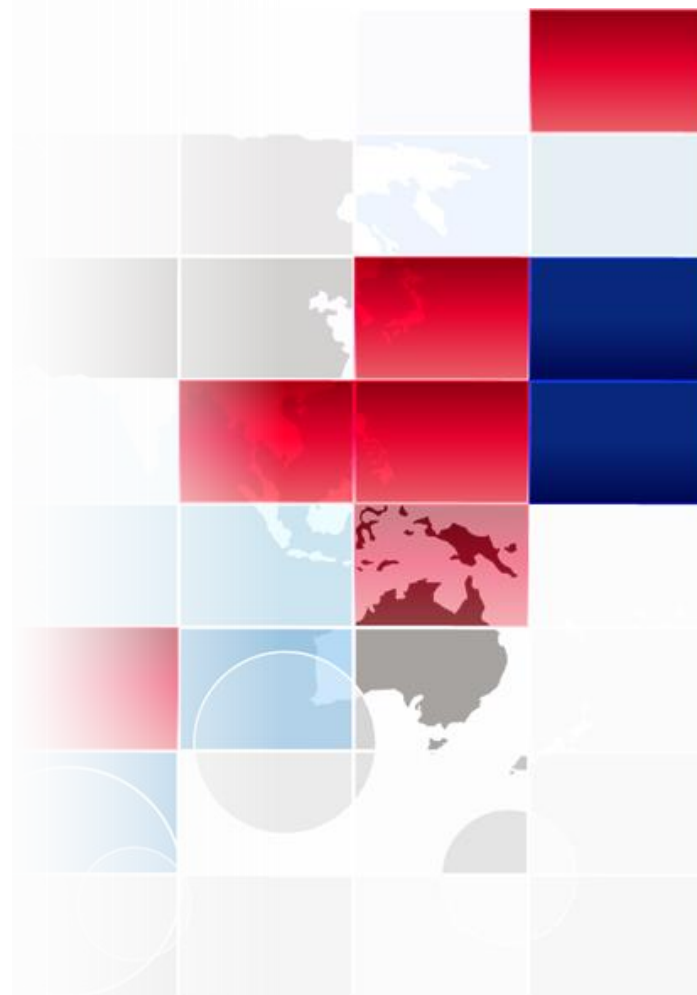

マーケット・インサイト

2019年2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

FRBの姿勢変化と金融ストレス指数
米国株式市場
米ドル指数と新興国市場
米国政府機関閉鎖
英国の欧州連合(EU)離脱問題
中国債務問題

▶ 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

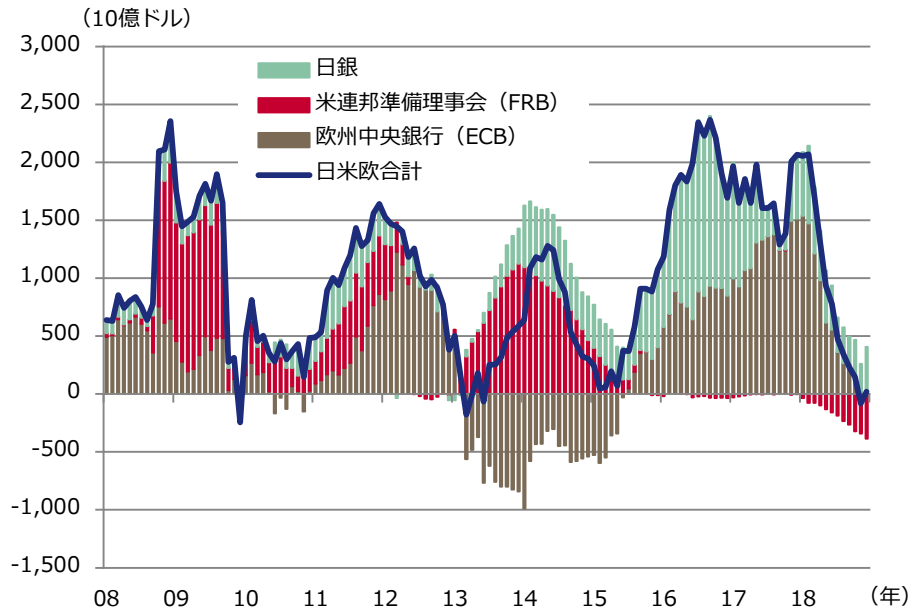
4-1 チャート集 42

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

FRBは市場の動揺などに配慮し、利上げに対して慎重姿勢を表明

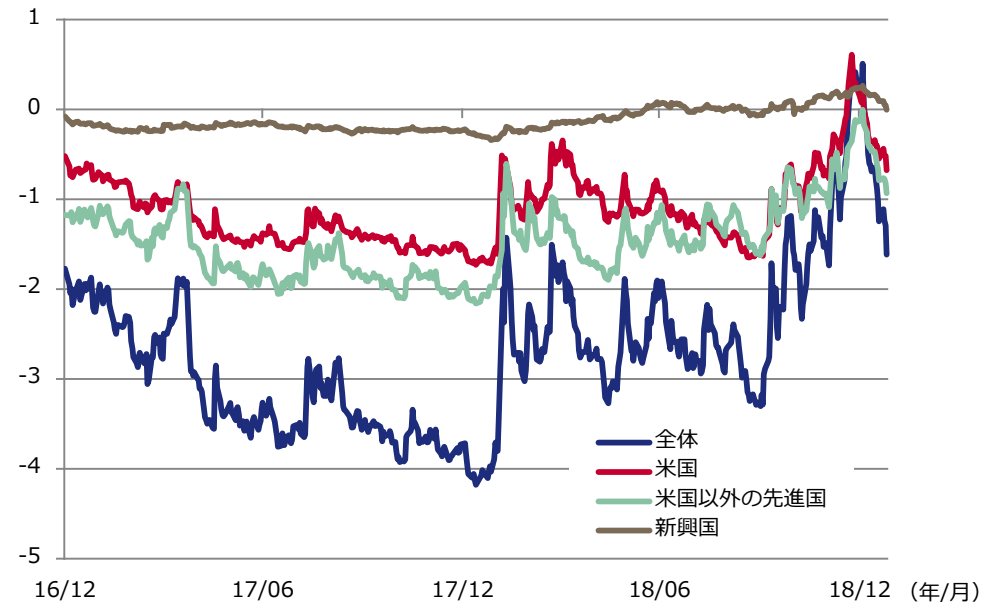
日米欧中銀の総資産の前年差



期間：2008年1月～2018年12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

金融ストレス指数

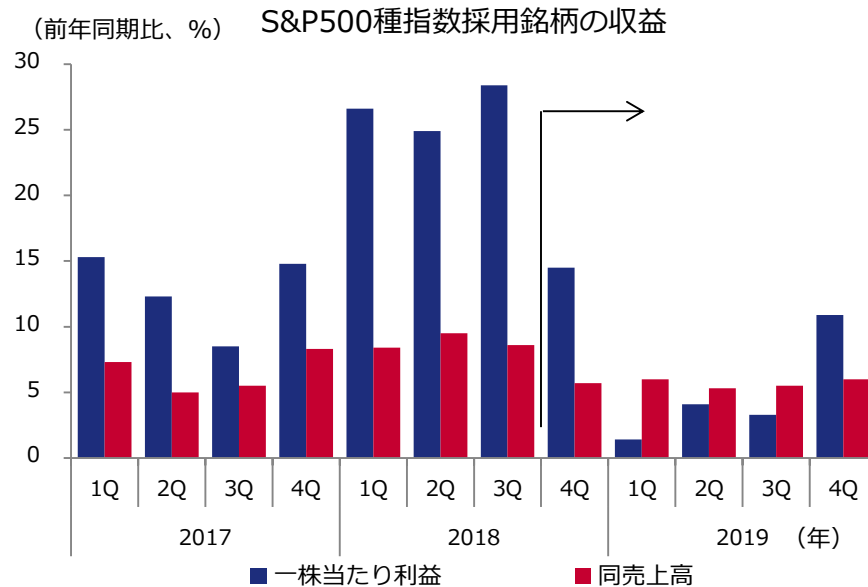


期間：2016年12月30日～2019年1月25日（日次）

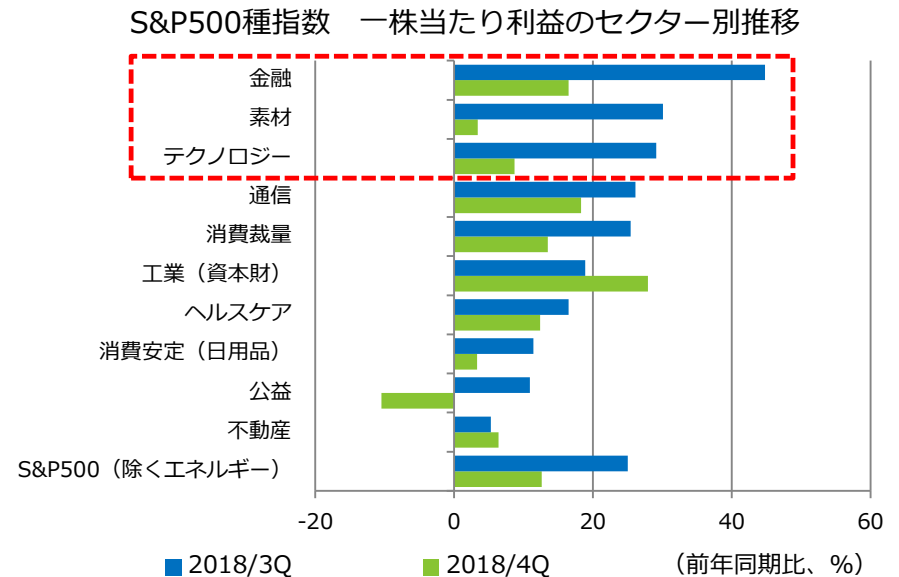
出所：Office of Financial Research のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米連邦準備理事会（FRB）がバランスシートの縮小を進展させる中、欧州中央銀行（ECB）も昨年12月末で量的緩和策を終了しました。また日銀は、長期国債の買い入れ額について、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買い入れを実施するとの方針のもと、足元では年間40兆円程度と長期国債の買い入れ額を抑えています。昨年末から年初にかけての株式市場の大幅下落の背景には、世界的な流動性供給の減少が改めて意識された可能性もあります。
- FRBのパウエル議長は1月4日の講演で、世界景気の減速懸念や不安定化する株式市場などに配慮する形で、利上げに対して慎重姿勢を表明したほか、バランスシートの正常化を修正する可能性にまで言及しました。こうした中、金融ストレス指数は、昨年末から年初にかけて大幅に悪化しましたが、足元ではやや落ち着きがみられています。

米国企業の決算発表に注目が集まる



期間：2017年第1四半期～2019年第4四半期（四半期）
 出所：トムソン・ロイターのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 注：2017年第1四半期から2018年第3四半期までは実績、同第4四半期は2019年1月30日時点までの実績と予想、2019年第1四半期以降は予想



期間：2018年第3四半期と2018年第4四半期
 出所：トムソン・ロイターのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 注：2018年第3四半期は実績、同第4四半期は2019年1月30日時点までの実績と予想

- 米国株式市場では、今年初めに大きく下げる場面もありましたが、1月末にかけて上昇基調で推移しました。米中通商協議への期待感やFRBの利上げ休止観測が主な背景として挙げられます。さらに、2018年第4四半期の米国企業の決算発表が1月中旬から本格化する中、企業業績を巡る過度な懸念が後退したことも要因だったと思われます。同四半期の一株当たり利益は前四半期に比べ鈍化したものの、実績が事前予想を上回った企業は1月30日時点でS&P500種株価指数採用銘柄のうちおよそ7割に上りました。
- セクター別にみると、2018年第4四半期は、前四半期に高い増益率だった金融、素材、テクノロジーセクターで伸びの鈍化が目立ちます。S&P500種指数の中で最大のウェイトを占めるテクノロジーセクターの鈍化については、中国需要の鈍化も大きな要因だったもようで、今後の株価をみる上で、米中通商協議および中国の景気動向が引き続き注視されます。

米ドル高圧力に一服感がみられる中、新興国市場は持ち直し



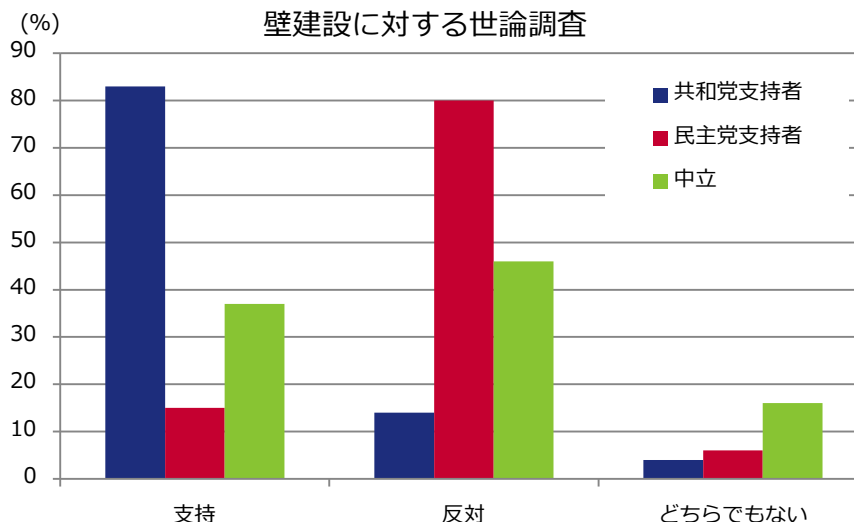
- 昨年は米連邦準備理事会（FRB）は段階的に利上げを実施し、米ドル高が進展しましたが、足元では、FRBのハト派的（金融引き締め）に消極的）な姿勢などもあり、米ドル高圧力に一服感がみられています。また国際商品の総合的な値動きを表す商品指数は持ち直しつつあります。
- こうした中、新興国の株価指数・債券指数には持ち直しの動きがみられています。背景として、米景気が直ぐに景気後退局面入りするとの見方は行き過ぎとみられる中、①FRBが金融政策の更なる正常化に対して慎重姿勢を示していることや、②中国の財政・金融両面からの景気下支え期待、③商品市況の底堅い推移などが挙げられます。

つなぎ予算を可決し、政府機関閉鎖は解除されたが、今後も予算審議の動向に注目

過去の米連邦政府機関閉鎖

大統領	期間	日数
H.W.ブッシュ	1990年10月6日～10月9日	3日
クリントン	1995年11月14日～11月19日	5日
	1995年12月16日～1996年1月6日	21日
オバマ	2013年10月1日～10月17日	16日
トランプ	2018年1月20日～1月22日	2日
	2018年2月9日	1日
	2018年12月22日～2019年1月25日	35日

出所：Congressional Research Service、各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成



出所：モーニングコンサルタント、ポリティコのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

注1：質問は「メキシコとの国境の壁の建設を支持するか」

注2：「支持」は「強く支持」と「どちらかといえば支持」の合計、「反対」は「強く反対」と「どちらかといえば反対」の合計

- 米国では、連邦政府のつなぎ予算案が承認されず、2018年12月22日から一部の政府機関が閉鎖される事態となりました。トランプ大統領が、メキシコ国境に壁を建設する予算を盛り込むかどうかで民主党と対立したことが背景です。この政府機関の閉鎖により、連邦政府職員の自宅待機や無給での就労、航空機の運航の一時停止などの影響が出ました。
- 1月25日に、2月15日までのつなぎ予算が成立し、政府機関の閉鎖は解除されました。しかしながら、このつなぎ予算には壁の建設費が盛り込まれていません。世論調査をみると、共和党支持者の壁建設に対する支持は8割を超えています。こうした支持を背景にトランプ大統領が壁建設に固執し続ける場合、再度、政府機関が閉鎖される可能性も出てきます。このため、今後も予算審議の動向には注意が必要です。

英国のEU離脱日に向けて、依然方向性は見えず

英国のEU離脱方針とEUの姿勢

項目	英国下院採決による方針 (1月29日採決)	EUの姿勢
バックストップ* 条項変更案	バックストップ条項を変更するため、 メイ首相がEUと再交渉	再交渉は応じない
合意なき離脱回避案	合意なき離脱は回避	合意なき離脱は回避したい
離脱延期案	英国のEU離脱の延期はしない	理にかなった要請があれば 延期を検討する余地あり

