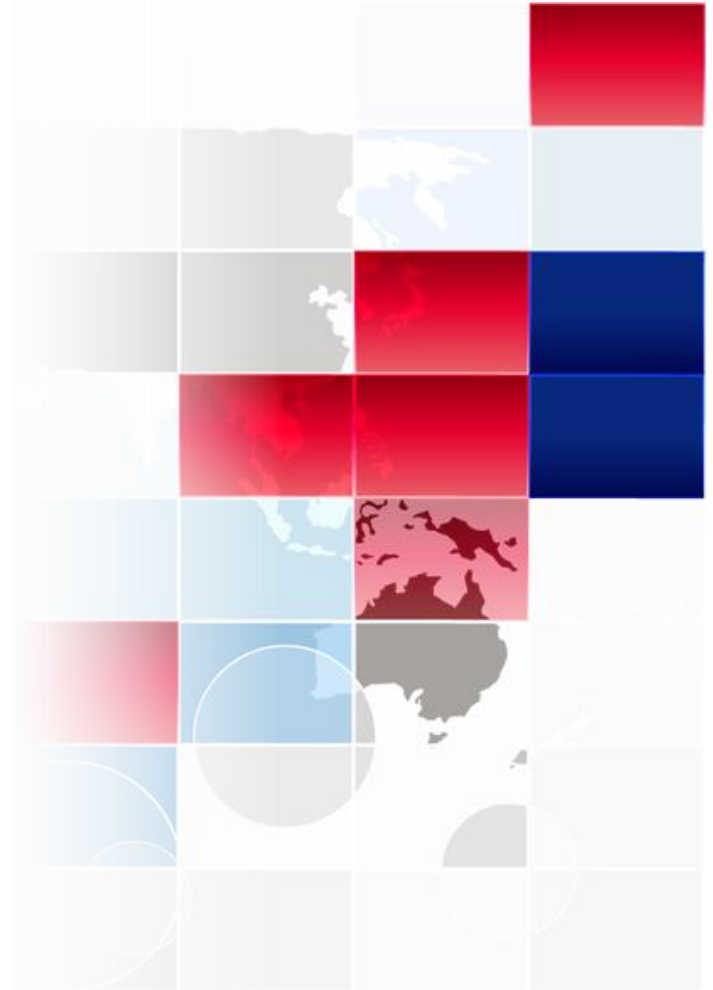

マーケット・インサイト

2017年12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

内閣府によるデフレ脱却に向けた現状の検証
日経平均株価は約25年10ヵ月ぶり高値まで上昇
中国共産党大会 英国金融政策
原油動向 米ハイイールド債

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 10

2-2 各国経済動向 12

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 28

3-2 マーケット・オーバービュー 29

3-3 市場動向 30

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 4 付属資料

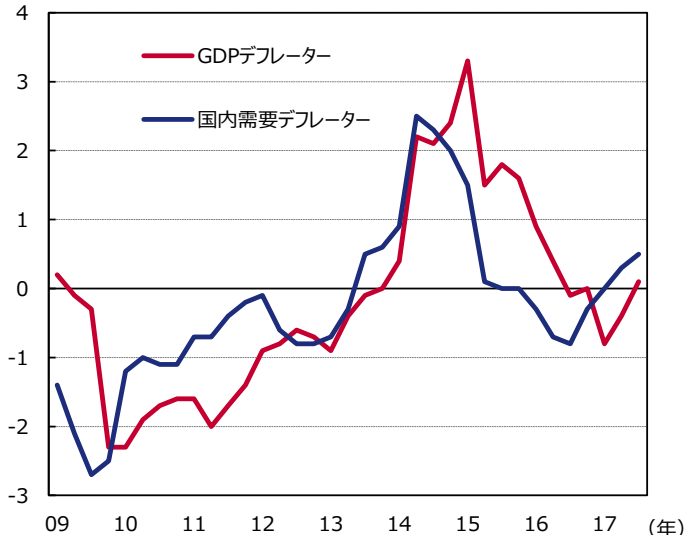
4-1 チャート集 41

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

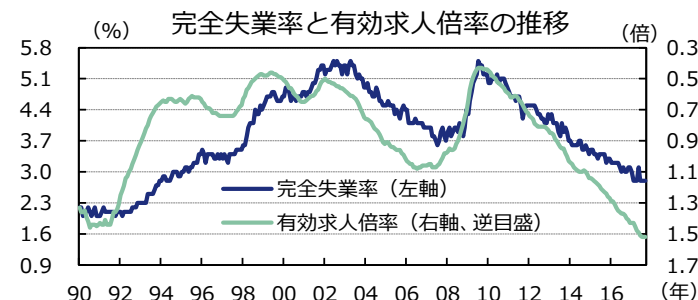
▶ Chapter 1
トピックス

デフレ脱却に確実につなげるためには、賃金の上昇や人材への投資が課題に

GDP・国内需要デフレーター推移
(前年同期比、%)



期間：2009年1-3月期～2017年7-9月期（四半期）
出所：内閣府のデータに基づきアセットマネジメントOneが作成



期間：1990年1月～2017年9月（月次）
出所：ブルームバーグのデータに基づきアセットマネジメントOneが作成

所定内給与の伸び率推移



期間：2011年1月～2017年9月（月次）
出所：データストリームのデータに基づきアセットマネジメントOneが作成

- 内閣府は、11月16日の経済財政諮問会議において、「デフレ脱却に向けた現状の検証」を提出しました。その中で、物価の現状に関して、足元のGDPデフレーターはプラスに戻っているなどの認識が示されました。またデフレ脱却に向けた局面変化として、（1）GDPギャップは2016年末にプラスに転じた点、（2）企業収益は過去最高を更新していること、（3）人手不足感は一世紀ぶりの高水準にあること、（4）企業物価は緩やかに上昇している点などが指摘されました。その上で、こうした局面変化をデフレ脱却に確実につなげるための今後の課題として、「賃金の上昇」と「人材への投資」が挙げられています。
- 国内雇用情勢は着実に改善しているとみられるものの、所定内給与の伸びは依然緩慢なものにとどまっていると考えます。安倍首相が、来春の労使交渉について「生産性革命をしっかりと進める中で、3%の賃上げが実現するよう期待したい」との意向を表明する中、今後の賃上げに向けた動きなどが注目されます。

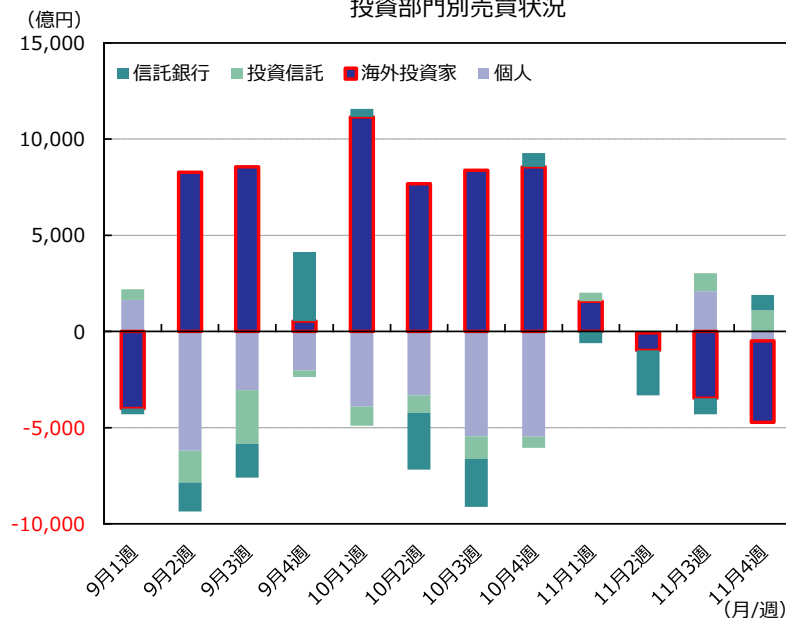
トピックス – 日経平均株価は約25年10ヵ月ぶり高値まで上昇

海外投資家資金がけん引するも、11月以降資金流入は後退

日経平均株価の推移と節目



投資部門別売買状況



※2017年9月1週～2017年11月4週（週次）

※先物は日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX先物、JPX400先物、マザーズ指数先物の合算値

出所：ブルームバーグ、日本取引所グループが提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日経平均株価は10月24日、過去最長となる16営業日連続での上昇を記録し、また 11月7日の終値で2万2,937円60銭と約25年10ヵ月ぶりとなる高値を付けました。
- 衆院選与党圧勝を受けた政治不透明感の後退、好調な9月期決算に伴う先高観などを背景に、9月半ば以降、海外投資家を中心とする資金流入が相場をけん引したとみられます。11月以降、海外投資家資金の流入は後退し、またこれまで続いていた個人投資家資金の流出が減少しました。

指導部で目立つ習近平閥の存在。経済ブレーン劉鶴氏が中央政治局委員に

中国共産党の権力構造



出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

中央政治局常務委員の構成

	氏名	年齢	役職	備考
中央政治局常務委員	習近平	64	中央委員会総書記	再任
	李克強	62	国務院総理	再任
	栗戦書	67	中央国家安全委員会弁公室主任	新任
	汪洋	62	国務院副総理	新任
	王滬寧	62	中央書記処書記	新任
	趙楽際	60	中央規律検査委員会書記	新任
↓ 就任ならず	韓正	63	前上海市党委員会書記	新任
	胡春華	54	前広東省党委員会書記	中央政治局委員
	陳敏爾	57	重慶市党委員会書記	中央政治局委員
	王岐山	69	前中央規律検査委員会書記	退任

中央政治局常務委員の有力候補とみられていた人物

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成
※役職は11月24日時点

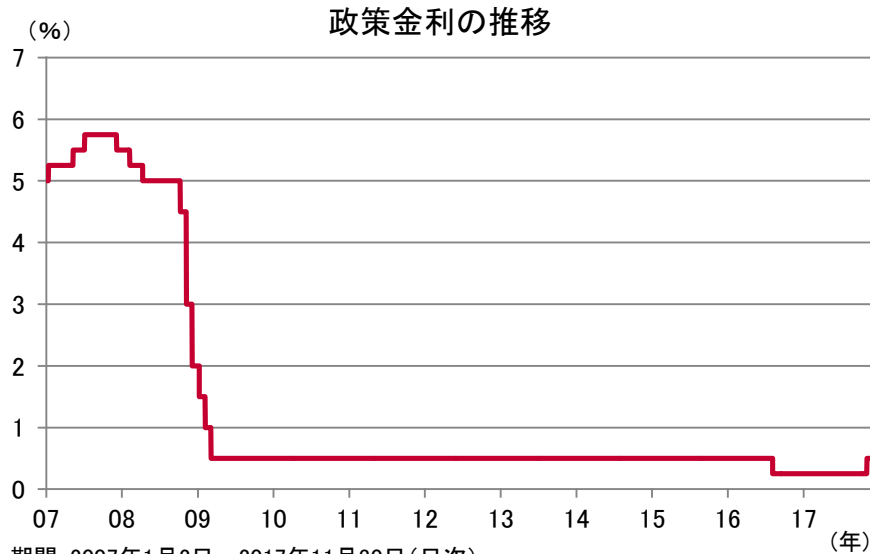
経済政策を担う主な高官

共産党	
中央財經指導小組	弁公室主任（事務局トップ）
[経済政策の司令塔]	：劉鶴 ※中央政治局委員就任
国務院	
商務部	部長：鍾山
[通商]	※習総書記の浙江省時代の部下
財政部	部長：肖捷
[財政]	
国家發展改革委員会	主任：何立峰
[経済政策の司令塔]	※習総書記の福建省時代の部下
人民銀行	総裁：周小川
[中央銀行]	※退任を示唆

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 共産党大会（第19回）を経て、2期目の習指導部が発足しました。①鄧小平以来の個人名入り政治理念の党規約への盛り込み、②習近平閥とみられる栗戦書、趙楽際の両氏の中央政治局常務委員就任一などは習総書記の権力基盤の盤石さを示唆するものと解釈されます。
- 昨年以降、経済政策担当の高官交代が進んでおり、かつ習近平閥とみられる人物が登用されてきたことから、供給面の改革（過剰債務・設備の削減など）といった現行の政策路線が維持されると考えられます。ただし、習総書記の経済ブレーン劉鶴氏の中央政治局委員就任は、2期目の習指導部における経済政策の重要度を反映していると思われ、意思決定の迅速化などが期待できます。

イングランド銀行は約10年ぶりに利上げを実施するも、当面は据え置きが見込まれる



期間: 2007年1月2日～2017年11月30日(日次)

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間: 2007年1月～2017年10月(月次、消費者物価実績値)

2017年10-12月～2020年10-12月(四半期、消費者物価見通し)

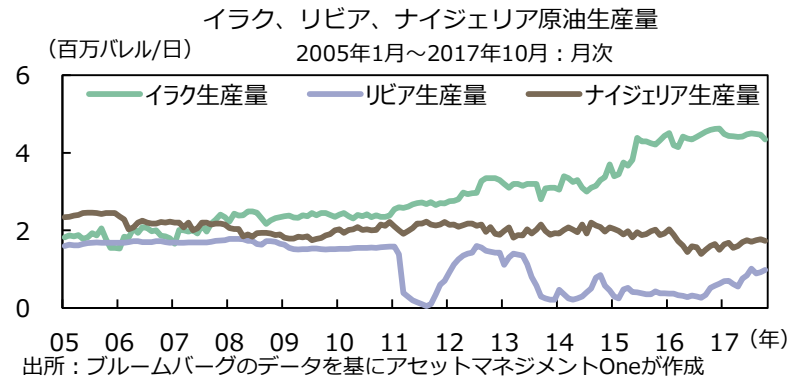
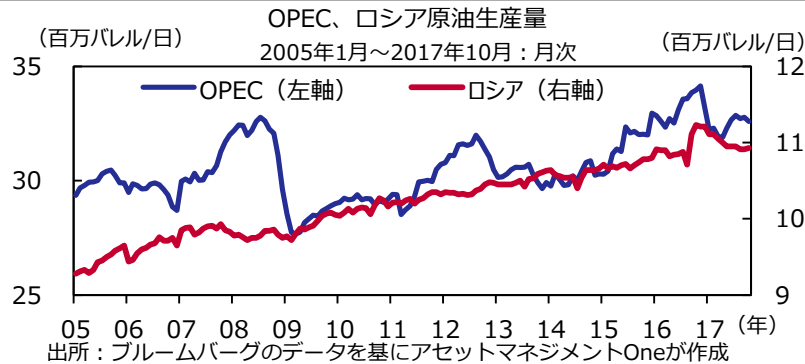
出所: ブルームバーグ、BOEのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注1) コア: エネルギー、食料品などを除く

(注2) 見通しはBOEの11月インフレレポートの見通し中央値

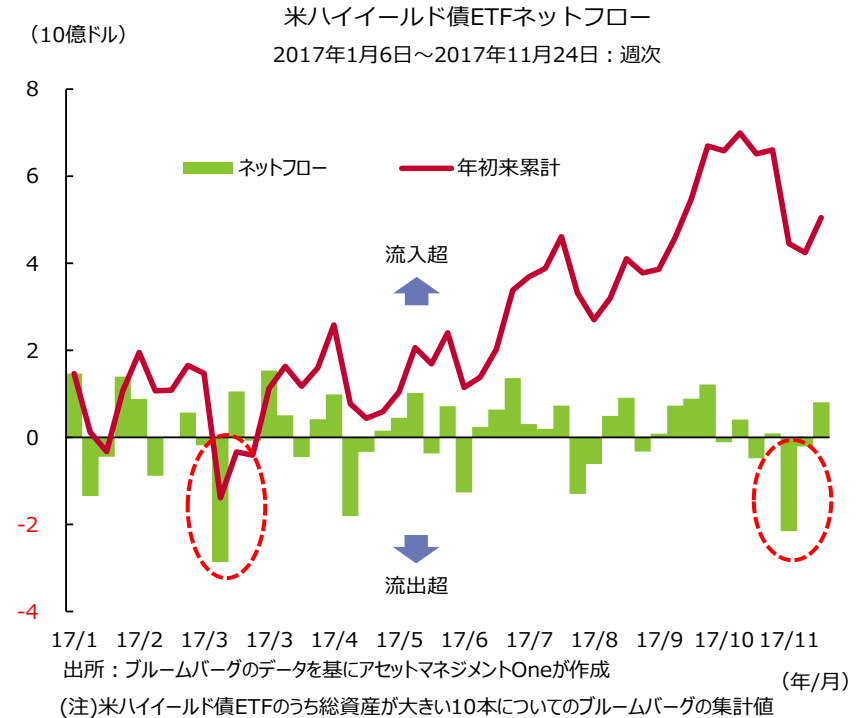
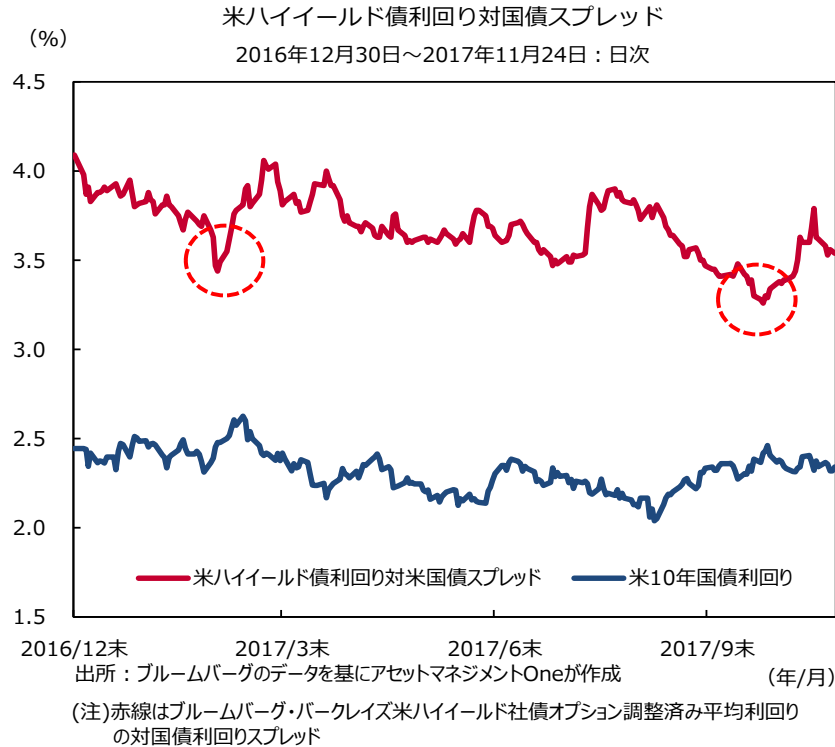
- 11月2日、イングランド銀行（BOE）は政策金利を0.25%から0.50%に引き上げることを発表しました。およそ10年ぶりの利上げです。その背景として、足元のインフレ率が前年同月比+3.0%とBOEのインフレ目標（同+2.0%）を大きく上回っていることや景気が底堅く推移していることなどが挙げられます。
- 一方で、BOEは声明文で、インフレ率は10月をピークに鈍化するとみているほか、見通しにかかるリスクとして、英国の欧州連合（EU）離脱に関連した家計や企業、金融市場への影響を挙げています。このため、BOEは物価動向やEU離脱を巡る交渉の行方をにらみ、当面は政策金利を据え置くとみられます。

