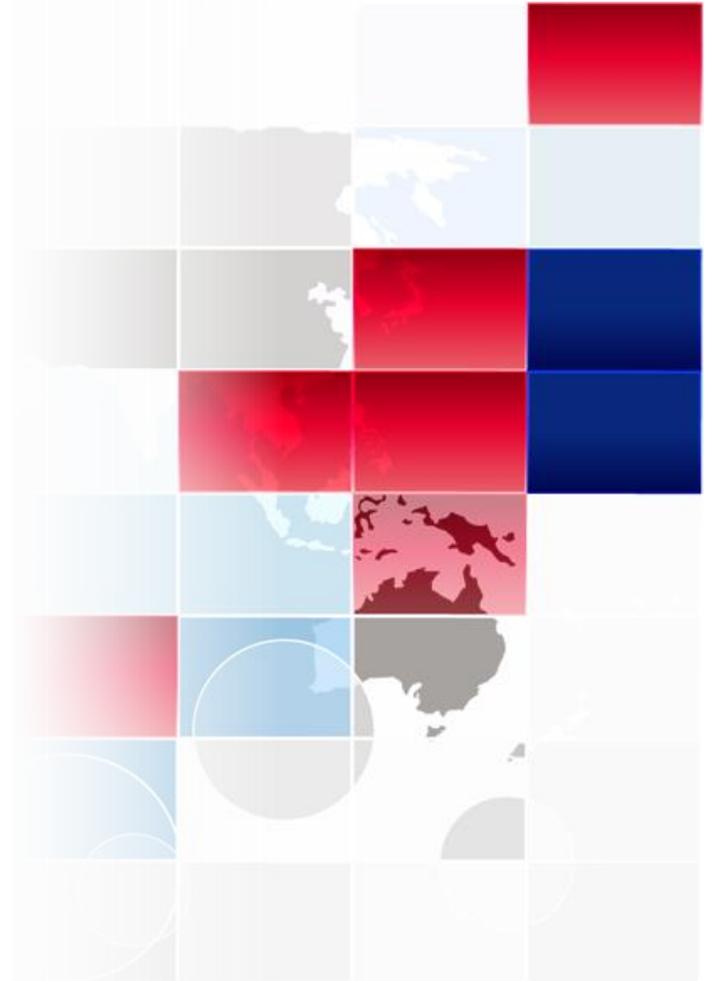


---

# マーケット・インサイト

## 2017年5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

フランス大統領選挙第1回投票結果、英国総選挙  
地政学リスク 米国議会動向  
米財務省半期為替報告書  
トランプ米大統領の自動車貿易批判と日本  
日本の人手不足と働き方改革

## ▶ 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  
原油動向

## ▶ 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

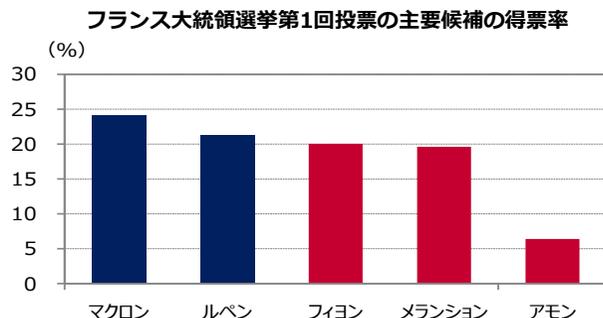
## ▶ Chapter 4 付属資料

### 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

## フランス大統領選決選投票はマクロン氏とルペン氏の争いに。英国は6月に総選挙実施へ



出所：フランス内務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2011年1月3日～2017年4月25日（日次）

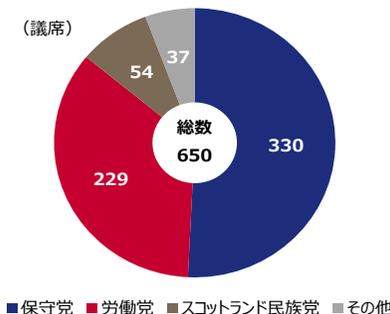
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

### メイ首相のEU離脱基本方針

- **EU単一市場へのアクセス**
  - ▷ 移民流入制限や自国法の権限回復を優先し、単一市場からは撤退する
  - ▷ 包括的で野心的かつ大胆な自由貿易協定の締結を目指し、その中で可能な限り単一市場へのアクセスを求める
- **円滑で秩序立った離脱**
  - ▷ 離脱に伴う企業活動などへの破壊的な影響回避の為、移行措置を導入
- **交渉の確実性と透明性**
  - ▷ EUとの最終的な離脱合意案について、英国議会の承認を求める

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

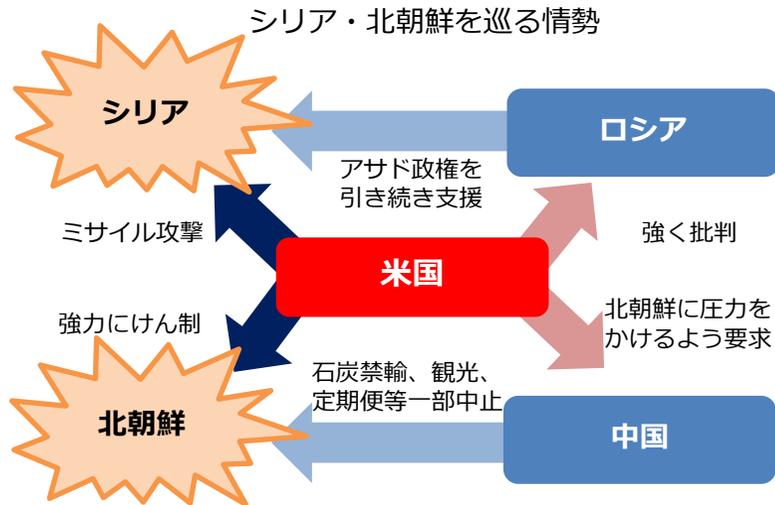
### 英国下院の議席数



出所：英国議会HPを基にアセットマネジメントOneが作成

- フランスの大統領選挙第1回投票では、過半数を占める候補がおらず、マクロン氏とルペン氏が5月7日の決選投票に進む見通しとなりました。反欧州連合（EU）を掲げるルペン氏とメラシオン氏が決選投票に進むという「最悪シナリオ」は回避されたものの、ルペン氏勝利の可能性が依然残る中で、一定の警戒感がくすぶる状況が当面続くとみられます。
- 英国のメイ首相は、EU離脱交渉本格化前に与党保守党と自身に対する国民の支持を明確化するため、総選挙前倒しに踏み切りました。

## 地政学リスクの強まりが米ドル/円の重しに



トランプ大統領の選挙中と就任後のスタンス変化

対中関係

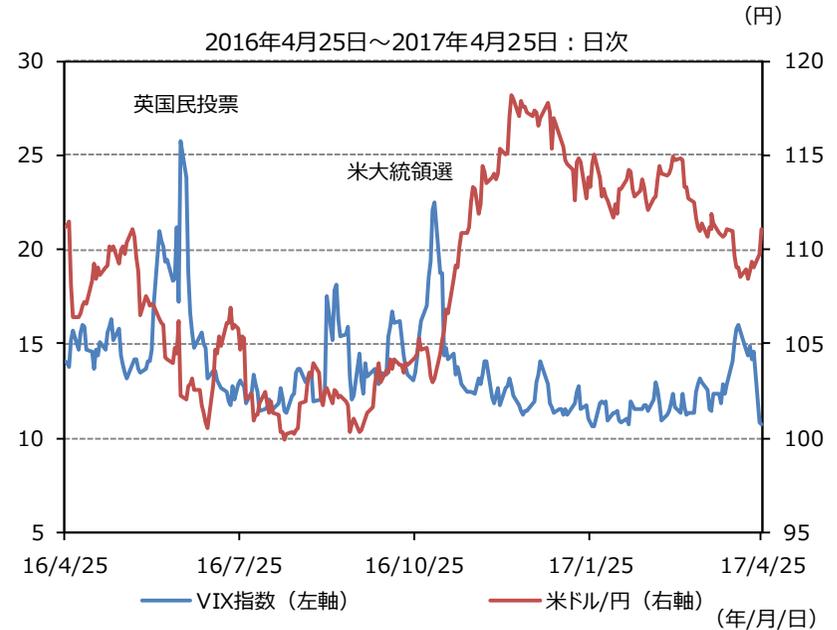
(選挙中) 為替操作国に認定、関税大幅引き上げ  
(就任後) 為替操作国認定を正式に見送り

対ロシア関係

(選挙中) プーチン大統領を「尊敬」、関係修復  
(就任後) シリア攻撃や選挙中の疑惑から関係悪化

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

## VIX指数と米ドル/円の推移



注：VIX指数は米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。

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

- 米国のトランプ政権は4月、化学兵器を使用したとみられるシリアにミサイル攻撃を行ったほか、北朝鮮を強くけん制しました。早期の実績づくりをしたいとの意向も背景にあったと考えられます。こうした中、中国に対しては北朝鮮に圧力をかけるよう求める一方で、貿易・通貨面の批判を和らげました。対照的に、ロシアに対しては急速に距離を置きつつある模様です。
- 地政学リスクの強まりから、一時円高が進展しました。安全資産として日本円や米国債の買い圧力が強まったことなどが背景にあるとみられます。ただし、フランス大統領選の第1回投票後、リスク回避の動きは後退し、円高圧力も和らぎました。

## 政策実行の鍵を握る米国議会

### 米国議会で想定される予算関連審議

#### オバマケア 代替法案

- ・ 共和党保守強硬派「フリーダム・コーカス」や穏健派を説得しきれず、下院採決を断念
- ・ 近いうちに再び採決を目指すとの報道もあるが、日程的には厳しい状況

#### 2017会計年度 暫定予算

- ・ 4月28日を以て暫定予算が失効
- ・ つなぎ予算で5月初めの政府機関閉鎖はひとまず回避
- ・ 9月30日までの年度予算を可決の方向とみられる

#### 税制改革法案

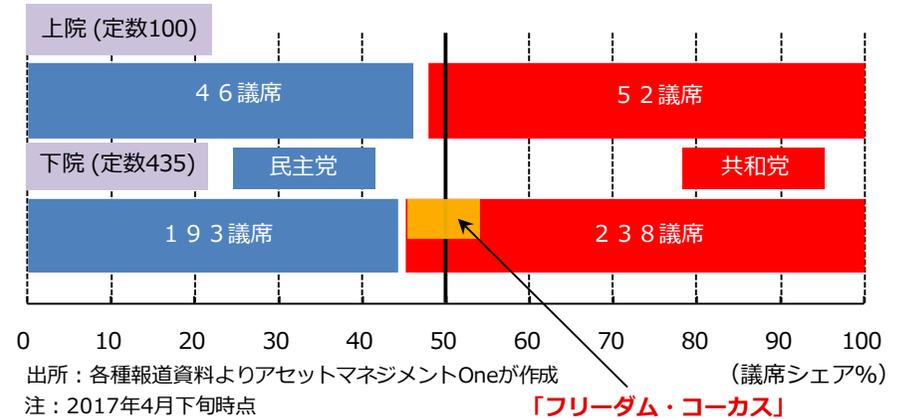
- ・ 5月半ばに予算教書（詳細版）発表の見込み
- ・ オバマケア代替法案撤回を受けて、ライアン下院議長案の国境調整税導入は不可能との懸念
- ・ 財源不足から法人税減税は小幅、成立は秋以降か
- ・ 可決には民主党議員の協力も必要か

#### 連邦政府 債務上限引き上げ

- ・ 3月16日から債務上限の適用が再開
- ・ 10-11月頃までは財務省の裁量で資金繰り可能との見方
- ・ 引き上げ審議は秋、共和党保守強硬派が反対か

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。

### 米国議会の議席配分



#### 下院共和党のフリーダム・コーカス（自由議員連盟）とは

- ・ 2015年1月、下院共和党の保守強硬派議員により発足したとされる
- ・ 「小さな政府」を標榜（国家の干渉を最小化）
- ・ 支出削減・減税は原則賛成、財政赤字拡大・債務上限引き上げに原則反対
- ・ はっきりしたメンバーは明かされず、約30～40名と伝わっている
- ・ 連盟内に党議拘束があるとされる（採決に際して賛成か反対で団結）

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。

- 米国では、株式市場には依然トランプ政権による減税などへの期待が残っている模様です。一方で、長期金利は低下、米ドルは軟化し、期待の後退も一部うかがえます。市場では特に、議会の承認が必要な政策の実行可能性に懸念が強まっています。
- 医療保険制度改革法（オバマケア）代替法案が3月下旬に下院での採決が見送られた主な要因としては、下院共和党の保守強硬派「フリーダム・コーカス」に属する議員からの強い反対が挙げられます（オバマケア代替に伴うコスト削減が不十分などと主張）。共和党は下院で過半数議席を有しているものの、約20名以上の議員が反対に回ると過半数を確保できない状況となっています。

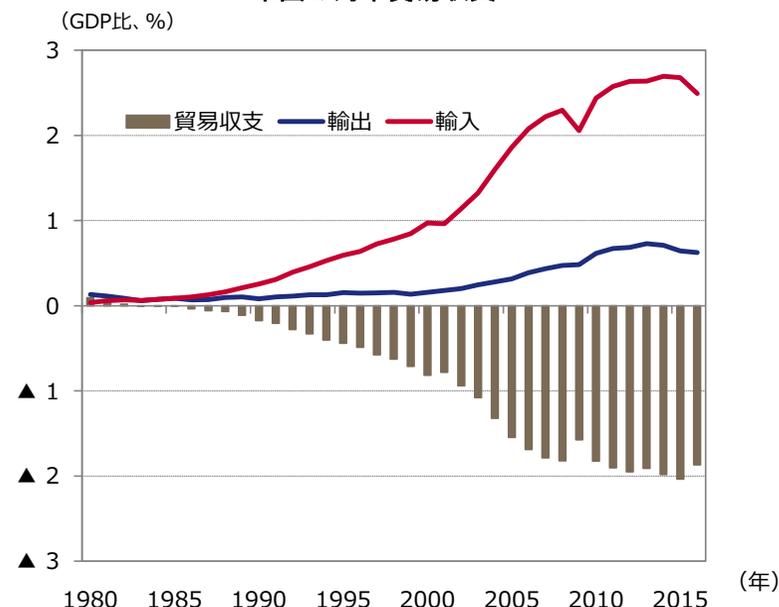
## 米財務省半期為替報告書では、中国を為替操作国に認定せず

米国の主要貿易相手に関する評価基準

	貿易収支	経常収支	為替介入	
	閾値：対米貿易黒字額 200億ドル	閾値：経常黒字 対GDP比 3%	閾値：純外貨購入 対GDP比 2%	継続的な介入の 有無
	(10億ドル)	(GDP比、%)	(GDP比、%)	
中国	347.0	1.8	-3.9	No
日本	68.9	3.8	0.0	No
ドイツ	64.9	8.3	-	No
メキシコ	63.2	-2.7	-0.5	No
イタリア	28.5	2.8	-	No
韓国	27.7	7.0	-0.5	No
インド	24.3	-0.5	0.4	No
フランス	15.8	-1.2	-	No
スイス	13.7	10.7	10.0	Yes
台湾	13.3	13.4	1.8	Yes
カナダ	11.2	-3.3	0.0	No
英国	-1.1	-5.1	0.0	No

