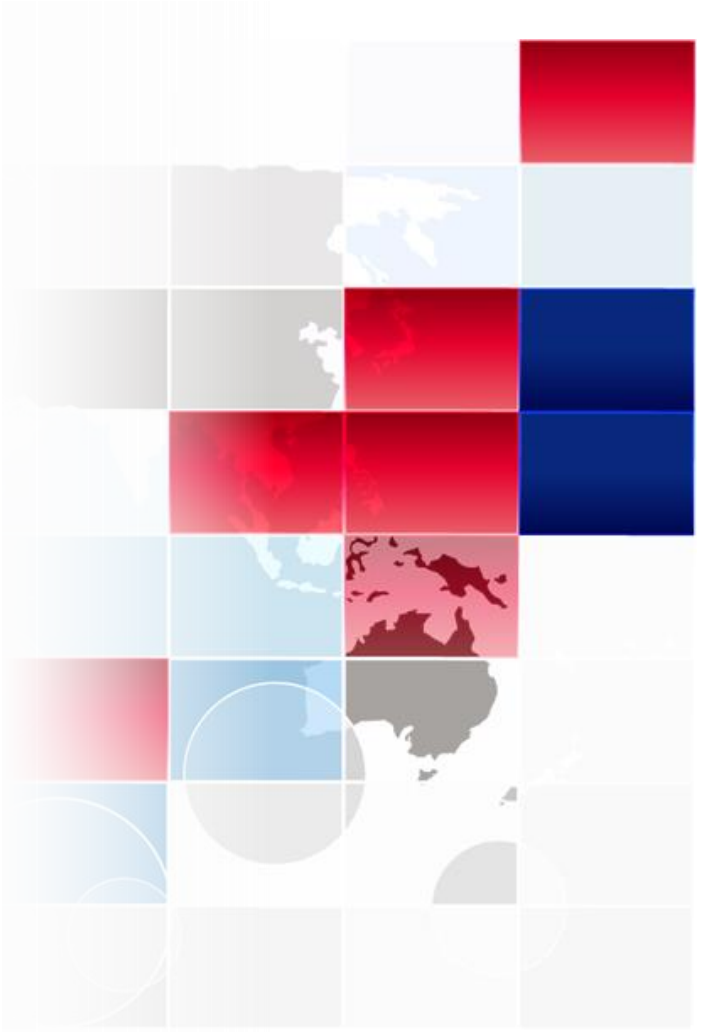
マーケット・インサイト

2019年7月



Asset Management One アセットマネジメントOne

商 号 等 ／ アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会／ 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

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
過去の米利下げと米国株
米ドルの行方
各国中央銀行の動き
国内債券市場
原油市場動向

▶ 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

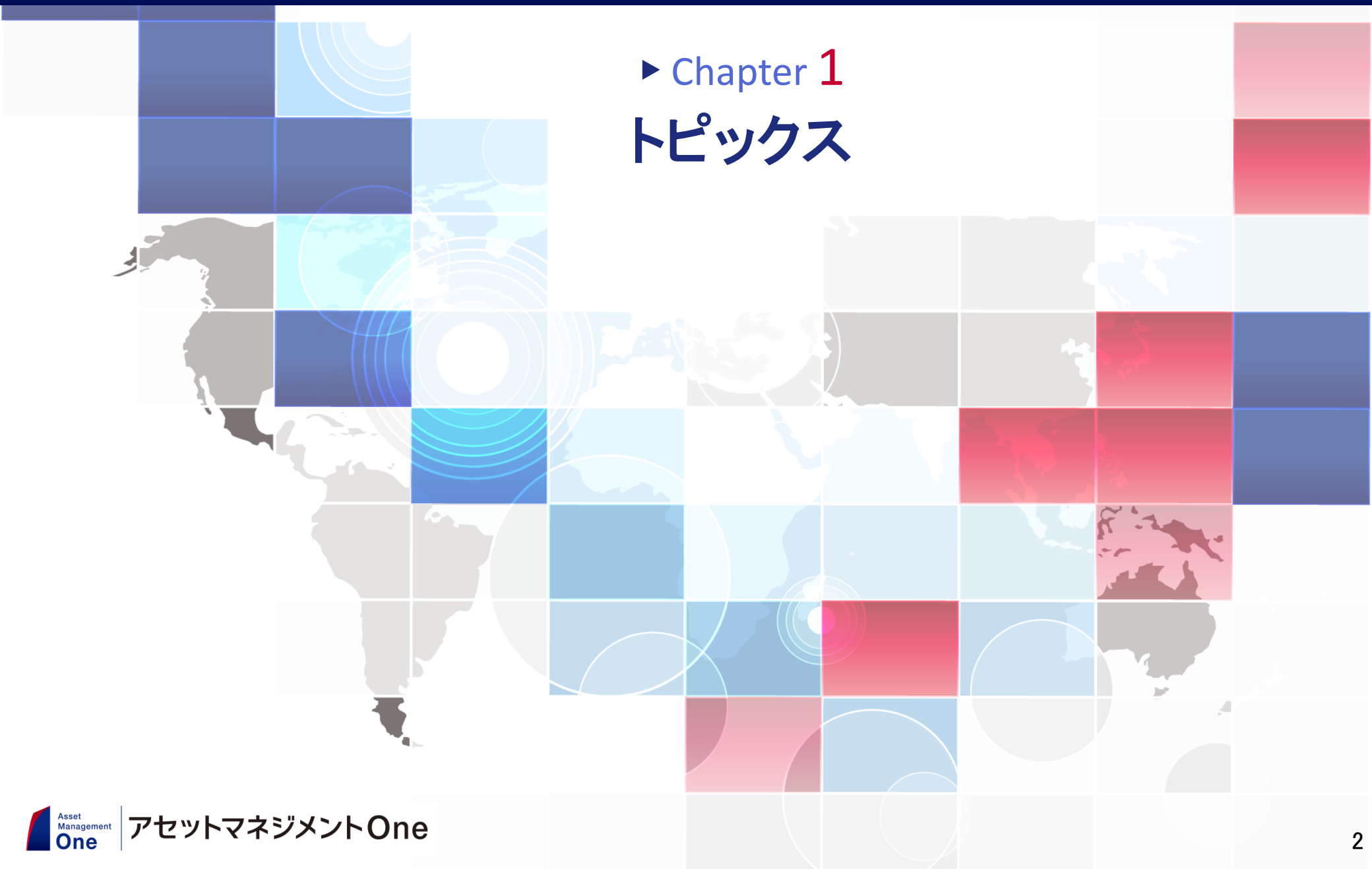
株式　REIT　債券　外国為替

▶ 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

※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。

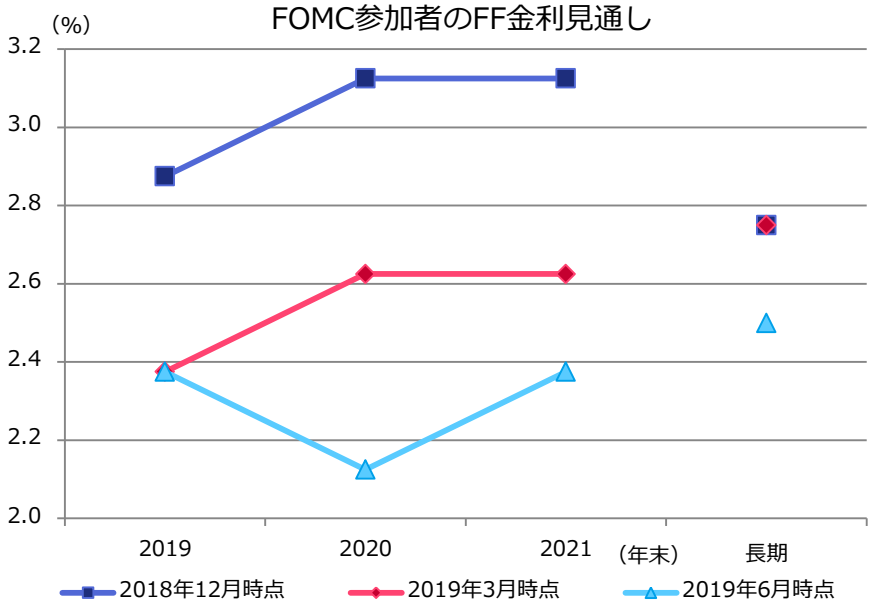


▶ Chapter 1

トピックス

米国内の景気減速に伴い、利下げを実施するとみられる

期間：2000年1月3日～2019年6月24日（FF金利、日次）
2000年1月～2019年5月（失業率、コア消費者物価、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）2008年12月16日以降、FF金利は誘導目標レンジの中央値を表記



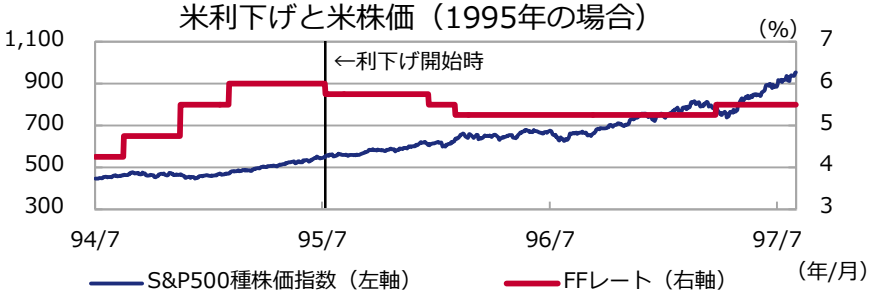
出所：FRBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注1)FF金利見通しは、FOMC参加者による各年末のFF金利誘導目標見通しの中央値
(注2)長期見通しは、2018年12月、2019年3月時点ともに2.75%

- 米連邦準備理事会（FRB）は、6月18～19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。声明文では、米国の景気拡大に対する不透明感が増大しており、FRBは景気拡大を維持するために適切に行動するとしています。
- 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%と３月時点から変更はないものの、17人中8人が年内の利下げを想定しています。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、米国景気は今後減速の見通しで、FRBは今後、利下げを実施するものとみています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

利下げによる株価下支え効果は景気動向次第か

米利下げと米株価（1995年の場合）

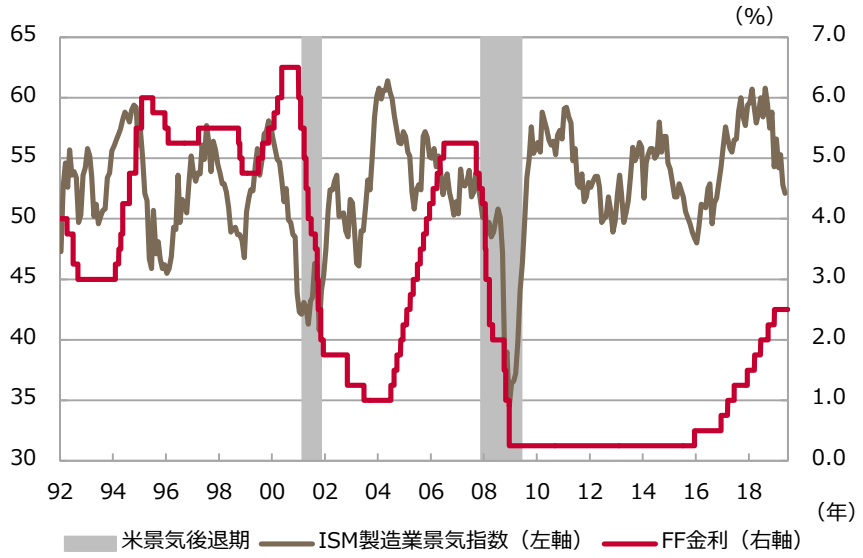


期間：1994年7月１日～1997年７月31日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米利下げと米株価（1998年の場合）

期間：1997年９月１日～2000年９月30日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ISM製造業景気指数とFF金利

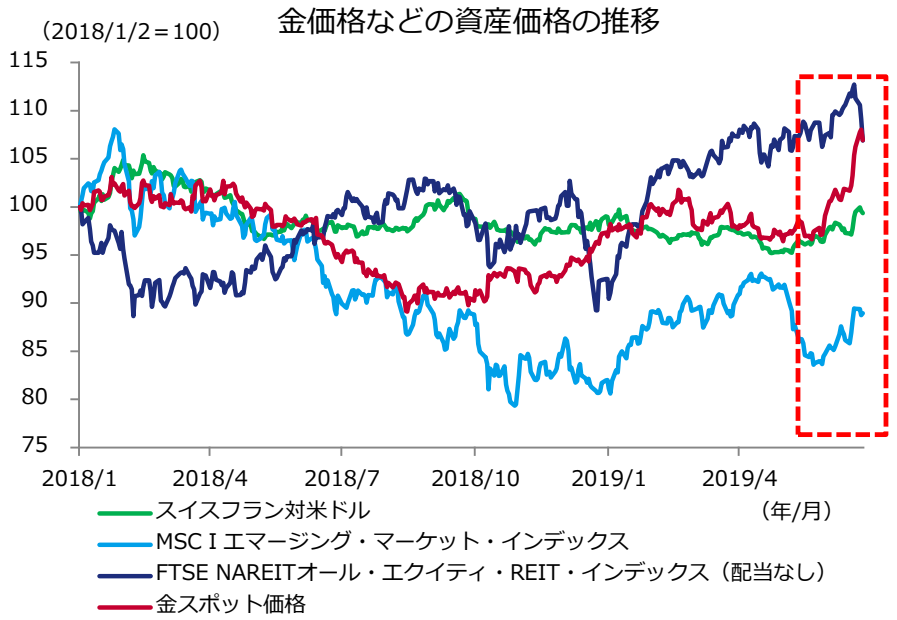


期間：1992年１月～2019年5月（月次、ISM製造業景気指数）
1992年１月１日～2019年６月25日（日次、FF金利）
出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

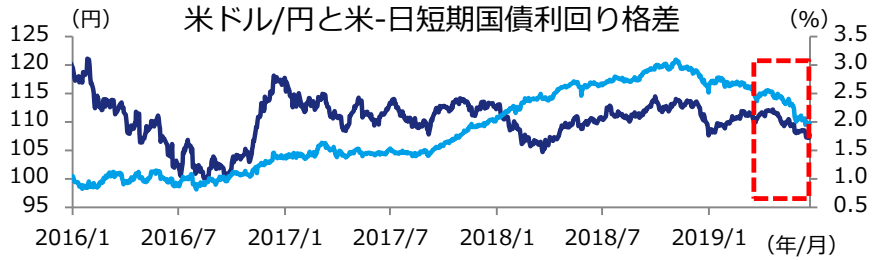
- 過去米国においては、米連邦準備理事会（FRB）の予防的な利下げにより景気後退が回避された事例として、例えば1995年や1998年のケースが挙げられます。いずれの場合も、利下げによって景気や株式市場は支えられましたが、その後株価の過熱感の台頭もみられました。
- 足元の米景気は総じて緩やかなペースで拡大を続けていると考えられるものの、一部の経済指標には減速感がみられます。貿易摩擦や世界景気の減速懸念が強まる中で、FRBが予防的に利下げを実施した際の米株価動向については、①利下げによって、米景気の後退を回避できるかどうかという点、また、②景気拡大が維持された場合には、株価の過熱感が意識される可能性が注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

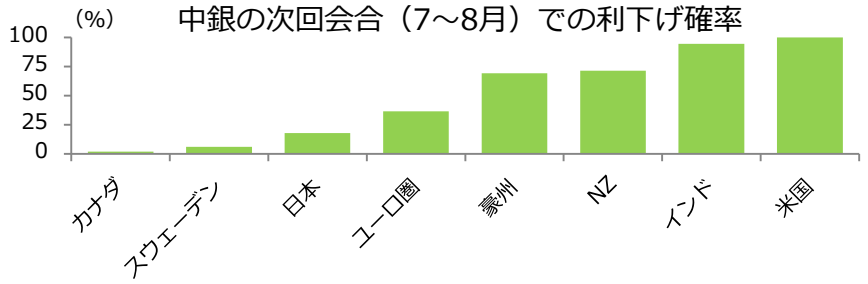
FRBの利下げ開始で米ドルは下落局面入りするか？



期間：2018年1月2日～2019年6月26日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）2018年1月2日の水準を100として指数化



期間：2016年1月4日～2019年6月26日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

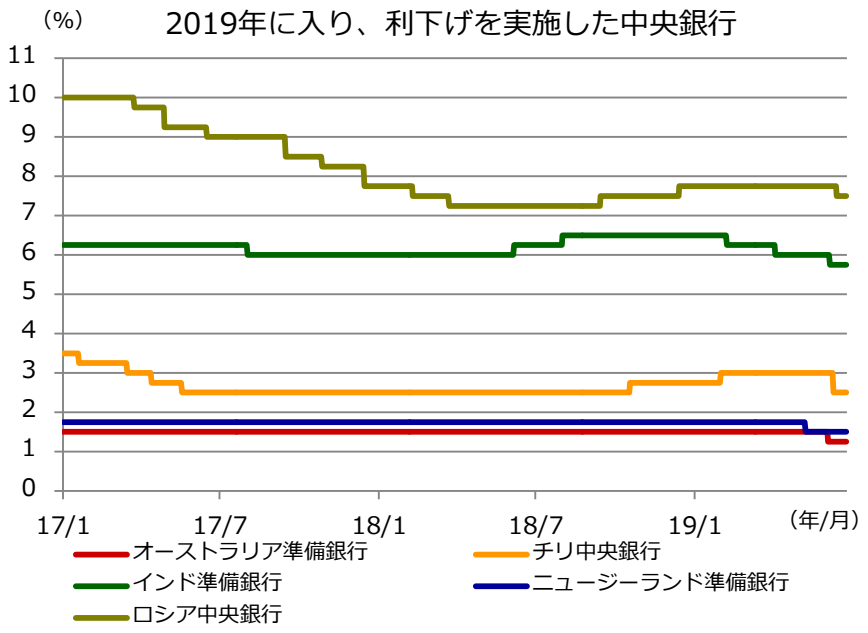


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）：2019年6月27日時点で市場が織り込む利下げ確率

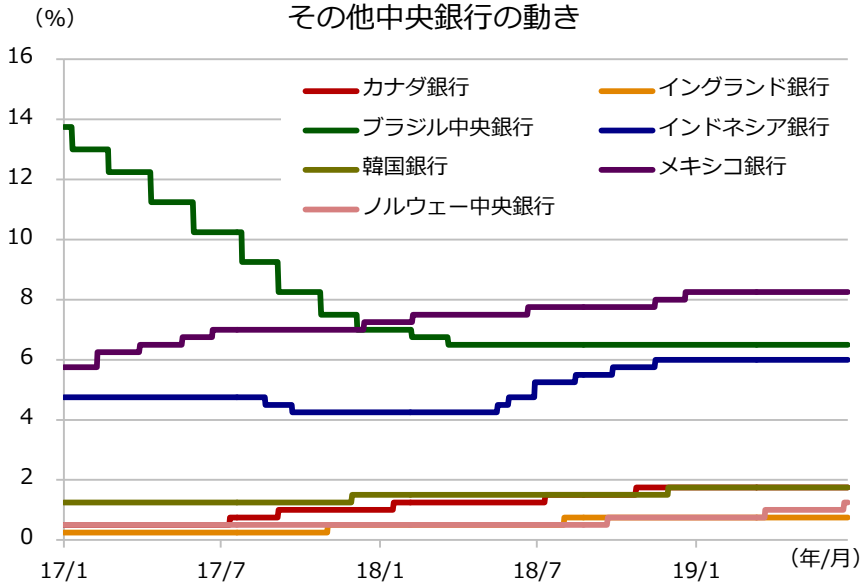
- 米連邦準備理事会（FRB）の利下げ観測を受けて、6月にかけて市場では米ドル安や米金利低下の恩恵を受けやすいとされる資産の価格が強含みました。通貨ではスイスフラン、コモディティ（商品）では金、株価では新興国株などの上昇が目立ちました。
- 日本円も対米ドルで強含みました。米-日2年国債利回り格差と米ドル/円の連動性も久々に高まっているようです。
- 外国為替市場では、今後FRBの利下げを受けて米ドル安が一段と進むとの見方もあるようです。もっとも、欧州中央銀行（ECB）をはじめとして多くの中銀が利下げに向かう可能性が浮上する中、現時点では米ドル独歩安となる可能性は低いように思われます。また、米ドル売りに対する買いは日本円だけに集中せず、スイスフランやユーロなど他の主要低金利通貨にも分散するように思われます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