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟の主要産油国は、2018年末までの減産延長を合意





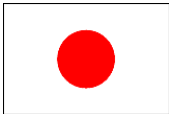





- 石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなど非加盟産油国は11月30日、協調減産を2018年末まで延長することで合意しました。国内事情により減産措置の実施を免除されてきたナイジェリアとリビアにも、今回生産上限が適用されることとなります。また、OPECと非加盟国の共同声明は、来年6月の次回会合が市況に基づいて、合意内容を調整する機会になると述べています。
- 供給懸念のある地政学リスクとしては、イラクのクルド問題、ベネズエラの債務問題、サウジの政変等があります。協調減産による需給改善は、原油価格に対して一定の下支え効果が期待できますが、原油価格上昇は米国シェール開発を拡大する可能性があり、当面は上値の重い展開を予想します。

米ハイイールド債ETFから一時資金が流出



- 米ハイイールド債利回りは、緩和的な金融環境の長期化を背景に対国債利回りスプレッドの縮小が続きました。資産買い入れプログラムの延長が決まった欧州中央銀行（ECB）理事会後の10月末には、スプレッドが一時3%台前半に至りました。
- その後、11月上旬に米ハイイールド債上場投資信託（ETF）から大幅な資金流出が一時みられました。スプレッド縮小を受けた利益確定売りによる可能性があり、こうした動きは3月にもみられました。年初来累計の資金流入は依然大幅な流入超で推移するとともに、週間の資金フローも直近では流入超に転じました。当面、緩和的な金融環境が支えになるとみられます。

▶ 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	米国景気は、①良好な雇用所得環境や②財政支出の増加、③来年には税制改革の寄与も期待できること、などから緩やかに拡大するとみられます。物価について、米連邦準備理事会（FRB）は、中期的に前年比+2%近辺で安定するとみています。12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では追加利上げが想定されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 税制改革の行方 ▶ 米国の北米自由貿易協定（NAFTA）離脱
 日本	 拡大基調が継続	当面は現状維持	良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みです。ただし、外需については米中の景気動向など海外情勢に不透明要素が残っているため、留意が必要です。また、依然として、物価上昇は弱い状況が続いています。今後は日銀の総裁人事も注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 海外景気の減速 ▶ 北朝鮮情勢の緊迫化
 ユーロ圏	 安定的な成長継続	2018年1月から資産買い入れ額縮小へ	欧州景気は雇用情勢の改善などを背景に、安定的な成長が続くと見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は2018年1月から資産買い入れの規模縮小を決定しましたが、物価が依然落ち着いているため、当面、政策金利は据え置かれるとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向
 中国	 緩やかな減速	引き締め傾向	足元の中国経済は依然として底堅さを保っています。しかし、中国当局の金融リスク抑制姿勢や不動産規制強化などを背景に、今後は減速圧力が徐々に強まるとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 米中関係悪化 ▶ 金融規制強化をにらみ市場が混乱

経済の概況 – 主要国・地域のGDP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	4.3	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2	3.6 (↑ 0.1)	3.7 (↑ 0.1)
先進国	1.7	1.2	1.3	2.1	2.2	1.7	2.2 (↑ 0.2)	2.0 (↑ 0.1)
米国	1.6	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.2 (↑ 0.1)	2.3 (↑ 0.2)
日本	▲ 0.1	1.5	2.0	0.3	1.1	1.0	1.5 (↑ 0.2)	0.7 (↑ 0.1)
ユーロ圏	1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.0	1.8	2.1 (↑ 0.2)	1.9 (↑ 0.2)
オーストラリア	2.7	3.6	2.1	2.8	2.4	2.5	2.2 (—)	2.9 (—)
新興国	6.4	5.4	5.1	4.7	4.3	4.3	4.6 (→ 0.0)	4.9 (↑ 0.1)
中国	9.5	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8 (↑ 0.1)	6.5 (↑ 0.1)
インド	6.6	5.5	6.4	7.5	8.0	7.1	6.7 (↓ 0.5)	7.4 (↓ 0.3)
ブラジル	4.0	1.9	3.0	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	0.7 (↑ 0.4)	1.5 (↑ 0.2)
ロシア	5.1	3.7	1.8	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.8 (↑ 0.4)	1.6 (↑ 0.2)
ASEAN5 [※]	4.7	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.2 (↑ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

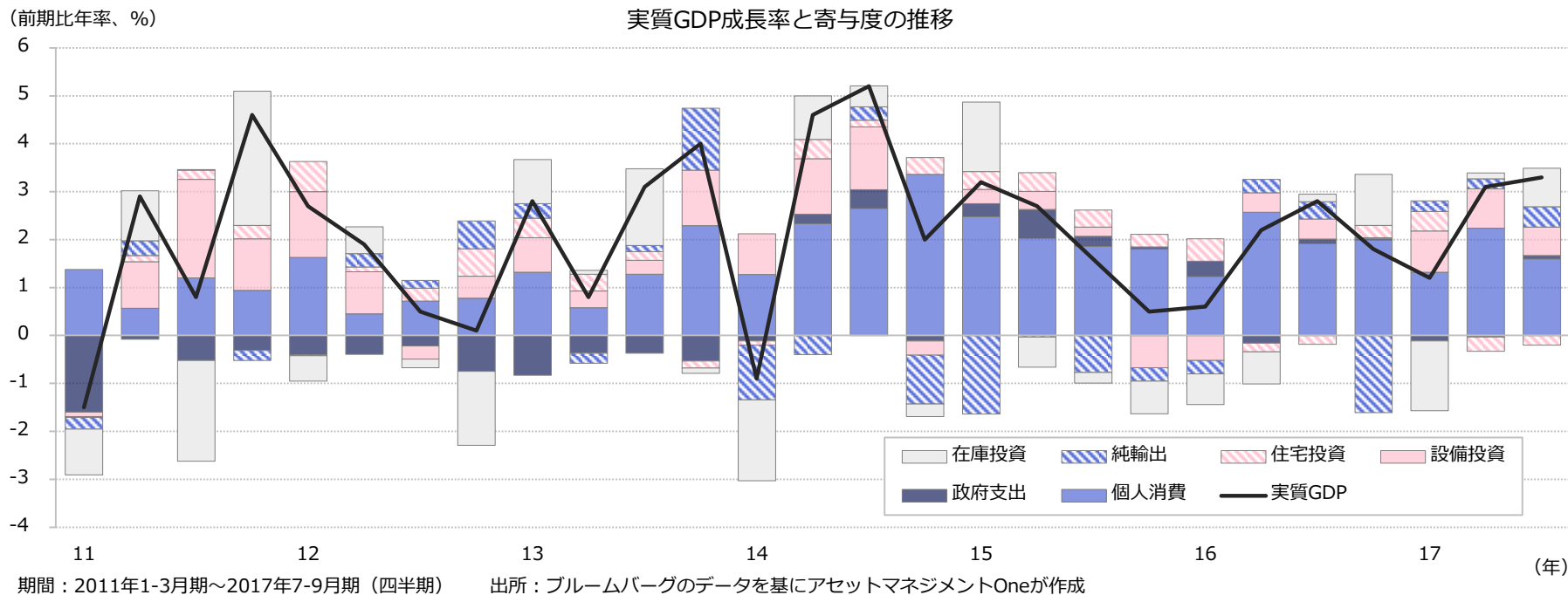
出所:IMF「World Economic Outlook Update, 2017.7」、「World Economic Outlook Database, 2017.10」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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

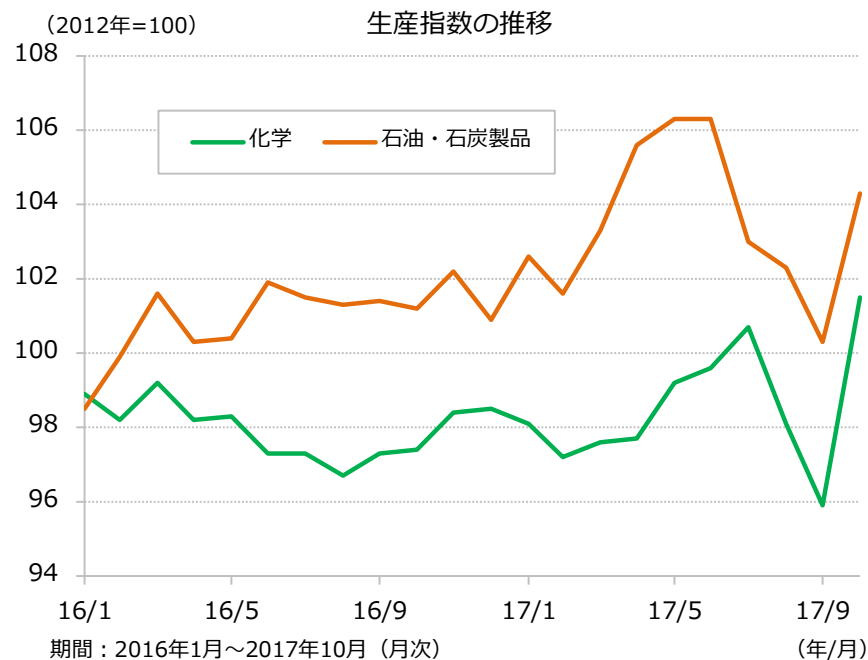
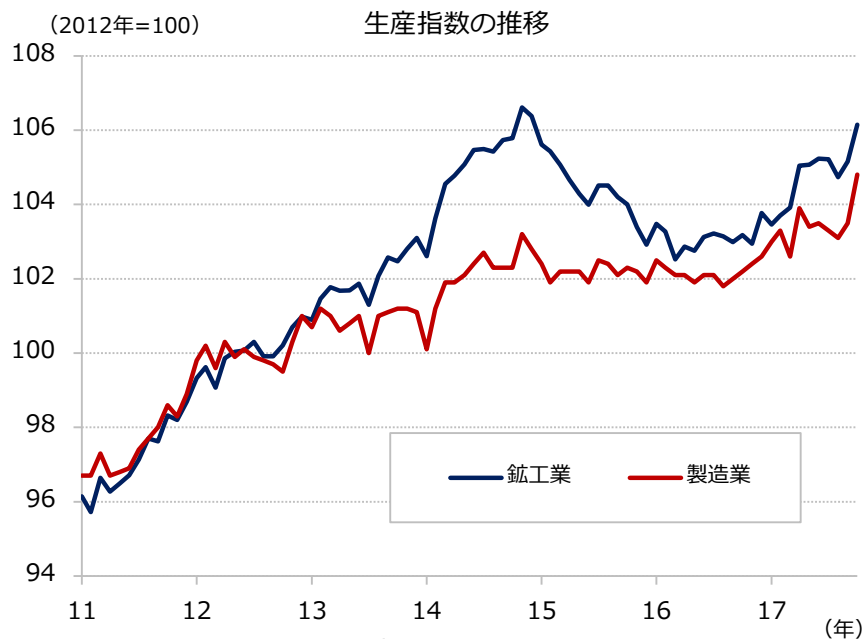
オーストラリアの数値は他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は未表示

米国景気は今後も堅調に推移すると思われる



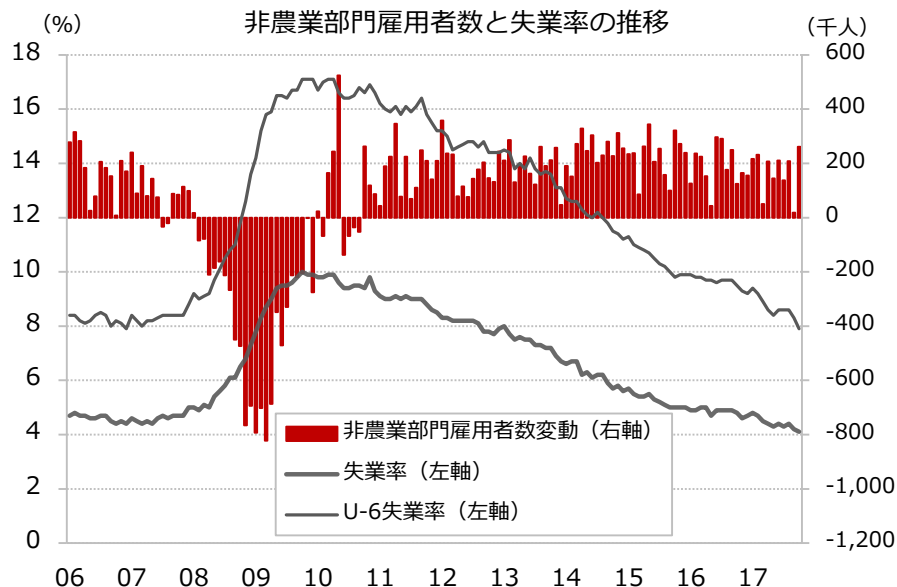
- 2017年7-9月期の米実質GDP成長率改定値は前期比年率+3.3%と、速報値の同+3.0%を上回りました。内訳をみると、個人消費、民間設備投資が引き続き堅調に推移したほか、在庫投資の寄与度が大きくプラスに寄与しています。7-9月期の経済活動はハリケーンの影響を受けたものの、水没した自動車の買い替え需要などから自動車販売が大幅に増加し、ハリケーン被害による経済活動への下押しを相殺する形となりました。
- 今後の米国景気は、①良好な雇用所得環境、②ハリケーン被害からのさらなる復興需要、③来年には税制改革の寄与も期待できること——などから堅調に推移するとみられます。

生産活動は今後も堅調な推移が見込まれる

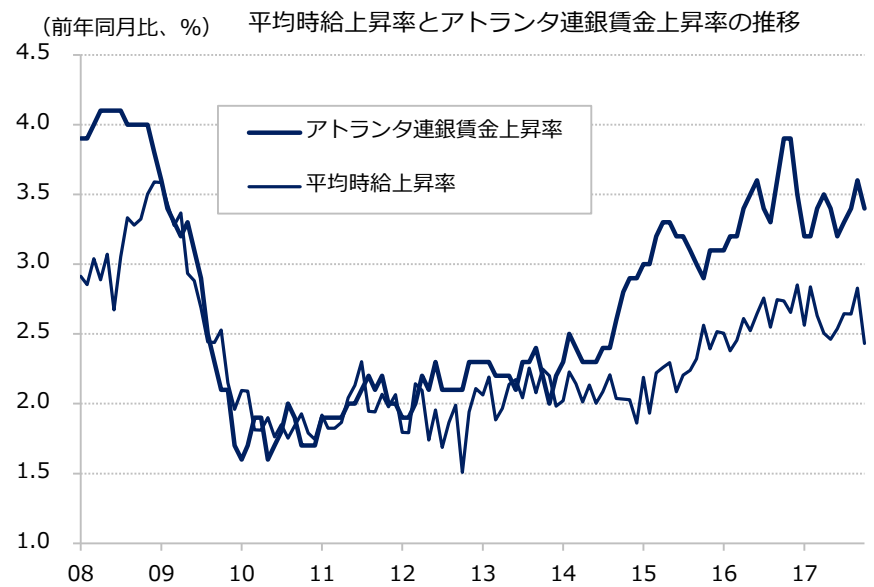


- 10月の鋳工業生産は前月比+0.9%と、市場予想（ブルームバーグ調べ）の同+0.5%を上回りました。米連邦準備理事会（FRB）によると、ハリケーンによる下押しからの反発が大きかったとのこと。産業別にみると、特にハリケーンの影響を受けた化学が前月比+5.8%、石油・石炭製品が同+4.0%を記録し、2項目による生産への前月比寄与度は+0.8%ポイントとなりました。
- また、前回の数値が改定されたことにより、7-9月期の鋳工業生産は前期比年率▲1.5%から同▲0.3%へ上方修正となりました。ISM製造業景況感指数が高水準で推移する中、生産活動は今後も堅調に推移することが見込まれます。

