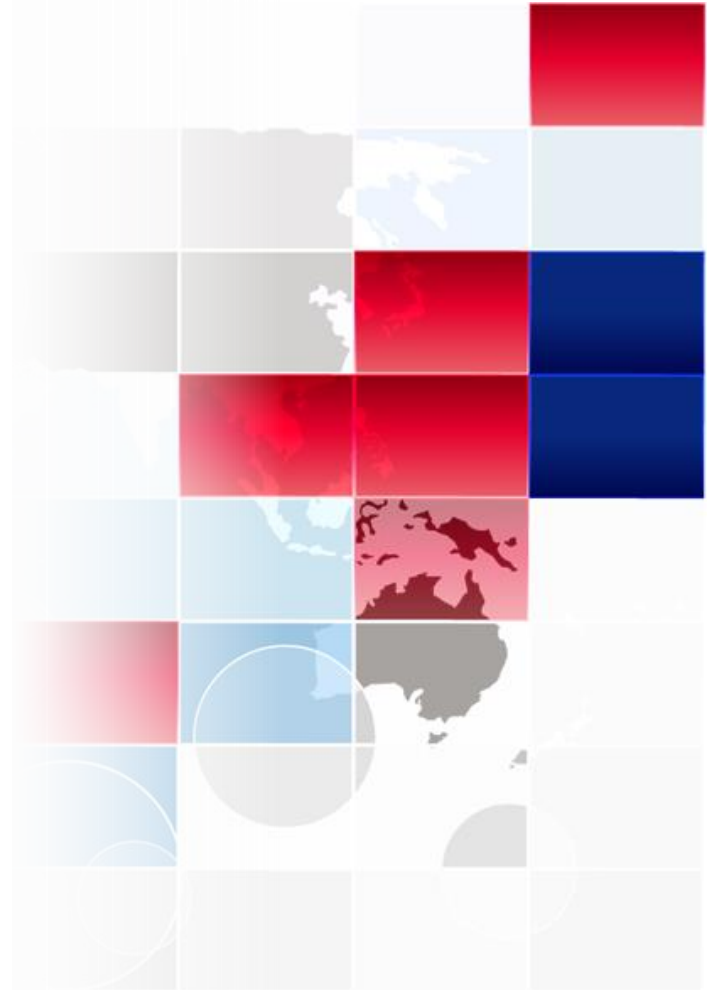

マーケット・インサイト

2017年7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

米連邦公開市場委員会 (FOMC)
ロシアゲート問題のリスク
米国のインフレ動向とエコノミックサプライズ指数
米国株式市場 主要国債券市場
日銀金融政策、市場参加者の国内債券市場機能に対する見方

▶ 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

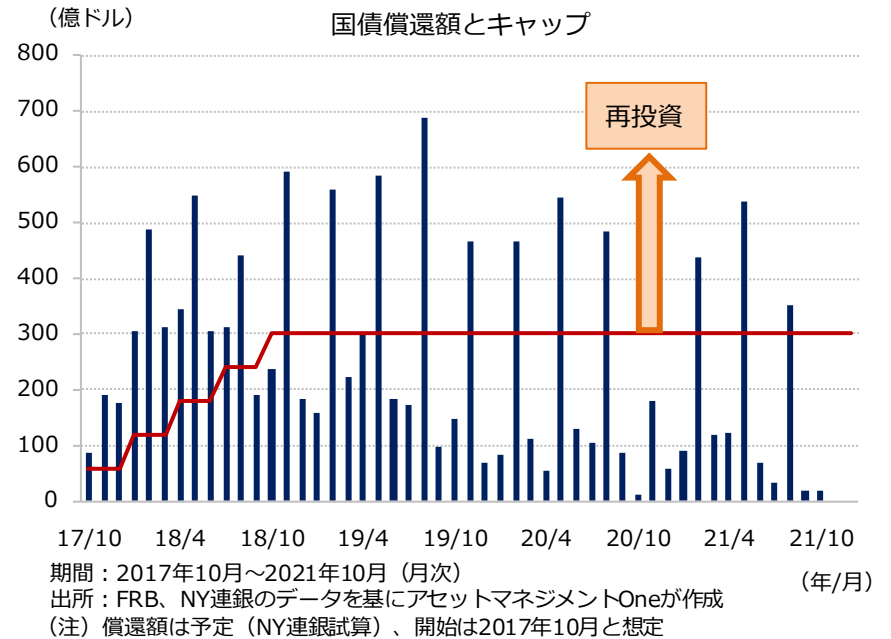
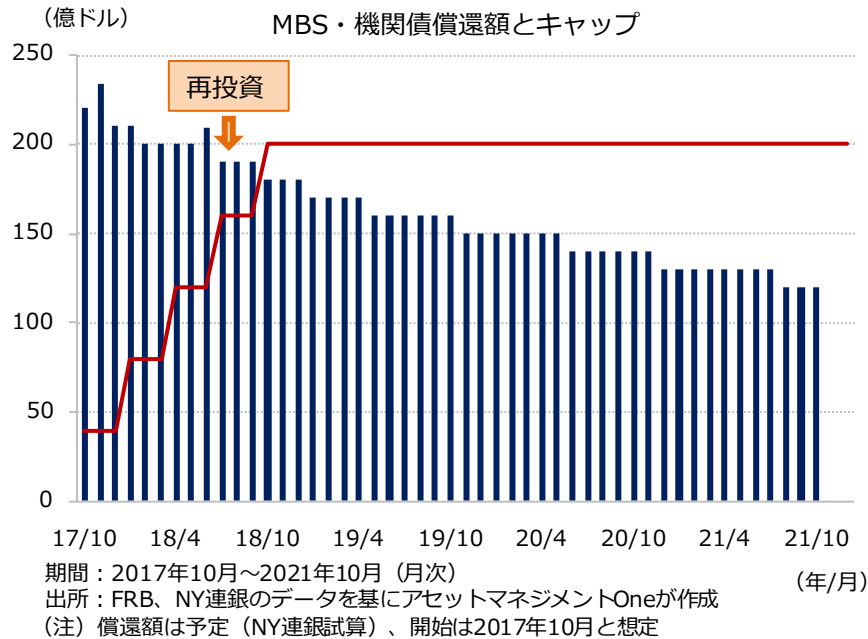
▶ Chapter 4 付属資料

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

今後はバランスシートの削減開始時期や最終的な目標水準の発表が注目される

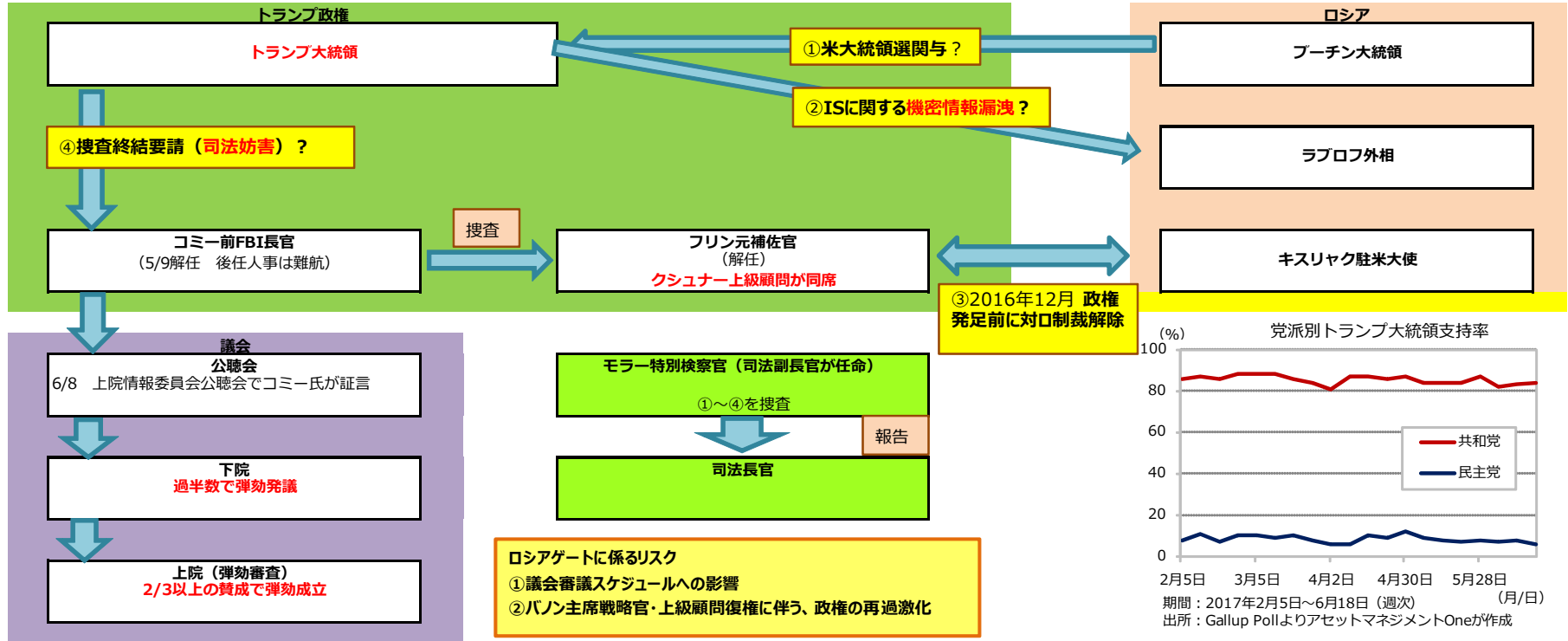


- 米連邦準備理事会 (FRB)は、6月13～14日にFOMCを開催し、政策金利 (FF金利) の誘導目標レンジを従来の0.75～1.00%から1.00～1.25%へ引き上げました。声明文によれば、「労働市場や物価の実績、見通しという観点から利上げを決定した」とのことです。労働市場が一段とタイト化しつつあることなどが、利上げの決定につながったものとみられます。
- また、今回の声明文では、①証券保有額を年内に減らし始めるつもりであること、②やり方としては、償還金の再投資額を減らすことにより段階的に削減していく計画であること——が示されました。具体的には、月間の償還額のうち再投資しない額にキャップを設け (3カ月ごとに引き上げ)、緩やかかつ予見できるペースでバランスシート削減を達成するというものです。長期金利の影響を見るうえから、今後は具体的な削減開始時期や最終的なバランスシート目標水準に関するFRBの情報発信が注目されます。

トピックス – ロシアゲート問題のリスク

予算審議の遅れに伴う政策実現の遅れがリスクと考える

ロシアゲートの概略図

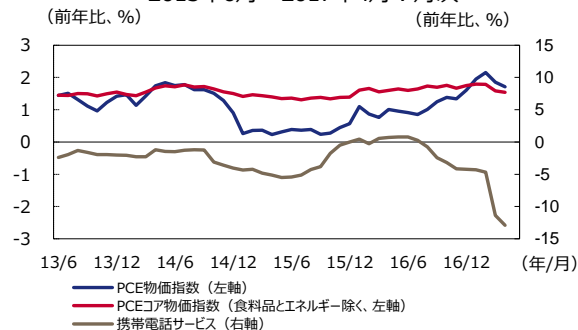


- ロシアゲート問題の本質は、ロシア情報機関による米国の内政への干渉・新政権への浸食ですが、トランプ大統領に関しては、機密情報漏洩と、司法妨害が問題となっています。ただし、①弾劾には上院の3分の2以上の賛成が必要となること、②共和党員のトランプ政権支持率は8割超と強固であること——などから、弾劾のハードルは高いと思われます。
- リスクとしては、弾劾というよりも、ロシアゲート問題が長引くことによる予算審議の遅れから、トランプ政権による減税などの政策実現が遅れることにあると考えます。

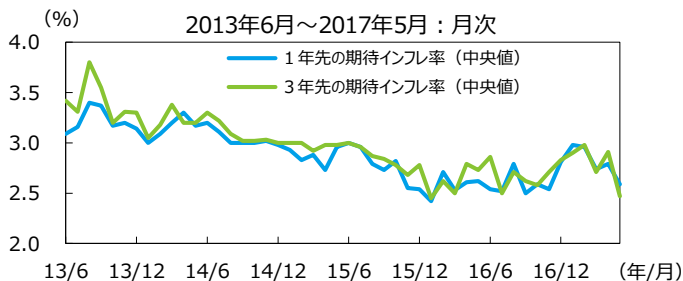
トピックス – 米国のインフレ動向とエコノミックサプライズ指数

足元のインフレ鈍化は特異要因との見方も、米国景気の先行き鈍化懸念には留意が必要

個人消費支出（PCE）物価指数動向
2013年6月～2017年4月：月次



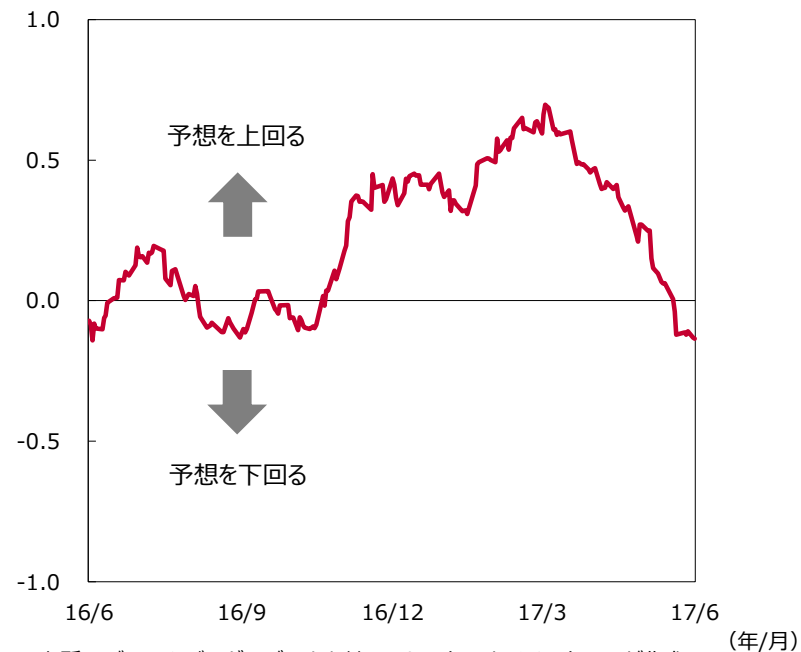
出所：米国商務省、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
NY連銀消費者調査におけるインフレ期待



出所：NY連銀公表データを基にアセットマネジメントOneが作成

米国エコノミックサプライズ指数

2016年6月27日～2017年6月27日：日次

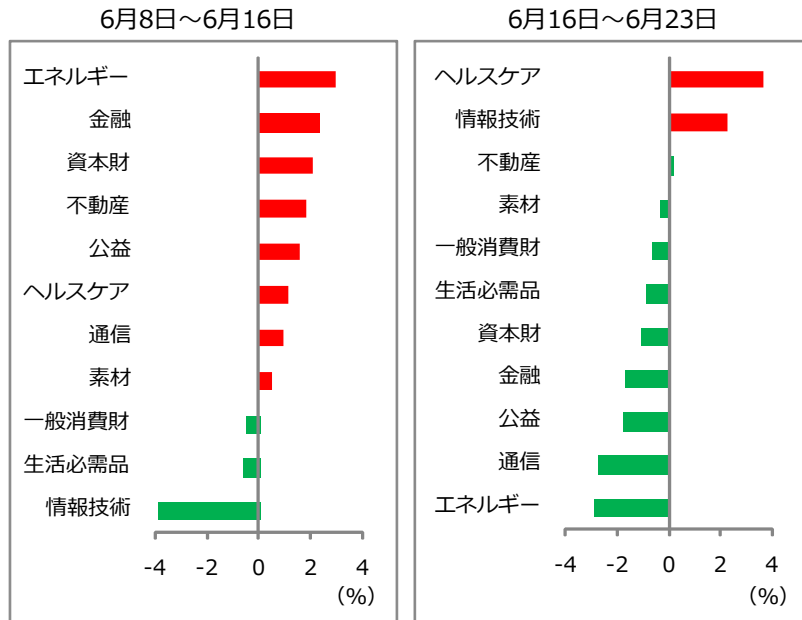


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米連邦準備理事会（FRB）の政策決定で参考となる個人消費支出（PCE）物価指数は、4月は前年同月比+1.7%、食料品とエネルギーを除くコア指数は同+1.5%となり、FRBのインフレ目標（2%）を下回りました。イエレンFRB議長は、最近のインフレ鈍化に関して、携帯電話サービス料金的大幅な値下がりなどによる特異な要因が影響している旨を指摘しています。
- もっとも、NY連銀消費者調査によれば、先行きのインフレ期待は低下しています。かかる中、米国経済指標の一部には、予想を下回るものが散見され、米国景気の先行き鈍化懸念は依然くすぶっています。

IT関連株は必ずしもバブルとはいえない

S&P500種指数 業種別騰落率 (2017年6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

S&P500種情報技術 株価と予想PERの推移

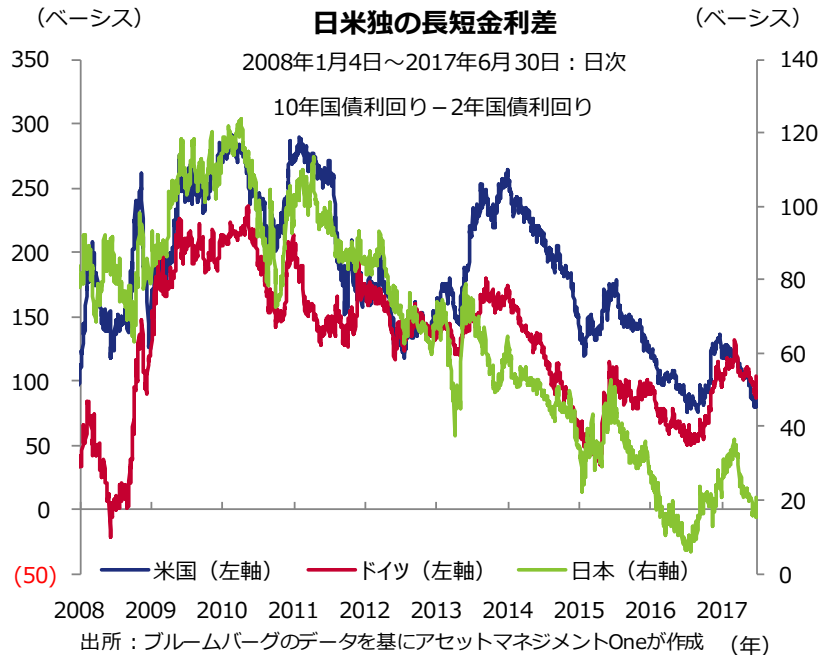


期間：2000年1月3日～2017年6月23日 (日次)

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

- 6月上旬から中旬にかけて、情報技術 (IT) 関連株は一時、大幅に下落しました。ただしその間、エネルギーなど他の業種は上昇したほか、その後は業種別騰落率の上昇・下落に入れ替わりがみられており、IT関連の下落については機関投資家などによる銘柄入れ替えの影響との指摘があります。
- IT関連株の足元の株価は2000年のハイテクバブル時を上回る水準へ上昇しましたが、予想株価収益率 (PER) は当時の3分の1程度と割高感は見られず、必ずしもバブルとはいえない状況にあります。IT関連株については今後も良好な業績推移が予想されていることから、上昇基調の継続が見込まれます。

