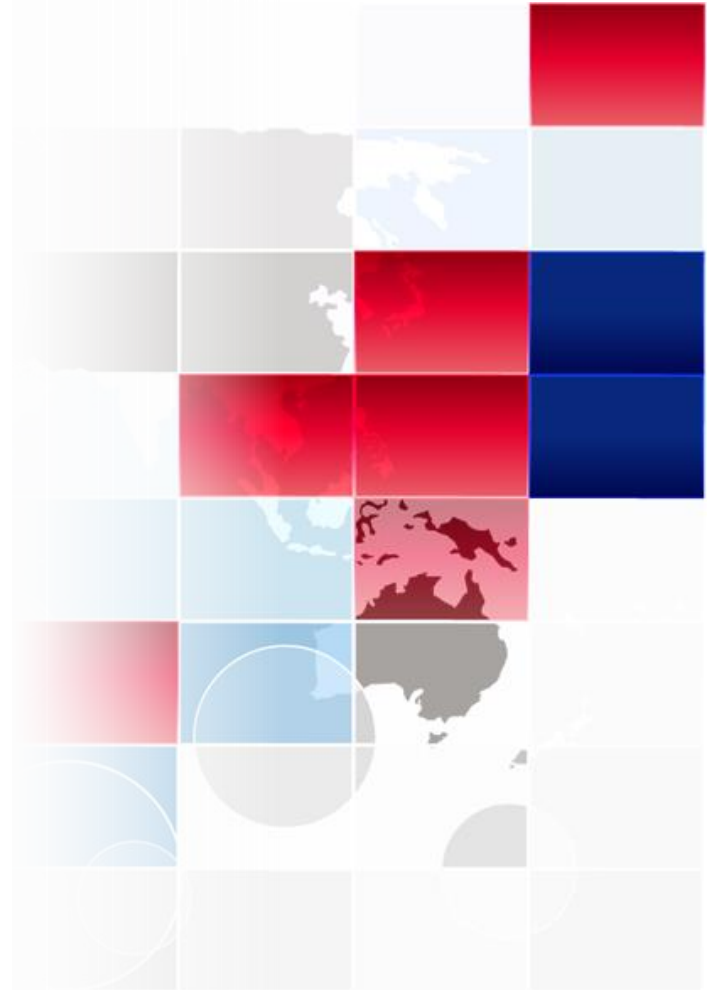

マーケット・インサイト

2019年8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
米国債券市場
国内債券市場
世界の債券市場
世界の株式市場
中国の下期経済政策方針

▶ 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

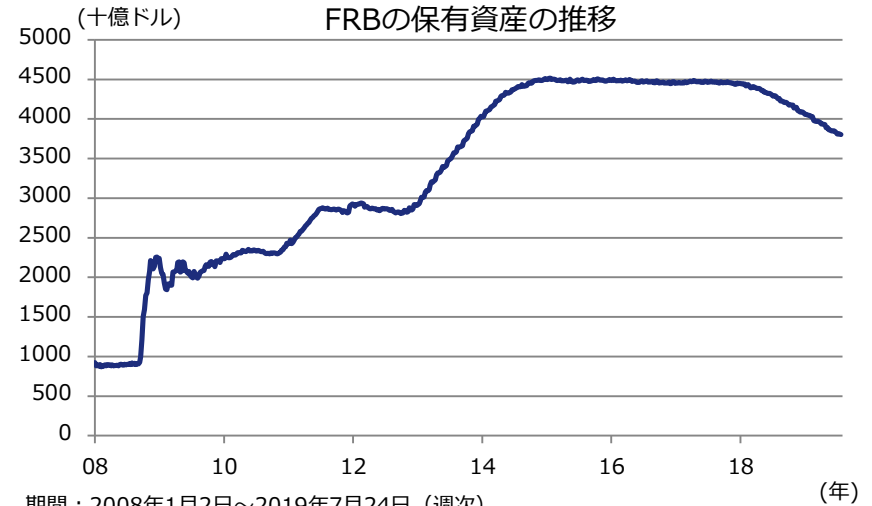
▶ Chapter 4 付属資料

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

米国の景気減速に伴い、追加利下げを実施する見通し



- 米連邦準備理事会（FRB）は、7月30～31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%から2.00～2.25%へ引き下げました。また、利下げと同時にバランスシート縮小を8月1日付で終了することも決定しています。
- FRBは声明文で、景気見通しに対する国際的な情勢の影響や、抑制されたインフレ見通しなどを踏まえ、利下げを決定したと表明しました。
- 米国景気の先行きをみると、減税効果の縮小や米中貿易紛争の負の影響などから、米国景気は年末に向け減速する見通しです。また、物価については、景気減速などの下押し要因と制裁関税などの押し上げ要因を考慮すると、前年比+2%程度で推移するとみられます。このような経済環境の中、FRBは年末にかけて追加利下げを実施する見通しです。

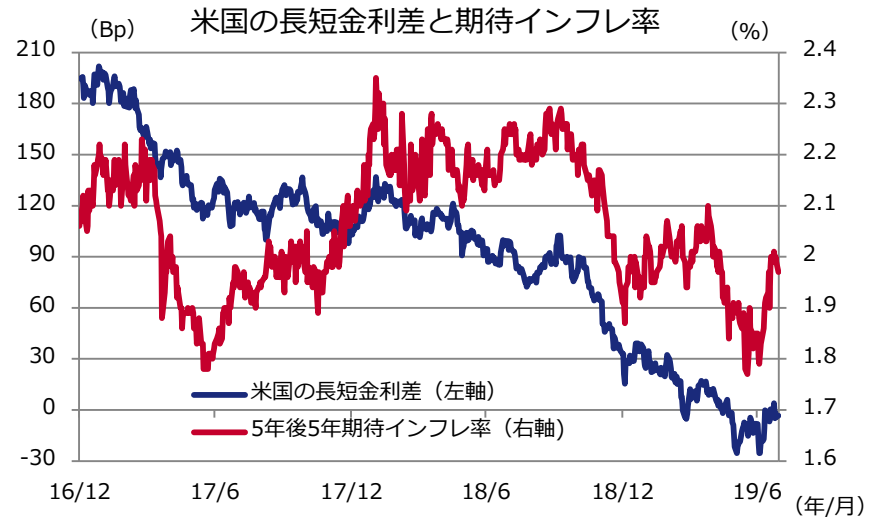
予防的な利下げで期待インフレを押し上げか



期間：2000年1月3日～2019年7月31日（FF金利、日次）
2000年3月～2019年3月（中立金利、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

（注）名目中立金利は、NY連銀公表の自然利子率の推計値にコアPCEデフレーターの前年比を加算して算出



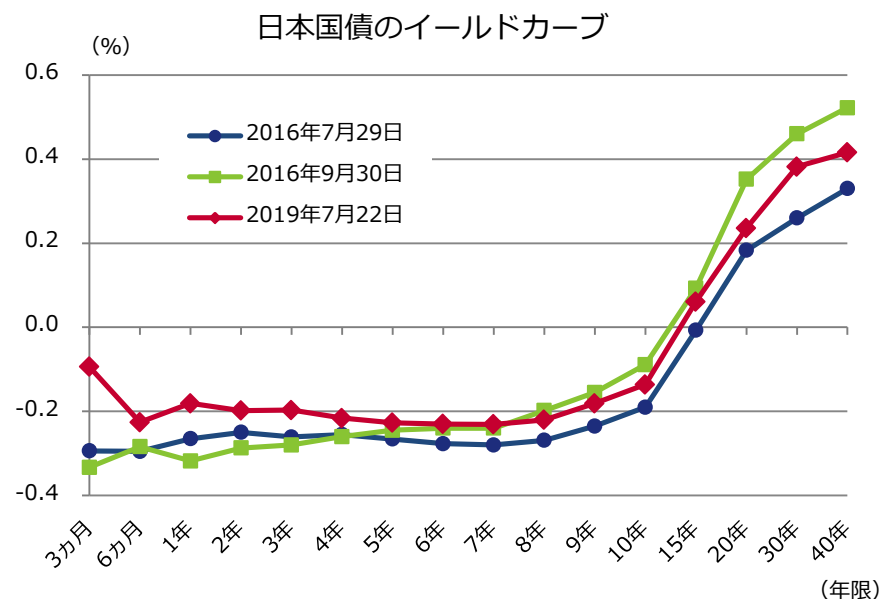
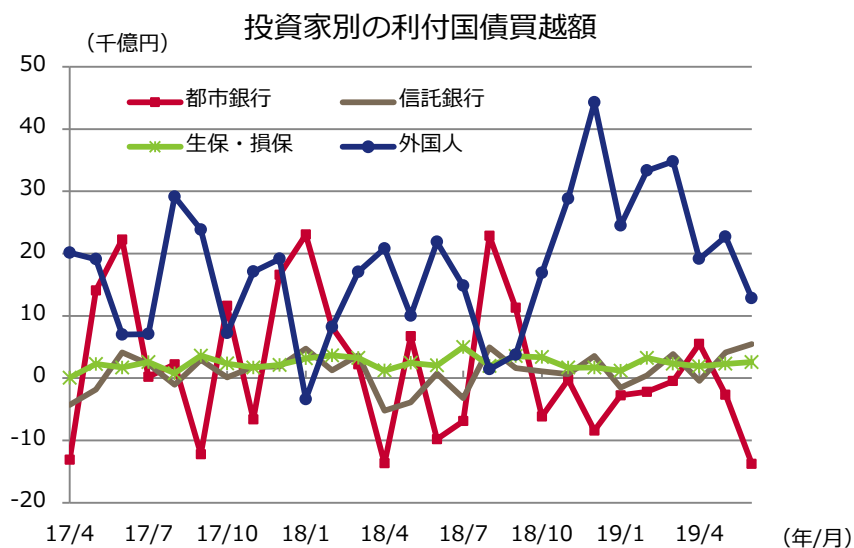
期間：2016年12月30日～2019年7月29日（日次）

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）米長短金利差は、10年国債利回り－3ヵ月国債利回り

- 米連邦準備理事会（FRB）が利下げ措置を講じた背景には、貿易摩擦や世界景気の減速懸念に加え、低インフレの長期化に対する懸念が挙げられます。FRBの中には、中立金利（景気を過熱させず冷やもしない金利）が低下し、景気悪化時における政策金利の引き下げ余地が限られる中で、低成長とディスインフレ圧力を克服するために、迅速に行動することが好ましいとの見方もあるようです。
- こうした中、米国債券市場ではFRBの予防的な利下げが先行きのインフレ期待や成長期待を押し上げる可能性が意識されている面もあるとみられ、（長期金利が短期金利を下回る）逆イールド現象の解消に至るかどうかが注目されます。

外国人の需要減退が継続するのかが注目される

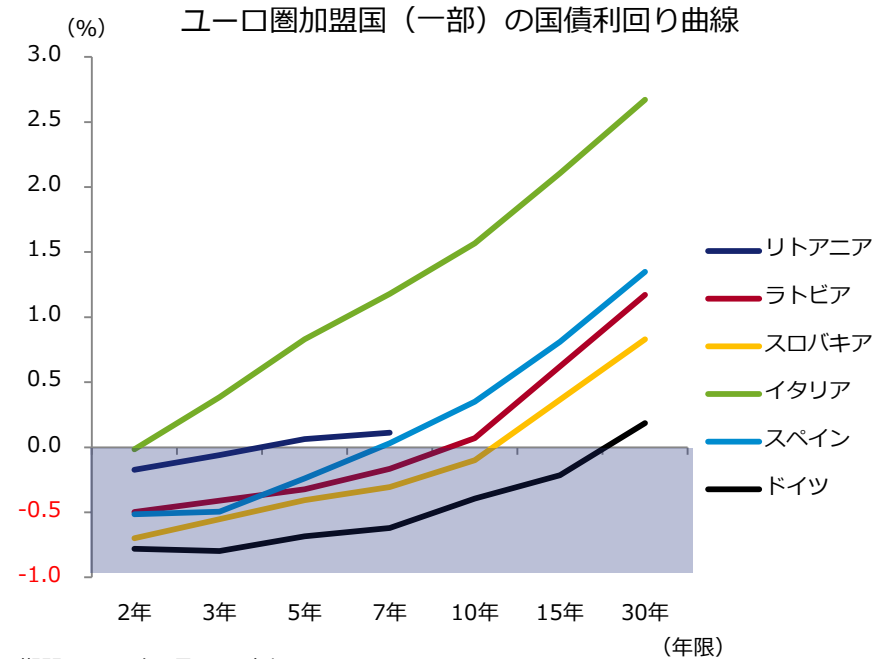


- 2019年6月の公社債店頭売買高によれば、都市銀行は超長期国債（+2,765億円）を買い越したものの、長期国債（▲1兆1,291億円）及び中期国債（▲5,232億円）を売り越し、利付国債全体では2ヵ月連続の売り越しでした。また外国人は、利付国債全体では買い越しが続いたものの、いずれの年限の買い越し額も前月比減少しており、特に中期国債と長期国債で減少幅が大きくなりました。
- 足元の日本国債の利回り曲線（イールドカーブ）は、日銀がイールドカーブ・コントロール政策を導入した2016年9月時点と比べて平坦化の進展がみられています。日銀による追加緩和余地は限られるとの見方がくすぶる中、外国人の日本国債に対する需要減退が継続するのかが注目されます。

マイナス金利債券の残高が歴史的な水準に達する



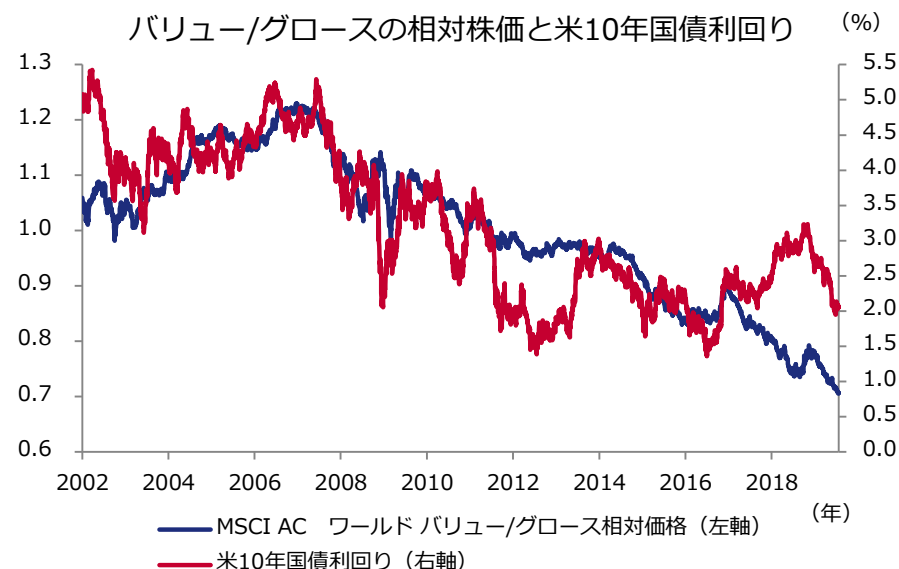
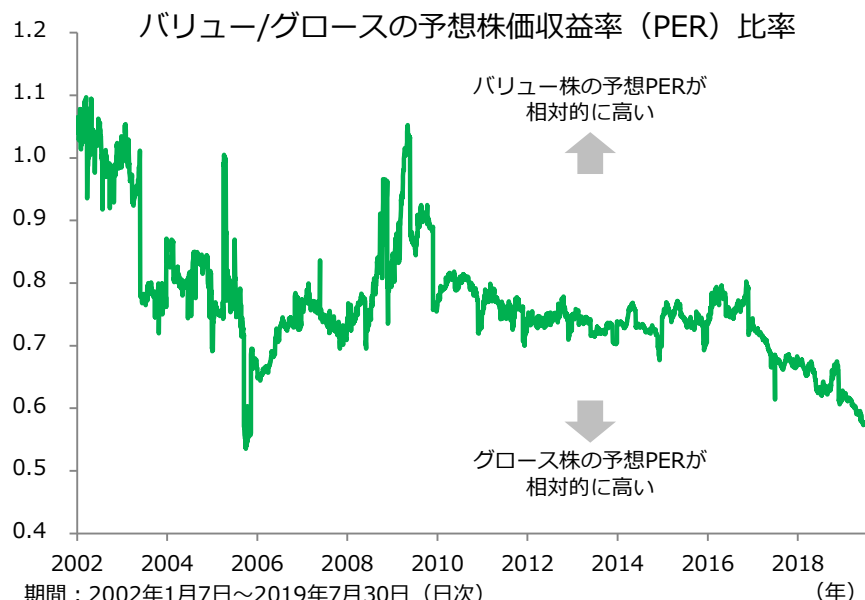
期間：2013年1月～2016年12月（月次）、2017年1月10日～2019年7月29日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2019年7月29日時点
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) リトアニアについては10年以上の年限の利回りがデータソースに存在しない