労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくとみられる



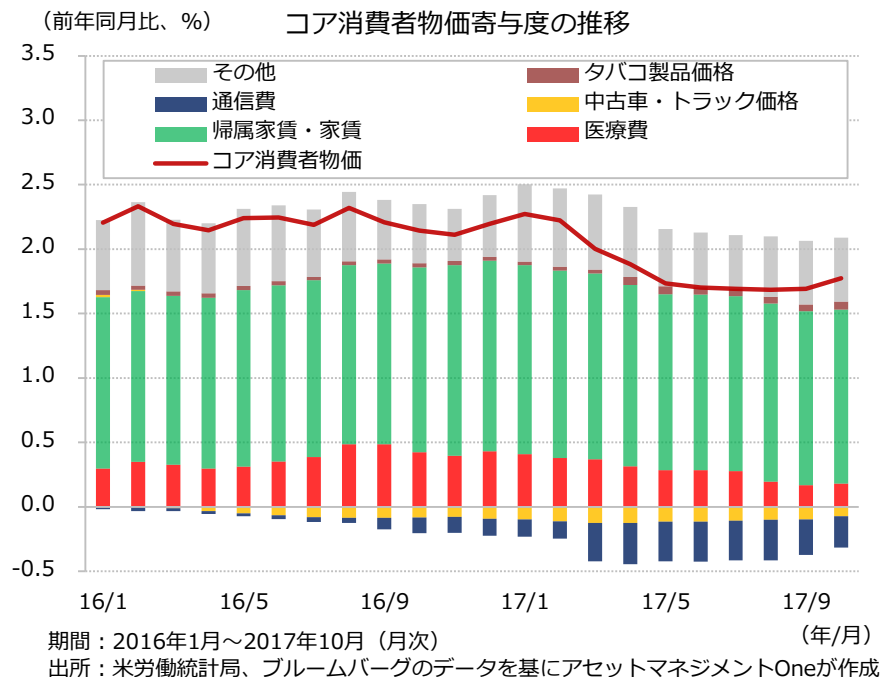
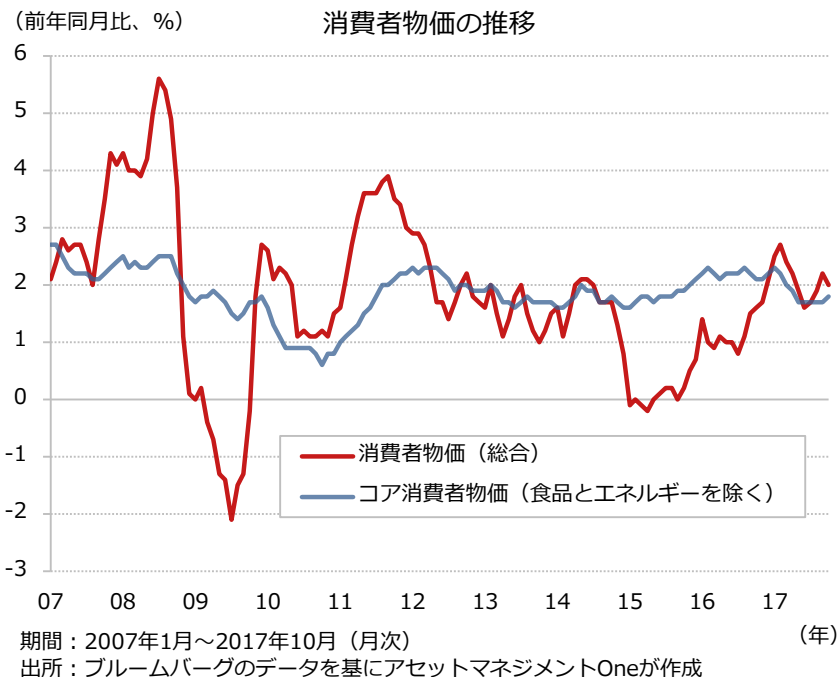
期間：2006年1月～2017年10月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率



期間：2008年1月～2017年10月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) アトランタ連銀賃金上昇率は低スキル労働者（通常低所得）の新規参入の影響を除くとされる賃金上昇率、3カ月平均の数値を使用

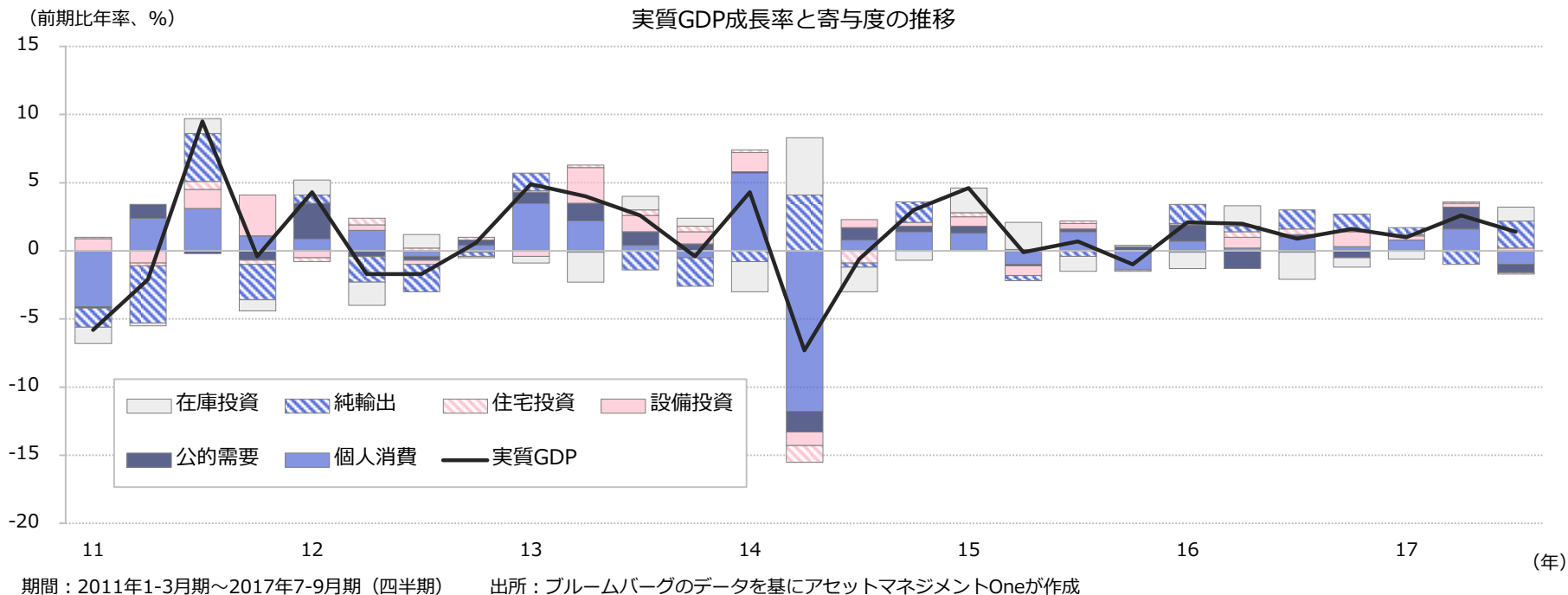
- 10月の非農業部門雇用者数は前月差+26.1万人となりました。娯楽・宿泊の雇用者数が前月差+10.6万人と大きく増加しており、ハリケーンの影響によって一時的に休業していた人々が仕事を再開した様子が見て取れます。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率は足元大幅に低下しており、労働市場がひっ迫しつつあることが分かります。
- 10月の平均時給上昇率は前年同月比+2.4%と、9月の同+2.8%から鈍化しました。もっとも、アトランタ連銀賃金上昇率は堅調に推移しており、労働市場が引き締まる中、賃金は徐々に上昇していくとみられます。

物価は徐々に上昇していくとみられる



- 10月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+2.0%（9月：同+2.2%）、食品とエネルギーを除くコア・ベースでは同+1.8%（9月：同+1.7%）となりました。
- 10月のコア・ベース前月比は+0.22%と、9月の同+0.13%から加速しました。コアに対するウェイトの大きいシェルター（帰属家賃・家賃、ホテル料率など）が前月比+0.3%を記録して物価の伸びの主因となったほか、通信費が9ヵ月ぶり、中古車・トラックが10ヵ月ぶりに前月比プラスを記録しました。前年同月比でみた消費者物価は依然として通信費と中古車・トラック価格の低下によって伸びが抑制されているものの、この2項目の下押し圧力がはく落する中、物価は徐々に上昇していくとみられます。

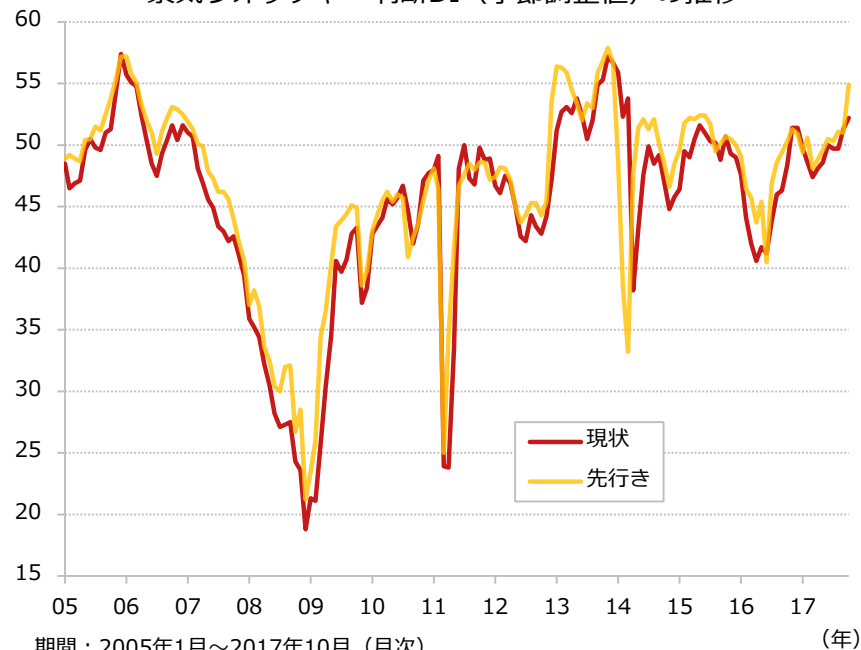
景気の緩やかな拡大基調が継続する見込みも、海外情勢に伴う下振れに留意が必要



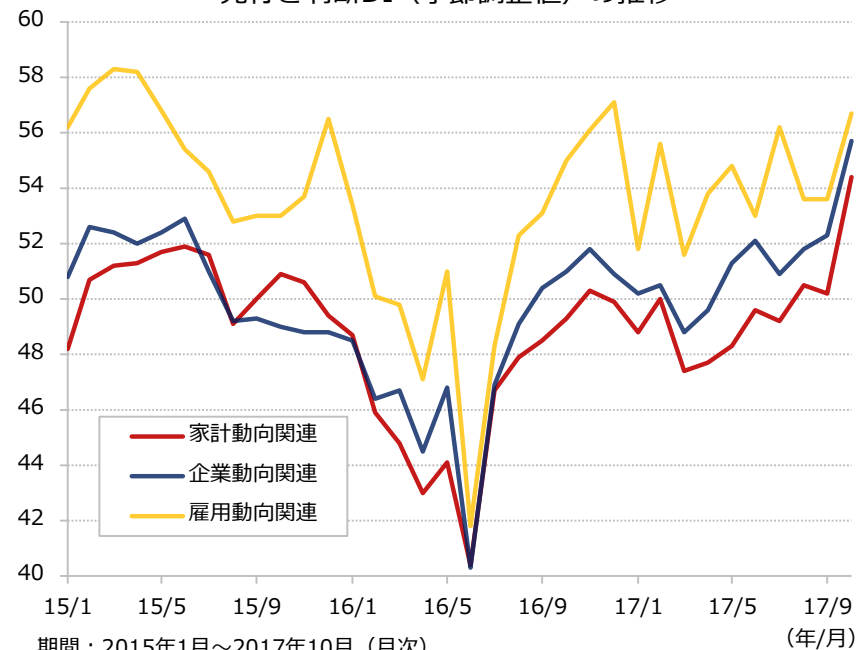
- 2017年7-9月期の実質GDP成長率速報値は前期比年率+1.4%となりました。4-6月期の同+2.6%と比べて伸び率は鈍化したものの、2016年1-3月期以降、7四半期連続での増加となりました。内訳をみると、純輸出がけん引役となった一方、内需は冴えませんでした。個人消費の減少には、前期の高い伸びの反動や天候不順などが影響しました。
- 今後については、良好な雇用環境の継続や、人手不足を背景とした効率化投資需要などから、景気の緩やかな拡大基調が持続する見込みです。ただし、7-9月期の景気をけん引した外需については、米中の景気・政策動向や北朝鮮情勢の緊迫化懸念など海外情勢に不透明要素が残っているため、動向に留意が必要です。

先行きに対する期待が大幅に上昇

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

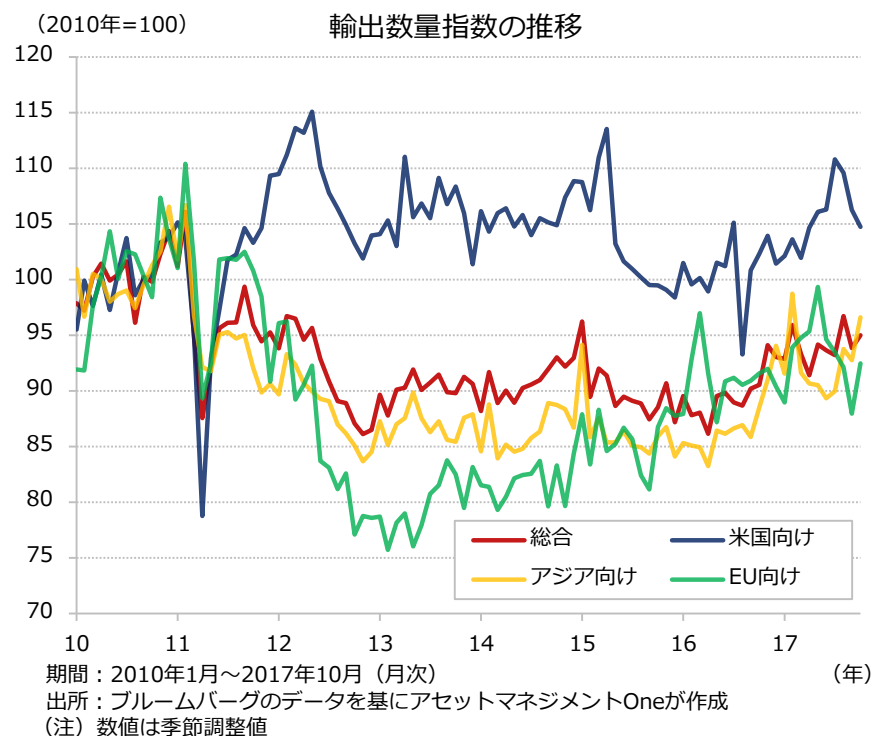
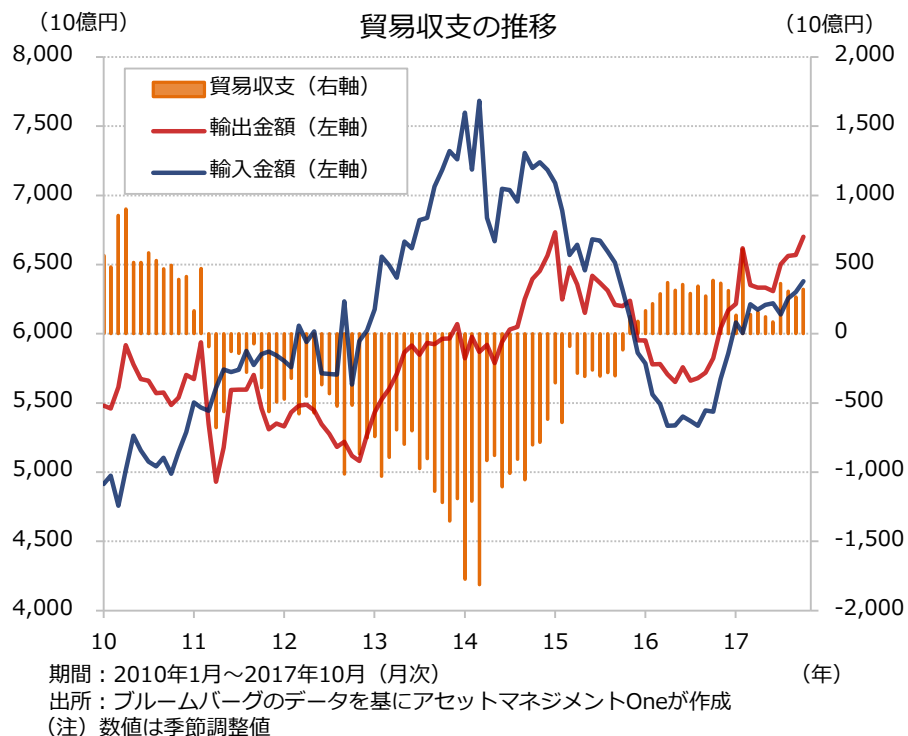