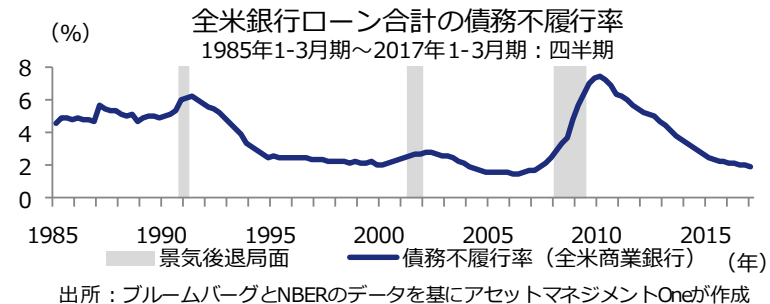
イールドカーブのフラット化が進行



イールドカーブのフラット化の要因

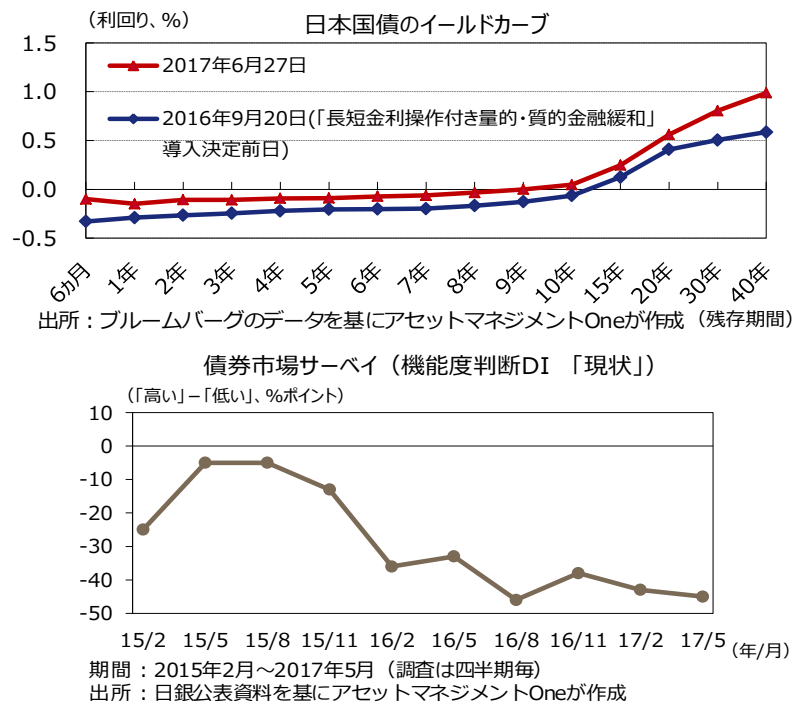
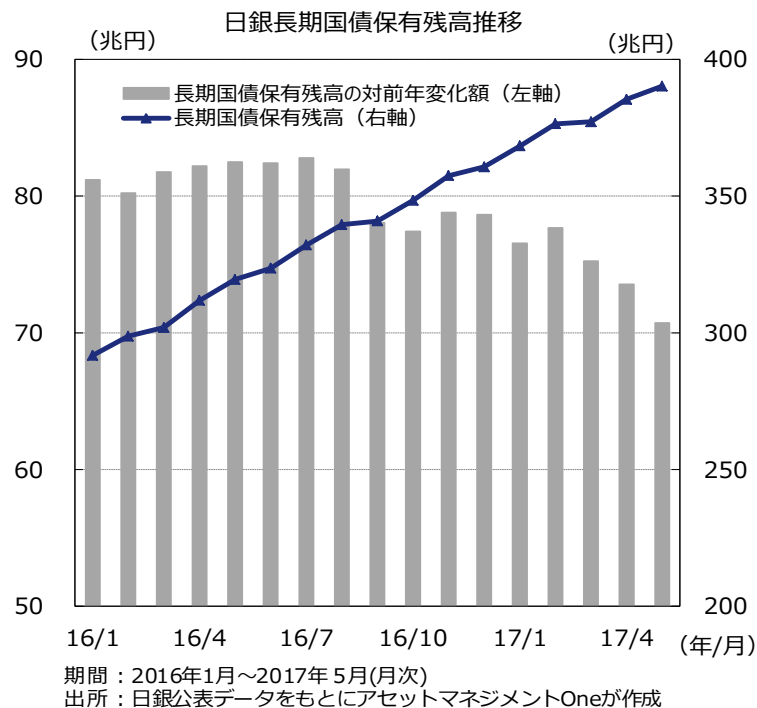
- トランプ政権の政策期待の後退
 - ～ 税制改革やインフラ投資の成立期待が後退？
- 低インフレ長期化観測
 - ～ 弱めの原油価格や貴金の動向
- 投資家の利回り追求
 - ～ 「緩和マネー（過剰流動性）」が依然潤沢？
- FRBの連続利上げ
 - ～ これまでの利上げで短期債利回りが上昇（ベア・フラット）
- 景気後退局面入りの兆候？
 - ～ 景気回復局面は終盤に？

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成



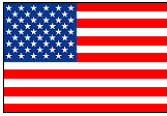

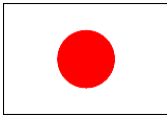



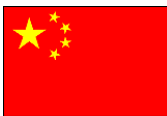

- 今年3月頃から、世界的にイールドカーブのフラット化（長短金利差の縮小）が進みました。米国の10年国債利回りと2年国債利回りの格差は6月、リーマン・ショック後の景気回復局面で最低水準近辺に達しました。
- フラット化の要因はいくつか考えられ、中でもインフレ動向に対する見方が大きく影響しているとみられます。また、景気後退局面入りの兆候ではないかとの懸念も一部にある模様です。ただし、米国の景気後退局面に先行して上昇する債務不履行率をみると、ローン合計ベースでは直近にかけて低下しており、景気後退懸念はやや行き過ぎとみられます。なお、6月末にかけては各国中銀関係者のタカ派的な発言を受けて、フラット化には歯止めがかかっています。

日銀は現状の金融政策を継続すると見込まれるが、市場機能の低下を憂慮する声も



- 日銀は長期国債の買い入れに関し、保有残高の年間増加額約80兆円をめどとし、10年国債金利がゼロ%程度で推移するよう、買い入れを行う方針を維持しています。しかし長期国債の保有残高の年間増加額は約80兆円から下振れする状態が続いています。
- 黒田総裁は6月の金融政策決定会合後の会見で、買い入れ額はある程度の幅をもって考えるべきとしたうえで、あくまでも「イールドカーブ・コントロール」で金利をターゲットにして国債の買い入れを進める旨を述べました。かかる中、日銀が発表した5月の債券市場サーベイでは、債券市場の取引環境を示す機能度判断DIが低水準で推移するなど債券市場の機能低下が進んでいるとみられます。

▶ 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	オバマケア代替法案やロシアゲート問題に係る議会審議の遅れから、税制改革効果が顕在化し始める時期は2018年1-3月期以降に後ずれすると思われます。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、年内にはバランス・シート縮小を決定すると想定します。	▶ 政治的混乱に伴う議会審議の遅れ
 日本	 緩やかに拡大	当面は現状維持	雇用所得環境は良好で、設備投資計画も堅調であるものの、不透明な海外情勢を受けて個人消費や設備投資などへの好循環始動は不透明となっています。輸出の減速、生産の在庫調整の兆しが年後半の懸念材料です。また、物価上昇は当社の想定通り依然として弱いとみられます。	▶ 不透明な海外情勢
 ユーロ圏	 緩やかに拡大	当面は現状維持	フランスの国民議会選挙ではマクロン大統領率いる共和国前進が過半数の議席を獲得するなど、政治的リスクは徐々に低下しつつあるとみられます。また、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、ユーロ圏経済は個人消費を中心に安定的な成長が続くとみられます。	▶ イタリアなどの政治動向
 中国	 緩やかな減速	緩和姿勢後退	不動産規制の強化や当局の金融リスク抑制姿勢を背景に、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る景気の下支えを実施すると想定します。	▶ 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 [※]	4.7	6.2	5.1	4.6	4.8	4.9	5.0 (↑ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

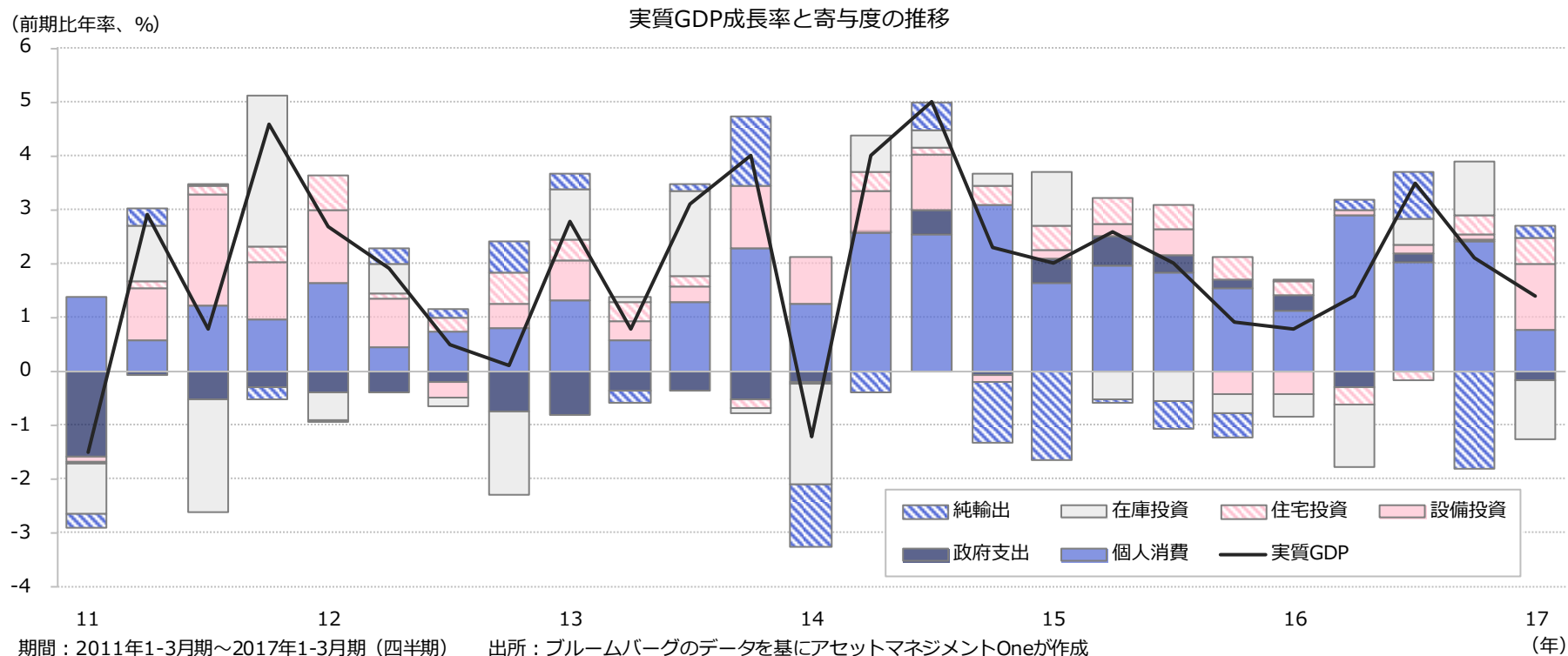
出所:IMF「World Economic Outlook Update, 2017.1」、「World Economic Outlook Database, 2017.4」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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

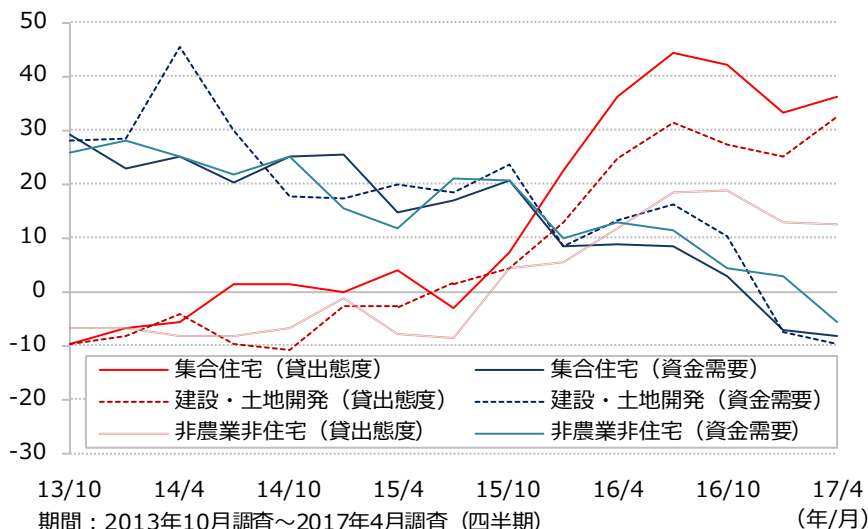
米国景気は今後順調に拡大すると思われる



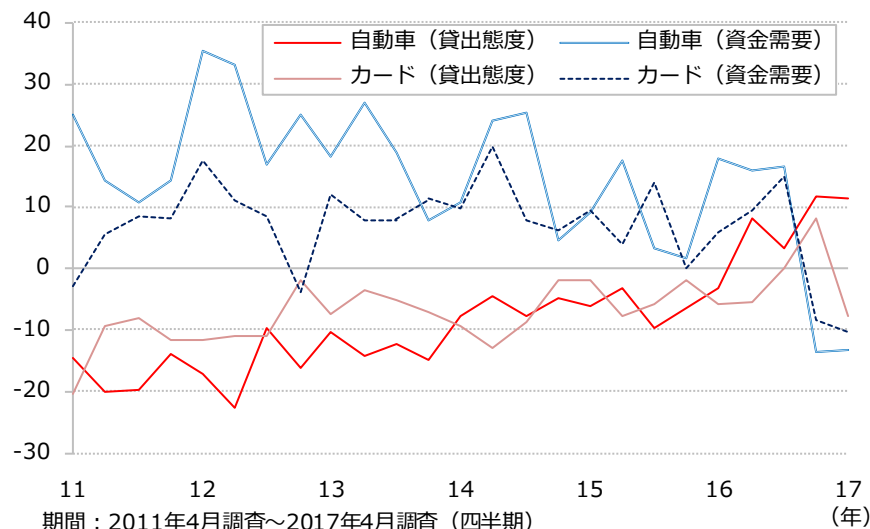
- 2017年1-3月期の米実質GDP成長率確定値は前期比年率+1.4%と、改定値の同+1.2%から上方修正されました。項目別では設備投資などが幾分下方修正された一方で、サービス支出を中心に個人消費（同+0.6%→同+1.1%）が上方修正されました。
- 雇用の底堅さに加え、株価や住宅価格の上昇など個人消費を取り巻く環境は良好とみられるほか、2018年以降はトランプ政権による減税などの効果も見込まれます。こうしたことなどから、米国景気は今後順調に拡大すると思われます。

商業用不動産や自動車向けローンの貸出態度厳格化が継続する見通し

商業用不動産ローン貸出態度判断DIと資金需要判断DIの推移

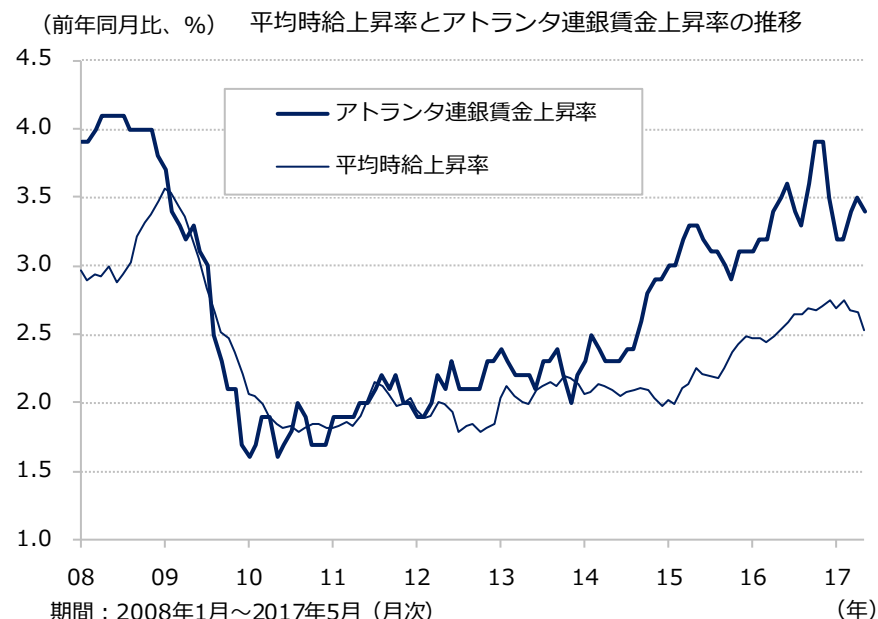
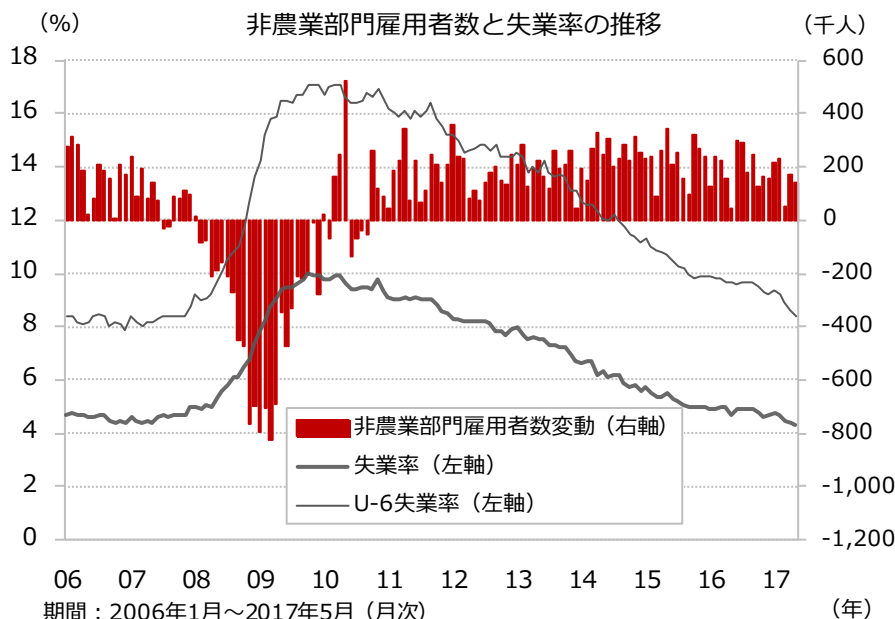


