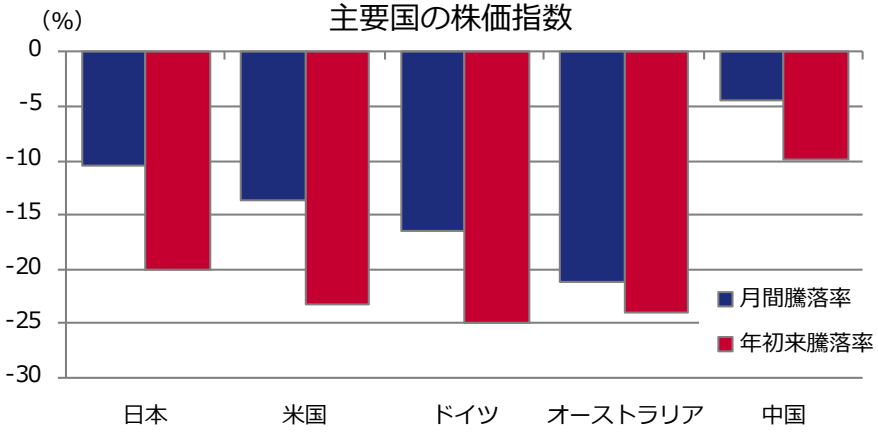
期間：2007年1月4日～2020年3月27日（日次）
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が マネタリーベースのため記載なし
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行
中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更



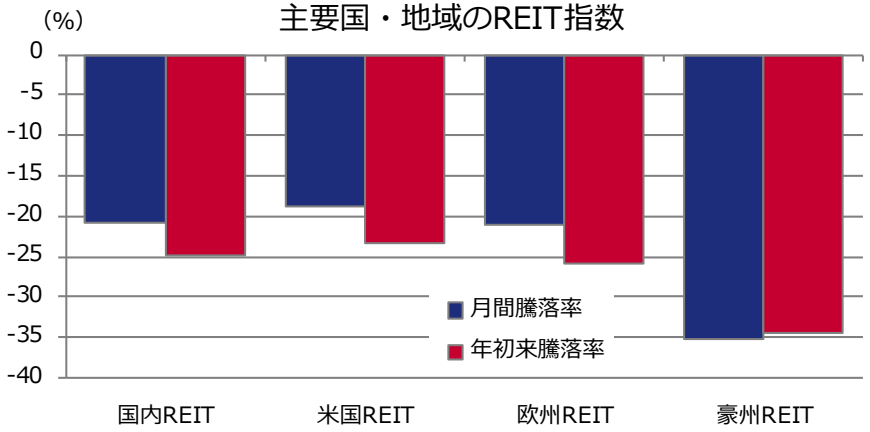
期間：2007年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