先行き判断DI（季節調整値）の推移



- 10月景気ウォッチャー調査の現状判断DIは52.2となりました。家計動向関連のDIは低下したものの、企業動向関連、雇用関連のDIが上昇したことから前月を0.9ポイント上回り、2か月連続の上昇となりました。
- 先行き判断DIは54.9となりました。家計動向、企業動向、雇用と全ての項目でDIが大幅に上昇し、前月を3.9ポイント上回りました。コメントでは、①クリスマス商戦や年末商戦による需要や、②好調な受注、設備投資の継続——などを期待する報告がみられました。

さらなる輸出の増加には幅広い品目での伸びが必要とみられる



- 10月の貿易統計は、輸出額の増加が輸入額の増加を上回り、貿易収支は黒字幅を拡大しました。
- 内閣府試算の輸出数量指数を地域別にみると、アジア向けの輸出が持ち直しの動きを見せている一方、米国向けの輸出が減少しています。アジア向けに関しては、電気機器などを中心に再び輸出が増加しています。米国向けに関しては、ここ最近急増していた自動車・部品などの輸出が一服したことが原因とみられます。米中の景況感が高水準を維持している点は好材料であるものの、さらなる輸出の増加には幅広い品目での輸出の伸びが必要とみられます。

当面、現行の金融政策の維持が想定される

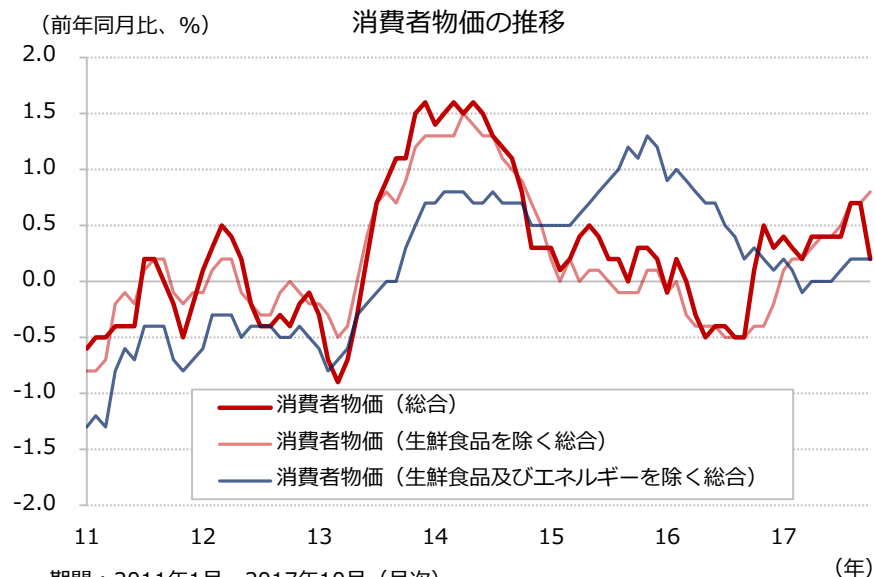
日銀政策委員の大勢見通し（2017年10月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2017年度	+1.7~+2.0 <+1.9>	+0.7~+1.0 <+0.8>
7月時点の見通し	+1.5~+1.8 <+1.8>	+0.5~+1.3 <+1.1>
2018年度	+1.2~+1.4 <+1.4>	+1.1~+1.6 <+1.4>
7月時点の見通し	+1.1~+1.5 <+1.4>	+0.8~+1.6 <+1.5>
2019年度	+0.7~+0.8 <+0.7>	+1.5~+2.0 <+1.8>
7月時点の見通し	+0.7~+0.8 <+0.7>	+0.9~+2.0 <+1.8>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

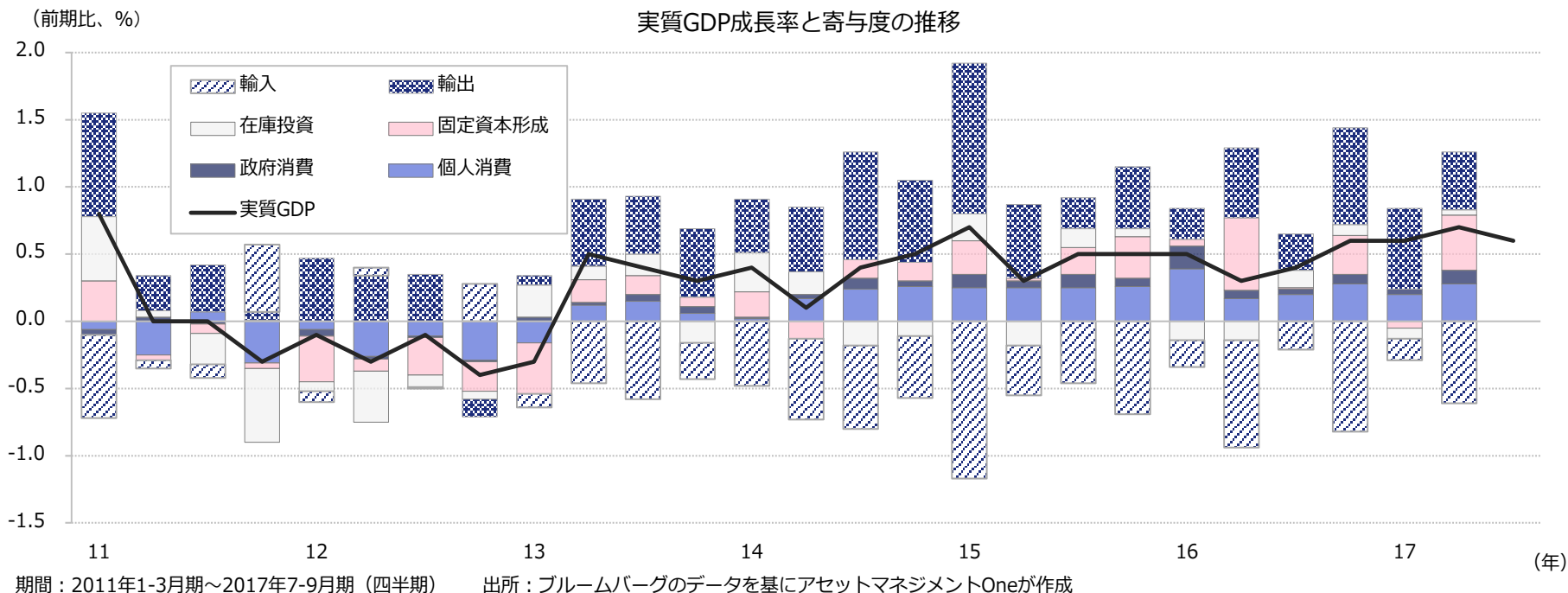
(注) データは対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値。

「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの
2019年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くベース



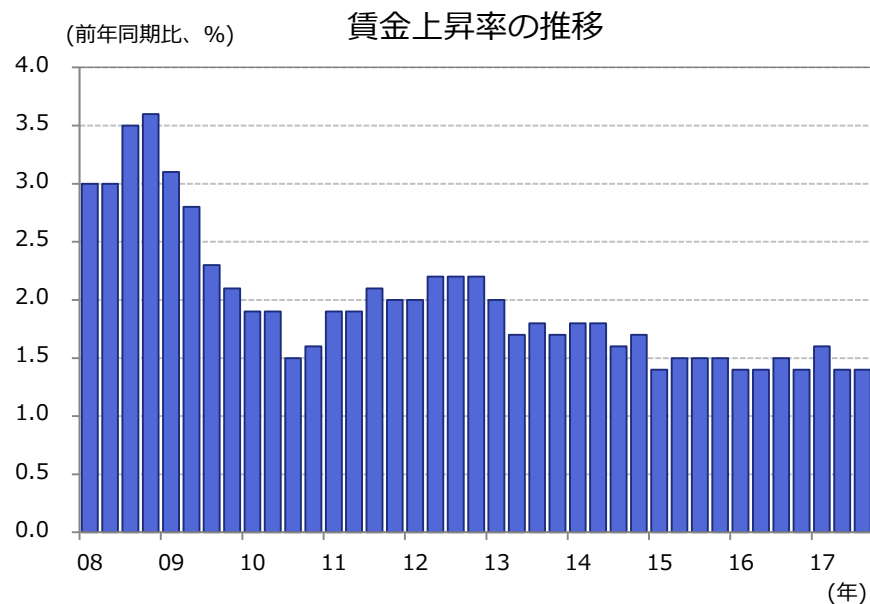
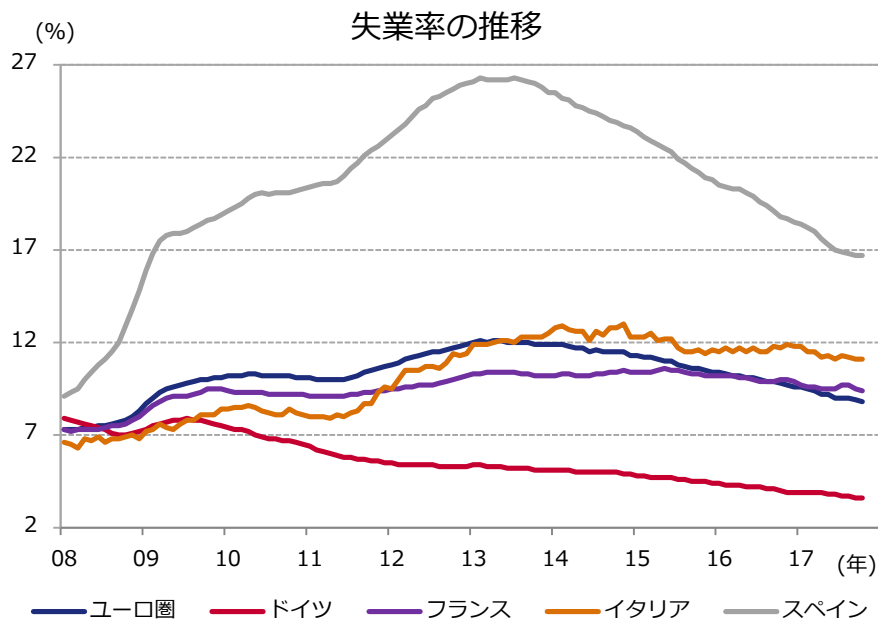
- 日銀は、10月の経済・物価情勢の展望で、景気については「拡大が続く」との見通しを示しました。消費者物価については2017年度の見通し（中央値）を下方修正しましたが、「企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくる」との見方を維持し、消費者物価の前年比が2%程度に達する時期は「2019年度頃」で据え置きました。
- 消費者物価は、生鮮食品を除く総合こそ前年同月比+0.8%となりましたが、エネルギー価格の変動も除くと同+0.2%にとどまっています。家計の低価格指向が根強い中、物価の上昇ペースは緩やかなものにとどまると予想され、日銀は当面、現行の金融政策を維持すると思われます。

当面は安定的な成長が続くと見込まれる



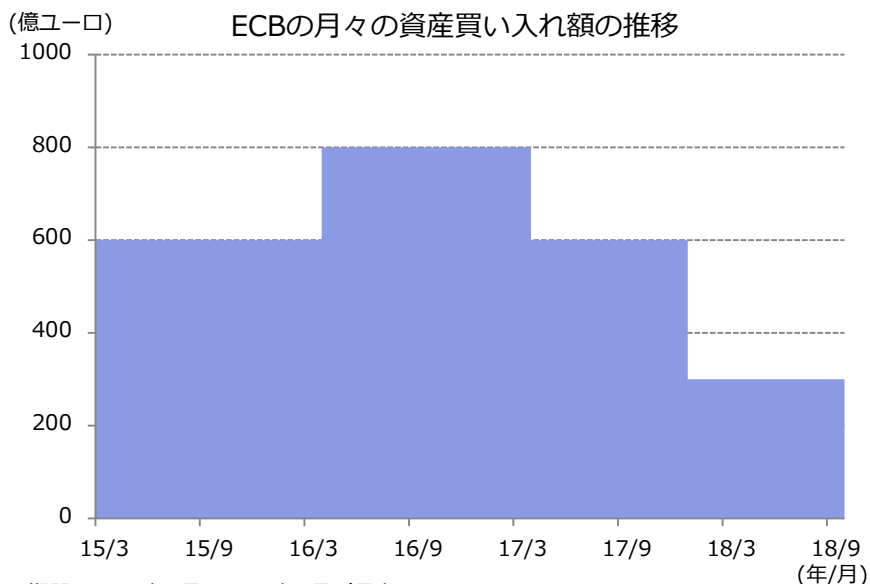
- 2017年7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、4-6月期の同+0.7%からやや鈍化したものの、底堅い推移となりました。個人消費に加え、好調な海外景気を反映した輸出などが引き続き成長に寄与したものとみられます。国別では、ドイツやスペインで堅調な成長となり、ユーロ圏の成長をけん引しました。
- ユーロ圏の失業率が低下するなど雇用環境は改善傾向にあることから、当面のユーロ圏経済は個人消費を中心に安定的な成長が続くと見込まれます。

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

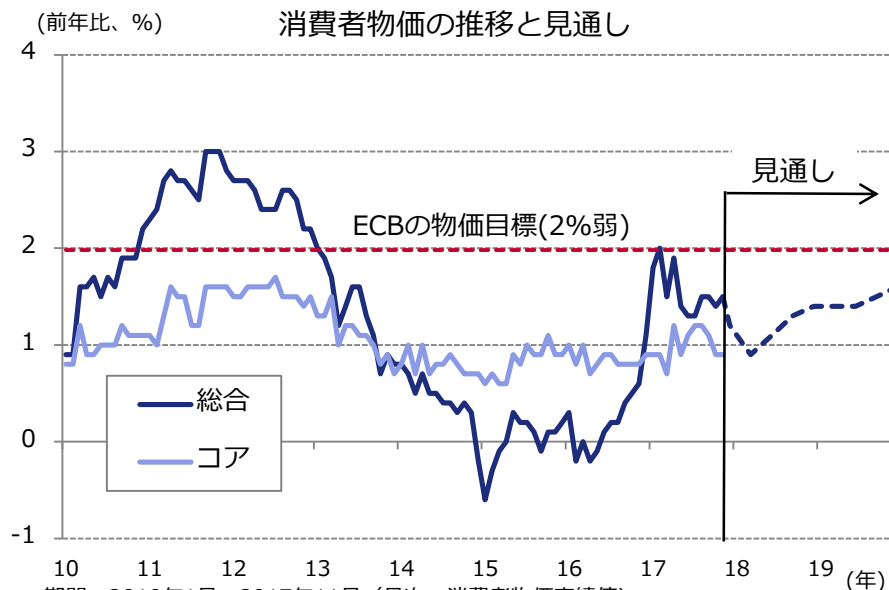


- ユーロ圏の失業率は2013年5月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用環境を示す一部の指標は改善傾向にあるものの、賃金上昇は限定的なものにとどまっています。ユーロ圏の労働需給のひっ迫度はまだ改善の余地があることなどを踏まえると、賃金の上昇が加速し、インフレ率に波及するまでには時間を要するとみられます。

ECBは資産買い入れ減額も金融緩和継続を強調



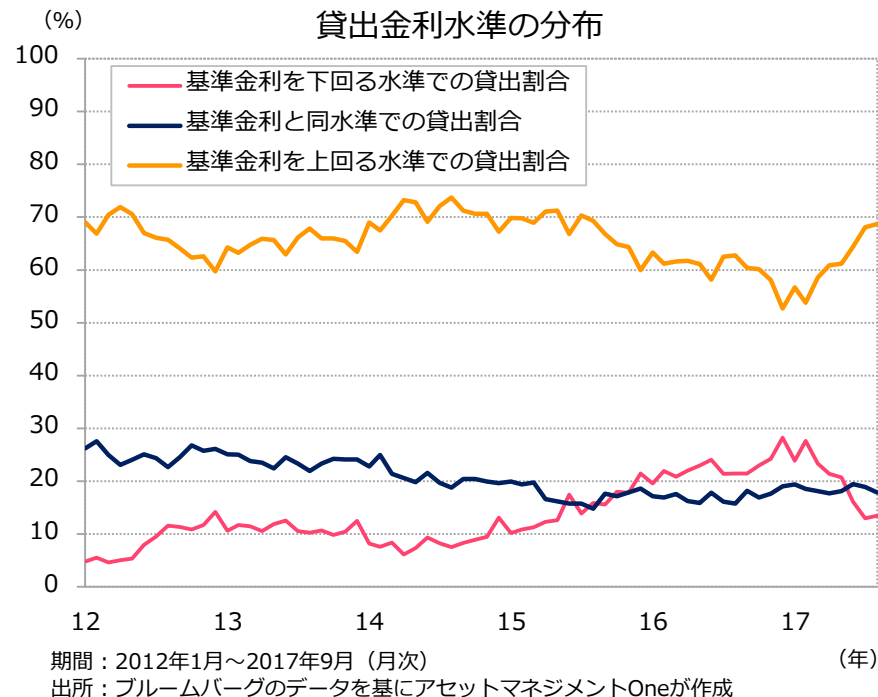
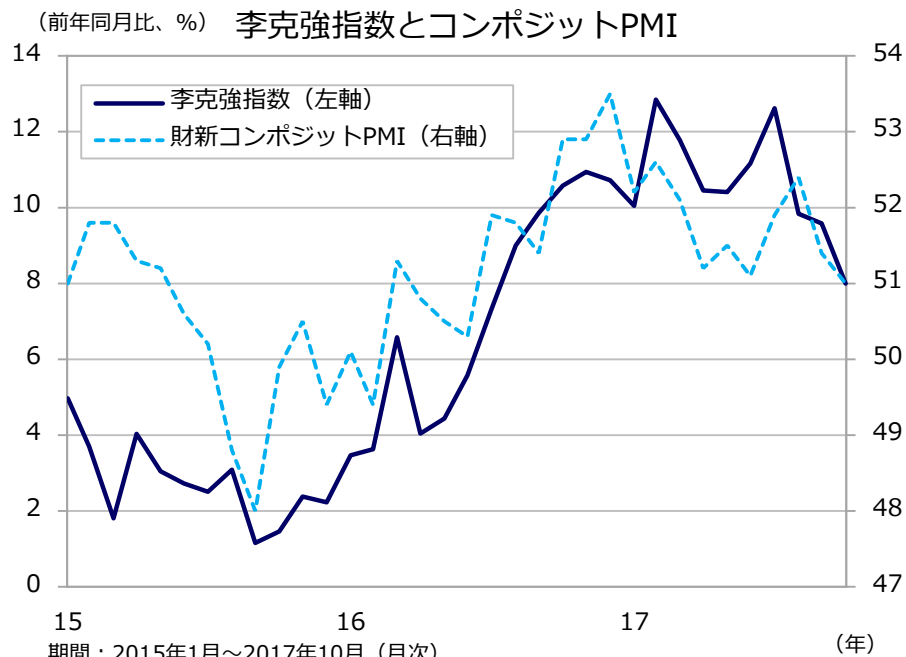
期間：2015年3月～2018年9月（月次）
 出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 買い入れ額はECBの目標額