出所：各種資料よりアセットマネジメントOneが作成

今後のシナリオ

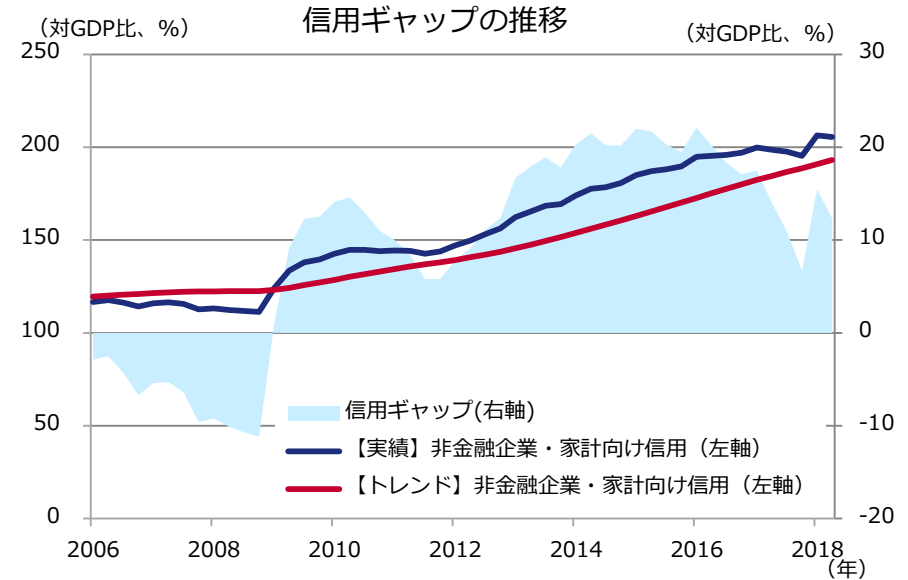
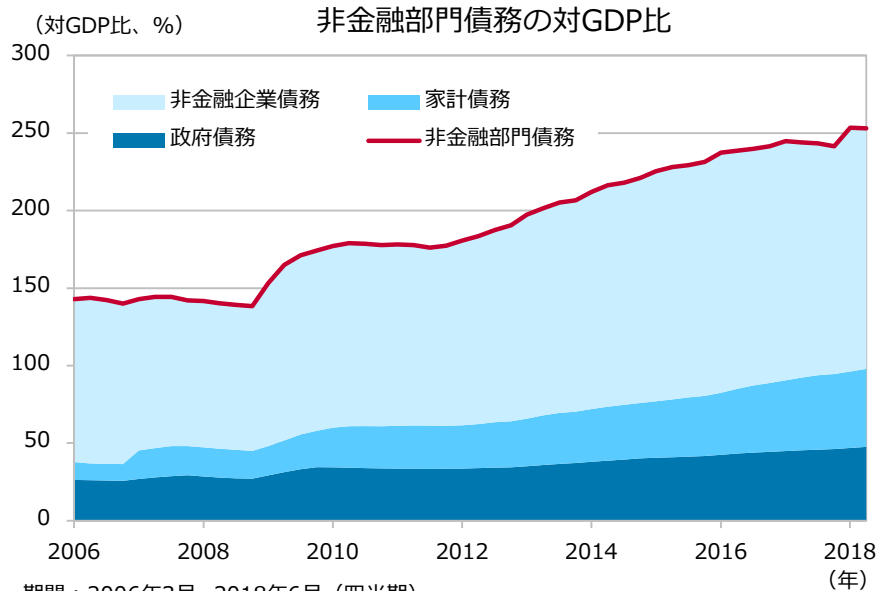
①合意なき離脱	再交渉の不調を受け、3月29日に合意なき離脱へ
②離脱延期	再交渉の不調を受け、合意なき離脱の混乱を避けるため、英・EUが離脱延期に合意へ
③英国が妥協し秩序ある離脱	再交渉の不調を受け、離脱協定案を英国下院が承認を余儀なくされ、秩序ある離脱へ
④新協定案合意で秩序ある離脱	EUが一転再交渉に応じ、新離脱協定案で合意し、秩序ある離脱へ

出所：アセットマネジメントOneが作成

※バックストップ：アイルランド島に物理的な国境を設けないために、具体策が見つかるまで英国全土をEUの関税同盟に残留させる安全策

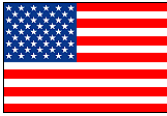

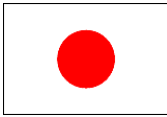



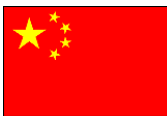

- 英国下院では、1月29日に欧州連合（EU）からの離脱方針に関する数件の採決が行われました。その中で、離脱協定案に含まれるバックストップ*条項の変更を求める案が賛成多数で可決されました。また、「合意なき離脱」の回避を求める案も賛成多数で可決しました。一方で、離脱日を延期する案は否決されました。これを受けメイ英国首相は、バックストップ案の変更のため離脱協定案の再交渉を行う予定です。
- しかしながら、EUは離脱協定案の「再交渉は応じない」としており、再交渉の実施・合意への道筋は見えていません。このため、今後、①再交渉の不調を受けそのまま「合意なき離脱」となる、②「合意なき離脱」を避けるために離脱を延期する、③「合意なき離脱」を避けるために英国下院が離脱協定案を承認する、④EUが再交渉に応じ新離脱協定案で合意する——など様々な可能性があり、3月29日の離脱日に向けて、予断を許さない状況が継続する見通しです。

2018年6月時点で、中国の非金融部門債務は2四半期連続で対GDP比250%超に



- 中国の非金融部門（非金融企業、家計、政府）債務は、中国当局の方針により2017年に上昇は一服しましたが、2018年から増加に転じ、2018年6月時点では対GDP比で253%となっています。同様に非金融企業・家計向け信用のトレンドからのかい離を示す信用ギャップは、2018年に入って悪化し、2018年6月時点では12%となりました。
- こうした状況のもと、習近平国家主席は、2019年1月、「灰色のサイ（起こる確率が高く、影響も大きいが見過ごされているリスク）」への警戒に言及しました。中国では、不動産問題や企業・地方政府の債務問題が灰色のサイにあたる考えられます。
- 中国では今後もインフラ投資向けの地方政府債券の発行増加など、さらなる債務増加が見込まれますが、当局は景気下支えと債務リスク抑制のバランスをとりながら進めていくものと考えます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 2019年は減速へ	金融政策の判断はより慎重に	2019年の米国景気は、金融環境の引き締めや貿易紛争激化・海外景気低迷に伴う輸出環境の悪化などから、減速する見込みです。コア物価上昇率は2%程度の推移が続く見通しです。ただし、経済環境が悪化する中、米連邦準備理事会（FRB）は、様々なデータをみながら、慎重に金融政策判断をしていくものとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 通商政策の行方 ▶ 金融環境のさらなる悪化
 日本	 緩やかな回復基調を維持	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、国内景気は緩やかな回復基調を維持する見込みです。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輸出の鈍化、市場の混乱による悪影響に留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 企業や消費マインドの落ち込み ▶ 輸出の更なる鈍化
 ユーロ圏	 内需を下支えに底割れは回避	利上げは急がず	欧州景気は、英国の欧州連合離脱問題や米国の通商政策など懸念材料はありますが、良好な所得環境を背景に、個人消費などを中心に底堅く推移すると見込まれます。コア消費者物価は前年同月比+1%程度にとどまっているため、欧州中央銀行（ECB）は利上げを急がないと思われれます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向
 中国	 緩やかに減速	景気減速に配慮し、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、急減速は回避すると想定されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 各業界への規制強化により市場が混乱 ▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (予測値)	2020 (予測値)
全世界計	3.5	3.6	3.5	3.3	3.8	3.7	3.5 (↓ 0.2)	3.6 (↓ 0.1)
先進国計	1.4	2.1	2.3	1.7	2.4	2.3	2.0 (↓ 0.1)	1.7 (→ 0.0)
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.5 (→ 0.0)	1.8 (→ 0.0)
日本	2.0	0.4	1.4	1.0	1.9	0.9	1.1 (↑ 0.2)	0.5 (↑ 0.2)
ユーロ圏	▲ 0.2	1.4	2.1	1.9	2.4	1.8	1.6 (↓ 0.3)	1.7 (→ 0.0)
オーストラリア	2.2	2.6	2.5	2.6	2.2	3.2	2.8 (—)	2.7 (—)
新興国計	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.6	4.5 (↓ 0.2)	4.9 (→ 0.0)
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2 (→ 0.0)	6.2 (→ 0.0)
インド	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.3	7.5 (↑ 0.1)	7.7 (→ 0.0)
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.5	1.1	1.3	2.5 (↑ 0.1)	2.2 (↓ 0.1)
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.7	1.6 (↓ 0.2)	1.7 (↓ 0.1)
ASEAN5 [※]	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.2	5.1 (↓ 0.1)	5.2 (→ 0.0)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2019.1」、「World Economic Outlook Database, 2018.10」、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

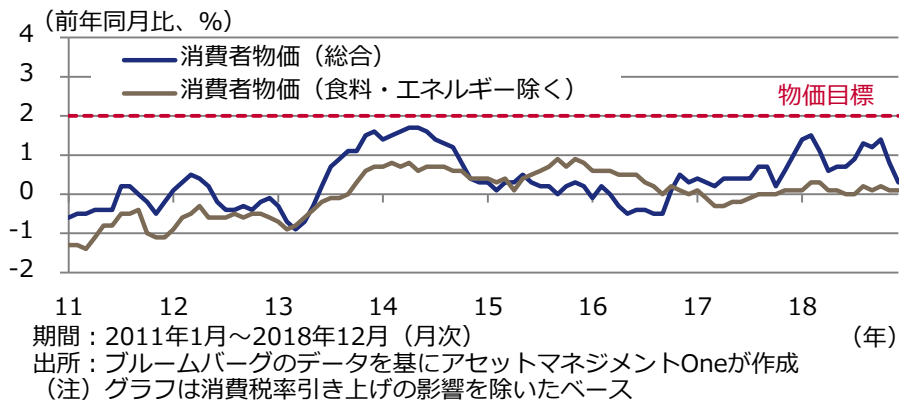
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある


() 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

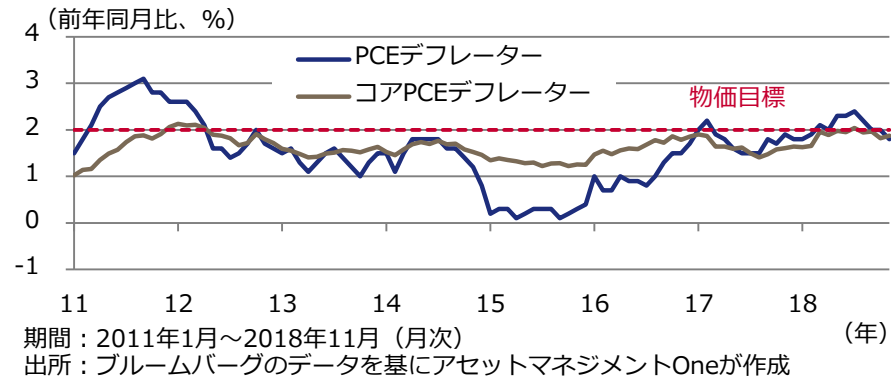
オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2018.10」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

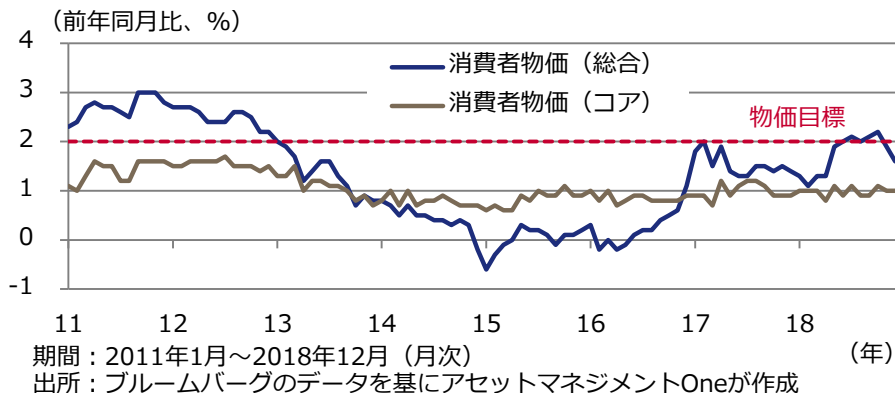
 日本のインフレ率の推移



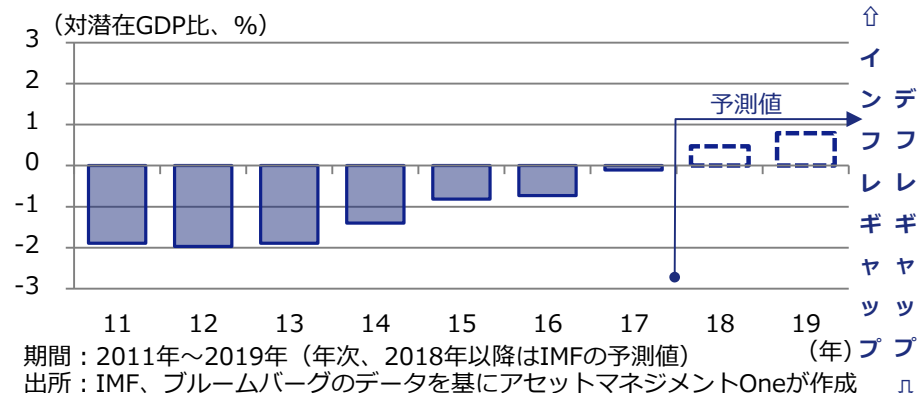
 米国のインフレ率の推移



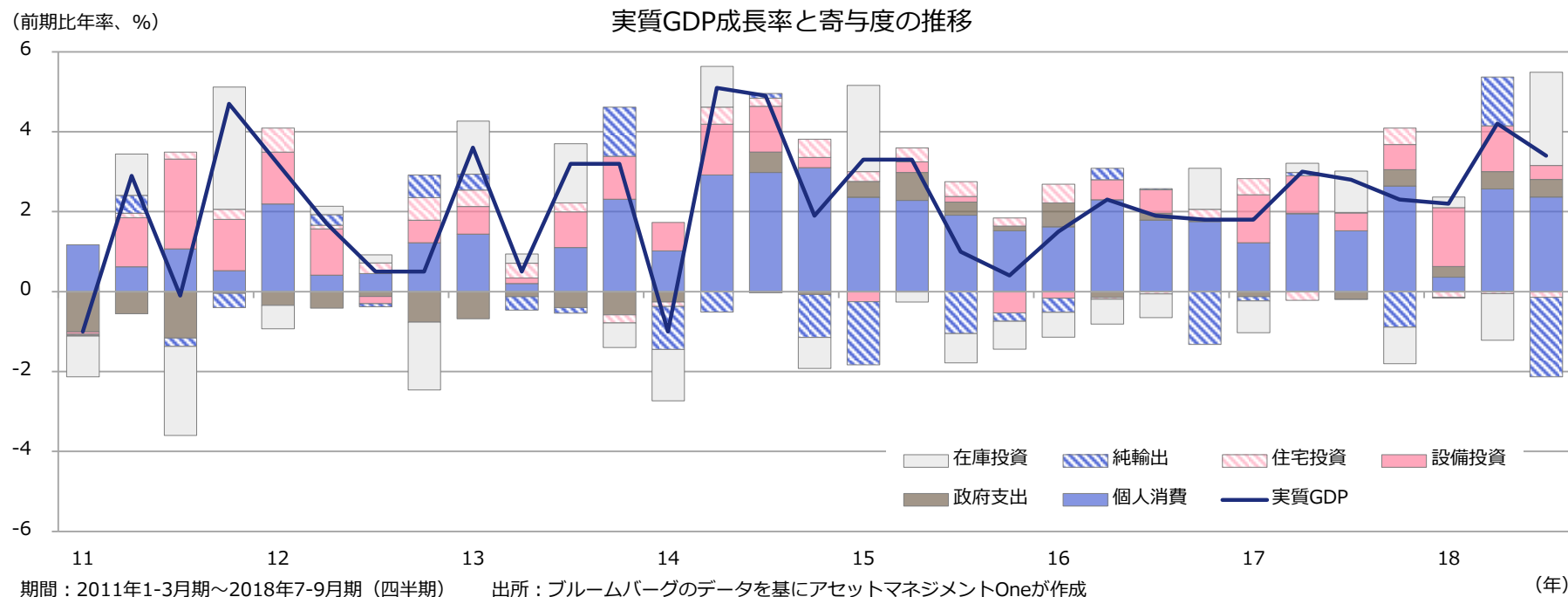
 ユーロ圏のインフレ率の推移



先進国の需給ギャップ

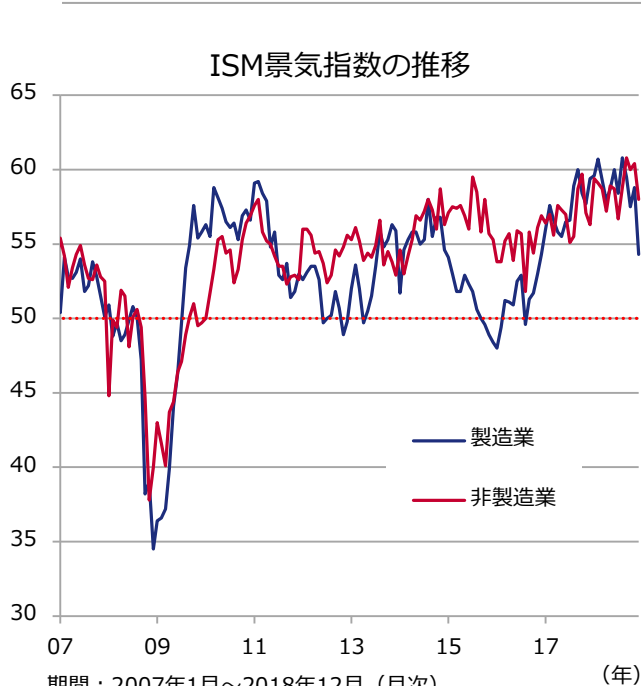


米国景気は緩やかに拡大していくものとみられる



- 2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.4%と、4-6月期の同+4.2%からやや鈍化したものの、引き続き順調に推移しました。良好な雇用所得環境などを背景に個人消費支出が好調に推移したほか、政府支出も堅調な伸びを示しました。一方、住宅ローン金利の上昇などから民間住宅投資は引き続き低調で、民間設備投資も伸び悩みました。
- 当社では、①雇用所得環境の堅調な推移、②個人・法人減税や歳出拡大によるプラス効果を下支えとして、米国景気は、当分の間、緩やかに拡大していくものとみています。
- ただし、米国では、金融環境の引き締めや、貿易紛争激化に伴う輸出環境の悪化などから、景気下押し圧力が強まる方向にあります。米中貿易紛争の行方など、リスク要因には注意が必要です。