出所：米財務省公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

米国の対中貿易収支



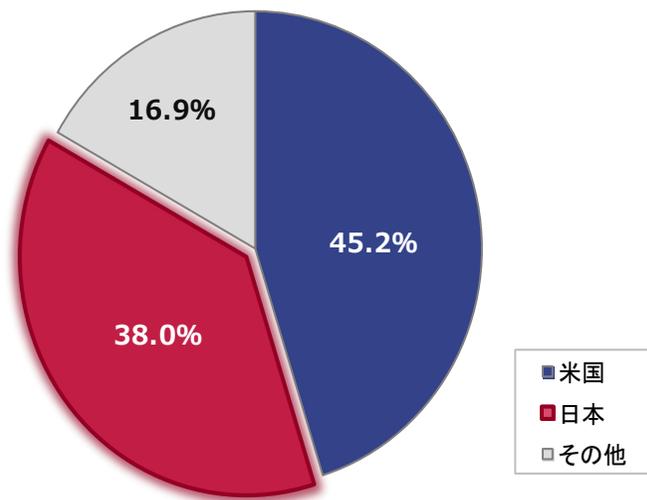
期間：1980年～2016年（年次）

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

- 米財務省が4月に公表した半期為替報告書では、中国を為替操作国に認定することを見送りました。一方報告書の中で、「中国は、持続的かつ大規模で、一方的な為替介入を長らく実施してきた歴史があり、人民元の上昇を遅らせた」などと指摘しました。また、「中国が過去に実施した為替介入の結果生じた、世界の貿易システムにおけるゆがみは、米国の労働者と企業に対して、多大で長きにわたる苦痛を及ぼした」との批判を展開しました。その上で、「中国の貿易と為替慣行を丹念に精査していく」などの方針を示しました。
- なお監視リストとして、中国、日本、韓国、台湾、ドイツ、スイスの6カ国が昨年10月に続いて指定されています。

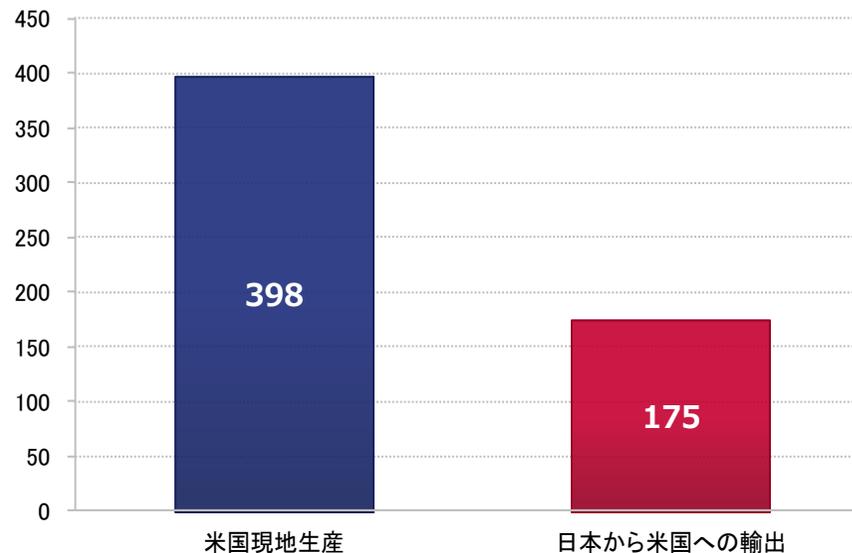
## 米新車販売に占める日本車メーカーのシェアは大きいですが、現地生産は米経済に貢献

米国の新車販売台数シェア(2016年※)



出所: Autodataのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
※2016年12月速報値のデータ

(万台) 日本車の米国現地生産と日本からの輸出



期間: 2016年1月~12月の累計値  
出所: 財務省、日本自動車工業会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2016年の米貿易統計（通関ベース、財）によれば、米国の日本に対する貿易赤字は相手国別で中国に次ぐ第2位となりました。トランプ米大統領は、とりわけ自動車貿易で「不公平だ」と日本を批判しています。実際、2016年の米新車販売台数1,755万台のうち日本メーカーのシェアは38%と、およそ3台に1台が日本車でした。
- しかし、2016年の日本から米国への自動車輸出が175万台であったのに対して、日本車メーカーの米国での生産は398万台でした。また、トヨタ自動車は今後5年間で米国に1兆円以上を投資すると表明し、4月にはケンタッキー州の工場設備の更新に約1,500億円を投じると発表しました。このように現地生産の点で日本車メーカーは米経済に多大な貢献をしている側面があります。

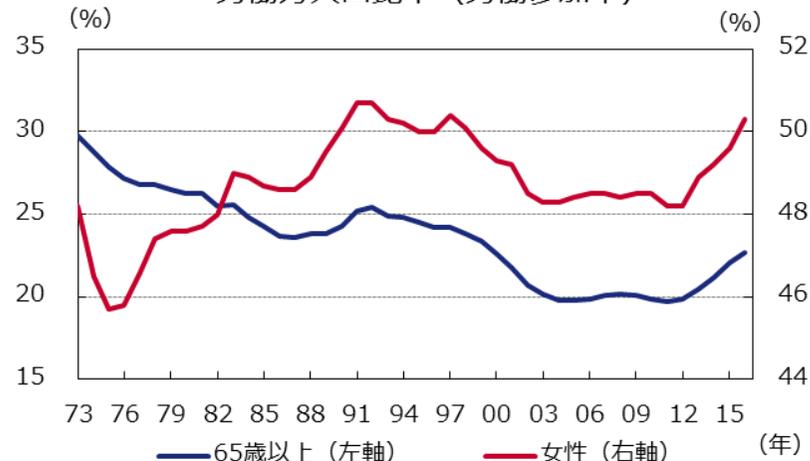
## 人手不足を緩和する労働参加率の上昇も2025年頃には限界に

### 働き方改革 実行計画

	平成29年3月28日 働き方改革実現会議決定
1	同一労働同一賃金など非正規雇用の処遇改善
2	賃金引き上げと労働生産性向上
3	罰則付き時間外労働の上限規制の導入など長時間労働の是正
4	柔軟な働き方がしやすい環境整備
5	女性・若者の人材育成など活躍しやすい環境整備
6	病気の治療と仕事の両立
7	子育て・介護等と仕事の両立、障害者の就労
8	雇用吸収力、付加価値の高い産業への転職・再就職支援
9	誰にでもチャンスのある教育環境の整備
10	高齢者の就業促進
11	外国人材の受入れ

出所：首相官邸の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

### 労働力人口比率（労働参加率）



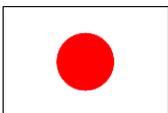
期間：1973年～2016年（年次）

出所：総務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

注：2011年の値は、東日本大震災の影響を受けたことにより、補完的に推計した値。  
労働力人口は就業者と完全失業者を合わせたもので、働く意志を表明している人。  
労働力人口比率は15歳以上の人口に占める労働力人口の割合（65歳以上の場合は65歳以上人口に占める割合）。

- 政府は2016年9月に働き方改革実現会議を創設し、2017年3月には実行計画を策定しました。踏み込み不足の感は否めないものの、人口減少社会に対応するための「働き方の多様化」と「生産性向上」に向けた重要な第一歩を踏み出しました。
- 人手不足に対して、当面は女性や高齢者の労働参加による対応余地は残されているとみられますが、団塊の世代が75歳以上になる2025年頃には、それも限界に近づく可能性が高いと考えられます。労働集約的な産業では、それまでの間に人材育成や省力化投資等で生産性を高めることや、過剰供給を削減する（不採算事業の廃止や営業時間の短縮）などの対応が求められています。一方で、そうした取組みによって、賃金上昇と物価上昇の好循環に向けた環境整備が期待されます。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに拡大	緩やかに利上げ	3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では、「ほとんどのFOMC参加者が、今年遅くに再投資政策の変更が適切になりそうと判断した」と記されました。景気が緩やかに拡大する中、米連邦準備理事会（FRB）は緩やかなペースで利上げを進め、年末にはバランス・シート縮小を決定すると想定します。	▶ 税制改革などを巡る動向
 日本	 緩やかに持ち直し	当面は現状維持	金融緩和と財政出動のポリシーミックスのもと、1%程度の安定的な成長を見込みます。ただし、「米国第一主義」を掲げるトランプ大統領の保護主義的な通商政策の強まりは企業マインドを慎重化させる可能性があり、下振れリスクに注意が必要です。	▶ トランプ大統領の保護主義的な政策
 ユーロ圏	 緩やかに持ち直し	当面は現状維持	フランスの大統領選の決選投票や英国のEU離脱交渉など、政治的に不透明な状況が続いています。しかし、失業率が低下するなど、雇用環境は改善傾向にあることなどから、当面のユーロ圏経済は個人消費を中心に緩やかな成長が続くと見込まれます。	▶ 政治動向 ▶ 銀行問題
 中国	 緩やかな減速	緩和姿勢後退	不動産規制の強化や金融緩和姿勢の後退などから、徐々に景気下押し圧力が増すと考えられます。ただし、共産党大会の開催を秋に控え、大幅な成長減速は容認されないとみられることから、当局は財政政策の活用により減速リスクを抑制すると想定します。	▶ 不動産市場の調整

# 経済の概況 – 主要国・地域の成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (予測値)	2018 (予測値)
全世界計	4.2	3.5	3.4	3.5	3.4	3.1	3.5 (↑ 0.1)	3.6 (→ 0.0)
先進国	1.7	1.2	1.3	2.0	2.1	1.7	2.0 (↑ 0.1)	2.0 (→ 0.0)
米国	1.6	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	2.3 (→ 0.0)	2.5 (→ 0.0)
日本	▲ 0.1	1.5	2.0	0.3	1.2	1.0	1.2 (↑ 0.4)	0.6 (↑ 0.1)
ユーロ圏	1.5	▲ 0.9	▲ 0.3	1.2	2.0	1.7	1.7 (↑ 0.1)	1.6 (→ 0.0)
オーストラリア	2.7	3.6	2.1	2.8	2.4	2.5	3.1 (—)	3.0 (—)
新興国	6.3	5.4	5.1	4.7	4.2	4.1	4.5 (→ 0.0)	4.8 (→ 0.0)
中国	9.5	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.6 (↑ 0.1)	6.2 (↑ 0.2)
インド	6.6	5.5	6.5	7.2	7.9	6.8	7.2 (→ 0.0)	7.7 (→ 0.0)
ブラジル	4.0	1.9	3.0	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	0.2 (→ 0.0)	1.7 (↑ 0.2)
ロシア	4.0	3.5	1.3	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.4 (↑ 0.3)	1.4 (↑ 0.2)
ASEAN5 <sup>※</sup>	4.7	6.2	5.1	4.6	4.8	4.9	5.0 (↑ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

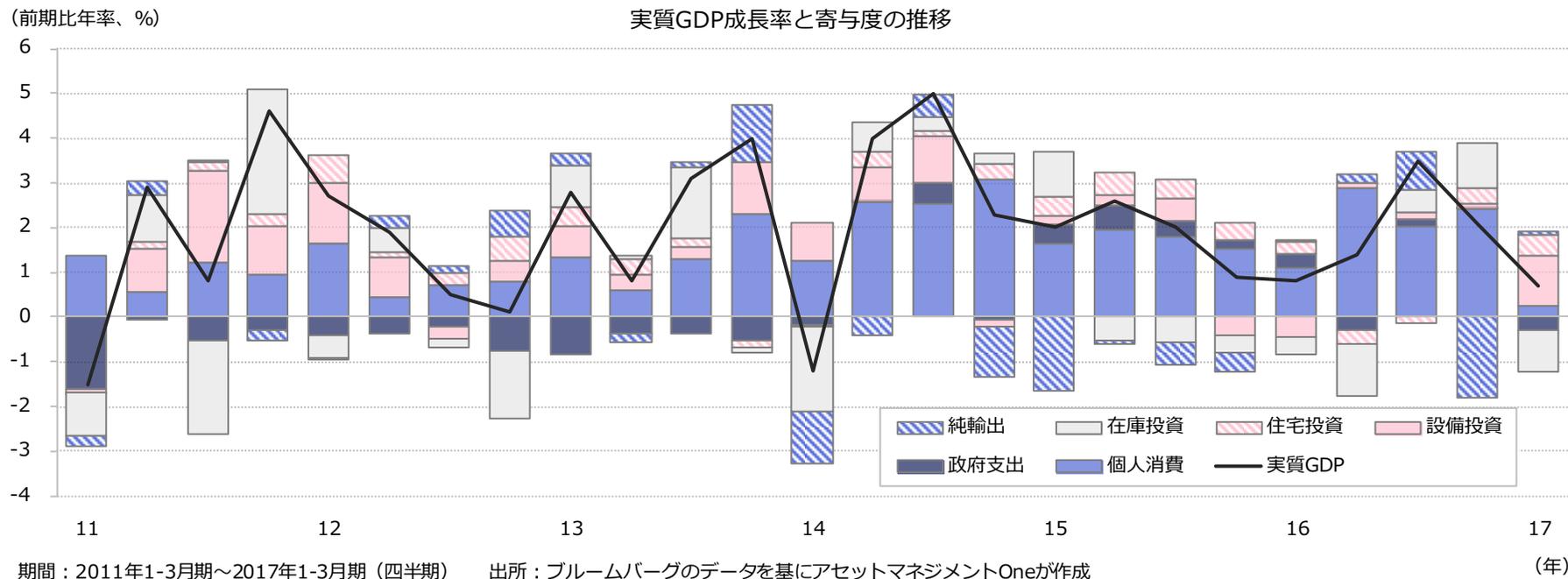
出所:IMF「World Economic Outlook Update, 2017.1」、「World Economic Outlook Database, 2017.4」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5: インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注)2017年以降は予測値。( )内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月～翌年3月)ベース

オーストラリアの数値は前回時点の見通しが6か月前のものであることから、変化幅は未表示

## 一時的な要因で個人消費は低迷も、米国景気は今後順調に拡大すると思われる



- 2017年1-3月期の米実質GDP成長率速報値は前期比年率+0.7%と、2016年10-12月期の同+2.1%から減速しました。設備投資が10-12月期の前期比年率+0.9%から1-3月期は同+9.4%へ加速したものの、個人消費が同+0.3%と10-12月期の同+3.5%から大きく減速しました。また、在庫投資の寄与度も同▲0.93%ポイントと、実質GDPを大幅に押し下げました。
- 個人消費の減速は、①暖冬による下押し、②去年は3月であったイースターが今年は4月にずれ込んだことなど、一時的な要因が大きいとみられます。雇用に加え、株価や住宅価格の上昇など個人消費を取り巻く環境は良好とみられるほか、今年秋口以降トランプ政権による減税なども見込まれます。こうしたことから、米国景気は今後順調に拡大すると思われます。