- 各国中銀のハト派化を受けて、利回りがマイナス化している債券の残高は直近2019年7月下旬時点で13兆ドル台に達しています。足元では欧州中央銀行（ECB）の緩和観測を背景に、特にユーロ圏加盟国の国債利回りにマイナス化が広がっているもようです。
- ユーロ圏加盟国には、主要債券インデックスにおいて「新興国」に分類されるリトアニア、ラトビア、スロバキアなどの国々も含まれますが、こうした国々の国債利回りも一部の年限でマイナス化しています。ECBによる資産買い入れ再開の思惑などが背景にあると思われるが、利回りがマイナス化した新興国国債の保有については慎重な声も一部あるようです。

グロース株の優位はいつまで続くのか



- 世界の株式市場をスタイル別にみると、バリュー株に比べてグロース株の優位が続いています。グロース株の優位は、米連邦準備理事会（FRB）をはじめとする各国中銀のハト派化に伴う低金利環境の長期化観測などが背景とみられます。2002年以降のバリュー株とグロース株のバリュエーション（予想株価収益率（PER））の比率をみると、足元でグロース株の相対的な高さが一段と目立っています。
- 銀行株などに代表されるバリュー株は、一般に景気が加速したり、インフレ率が高まる局面で選好されます。景気やインフレの動向をよく反映する指標とされる米10年国債利回りは、足元で再び低下基調が強まっています。世界の景気やインフレの動向を踏まえると当面はグロース株優位の展開が予想されますが、局面が変化する可能性には引き続き留意が必要と思われます。

中央政治局会議では、景気安定を最優先としつつも、具体的な政策案は示されず

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

7月の中央政治局会議で示された主な下期経済政策方針

①景気の安定に向け、積極的な財政・穏健な金融政策を実施

- ・ 減税や手数料引き下げを継続的に実施
- ・ 金融政策は、流動性を合理的水準に保つ

②内需の拡大

- ・ 最終需要の拡大と効果的な農村市場の開拓

③投資

- ・ 製造業の投資安定化
- ・ 都市部の駐車場や老朽地域の改造、低温流通体系施設の拡充

④雇用や金融など6つの分野での安定を堅持

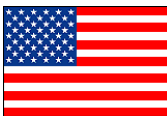

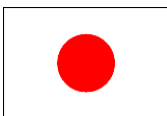



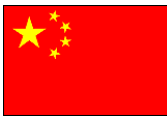

⑤不動産政策

- ・ 不動産は投機の対象ではないことを再確認
- ・ 不動産を短期的な景気刺激手段として用いない

(出所) 各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 7月30日に中国共産党中央政治局会議が開催され、下期の経済政策方針が示されました。会議では、中国経済への下押し圧力が強まっていることが確認され、下期には景気の安定化を目指し、積極的な財政と穏健な金融政策を実施していくとしています。
- また、不動産を短期的な景気刺激手段として用いないことが表明されました。過去には不動産規制の緩和により景気刺激を行っていただけに、不動産市場への厳格な態度が示されたことは一種のサプライズと言えます。
- 中国経済への下押し圧力が強まっていることが確認されたものの、公表された下期の経済政策方針には、期待されていた追加の経済政策についての具体案が示されませんでした。しかしながら、景気安定化が方針として再確認されたため、米中関係の激化などにより中国経済への下押し圧力が更に強まる場合は、景気下支えを強化するものと考えます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 2019年は減速へ	年内に追加利下げ実施の見通し	これまで米国景気を下支えしてきた減税などの影響が一巡し、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、物価上昇率は景気減速や制裁関税などの影響を考慮すると、前年比2%程度の推移が見込まれます。このような中、米連邦準備理事会（FRB）は、追加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	現状維持も、緩和措置の検討は排除せず	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	9月にも利下げを実施へ	欧州経済は、英国の欧州連合離脱や米中を中心とした貿易問題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ことなどから、欧州中央銀行（ECB）は9月にも政策金利を引き下げるとみられます。	▶ 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

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	3.2 (↓ 0.1)	3.5 (↓ 0.1)
先進国計	1.4	2.1	2.3	1.7	2.4	2.2	1.9 (↑ 0.1)	1.7 (→ 0.0)
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.6 (↑ 0.3)	1.9 (→ 0.0)
日本	2.0	0.4	1.2	0.6	1.9	0.8	0.9 (↓ 0.1)	0.4 (↓ 0.1)
ユーロ圏	▲ 0.2	1.4	2.1	2.0	2.4	1.9	1.3 (→ 0.0)	1.6 (↑ 0.1)
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	4.1 (↓ 0.3)	4.7 (↓ 0.1)
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.2 (↓ 0.1)	6.0 (↓ 0.1)
インド	6.4	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	7.0 (↓ 0.3)	7.2 (↓ 0.3)
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.5	▲ 3.3	1.1	1.1	0.8 (↓ 1.3)	2.4 (↓ 0.1)
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.5	0.3	1.6	2.3	1.2 (↓ 0.4)	1.9 (↑ 0.2)
ASEAN5※	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	5.0 (↓ 0.1)	5.1 (↓ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2019.7」、「World Economic Outlook Database, 2019.4」、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

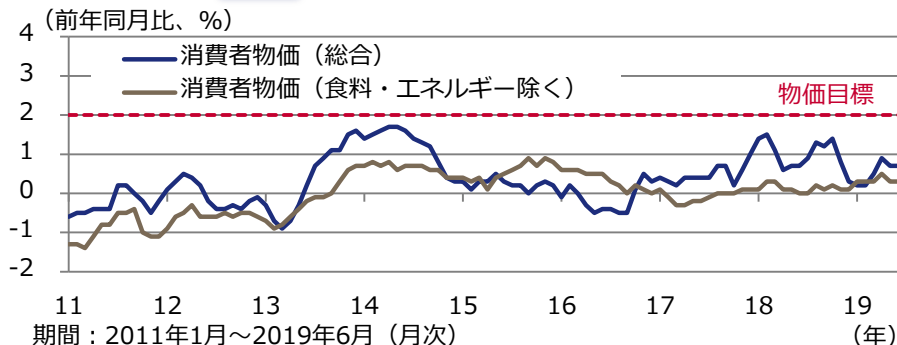
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある


() 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

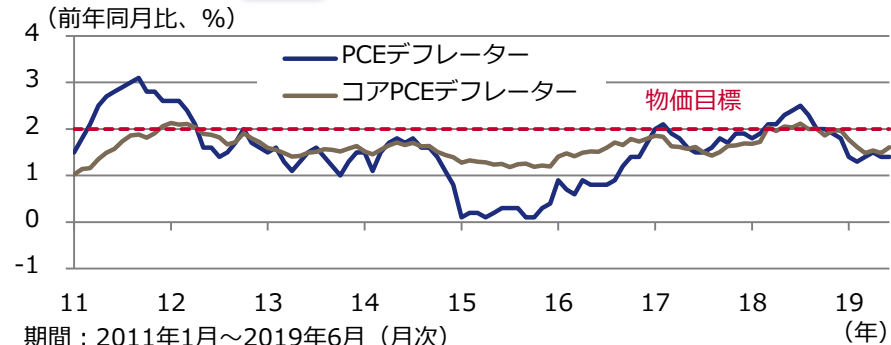
オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2019.4」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

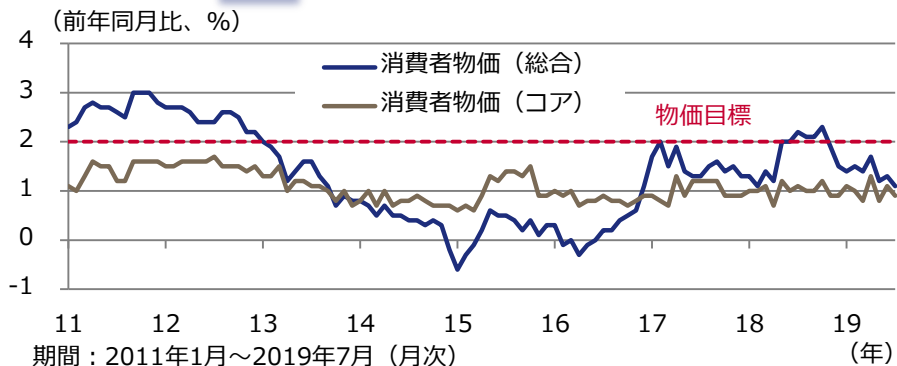
 日本のインフレ率の推移



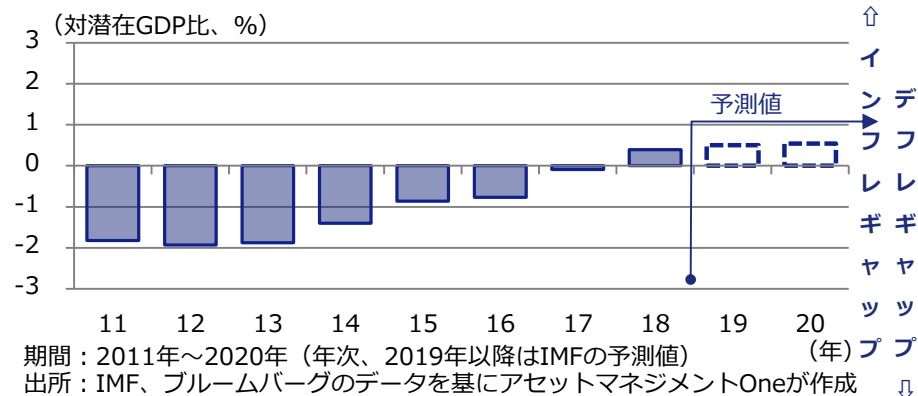
 米国のインフレ率の推移



 ユーロ圏のインフレ率の推移



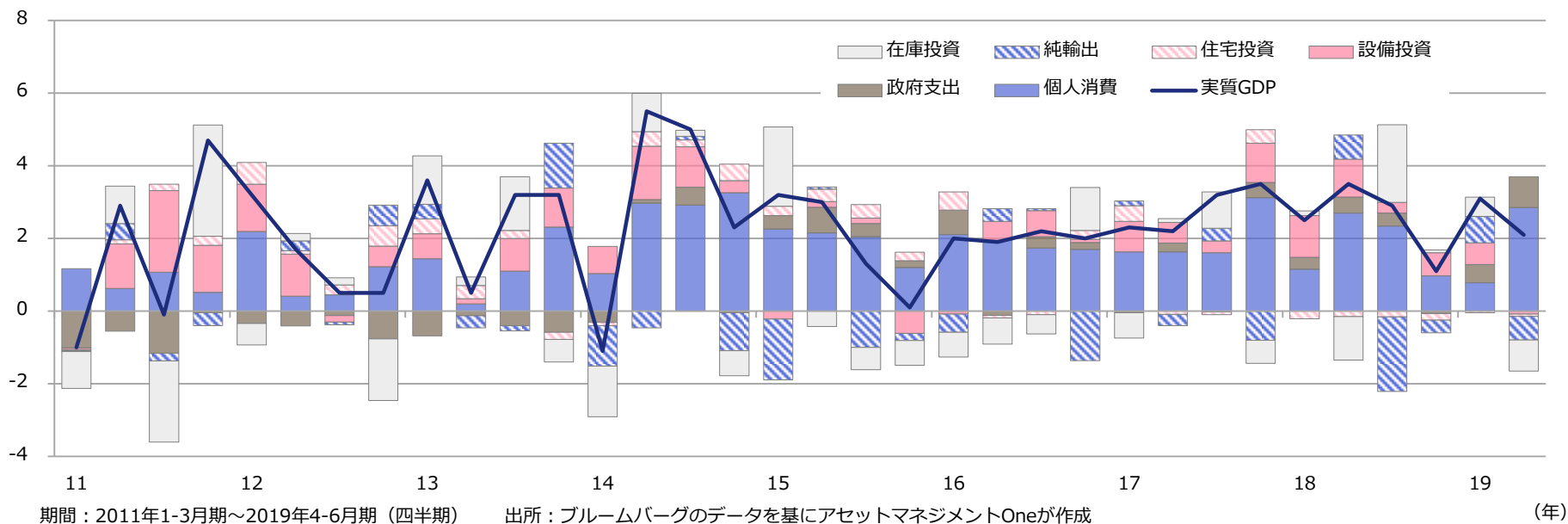
先進国の需給ギャップ



米国景気は年末にかけ減速していくとみられる

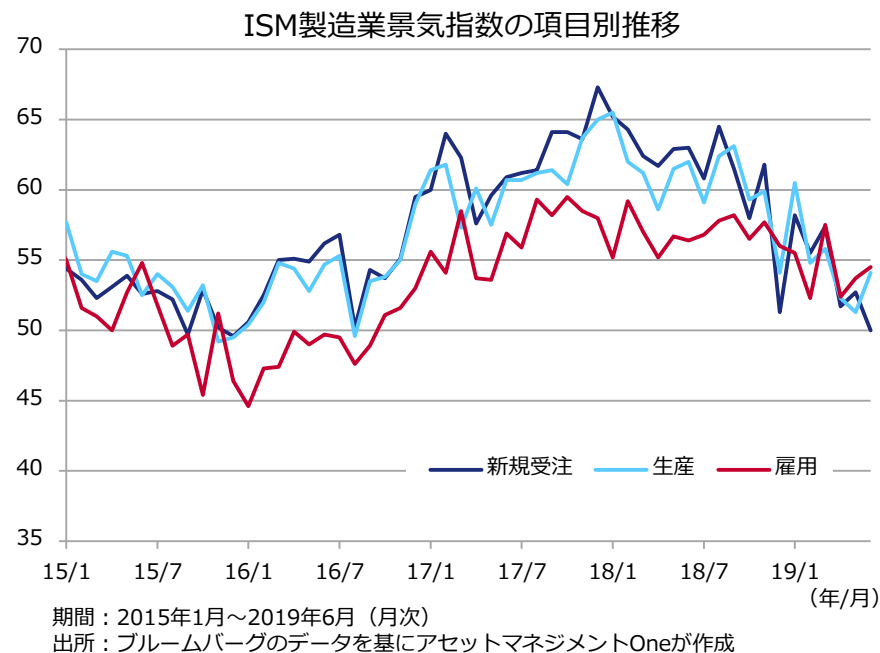
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