期間：2010年1月～2017年11月（月次、消費者物価実績値）
 2017年10-12月期～2019年10-12月期（四半期、消費者物価見通し）
 出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注1) コア：エネルギー、食料品などを除く
 (注2) 見通しはECBの9月スタッフ見通しの中央値

- 欧州中央銀行（ECB）は10月26日の理事会で、資産買い入れの期間の延長と規模の縮小を決定しました。買い入れ期間を9か月間延長し、少なくとも2018年9月まで継続するとともに、月々の買い入れ額は2018年1月以降、現在の600億ユーロから300億ユーロに減額するとしています。ECBの量的緩和政策も、米国に続き終了に向けて一歩前進した形です。
- ユーロ圏消費者物価指数（HICP）の伸び率は、原油価格上昇などの影響でいったんは前年同月比+2%まで上昇しましたが、足元は同+1.5%程度となっています。また、ECBスタッフによる見通しの中央値は今後も2%を下回るとしています。このような中、ドラギECB総裁は理事会後の会見で、金融緩和の継続を強調しており、利上げの動きは2019年以降になるとみられます。

足元で景気減速の兆候。今後は金融リスク抑制の動きなどに注意



- 財新コンポジットPMI（購買担当者景況感指数）や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には、景気減速の兆候がみられます。環境規制や不動産購入制限などが足元で景気下押し圧力として働いている模様です。
- 中国当局は、銀行監督管理委員会や証券監督管理委員会といった複数の規制機関を統括する金融安定発展委員会を新設するなど、金融リスク抑制姿勢を強めています。また、年初から短期金利が高めに誘導されてきたこともあり、基準金利を上回る水準での貸出が増加しています。今後、こうした動きが実体経済に与える影響に注意が必要です。

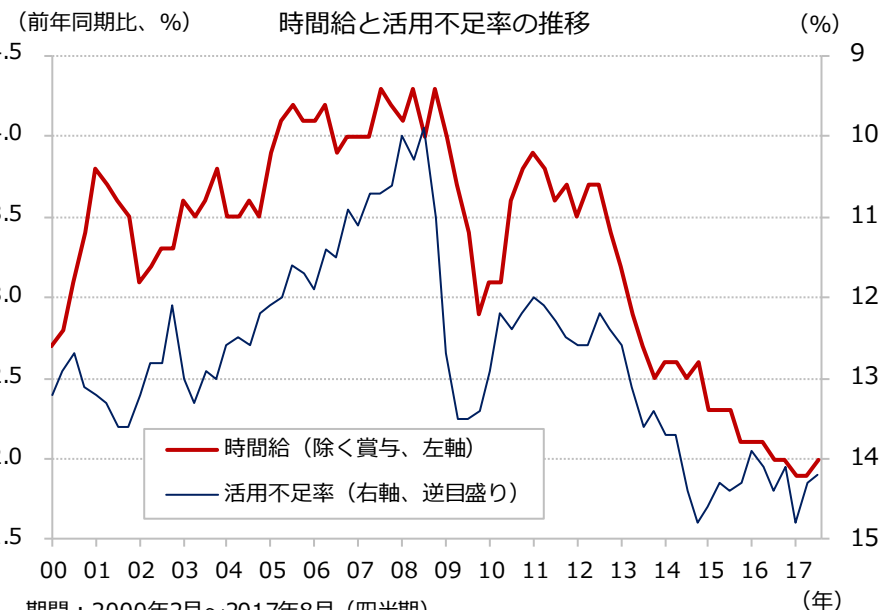
当面、現行の金融政策の維持が想定される

RBAの四半期経済見通し

	2017年		2018年		2019年
	10-12月期	4-6月期	10-12月期	4-6月期	10-12月期
GDP成長率					
今回	2.5	2.75	3.25	3.5	3.25
前回	2-3	2.5-3.5	2.75-3.75	3-4	3-4
総合インフレ率					
今回	2.0	2.0	2.25	2.25	2.25
前回	1.5-2.5	1.75-2.75	1.75-2.75	2-3	2-3
基調インフレ率					
今回	1.75	1.75	1.75	2.0	2.0
前回	1.5-2.5	1.5-2.5	1.5-2.5	2-3	2-3

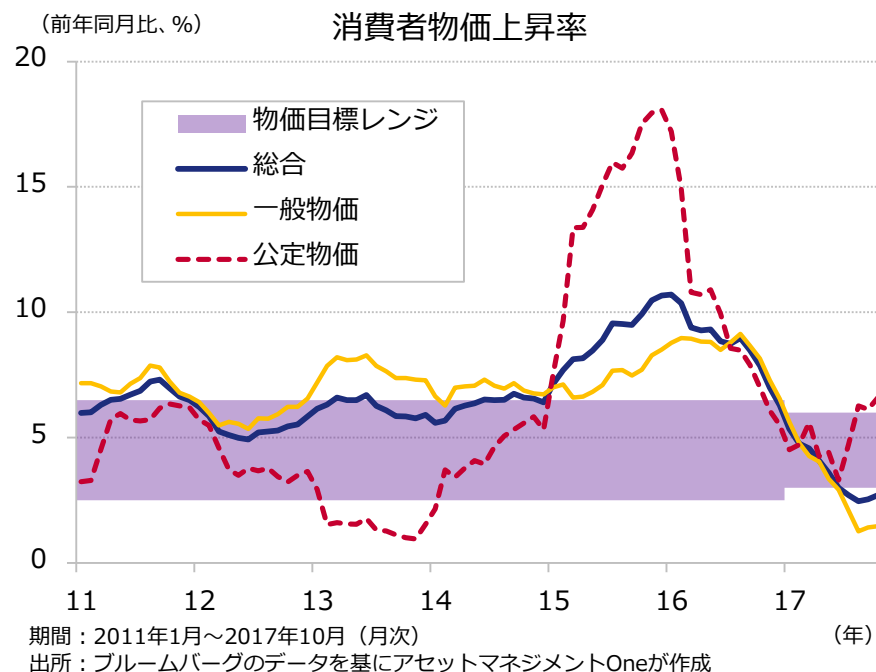
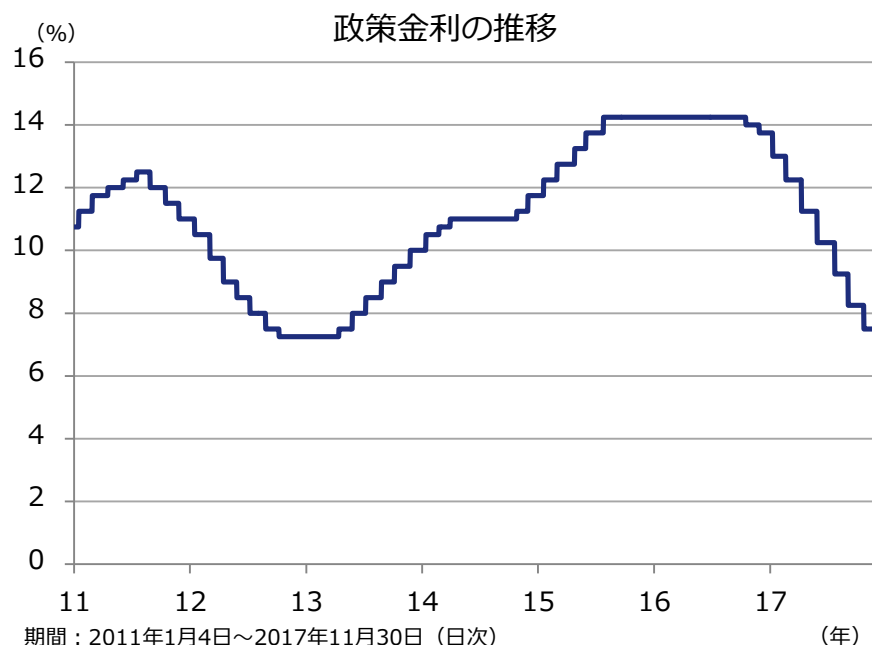
出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(注)数値は前年同期比(%)。今回は2017年11月、前回は2017年8月



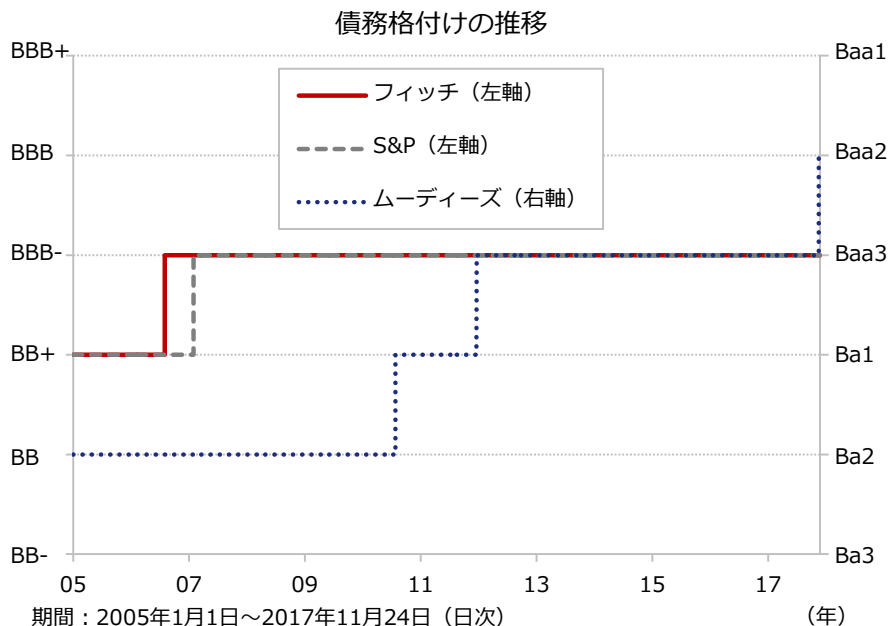
- オーストラリア準備銀行（RBA）が11月に公表した四半期金融政策報告書では、先行きの成長率に関して、潜在成長率をやや上回る水準に向かうとの見通しが改めて示されました。一方で、インフレ率見通しは、総合、基調（一時的なかく乱を除去）ともに、やや引き下げられました。
- オーストラリアのここ数カ月の労働市場では、雇用者数が顕著に増加しています。しかし、活用不足率が依然として高いことから労働需給には依然としてたるみが残っているとみられ、賃金上昇を通じたインフレ圧力は強くないと考えられます。こうした中、RBAは当面、現行の金融政策を維持するとみられます。

低水準でのインフレ率を背景として、年内は利下げ継続が見込まれる

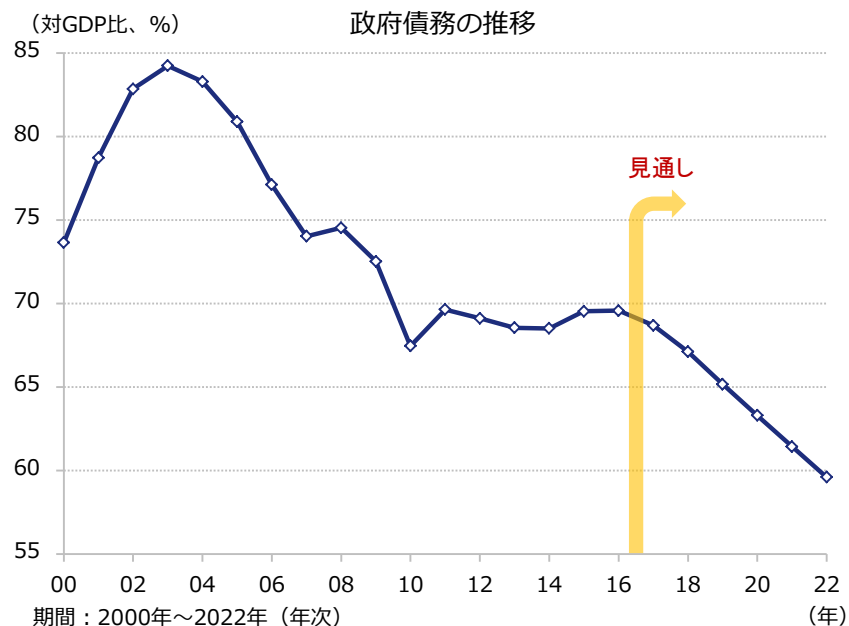


- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は10月25日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を8.25%から7.50%へ0.75%引き下げることを見決めました。利下げ幅は前回会合の1.00%から縮小したものの、中銀が利下げを継続している背景として、インフレ率が低水準にとどまっていることなどが挙げられます。
- 10月のインフレ率は前年同月比+2.70%（9月は同+2.54%）と、中銀のインフレ目標値の下限である3.0%を下回って推移しています。中銀は、10月会合の声明文で、今後の利下げ幅の縮小を示唆しています。中銀は、利下げ終了を視野に入れつつ、ブラジル景気の回復を下支えするため、年内は利下げを継続する見込みです。

ムーディーズがインドの債務格付けを引き上げ



期間：2005年1月1日～2017年11月24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) 自国通貨建ての格付けを使用



期間：2000年～2022年（年次）
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 2017年以降はIMFによる見通し

- 11月16日、米格付け会社ムーディーズは、インドの債務格付けをBaa3からBaa2へ引き上げました。今回の格上げは、物品・サービス税（GST）の導入や、銀行の不良債権処理への取り組みといった改革により、①潜在成長率の上昇や、②政府債務急増リスクの低下——などが期待されるとの見通しに基づいています。
- モディ政権による改革は着実に前進しており、中でも本年スタートしたGSTは、①税制の簡素化による経済の活性化や、②税収の増加——に繋がると期待されています。今後は、現時点でムーディーズよりも評価が1段階低い水準にある他の主要格付け会社の動向が注目されます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

NYダウ工業株30種平均

トランプ政権の政策実現性などをにらみつつも、次期米連邦準備理事会（FRB）議長のもとで現行の金融政策運営が継続されるとみられる中、緩やかに拡大する米国景気や好調な企業業績を背景に、上昇基調が継続すると予想します。

日経平均株価

日本の良好な企業業績見通しなどが相場の下支え材料になるとみられ、底堅い動きになると想定しています。ただし、北朝鮮に関する地政学リスクや米国の政治情勢を巡る不透明感、高値警戒感に注意が必要です。

米国10年国債利回り

FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因とみられます。一方で米低インフレへの懸念や、米政権の政策実現性に対する不透明感などから、米国長期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

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

米ドル/円

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進めるとみられる一方で、北朝鮮情勢をはじめとする地政学リスクや米国政治情勢を巡る不透明感などから、対円ではもみ合いの展開を予想します。

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	NYダウ工業株30種平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	22,000～25,000ドル	21,500～23,500円	2.20～2.60%	0.00～0.10%	108～115円

マーケット・オーバービュー

	11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	24,272	+3.83	+10.59	+26.92	+36.15
	ドイツDAX指数	13,023	▲1.55	+8.03	+22.40	+30.49
	日経平均株価	22,724	+3.24	+15.67	+24.12	+30.16
	MSCIエマージング マーケット指数	1,120	+0.15	+3.04	+29.90	+11.55
REIT	米国REIT(配当込み)	17,346	+2.65	+1.97	+13.86	+23.27
	国内REIT	1,671	+2.60	▲0.72	▲6.97	▲8.49
	国内REIT(配当込み)	3,189	+2.92	+0.04	▲3.30	+1.60
	豪州REIT(配当込み)	712	+5.36	+8.23	+13.29	+43.81
債券利回り	米国(10年)	2.41 %	+0.03	+0.29	+0.03	+0.25
	米国ハイイールド債券	6.14 %	+0.16	+0.12	▲0.60	▲0.35
	日本(10年)	0.04 %	▲0.03	+0.03	+0.01	▲0.38
	ドイツ(10年)	0.37 %	+0.00	+0.01	+0.09	▲0.33