製造業活動の減速を示唆



期間：2007年1月～2018年12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
2018年1月	59.6	65.2	65.5	55.2	59.8	52.3	72.7	59.8	58.4	56.2	45.6
2018年2月	60.7	64.3	62.0	59.2	61.1	56.7	74.2	62.8	60.5	59.8	43.7
2018年3月	59.3	62.4	61.2	57.0	60.7	55.5	78.1	58.7	59.7	59.8	42.0
2018年4月	57.9	61.7	58.6	55.2	61.1	52.9	79.3	57.7	57.8	62.0	44.3
2018年5月	58.7	62.9	61.5	56.7	62.1	50.2	79.5	55.6	54.1	63.5	39.6
2018年6月	60.0	63.0	62.0	56.4	67.6	50.8	76.8	56.3	59.0	60.1	39.7
2018年7月	58.4	60.8	59.1	56.8	62.1	53.3	73.2	55.3	54.7	54.7	39.4
2018年8月	60.8	64.5	62.4	57.8	63.9	55.4	72.1	55.2	53.9	57.5	41.0
2018年9月	59.5	61.5	63.1	58.2	61.6	53.3	66.9	56.0	54.5	55.7	40.5
2018年10月	57.5	58.0	59.3	56.5	63.2	50.7	71.6	52.2	54.3	55.8	43.3
2018年11月	58.8	61.8	59.9	57.7	61.5	52.9	60.7	52.2	53.6	56.4	41.5
2018年12月	54.3	51.3	54.1	56.0	59.0	51.2	54.9	52.8	52.7	50.0	41.7
前月差（12月）	-4.5	-10.5	-5.8	-1.7	-2.5	-1.7	-5.8	0.6	-0.9	-6.4	0.2

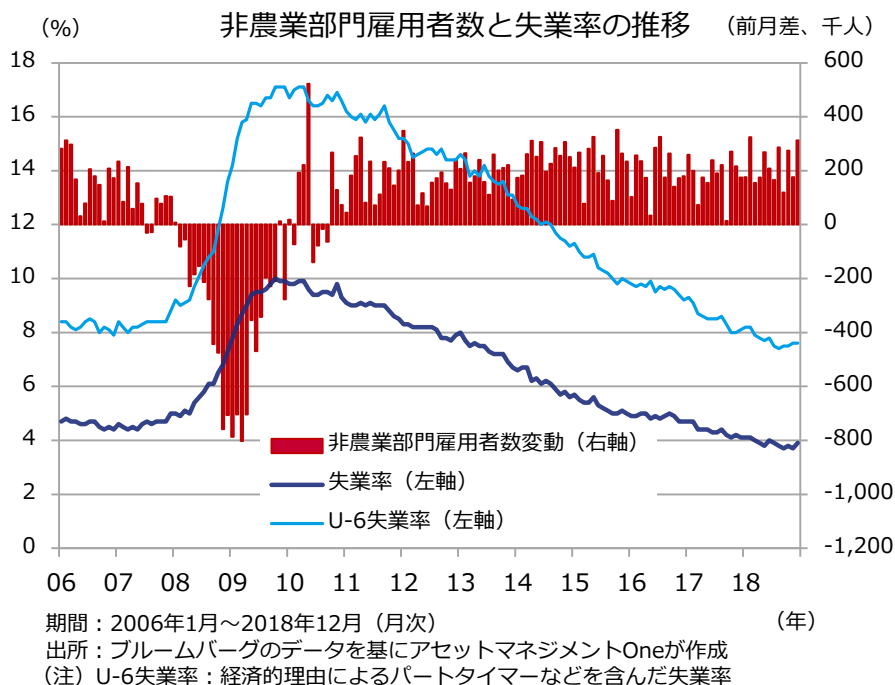
出所：米供給管理協会、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注1）ISM総合指数構成項目のウェイトは20%ずつ。

（注2）赤色の網掛けは50を下回った箇所

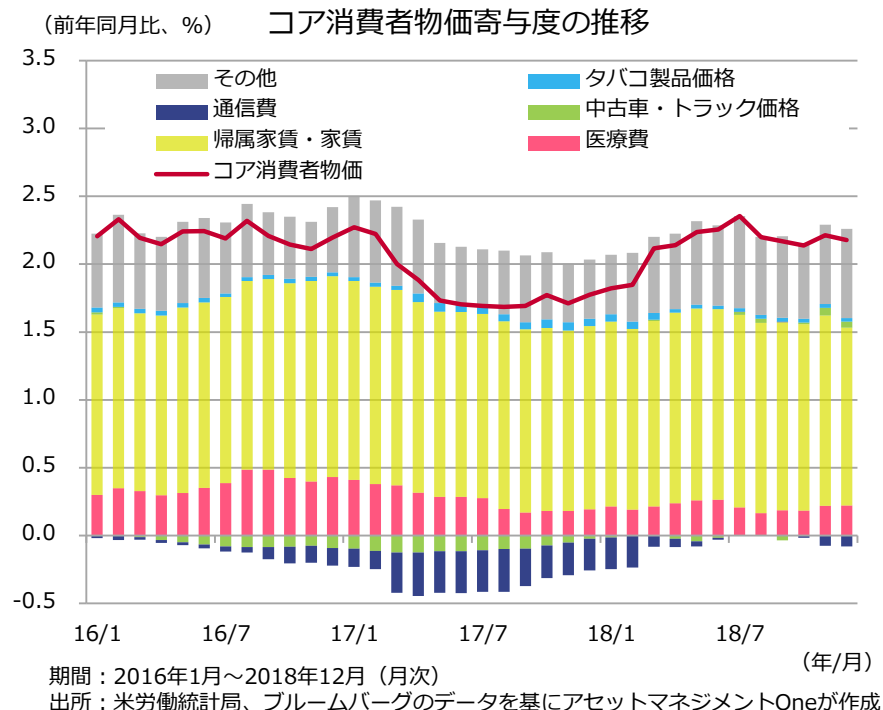
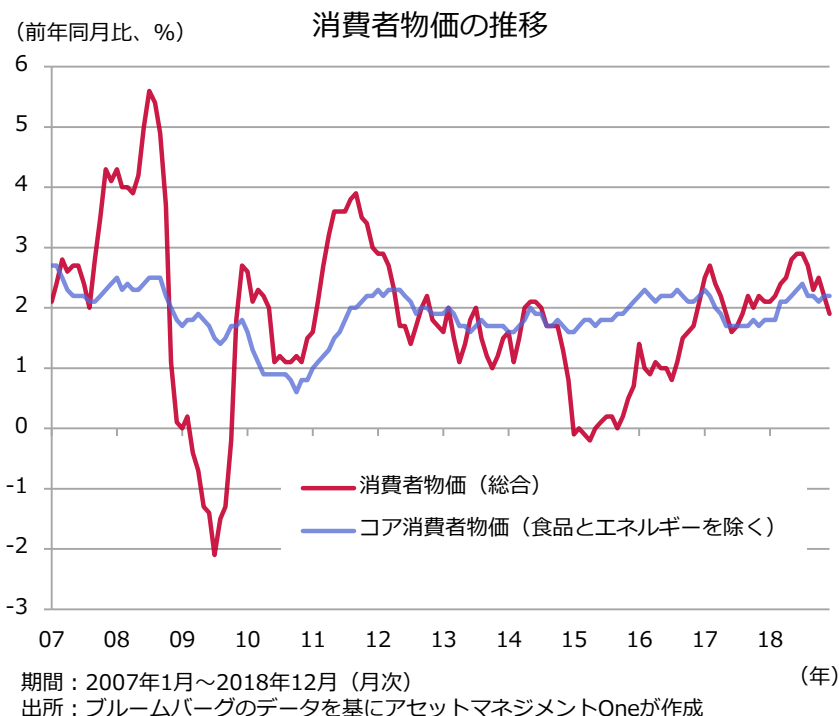
- ISM製造業景気指数は、2018年11月の58.8から12月は54.3へ4.5ポイント、非製造業景気指数は11月の60.4から12月は58.0へ2.4ポイント、それぞれ下落しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫）のすべての項目で11月から下落しました。特に、新規受注や生産の下落が顕著になっています。こうした足元での低下は、製造業活動の減速を示唆しているものとみられます。

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



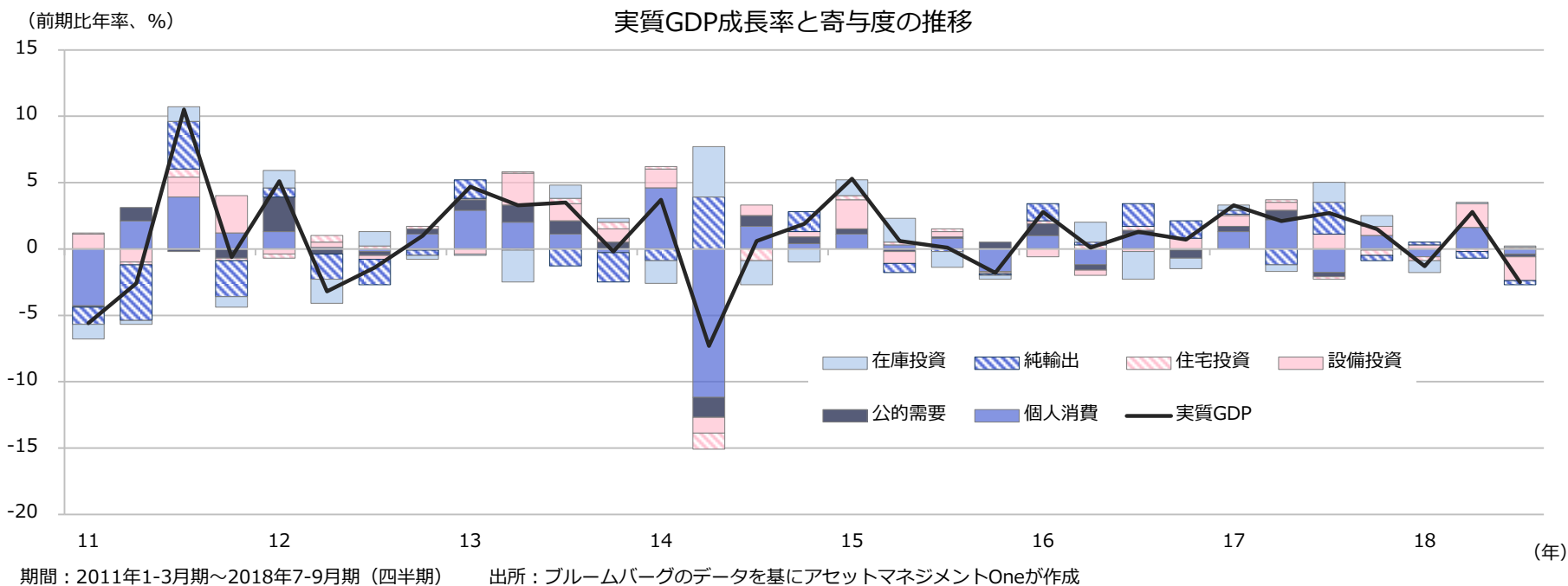
- 2018年12月の非農業部門雇用者増減数は前月差+31.2万人と、11月の同+17.6万人から増加しました。教育・健康サービスや建設業、娯楽サービスなどを中心に雇用者増減数が増加しました。
- 12月の失業率が3.9%と11月の3.7%から上昇する一方、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は7.6%と11月から横ばいで推移しました。経済的理由によるパートタイマーが前月から減少したことが要因とみられます。
- 新規失業保険申請件数が低水準にあることなども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。このようなひっ迫した雇用環境などを反映し、12月の平均時間給上昇率は前年同月比+3.2%と、上昇傾向にあります。

景気の緩やかな拡大などを背景に、前年比+2%程度での推移が見込まれる



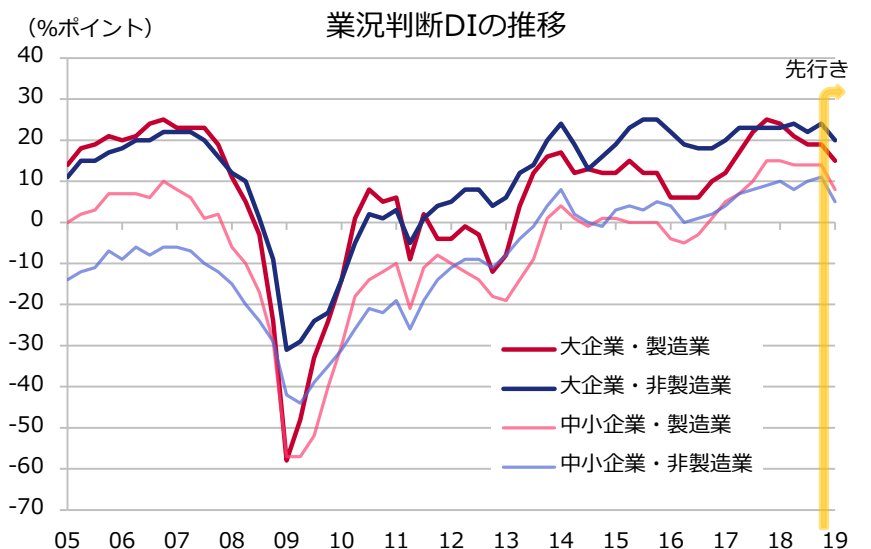
- 2018年12月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+1.9%と11月の同+2.2%から鈍化しました。一方で、12月のコア消費者物価上昇率は前年同月比+2.2%と11月から横ばいで推移しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移し、コア消費者物価の上昇を下支えしています。今後については、景気の緩やかな拡大などを背景に、コア消費者物価上昇率は前年同月比+2%程度での推移が見込まれます。

2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.5%（改定値）へ下方修正



- 2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.5%（改定値）と、速報値の▲1.2%から下方修正されました。寄与度の内訳を見ますと、主に民間企業の設備投資が引き下げられました。
- 7-9月期は、夏の猛暑に加え、各地での自然災害が経済活動に悪影響を及ぼしたとみられます。また、設備投資はこれまで増加が続いていた反動が出たものと思われる。
- 7-9月期は猛暑や災害の悪影響もあり一時的にマイナス成長となりましたが、今後も良好な雇用・所得環境のもとで、引き続き内需が成長をけん引すると考えます。しかし、米中の貿易摩擦などによる世界景気の鈍化が企業活動に及ぼす影響には引き続き留意が必要です。

足元の景況感は改善も、先行きは悪化。引き続き設備投資意欲の強さがみられる



期間：2005年3月調査～2018年12月調査（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

(注1) 業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2017年度	2018年度（計画）			
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額 【前年度比、%】	4.6	2.0	9.1	9.2	9.6
ソフトウェア投資額	7.1	8.1	11.4	11.1	11.6
研究開発投資額	2.5	1.5	3.5	3.3	3.6

(注) 除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観12月調査では、足元の企業景況感を示す業況判断DIの「最近」は、大企業・製造業で横ばい、大企業・非製造業で2四半期ぶりに改善しました。一方、業況判断DIの「先行き」では、大企業・製造業、非製造業ともに悪化し、企業の先行きに対する警戒感が示されました。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2018年度計画は9月調査から上方修正されました。人手不足を背景に省力化・合理化投資の需要が高く、ソフトウェア投資は前年度比10%以上の伸びを維持しました。
- 好調な企業業績を支えに生産性向上に向けた取り組みが進んでいるとみられますが、米国のトランプ政権の保護主義的姿勢を背景に先行き不透明感が高まっており、企業活動が慎重化する可能性には注意が必要です。