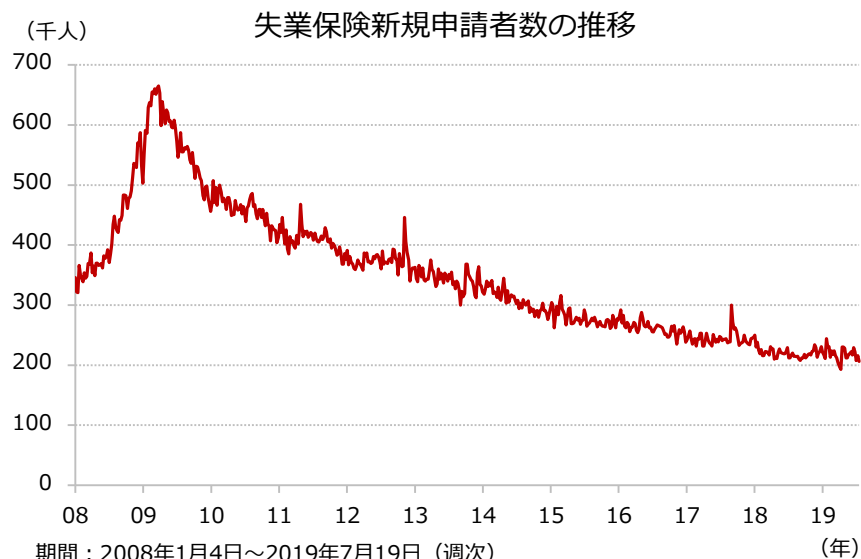
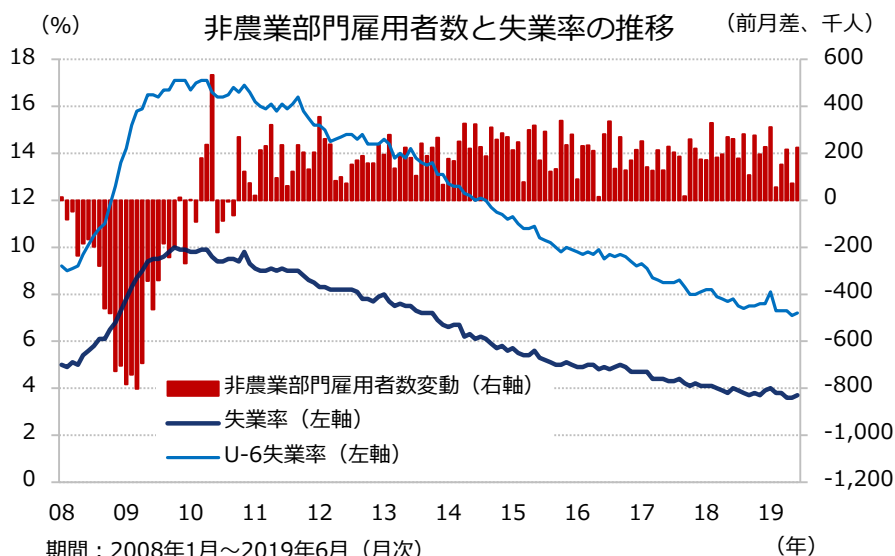
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.1%と、1-3月期の同+3.1%から鈍化しました。個人消費や政府支出が成長の押し上げ要因となった一方、純輸出や在庫投資、民間設備投資などがマイナスに寄与しました。米中貿易紛争の先行き不透明感がマイナスに作用したものとみられます。
- 米国経済の先行きを展望しますと、これまで米国景気を下支えしてきた減税や財政拡張の効果が縮小していくとみられるほか、貿易紛争長期化に伴う景気下押し圧力が強まる方向にあります。良好な雇用所得環境や、米連邦準備理事会（FRB）の金融緩和的な姿勢が景気を下支えするとみられますが、米国景気は年末にかけ減速していくとみられます。

2018年と比較すると、総じて低い水準に



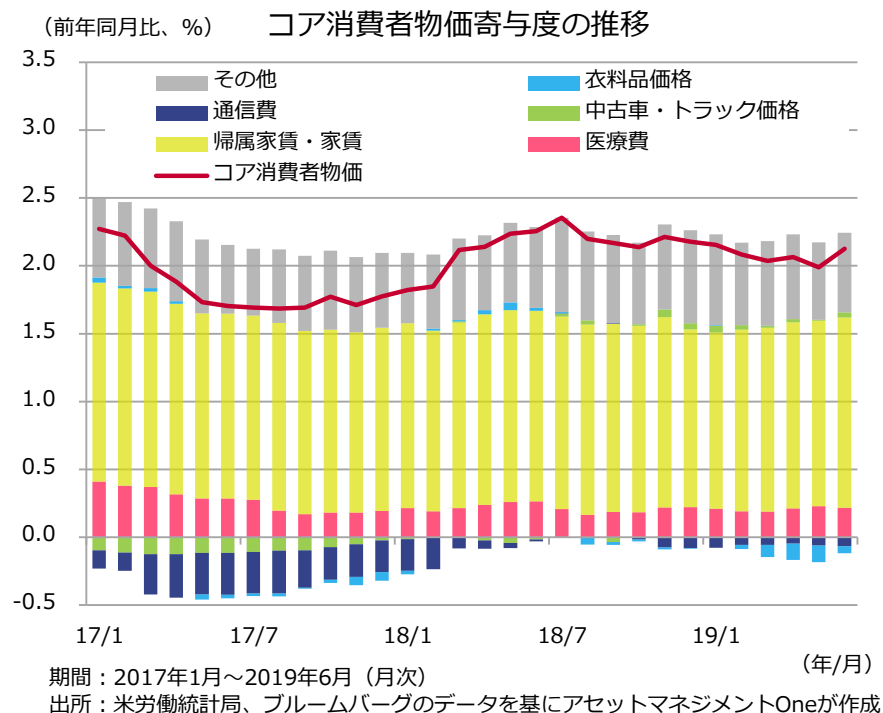
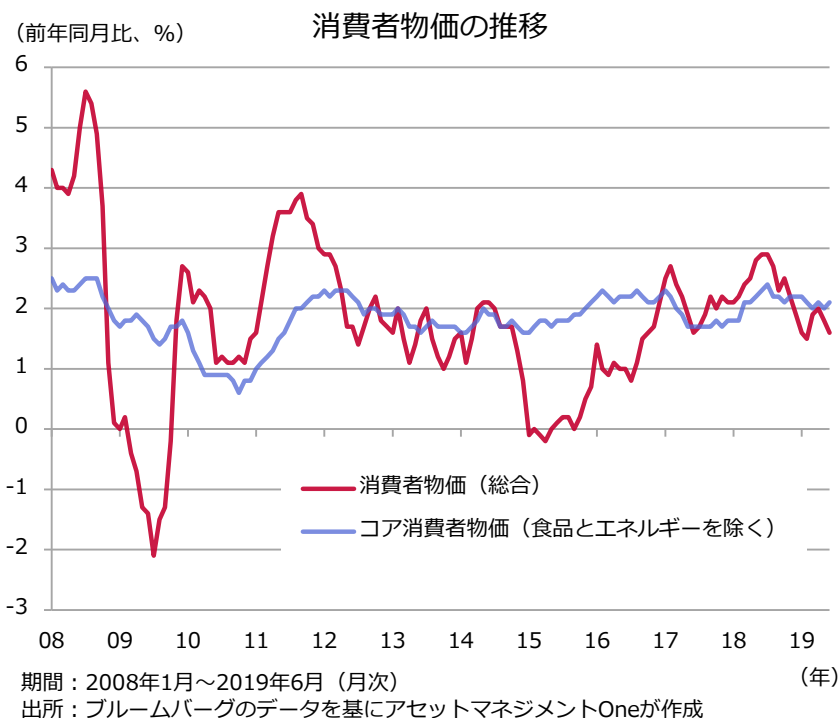
- 6月のISM製造業景気指数は51.7と、5月の52.1から0.4ポイント低下しました。また、非製造業についても、5月の56.9から6月には55.1へ1.8ポイント低下しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、生産指数と雇用指数で改善がみられた一方、新規受注指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数の3項目が前月から低下しました。
- 2018年と比較すると、ISM製造業景気指数は総じて低い水準にとどまっており、製造業の減速が示唆されているとみられます。

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



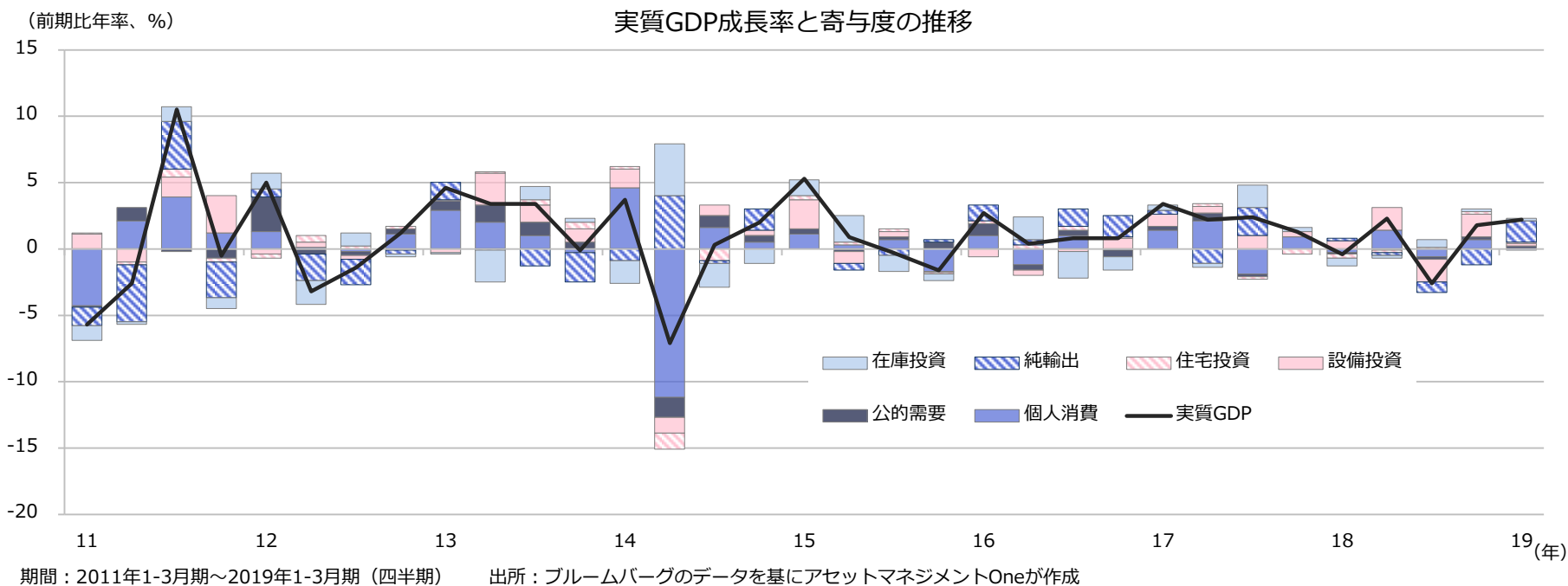
- 6月の非農業部門雇用者増減数は前月差+22.4万人と、5月の同+7.7万人から大幅に増加しました。教育・医療サービスや専門・ビジネスサービス、輸送・倉庫サービスなどで雇用者の増加がみられました。一方、小売サービスでは雇用者数の減少が続いています。
- 一方、失業率は5月の3.6%から6月は3.7%へ、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は5月の7.1%から6月は7.2%へ、ともに小幅上昇しました。
- 失業保険新規申請者数の低水準での推移なども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。なお、6月の時間給上昇率は前年比+3.1%と5月から横ばいで推移しました。

景気減速や制裁関税の影響などから、コア消費者物価は+2%程度で推移する見込み



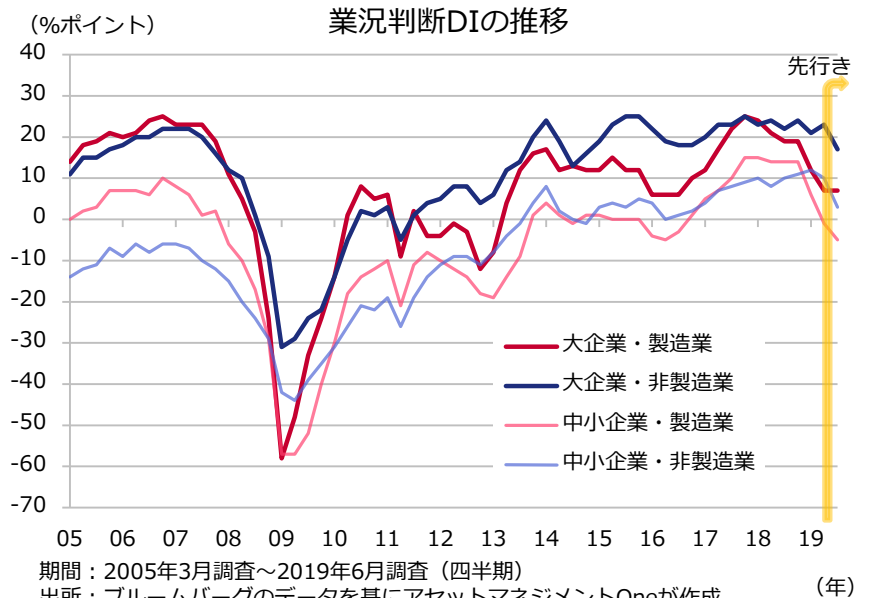
- 消費者物価（総合）上昇率は5月の前年同月比+1.8%から6月は同+1.6%へ鈍化した一方、コア消費者物価上昇率は5月の同+2.0%から6月は同+2.1%へ、小幅に上昇しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などは安定的に推移しています。また、衣料品価格が一時的な下押し要因となっていました。6月はマイナス幅が縮小しました。今後については、景気減速などの下押し要因と制裁関税などの押し上げ要因を考慮すると、コア消費者物価は前年比+2%程度で推移するとみられます。

1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%（改定値）



- 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。

足元の製造業企業景況感は悪化。一方で、省力化に向けた投資意欲は依然として強い



日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2017年度	2018年度		2019年度(計画)	
	実績	2018年3月調査	実績	2019年3月調査	2019年6月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額【前年度比、%】	4.6	2.0	5.1	0.4	5.7
ソフトウェア投資額	7.1	8.1	4.3	5.8	12.9
研究開発投資額	2.5	1.5	2.7	1.0	3.9

