
マーケット・インサイト

2019年4月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

米国金融政策
米国市場
米ドル円相場
世界の株式市場
欧米クレジット市場
中国全人代

▶ 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

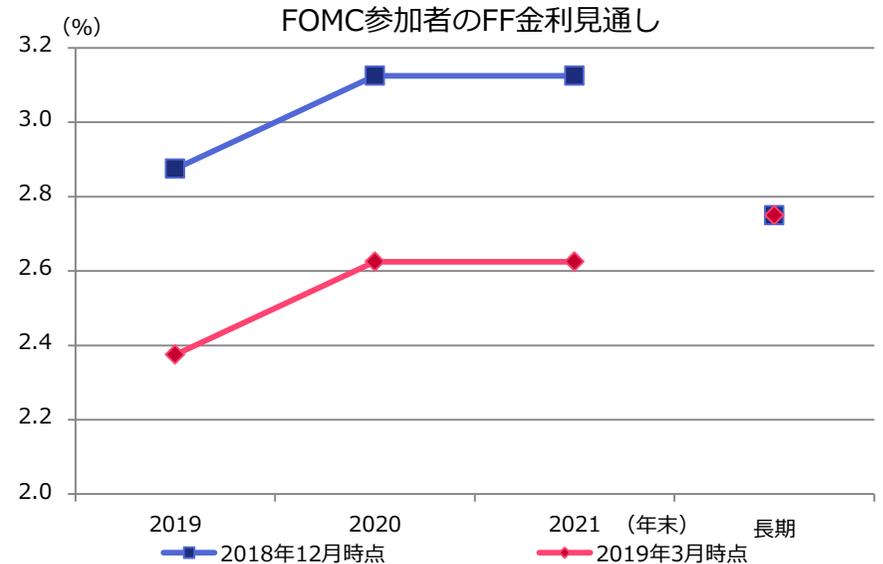
▶ Chapter 4 付属資料

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

年内の政策金利据え置きが見込まれる

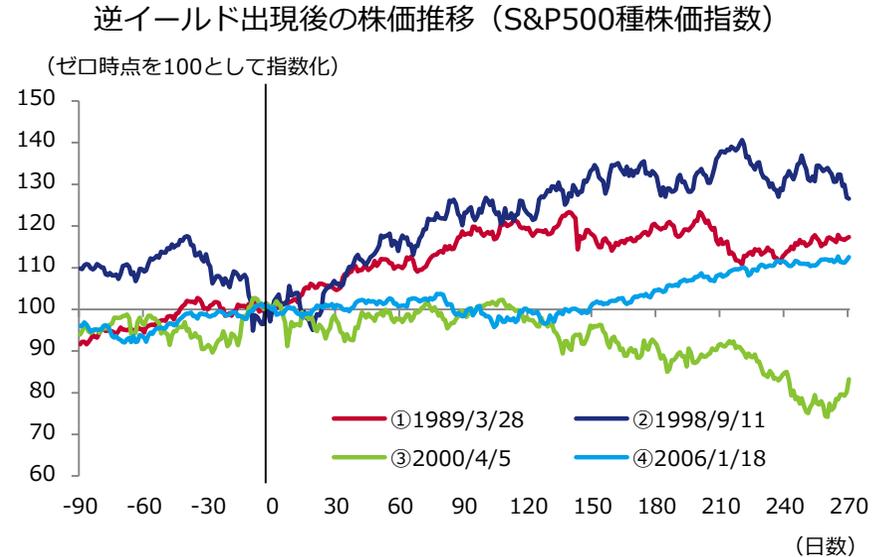


- 米連邦準備理事会 (FRB) は、3月19～20日に連邦公開市場委員会 (FOMC) を開催し、政策金利 (FF金利) の誘導目標レンジを2.25～2.50%で据え置きました。また、保有資産に関する今後の基本方針を示し、保有資産の再投資停止によるバランスシート縮小を今年9月末で終了することを明らかにしました。5月からは保有する国債の毎月の縮小額をこれまでの最大300億ドルから同150億ドルへと半減させ、縮小ペースを緩める予定です。
- FOMC参加者のFF金利見通しをみますと、政策金利見通しの中央値は2019年が2.375%、2020年と2021年は2.625%となっています。当社では、海外景気減速や貿易紛争による輸出環境の悪化などから、米国景気は今後緩やかに減速し、物価は安定的に推移するとみています。米国経済の置かれた環境などを考慮しますと、FF金利は年内据え置かれるものとみられます。

2007年以降の「逆イールド」が出現



期間：1988年1月4日～2019年3月27日（日次）
 出所：ブルームバーグ、セントレイス連銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 長短金利差は米10年国債利回りから3ヵ月物米財務省短期証券利回りを引いた値、シャドーは景気後退局面（全米経済研究所）、bp：ベースポイント



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) 3ヵ月物米財務省短期証券利回りが米10年国債利回りを上回った日をゼロ時点として、その前後のS&P500種株価指数を指数化したもの

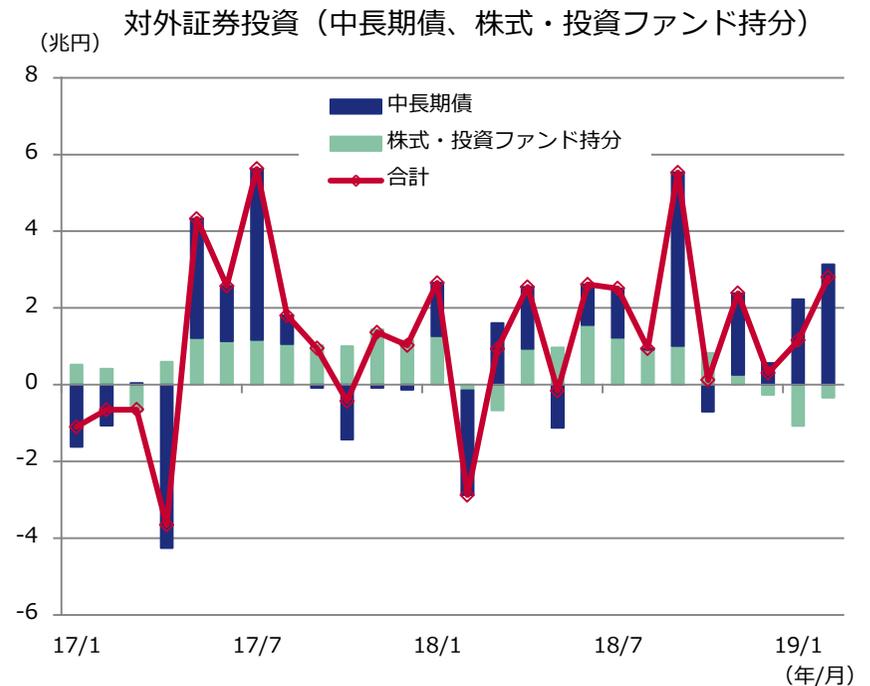
- 米国債券市場では3月下旬、米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果や欧州金利低下を受けて、3ヵ月物米財務省短期証券利回りが米10年国債利回りを2007年以降で初めて上回りました。長短金利の逆転は「逆イールド」として知られ、景気後退局面入りの有力なシグナルとされます。米国では逆イールド出現から約1～2年後に景気後退局面入りすることが多いようです。
- もっとも、米国株価については、逆イールド出現後、必ずしも直ちに調整局面入りするとは限らないようです。1988年以降について逆イールドが出現した局面は4回ありましたが、2000年を除くと残り3回では、株価は上昇基調で推移していました。
- 失業率などから判断して現在の米国景気は拡大局面終盤にあるとみられますが、株価の調整局面入りまでは依然距離があるように思われます。

日米金利差の縮小が意識されやすいものの、円高圧力は限定的か



期間：2016年1月4日～2019年3月27日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

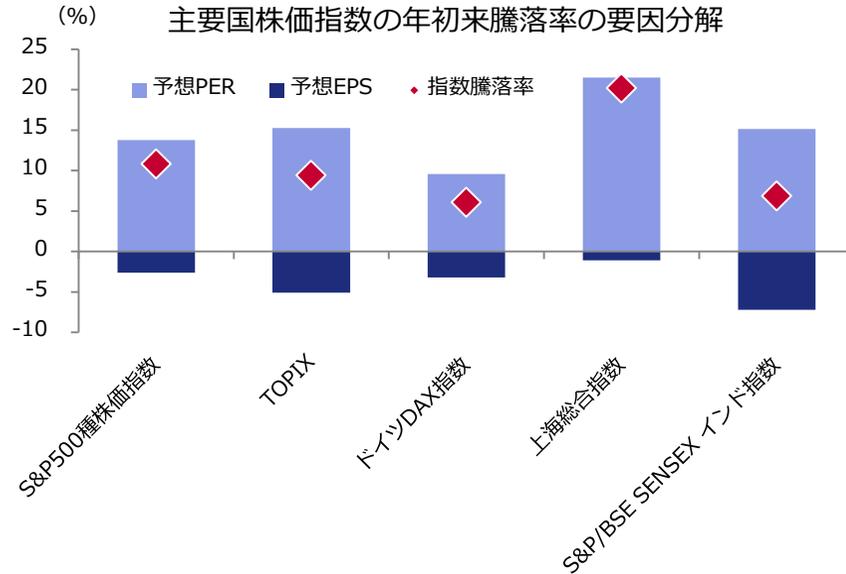


期間：2017年1月～2019年2月（月次）

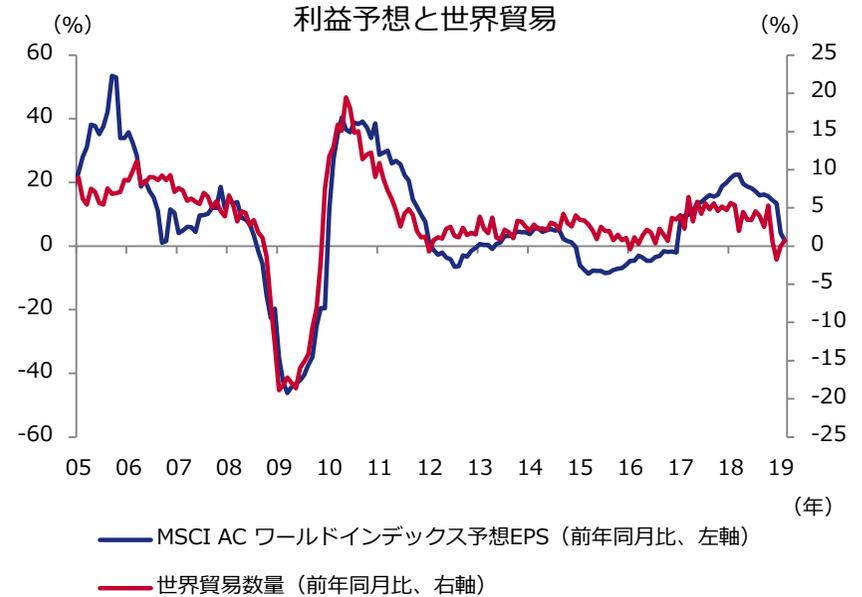
出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米連邦準備理事会（FRB）による2019年内の利上げ見送り方針が明らかになる中、日米金利差の縮小が意識されやすいことや、世界景気の減速懸念などを背景とした株価急落によるリスク回避姿勢の強まりなどを受けて、米ドル円相場は3月下旬に、円高方向に振れる場面がみられました。
- もっとも、日銀が現在の強力な金融緩和を粘り強く継続していく姿勢を示していることに加え、国内投資家による外債購入の増加などが、リスク回避による円高圧力を一部抑制している可能性があります。財務省公表の「投資家部門別対外証券投資」によれば2月の対外証券投資のうち、中長期債は+3兆1,354億円の取得超と前月比拡大しています。

リスク選好の改善が株価をけん引



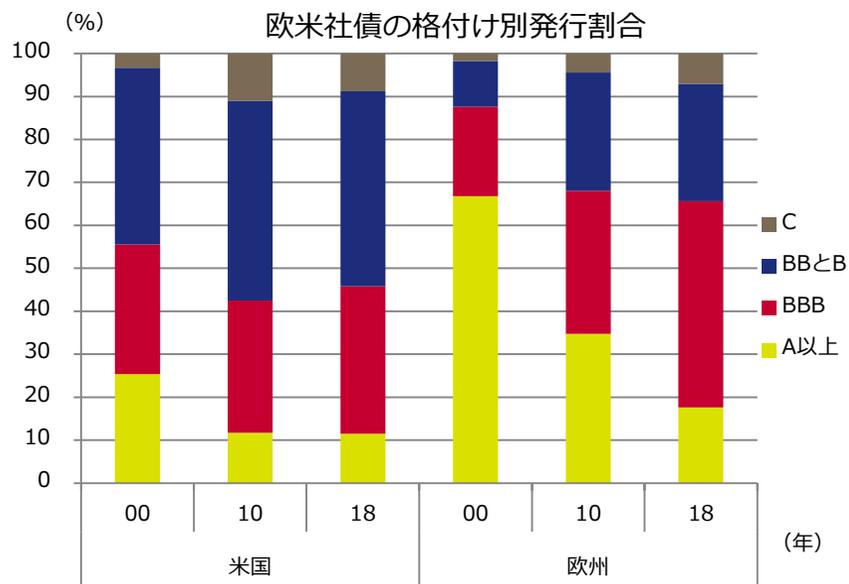
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 指数騰落率は、2019年1月4日から同年3月27日の騰落率
 予想PER：向こう12カ月予想株価収益率、予想EPS：同予想一株当たり利益



