
マーケット・インサイト

2019年9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

米中貿易摩擦
世界の資産市場
米国金融政策
米国長期金利
米国の逆イールドと景気後退
米ドル/円

▶ 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

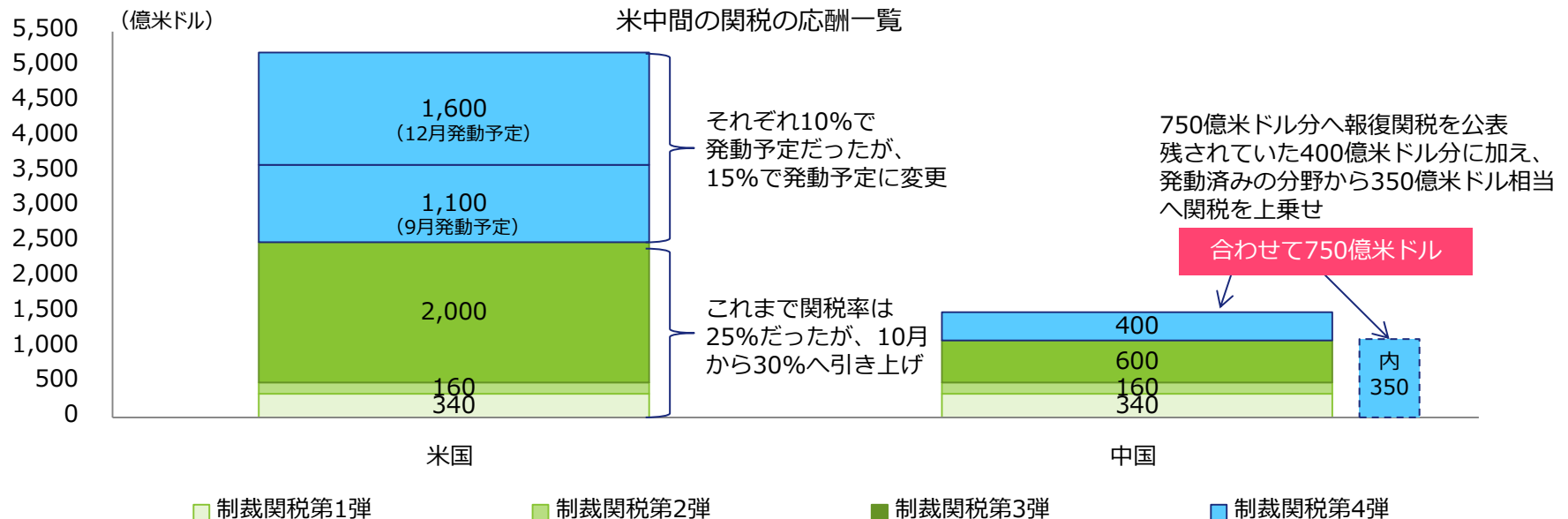
▶ Chapter 4 付属資料

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

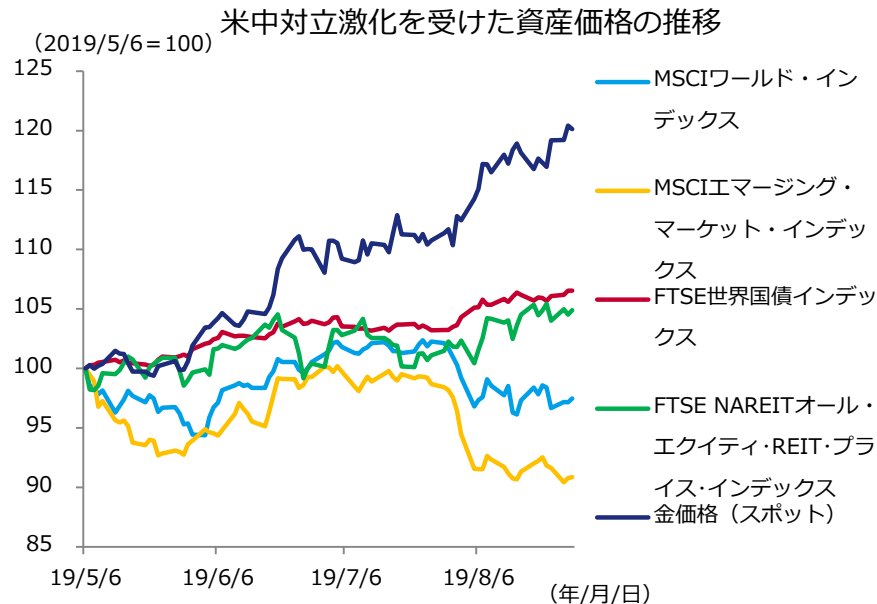
米中貿易摩擦は再度激化。対中通商政策は関税対象拡大から関税率の引き上げへ



注：制裁関税第1～3弾の数値は発表時点のもの
出所：各種報道をもとにアセットマネジメントOneが作成

- トランプ米大統領は約2,700億米ドル相当へ10%追加関税をかける対中制裁関税第4弾実施を公表し、ほぼすべての中国製品に対して、追加関税がかかることになりました。その後、第4弾は9月と12月に分けて段階的に実施するとされたものの、中国が第4弾への報復関税実施を公表すると、米国側は対抗措置として追加関税率に5%上乗せすることを公表しました。
- また、8月初めの第4弾実施表明以降、人民元安が続き、心理的節目とされた1米ドル=7元の節目を突破しました。その後、米国は中国を為替操作国として認定するなど、両国間の緊張は貿易以外の面でも高まりつつあります。
- トランプ政権がほぼ全ての中国製品に追加関税をかけたことにより、貿易摩擦の焦点は関税率の引き上げへ移りつつあります。関税率の引き上げにより、米中両国への景気下押し圧力は強まると見込まれ、米中通商協議の行方に注目が集まります。

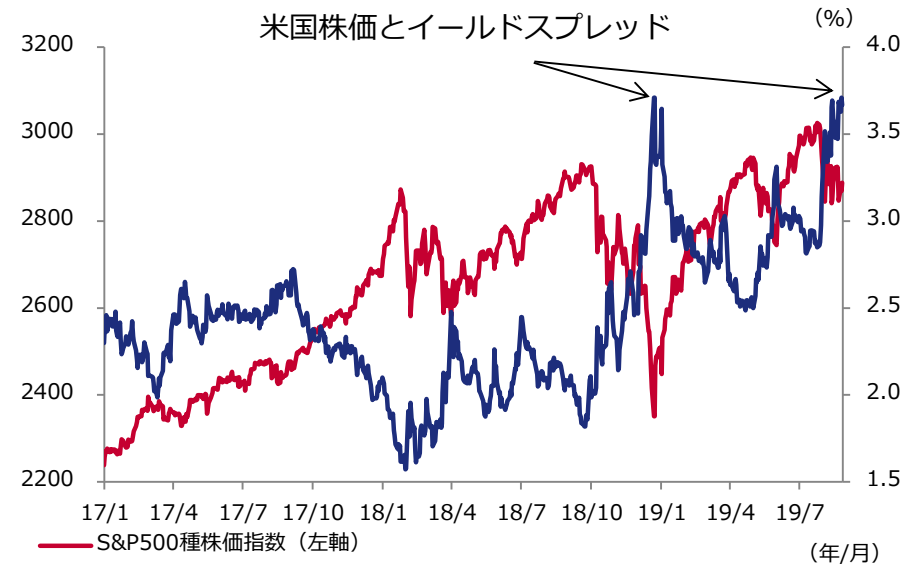
安全資産を求める動きが続く



期間：2019年5月6日～2019年8月28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）いずれも2019年5月6日の水準を100として指数化

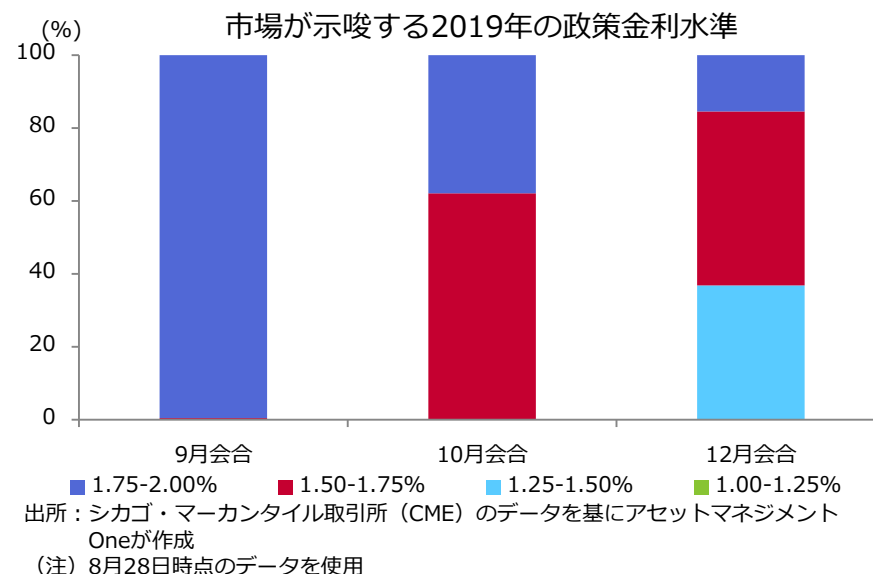
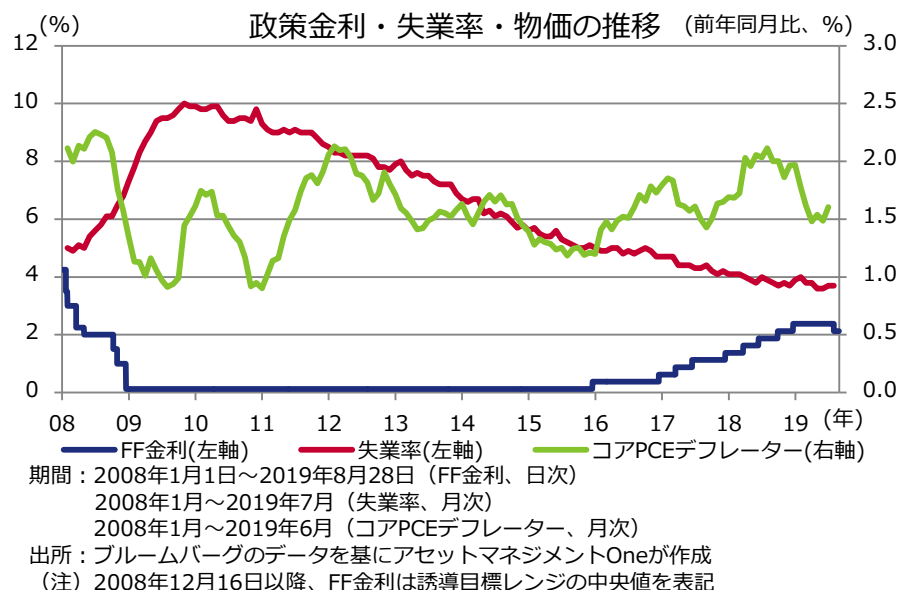


期間：2017年1月3日～2019年8月28日（日次）

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

- 今年5月5日のトランプ米大統領による対中関税引き上げ表明後、米中対立が激化しています。5月6日以降の各種資産価格の推移をみると、株式は先進国・新興国ともに軟調となる一方、債券（価格）やREITが上昇しています。また、金価格は大幅に上昇しています。債券価格や金価格の上昇は、ともに安全資産を求める動きが大きな要因になっていると考えられます。
- なお、米国株式の益利回りから米10年国債利回りを差し引いた「イールドスプレッド」をみると、直近8月下旬に、昨年末ごろと同水準にまで拡大しました。イールドスプレッドの拡大は一般に、株式が債券に対して割安（あるいは、債券が株式に対して割高）となっていることを示唆します。
- 米中対立が何らかの改善を示した場合、安全資産を求める動きが変化する可能性には注意が必要と思われます。

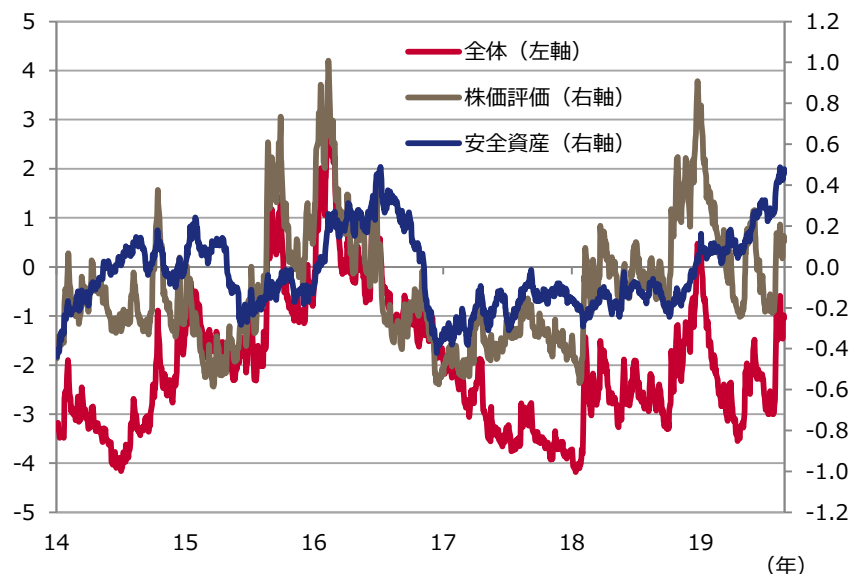
景気下押し圧力が強まる方向にあるなか、FRBの動向が注目される



- 米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、8月23日に開催されたシンポジウムで、個人消費などを背景に米国景気は総じて良好であり、現在1%半ばにあるインフレ率についても、2%に近い水準に上昇するだろうとしています。一方、リスクとして、①米国の中国からの輸入品に対する追加関税や、②世界景気鈍化の兆候、③英国の欧州連合離脱をはじめとする地政学リスクの高まり、④値動きの激しい株式市場動向などを指摘しました。その上で、FRBはこうした状況をみながら、景気拡大を維持するために適切に行動すると述べています。
- こうした中、市場が示唆する年内の政策金利水準をみると、市場は9月会合での0.25%の利下げをほぼ織り込んでいるほか、12月会合までに1.50-1.75%以下まで政策金利が引き下げられる確率は8割程度となっています。米国が中国からの輸入品の約2,700億ドルに追加関税15%を導入することを表明するなど、米中貿易問題による景気下押し圧力が強まる方向にあるなか、FRBの今後の動向が注目されます。