	11月 末値	騰落率(%)				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.19	+2.22	▲0.05	+12.43	▲4.40
	英ポンド	1.35	+1.84	+4.61	+8.16	▲13.54
	豪ドル	0.76	▲1.16	▲4.78	+2.46	▲11.04
	ブラジルリアル	3.27	▲0.00	▲3.79	+3.40	▲21.60
	人民元	6.60	+0.39	▲0.13	+4.43	▲6.99
	インドルピー	64.57	+0.18	▲0.93	+6.25	▲3.57
為替(対円)	米ドル	112.54	▲0.97	+2.33	▲1.68	▲5.13
	ユーロ	133.96	+1.22	+2.28	+10.53	▲9.33
	英ポンド	152.21	+0.84	+7.04	+6.32	▲17.98
	豪ドル	85.16	▲2.13	▲2.56	+0.74	▲15.62
	ブラジルリアル	34.39	▲0.98	▲1.56	+1.66	▲25.61
	人民元	17.04	▲0.57	+2.21	+2.69	▲11.73
インドルピー	1.75	▲0.56	+1.42	+4.44	▲8.52	

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。11月末値は2017年11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 指数、豪州REIT：S&P 豪州 REIT 指数

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

- 11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。
- 9月期決算が一巡し、月前半では好決算と堅調な経済指標を背景に上昇するも、高値警戒感から次第に利益確定売りが優勢となって推移しました。月末にかけて、税制改革進展に対する期待感や好調な年末商戦を背景に、上昇しました。

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

中長期的に上昇基調の継続を予想

トランプ政権の政策実現性などをにらみつつも、次期FRB議長のもとで現行の金融政策運営が継続されるとみられる中、緩やかに拡大する米国景気や好調な企業業績を背景に、上昇基調が継続すると予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

NYダウ工業株30種平均：22,000～25,000 米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 月前半は堅調な米国株価を受けて上昇した後、高値警戒感から調整しました。月後半は米税制改革への期待や、次期米FRB議長の下で現行の金融政策運営が継続するとの思惑などから、米国株価が上昇したことが支えとなり、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"> 国内景気の回復 良好な企業業績見通し 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 地政学リスク 日本の政治情勢を巡る不透明感

底堅い動きを予想

日本の良好な企業業績見通しなどが相場の下支え材料になるとみられ、底堅い動きになると想定しています。ただし、北朝鮮に関する地政学リスクや米国の政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性があります。高値警戒感にも注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,500～23,500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

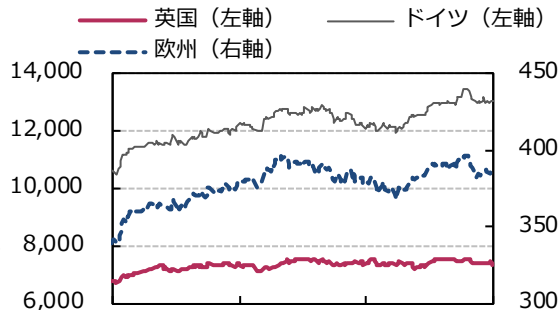
欧州株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 月前半は、ユーロ高の進展、米税制改革の先行き不透明感などが嫌気され下落しました。月後半には、ドイツの堅調な経済指標が下支えとなったものの、政情不安などへの懸念から、株価は上値が重く推移しました。

欧州株価指数

(2016年11月末～2017年11月末：日次)



16年11月 17年3月 17年7月 17年11月

※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"> 良好な企業業績見通し 欧州景気の改善基調継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ高への懸念 地政学リスク

緩やかな上昇を見込む

欧州の良好な企業業績見通しや堅調な経済動向を背景に、緩やかな上昇が見込まれます。一方、欧州中央銀行（ECB）が金融正常化に向かう中でユーロ高の進展や、北朝鮮などの地政学リスクには引き続き留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,800～13,700

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 米税制改革への期待や次期米FRB議長の下で現行の金融政策運営が継続するとの思惑などから、エマージング株式市場は堅調な動きとなりました。ただし、月後半に金利上昇などを背景に中国株価が急落したことが重しとなりました。

エマージング株価指数

(2016年11月末～2017年11月末：日次)



※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 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国の金融市場や景気に対する懸念

底堅い推移を予想

新興国経済の成長などが下支え材料になるとみられ、底堅い推移を予想します。一方で、米国の政治情勢を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展に伴う米ドル高や米金利上昇への懸念などが相場の重しとなる可能性に注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、大型のM&A（合併・買収）案件に関する発表が相次ぎ相場を押し上げた他、米長期金利の低下を背景に上昇しました。月後半では、米国株価の上昇に伴うリスク選好の高まりから上昇するも、米長期金利の上昇を背景に上げ幅を縮めました。



16年11月 17年3月 17年7月 17年11月
※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"> 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
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧米金融政策の正常化 米国金利の上昇懸念 不動産需給バランスの悪化

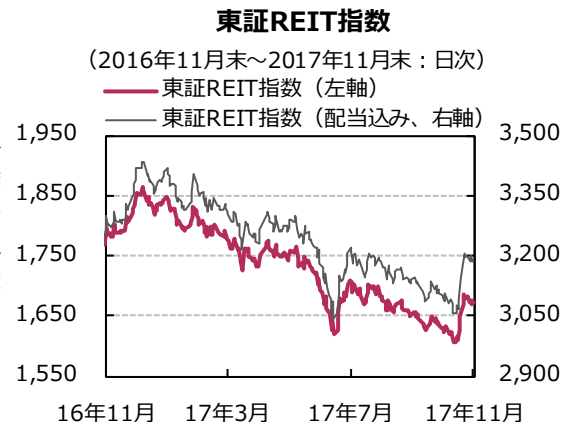
中長期的に上昇基調をたどると見込む

欧米金融政策が正常化に向かう中、金利上昇懸念を背景に短期的には不安定な動きを想定します。一方で、緩やかな拡大を続ける米国景気や健全な不動産ファンダメンタルズなどから、中長期的には上昇基調が継続すると予想します。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月前半では、国内株式に資金が流れるなどし、J-REIT市場の需給悪化懸念から下落しました。しかし月後半には、世界的な株高に伴うリスク選好の高まりやJ-REITの割安感を背景に、上昇に転じました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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"> 国内投資家などの売りによる需給悪化懸念 欧米金利の上昇懸念

中長期的に緩やかな回復を予想

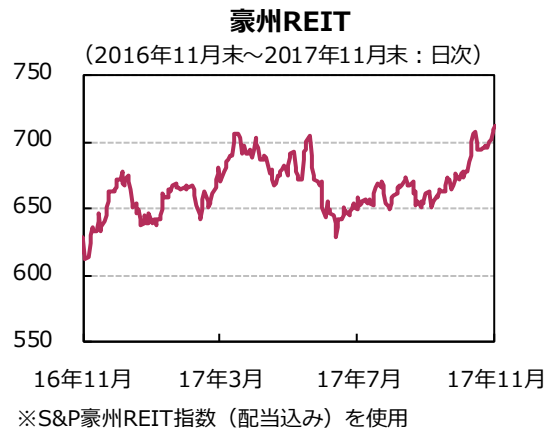
J-REITの需給悪化懸念、欧米金利の上昇懸念を背景に上値の重さが意識される展開が続くと想定します。一方で、海外投資家が買い越しに転じていることや、良好な不動産ファンダメンタルズ、魅力的な水準とみられる配当金利回りなどから、中長期的にJ-REIT市場は、緩やかに回復すると予想します。

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

- 11月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月初は小動きでした。その後、米国小売REITの一部銘柄を巡る買収提案報道などを背景に小売REITセクターを中心に豪州REIT市場は上昇しました。以降も、豪州長期金利が低下基調で推移する中、堅調に推移しました。



■ 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期待 オーストラリア準備銀行（RBA）の緩和的な金融政策継続姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧米金利の上昇懸念 地政学リスク

中長期的に緩やかな上昇基調を予想

短期的には欧米金利の上昇懸念や、地政学リスクなどには留意が必要です。しかし中長期的には、豪州景気の緩やかな回復期待などを背景とした不動産市況の改善、相対的に高い配当利回り水準などから、緩やかな上昇基調を予想します。

出所：ブルームバー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

- 11月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬は、次期FRB議長にパウエル理事が指名され、現行の金融政策運営が継続されるとの見方などから、金利は低下しました。しかし月末にかけて、イエレンFRB議長が米景気に対して前向きな見解を示したことや、税制改革期待などから金利は上昇しました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 米国景気の緩やかな拡大
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 米低インフレへの懸念 米政権の政策実現性に対する不透明感 地政学リスク

金利は横ばい圏での推移を予想

米国景気が緩やかな拡大基調をたどるとみられる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利上昇要因と考えられます。一方で、米低インフレへの懸念や、米政権の政策実現性に対する不透明感などが金利低下要因とみられることから、金利は横ばい圏での推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.20～2.60%

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

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 通信セクターの一部銘柄の統合交渉が破談したこと、米税制改革を巡る不透明感、中東情勢を巡る地政学リスクの高まりなどを背景に、月半ばにかけて下落しました。しかしその後月末にかけては、リスク選好の高まりなどから、下落幅を縮小しました。

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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の緩やかな拡大 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権の政策実現性に対する不透明感 地政学リスク 米国の金融政策正常化プロセスの進展

底堅い推移を予想

米政権の政策実現性に対する懸念が高まることや、地政学リスクへの警戒感などから、リスク回避の動きが強まる可能性には留意が必要と考えます。一方、米国景気の緩やかな拡大基調が継続するとみられることや、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることなどから、底堅く推移すると予想します。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初旬は、10年国債入札の結果が順調となるなど国内債券市場の需給引き締まりが意識されたことなどから金利は低下しました。もともとその後は、欧米長期金利動向などに連れた動きとなる中で、もみ合いで推移しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 国内景気の回復
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の国債買い入れ リスク回避の動きが強まる可能性

金利は横ばい圏での推移を見込む

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

■ 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

- 11月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は横ばいとなりました。
- ドイツの金利は、10月のECB理事会を受けて金融緩和環境の継続が意識される中、月間を通じて狭い範囲内の動きとなりました。ドイツでは9月の連邦議会選挙を受けた連立協議の決裂が伝わりましたが、金利への影響は限定的でした。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の回復 ECBによる金融政策の正常化
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBによるユーロ高けん制 地政学リスク

金利は低位での推移を見込む

ECBは金融政策の正常化に向かうものの、ECBがユーロ高けん制を再開する可能性に加え、地政学リスクなどを背景に、当面、金利は低位での推移を見込みます。ただし、堅調な欧州景気を背景に上昇する可能性も残ります。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.20～0.70%

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

- 11月の米ドルは、対円で下落しました。
- 次期FRB議長にパウエル理事が指名され、現行の金融政策運営が継続するとの見方を背景に米国金利が低下したことから、下旬にかけて米ドルは下落しました。月末にかけては、米税制改革への期待が強まり、米国株価が大幅に上昇する中、米ドルは対円で下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 日銀の金融緩和継続
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国政治情勢を巡る不透明感 地政学リスク

もみ合いの展開を予想

米ドルは、FRBが金融政策の正常化を緩やかに進めるとみられる一方で、北朝鮮情勢をはじめとする地政学リスクや米国政治情勢を巡る不透明感などから、対円ではもみ合いの展開を予想します。引き続き、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

- 11月のユーロは、対米ドル、対円でともに上昇しました。
- 次期FRB議長指名を受けて現行の金融政策運営が継続するとの見方などから米ドルが下落する中、ユーロは上昇しました。堅調な欧州景気指標や原油価格なども、ユーロを支えたとみられます。ドイツでは9月の連邦議会選挙を受けた連立協議の決裂が伝わりましたが、ユーロへの影響は限定的でした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の回復 ECBによる金融政策の正常化
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBによるユーロ高けん制 地政学リスク

もみ合いの展開を予想

欧州景気は堅調な一方で、ECBがユーロ高けん制を再開する可能性に加え、北朝鮮などの地政学リスクを背景に、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

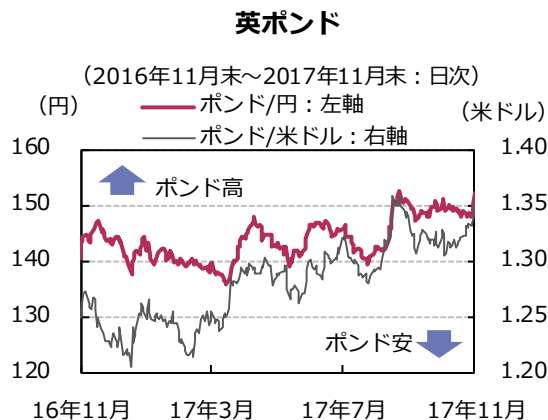
ユーロ/米ドル：1.15～1.21米ドル

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

- 11月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- イングランド銀行（BOE）が将来の利上げは緩やかかつ限定的に進められるとの見通しを示したことや、英国の欧州連合（EU）離脱交渉を巡る不透明感などを背景に、月半ばにかけて下落しました。しかしその後、EU離脱交渉に伴う清算金に関して合意への期待が高まったことなどから、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 英国の景況感が底堅く推移していること 原油価格の底堅い推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> EU離脱交渉を巡る不透明感 先行き景気の減速懸念

ボックス圏での推移を見込む

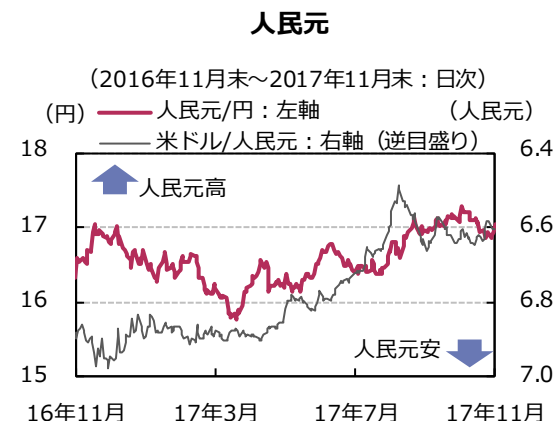
足元の景況感が底堅く推移していることなどが上昇要因とみられます。一方で、英国のEU離脱交渉を巡る不透明感や、先行き景気の減速懸念などが下落要因として挙げられます。かかる中、今後の英ポンドはボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 11月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は次期FRB議長指名を控え米ドルが売られる中、中国当局が月初に対米ドルの基準値を大幅に人民元高に設定したことを受けて、上昇しました。月末にかけては、中国株下落などから人民元は対米ドル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"> 資本流出引き締め強化 中国の経常黒字
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国からの資金流出懸念

ボックス圏での推移を見込む

米国の金融政策正常化プロセスの進展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、中国人民銀行の人民元安定化姿勢は継続すると考えられることなどから、対米ドルで人民元はボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 11月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 月上旬は小動きでした。その後、一部世論調査にて豪ターンブル首相の支持率低下が明らかになったことや、豪賃金価格指数の下振れなどを背景に弱含みました。その後、RBAの口ウ総裁が「政策金利に関する次の一手は引き上げとなるだろう」と発言したことなどから、豪ドルは下落幅を縮小しました。



■ 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 相対的に高い国債利回りの水準
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米金融政策正常化プロセスの進展 豪州物価上昇が緩慢なものにとどまる可能性 RBAの通貨高けん制姿勢

底堅い推移を見込む

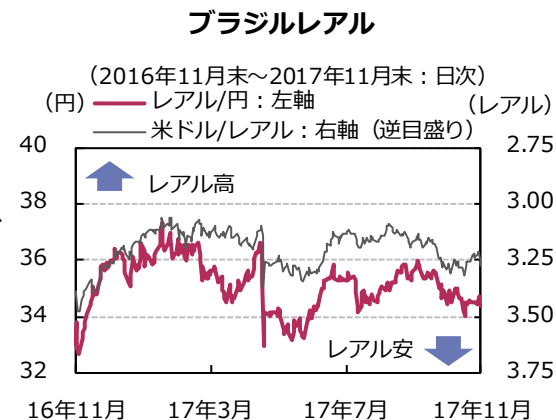
米国の金融政策正常化プロセスの進展、豪州物価上昇が緩慢なものにとどまる可能性などには留意が必要と考えます。一方で、豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの上昇要因とみられることから、豪ドルは底堅い推移を予想します。

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

- 11月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで横ばいとなりました。
- 月半ばにかけて、年金改革進展に対する懸念が引き続き意識される中で、レアルは下落しました。その後は、原油相場の上昇などで上昇したものの、再び年金改革進展に対する懸念を背景に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"> ブラジル中央銀行（中銀）による金融緩和効果 ブラジル景気の回復 商品市況の回復持続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政健全化への取り組みが遅れることへの懸念 不安定なブラジルの政治動向 米金融政策正常化プロセスの進展

上値の重い展開を見込む

ブラジルの国内経済が回復基調の中、中銀による金融緩和効果、商品市況の回復持続などがレアルの上昇要因となると考えます。一方で、財政健全化への取り組みが遅延する懸念や、ブラジルの政治動向を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展などには留意が必要です。今後のレアルは上値の重い展開が予想されます。