新興国の中央銀行を中心に利下げの動き



期間：2017年1月1日～2019年6月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2017年1月1日～2019年6月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 足元では、米国や欧州の中央銀行が利下げを行う可能性を示唆しており、主要先進国の中央銀行が金融緩和を行うとの観測が強まりつつあります。一方で、新興国は先進国に先立って利下げを行い、景気の下支えに動いています。こうした動きの背景には、各国でのインフレ率の落ち着きや米中対立の激化による先行き不透明感などを背景とした景気減速への懸念があるものと考えます。
- 通常、中央銀行が利下げを行う場合、自国通貨安となる可能性があります。しかし、主要先進国の中央銀行が利下げの可能性を示唆している状況下では、流動性拡大に伴う資金流入の増加から、新興国などで通貨高になる場合もあります。
- 金融緩和的な環境は新興国経済の下支えになると考えます。ただし、低金利環境の下で、債務の膨張が続く可能性が高いことには留意が必要と考えます。

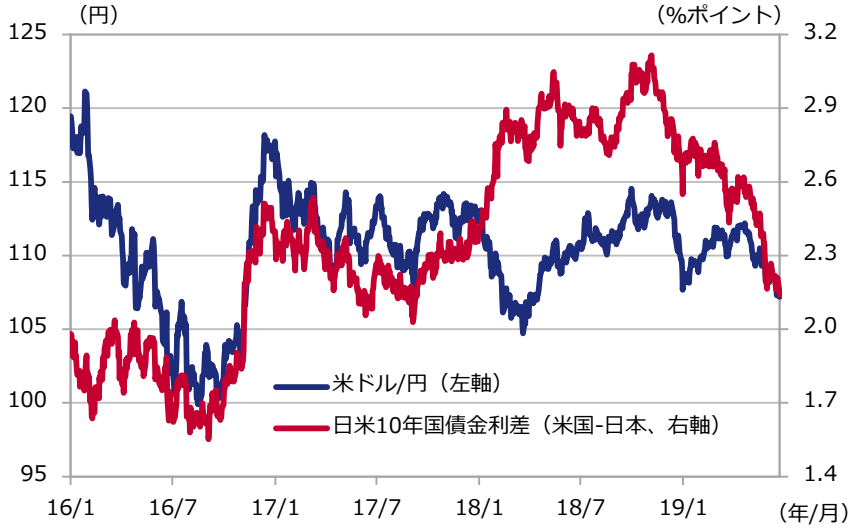
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

日本のイールドカーブのフラット化が進行

日本の長期国債と超長期国債の利回り格差

期間：2012年１月３日～2019年６月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル/円と日米金利差



期間：2016年１月4日～2019年６月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 国内長期金利（10年国債利回り）は、海外金利低下に連れた動きや、日銀の黒田総裁が長期金利の変動許容幅に関して、過度に厳格に捉える必要はないとの認識を示したことなどから、6月下旬に一時マイナス0.2%付近まで低下しました。また10年国債に比べて相対的に投資魅力度の高い超長期国債の利回りも大きく低下し、イールドカーブのフラット化（金利差縮小）が進行しました。
- 足元では海外中銀のハト派姿勢が鮮明化しており、日銀に対しても追加緩和圧力が強まりやすい環境にあると思われます。米連邦準備理事会（FRB）による早期利下げ観測がくすぶる中、国内金融市場では、日米金利差縮小による円高圧力も警戒されます。もっとも、黒田総裁は６月の金融政策決定会合後の会見で、超長期金利が過度に低下すると、保険や年金等の運用利回りが低下し、マインド面等を通じて経済活動に悪影響を及ぼす可能性に言及しました。その上で、イールドカーブのフラット化を注視する姿勢を示し、必要があれば適切に対応するとしています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

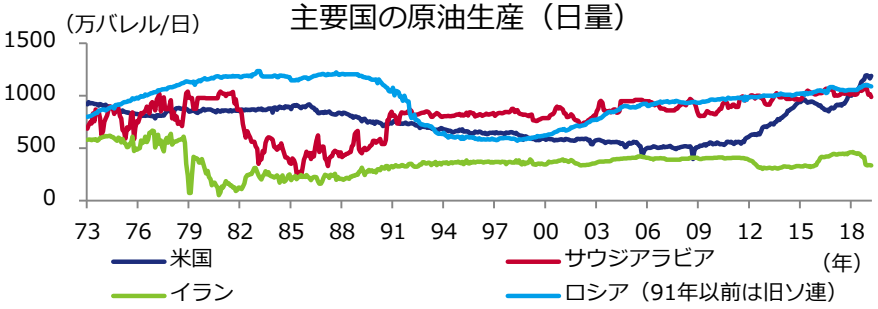
イラン情勢が緊迫化

イラン情勢を巡る主なイベント

日付	主なイベント
2015/7	イランと米英独仏中ロの間で核合意が成立
2017/1	トランプ氏が米大統領に就任
2018/5	トランプ米大統領が核合意離脱を表明
2018/11	米国が対イラン経済制裁を開始
2019/5	米国が対イラン経済制裁の適用除外措置を停止
同上	イランが核合意履行の一部停止を表明、ウラン濃縮再開を示唆
2019/6	安倍首相がイランを訪問
同上	ホルムズ海峡でタンカーが攻撃される、米国はイランを非難
同上	イランがウラン貯蔵量について核合意での上限突破を示唆
同上	米国が中東地域への米兵増派を発表
同上	イランが米軍の無人偵察機を撃墜
2019/7	8日にイランが定めた核合意履行停止期限を迎える見込み

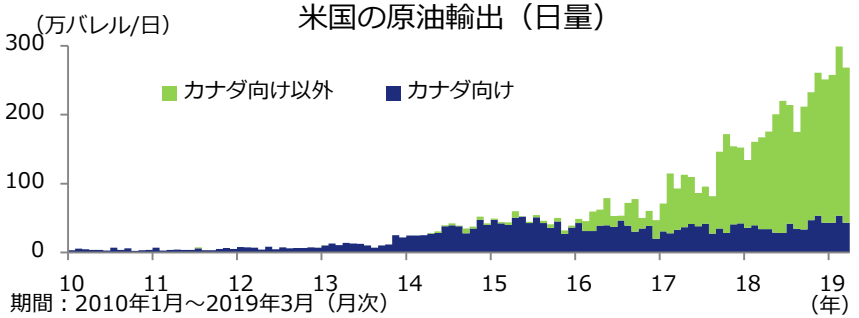
出所：各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

主要国の原油生産（日量）



期間：1973年1月～2019年3月（月次）
出所：米エネルギー情報局（EIA）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

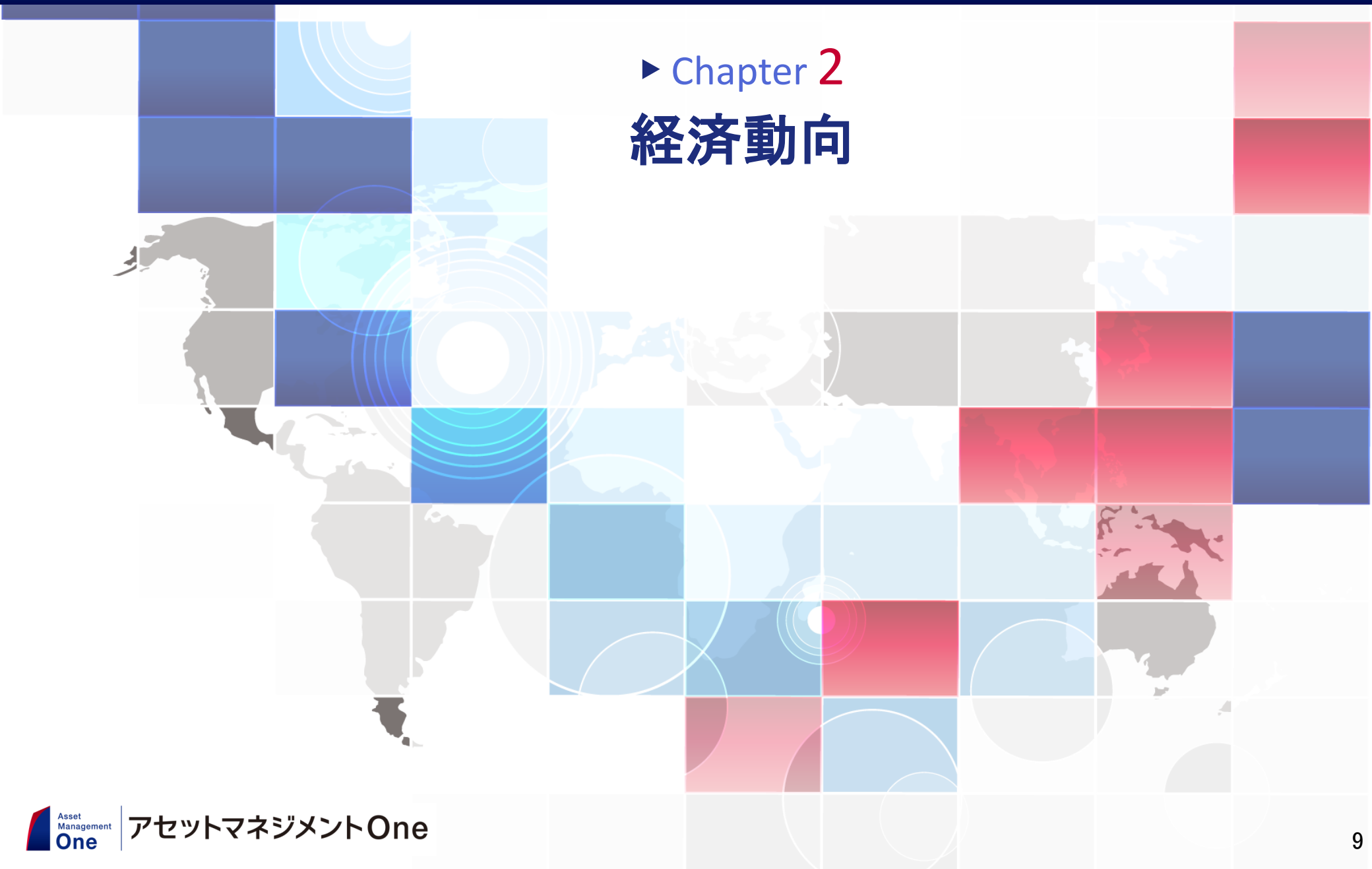
米国の原油輸出（日量）



期間：2010年1月～2019年3月（月次）
出所：米エネルギー情報局（EIA）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 原油価格は6月下旬、イラン情勢の緊迫化などを受けて上昇基調で推移しました。米国とイランの対立が激化する中、イランは核合意履行の一部停止を示唆するなど、瀬戸際戦術を展開しつつあります。
- 米国が対イラン強硬姿勢を強めた背景としては、トランプ米政権が親イスラエル的であることに加え、米国が原油市場におけるシェアを急速に高めたことなどがあると思われます。米国の原油輸出も急速に増加しており、石油輸出国機構（OPEC）やロシアの協調体制にも大きな影響を与えていると思われます。

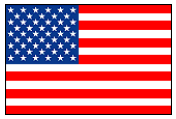
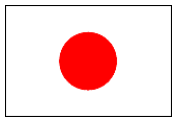
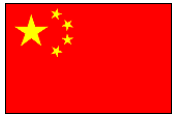
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



▶ Chapter 2

経済動向

経済の概況

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	2019年は減速へ	緩和的な姿勢へ修正	これまで米国景気を下支えしてきた減税や財政拡張が一巡し、貿易紛争の影響が浸透していくにつれ、米国景気は年末にかけ減速していくものとみられます。また、物価上昇率は年末に向け緩やかなペースで鈍化していくとみられるなか、米連邦準備理事会（FRB）は、利下げを実施する見通しです。	▶ 通商政策の行方
 日本	景気の腰折れは回避へ	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が下支えとなり、国内景気は腰折れを回避する見込みです。ただし、保護主義的な通商政策の世界的な広がりを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。	▶ 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	個人消費などを下支えに底割れは回避	緩和的な姿勢へ修正	欧州経済は、英国の欧州連合離脱や欧米の貿易交渉への不透明感から当面、伸び悩む見通しです。底堅い所得環境を受けた個人消費などが下支えするため景気後退は避けられると見込んでいます。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）が足元政策金利を引き下げる可能性が高まっています。	▶ 欧米の貿易摩擦激化 ▶ 欧州各国の政治動向 ▶ 中国の景気減速
 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	中国経済は、米中貿易紛争を背景とした企業景況感の悪化および投資、生産の減速の影響を受け、今後減速基調をたどると見込みます。ただし、当局の財政面での下支え、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。	▶ 各業界への規制強化により市場が混乱 ▶ 米中関係悪化

※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ないし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。

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**	**3.4**	**3.4**	**3.8**	**3.6**	**3.3** （ ↓ **0.2** ）	**3.6** （ → **0.0** ）
先進国計	**1.4**	**2.1**	**2.3**	**1.7**	**2.4**	**2.2**	**1.8** （ ↓ **0.2** ）	**1.7** （ → **0.0** ）
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.3 （ ↓ 0.2 ）	1.9 （ ↑ 0.1 ）
日本	2.0	0.4	1.2	0.6	1.9	0.8	1.0 （ ↓ 0.1 ）	0.5 （ → 0.0 ）
ユーロ圏	▲ 0.2	1.4	2.1	2.0	2.4	1.8	1.3 （ ↓ 0.3 ）	1.5 （ ↓ 0.2 ）
オーストラリア	2.1	2.6	2.5	2.8	2.4	2.8	2.1 （ — ）	2.8 （ — ）
新興国計	**5.1**	**4.7**	**4.3**	**4.6**	**4.8**	**4.5**	**4.4** （ ↓ **0.1** ）	**4.8** （ ↓ **0.1** ）
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.3 （ ↑ 0.1 ）	6.1 （ ↓ 0.1 ）
インド	6.4	7.4	8.0	8.2	7.2	7.1	7.3 （ ↓ 0.2 ）	7.5 （ ↓ 0.2 ）
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.3	1.1	1.1	2.1 （ ↓ 0.4 ）	2.5 （ ↑ 0.3 ）
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.5	0.3	1.6	2.3	1.6 （ → 0.0 ）	1.7 （ → 0.0 ）
ASEAN5※	5.1	4.6	4.9	5.0	5.4	5.2	5.1 （ → 0.0 ）	5.2 （ → 0.0 ）

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2019.4」、「World Economic Outlook Update, 2019.1」、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

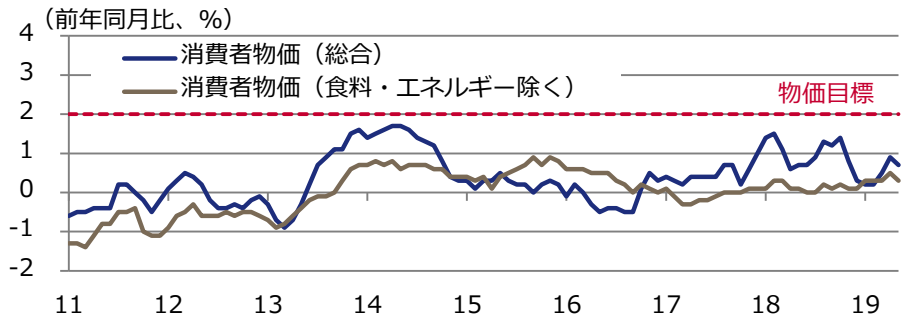
（ ）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

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

※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ないし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。

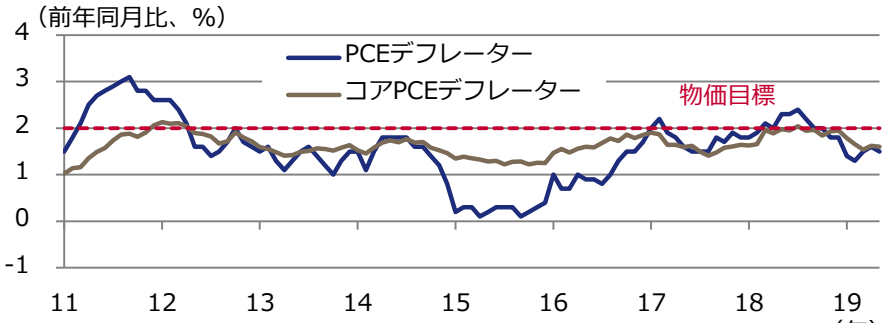
経済の概況 － 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