自動車、クレジットカードローン貸出態度判断DIと資金需要判断DIの推移



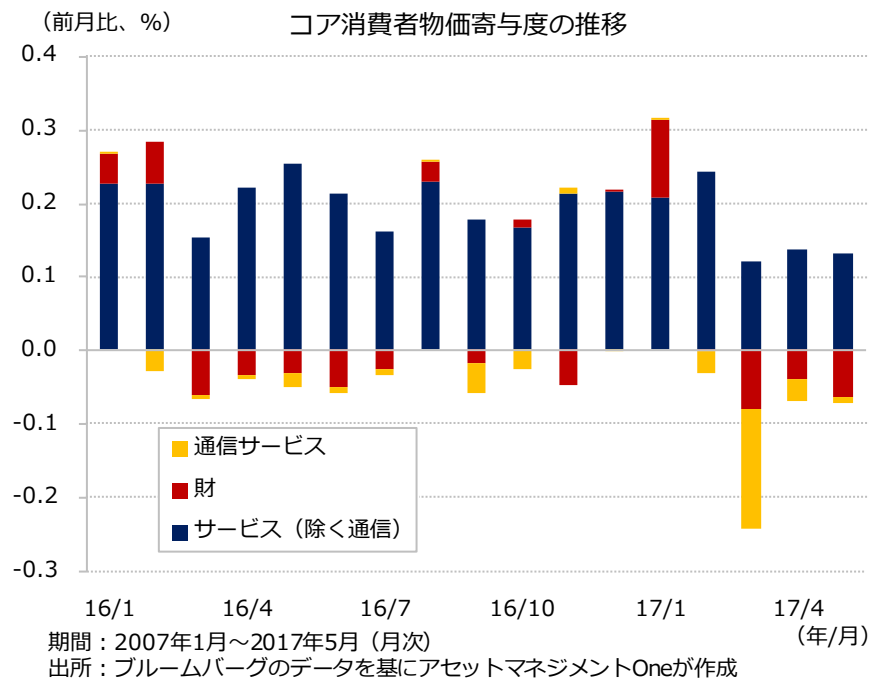
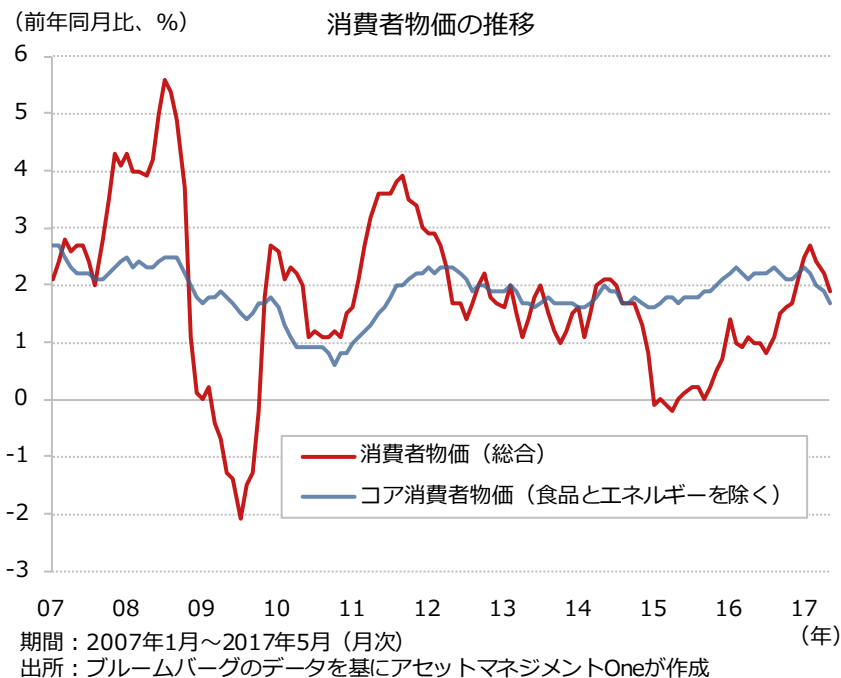
- 銀行の上級貸出担当者を対象とする米連邦準備理事会（FRB）のシニア・ローン・オフィサー・オピニオン・サーベイによれば、今年1-3月期の貸出態度はクレジットカード向けが緩和となった一方、商業用不動産と自動車向けは厳格な状況が継続しました。
- 2015年以降、商業用不動産ローンの貸出態度厳格化が進んでいます。大半の上級貸出担当者は厳格化の理由として、①商業用不動産価格や空室率などの見通しがより不透明になっていること、②リスク許容度が低下したことを挙げています。今年2月実施の同サーベイでは、多くの銀行が「2017年を通して商業用不動産向けに厳格な貸出姿勢を継続する見通し」と回答しています。
- 自動車ローンに関しては、①ペントアップ（繰越）需要の一巡や、②リース期間満了に伴う中古車市場の需給悪化による新車販売のピークアウトを背景として、厳格な貸出態度が継続すると思われます。

労働市場の引き締めから、年内は1回の追加利上げを予想



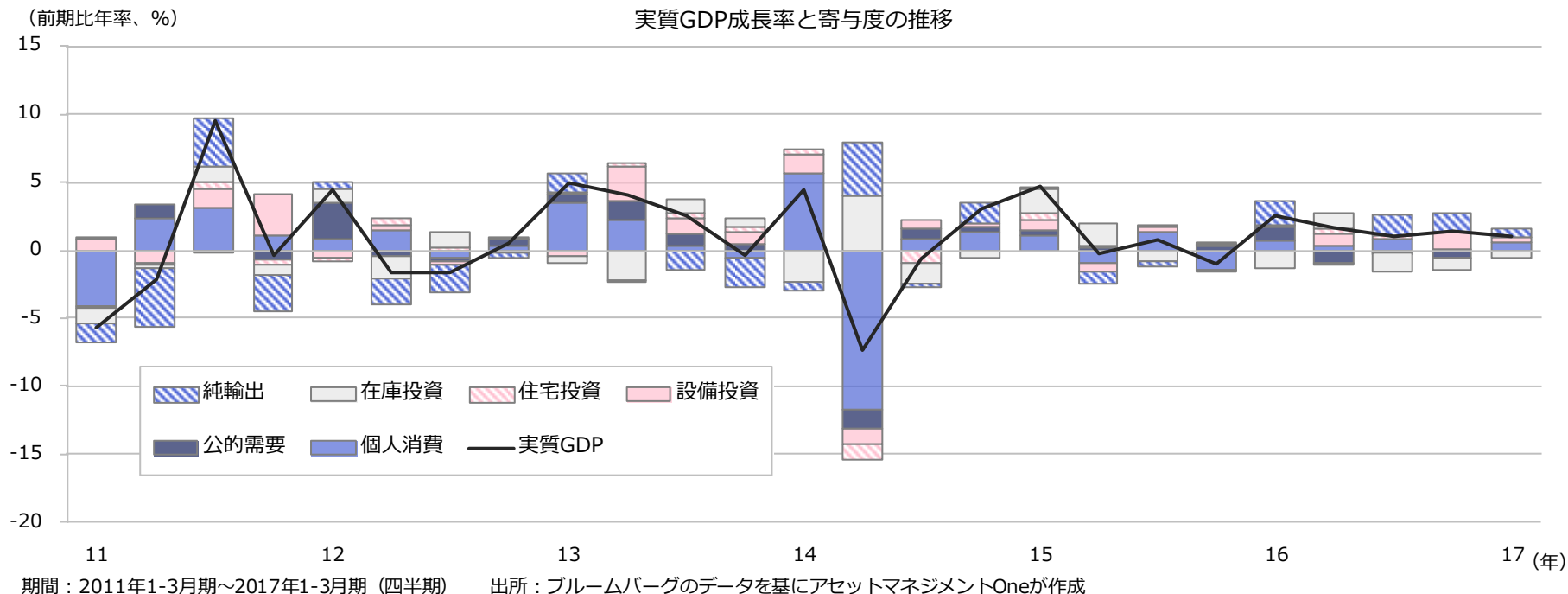
- 5月の非農業部門雇用者数の前月差は+13.8万人と、市場予想を下回りました。また、4月分も同+21.1万人から同+17.4万人に下方修正されました。失業率は一段と低下したものの、就業者数は減少しており、今月の結果はやや弱めであると捉えられます。
- 平均時給上昇率は前年同月比+2.5% (4月：同+2.5%) と、加速はしませんでした。ただし、雇用統計の平均時給上昇率には、景気回復期は低スキル労働者 (通常低所得) の新規参入により抑制効果が働くという問題があります。この問題を取り除いているとされるアトランタ連銀賃金上昇率では、賃金の上昇が雇用統計よりもはっきりと観察できます。5月分はやや弱めの結果となったものの労働市場が引き締まっていることに変わりはなく、年内は1回の追加利上げを予想します。

当面低水準で推移する見通しも、2018年前半に物価の伸びは高まると予想



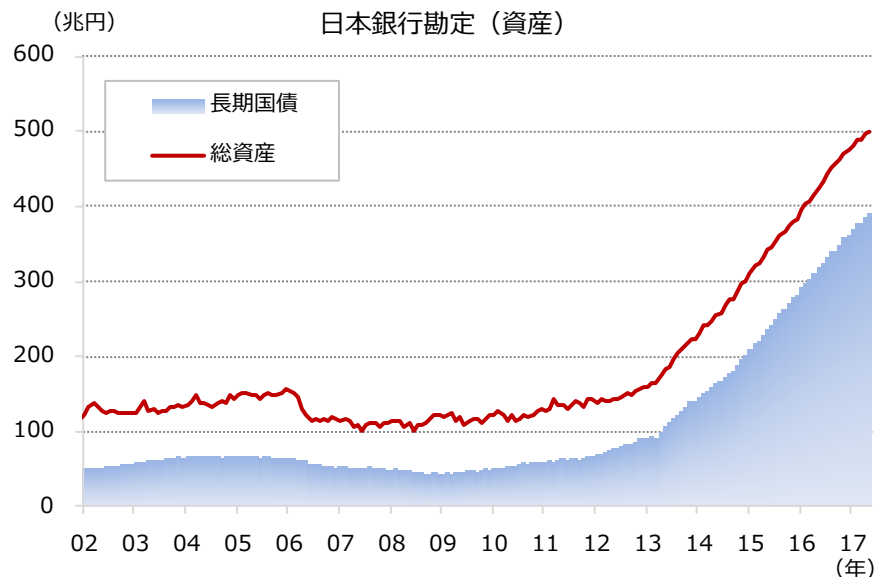
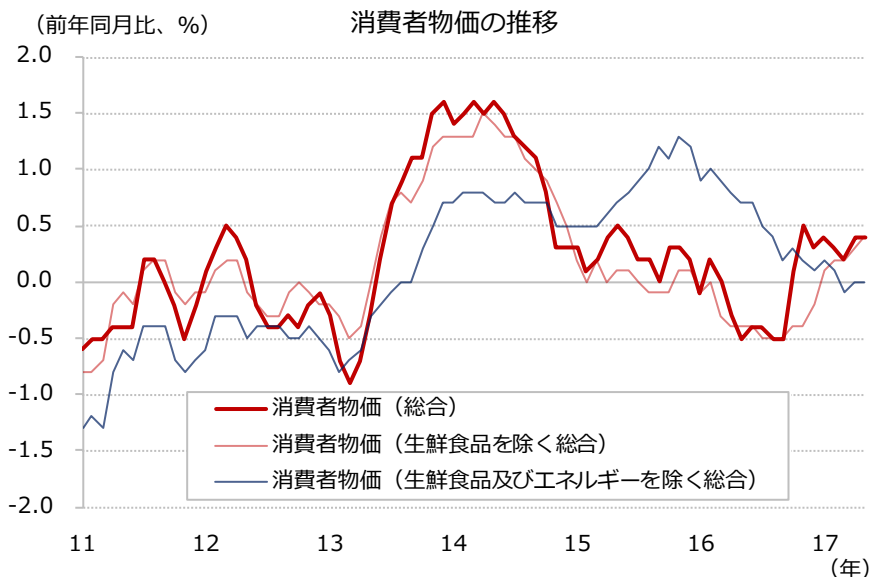
- 5月の消費者物価上昇率は総合が前年同月比+1.9%（4月:同+2.2%）、食品とエネルギーを除くコア・ベースが同+1.7%（4月:同+1.9%）と、引き続き鈍化しました。
- コア・ベースの前月比をみると、自動車価格や衣料価格の下落の影響が継続しており、ここ数カ月はサービス、財ともに物価上昇の勢いは弱くなっています。また、通信費の大幅低下などから、前年同月比でみたコア・ベースの物価は、当面低水準で推移するものとみられます。しかし、両要因の一巡に加え、労働市場のタイト化や国内景気改善を背景に、2018年前半に物価の伸びは高まると予想しています。

景気の緩やかな拡大が継続する見込みも、海外情勢に伴う下振れには注意が必要



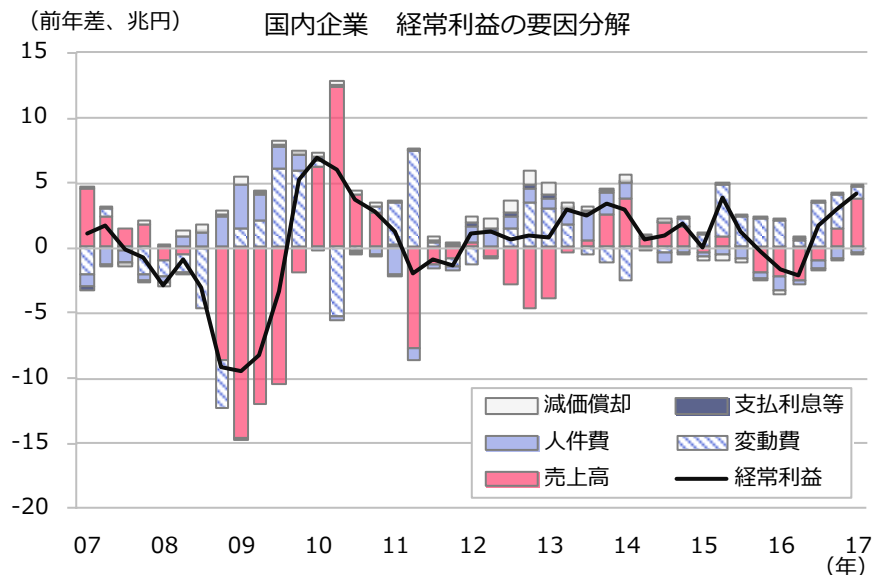
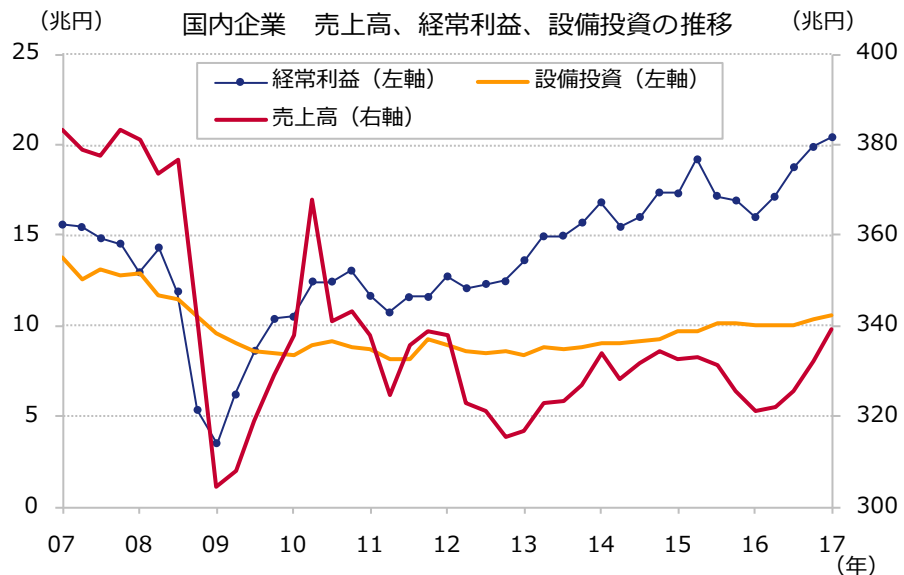
- 2017年1-3月期の実質GDP成長率（二次速報値）は前期比年率+1.0%と2016年10-12月期の同+1.4%から減速しましたが、5四半期連続の増加となりました。内需が3四半期ぶりに増加したほか、外需（純輸出）が引き続きプラスに寄与しました。内需の内訳をみると、個人消費が加速したほか、設備投資が2四半期連続で増加しました。一方、公共投資はわずかに減少しました。
- 今後については、良好な雇用環境の継続や、2016年度補正予算の執行が本格化することなどから、景気の緩やかな拡大基調が持続する見込みです。ただし、①米中景気に減速懸念が浮上しており、これまで生産活動の増加基調を支えてきた輸出に下振れリスクがある点、②米トランプ政権による政策の実効性など海外情勢に不透明要素がくすぶっている点——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



- 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の伸びは鈍く、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ます。こうしたことから、日銀は現行の金融政策を当面維持すると思われます。
- 2017年5月末、日銀の資産残高は500.8兆円と初めて500兆円を超えました。これは米ドル換算で米連邦準備理事会（FRB）の5月末の資産残高を上回る水準です。当面大規模な金融緩和が継続され、日銀の資産残高がさらに膨らむことが確実視される中、将来的に金融政策の正常化にシフトする際、日銀は難しい舵取りを迫られることが予想されています。

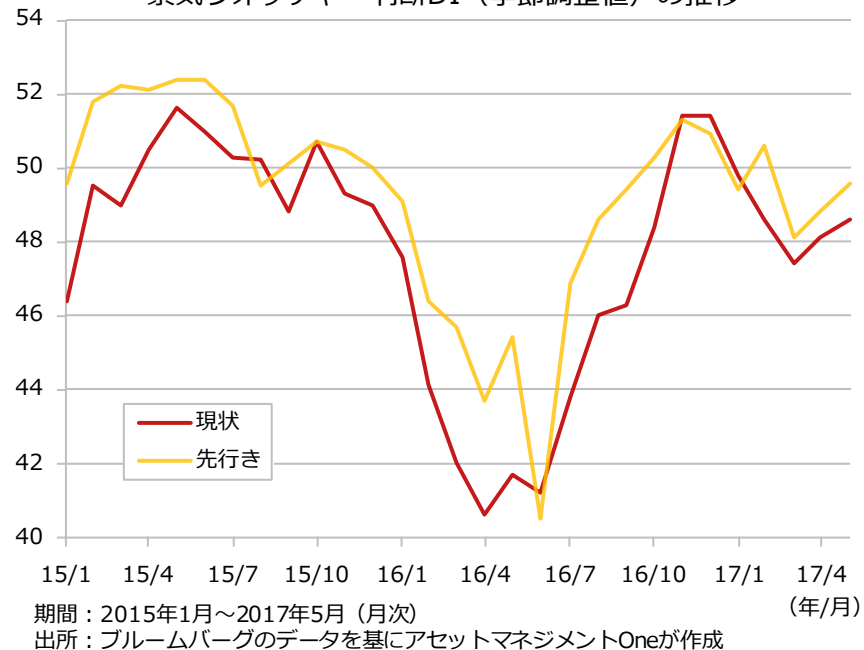
経常利益は2四半期連続で過去最高を更新



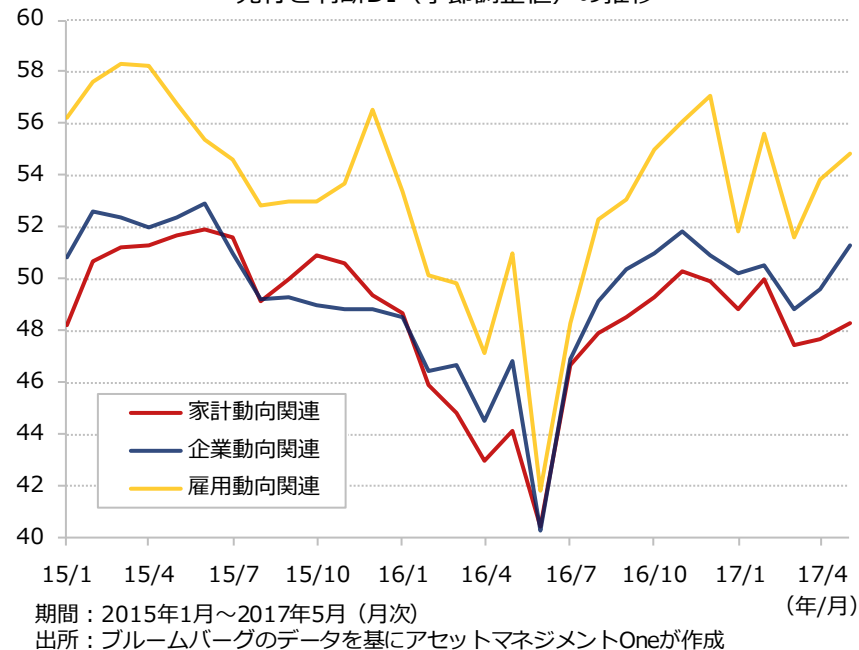
- 2017年1-3月期は全産業（金融・保険業を除く）の売上高が前年比+5.6%、経常利益が同+26.6%と増収増益になりました。また、経常利益の季節調整値は2四半期連続で過去最高を更新しました。米大統領選挙でトランプ氏が勝利したことで為替レートが円安に転じたことや、輸出と生産の持ち直しから製造業の経常利益が拡大したことなどが背景とみられます。
- 人件費の動きをみると、経常利益の伸びに対し、人件費の伸びが低水準であることから、これまでのところ企業が賃上げに対して慎重な姿勢を示していることが分かります。今後については、高水準の経常利益や労働需給のひっ迫などを背景に、①賃上げや②省力化などに向けた設備投資が上向くかどうか注目されます。