2018年12月の景気判断は現状・先行きともに低下。現状判断DIの低下は3カ月ぶり

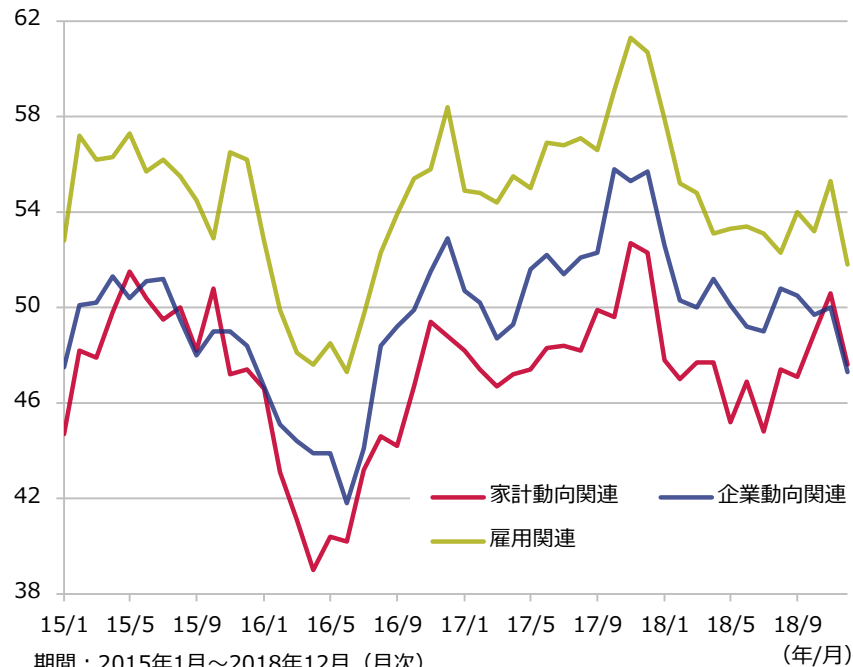
景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2005年1月～2018年12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

現状判断DI（季節調整値）の推移

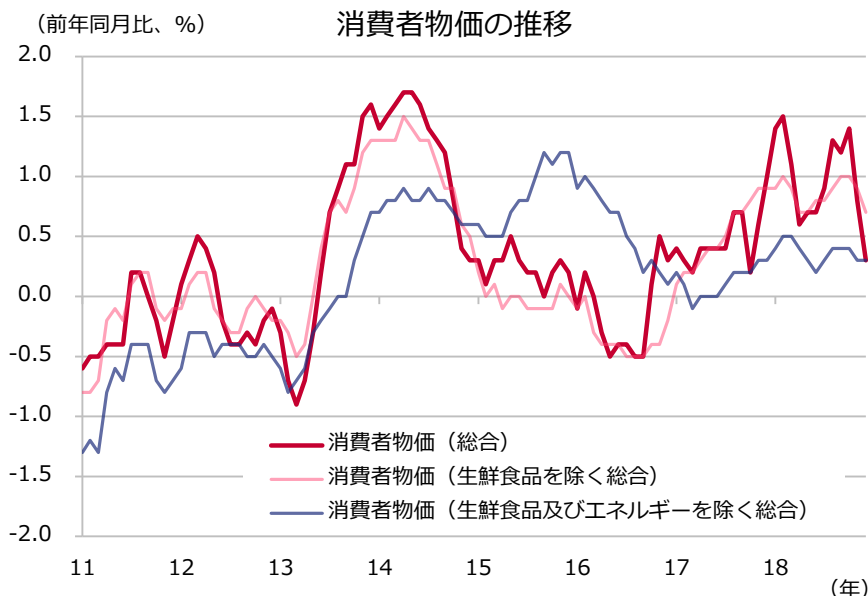


期間：2015年1月～2018年12月（月次）

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

- 2018年12月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは48.0と3カ月ぶりに低下しました。内訳を見ますと、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てのDIが低下しました。
- 調査結果には、人手不足を懸念するコメントや、株安・消費税引き上げなどの影響を見据えた消費の鈍化を懸念するコメントなどが見られました。そのほか、海外情勢に対する懸念が示されました。
- 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ものの、一服感がみられる」として前月から引き下げられました。

2018年12月の消費者物価は、生鮮食品を除く総合の伸び率が前月から減速



期間：2011年1月～2018年12月（月次）

出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）消費税率引き上げの影響を除いたベース

日銀政策委員の大勢見通し（2019年1月時点）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2018年度	+0.9～+1.0 <+0.9>	+0.8～+0.9 <+0.8>
2018年10月時点 の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>
2019年度	+0.7～+1.0 <+0.9>	+0.8～+1.1 <+0.9>
2018年10月時点 の見通し	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.3～+1.5 <+1.4>
2020年度	+0.7～+1.0 <+1.0>	+1.2～+1.4 <+1.4>
2018年10月時点 の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.4～+1.6 <+1.5>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

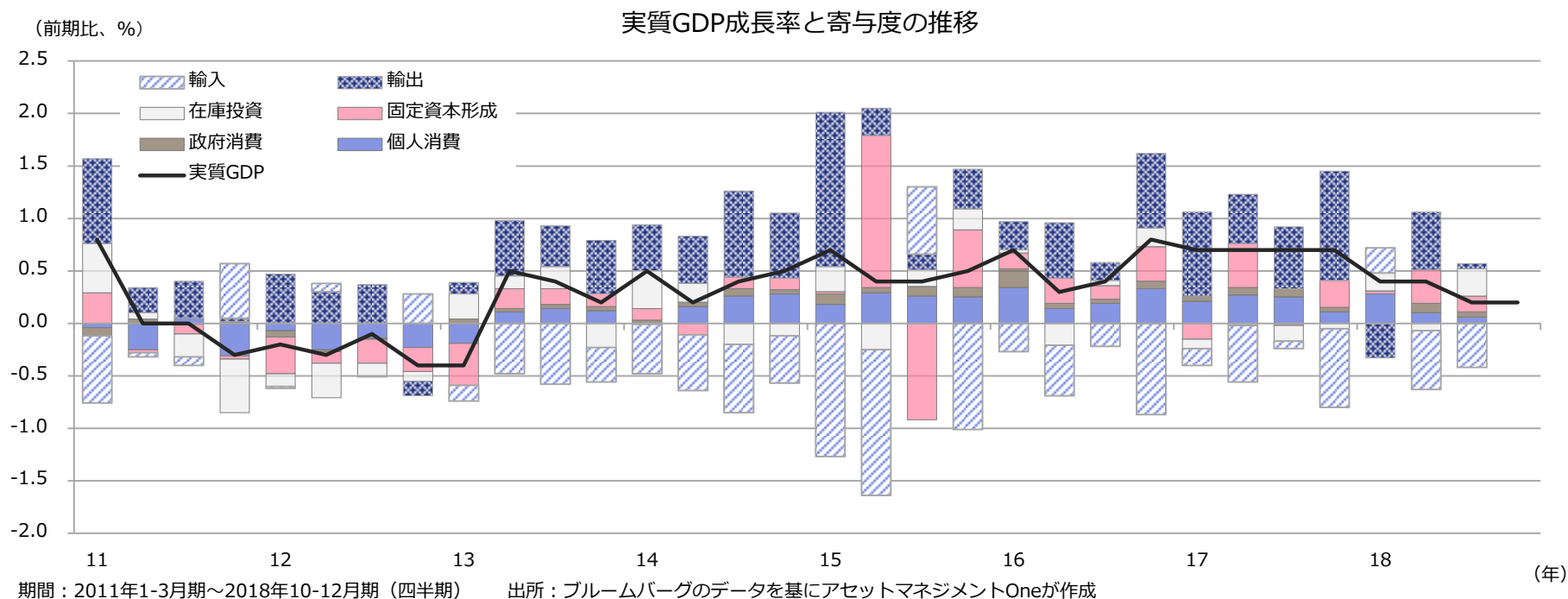
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

※2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

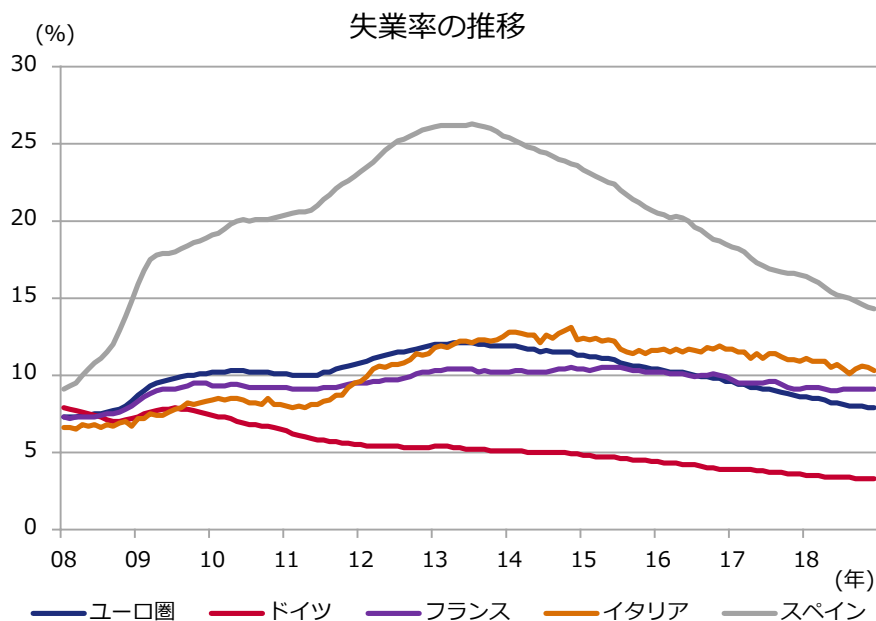
- 2018年12月の全国消費者物価上昇率は、生鮮食品およびエネルギー価格が低下したことなどから、総合が前年同月比+0.3%（11月同+0.8%）となりました。生鮮食品を除く総合は同+0.7%（11月同+0.9%）となり、日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- かかる状況下、2019年1月時点の日銀政策委員の大勢見通しでは、2019年度の物価見通し（中央値）が前年度比+0.9%と2018年10月時点の同+1.4%から下方修正され、物価目標の達成に時間がかかることが示されました。
- 日銀は2018年7月の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定しており、今後も物価目標の達成に向けて、その枠組みに沿って現行の金融政策を粘り強く続けていくと見込まれます。

2018年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、7-9月期から横ばい



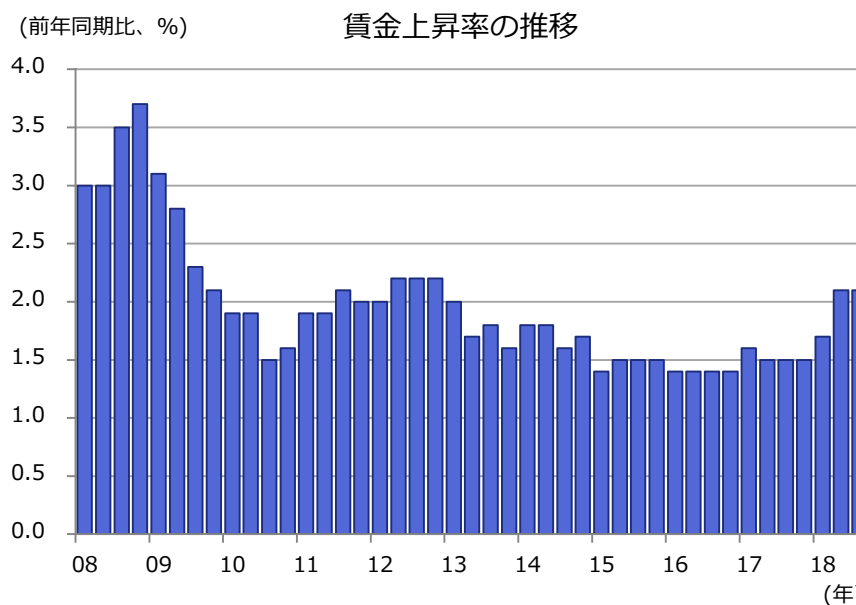
- ユーロ圏の2018年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期から横ばいで推移しました。各国の統計局が公表しているデータを見ると、フランスが輸出の拡大などから同+0.3%となったほか、スペインも堅調な個人消費などから同+0.7%となりました。一方、イタリアは、7-9月期の同▲0.1%に続き、10-12月期も同▲0.2%と2期連続のマイナス成長となりました。
- 今後のユーロ圏経済は、良好な所得環境が続いていることから、個人消費など内需中心に底堅い推移を見込んでいます。ただし、中国の景気減速や米国などの通商政策の影響には留意が必要です。

雇用環境を示す指標が改善傾向にあるなか、賃金も上昇基調



期間：2008年1月～2018年12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7-9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、イタリア、フランスでは足元下げ止まりの動きがみられるなど、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指標が改善傾向にあるなか、賃金も上昇基調にあります。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



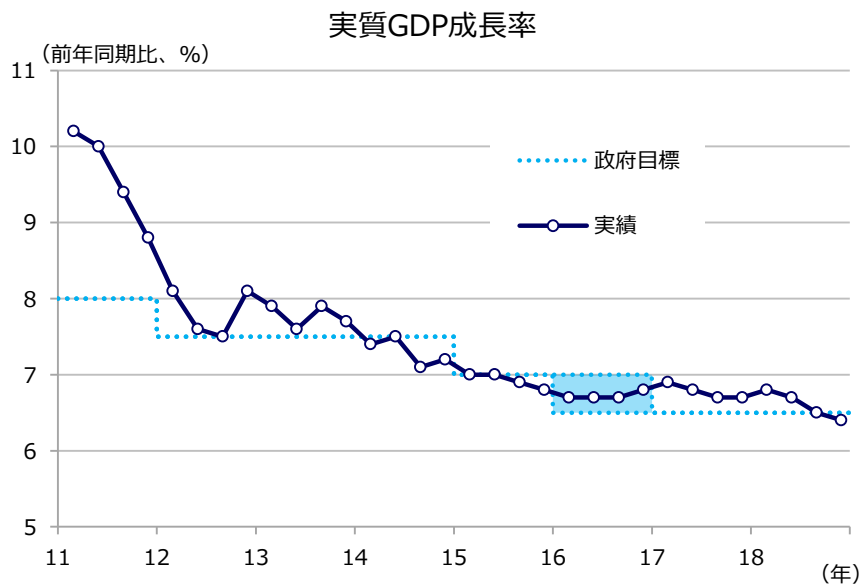
ECBスタッフによる見通し

	予想時点	18年	19年	20年	21年
実質GDP (前年比、%)	18年12月	1.9	1.7	1.7	1.5
	18年9月	2.0	1.8	1.7	—
消費者物価 (前年比、%)	18年12月	1.8	1.6	1.7	1.8
	18年9月	1.7	1.7	1.7	—
消費者物価（コア） (前年比、%)	18年12月	1.0	1.4	1.6	1.8
	18年9月	1.1	1.5	1.8	—

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 欧州中央銀行（ECB）は1月24日の理事会で、現在の金融政策の据え置きを決定しました。政策金利については、少なくとも2019年の夏まで現状水準を継続する方針を維持したほか、満期を迎えた保有債券の再投資は利上げ開始後もしばらくは継続するとの方針を引き続き示しました。
- ユーロ圏の消費者物価は、総合をみると、原油価格の下落などから前年同月比+1%台半ば程度にあるほか、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います。今後の金融政策をみる上では、コア消費者物価がECBの見通し通り上昇するか注目されます。