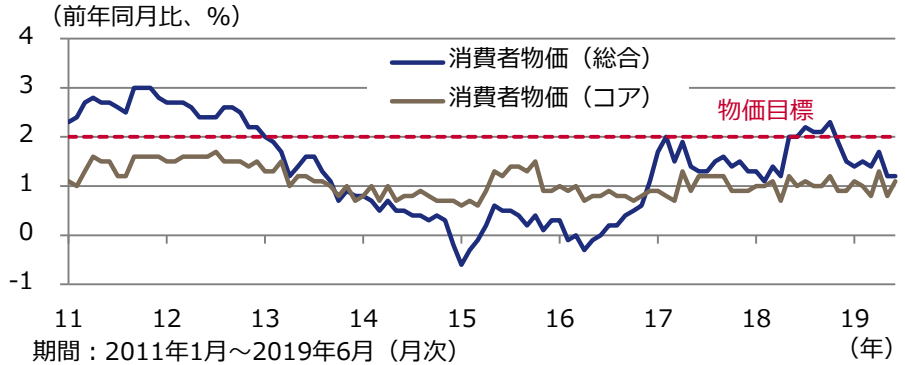
期間：2011年1月～2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げの影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



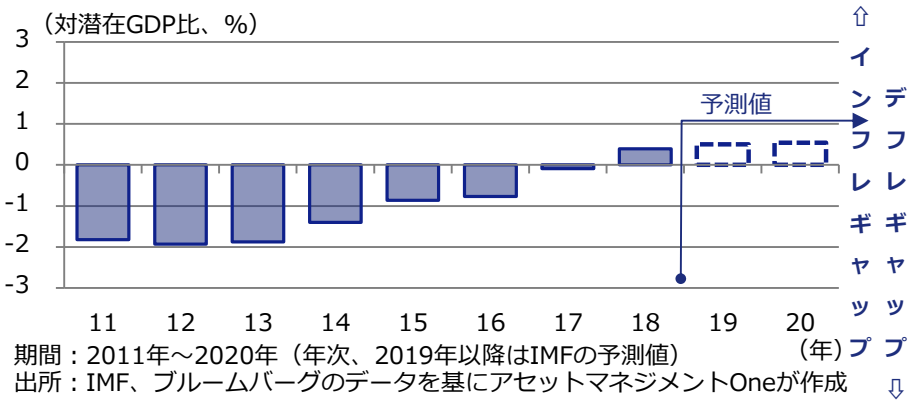
期間：2011年1月～2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2019年6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

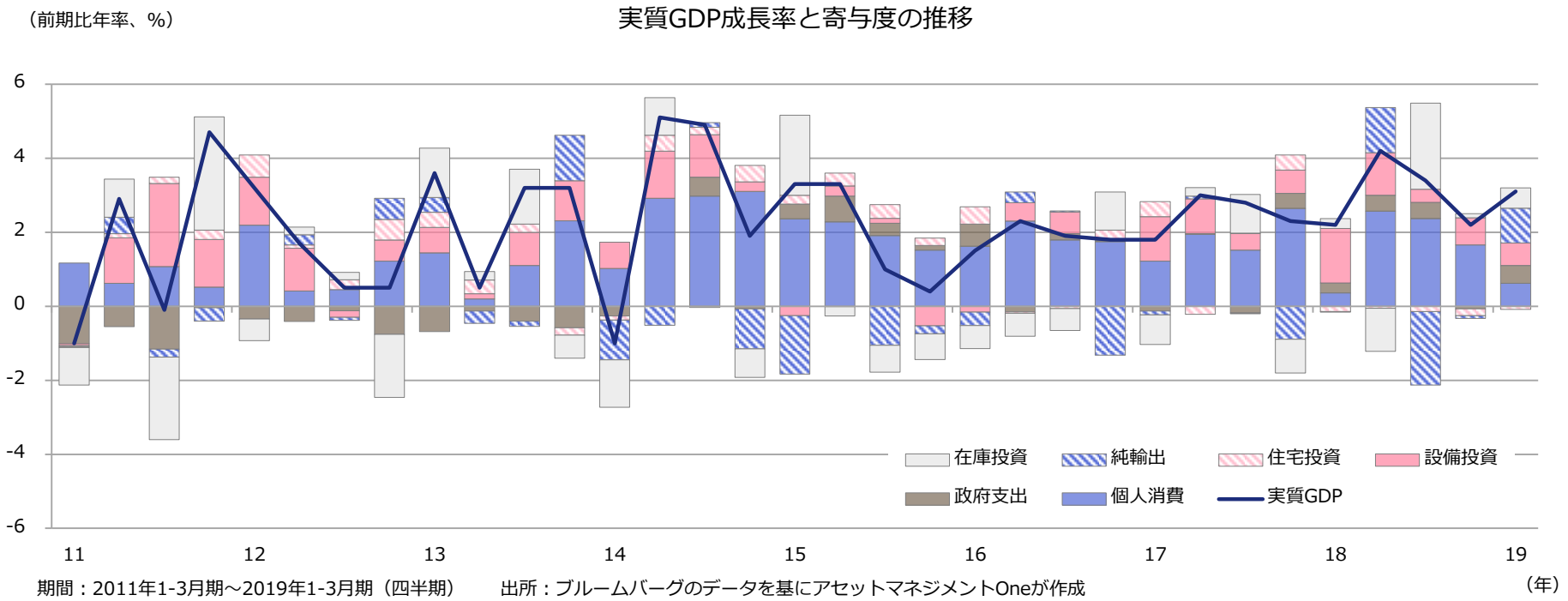
先進国の需給ギャップ



期間：2011年～2020年（年次、2019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

※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ないし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。

米国景気は年末にかけ減速していくとみられる



期間：2011年1-3月期～2019年1-3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

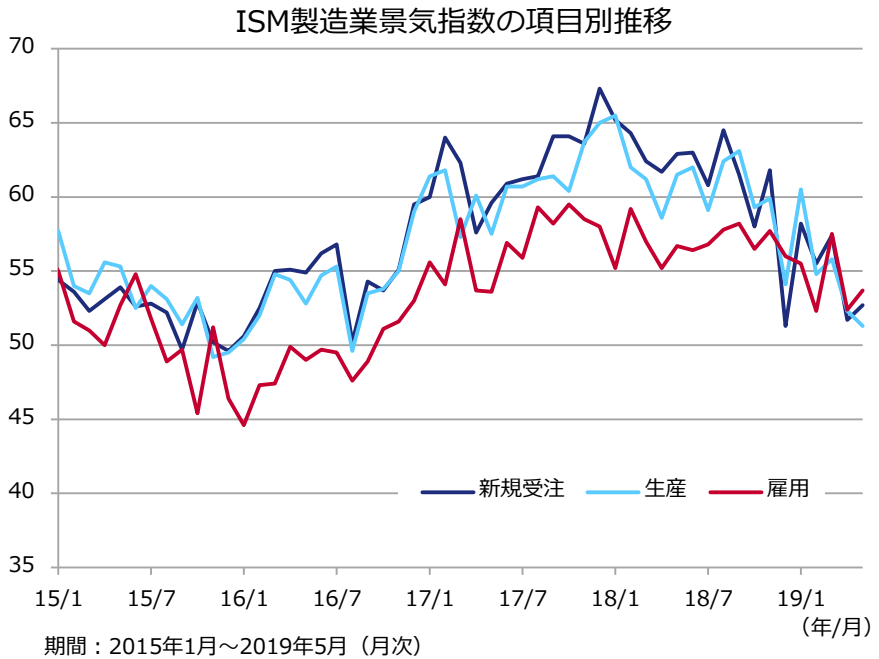
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.1%と、2018年10-12月期の同+2.2%から加速しました。民間在庫投資の伸びや純輸出の好転が、全体値を押し上げた一方、自動車などの不調を受けた個人消費支出は前期から寄与が縮小しました。
- 米国経済の先行きを展望しますと、良好な雇用所得環境などから、4-6月期の個人消費支出や民間設備投資は回復が見込まれます。
- もっとも、これまで米国景気を下支えしてきた減税や財政拡張が一巡し、貿易紛争の影響が浸透していくにつれ、米国景気は年末にかけ減速していくとみられます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

各国経済動向 － 米国：米供給管理協会（ISM）景気指数

2018年と比較すると、総じて低い水準に

期間：2007年1月～2019年5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

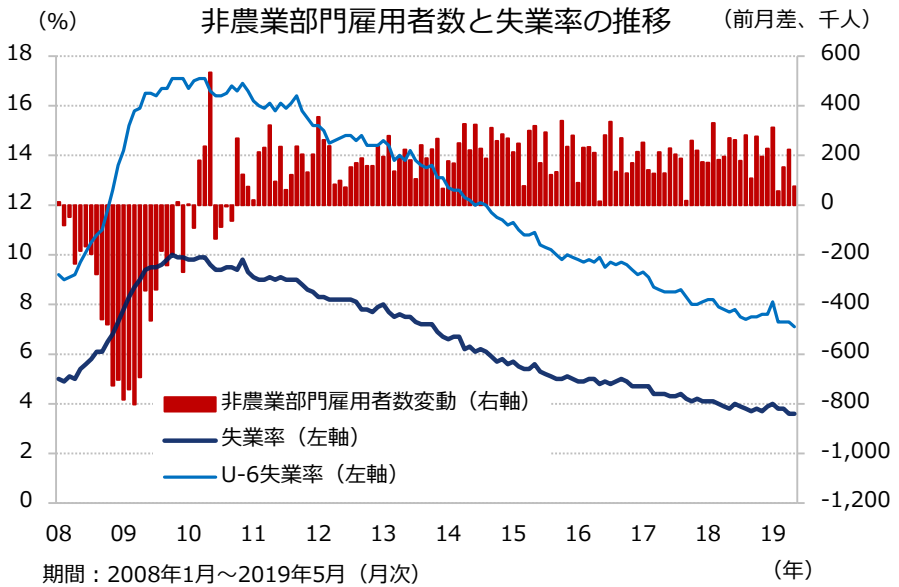


期間：2015年1月～2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ISM製造業景気指数が、4月の52.8から5月は52.1へ0.7ポイント低下した一方、非製造業景気指数は4月の55.5から5月は56.9へ1.4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、新規受注指数と雇用指数で改善がみられた一方、生産指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数の3項目が前月から低下しました。
- 2018年と比較すると、ISM製造業景気指数は総じて低い水準にとどまっており、今後の動向が注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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5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

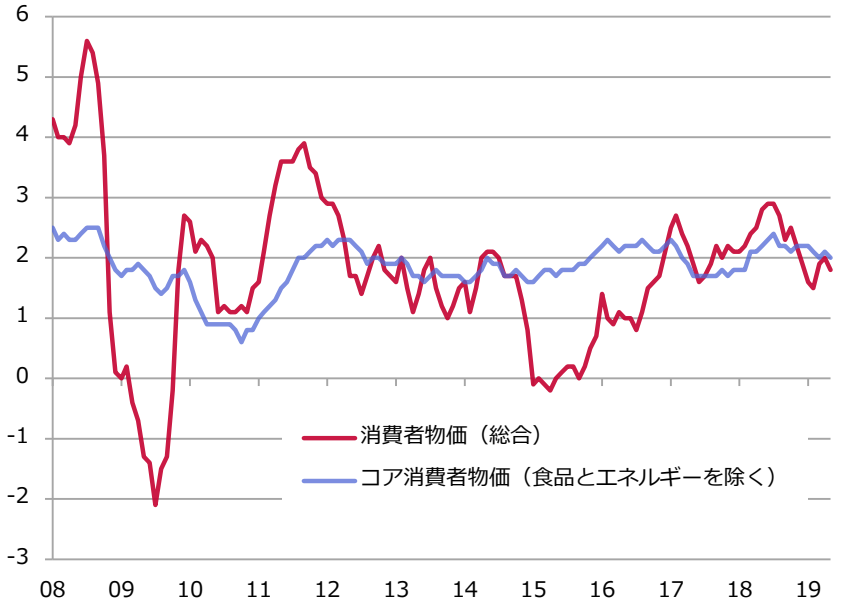
期間：2008年1月～2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 5月の非農業部門雇用者増減数は前月差+7.5万人と、4月の同+22.4万人から大幅に伸びが鈍化しました。教育・ヘルスサービスや専門・ビジネスサービスで大幅に伸びが鈍化したほか、政府部門などでは雇用者数が減少しました。
- 5月の失業率は3.6%と4月から横ばいとなったほか、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7.1%と、4月の7.3%から低下しました。経済的理由によるパートタイマーの減少などがU-6失業率の低下につながったものとみられます。
- 失業保険新規申請者数の低水準での推移なども踏まえると、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。ただし、5月の平均時間給上昇率は前年同月比+3.1%と、足元でやや伸び悩む傾向がみられます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

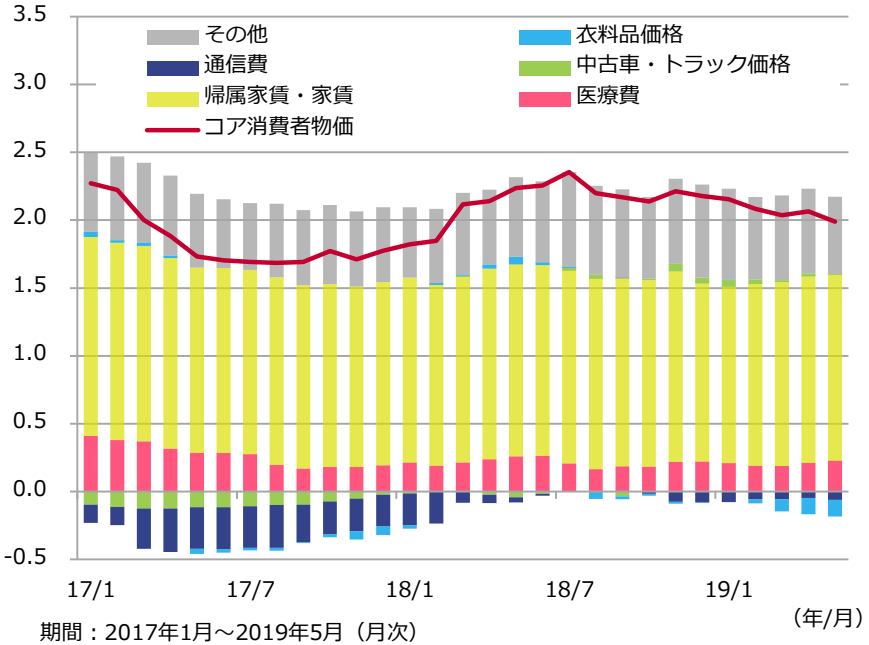
景気減速が見込まれる中、コア消費者物価は緩やかに鈍化していくとみられる

消費者物価の推移



期間：2008年1月～2019年5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

コア消費者物価寄与度の推移

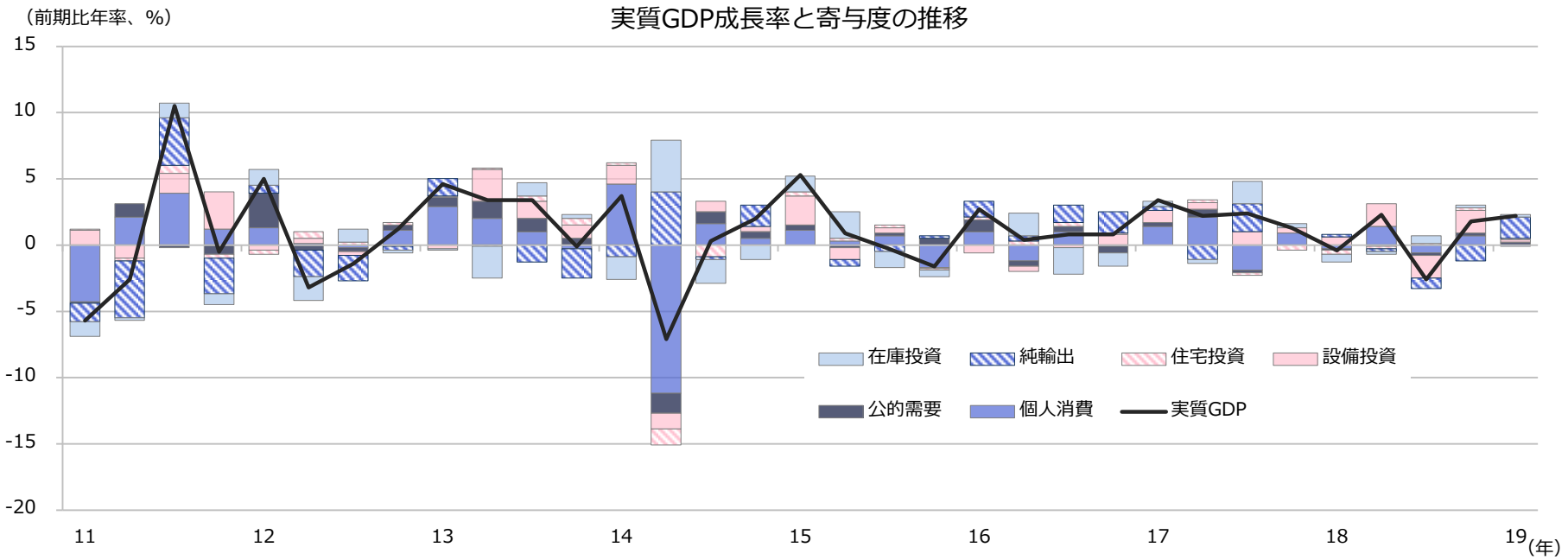


期間：2017年1月～2019年5月（月次）
出所：米労働統計局、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 消費者物価（総合）上昇率は4月の前年同月比+2.0%から5月は同+1.8%へ、コア消費者物価上昇率は4月の同+2.1%から5月は同+2.0%へ、ともに小幅鈍化しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などは安定的に推移していますが、データ収集方法の変更を受け、衣料品価格が一時的な下押し要因となっています。今後については、景気減速が見込まれる中、コア消費者物価は緩やかに鈍化していくとみられますが、米国の輸入関税の引き上げは物価上昇の要因となるため、その動向が注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