## 先行きの生産活動の活発な動きを示唆



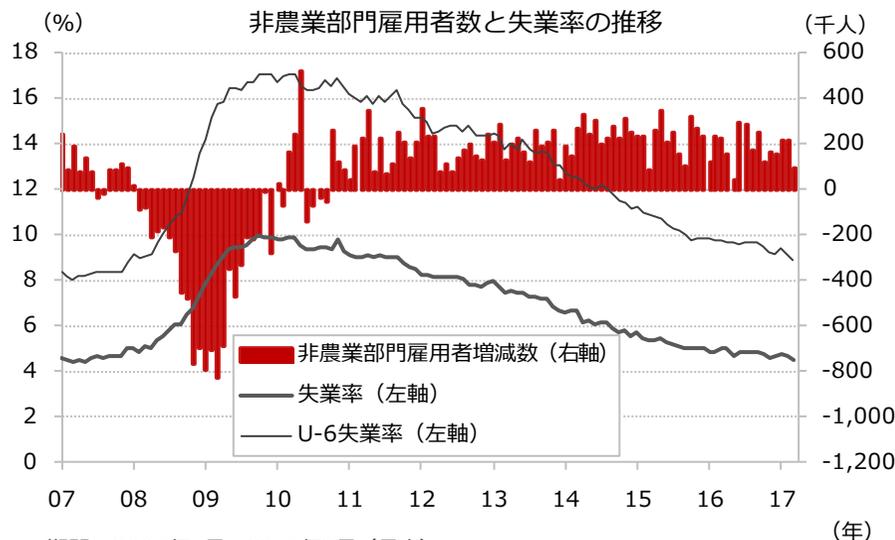
ISM製造業景況感指数の推移

	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1月	48.6	52.3	50.9	46.2	50.1	43.5	33.5	47.0	51.0	43.0	51.5
2016年2月	49.7	52.1	52.9	48.6	50.0	45.0	38.5	46.5	49.0	48.5	47.0
2016年3月	51.7	57.1	55.7	48.5	50.4	47.0	51.5	52.0	49.5	51.0	49.0
2016年4月	50.7	54.9	54.6	49.2	49.1	45.5	59.0	52.5	50.0	50.5	46.0
2016年5月	51.0	54.8	52.7	49.3	53.3	45.0	63.5	52.5	50.0	47.0	50.0
2016年6月	52.8	55.6	54.8	50.0	54.9	48.5	60.5	53.5	52.0	52.5	51.0
2016年7月	52.3	56.1	54.8	49.3	51.8	49.5	55.0	52.5	52.0	48.0	51.0
2016年8月	49.4	48.9	49.3	48.7	51.2	49.0	53.0	52.5	47.0	45.5	49.5
2016年9月	51.7	55.0	53.3	50.0	50.8	49.5	53.0	52.0	49.0	49.5	53.0
2016年10月	52.0	54.1	54.4	51.8	52.2	47.5	54.5	52.5	52.0	45.5	49.5
2016年11月	53.5	54.8	55.6	52.5	55.5	49.0	54.5	52.0	50.5	49.0	49.0
2016年12月	54.5	60.3	59.4	52.8	53.0	47.0	65.5	56.0	50.5	49.0	49.0
2017年1月	56.0	60.4	61.4	56.1	53.6	48.5	69.0	54.5	50.0	49.5	48.5
2017年2月	57.7	65.1	62.9	54.2	54.8	51.5	68.0	55.0	54.0	57.0	47.5
2017年3月	57.2	64.5	57.6	58.9	55.9	49.0	70.5	59.0	53.5	57.5	47.0
前月差（3月）	-0.5	-0.6	-5.3	4.7	1.1	-2.5	2.5	4.0	-0.5	0.5	-0.5

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。

- 3月の総合指数は製造業が57.2（▲0.5）、非製造業が55.2（▲2.4）といずれも2月から減速したものの、高水準を維持しました。
- 製造業の内訳をみると、新規受注指数は前月から減速したものの、64.5と水準は高く、全業種が新規受注の拡大を報告しました。引き続き先行きの生産活動の活発な動きを示唆しているとみられます。また、製造業価格指数は70.5と2011年5月（76.5）以来の高水準となりました。原材料価格上昇や、その販売価格への転嫁を指摘するコメントもみられるなど、消費者物価への波及も予想されます。
- このほか、3月は輸出受注指数が製造業（55.0→59.0）、非製造業（57.0→62.5）ともに大幅に拡大しました。

## 今後も労働市場は堅調に推移するとみられ、年内2回の追加利上げを想定

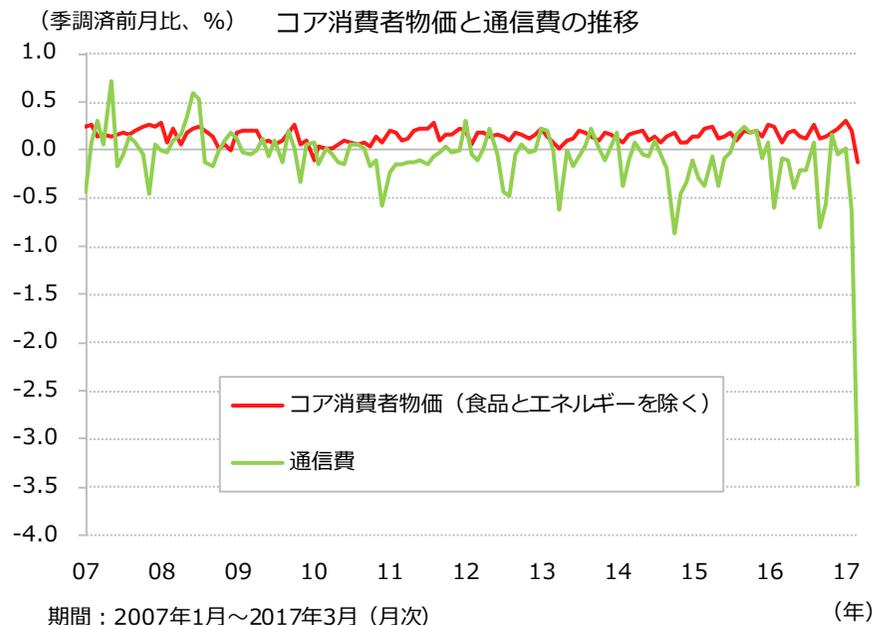


- 3月の非農業部門雇用者数は前月比+9.8万人となり、市場予想（+18.0万人、ブルームバーグ調べ）を大幅に下回ったほか、時間給上昇率も前年比+2.7%と小幅に減速しました。ただし、家計調査ベースの就業者数は前月比+47.2万人となり、失業率は4.5%に、正規雇用を望んでいるものの経済的な理由からパートタイムで働いている人などを含めたU-6失業率も8.9%に低下しました。
- 非農業部門雇用者数は予想比下振れたものの、イエレン米連邦準備理事会（FRB）議長が3月の講演で、月当たり雇用増加数の長期的なトレンドとして示した+7.5～12.5万人の範囲内にあります。また、失業率は改善を示しており、労働市場のたるみは解消されつつあるとみられます。労働市場が今後も堅調に推移するとみられることなどから、弊社ではFRBによる年内2回の追加利上げを想定しており、2017年末のフェデラルファンド（FF）金利水準は1.25-1.50%になるとみています。

## 3月のコア消費者物価上昇率は前月比マイナスも、通信関連の一時的な要因が影響



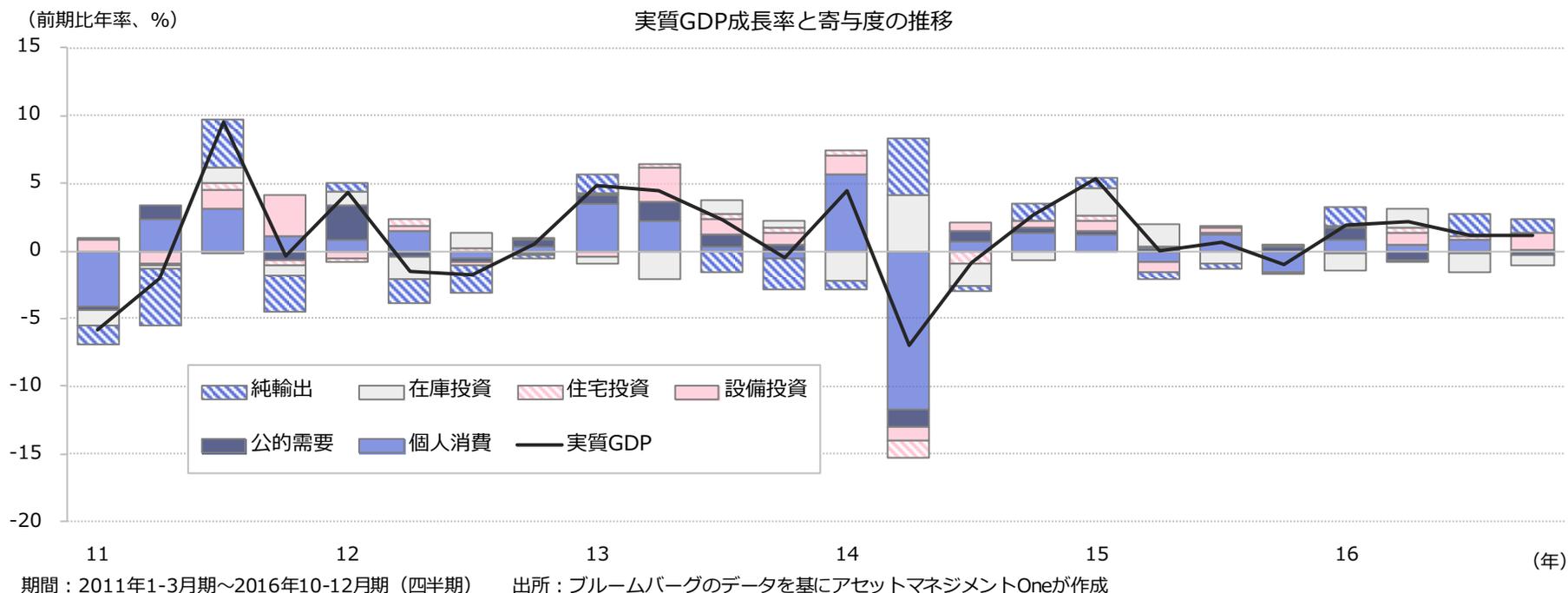
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

- 3月の消費者物価上昇率は総合が前年同月比+2.4%、食品とエネルギーを除くコアが同+2.0%となり、ともに2月から減速しました。コアの季節調整済み前月比をみると、3月は-0.1%と2010年1月以来となるマイナスを記録しました。
- コアの押し下げ要因としては、通信費や中古車・トラック価格、新車価格などの下落が挙げられます。このうち、通信費に関しては、2月に米国の大手通信企業がデータ無制限プランを導入したことなどによる一時的な要因であると考えられます。一方、中古車・トラック価格、新車価格に関しては、ペントアップ（繰越）需要の一巡や、リース期間満了に伴う中古車市場の需給悪化などが背景にあり、当分の間物価全体を下押しする可能性があります。

## 景気の回復基調が継続すると思われる一方で、海外要因には注意が必要



- 2016年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+1.2%となりました。設備投資が2四半期ぶりにプラスに転じたほか、引き続き外需が成長に寄与しました。一方で、個人消費は弱含み、公共投資の減少から公的需要がマイナスに寄与しました。野菜価格の高騰による節約志向の強まりや、2016年度当初予算の前倒し執行一巡が背景とみられます。
- 今後は、輸出や生産活動の持ち直しに加え、2016年度補正予算の執行が本格化することなどから、景気の回復基調が継続すると思われます。ただし、米トランプ政権の政策や欧州の政治を巡る先行き不透明感を背景に企業や家計のマインドが悪化する可能性に注意が必要です。

## 日銀は緩和的な金融政策を当面維持する見通し

日銀政策委員の大勢見通し

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2016年度	+1.4~+1.4 <+1.4>	-0.3
1月時点の見通し	+1.2~+1.5 <+1.4>	-0.2~-0.1 <-0.2>
2017年度	+1.4~+1.6 <+1.6>	+0.6~+1.6 <+1.4>
1月時点の見通し	+1.3~+1.6 <+1.5>	+0.8~+1.6 <+1.5>
2018年度	+1.1~+1.3 <+1.3>	+0.8~+1.9 <+1.7>
1月時点の見通し	+1.0~+1.2 <+1.1>	+0.9~+1.9 <+1.7>
2019年度	+0.6~+0.7 <+0.7>	+0.9~+2.0 <+1.9>

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。

(前年同月比、%) 消費者物価の推移



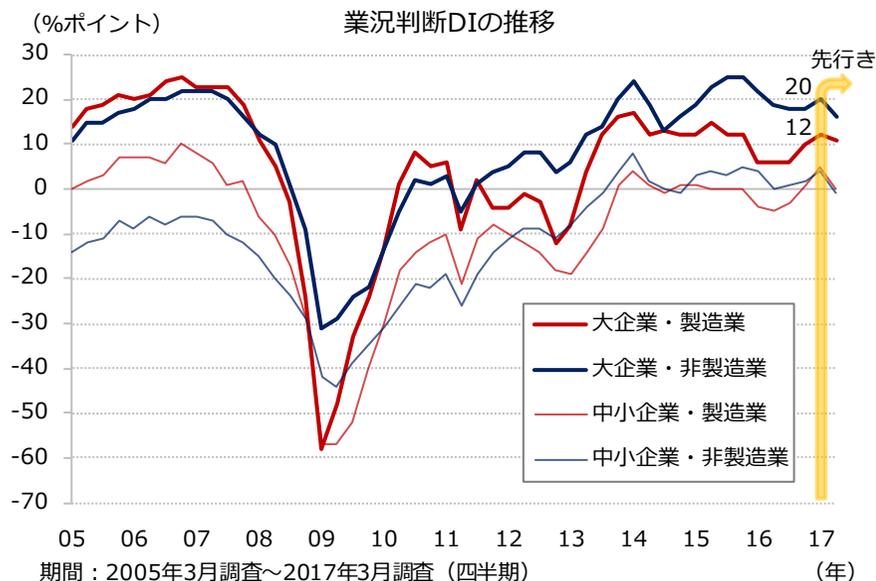
出所：日銀、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 消費税率引き上げの影響を除いたベース。

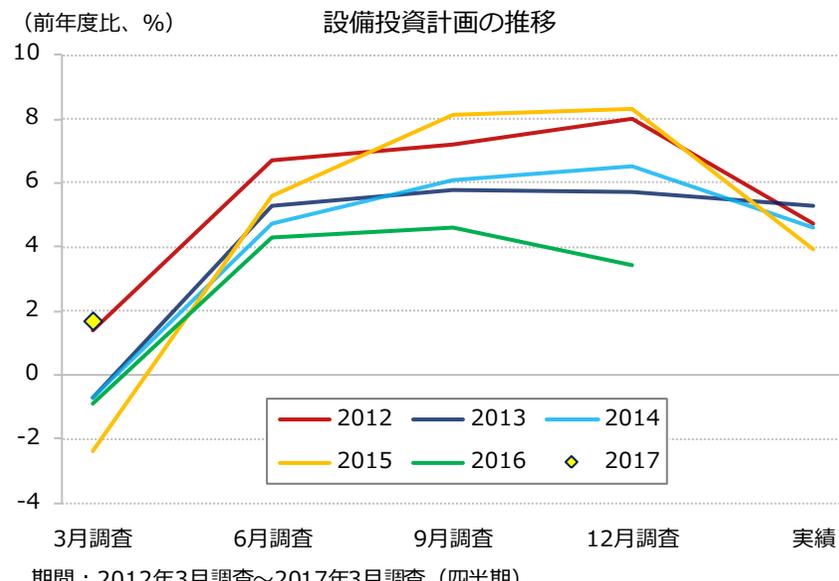
消費税率引き上げの影響は日銀の試算に基づく。

- 日銀は4月26-27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。経済・物価情勢の展望では、景気判断を「緩やかな拡大に転じつつある」と上方修正した一方で、消費者物価（生鮮食品を除く総合）に関しては、足元の弱めの数字を反映し、2017年度の見通しを下方修正しました。2%の「物価安定目標」達成時期に関しては2018年度頃との見通しを維持しました。
- 足元の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は上昇基調にあり、エネルギー価格の下押し圧力はく落から今後もプラス圏で推移するとみられます。しかし、エネルギーを除いた消費者物価は低下基調にあり、3月にはマイナス圏まで落ち込みました。家計の節約志向が強い中、物価の上昇ペースは緩やかなものにとどまると予想され、日銀は現行の金融政策を当面維持すると思われま。

