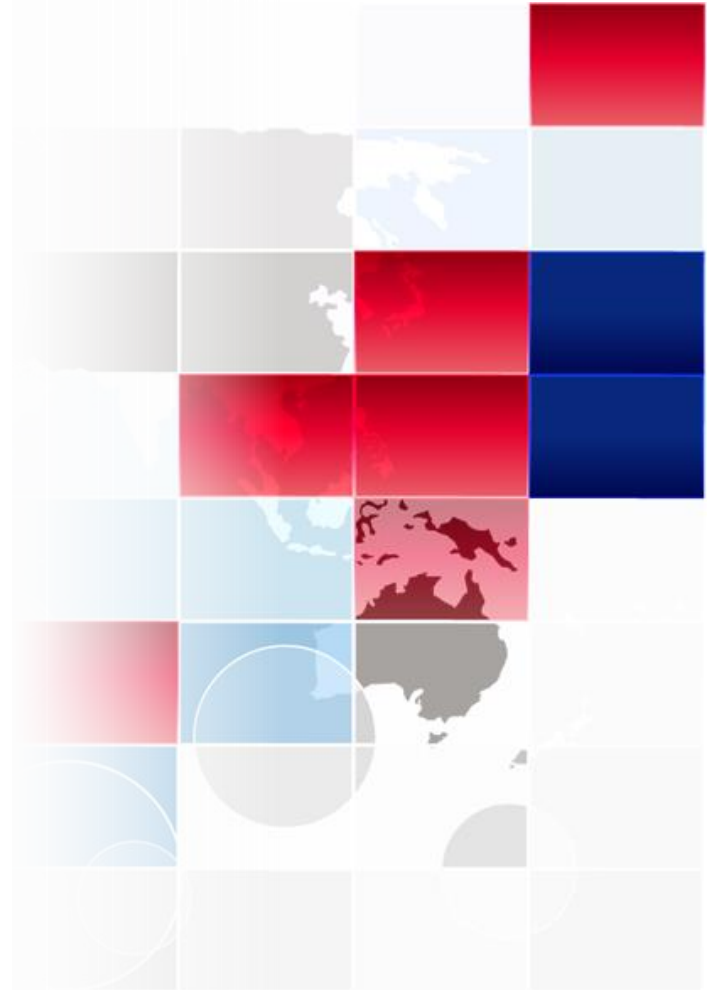


---

# マーケット・インサイト

## 2018年10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

日本株  
米国金融政策  
米国債券市場  
国内債券市場  
新興国市場  
米中貿易摩擦

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 10

### 2-2 各国経済動向 ..... 13

米国 日本 ユーロ圏 中国  
オーストラリア ブラジル インド

## ▶ Chapter 3 市場動向

### 3-1 市場動向の概況 ..... 29

### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 30

### 3-3 市場動向 ..... 31

株式 REIT 債券 外国為替

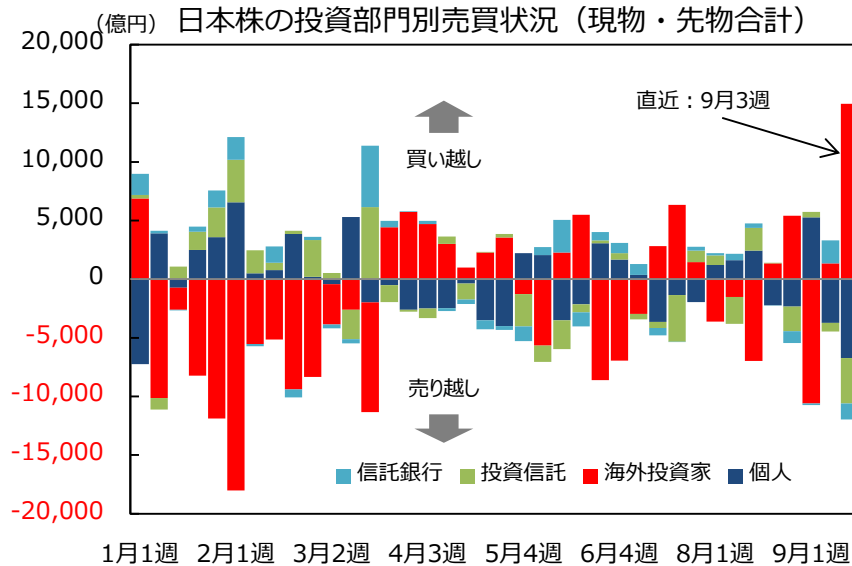
## ▶ Chapter 4 付属資料

### 4-1 チャート集 ..... 42

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

▶ Chapter 1  
トピックス

## 海外投資家が日本株に回帰か

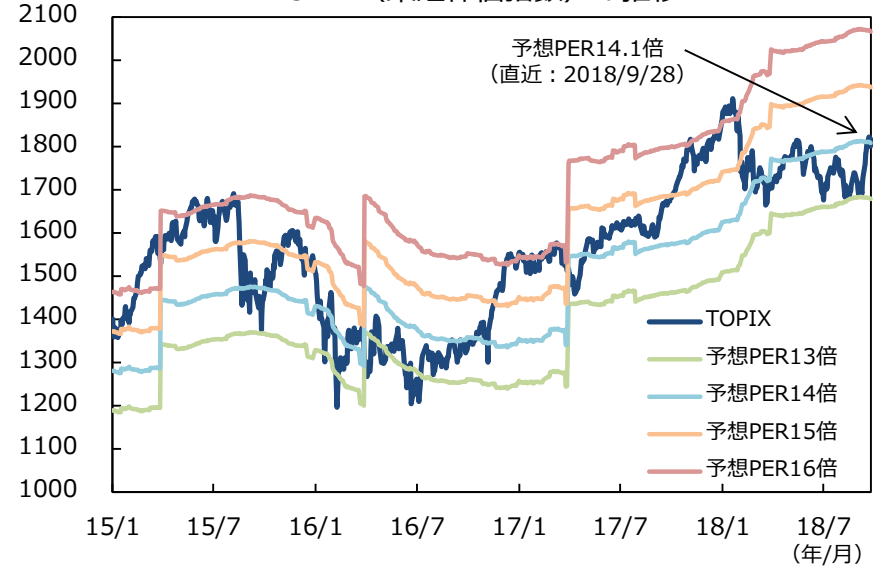


期間: 2018年1月1週~2018年9月3週 (週次)

注: 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: ブルームバーグと日本取引所グループのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

TOPIX (東証株価指数) の推移



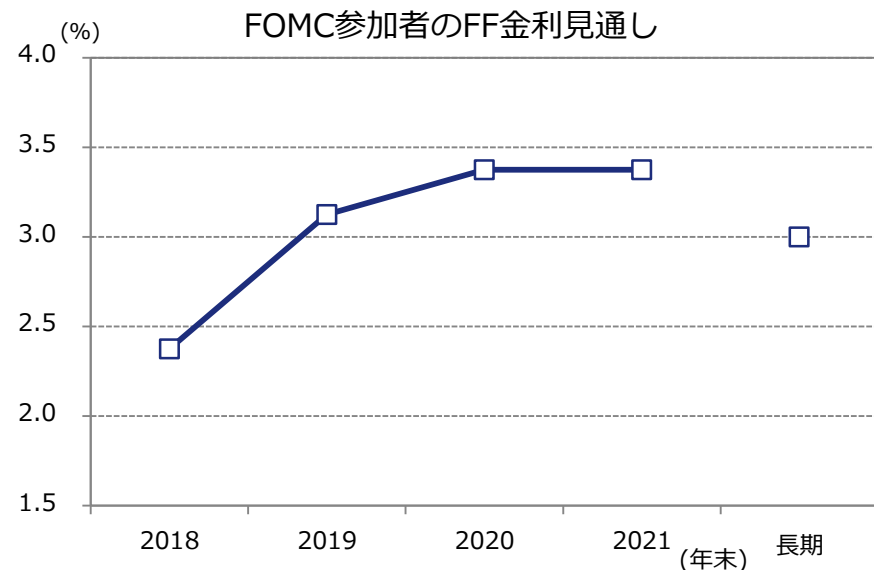
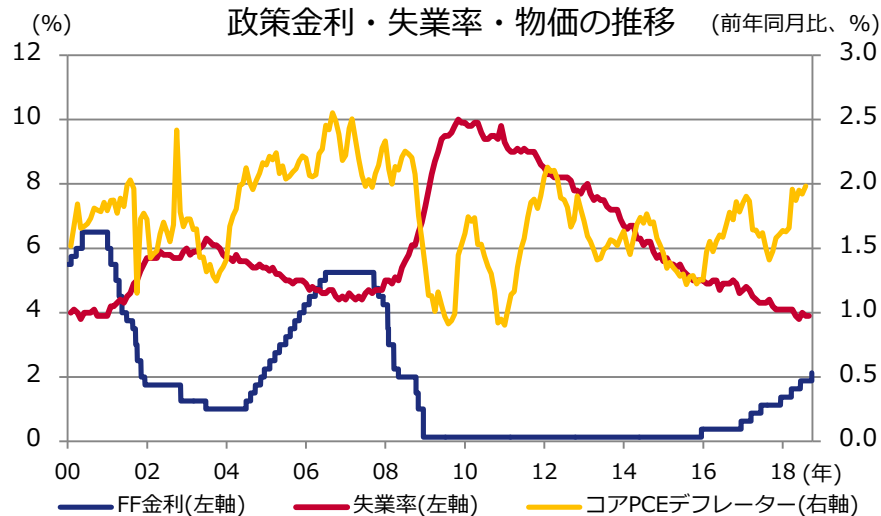
期間: 2015年1月5日~2018年9月28日 (日次)

注: TOPIXの推移と、各予想PER (株価収益率) に対応する指数水準をグラフ化

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

- 海外投資家は日本株売買 (現物・先物合計) について今年は、1月2週から3月4週にかけて12週連続で売り越しなど、消極的な姿勢が目立ちました。4月以降はおおむね中立姿勢でしたが、9月3週に約1.5兆円の大規模買い越しを記録しました。現時点ではデータが明らかになっていない9月最終週も海外投資家が買い越し、主要株価指数の9月末にかけての上昇に貢献したと考えられます。
- 9月半ばごろからの株高は急ピッチで進んだものの、TOPIXの予想PER (株価収益率) は9月28日時点で14.1倍とここ数年の平均的な水準にあります。米中貿易戦争への懸念などが一部緩和したことで、ここ数年のレンジ下限である13倍近辺からの修正が進んだ形となっています。今後、日本株が一段と上昇するには、足元の円安が定着するか (企業業績見通しの改善)、2017年末のような世界的なリスクオフの流れ (15倍水準に向けた予想PERの拡大) が必要と考えられます。

## 今後も緩やかなペースで利上げを進めていくものとみられる



- 米連邦準備理事会 (FRB) は9月25～26日に連邦公開市場委員会 (FOMC) を開催し、政策金利 (FF金利) の誘導目標レンジを従来の1.75～2.00%から2.00～2.25%へ0.25%引き上げを決定しました。声明文によれば、「労働市場情勢、物価上昇の実績と見通しを踏まえ利上げを決定した」としています。
- また、9月26日に公表されたFOMC参加者によるFF金利見通しは前回公表された6月時点と同水準となりました。今年はまだ残り0.25%、2019年は0.75%の追加利上げが想定されている形です。今後も、良好な雇用所得環境や財政拡張を背景として、米国景気は順調に拡大し、コア消費者物価上昇率も前年比2%程度で推移するとみられます。こうした中、FRBは緩やかなペースで利上げを進めていくと予測しています。

## 政策金利は中立金利に接近しつつある

FF金利長期見通しと米10年国債利回りおよびFF金利の推移

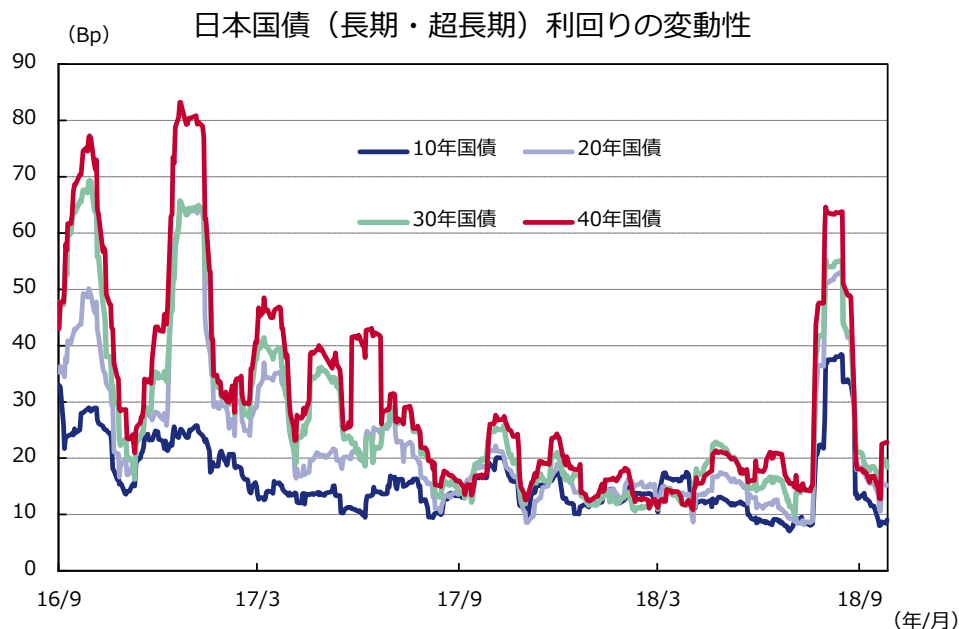


WTI原油先物と中長期的な米インフレ期待



- 米国の政策金利（FF金利）は中立金利（景気を冷やさず過熱もさせない金利）に接近しつつあるとの認識が広がる中、9月のFOMCでは声明文から「金融政策スタンスは緩和的」との文言が削除されました。パウエルFRB議長は、引き続き緩やかな利上げ継続の姿勢を示していますが、今後の物価動向など経済状況次第と考えます。かかる中、米10年国債利回りは、中立金利を表すとされるFOMC参加者によるFF金利の長期見通し（中央値）付近で推移しています。
- 足元では米景気の過熱感が意識される中、原油価格の上昇などもあり、米国物価に上昇圧力がかかる可能性には留意が必要です。もっとも、米国の先行きのインフレ期待は加速感に欠ける状況です。実際9月のFOMC参加者のインフレ見通しは、6月会合時から概ね据え置かれています。

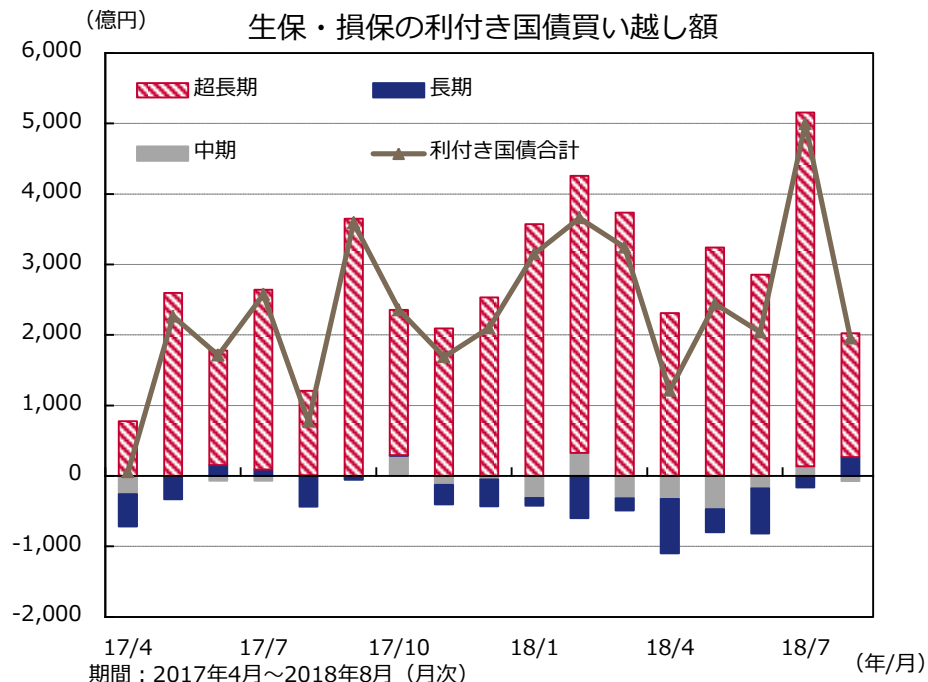
## 超長期国債利回りの変動性にやや高まりがみられる



期間：2016年9月1日～2018年9月26日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）変動性は20日ヒストリカルボラティリティ



期間：2017年4月～2018年8月（月次）

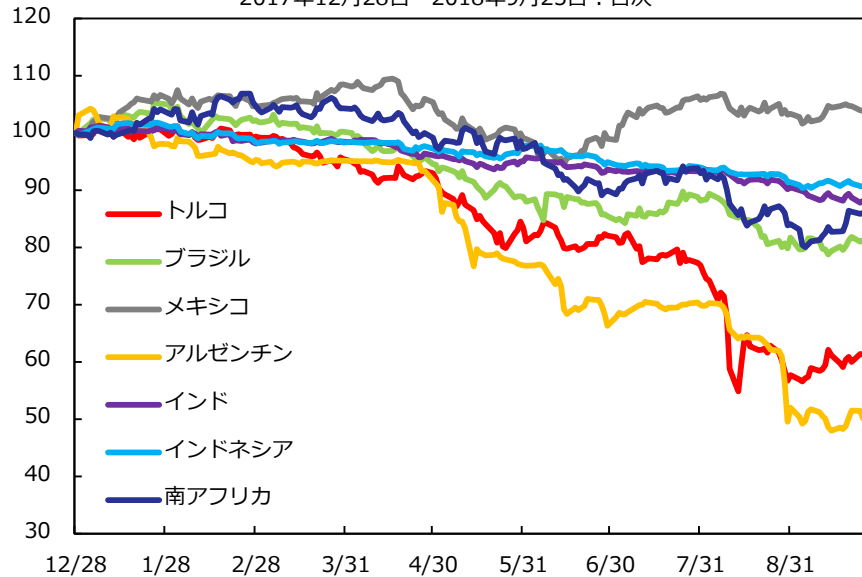
出所：日本証券業協会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀が強力な金融緩和政策の継続のための枠組み強化を決めた7月末の金融政策決定会合の直後こそ、日本国債利回りの変動性が高まる局面がみられたものの、その後は、日銀の金利上昇に対するけん制姿勢への思惑などから、再度抑制される展開となっていました。しかし超長期国債利回りの変動性は、日銀の国債買い入れオペ（公開市場操作）減額への警戒感などから足元で高まっています。
- 日本証券業協会の8月発表分の公社債店頭売買高によれば、8月の生保・損保の超長期国債の買い越し額は前月比減少し、2017年8月以来の低水準となっています。今後、超長期国債利回りの変動性が高まる可能性などが意識される中、同年限の国債に対する国内長期投資家の需要動向が注目されます。