米景気の先行きを見極めながらの展開か

金融ストレス指数



期間：2014年1月2日～2019年8月27日（日次）

出所：米財務省金融調査局 のデータを基にアセットマネジメントが作成

米国10年実質金利と米景気先行指数



期間：2015年1月1日～2019年8月28日（米国10年実質金利、日次）

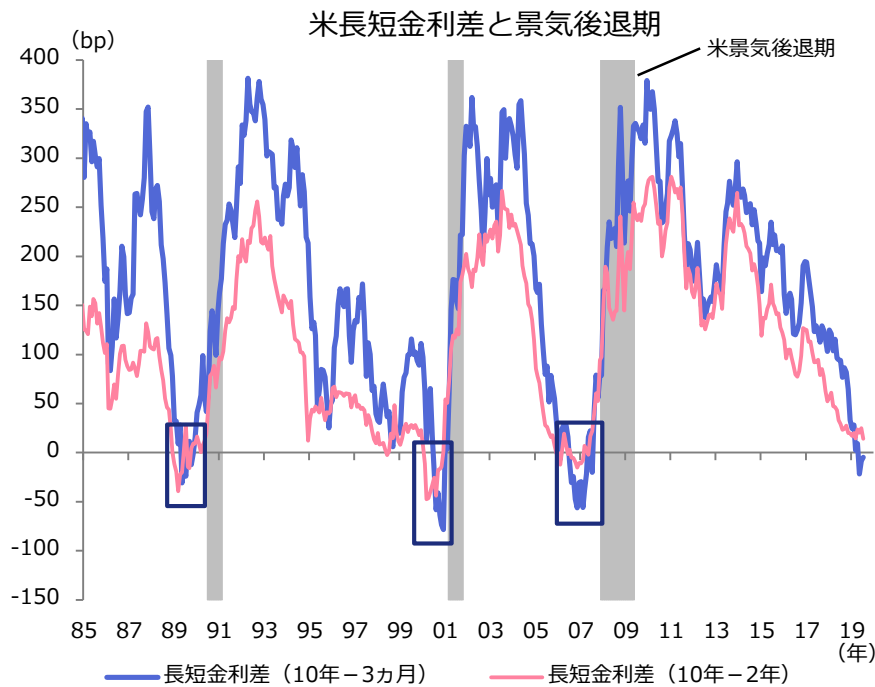
2015年1月～2019年7月（米景気先行指数、月次）

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

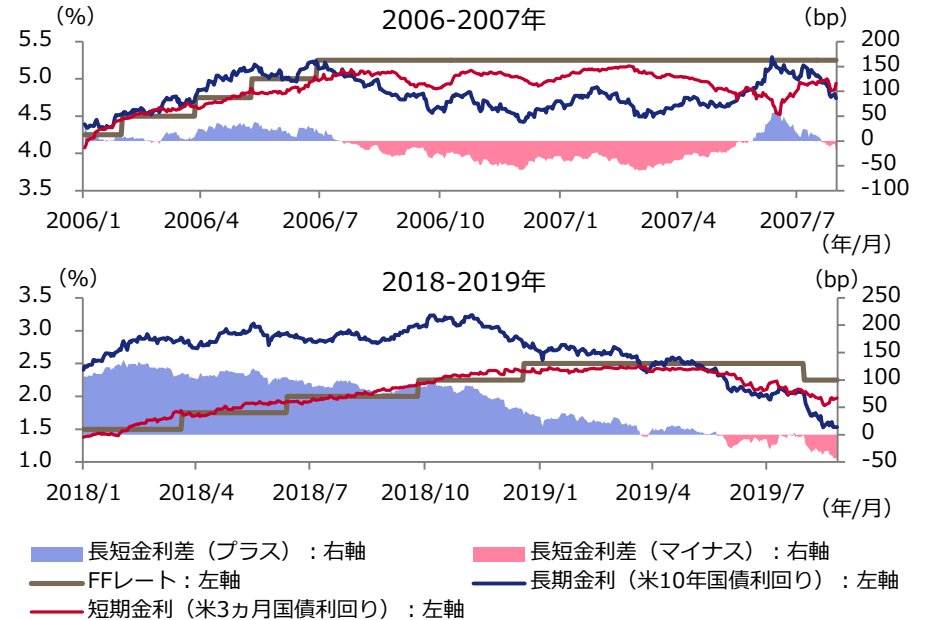
- 米中貿易摩擦の激化や世界景気の減速懸念などを背景に、8月上旬から中旬にかけて金融ストレス指数が高まる局面がみられました。指数全体を構成する内訳をみますと、「安全資産」の上昇が顕著であり、市場参加者のリスク回避の動きが鮮明です。
- 米国10年実質金利は急低下しており、中国景気への懸念や、原油価格低迷、英国の欧州連合（EU）離脱の是非を問う国民投票実施などを背景に、世界経済に対する下方リスクが意識された2016年前半頃と似通っています。もっとも足元では市場の米追加利下げ観測が高まっているものの、米連邦公開市場委員会（FOMC）の中には追加利下げに消極的な立場を示している参加者もいます。2016年のピーク水準に近づきつつある安全資産需要が後退する可能性や、米景気先行指数が今後の米景気の緩やかな拡大を示唆している可能性もある中で、米国10年実質金利の動向が注目されます。

トピックス－米国の逆イールドと景気後退

FRBの金融政策に対する姿勢の違いには留意が必要

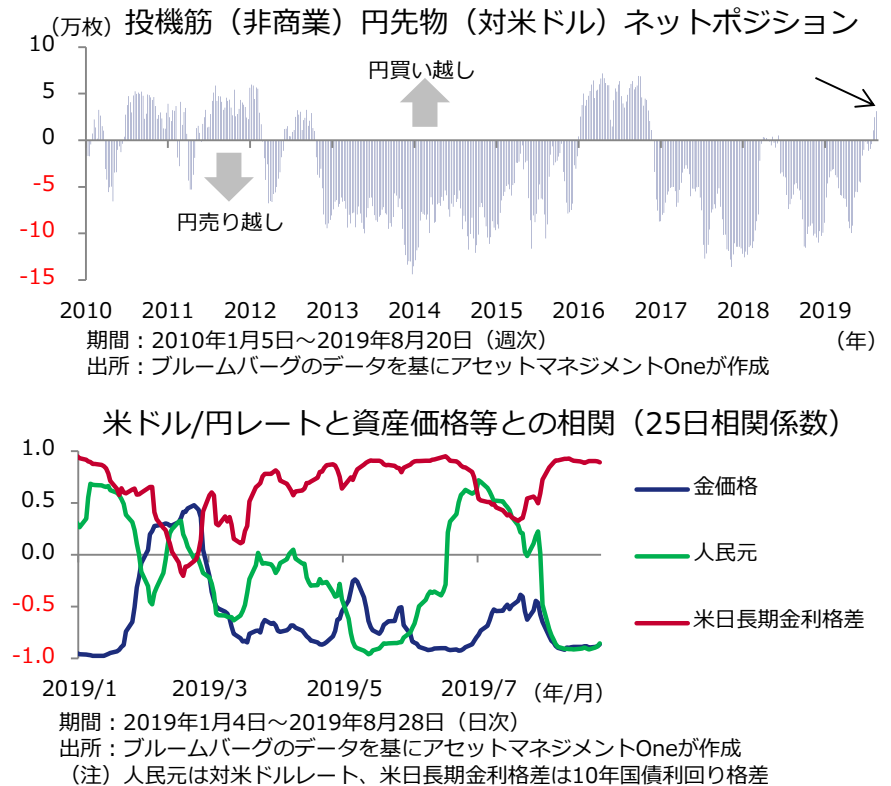


米逆イールドと政策金利（2006-07年と2018-19年との比較）



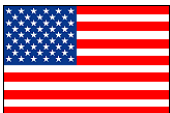
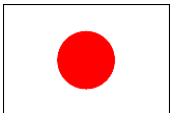
- 米国債市場では、8月中旬に、満期までの期間が長い債券の利回りが、短い債券の利回りを下回る逆イールドがみられました。世界景気の減速懸念などを背景に、米国の長期金利（10年国債利回り）と2年国債利回りが一時逆転しました。逆イールドは景気後退の予兆として捉えられていることもあり、米株価が大幅下落するなどリスク回避姿勢が強まりました。もっとも米国の逆イールドは、長期金利と3ヵ月国債利回りとの間では、3月に観察されていた現象です。
- 2006年7月下旬以降に継続的に逆イールドが発現した局面では、それまでに米連邦準備理事会（FRB）が景気の過熱感を抑制するために段階的に利上げを実施しており、景気が減速しつつありました。一方、今局面はFRBは成長持続のために適切に行動しており、FRBの金融政策に対する姿勢が当時と異なっている点に留意が必要です。

円高進行リスクが浮上



- 米ドル/円レートは8月下旬に104円台を一時付けるなど、円高進行リスクが意識されています。円は名目実効為替レートでも2016年以來の円高水準となりつつあります。海外投機筋の円先物ネットポジションは8月に対米ドルで円買い越しに転じ、投機筋の間で当面、円高進行を見込む向きが増えつつあることがうかがえます。
- 米ドル/円レートと資産価格等との相関をみると、①米金利低下および、②人民元安や金価格上昇に反映される米中対立激化が足元の円高の要因となっていることがうかがえます。①米日長期金利格差との相関係数は高まった状態にあります。また、②人民元安や金価格上昇と円高の相関も高い状態となっています。特に人民元安と円高の相関は8月になって高まりました。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 年末に向け景気は減速へ	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	 伸び悩む見通し	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。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、生産の鈍化の影響を受け、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

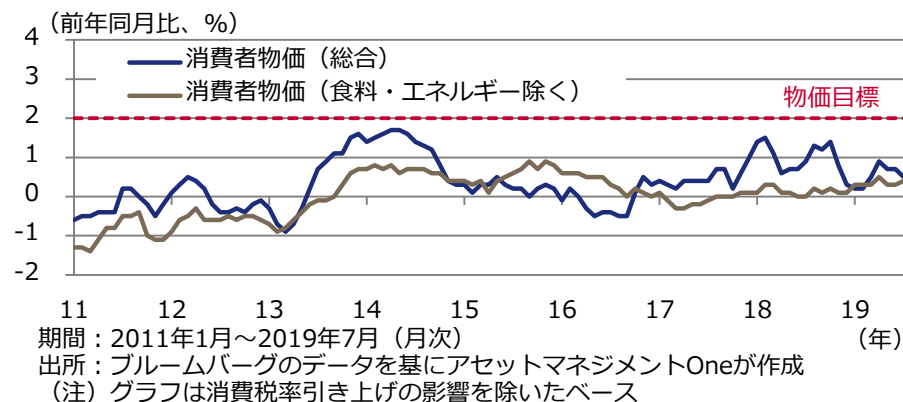
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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

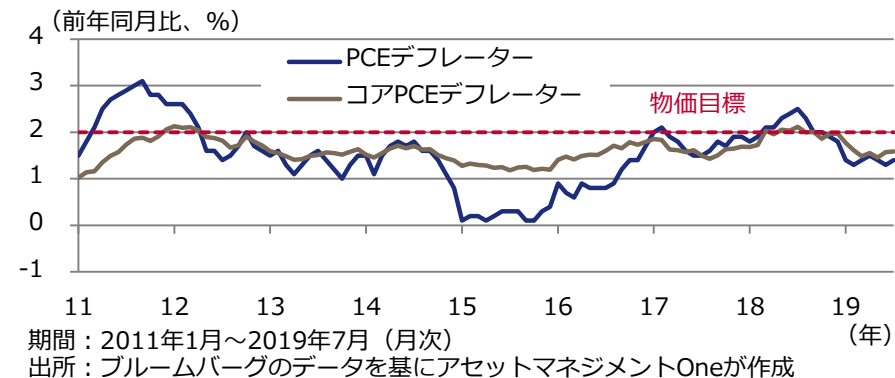
オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2019.4」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