## 足元の景況感は改善も、先行きについては慎重姿勢が継続



出所：日銀、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) 業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

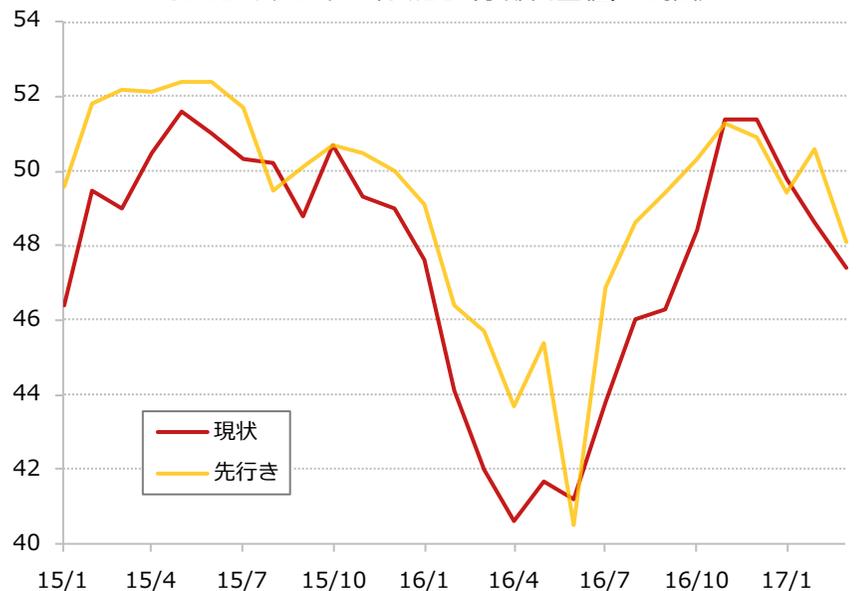


出所：日銀、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 設備投資計画は全規模・全産業、ソフトウェアを含み土地を除くベース

- 2017年3月調査の日銀短観業況判断DIによる足元の景況感は大企業、中小企業ともに改善しました。改善の要因としては輸出の拡大や生産活動の活発化、個人消費の改善などが挙げられます。一方で3ヵ月後の景況感は悪化が見込まれており、欧州の政治動向やトランプ米政権の政策運営など、海外動向に不透明感が漂う中、企業が慎重姿勢を緩めていないことがうかがえます。
- 全規模・全産業の2017年度設備投資計画（ソフトウェアを含む設備投資額（土地を除く））は前年度比+1.7%と、2013～2016年度計画と比べて高水準となりました。また、研究開発を含む設備投資計画も前年度比+1.5%と同程度の水準となっています。企業の人手不足が強まる中、今後は効率化に向けたソフトウェア・研究開発投資の存在感が増していくと見込まれます。

## 投入価格の上昇に対する懸念が指摘される

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2015年1月～2017年3月（月次）

（年/月）

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

日銀短観大企業交易条件の推移



期間：2011年3月調査～2017年3月調査（四半期）

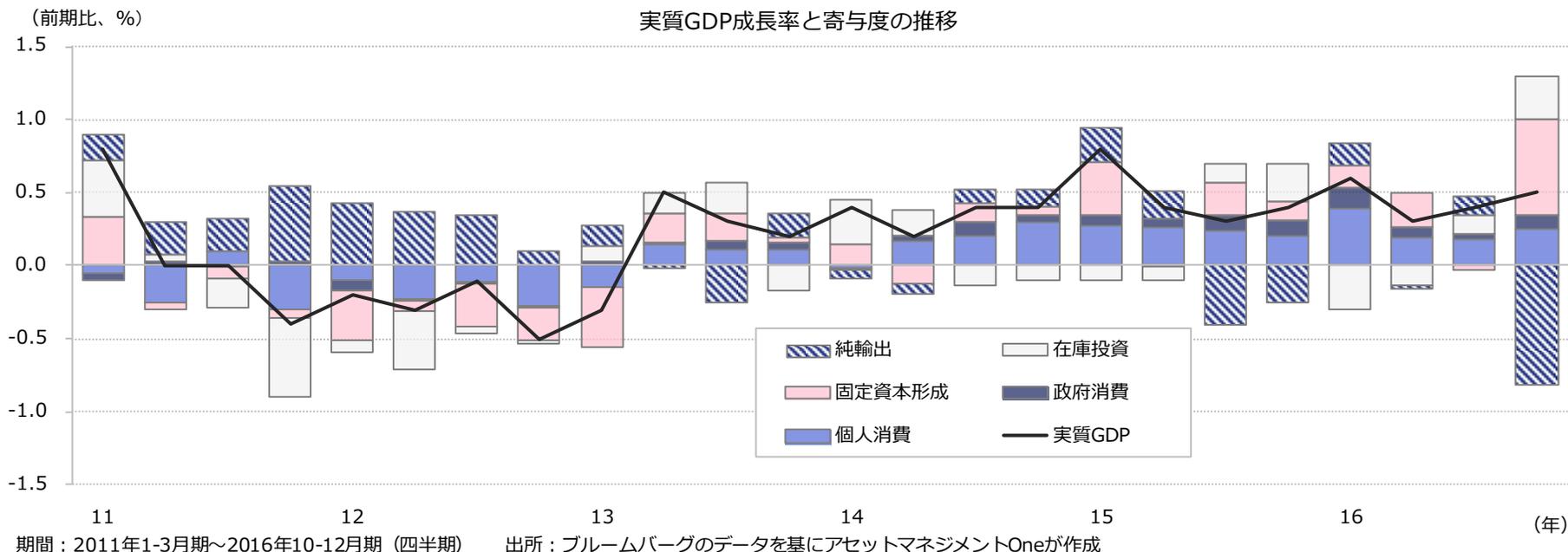
（年）

出所：日銀、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）交易条件＝販売価格判断DI-仕入価格判断DI

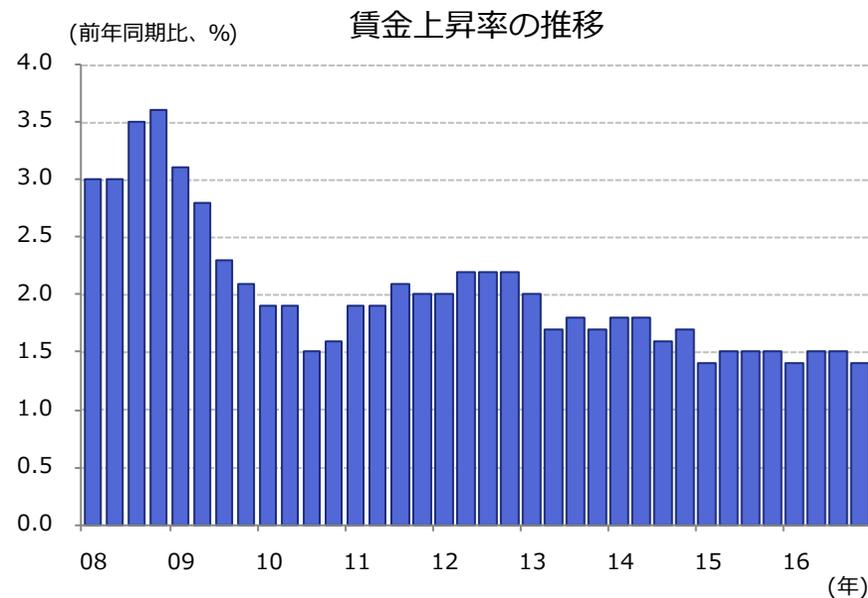
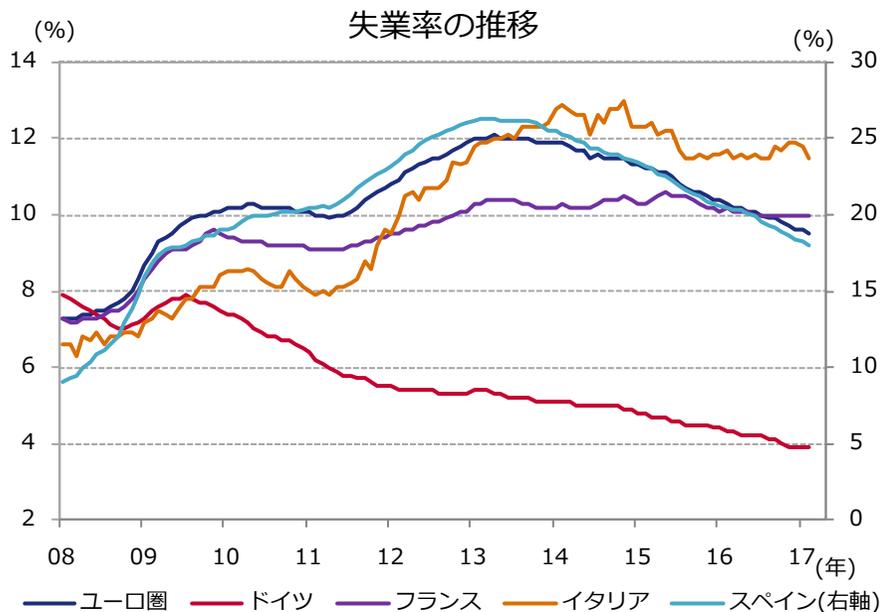
- 3月は現状判断DIが前月差1.2ポイント低下の47.4、先行き判断DIが前月差2.5ポイント低下の48.1となりました。
- 新築住宅着工件数や公共工事請負額、設備投資の増加など、明るいコメントがみられた一方で、原材料価格や電気料金の値上げなどの悪影響を懸念するコメントもみられました。日銀短観でみた大企業の交易条件は悪化傾向にあり、特に3月調査では製造業で大幅な悪化がみられます。仕入価格の上昇を販売価格に転嫁しきれないことが、企業の景気判断に影響を与えたと思われます。

## 当面は緩やかな成長が続くと見込まれる



- 2016年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.5%となりました。需要項目別では、固定資本形成や個人消費が成長率の押し上げに大きく寄与しました。輸出も堅調でしたが、輸入が対前期比で大幅に増加したため、純輸出はマイナス寄与となりました。国別では、ドイツやフランスなど主要国は堅調だったものの、フィンランド(前期比+0.1%)やギリシャ(同▲1.2%)といった非主要国の一部ではさえない動きがみられました。
- 今後はフランス大統領選の決選投票やドイツ総選挙が予定されるなど、政治的に不透明な環境が続くとみられます。しかし、失業率が低下するなど、雇用環境は改善傾向にあることから、当面のユーロ圏経済は個人消費を中心に緩やかな成長が続くと見込まれます。

## 失業率は総じて低下基調にあるものの、賃金上昇は限定的



- 2月のユーロ圏の失業率は2009年5月以来となる9.5%に低下しました。ユーロ圏の失業率は2013年4月をピークに低下基調にあります。国別では、イタリアなどは依然高水準にとどまっていますが、ドイツは4%を下回るなど、低下傾向が顕著になっています。
- 失業率など一部の雇用環境を示す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。こうしたことから、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。

## 現在の金融政策の枠組みが当面維持され则认为られる



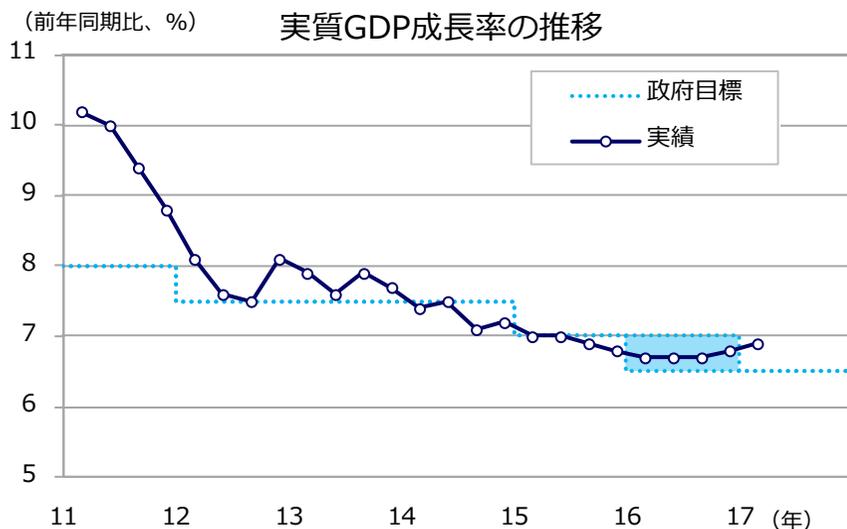
ECBスタッフによる見通し(2017年3月時点)

	予想時点	16年	17年	18年	19年
消費者物価 (前年比、%)	17年3月	0.2	1.7	1.6	1.7
	16年12月	0.2	1.3	1.5	1.7
消費者物価(コア) (前年比、%)	17年3月	0.9	1.1	1.5	1.8
	16年12月	0.9	1.1	1.4	1.7
原油価格※ (米ドル/バレル)	17年3月	44.0	56.4	56.5	55.9
	16年12月	43.1	49.3	52.6	54.6

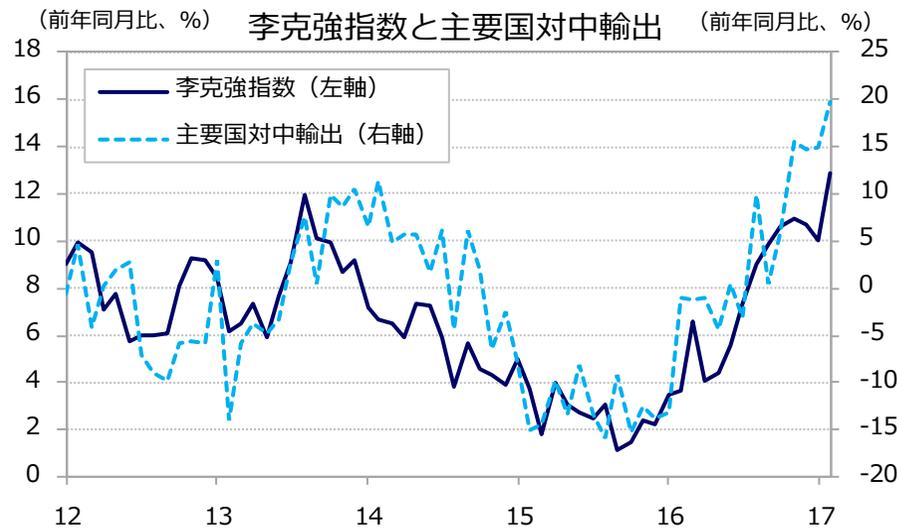
出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
※北海プレントの原油価格を使用