注：除く土地投資額
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

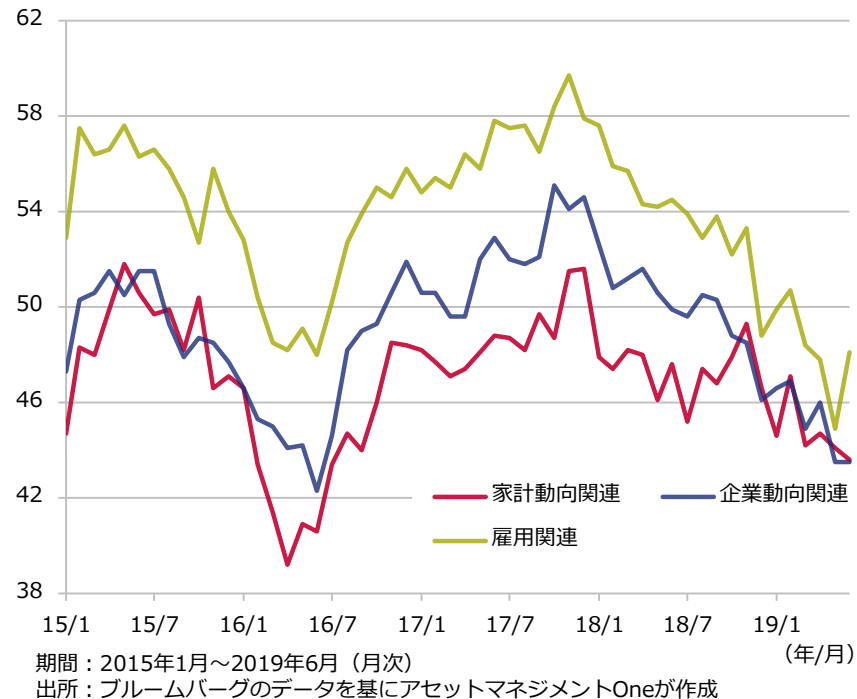
- 日銀短観6月調査では、足元の企業景況感を示す業況判断DIの「最近」は、大企業・製造業で3月調査から5ポイント低下しました。「先行き」は横ばいとなりましたが、6月末に大阪での米中首脳会談で米中の緊張緩和が一旦和らいだことは今回の調査には織り込まれていません。
- 一方、非製造業では「最近」は改善したものの「先行き」は悪化しました。10月の消費増税を前にした消費マインドの悪化や人手不足に伴う人件費増などを懸念したものとみられます。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2018年度の実績は前年度比+5.1%と2017年度の実績を上回りました。2019年度の6月調査の計画も上方修正され、合理化・省力化投資に対する意欲の強さがみられました。

6月の景気判断DIは現状はほぼ横ばいに推移し、先行きは上昇

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

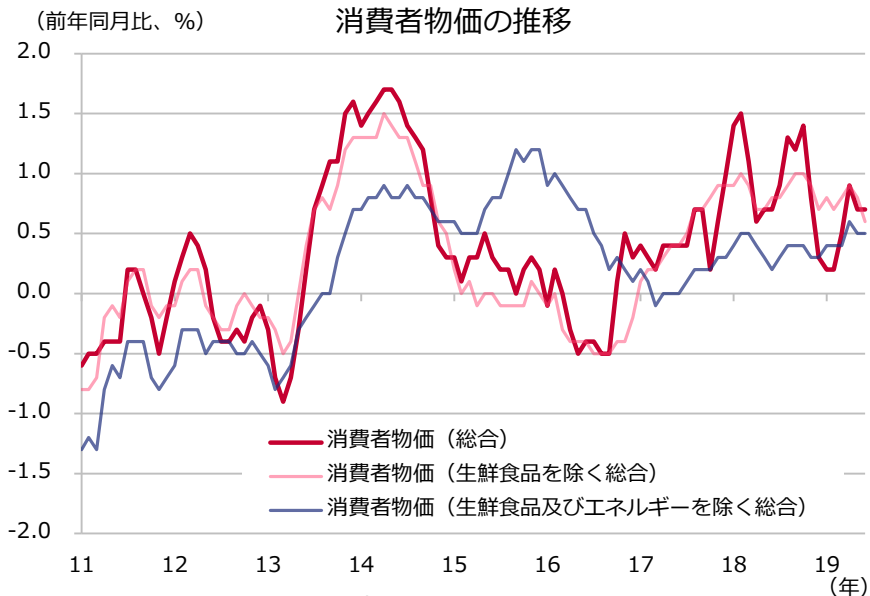


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 6月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは44.0と前月からほぼ横ばいとなりました。内訳を見ますと、家計動向関連は低下、企業動向関連は横ばいに推移し、雇用関連は大幅に改善しました。
- 調査結果には、10連休の反動による消費者の節約志向への懸念や求人数の堅調な推移などに関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。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）は伸び率が前月から鈍化



期間：2011年1月～2019年6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7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2019年度	+0.6～+0.9 ＜+0.7＞	+0.6～+0.9 ＜+0.8＞
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 ＜+0.8＞	+0.7～+1.0 ＜+0.9＞
2020年度	+0.8～+1.0 ＜+0.9＞	+1.0～+1.3 ＜+1.2＞
4月時点の見通し	+0.8～+1.1 ＜+0.9＞	+1.1～+1.4 ＜+1.3＞
2021年度	+0.9～+1.2 ＜+1.1＞	+1.3～+1.7 ＜+1.6＞
4月時点の見通し	+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

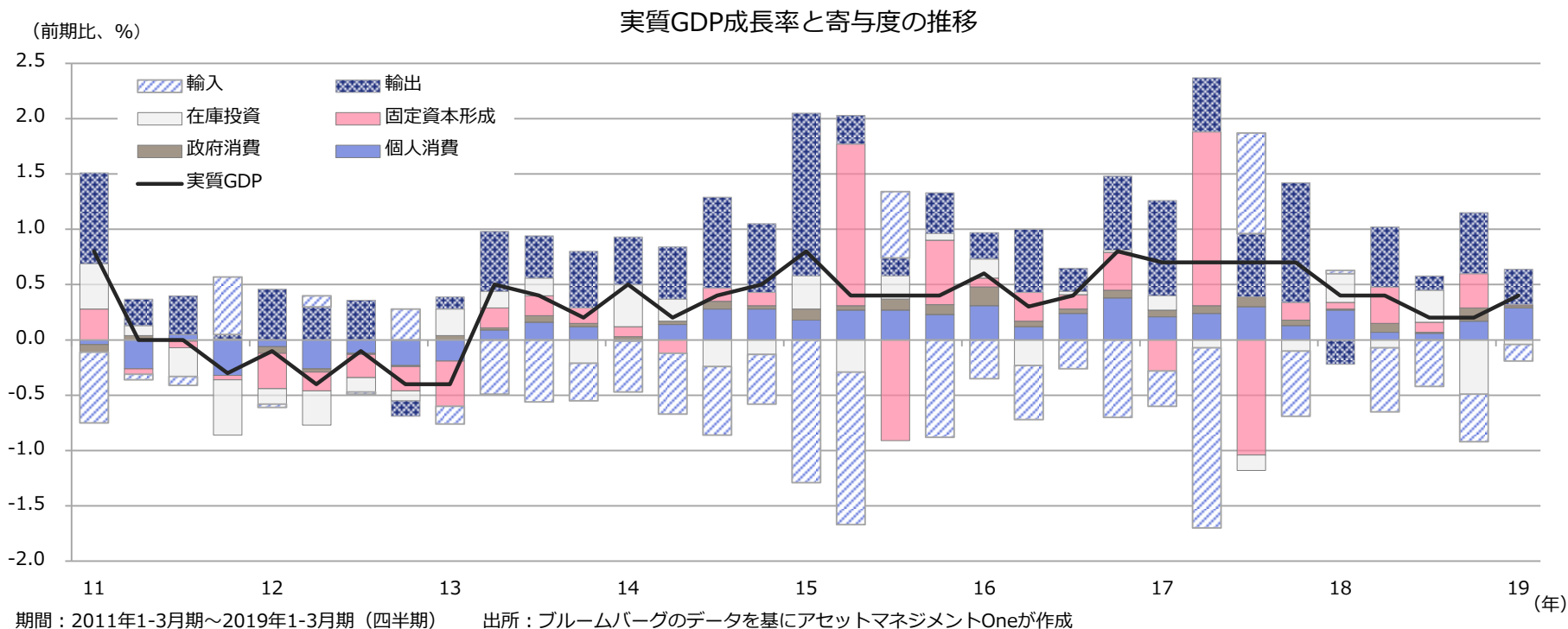
※データは対前年度比、%。なお、＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。

※「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。

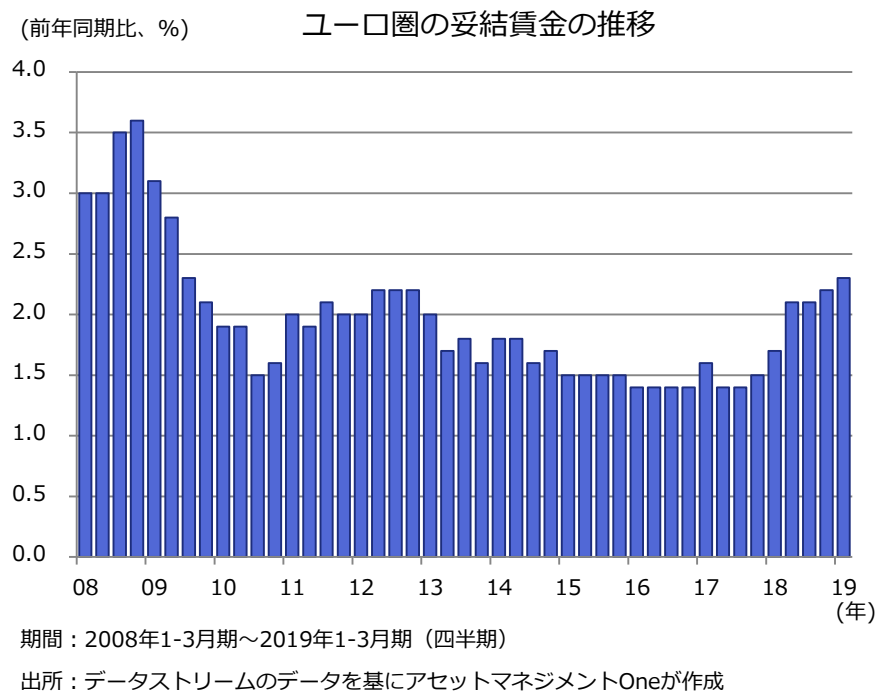
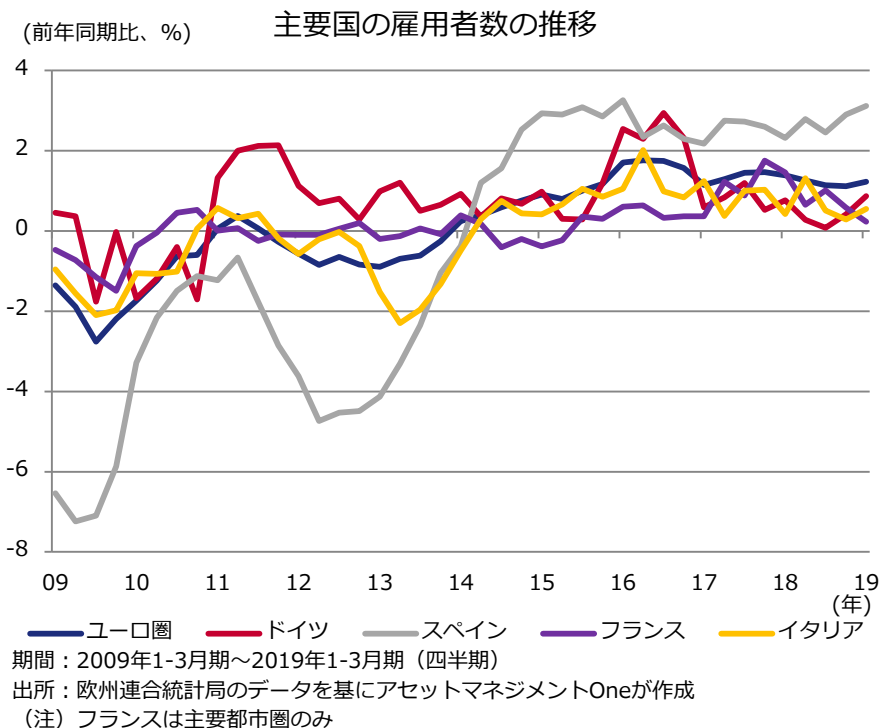
- 6月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、エネルギーなどの価格上昇幅の縮小から前年同月比+0.6%（5月同+0.8%）となり前月から鈍化しました。日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 日銀は、7月29～30日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。7月30日に日銀が公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、経済成長率、物価についての見通し（中央値）は下方修正されましたが、小幅にとどまりました。
- 声明文には、「先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言が追加されました。

個人消費などを下支えに底割れは回避する見込み



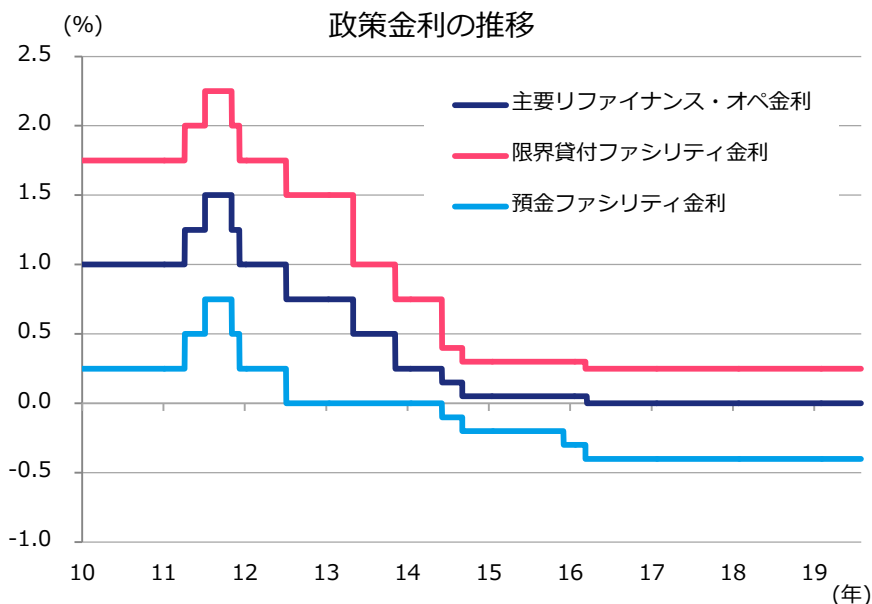
- ユーロ圏の1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.4%と、前期の同+0.2%から加速しました。項目別にみても、個人消費の寄与が前期から拡大し成長を押し上げました。一方で、固定資本形成や輸出の寄与は前期から低下しました。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱や米中を中心とした通商問題などの不透明感から、輸出や設備投資が伸び悩む可能性があります。しかし、良好な所得環境が続いていることから、個人消費などが下支えとなり、底割れは回避すると考えています。

雇用者数などが底堅く推移するなか、賃金は上昇基調



- 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継続し、ドイツでは持ち直しもみられる中、フランスやイタリアでは、足元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、インフレ率が下振れるリスクは限定的とみられます。