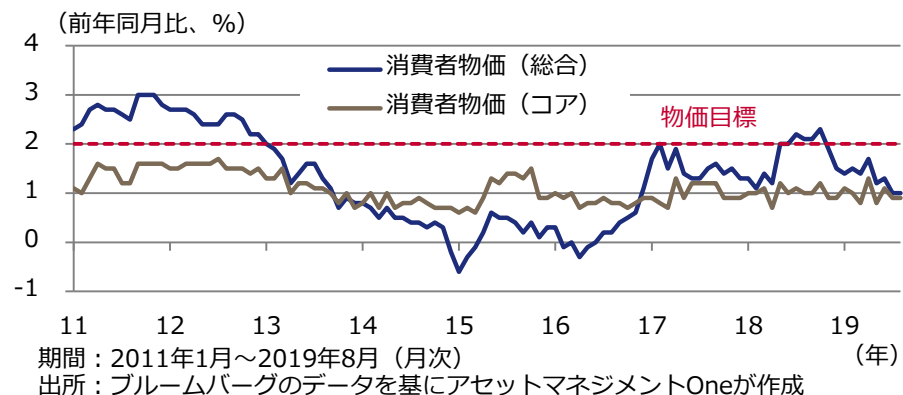
 日本のインフレ率の推移



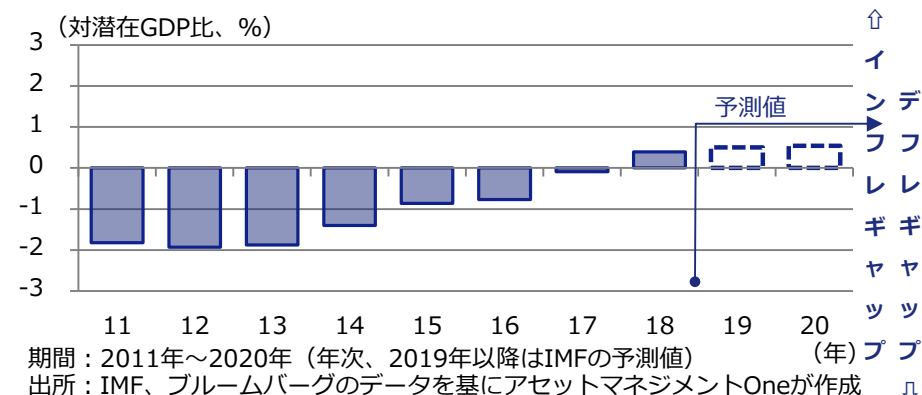
 米国のインフレ率の推移



 ユーロ圏のインフレ率の推移



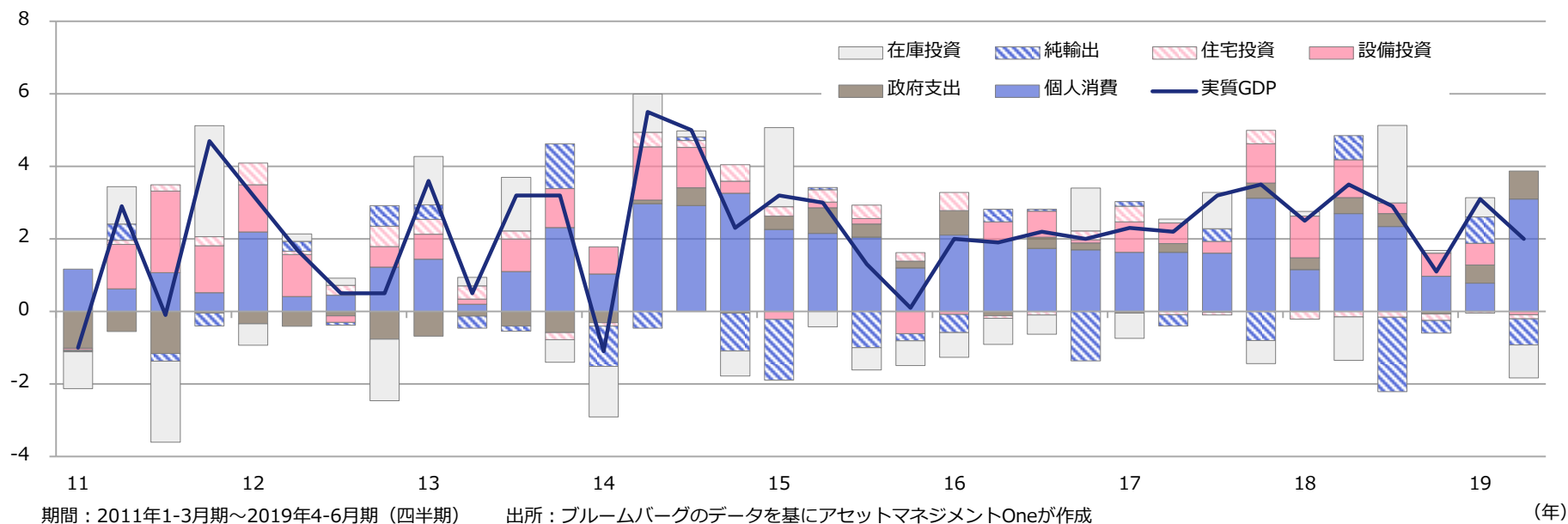
先進国の需給ギャップ



米国景気は年末にかけ減速していくとみられる

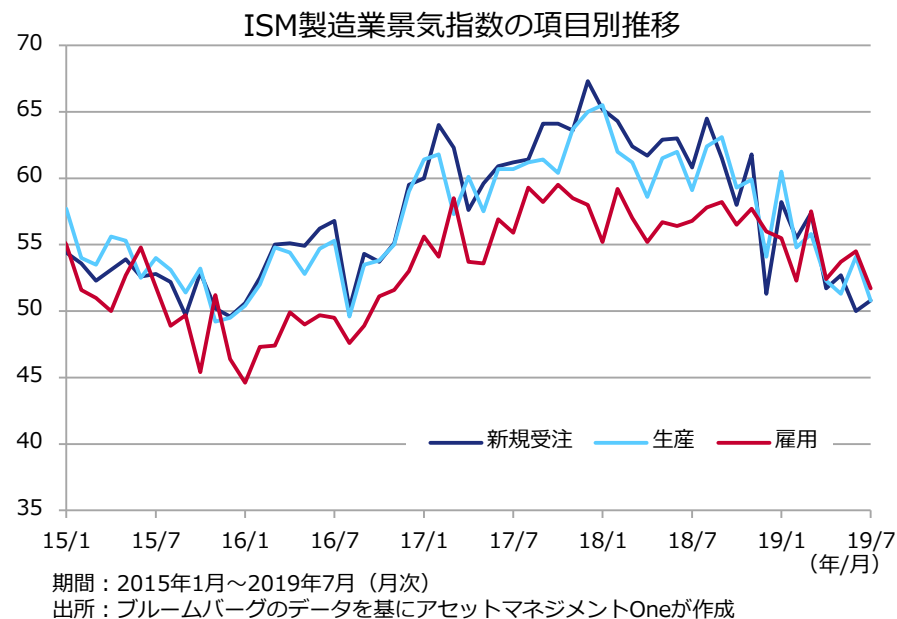
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



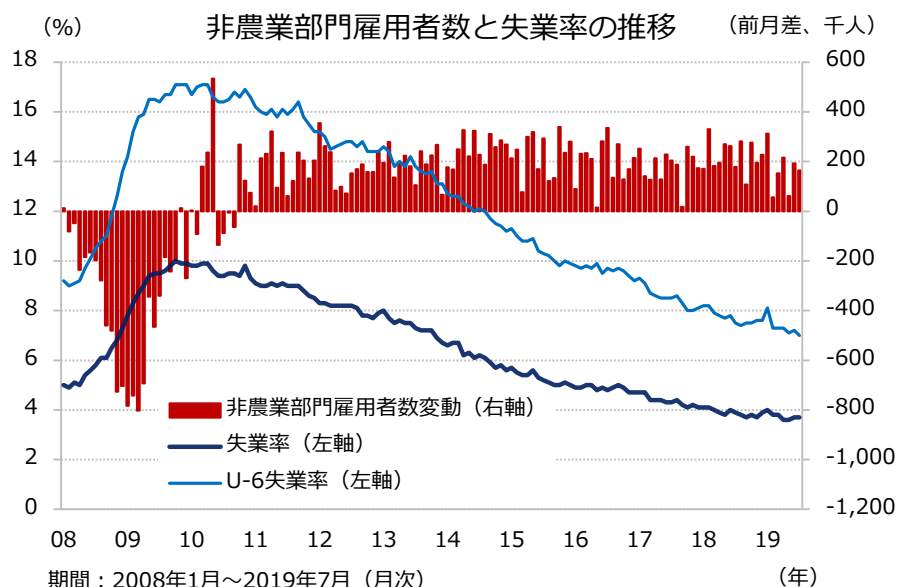
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.0%と、1-3月期の同+3.1%から鈍化しました。個人消費や政府支出が成長の押し上げ要因となった一方、純輸出や在庫投資、民間設備投資などがマイナスに寄与しました。米中貿易紛争の先行き不透明感がマイナスに作用したものとみられます。
- 米国経済の先行きを展望しますと、これまで米国景気を下支えしてきた減税の効果が縮小していくとみられるほか、貿易紛争長期化に伴う景気下押し圧力が強まる方向にあります。良好な雇用所得環境や、米連邦準備理事会（FRB）の金融緩和が景気を下支えするとみられますが、米国景気は年末にかけ減速していくとみられます。

製造業の減速を示唆しているとみられる



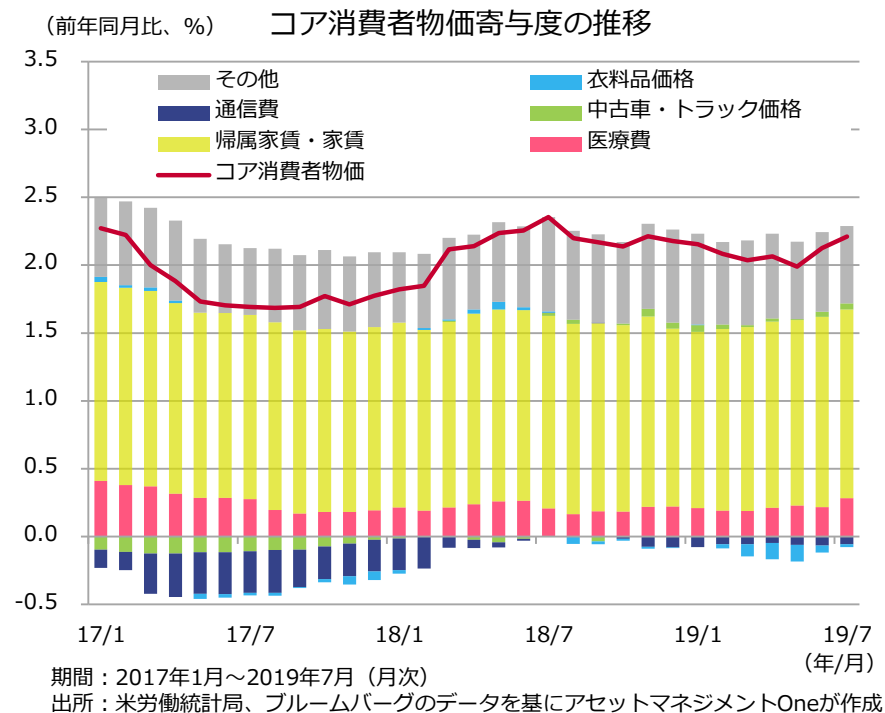
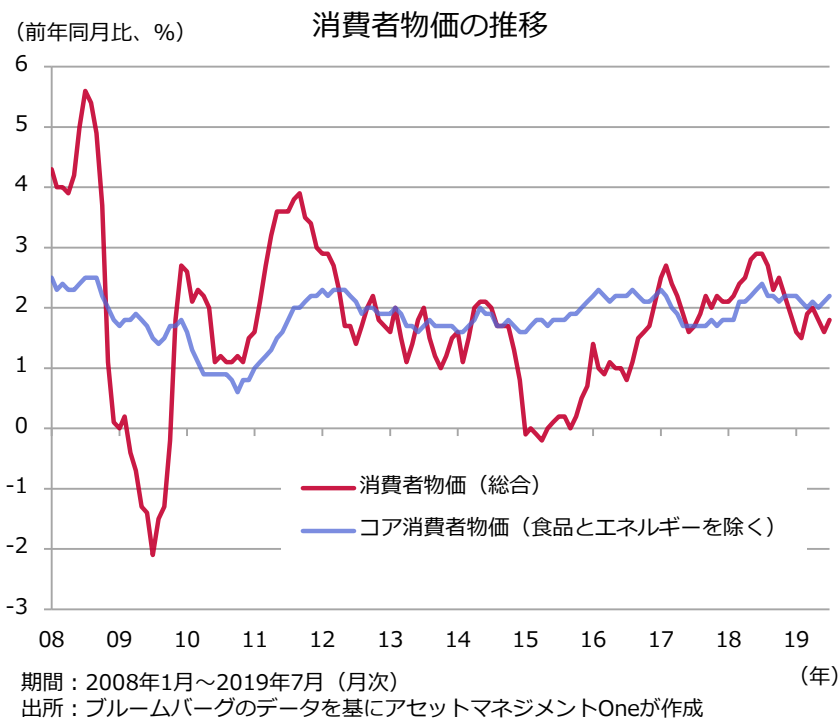
- 7月のISM製造業景気指数は51.2と、6月の51.7から0.5ポイント低下しました。また、非製造業についても、6月の55.1から7月には53.7へ1.4ポイント低下しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、新規受注指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数で改善がみられた一方、生産指数と雇用指数は前月から低下しました。
- 製造業景気指数は2018年夏場以降低下傾向にあり、米中による通商問題などを背景とした製造業の減速を示唆しているとみられます。

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



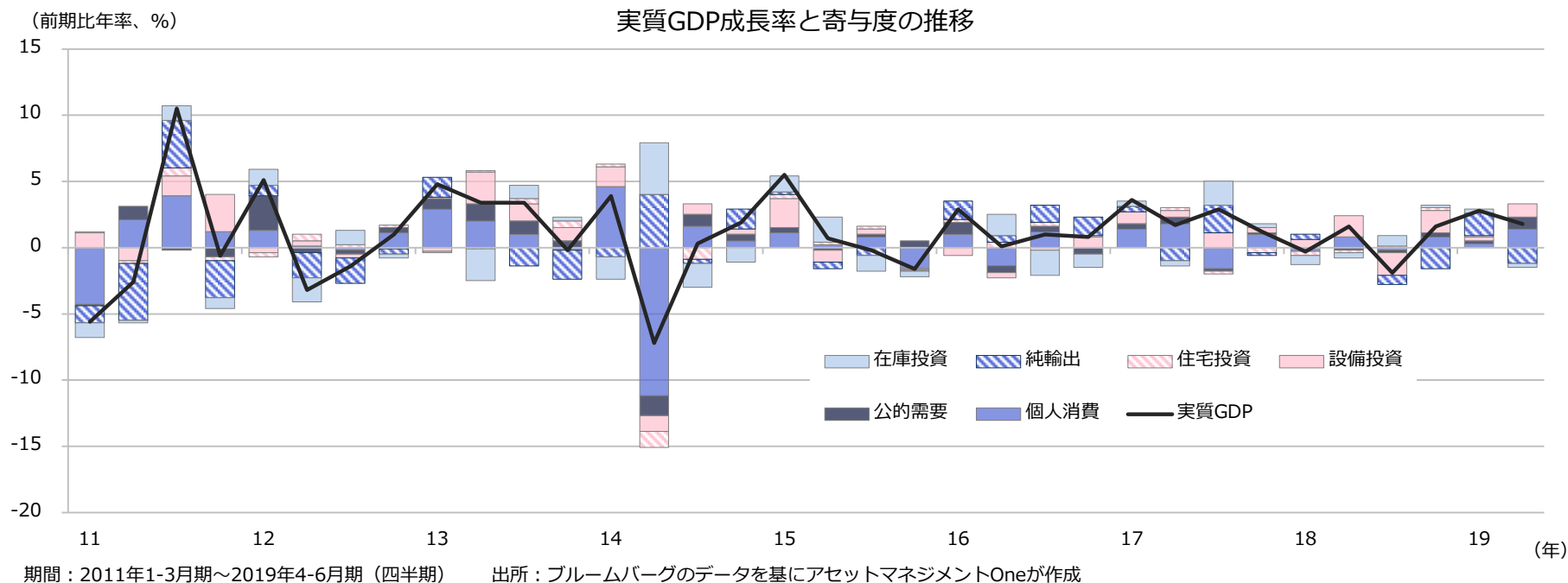
- 7月の非農業部門雇用者増減数は前月差+16.4万人と、6月の同+19.3万人から減少したものの堅調に推移しました。教育・ヘルスケアサービスや専門・ビジネスサービスなどで雇用者の増加がみられました。一方、小売サービスでは雇用者数の減少が続いています。
- 7月の失業率は3.7%と6月から横ばいで推移したほか、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は6月の7.2%から7月は7.0%へ低下しました。経済的理由によるパートタイマーの減少によりU-6失業率が低下しました。
- 失業保険新規申請者数の低水準での推移なども踏まえると、米労働市場は引き続きひっ迫した状態にあるとみられます。

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



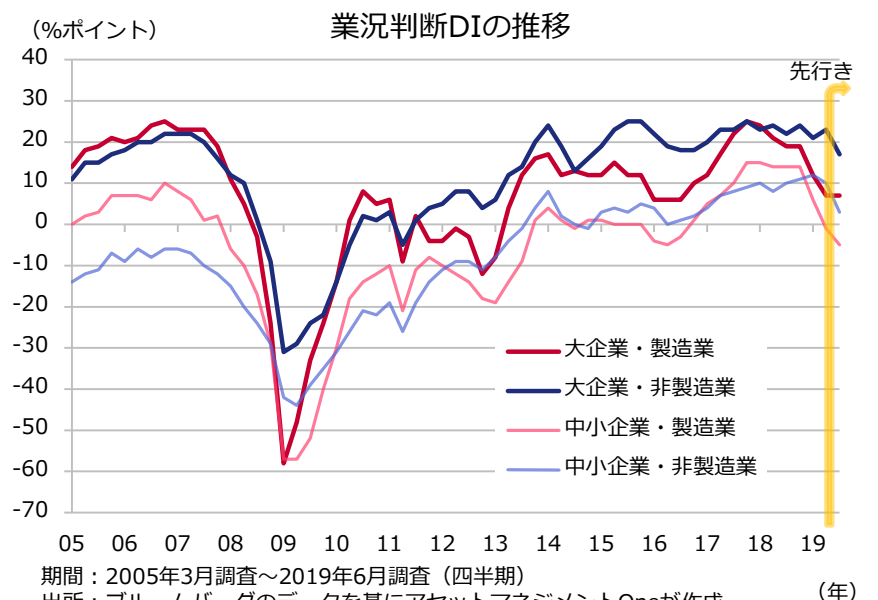
- 消費者物価（総合）上昇率は6月の前年同月比+1.6%から7月は同+1.8%へ、コア消費者物価上昇率は6月の同+2.1%から7月は同+2.2%へ、それぞれ加速しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などは安定的に推移しています。また、衣料品価格が一時的な下押し要因となっていました。足元マイナス幅は縮小傾向にあります。今後については、景気減速が見込まれる中、コア消費者物価上昇率は緩やかに鈍化していくとみられますが、米国の輸入関税の引き上げは物価上昇要因となるため、その動向が注目されます。