## 堅調な経済や中銀の利上げで、一部の新興国は底堅く推移すると見込む

主要新興国通貨の推移

2017年12月28日～2018年9月25日：日次

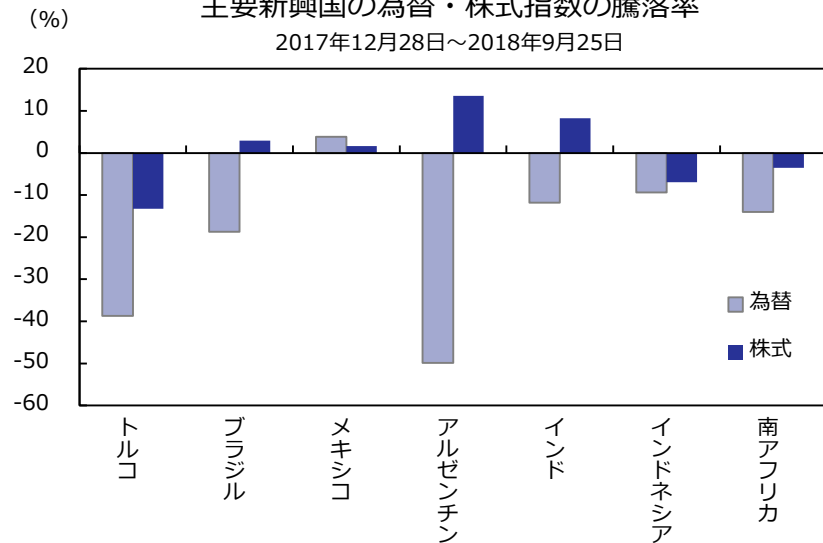


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成 (月/日)

注：2017年12月28日を100として指数化

主要新興国の為替・株式指数の騰落率

2017年12月28日～2018年9月25日

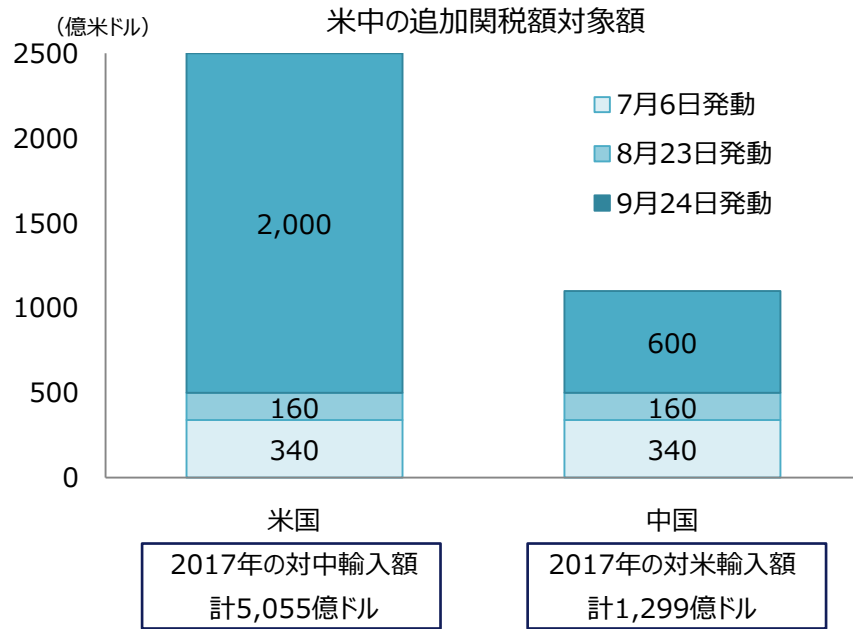


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 注：株式指数はトルコ（イスタンブール100種指数）、ブラジル（ボベスパ指数）、メキシコ（ボルサ指数）、アルゼンチン（メルバシル指数）、インド（S&P/BSE SENSEXインド指数）、インドネシア（ジャカルタ総合指数）、南アフリカ（FTSE/JSE アフリカ全株指数）を使用

- トルコ通貨危機を発端に新興国市場全体が売られる中、経常赤字や財政赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な新興国を中心に資金流出圧力が強まっており、為替、株式、債券のいずれも下落する「トリプル安」となった国もありました。ただし、一部の新興国では、通貨安の一方で株式は上昇しました。
- 中銀の通貨防衛姿勢や政府の経常赤字削減姿勢が相場を下支えするとみられるものの、①米ドルの動向、②米中貿易摩擦を巡る不透明感、③原油価格上昇に伴う輸入インフレなどには注意が必要です。ただし、堅調な経済やインフレ懸念に対する中銀の利上げが下支え要因となり、一部の新興国は底堅く推移すると見込みます。



## 米国は対中関税第3弾を発動。第4弾の行方に注目。



### 中国政府による対応策

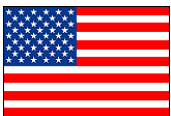

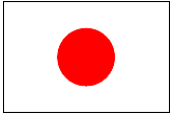



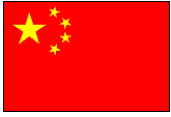

政策	時期	内容	期待される効果
関税引き下げ	2018年11月より	・2017年から3度目の引き下げ ・平均関税率は2017年の9.8%から7.5%に低下	関税負担の軽減
所得減税	2018年10月より	・2018年10月より基礎控除額を月額3,500元から月額5,000元に引き上げ	家計の消費増加

(出所) 中国国務院および各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

(出所) 米商務省、中国国家統計局のデータおよび各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国のトランプ大統領は、9月24日、対中制裁関税第3弾として約2,000億米ドル相当の中国からの輸入品に年内10%の関税を上乗せする措置を実施しました。米国は2019年1月1日より、追加関税率を25%へ引き上げる方針です。これに対して中国は、報復措置として約600億米ドル相当の米国からの輸入品に5~10%の追加関税措置を即日実施しました。
- トランプ大統領は、中国が報復関税を実施した場合、残りの中国からの輸入品すべてに25%の追加関税を課すと表明しており、対中関税第4弾の行方が注目されます。対中関税第4弾の対象には、第3弾の対象に含まれなかった携帯電話などが含まれ、米国の関連企業や家計部門の負担となる可能性があります。
- 一方、中国では当局が所得減税や輸入関税引き下げを表明するなど、国内の企業や消費者の負担軽減策を進めています。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 高めの成長を維持	利上げ継続	米国景気は、良好な雇用所得環境、個人・法人減税や歳出拡大の寄与などから、2018年内は年率3%を上回る成長が継続するとみられます。物価についても、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価上昇率は2%を上回る推移が続く見通しです。こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は四半期に一度のペースで利上げを実施していく見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 米中関係悪化</li> <li>▶ 通商政策の行方</li> </ul>
 日本	 拡大基調が継続	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続く見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりなどを背景とした企業景況感の悪化、各種価格上昇による家計の節約志向の強まりに留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業や消費マインドの落ち込み</li> <li>▶ 電子部品を中心とした在庫調整</li> </ul>
 ユーロ圏	 底堅く推移	資産買い入れは年内終了も利上げは急がず	欧州景気は、米国の通商政策など輸出面に懸念材料はありますが、雇用情勢の改善などを背景に、底堅く推移すると見込まれます。欧州中央銀行（ECB）は資産買い入れの年内終了を予定していますが、コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっており、利上げは急がないと思われます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 中国の景気減速</li> <li>▶ 欧州各国の政治動向</li> </ul>
 中国	 緩やかな減速	景気減速に配慮し、一時的に緩和的な姿勢へ修正	足元で輸出に鈍化の兆しがみられることや鉱工業部門の在庫バランスの悪化などから、中国経済は今後減速基調をたどると見込まれます。ただし、財政面での下支え、金融リスク抑制と実体経済への資金供給のバランスへの配慮から、底割れは回避すると想定されます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 各業界への規制強化により市場が混乱</li> <li>▶ 米中関係悪化</li> </ul>

# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予測値)	2019 (予測値)
全世界計	3.5	3.5	3.6	3.5	3.2	3.7	3.9 ( → 0.0 )	3.9 ( → 0.0 )
先進国	1.2	1.3	2.1	2.3	1.7	2.4	2.4 ( ↓ 0.1 )	2.2 ( → 0.0 )
米国	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3	2.9 ( → 0.0 )	2.7 ( → 0.0 )
日本	1.5	2.0	0.4	1.4	1.0	1.7	1.0 ( ↓ 0.2 )	0.9 ( → 0.0 )
ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	2.1	1.8	2.4	2.2 ( ↓ 0.2 )	1.9 ( ↓ 0.1 )
オーストラリア	3.9	2.2	2.6	2.5	2.6	2.3	3.0 ( — )	3.1 ( — )
新興国	5.4	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.9 ( → 0.0 )	5.1 ( → 0.0 )
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6 ( → 0.0 )	6.4 ( → 0.0 )
インド	5.5	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.3 ( ↓ 0.1 )	7.5 ( ↓ 0.3 )
ブラジル	1.9	3.0	0.5	▲ 3.6	▲ 3.5	1.0	1.8 ( ↓ 0.5 )	2.5 ( → 0.0 )
ロシア	3.7	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7 ( → 0.0 )	1.5 ( → 0.0 )
ASEAN5 <sup>※</sup>	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3 ( → 0.0 )	5.3 ( ↓ 0.1 )

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2018.7」、 「World Economic Outlook Database, 2018.4」、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

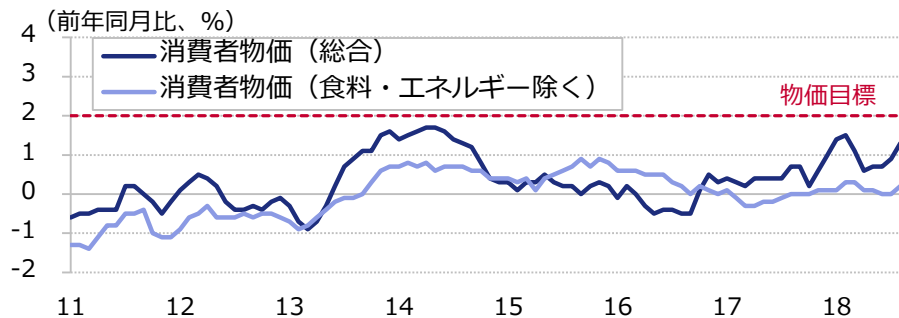
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2018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IMF「World Economic Outlook Database, 2018.4」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

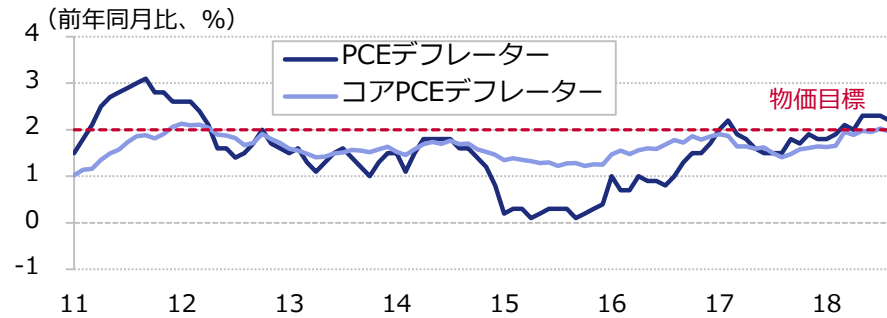
# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 日本のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2018年8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) グラフは消費税率引き上げの影響を除いたベース

 米国のインフレ率の推移



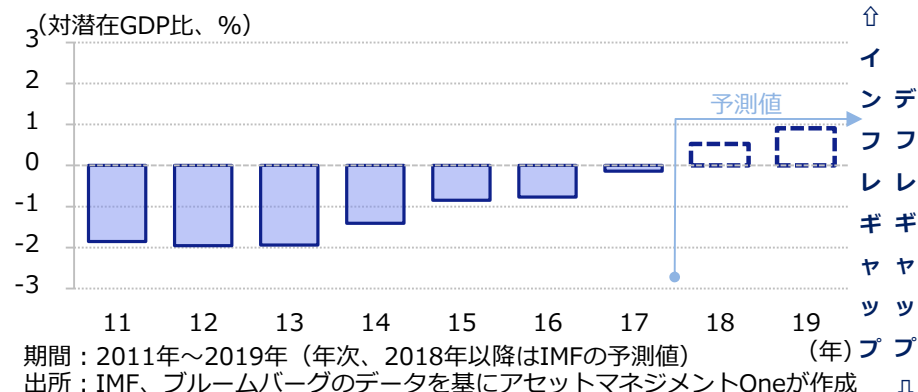
期間：2011年1月～2018年8月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 ユーロ圏のインフレ率の推移



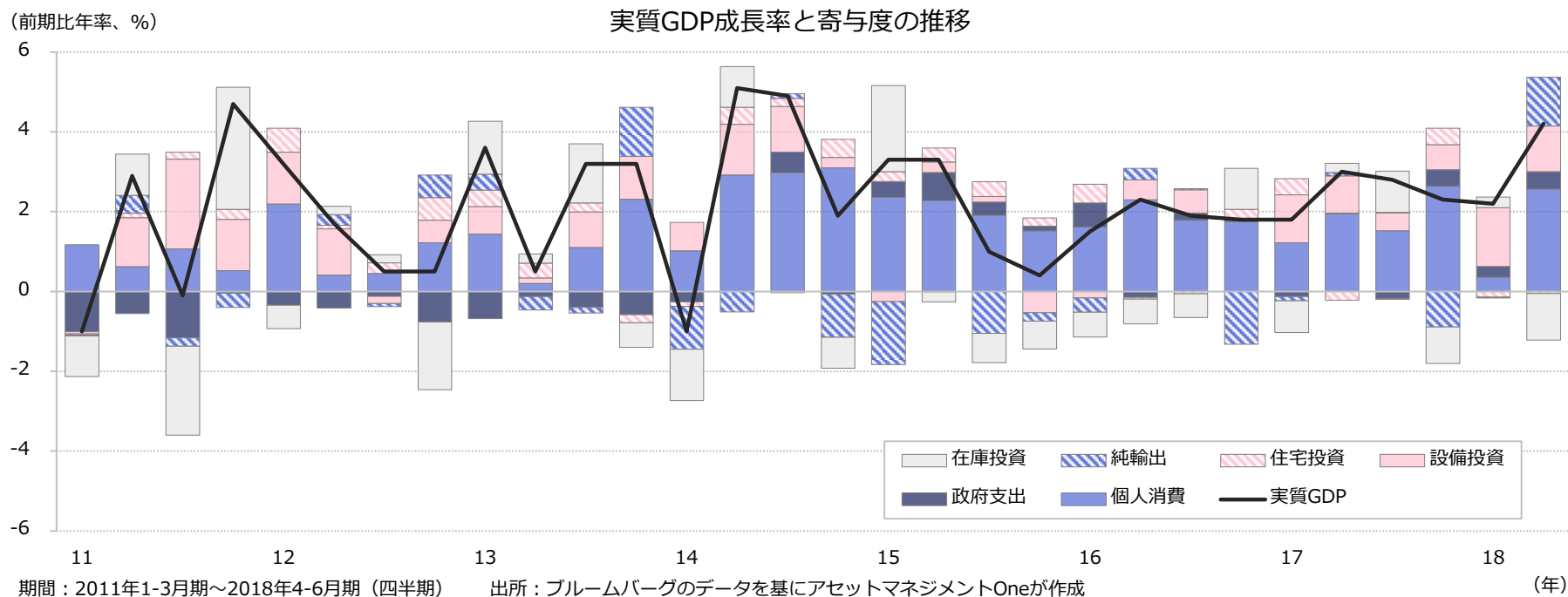
期間：2011年1月～2018年9月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先進国の需給ギャップ



期間：2011年～2019年（年次、2018年以降はIMFの予測値）  
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国景気は順調に拡大していくものとみられる



- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.2%と、1-3月期の同+2.2%から大幅に加速しました。良好な雇用所得環境などを背景に個人消費支出が急拡大したほか、民間設備投資も順調な伸びを示しました。もっとも、個人消費支出は1-3月期に落ち込んでいた反動増を考慮する必要があります。
- 今後も米国景気は、①雇用所得環境の良好な推移、②個人・法人減税や歳出拡大による景気浮揚効果などから、順調に拡大していくものとみられます。
- 一方、中国などとの通商摩擦などリスク要因の行方には注意が必要です。特に自動車・同部品の関税率引き上げは米国経済に与える影響が大きく、今後の動向が注目されます。

## 活発な生産活動を示唆

ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2018年8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

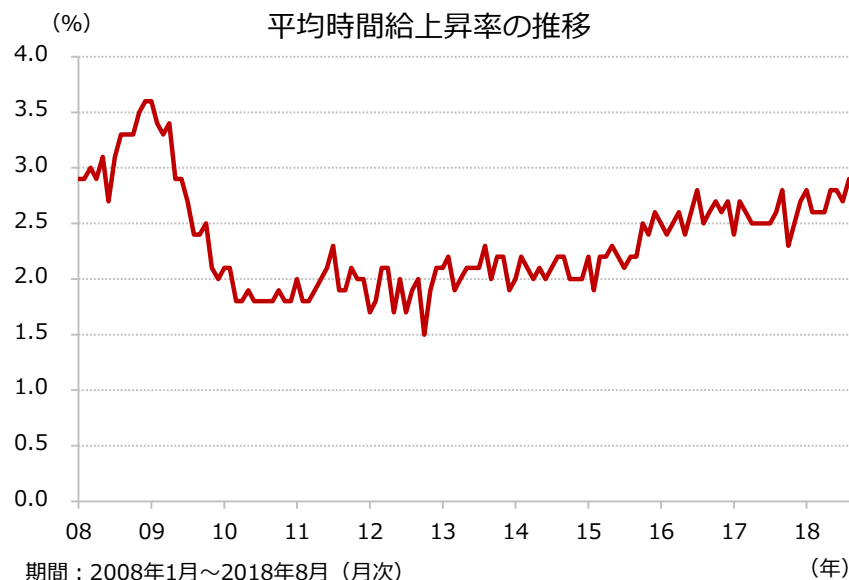
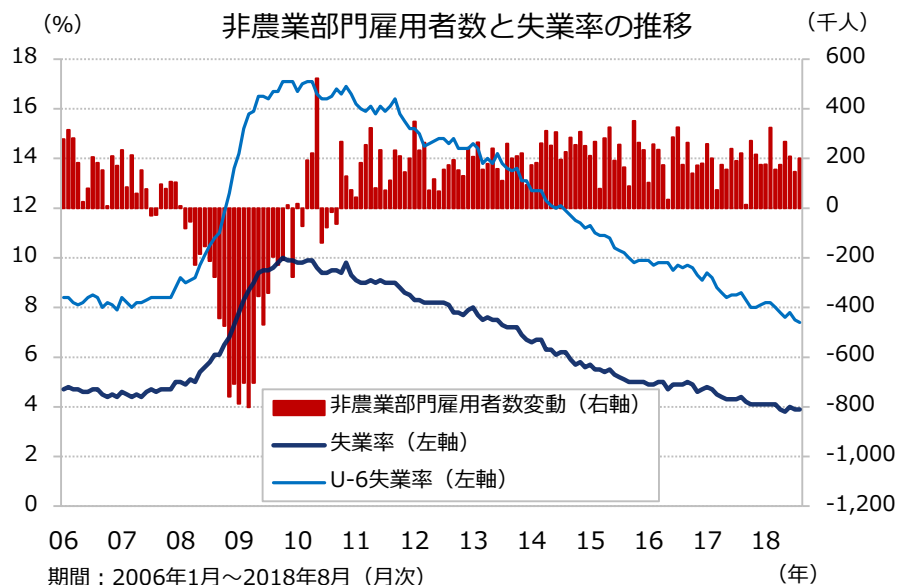
ISM製造業景気指数の推移