ECBは9月から利下げへ



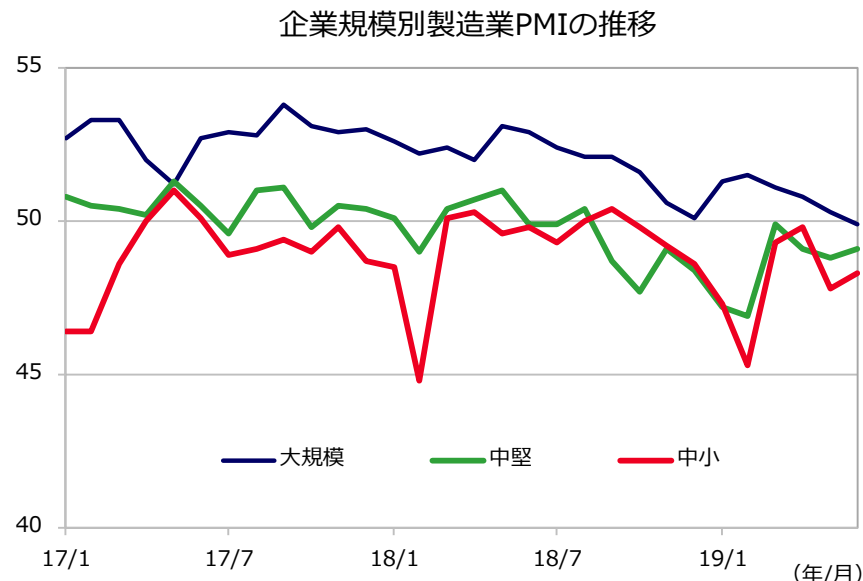
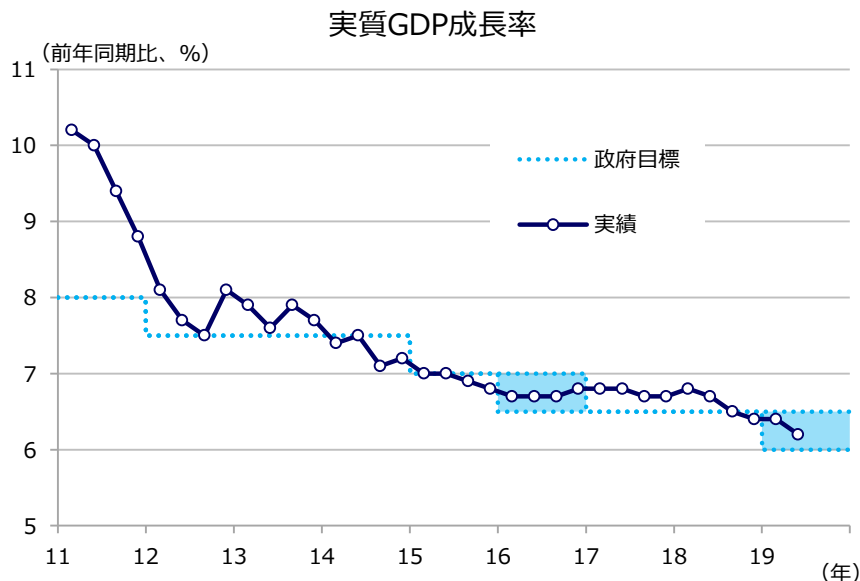
期間：2010年1月1日～2019年7月30日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

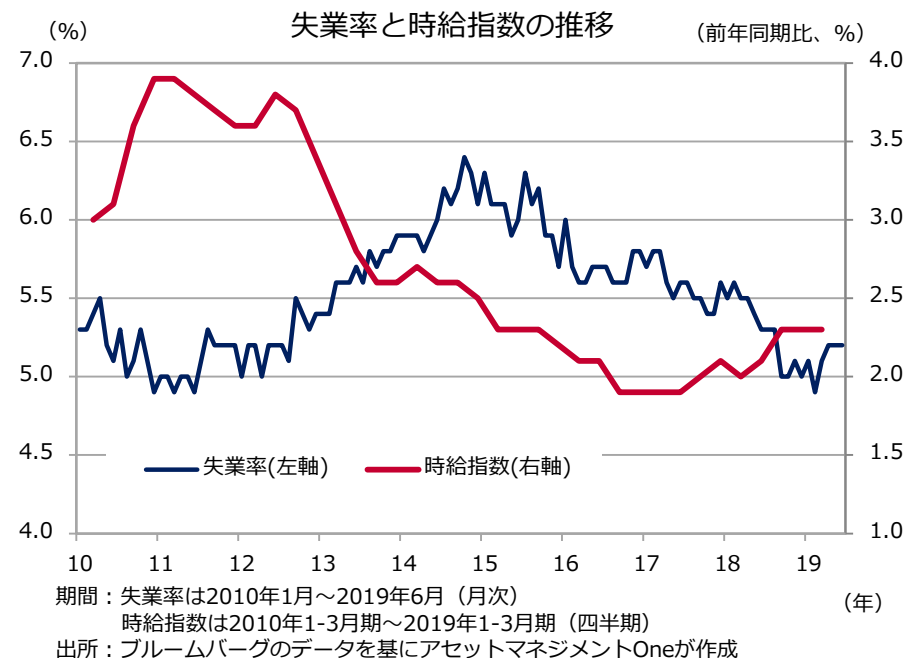
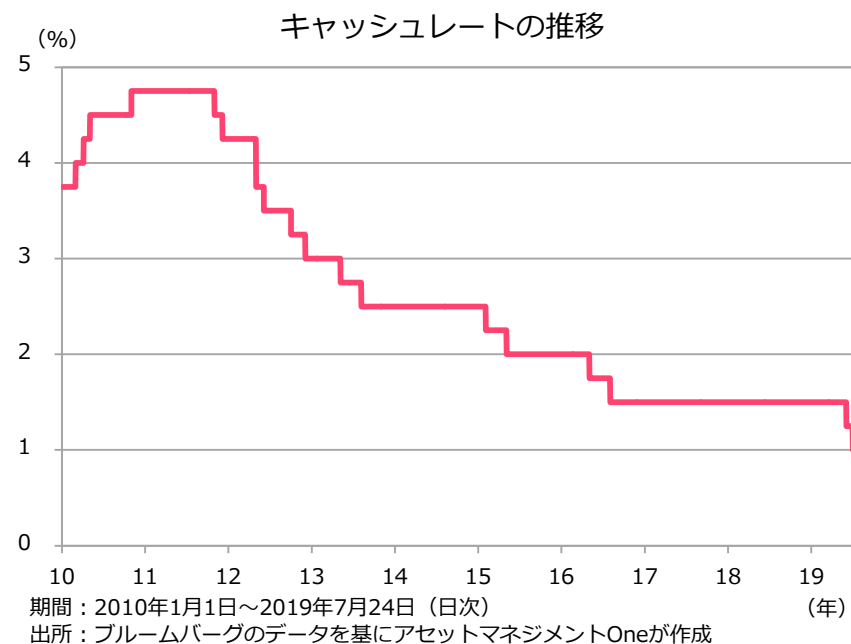
- 欧州中央銀行（ECB）は7月25日の理事会で、政策金利の据え置きを決定しました。一方で、従前にドラギ総裁などが発言していたとおり、声明文などでは経済の下振れリスクが強調され、利下げに加えて量的金融緩和の再導入を含めた政策パッケージを、次回会合以降に導入する姿勢が明確になりました。
- 製造業の生産活動停滞などを背景にインフレ率の低位安定が続くとみられています。ECBは9月理事会において政策金利引き下げ（マイナス金利の深堀り）を行うと予想、更に、年内に量的金融緩和が再開されると見込みます。

中国の4-6月期実質GDP成長率は前年同期比+6.2%へ減速



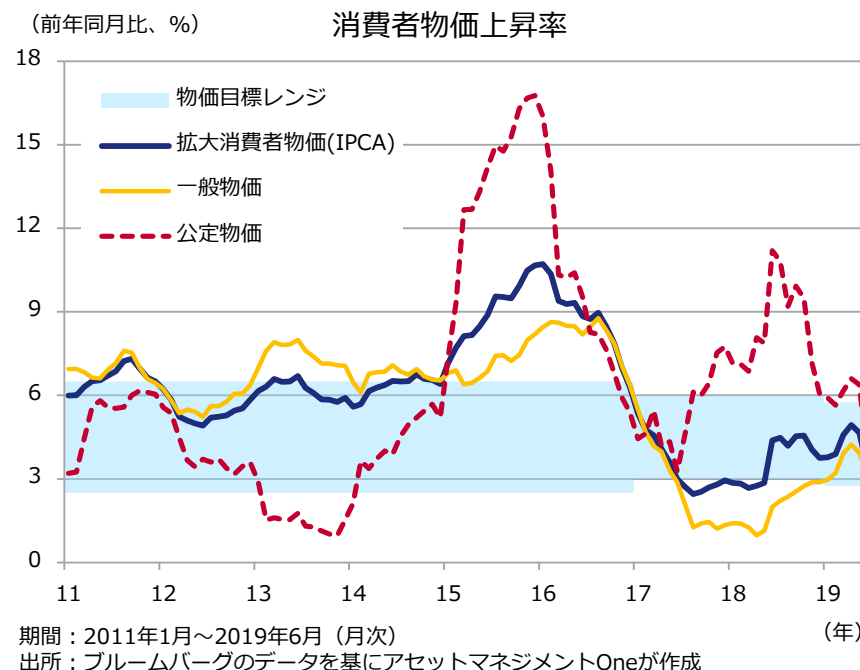
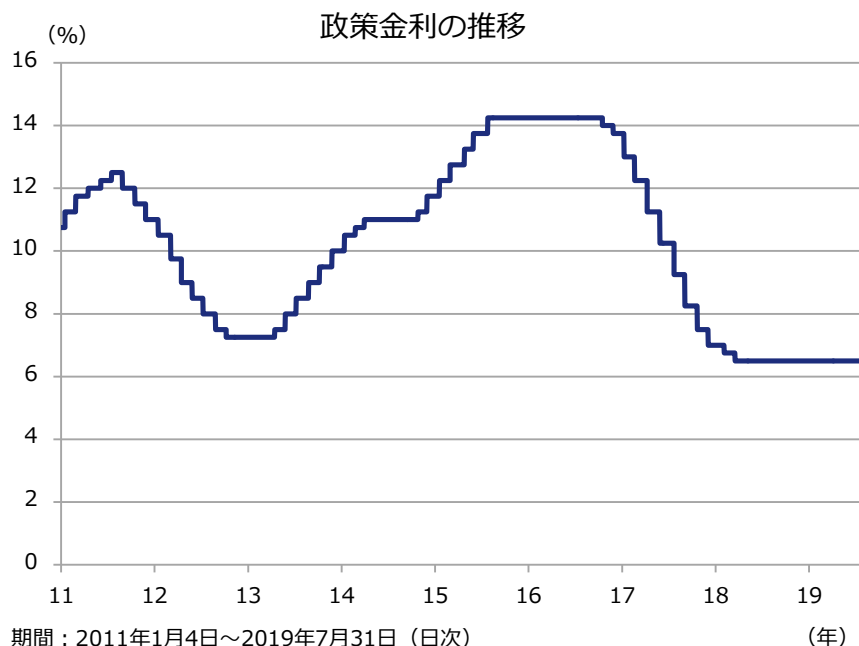
- 中国の4-6月期実質GDP成長率は前年同期比+6.2%と1-3月期の同+6.4%から減速しました。産業別の内訳を見ますと、製造業等を含む二次産業の減速が目立ちました。
- 国家統計局が発表する企業規模別の製造業PMIを確認すると、6月には、大規模企業のPMIが節目となる50を割り込みました。これまで比較的高水準で推移していた大規模企業のPMI悪化は、中国経済への下押し圧力の強さを示唆するものと考えます。
- こうした経済指標にみられる減速の背景には、米中対立の激化に伴い、先行きの不透明感が強まったことによる、企業マインドの悪化があると考えます。こうしたなか、米中協議の進展、当局による景気下支えの動向に注目しています。

RBAは2カ月連続で利下げを実施



- オーストラリア準備銀行（RBA）は7月2日の理事会にて、政策金利（キャッシュレート）を0.25%引き下げ、1%としました。6月に続き、2カ月連続の利下げとなり、キャッシュレートは過去最低を更新しました。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。
- なお、ロウ総裁は、声明文において、「必要があれば金融政策を調整する」として様子見の姿勢を示しており、RBAは今後の失業率や賃金上昇率など各種経済統計の動向を見極めて、追加利下げの有無を決定すると考えます。
- 6月のオーストラリアの失業率は5.2%と2カ月連続で横ばいとなりました。4-6月期分の時給上昇率の発表が注目されます。

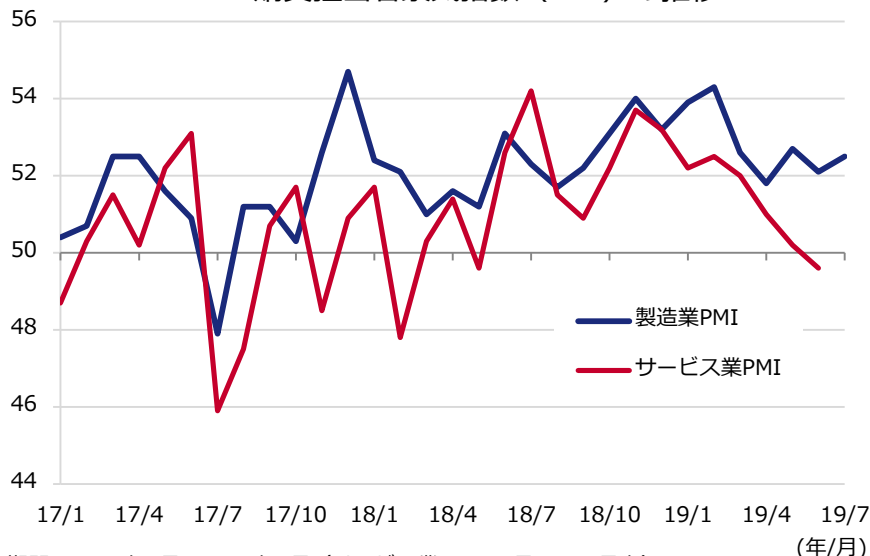
インフレ動向次第ではさらなる利下げの可能性も



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は7月30～31日の通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を0.50%引き下げ、6.00%にすることを決定しました。約1年4カ月ぶりの利下げを決定した背景として、年金改革法案成立の可能性が高まっていることのほか、安定的に推移するインフレ率、低調なブラジル景気などがあるとみられます。
- 今後の金融政策について、インフレ率の安定的な推移がより確実なものになれば、さらなる政策金利の調整が可能であるとしています。そのため、中銀はインフレ動向や、今後の構造改革の進展をみながら、引き続き緩和的な金融政策を実施していくとみられます。

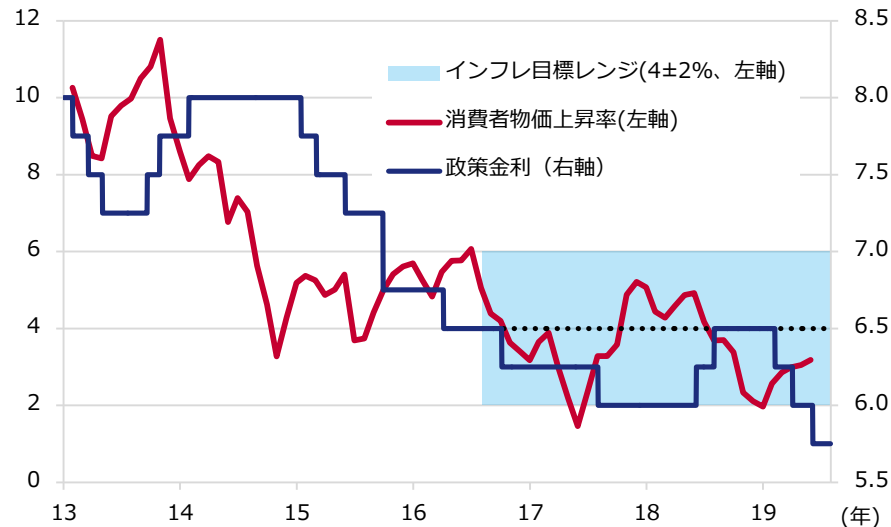
インド準備銀行は次回8月会合でも追加利下げの可能性

購買担当者景気指数（PMI）の推移



期間：2017年1月～2019年7月（サービス業PMIは6月まで、月次）
出所：データストリーム社のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（前年同月比、%） 政策金利とインフレ率の推移



期間：2013年1月1日～2019年7月31日（政策金利、日次）
2013年1月～2019年6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

- インドの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。景気動向をいち早く示す購買担当者景気指数（PMI）の動向を見ると、足元でもサービス業を中心に低下傾向にあり、経済の減速傾向は続いていると思われます。
- インド準備銀行（中央銀行）は、前回6月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。また、前は金融政策スタンスを「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、インフレ率も落ち着いており、次回8月の会合でも追加利下げを行う可能性は十分考えられます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