1-3月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比年率+2.2%（改定値）

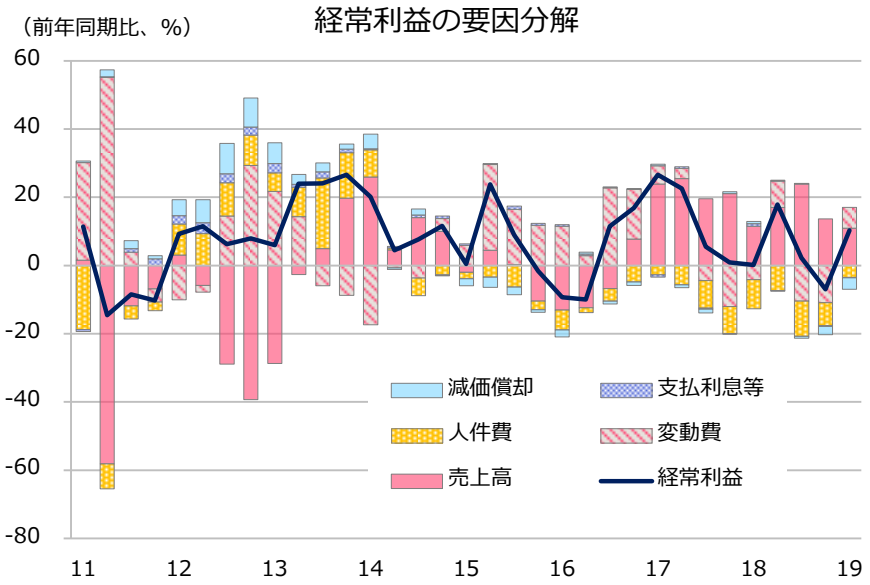


期間：2011年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

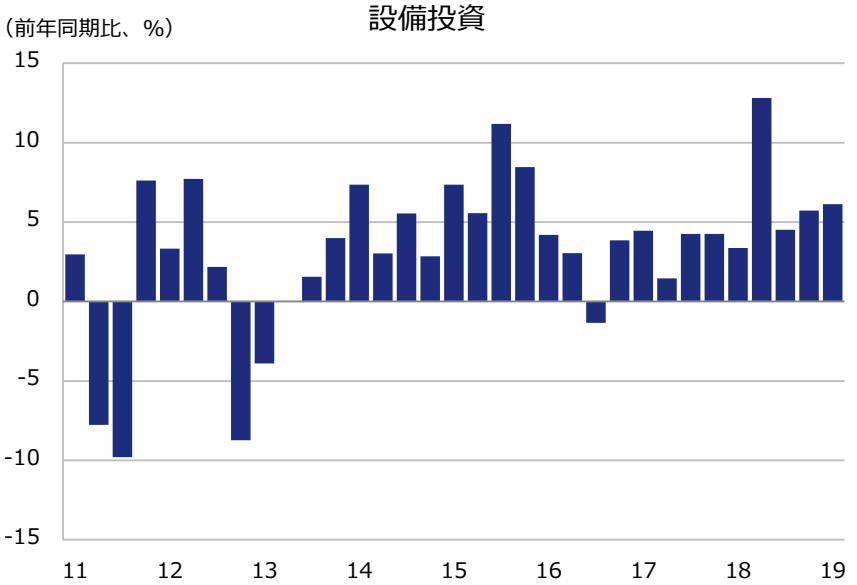
- 1-3月期の実質GDP成長率の改定値は前期比年率+2.2%と速報値の同+2.1%から上方修正されました。内訳を見ますと、民間住宅投資および公的固定資本形成が下方修正されたものの、民間企業設備投資と政府消費支出が上方修正されました。
- 純輸出増加の主要因が輸入の減少であること、また、個人消費がマイナスに寄与したことなどを考慮しますと、国内需要、特に民間需要に弱さが見られ、国内景気は回復持続に向けた正念場を迎えていると判断されます。
- こうした中、国内景気については、①中国での景気対策への期待、②2019年度予算の執行による景気下支えなどから景気の腰折れは回避すると見込みます。ただし、米中対立の激化を背景とした世界景気の不透明感が企業活動に影響を与える可能性には、引き続き注意が必要と考えます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

日本企業の増益率は改善。省力化に向けた投資意欲は引き続き強い



期間：2011年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）
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
（注）金融・保険業を除く全規模・全産業



期間：2011年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）
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
（注）金融・保険業を除く全規模・全産業。設備投資はソフトウェアを含む

- 法人企業統計によると、2019年1-3月期の全規模・全産業（金融・保険業を除く）の売上高の伸びは前年同期比+3.0%（2018年10-12月期は同+3.7%）と鈍化しました。一方で経常利益は同+10.3%と、2018年10-12月期の同▲7.0%からプラスの伸びへ転換しました。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比+6.1%と、10四半期連続で増加しました。企業収益が高水準にあるなか、人手不足感が強まっていることなどを背景に、効率化・省力化等を目的とした設備投資は緩やかに増加していくと想定されます。ただし、足もとでの保護主義的な通商政策や円高の進展などを懸念して企業が投資行動を慎重化させる可能性には注意が必要です。

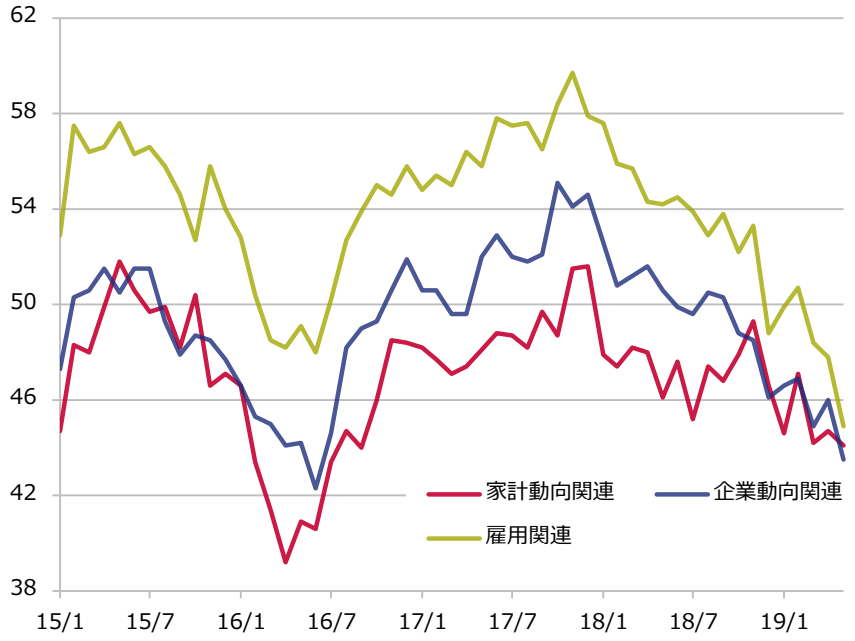
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

5月の景気判断DIは現状、先行き共に低下

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～2019年5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～2019年5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

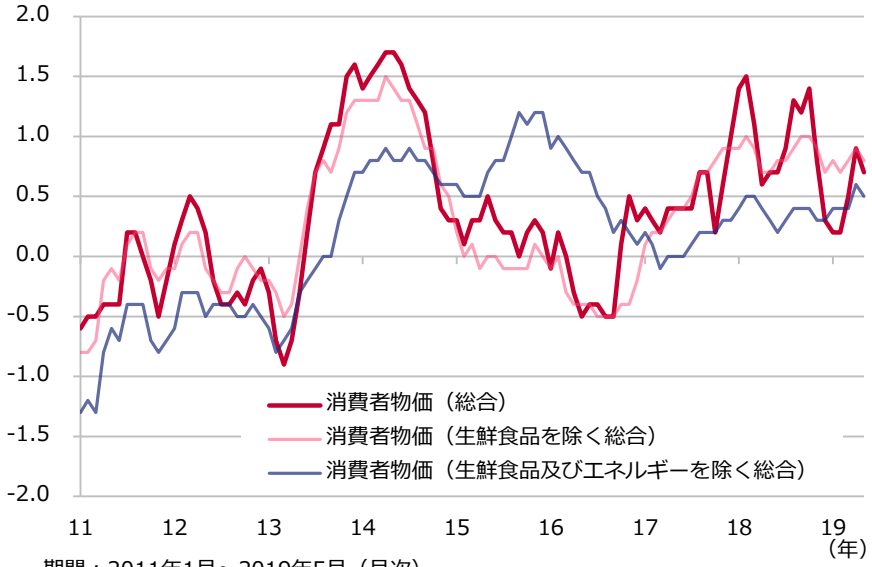
- 5月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは44.1と低下しました。内訳を見ますと、現状判断DIを構成するすべての項目で前月から低下し、なかでも雇用関連で低下幅が大きくなりました。
- 調査結果には、大型連休明けの集客減や食品価格の値上がりへの懸念のほか、求人広告の減少など雇用状況の悪化を示唆するコメントが見られました。
- 内閣府は景気ウォッチャーの見方を「このところ回復に弱さがみられる」とまとめ、前月から据え置きました。

Asset Management One アセットマネジメントOne
※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ないし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。

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

（前年同月比、%）

消費者物価の推移



期間：2011年1月～2019年5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4月）

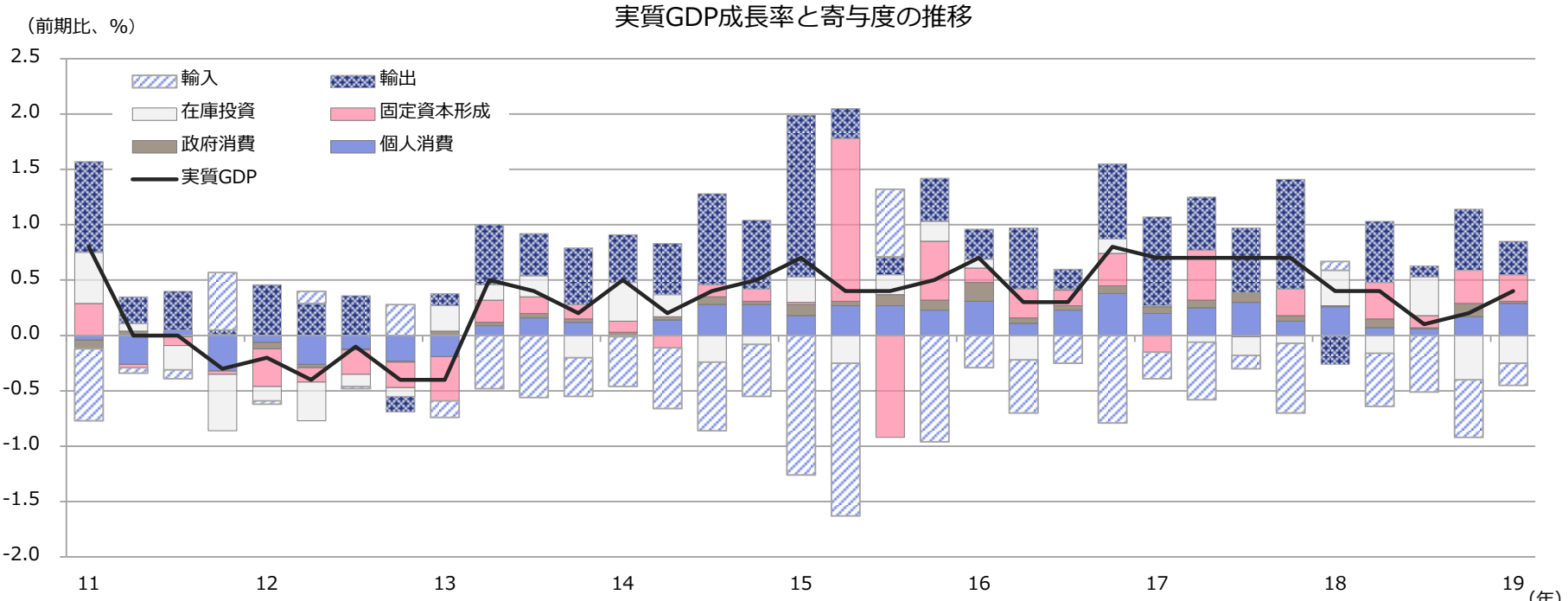
	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）
2018年度	+0.6～+0.6 <+0.6>	+0.8
1月時点の見通し	+0.9～+1.0 <+0.9>	+0.8～+0.9 <+0.8>
2019年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.7～+1.0 <+0.9>
1月時点の見通し	+0.7～+1.0 <+0.9>	+0.8～+1.1 <+0.9>
2020年度	+0.8～+1.1 <+0.9>	+1.1～+1.4 <+1.3>
1月時点の見通し	+0.7～+1.0 <+1.0>	+1.2～+1.4 <+1.4>
2021年度	+0.9～+1.2 <+1.2>	+1.4～+1.7 <+1.6>

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。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。

- 5月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、エネルギーなどの価格上昇幅の縮小から前年同月比+0.8%（4月同+0.9%）となり前月からやや鈍化し、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。
- 4月時点の日銀政策委員の大勢見通しでは、2021年度の物価見通し（中央値）が+1.6%にとどまり、物価目標の達成に時間がかかることが示されました。こうした状況のもと、日銀は4月の金融政策決定会合において、これまで「当分の間」としてきた現行のきわめて低い長短金利水準の維持を約束する期間を「少なくとも2020年春頃まで」と明確化しました。
- 米国や欧州の中央銀行が利下げに動く可能性を示唆するなか、6月の会合後の記者会見において、黒田総裁も「物価目標に向けたモメンタムが損なわれる場合は、躊躇なく追加緩和を検討する」と発言しており、今後の動きが注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

個人消費などを下支えに底割れは回避する見込み



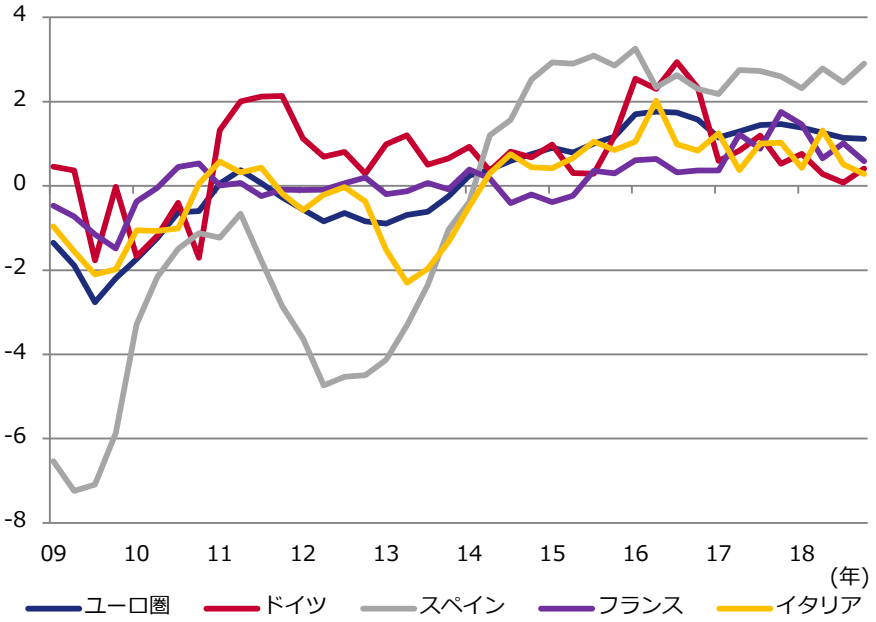
期間：2011年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.4%と、前期の同+0.2%から加速しました。支出項目別にみてみますと、個人消費の寄与が前期から拡大し成長を押し上げたほか、固定資本形成も底堅く推移しました。ただ、輸出の寄与は前期から低下しました。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱や米中を中心とした通商問題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。

※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ないし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。

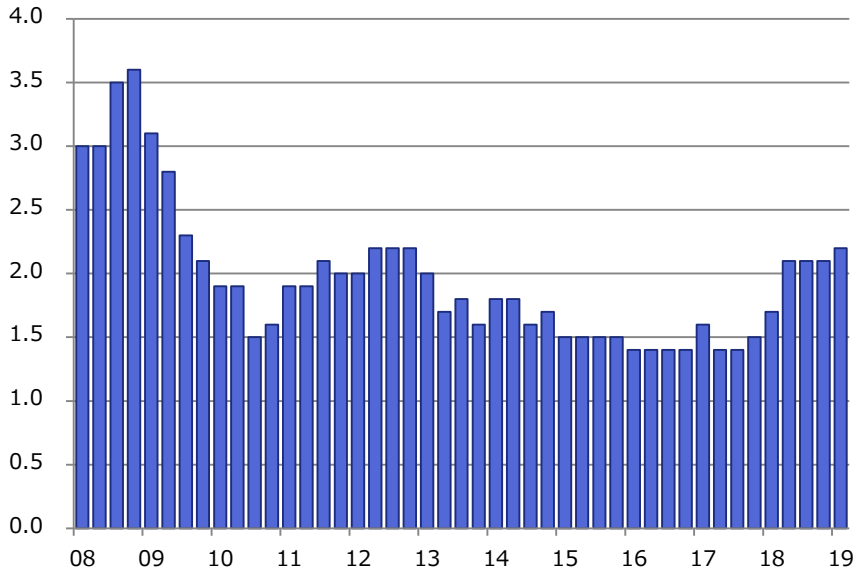
雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は上昇基調

主要国の雇用者数の推移



期間：2009年1-3月期～2018年10-12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

ユーロ圏の妥結賃金の推移

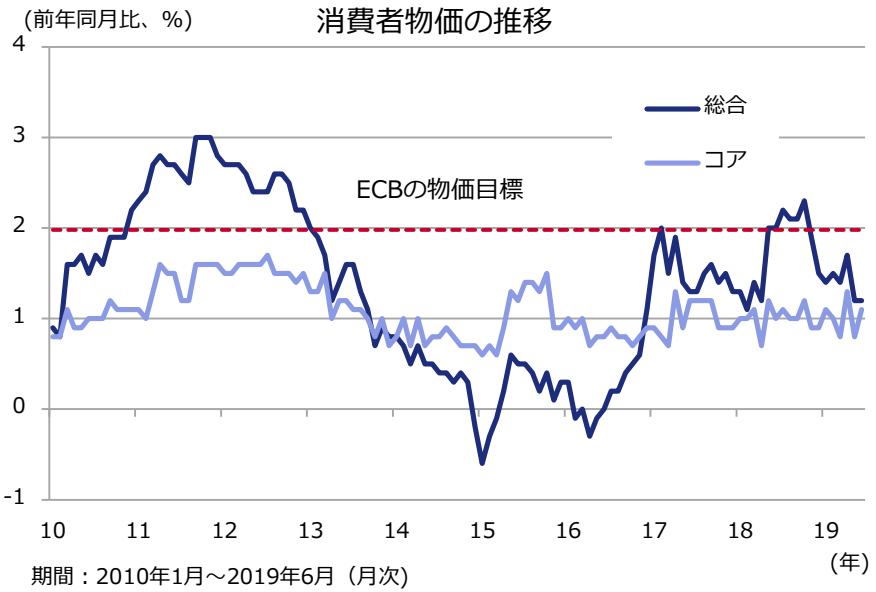


期間：2008年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の雇用者数の伸びは2018年から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%を超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。