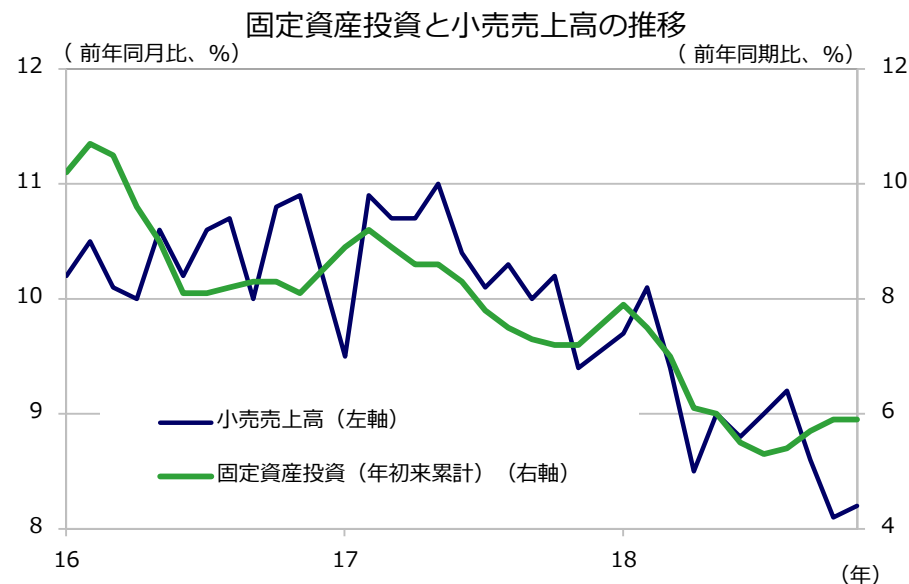
2018年10-12月期実質GDP成長率は前年同期比+6.4%に減速



期間：2011年1-3月期～2018年10-12月期（四半期）

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

(注) 2016年の通年目標は6.5%～7.0%のレンジ



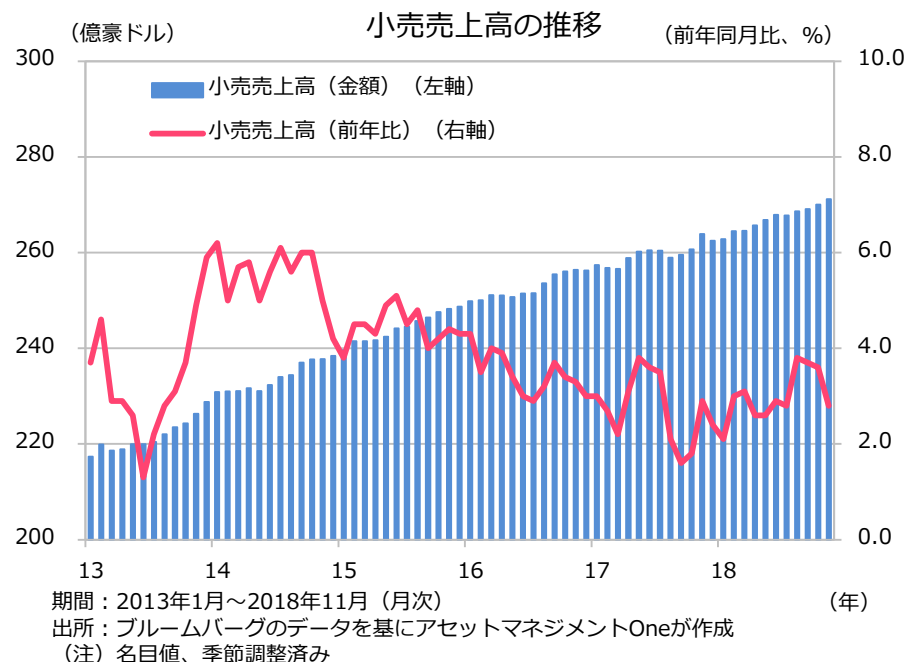
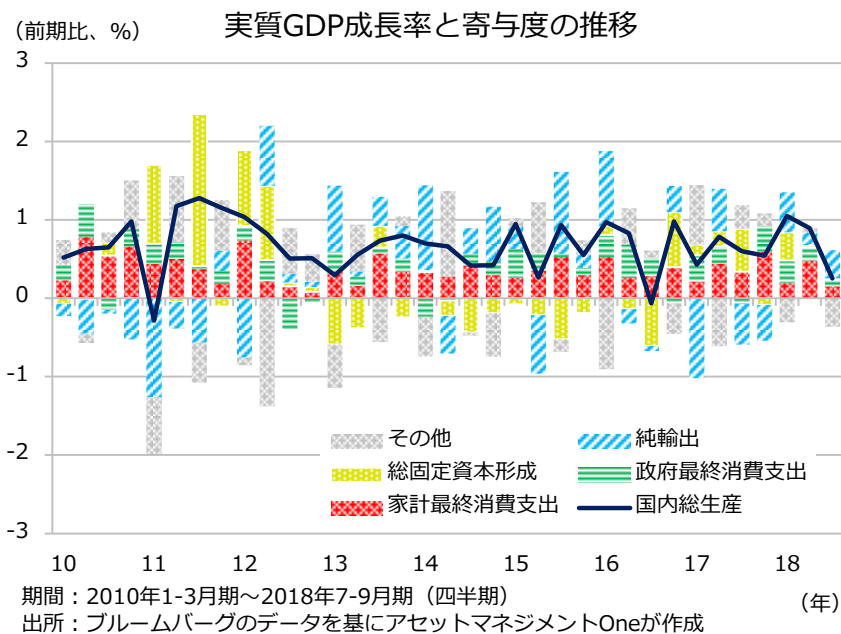
期間：2016年2月～2018年12月（月次）

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) 毎年2月の小売売上高の前年比の数値は公表されないため、2月分の数値は年初来累計値の前年同期比を使用

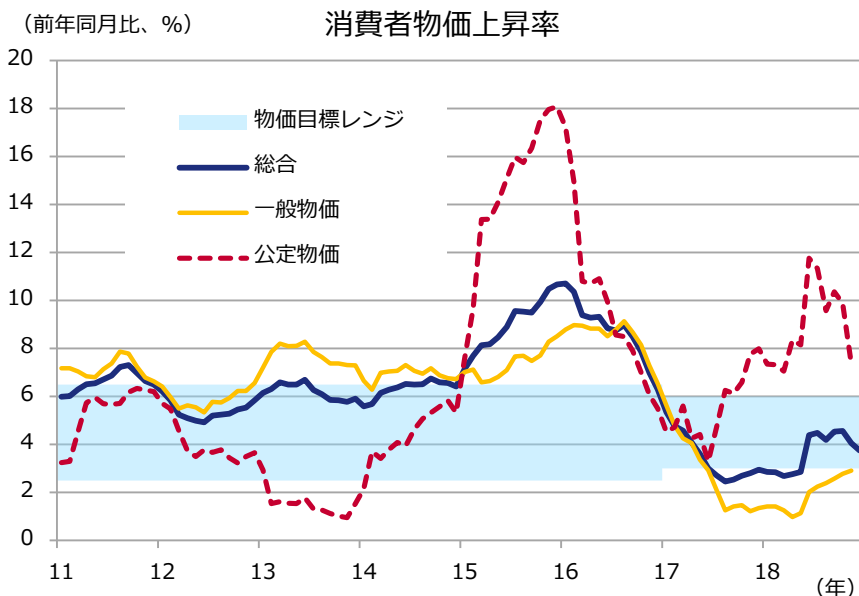
- 中国の2018年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.4%と三四半期連続で減速しました。通年では前年比+6.6%となり、政府目標である同+6.5%を達成しました。
- 月次の経済統計では、固定資産投資に持ち直しの動きがみられる一方で、小売売上高の減速傾向が見られます。特に、小売売上高の約1割を占める自動車は年初来累計で見ると昨年10月以降マイナスの伸びとなっています。
- かかる状況下、当局は自動車や家電を中心とした消費支援策を発表しており、今後の消費動向に注目しています。

2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、2四半期連続で減速



- オーストラリアの2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%と4-6月期の同+0.9%から減速しました。寄与度の内訳を見ますと、総固定資本形成がほぼ横ばいとなったほか、純輸出や家計消費がプラスに寄与しました。
- 2018年11月のオーストラリアの小売売上高は前年同月比+2.8%と10月（同+3.6%）から鈍化したものの、堅調な伸びが続いています。今後は、予定されている所得減税政策や、良好な雇用環境下での賃金上昇などが個人消費を支えると見込まれます。
- オーストラリアでは5月までに総選挙が予定されており、それを見据え、与党は景気支援色の強い予算を策定すると見込まれます。今後のオーストラリア景気は、堅調な個人消費や拡張的な財政政策に支えられ、底堅く推移すると考えます。

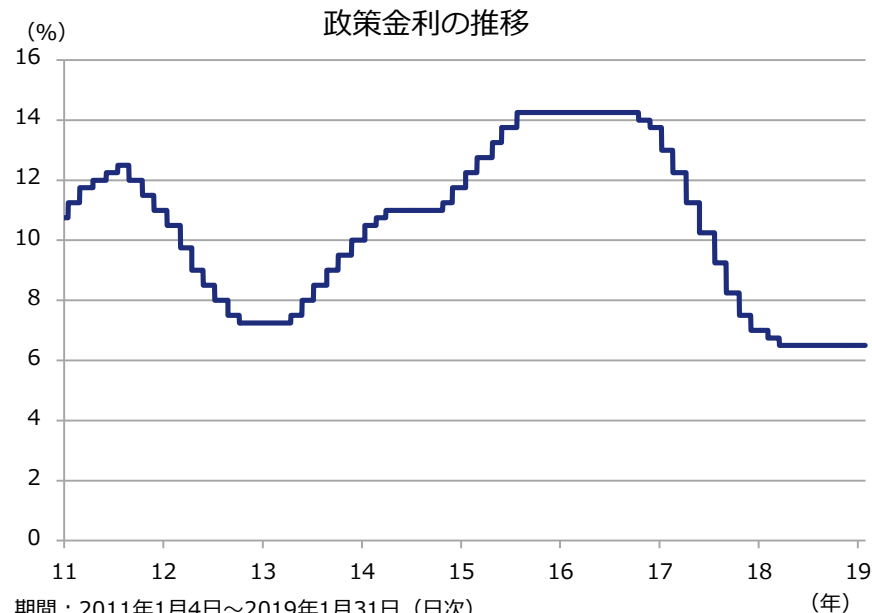
当面、政策金利は据え置きが見込まれる



期間：2011年1月～2018年12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）一般物価と公定物価は2018年11月まで



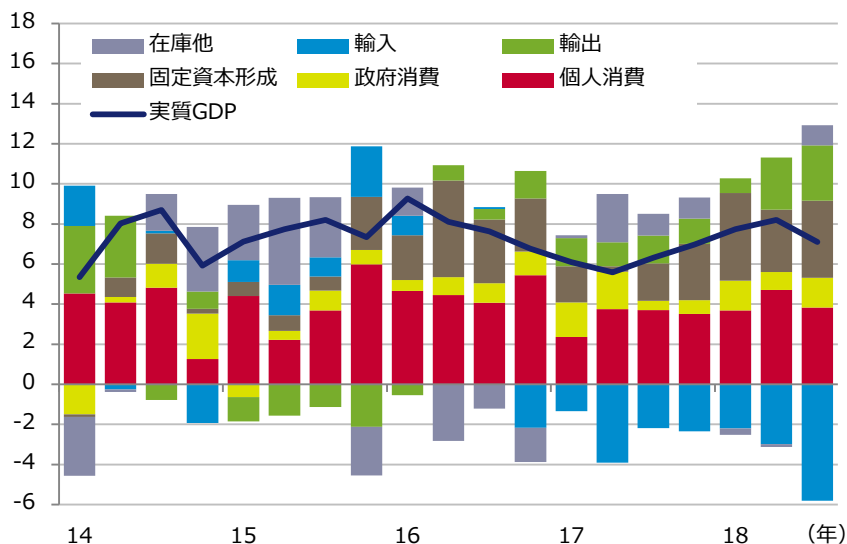
期間：2011年1月4日～2019年1月31日（日次）

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

- 2018年12月の拡大消費者物価上昇率は、前年同月比+3.75%と11月の同+4.05%から一段と鈍化しました。原油価格の低下などを背景に、輸送費の伸びが鈍化していることなどが要因とみられます。また、2018年はほぼ年間を通じて、ブラジル中央銀行（以下、中銀）の物価目標中央値（+4.5%）を下回って推移するなど、物価は安定的な推移となりました。
- 今後の金融政策について、物価の安定推移が見込まれるなか、経済回復を一段と後押しするために、当面、中銀は政策金利を据え置くものとみられます。ただし、ボルソナロ政権による社会保障制度改革の進展に対する期待がはく落し、ブラジルレアルが下落するリスクや、その物価への影響には注意が必要です。

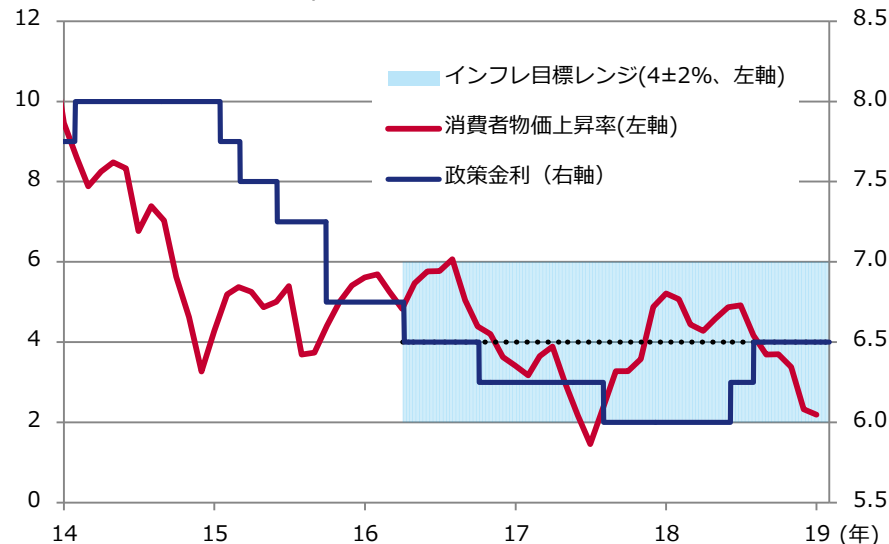
インフレ率の落ち着きから中銀の金融政策の引き締めスタンスは修正の見込み

(前年同期比、%) 実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2014年1-3月期～2018年7-9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

(前年同月比、%) 政策金利とインフレ率の推移



期間：2014年1月1日～2019年1月31日（政策金利、日次）
2014年1月～2018年12月（消費者物価上昇率、月次）
出所：インド財務省、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

- インド経済は、2018年7-9月期の実質GDP成長率が前年同期比+7.1%と4-6月期の同+8.2%からは減速しましたが、中国などと比べても高めの成長が継続しています。内訳をみると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。
- インド準備銀行（RBI）は、12月の金融政策委員会で政策金利を据え置き、金融政策のスタンスも「調整された引き締め（利下げは検討事項にないが毎回の会合で利上げを行うわけではない）」を維持しました。しかしながら、その後公表された消費者物価上昇率は一段と低下しており、インフレ率の落ち着きを示しています。このため、今後RBIは金融政策スタンスを引き締めから中立に修正する可能性が高いと思われます。

▶ 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

米中貿易交渉の行方や米政治情勢を巡る先行き不透明感は根強いものの、足元までの良好な米企業業績や米連邦準備理事会（FRB）の利上げに対する慎重姿勢を背景に、底堅い推移が見込まれます。

日経平均株価

国内企業業績に対する警戒感は根強いものの、当面底堅い展開が見込まれる米国株の動向を支えに、下値の堅い推移が見込まれます。なお、FRBが利上げに慎重な姿勢を示す中、為替動向には注意が必要です。

米国10年国債利回り

緩やかな米物価上昇、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低下要因と考えます。一方、堅調な労働市場など米国景気は良好とみられることから、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、米国景気が良好とみられることなどから下支えされると考えられる一方、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	24,500~25,500米ドル	20,500~21,500円	2.5~2.9%	-0.1~0.1%	105~112円

マーケット・オーバービュー

	1月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	24,999	+7.17	▲0.46	▲4.40	+51.82
	ドイツDAX指数	11,173	+5.82	▲2.40	▲15.29	+14.03
	日経平均株価	20,773	+3.79	▲5.23	▲10.06	+18.58
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,049	+8.71	+9.83	▲16.31	+41.43
REIT	米国REIT（配当込み）	18,517	+11.58	+7.66	+10.32	+31.01
	国内REIT	1,850	+4.33	+6.01	+6.07	+3.92
	国内REIT（配当込み）	3,709	+4.66	+7.21	+10.49	+16.56
	豪州REIT（配当込み）	801	+5.65	+8.79	+15.75	+33.92
債券 利回り	米国（10年）	2.63 %	▲0.05	▲0.51	▲0.08	+0.71
	米国ハイイールド債券	7.09 %	▲0.89	+0.10	+0.96	▲2.17
	日本（10年）	0.01 %	+0.00	▲0.12	▲0.08	▲0.10
	ドイツ（10年）	0.15 %	▲0.09	▲0.24	▲0.55	▲0.18

	1月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.14	▲0.18	+1.20	▲7.78	+5.69
	英ポンド	1.31	+2.73	+2.69	▲7.63	▲7.98
	豪ドル	0.73	+3.15	+2.81	▲9.72	+2.65
	ブラジルリアル	3.64	+6.51	+2.15	▲12.56	+9.77
	人民元	6.70	+2.66	+4.11	▲6.14	▲1.87
為替 （対円）	インドルピー	70.94	▲1.94	+4.41	▲10.25	▲4.31
	米ドル	108.87	▲0.76	▲3.60	▲0.29	▲10.13
	ユーロ	124.64	▲0.84	▲2.45	▲8.05	▲5.01
	英ポンド	142.72	+1.98	▲1.02	▲7.90	▲17.30
	豪ドル	79.20	+2.44	▲0.86	▲9.96	▲7.72
	ブラジルリアル	29.88	+5.80	▲1.49	▲12.81	▲1.34
	人民元	16.25	+1.95	+0.33	▲6.43	▲11.82
	インドルピー	1.53	▲2.49	+0.28	▲10.80	▲14.22

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。1月末値は2019年1月31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 BofA ML・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

- 1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。
- 上旬は米ハイテク大手による業績見直し下方修正から一時急落しましたが、パウエルFRB議長が利上げ休止を示唆したことが好感され、上昇に転じました。中旬は、昨年第4四半期の米企業決算発表が始まる中、米中通商協議の進展期待もあって、上昇しました。下旬は総じて良好な決算を受けて一段と上昇しました。

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"> 米国景気の拡大基調 足元までの良好な企業業績 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念 米政治情勢の不透明感