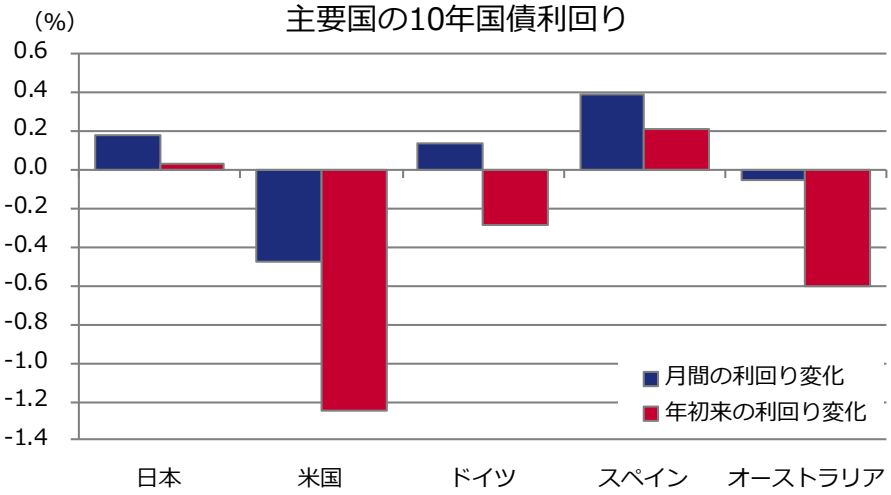
チャート集 – 前月のまとめ



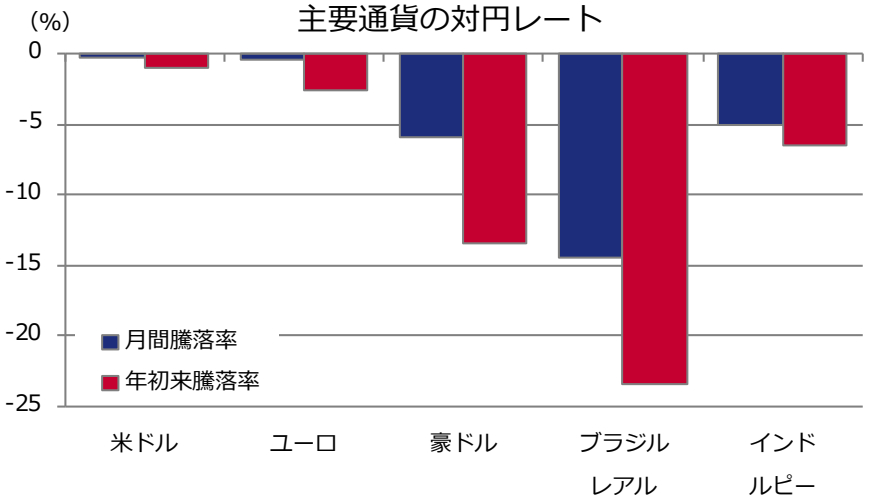
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2020年3月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年3月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【オーストラリア】S&P/ASX200指数
【中国】上海総合指数



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：2020年3月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年3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：2020年3月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年3月末の期間



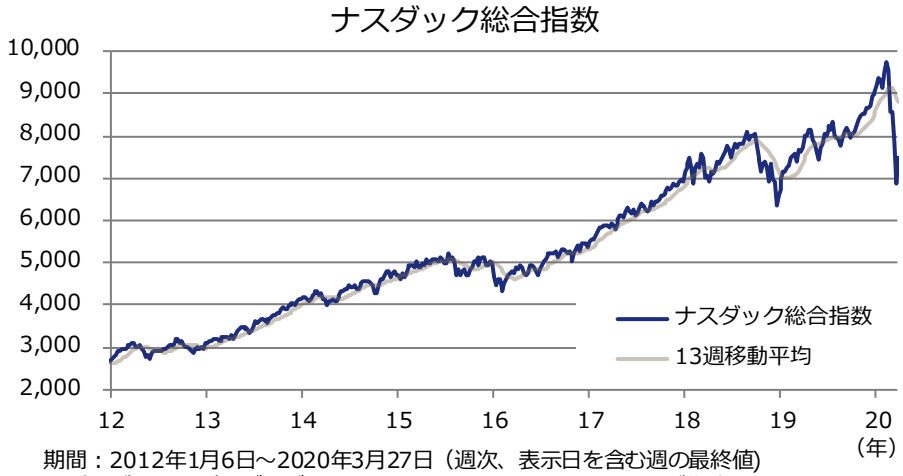
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2020年3月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年3月末の期間

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

チャート集 – 株式市場（先進国）

期間：2012年1月6日～2020年3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～2020年3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～2020年3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