※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ないし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。

ECBが政策金利の引き下げを行う可能性が高まりつつある



期間：2010年1月～2019年6月（月次）
出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）コア：エネルギー、食品などを除く

ECBスタッフによる経済見通し

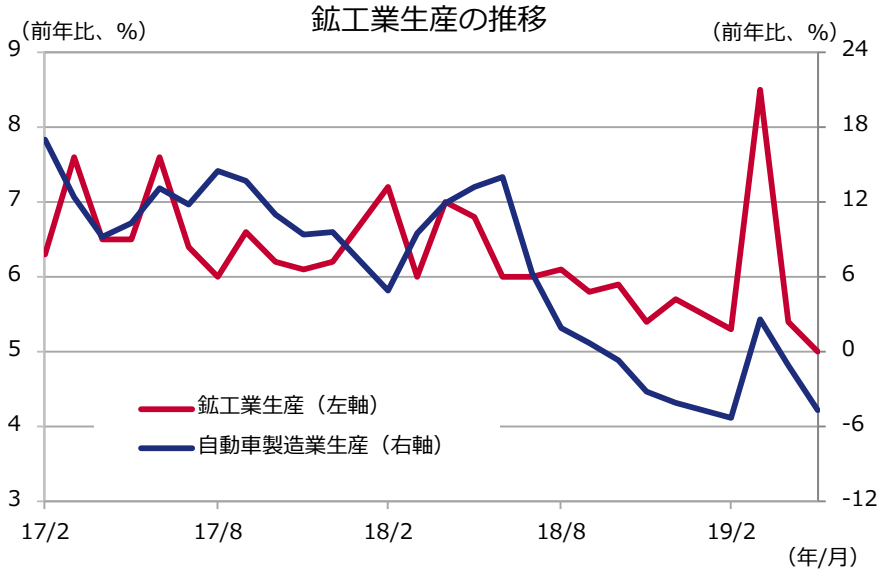
	予想時点	19年	20年	21年
実質ＧＤＰ（前年比、%）	19年6月	1.2	1.4	1.4
	19年3月	1.1	1.6	1.5
消費者物価（前年比、%）	19年6月	1.3	1.4	1.6
	19年3月	1.2	1.5	1.6
消費者物価（コア）（前年比、%）	19年6月	1.1	1.4	1.6
	19年3月	1.2	1.4	1.6

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

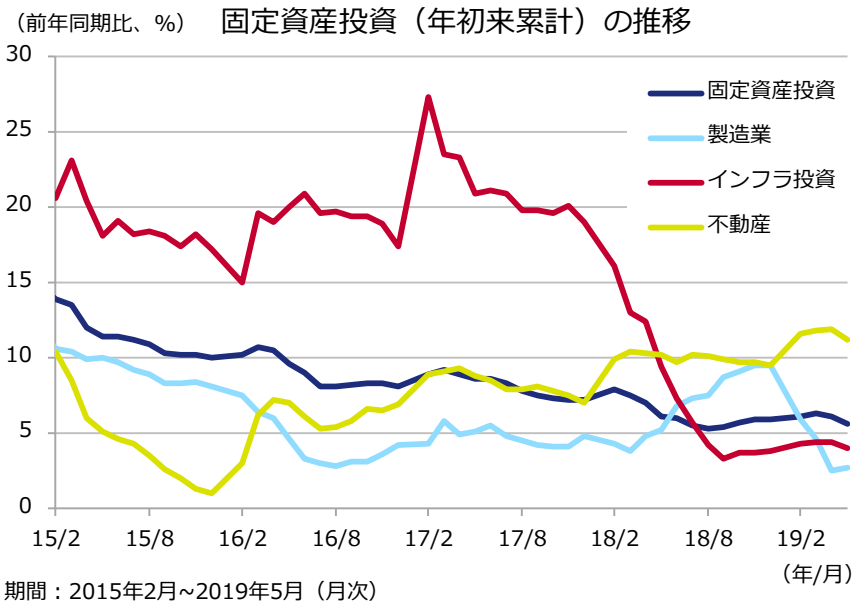
- 欧州中央銀行（ECB）は6月6日の理事会で、政策金利の据え置きを決定しました。また、政策金利に関する金融政策のフォワードガイダンス（先行き指針）について、これまで2019年末まで据え置くとしていたものを少なくとも2020年前半まで据え置くとし、より長期間にわたって金融緩和を継続する姿勢を示しました。
- 足元のインフレ率は総合、コアともに前年比+1%程度で推移するなど低位にとどまっているほか、ECBが6月に公表した経済見通しでも、2021年までに目標である「2%を下回るが、近い水準」に到達しないとみられます。また、最近のドラギ総裁の発言などを踏まえると、今後、ECBが政策金利の引き下げを行う可能性が高まっています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

中国の生産は大幅に減速し、伸び率は約17年ぶりの低水準に



期間：2017年2月～2019年5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）鉱工業生産の1月の数値は非公表のため、2月に1-2月累計値を使用

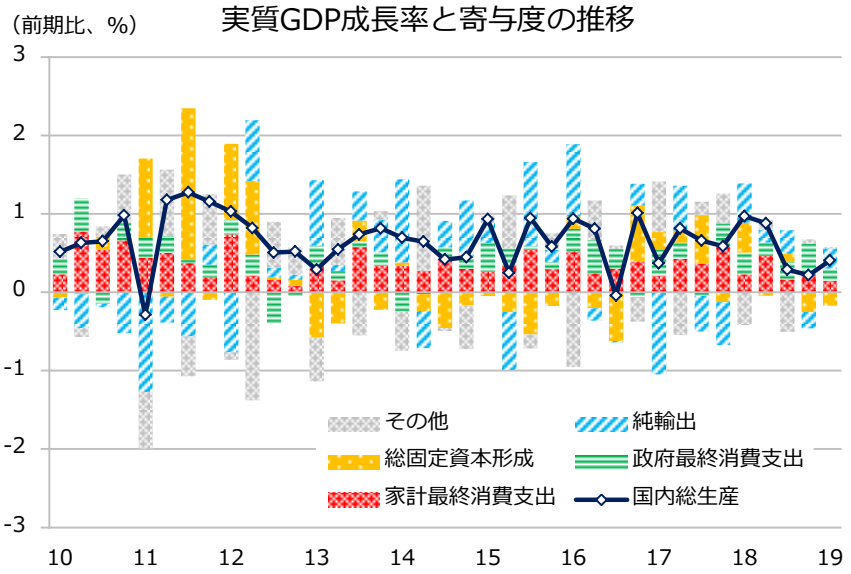


期間：2015年2月~2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

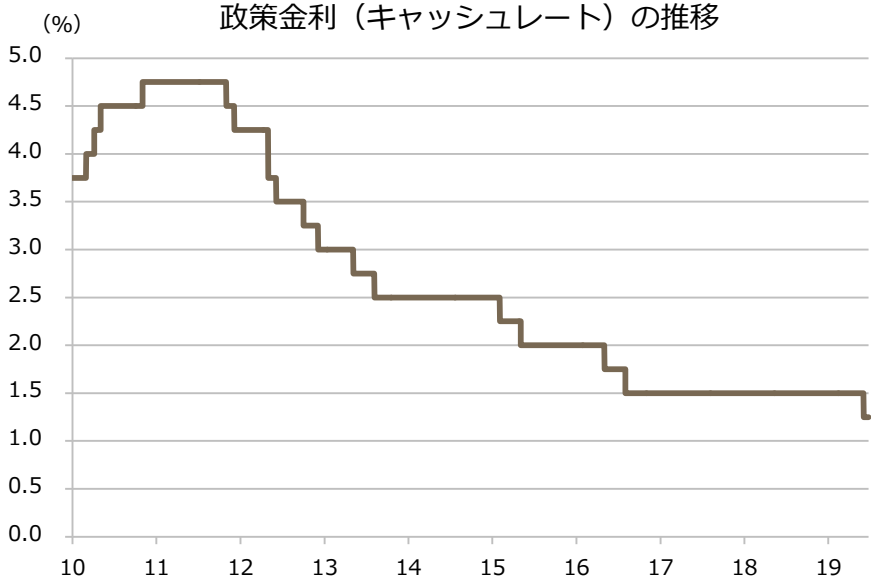
- 5月の中国鉱工業生産の伸びは、4月から減速し、前年比+5.0%と約17年ぶりの低水準となりました。自動車製造業も同様に減速し、マイナス圏での推移となりました。
- 5月の固定資産投資も年初来累計で前年同期比+5.6%と4月から減速しました。内訳をみると、製造業向けの投資がやや持ち直しましたが、インフラや不動産といった投資の減速が目立ちます。
- こうした各経済指標にみられる減速の背景には、米中対立の激化に伴い、先行きの不透明感が強まったことによる、企業の生産・投資態度の悪化があると考えます。こうしたなか、米中協議の行方や中国の追加経済政策の有無に注目しています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

オーストラリア経済が軟調に推移するなか、RBAは2016年8月以来の利下げを実施



期間：2010年1-3月期～2019年1-3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



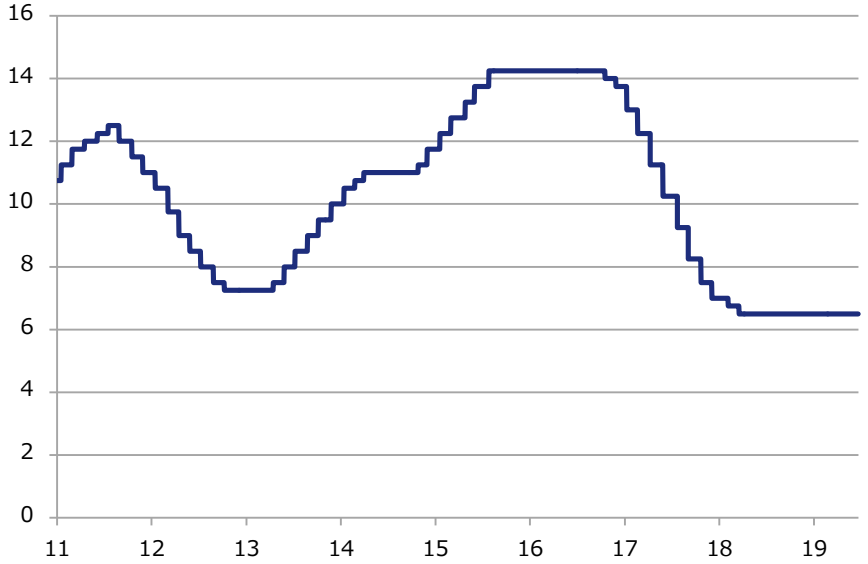
期間：2010年1月1日～2019年6月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- オーストラリアの2019年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と前期から加速したものの、市場予想を下回りました。内訳を見ますと、家計消費および政府消費の鈍化が目立ちます。
- こうしたなか、オーストラリア準備銀行（RBA）は6月4日の理事会にて、利下げを行いました。RBAのロウ総裁は、声明文において、今回の利下げは、景気の回復を通じて雇用を拡大させ、インフレ目標の達成に寄与するとしています。
- オーストラリアでは、5月の総選挙で与党・保守連合が勝利したため、4月に発表された拡張的な予算案の執行が想定されます。今後のオーストラリア経済は、RBAの利下げに加え、拡張的な財政政策により、下支えされると考えます。しかし、最大の輸出相手国である中国において、景気の減速懸念や米中対立など先行き不透明感が強い状況にあることには留意が必要です。

※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ないし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。

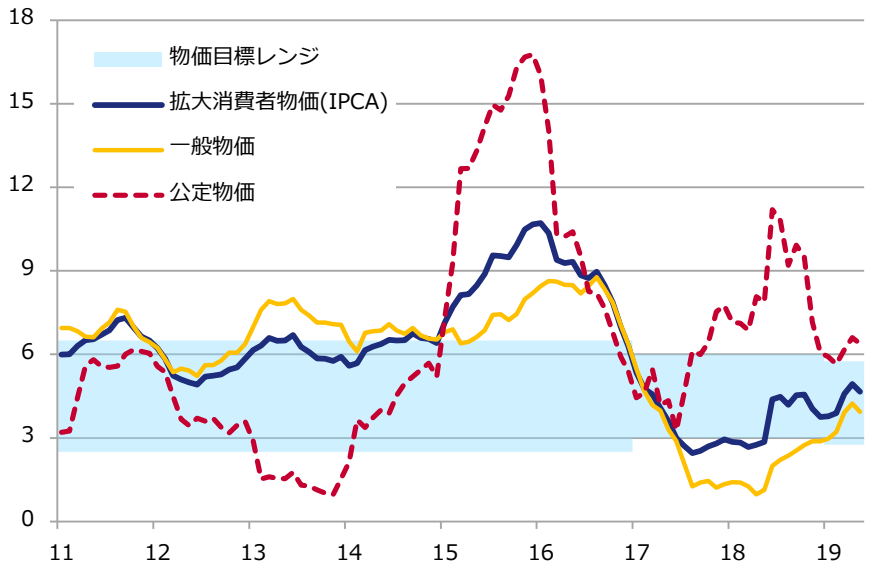
ブラジル中銀は政策金利を据え置きも、今後の利下げの可能性が高まりつつある

政策金利の推移



期間：2011年1月4日～2019年6月24日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

消費者物価上昇率

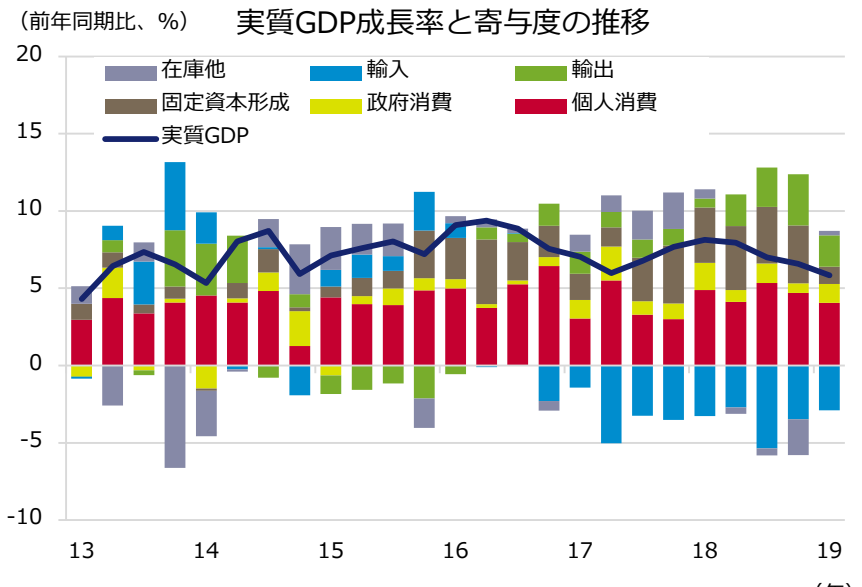


期間：2011年1月～2019年5月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

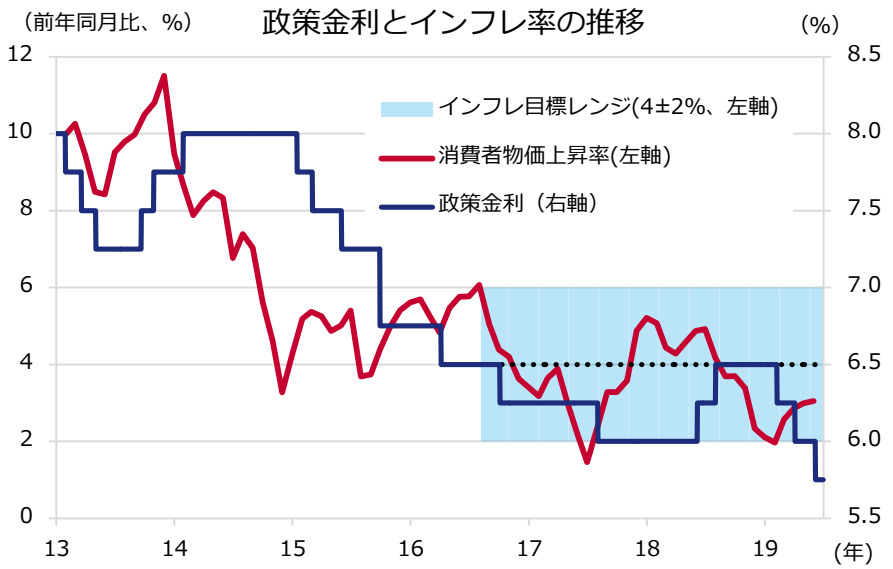
- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は6月18～19日の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を6.50%で据え置くことを決定しました。中銀は声明文で、現在のブラジルの経済環境は景気刺激的な金融政策を必要としているとしており、引き続き政策金利を低水準に維持しました。
- ブラジルの拡大消費者物価上昇率は５月に前年同月比+4.7%と、４月の同+4.9%から鈍化し、中銀のインフレ目標レンジ内（4.25±1.5%）で推移しています。今後の金融政策について、中銀は経済動向やリスクバランス、インフレ見通しによるとしていますが、ブラジル景気の回復が足踏みする中、今後中銀が利下げを実施する可能性が足元高まりつつあるとみられます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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。