期間：2005年1月～2019年2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) 予想EPS：向こう12カ月予想一株当たり利益

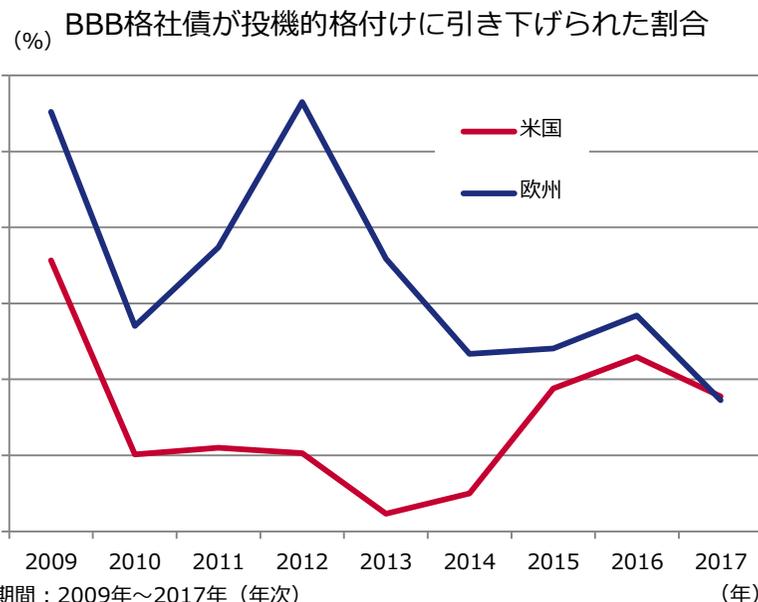
- 主要国の株式市場は年初来上昇基調で推移し、3月27日時点で1月4日以来の伸びは米国のS&P500種株価指数が約10%、中国の上海総合指数が約20%と、大幅に上昇しました。株価指数の年初来騰落率を利益と株価収益率 (PER) に分解すると (いずれも予想ベース)、株価上昇はPER拡大 (≒リスク選好の改善) によってもたらされ、利益はマイナス寄与だったことが分かります。
- 利益予想の切り下げは、世界景気の減速懸念が背景とみられます。世界全体の株価動向を表すMSCI ACワールドインデックスの予想一株当たり利益の伸びをみると、世界貿易数量との相関が高いように見受けられます。中国当局の景気刺激策や各国中銀の緩和姿勢強化などによって、世界景気の減速に歯止めがかかるかどうか引き続き注視されます。

BISは、多くのBBB格社債が格下げされた際の影響を指摘



期間：2000年、2010年、2018年（年次）

出所：BISのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

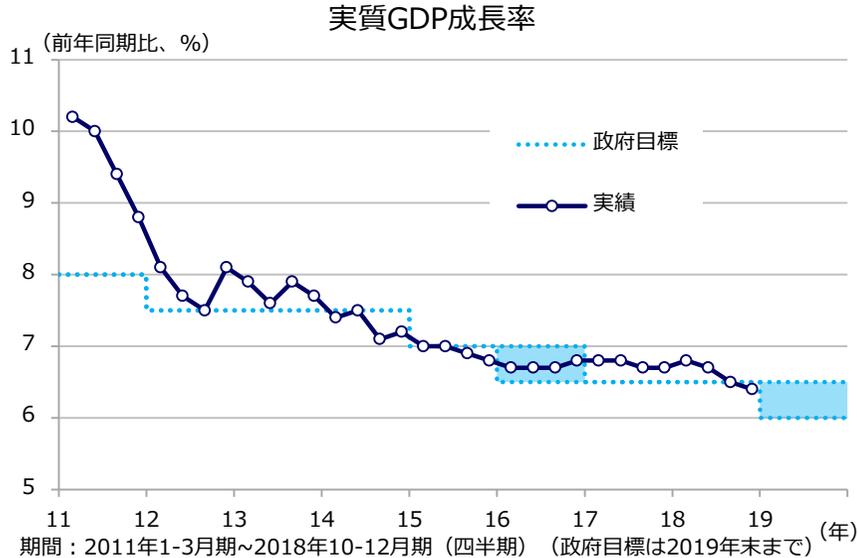


期間：2009年～2017年（年次）

出所：BISのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国や欧州では、金融危機後の異例の低金利環境などを背景に、投資適格の中で最低位にあるBBB格社債の発行割合が増加してきました。当該割合は、2018年には米国では3分の1程度にあり、欧州では5割近くに達しています。国際決済銀行（BIS）は、3月公表の最新の四半期報告の中で、景気減速の余波を受けてBBB格社債の投機的格付けへの格下げが大量に発生すれば、格付けに関して投資制約を有する投資家などによる投げ売りが発生する可能性を指摘しています。
- 金融市場では、年明け以降の各国中銀によるハト派姿勢を受けて、リスク選好の動きから、高利回りを求める投資家需要が高まる可能性が考えられます。BBB格社債が投機的格付けに引き下げられた割合には、特段高まりがみられていないと思われるものの、今後世界景気の減速懸念がくすぶる中では、一定の警戒が必要と考えます。

2019年の中国全人代は景気下支えを前面に押し出す



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

2019年の通年目標は6.0%～6.5%のレンジ

全人代で言及された主な2019年の経済政策

①大規模な減税と社会保険料負担軽減

- ・ 増値税などの法人減税、社会保険料負担軽減
- ・ 計2兆元の企業負担の軽減

②中小企業向け政策

- ・ 国有の大手商業銀行に中小企業向けの貸し出し増加目標を設定

③インフラ投資

- ・ インフラ投資向けの債券発行枠を拡大
今年は2.15兆元(前年から+8,000億元)

④雇用の安定

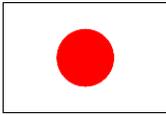
⑤イノベーションの促進

- ・ 人工知能やバイオ医療など新興技術企業支援
- ・ 製造業の質の高い発展に向けて、設備投資を支援

（出所）各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月5日から15日まで開催された中国の国会に相当する年に1度の全国人民代表大会（以下、全人代）では、2019年の実質GDP成長率目標が6.0%～6.5%のレンジに設定されました。2018年目標の6.5%付近からは引き下げられた格好で、中国経済の減速を受けたものとみられます。
- また、全人代では2019年の経済政策として、2兆元規模の企業負担の軽減や2.15兆元のインフラ投資向け債券の発行枠制定などが表明され、本格的に景気下支えを行う姿勢が示されました。
- 今年の全人代で打ち出された政策は、中国景気減速の背景となった、過剰債務の圧縮によるインフラ投資の低迷、中小企業の資金難、消費の低迷などの要因をカバーするものとなっています。そのため、政策効果の発現と共に、中国経済は徐々に減速のペースを緩めていくと見込みます。

▶ 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	年内は据え置き	海外景気減速や貿易紛争による輸出環境の悪化などを背景に、米国景気は徐々に減速していくものとみられます。また、経済環境が悪化する中、米連邦準備理事会（FRB）は、9月末でのバランスシート縮小の終了を決定しました。また、政策金利に関しては、年内据え置かれるものとみられます。	<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や背景とした輸出の鈍化などには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	年内は政策金利を据え置き	欧州景気は、英国の秩序なき欧州連合離脱や欧米の貿易摩擦激化がなければ、内需が下支えとなり景気後退は避けられると見込まれます。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、少なくとも年内は、政策金利を据え置く見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中国の景気減速 ▶ 欧州各国の政治動向 ▶ 欧米の貿易摩擦激化
 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	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"> ▶ 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

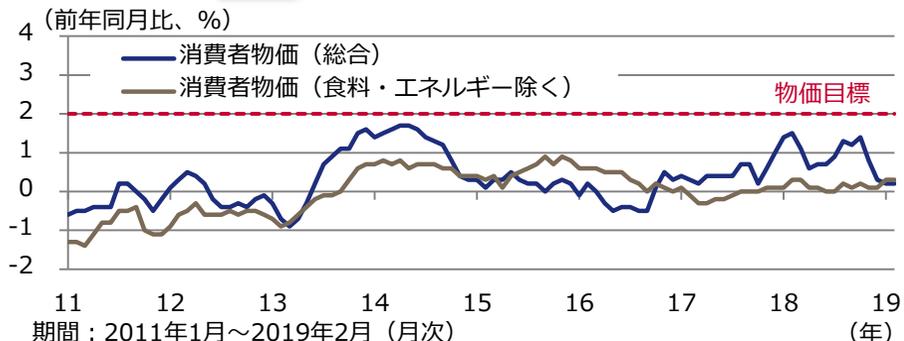
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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

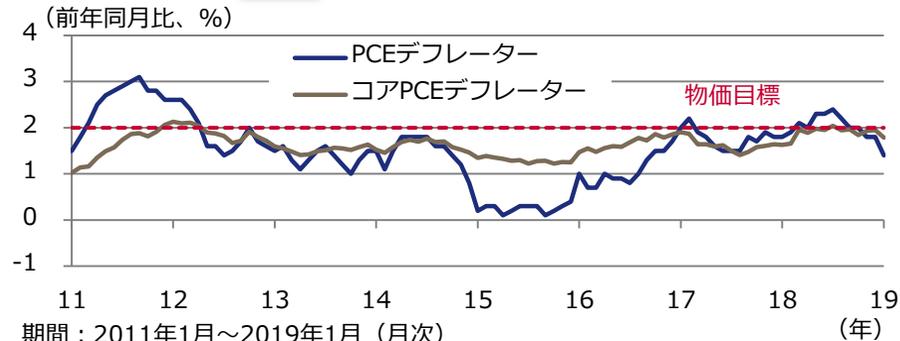
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 **日本のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2019年2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**



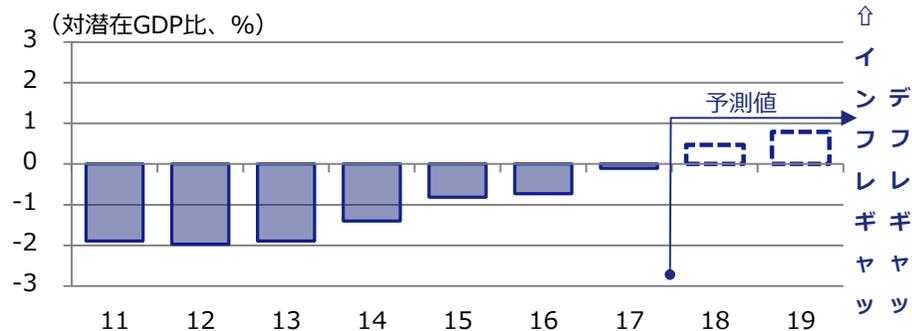
期間：2011年1月～2019年1月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 **ユーロ圏のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2019年2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

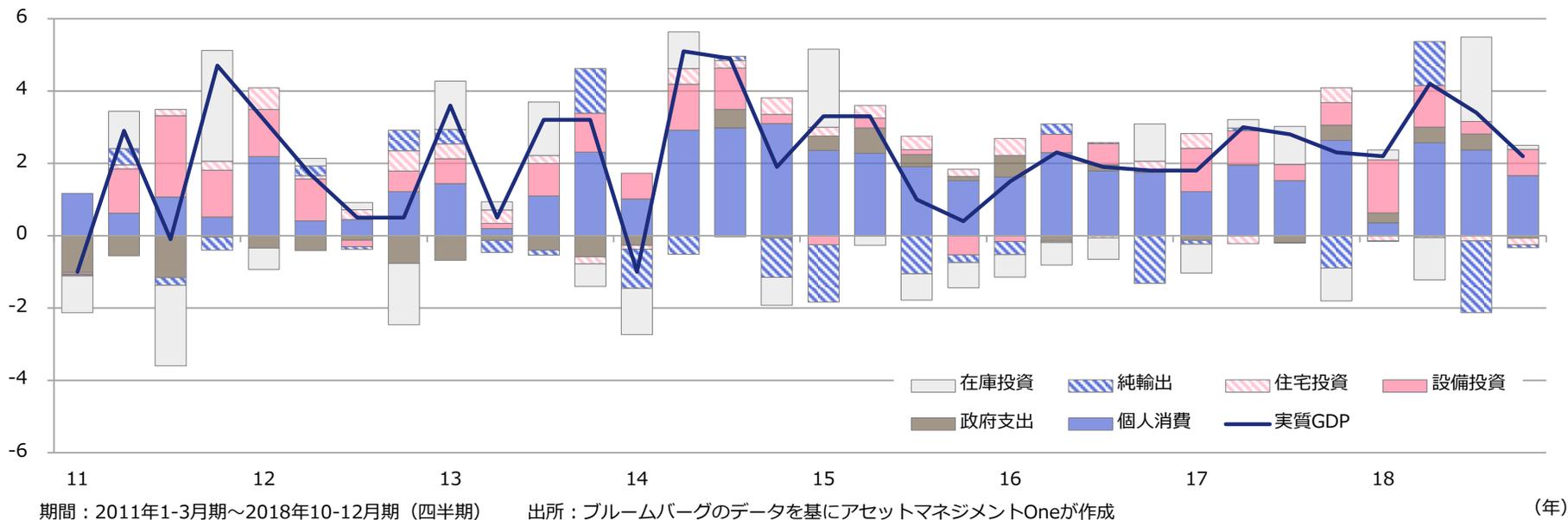


期間：2011年～2019年（年次、2018年以降はIMFの予測値）
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国景気は徐々に減速していくとみられる