	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
2017年8月	59.3	61.8	62.0	59.8	57.4	55.7	61.7	56.1	54.3	56.5	42.3
2017年9月	60.2	64.4	61.9	58.7	63.4	52.6	71.5	56.2	53.8	56.9	43.0
2017年10月	58.5	63.5	61.0	59.8	60.1	48.1	68.1	55.1	54.3	53.9	43.5
2017年11月	58.2	63.9	64.3	59.2	56.6	47.1	64.8	56.3	54.3	54.3	45.1
2017年12月	59.3	67.4	65.2	58.1	57.2	48.5	68.3	57.6	56.5	54.9	42.9
2018年1月	59.1	65.4	64.5	54.2	59.1	52.3	72.7	59.8	58.4	56.2	45.6
2018年2月	60.8	64.2	62.0	59.7	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
2018年3月	59.3	61.9	61.0	57.3	60.6	55.5	78.1	58.7	59.7	59.8	42.0
2018年4月	57.3	61.2	57.2	54.2	61.1	52.9	79.3	57.7	57.8	62.0	44.3
2018年5月	58.7	63.7	61.5	56.3	62.0	50.2	79.5	55.6	54.1	63.5	39.6
2018年6月	60.2	63.5	62.3	56.0	68.2	50.8	76.8	56.3	59.0	60.1	39.7
2018年7月	58.1	60.2	58.5	56.5	62.1	53.3	73.2	55.3	54.7	54.7	39.4
2018年8月	61.3	65.1	63.3	58.5	64.5	55.4	72.1	55.2	53.9	57.5	41.0
前月差（8月）	3.2	4.9	4.8	2.0	2.4	2.1	-1.1	-0.1	-0.8	2.8	1.6

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

- ISM製造業景気指数は、7月の58.1から8月は61.3へ3.2ポイント、非製造業景気指数は7月の55.7から8月は58.5へ2.8ポイント上昇しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）すべてで前月を上回りました。新規受注や生産、入荷遅延は60を上回って推移しており、引き続き製造業の企業活動が活発であることを示唆しているものとみられます。

## 米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられる



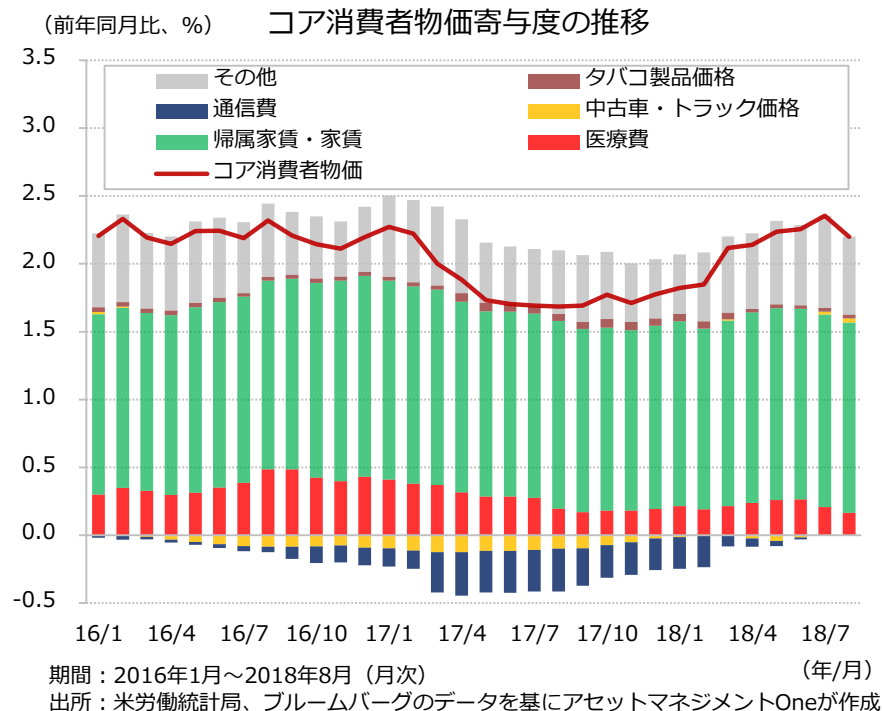
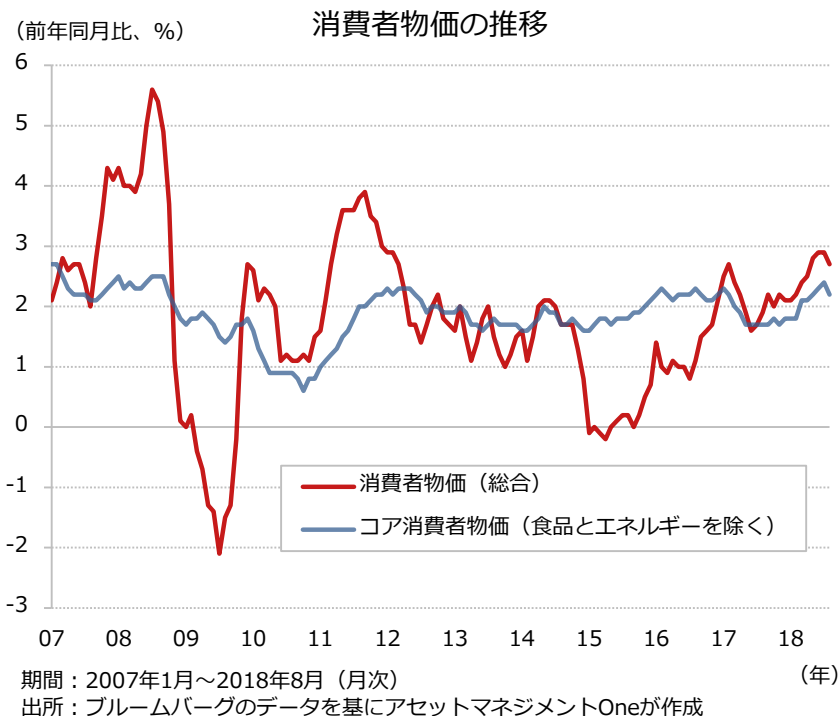
期間：2006年1月～2018年8月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

期間：2008年1月～2018年8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

- 8月の非農業部門雇用者数は前月差+20.1万人と、7月の同+14.7万人から増加しました。専門・事業サービスや運輸業などを中心に、ヘルスケアや卸売業でも増加がみられました。
- また、8月の失業率は3.9%と7月から横ばいとなりましたが、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7月の7.5%から8月は7.4%へ一段と低下しました。U-6失業率の低下には、経済的理由によるパートタイマーが大幅に減少したことが寄与したとみられます。
- また、新規失業保険申請件数が引き続き低水準にあることなどを踏まえると、米労働市場は依然としてひっ迫した状態にあるとみられます。このようなひっ迫した雇用環境などを反映し、8月の平均時間給上昇率は前年比+2.9%と、2009年6月以来の伸びとなりました。

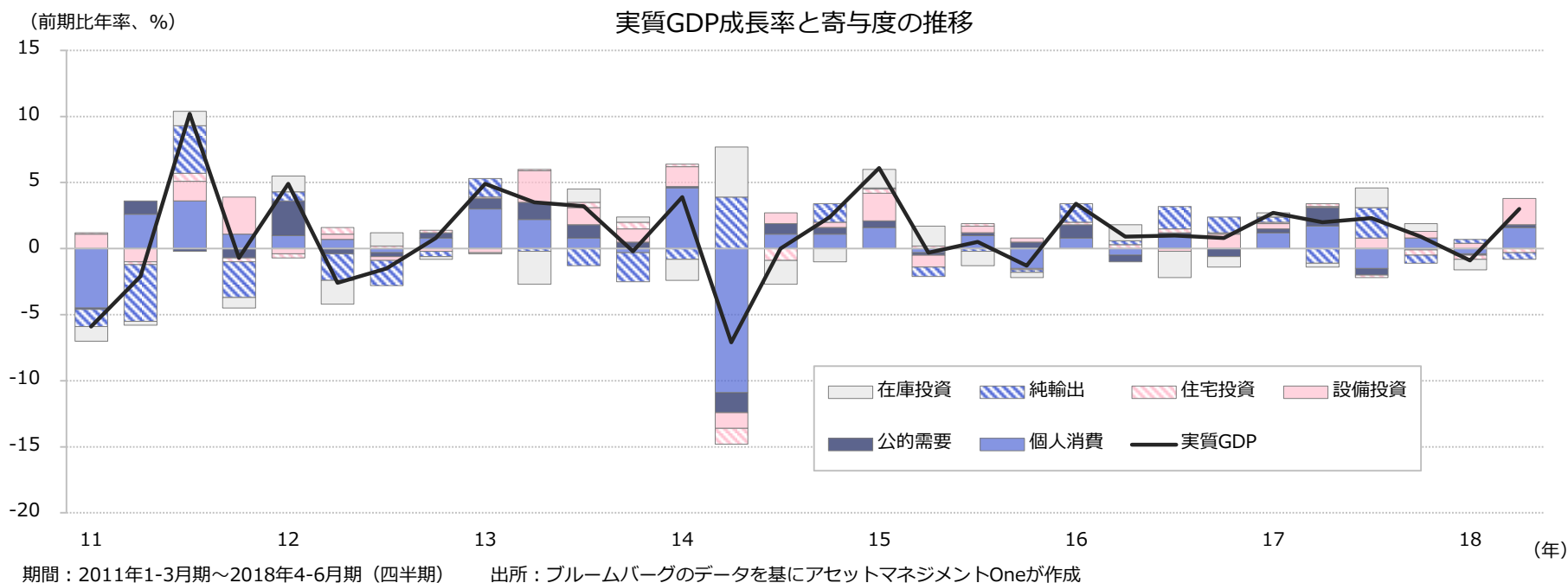


## 景気の順調な拡大などを背景に、引き続き高水準での推移が見込まれる



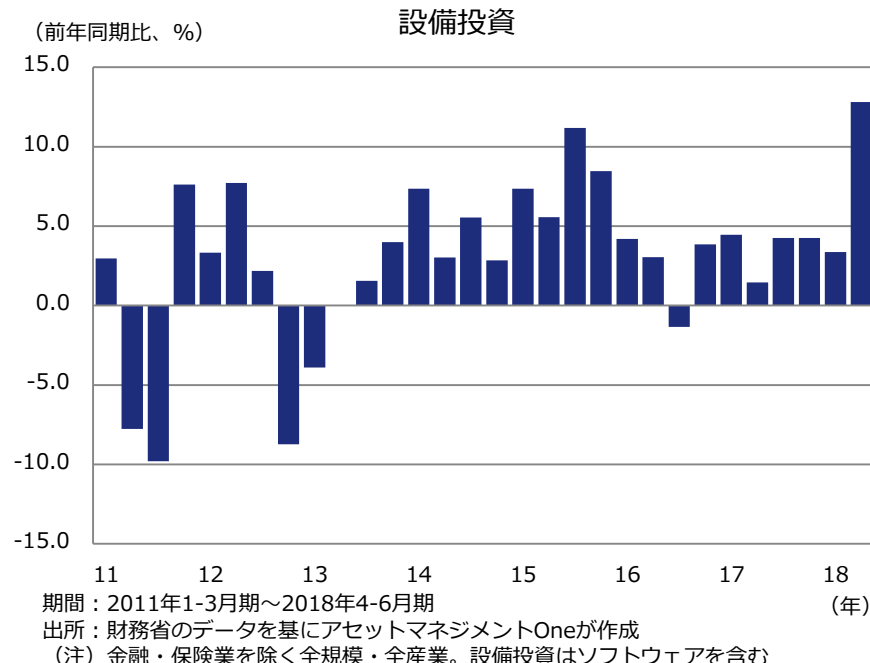
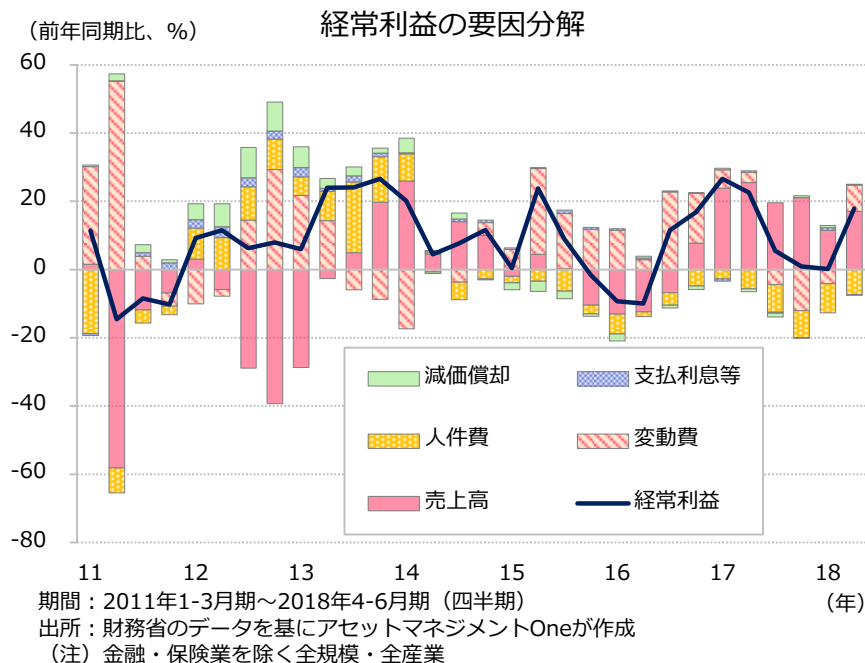
- 8月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+2.7%、食品とエネルギーを除くコア消費者物価は同+2.2%と、それぞれ7月の同+2.9%、同+2.4%から幾分鈍化しました。また、コア消費者物価の前月比は+0.1%と、7月からやや鈍化しました。
- コア消費者物価上昇率前年比の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移する一方、足元で医療費の寄与が緩やかに低下しています。今後については、景気の順調な拡大などを背景に、消費者物価上昇率は引き続き高水準での推移が見込まれます。

## 2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%



- 2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%（改定値）となりました。寄与度の内訳を見ますと、純輸出および住宅投資がマイナスとなりましたが、個人消費と設備投資で堅調な伸びがみられました。
- 個人消費は、悪天候による生鮮野菜価格の高騰から消費活動が抑制された1-3月期から持ち直しました。また、人手不足を背景とした効率化投資への需要から設備投資は7四半期連続で増加しました。
- 今後も内需が成長をけん引すると考えますが、自然災害の影響や保護主義的な通商政策への不安から企業活動が慎重化すること、各種価格上昇によって家計の節約志向が強まることなどには留意が必要です。

## 7四半期連続の増収増益に



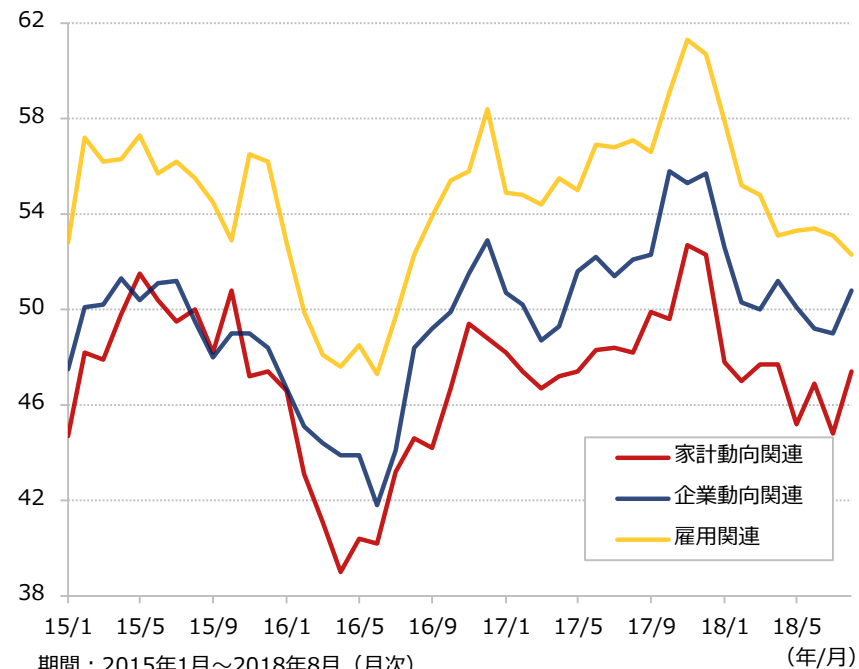
- 2018年4-6月期は全規模・全産業（金融・保険業を除く）の売上高が前年同期比+5.1%、経常利益が同+17.9%と7四半期連続の増収増益になりました。経常利益の要因分解を見ると売上高のほか、変動費要因がプラスに寄与しました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比+12.8%と、7四半期連続で増加しました。高水準の企業収益や人手不足感の強まりなどを背景に効率化・省力化投資などは緩やかに増加していくと想定されます。ただし、米中貿易摩擦問題を背景とした先行き不透明感により、企業の投資行動が慎重化する可能性などには注意する必要があります。