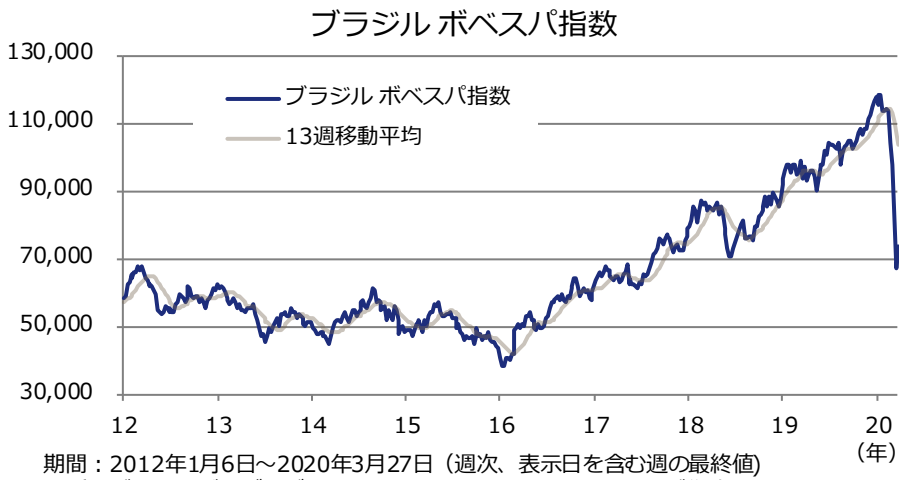
期間：2012年1月6日～2020年3月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

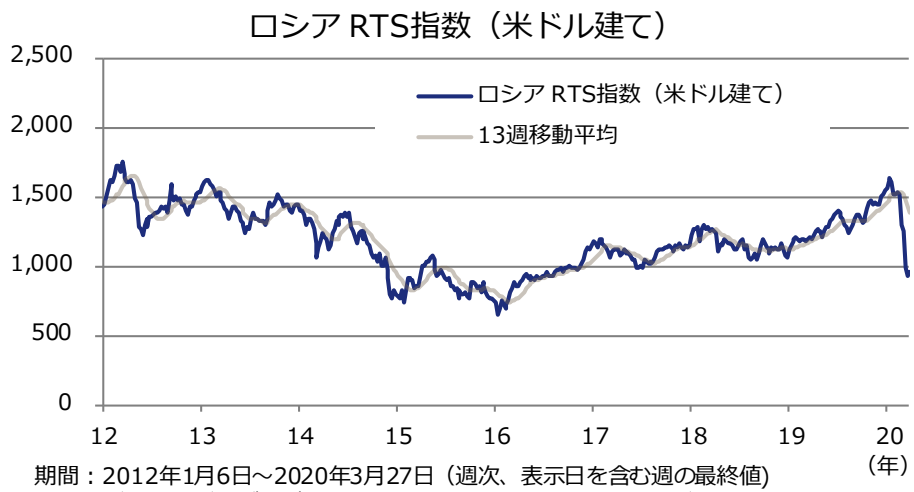
チャート集 – 株式市場（新興国）

期間：2012年1月6日～2020年3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～2020年3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



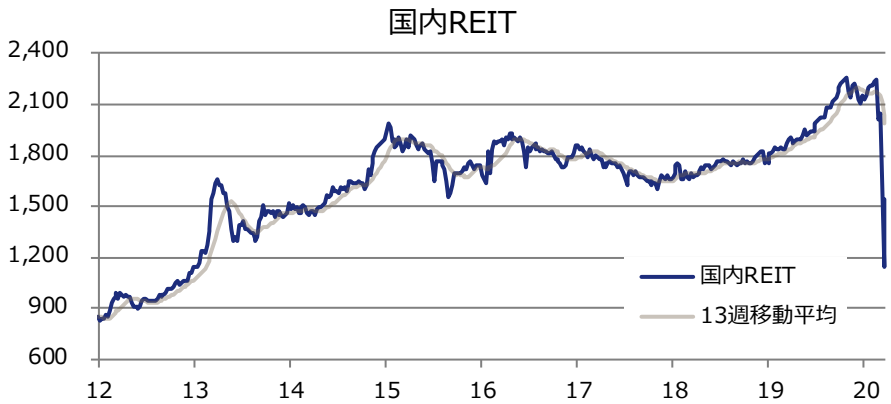
期間：2012年1月6日～2020年3月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年3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