夏にかけて季節消費の増加に期待が高まる

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

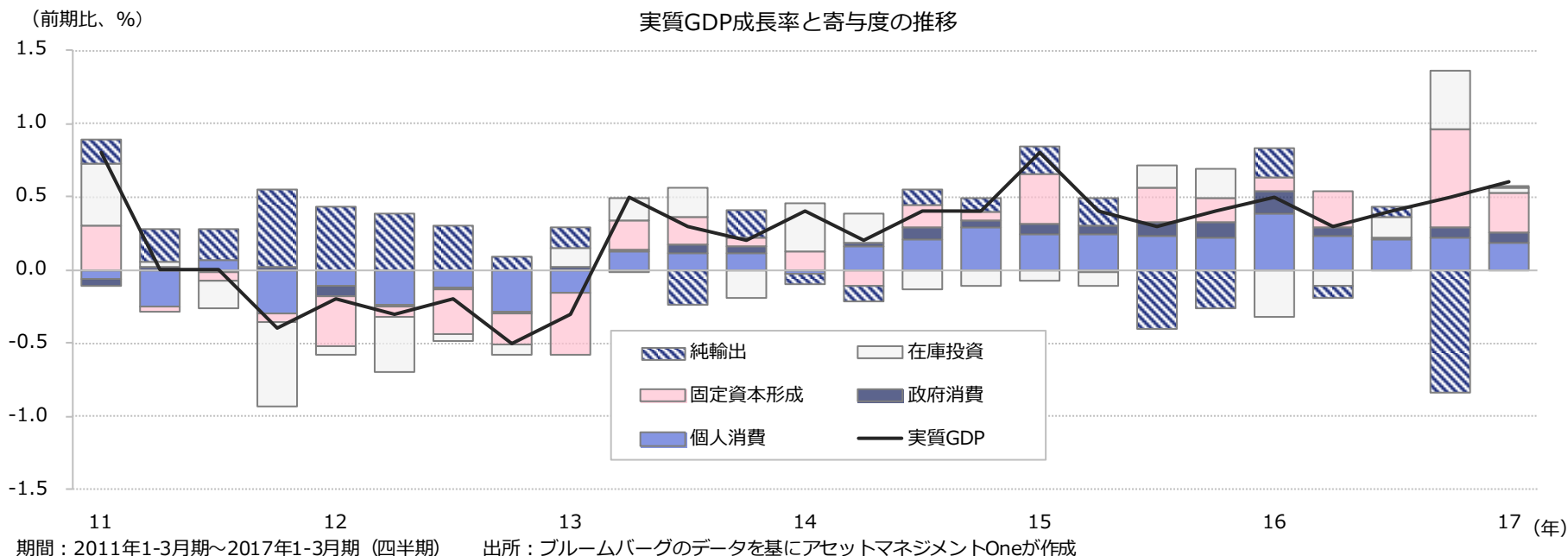


先行き判断DI（季節調整値）の推移



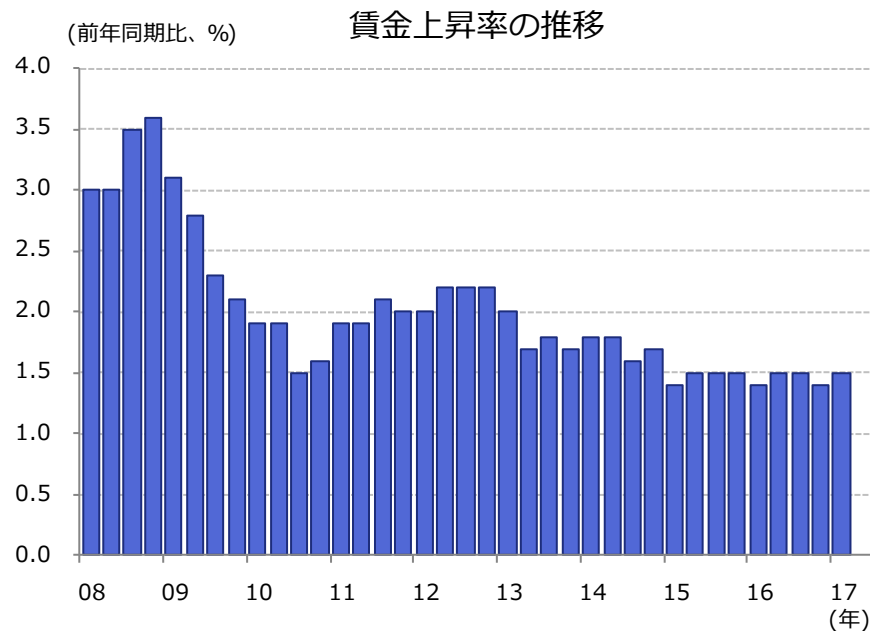
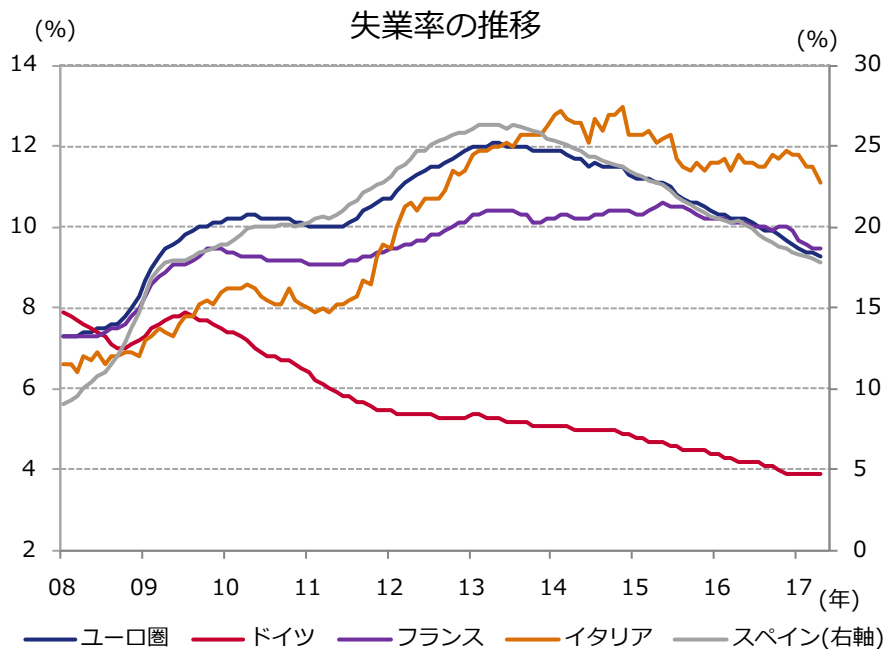
- 5月景気ウォッチャー調査の現状判断DIは48.6、先行き判断DIは49.6といずれも2カ月連続で上昇しました。現状判断、先行きともに景気の良し悪しの分かれ目とされる50の水準を下回った状態ではありますが、内閣府は今回、景気の基調判断を「持ち直しが続いているものの、引き続き一服感がみられる」から「持ち直しが続いている」に6カ月ぶりに上方修正しました。
- 今回特に上昇幅が大きかった企業動向関連では、設備投資や輸出向け商材の増加など、足元で好調な鉱工業生産や輸出統計と整合的なコメントが目立ちました。先行きに関しては、引き続き労働需給のひっ迫を背景に雇用関連DIの数値が高水準であったほか、夏にかけてエアコンなどの季節消費の増加を期待するコメントが多くみられました。

当面は安定的な成長が続くと見込まれる



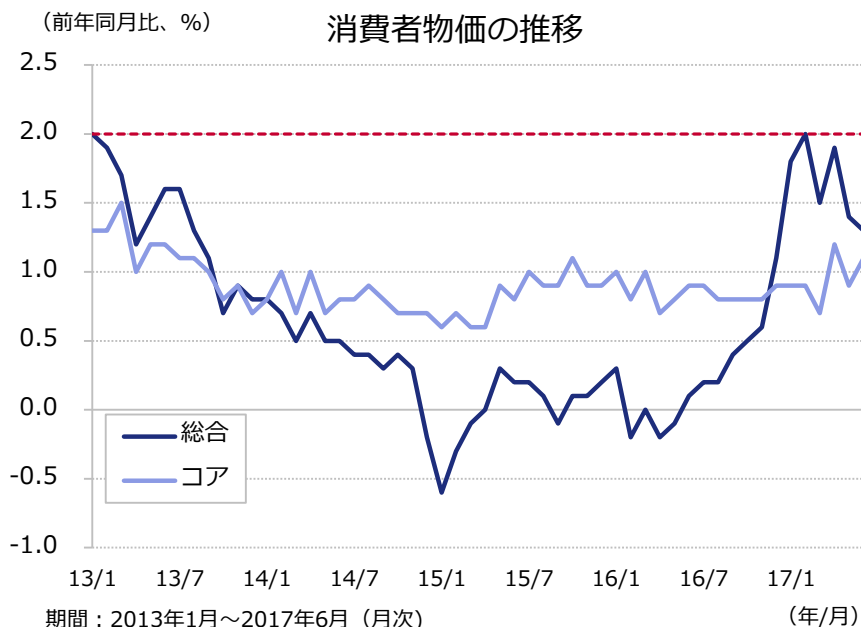
- 2017年1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、2016年4-6月期から徐々に加速しています。需要項目別にみると、固定資本形成や個人消費など内需を中心に足元は底堅く推移しています。国別では、スペイン（同+0.8%）やドイツ（同+0.6%）などが成長をけん引しているとみられます。
- フランス国民議会選挙ではマクロン大統領の共和国前進が過半数の議席を獲得しました。また、総選挙を控えるドイツでも、複数の地方選挙でメルケル首相が率いるキリスト教民主同盟（CDU）が勝利するなど、政治的なリスクは低下しつつあるとみられます。加えて、失業率が低下するなど雇用環境は改善傾向にあることから、当面のユーロ圏経済は個人消費を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

失業率は総じて低下基調が続いているものの、賃金上昇は限定的



- ユーロ圏の失業率は2013年5月をピークに低下基調にあり、4月は9.3%となりました。国別では、いち早く低下傾向を示していたドイツやスペインなどに加えて、足元ではイタリアやフランスなどでも改善がみられるなど、総じて低下基調が続いています。
- 失業率など雇用環境を示す一部の指標は改善傾向にあるものの、賃金上昇は限定的なものにとどまっています。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。

現在の金融政策が当面維持されると考えられる



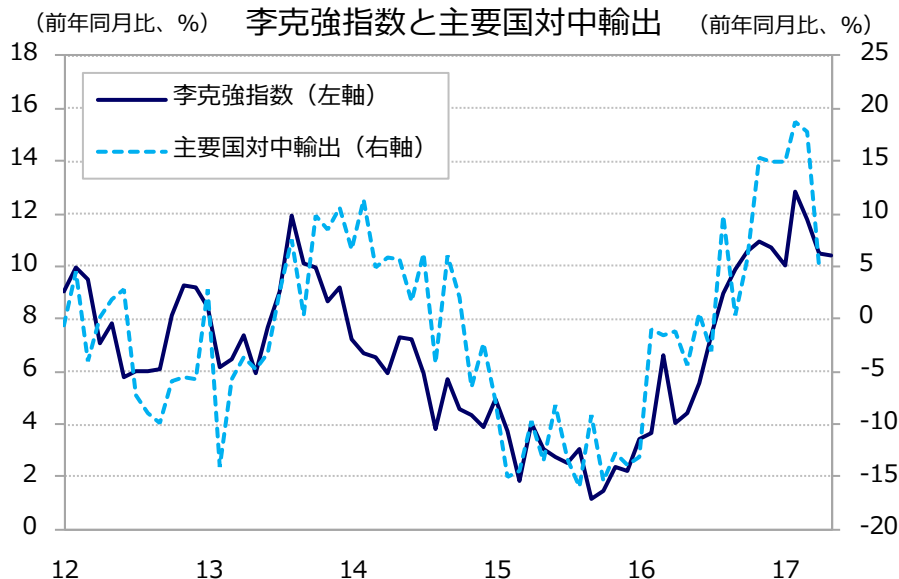
ECBスタッフによる見通し

	予想時点	17年	18年	19年
実質GDP (前年比、%)	17年6月	1.9	1.8	1.7
	17年3月	1.8	1.7	1.6
消費者物価 (前年比、%)	17年6月	1.5	1.3	1.6
	17年3月	1.7	1.6	1.7
消費者物価(コア) (前年比、%)	17年6月	1.1	1.4	1.7
	17年3月	1.1	1.5	1.8

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏消費者物価指数（HICP）の伸び率は、原油価格上昇などの影響でいったんは前年同月比+2%まで上昇しましたが、6月は+1.3%に低下しています。また、6月のコアインフレ率は同+1.1%となり、2013年後半以降、同+1%程度の水準にとどまっています。
- 欧州中央銀行（ECB）は6月8日の理事会において、経済成長見通しのリスクをおおむね均衡しているとし、金融政策の先行き指針から利下げの文言を削除しました。また、同日公表されたECBスタッフ見通しでは、実質GDPの見通しを上方修正しました。しかし、物価見通しは下方修正しており、ECBの物価重視の姿勢に鑑みると、現在の金融政策は当面維持されることが考えられます。

足元の中国経済は好調。しかし、今後、減速圧力が強まる可能性に留意



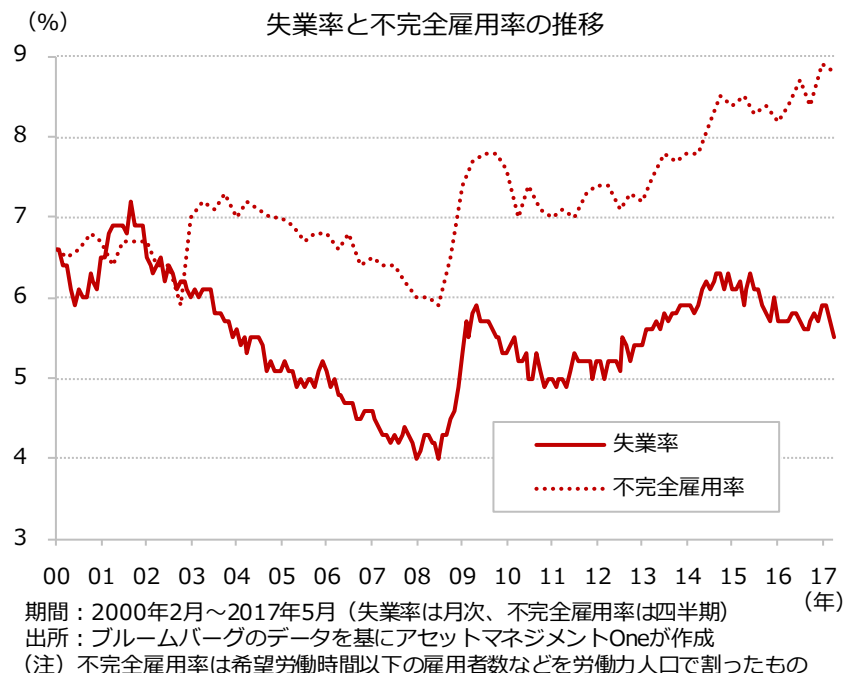
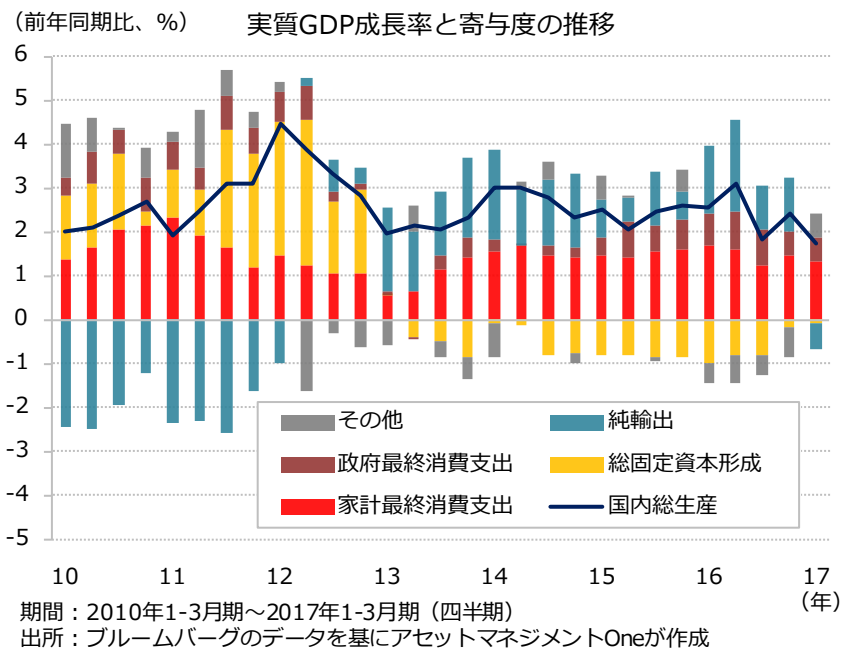
期間：2012年1月～2017年5月 (月次、主要国対中貿易は4月まで) (年)
 出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 李克強指数は発電量、鉄道貨物輸送量、銀行貸出残高の伸びの加重平均
 主要国対中輸出は日本・米国・ユーロ圏の中国・香港向け輸出額の合計