4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.8%（速報値）



- 4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+1.8%と3四半期連続のプラス成長となりました。内訳を見ますと、個人消費や設備投資はプラスに寄与しました。一方で、純輸出はマイナスに寄与しました。
- また、個人消費や設備投資の増加には、4-6月期には10連休の効果や消費税率引き上げ前の駆け込み需要が含まれているとみられ、その分は割り引いてみる必要があります。
- こうした中、国内景気については、①人手不足に対応した企業の合理化・省力化投資意欲が根強いことや、②消費税率の引き上げに対応した大型の経済対策の発動などにより、景気の腰折れは回避されると見込みます。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。

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

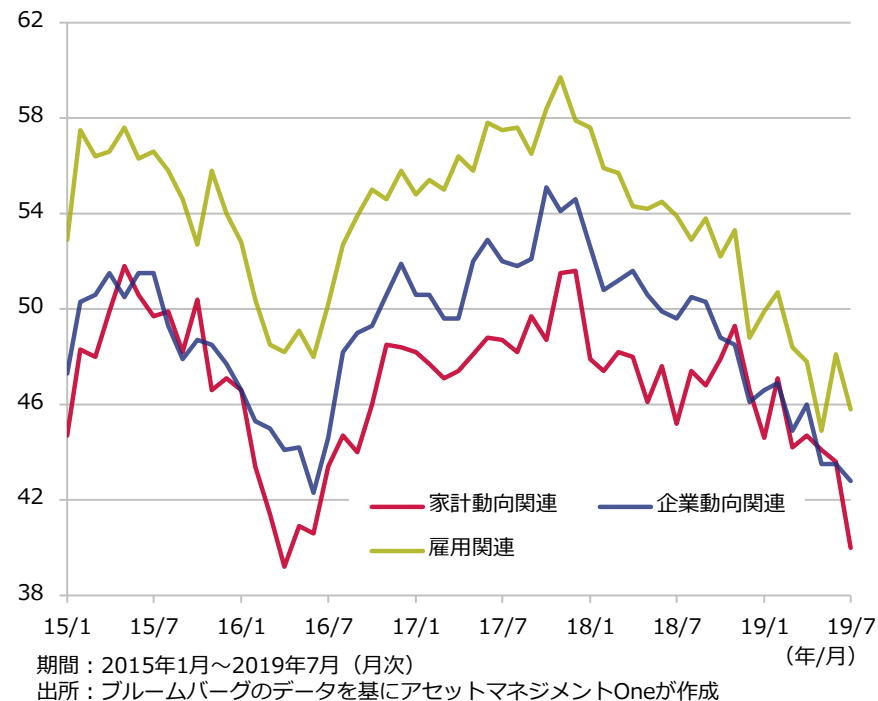
- 日銀短観6月調査では、足元の企業景況感を示す業況判断DIの「最近」は、大企業・製造業で3月調査から5ポイント低下しました。「先行き」は横ばいとなりました。
- 一方、大企業・非製造業では「最近」は改善したものの「先行き」は悪化しました。10月の消費税率引き上げを前にした消費マインドの悪化や人手不足に伴う人件費増などを懸念したものとみられます。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2018年度の実績は前年度比+5.1%と2017年度の実績を上回りました。2019年度の6月調査の計画も上方修正され、合理化・省力化投資に対する意欲の強さがみられました。

7月の景気判断DIは現状と先行きともに悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

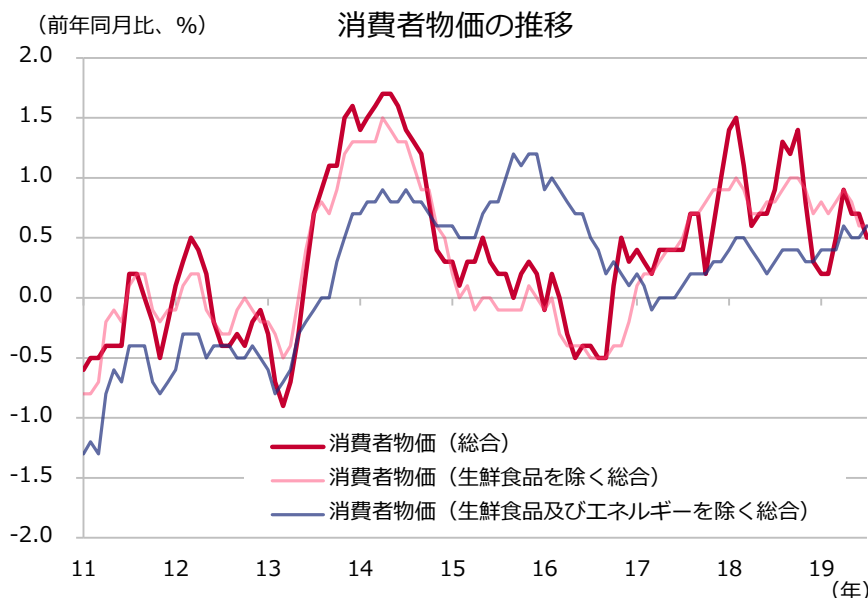


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは41.2と前月から大きく悪化しました。内訳を見ますと、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全項目で悪化しました。
- 調査結果には、天候不順や消費税率引き上げへの警戒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現状については「このところ回復に弱い動きがみられる」とまとめ、前月から判断を引き下げました。また、先行きの懸念材料としては、海外情勢に加えて、消費税率引き上げに新たに言及しました。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）の伸び率は前月から横ばい



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

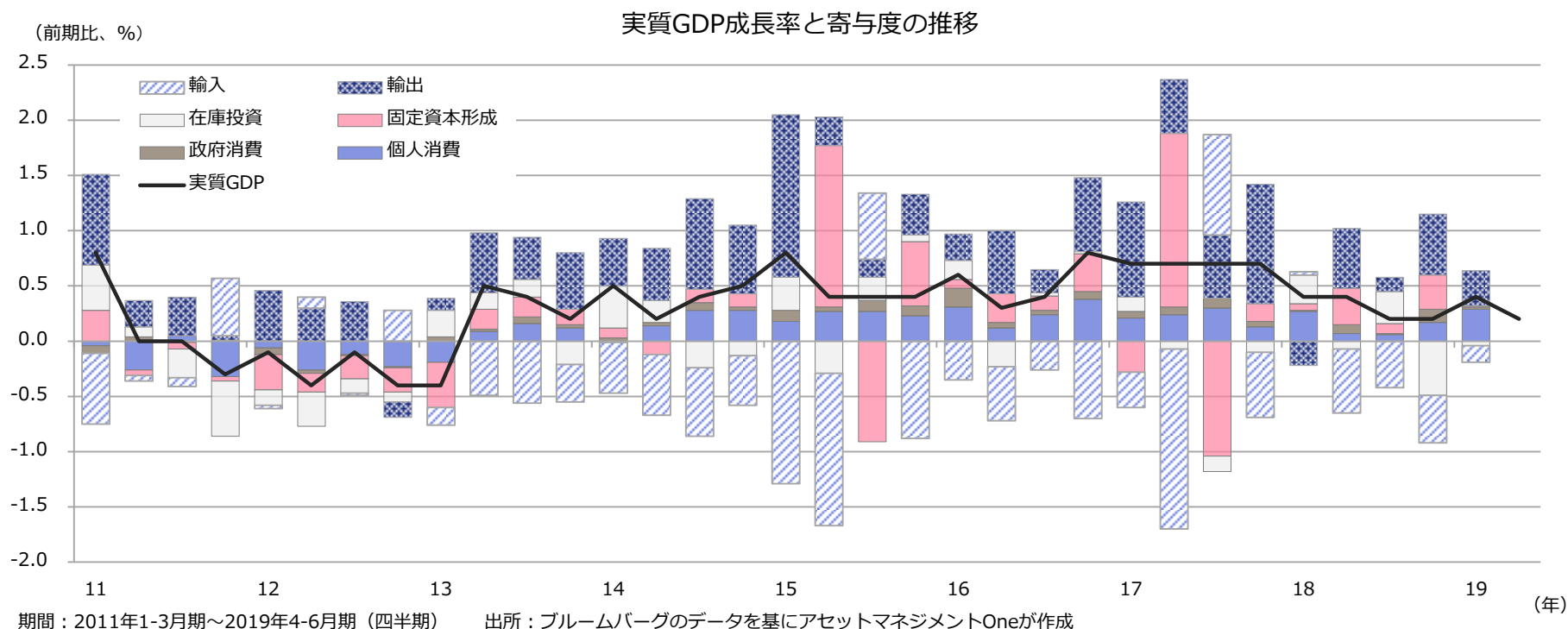
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。

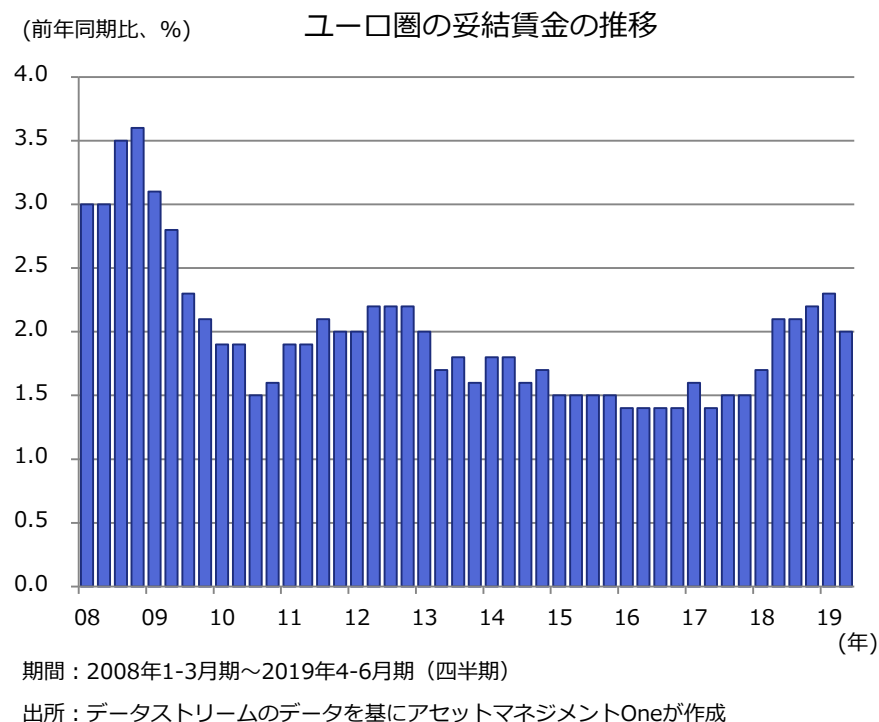
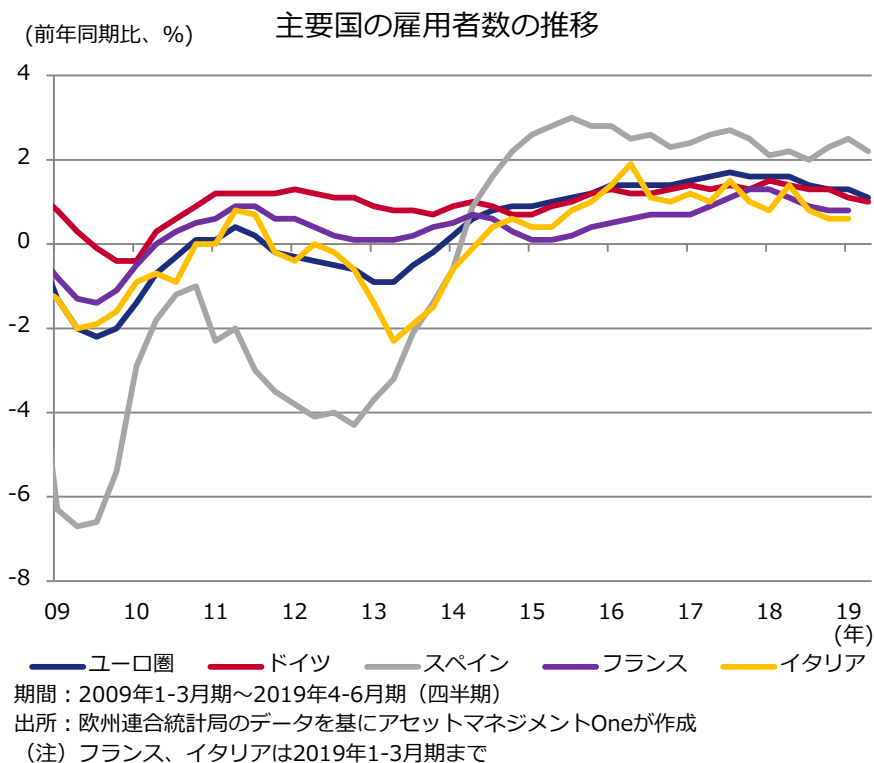
- 7月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比+0.6%（6月同+0.6%）と前月から横ばいになりました。日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 日銀は、7月29～30日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。7月30日に日銀が公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、物価見通し（中央値）は2021年度にかけて、2%を下回る水準となっています。
- 日銀は、「先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」としています。

緩和的な金融政策による景気下支えが期待される



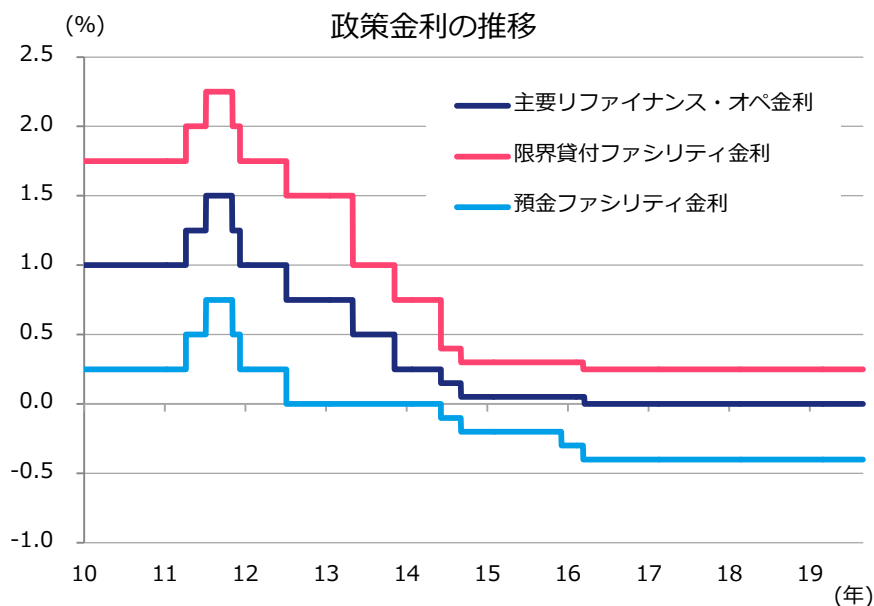
- ユーロ圏の4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期の同+0.4%から鈍化しました。主要国別にみると、スペインが同+0.5%と堅調な伸びとなった一方で、イタリアが同0.0%と低い伸びとなったほか、ドイツでは同▲0.1%とマイナスの伸びとなりました。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱や米中を中心とした通商問題などの不透明感から、輸出や設備投資が伸び悩む可能性があります。雇用所得環境にも頭打ち感が一部みられる状況のなか、緩和的な金融政策などによる景気下支えが期待されます。