- エネルギー価格などを除いたユーロ圏消費者物価指数(HICP)コアは、2014年以降、ほぼ横ばいで推移してきましたが、2017年4月はサービス価格の上昇を受け、同+1.2%と加速しました。また、4月のHICP総合は同+1.9%となりました。ただし、サービス価格の上昇は一時的なものとみられ、インフレが一段と加速する可能性は低いと考えられます。
- 欧州中央銀行（ECB）は2017年4月の理事会で、2016年12月に変更した金融政策の維持を決定しました。依然として弱い基調にあるインフレへのECBの懸念や設備投資における資金需要が盛り上がり欠ける点などを考慮すると、現在の金融政策の枠組みが当面維持され则认为られる。

## 1-3月期の成長は加速。年後半は減速圧力も、景気底割れリスクは低いと見込む



期間：2011年1-3月期～2017年1-3月期（四半期）  
 出所：中国政府、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 2016年の通年目標は6.5～7.0%のレンジ



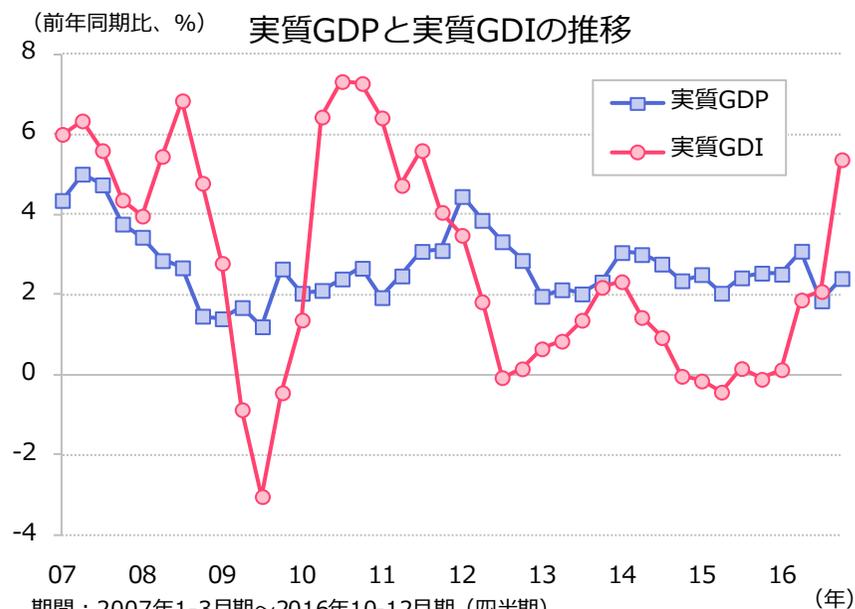
期間：2012年1月～2017年2月（月次）  
 出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 李克強指数は発電量、鉄道貨物輸送量、銀行貸出残高の伸びの加重平均  
 主要国対中輸出は日本・米国・ユーロ圏の中国・香港向け輸出額の合計

- 2017年1-3月期実質GDP成長率は、前年同期比+6.9%と2016年10-12月期の同+6.8%から加速しました。政府の通年目標である6.5%前後の達成に向けて順調な滑り出しになったといえます。李克強指数や主要国の対中輸出など、より信頼がかけられる統計の推移も踏まえると、足元の中国景気は相当程度好調である可能性があります。
- 今後については、不動産規制の強化や自動車減税幅縮小の影響などから、年後半にかけて減速圧力が強まるとみられます。しかし、①為替操作国認定を見送るなど、トランプ政権の対中姿勢が当初想定されたほど強硬ではないと考えられること、②地方政府特別債の発行額倍増などから、インフラ投資が堅調さを保つと期待されること——などから、景気底割れリスクは低いと見込みます。

## 足元の主要輸出品の価格動向を見る限り、今後の実質GDIは伸び悩む可能性も



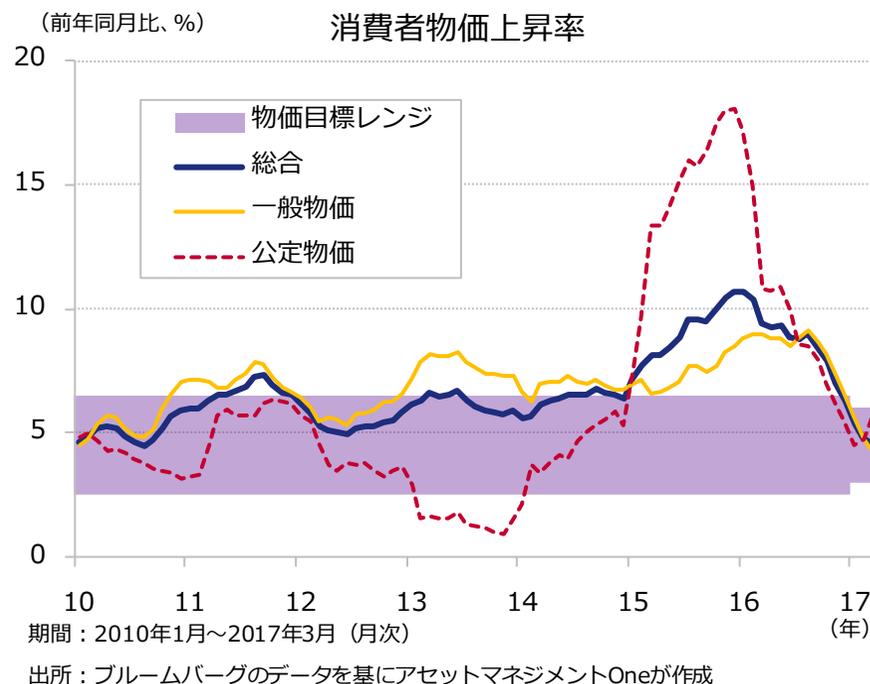
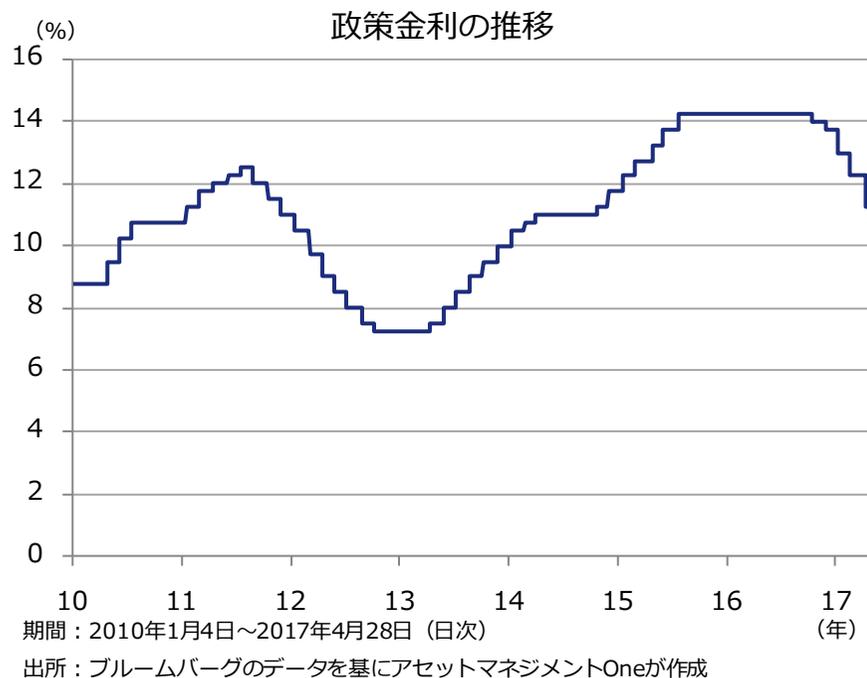
期間：2013年1月3日～2017年4月27日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
(注) 鉄鉱石価格は中国の青島に荷揚げされる鉄鉱石（鉄分62%）



期間：2007年1-3月期～2016年10-12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

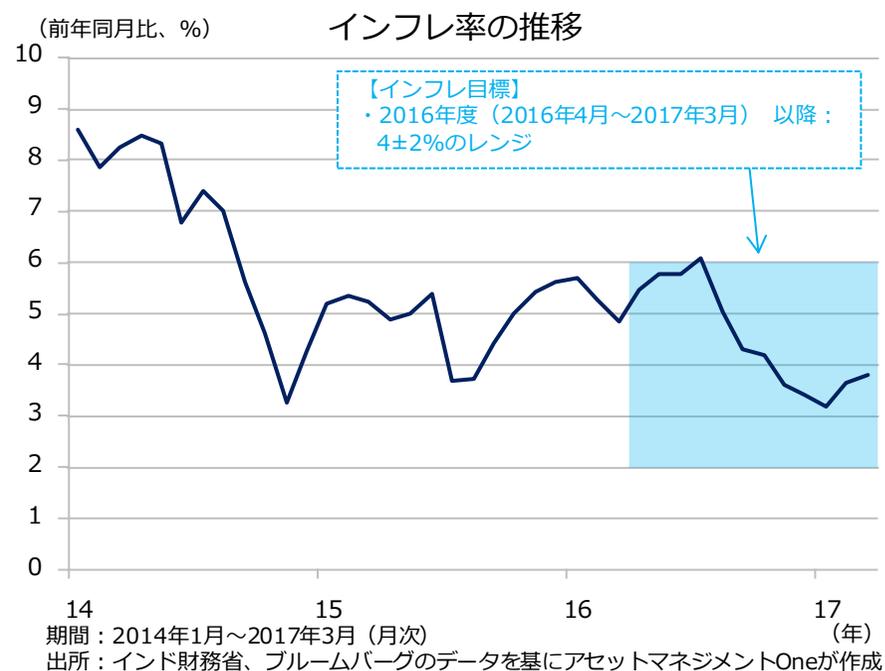
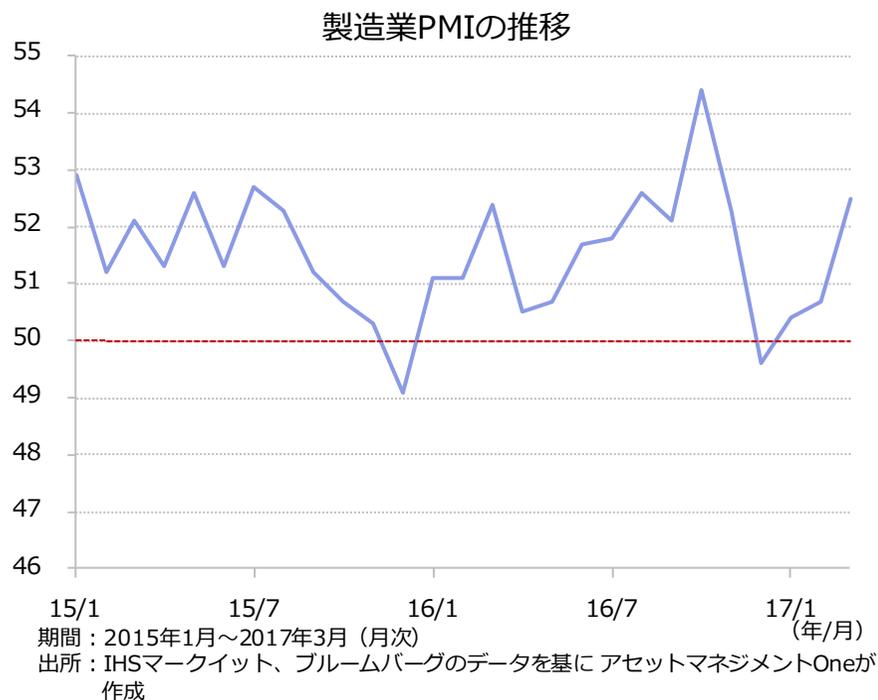
- 中国の需要回復などを背景に、オーストラリアの主要輸出品（鉄鉱石や石炭など）価格は2016年半ば以降、堅調に推移しました。しかし、これまでの上昇ペースが急ピッチであったこともあり、足元では鉄鉱石価格が調整しています。また、オーストラリア政府は供給増加と鉄鋼生産の鈍化から主要輸出品価格が下落するとみています。
- 主要輸出品価格の影響は実質GDPよりも購買力を示すとされる実質国内総所得（GDI）に現れる傾向があります。実質GDIは2016年末にかけて顕著に加速し、2017年2月にはオーストラリア準備銀行が見通しの上振れリスクとして指摘しました。ただし、足元の主要輸出品の価格動向を見る限り今後の実質GDIは伸び悩む可能性があるため、先行きを注視する必要があります。

## インフレ率の鈍化などを背景に、中銀は今後も金融緩和を実施すると見込まれる



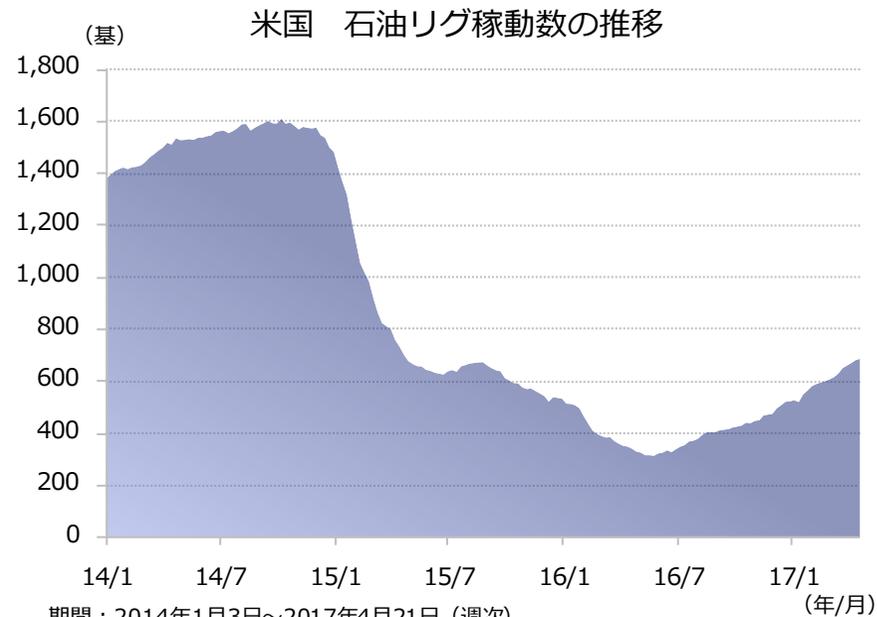
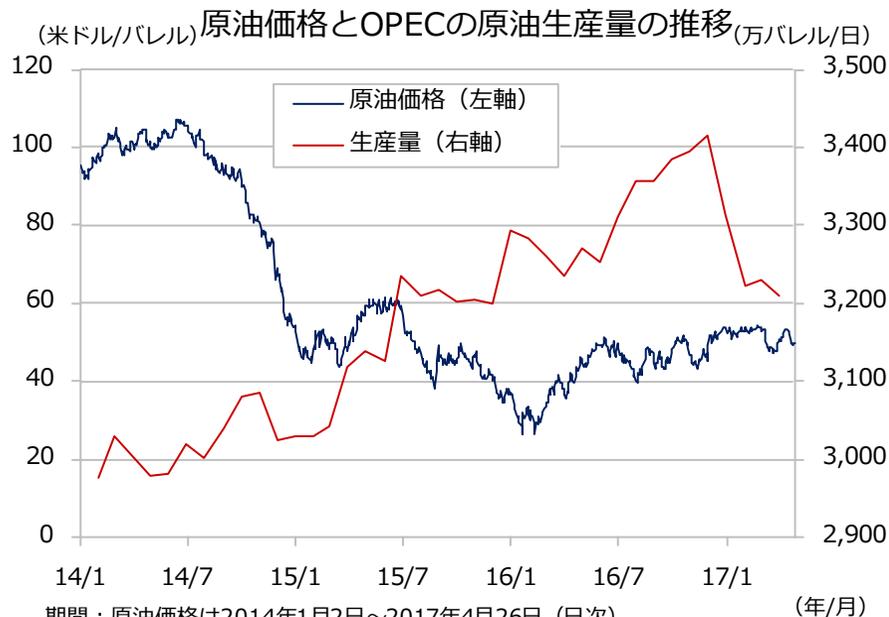
- ブラジル中央銀行（ブラジル中銀）は4月12日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を12.25%から11.25%に引き下げることを決定しました。足元のインフレ率がブラジル中銀のインフレ目標である4.5%に一段と近づき、利下げ余地が拡大したことを背景に、低迷するブラジル経済の回復を一段と後押しするために利下げを実施したとみられます。
- 3月のインフレ率は前年同月比+4.57%（2月は同+4.76%）となりました。市場の金利と為替見通しを用いて算出したブラジル中銀の見通しでは、インフレ率は2017年末に同+4.1%に鈍化するとしています。こうしたことなどを背景に、ブラジル中銀は今後も金融緩和を実施すると見込まれます。