## 8月は現状・先行き共に改善

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

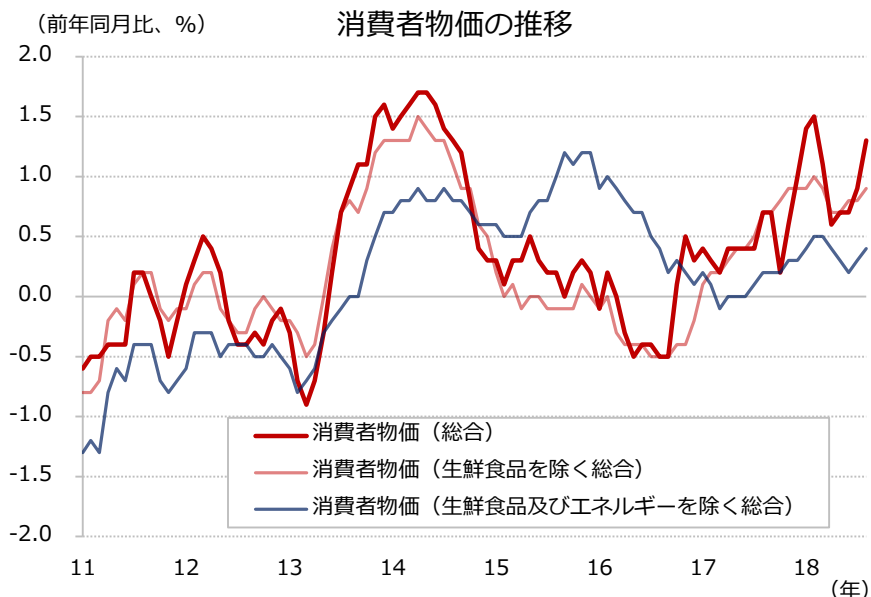


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは48.7と西日本豪雨の影響があったとみられる7月調査から改善しました。内訳を見ると、家計動向および企業動向関連が上昇をけん引しました。内閣府による景気の基調判断は、「緩やかな回復基調が続いている」として、5月から続いていた「一服感がみられる」との文言が外され、上方修正されました。
- コメントには、西日本豪雨を受けて災害対策工事の発注・受注の増加や、秋物商戦の早期化予測などがありました。
- しかし、9月調査では北海道胆振東部地震や台風21号の影響が出てくるとみられ、下振れの可能性が高いことに留意が必要です。

## 日銀は金融緩和の継続に向けて、金融政策の枠組みを強化



日銀政策委員の大勢見通し（2018年7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2018年度	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.0～+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.4～+1.7 <+1.6>	+1.2～+1.3 <+1.3>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.6 <+1.5>
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>
2020年度	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.6>
4月時点の見通し	+0.6～+1.0 <+0.8>	+1.5～+1.8 <+1.8>

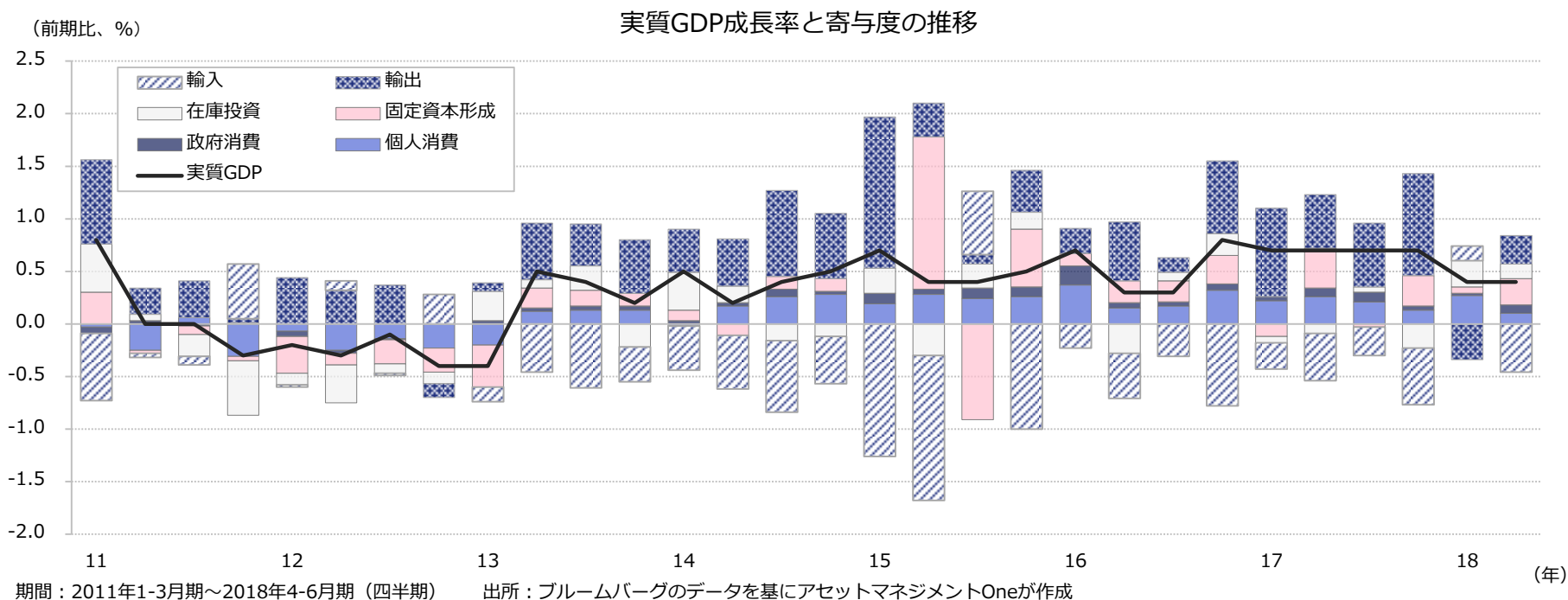
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(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、2020年度の物価は消費税率引き上げの影響を除くケース

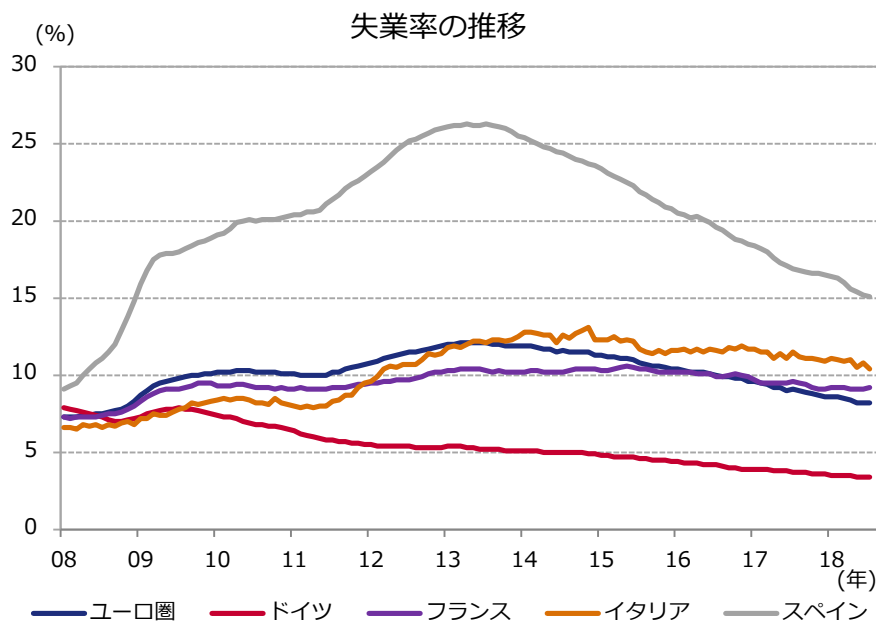
- 2018年8月の全国消費者物価上昇率は、生鮮食品の高騰などがプラスに寄与し、総合が前年同月比+1.3%（7月同+0.9%）となりました。一方で生鮮食品及びエネルギーを除く総合は同+0.4%（7月同+0.3%）と、伸びは小幅なものとなりました。
- 日銀は7月末公表の経済・物価情勢の展望レポートで、賃金・物価が上がりにくい背景についての点検を行い、日銀政策委員の物価見通しを4月時点より引き下げました。
- そして金融緩和の継続のため、日銀は7月30～31日の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を賛成多数で決定しました。将来の政策金利に言及するフォワードガイダンス導入やETFの銘柄別買い入れ額の見直しなどが発表されました。

## 個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込む



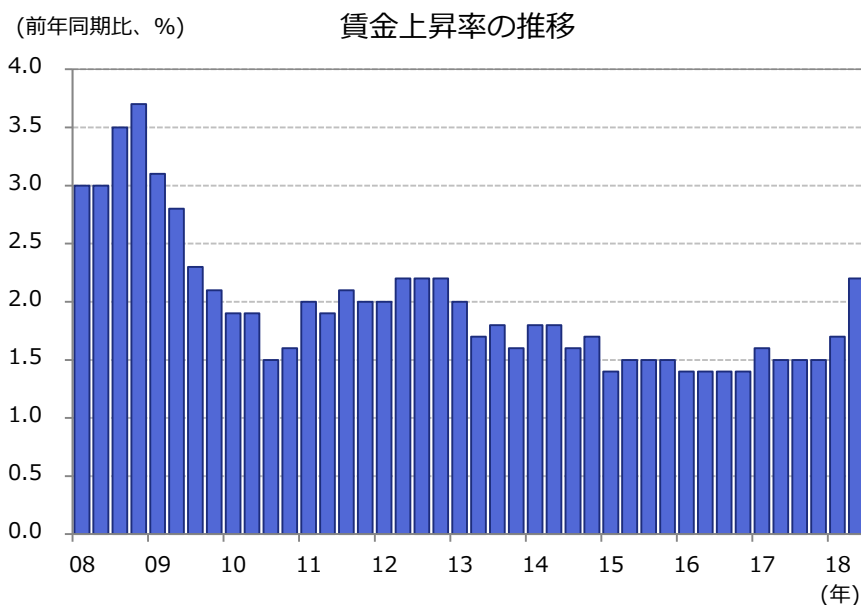
- ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.4%と、1-3月期から横ばい推移となりました。項目別にみると、固定資本形成や輸出の伸びが成長に寄与したほか、個人消費も寄与が低下したものの、底堅く推移しました。国別では、スペインが前期比+0.6%、ドイツが同+0.5%となった一方で、フランスやイタリアは同+0.2%と低い伸びとなりました。
- 今後のユーロ圏経済は、雇用・所得環境の改善傾向や高水準の設備稼働率などから、個人消費や設備投資など内需を中心に、底堅い推移を見込んでいます。ただし、米国を中心とした通商政策の行方には留意が必要です。

## 雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率は足元で高まる動き



期間：2008年1月～2018年7月（月次）

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



期間：2008年1-3月期～2018年4-6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

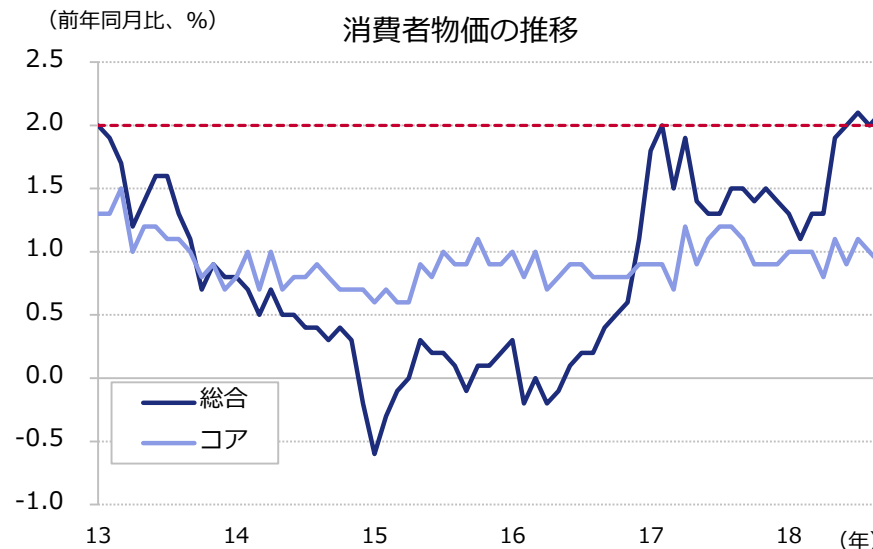
- ユーロ圏の失業率は2013年7月をピークに総じて低下基調にあり、改善に向かっていきます。しかし、国別にみると、ドイツやスペインは大幅に低下している一方、フランスやイタリアは限定的となっており、改善の度合いには差があります。
- 失業率など雇用情勢を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金上昇率も足元でやや高まる動きがみられます。こうした動きなどを受け、インフレ率は緩やかに上昇していくものとみられます。

## コア消費者物価の動向が注目される

ECBスタッフによる見通し

	予想時点	18年	19年	20年
実質GDP (前年比、%)	18年9月	2.0	1.8	1.7
	18年6月	2.1	1.9	1.7
消費者物価 (前年比、%)	18年9月	1.7	1.7	1.7
	18年6月	1.7	1.7	1.7
消費者物価 (コア) (前年比、%)	18年9月	1.1	1.5	1.8
	18年6月	1.1	1.6	1.9

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

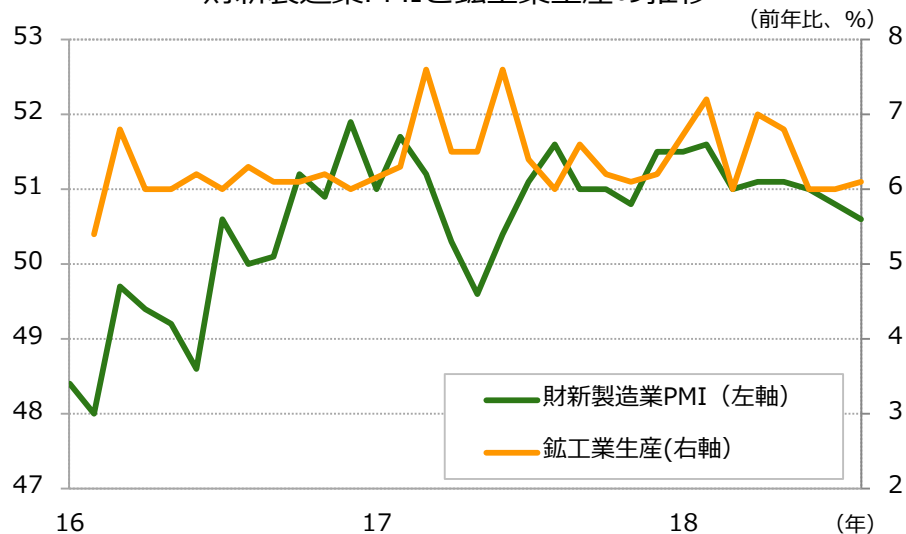


- 欧州中央銀行（ECB）は9月13日の理事会で、10月から資産買い入れ額を150億ユーロに減額することを決定しました。なお、同日に公表されたECBによる見通しでは、2018、19年の実質GDP成長率が若干下方修正されました。
- ユーロ圏の9月の消費者物価は、原油価格の上昇など一時的な要因もあり前年同月比+2.1%と、ECBの物価目標（2%未満だが、2%に近い水準）に達しています。しかしながら、基調的な物価動向を表すコア消費者物価は同+1%程度の水準にとどまっており、今後の金融政策をみる上では、コア消費者物価の動向が注目されます。



## 製造業のマインドは低下基調

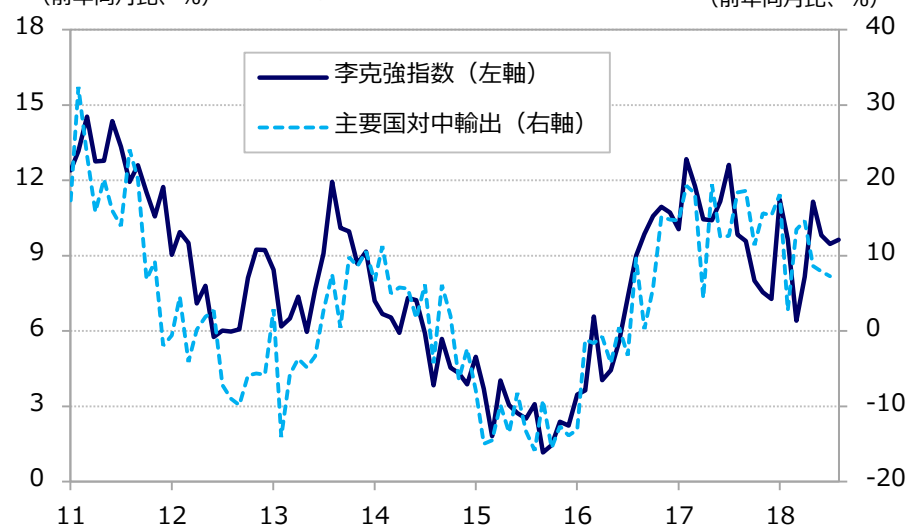
財新製造業PMIと鉱工業生産の推移



期間：2016年1月～2018年8月（月次）（ただし、鉱工業生産の各年1月のデータは非公表のため2月には1-2月の累計値を使用）

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

李克強指数と主要国対中輸出



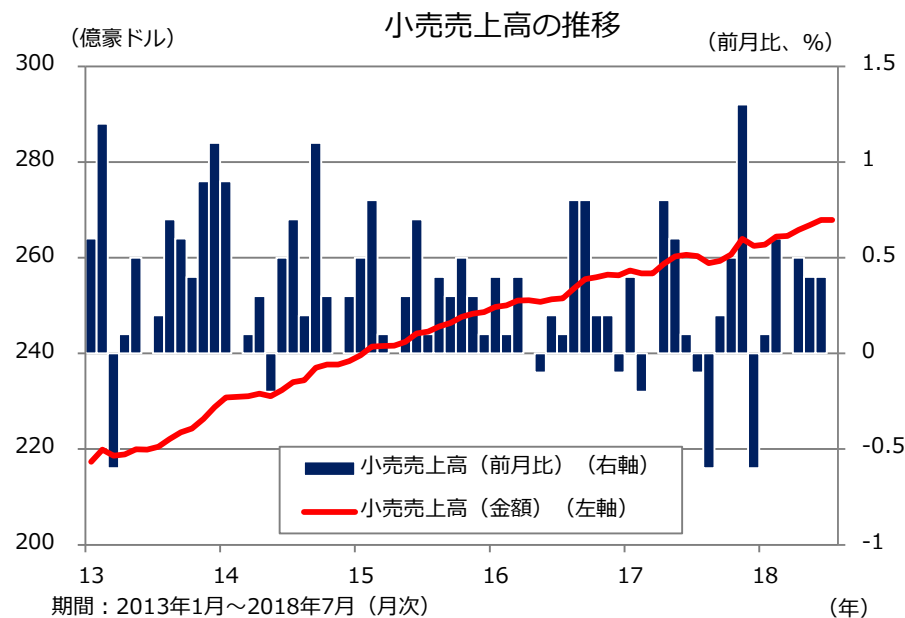
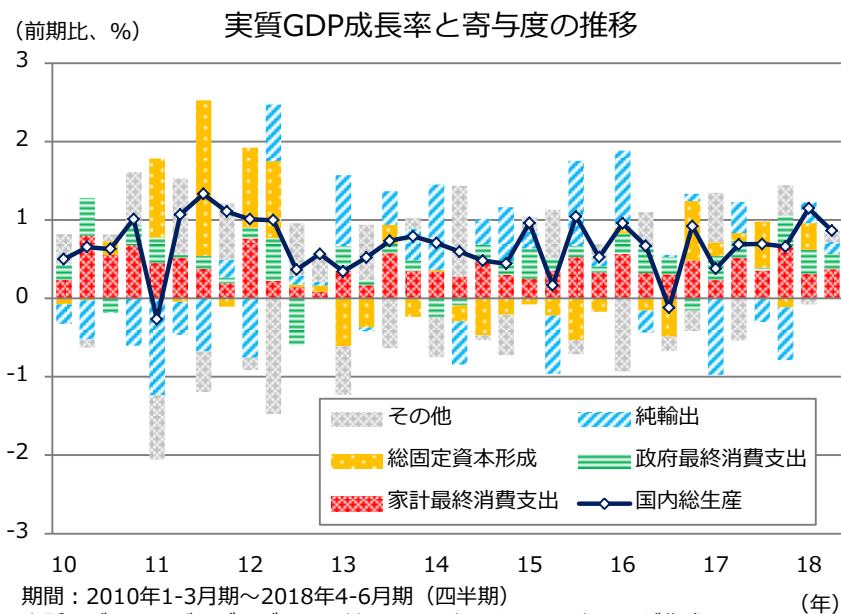
期間：2011年1月～2018年8月（月次、主要国対中輸出は7月まで）