(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と、7-9月期の同+3.4%から鈍化したものの、良好な雇用所得環境などを背景として個人消費支出や設備投資は堅調に推移しました。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、貿易紛争の影響により輸出も伸び悩みました。
- 米国経済の先行きを展望しますと、海外景気の前減速や貿易紛争による輸出環境の悪化など、足もと、景気下押し圧力が強まる方向にあります。また、これまで景気をけん引してきた減税や財政拡張の効果も、今後は徐々に縮小が見込まれます。雇用所得環境は引き続き良好に推移し、景気を下支えしていく見通しですが、米国景気は徐々に減速していくとみられます。

製造業活動の減速を示唆

ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2019年2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
2019年1月	56.6	58.2	60.5	55.5	56.2	52.8	49.6	51.8	53.8	50.3	42.8
2019年2月	54.2	55.5	54.8	52.3	54.9	53.4	49.4	52.8	55.3	52.3	39.0
前月差（2月）	-2.4	-2.7	-5.7	-3.2	-1.3	0.6	-0.2	1.0	1.5	2.0	-3.8

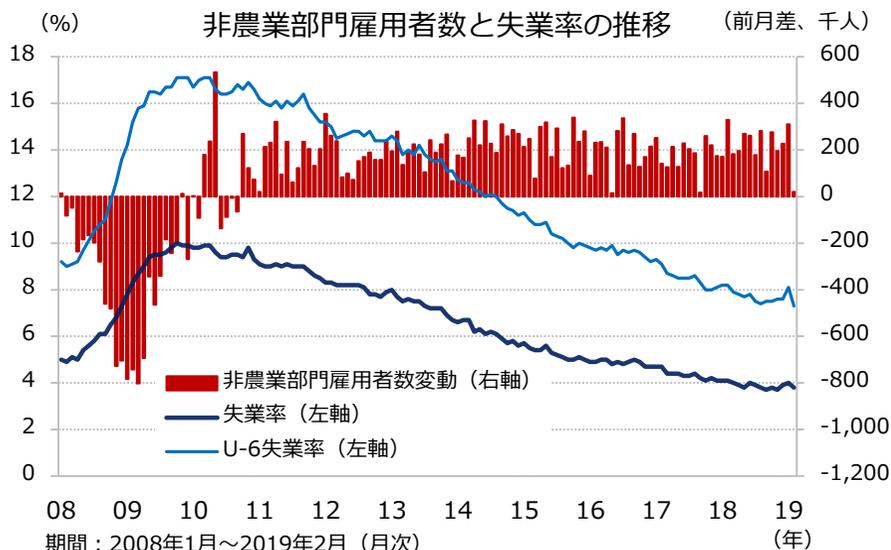
出所：米供給管理協会、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（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製造業景気指数が、1月の56.6から2月は54.2へ2.4ポイント低下する一方、非製造業景気指数は1月の56.7から2月は59.7へ3.0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（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、製造業在庫指数が小幅上昇した一方、その他4項目は下落しました。2018年と比較すると、総じて低い水準にとどまっており、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



期間：2008年1月～2019年2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

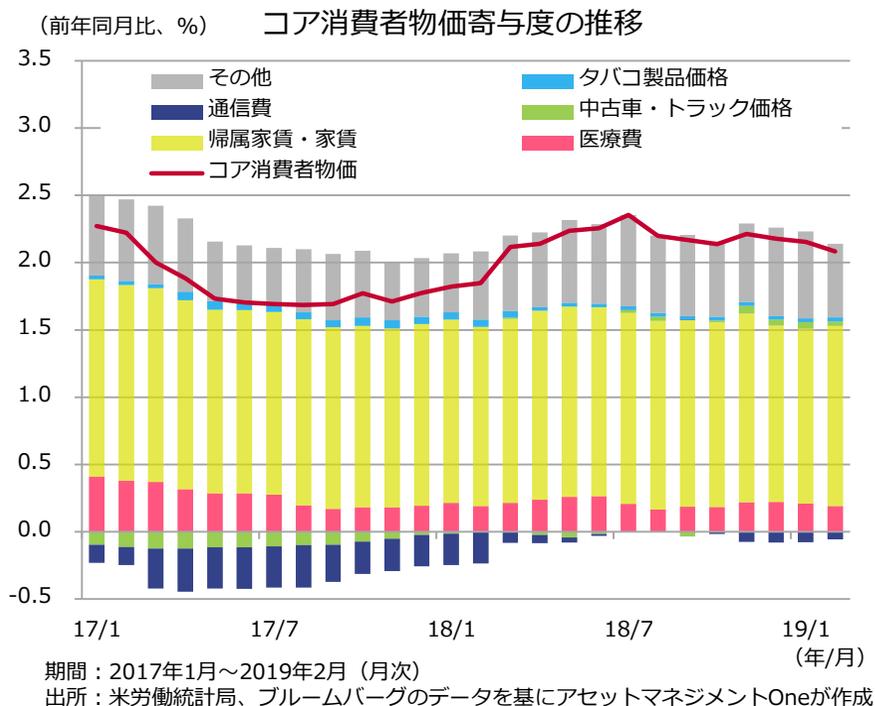
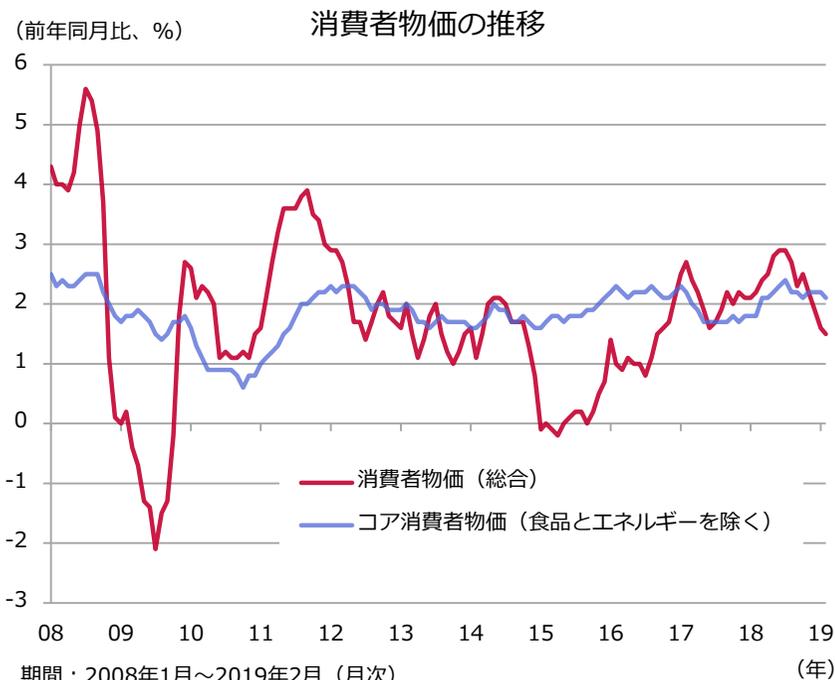
(注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

期間：2008年1月～2019年2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

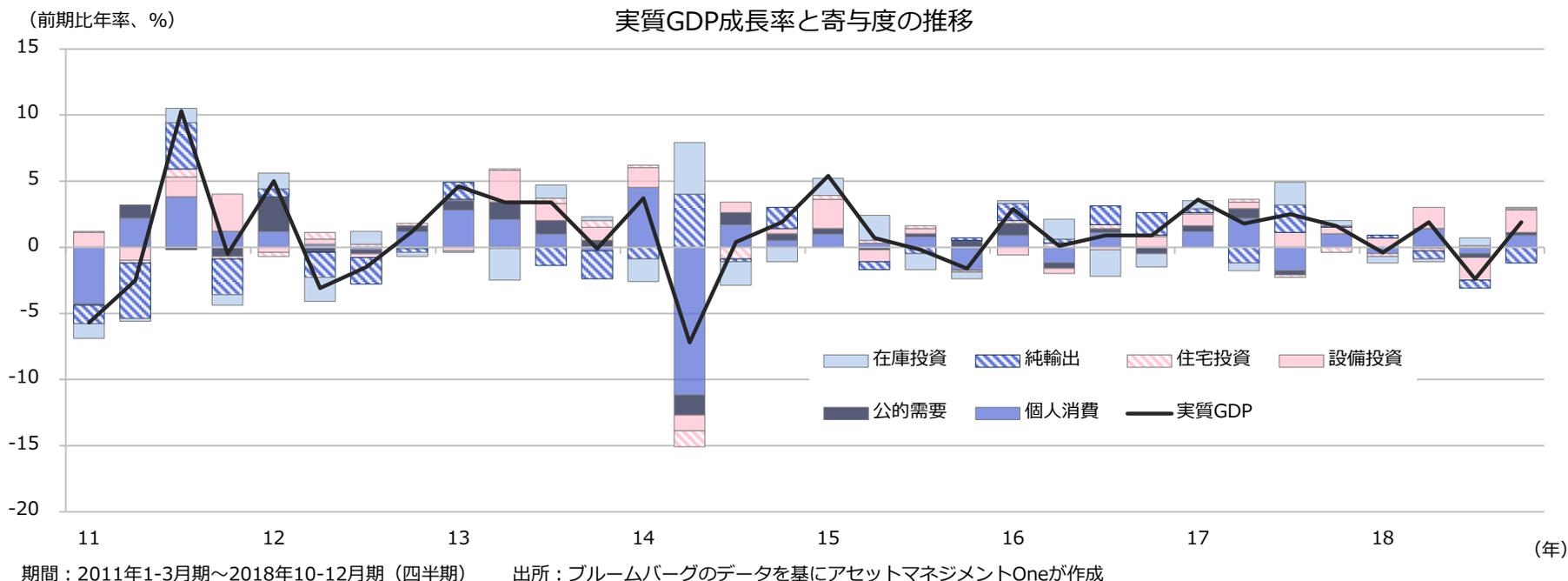
- 2月の非農業部門雇用者増減数は前月差+2.0万人と、1月の同+31.1万人から大幅に減少しました。建設業や運輸サービスで雇用者数の減少がみられたほか、娯楽サービスや教育・ヘルスケアサービスでも増加幅が縮小しました。
- 一方、失業率は1月の4.0%から2月は3.8%へ、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は1月の8.1%から2月は7.3%へそれぞれ低下しました。失業率の低下は労働者人口の減少以上に失業者が減少したことが要因とみられるほか、U-6失業率の低下には経済的理由によるパートタイマーの大幅な減少が寄与しました。
- 1～2月の非農業部門雇用者増減数の平均が16万人程度であることや、失業率の低下などを踏まえると、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。また、2月の平均時間給上昇率は前年同月比+3.4%と、1月の同+3.1%から加速しました。

景気の緩やかな拡大などを背景に、コアは前年比+2%程度での推移が見込まれる



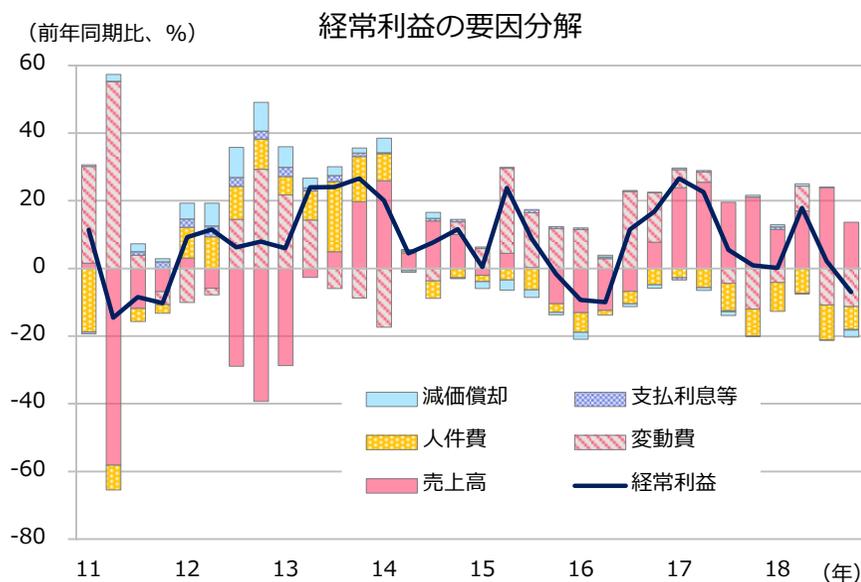
- 消費者物価（総合）上昇率は1月の前年同月比+1.6%から2月は同+1.5%へ、コア消費者物価上昇率は1月の同+2.2%から2月は同+2.1%へ、それぞれやや鈍化しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などの寄与が安定的に推移しています。今後については、景気の緩やかな拡大などを背景に、コア消費者物価上昇率は前年同月比+2%程度での推移が見込まれます。

2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.9%（改定値）



- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%（改定値）と、速報値の同+1.4%から上方修正されました。内訳を見ますと、主に民間企業の設備投資が上方修正されました。
- 10-12月期の実質GDP成長率は、各地の自然災害の影響が出た7-9月期から持ち直した結果となりましたが、中国向け輸出の減速などを受けた外需（純輸出）は3四半期連続でマイナス寄与となり、成長を下押ししました。
- 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し、緩やかな景気の回復基調が続くと考えます。しかし、中国経済の減速や英国の欧州連合(EU)離脱などの先行きの不透明感が、企業活動に及ぼす影響には引き続き留意が必要です。