先行き不透明感はあるが、底堅い推移

米中貿易交渉の行方や米政治情勢を巡る先行き不透明感はあるものの、足元までの良好な米企業業績やFRBの利上げに対する慎重姿勢を背景に、底堅い推移が見込まれます。当面、3月1日が期限とされる米中通商協議の行方が最も注目されます。一方、政府予算を巡る米大統領と野党民主党との対立から、政府機関が再び閉鎖される可能性などには注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

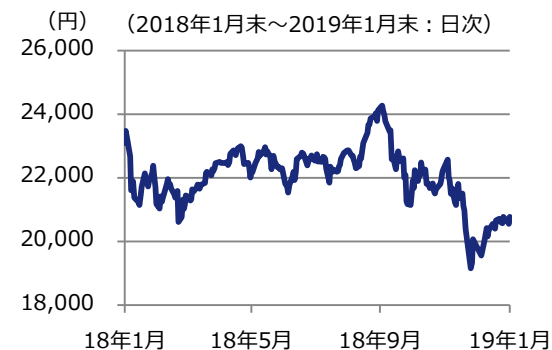
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：24,500～25,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 1月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、4日の大発会で円高や米国株の一時急落を受けて下落する場面もありましたが、米国株の反発を受けて上昇に転じました。中旬は、米国株の上昇や米ドルが対円でやや値を戻したことが好感され、上昇しました。下旬は、国内企業決算に対する警戒感や米ドルの軟化傾向が重しとなり、横ばい圏で推移しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 国内景気の緩やかな回復 良好な国内株式需給 米国景気の拡大基調
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念

為替動向には注意が必要も、底堅い推移

国内企業業績に対する警戒感はあるものの、当面底堅い展開が見込まれる米国株の動向を支えに、下値の堅い推移が見込まれます。引き続き米中貿易交渉の行方や中国の景気動向などが注目されます。なお、FRBが利上げに慎重な姿勢を示す中、為替動向には注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：20,500～21,500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

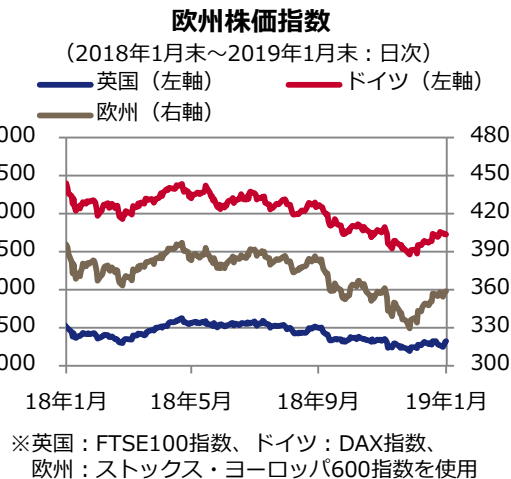
- 1月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米ハイテク大手による業績見通し下方修正に伴う米国株の一時急落を受けて下落する場面もありましたが、米国株の反発を受けて上昇に転じました。中旬は、米中通商協議の進展期待などから、上昇しました。下旬は、欧州企業決算に対する警戒感や米ドルの軟化傾向が重しとなり、横ばい圏で推移しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ安に伴う輸出競争力改善 欧州景気の持ち直し期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 欧州の政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：10,000～12,000



政治的不透明感は残るも下値の堅い推移

英国の欧州連合（EU）離脱や独仏の国内政情をはじめとする欧州政治情勢を巡る先行き不透明感は根強いものの、当面米国株の動向を支えに下値の堅い推移が見込まれます。なお、2月には米国で輸入自動車への追加関税是非を巡る判断が示される可能性があり、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

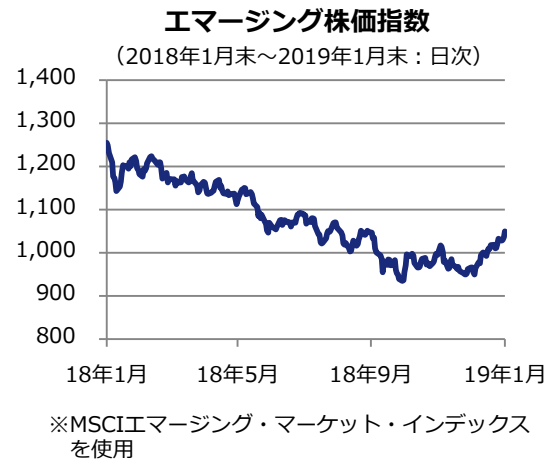
エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 1月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米ハイテク大手による業績見通し下方修正に伴う米国株の一時急落を受けて下落する場面もありましたが、米国株の反発を受けて上昇に転じました。中旬は、米中通商協議の進展期待などから、上昇しました。下旬は、米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けて米ドルが一段と軟化したことが好感され、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国当局による景気下支え 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 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 貿易紛争への懸念 中国の景気動向への懸念 新興国の政治情勢を巡る不透明感



先行き不透明感はあるが、底堅い推移

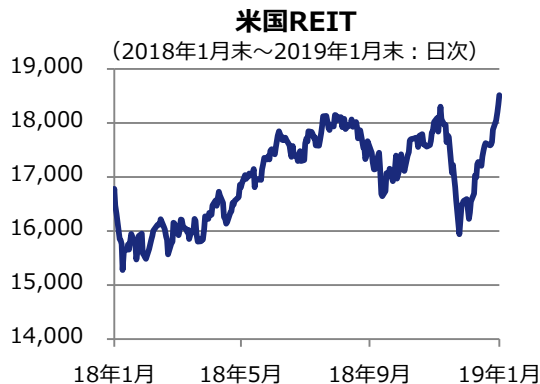
中国をはじめとする世界景気の動向を巡る不透明感は根強いものの、中国当局による景気支援策の効果発現が期待される中、底堅い推移を見込みます。FRBが利上げに対して慎重姿勢に転じたこともエマージング株を下支える見込みです。

※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

- 1月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 月初は投資家のリスク回避姿勢の強まりから一時弱含みましたが、パウエルFRB議長が利上げ休止を示唆したことが好感され、上昇に転じました。その後は月間を通じて上昇基調で推移し、月末にかけてはFOMCを受けて米長期金利が一段と低下したことが好感され、上昇幅を拡大しました。



※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"> 米国景気の拡大基調 不動産ファンダメンタルズの改善 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米住宅市場の動向 投資家のリスク許容度の低下

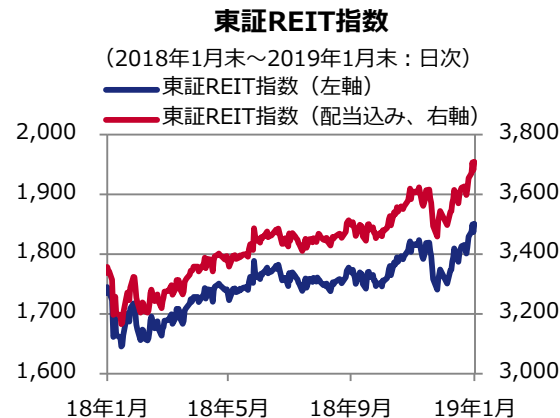
米長期金利の低位推移から底堅い展開

投資家のリスク許容度の改善や足元までの米長期金利低下から、米国REITは底堅い展開を予想します。米住宅市場では米長期金利低下を受けて購入意欲の強まりも期待されます。ただし、米国REIT指数（配当込み）が1月末時点で過去最高値圏にあること、米長期金利が一段と低下する可能性は低いとみられることなどから、高値警戒感が当面強まる可能性はあります。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 1月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月初は一時弱含みましたが、日米株が上昇に転じるにつれ、J-REITも上昇に転じました。その後は月間を通じて上昇基調で推移しました。月末にかけてはFOMCを受けて世界的な低金利環境が改めて意識されたことから、上昇幅を拡大しました。都心オフィスの昨年12月の空室率が5カ月連続で低下するなど、国内不動産市況の強さも支えとなりました。



■ 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 投資家のリスク許容度の低下

底堅い推移を予想

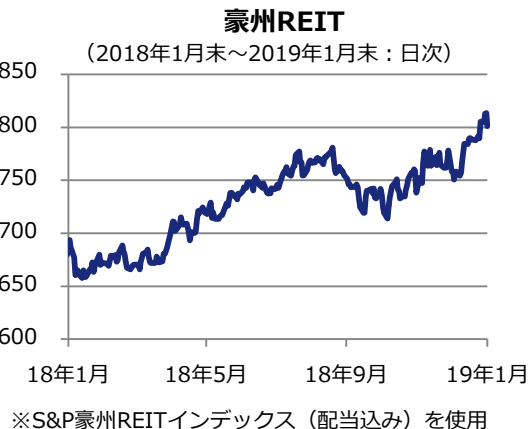
FRBが利上げに対して慎重な姿勢に転じたことを受けて、改めて世界的な低金利環境が意識されるとともに、国内不動産市況の改善が継続する中、底堅い推移が見込まれます。ただし、J-REIT指数（配当込み）は1月末時点で過去最高値圏にあることから、高値警戒感が浮上する可能性も残ります。

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

- 1月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、中国の景気下支え策の発表や堅調な商品市況などが好感され、豪州REIT市場は上昇しました。月後半には、豪州準備銀行（RBA）による利下げ観測が浮上したことや、引き続き堅調な商品市況などを材料に豪州REITは上昇しました。ただし、月末には市場予想を上回るCPIが発表され、利下げ観測が後退すると、豪州REITは上げ幅を縮めました。



■ 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 相対的に高い配当利回り水準
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 中国景気の悪化懸念

底堅い推移を見込む

短期的には、米国の政治情勢を巡る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

- 1月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初に、世界景気の減速懸念や米株価下落などから、金利は低下しましたが、その後は、リスク回避姿勢が和らいだことなどから、上昇しました。しかし月下旬以降は、欧州景気の下振れ懸念や、米経済指標の悪化、FRBが金融政策の正常化に慎重姿勢を示したことなどから、大きく低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ 良好な米国景気
金利の低下要因	・ 米物価上昇が緩慢なこと ・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ 欧米政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.5～2.9%

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考えます。一方で、堅調な労働市場など米景気は良好とみられ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。

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

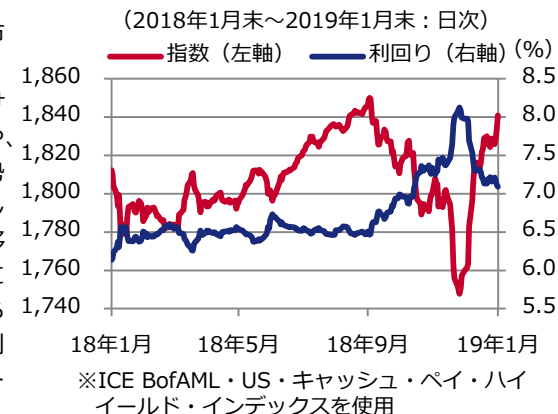
■ 前月の相場動向

- 1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、良好な米雇用統計を受け米景気の堅調さが確認されたことや、FRBが金融政策の正常化に慎重姿勢を示したことなどから、上昇しました。以降も、原油価格が底堅く推移したことや、米株価が総じて堅調に推移するなどリスク回避姿勢が和らいだこと、米長期金利の上昇が抑制されたことなどから、米国ハイイールド債券市場は堅調でした。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	・ 良好な米国景気 ・ 相対的に高い利回り水準 ・ FRBの利上げに対する慎重姿勢
価格の下落要因	・ 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・ 欧米政治情勢を巡る不透明感

米国ハイイールド債券



底堅い推移を予想

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米政治情勢を巡る不透明感の高まりなどからリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。一方で、米国景気は良好とみられる中、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。またFRBが利上げに対して慎重姿勢に転じたことも、米国ハイイールド債券市場を下支えする見込みです。

※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。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 1月の『国内債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 月初、米長期金利の低下につれた動きなどから金利は低下しましたが、その後リスク回避姿勢が和らぐと、上昇しました。しかしその後は、国内債券市場の好需給や、FRBの金融引き締めに対する慎重姿勢などから金利は低下に転じました。月下旬以降はもみ合い推移となり、前月末比おおむね横ばいでした。



■ 今後の見通し

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

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。米長期金利が一段と低下する可能性には留意が必要です。

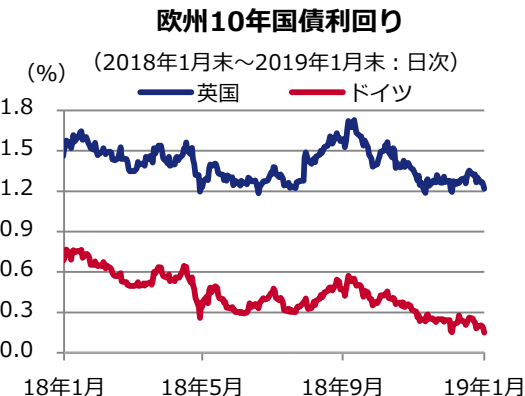
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 1月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初は、世界景気の減速懸念などから金利は低下しましたが、その後は、米長期金利の上昇につれた動きなどから上昇しました。しかし月下旬以降は、欧州経済指標の悪化や、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁がユーロ圏の経済成長に対するリスクは下方との認識を示したことなどから、低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBによる金融政策の正常化 欧州景気の持ち直し期待
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州政治情勢を巡る不透明感 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

英国のEU離脱の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感や、米中貿易摩擦に対する懸念などが金利の低下要因と考えます。一方で、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みられることから、金利はレンジ内での推移を予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.1～0.4%

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

- 1月の米ドルは、対円で下落しました。
- 国内祝日だった3日の外国為替市場では、世界景気の減速懸念などから円買い圧力が強まり、一時104円台まで円高米ドル安が進みました。その後、リスク回避の動きが和らいだことなどから、米ドルは下落幅を縮小しました。しかし月下旬には、FRBの金融政策の正常化に対する慎重姿勢などから、米ドルは上値重く推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な米国景気 日銀の金融緩和継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政治情勢を巡る不透明感 リスク回避姿勢が強まる可能性

もみ合いの展開を予想

堅調な労働市場など米景気が良好とみられることなどが米ドルの下支え要因になると考えられます。一方で、米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。なおリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：105～112円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 1月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月上旬は米ドルが軟化したことなどから、ユーロは上昇しました。しかし、月中旬は、ユーロ圏景気の減速懸念の高まりなどから下落しました。月下旬以降、英国のEU離脱を巡る楽観的な見方や、FRBの金融引き締めに対する慎重姿勢などを受けた米ドル安の進展などから、ユーロの下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げに対する慎重姿勢 欧州景気の持ち直し期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州政治情勢を巡る不透明感 米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念

上値の重い展開か

FRBの利上げに対する慎重姿勢などがユーロの上昇要因と考えます。一方で、英国のEU離脱の行方など欧州政治情勢を巡る不透明感や、米中貿易摩擦への警戒感などを鑑みれば、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

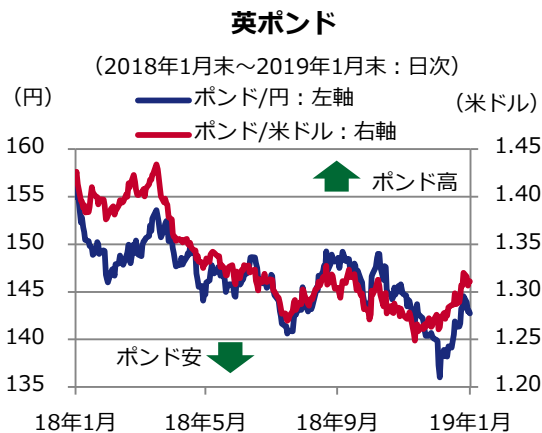
ユーロ/米ドル：1.12～1.17米ドル

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

- 1月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 月初旬は、米ドルの軟化などから上昇しました。15日に英議会下院にて、英政府とEUがまとめた離脱案が否決される中、月中旬以降、離脱を巡る楽観的な見方などから英ポンドは堅調でした。しかし29日に同下院は、懸案のアイルランド国境問題の対応に関し修正を求める方針などを可決し、今後のEUとの交渉など不透明感が高まり、上昇幅が縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ EU離脱プロセス進展期待の高まり
下落要因	・ 英景気の減速懸念