期間：2012年2月～2017年5月 (月次) (年)
 出所：中国国家统计局、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) 生産・在庫バランスは鉱工業生産の前年同月比－実質在庫の前年同月比
 1月のデータは未公表

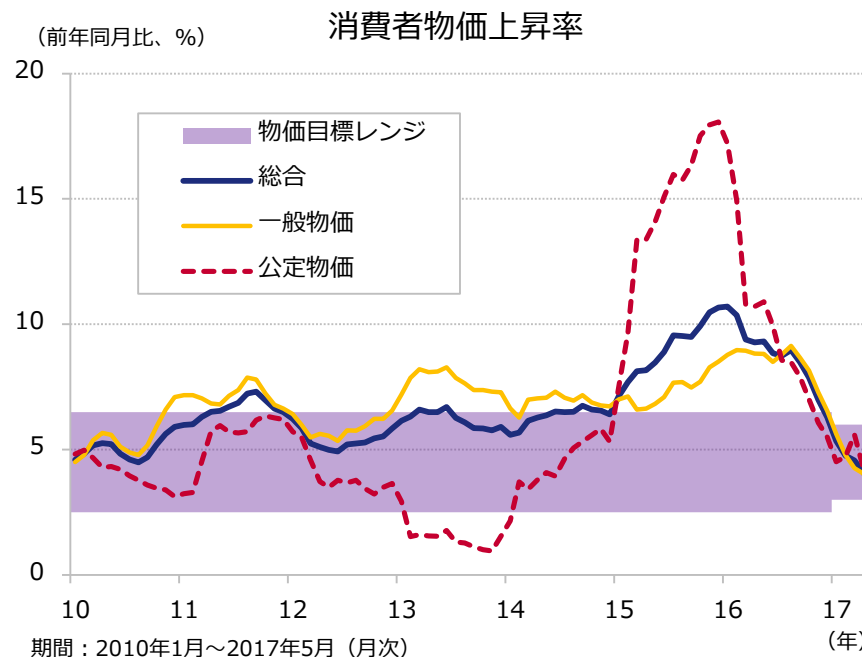
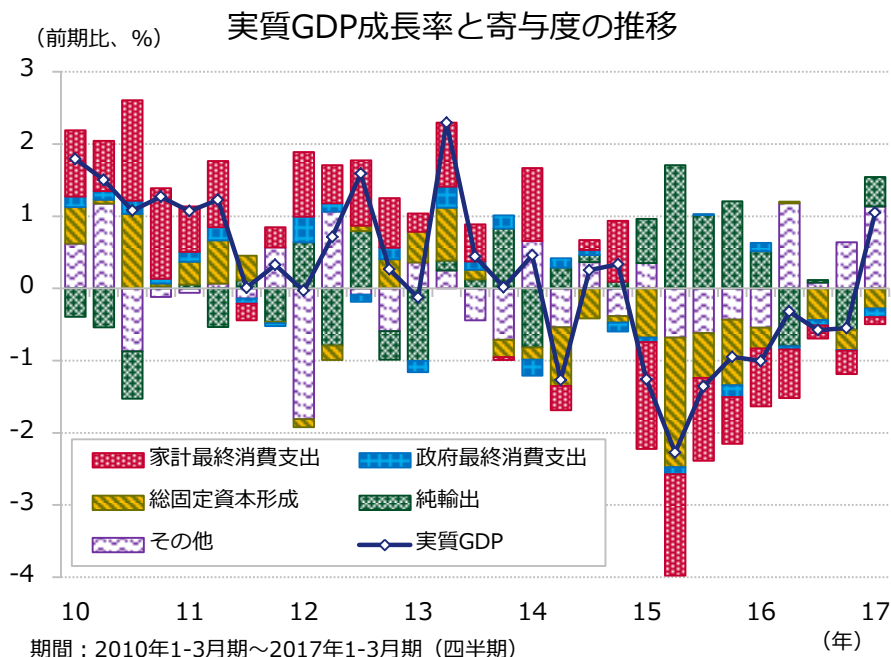
- 李首相が遼寧省のトップ在任中に参照していたとされる李克強指数や、主要国の対中輸出の伸び率は引き続き高く、足元の中国経済は好調とみられます。
- しかし、中国当局が金融リスク抑制姿勢を示す中、鉱工業部門の生産・在庫バランスが悪化に向かっていることなどを考慮すると、今後、中国経済への減速圧力が強まる可能性に留意が必要と思われます。

RBAは当面現状の金融政策を維持するとみられる



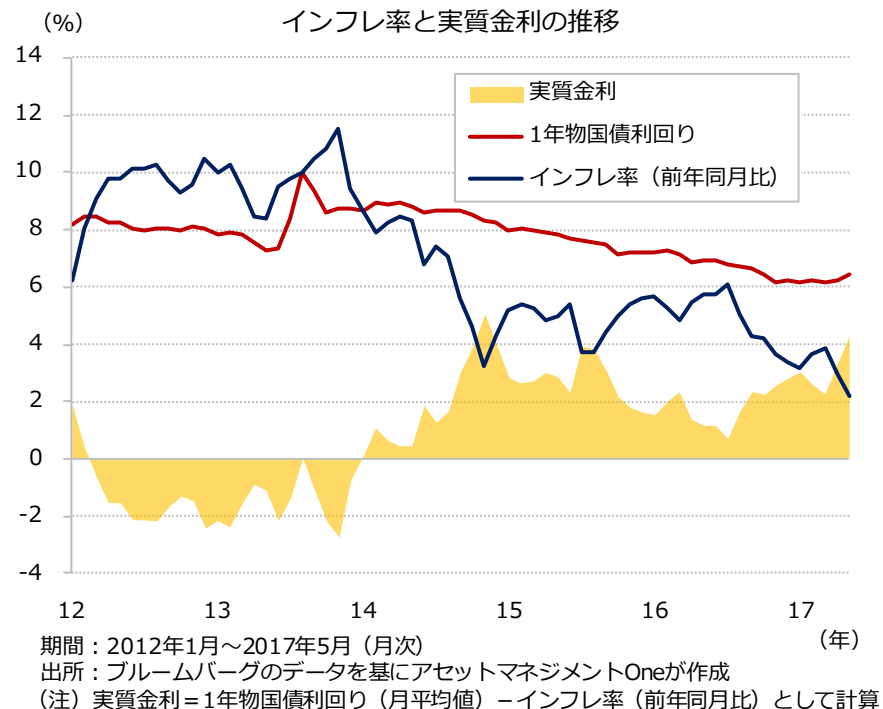
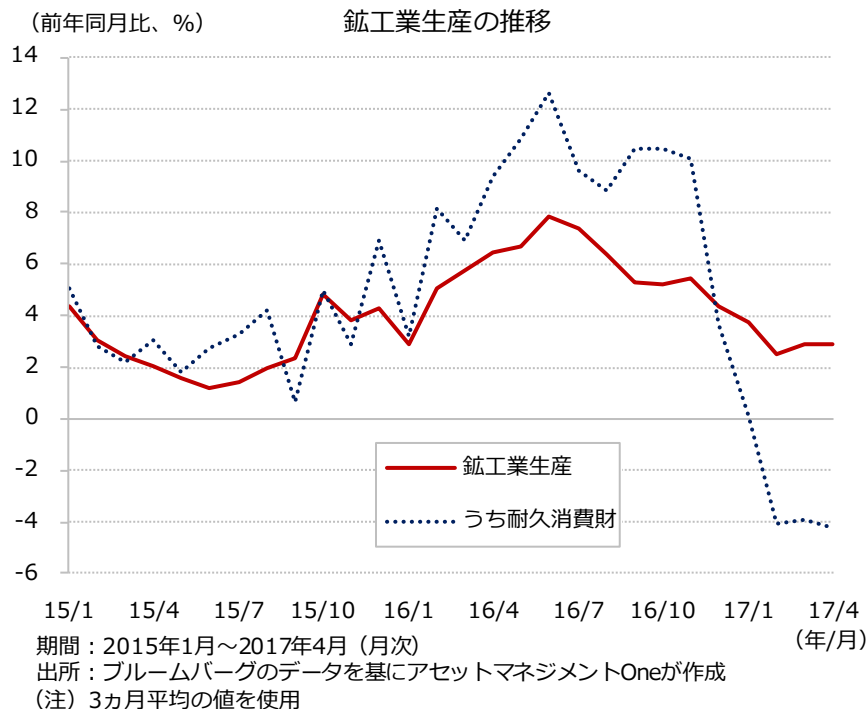
- 2017年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.7%と、2016年10-12月期の同+2.4%から減速しました。純輸出がマイナス寄与に反転したことが影響しました。しかし、総固定資本形成のマイナス寄与がはく落しつつあることは鉱業ブーム後の投資調整の進展を示唆していると考えられます。こうしたことなどから、豪州経済は今後回復基調を辿ると見込まれます。
- 労働市場では足元失業率が低下しているものの、不完全雇用率は上昇傾向が続いており、広義の労働需給の改善が遅れていると考えられるため、賃金上昇を通じたインフレ圧力は依然として弱いと考えられます。こうした中、オーストラリア準備銀行（RBA）は、当面現状の金融政策を維持するとみられます。

GDPはおよそ2年半ぶりにプラス成長になるも、自律的回復にはまだ時間を要する見込み



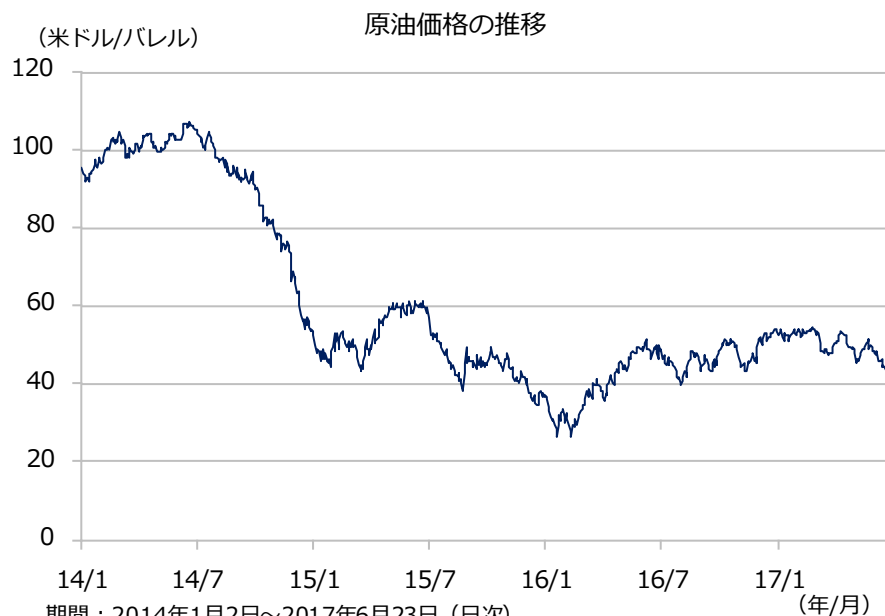
- ブラジルの2017年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+1.0%(2016年10-12月期は同▲0.5%)と、2014年10-12月期以来のプラス成長となりました。しかし、項目別内訳をみると、成長をけん引したのは輸出などであり、消費や投資は依然マイナス寄与となりました。そのため、ブラジル経済が自律的な成長軌道に乗るにはまだ時間を要するものとみられます。
- 5月のインフレ率は前年同月比+3.60%と、4月の同+4.08%から一段と鈍化しました。食料品価格などの上昇鈍化が寄与したものとみられます。テメル大統領の汚職隠ぺい疑惑などにより政治的不透明感が高まっているものの、インフレ率の鈍化に伴う利下げ余地の拡大などを背景にブラジル中銀はさらなる利下げを行い、景気の下支えを図るものと想定されます。

金融政策を緩和スタンスに戻す余地があると思われる



- インドの製造業購買担当者景気指数（PMI）は、景気の良し悪しの分かれ目とされる50の水準を足元で上回っています。しかし、鉱工業生産は、耐久消費財生産の減少などから軟調な推移となっており、景気の先行きには不透明感があると思われます。
- 物価の動向をみると、インフレ率は鈍化基調が継続しており、インド準備銀行（RBI）は6月の政策決定会合で2017-18年度のインフレ率見通しを引き下げました。また、実質金利は2014年11月以来の高水準となっています。こうしたことなどから、インドの金融政策については、RBIが今年2月に緩和から中立に変更したスタンスを緩和に戻す余地があると考えられます。

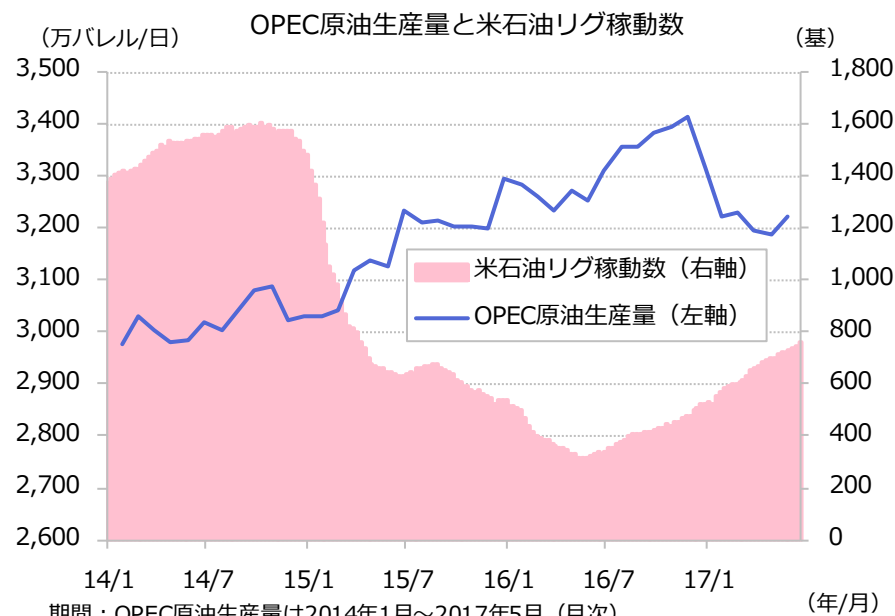
原油価格は上値の重い展開を予想



期間：2014年1月2日～2017年6月23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）価格はWTI原油先物（ウエスト・テキサス・インターミディエート、期近物）



期間：OPEC原油生産量は2014年1月～2017年5月（月次）

米石油リグ稼働数は2014年1月3日～2017年6月23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

- WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物価格は、6月後半に1バレル=40米ドル台前半まで下落しました。下落の背景には、米国のシェールオイル生産量の増加のほか、石油輸出国機構（OPEC）内で減産を免除されているリビアやナイジェリアなどの生産回復が続いていることなどが挙げられます。
- 2017年5月、OPECは同年1月から実施している原油の協調減産を9カ月間延長することで合意、その減産目標は足元でおおむね順守されているとみられます。しかし、米国の原油在庫が依然として高水準で推移していることに加え、OPECが減産幅の拡大に消極的なことなどから、今後の原油価格は上値の重い展開を予想します。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

NYダウ

米国の政治情勢を巡る不透明感がくすぶる中、短期的には神経質な相場展開を予想します。欧米など先進国の金利動向には留意が必要です。中長期的には、良好な企業業績見通しなどを背景に、上昇基調を見込みます。

日経平均

米国の政治情勢を巡る不透明感が重しとなることなどから、もみ合いで推移すると予想します。ただし、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は相場の下支え材料になると想定しています。

米国10年国債利回り

米国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点などは金利上昇要因と考えます。一方でトランプ政権の政策実現性などが懸念されることなどから、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

日銀の出口戦略への思惑が高まる可能性には留意が必要です。一方で日銀は、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、米連邦準備理事会（FRB）が利上げを継続するとみられる中、米国の政治情勢を巡る不透明感が残ることから、対円ではもみ合いの展開を予想します。当面、米国の長期金利やインフレ動向を注視する展開が予想されます。

✓ 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	20,800~22,000ドル	19,100~20,700円	2.10~2.50%	0.00~0.10%	108~115円

マーケット・オーバービュー

	6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	21,349	+1.62	+3.32	+19.07	+26.88
	ドイツDAX指数	12,325	▲2.30	+0.10	+27.32	+25.34
	日経平均株価	20,033	+1.95	+5.95	+28.62	+32.13
	MSCIエマージング マーケット指数	1,010	+0.54	+5.47	+21.18	▲3.80
REIT	米国REIT(配当込み)	16,691	+1.96	+2.27	+0.22	+29.02
	国内REIT	1,694	▲3.10	▲4.61	▲8.10	+6.01
	国内REIT(配当込み)	3,180	▲2.77	▲3.85	▲4.79	+17.32
	豪州REIT(配当込み)	650	▲4.51	▲3.00	▲5.48	+41.45
債券利回り	米国(10年)	2.30 %	+0.10	▲0.08	+0.83	▲0.23
	米国ハイイールド債券	6.00 %	+0.08	▲0.13	▲1.46	+0.29
	日本(10年)	0.09 %	+0.04	+0.02	+0.30	▲0.48
	ドイツ(10年)	0.47 %	+0.16	+0.14	+0.60	▲0.78

	6月 末値	騰落率(%)				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.14	+1.62	+7.26	+2.91	▲16.55
	英ポンド	1.30	+1.06	+3.78	▲2.16	▲23.86
	豪ドル	0.77	+3.45	+0.77	+3.17	▲18.51
	ブラジルリアル	3.31	▲2.43	▲5.61	▲2.88	▲33.08
	人民元	6.77	+0.76	+1.62	▲1.87	▲8.33
	インドネシアルピア	13,335.00	▲0.24	▲0.04	▲1.21	▲11.10
為替(対円)	米ドル	112.37	+1.44	+0.88	+8.89	+10.90
	ユーロ	128.40	+3.08	+8.20	+12.03	▲7.45
	英ポンド	146.49	+2.59	+4.76	+6.63	▲15.48
	豪ドル	86.38	+4.93	+1.65	+12.34	▲9.63
	ブラジルリアル	33.98	▲1.06	▲4.77	+5.80	▲25.79
	人民元	16.58	+2.06	+2.35	+6.68	+1.50
	100インドネシアルピア	0.84	+1.20	+0.84	+7.66	▲1.40

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。6月末値は2017年6月30日時点の値を使用

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 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・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米国株式

■ 前月の相場動向

- 6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。
- 英国やフランスの総選挙、米連邦公開市場委員会（FOMC）といった重要イベントを消化しつつ、月初から上値を追う展開となりました。ただし下旬に入ると、利益確定とみられる動きに加え、欧米の長期金利上昇などを背景に、月間の上昇幅を縮小しました。

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"> 米国景気の緩やかな拡大 良好な企業業績
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 欧米など先進国金利の上昇懸念

中長期的には堅調に推移すると見込む

米国の政治情勢を巡る不透明感がくすぶる中、短期的には神経質な相場展開を予想します。欧米など先進国の金利動向には留意が必要です。しかし、米国景気の緩やかな拡大が予想されるほか、良好な企業業績などを背景に中長期的には堅調に推移すると見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

NYダウ工業株30種平均：20,800～22,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 米国や日本の政治情勢を巡る不透明感がくすぶりましたが、米国株価が底堅い動きとなったことや、米ドル高円安の動きとなったことなどが支えとなり、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"> 国内景気の持ち直し 日本企業の業績改善期待 米国経済の底堅いトレンド
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 日本の政治情勢を巡る不透明感 地政学リスク