経常利益は10四半期ぶりの減益に。一方で引き続き設備投資に強さがみられる



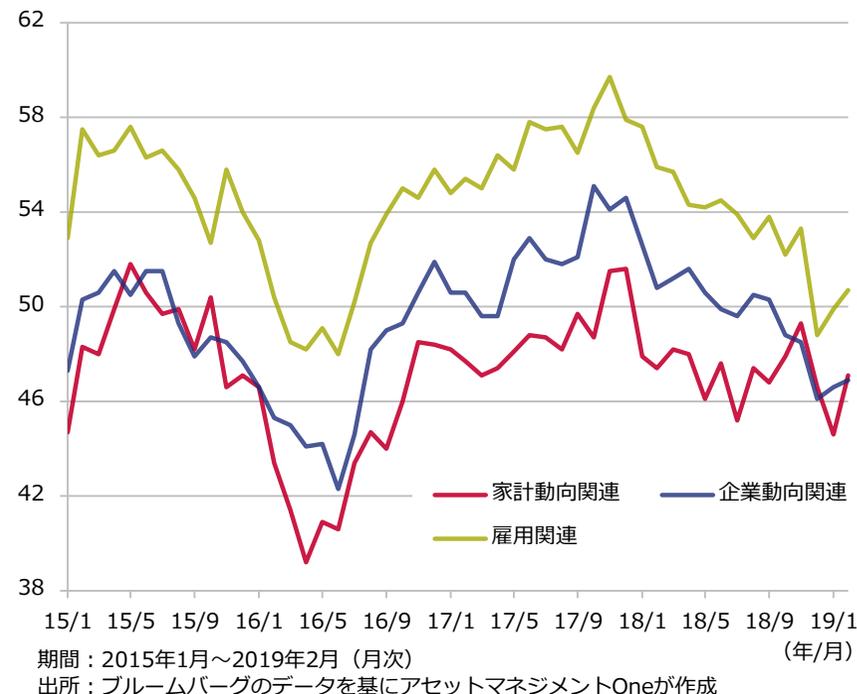
- 2018年10-12月期の法人企業統計調査において、全規模・全産業（金融・保険業を除く）の経常利益は前年同期比▲7.0%と10四半期ぶりの経常減益となりました。内訳を見ますと、売上高の伸び鈍化や人件費の上昇が経常利益の下押し圧力となりました。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）は前年同期比+5.7%と9四半期連続で増加しました。人手不足を背景とした省力化・合理化投資の需要を反映したものと考えられます。
- 2018年10-12月期は、中国経済の減速を背景に売上高の伸びが鈍化したと考えられます。しかし、政策対応により中国経済のソフトランディングが想定されることなどから、先行きに対して過度に悲観するものではないと考えます。

2019年2月の景気判断は現状判断が3カ月ぶりに上昇も、先行き判断は反落

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

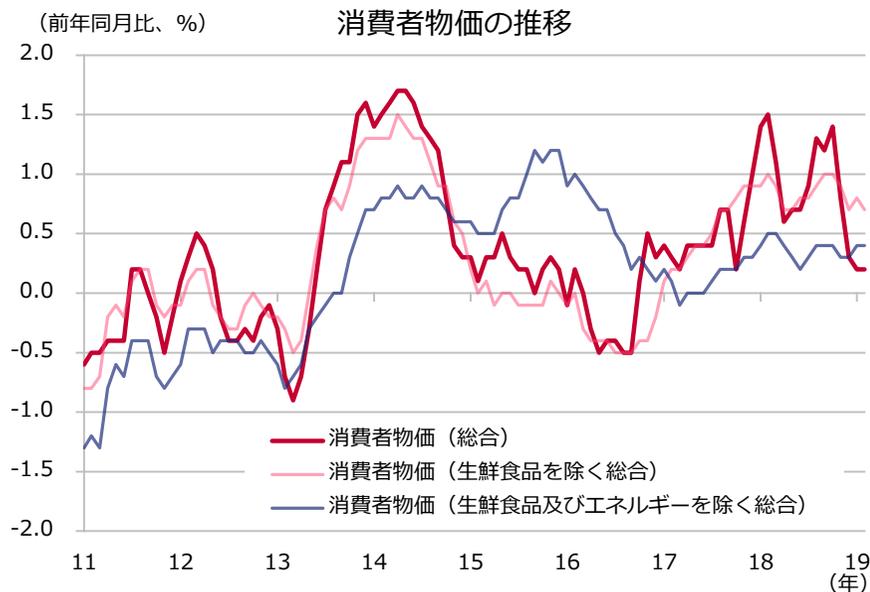


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 2019年2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは47.5と3カ月ぶりに上昇しました。内訳を見ますと、現状判断DIを構成する家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てが上昇しました。
- 調査結果には、求人増など雇用環境の改善を示唆するコメントや、先行きについては改元やゴールデンウィークの10連休への期待を示すコメントなどが見られました。
- 内閣府は景気ウォッチャーの見方を「緩やかな回復基調が続いている」とまとめており、前月から上方修正しました。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）は伸び率が前月からやや鈍化



期間：2011年1月～2019年2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

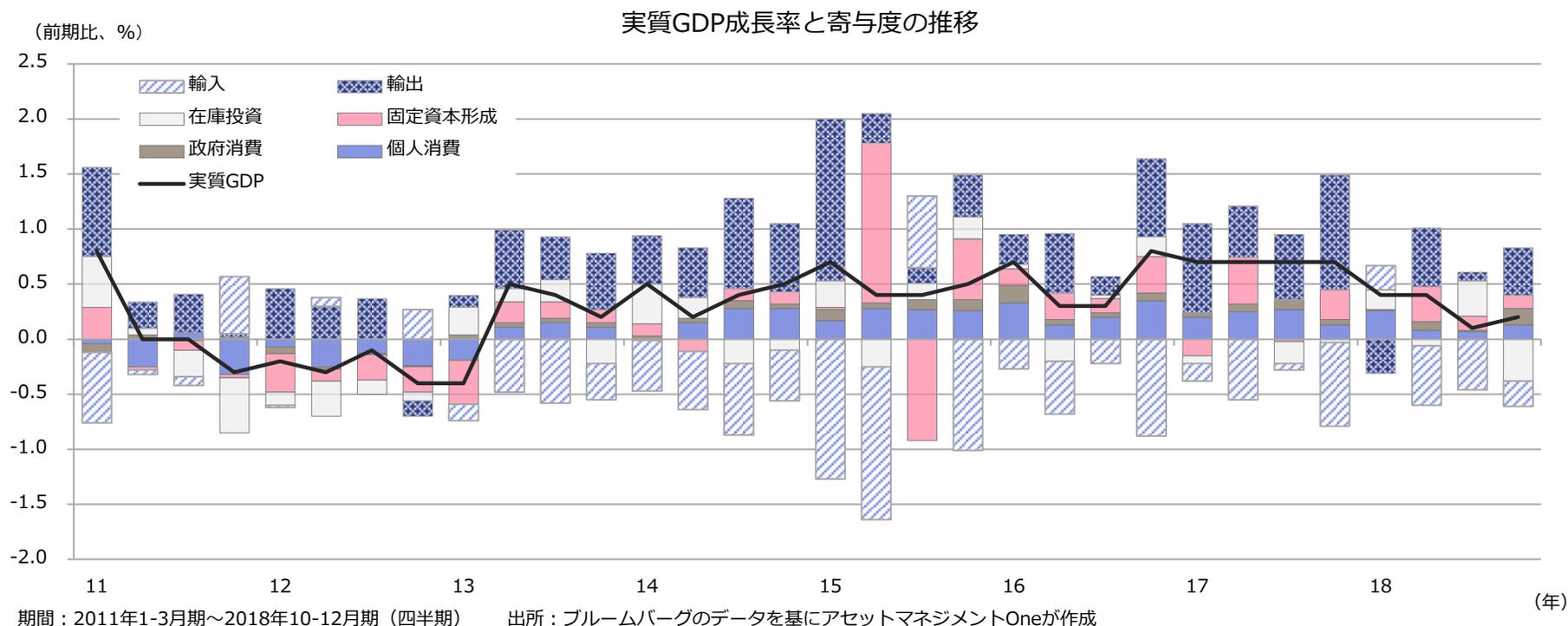
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。

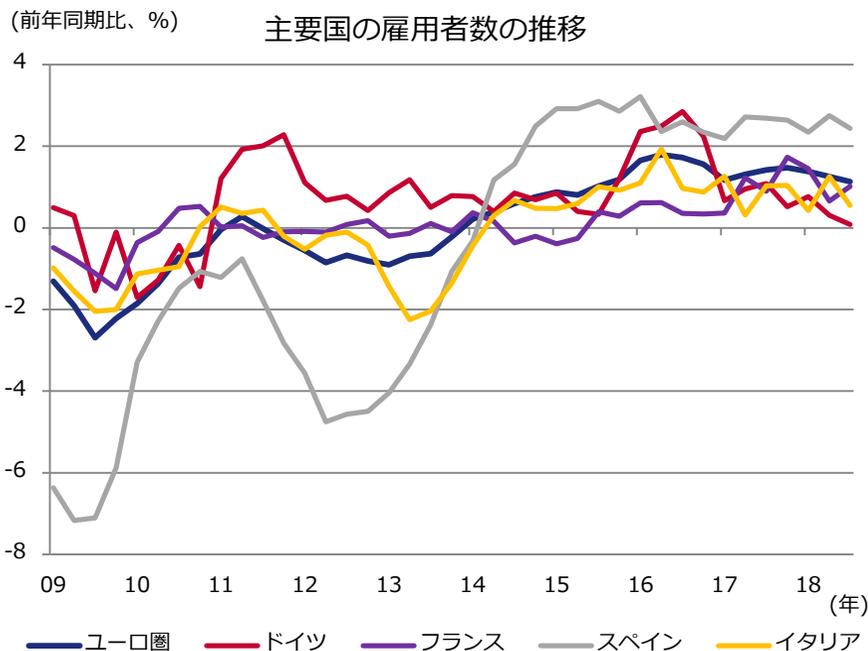
- 2019年2月の全国消費者物価上昇率の生鮮食品を除く総合は、エネルギー価格の下落から前年同月比+0.7%（19年1月同+0.8%）となり、日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 2019年1月時点の日銀政策委員の大勢見通しでは、2019年度の物価見通し（中央値）が+0.9%と2018年10月時点の+1.4%から下方修正され、物価目標の達成に時間がかかることが示されました。
- 日銀は2018年7月の金融政策決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定しており、今後も物価目標の達成に向けて、その枠組みに沿って現行の金融政策を粘り強く続けていくと見込まれます。

10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、低水準が続く

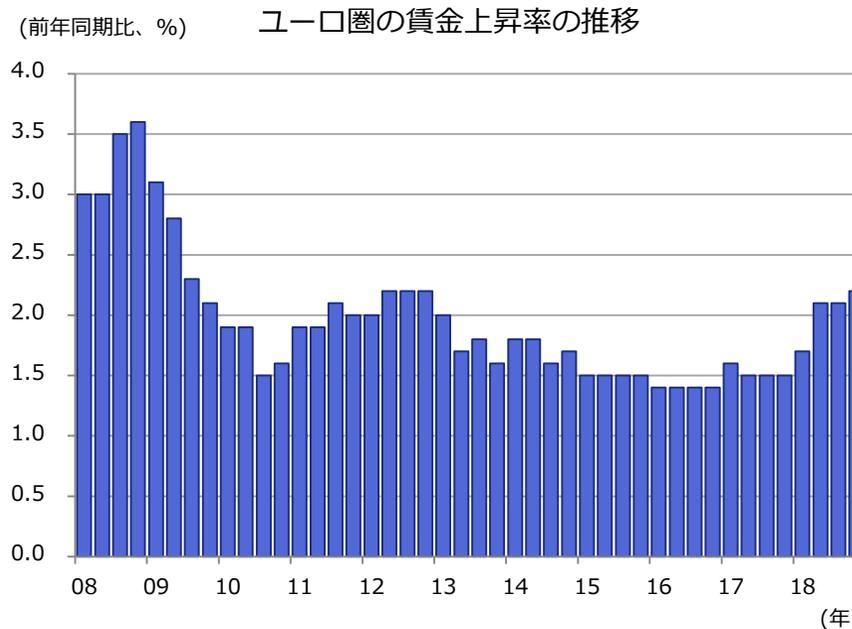


- ユーロ圏の2018年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期の同+0.1%から若干加速しましたが、低水準の伸びにとどまりました。項目別にみると、前期の反動などから、在庫投資がマイナス寄与となった一方、輸出や政府支出、固定資本形成などが成長に寄与しました。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱や欧米の通商協議などの不透明感から、輸出や設備投資が伸び悩む可能性があります。しかし、良好な所得環境が続いていることから、個人消費などが下支えとなり、底割れは回避すると考えています。

雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は上昇基調



期間：2009年1-3月期～2018年7-9月期（四半期）
 出所：欧州連合統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）フランスは主要都市圏のみ



期間：2008年1-3月期～2018年10-12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

- ユーロ圏の雇用者数の伸びは足元緩やかに鈍化しているものの、底堅く推移しています。国別にみると、スペインは前年同期比+2%を越える雇用者数の伸びがみられる一方で、ドイツやイタリアでは、2016年をピークに鈍化傾向にあります。
- 雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は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。