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（米ドル建て）の合計

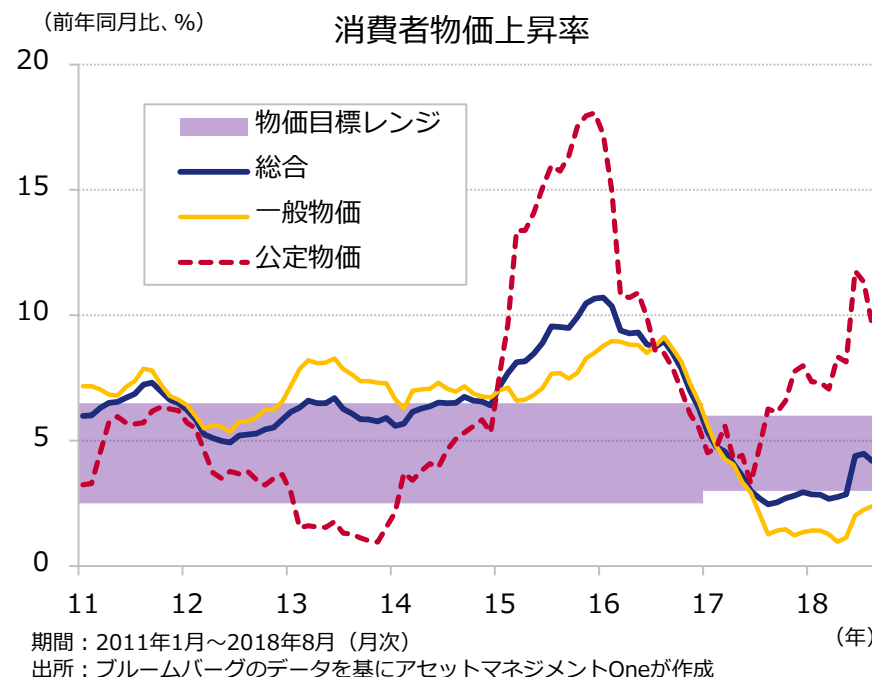
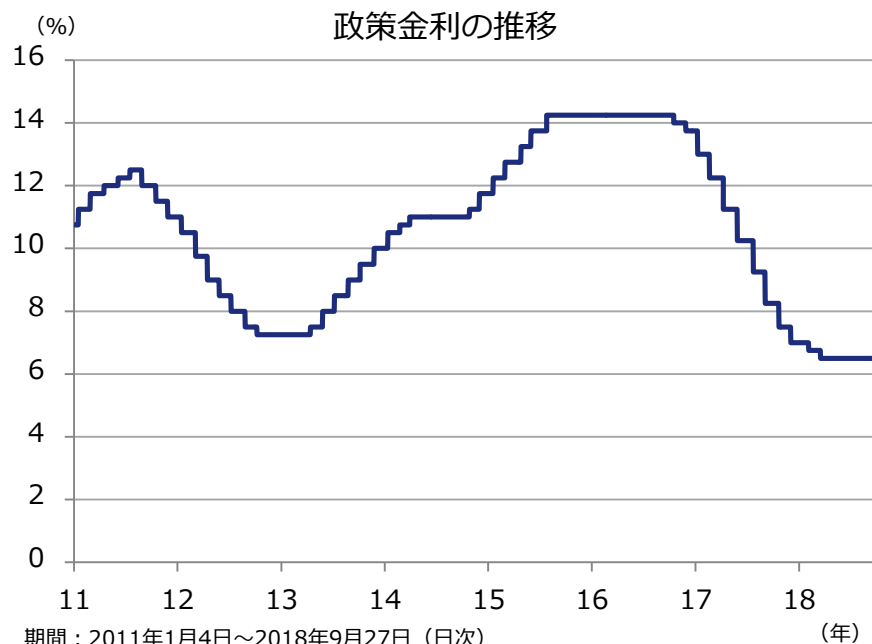
- 中国では、金融リスクの抑制の影響から景気の減速が続いています。2018年8月の財新製造業PMIは3ヵ月連続で低下し、約1年ぶりの低水準となりました。鉱工業生産も前年比+6%近辺での推移が継続しており、伸び悩んでいます。
- また、かつて李克強首相が重視していた李克強指数や主要国の対中輸出は緩やかに鈍化しており、国内景気鈍化の影響が出てきたものと考えます。
- 今後の中国経済は、当局が進めるインフラ投資の加速や所得減税などの国内景気下支え策によって緩やかな減速にとどまると考えます。

## 4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.4%と約6年ぶりの高水準



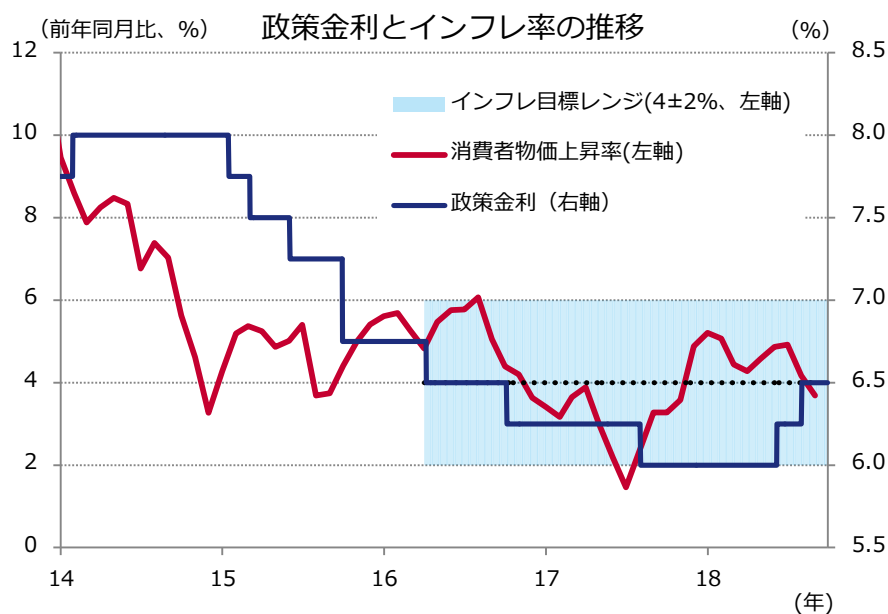
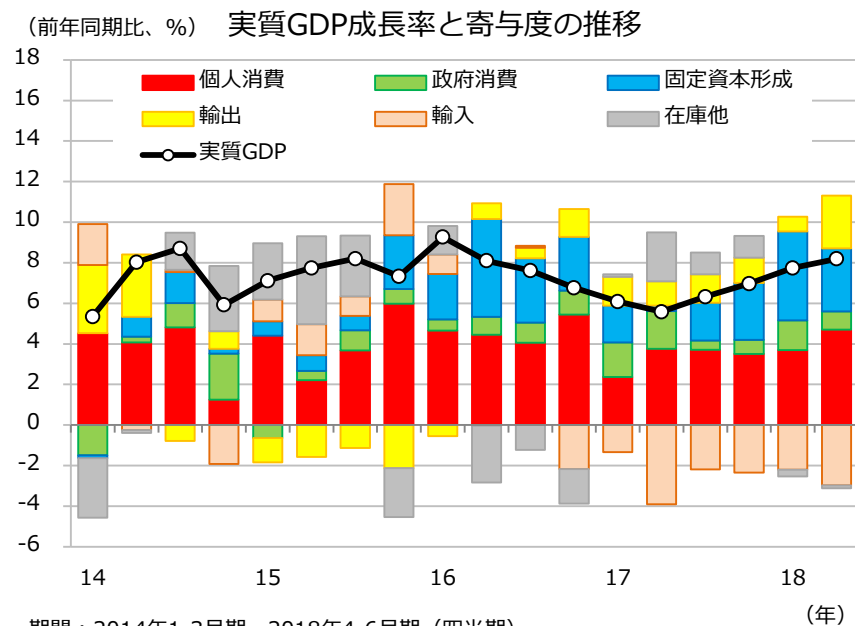
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%と1-3月期の+1.1%から若干鈍化したものの、前年同期比では+3.4%と約6年ぶりの高水準となりました。内訳をみますと家計最終消費支出および純輸出がプラスに寄与しました。
- 7月の小売統計は、前月比横ばいとなり、市場予想を下回りました。賃金の上昇が緩やかなものにとどまるなか、家計消費の伸びが継続するかどうか注目しています。
- また、豪州では支持率低迷を背景に与党である自由党で党首選が行われ、前内閣で財務相であったモリソン氏が新首相に就任しました。来年5月までに総選挙実施を控え、モリソン新首相の政権運営および選挙結果にも注意が必要です。

## 当面、政策金利の据え置きが見込まれる



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は9月18、19日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を6.50%に据え置くことを決定しました。中銀が金利を据え置いた背景として、インフレ率が5月下旬のストライキの影響などから上昇したものの、中銀の物価目標レンジ（4.5±1.5%）内に収まっていることなどがあげられます。
- 今後の金融政策について、中銀が9月下旬に公表したインフレーションレポートなどによれば、インフレ率は年末にかけて物価目標レンジ内で推移すると見込んでいることなどから、当面、政策金利の据え置きが見込まれます。ただし、10月のブラジル大統領選やブラジルリアル安など、リスク要因には注意が必要です。

## 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と高成長



- インド経済は、2018年4-6月期の実質GDP成長率が前年同期比+8.2%と1-3月期の同+7.7%から加速するなど、拡大基調です。個人消費や固定資本形成など内需が成長を牽引しています。ただし、堅調な内需を受けて経常赤字額は5年ぶりの規模に拡大しています。このため、政府は輸入関税の引き上げを発表するなど輸入抑制策を打ち出し始めています。
- インド準備銀行（RBI）は、原油高や為替相場の軟化などを受け、8月1日に2会合連続となる政策金利引き上げを行いました。その後発表された8月の消費者物価上昇率は前年同月比+3.7%と前月から伸びが鈍化しています。このため、当面RBIは、保護主義の高まりなど世界経済に対するリスクや為替相場の動向を見極めることになると考えられます。

▶ Chapter 3  
市場動向

# 市場動向の概況

## ✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ  
工業株価平均

良好な企業業績や減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米国企業の7-9月期決算発表や、11月の中間選挙が近づく中での政治情勢が注視されます。

日経平均株価

底堅い企業業績や国内政治の安定などが相場の下支え材料となることから、株価は堅調な推移を予想しています。当面、米中貿易戦争の動向に加え、円安の持続性や10月下旬ごろから本格化する中間決算発表などが注視されます。

米国10年国債利回り

米景気拡大が意識される中、米連邦準備理事会（FRB）による金融政策正常化の進展などが金利上昇要因とみられます。一方で、米物価上昇に加速感がみられない点や、貿易摩擦懸念などを鑑みれば、米長期金利はレンジ内推移を予想します。

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、金利は低位での推移を見込みます。ただし、変動幅が拡大する可能性には留意が必要です。

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中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性などから、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)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	米ドル/円
予想レンジ	25,000~27,500米ドル	22,500~25,000円	2.8~3.2%	0.00~0.20%	109~116円

# マーケット・オーバービュー

	9月 末値	騰落率(%、債券は変化幅)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	26,458	+1.90	+9.01	+18.09	+62.47
	ドイツDAX指数	12,246	▲0.95	▲0.48	▲4.54	+26.77
	日経平均株価	24,120	+5.49	+8.14	+18.49	+38.72
	MSCIエマージング マーケットインデックス	1,047	▲0.76	▲2.02	▲3.13	+32.30
REIT	米国REIT(配当込み)	17,602	▲2.45	+0.50	+4.31	+29.38
	国内REIT	1,777	+1.40	+0.71	+7.47	+5.94
	国内REIT(配当込み)	3,513	+1.61	+1.81	+11.90	+18.51
	豪州REIT(配当込み)	755	▲1.50	+2.53	+14.10	+35.09
債券利回り	米国(10年)	3.06 %	+0.20	+0.20	+0.73	+1.02
	米国ハイイールド債券	6.47 %	▲0.05	▲0.19	+0.54	▲1.69
	日本(10年)	0.13 %	+0.02	+0.09	+0.06	▲0.23
	ドイツ(10年)	0.47 %	+0.14	+0.17	+0.01	▲0.12

	9月 末値	騰落率(%)				
		1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
為替(対ドル)	ユーロ	1.16	+0.01	▲0.68	▲1.78	+3.82
	英ポンド	1.30	+0.52	▲1.37	▲2.77	▲13.86
	豪ドル	0.72	+0.42	▲2.46	▲7.81	+2.92
	ブラジルリアル	4.05	+0.07	▲4.30	▲21.90	▲2.53
	人民元	6.87	▲0.54	▲3.59	▲3.42	▲7.46
	インドルピー	72.54	▲2.38	▲5.63	▲9.92	▲9.62
為替(対円)	米ドル	113.70	+2.41	+2.66	+1.04	▲5.16
	ユーロ	131.90	+2.38	+1.97	▲0.74	▲1.56
	英ポンド	148.17	+2.93	+1.23	▲1.74	▲18.30
	豪ドル	82.12	+2.90	+0.15	▲6.93	▲2.38
	ブラジルリアル	28.07	+2.46	▲1.71	▲21.09	▲7.58
	人民元	16.55	+1.80	▲0.96	▲2.40	▲12.24
インドルピー	1.57	+0.24	▲3.02	▲9.04	▲14.20	

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。9月末値は2018年9月28日時点の値を使用

(注) 国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

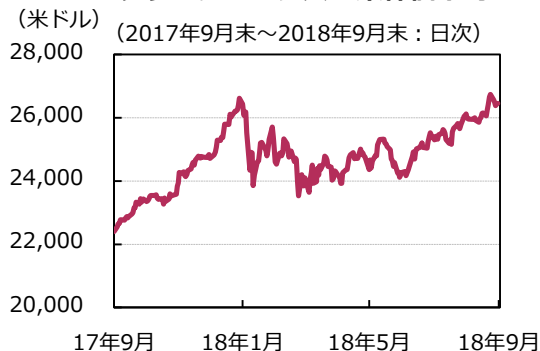
米国ハイイールド債券はICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

## 米国株式

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、ハイテク株に売りが広がり、弱含みました。中旬は、トランプ政権が打ち出した第3弾の対中制裁関税において年内の関税率が10%にとどまったことなどから、貿易戦争への懸念が一部緩和し、株価は上昇に転じました。下旬は、米長期金利上昇への懸念が一部重しとなったものの、高値圏を維持しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>良好な企業業績</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>原材料などコスト上昇懸念</li> </ul>

#### 貿易戦争には留意も企業業績が支えに

良好な企業業績や減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米中貿易戦争を巡る動向には依然注意が必要です。当面、米国企業の7-9月期決算発表や、11月の中間選挙が近づく中での政治情勢が注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,000～27,500米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、米ハイテク株安や円高への懸念から、弱含みました。中旬は、米中貿易戦争や新興国通貨安への懸念が一部緩和する中、円安進行もあって、上昇に転じました。下旬も、円安が進み対米ドルで113円台に達する中、輸出関連株などが買われ、上昇しました。月末には日経平均の日中高値が1991年11月以来の水準を付けました。

日経平均株価



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>総じて堅調な国内景気</li> <li>底堅い企業業績</li> <li>米国景気の拡大基調</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>地政学リスク</li> </ul>

#### 貿易戦争には留意も企業業績が支えに

底堅い企業業績や国内政治の安定などが相場の下支え材料となることから、株価は堅調な推移を予想しています。当面、米中貿易戦争の動向に加え、円安の持続性や10月下旬ごろから本格化する中間決算発表などが注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：22,500～25,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



## 欧州株式

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、米ハイテク株安や新興国通貨安への懸念を背景に下落しました。中旬は、米中貿易戦争や新興国通貨安への懸念が一部緩和する中、下落幅を縮小しました。下旬は投資家のリスク選好改善が続く中、月中高値圏で推移していましたが、月末にイタリア財政への懸念から同国の国債や株式に売りが広がったことを受けて、ドイツ株も下落しました。