インド準備銀行は次回会合でも追加利下げの可能性



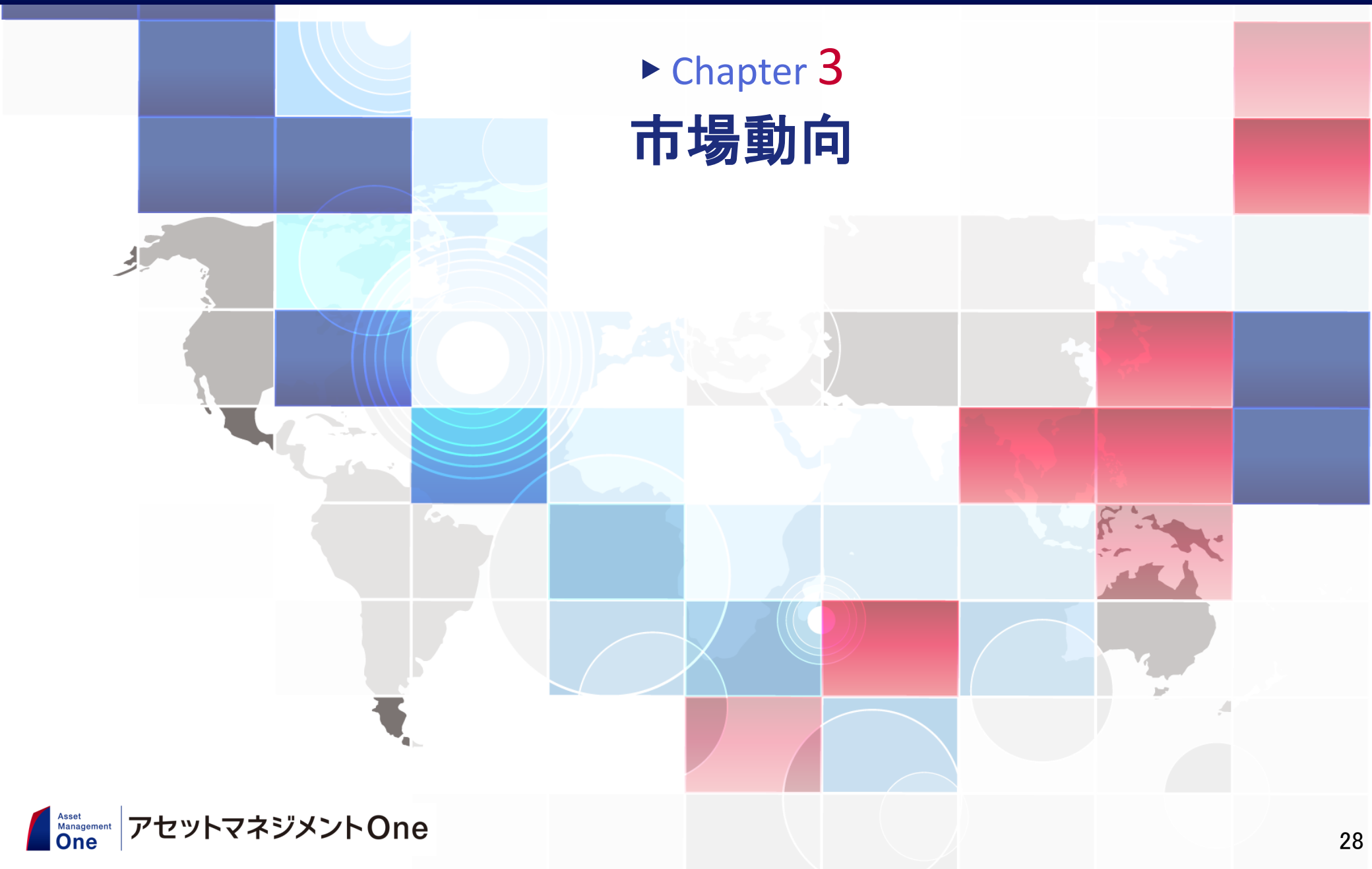
期間：2013年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2013年1月1日～2019年6月30日（政策金利、日次）
2013年1月～2019年5月（消費者物価上昇率、月次）
出所：ブルームバーグ、インド準備銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%と前期の+6.6%から減速しました。内訳をみると、総選挙を控え政府消費が増加した一方で、個人消費や固定資本形成の伸びが鈍化しました。
- こうした中、インド準備銀行（中央銀行）は6月6日の金融政策委員会で、政策金利（レポ金利）を0.25%引き下げ5.75%としました。利下げは2月の会合以来3会合連続です。前回4月会合での利下げは委員会メンバー6名中4名の賛成での決定でしたが、今回は全会一致でした。また、今回は金融政策スタンスも「中立」から「緩和的」に変更しました。景気が減速傾向をたどる中、次回8月の会合でも追加利下げを行う可能性が考えられます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし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 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	世界景気の先行き不透明感が残るものの、各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる見込みです。7月は、米連邦準備理事会（FRB）が利下げに踏み切るかどうかや、米中通商協議が再開されるかどうかなどが注視されます。
日経平均株価	世界景気の先行き不透明感が残る中、米利下げ観測の強まりに伴う円高もあって、当面上値の重い推移を見込みます。一方、良好な国内株式需給や各国中銀のハト派姿勢が引き続き支えになるとみられます。7月は参院選も注目されます。
米国10年国債利回り	緩慢な米物価上昇、米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念、FRBの利下げ観測などが金利の低下要因と考えられます。一方で、米国景気は緩やかに拡大しているとみられることから、米長期金利はレンジ内での推移を予想します。
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	米中貿易交渉の行方など政治情勢を巡る不透明感やFRBの利下げ観測などが米ドルの重しとみられます。一方、米国景気は緩やかに拡大しているとみられることなどが下支え要因と考えられ、米ドルは対円ではもみ合い推移を見込みます。

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	26,000～27,000米ドル	21,000～22,000円	1.8～2.2%	－0.2～0.0%	104～110円

※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ないし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。

マーケット・オーバービュー

		6月末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	26,599	+7.19	+2.59	+9.59	+48.35
	ドイツDAX指数	12,398	+5.73	+7.57	+0.75	+28.09
	日経平均株価	21,275	+3.28	+0.33	▲4.61	+36.59
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	1,054	+5.70	▲0.31	▲1.37	+26.47
REIT	米国REIT（配当込み）	19,793	+1.37	+1.79	+13.01	+18.85
	国内REIT	1,938	+1.14	+1.65	+9.87	+5.16
	国内REIT（配当込み）	3,947	+1.50	+2.51	+14.40	+18.18
	豪州REIT（配当込み）	909	+4.48	+4.63	+23.45	+32.05
債券利回り	米国（10年）	2.01 %	▲0.12	▲0.40	▲0.86	+0.54
	米国ハイイールド債券	6.42 %	▲0.50	▲0.29	▲0.24	▲1.04
	日本（10年）	-0.16 %	▲0.06	▲0.08	▲0.19	+0.06
	ドイツ（10年）	-0.33 %	▲0.13	▲0.26	▲0.63	▲0.20

		6月末値	騰落率（%）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
為替（対米ドル）	ユーロ	1.14	+1.77	+1.35	▲2.70	+2.39
	英ポンド	1.27	+0.50	▲2.63	▲3.91	▲4.64
	豪ドル	0.70	+1.23	▲1.08	▲5.19	▲5.78
	ブラジルレアル	3.85	+1.89	+1.86	+0.67	▲16.57
	人民元	6.87	+0.56	▲2.25	▲3.56	▲3.28
	インドルピー	68.96	+0.90	+0.61	▲0.72	▲2.10
為替（対円）	米ドル	107.89	▲0.36	▲2.67	▲2.58	+4.54
	ユーロ	122.67	+1.42	▲1.36	▲5.16	+7.03
	英ポンド	136.95	+0.10	▲5.23	▲6.43	▲0.31
	豪ドル	75.73	+0.73	▲3.70	▲7.64	▲1.51
	ブラジルレアル	28.03	+1.51	▲0.84	▲1.84	▲12.72
	人民元	15.71	+0.19	▲4.86	▲6.00	+1.11
	インドルピー	1.56	+0.59	▲2.48	▲3.35	+2.28

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で表示。
（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

- 6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、米連邦準備理事会（FRB）高官らのハト派姿勢や米国による対メキシコ関税の発動見送りから上昇しました。中旬は、米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けて利下げ観測が一段と強まったことから上昇しました。下旬は、年初来高値圏に到達する中、月末に米中首脳会談を控え、横ばい圏内で推移しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均

■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・米国景気の緩やかな拡大
下落要因	・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

FRBの利下げ観測が当面支えに

世界景気の先行き不透明感が残るものの、FRBをはじめとする各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる見込みです。なお、6月末の首脳会談で米中は通商協議再開や対中追加関税発動の保留などで合意しましたが、近く包括的な合意に達するめどは立っていないもようです。7月は、FOMCで利下げが実施されるどうかかや、米中通商協議が再開されるかどうかが注視されます。中旬から発表が本格化するとみられる4-6月期の米国企業決算発表も注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,000～27,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、米国による対メキシコ関税発動への警戒感から一時下落しましたが、FRB高官らのハト派姿勢や対メキシコ関税の発動見送りから上昇しました。中旬は、為替の安定などから横ばい圏内で推移しました。下旬は、月末の米中首脳会談への期待が支えとなった一方、円高が重しとなり、横ばい圏内で推移しました。

日経平均株価

■ 今後の見通し

上昇要因	・良好な国内株式需給 ・各国中銀のハト派姿勢
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・中国の景気動向への懸念

為替動向には留意も良好な需給が支えか

6月末の首脳会談で米中は通商協議再開や対中追加関税発動の保留などで合意しましたが、近く包括的な合意に達するめどは立っていないもようです。世界景気の先行き不透明感が残る中、米利下げ観測に伴う円高リスクもあって、国内株価は当面上値の重い推移を見込みます。一方、良好な国内株式需給や各国中銀のハト派姿勢が引き続き支えになるとみられます。7月は、21日に投開票となる参院選や、下旬から発表が本格化するとみられる4-6月期の国内企業決算などが注目されます。

■ 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

※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ないし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。

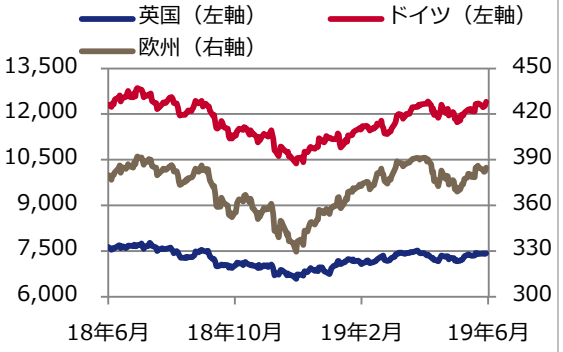
欧州株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、FRB高官らのハト派姿勢や米国による対メキシコ関税の発動見送りからリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁による追加緩和への言及を受けて、上昇しました。下旬は、FOMC後のユーロ高米ドル安が上値を抑える一方、月末の米中首脳会談への期待などが支えとなり、上昇しました。

欧州株価指数

（2018年6月末～2019年6月末：日次）



※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	・各国中銀のハト派姿勢 ・中国当局による景気下支え
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・欧州の政治情勢を巡る不透明感

各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

世界景気の先行き不透明感が残るものの、FRBやECBなど各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる見込みです。なお、6月末の首脳会談で米中は通商協議再開や対中追加関税発動の保留などで合意しましたが、近く包括的な合意に達するめどは立っていないもようです。7月は、中国の景気動向や米中通商協議の行方に加え、25日開催のECB理事会が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,500～13,000

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、FRB高官らのハト派姿勢や米国による対メキシコ関税の発動見送りからリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、一時弱含みましたが、FOMCを受けた米金利や米ドルの先安観が好感され、上昇しました。下旬は、月末の米中首脳会談への期待などが支えとなり、横ばい圏内で推移しました。

エマージング株価指数

（2018年6月末～2019年6月末：日次）

※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・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	・貿易紛争への懸念 ・新興国の政治情勢を巡る不透明感

各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

世界景気の先行き不透明感が残るものの、FRBやECBなど各国中銀のハト派的な姿勢が当面支えとなる見込みです。中国当局による景気支援策も引き続き期待されます。なお、6月末の首脳会談で米中は通商協議再開や対中追加関税発動の保留などで合意しましたが、近く包括的な合意に達するめどは立っていないもようです。7月は、中国の景気動向や米中通商協議の行方に加え、新興国中銀などにも金融緩和の動きが広がるかどうかが注目されます。

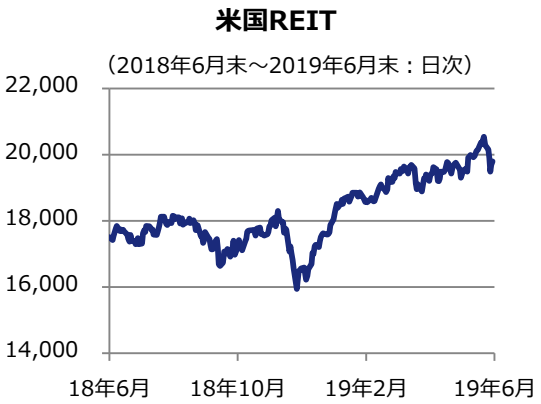
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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

- 6月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、FRB高官らのハト派発言などを受けた利下げ観測を受けて、上昇しました。中旬は、FOMCを受けて利下げ観測が一段と強まったことから上昇し、年初来最高値を更新しました。下旬は、これまでの大幅上昇を受けた利益確定とみられる売りが広がりましたが、米金利が低位にとどまる中、月末にかけてはやや持ち直しました。



※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	・相対的に高い分配金利回り ・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	・海外住宅価格の調整懸念 ・高値警戒感

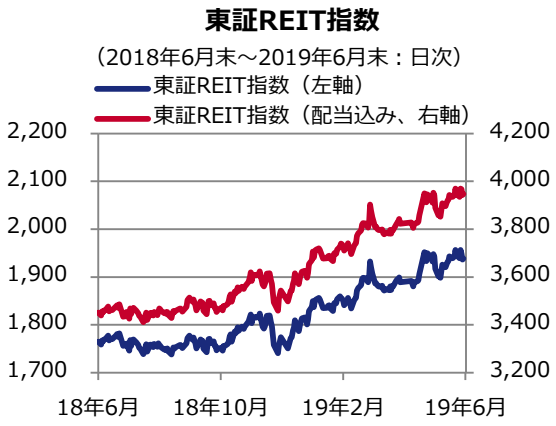
FRBの利下げ観測から底堅い展開

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、相対的に高い分配金利回りが魅力となり、米国REITは引き続き底堅い推移が予想されます。ただし、これまでの上昇を受けた高値警戒感の強まりなどには留意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 6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、米国による対メキシコ関税発動への警戒感からリスク回避姿勢が強まり一時下落しましたが、FRB高官らのハト派姿勢や対メキシコ関税の発動見送りから上昇しました。中旬は、FRBの利下げ観測が一段と強まる中、J-REITは相対的な分配金利回りの高さから選好され、上昇しました。下旬は、ほぼ横ばい圏内で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・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
下落要因	・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、底堅い推移を予想します。相対的な分配金利回りの高さからJ-REITが選好される展開が続く見込みです。また、堅調な国内不動産市況も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近5月の空室率は今般局面の最低水準を更新しています。なお、J-REITの公募増資活発化による需給悪化の可能性には留意が必要です。

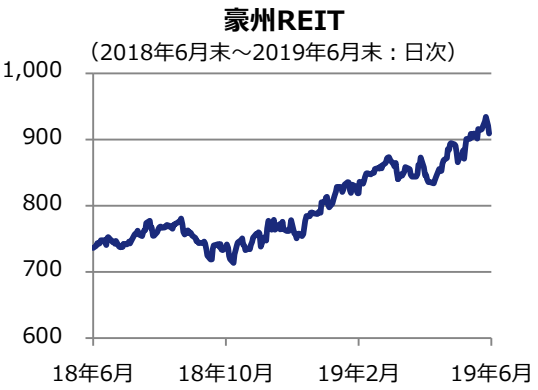
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の豪州REIT市場は上昇しました。
- 上旬は、豪州準備銀行（RBA）が利下げを実施したことが好感され上昇しました。中旬にかけては、RBAの議事要旨において追加緩和が示唆されたことなどから、豪州長期金利が低下し、それを好感して豪州REITは上昇しました。下旬は、豪州長期金利がやや上昇したことが嫌気され、上げ幅を縮めました。



※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	・豪州景気の緩やかな回復期待 ・相対的に高い配当利回り ・RBAの追加緩和への期待
下落要因	・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・豪州住宅市場の調整

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、豪州の一部都市における住宅市場の調整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

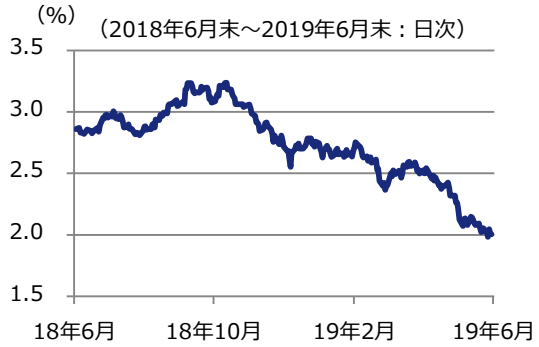
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国債券

■ 前月の相場動向

- ６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、米国の利下げ観測や抑制されたインフレ圧力、トランプ米政権の対メキシコ関税の発動見送りなど強弱材料が交錯する中、金利はもみ合いでした。中旬から下旬は、ドイツ金利の低下や、FOMCにおいてFRBが景気減速リスクの高まり次第では金融緩和姿勢に転じる旨を示唆したことなどから低下しました。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・米国景気の緩やかな拡大
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の利下げ観測

金利はレンジ内での推移を予想

米物価上昇が緩慢な点や、米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念、FRBの利下げ観測などが金利の低下要因と見込まれます。一方で、米国の景気後退局面入りは回避される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。FRBが7月30-31日のFOMCにて、利下げを決定するかどうかが注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

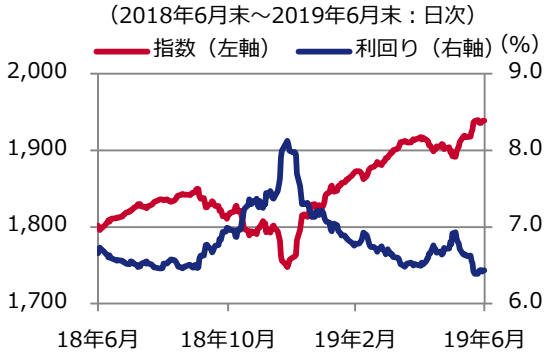
米国10年国債利回り：1.8～2.2%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- ６月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国の利下げ観測や、トランプ米政権の対メキシコ関税の発動見送りなどを受けたリスク選好の動きの中、米国ハイイールド債券市場は上昇しました。中旬は横ばい圏でした。下旬は、ECBのドラギ総裁が追加緩和の可能性を示唆したことや、FRBの利下げ期待の高まり、原油価格の上昇などを背景に、市場は堅調に推移しました。

米国ハイイールド債券



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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	・米国景気の緩やかな拡大 ・相対的に高い利回り水準 ・FRBの利下げ観測
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

米国景気は緩やかに拡大しているとみられる中、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の利下げ観測などから、底堅く推移すると予想します。一方で、米中貿易摩擦などに伴う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。