ECBは政策金利を少なくとも年末まで現行水準に維持することを表明

ECBスタッフによる経済見通し

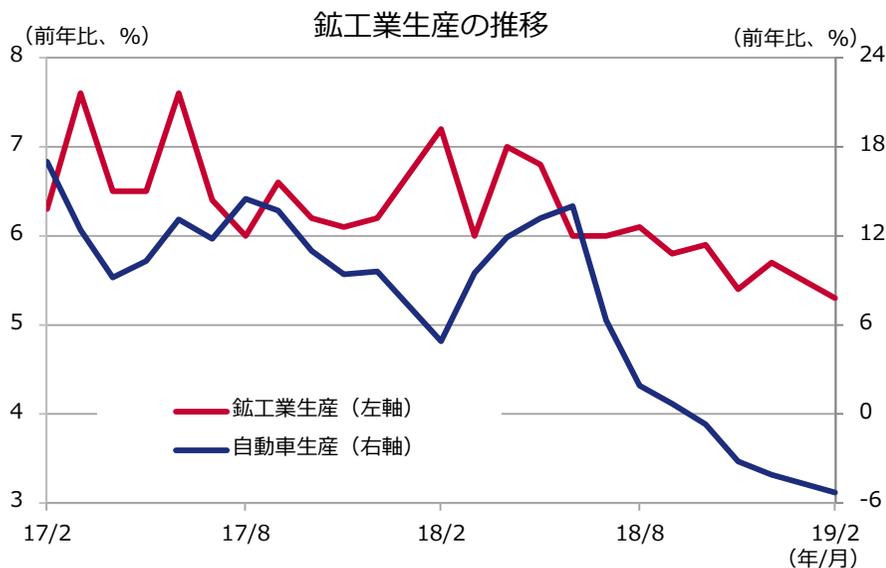
	予想時点	18年	19年	20年	21年
実質GDP (前年比、%)	19年3月	1.9	1.1	1.6	1.5
	18年12月	1.9	1.7	1.7	1.5
消費者物価 (前年比、%)	19年3月	1.7	1.2	1.5	1.6
	18年12月	1.8	1.6	1.7	1.8
消費者物価(コア) (前年比、%)	19年3月	1.0	1.2	1.4	1.6
	18年12月	1.0	1.4	1.6	1.8

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3月7日の理事会で、政策金利の据え置きを決定したほか、金融政策のフォワードガイダンス（先行き指針）で政策金利を少なくとも年末まで現行水準に維持することを表明しました。また、銀行への資金供給策であるTLTRO（貸出条件付き長期資金供給オペ）の第3弾を9月から実施することを決定しました。
- このような決定の背景には、欧州景気の下振れが挙げられます。ECBスタッフの経済見通しは2019年の実質GDP成長率見通しを2018年12月時点の+1.7%から+1.1%に大幅に下方修正したほか、消費者物価上昇率も2021年にかけて全般的に下方修正しました。今後の金融政策をみる上で、景気の動向がにわかに注目を集めています。

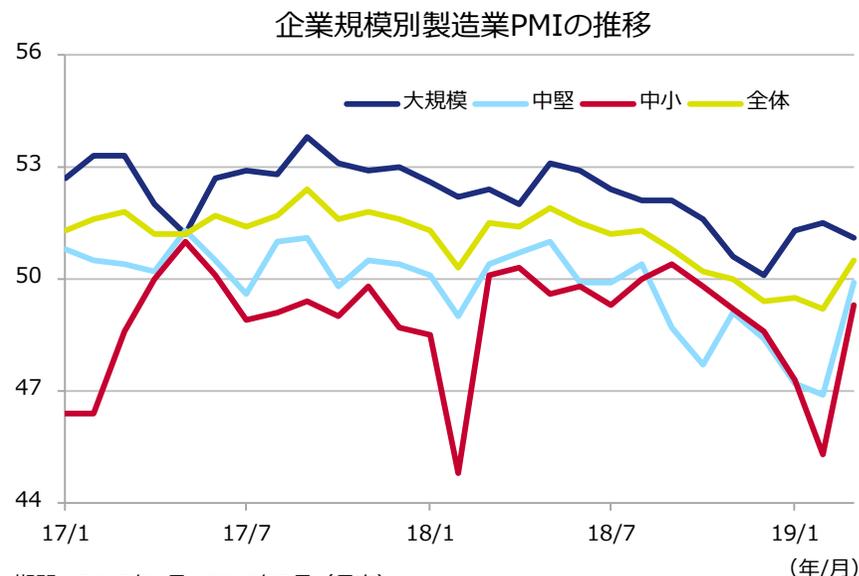
中国の鋳工業生産は減速を継続。今後は政策効果の発現に期待



期間：2017年2月～2019年2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) 鋳工業生産の1月の数値は非公表のため、2月に1-2月累計値を使用

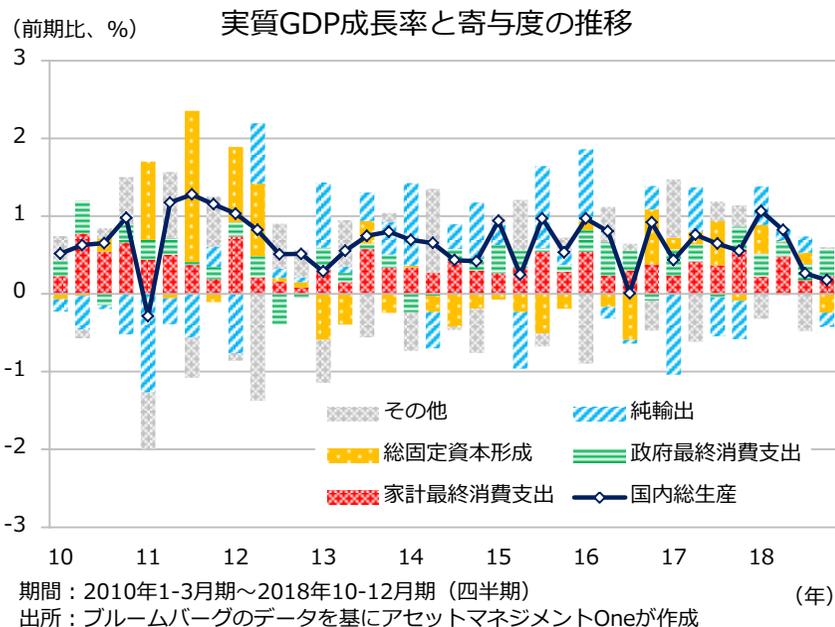


期間：2017年1月～2019年3月（月次）

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

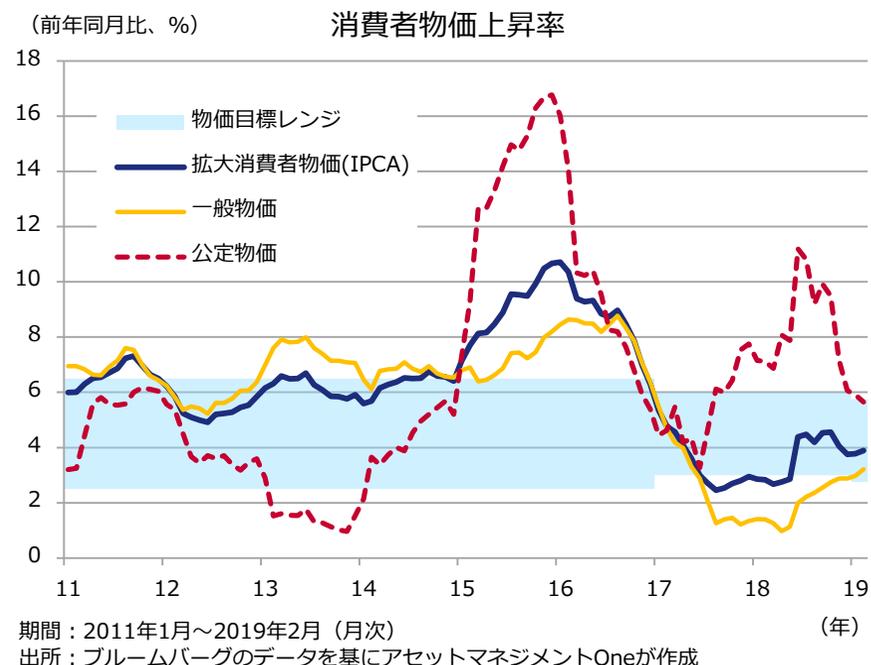
- 中国の鋳工業生産は減速基調で推移しており、なかでも自動車の生産は前年比でマイナスの伸びが続いています。
- こうした状況下、中国当局は計2兆元規模の減税・企業負担軽減および2.15兆元のインフラ投資向け債券の発行など景気下支え策の実施を決定しました。こうした政策の効果が発現するにつれて、中国景気は減速のペースを緩めると考えます。
- 実際、製造業企業のセンチメントを示す国家统计局公表の購買担当者景気指数（PMI）は3月に大幅に上振れ、節目となる50を回復しました。特に中小・中堅企業でのマインドの改善が目立ちます。国家统计局は減税などの政策効果によるものと表明しました。
- ただし、3月の数値は、春節要因の影響が出ている可能性があり、景況感が本当に改善したかどうかは、今後の経済統計を見極める必要がある点には留意が必要です。

オーストラリアのGDP成長は減速へ。今後も個人消費が経済の下支えに



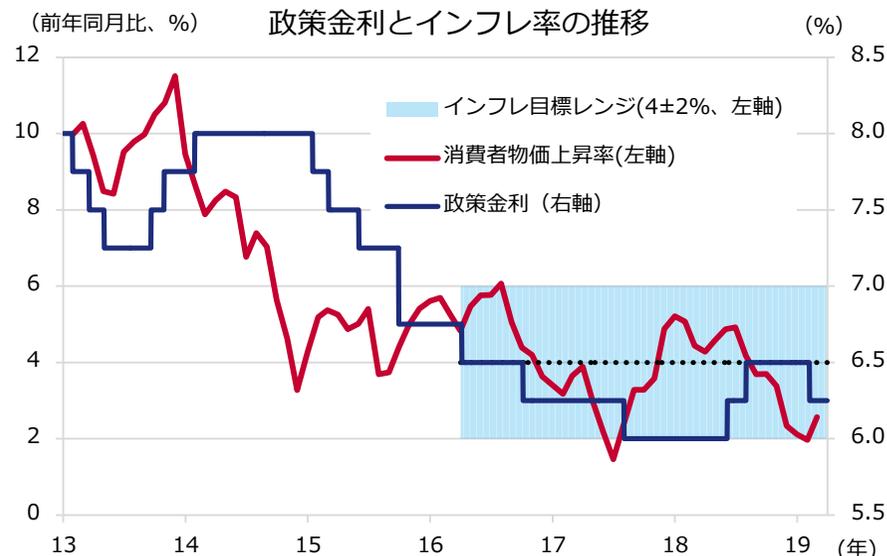
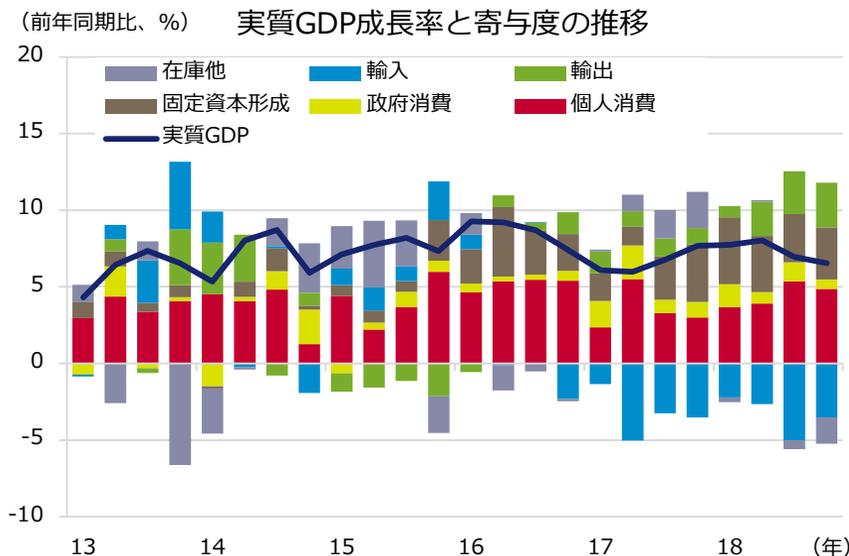
- オーストラリアの2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%となり3四半期連続で伸びが鈍化しました。寄与度の内訳を見ますと、政府最終消費支出および家計最終消費支出がGDPを押し上げた一方で、総固定資本形成および純輸出が下押し圧力となりました。
- 家計最終消費支出はサービス消費を中心に拡大を続けています。一方で、通信などのサービス消費を含まない実質小売売上高の伸びは、2018年10-12月期はプラス圏ながらも鈍化しており、今後の個人消費の動向が懸念されます。
- しかし、足元の良好な雇用環境を背景に、失業率の更なる低下と賃金の緩やかな上昇が見込まれています。そのため、今後は賃金の緩やかな上昇に支えられる形で、個人消費が景気の下支えとなると考えます。

当面、政策金利は据え置きが見込まれる



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は3月19、20日の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を6.50%で据え置くことを決定しました。声明文によると、中銀は、シナリオ見通しとリスクバランスの判断を考慮し、政策金利を現在の水準で維持することが適切であるとしています。
- 2月の拡大消費者物価上昇率（IPCA）は前年同月比+3.9%と、中銀のインフレ目標（2019年は $4.25 \pm 1.5\%$ ）内で安定的に推移しています。今後の金融政策については、インフレ率の安定推移が見込まれるなか、現在の緩和的な金融政策によって景気回復を後押しするために、当面、中銀は政策金利を据え置くとみられます。