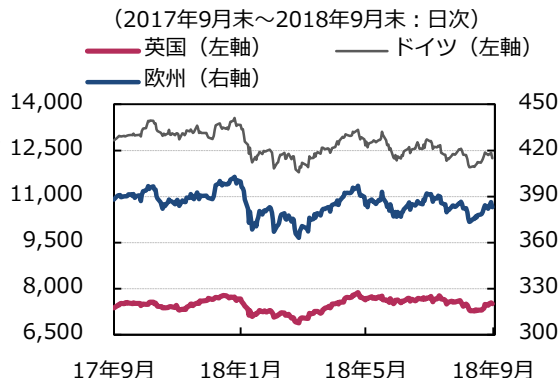
### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な企業業績見通し</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～13,000

### 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

### 緩やかな上昇を予想

良好な企業業績や総じて堅調とみられる経済動向を背景に緩やかな上昇が見込まれます。ただし、米中貿易戦争への懸念や欧州政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性が残ります。10月は、イタリア政府と欧州委員会の来年度予算を巡る交渉や、独バイエルン州やヘッセン州の議会選が注視されます。11月半ばが合意めどとされる、英国の欧州連合（EU）離脱を巡る交渉も注視されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## エマージング株式

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米ハイテク株安や新興国通貨安への懸念を背景に、下落しました。中旬は、トルコ中央銀行の大幅利上げをきっかけに新興国通貨安への懸念が一服したことから、下落幅を縮小しました。下旬は、米国が対中制裁関税第3弾を発動する中、中国当局による景気支援強化への期待が支えとなり、横ばいで推移しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国当局による景気下支え</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> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易戦争への懸念</li> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>新興国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### エマージング株価指数



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

### 貿易戦争の動向をにらみつつもみ合い

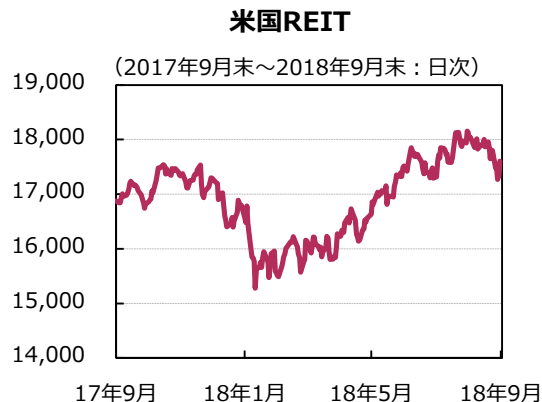
中国当局による景気下支えの本格化が期待される一方、貿易戦争への懸念や米長期金利動向を巡る不透明感が残ることから、もみ合いで推移する見込みです。当面、米中貿易戦争の動向に加え、中国当局による景気刺激策の効果などが注視されます。また、10月にブラジルで実施される大統領選も注目されます。

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

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 月初は米長期金利（10年国債利回り）が節目の3%を下回る水準で推移する中、米国REITは年初来高値圏にありました。その後はほぼ月間を通じて米長期金利が上昇基調で推移する中、下落しました。下旬には米長期金利が上昇傾向を強めたことを受けて、売りが強まりました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<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> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米長期金利の上昇懸念</li> <li>不動産需給バランスの悪化</li> </ul>

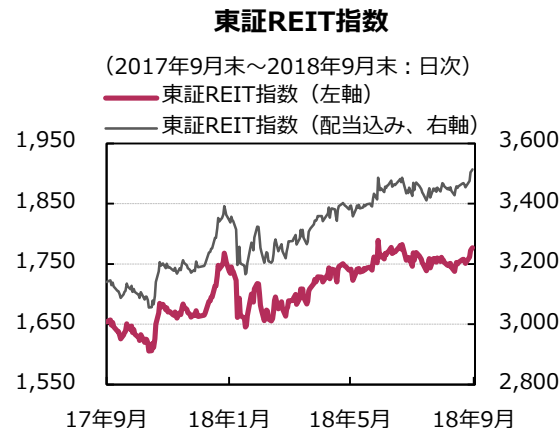
#### もみ合いの展開を予想

米長期金利に上昇再開の兆候が一部みられる中、米国REITはもみ合いの展開が予想されます。米中貿易戦争への懸念が一部で緩和したことも、REITから株式への資金回帰を促し、米国REITにとっては重しとなる可能性があります。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米ハイテク株安や円高への懸念から国内株が下落する中、投資家のリスク選好が後退し、J-REITも下落しました。中旬は、米中貿易戦争や新興国通貨安への懸念が一部緩和する中、リスク選好が改善し、上昇に転じました。下旬は円安が進み対米ドルで113円台に達し、国内株が一段と上昇する中、J-REITへの資金流入期待も強まり、上昇しました。



### ■ 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> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内投資家などの売りによる需給悪化懸念</li> <li>米長期金利の上昇懸念</li> </ul>

#### もみ合いの展開を予想

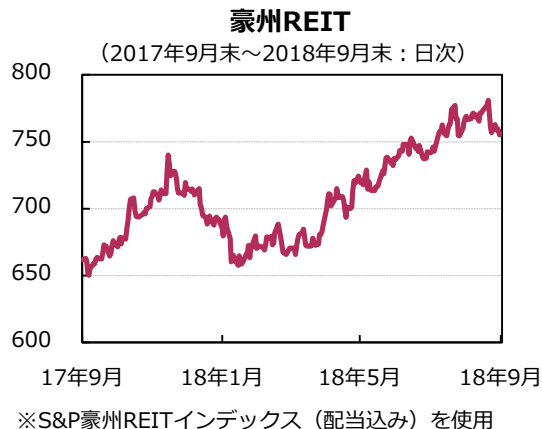
国内不動産市況は好調に推移している一方で、引き続き米長期金利上昇懸念が残るとともに、高値警戒感も当面見込まれることから、J-REIT市場はもみ合いの展開を予想します。東証REIT指数は9月末時点で年初来高値圏を回復しました。

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

- 9月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 月前半は、豪州準備銀行（RBA）が政策金利を据え置いたことや米中貿易戦争への懸念が高まる中、海外経済動向の影響を受けにくいとの見方などからREITを選好する動きがみられ、上昇しました。月後半は、米国と同様に豪州の長期金利が上昇基調となったことなどから、下落しました。



### ■ 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期待</li> <li>相対的に高い配当利回り水準</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク回避姿勢が強まる可能性</li> <li>米国金利の上昇懸念</li> </ul>

#### 底堅い推移を見込む

短期的には、米国の政治的な不透明感などに伴いリスク回避の動きが強まる可能性や、米長期金利の動向などには留意が必要と考えます。しかし、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、底堅い推移を見込みます。

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

- 9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、米賃金上昇率の高まりなどをを受けて金利は上昇しました。その後も、原油価格の上昇や、リスク選好地合いの継続に加え、ドイツ長期金利の上昇につれる動きなどもあり、上昇しました。もっとも月末にかけては、米利上げペースが加速するとの見方が後退したことなどから、金利の上昇幅は縮小しました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>米国の財政悪化懸念</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米物価上昇に加速感がみられないこと</li> <li>米中貿易摩擦への懸念</li> <li>欧米の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.8～3.2%

米国10年国債利回り



#### 金利はレンジ内での推移を見込む

米国景気の拡大が意識される中で、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利の上昇要因と考えます。一方で、米物価上昇に加速感がみられないことや、米中貿易摩擦を巡る懸念などからリスク回避姿勢が強まる可能性などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。

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

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月初旬は軟調でした。しかしその後は、原油価格上昇や、新興国情勢を巡る懸念が一旦後退したとの見方、米株式市場の堅調推移などリスク選好の動きが継続したことなどを背景に、米国ハイイールド債券市場は上昇基調で推移しました。月下旬にかけて、米長期金利上昇などが相場を下押しする場面がありましたが、月末にかけては再び上昇しました。

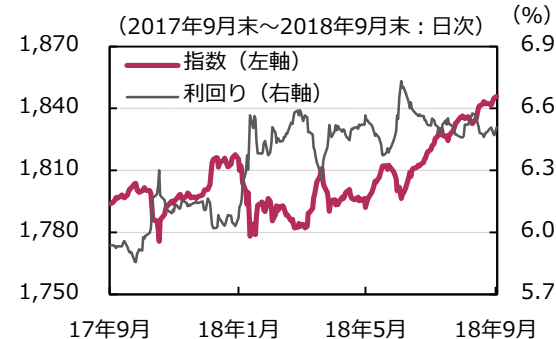
### ■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の拡大基調</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>米国を中心とする貿易摩擦への懸念</li> <li>欧米の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

米国と各国の貿易摩擦を巡る懸念や、欧米の政治情勢を巡る不透明感の高まり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です。一方で、米国景気の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。

米国ハイイールド債券



※ICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

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

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 9月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 月初旬から中旬にかけては、横ばい圏でした。しかしその後は、米長期金利上昇につれた動きや、21日実施の日銀による残存期間「25年超」の国債買い入れオペ（公開市場操作）減額などを受けた国債の需給緩和への思惑などから、金利は上昇しました。もっとも月末にかけて、上昇幅はやや縮小しました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の金利変動を許容する姿勢</li> <li>海外金利の上昇懸念</li> <li>総じて堅調な国内景気</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の国債買い入れ</li> <li>リスク回避の動きが強まる可能性</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.00～0.20%

日本10年国債利回り



#### 金利は低位での推移を見込む

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、金利は低位での推移を見込みます。ただし日銀は長期国債の買い入れに関し、金利変動を許容する方針を示していることから、金利の変動幅が拡大する可能性には留意が必要です。

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

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 9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。
- 月初旬は、金利は上昇しました。その後も、イタリアの財政規律堅持姿勢への期待感などから上昇しました。月下旬以降は、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁のインフレに対する前向きな発言などを受け、上昇しました。しかし月末にかけて、イタリア財政悪化懸念などからドイツ国債が買われ上昇幅は縮小しました。

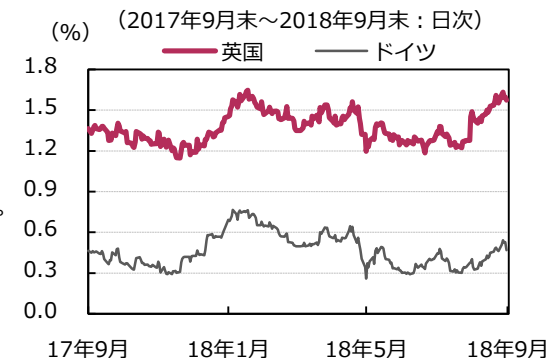
### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBによる金融政策の正常化</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>米国の保護主義的な通商政策への警戒感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.3～0.6%

欧州10年国債利回り



#### 金利は低位での推移を見込む

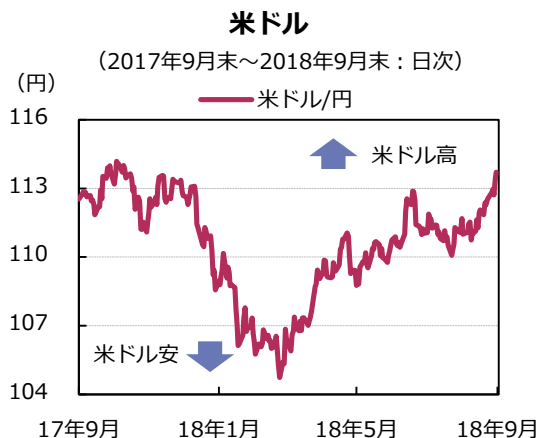
ECBが金融政策の正常化に向かうことなどが金利の上昇要因と考えます。一方で、イタリアの財政悪化懸念や英国のEU離脱交渉の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感、米国の保護主義的な通商政策への警戒感が高まる可能性などを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。

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

## 米ドル

### ■ 前月の相場動向

- 9月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 米ドルは、月間を通じて対円で上昇する展開となりました。月前半は、トランプ米大統領が対日貿易問題に着目との報道を受けて、円が買われる場面もありました。月後半は、米中の制裁関税が当初想定されたほどではなかったことからリスク選好の改善が続くとともに、米長期金利が上昇傾向で推移したことから、米ドルが上昇しました。



### ■ 今後の見通し

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

### 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中で下支えされるとみられる一方、米国の通商政策など政治情勢を巡る不透明感が重しとなる可能性から、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)



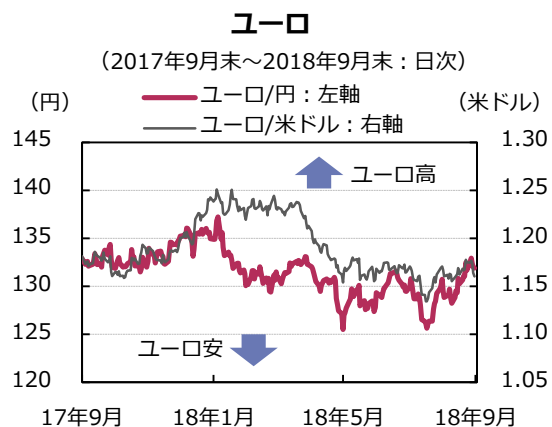
### ■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：109～116円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 9月のユーロは、対米ドルでおおむね横ばいでした。
- 月初旬は軟調でした。しかしその後は、イタリアの財政規律堅持姿勢への期待感や、英国のEU離脱交渉への楽観的な見方、米ドル安進展などからユーロは上昇しました。もっとも月末にかけては、イタリアの19年予算案に伴う財政赤字の拡大が懸念されたことなどから、上昇幅は縮小し、前月末比おおむね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>ECBによる金融政策の正常化</li> <li>欧州景気の改善基調継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> <li>米国の保護主義的な通商政策への警戒感</li> </ul>

### 上値の重い展開か

ECBが金融政策の正常化に向かうことなどがユーロの上昇要因と考えます。一方で、イタリアの財政悪化懸念や英国のEU離脱交渉の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感、米国の保護主義的な通商政策に対する懸念などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。

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：1.14～1.18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

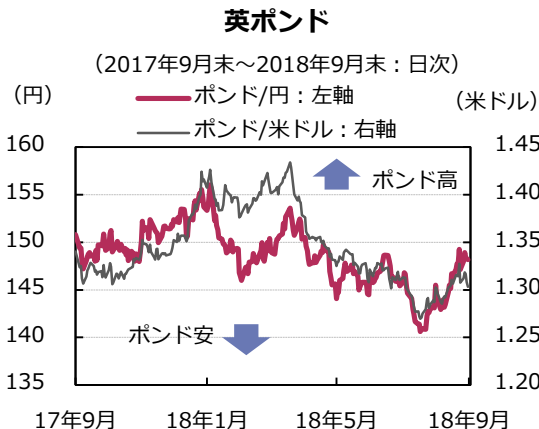
## 英ポンド

### ■ 前月の相場動向

- 9月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 月上旬は小動きでした。しかしその後は、英国のEU離脱交渉を巡り、EUのバルニエ首席交渉官が合意に向けて楽観的な見方を示したことや、米ドル安の進展、英インフレ率の上振れなどを背景に英ポンドは上昇しました。もっとも月下旬以降は、EU離脱を巡る不透明感が再度強まったことなどから上昇幅は縮小しました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格の底堅い推移</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU離脱交渉を巡る先行き不透明感</li> <li>英景気の減速懸念</li> </ul>



### 離脱交渉の行方をにらみつつもみ合いか

原油価格の底堅い推移などが英ポンドの上昇要因と考えられます。しかし、EU離脱交渉を巡る先行き不透明感や、英国景気の減速懸念などが上値を抑える可能性があります。

**今後1カ月の見通し**  
(対米ドル) →

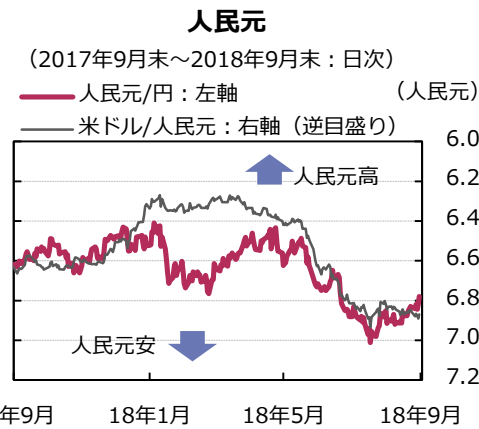
## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 9月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、中国人民銀行が基準値を元高水準に設定するなど人民元安定化姿勢を示したものの、米中貿易戦争への警戒感が重しとなり下落しました。月後半は、李首相が貿易摩擦への対応手段として為替を利用しないと表明したことや米中の制裁関税が当初想定されたほどではなかったことから一時持ち直しましたが、月末にかけて下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国人民銀行の人民元安定化姿勢</li> <li>中国当局の資本規制継続</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国からの資金流出懸念</li> <li>貿易戦争への懸念</li> </ul>



### 上値の重い推移を見込む

中国人民銀行の人民元安定化姿勢が強まる可能性などが上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展が米ドルを下支えするとともに、貿易戦争への懸念もあるため、対米ドルで人民元は上値の重い推移を見込みます。

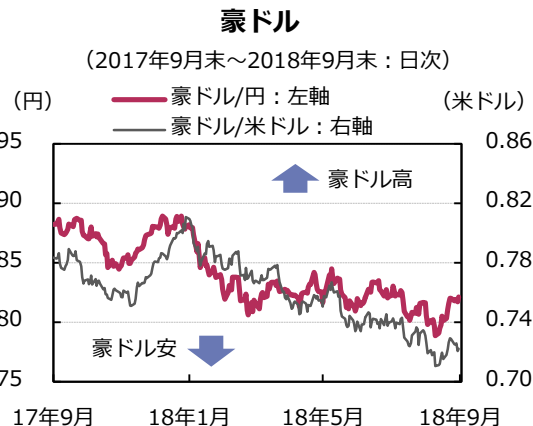
**今後1カ月の見通し**  
(対米ドル) →

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

- 9月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、豪大手銀行が住宅ローン金利を引き上げたことで、RBAの利上げがさらに遅れるとの見方から、下落しました。月後半は、米格付け会社が豪州国債の格付け見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げたことや米国と同様に豪州の長期金利が上昇基調となったことなどから、豪ドルが上昇しました。



### ■ 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>資源価格の底堅い推移</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>豪物価上昇が緩慢なものにとどまる懸念</li> <li>貿易戦争への懸念</li> </ul>

### ボックス圏での推移を見込む

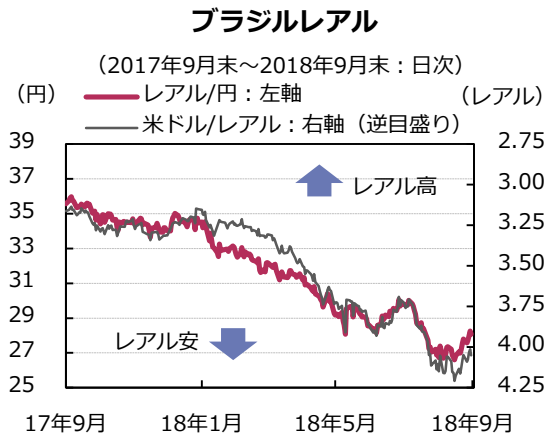
豪州景気の緩やかな回復見通しや、資源価格の底堅い推移などが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の金融政策正常化プロセスの進展、貿易戦争への懸念などが下落要因になると考えます。そのため、今後の豪ドルはボックス圏での推移を見込みます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