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。トランプ米大統領が対中追加関税第4弾の9月発動を表明する中、米中通商協議進展に向けた動きがあるかが注目されます。

日経平均株価

世界景気の先行き不透明感が残る中、米連邦準備理事会（FRB）の利下げなど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。

米国10年国債利回り

緩やかな米物価上昇圧力や、世界景気の減速懸念、FRBの追加利下げの可能性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

日銀は物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。

米ドル/円

米中貿易交渉など政治情勢を巡る不透明感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ことなどが下支え要因と考えられることから、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カ月)

	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	26,000~27,500米ドル	20,500~22,000円	1.8~2.1%	-0.2~0.0%	105~110円

マーケット・オーバービュー

	7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	26,864	+0.99	+1.02	+5.70	+45.75
	ドイツDAX指数	12,189	▲1.69	▲1.26	▲4.81	+17.91
	日経平均株価	21,521	+1.15	▲3.31	▲4.58	+29.89
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,037	▲1.69	▲3.91	▲4.64	+18.72
REIT	米国REIT（配当込み）	20,098	+1.54	+3.60	+14.06	+16.16
	国内REIT	2,017	+4.06	+6.79	+14.09	+7.93
	国内REIT（配当込み）	4,120	+4.37	+7.78	+18.78	+21.40
	豪州REIT（配当込み）	932	+2.57	+10.26	+25.48	+28.58
債券 利回り	米国（10年）	2.01 %	+0.01	▲0.49	▲0.95	+0.56
	米国ハイイールド債券	6.38 %	▲0.06	▲0.13	▲0.18	▲0.68
	日本（10年）	-0.15 %	+0.01	▲0.11	▲0.22	+0.04
	ドイツ（10年）	-0.44 %	▲0.11	▲0.45	▲0.88	▲0.32

	7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	1.11	▲2.58	▲1.26	▲5.28	▲0.90
	英ポンド	1.22	▲4.21	▲6.70	▲7.35	▲8.07
	豪ドル	0.68	▲2.49	▲2.92	▲7.82	▲9.90
	ブラジルリアル	3.82	+0.92	+2.74	▲1.50	▲14.84
	人民元	6.88	▲0.25	▲2.17	▲1.06	▲3.57
為替 （対円）	インドルピー	69.19	▲0.34	+0.56	▲1.02	▲3.59
	米ドル	108.77	+0.82	▲2.38	▲2.77	+6.56
	ユーロ	120.47	▲1.79	▲3.65	▲7.89	+5.61
	英ポンド	132.26	▲3.42	▲8.96	▲9.91	▲2.02
	豪ドル	74.46	▲1.68	▲5.22	▲10.34	▲4.12
	ブラジルリアル	28.54	+1.83	+0.37	▲4.15	▲9.08
	人民元	15.80	+0.56	▲4.50	▲3.81	+2.76
	インドルピー	1.58	+1.15	▲1.30	▲3.13	+3.77

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。

（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

- 7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、6月末の米中首脳合意が好感されて、上昇しました。中旬は、米連邦準備理事会（FRB）の利下げ期待などから上昇しました。下旬は、米国企業決算が総じて予想から上ぶれたことから、上昇した後、月末の米連邦公開市場委員会（FOMC）で連続利下げが示唆されなかったとの受け止めから、上昇幅を縮小しました。

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"> ・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	<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

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。トランプ米大統領が対中追加関税第4弾を9月に発動すると表明する中、米中通商協議進展に向けた動きがあるかどうか注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,000～27,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、6月末に米中首脳が通商協議再開や対中追加関税第4弾の発動見送りなどで合意したことが好感されて、上昇して始まりました。中旬は、米国株が上昇する中で国内株は円高が重しとなり、大きく下げる場面もありました。下旬は、国内企業業績への警戒感がくすぶったものの、円高一服から、前月末比上昇しました。

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 ・円先高観への懸念

為替動向には留意も良好な需給が支えが

世界景気の先行き不透明感が残る中、FRBの利下げなどに伴う円高リスクへの懸念もあって、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。8月上旬にかけて発表が続く4-6月期の国内企業決算は減益で着地するとみられますが、底入れを示唆する兆候があるかが注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

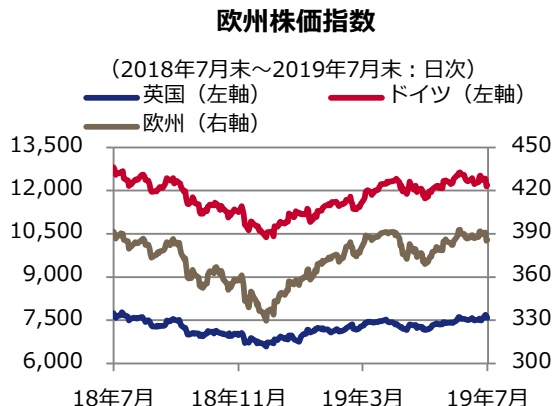
日経平均株価：20,500～22,000円

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

- 7月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、6月末の米中首脳合意が好感されて上昇して始まりましたが、独化学最大手企業の業績見通し下方修正などが嫌気され、下落に転じました。中旬も、欧州企業決算への警戒感がくすぶり、下落しました。下旬は、ユーロ圏やドイツの景況感が一段と悪化したことが嫌気され、下落しました。



※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 中国当局による景気下支え
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

各国中銀のハト派姿勢が支えに

世界景気の先行き不透明感が残るものの、FRBや欧州中央銀行（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。ECBは7月の理事会で、利下げや資産買い入れ策を再開する可能性を示唆しました。一方で、超低金利環境の長期化は欧州銀行株の重しとなる可能性があることには留意が必要です。また、独製造業景況感の悪化に歯止めがかかるかも注視されます。

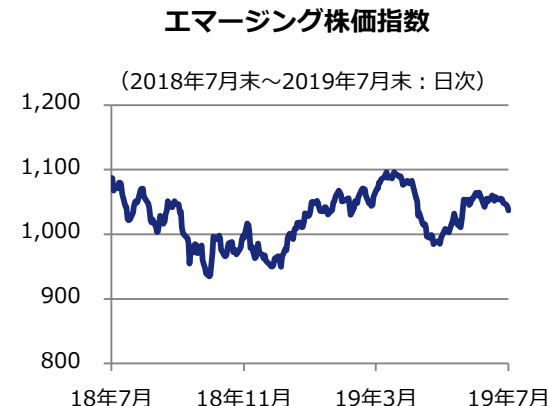
■ 1カ月の予想レンジ

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

- 7月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、6月末の米中首脳合意が好感されて上昇して始まりましたが、中国景気への懸念がくすぶる中、下落に転じました。中旬は、韓国・インドネシア・南アフリカなどの新興國中銀が相次いで利下げに踏み切る中、下落幅を縮小しました。下旬は、FRBの大幅利下げ観測が一部後退する中、下落しました。



※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	<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 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、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。8月は、中国の景気動向に加え、FRBの利下げを受けて新興國中銀でも金融緩和に向けた動きが一段と強まるかなどが注視されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、6月末の米中首脳合意を受けたリスク選好改善から、上昇しました。中旬は、FRBの利下げが確実視される中、利下げ幅を巡って思惑が交錯したことなどから、下落しました。下旬は、ECBも追加緩和を示唆したことなどから世界的な流動性拡大期待が強まり、上昇に転じました。



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

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 相対的に高い配当金利回り 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	<ul style="list-style-type: none"> 海外住宅価格の調整懸念 高値警戒感

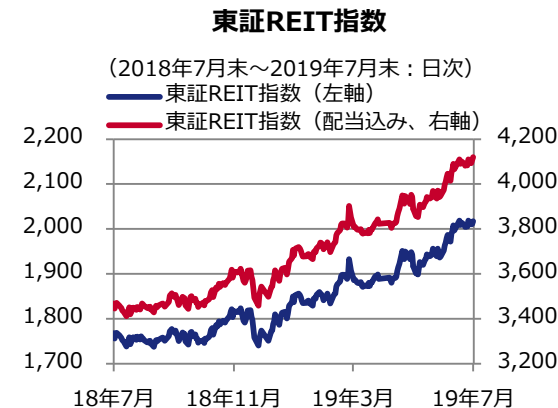
各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

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、相対的に高い配当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

- 7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、6月末の米中首脳合意を受けたリスク選好改善から、上昇しました。中旬は、FRBの利下げ期待などから世界的に流動性拡大期待が強まる中、上昇しました。下旬は、国内株が企業業績への警戒感などから上値が重く推移する一方で、J-REITは相対的な配当金利回りの高さから選好され、一段と上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 良好な不動産ファンダメンタルズ 各国中銀のハト派姿勢
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

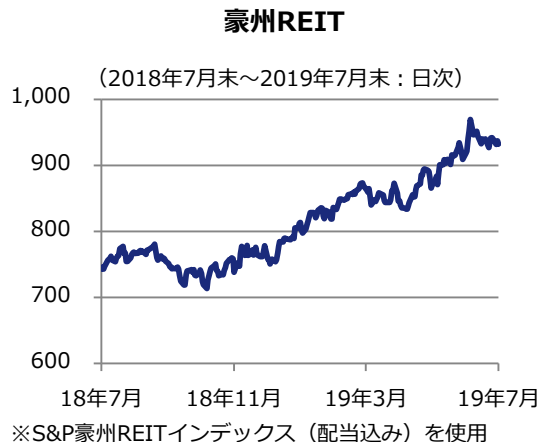
各国中銀がハト派姿勢を維持する中、底堅い推移を予想します。相対的な配当金利回りの高さからJ-REITが選好される展開が続く見込みです。また、堅調な国内不動産市況も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近6月の空室率は11カ月ぶりに上昇したものの、平均賃料は上昇が続き、オフィス需給のひっ迫が指摘されています。

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

- 7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2カ月連続で利下げを実施したことに加え、所得減税法案の成立などが好感され、上昇しました。しかし、中旬には、最大の輸出相手である中国の4-6月期GDP成長率減速が嫌気され上げ幅を縮めました。下旬は、月末にFOMCや米中通商協議を控え、ほぼ横ばいで推移しました。



■ 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

- 7月の『米国債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 上旬は、FRBの過度な利下げ観測の後退や、リスク選好の動き、米消費者物価上昇率の上振れなどから金利は上昇しました。以降、米利下げ観測や、米中貿易摩擦を巡る不透明感などから下旬にかけて低下しました。月末にはFRBが利下げを決定する中、金利は低下しましたが、前月末比おおむね横ばいでした。

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の追加利下げの可能性

金利はレンジ内での推移を予想

FRBは7月30～31日のFOMCで、利下げを決定しました。米物価上昇が緩慢な点や、世界景気の減速懸念、FRBの追加利下げの可能性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。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：1.8～2.1%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、FRBの過度な利下げ観測の後退が下押し要因となった一方で、リスク選好の動きが支えとなり、米国ハイイールド債券市場はもみ合いでした。その後、原油価格の下落などが相場を下押しする場面がありました。もっとも下旬は、欧米の金融緩和期待や、原油価格の持ち直しなどから上昇しました。

米国ハイイールド債券



18年7月 18年11月 19年3月 19年7月

※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 ・欧米の金融緩和観測
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、欧米の金融緩和観測などから、底堅く推移すると予想します。一方で、世界景気の減速懸念や、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

国内債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内債券市場（10年国債）』はおおむね横ばい（金利はおおむね横ばい）でした。
- 上旬は、米長期金利の上昇に連れる動きなどから金利は上昇しました。しかしその後は、世界経済の先行き不透明感や、米中貿易摩擦の長期化観測が改めて強まったこと、米欧中銀の金融緩和観測などを背景として金利は低下しました。もっとも、月間を通じてみれば、おおむね横ばいでした。

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7月の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決めました。もっとも、声明文には、「先行き、物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言が追加され、追加緩和を排除しない姿勢を示しました。日銀の追加緩和観測はくすぶり続けると考えられることから、金利は低位推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

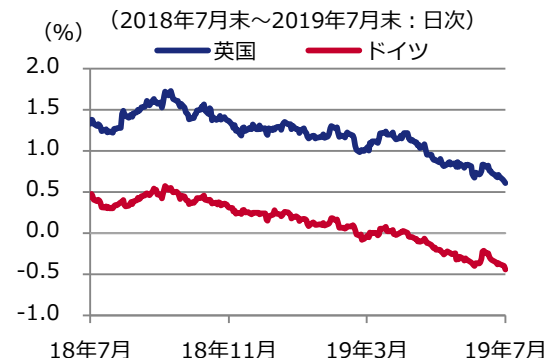
日本10年国債利回り：-0.2～0.0%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 7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、米国の過度な利下げ観測の後退などから米長期金利が上昇する中、金利は上昇しました。しかしその後は、ECBの追加緩和観測や、欧州景気の鈍化懸念などから低下しました。なお、ECBは7月の理事会で、利下げや資産買い入れ策を再開する可能性を示唆しました。

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。またイタリアの政局動向や、英国の欧州連合（EU）離脱を巡る先行き不透明感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

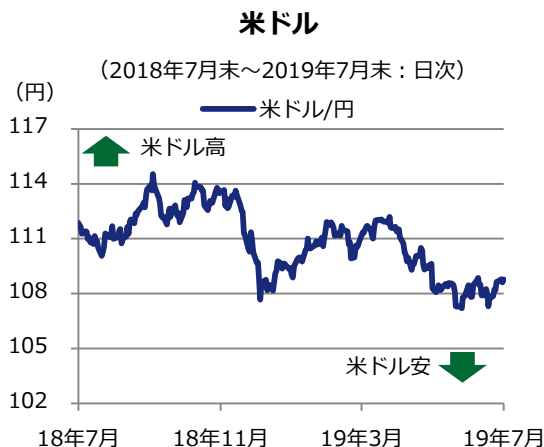
ドイツ10年国債利回り：-0.5～-0.2%

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

- 7月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、リスク選好の動きや、FRBの過度な利下げ観測の後退などから、円安米ドル高が進行しました。中旬から下旬にかけて、米中貿易摩擦を巡る懸念やFRBの早期利下げ観測などから米ドルは下落しました。下旬以降は、米政府が米ドル安誘導のための為替介入の可能性を否定したことや、FOMCを受けた追加利下げ期待の後退などから上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の緩やかな拡大 日銀の金融緩和継続
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 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の追加利下げの可能性

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：105～110円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 7月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米ドル高に加え、ドイツ金利の低位推移、一部のECB高官による追加緩和を示唆する発言などからユーロは下落しました。中旬は、小動きでした。下旬は、米ドル高が進行する中、ユーロ圏の経済指標の下振れや、ECBの追加緩和観測、英国のEU離脱を巡る先行き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	<ul style="list-style-type: none"> FRBの追加利下げの可能性 中国当局による景気下支え
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 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

上値の重い展開が

FRBの追加利下げの可能性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。またイタリアの政局動向や、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感など、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

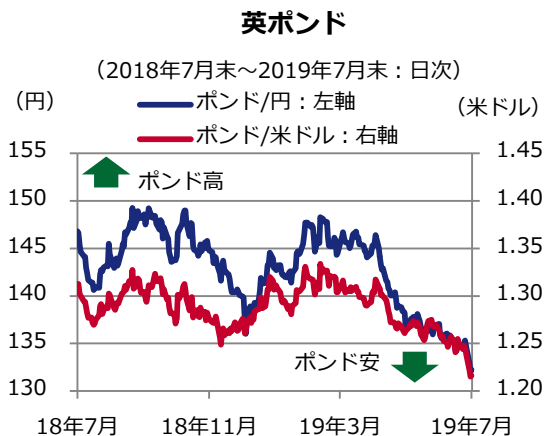
ユーロ/米ドル：1.05～1.14米ドル

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

- 7月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米ドル高や、英経済指標の下振れ、イングランド銀行のカーニー総裁が、世界景気の減速やEU離脱を巡る不透明感による英景気への下押し圧力が強まる可能性に言及したことなどから、英ポンドは下落しました。中旬は、小動きでした。下旬は、ジョンソン新政権の強硬姿勢から合意なき離脱の可能性が警戒され下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ FRBの追加利下げの可能性
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