雇用者数の伸びが鈍化傾向にある中、賃金上昇も伸び悩む兆候



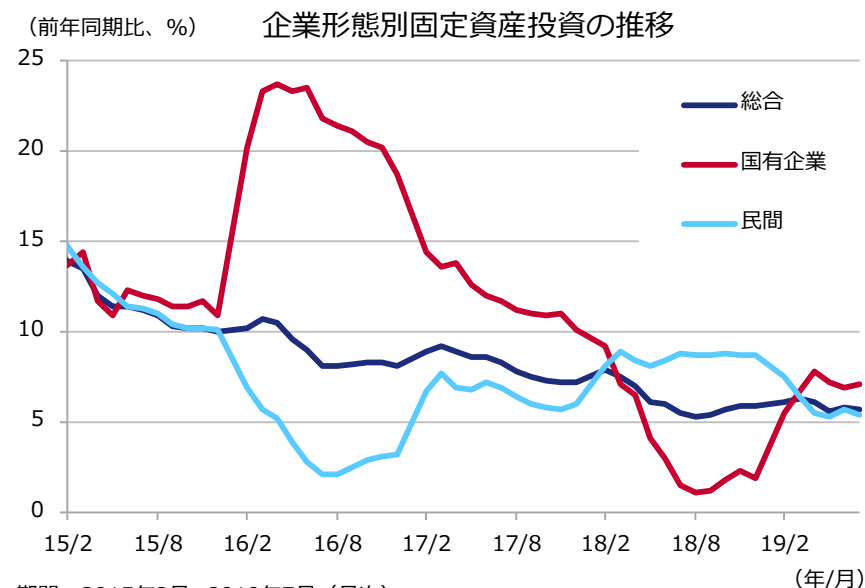
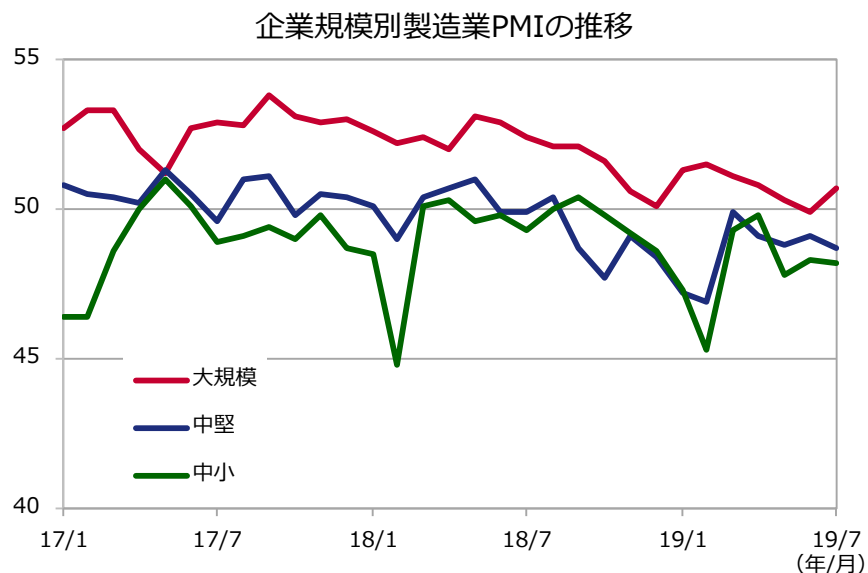
- ユーロ圏の雇用者数は前年比でプラスの伸びを維持しているものの、鈍化傾向にあります。国別にみると、スペインは前年同期比+2%を超える雇用者数の伸びが継続する一方、フランスやイタリアでは低い伸びにとどまっています。
- 雇用者数の伸びが鈍化傾向にあるなか、一部の賃金統計にも伸び悩みの兆候が見られます。こうした賃金動向などを受け、インフレ率が下振れるリスクには注意が必要です。

ECBは9月から利下げへ



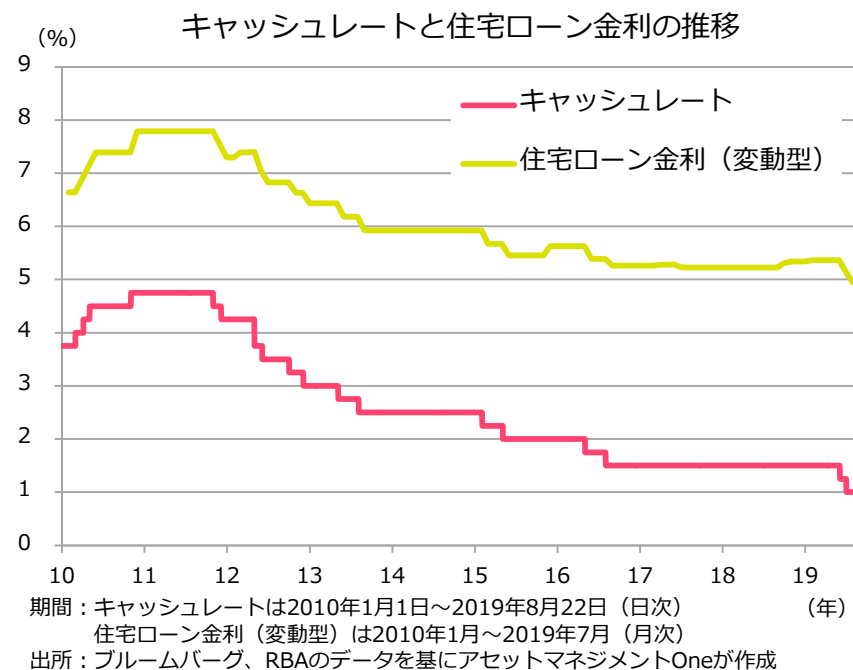
- 欧州中央銀行（ECB）は7月25日の理事会で、政策金利の据え置きを決定しました。一方で、従前にドラギ総裁などが発言していたとおり、声明文などでは経済の下振れリスクが強調され、利下げに加えて量的金融緩和の再導入を含めた政策パッケージを、次回会合以降で導入する姿勢が示されました。
- 製造業の生産活動停滞などを背景にインフレ率の低位安定が続くとみています。ECBは9月理事会において政策金利引き下げ（マイナス金利の深堀り）を行うと予想、更に、年内に量的金融緩和が再開されると見込みます。

国有企業を中心に企業活動が改善



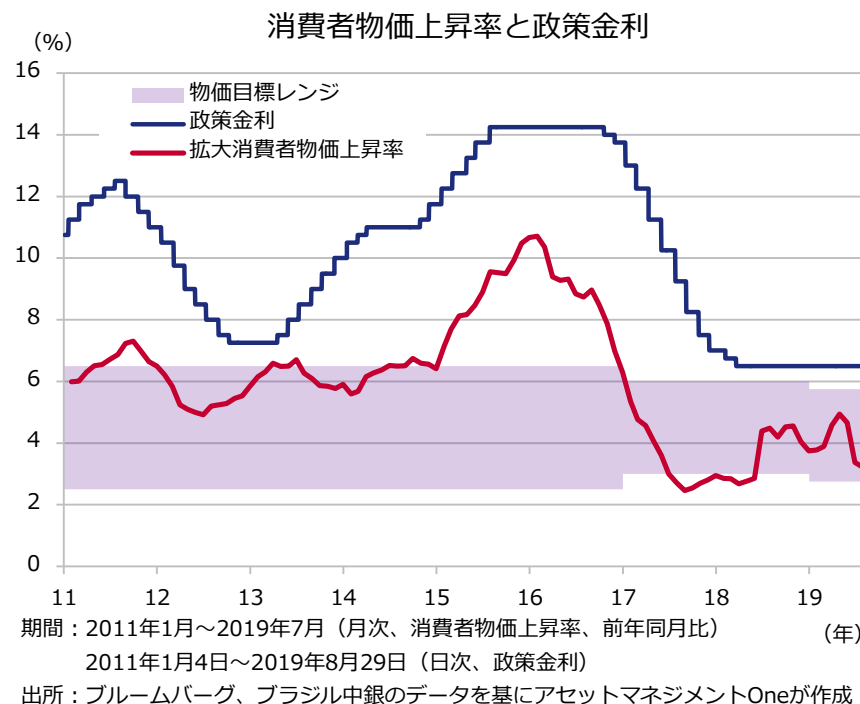
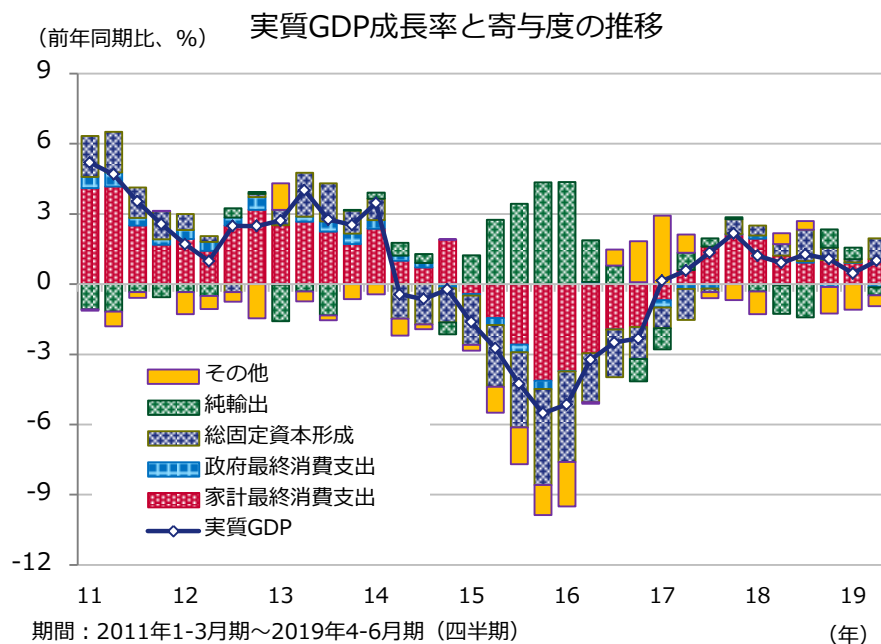
- 国家統計局が発表する企業規模別の製造業PMIを確認すると、7月には、中堅・中小企業が悪化するなか、大規模企業のPMIは改善し節目となる50を回復しました。
- また、7月の中国固定資産投資は年初来累計の前年同期比で+5.7%と6月の同+5.8%からやや減速しましたが、企業形態別にみると国有企業は伸びを加速させています。
- 当局はインフラ投資を主軸とした景気下支えを進めており、そうした政策が川上産業の多い大企業（国有企業）のマインド改善、投資の促進に寄与したと見られます。中国では就業の悪化も懸念されており、当局はインフラ投資により生産・投資の下支えだけでなく、雇用の創出による就業安定化も狙っているものと考えられます。

住宅市場に下げ止まりの兆しがみられる



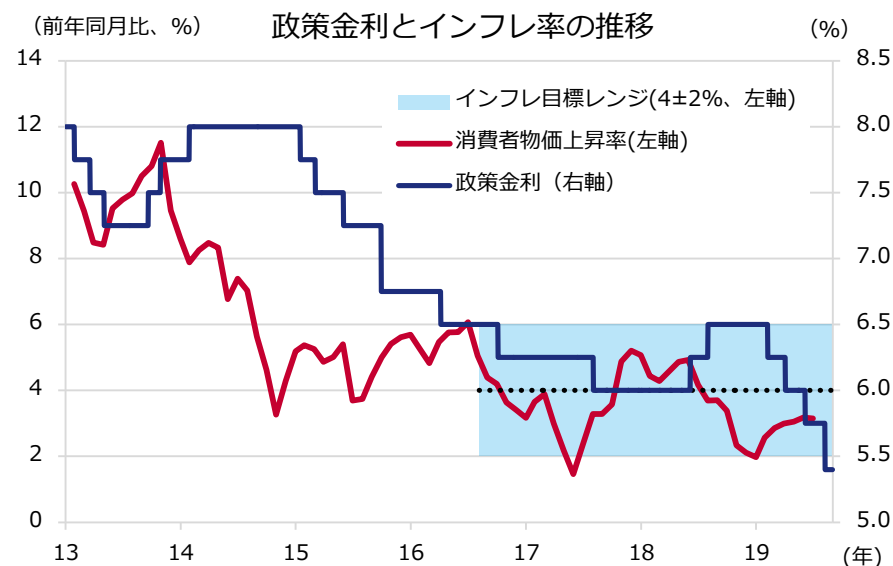
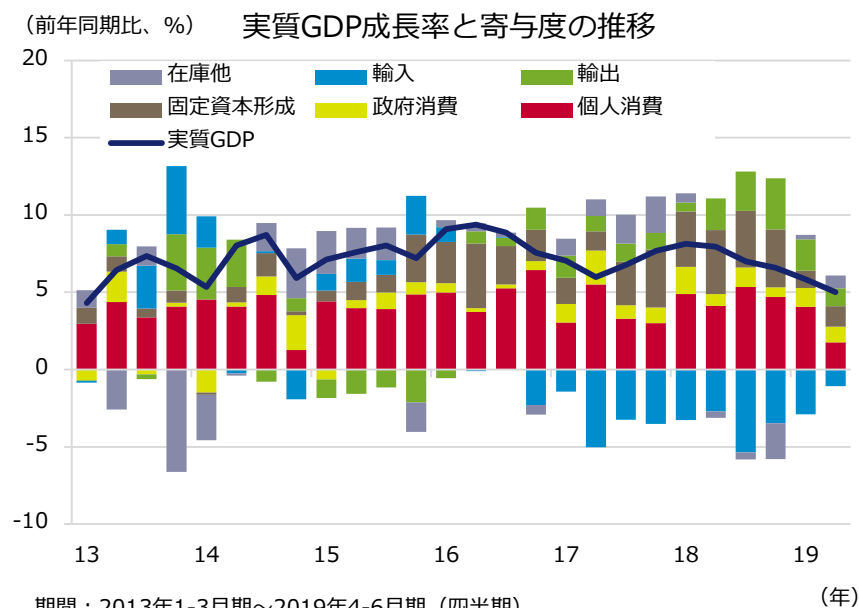
- オーストラリア準備銀行（RBA）は6月、7月と2カ月連続で政策金利（キャッシュレート）を引き下げましたが、これに伴い、住宅ローン金利も低下しています。
- こうしたなか、7月のオーストラリア主要都市の住宅価格指数は約2年ぶりに前月比でプラスに転換しており、住宅市場に下げ止まりの兆しがみられます。
- 住宅市場の下げ止まりに加え、拡張的な今年度予算の執行や所得減税の実施がオーストラリア景気を下支えすると考えます。しかし、最大の輸出相手国である中国を巡っては、同国景気の減速に加え、オーストラリアとの関係悪化も懸念されており、中国の動向に注目が集まります。