## 2015年以降の利下げ局面はひとまず終了したとみられる



- インド経済は高額紙幣廃止（2016年11月）による景気の下振れが懸念されていましたが、足元ではその影響もはく落しつつあり、製造業購買担当者景気指数（PMI）などが回復を示唆しています。また、インフレ率も上昇の兆しがみられます。
- インド準備銀行（RBI）は、インフレ目標の着実な達成を重視する傾向にあり、2017年2月会合で金融政策のスタンスを緩和的から中立的に変更しました。また4月会合で、一部の参加者がインフレリスクを警戒し、今後の状況次第では金融政策の引き締めが必要との見解を示したことも考慮すると、2015年以降の利下げ局面はひとまず終了したとみられます。

## 原油価格はもみ合いの展開が予想される



- 2016年11月、石油輸出国機構（OPEC）が総会において8年ぶりの減産で合意しました。過去の減産合意後には生産量上限を超過した局面も散見され、合意の実効性には不透明な部分がありましたが、足元のOPEC加盟国の減産量はおおむね目標通りとなっています。
- ただし、米国では石油掘削機（リグ）稼働数が増加しており、シェールオイルの生産が拡大しているとみられます。こうした背景などから、原油価格はもみ合いの展開が予想されます。

▶ Chapter 3  
市場動向

# 市場動向の概況

## ✓ 当面の相場想定

NYダウ

トランプ政権の政策の実現性や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。不透明感が強まり、リスク回避的な展開となる可能性も考えられますが、中長期的には企業業績の改善などを背景に上昇基調の継続を見込みます。

日経平均

米国の政策や欧州の政治動向などをにらみながら、もみ合いで推移すると予想します。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しています。

米国10年国債利回り

トランプ政権の政策実行性に対する不透明感や地政学リスクなどが金利低下要因とみられます。一方、米国が金融政策の正常化を進める中、米景気が緩やかな回復基調をたどるとみられることから、金利は横ばい圏での推移が見込まれます。

日本10年国債利回り

日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行うとしていることから、金利は横ばい圏での推移が見込まれます。

米ドル/円

米ドルは、地政学リスクやトランプ政権の財政政策の動向などが懸念される中、対円ではもみ合いの展開を予想します。当面、米国経済指標の改善基調が改めて確認されれば、円買い圧力が緩和する可能性もあります。

## ✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	NYダウ	日経平均	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	20,000~21,400ドル	18,500~19,900円	2.10~2.60%	0.00~0.10%	107~114円

# マーケット・オーバービュー

	4月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	NYダウ工業株30種平均	20,940	+ 1.34	+ 5.42	+ 17.82	+ 26.29
	ドイツDAX指数	12,438	+ 1.02	+ 7.83	+ 23.90	+ 29.52
	日経平均株価	19,196	+ 1.52	+ 0.82	+ 15.18	+ 34.20
	MSCIエマージング マーケット指数	977	+ 2.04	+ 7.56	+ 16.40	▲1.74
REIT	米国REIT(配当込み)	16,390	+ 0.43	+ 2.82	+ 7.66	+ 31.78
	国内REIT	1,733	▲2.39	▲5.94	▲9.90	+ 15.90
	国内REIT(配当込み)	3,234	▲2.21	▲5.08	▲6.66	+ 28.32
	豪州REIT(配当込み)	688	+ 2.64	+ 7.67	+ 6.35	+ 54.76
債券利回り	米国(10年)	2.28 %	▲0.11	▲0.17	+ 0.45	▲0.37
	米国ハイイールド債券	5.94 %	▲0.19	▲0.26	▲1.75	+ 0.02
	日本(10年)	0.02 %	▲0.05	▲0.07	+ 0.09	▲0.61
	ドイツ(10年)	0.32 %	▲0.01	▲0.12	+ 0.05	▲1.15

	4月 末値	騰落率(%)				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.09	+ 2.29	+ 0.93	▲4.80	▲21.42
	英ポンド	1.30	+ 3.18	+ 2.96	▲11.25	▲23.24
	豪ドル	0.75	▲1.84	▲1.29	▲1.59	▲19.38
	ブラジルリアル	3.18	▲1.73	▲0.82	+ 8.13	▲29.74
	人民元	6.89	▲0.14	▲0.32	▲5.97	▲9.12
	インドネシアルピア	13,335.00	▲0.04	+ 0.04	▲0.94	▲13.30
為替(対円)	米ドル	111.54	+ 0.13	▲1.12	+ 4.80	+ 9.11
	ユーロ	121.52	+ 2.40	▲0.22	▲0.34	▲14.27
	英ポンド	144.43	+ 3.29	+ 1.79	▲7.19	▲16.28
	豪ドル	83.51	▲1.72	▲2.40	+ 3.15	▲12.06
	ブラジルリアル	35.11	▲1.60	▲1.94	+ 13.41	▲23.41
	人民元	16.19	▲0.01	▲1.43	▲1.36	▲0.85
	100インドネシアルピア	0.84	+ 0.00	▲1.18	+ 3.85	▲5.43

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。4月末値は2017年4月28日時点の値を使用

米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs Index、国内REIT: 東証REIT指数、欧州REIT: FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index(チャート集で記載)、豪州REIT: S&P Australia REIT Index  
 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・ベイ・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

- 4月の『米国株式市場（NYダウ工業株30種平均）』は上昇しました。
- 地政学リスクの高まりなどを嫌気し、およそ2カ月ぶりの安値水準を記録する場面もありました。しかし、その後はフランス大統領選の第1回投票結果を受け安心感が広がったことに加え、トランプ政権による税制改革への期待の高まりなどを背景に上昇に転じました。

NYダウ工業株30種平均



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業業績の改善</li> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>合併・買収（M&amp;A）による業界再編期待</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランプ政権の政策の実現性低下</li> <li>欧州の政治動向を巡る不透明感</li> <li>米国金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 神経質な相場展開が続くと予想

トランプ政権の政策の実現性や海外情勢、米国の金利動向などをにらんだ神経質な相場展開が続くと予想します。政治面での先行き不透明感が強まり、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、中長期的には企業業績の改善などを背景に上昇基調の継続を見込みます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

NYダウ工業株30種平均：20,000～21,400米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- シリア・北朝鮮情勢の緊迫が重しとなりましたが、北朝鮮が大陸間弾道ミサイル発射や核実験を行わなかったことや、フランス大統領選第1回投票結果を受けて安心感が広がったことなどから、上昇しました。

日経平均株価



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内景気の持ち直し</li> <li>日本企業の業績改善期待</li> <li>米国経済の底堅いトレンド</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の政策を巡る不透明感</li> <li>内外の政治動向を巡る不透明感</li> <li>米国の利上げペースに対する警戒感</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### もみ合いを予想

米国の政策や欧州の政治動向などをにらみながら、もみ合いで推移すると予想します。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しています。

### ■ 1カ月の予想レンジ

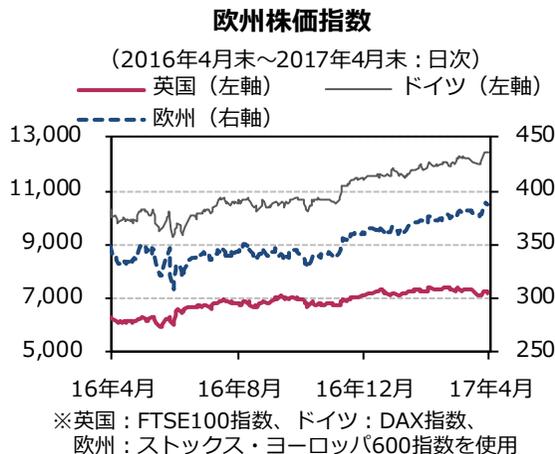
日経平均株価：18,500～19,900円

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

- 4月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 英国のメイ首相が総選挙の前倒しを表明したことなどを嫌気し、月半ば過ぎには大幅に下落する場面もありました。しかし、その後はフランス大統領選の第1回投票結果を好感し、24日にはおよそ2年ぶりに過去最高値を更新しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州中央銀行（ECB）の金融緩和継続</li> <li>欧州景気の回復</li> <li>企業業績見通しの改善</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治動向を巡る不透明感</li> <li>トランプ政権の政策の実現性低下</li> <li>英国の景気後退懸念</li> </ul>

#### 短期的には上値の重い展開を予想

フランス大統領選の決選投票や英国の総選挙を控える中、短期的には上値の重い展開を予想します。しかし、ECBの金融緩和継続に伴う欧州景気の回復や企業業績見通し改善などを背景に、中長期的には上昇基調をたどると想定します。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,700～12,900

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

- 4月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- シリア・北朝鮮情勢の緊迫が重しとなりましたが、フランス大統領選第1回目投票結果を受けて安心感が広がったことなどが支えとなり、上昇基調で推移しました。



### ■ 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> <li>底堅い商品市況</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の政策を巡る不透明感</li> <li>米国の利上げペースに対する警戒感</li> <li>欧州の政治動向を巡る不透明感</li> <li>中国の金融市場や景気に対する懸念</li> </ul>

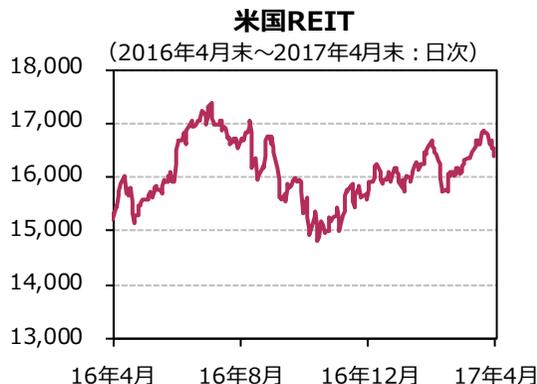
#### 緩やかな上昇基調を予想

新興国経済の成長や新興国における構造改革などを通じた成長余地の拡大などを背景に、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には注意が必要です。

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 地政学リスクの高まりなどを背景とした米国の長期金利低下を受けて上昇基調をたどり、18日にはおよそ7カ月ぶりの水準を回復しました。その後は金利低下が一服したことなどから、月間の上昇幅を縮小しました。



※FTSE NAREIT All Equity REITs指数（配当込み）を使用

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>不動産ファンダメンタルズの改善</li> <li>積極的な事業拡大による収益率の改善</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国金利の上昇懸念</li> <li>トランプ政権の政策の実現性低下</li> <li>不動産需給バランスの悪化</li> </ul>

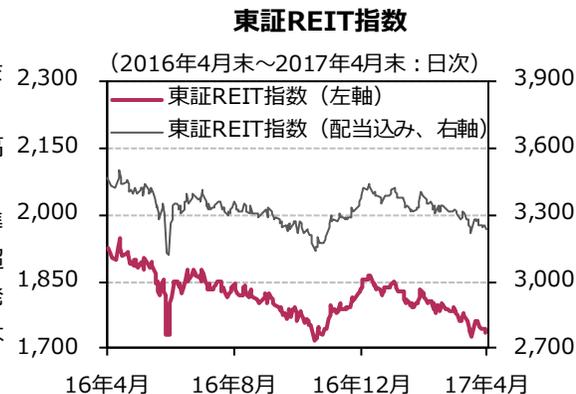
#### 中長期的な上昇基調を予想

米国金利やトランプ政権の政策の動向を市場が見極めようとする中、短期的には不安定な動きを想定します。しかし、米国景気の緩やかな拡大見通しや総じて健全な不動産ファンダメンタルズを背景に業績拡大が見込まれることなどから、中長期的には上昇基調をたどると予想します。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 北朝鮮情勢など地政学リスクの高まりを背景に下落基調をたどり、月半ばには約5カ月ぶりの安値水準を記録しました。その後は国内超長期金利の低下などをを受けて反発する場面があったものの、戻りは限定的なものにとどまりました。



### ■ 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> <li>日銀の金融緩和策</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>地政学リスクの高まり</li> <li>海外投資家などによる売りが需給悪化につながる懸念</li> <li>米国金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 下値は限定的なものにとどまると予想

北朝鮮情勢など地政学リスクの高まりやJ-REIT市場の需給悪化懸念などを背景に、上値の重い展開が想定されます。ただし、良好な不動産ファンダメンタルズを背景に平均賃料の上昇基調継続が見込まれることや、配当金利回りが魅力的な水準にあるとみられることなどから、下値は限定的なものにとどまると予想します。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 豪州REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 地政学リスクの高まりなどを背景とした長期金利低下を受けて上昇基調をたどり、13日には約7カ月半ぶりの水準を回復しました。その後は金利低下が一服したことなどから、月間の上昇幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>堅調な個人消費</li> <li>オフィス賃料の安定推移</li> <li>豪州準備銀行（RBA）の緩和的な金融政策継続への期待</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国金利の上昇懸念</li> <li>鉄鉱石価格動向の先行き懸念</li> <li>豪ドル高による業績悪化懸念</li> </ul>

#### 短期的にはもみ合いを想定

上昇ピッチの速さに対する警戒感などから、短期的にはもみ合いを想定します。米国長期金利や資源価格の動向が不安定さを増す可能性には留意が必要です。しかし、堅調な個人消費に加え、オフィス賃料の安定推移が見込まれることなどを背景に、中長期的には緩やかな上昇基調を見込みます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 地政学リスクの高まりや、トランプ大統領の低金利を支持する発言などを背景に、月半ば過ぎにかけ金利は低下しました。その後、米税制改革案への期待や、欧州の政治的な不透明感が一旦後退したことなどから金利は上昇したものの、前月末比では低下して取引を終えました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられること</li> <li>米国の金融政策の正常化プロセスが進展すること</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランプ政権の政策実行性に対する不透明感</li> <li>地政学リスクに対する警戒感</li> <li>欧州の政治動向を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.10～2.60%

米国10年国債利回り



### 金利は横ばい圏での推移が見込まれる

トランプ政権の政策実行性を見極める展開が継続する中、地政学リスクに対する警戒感、欧州の政治動向を巡る不透明感などが金利低下要因とみられます。一方で、米連邦準備理事会（FRB）が金融政策の正常化プロセスを進める中、米景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられることから、金利は横ばい圏での推移が見込まれます。