RBIは4月に追加利下げを行う可能性



- 2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.6%と7-9月期の同+7.0%から減速しました。内訳をみると個人消費や政府消費の成長への寄与が低下しています。
- そうした中、インド準備銀行（RBI）のダス総裁は前回2月の金融政策委員会後の会見で「（金融政策による）経済下支えの余地」に言及しました。このため、4月の金融政策委員会で追加利下げを行う可能性があります。
- なお、インドでは総選挙の投票が4月11日から5月19日にかけて7回に分けて行われます。開票は5月23日に予定されています。2014年の就任以来、高成長低インフレを実現してきたインド人民党のモディ首相が政権を維持できるか注目されます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

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、米連邦準備理事会（FRB）をはじめとして各国中銀の引き締めに対する慎重姿勢が支えとなり、底堅い推移が見込まれます。

日経平均株価

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。国内企業業績に対する警戒感が根強い中で、4月下旬から本格化するとみられる3月期決算企業の決算発表が注目されます。

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、FRBの金融引き締めに対する慎重姿勢などが金利の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。

米ドル/円

米ドルは、米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、米中貿易協議の行方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	25,500~26,500米ドル	21,000~22,000円	2.3~2.7%	-0.1~0.1%	107~115円

マーケット・オーバービュー

	3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	25,928	+0.05	+11.15	+7.57	+46.61
	ドイツDAX指数	11,526	+0.09	+9.16	▲4.72	+15.66
	日経平均株価	21,205	▲0.84	+5.95	▲1.16	+26.54
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,058	+0.68	+9.56	▲9.63	+26.45
REIT	米国REIT（配当込み）	19,445	+4.45	+17.17	+20.46	+25.41
	国内REIT	1,907	+3.10	+7.51	+12.95	+0.58
	国内REIT（配当込み）	3,851	+3.30	+8.67	+17.59	+12.94
	豪州REIT（配当込み）	868	+6.08	+14.60	+29.59	+37.88
債券 利回り	米国（10年）	2.41 %	▲0.31	▲0.28	▲0.33	+0.64
	米国ハイイールド債券	6.65 %	▲0.14	▲1.33	+0.11	▲1.82
	日本（10年）	-0.08 %	▲0.06	▲0.08	▲0.13	▲0.05
	ドイツ（10年）	-0.07 %	▲0.25	▲0.31	▲0.57	▲0.22

	3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	1.12	▲1.35	▲2.20	▲8.98	▲1.43
	英ポンド	1.30	▲1.70	+2.18	▲6.98	▲9.21
	豪ドル	0.71	+0.04	+0.67	▲7.59	▲7.31
	ブラジルリアル	3.92	▲4.22	▲1.03	▲15.69	▲8.38
	人民元	6.71	▲0.27	+2.48	▲6.27	▲3.92
	インドルピー	69.37	+2.10	+0.27	▲6.19	▲4.55
為替 （対円）	米ドル	110.85	▲0.48	+1.05	+4.30	▲1.53
	ユーロ	124.36	▲1.82	▲1.06	▲5.03	▲2.93
	英ポンド	144.50	▲2.18	+3.25	▲2.96	▲10.61
	豪ドル	78.64	▲0.47	+1.71	▲3.63	▲8.78
	ブラジルリアル	28.26	▲4.81	+0.09	▲12.08	▲9.78
	人民元	16.51	▲0.78	+3.64	▲2.25	▲5.40
インドルピー	1.60	+1.79	+2.04	▲1.72	▲5.66	

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。3月末値は2019年3月29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

※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。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 3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、欧州など海外景気減速懸念がくすぶる中、弱めの米雇用統計も嫌気されて下落しました。中旬は、米小売売上高や耐久財受注の持ち直しを受けて景気減速懸念が和らぎ、上昇に転じました。下旬は、ユーロ圏景況感の悪化や米長短金利逆転が嫌気され一時弱含みましたが、月末にかけて上昇しました。

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 各国中銀のハト派姿勢
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

先行き不透明感が残るが、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根強いものの、FRBをはじめとする各国中銀のハト派姿勢が支えとなり、底堅い推移が見込まれます。4月は、世界的に業績懸念が根強い中、米企業の1-3月期決算が注目されます。また、合意が近いとの報道もある中、米中首脳会談が開催されるかも注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,500～26,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、欧州など海外景気減速懸念がくすぶる中、米株安も嫌気されて、下落しました。中旬は、米経済指標の一部上ぶれなどを受けて過度な景気減速懸念が和らぎリスク選好が改善するにつれて、上昇に転じました。下旬は、ユーロ圏景況感の悪化や米長短金利逆転が嫌気され一時大幅に下落しましたが、月末にかけて下落幅を縮小しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な国内株式需給 各国中銀のハト派姿勢
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

外部環境には注意も、底堅く推移

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。国内企業業績に対する警戒感が根強い中で、4月下旬から本格化するとみられる3月期決算企業の決算発表が注目されます。外部環境に左右されやすい相場が続くとみられる中、米中貿易交渉の行方や中国の景気動向なども引き続き注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

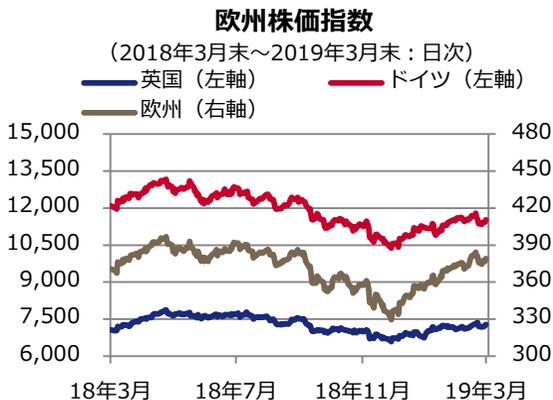
日経平均株価：21,000～22,000円

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

- 3月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、欧州中央銀行（ECB）の成長見通し下方修正などが嫌気され、下落しました。中旬は、米経済指標の一部上ぶれなどを受けて過度な景気減速懸念が和らぎ、上昇に転じました。下旬は、ユーロ圏景況感悪化を受けて一時大幅に下落しましたが、月末にかけては値を戻し、前月末比上昇して終わりました。



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 各国中銀のハト派姿勢 中国景気を持ち直し期待
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

政治的不透明感に残るも下値の堅い推移

混迷が深まる英国の欧州連合（EU）離脱問題など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、ECBなど各国中銀のハト派姿勢に伴うリスク選好改善から、下値の堅い推移が見込まれます。4月は、英国のEU離脱を巡る動向に加え、ECB理事会でさらなる慎重姿勢が示されるかどうか注目されます。なお、28日にはスペインで総選挙が実施される予定です。

■ 1カ月の予想レンジ

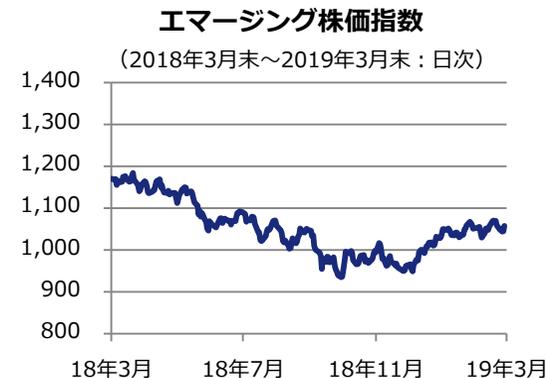
ドイツDAX指数：10,000～12,000

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

- 3月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、ECBの成長見通し下方修正や中国の貿易統計などが嫌気され、下落しました。中旬は、米経済指標の一部上ぶれなどを受けて過度な景気減速懸念が和らぎ、上昇に転じました。下旬は、ユーロ圏景況感悪化や一部の新興国通貨安から一時下落しましたが、月末にかけては値を戻し、前月末比上昇して終わりました。



※MSCIEマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 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 各国中銀のハト派姿勢
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

新興国通貨安等には注意も、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。各国中銀がハト派姿勢を維持するとみられることも、エマージング株を下支えする見込みです。もっとも、世界景気減速懸念に伴い、対外収支面で脆弱とされる一部新興国通貨に売り圧力が強まる可能性には、当面留意が必要です。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、ECBの成長見直し下方修正や弱めの米中経済指標を受けてリスク選好が後退する中、ほぼ横ばい圏で推移しました。中旬は、米長期金利が低下する一方で、過度な景気減速懸念が和らぎリスク選好が改善し、上昇に転じました。下旬は、米連邦公開市場委員会（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、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の拡大基調 不動産ファンダメンタルズの改善 各国中銀のハト派姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 海外住宅価格の一部調整 高値警戒感



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

米長期金利の低位推移から底堅い展開

FRBをはじめとして各国中銀のハト派姿勢が継続し、米長期金利も当面低位で推移すると予想される中、米国REITは底堅い推移が予想されます。米長期金利低下を受けて、米住宅市場の回復も一部期待されます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 上旬は、弱めの米中経済指標などからリスク選好が後退する中、ほぼ横ばい圏で推移しました。中旬は、過度な景気減速懸念が和らぎリスク選好が改善し、上昇に転じました。下旬は、欧米主導で国内長期金利も一段と低下したことを受けて、上昇しました。国内不動産市況の改善継続も月間を通じて相場を支えたとみられます。

■ 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 各国中銀のハト派姿勢 投資物件入れ替えなどによるリターン向上姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 公募増資などによる需給悪化懸念 高値警戒感



底堅い推移を予想

各国中銀がハト派姿勢を維持する中、世界的な低金利環境の長期化観測から、底堅い推移が予想されます。堅調な国内不動産市況も相場を支えるとみられます。ただし、株式など他の資産クラスに比べても堅調な値動きが目立つ中、高値警戒感が浮上する可能性も引き続きあります。

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

- 3月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 月前半は、低調な経済指標が発表されたことを背景に豪州長期金利が低下し、相対的に投資魅力が高いとして豪州REITは買われました。月後半も、FRBが年内の利上げ停止を示唆するなど、世界的に長期金利に低下圧力がかかるなか、豪州REITは買われ、上昇しました。



※S&P豪州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"> 豪州景気の緩やかな回復期待 相対的に高い配当利回り
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> リスク回避姿勢が強まる可能性 豪州住宅市場の調整 中国の景気動向への懸念

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、豪州の一部都市での住宅市場の調整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、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

- 3月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米株価の軟調推移やドイツ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。中旬は小動きでしたが、その後、FRBがFOMCにおいて年内は利上げを見送る方針などを示すと、金利は低下しました。下旬以降、世界景気の減速懸念が強まり、金利の低下幅は拡大しました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ 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 ・ FRBのハト派姿勢

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、FRBが金融引き締めへ慎重なハト派姿勢を示していること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。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.3～2.7%

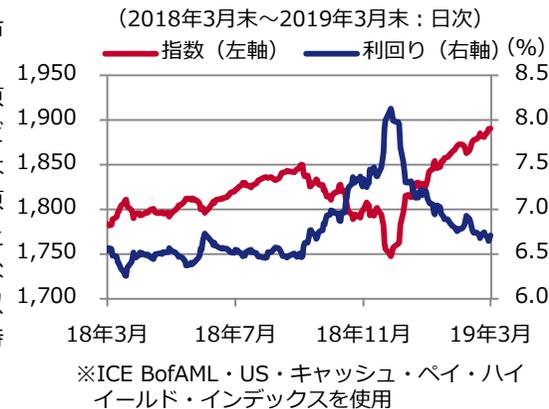
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 月上旬は、米株価の軟調推移や、原油価格が上値重く推移したことなどから、米国ハイイールド債券市場は下落しました。しかしその後は、原油価格の上昇や、FRBが年内は利上げを見送る方針などを示したことなどをを受けて上昇しました。月下旬以降、世界景気の減速懸念などが一時下押しする場面がみられたものの、おおむね堅調でした。

米国ハイイールド債券



■ 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のハト派姿勢
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

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や、FRBのハト派姿勢などから、底堅く推移すると予想します。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 月初頭に金利は上昇しましたが、その後は、欧米長期金利の低下に連れた動きなどから低下しました。月中旬は小動きでした。しかし月下旬以降は、海外金利の低下や、世界景気の減速懸念、リスク回避の動きなどを背景に金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・日銀の金利変動を許容する姿勢
金利の低下要因	・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・日銀の国債買い入れ ・日銀の追加緩和期待

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。日銀の追加緩和を巡る思惑が一部で浮上する中、4月下旬開催予定の金融政策決定会合の内容が注目されます。

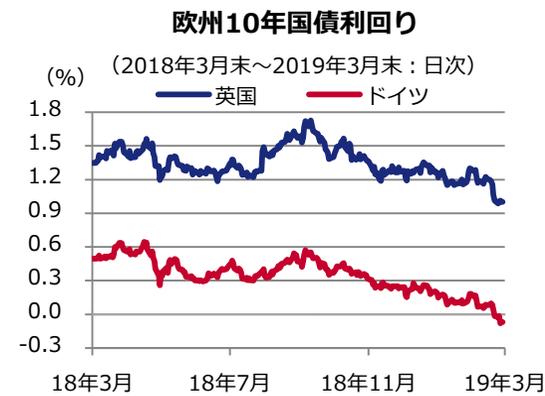
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 3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。
- 上旬は、ECBが理事会にて政策金利を少なくとも年末まで現行水準に据え置くと表明したことや、新たな資金供給策の導入などを決定したことを受け、金利は低下しました。その後は小動きでしたが、下旬以降は、欧州景気の減速懸念や、英国のEU離脱を巡る不透明感などから金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まり
金利の低下要因	・欧州景気の減速懸念 ・ECBのハト派姿勢 ・米中貿易摩擦に対する警戒感