ブラジルの成長率は前期から幾分改善も、依然低水準にとどまる



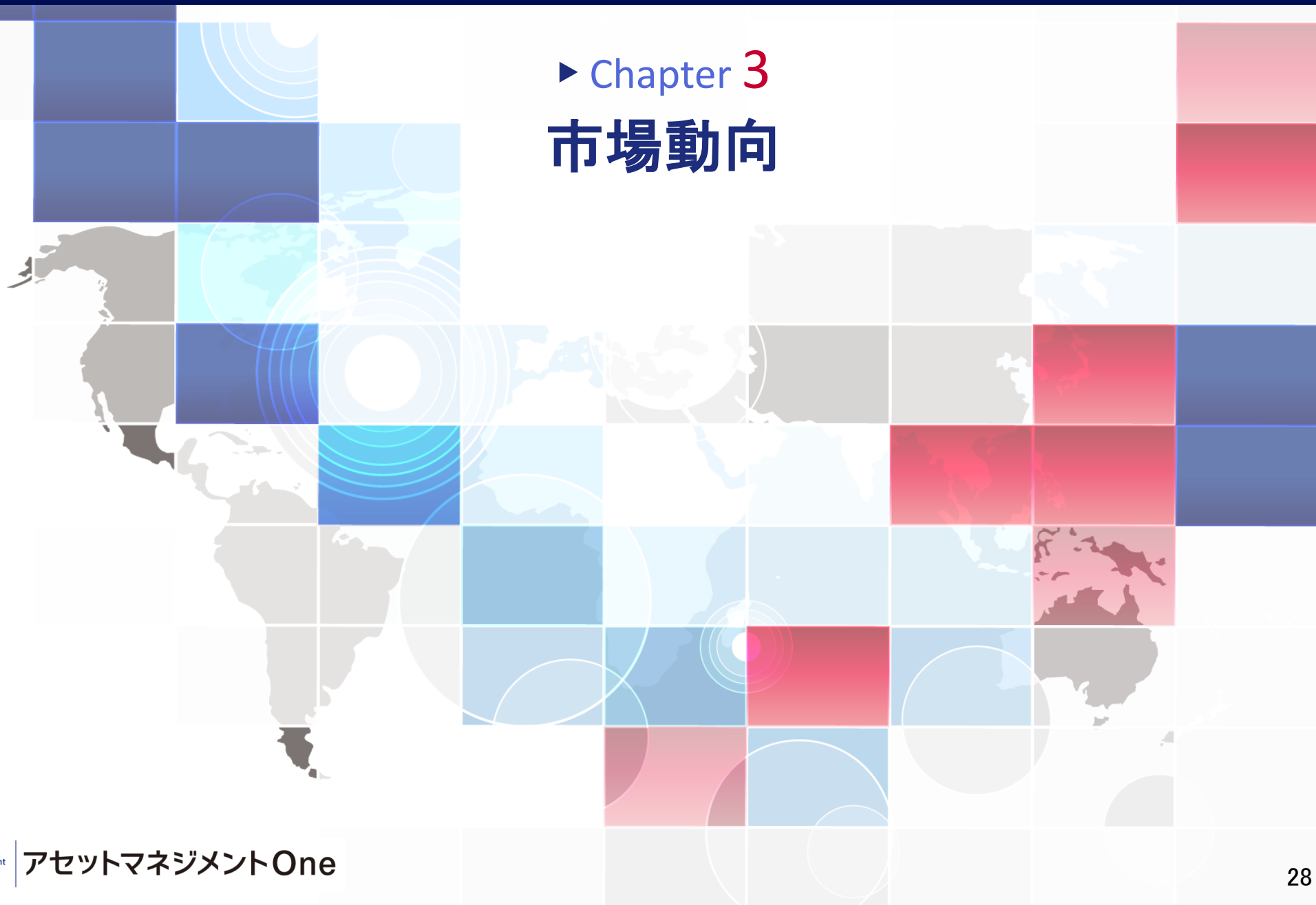
- ブラジルの4-6月期実質GDP成長率は前年同期比+1.0%と、1-3月期の同+0.5%から加速しました。家計消費支出が堅調に推移したほか、総固定資本形成の寄与が前期から拡大しました。一方で、政府支出や純輸出の減少がマイナスに寄与しました。ブラジルの成長率は、前期から幾分改善がみられたものの、低水準にとどまっています。
- また、インフレ率をみると、7月の拡大消費者物価上昇率は前年同月比+3.2%と、ブラジル中銀（以下、中銀）のインフレ目標レンジ（4.25±1.5%）内で安定的に推移しています。中銀は、こうしたインフレ率の動向を踏まえ、ブラジル景気下支えのため、追加利下げを実施するものとみられます。

景気減速が顕著となる中、追加利下げの可能性



- インドの4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と前期の同+5.8%から減速しました。2013年1-3月以来の低い伸びです。内訳をみると、自動車ローン扱う金融機関の貸し渋りなどから乗用車販売が大きく落ち込んだ個人消費や、米中貿易摩擦による世界経済の低迷などを受けた輸出の伸びの鈍化が顕著です。
- インド準備銀行（中央銀行）は、8月の金融政策委員会で、政策金利（レポ金利）を0.35%引き下げ5.4%としました。利下げは2月の会合以来4会合連続です。中銀は声明文で、「総需要の拡大、特に民間投資の拡大を通じて成長への懸念に対処することが、現時点での最優先課題だ」と景気重視を表明しています。政策スタンスが「緩和的」に維持されたこともあり、今後追加利下げの可能性は高いと考えられます。

▶ 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、米連邦準備理事会（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。9月から米中が互いに追加関税を発動する中、通商協議進展に向けた動向が注視されます。

日経平均株価

FRBの利下げなどに伴う円高リスクへの懸念がくすぶる中、国内では10月に消費税増税を控えていることもあって、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などが支えになるとみられます。

米国10年国債利回り

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、FRBの追加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、米国の景気後退局面入りは回避され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や、リスク回避の動きなどが米ドルの重しとみられます。一方、米国の景気後退局面入りは回避され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	25,500～27,000米ドル	20,000～21,500円	1.4～1.7%	-0.3～-0.1%	103～108円

マーケット・オーバービュー

		8月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	26,403	▲1.72	+6.40	+1.69	+43.49
	ドイツDAX指数	11,939	▲2.05	+1.81	▲3.44	+12.71
	日経平均株価	20,704	▲3.80	+0.50	▲9.45	+22.60
	MSC I エマージング マーケットインデックス	984	▲5.08	▲1.37	▲6.78	+10.14
R E I T	米国REIT（配当込み）	20,931	+4.14	+7.20	+15.57	+25.33
	国内REIT	2,082	+3.23	+8.65	+18.83	+14.21
	国内REIT（配当込み）	4,275	+3.78	+9.93	+23.66	+28.58
	豪州REIT（配当込み）	944	+1.30	+8.56	+23.24	+33.66
債 券 利 回 り	米国（10年）	1.50 %	▲0.52	▲0.63	▲1.36	▲0.08
	米国ハイイールド債券	6.30 %	▲0.08	▲0.62	▲0.22	▲0.35
	日本（10年）	-0.27 %	▲0.12	▲0.18	▲0.38	▲0.21
	ドイツ（10年）	-0.70 %	▲0.26	▲0.50	▲1.03	▲0.64

		8月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.10	▲0.75	▲1.59	▲5.27	▲1.49
	英ポンド	1.22	+0.03	▲3.70	▲6.16	▲7.41
	豪ドル	0.67	▲1.55	▲2.83	▲6.30	▲10.37
	ブラジルレアル	4.14	▲7.95	▲5.35	▲2.21	▲22.14
	人民元	7.16	▲3.81	▲3.52	▲4.54	▲6.69
	インドルピー	71.74	▲3.55	▲3.02	▲1.29	▲6.64
為替 （対円）	米ドル	106.28	▲2.29	▲1.85	▲4.27	+2.77
	ユーロ	116.87	▲2.99	▲3.37	▲9.29	+1.27
	英ポンド	129.22	▲2.30	▲5.55	▲10.23	▲4.90
	豪ドル	71.55	▲3.90	▲4.83	▲10.34	▲7.98
	ブラジルレアル	25.63	▲10.19	▲7.16	▲6.42	▲20.05
	人民元	14.85	▲6.03	▲5.32	▲8.69	▲4.14
	インドルピー	1.49	▲5.83	▲4.19	▲4.84	▲3.60

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

米国株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- 上旬は、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したことを受けて、下落しました。人民元が対米ドルで7元の節目を突破したことも重となりました。中旬は、米国債券市場での逆イールド発現を受けて米国景気悪化懸念が浮上し、下落しました。下旬は、米中通商協議再開への期待が浮上したことなどから、下げ幅を縮めました。

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 ・ 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。9月から米国が対中追加関税第4弾の一部を発動し、中国も対米追加関税を発動する中、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。第4弾には消費財が多く含まれることから、米国消費への影響が注視されます。米大統領の利下げ要求が強まる中、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の利下げ幅や政策金利見通しも注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：25,500～27,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、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したことを受けて、下落しました。人民元が対米ドルで7元の節目を突破したことなどから、リスク回避の買いが進んだことも相場の重しとなりました。中旬は、円高一服からほぼ横ばいとなりました。下旬は、米ドルが対円で104円台となる場面では下落しましたが、月末にかけて下げ幅を縮めました。

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
下落 要因	・ 貿易紛争への懸念 ・ 円高高観への懸念

為替動向には留意も良好な需給が支えに

FRBの利下げなどに伴う円高リスクへの懸念がくすぶる中、国内では10月に消費税増税を控えていることもあって、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が支えになるとみられます。9月はFRBや欧州中央銀行（ECB）が緩和策を決定する可能性が高まる一方で、日銀には追加緩和手段の余地が乏しいとみられる中、円高が一段と進む可能性には注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：20,000～21,500円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

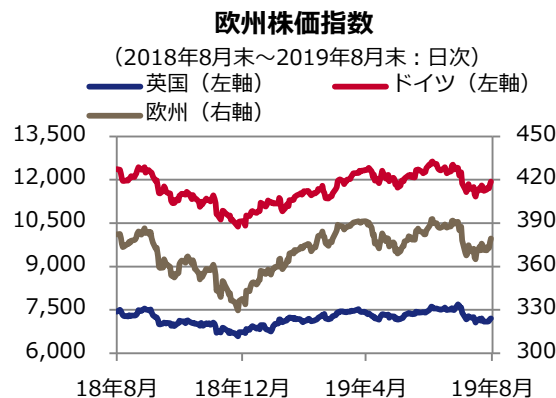
- 8月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が対中追加関税第4弾を9月に発動すると表明したことを受けて、下落しました。人民元が対米ドルで7元の節目を突破したことも相場の重しとなりました。中旬は、イタリアの政局不安やドイツの景気後退局面入りも警戒され、続落しました。下旬は、イタリア政局不安の沈静化やユーロ安が支えとなり、下げ幅を縮めました。

■ 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

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,500～12,500



※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

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9月の理事会でマイナス金利の深掘りなど一連の追加緩和策を打ち出す可能性が高まっています。また、均衡財政を維持する方針を示してきたドイツでは超低金利環境となる中、財政拡張に向けた議論も浮上しつつあり、動向が注視されます。なお、低金利環境の長期化が欧州銀行株の重しとなる可能性には留意が必要です。

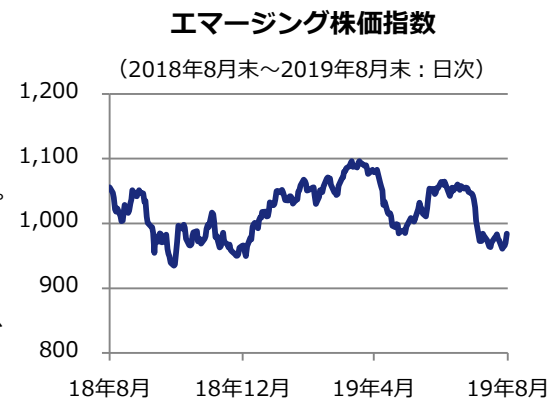
エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、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したことを受けて、下落しました。人民元が対米ドルで7元の節目を突破したことも相場の重しとなりました。中旬は、米国による対中追加関税第4弾発動の一部延期が好感され、下落が一服しました。下旬は、米中通商協議再開への期待が浮上したことなどから、下げ幅を縮めました。

■ 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 - 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
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



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

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。当面は、世界的に安全資産を求める動きを背景に、先進国の資産が選好され、新興国の資産を回避する動きが拡大するかどうか注視されます。また、9月から米国が対中追加関税第4弾の一部を発動し、中国も対米追加関税を発動する中、米中通商協議や中国当局による景気支援の動向が注視されます。

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

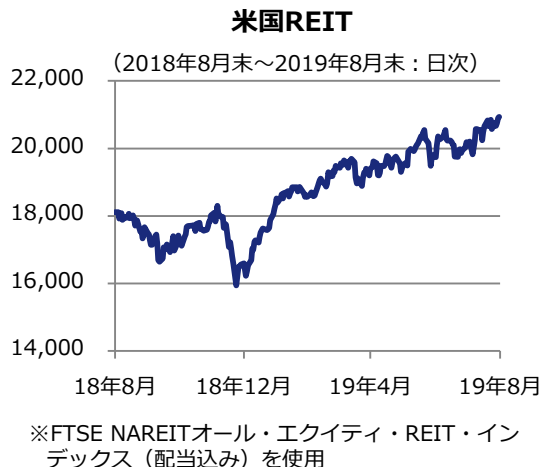
米国REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、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したことを受けて一時下落しましたが、米長期金利の大幅低下を受けて上昇に転じました。中旬は、株式市場が上値重く推移する中、米長期金利が一段と低下したことから、上昇しました。下旬は、米中通商協議再開への期待などからリスク回避の動きがやや緩和する中、一段と上昇しました。

■ 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



底堅い推移を予想

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。

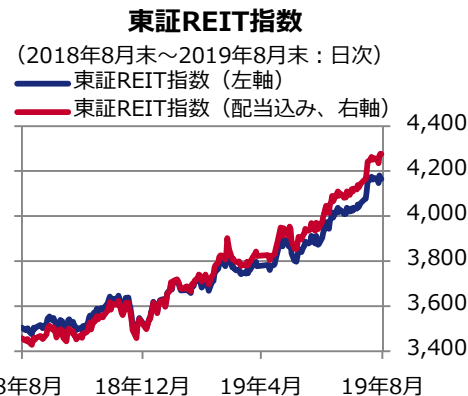
J-REIT

■ 前月の相場動向

- 8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、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したことを受けて一時下落しましたが、世界的な金利低下を受けて上昇に転じました。中旬は、国内株が円高などから上値が重く推移する一方で、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、高値警戒感から売りが出る場面もあって、ほぼ横ばいでした。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 相対的に高い分配金利回り - 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