EU離脱を巡る懸念から上値重く推移か

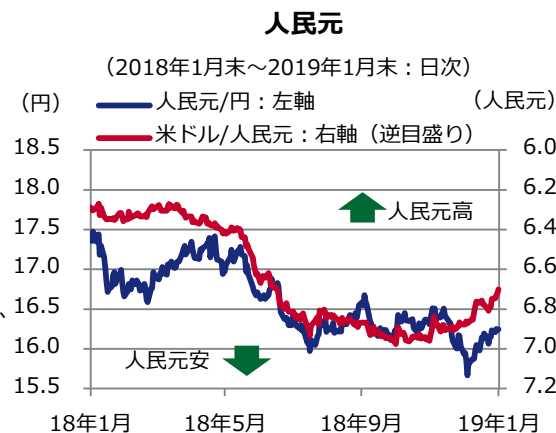
1月29日の英議会下院での採決を受け、英メイ首相は離脱協定案におけるアイルランド国境問題の対応策に関する修正をEU側に求める方針とみられます。しかしEU側は、協定案の内容を修正する再交渉には応じない姿勢を示すなど、今後のEU離脱を巡る不透明感が高まっています。こうしたことから、英ポンドは上値の重い展開が見込まれます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 1月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、次官級の米中貿易交渉が開催され、米中の緊張緩和が意識されたことで元高が進みました。月後半は、2018年10-12月期のGDPが発表され中国経済の減速が確認されると、人民元は一時下落しましたが、その後は月末の米中閣僚級協議への期待などから上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 米中貿易交渉の進展期待 ・ 中国当局の資本規制継続
下落要因	・ 中国人民銀行の金融緩和姿勢 ・ 中国の景気減速懸念

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や米中の貿易交渉の進展などが上昇要因とみられます。一方で、中国の景気減速への懸念などが下落要因になるとみられるため、対米ドルで人民元は上値の重い推移を見込みます。

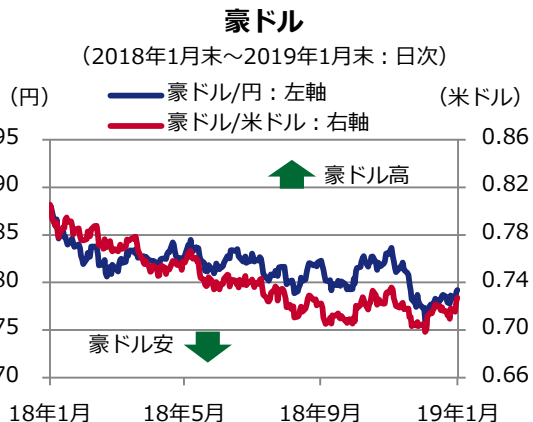
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

- 1月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、中国人民銀行による預金準備率の引き下げが好感され、中国を最大の輸出国とする豪ドルは上昇しました。月後半には豪州の銀行による住宅ローン金利引き上げが嫌気され一時下落しましたが、2018年10-12月期のCPIが市場予想を上回ったことや堅調な商品市況から豪ドルは上昇しました。



■ 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 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国の景気悪化懸念 貿易紛争への懸念

一進一退の推移を見込む

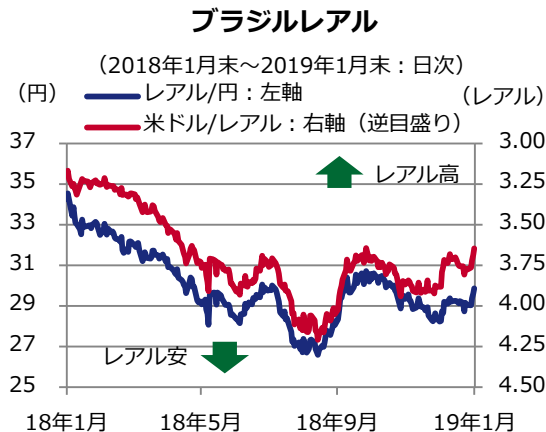
豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、豪州最大の貿易相手である中国の景気悪化懸念などが下落要因になると考えます。米中貿易交渉の行方を見極めつつ、一進一退の推移を見込みます。

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

- 1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。
- 上旬はブラジル新政権の政策進展に対する期待や、米ドル安などを背景に上昇しました。中旬以降は、米中貿易摩擦などを巡る不透明感を背景に下落しました。月末にかけて、FRBが金融引き締めに対して慎重姿勢を示し、米ドル安が進展したことなどからレアルは大きく上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル景気の回復 石炭・鉄鉱石等の底堅い推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新政権の政策進展に対する先行き不透明感 世界的な景気後退懸念

ボックス圏での推移が見込まれる

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、新政権の政策進展に対する先行き不透明感などもあるため、レアルはボックス圏での推移を見込みます。

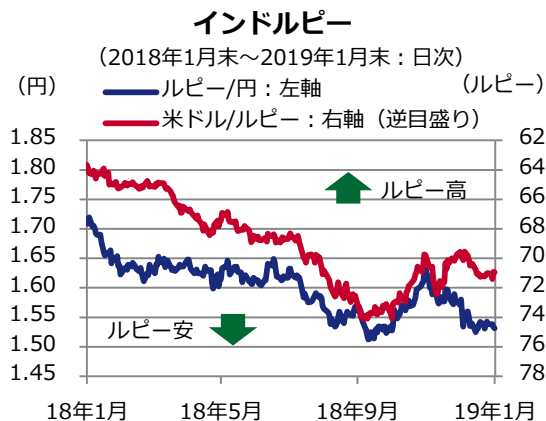
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

- 1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。
- 上旬は、パウエルFRB議長が利上げに慎重な姿勢を示した一方で、原油価格の持ち直しなどを受け、ルピーは上下に振れる展開となりました。中旬以降は、インフレ率の落ち着きによりインドの利上げ観測が後退したほか、原油価格が強含んだことから、ルピーは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> インド経済の成長期待 FRBの利上げに対する慎重姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政赤字拡大への懸念 中国など他の新興国の景気減速の影響

底堅い推移を見込む

総選挙を前にしたインドの財政赤字拡大リスクや中国など他の新興国の景気減速の影響、原油価格の動向などには注意が必要です。ただし、インド経済の成長期待やFRBの利上げに対する慎重姿勢などが下支え要因となると考えます。このため、今後のルピーは底堅い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

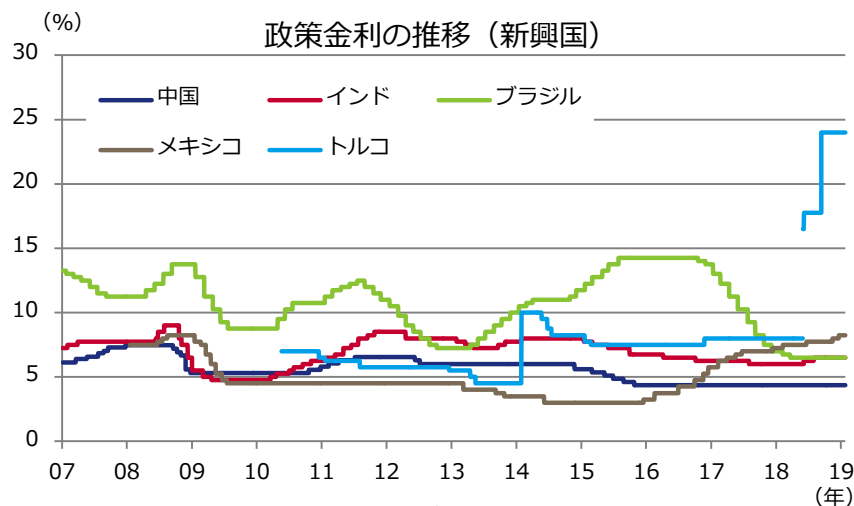
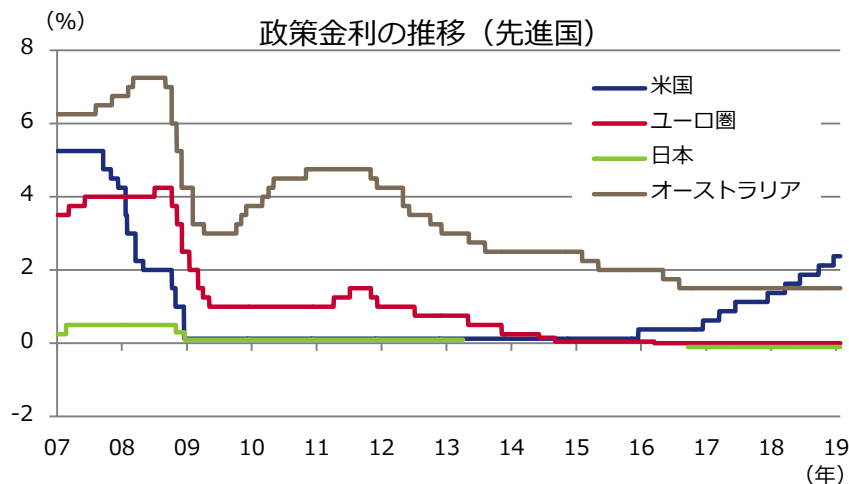


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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。

▶ 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～2019年1月25日（日次）

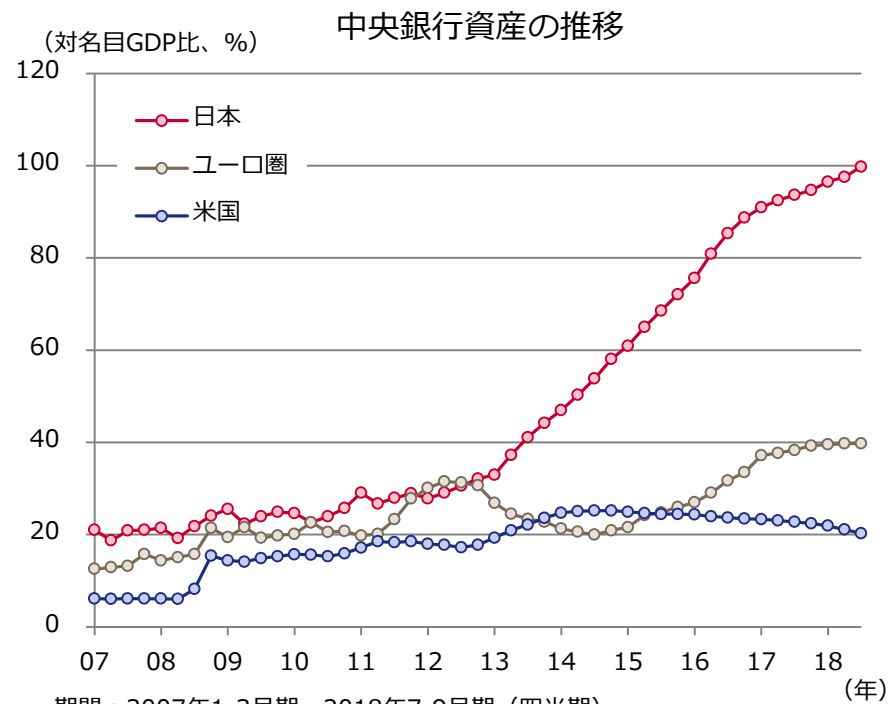
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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

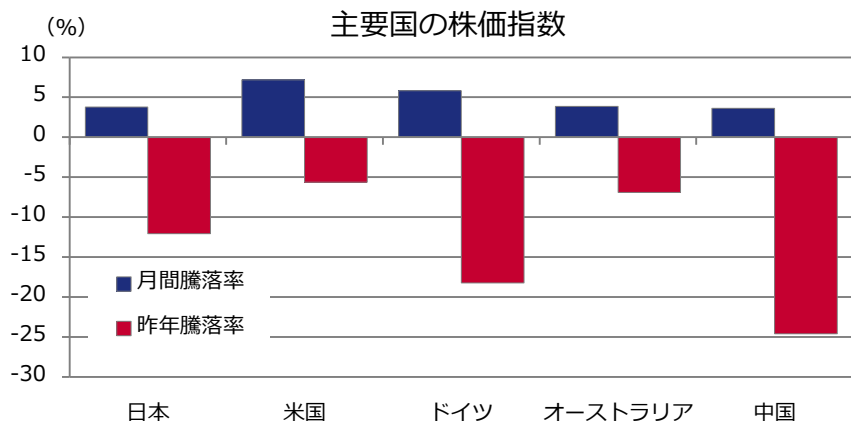
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



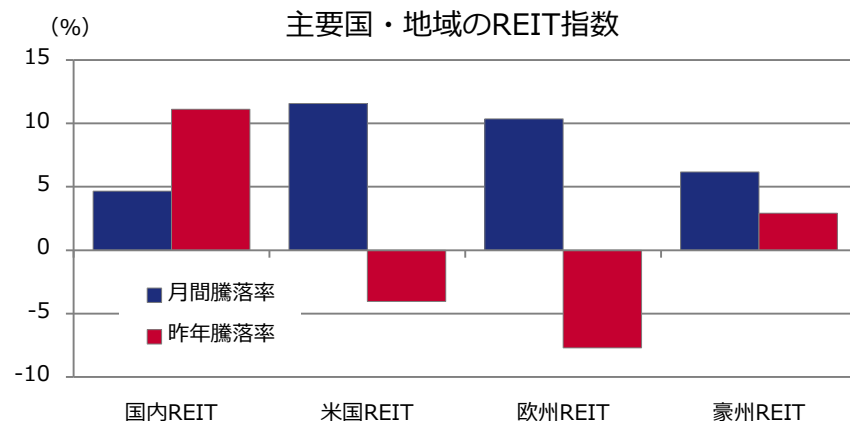
期間：2007年1-3月期～2018年7-9月期（四半期）

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

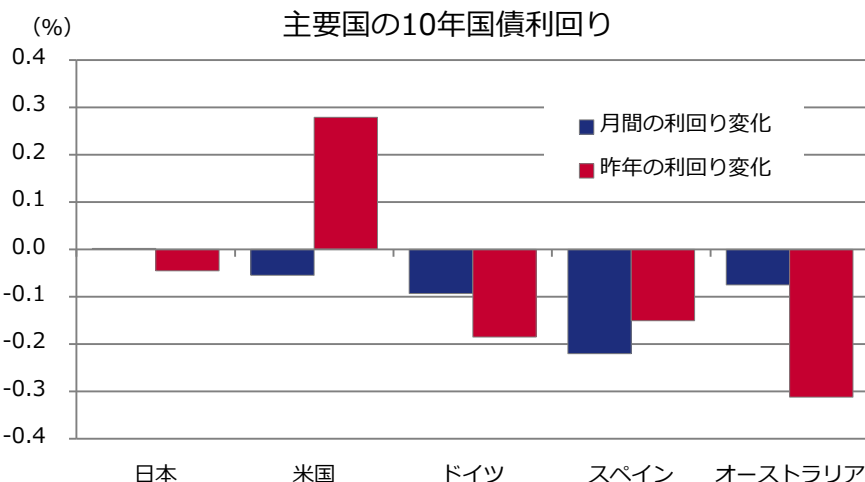
チャート集 – 前月のまとめ



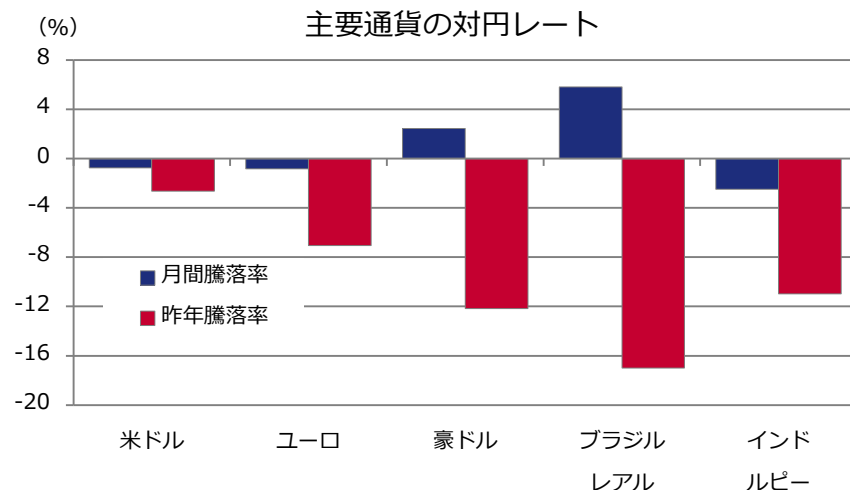
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年1月の1ヵ月間、昨年：2017年12月末から2018年12月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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：2019年1月の1ヵ月間、昨年：2017年12月末から2018年12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

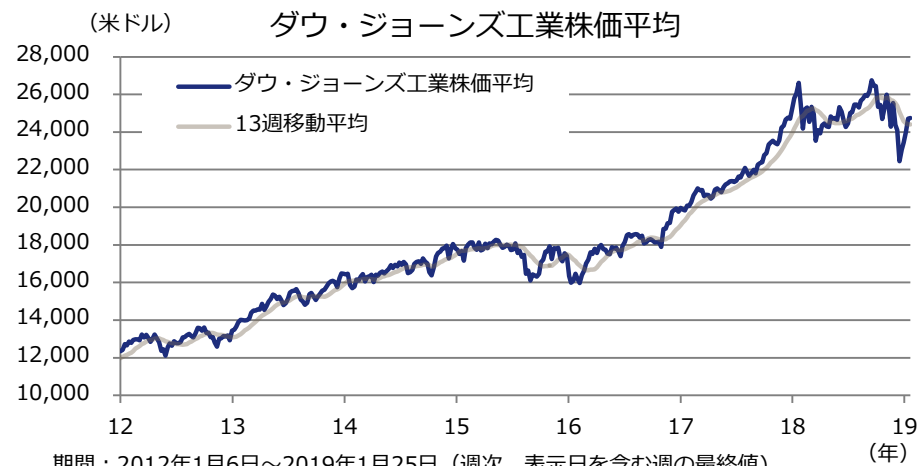


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年1月の1ヵ月間、昨年：2017年12月末から2018年12月末の期間



