

市場環境見通し（2019年新春）

国内株式

底堅い企業業績見通しなどに支えられ、徐々に下値を固める展開に

- 2018年10～12月期の国内株価は、10月に米国長期金利上昇などを背景に米国株価が急落し、その後も12月末にかけて米中貿易問題や世界景気の減速懸念を背景に米国株価の下落基調が続いたことを受けて、大幅に下落しました。また、米国の利上げペース鈍化が意識されたため米ドル安円高が進んだことも国内株価の下落要因となりました。
- 国内株価は、米中貿易問題や米国の政治情勢に対する警戒感、世界景気の減速懸念などが相場の重しとなる可能性があります。しかし、米国を中心に世界経済の成長が継続する中、日本企業の株主還元策や割安な株価バリュエーションなどが相場の下支え材料となることから、徐々に下値固めから、戻りを試す展開となる見込みです。

日経平均株価の推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

国内債券

日銀の金融緩和政策維持を背景に低位での推移を想定、ただし米国金利の動向には留意が必要

- 国内長期金利は2018年10月初に0.136%で始まりましたが、その後は、米長期金利の上昇につれた動きもある中、日米株価の大幅下落などもあり、10月末までもみ合いで推移しました。11月に入ると、中旬以降、世界景気の減速懸念などから金利は低下しました。そして、12月も米国景気の減速懸念や、日米株価の下落基調、米国政治リスクの高まりなどを背景に金利には低下圧力がかかりやすい展開となり、12月末にはゼロ%程度へと低下しました。
- 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。また、米国金利の動向次第で、一段と国内金利に低下圧力が強まる可能性には留意が必要です。
- 短期金利は、日銀が消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで現行の金融緩和を継続することを表明（オーバーシュート型コミットメント）していることから、低位での推移を想定しています。

10年国債利回りの推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

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

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

外国株式

米国株価は、下値固めから徐々に戻りを試す展開か

- 米国では、米中貿易問題への懸念などから製造業を中心に業績下方修正懸念が強まる中、神経質な展開となる可能性があります。ただし、堅調な雇用・所得環境を背景に成長が継続するとみられる中、これまでの良好な業績を背景とした株主還元策などから、米国株価の下値は限定的とみられ、下値固めから徐々に戻りを試す展開に転じるとみえています。
- 欧州では、米中の景気や通商協議の動向をにらみつつの展開となることが予想されます。悪材料は2018年中に既にかかり織り込んだとみられ、米国同様に、欧州株価は下値固めの展開を見込んでいます。ただし、引き続き難航する英国のEU（欧州連合）離脱問題に加え、与党で新党首が就任したドイツや、デモ激化から改革先送りを余儀なくされたフランスの政治情勢などには留意が必要です。
- 新興国では、中国当局による景気支援策の効果発現が期待される一方、原油価格など商品市況を巡る不透明感が残ることから、神経質な展開が想定されます。しかし、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化を休止した場合は、長期金利や米ドルの上昇を一服させる要因となることから、新興国株価を下支えすると考えています。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

外国債券

米長期金利はレンジ内、独長期金利は低位での推移を見込む

- 2018年10月に3.1%に近い水準で始まった米国長期金利は、その後、米国景気に対する楽観見通しや、米国株価動向などをにらみつつ、もみ合いで推移しました。しかし、11月上旬以降は、米国株価の急落や原油価格の下落などから金利は低下に転じました。それ以降も、米中貿易摩擦に加え、FRBが利上げの継続姿勢を示す中で米株価が下落したこと、政府機関一部閉鎖など米国政治リスクの高まりなどから低下幅が拡大し、12月末に金利は2.7%割れとなりました。
- 米国の物価上昇圧力が緩慢とみられること、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米の政治情勢を巡る不透明感などが金利の低下要因と想定しています。一方、米国景気は良好とみられる中、FRBが金融政策の正常化を進めることなどが金利の上昇要因と見込まれることから、金利はレンジ内での推移を予想します。
- 欧州では、ECB（欧州中央銀行）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なると考えられます。一方、英国のEU離脱やフランスの財政運営など欧州政治情勢を巡る不透明感や、米中貿易摩擦への懸念などを考えれば、独長期金利は低位での推移が見込まれます。