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

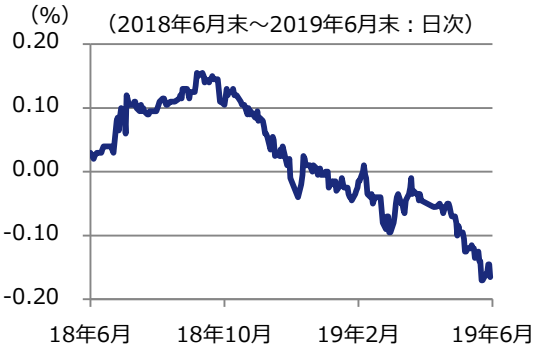
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

国内債券

■ 前月の相場動向

- ６月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、海外金利が低下する中、金利は低下しました。中旬から下旬にかけては、欧米中銀の金融緩和期待の高まりや、日銀の黒田総裁が長期金利の変動許容幅に関し過度に厳格に捉える必要はないとの認識を示したことなどから、低下しました。もっとも月末にかけて低下幅は縮小しました。

日本10年国債利回り



■ 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。海外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

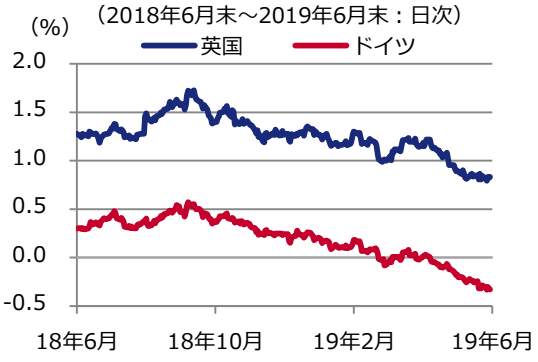
日本10年国債利回り：－0.2～0.0%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- ６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、貿易摩擦の激化懸念や、ECBが少なくとも来年前半まで政策金利を現状水準で据え置くとの方針などを表明する中、金利は低下しました。中旬から下旬は、ECBのドラギ総裁が、物価低迷が続けば追加緩和策を講じる可能性を示唆したことや、米国の利下げ期待の高まりなどから低下しました。

欧州10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・中国当局による景気下支え
金利の低下要因	・欧州の景気減速懸念 ・ECBの追加緩和観測 ・欧州政治情勢を巡る不透明感

金利は低位での推移を見込む

欧州の景気減速懸念や、ECBによる追加緩和観測などが金利の低下要因と考えます。またイタリア財政規律を巡る欧州連合（EU）との対立懸念など、欧州の政治情勢を巡る警戒感が強まる可能性にも留意が必要です。かかる中、金利は低位での推移が見込まれます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：－0.4～－0.1%

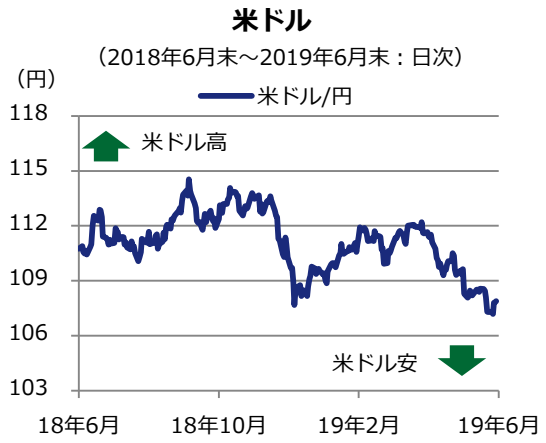
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米ドル

■ 前月の相場動向

- ６月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米国の利下げ観測などが米ドルの下押し要因となった一方、トランプ米政権の対メキシコ関税の発動見送りなどが支えとなり、上昇しました。中旬に小動きで推移した後は、FRBの利下げ期待が強まる中、円高米ドル安が進行しました。もっとも月末にかけては、米中首脳会談の行方を見極めたいとの思惑の中、米ドルはやや下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・米国景気の緩やかな拡大 ・日銀の金融緩和継続
下落要因	・米中貿易交渉を巡る不透明感 ・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・FRBの利下げ観測

もみ合いの展開を予想

米中貿易交渉の行方など政治情勢を巡る不透明感や、FRBの利下げ観測などが米ドルの重しとなる可能性があります。一方で、米国の景気後退局面入りは回避されるとみられることや、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ることから、対円ではもみ合い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

（対円） →

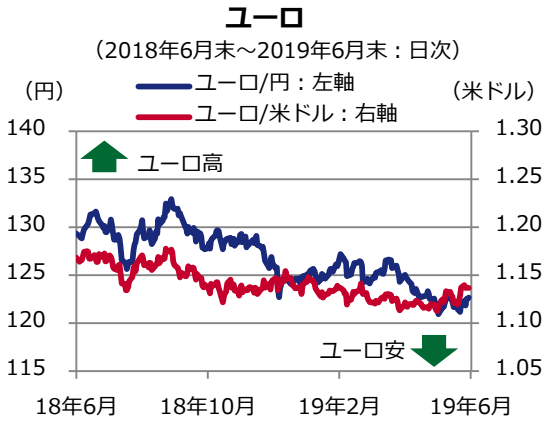
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104～110円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- ６月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米ドルの軟化や、6月のECB理事会の決定が市場予想比タカ派的と捉えられたことなどからユーロは上昇しました。中旬から下旬にかけては、ECBのドラギ総裁が、追加緩和策を講じる可能性を示唆したことなどから下落しました。月末にかけては、FOMCの結果を受けてFRBの利下げ観測が高まり、米ドル安ユーロ高が進展しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利下げ観測 ・中国当局による景気下支え
下落要因	・欧州景気の減速懸念 ・ECBの追加緩和観測 ・欧州政治情勢を巡る不透明感

上値の重い展開か

FRBの利下げ観測などがユーロの上昇要因とみられます。一方、欧州景気の減速懸念や、ECBの追加緩和観測などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。またイタリア財政規律を巡るEUとの対立懸念など、欧州の政治情勢を巡る不透明感が強まる可能性にも留意が必要です。

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：1.10～1.15米ドル

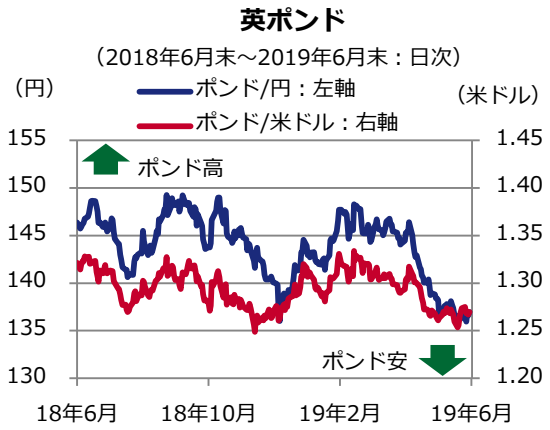
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

英ポンド

■ 前月の相場動向

- ６月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は米国の利下げ期待の高まりなどを受けて米ドル安が進展する中、英ポンドは上昇しました。中旬は、英与党・保守党の党首選の初回投票において、離脱推進派と目されるジョンソン前外相が最大得票を集め、合意なき離脱の可能性が意識されたことなどから下落しました。もっとも下旬は、米ドル安が進展する中、反発しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利下げ観測
下落要因	・英国のEU離脱を巡る不透明感 ・英景気の減速懸念

下押し圧力が意識されやすい展開か

英国では与党・保守党の党首選の決選投票の結果が7月下旬に公表される見込みです。ジョンソン前外相とハント外相によって争われますが、離脱推進派と目されるジョンソン氏が優勢とみられます。EUは離脱案の再交渉に応じない姿勢を維持しており、合意なき離脱の可能性が警戒されます。かかる中、英ポンドの下押し圧力が意識されやすい展開が予想されます。

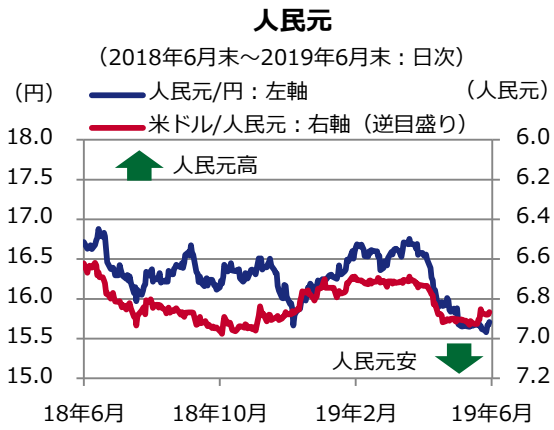
今後1カ月の見通し

（対米ドル）→

人民元

■ 前月の相場動向

- 6月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は米中対立の先行き不透明感が嫌気され、やや元安が進行しました。しかし、中旬に米中首脳の電話会談が行われ、月末の米中首脳会談開催の見込みが報道されると、先行き不透明感の後退から人民元は上昇しました。下旬には、米中首脳会談を控えての様子見姿勢から人民元は上げ幅を縮めました。



■ 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 ・中国の資本規制継続
下落要因	・米中貿易摩擦の激化

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、中国当局による資本規制の継続が人民元の安定要因とみられます。一方で、米中貿易摩擦の激化への懸念などから、対米ドルで人民元はボックス圏での推移を見込みます。6月末の米中首脳会談では、通商協議の再開が確認されました。今後の米中協議の進展によっては上振れる展開が予想されます。

今後1カ月の見通し

（対米ドル）→

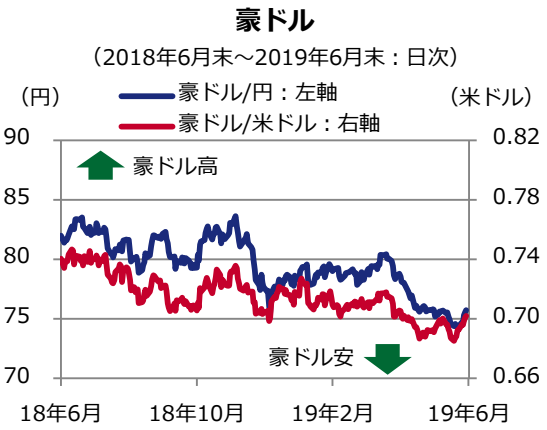
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 6月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、RBAが利下げを行いましたが、市場予想通りの動きであったため、豪ドルはほぼ横ばいで推移しました。中旬にかけては、低調な中国の経済指標やRBA議事要旨で追加緩和が示唆されたことなどから豪ドルは下落しました。下旬は、米中首脳会談への期待から買われ、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・豪州景気の緩やかな回復見通し ・鉄鉱石価格等の底堅い推移
下落要因	・RBAの利下げ観測 ・米中貿易摩擦の激化

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、米中貿易摩擦の激化への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、上値の重い展開を見込みます。

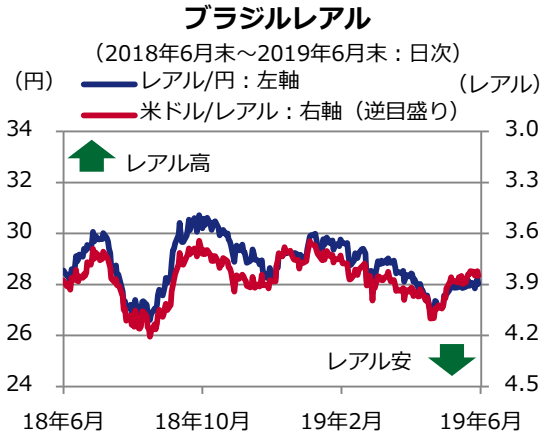
今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 6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、米ドル安や年金の不正受給を取り締まる法案が可決されたことなどを好感し、レアルは上昇基調で推移しました。中旬に、政権閣僚の解任報道を背景に、一時、レアル安となったものの、下旬にかけては、FRBの利下げ期待の高まりや年金制度改革の進展期待などからレアルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利下げ観測 ・年金制度改革の進展期待 ・鉄鉱石価格等の底堅い推移
下落要因	・ブラジル景気の悪化懸念 ・世界的な景気減速懸念

年金制度改革の進展次第では上振れも

FRBの利下げ観測などがレアルの上昇要因になると考えます。また、年金制度改革の進展期待なども上昇要因になるとみられます。ただし、1-3月期の実質GDP成長率が前期比でマイナスとなる中、今後、ブラジル景気が弱めにとどまる可能性には注意が必要です。

今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

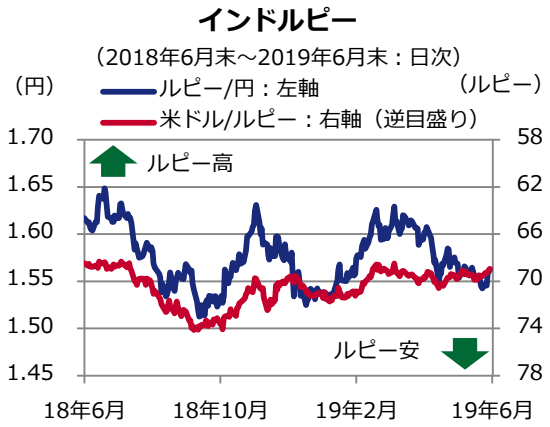
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 6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。
- 月前半は、インド中銀が利下げに踏み切ったものの、米国の利下げ期待などからルピーは強含みました。しかし、月半ばには、インドの対米輸入関税引き上げなどを受けてルピーは一時下落しました。その後は、FOMCを受けた米金融緩和観測の高まりや海外からの資金流入期待などから、ルピーは再び上昇する展開となりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・モディ政権の経済成長重視の政策継続 ・FRBの利下げ観測
下落要因	・財政赤字拡大への懸念 ・経常赤字拡大に繋がる原油高への懸念

底堅い推移を見込む

モディ政権の経済成長重視の政策への期待や、米国金融緩和をにらんだ海外資金流入などが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や、経常赤字の拡大に繋がる原油高などには留意が必要です。こうした中、ルピーは、米金融政策をにらみつつ、当面底堅い推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

（対米ドル）→

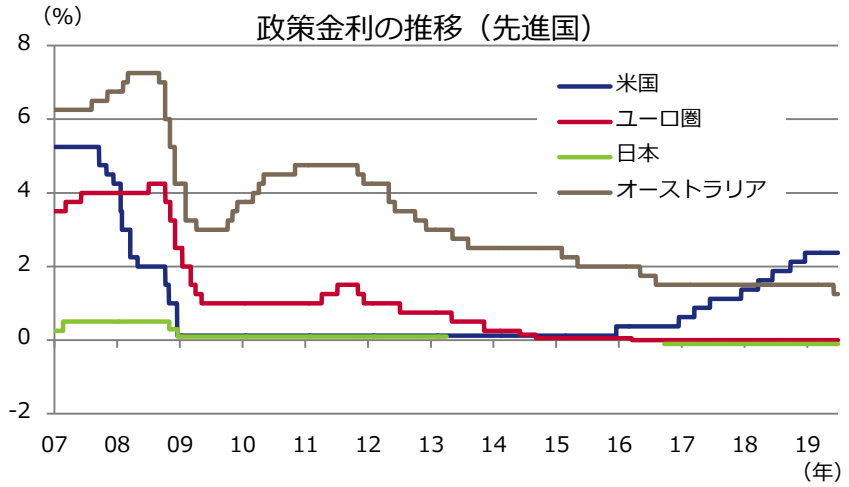
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

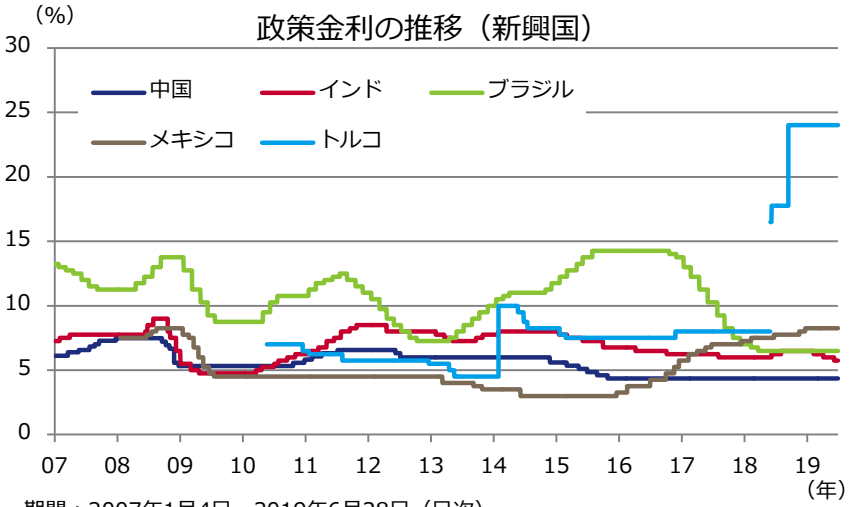
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

▶ Chapter 4

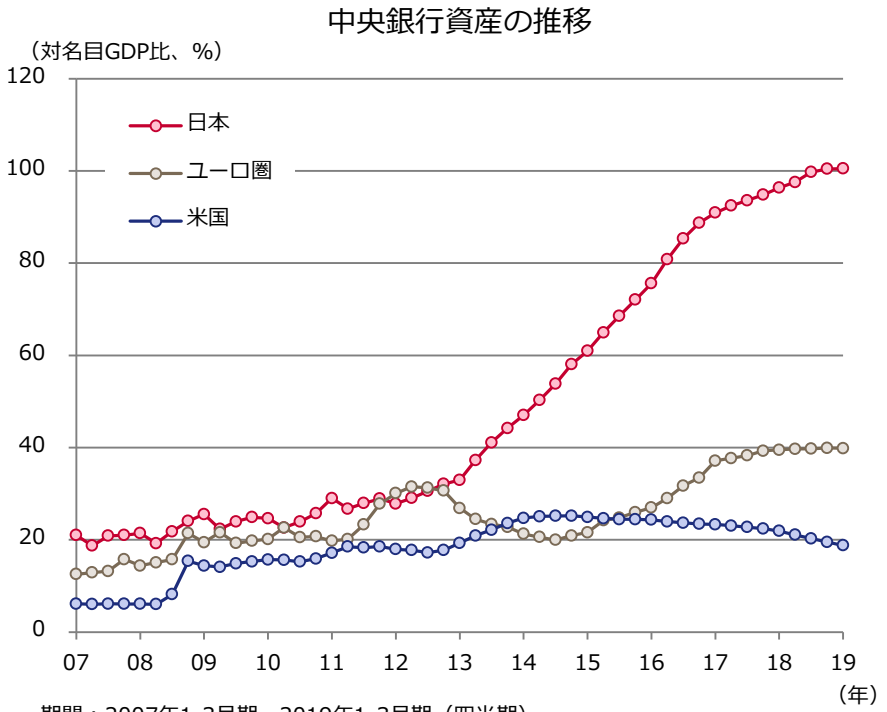
付属資料

チャート集 – 主要国・地域の金融政策





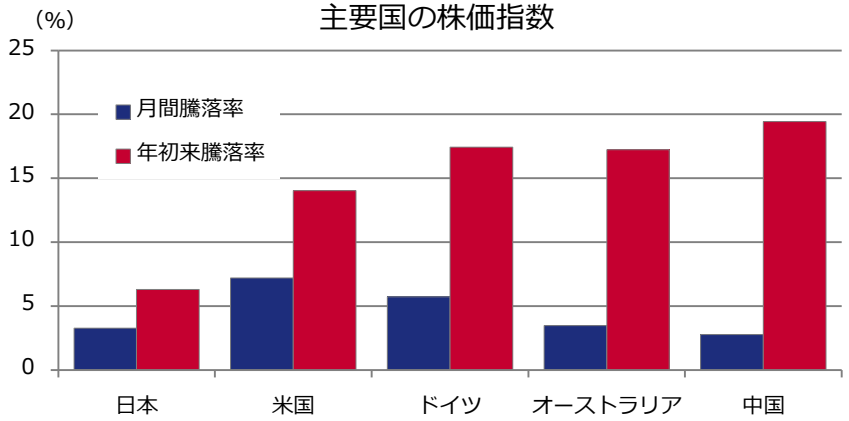
期間：2007年1月4日～2019年6月28日（日次）
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が マネタリーベースのため記載なし
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