## ブラジルレアル

### ■ 前月の相場動向

- 9月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、ブラジル大統領選の極右候補が襲撃された事件を受けレアルは上昇したものの、中旬にかけて、大統領選を巡る不透明感などから、レアルは下落しました。しかしその後、大統領選の世論調査の結果などに一喜一憂する展開となり、下旬以降は米中通商問題の懸念後退などからレアルは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>ブラジル景気の回復</li> <li>商品市況の回復維持</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジル大統領選を巡る不透明感</li> <li>財政健全化への取り組み遅延懸念</li> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> </ul>

### 大統領選を控え、弱含みの推移を見込む

ブラジル経済の緩やかな回復持続などが上昇要因になると考えます。一方で、財政健全化への取り組みが遅延する懸念や、10月のブラジル大統領選を巡る不透明感、米国の金融政策正常化プロセスの進展などが下落要因になると考えます。このような中、今後のレアルは弱含みの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

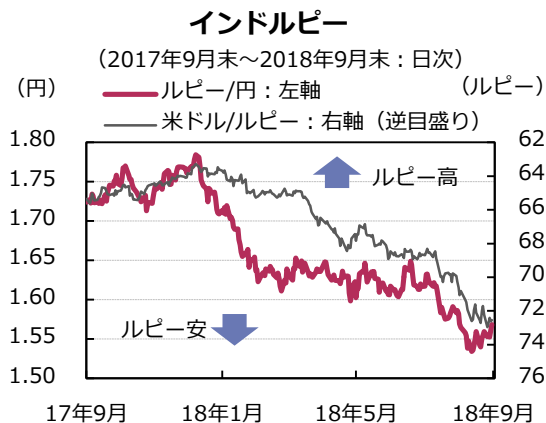
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 9月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、原油価格上昇に伴う貿易赤字拡大や物価上昇への懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、中銀が介入を行う中、下落しました。月後半は、ルピー安を阻止するため、政府が輸入関税を引き上げたことや中銀の利上げ観測などから、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"> <li>インド経済の成長期待</li> <li>インド中銀の利上げ観測</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の金融政策正常化プロセスの進展</li> <li>中国など他の新興国の景気減速懸念</li> <li>原油価格上昇に伴う輸入インフレ</li> </ul>

#### ボックス圏での推移を見込む

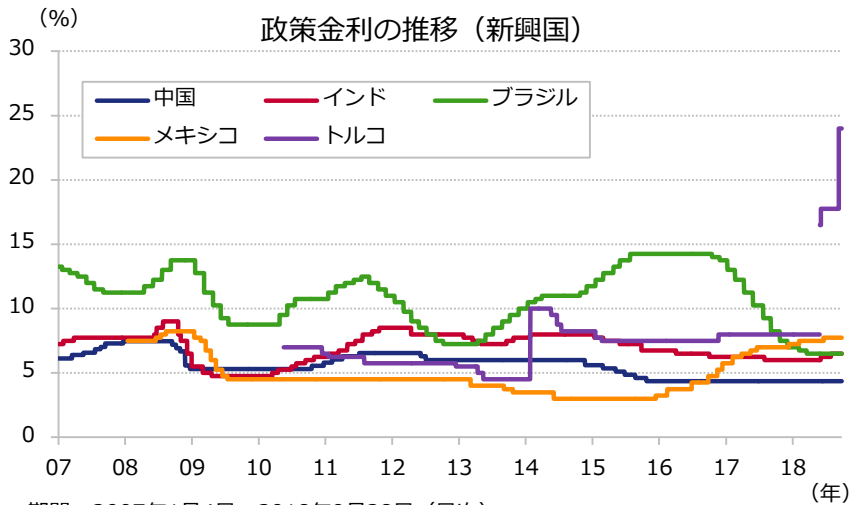
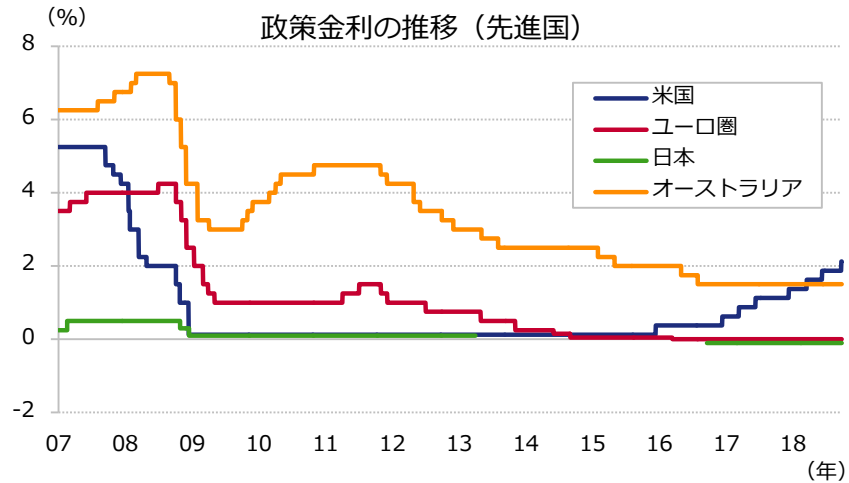
米国の金融政策正常化プロセスの進展、中国など他の新興国の景気減速懸念、原油価格上昇に伴う輸入インフレなどには注意が必要です。ただし、堅調な経済や中銀の利上げを巡る思惑などが下支え要因となると考えます。そのため、今後のルピーはボックス圏での推移を見込みます。

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・地域の金融政策



期間：2007年1月4日～2018年9月28日（日次）

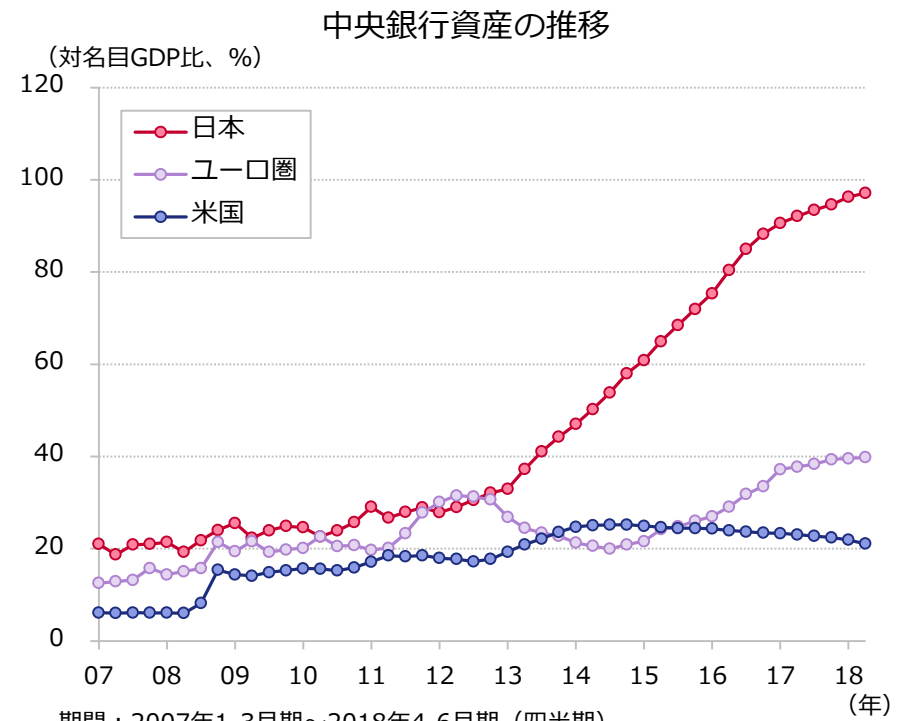
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記

日本は2013年4月4日から2016年9月20日までは操作目標がマネタリーベースのため記載なし

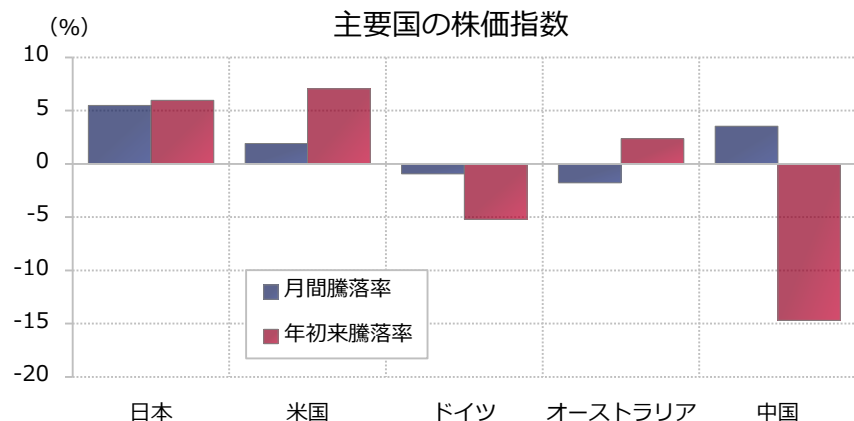
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



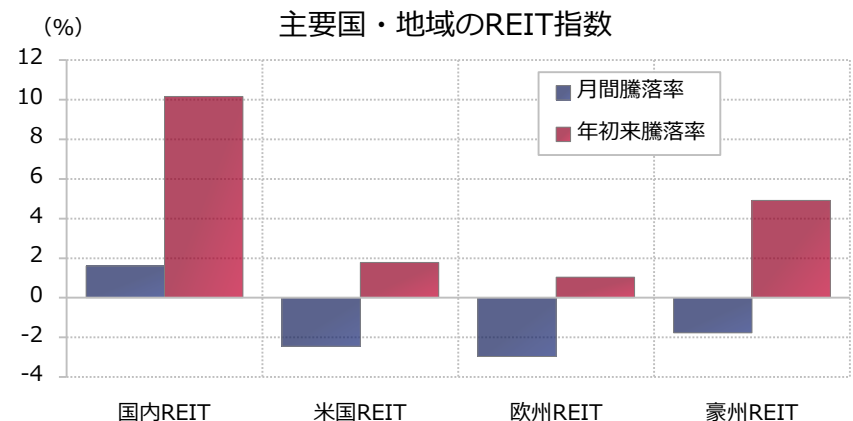
期間：2007年1-3月期～2018年4-6月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

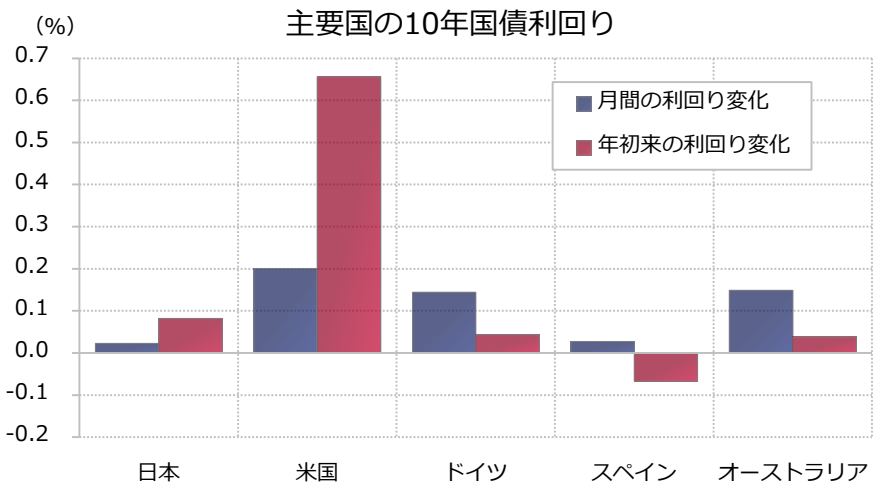
# チャート集 – 前月のまとめ



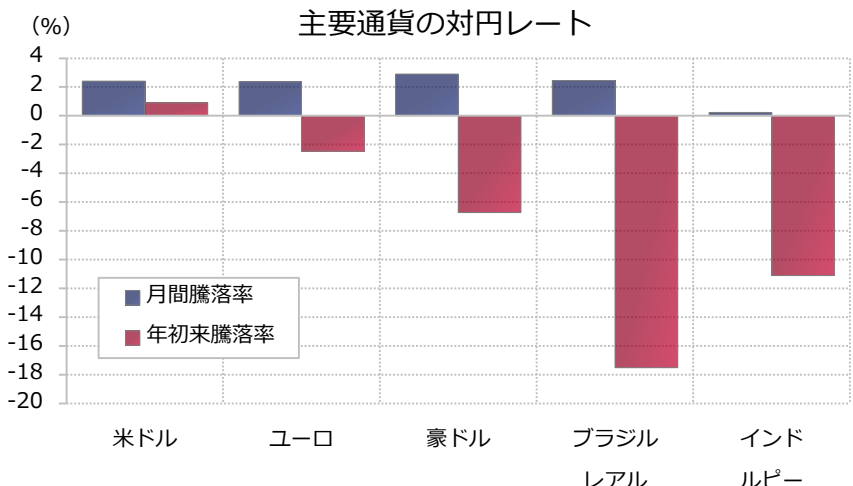
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年9月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年9月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数  
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年9月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年9月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2018年9月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年9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：2018年9月の1ヵ月間、年初来：2017年12月末から2018年9月末の期間

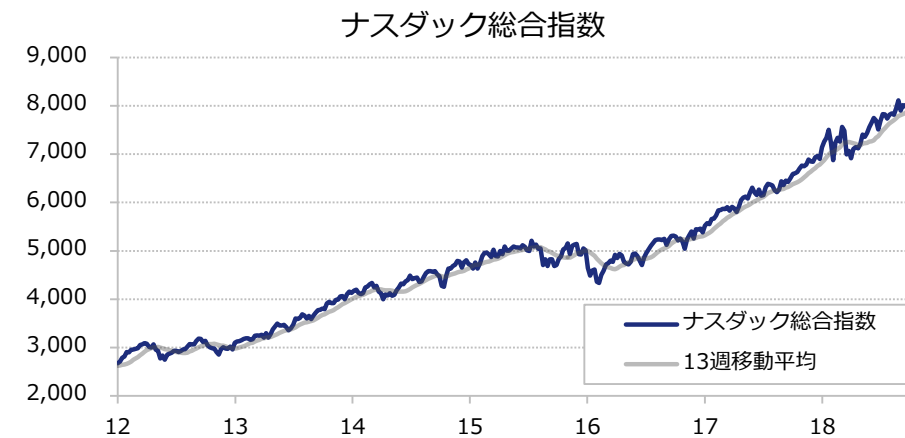
# チャート集 – 株式市場（先進国）



期間：2012年1月6日～2018年9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～2018年9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～2018年9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～2018年9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

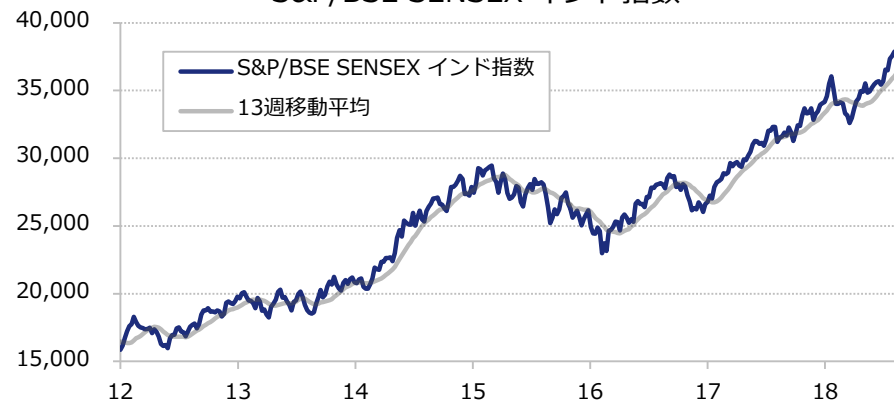
# チャート集 - 株式市場 (新興国)

## 上海総合指数



期間：2012年1月6日～2018年9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

## S&P/BSE SENSEX インド指数



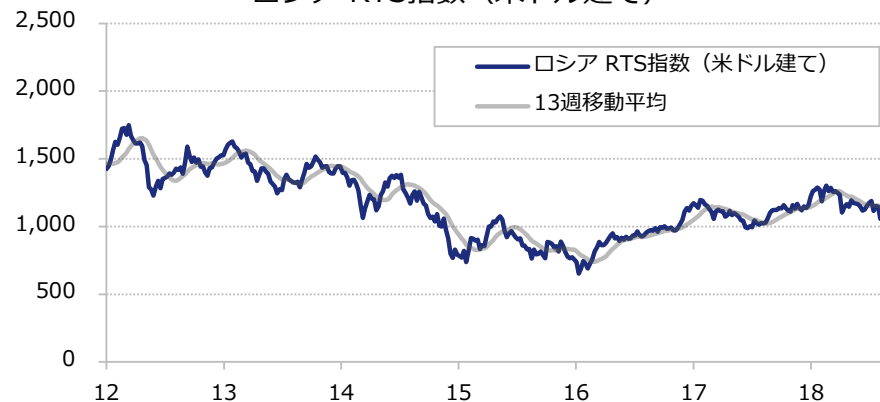
期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2018年9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

## ロシア RTS指数 (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2018年9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 – REIT市場

## 国内REIT



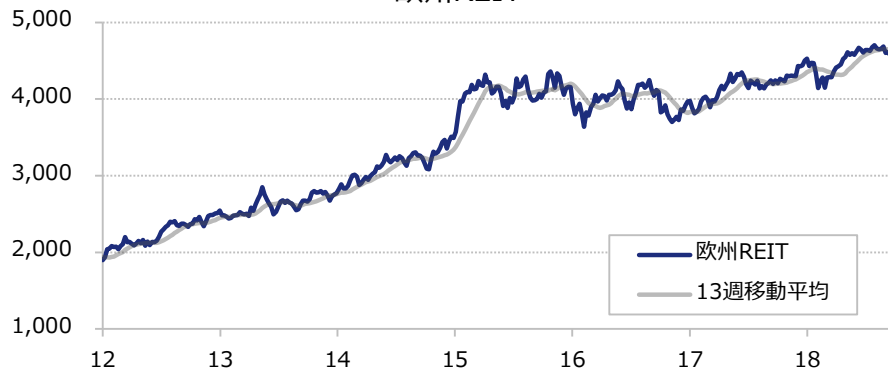
期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