もみ合いを予想

米国の政治情勢を巡る不透明感が重しとなることなどから、もみ合いで推移すると予想します。ただし、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は相場の下支え材料に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：19,100～20,700円

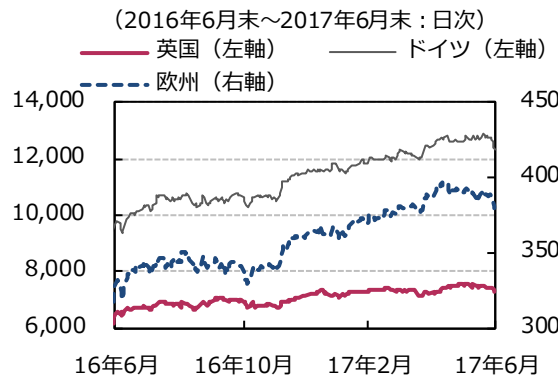
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- イタリアやスペインの一部の金融機関に対する救済策に加え、フランス総選挙の結果などを好感し、高値圏で推移しました。ただし、その後は利益確定とみられる動きに加え、欧州の長期金利やユーロが上昇したことから、ドイツDAX指数は下落に転じました。

欧州株価指数



※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	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の改善基調継続 良好な企業業績見通し
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州の政治情勢を巡る不透明感 欧米など先進国金利の上昇懸念

堅調な展開を想定

英国やイタリアなどでは依然として政治動向を巡る不透明感がくすぶっていることや、欧米など先進国の金利動向には留意が必要です。ただし、欧州景気の改善基調継続や良好な企業業績見通しなどを背景に、堅調な展開を想定します。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,800～12,800

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

- 6月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- フランスの総選挙を通過し欧州の政治情勢の不透明感が後退したこと、米国のFOMC後も月末を除き米国金利が落ち着いた推移となったこと、米国株価が堅調に推移したことなどから、上昇基調で推移しました。

エマージング株価指数



※MSCIエマージングマーケット指数を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新興国経済の成長 構造改革などを通じた中長期的に持続可能な成長余地の拡大
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 中国の金融市場や景気に対する懸念

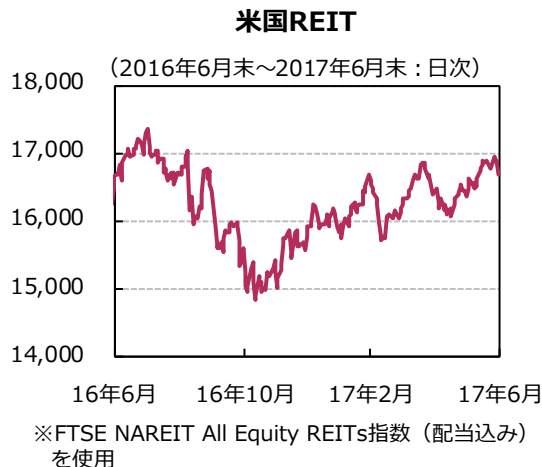
緩やかな上昇基調を予想

米国の政治情勢を巡る不透明感がありますが、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経済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、米ドルや米金利の動向には注意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 米国長期金利の緩やかな低下基調などを背景に米国REIT市場はおおむね上昇基調をたどり、下旬にはおよそ9か月半ぶりの水準を回復しました。ただし、その後は欧米の長期金利上昇などを嫌気し、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"> 米国景気の緩やかな拡大 不動産ファンダメンタルズの改善 積極的な事業拡大による収益率の改善
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 欧米など先進国金利の上昇懸念 不動産需給バランスの悪化

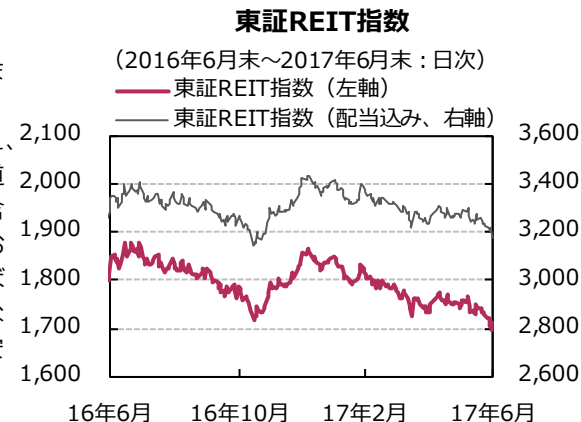
中長期的な上昇基調を予想

米国の政治情勢を巡る不透明感がくすぶる中、欧米など先進国の金利動向に対する警戒感もあり、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などを背景に、中長期的には上昇基調を予想します。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の『J-REIT市場』は下落しました。
- J-REIT市場の需給悪化懸念に加え、日銀の出口戦略を巡る一部の報道などを背景に国内長期金利が強含みの動きとなったことから、おおむね軟調に推移しました。月半ば以降は下値を切り下げる展開となり、月末には2016年2月以来の安値水準を記録しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な不動産ファンダメンタルズ 投資家の利回り追求の動き
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 海外投資家などによる売りが需給悪化につながる懸念 国内金利動向の不透明感

下値は限定的と考える

海外投資家などによる売りが需給悪化につながる懸念が根強い中、上値の重い展開が続くと想定されます。ただし、平均賃料の上昇基調継続が見込まれることに加え、魅力的な水準とみられる配当金利回りなどから、J-REIT市場の下値は限定的なものにとどまると考えます。

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

- 6月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 月半ば過ぎにかけて総じて堅調に推移したものの、その後は大手格付け会社によるオーストラリアの大手銀行4行格下げを受けた住宅市場の先行き懸念などから下落基調をたどり、月末にかけては欧米や豪州の長期金利上昇を嫌気し、およそ3か月ぶりの安値水準を記録しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ オフィス賃料の安定推移 ・ オーストラリア準備銀行（RBA）の緩和的な金融政策継続への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧米など先進国金利の上昇懸念 ・ 鉄鉱石など資源価格動向の先行き懸念

中長期的に緩やかな上昇基調を見込む

欧米など先進国金利の動向には留意が必要です。しかし、円や米ドルなどの主要通貨に対し豪ドルが堅調に推移する中、景気拡大を背景としたオフィス賃料の安定推移が見込まれることなどから、中長期的には緩やかな上昇基調を見込みます。

出所：ブルームバークのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 6月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬、雇用統計の悪化などから金利は低下する場面がみられたものの、その後上昇しました。中旬以降、FOMCにて保有資産縮小計画が公表されたものの、物価の伸び鈍化などを背景に金利は低下しました。しかし月末にかけて、欧州金利上昇に連れて上昇に転じました。



■ 今後の見通し

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

金利は横ばい圏での推移が見込まれる

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、米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられることなどが金利上昇要因と考えます。一方で、米国の政治的な不透明感がくすぶる中、トランプ政権の政策実現性に対する懸念などが金利低下要因とみられることから、金利は横ばい圏で推移すると予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

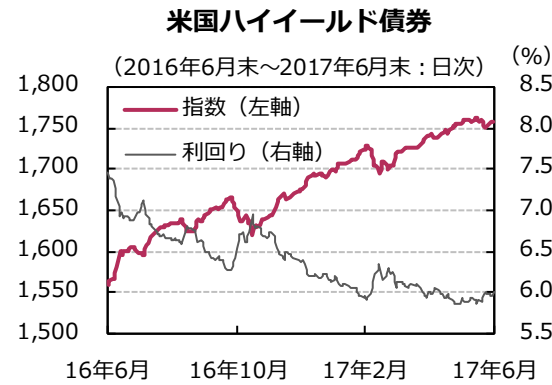
米国10年国債利回り：2.10～2.50%

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

- 6月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。（トータルリターンベース）
- 月中旬にかけては、米長期金利低下と原油価格下落という強弱材料が入り混じる中、ボックス圏で推移しました。その後、原油価格が下落基調を強めると、市場はやや下落幅を拡大しました。しかし月末にかけては、原油価格の戻りなどから上昇しました。



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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられること 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 米国の金融政策の正常化プロセスが進展すること

中長期的には底堅い推移を予想

米国の政治的な先行き不透明感の高まりによるリスク回避的な動きが強まる可能性などには留意が必要と考えます。一方中長期的には、米国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などから、底堅く推移すると予想します。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 6月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬には、日銀の出口戦略を巡る一部の報道などを受けて、国内長期金利は上昇する場面がみられました。その後金利は低下し、以降おおむね横ばい圏で推移しましたが、月末にかけては海外長期金利上昇に連れて国内長期金利も上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の出口戦略への思惑が高まる可能性 国内景気の持ち直し
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の国債買い入れ 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

金利は横ばい圏での推移が見込まれる

国内景気の緩やかな回復基調が継続する中、日銀の出口戦略への思惑が高まる可能性などには留意が必要と考えます。一方で日銀は「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%程度で推移することから、長期国債の買い入れを行うことからの、金利は横ばい圏での推移が見込まれます。

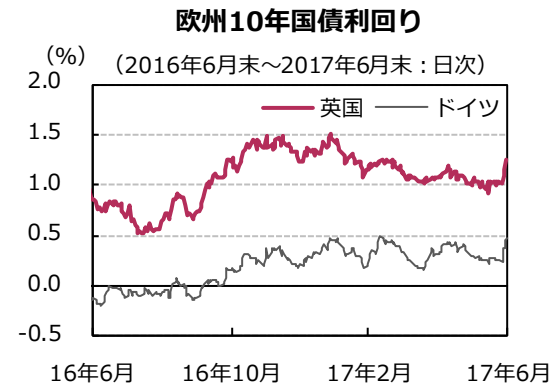
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.10%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 6月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初から下旬にかけては、弱めの原油価格動向などを背景に金利は低位で推移しました。月末にかけては、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が政策の微調整を示唆し、ECBによる引き締めへの警戒感が強まったことから、金利は大幅に上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの出口戦略への思惑
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの金融緩和継続 賃金をはじめとするインフレ動向

金利は低位での推移を見込む

当面、ECBの出口戦略への思惑から、金利が一段と上昇する可能性は否定できません。しかしながら、賃金をはじめとするインフレ動向に不透明感が残る中、ECBは過度な金利急騰に対してはけん制を強めると予想しています。そのため、金利は低位での推移を見込んでいます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.20～0.60%

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

- 6月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 月初から中旬にかけては、コミー前連邦捜査局（FBI）長官の議会証言を控えたリスク回避の動きや米消費者物価の伸びの鈍化を受けて、米ドル安円高が進みました。月末にかけては、各国中銀関係者の金融政策の正常化に前向きな発言を受けて米長期金利が上昇し、米ドルも対円で上昇に転じました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げ継続 日銀の金融緩和継続
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 日本の経常黒字

もみ合いの展開を予想

米ドルは、FRBが利上げを継続するとみられる中、米国の政治情勢を巡る不透明感が残ることから、対円ではもみ合いの展開を予想します。当面、米国の長期金利やインフレ動向を注視する展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

(対円) →

■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：108～115円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 6月のユーロは、対米ドル、対円とともに上昇しました。
- 月初から下旬にかけては、欧州金利が低位で推移する中、ほぼ横ばいで推移しました。月末にかけては、ECBのドラギ総裁が政策の微調整を示唆し、欧州金利が大幅に上昇したことから、ユーロは対米ドル、対円とともに上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の回復 ECBの出口戦略への思惑
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの金融緩和継続 賃金をはじめとするインフレ動向

もみ合いの展開を予想

当面、ECBの出口戦略への思惑からユーロが一段と上昇する可能性は否定できません。しかしながら、賃金をはじめとするインフレ動向に不透明感が残る中、ECBはユーロ高に対してはけん制を強めると予想しています。そのため、ユーロは、対米ドル、対円でもみ合いの展開を予想します。

今後1カ月の見通し

(対米ドル) →

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.10～1.16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

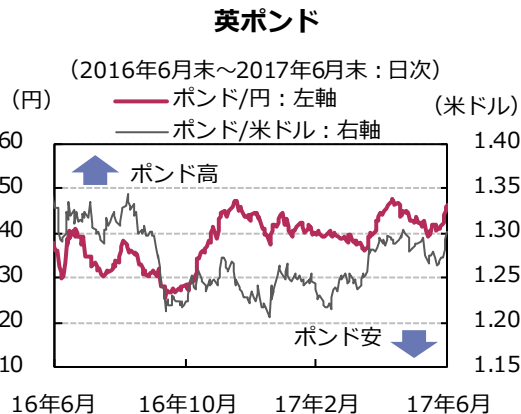
英ポンド

■ 前月の相場動向

- 6月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 英総選挙は、与党保守党の獲得議席が過半数を割り込む結果となる中、英国の政治情勢や欧州連合（EU）離脱交渉を巡る不透明感の高まりなどから英ポンドは下落しました。しかしその後、イングランド銀行（BOE）による早期利上げ観測の高まりや原油価格の持ち直しなどを背景に上昇に転じました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> BOEによる利上げ観測 原油価格の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> メイ首相の政権運営への不透明感 EU離脱交渉の難航が予想されること 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



ボックス圏での推移が見込まれる

BOEの利上げ観測などが英ポンドの上昇要因とみられます。一方で、英国の政権運営の先行き不透明感、EU離脱交渉の難航が予想される点などが英ポンドの下落要因として挙げられます。かかる中、英ポンド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) ➡

人民元

■ 前月の相場動向

- 6月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月後半に米ドル需要の高まりなどから対米ドルで人民元は一時弱含む場面がありました。しかし、月末にかけて対米ドルで人民元が買われました。中国当局が為替介入を行ったとの報道もあります。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国人民銀行の元安容認姿勢後退 中国の経常黒字
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の利上げ継続 中国からの資金流出懸念



ボックス圏での推移を予想

米国の利上げ継続などが下落要因になるとみられます。一方で、米国の利上げは緩やかなものになるとみられることや、中国人民銀行の元安容認姿勢は後退していると考えられることなどから、対米ドルで人民元はボックス圏で推移すると予想します。

今後1カ月の見通し
 (対米ドル) ➡

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 6月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 豪1-3月期GDPがプラス成長を維持する中、RBAが6月理事会後の声明文にて経済見通しに前向きな判断を示したことなどから豪州景気の回復期待が高まり、豪ドルは上昇しました。その後、やや弱含む場面もみられたものの、商品市況の戻りなどが好感され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"> 豪州景気の緩やかな回復見通し 相対的に高い豪国債利回りの水準
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 鉄鉱石などの資源価格動向の先行き懸念 中国景気の先行き鈍化懸念が高まる可能性

ボックス圏での推移が見込まれる

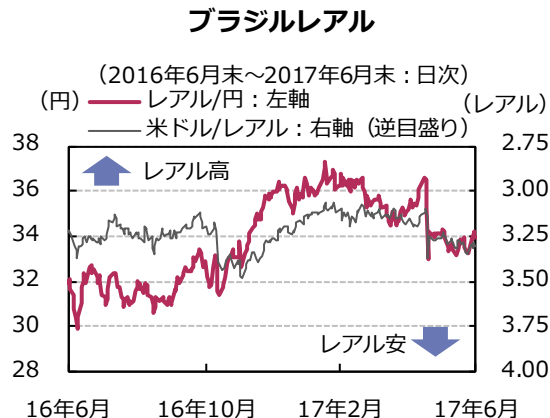
豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの下支えとなるとみられます。一方で、鉄鉱石などの資源価格や中国景気動向などには引き続き留意が必要とみられることから、ボックス圏での推移が見込まれます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 6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。
- ブラジルの政治的な不透明感や財政健全化に対する取り組みへの懸念などを背景に軟調に推移しました。月末にかけて、労働改革法案の審議に一部進展がみられたことなどが好感される場面もみられたものの、レアルは前月末を下回る水準で取引を終えました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 利下げを通じた景気下支え効果 中銀のドル売りレアル買い介入観測
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 不安定なブラジルの政治動向 財政健全化に向けた取り組みが遅れることへの懸念 格下げ懸念

弱含みの推移が見込まれる

利下げを通じた景気下支え効果などはレアルの上昇要因となると考えます。一方で財政健全化に向けた取り組みを見極める中、引き続きブラジルの政治動向を巡る不透明感が高まっている点には留意が必要です。かかる中、今後のレアルは弱含み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

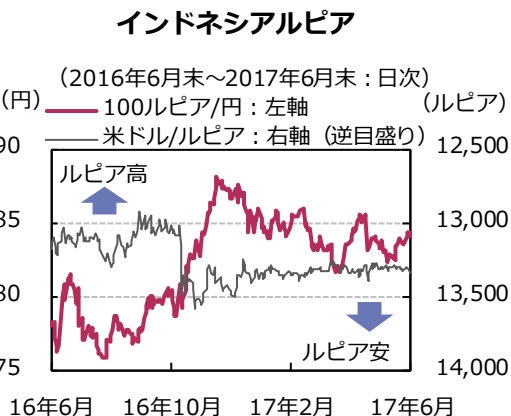
インドネシアルピア

■ 前月の相場動向

- 6月のインドネシアルピア（以下、ルピア）は、対米ドルで下落しました。
- 月初旬、中国経済指標の改善などを背景にアジア通貨であるルピアはやや上昇する場面がみられたものの、その後反落しました。以降、貿易収支の改善などが一時好感されるも、米金融政策の正常化プロセス進展などへの思惑などから下落基調となりました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> インドネシア経済の回復期待 財政規律重視の姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 米金融政策の正常化プロセスの進展 中国など他の新興国の景気減速懸念



ボックス圏での推移が見込まれる

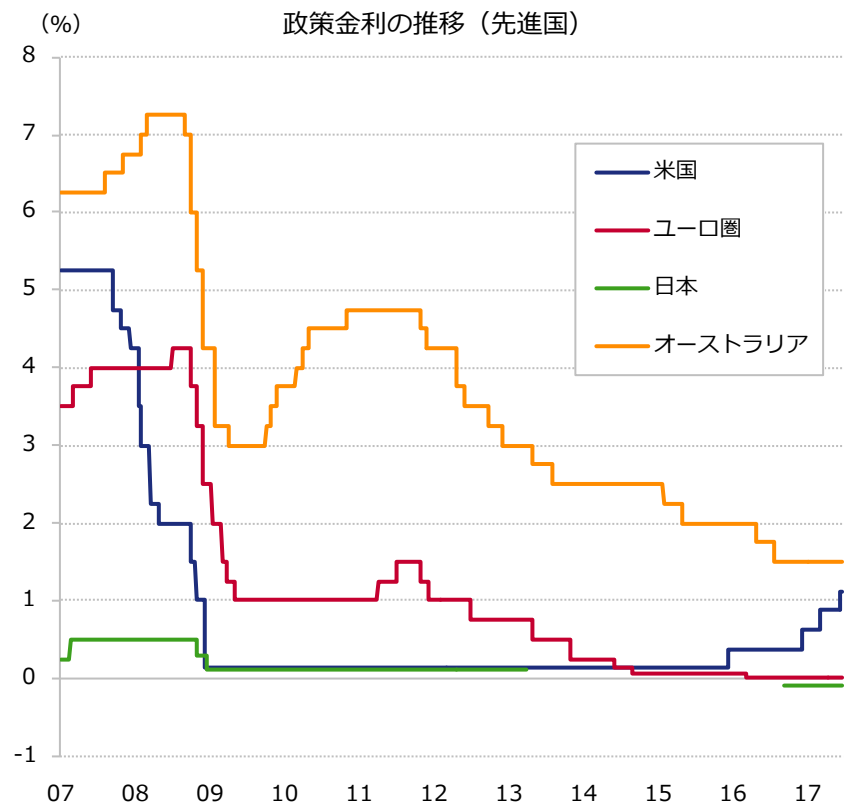
米国の政治情勢を巡る不透明感や米国の金融政策の正常化プロセスの進展などには留意が必要です。一方で、インドネシア経済の回復期待や、財政規律重視の姿勢などがルピアの上昇要因とみられることから、今後のルピア相場はボックス圏での推移が見込まれます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