金利はレンジ内での推移を見込む

欧州景気の減速懸念が強まる中、ECBがハト派姿勢を強めたことや、米国の保護主義的な通商政策に対する警戒感が高まる可能性などが金利の低下要因と考えます。一方で、英国の合意なきEU離脱の可能性が低下する場合には、金利は上昇する可能性があります。かかる中、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：-0.1～0.2%

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

- 3月の米ドルは、対円で下落しました。
- 月初頭は、米中貿易摩擦の緩和期待などから米ドルは上昇しました。しかしその後、中国景気の鈍化懸念などを受けて下落し、月中旬は小動きでした。月下旬以降は、FRBが年内の利上げを見送る方針などを示したことや、世界景気の減速懸念、リスク回避姿勢などから円高米ドル安が進行しました。もっとも月末にかけては、下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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"> 米中貿易協議など政治的な不透明感 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や、日銀が現行の大規模な金融緩和を継続する姿勢を示してい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、米中貿易協議の行方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。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：107～115円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 3月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 月上旬は、ECBがユーロ圏の経済見通しを引き下げたほか、政策金利を少なくとも年末まで現行水準に据え置くと表明したことを受け、ユーロは下落しました。その後は、英国の合意なきEU離脱を巡る懸念が後退する中、上昇しました。しかし月下旬以降、欧州景気の減速懸念や、英国のEU離脱を巡る不透明感などから、再び下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBのハト派姿勢 英国のEU離脱プロセスの進展期待の高まり
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の減速懸念 ECBのハト派姿勢の強まり 米中貿易摩擦に対する警戒感

上値の重い展開か

FRBが金融引き締めに対して慎重姿勢を表明する中、英国の合意なきEU離脱の可能性が低下する場合には、ドイツ金利の上昇を通じてユーロが上昇する可能性があります。一方で、欧州景気の減速懸念や、ECBのハト派姿勢の強まり、米中貿易摩擦に対する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：1.10～1.14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

- 3月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、ユーロの下落や、英中銀の金融政策委員らのハト派的な発言などから下落しました。中旬は、英国の合意なきEU離脱の観測が後退する中、上昇しました。しかし下旬以降は、メイ英首相がEUに要請した6月末への離脱延期が退けられたことや、英議会にて離脱協定案が三たび否決されるなど、離脱を巡る不透明感の高まりなどから下落しました。



■ 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離脱プロセスの進展を見極める展開

メイ英首相とEUが合意した離脱案を3月29日までに議会で可決できなかったことを受け、4月12日に離脱期限を迎えます。英国はこの日までに、今後の新たな方針を示すことをEUから求められており、今後の展開を巡り不透明な情勢が続くことに留意が必要です。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 3月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 月前半は、弱い中国の貿易統計や米中貿易協議の不透明感が嫌気されたことに加え、米ドル高の進展から下落しました。月後半は、FRBが利上げ停止を示唆したことを受け、一時、約8か月ぶりの高値を付けました。しかしその後は、中国工業部門企業利益の大幅減少が嫌気され、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国の資本規制継続 ・ 中国当局の景気下支え姿勢 ・ 米中貿易協議の進展期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国の景気動向への懸念

米中貿易交渉の進展次第では上振れへ

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が期待されること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もくすぶるため、対米ドルで人民元の上値は抑制される見込みです。

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

- 3月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 月前半は、米ドル高が進展したことに加え、低調な豪GDP統計が嫌気され下落しましたが、徐々に上昇に転じました。月後半は、隣国であるニュージーランドの中銀が利下げを示唆したことから、オーストラリア準備銀行（RBA）についても利下げが意識され下落し、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見通し 石炭・鉄鉱石市況の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの利下げ観測 中国の景気動向への懸念

上値の重い展開を見込む

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、RBAの利下げ観測、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も見極めつつ、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) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 3月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、年金制度改革法案が形骸化する可能性への懸念などからレアルは下落しました。中旬は米ドル安などを背景に値を戻しました。下旬はテメル前ブラジル大統領の逮捕やボルソナロ大統領の経済改革推進力の低下への懸念などから政治的不透明感が高まり、レアルは大幅に下落しました。



■ 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 安定的なインフレ推移 石炭・鉄鉱石市況の底堅い推移
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ボルソナロ政権の構造改革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や安定的なインフレ推移などが上昇要因になると考えます。また、ボルソナロ大統領の税制改革など構造改革は一定の進展が期待されるものの、議会審議の進展など不透明な局面も想定されるため、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

- 3月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 月初から中旬にかけて、株価上昇を見込んだ海外資金の流入や、モディ首相率いる与党インド人民党が総選挙で勝利を収めるとの観測の高まりなどを受けて、ルピーは上昇しました。その後月末にかけては、その他一部新興国の通貨安などを受け、やや上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> インド経済の成長期待 FRBのハト派姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政赤字拡大への懸念 世界的な景気減速への懸念

もみ合いでの推移を見込む

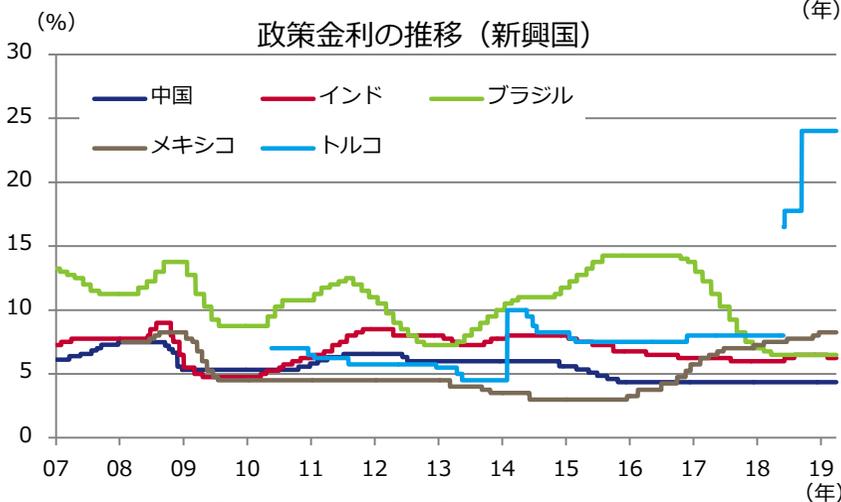
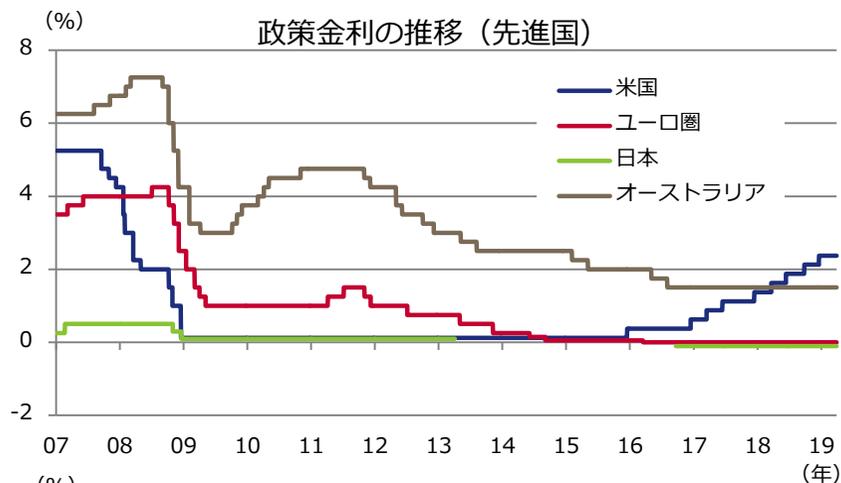
インド経済の成長期待やFRBのハト派姿勢などはルピーの下支え要因になると思われます。一方で、インドの財政赤字拡大のリスクや世界的な景気減速などには留意が必要です。こうした中、当面ルピーは4月から5月にかけて投票が行われる総選挙をにらみ、もみ合いでの推移を見込みます。

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～2019年3月29日（日次）

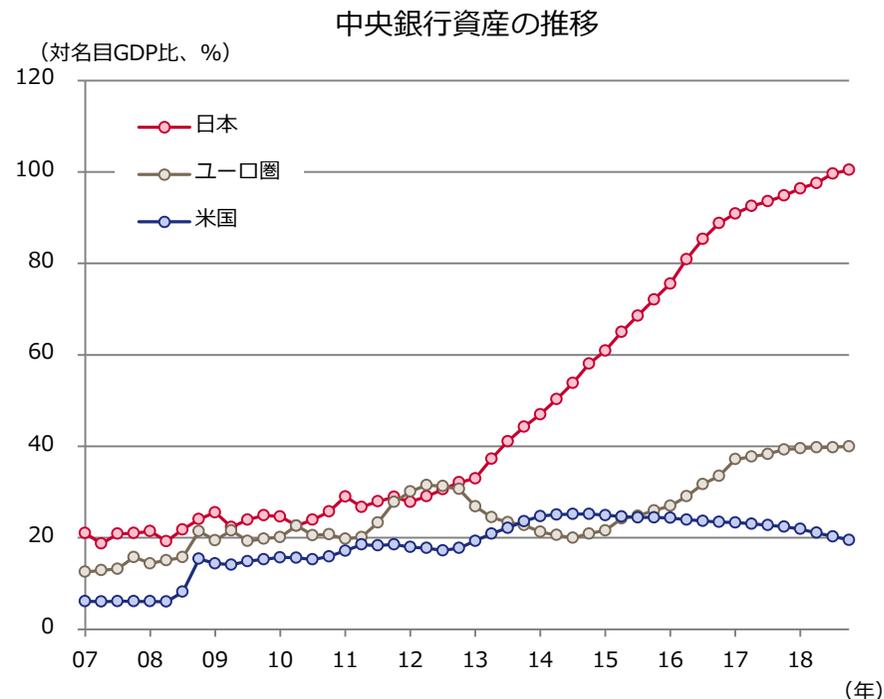
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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

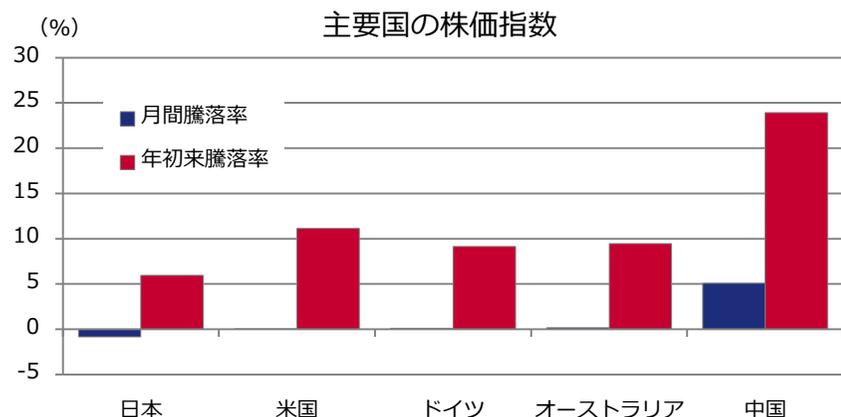
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



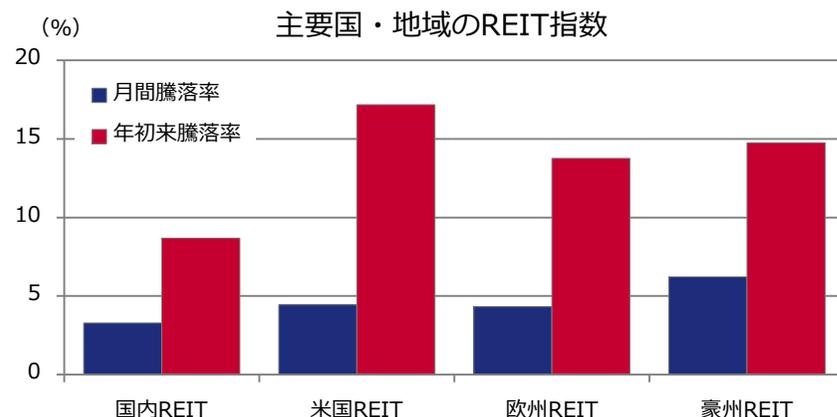
期間：2007年1-3月期～2018年10-12月期（四半期）

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

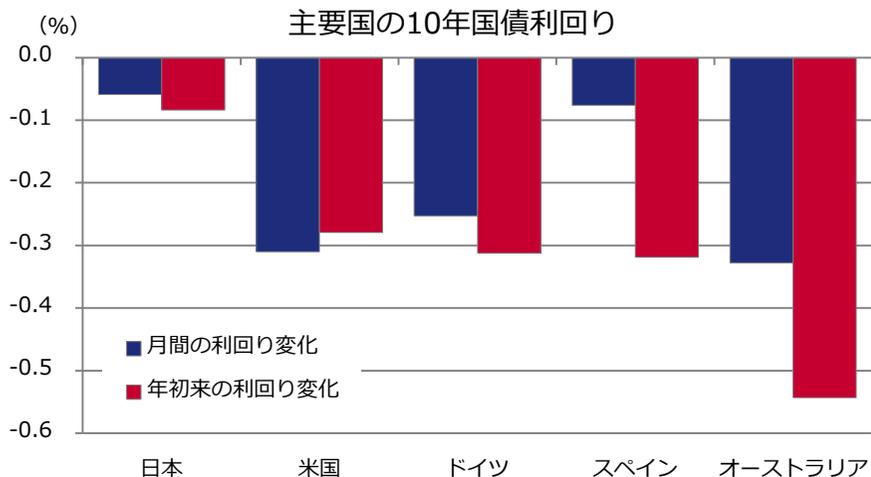
チャート集 – 前月のまとめ



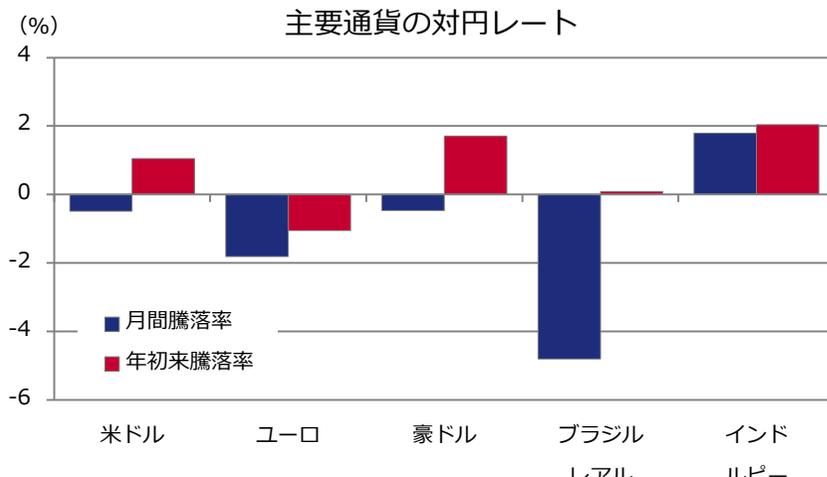
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年3月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年3月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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3月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年3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3月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年3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3月の1か月間、年初来：2018年12月末から2019年3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3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