10年国債利回りの推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

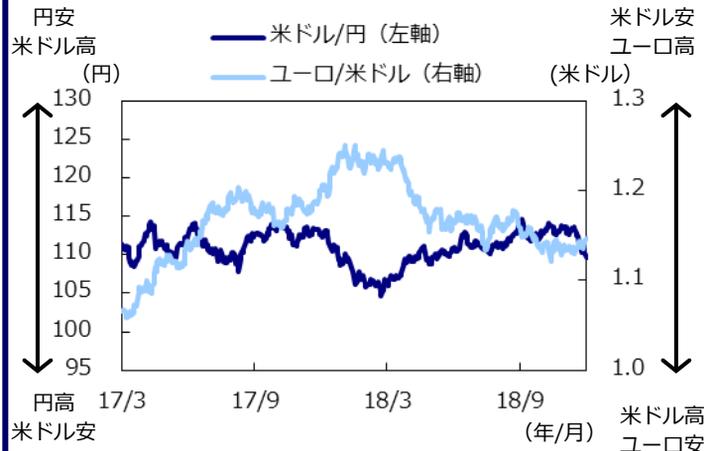
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆・保証するものではありません。

為替相場

米国では利上げペース鈍化の可能性もあり、米ドル高が一服

- 米ドルは、金融市場の混乱などをを受けてFRBが四半期に一度の利上げを一時休止させる公算もある中、対円ではやや円高気味の展開とみています。米中貿易紛争への懸念などからリスク回避の円買い圧力が強まる局面もあると考えられますが、本邦からの対外投資意欲は引き続き根強いと見られ、昨年来のレンジ内に留まる推移が続くと予想します。
- ユーロは、対米ドルでは、FRBの利上げペース鈍化の見方などから下落一服を見込みますが、英国のEU離脱案の英議会における採決の行方や、フランスの財政運営など欧州政治情勢を巡る不透明感などが重しとなる可能性があると考えています。
- 新興国通貨は、FRBの利上げペース鈍化などから対米ドルでの売り圧力が緩和するとみています。中国では2019年初、全ての銀行を対象として預金準備率の引き下げが実施されるなど、金融緩和が強化される可能性が高まっています。米国金融政策の動向次第では、米ドル買い人民元売り圧力は抑制されるとみていますが、アジア通貨全般への影響力も大きいことから人民元の動向には留意が必要です。

為替レートの推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（日次）

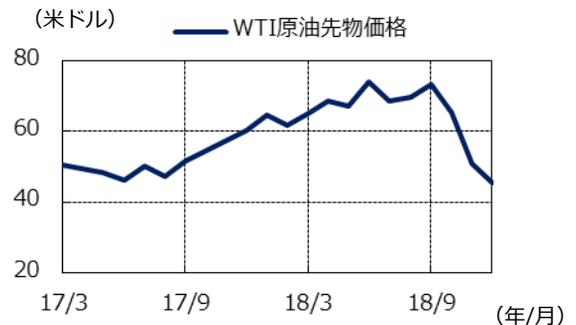
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

(ご参考) 原油先物相場

原油価格は世界的な供給過剰から上値が重い展開を見込む

- 2018年12月7日の会合で、OPEC（石油輸出国機構）加盟国と非加盟国は合わせて日量120万バレルの減産を実施することで合意しました。加盟国が日量80万バレル、非加盟国が日量40万バレルの減産を行う予定です。2018年10月の生産量を基準として、2019年1月から6月まで適用されますが、2019年4月にOPEC加盟国と非加盟国の会合で見直しを行うこととなります。
- 米国のイラン制裁への備えなどからサウジアラビアとロシアが原油生産量を急速に増加させた結果、直近は過去最高水準の生産量になりました。また、米国シェールオイルの生産量も緩やかに増えており、米国原油在庫も増加しています。原油価格は減産により一時的に上昇する可能性もありますが、原油需要の鈍化が見込まれる中、世界的な供給過剰から上値が重い展開を見込んでいます。

原油先物価額の推移



※期間：2017年3月末～2018年12月末（月次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

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

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

- 日経平均株価は、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、日経平均株価自体及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ます。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC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・ホールディングス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、ダウ・ジョーンズ工業株価平均のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

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。