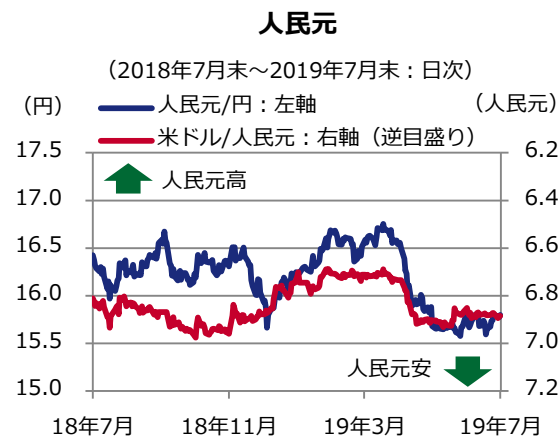
英国では、ジョンソン前外相が新首相に就任しました。同氏は英国のEU離脱に関し、EUに対して離脱案の再交渉を求める立場を示す一方で、10月末に離脱することも排除しない姿勢も表明しています。こうした中、合意なき離脱の可能性が警戒されており、英ポンドの下押し圧力が意識されやすい展開が予想されます。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

人民元

■ 前月の相場動向

- 7月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中首脳会談の結果が好感され上昇したものの、低調な中国の製造業景況感や米中貿易摩擦が長期化すると観測から下落しました。中旬には、4-6月期のGDP成長率が発表されましたが、反応は限定的でした。下旬は、低調な企業利益関連統計が嫌気され下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国の資本規制継続
下落 要因	・ 米中貿易摩擦の激化への懸念

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、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や、中国の景気減速懸念もくすぶるため、対米ドルで人民元はボックス圏での推移を見込みます。

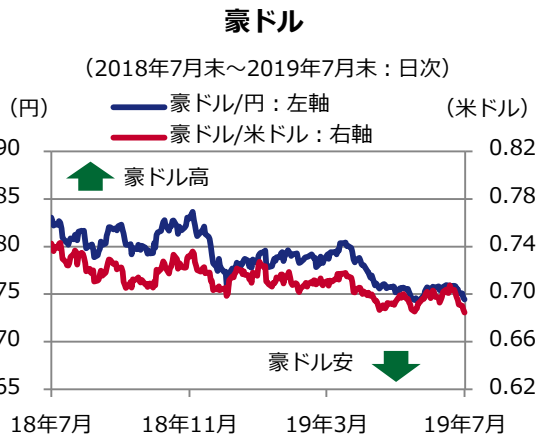
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 7月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、低調な企業信頼感などが嫌気され下落しました。なお、RBAは2カ月連続で利下げを実施しましたが、市場の反応は限定的でした。中旬は、米ドル安が進んだことで、豪ドルは上昇しました。しかし、下旬には日米欧の金融政策決定を控え、豪州長期金利の低下が進んだことが嫌気され、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 豪州景気の緩やかな回復見通し 鉄鉱石等の底堅い推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの利下げ観測 米中貿易摩擦の激化への懸念

上値の重い推移を見込む

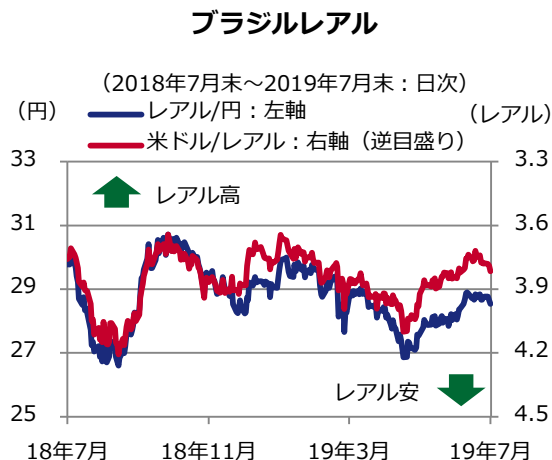
豪州景気の緩やかな回復見通しなどが豪ドルの上昇要因とみられます。一方で、RBAの利下げ観測、米中貿易摩擦の激化への懸念などが下落要因になると考えます。米中貿易交渉の行方を見極めつつ、上値の重い展開を見込みます。

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

- 7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。
- 上旬から中旬にかけて、年金改革法案の第一回採決が下院で実施され、可決されたことなどを好感し、レアルは上昇しました。また、FRBによる利下げ期待の高まりもレアルを押し上げました。下旬は、FRBの大幅利下げ観測が一部後退する中、レアルは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"> FRBの追加利下げの可能性 年金改革の進展期待 鉄鉱石等の底堅い推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル景気の悪化懸念 世界的な景気後退懸念

年金制度改革の進展次第では上振れも

FRBの追加利下げの可能性や、年金改革の成立が期待されることなどがレアルの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。

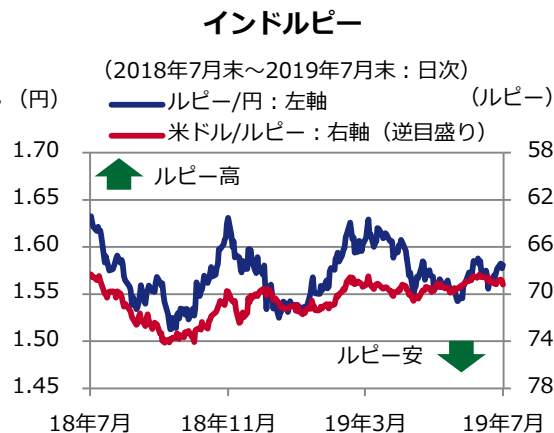
今後1カ月の見通し
(対米ドル)

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

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 7月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。（円）
- 上旬に公表された予算案に関して、財政健全化への配慮がみられたことや、米金融緩和観測などから、中旬にかけ、ルピーは上昇しました。その後、月末にかけては、海外投資家のインド株売り越しや、FRBの大幅利下げ観測の一部後退などから、米ドル高ルピー安となりました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ モディ政権の成長重視の政策
下落 要因	・ 経常赤字拡大に繋がる原油高懸念

もみ合いでの推移を見込む

モディ政権の成長重視の政策への期待は、ルピーの下支え要因になると思われます。一方で、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、米金融政策や海外投資家の資金流入動向などをにらみつつ、当面もみ合いでの推移を見込みます。

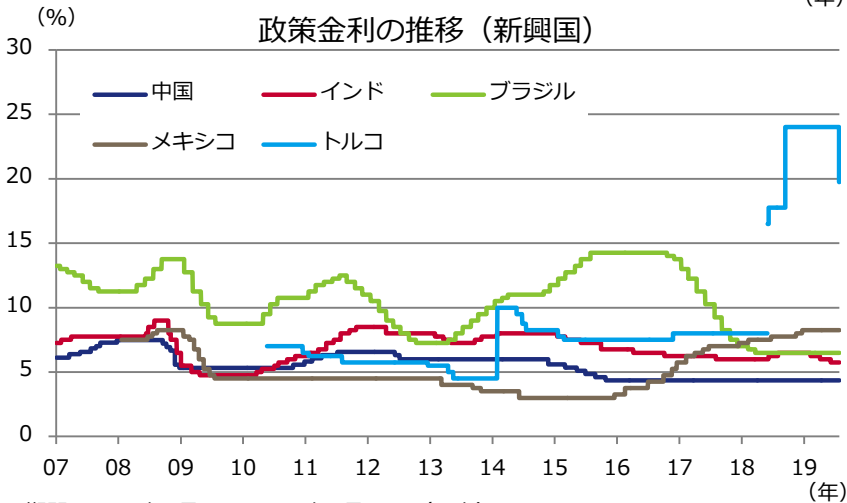
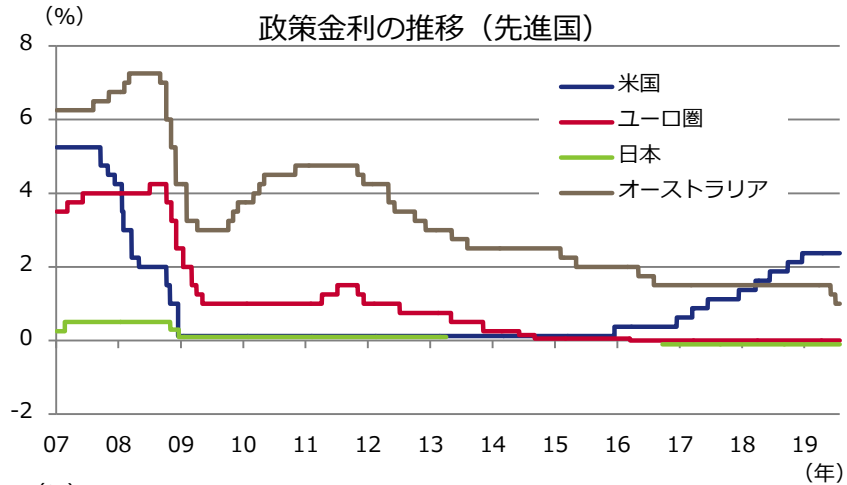
今後1カ月の見通し

(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7月26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～

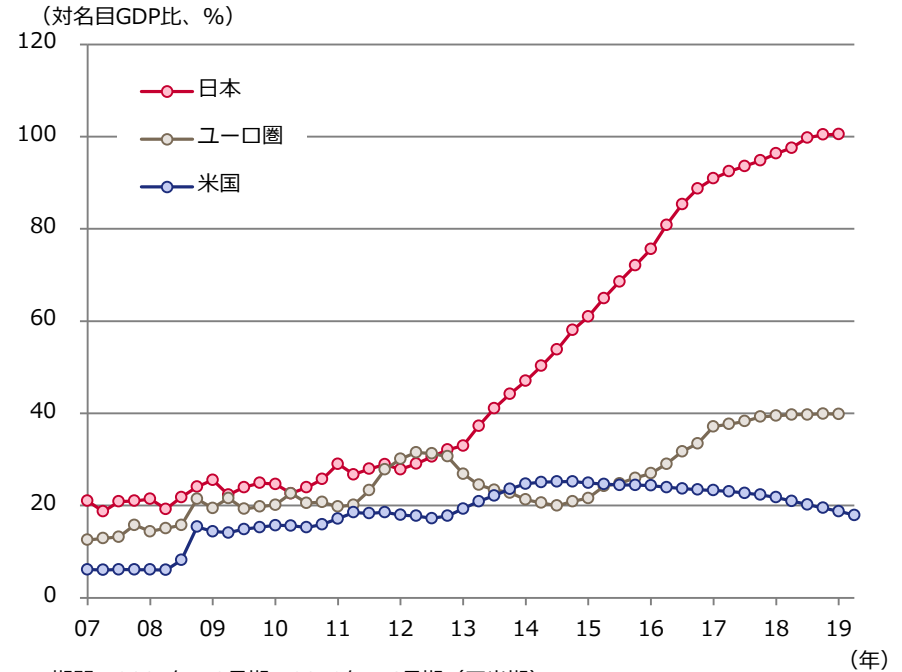
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(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

中央銀行資産の推移

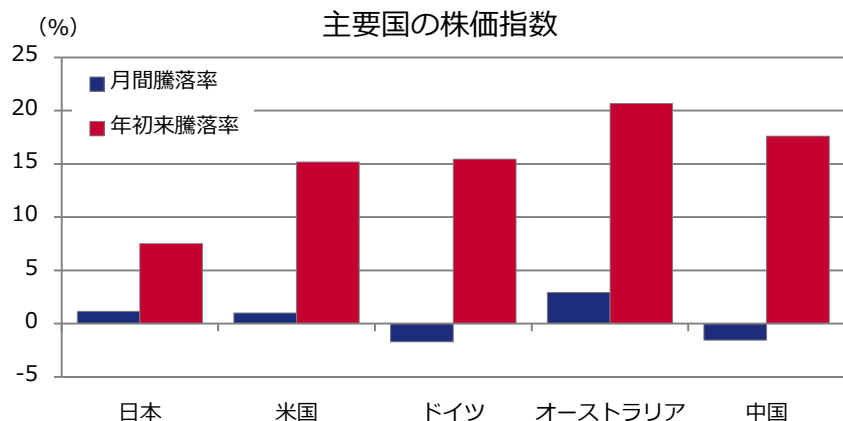


期間：2007年1-3月期～2019年4-6月期（四半期）

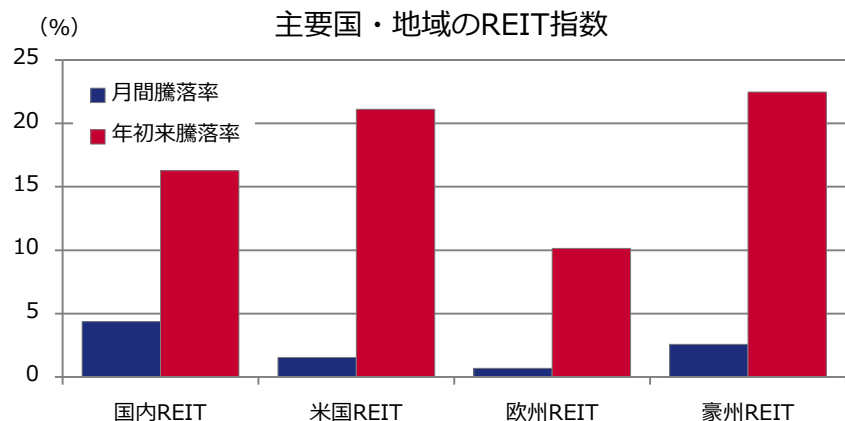
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 日本およびユーロ圏は2019年1-3月期まで

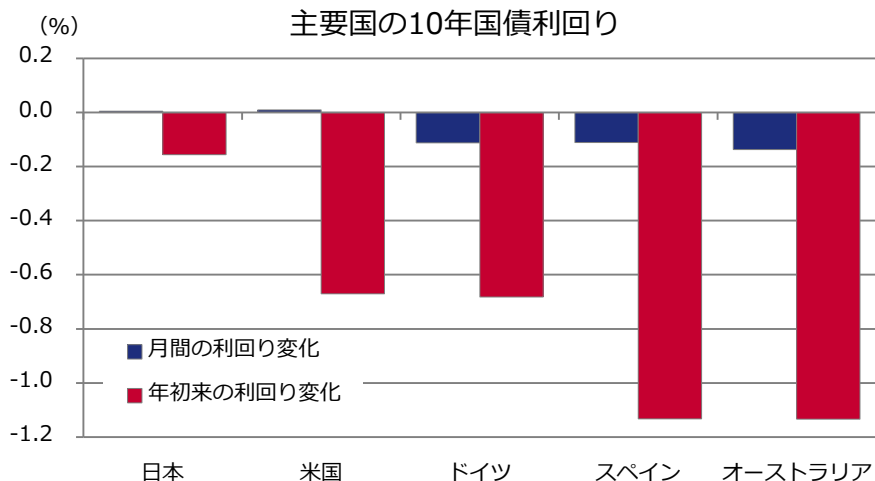
チャート集 – 前月のまとめ



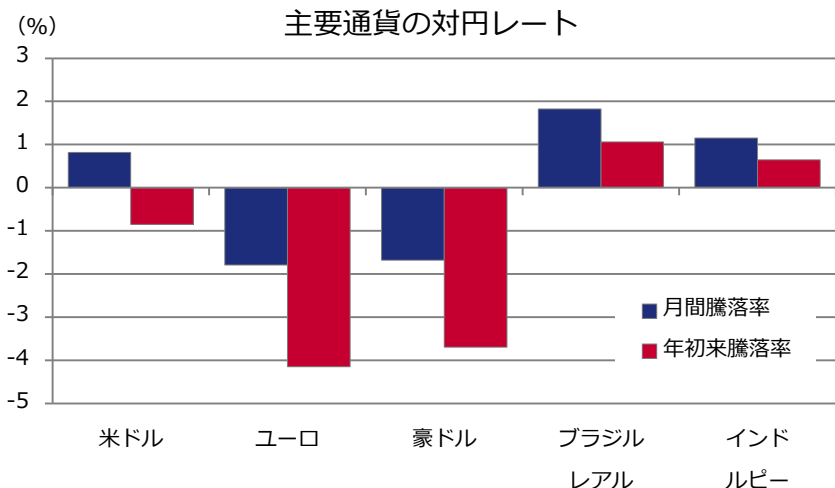
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年7月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年7月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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7月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年7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7月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年7月末の期間