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：2019年1月の1ヵ月間、昨年：2017年12月末から2018年12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



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数（米ドル建て）



チャート集 - REIT市場

国内REIT



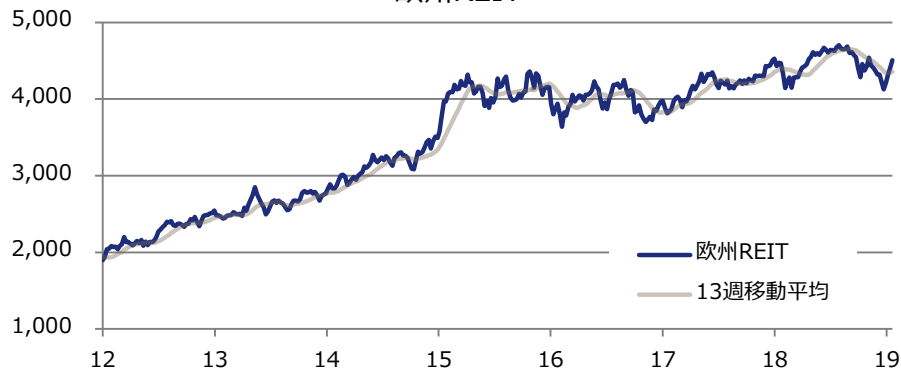
期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



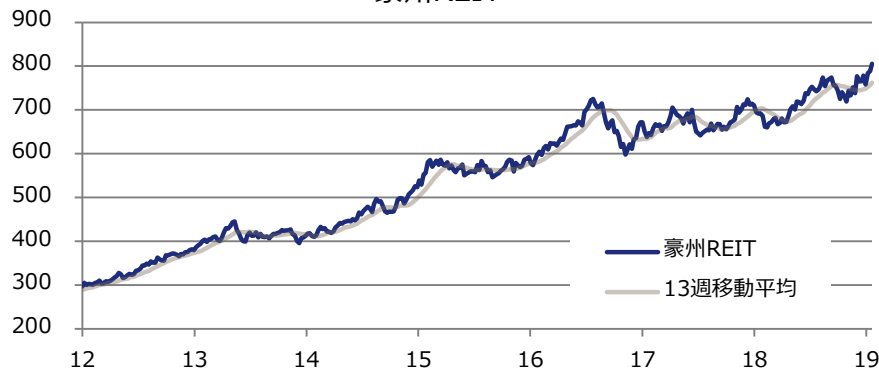
期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2019年1月25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～2019年1月25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

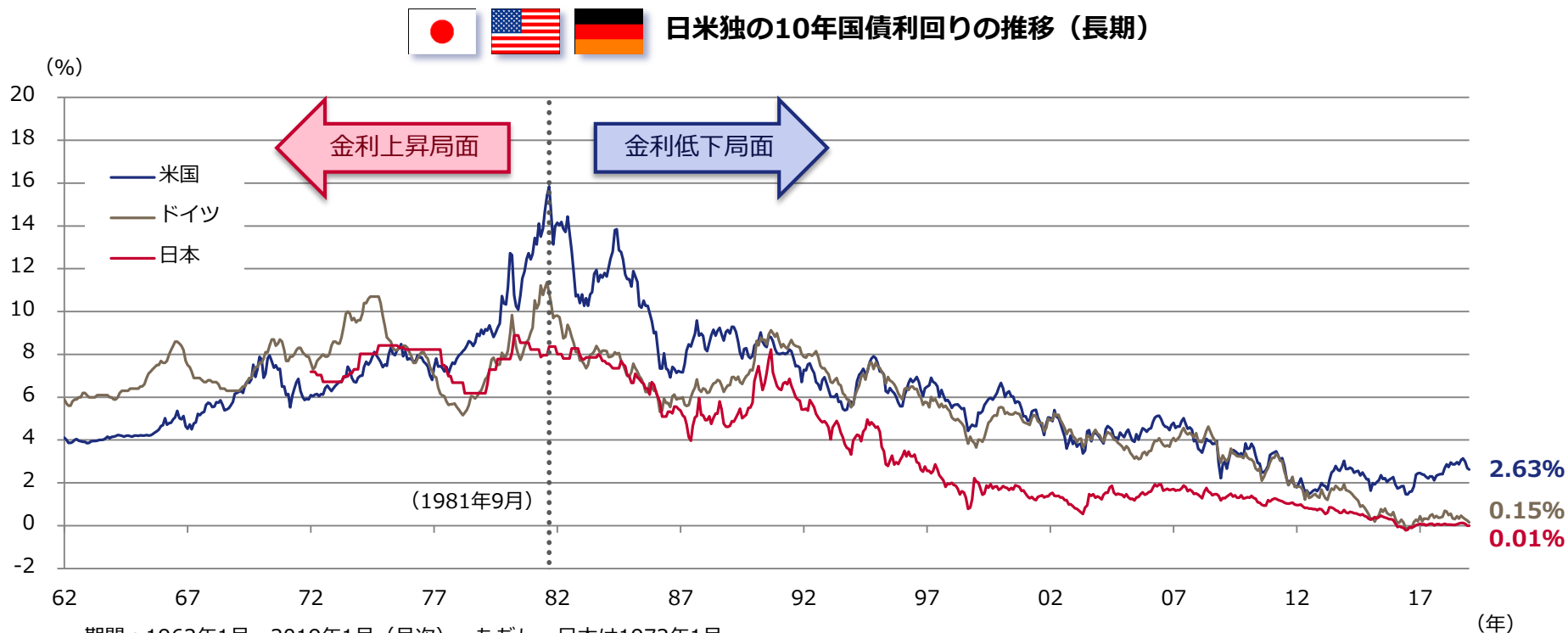
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.75	-0.77	-0.68	-0.52	-0.39	-0.18	0.37
日本	-0.17	-0.17	-0.16	-0.16	-0.15	0.00	0.66
ドイツ	-0.54	-0.58	-0.51	-0.30	-0.13	0.19	0.78
オランダ		-0.59	-0.55	-0.32	-0.06	0.29	0.82
フランス	-0.52	-0.46	-0.34	-0.06	0.16	0.60	1.54
スペイン	-0.34	-0.26	-0.09	0.22	0.72	1.23	2.41
英国	0.81	0.80	0.81	0.94	1.04	1.31	1.79
カナダ	1.88	1.88	1.89	1.90	1.92	1.98	2.20
オーストラリア	1.88	1.75	1.70	1.85	2.04	2.21	2.71
イタリア	0.11	0.29	0.83	1.54	2.11	2.65	3.51
米国	2.58	2.61	2.59	2.60	2.67	2.76	3.07

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) 2019年1月25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～2019年1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

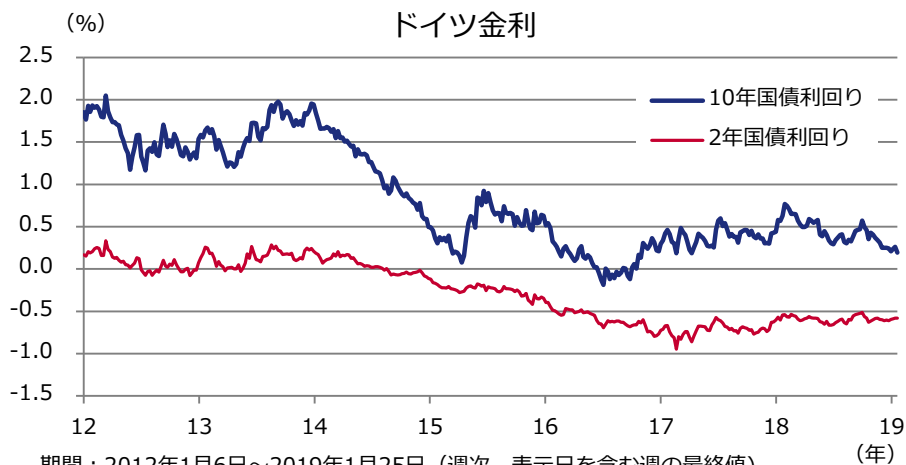
チャート集 — 債券市場



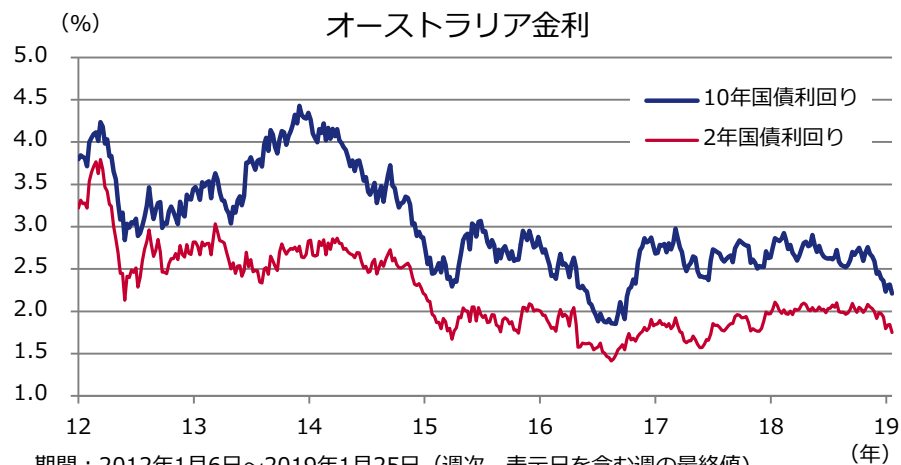
期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年1月25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

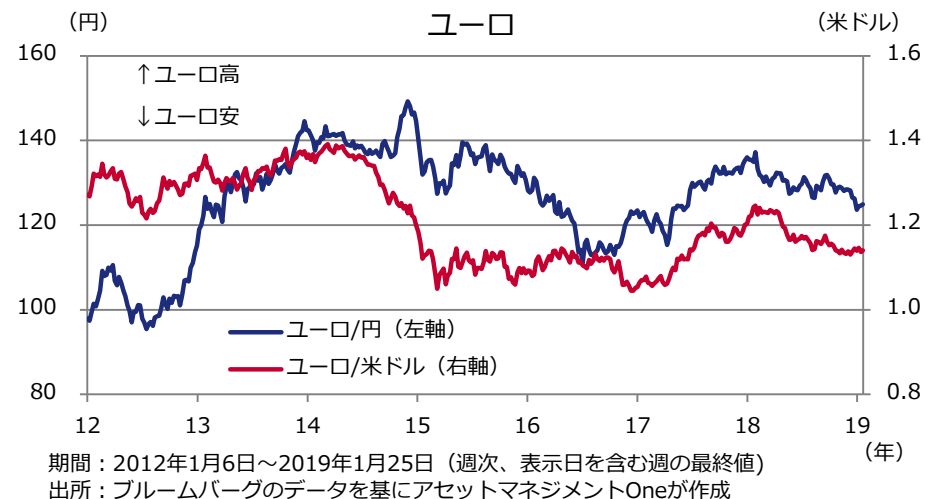


期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

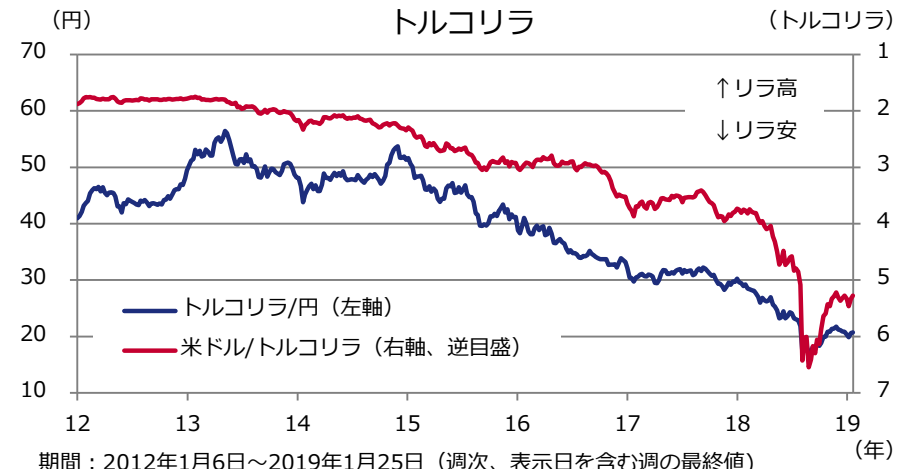
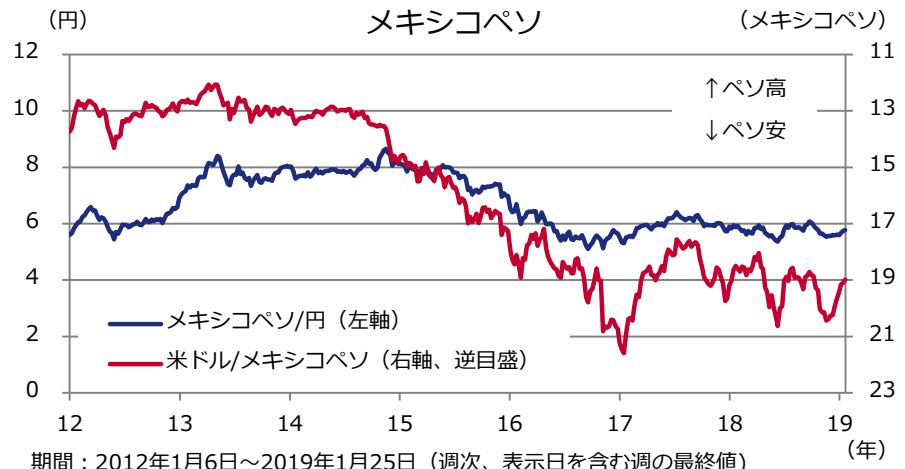
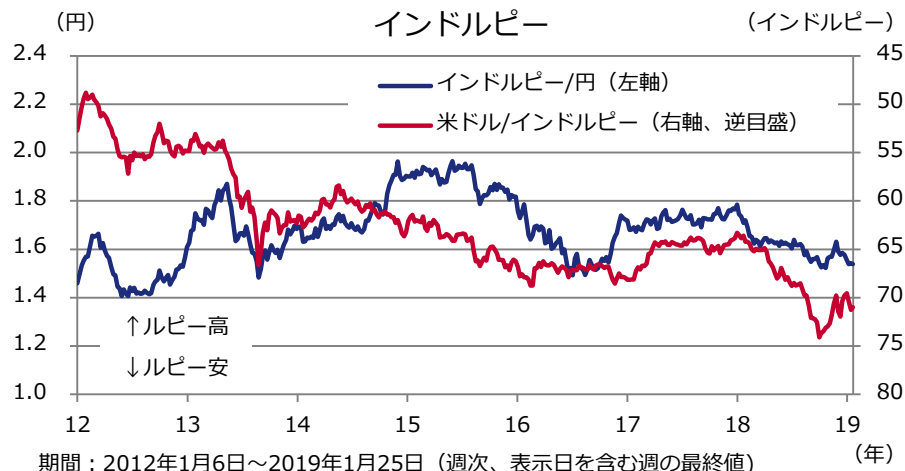
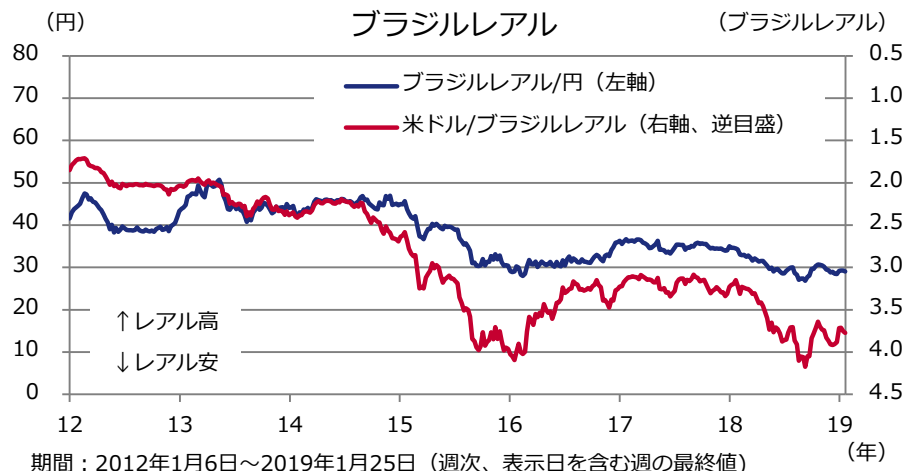


期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ①



チャート集 - 外国為替市場 ②



チャート集 - 商品市場

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年1月25日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/バレル) WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年1月25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～2019年1月25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～2019年1月25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～2019年1月25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ー・インデックス



期間：2012年1月6日～2019年1月25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～2019年1月25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～2019年1月25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GING・マーケット・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 500種株価指数、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 ボベスバ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。
- JPモルガン・エマーGING・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権等の知的財産その他一切の権利はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属します。

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。