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

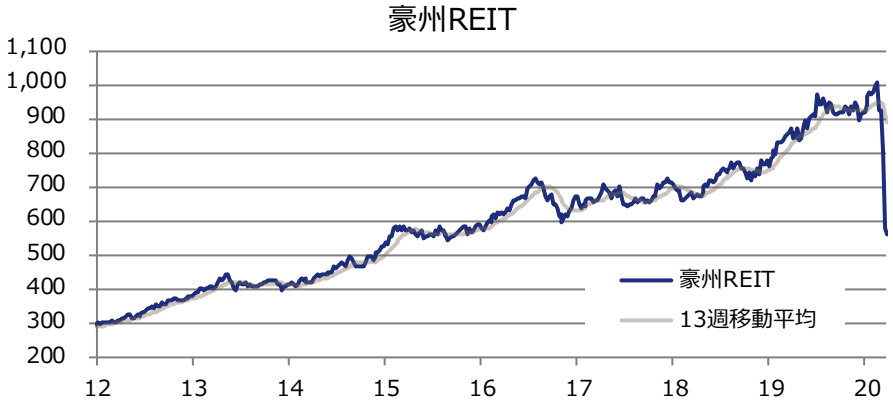
チャート集 – REIT市場



期間：2012年1月6日～2020年3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
（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。

期間：2012年1月6日～2020年3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
（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

期間：2012年1月6日～2020年3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
（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



期間：2012年1月6日～2020年3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
（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

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

各国の国債利回り

(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
ドイツ	-0.70	-0.68	-0.70	-0.64	-0.61	-0.47	-0.02
スイス	-0.56	-0.65	-0.63	-0.56	-0.46	-0.31	-0.14
オランダ		-0.63	-0.65	-0.59	-0.39	-0.22	0.10
フランス	-0.50	-0.61	-0.56	-0.39	-0.24	-0.06	0.68
日本	-0.18	-0.12	-0.12	-0.09	-0.11	0.02	0.43
スペイン	-0.26	-0.24	-0.06	0.02	0.33	0.54	1.31
英国	0.16	0.15	0.17	0.23	0.19	0.37	0.78
米国	0.09	0.24	0.29	0.39	0.56	0.67	1.26
カナダ	0.33	0.46	0.53	0.64	0.68	0.74	1.30
オーストラリア	0.17	0.24	0.26	0.37	0.54	0.93	1.84
イタリア	0.09	0.22	0.35	0.74	0.99	1.33	2.28

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）2020年3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

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

日米独の10年国債利回りの推移（長期）

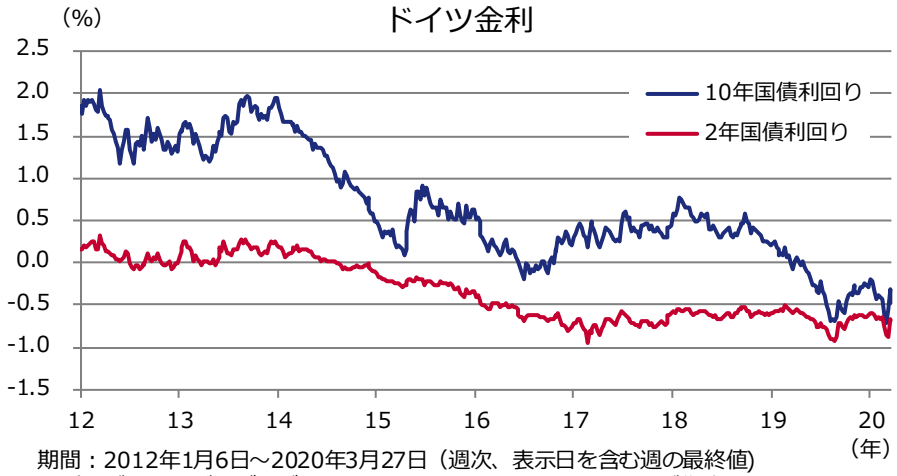
期間：1962年1月～2020年3月（月次）　ただし、日本は1972年1月～
出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