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

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月半ばにかけて横ばい圏で推移しました。以降、トランプ政権の税制改革案に対する期待や好調な米企業決算、フランス大統領選第1回投票の結果を受けた安心感の拡がりなどからリスク選好の動きが強まり、米国ハイイールド債券市場は上昇しました。対米国債スプレッドは、縮小しました。

### ■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられること</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>トランプ政権の政策実行性に対する不透明感</li> <li>米国の金融政策の正常化プロセスが進展すること</li> </ul>

米国ハイイールド債券



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

### 中長期的には底堅い推移を予想

トランプ政権の政策実行性を見極める展開が継続する中、リスク回避的な動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。一方中長期的には、米景気が緩やかな拡大基調をたど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

- 4月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 地政学リスクの高まり、米長期金利の低下、欧州の政治的な不透明感の高まりなどを背景に、月半ば過ぎにかけて国内長期金利は低下しました。その後金利はやや持ち直したものの、前月末比では低下して取引を終えました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米長期金利に対して上昇圧力が高まる可能性</li> <li>国内景気の持ち直し</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>地政学リスクへの警戒感</li> <li>日銀の国債買い入れに伴う需給の引き締め</li> <li>日銀が過度な金利変動を抑制する姿勢を示していること</li> </ul>

#### 金利は横ばい圏での推移が見込まれる

日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行っていることから、金利は横ばい圏での推移が見込まれます。

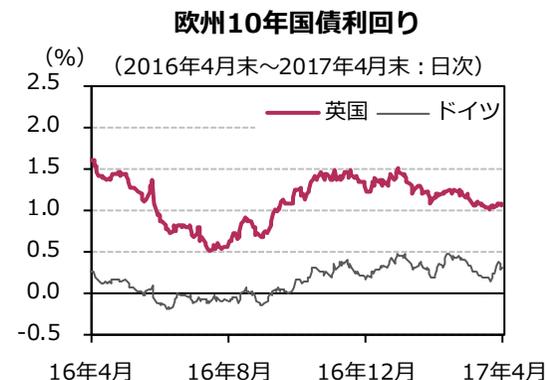
### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』はほぼ横ばいとなりました。
- 地政学リスクへの警戒感から、月半ばにかけて安全資産としてドイツ国債を買う動きが強まり、ドイツの金利は一時大幅に低下しました。フランス大統領選の第1回投票後はリスク回避の動きが後退し、金利は上昇に転じました。フランスの対独スプレッドは縮小しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBの出口戦略への思惑</li> <li>トランプ政権による財政政策</li> <li>底堅い商品市況</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治動向を巡る不透明感</li> <li>ECBの金融緩和継続</li> <li>英国の欧州連合（EU）離脱に伴う欧州景気の悪化懸念</li> </ul>

#### 金利は低位での推移を見込む

欧州政治動向に伴う不透明感や、ECBの金融緩和継続を背景に、金利は低位での推移を見込みます。ただし、フランス大統領選の決選投票で、大方の予想通り、中道系候補のマクロン氏が勝利すれば、ECBの出口戦略への思惑が当面、上昇圧力となる可能性があります。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.10～0.60%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米ドル

### ■ 前月の相場動向

- 4月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 外国為替市場では地政学リスクへの警戒感から、月央にかけて安全資産として円を買う動きが強まり、米ドル安円高が一時進みました。米国経済指標の下ぶれも米ドルの重しとなりました。フランス大統領選の第1回投票後はリスク回避の動きが後退し、米ドル高円安に転じました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ トランプ政権による財政政策</li> <li>・ 日銀の金融緩和継続</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 地政学リスク</li> <li>・ 日本の経常黒字</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：107~114円



### もみ合いの展開を予想

米ドルは、地政学リスクやトランプ政権の財政政策の動向などが懸念される中、対円でもみ合いの展開を予想します。当面、フランス大統領選の決選投票を波乱なく通過するとともに、米国経済指標の改善基調が改めて確認されれば、円買い圧力が緩和する可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対円)



## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 4月のユーロは、対米ドル、対円ともに上昇しました。
- 地政学リスクへの警戒感に伴うドイツの金利低下などから、対米ドル、対円ともにユーロは一時下落しました。安全資産として円を買う動きも、ユーロ安円高に寄与しました。フランス大統領選の第1回投票後はリスク回避の動きが後退し、対米ドル、対円ともにユーロは上昇に転じました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ トランプ政権による財政政策</li> <li>・ ECBの出口戦略への思惑</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧州の政治動向を巡る不透明感</li> <li>・ 地政学リスク</li> <li>・ ECBの金融緩和継続</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.07~1.13米ドル

### ■ 前月の相場動向



### もみ合いの展開を予想

ユーロは、地政学リスクやトランプ政権の財政政策の動向などが懸念される中、対米ドル、対円でもみ合いの展開を予想します。ただし、フランス大統領選の決選投票を波乱なく通過すれば、ユーロ売り圧力が緩和する可能性もあります。ECBの出口戦略への思惑もユーロ買いを促す可能性があります。

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

## 英ポンド

### ■ 前月の相場動向

- 4月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- メイ首相は6月に解散総選挙を前倒し実施すると表明しました。世論調査において与党保守党の支持が優勢となり、同党が選挙に勝利する公算が大きいことが示されたことなどを背景に、ポンドは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>現政権基盤が強固なものとなることへの期待感</li> <li>商品市況の底堅い推移</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU離脱交渉の難航が予想されること</li> <li>実質所得の減少を通じて、個人消費が低迷する可能性があること</li> </ul>

### 中長期的には横ばい推移が見込まれる

6月の総選挙での与党保守党勝利への期待感が継続している点などは英ポンドの上昇要因とみられます。一方今後、EU離脱交渉の難航が予想されることや、英インフレ率の上昇が見込まれる中、実質所得の減少により家計消費が低迷する可能性などは英ポンドの下落要因として挙げられます。かかる中、中長期的には英ポンドは横ばい推移が見込まれます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 4月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 米中首脳会談で両国間の緊張が高まらなかったことや、米財務省が公表した為替報告書で中国の為替操作国認定が見送られたことなどを背景に、おおむね弱含みで推移しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国の多額の経常黒字</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の利上げ継続</li> <li>中国企業による海外投資の活発化</li> <li>中国からの資金流出</li> </ul>

### 緩やかな下落基調を予想

米国の利上げ継続が見込まれることに加え、中国企業による海外投資の活発化や中国からの資金流出懸念などを背景に、対米ドルで人民元は緩やかな下落基調で推移すると予想します。また、トランプ政権が中国との貿易や外交に対し厳しい姿勢をとった場合、市場の不安要因となることには留意が必要です。

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

- 4月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- RBAが4月の定例理事会後の声明文において、住宅市場の過熱感を指摘したことなどから下落しました。加えて、鉄鉱石価格が軟調に推移したこと、コア消費者物価指数の伸びが依然緩慢である点なども下落要因となりました。



### ■ 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>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>鉄鉱石などの資源価格の下落基調が続く可能性</li> <li>RBAによる豪ドル高けん制姿勢</li> </ul>

#### ボックス圏での推移が見込まれる

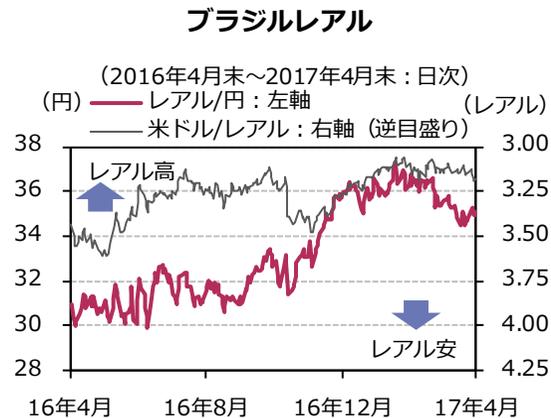
引き続き鉄鉱石など資源価格の動向には留意が必要です。ただし中長期的には、豪州景気の緩やかな回復見通しや、相対的に高い国債利回りの水準などが豪ドルの下支えとなるとみられることから、ボックス圏での推移を見込みます。

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

- 4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。
- 月半ばにかけては、財政健全化の取り組みに対する不透明感が高まったことなどから軟調に推移しました。その後、ブラジル中銀による通貨スワップ取引を通じたドル売り・レアル買い介入などが相場を下支えしましたが、月後半にかけては原油価格が軟調に推移したことなどを背景に下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>利下げを通じた景気下支え効果</li> <li>中銀のドル売りレアル買い介入観測</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>不安定なブラジルの政治動向</li> </ul>

#### ボックス圏での推移が見込まれる

引き続き財政健全化に向けた取り組みを見極める展開の中で、ブラジルの政治動向を巡る不透明感がくすぶる点はレアルの下落要因とみられます。一方インフレ率が低下基調を強める中で利下げを通じた景気下支え効果や、中銀のドル売りレアル買い介入観測などが上昇要因となるとみられます。かかる中、今後のレアルはボックス圏での推移が見込まれます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

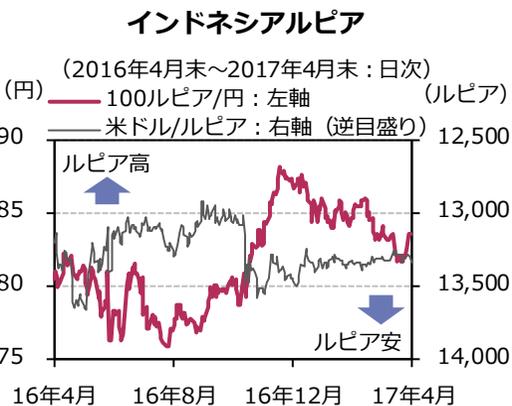
## インドネシアルピア

### ■ 前月の相場動向

- 4月のインドネシアルピア（以下、ルピア）は、対米ドルでほぼ横ばいとなりました。
- 米トランプ大統領によるドル高けん制発言や、インドネシア中銀高官による利上げの可能性を示唆する発言などが相場を下支えました。一方、ジャカルタ州知事選の決選投票にて現職候補が敗退したと伝わったことなどが下落要因となり、月間で、ほぼ横ばいとなりました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>インドネシア経済の回復期待</li> <li>財政規律重視の姿勢</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランプ米政権の経済政策に対する不透明感</li> <li>インフレ率の上昇に対する警戒感</li> <li>中国など他の新興国の景気減速懸念</li> </ul>



#### ボックス圏での推移が見込まれる

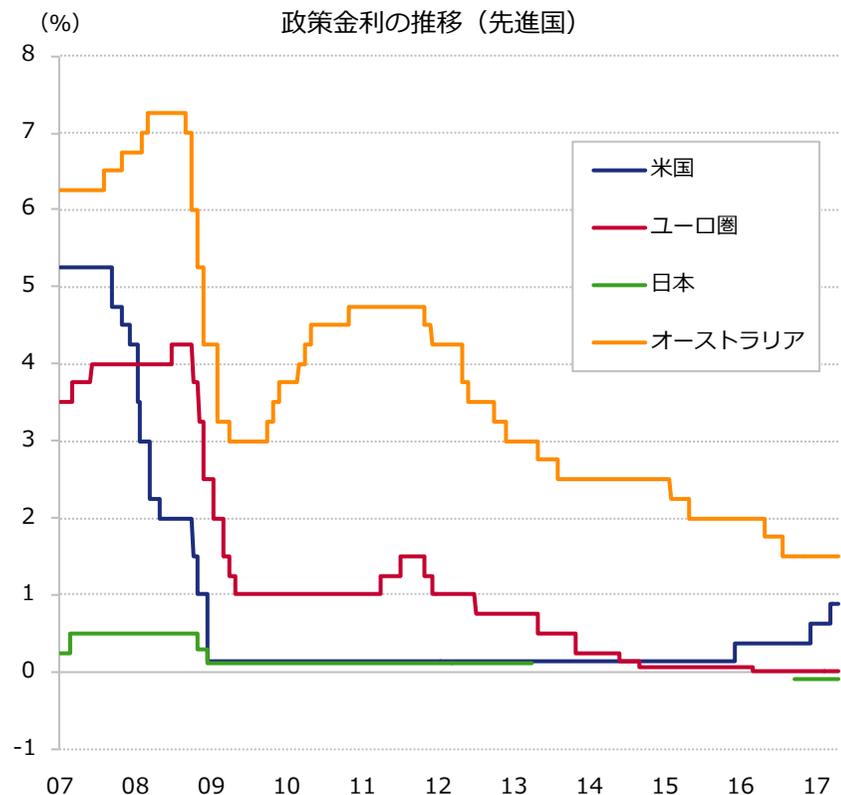
トランプ米政権の経済政策を巡る不透明感などには留意が必要です。一方で、インドネシア経済の回復期待などがルピアの上昇要因とみられることから、今後のルピア相場はボックス圏で推移するものと考えます。

**今後1カ月の見通し**  
 (対米ドル) ➡

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4  
付属資料

# チャート集 - 主要国・地域の政策金利

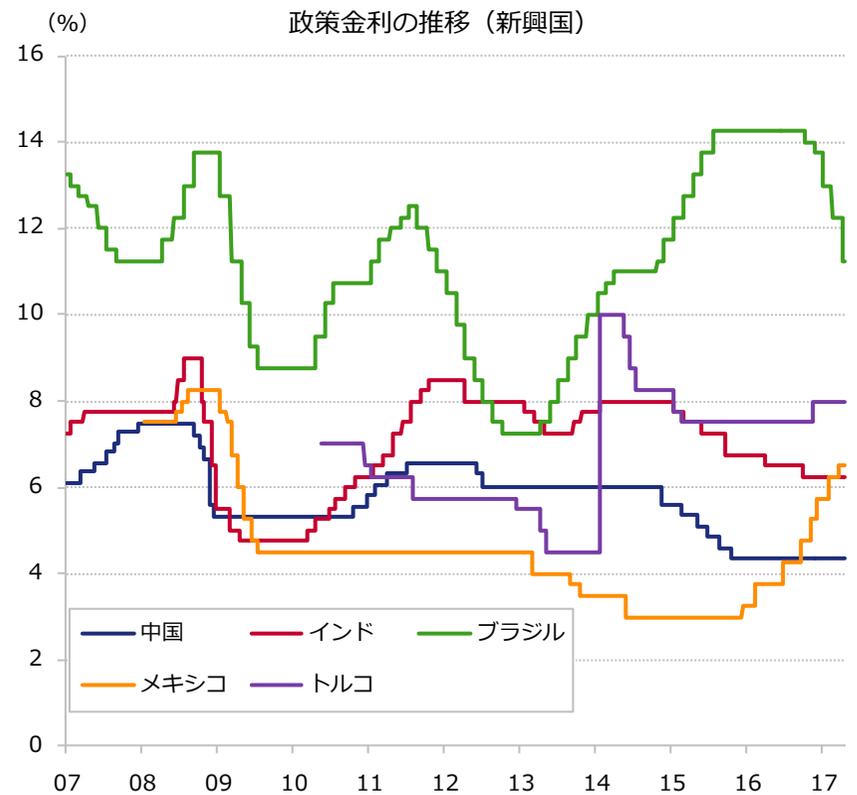


期間：2007年1月4日～2017年4月28日（日次） (年)

