

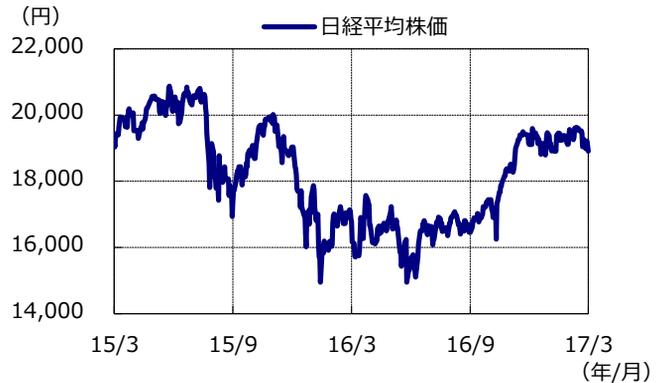
市場環境見通し（2017年春）

国内株式

米国の政策や欧州の政治動向をにらみながら、やや弱含みで推移

- 国内株価は、2017年2月にトランプ政権による税制改革への期待から米国株価が上昇したことなどを背景に堅調な動きとなりました。しかし、3月にはトランプ政権の政策実行への不透明感が強まったことから、株価は再び弱い動きとなりました。
- 国内株価は、米国の政策や欧州の政治動向などをにらみながら、やや弱含みで推移すると予想されます。内外経済の回復を背景とした日本企業の業績改善期待などが相場の下支えとなる一方で、米国の政策を巡る不透明感などが重しとなると想定されます。
- 株価動向を左右するリスク要因としては、トランプ政権の政策に加え日本や欧州の政治動向を巡る不透明感、米国の利上げペースと為替レートの動向、北朝鮮を巡る東アジア情勢などが想定されます。特に為替レートについては、米国の金利が低下に転じた場合や、トランプ政権が米ドル高をけん制する姿勢を示した場合には急速な米ドル安高となる可能性があるため留意が必要です。

日経平均株価の推移



※期間：2015年3月末～2017年3月末（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

国内債券

イールドカーブ・コントロールを背景に低位推移を想定

- 国内長期金利は、2017年1月下旬以降米長期金利の上昇や日銀の国債買い入れ方針に関する不透明感などを背景に上昇基調を強めました。その後は、日銀による指し値オペ（国債の無制限購入）の実施や、欧州の政治的な不透明感の高まりなどを背景に低下しました。3月には米長期金利の動きに連れる形で上昇する場面がみられたものの、黒田日銀総裁が最近の消費者物価動向に関して力強さに欠くとの認識を示したことなどから、金利は低下しました。
- 引き続き、米長期金利の動向や、日銀の国債買い入れオペ（公開市場操作）を巡る不透明感などには留意が必要と考えます。ただし、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入により、10年物国債金利をゼロ%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、国内長期金利は低位での推移が見込まれます。
- 短期金利は、日銀が消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで現行の金融緩和を継続することを表明（オーバーシュート型コミットメント）していることから、低位での推移を想定します。

10年国債利回りの推移



※期間：2015年3月末～2017年3月末（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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

外国株式

短期的には米国の金融・財政動向や政治リスクなどに注意が必要

- 米国は、トランプ政権による政策の実現性や米国内外の金融政策などをにらんだ神経質な相場展開が続くと予想します。米国の財政や外交など政治面での先行き不透明感の高まりや米ドル高の急速な進行により、リスク回避的な展開となる可能性も考えられます。しかし、中期的には米国景気は緩やかな拡大が継続する見通しで、企業業績の改善や業界再編期待などを背景に上昇基調の継続を見込みます。
- 欧州は、英国のEU（欧州連合）離脱を巡る動向やフランスの大統領選挙、トランプ政権の政策実行を見極める中、政治リスクが景気の下押し圧力として働く可能性も考えられることから、短期的には値動きの荒い展開を予想します。しかし、ECB（欧州中央銀行）の金融緩和により欧州の景気回復継続が予想されることに加え、好調な米国経済動向や欧州の企業業績見通しの改善もプラス要因となり、中長期的には上値を伸ばす展開を想定します。
- 新興国は、構造改革などを通じた成長余地の拡大に加え、底堅い商品市況などを背景に、中期的には緩やかな上昇基調で推移すると予想します。ただし、米国の政策を巡る不透明感や米国の利上げペースに対する警戒感のほか、欧州の政治動向を巡る不透明感、中国の金融市場や景気に対する懸念の高まりなどには注意が必要と考えます。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2015年3月末～2017年3月末（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

外国債券

政治情勢を巡る不透明感もあり、金利上昇は緩やかにとどまる見込み

- 米国金利は、トランプ政権の具体的な政策や実行可能性を見極める段階に入っています。2017年3月下旬に、共和党内を十分に説得できずオバマケア代替法案の撤回に追い込まれたことなどから、経済政策の目玉である法人税減税をはじめとする税制改革を巡る議会審議も難航することが予想されます。FRB（米連邦準備制度理事会）は財政政策の行方を注視しつつ、緩やかな利上げを続ける姿勢を維持するとみられ、年内はあと2回の利上げが見込まれます。
- 日欧でも景況感回復や堅調な商品市況を受けてテーパリング（量的緩和縮小）の思惑が浮上しています。しかし、賃金上昇圧力が弱めの中、基調的な低インフレ傾向の継続が予想され、日欧の長期金利は低位にとどまるとみられます。こうした中、米国債利回りは魅力的な水準ともいえ、潤沢な流動性を背景に一定の金利水準では需給が安定化するとみられます。
- 欧州では4月と5月にフランス大統領選挙を控え、当面、極右政党の国民戦線を率いるルペン氏勝利への警戒感がくすぶるものと考えています。フランス大統領選挙を無難に通過し、景気動向次第ではECBのテーパリングや利上げを巡る議論が活発化することが考えられ、金利上昇圧力が強まる可能性には留意が必要です。

10年国債利回りの推移



※期間：2015年3月末～2017年3月末（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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

- 米ドルは、トランプ政権の政策の内容とその実行可能性を見極める段階に入っており、上値の重い展開を予想します。税制改革法案を巡る議会審議は難航が予想されるとともに、対中・対日などで保護主義的な通商政策を進める可能性も依然懸念されます。また、FRBは利上げを急がず、緩やかな利上げを続ける姿勢を維持するとみられ、米ドルの上値を抑えられと考えられます。
- 米ドル/円は、FRBの金融政策正常化への歩みは依然慎重に行われる可能性が高いことから、レンジ内推移が継続する見込みです。トランプ政権が、議会審議難航などから立法化が必要な政策の実行が困難な状況に直面した場合、トランプ政権からの米ドル安誘導を狙った口先介入が強まる可能性には注意が必要です。4月から始まる日米経済対話での麻生副総理とペンス副大統領による為替を巡る議論も注視されます。
- 欧州では4月と5月のフランス大統領選挙で中道系候補のマクロン氏が勝利するなど無難に通過すれば、今年最大の欧州政治リスクは回避されたとして、ユーロ建て資産への選好が回復するとみられます。さらに景気動向次第では、ECBのテーパリングや利上げを巡る議論が活発化し、ユーロが対米ドル・対円で買い圧力が強まる可能性があると考えられます。

為替レートの推移



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、保証するものではありません。

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

- 日経平均株価（日経平均）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、日経平均自体及び日経平均を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。
- Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（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。