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

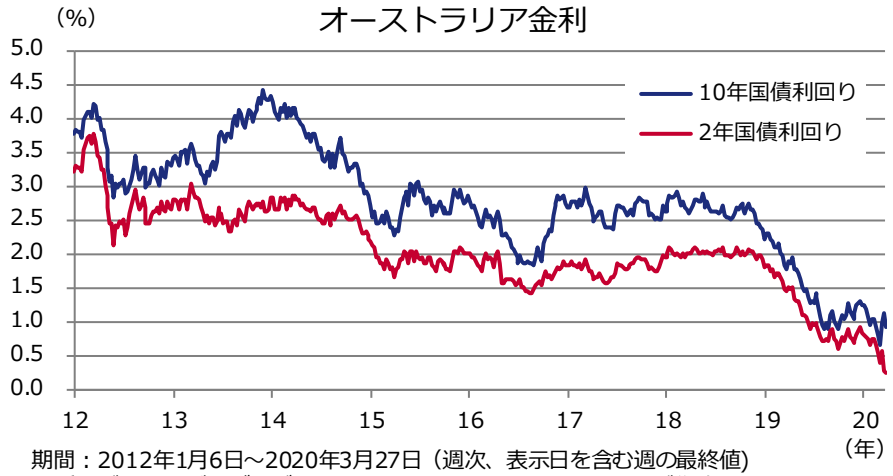
チャート集 – 債券市場

期間：2012年1月6日～2020年3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～2020年3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～2020年3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～2020年3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

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

チャート集 – 外国為替市場 ①

期間：2012年1月6日～2020年3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

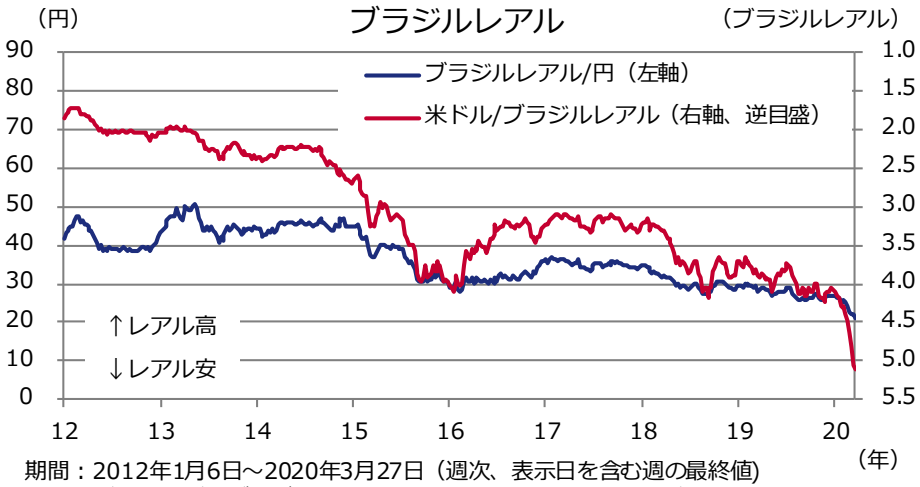
期間：2012年1月6日～2020年3月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2012年1月6日～2020年3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

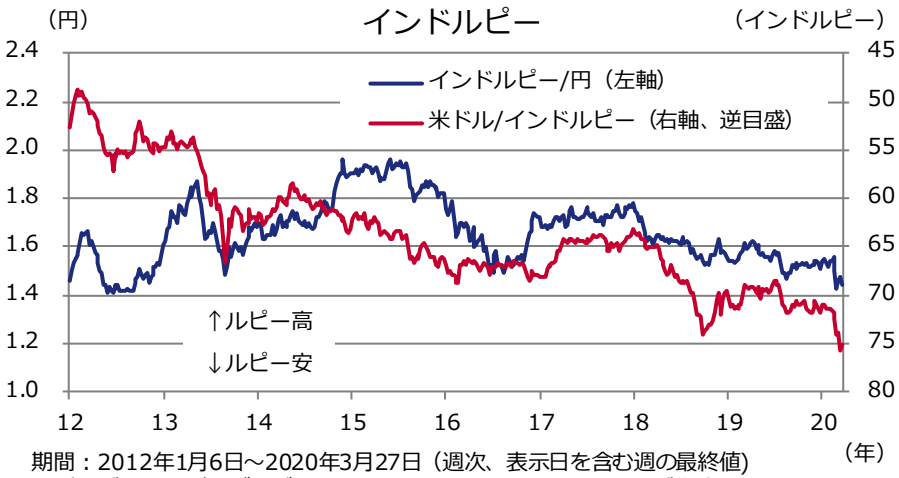
期間：2012年1月6日～2020年3月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