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日まで操作目標はマネタリーベース

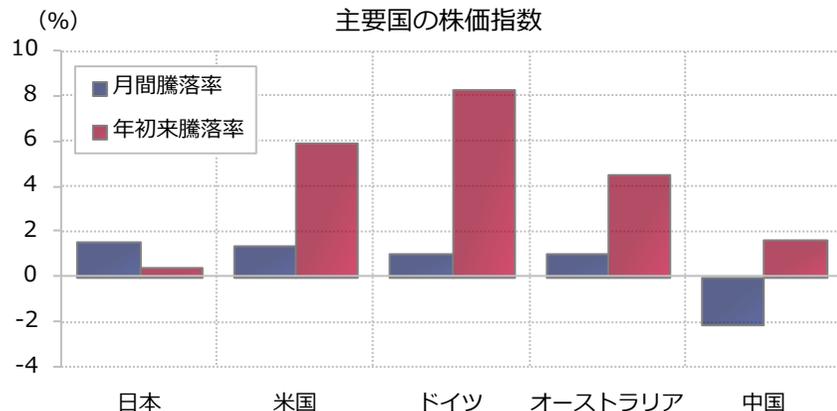


期間：2007年1月4日～2017年4月28日（日次） (年)

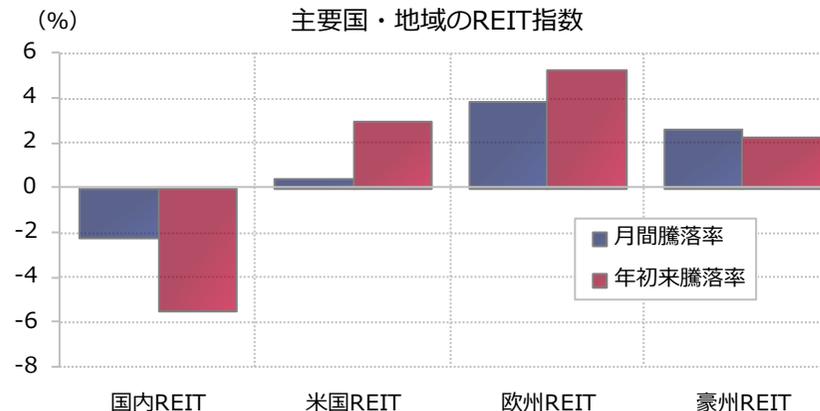
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

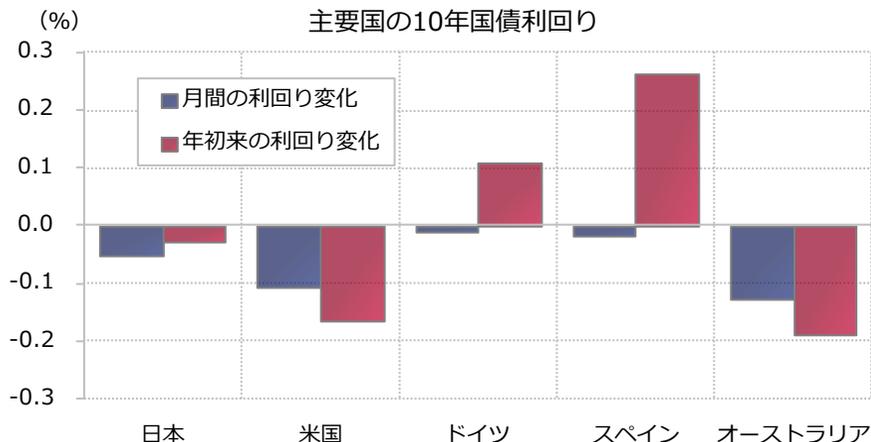
# チャート集 – 前月のまとめ



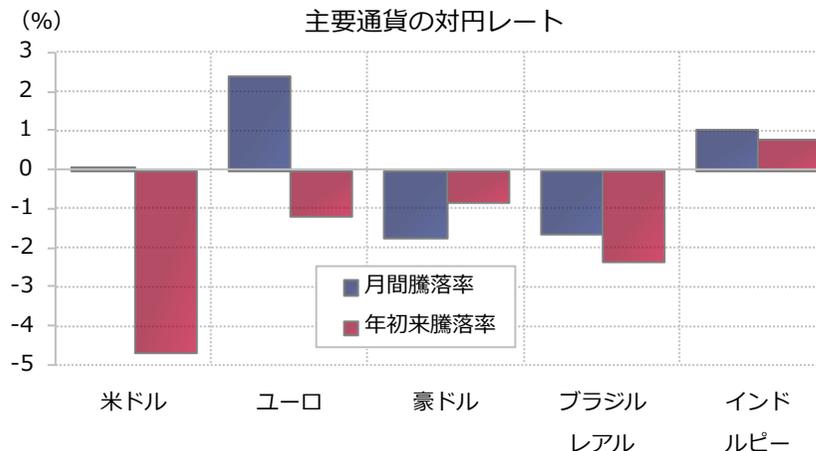
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2017年4月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年4月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】NYダウ 【ドイツ】ドイツDAX  
 【オーストラリア】S&P/ASX200 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2017年4月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年4月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREIT All Equity REITs Index  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 A-REIT Index すべてトータルリターン



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2017年4月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年4月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2017年4月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年4月末の期間

# チャート集 - 株式市場 (先進国)



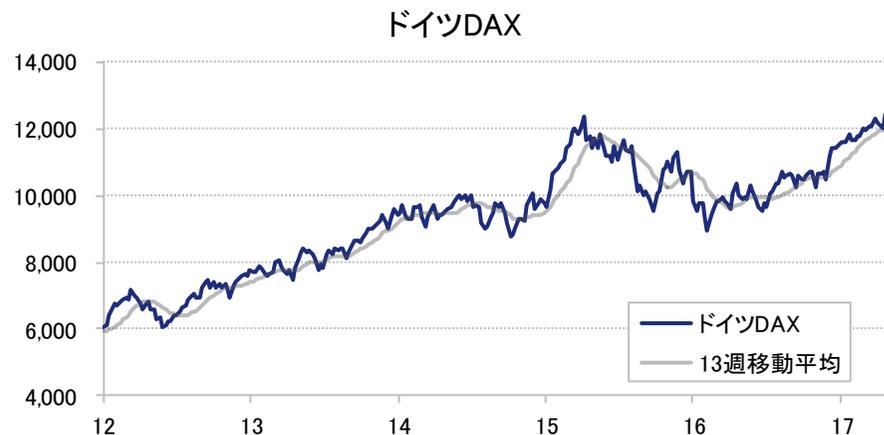
期間: 2012年1月6日～2017年4月28日 (週次、表示日を含む週の最終値) (年)  
 出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

# チャート集 - 株式市場 (新興国)

## 上海総合



期間: 2012年1月6日~2017年4月28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

## インドSENSEX



期間: 2012年1月6日~2017年4月28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

## ブラジルボブスバ



期間: 2012年1月6日~2017年4月28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

## ロシアRTS(米ドル建て)



期間: 2012年1月6日~2017年4月28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

# チャート集 - REIT市場

## 国内REIT



期間：2012年1月6日～2017年4月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの(注)を参照

## 米国REIT



期間：2012年1月6日～2017年4月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの(注)を参照。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 欧州REIT



期間：2012年1月6日～2017年4月28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

## 豪州REIT



期間：2012年1月6日～2017年4月28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	-0.84	-0.85	-0.76	-0.55	-0.34	-0.11	0.33
日本	-0.21	-0.21	-0.18	-0.15	-0.10	0.02	0.78
ドイツ	-0.73	-0.73	-0.67	-0.39	-0.14	0.32	1.10
フィンランド	-0.53	-0.64	-0.54	-0.20	0.04	0.41	1.29
オランダ	-0.67	-0.64	-0.57	-0.32	0.05	0.55	1.17
フランス	-0.54	-0.46	-0.46	-0.10	0.26	0.84	1.80
スペイン	-0.31	-0.26	-0.07	0.44	1.01	1.65	2.96
イタリア	-0.30	-0.08	0.26	1.05	1.71	2.28	3.35
英国	0.05	0.08	0.19	0.50	0.75	1.09	1.72
カナダ	0.64	0.72	0.78	1.01	1.25	1.55	2.16
米国	1.06	1.26	1.44	1.81	2.09	2.28	2.95
オーストラリア	1.54	1.65	1.80	2.11	2.36	2.58	3.54

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2017年4月28日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

## 国内金利



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

## 米国金利



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

## ドイツ金利



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

## オーストラリア金利

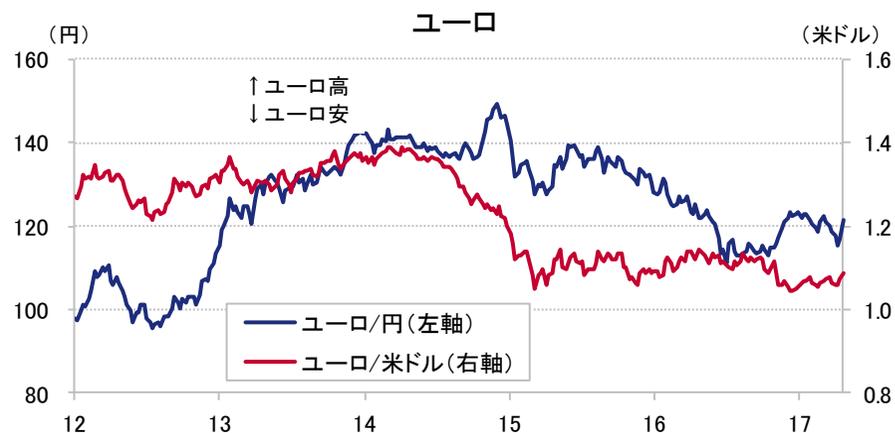


期間: 2012年1月6日～2017年4月28日 (週次、表示日を含む週の最終値) (年)  
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

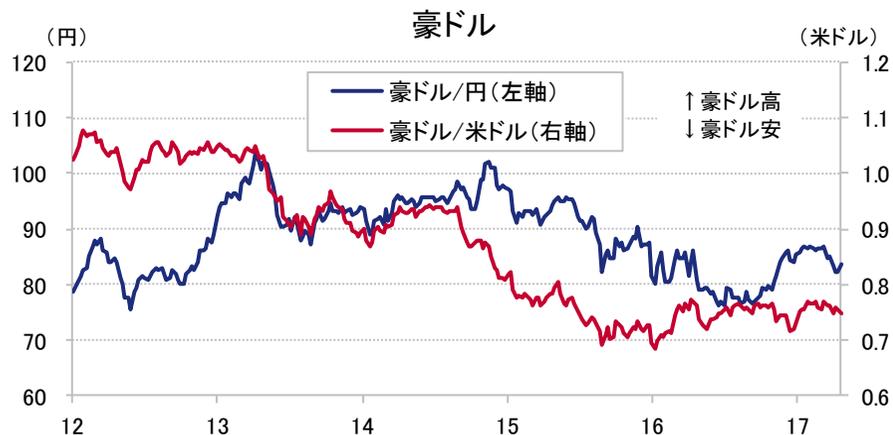
# チャート集 - 外国為替市場 ①



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

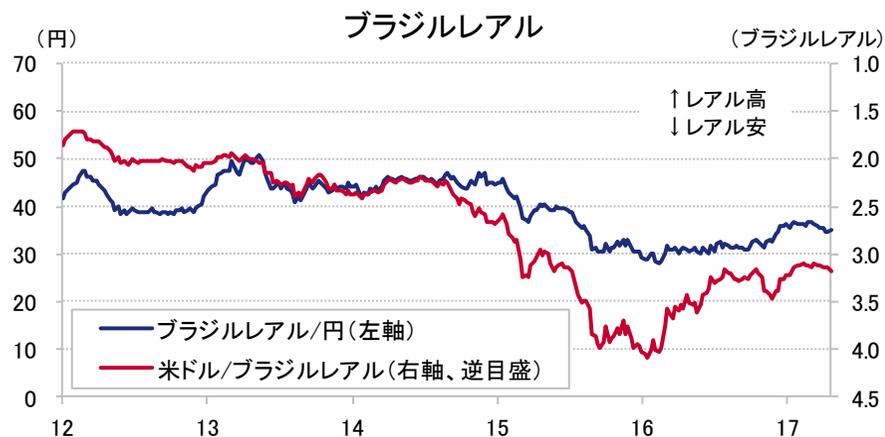


期間: 2012年1月6日～2017年4月28日 (週次、表示日を含む週の最終値) (年)  
 出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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

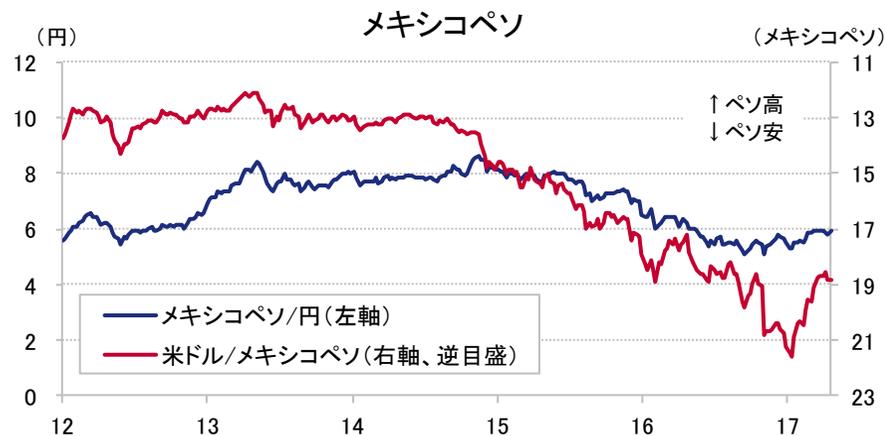
# チャート集 - 外国為替市場 ②



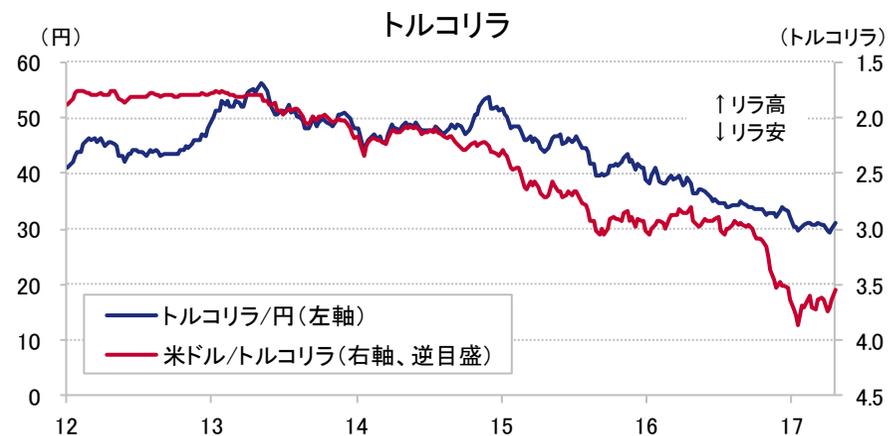
期間: 2012年1月6日~2017年4月28日(週次、表示日を含む週の最終値)  
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間: 2012年1月6日~2017年4月28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~2017年4月28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~2017年4月28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

## CRB指数



期間：2012年1月6日～2017年4月28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～2017年4月28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～2017年4月28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～2017年4月28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



期間: 2012年1月6日～2017年4月28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を基に算出。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～2017年4月28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

## 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～2017年4月28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: ベーシスポイント (1bp=0.01%)

## 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～2017年4月28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: ベーシスポイント (1bp=0.01%)

# 当資料で使用している指数について

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

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



# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

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

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限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。