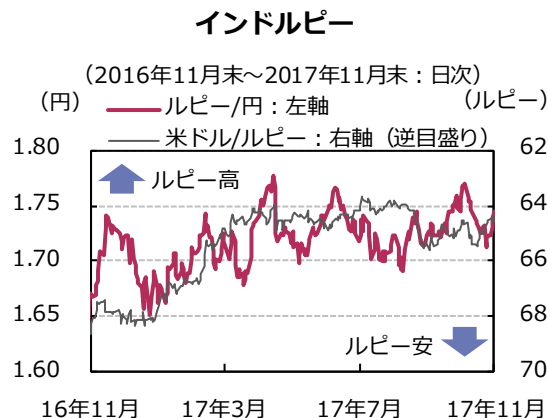
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 11月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬はインド株が下落したことなどから、ルピーは下落しました。月後半は格付け会社による同国の格付け引き上げ、世界的なリスク選好の改善などを背景に上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政規律重視の姿勢 インド準備銀行（中銀）の緩和姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の金融政策正常化プロセスの進展 中国など他の新興国の景気減速懸念

ボックス圏での推移を見込む

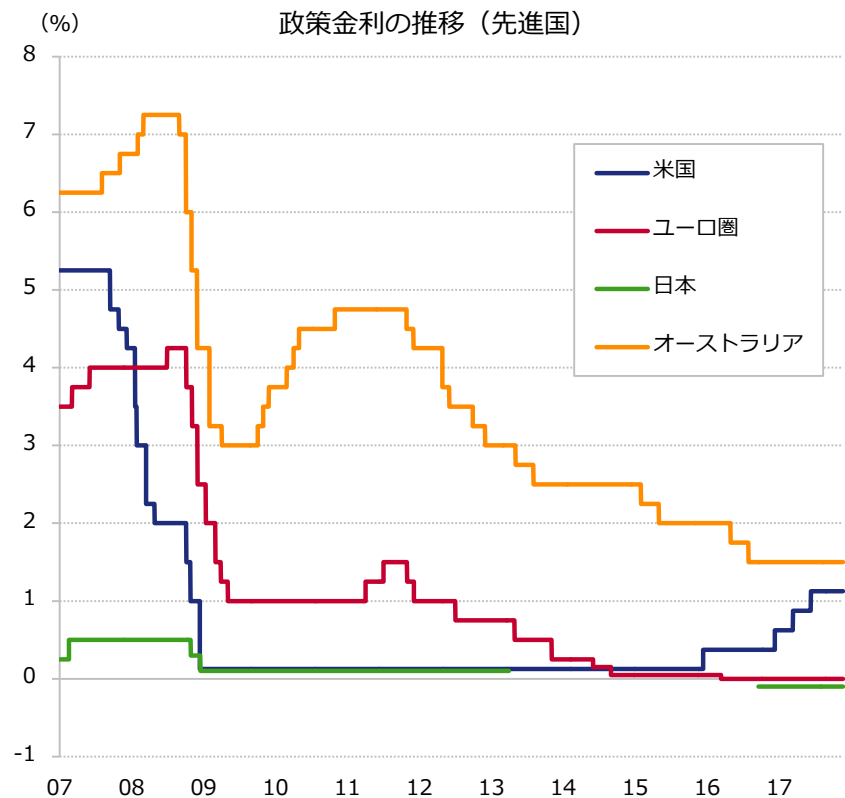
インド政府の財政刺激策による経済の成長期待、財政規律重視の姿勢などがルピーの上昇要因と考えます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念などには留意が必要です。今後のルピー相場はボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

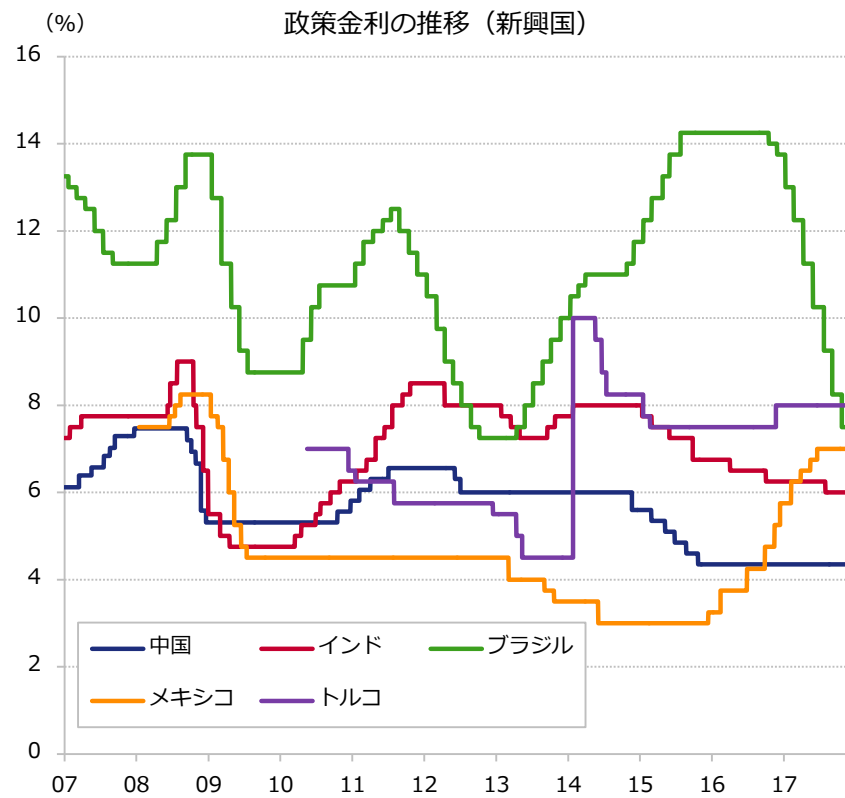
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の政策金利

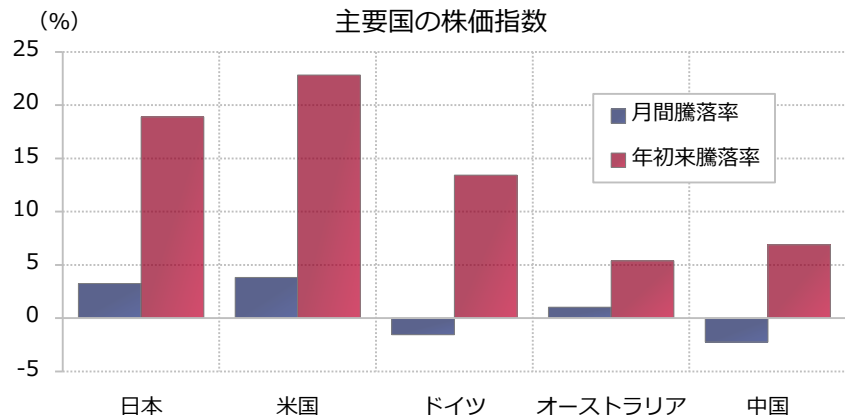


期間：2007年1月4日～2017年11月24日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が
 マネタリーベースのため記載なし

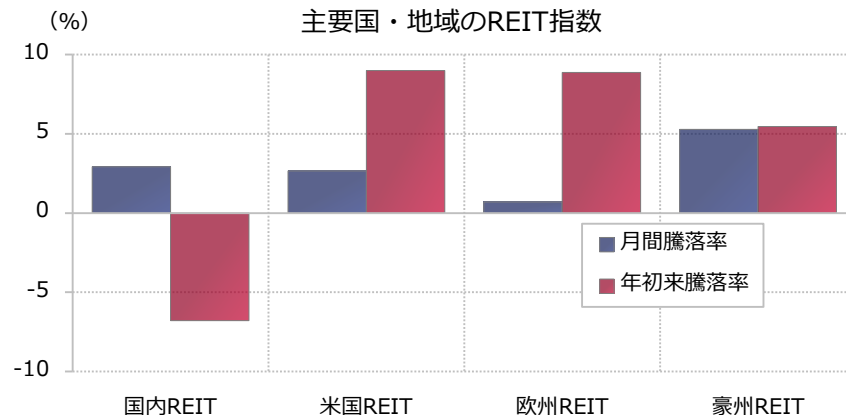


期間：2007年1月4日～2017年11月24日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

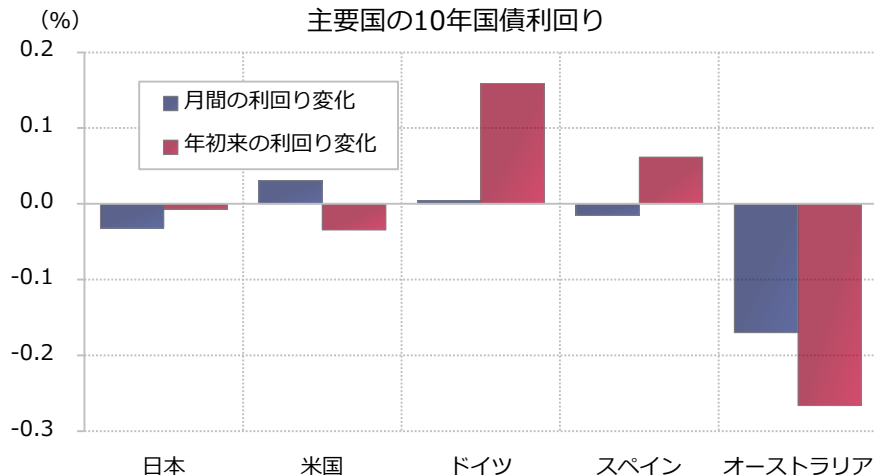
チャート集 – 前月のまとめ



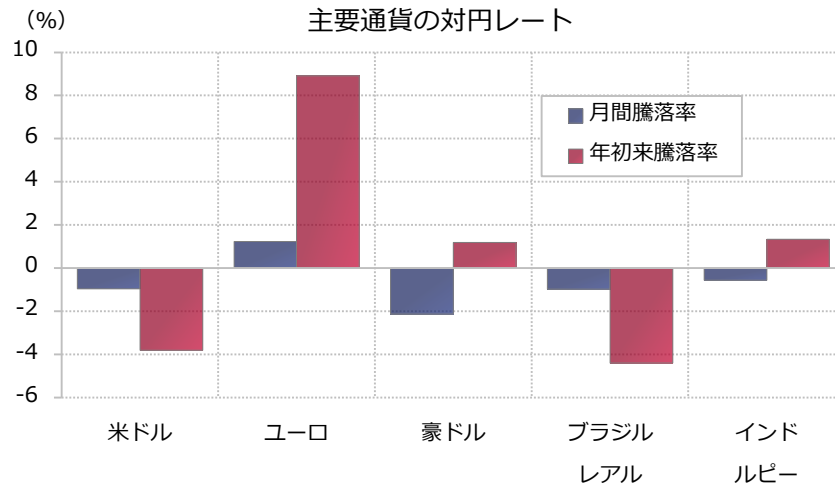
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2017年11月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年11月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】NYダウ 【ドイツ】ドイツDAX
 【オーストラリア】S&P/ASX200 【中国】上海総合指数



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11月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年11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

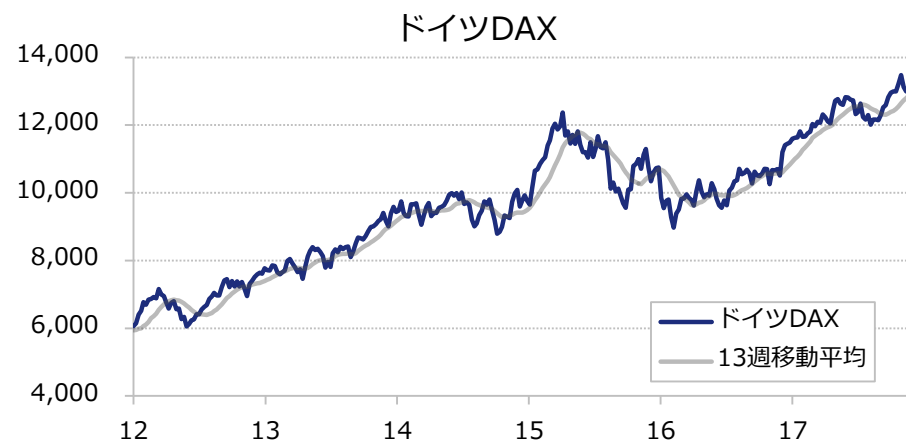
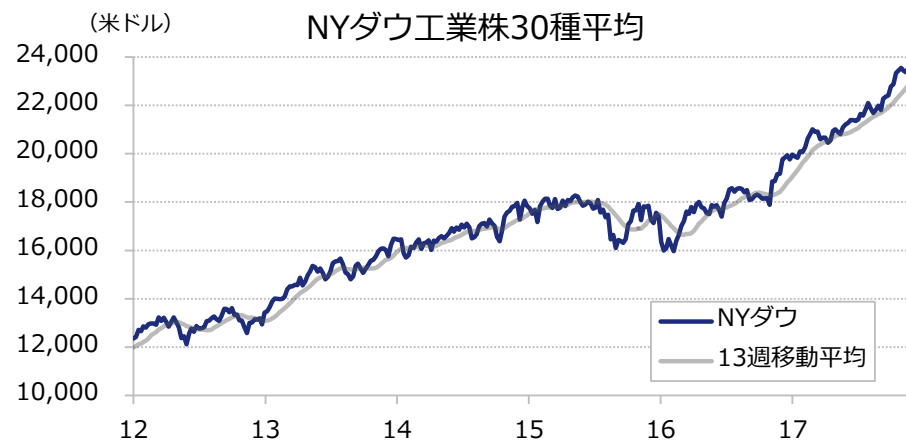


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2017年11月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年11月末の期間



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11月の1ヵ月間、年初来：2016年12月末から2017年11月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2017年11月24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11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジルボベスパ



期間：2012年1月6日～2017年11月24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11月24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11月24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

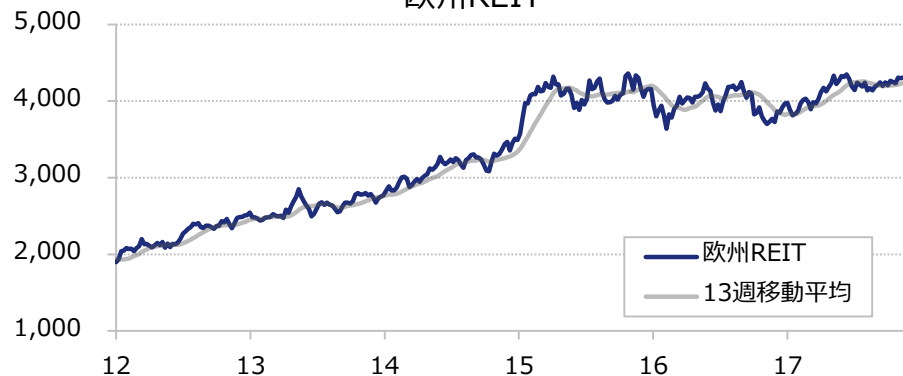


期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

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11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Indexを使用。

現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2017年11月24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	-0.71	-0.85	-0.73	-0.52	-0.34	-0.12	0.41
日本	-0.20	-0.18	-0.16	-0.13	-0.07	0.03	0.84
ドイツ	-0.72	-0.70	-0.63	-0.33	-0.06	0.36	1.20
オランダ	-0.72	-0.71	-0.61	-0.38	-0.01	0.47	1.20
フィンランド	-0.64	-0.68	-0.55	-0.24	0.05	0.52	1.28
フランス	-0.62	-0.56	-0.39	-0.09	0.22	0.70	1.66
スペイン	-0.38	-0.34	-0.03	0.35	0.82	1.49	2.74
イタリア	-0.39	-0.35	-0.09	0.58	1.11	1.81	2.97
英国	0.41	0.46	0.50	0.73	0.95	1.25	1.80
カナダ	1.31	1.44	1.49	1.63	1.73	1.89	2.23
米国	1.59	1.74	1.85	2.06	2.23	2.34	2.76
オーストラリア	1.71	1.76	1.92	2.09	2.36	2.50	3.26

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11月24日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

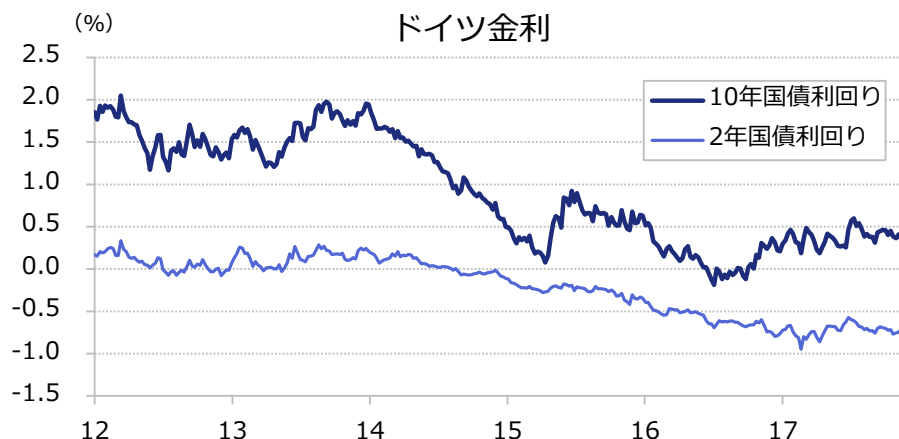
チャート集 - 債券市場



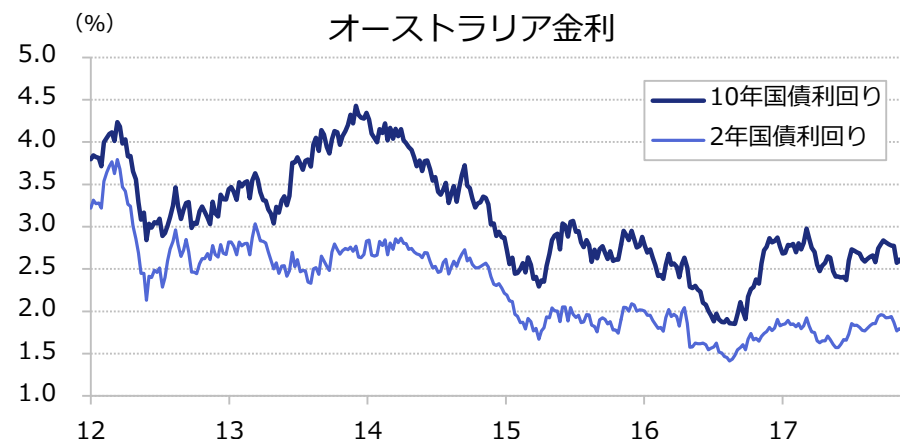
期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2017年11月24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