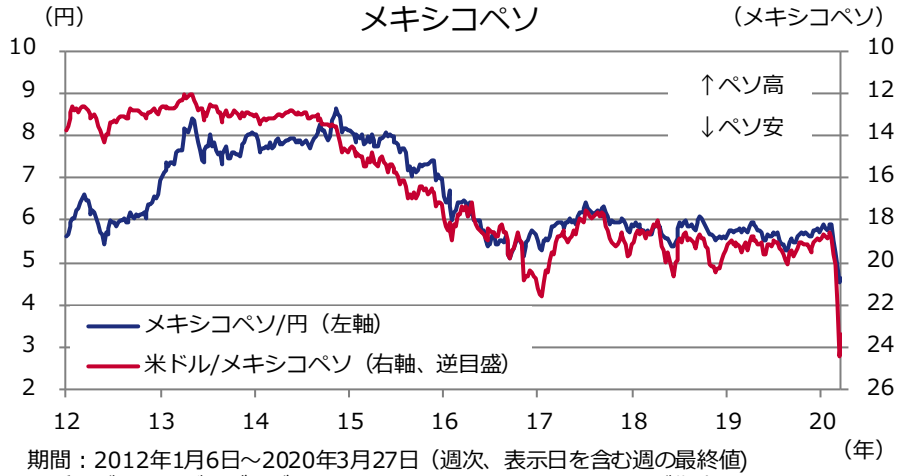
チャート集 – 外国為替市場 ②



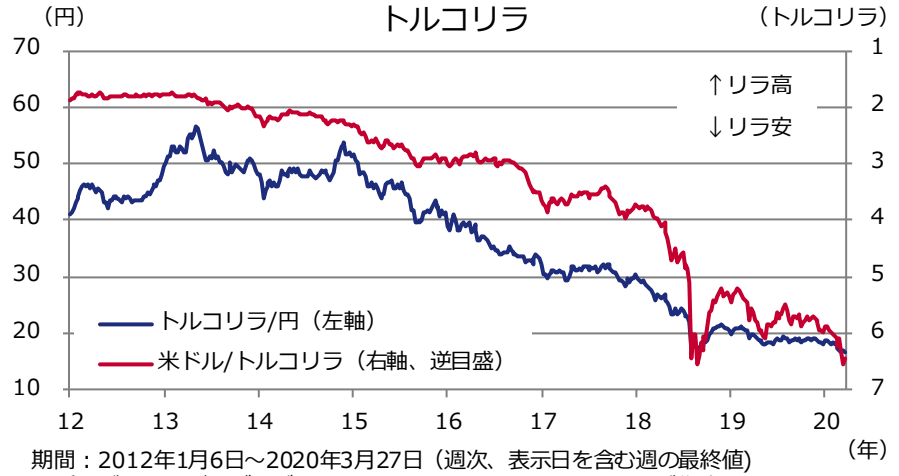
期間：2012年1月6日～2020年3月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年3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～2020年3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～2020年3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

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

チャート集 – 商品市場

Thomson Reuters/CoreCommodity CRBインデックス

期間：2012年1月6日～2020年3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/バレル)　WTI原油先物（NYMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2020年3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～2020年3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～2020年3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

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

チャート集 – その他

VIX指数

期間：2012年1月6日～2020年3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
（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～2020年3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
（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～2020年3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
（注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（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～2020年3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
（注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（1bp＝0.01%）

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

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ワールド・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 500種株価指数、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。
- 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。
- FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

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3.85%（税込）
換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。
信託財産留保額：上限0.5%

■ **お客さまが信託財産で間接的に負担する費用**

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

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

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

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

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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