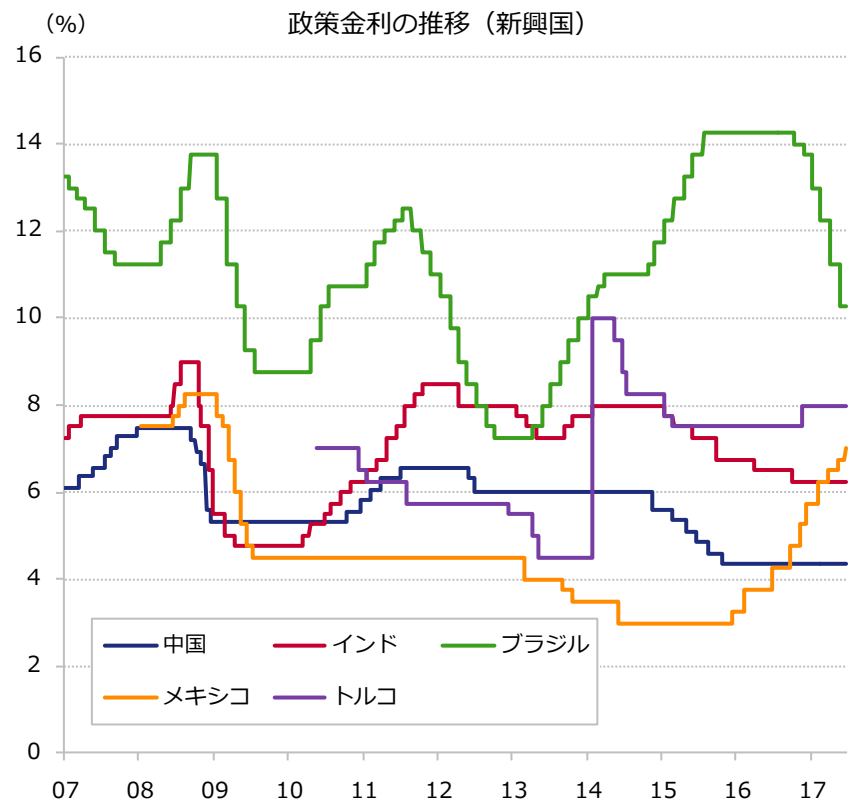
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の政策金利

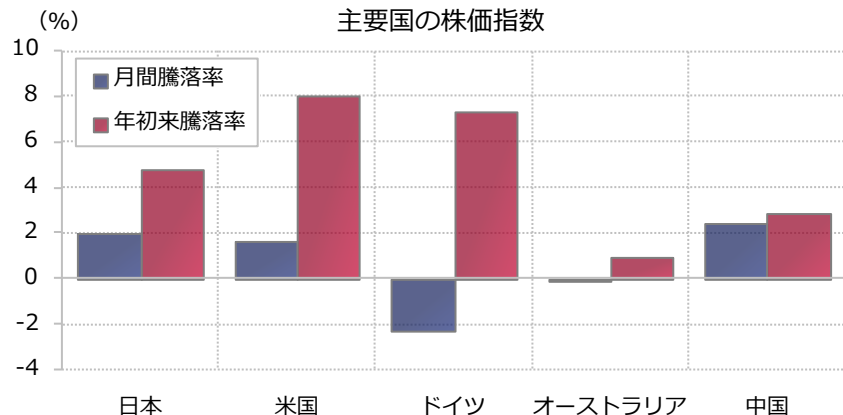


期間：2007年1月4日～2017年6月30日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が
 マネタリーベースのため記載なし

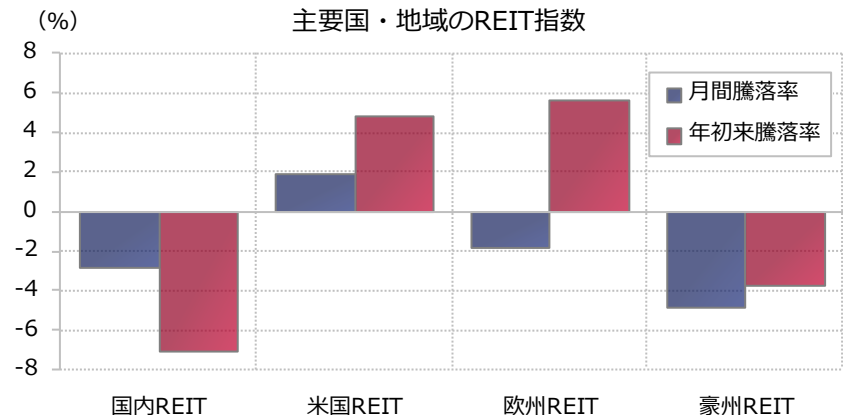


期間：2007年1月4日～2017年6月30日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

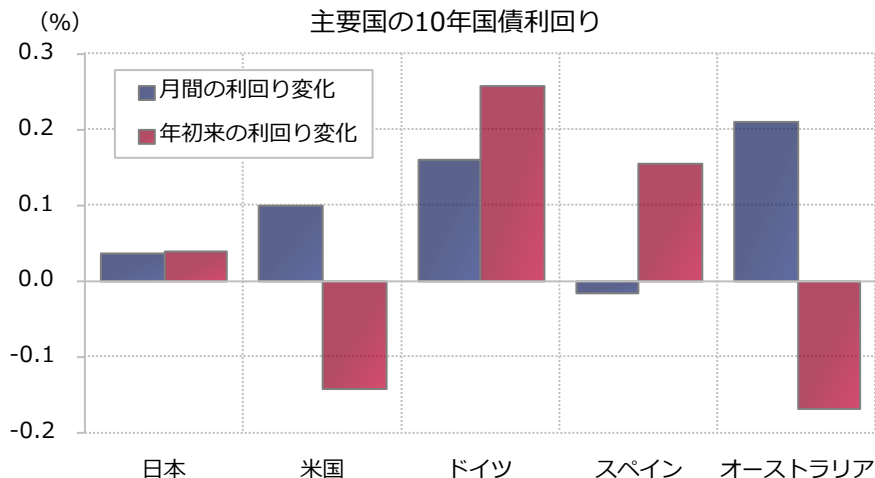
チャート集 – 前月のまとめ



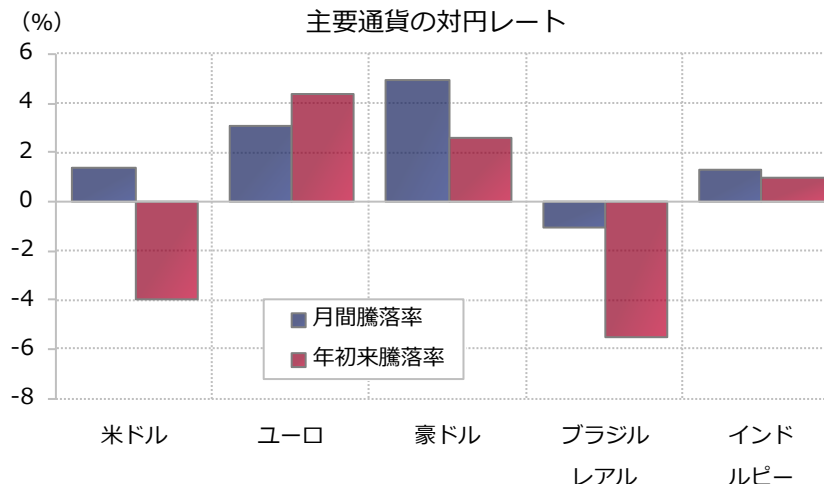
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2017年6月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年6月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】NYダウ 【ドイツ】ドイツDAX
 【オーストラリア】S&P/ASX200 【中国】上海総合指数



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6月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年6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

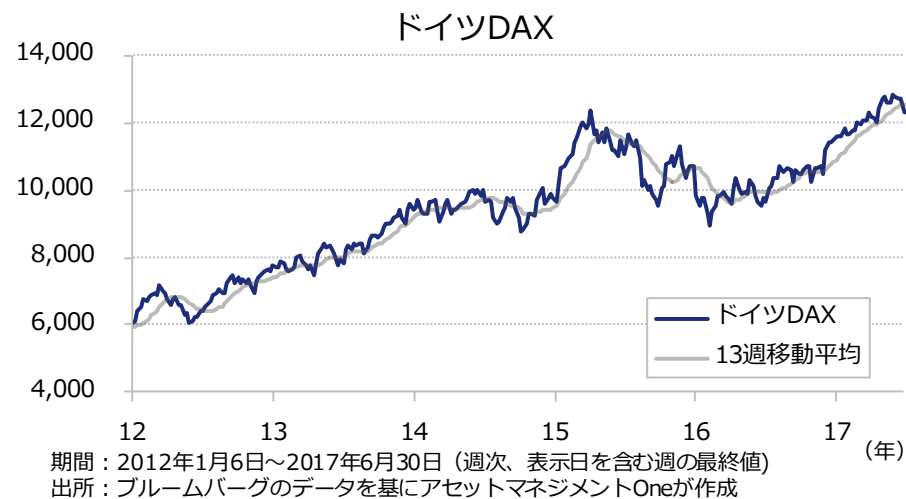
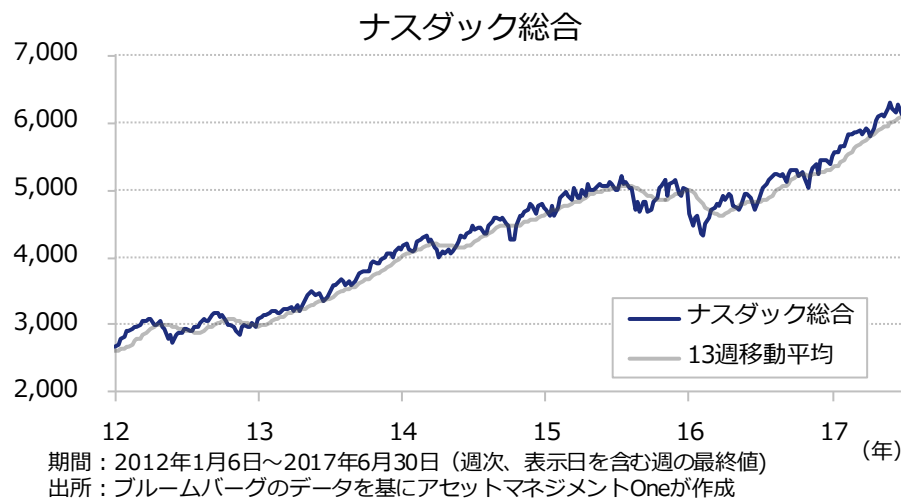
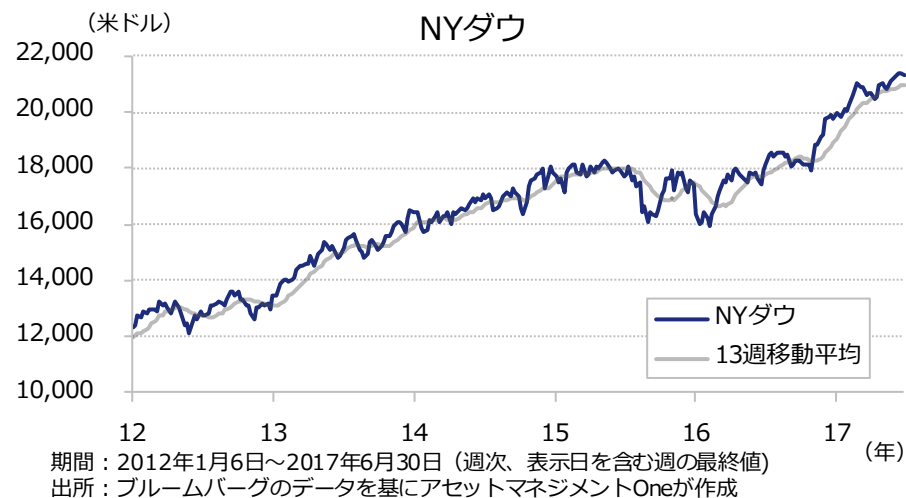


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2017年6月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年6月末の期間



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6月の1か月間、年初来：2016年12月末から2017年6月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合



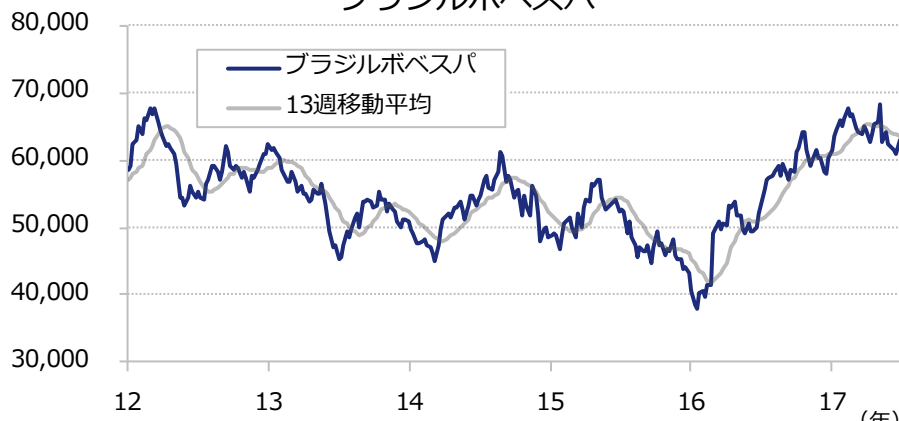
期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドSENSEX



期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジルボブスバ



期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

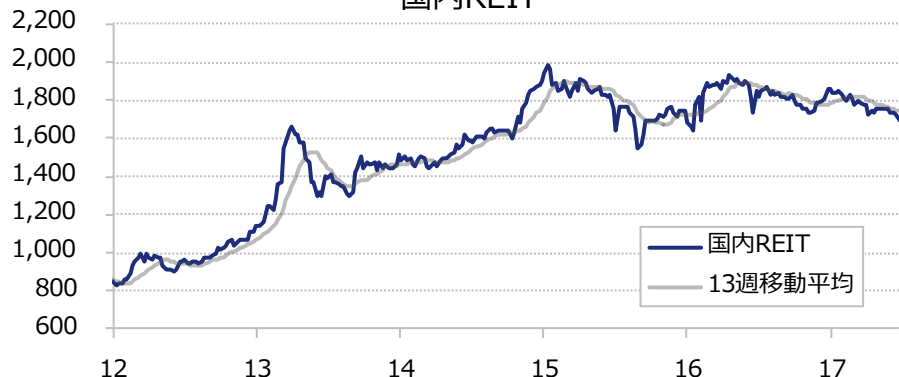
ロシアRTS (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - REIT市場

国内REIT



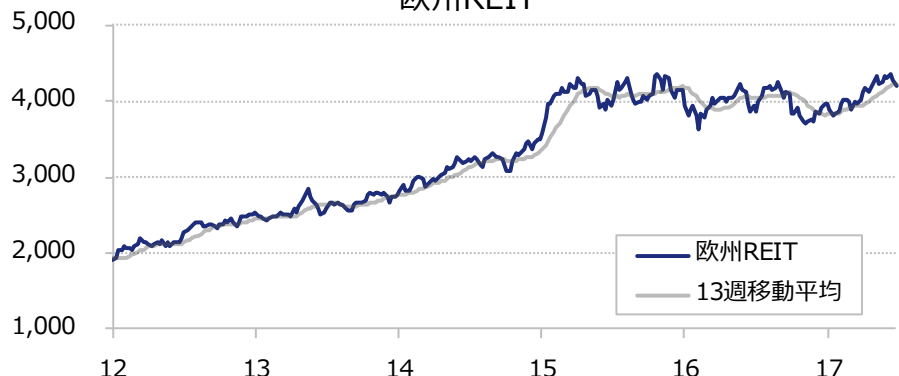
期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



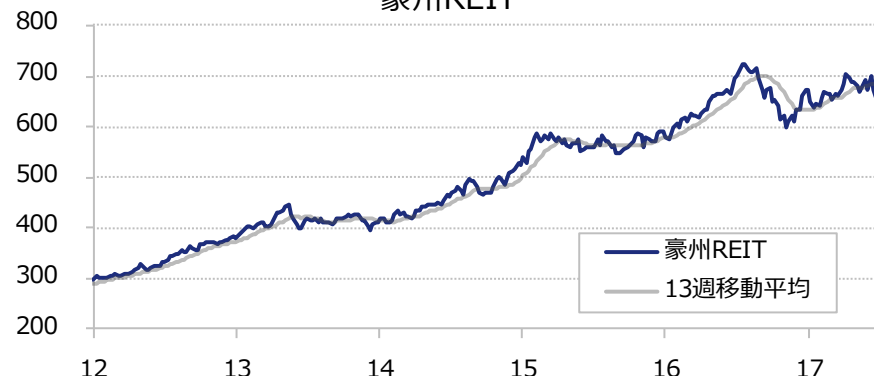
期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2017年6月30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

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2017年6月30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