## 米国REIT



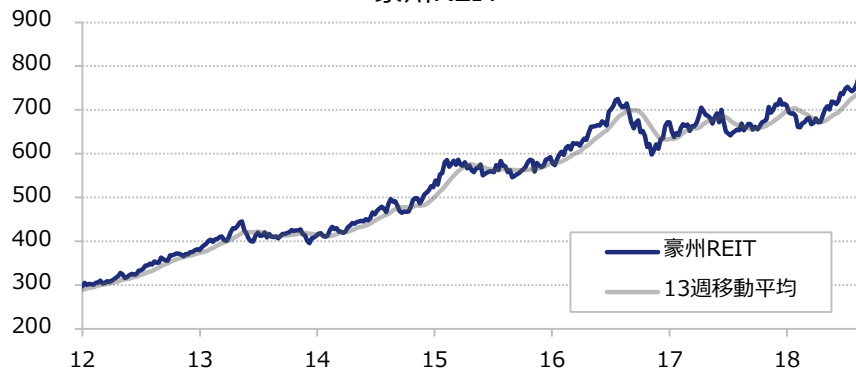
期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 欧州REIT



期間：2012年1月6日～2018年9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）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。  
 現地通貨ベース。トータルリターン

## 豪州REIT



期間：2012年1月6日～2018年9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

(%)

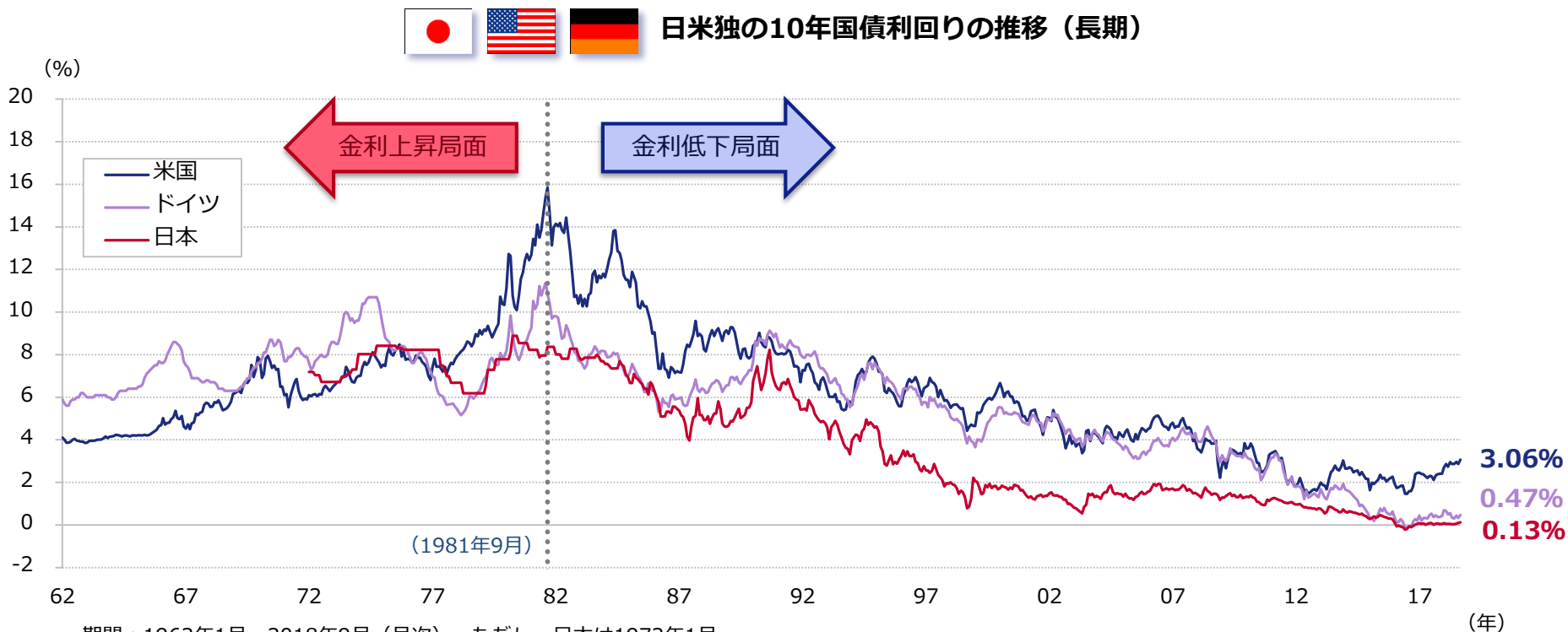
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.82	-0.70	-0.63	-0.37	-0.15	0.04	0.64
日本	-0.12	-0.11	-0.09	-0.07	0.02	0.13	0.91
ドイツ	-0.59	-0.52	-0.41	-0.09	0.12	0.47	1.08
オランダ		-0.54	-0.42	-0.06	0.22	0.58	1.09
フランス	-0.52	-0.36	-0.18	0.17	0.38	0.80	1.66
スペイン	-0.29	-0.19	0.03	0.52	1.02	1.50	2.58
英国	0.80	0.82	0.86	1.17	1.29	1.57	1.92
カナダ	2.04	2.21	2.26	2.34	2.40	2.43	2.42
オーストラリア	1.92	2.03	2.05	2.23	2.46	2.67	3.15
米国	2.56	2.82	2.88	2.95	3.02	3.06	3.21
イタリア	0.72	1.03	1.59	2.24	2.81	3.15	3.72

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) 2018年9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



# チャート集 – 債券利回りの推移（長期）

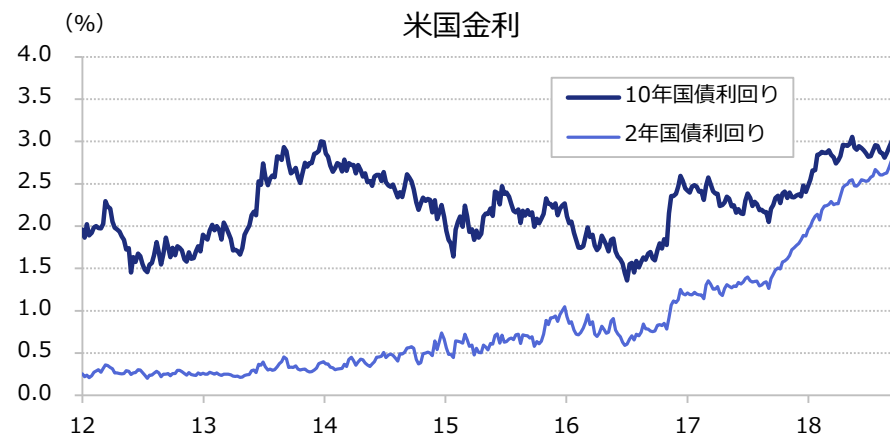


期間：1962年1月～2018年9月（月次）  ただし、日本は1972年1月～  
 出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

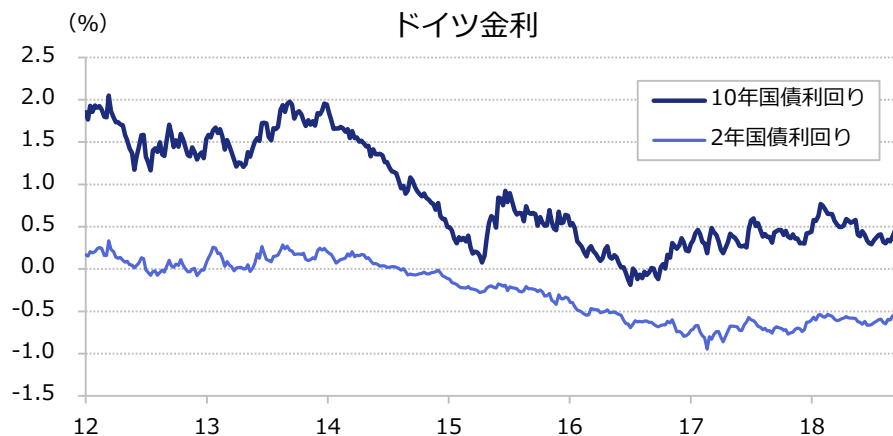
# チャート集 - 債券市場



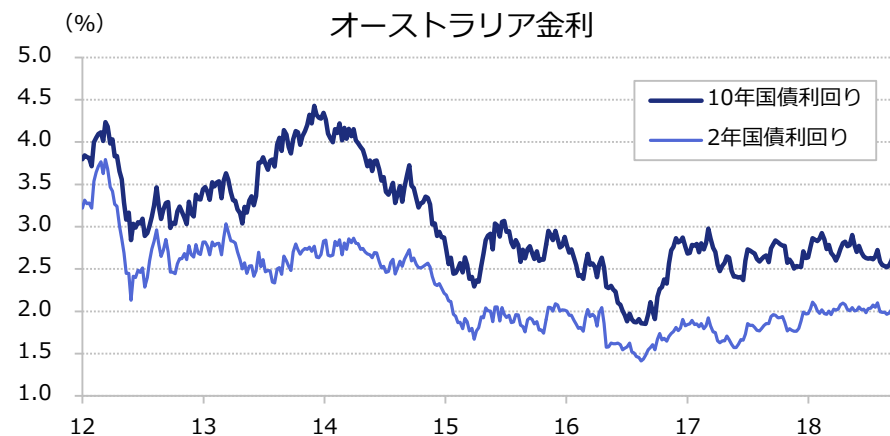
期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年9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～2018年9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

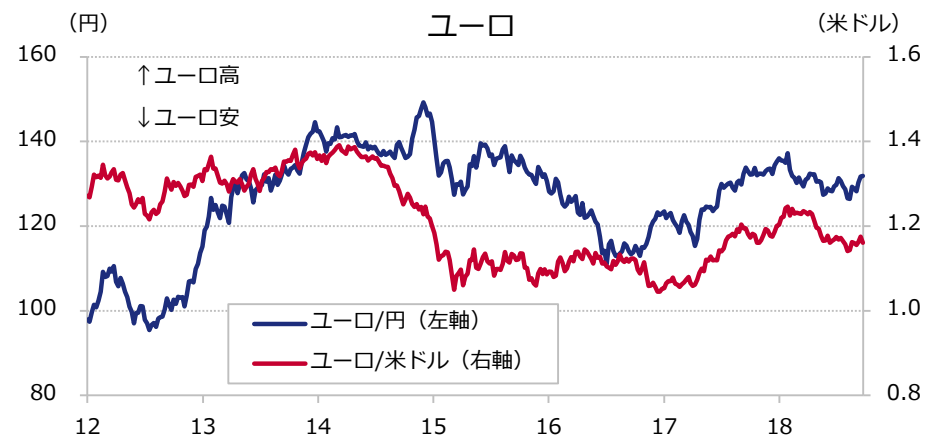


期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2018年9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～2018年9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

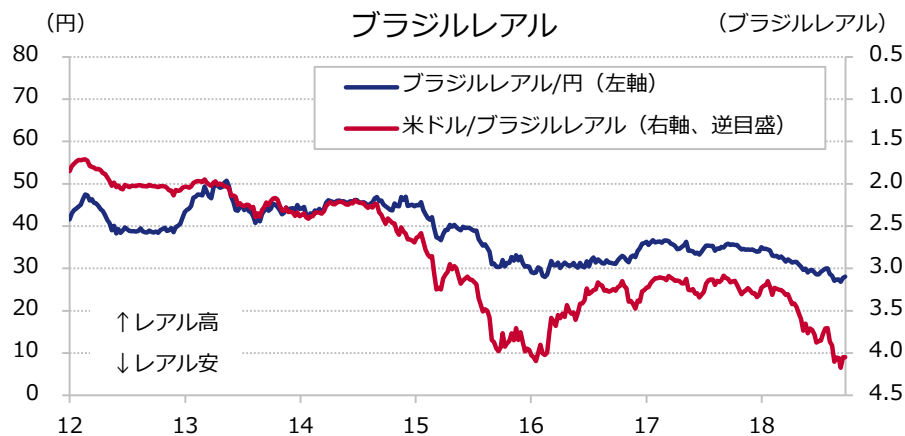


期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

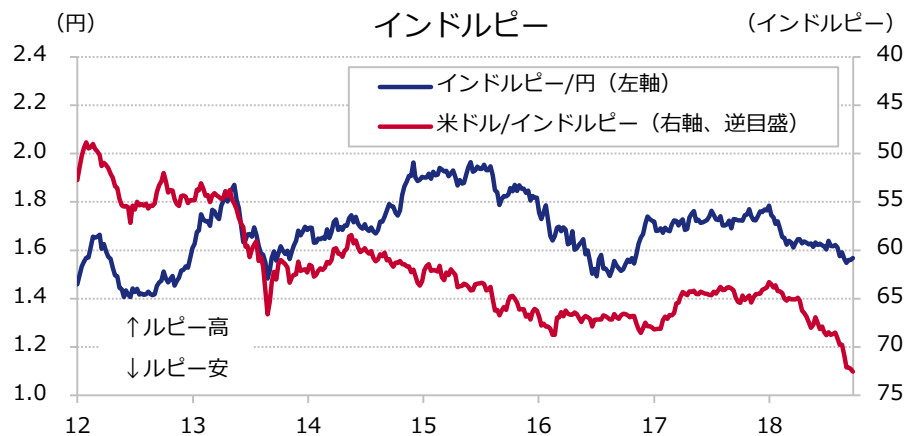


期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

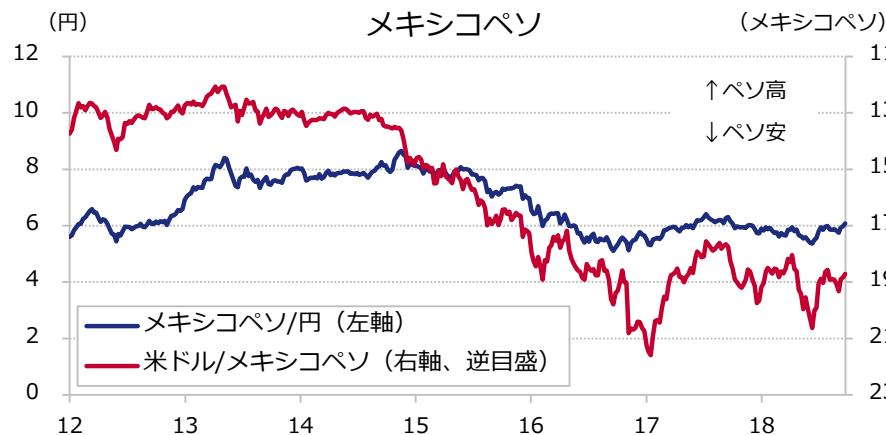
# チャート集 - 外国為替市場 ②



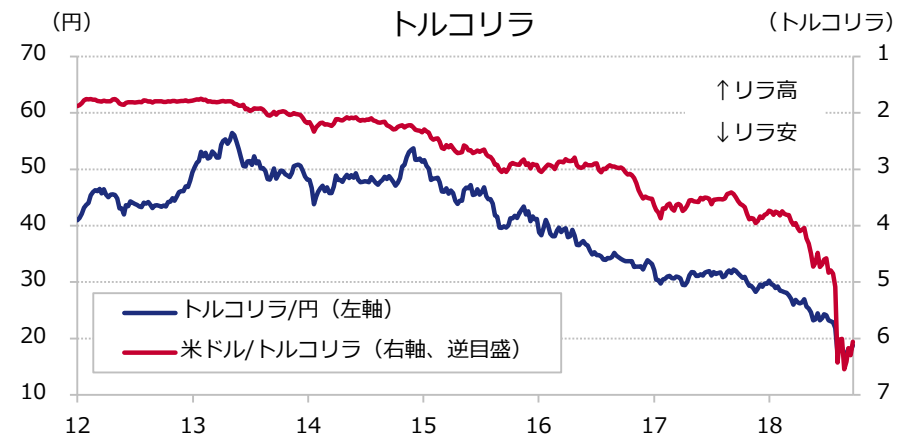
期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年9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

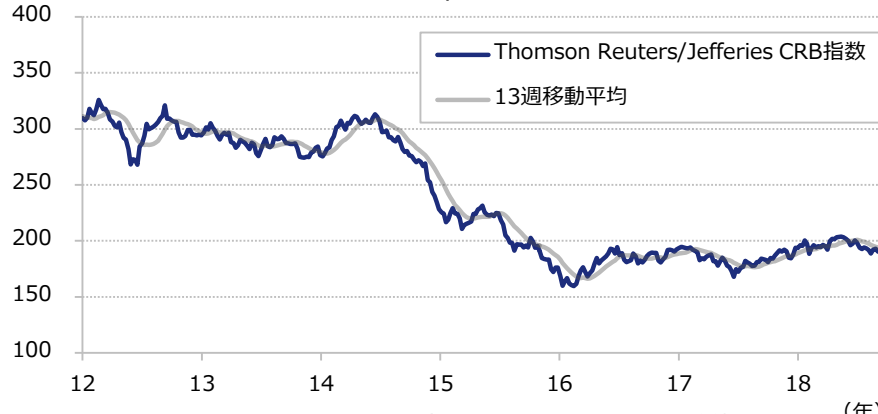


期間：2012年1月6日～2018年9月28日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2018年9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

## Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2018年9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～2018年9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

## (米ドル/トロイオンス) 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年9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

## (米ドル/ポンド) 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2018年9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指数



期間：2012年1月6日～2018年9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価格などから算出。市場心理を表す

## 日経平均ボラティリティ・インデックス



期間：2012年1月6日～2018年9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

## (bp) 米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2018年9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：ベースポイント（1bp=0.01%）

## (bp) 日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2018年9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」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスおよびMSCI AC アジア・パシフィックインデックス、MSCI AC ヨーロッパインデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、Exchange またはFT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- Thomson Reuters/Jefferies CRB指数の著作権、知的所有権その他一切の権利は、Thomson Reuters及びJefferies Financial Products, LLCに帰属します。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。
- ジャカルタ総合指数に関するすべての権利は、インドネシア証券取引所が所有しています。
- イスタンブール100種指数はイスタンブール証券取引所が公表する指数です。イスタンブール証券取引所は、本指数の正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。
- FTSE/JSEアフリカ全株指数はFTSE及びJSE Limited（以下、「JSE」といいます。）の商標であり、そのあらゆる権利はFTSE及びJSEに帰属します。すべての情報は、参考のためにのみ提供されています。FTSEは、FTSEの指数又はその基礎データのいかなる誤りもしくは欠落等に関して一切責任を負う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。