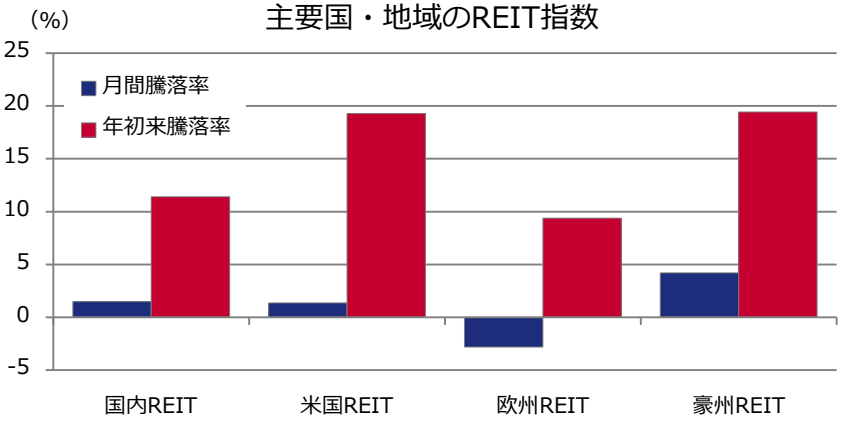
期間：2007年1-3月期～2019年1-3月期（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

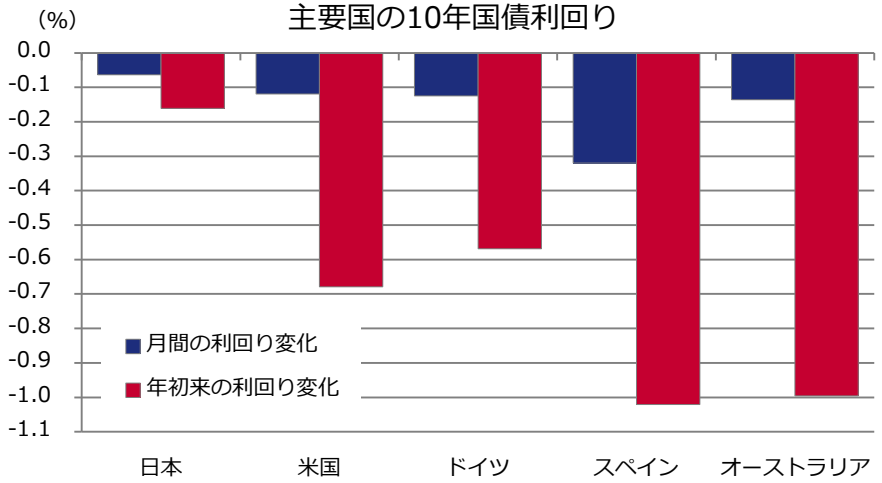
チャート集 – 前月のまとめ



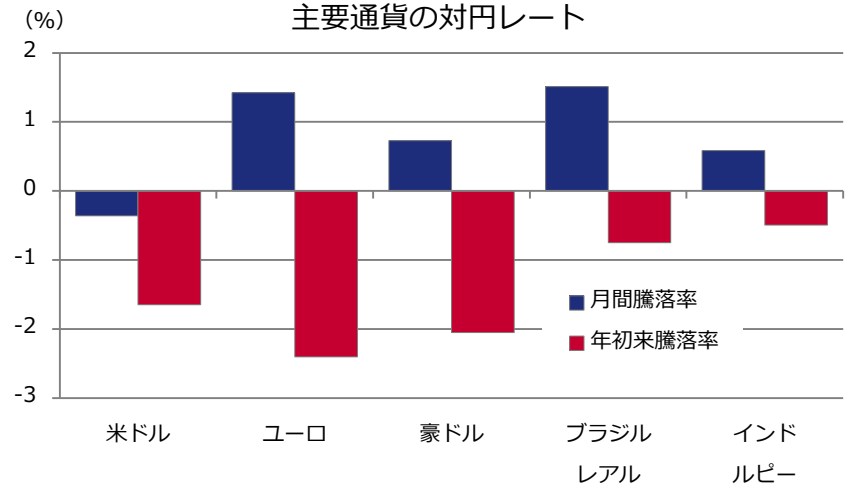
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2019年6月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年6月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【オーストラリア】S&P/ASX200指数
【中国】上海総合指数



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6月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年6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6月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年6月末の期間

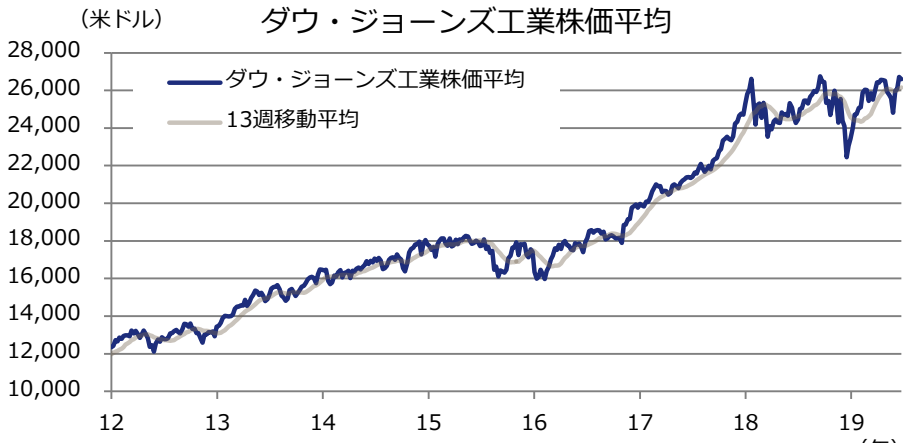


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2019年6月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年6月末の期間

※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ないし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。

チャート集 – 株式市場（先進国）

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

チャート集 – 株式市場（新興国）

上海総合指数

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

S&P/BSE SENSEX インド指数

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ブラジル ボベスパ指数

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ロシア RTS指数（米ドル建て）

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

チャート集 – REIT市場

国内REIT

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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

※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ないし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。

チャート集 – 世界の金利マップ

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	-0.87	-0.89	-0.89	-0.83	-0.71	-0.53	0.01
ドイツ	-0.65	-0.75	-0.76	-0.66	-0.57	-0.33	0.27
日本	-0.20	-0.22	-0.22	-0.26	-0.25	-0.16	0.36
オランダ		-0.59	-0.71	-0.64	-0.41	-0.16	0.30
フランス	-0.60	-0.68	-0.67	-0.52	-0.31	-0.01	0.94
スペイン	-0.42	-0.43	-0.40	-0.16	0.07	0.40	1.38
英国	0.69	0.62	0.57	0.63	0.69	0.83	1.47
オーストラリア	1.04	0.98	0.96	1.01	1.16	1.32	
カナダ	1.70	1.47	1.43	1.39	1.43	1.47	1.69
米国	1.93	1.75	1.71	1.77	1.88	2.01	2.53
イタリア	-0.02	0.22	0.82	1.36	1.59	2.10	3.09

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6月28日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

※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ないし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。

チャート集 – 債券利回りの推移（長期）

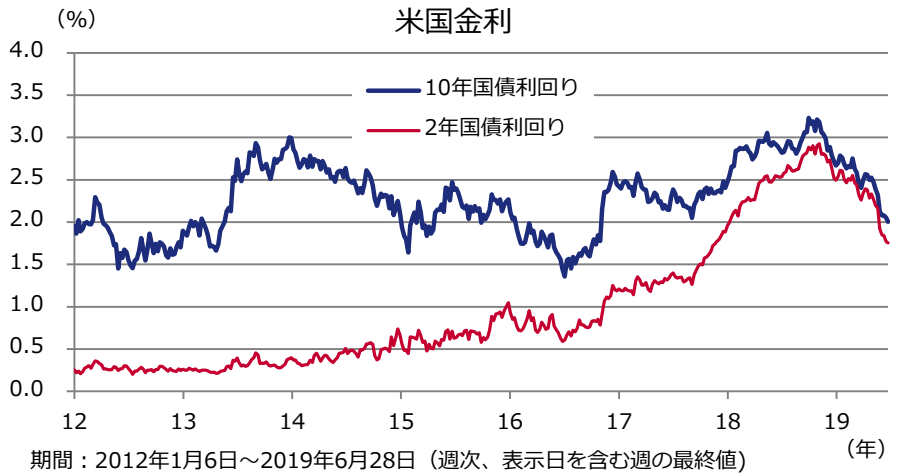
日米独の10年国債利回りの推移（長期）

期間：1962年1月～2019年6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

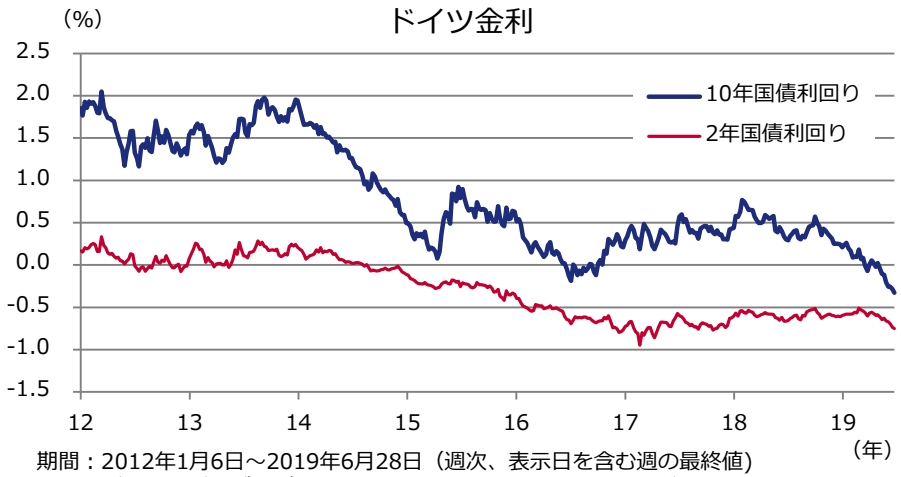
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

チャート集 – 債券市場

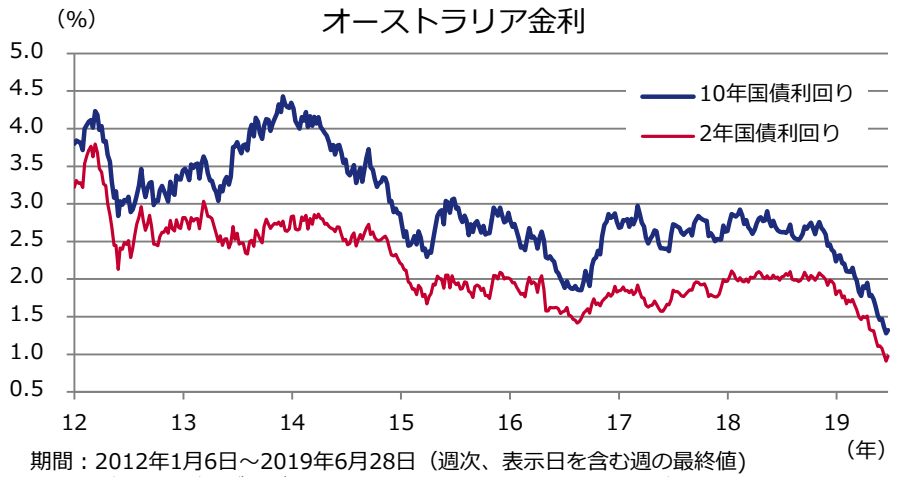
期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

チャート集 – 外国為替市場 ①

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

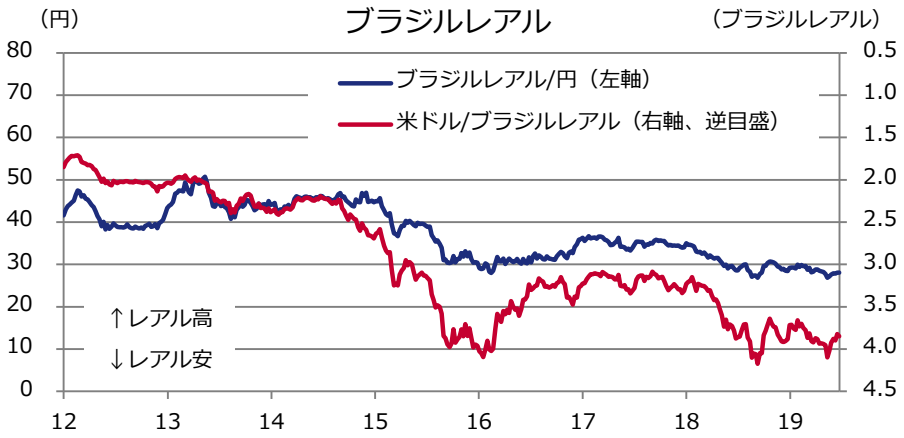
期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

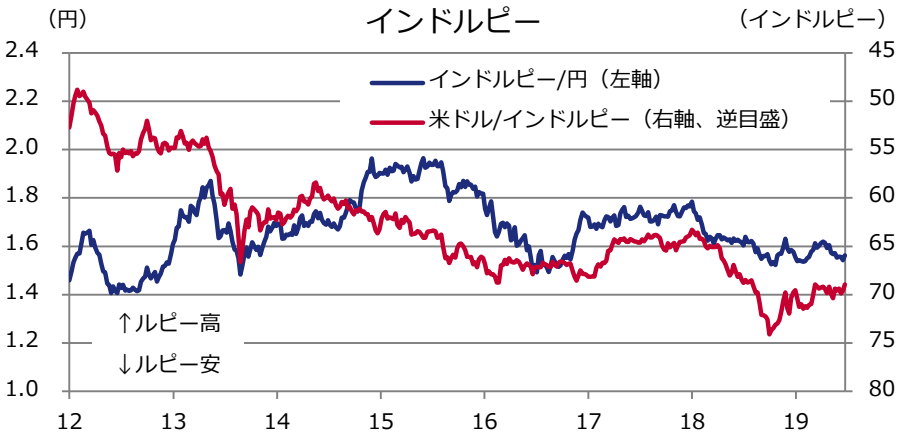
期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

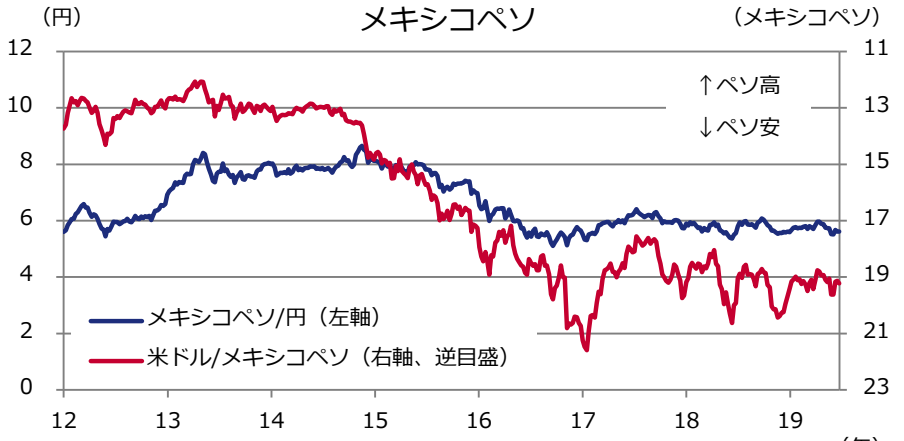
チャート集 – 外国為替市場 ②



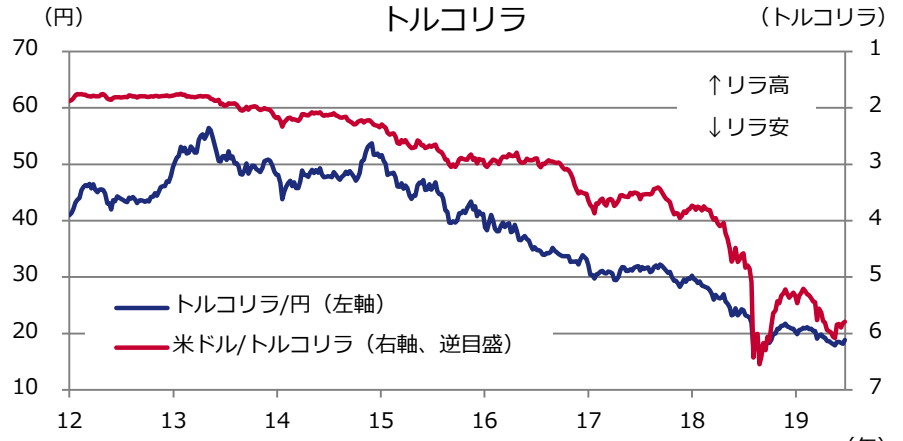
期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

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

WTI原油先物（NYMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

金先物（COMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

銅先物（COMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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ないし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。

チャート集 – その他

VIX指数

期間：2012年1月6日～2019年6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（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6月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（1bp＝0.01%）

※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ないし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。

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、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JefferiesFinancial 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。

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）
  ＊消費税率が10%になった場合は、3.85%となります。
  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るため、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2.052%* （税込）
  ＊消費税率が10%になった場合は、2.09%となります。

  ※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。