各国の国債利回り

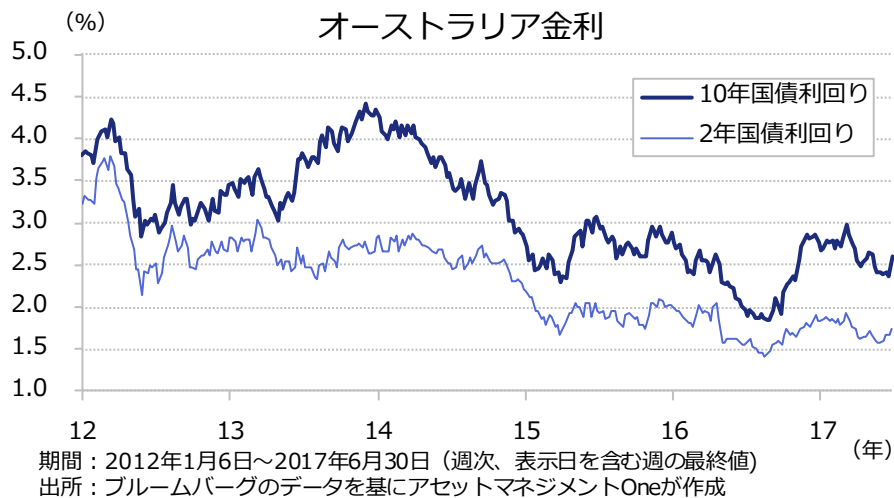
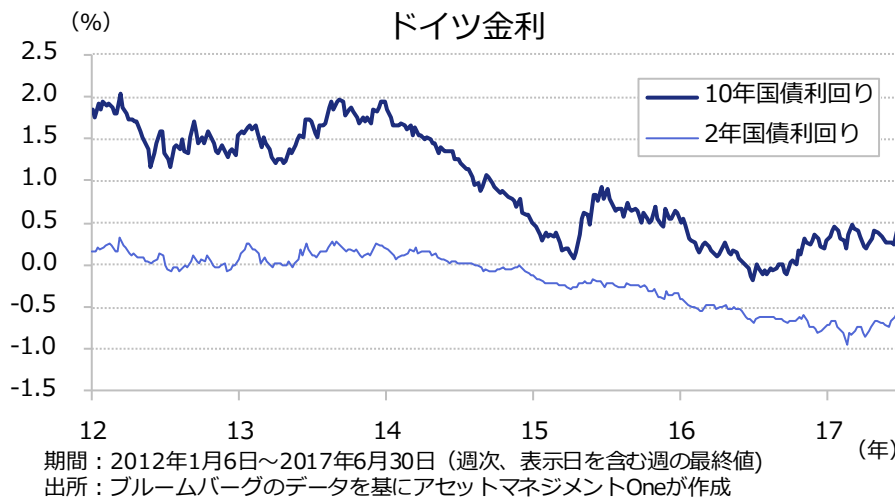
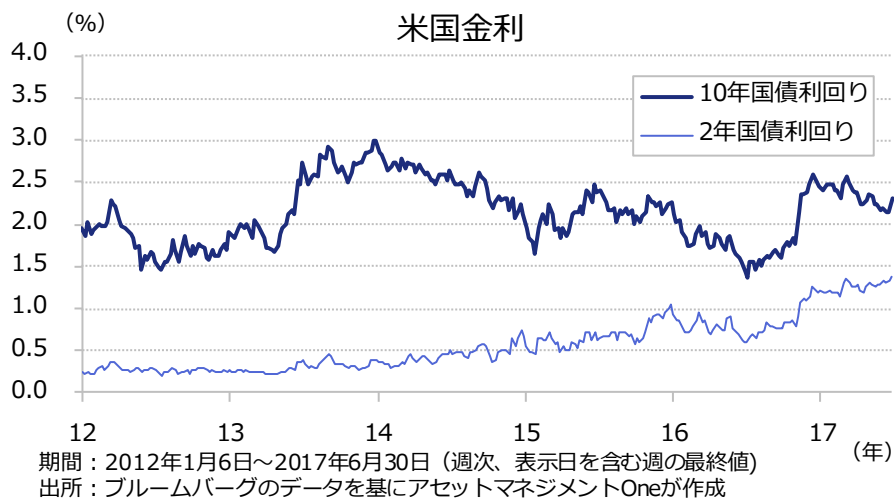
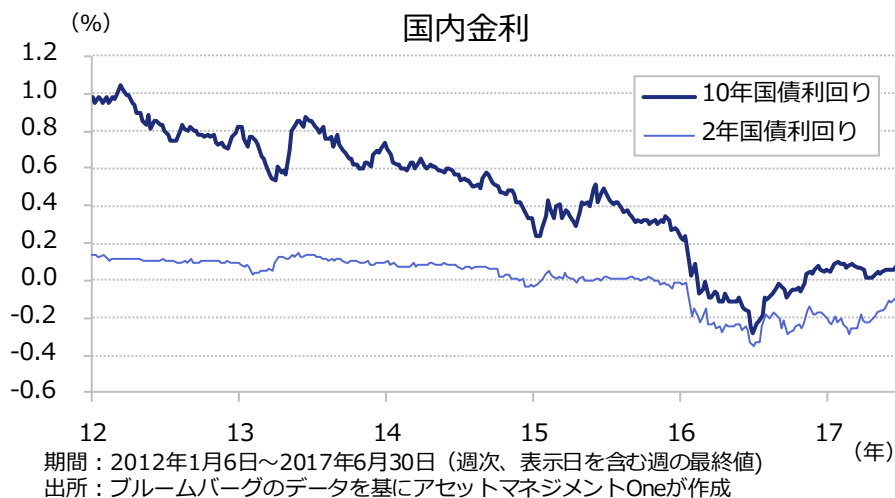
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.86	-0.80	-0.69	-0.48	-0.28	-0.02	0.43
日本	-0.13	-0.12	-0.10	-0.06	-0.02	0.09	0.85
ドイツ	-0.65	-0.57	-0.52	-0.22	0.01	0.47	1.25
フィンランド	-0.31	-0.58	-0.54	-0.13	0.12	0.50	1.42
オランダ	-0.64	-0.56	-0.46	-0.19	0.18	0.66	1.30
フランス	-0.56	-0.38	-0.36	-0.04	0.26	0.82	1.75
スペイン	-0.36	-0.26	-0.14	0.32	0.89	1.54	2.85
イタリア	-0.38	-0.11	0.25	0.86	1.57	2.16	3.30
英国	0.34	0.36	0.44	0.70	0.94	1.26	1.87
カナダ	0.97	1.10	1.18	1.39	1.57	1.76	2.15
米国	1.23	1.38	1.55	1.89	2.14	2.30	2.83
オーストラリア	1.61	1.73	1.91	2.18	2.40	2.60	3.48

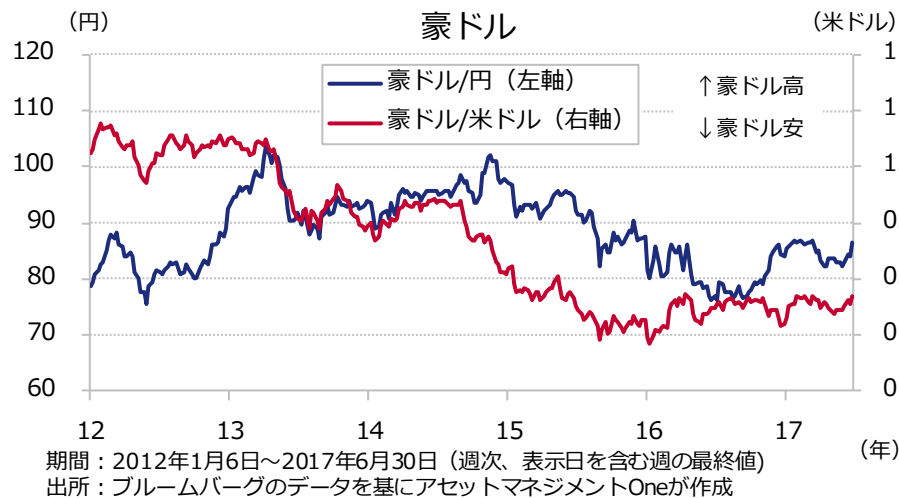
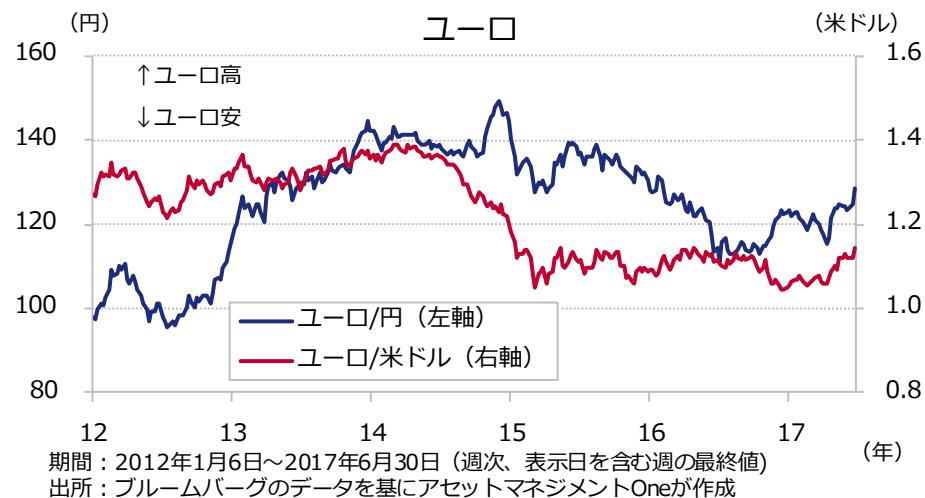
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 2017年6月30日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

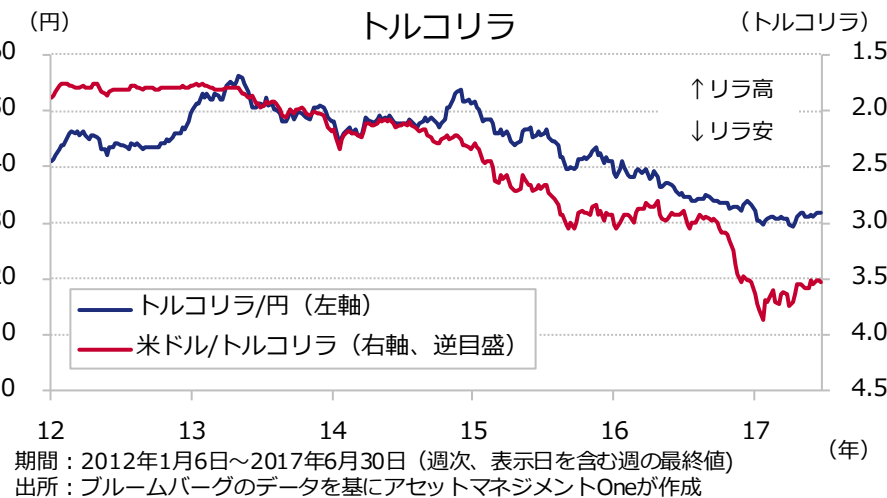
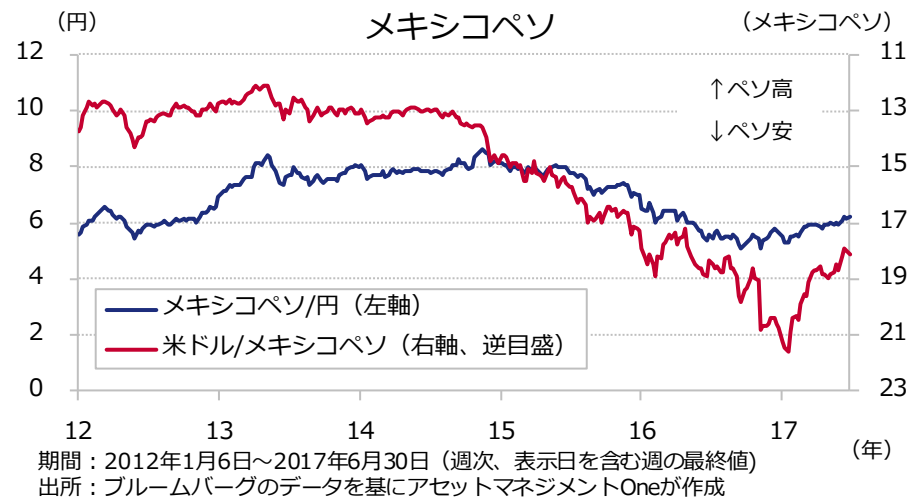
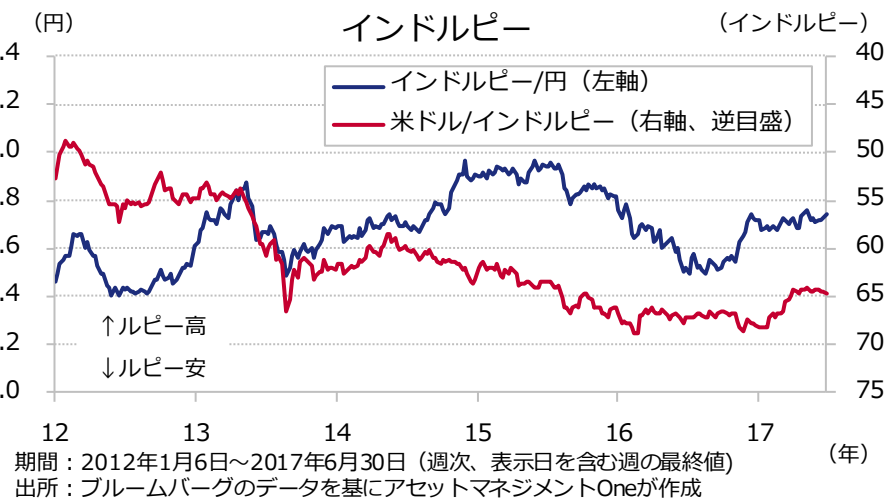
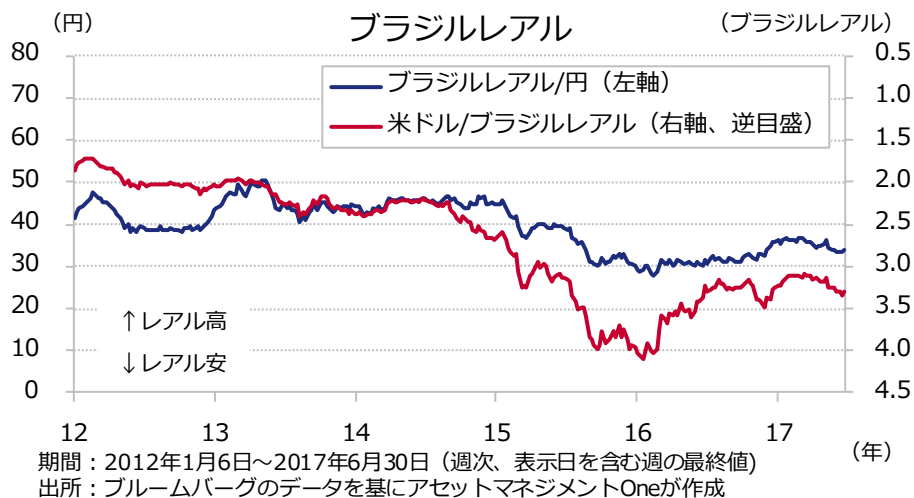
チャート集 - 債券市場



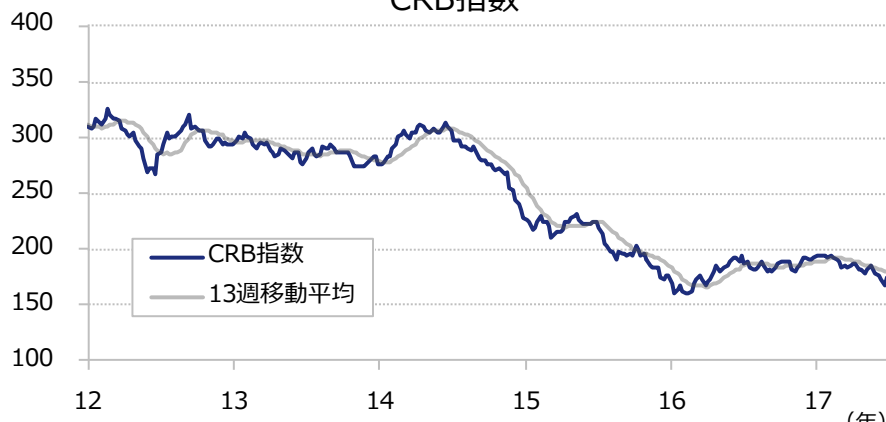
チャート集 - 外国為替市場 ①



チャート集 - 外国為替市場 ②



CRB指数



期間：2012年1月6日～2017年6月30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～2017年6月30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～2017年6月30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)

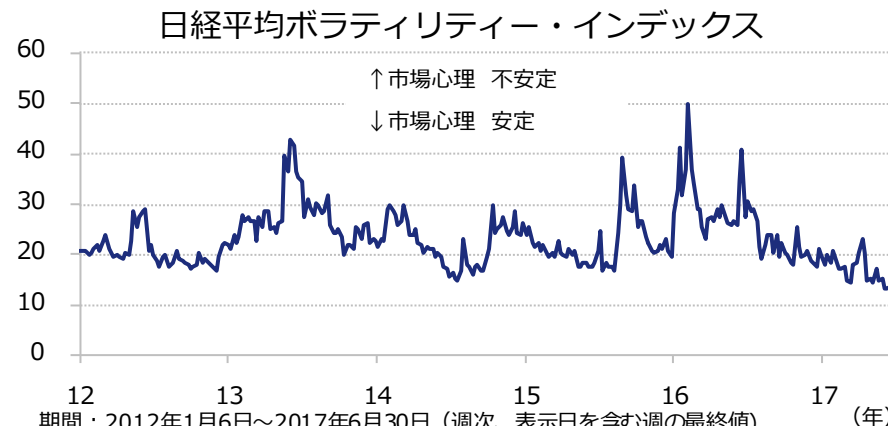


期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

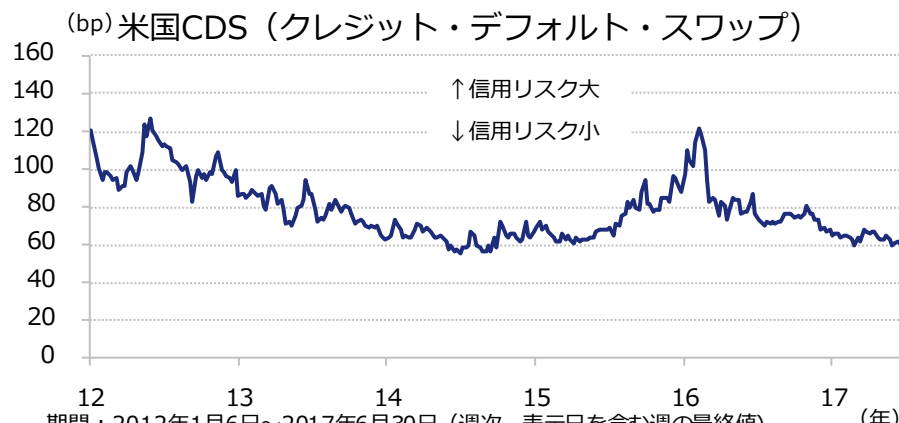
チャート集 - その他



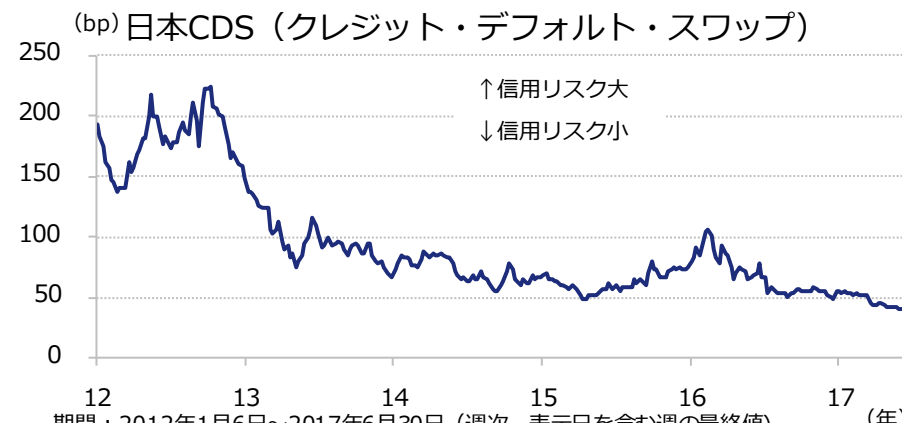
期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す



期間：2012年1月6日～2017年6月30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



期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）



期間：2012年1月6日～2017年6月30日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 日経平均株価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3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

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

■ その他費用・手数料

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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