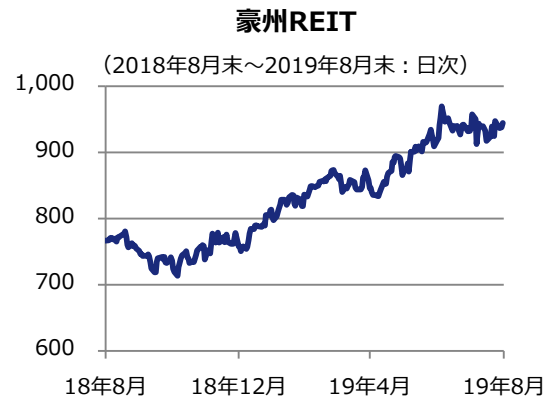
各国中銀がハト派姿勢を維持する中、底堅い推移を予想します。相対的な分配金利回りの高さからJ-REITが選好される展開が続く見込みです。また、堅調な国内不動産市況も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近7月の空室率は低下するとともに、平均賃料の上昇も続き、オフィス需給はひっ迫しているようです。日銀の追加緩和期待が一部に浮上していますが、このところ日銀によるJ-REIT購入が事実上減りつつある中、J-REITは選択肢にはならないと思われます。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、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したことを受けて豪州長期金利が低下し、豪州REITは買われました。中旬には、米国債券市場での逆イールド発現や中国の軟調な経済指標などからリスク回避姿勢が強まり、下落しました。下旬には、豪州長期金利が低下したことや、中国が消費刺激策の方針を発表したことなどが好感され、上昇して終了しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 豪州景気の緩やかな回復期待 - 相対的に高い配当利回り - 豪州準備銀行（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

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。

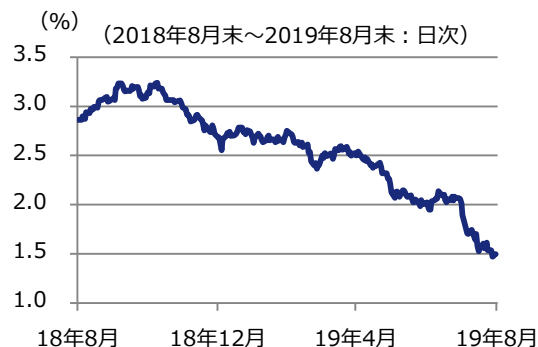
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬から中旬は、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したことや、中国の対抗措置発表などを受けて、米中貿易摩擦が激化したことや、世界景気の減速懸念などから、金利は低下しました。下旬も、米中貿易摩擦の更なる激化懸念や、FRBの追加利下げ観測などを背景に低位で推移しました。

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
- 米物価上昇が緩慢とみられること

金利はレンジ内での推移を予想

米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、FRBの追加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。足元市場では、FRBの追加利下げ観測が高まっているものの、FOMCの中には追加利下げに消極的な立場を示している参加者もいます。こうした中、9月17-18日のFOMCが注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

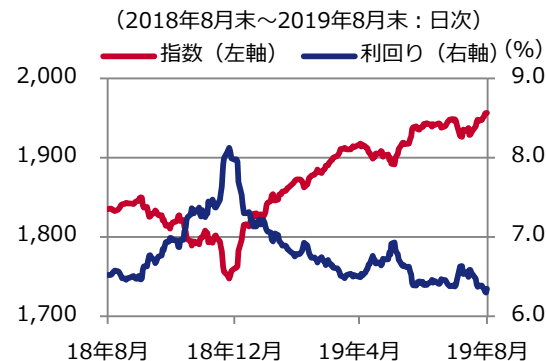
米国10年国債利回り：1.4～1.7%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の激化懸念が強まる中、米国株価が軟調に推移するなどリスク回避の動きが強まり、米国ハイイールド債券市場は下落しました。中旬にかけては、米国の対中追加関税第4弾の一部発動延期が決定されたことなどを背景に、相場は持ち直す場面がみられました。下旬は、欧米の金融緩和観測の高まりなどを背景に上昇しました。

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
- 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、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念、欧米政治情勢を巡る不透明感の高まりなどからリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。

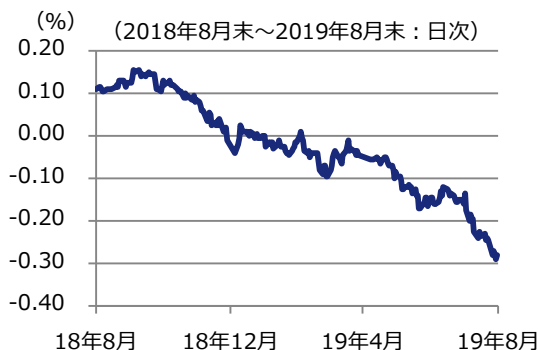
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

国内債券

■ 前月の相場動向

- 8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、米中貿易摩擦が激化する中、リスク回避姿勢が強まり、金利は低下しました。中旬は、米国の対中追加関税第4弾の一部発動延期が決定される中、小動きでした。下旬は、米中貿易摩擦の更なる激化懸念が強まったことや、欧米長期金利の低下に連れた動きなどから、金利は低下しました。

日本10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 日銀の過度な金利低下への牽制姿勢

金利の低下要因

- リスク回避姿勢が強まる可能性
- 日銀の追加緩和期待
- 日銀の国債買い入れ

金利は低位での推移を見込む

日銀は「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」としています。日銀の追加緩和観測がくすぶると考えられることから、金利は低位推移を見込みます。なお日銀は、9月の国債の買い入れオペ（公開市場操作）の運営方針において、残存期間「5年超10年以下」の1回あたりの購入額のレンジを8月の方針から減額しました。日銀は過度な金利低下をけん制する姿勢を一部示しています。

■ 1カ月の予想レンジ

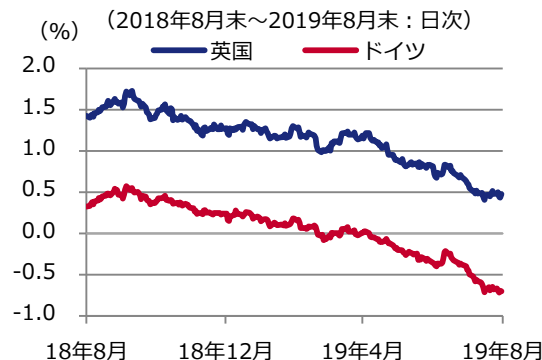
日本10年国債利回り：－0.3～－0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 8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、米中貿易摩擦の激化やイタリア政局の不透明感に伴うリスク回避姿勢などから、金利は低下しました。中旬は、ドイツの4-6月期実質GDP成長率が前期比マイナスとなる中、欧州景気の減速懸念や、ECBの追加緩和期待などから低下しました。以降、ドイツの財政拡大への思惑などから低下幅が一部縮小したものの、下旬は再度低下しました。

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。またイタリアの新連立政権発足に向けた動きや、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。なおECBは9月の理事会でマイナス金利の深掘りなど一連の追加緩和策を打ち出す可能性が高まっています。

■ 1カ月の予想レンジ

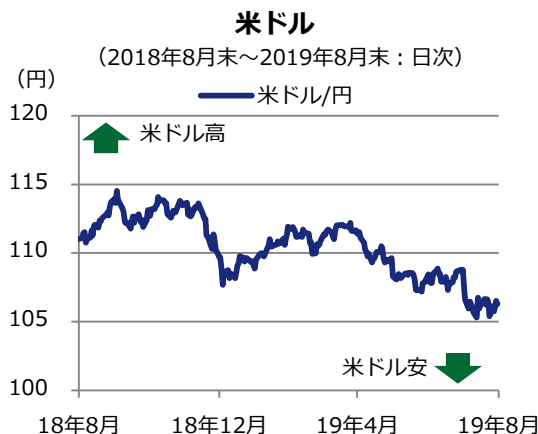
ドイツ10年国債利回り：－0.8～－0.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 8月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の激化などを背景にリスク回避姿勢が強まったことなどから、円高米ドル安が進行しました。中旬は、米国の対中追加関税第4弾の一部発動延期が決定されたことや、米株価の底堅い推移などを背景に、米ドルは下げ幅を一部縮小しました。下旬は、一時104円台を付ける場面がみられたものの、米中関係の一部改善期待もあり、月末にかけてはもみ合いでした。



■ 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や、リスク回避の動きが強まる可能性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)



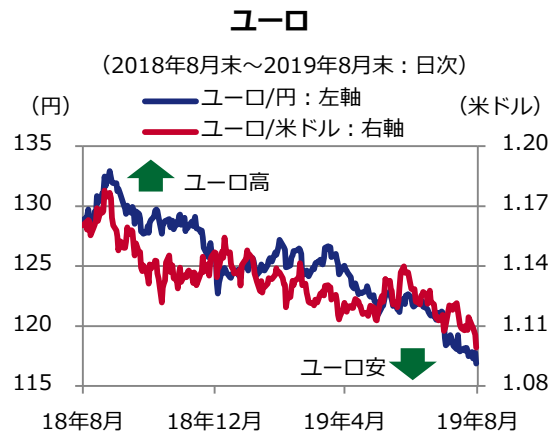
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：103～108円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 8月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の激化や、米金利の低下などを背景に、米ドル安が進展する中、ユーロは上昇しました。中旬は、世界景気の減速懸念や、ECBの追加緩和期待などを背景に下落しました。下旬は、米利下げ観測の高まりによる米ドル安から一時値を戻す場面がみられたものの、米中貿易摩擦の更なる激化懸念や、イタリア政局を巡る不透明感などから下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- FRBの追加利下げの可能性 - 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の追加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。またイタリアの新連立政権発足に向けた動きや、英国のEU離脱問題など、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

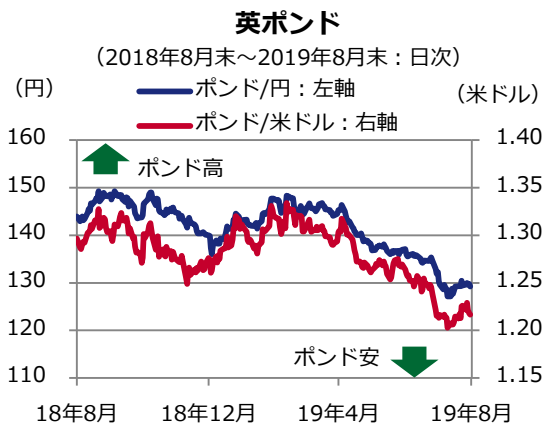
ユーロ/米ドル：1.05～1.12米ドル

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

- 8月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、英景気の減速懸念などから英ポンドは下落しました。中旬以降、英野党労働党が合意なき離脱を防ぐために内閣不信任案を提出するとの報道や、ドイツのメルケル首相がアイルランド国境問題に関し楽観的な見方を示したことなどから上昇しました。ただし月末には、英首相が10月半ばまでの議会閉鎖を決め、合意なき離脱の可能性が高まるとの見方から、上昇幅は縮小しました。



■ 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

ジョンソン英首相は、9月9日の週から10月13日までの議会閉会を決めました。EU離脱を巡る審議が不十分となる懸念もある中、合意なき離脱の可能性が高まっています。一方野党労働党は、9月3日の夏季休会明けに、離脱期限延長を要請することを首相に強いる法案の可決を目指す構えです。これに対し、首相は解散総選挙も辞さない構えです。英政局を巡る不透明感から、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

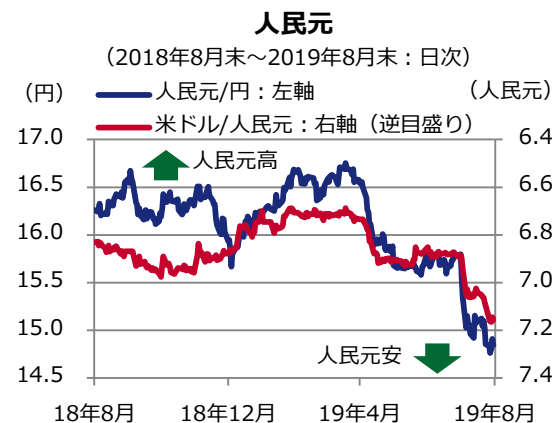
(対米ドル)



人民元

■ 前月の相場動向

- 8月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 上旬に米中貿易摩擦が激化すると、人民元は節目とされる1米ドル=7元を割り込んで下落しました。中旬には、米国が対中追加関税の一部品目について発動を12月まで延期したことから元安は一服しました。しかし、下旬に米中貿易摩擦が再び激化したことで元安が進行し、約12年ぶりの安値となりました。



■ 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

米中貿易交渉の動向を注視

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安を抑える要因とみられます。しかし、米中貿易摩擦の焦点が、関税の対象品目拡大から関税率の引き上げヘシフトし、更なる摩擦激化への懸念が強いこともあり、対米ドルで人民元は弱含む見込みです。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 8月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の激化に加え、隣国のニュージーランド中銀が大幅利下げを決定したことなどから売られました。中旬には、米中の緊張緩和への期待や7月の豪州雇用統計などが好感される中、レンジでの推移となりました。下旬は、米中貿易摩擦の激化や、RBA高官の豪ドル安容認発言などから売られ、下落して終了しました。



■ 今後の見通し

上昇
要因

- 豪州景気の緩やかな回復見通し

下落
要因

- RBAの利下げ観測
- 米中貿易摩擦の激化

当面は豪ドル安が継続か

豪州景気の緩やかな回復見通しは豪ドルを支えそうと考えます。しかしながら、RBAの利下げ観測や米中貿易摩擦の激化およびそれに伴う中国経済の減速が豪ドルの下落要因となり、当面は豪ドル安が継続すると見込みます。

今後1カ月の見通し

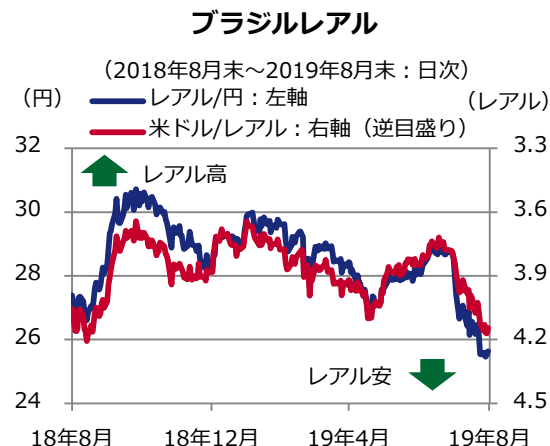
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 8月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は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したことなど米中対立の激化懸念からレアルは大幅に下落しました。中旬以降も、アルゼンチンのデフォルト（債務不履行）懸念を受け、レアルは一段と下落しました。下旬にはブラジル中銀による為替介入が実施されたものの、その影響は限定的だったとみられます。