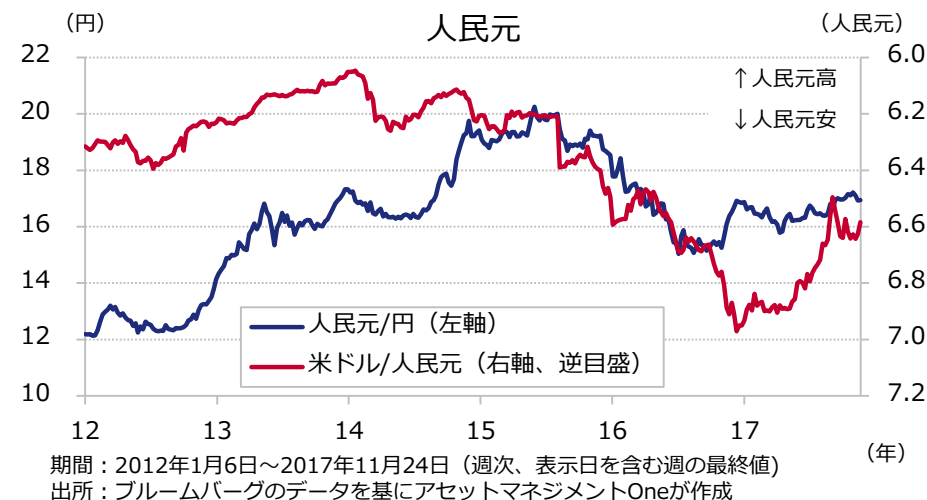
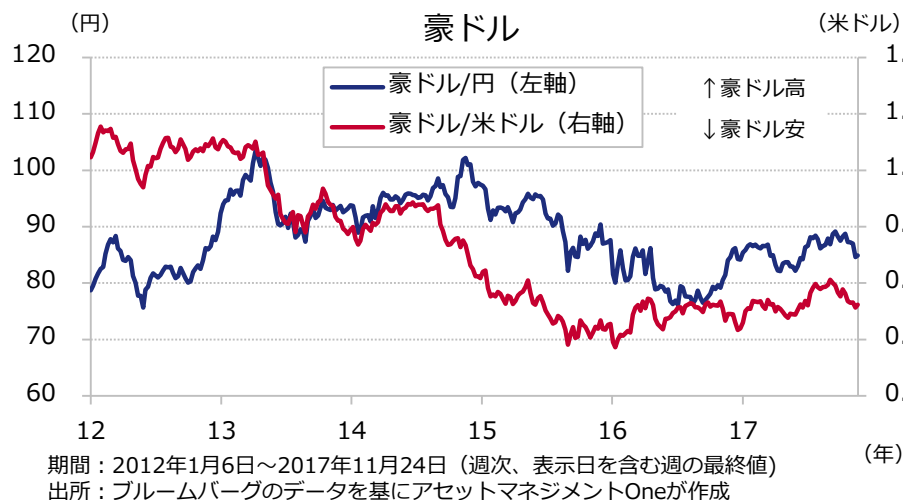
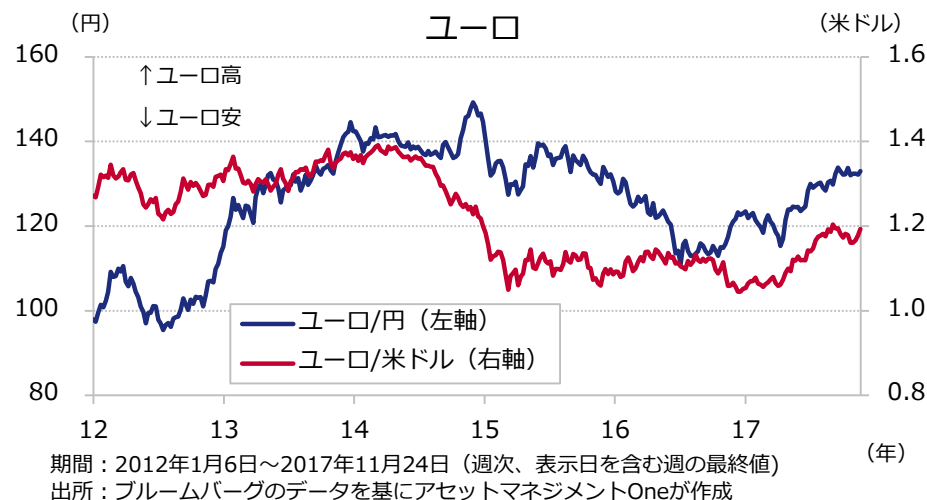


期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

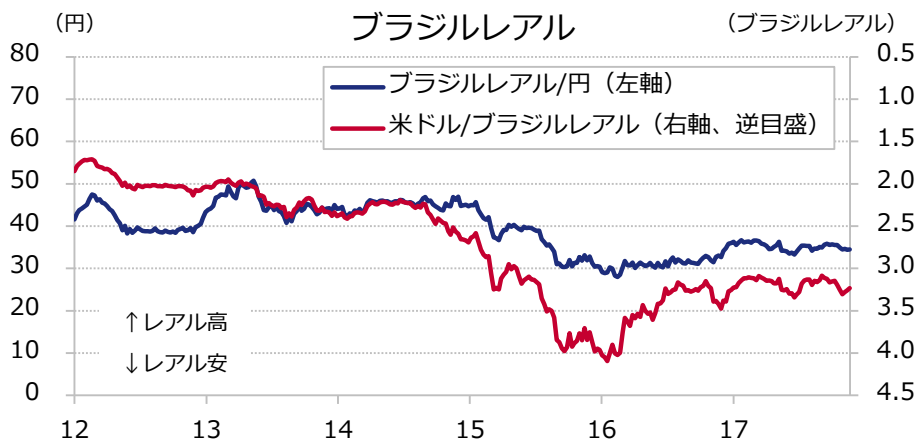


期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

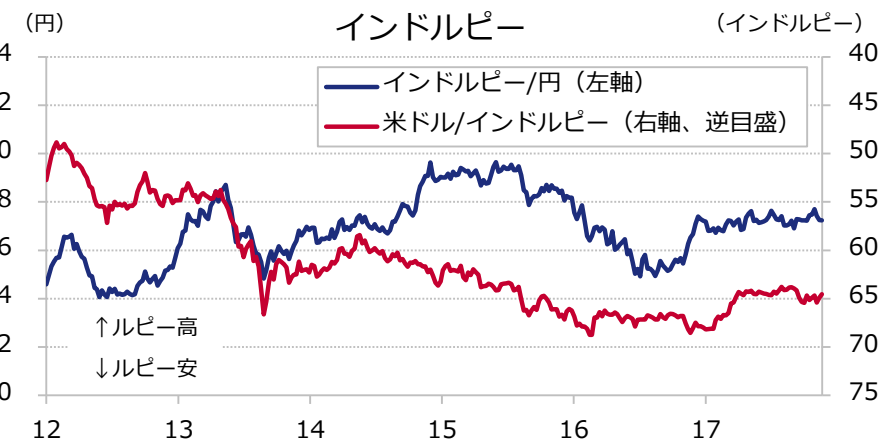
チャート集 - 外国為替市場 ①



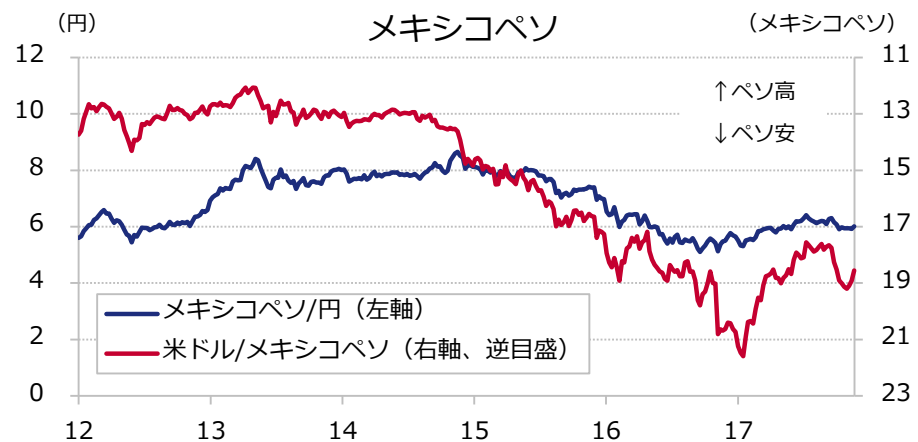
チャート集 - 外国為替市場 ②



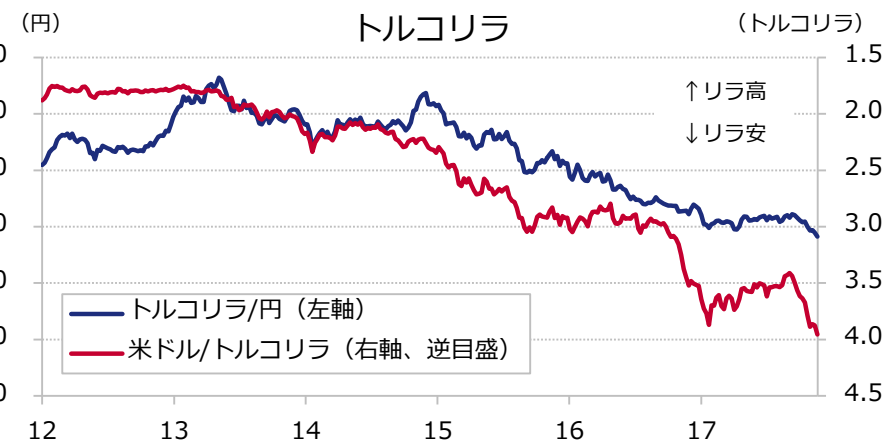
期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2017年11月24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

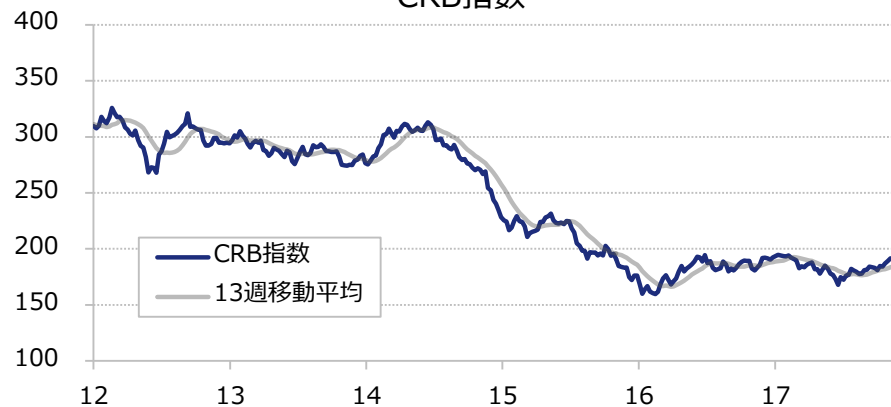


期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2017年11月24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11月24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）



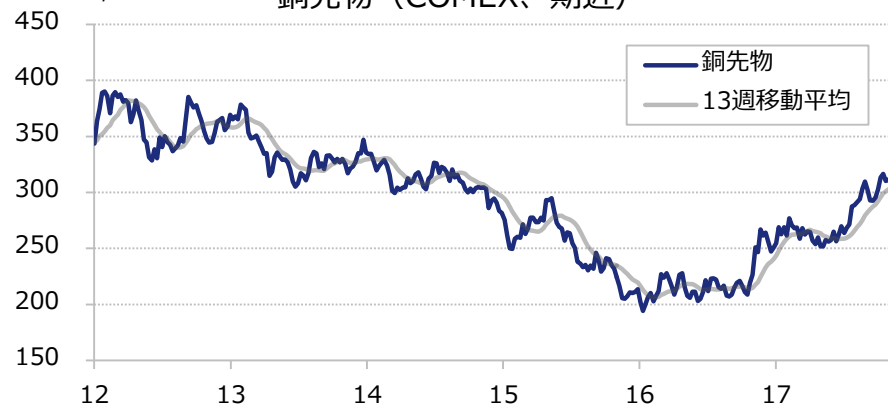
期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（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11月24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）

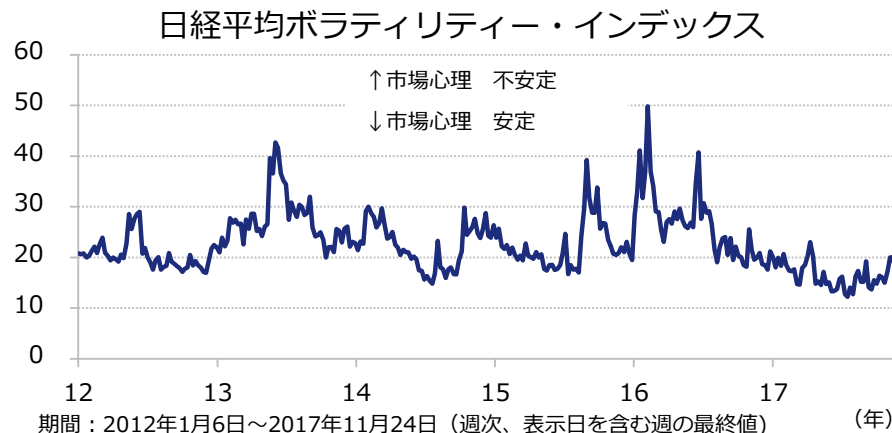


期間：2012年1月6日～2017年11月24日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

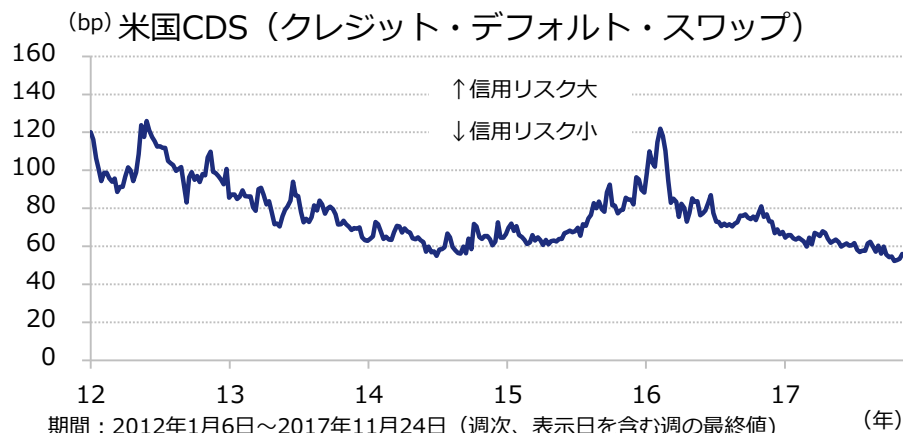
チャート集 - その他



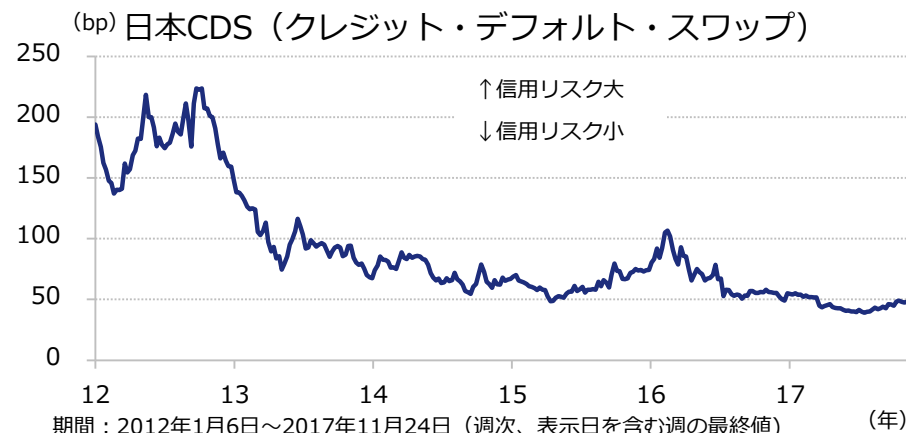
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す



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



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%)



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。