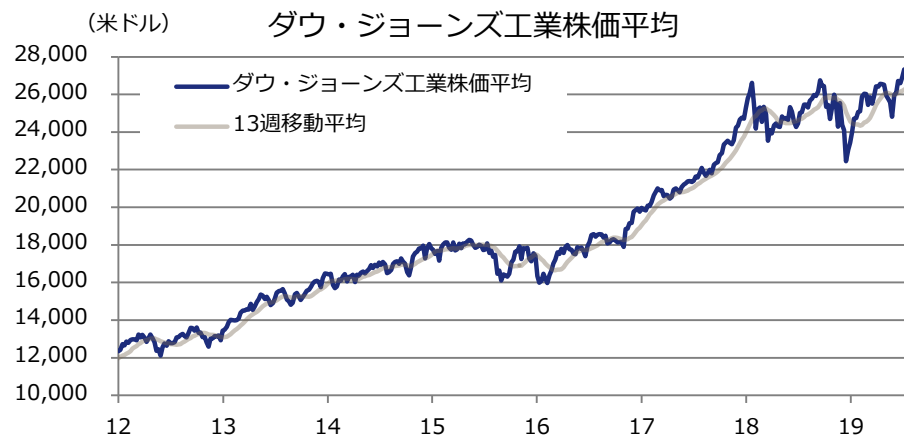
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年7月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年7月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26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7月26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7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26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7月26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7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照

米国REIT



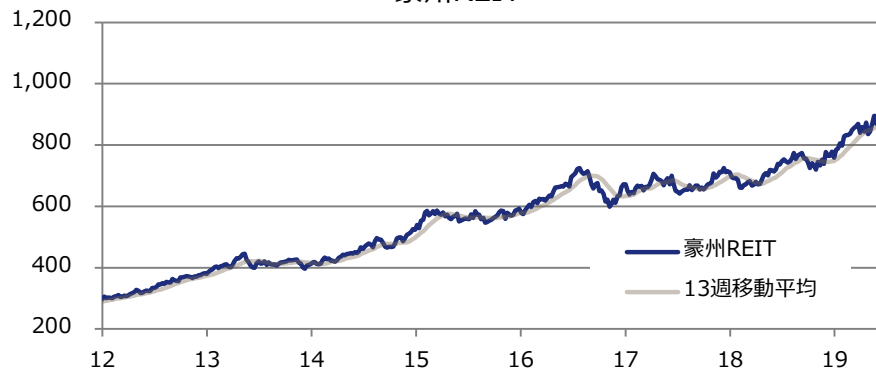
期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
 現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

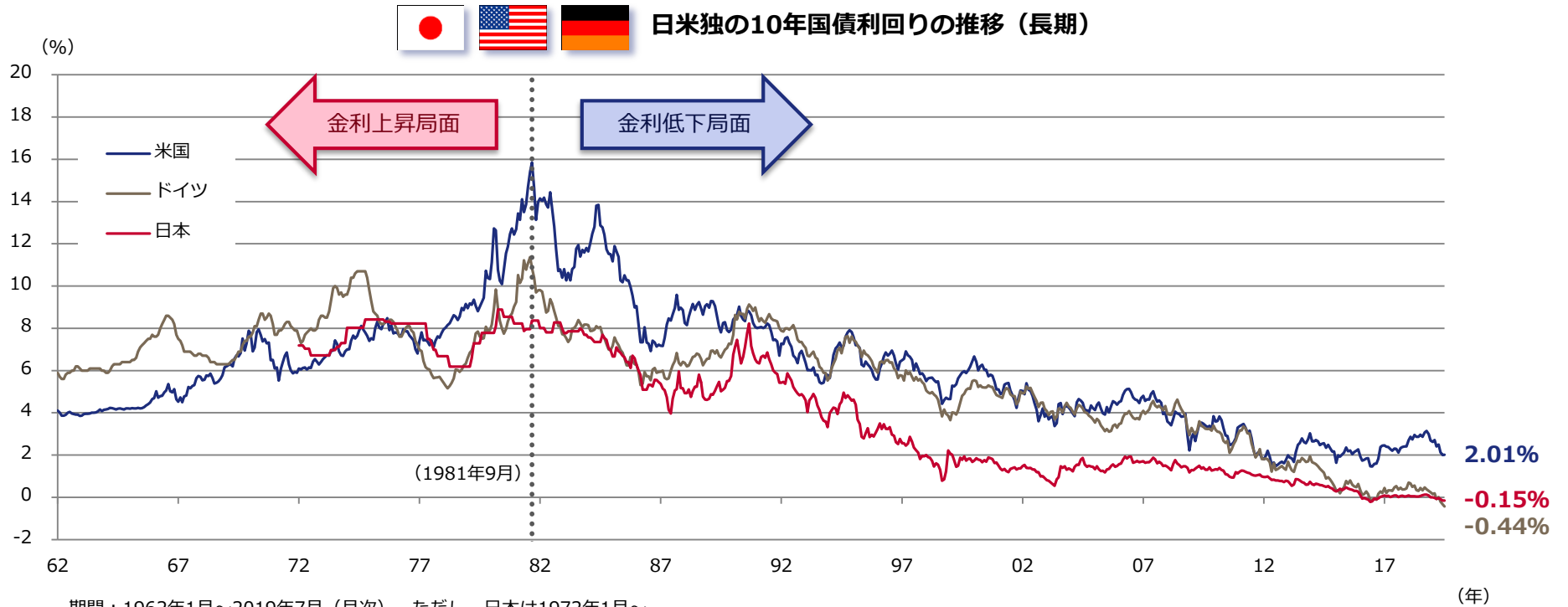
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.97	-0.96	-0.98	-0.93	-0.79	-0.67	-0.08
ドイツ	-0.66	-0.75	-0.78	-0.67	-0.60	-0.38	0.21
オランダ	---	-0.74	-0.76	-0.63	-0.50	-0.26	0.22
日本	-0.18	-0.21	-0.21	-0.23	-0.24	-0.15	0.36
フランス	-0.64	-0.68	-0.70	-0.58	-0.40	-0.12	0.85
スペイン	-0.47	-0.51	-0.46	-0.21	0.06	0.37	1.37
イタリア	-0.19	-0.02	0.39	0.82	1.17	1.57	2.67
英国	0.54	0.49	0.43	0.48	0.53	0.69	1.35
オーストラリア	0.99	0.88	0.85	0.90	1.06	1.23	1.89
カナダ	1.67	1.47	1.45	1.40	1.43	1.47	1.73
米国	1.99	1.85	1.82	1.85	1.95	2.07	2.59

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7月26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7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 of データを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

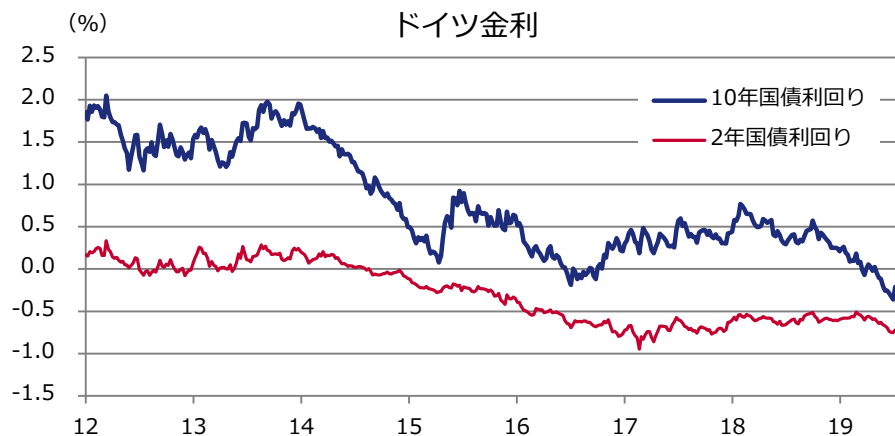
チャート集 – 債券市場



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26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7月26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

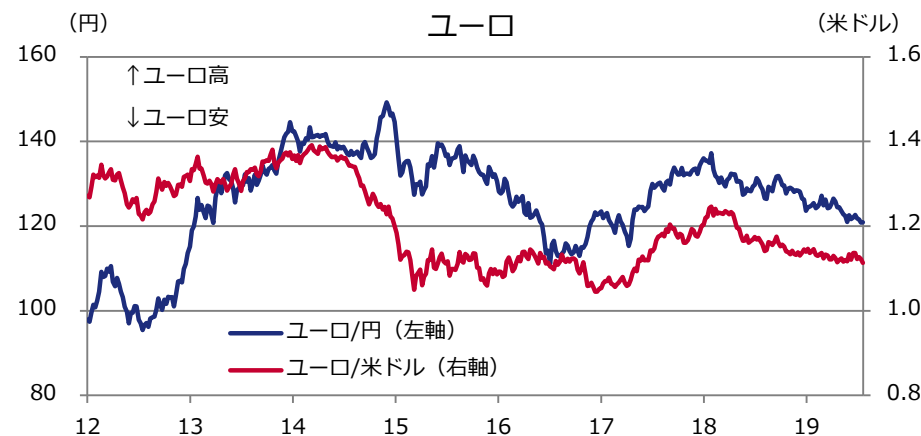


期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26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

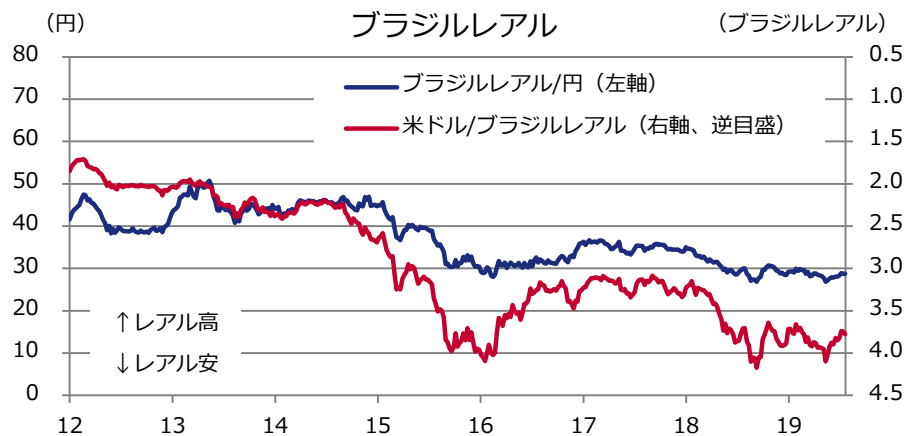


期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

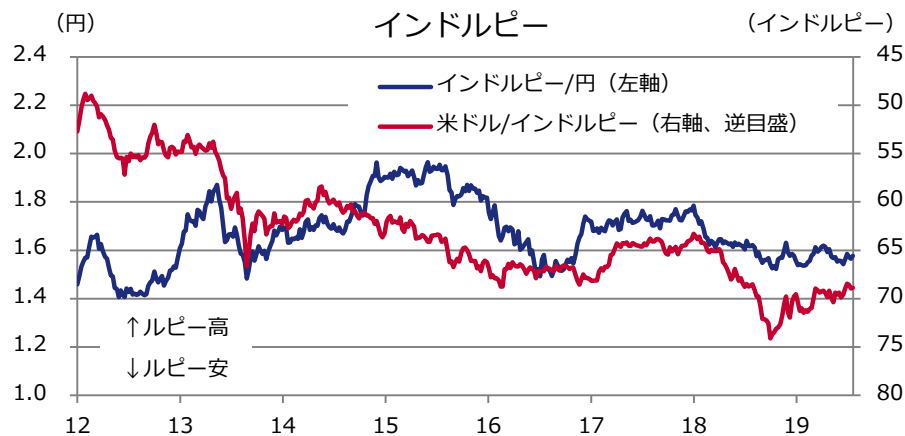


期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ②



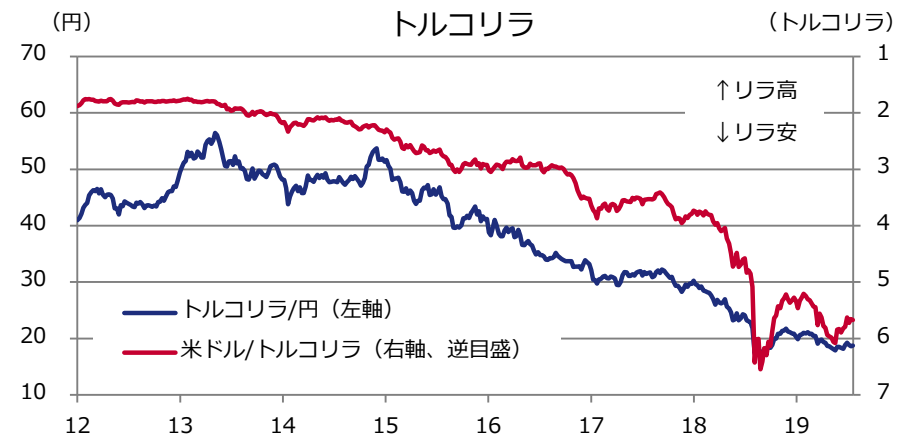
期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26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7月26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7月26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7月26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）



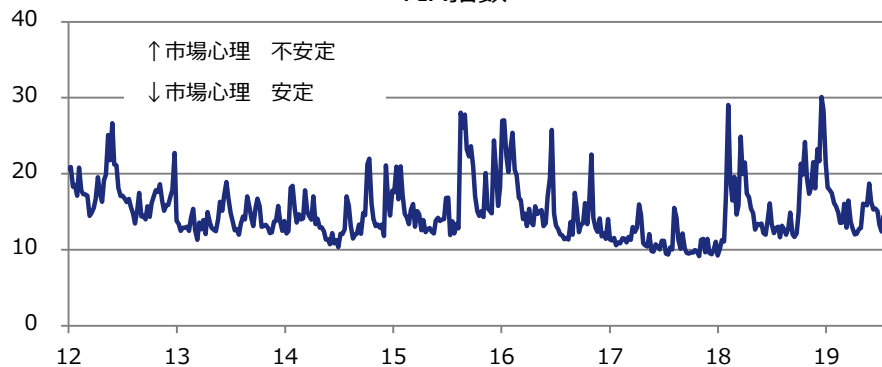
期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（米ドル/ポンド） 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年7月26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7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティー・インデックス



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp) 米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

(bp) 日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）



期間：2012年1月6日～2019年7月26日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（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・インデックスおよび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。

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2.052%*（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。