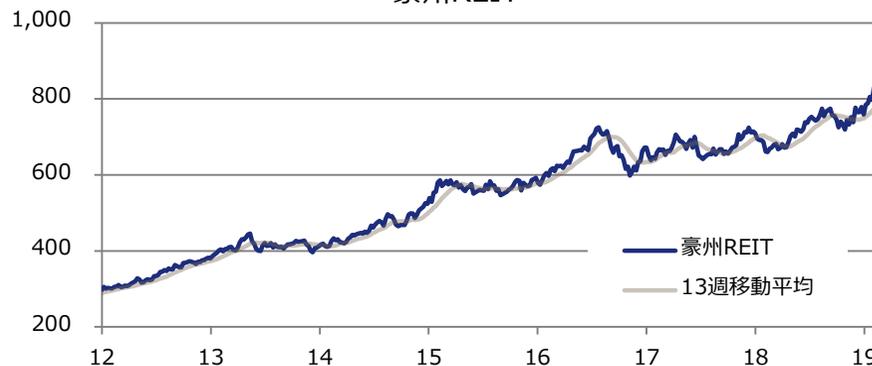
期間：2012年1月6日～2019年3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2019年3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）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3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

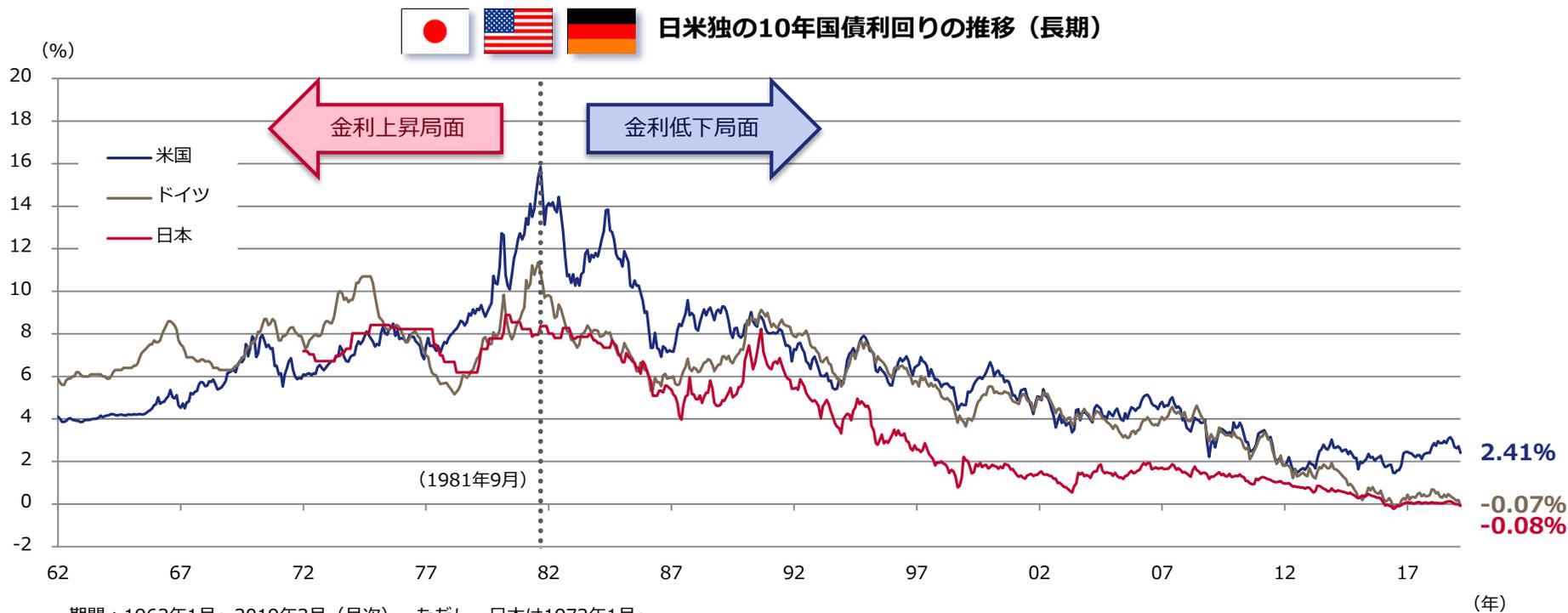
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.72	-0.76	-0.74	-0.67	-0.56	-0.38	0.20
日本	-0.17	-0.17	-0.18	-0.20	-0.20	-0.08	0.51
ドイツ	-0.55	-0.60	-0.60	-0.45	-0.34	-0.07	0.57
オランダ		-0.58	-0.60	-0.43	-0.26	0.03	0.62
フランス	-0.53	-0.53	-0.45	-0.26	-0.05	0.32	1.29
スペイン	-0.33	-0.37	-0.22	0.05	0.61	1.10	2.24
英国	0.66	0.64	0.65	0.76	0.83	1.00	1.55
カナダ	1.67	1.55	1.54	1.52	1.55	1.62	1.89
オーストラリア	1.55	1.46	1.39	1.44	1.61	1.78	2.40
米国	2.39	2.26	2.20	2.23	2.31	2.41	2.81
イタリア	0.04	0.23	0.81	1.50	2.05	2.49	3.47

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

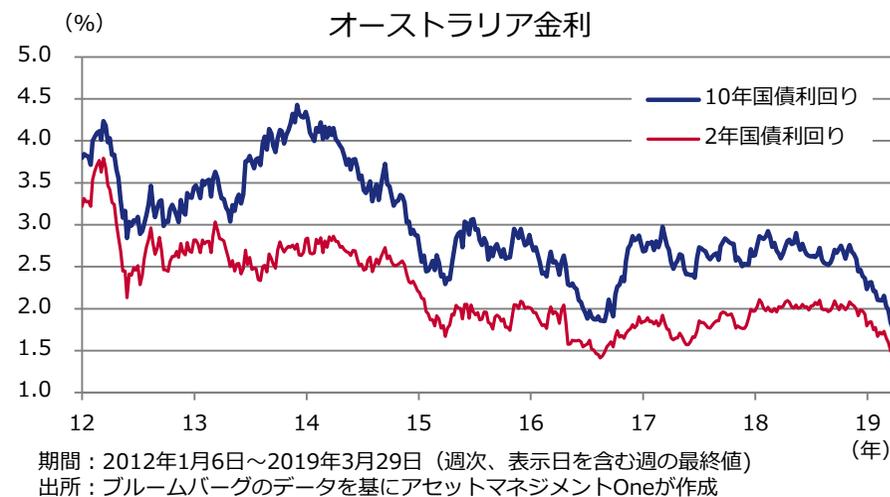
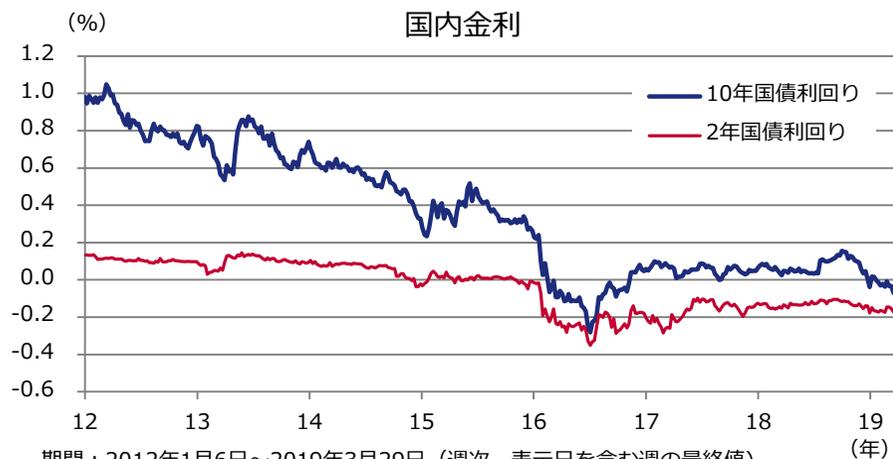
(注) 2019年3月29日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

チャート集 – 債券利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2019年3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

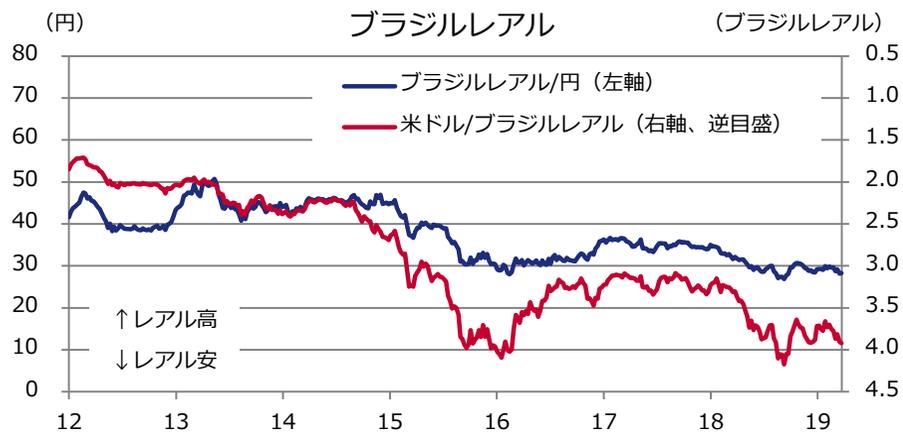
チャート集 - 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①



チャート集 - 外国為替市場 ②



期間：2012年1月6日～2019年3月29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3月29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3月29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3月29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

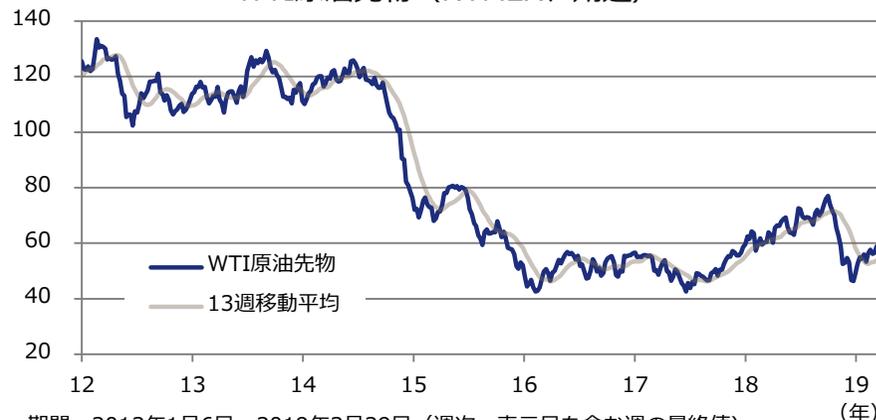
Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年3月29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

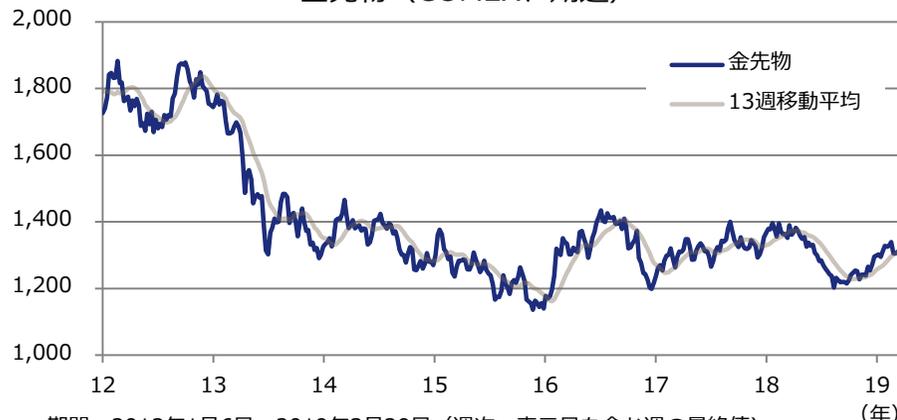
WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年3月29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3月29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3月29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

VIX指数



期間：2012年1月6日～2019年3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）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3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）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3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）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3月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）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（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。
 - MSCI AC ワールドインデックス、MSCIエマージング・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。
 - JPモルガン・エマージング・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。