■ 今後の見通し

上昇
要因

- FRBの利下げ期待
- 構造改革の進展期待

下落
要因

- ブラジル景気の悪化懸念
- 米中貿易摩擦の激化

構造改革の進展などが注目される

FRBの利下げ観測や、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、ブラジル景気の悪化や米中貿易摩擦の激化などには留意が必要です。また、このところ下落が目立つ鉄鉱石価格の動向にも留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

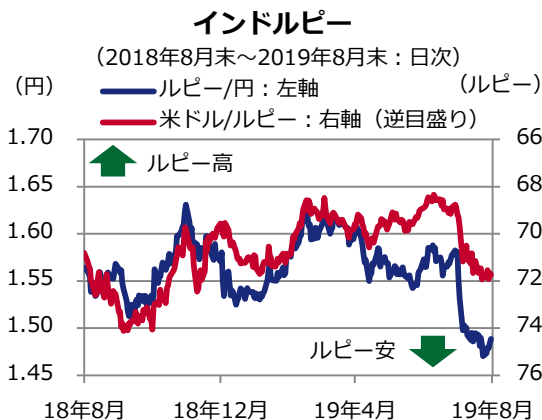


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 8月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬に米国が対中追加関税第4弾を9月に発動すると表明したことで新興国通貨が売られる中、ルピーも下落しました。更に、インドのカシミール地方の自治権剥奪なども、ルピーの下落要因となりました。なお、7日にインド中銀が利下げを実施しましたが、市場の反応は限定的でした。月末にかけては、米中貿易摩擦の激化などから軟調に推移しました。



■ 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	・ 米中貿易摩擦の激化 ・ パキスタンとの対立激化

やや弱含みの展開を見込む

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、米中貿易摩擦の激化やカシミール地方問題を巡るパキスタンとの対立激化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、当面やや弱含みの展開を見込みます。

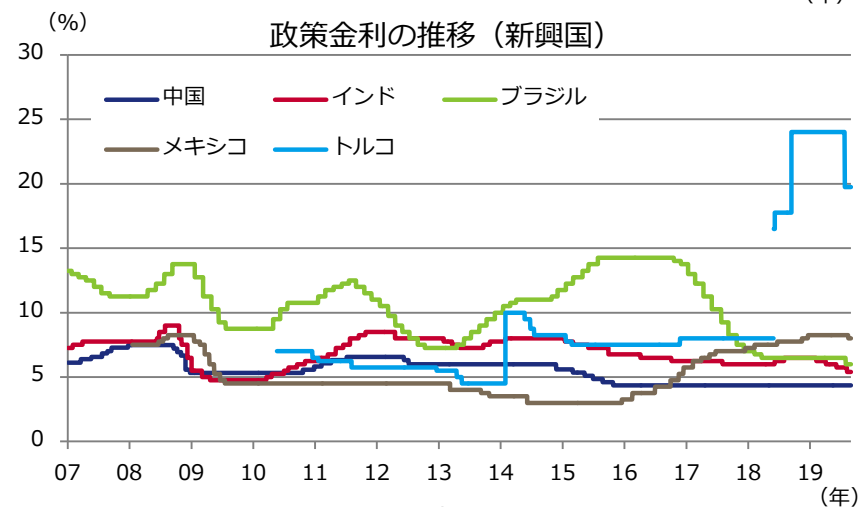
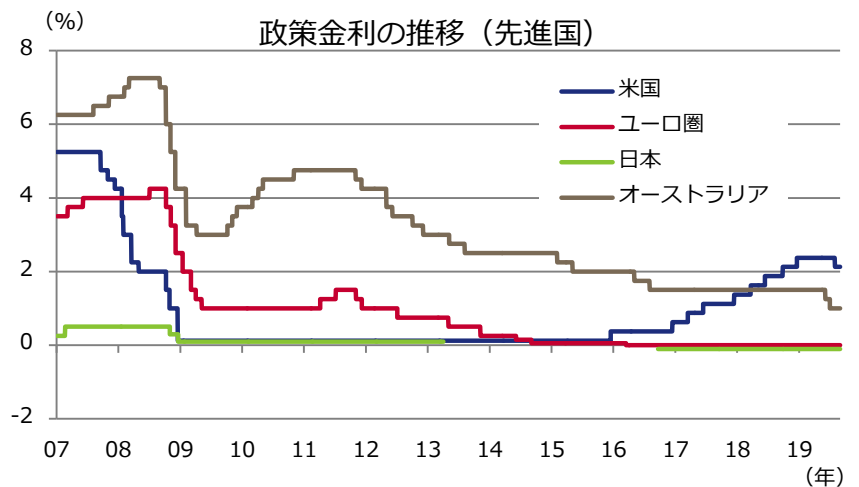
今後1カ月の見通し

(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8月30日（日次）

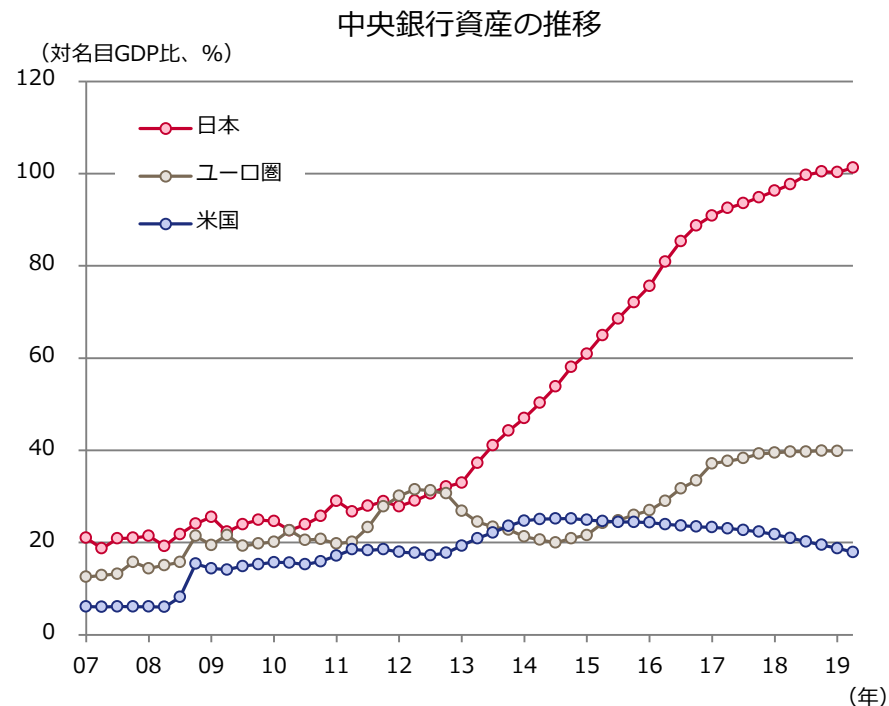
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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



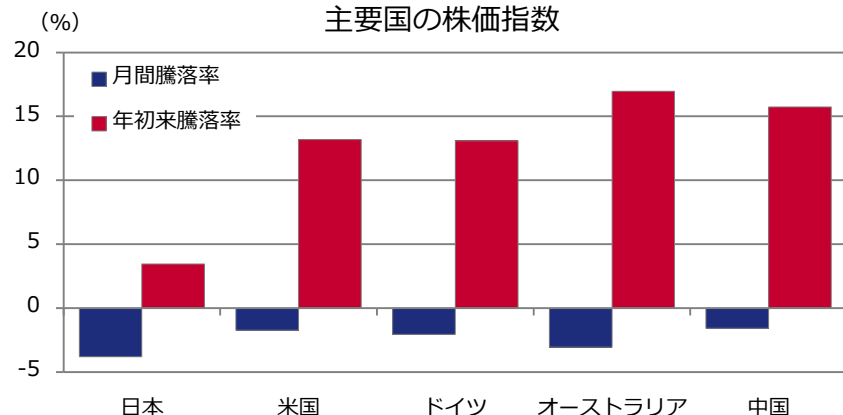
期間：2007年1-3月期～2019年4-6月期（四半期）

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）ユーロ圏は2019年1-3月期まで

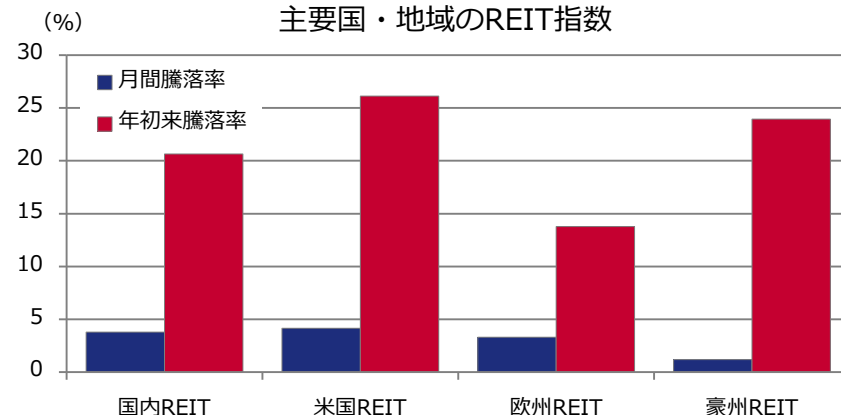
チャート集 – 前月のまとめ

主要国の株価指数



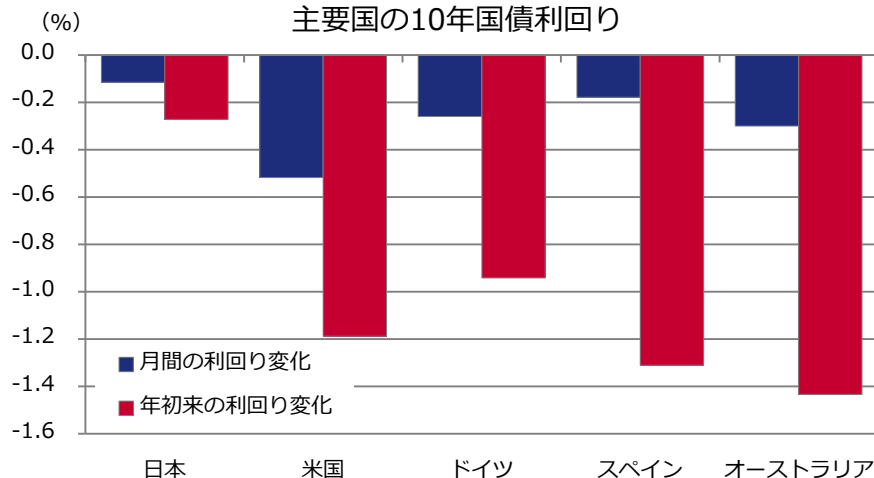
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年8月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年8月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



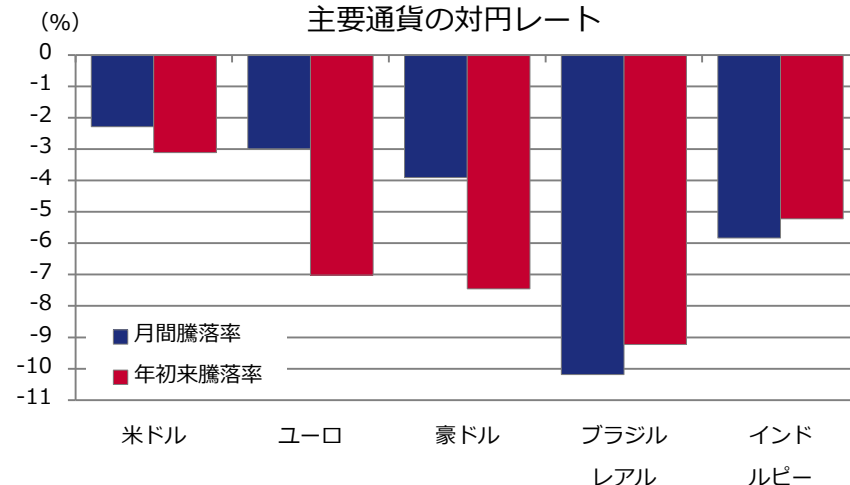
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年8月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年8月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



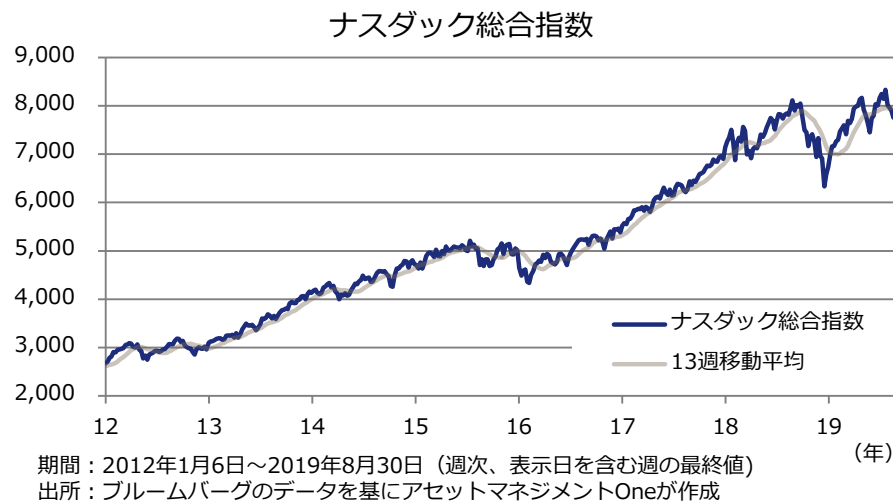
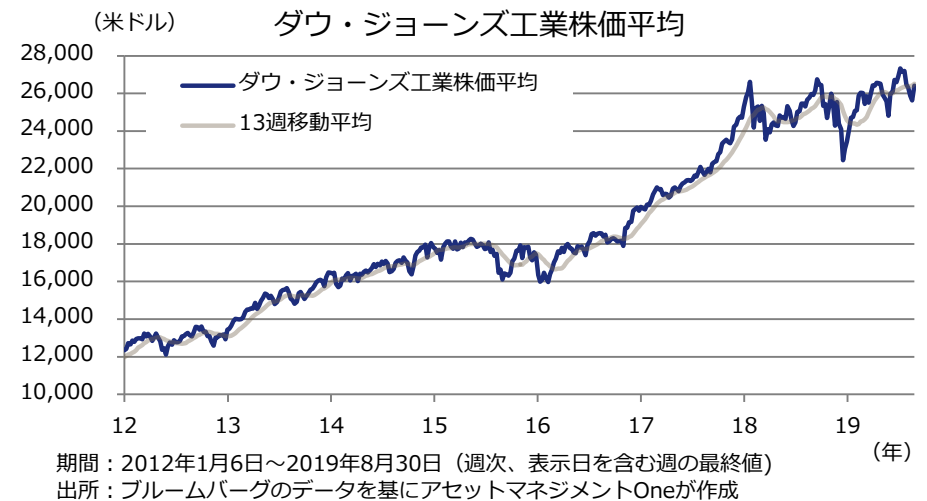
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年8月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年8月末の期間

主要通貨の対円レート



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2019年8月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年8月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）



チャート集 - 株式市場（新興国）

上海総合指数



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数（米ドル建て）



チャート集 – REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2019年8月30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8月30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8月30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8月30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

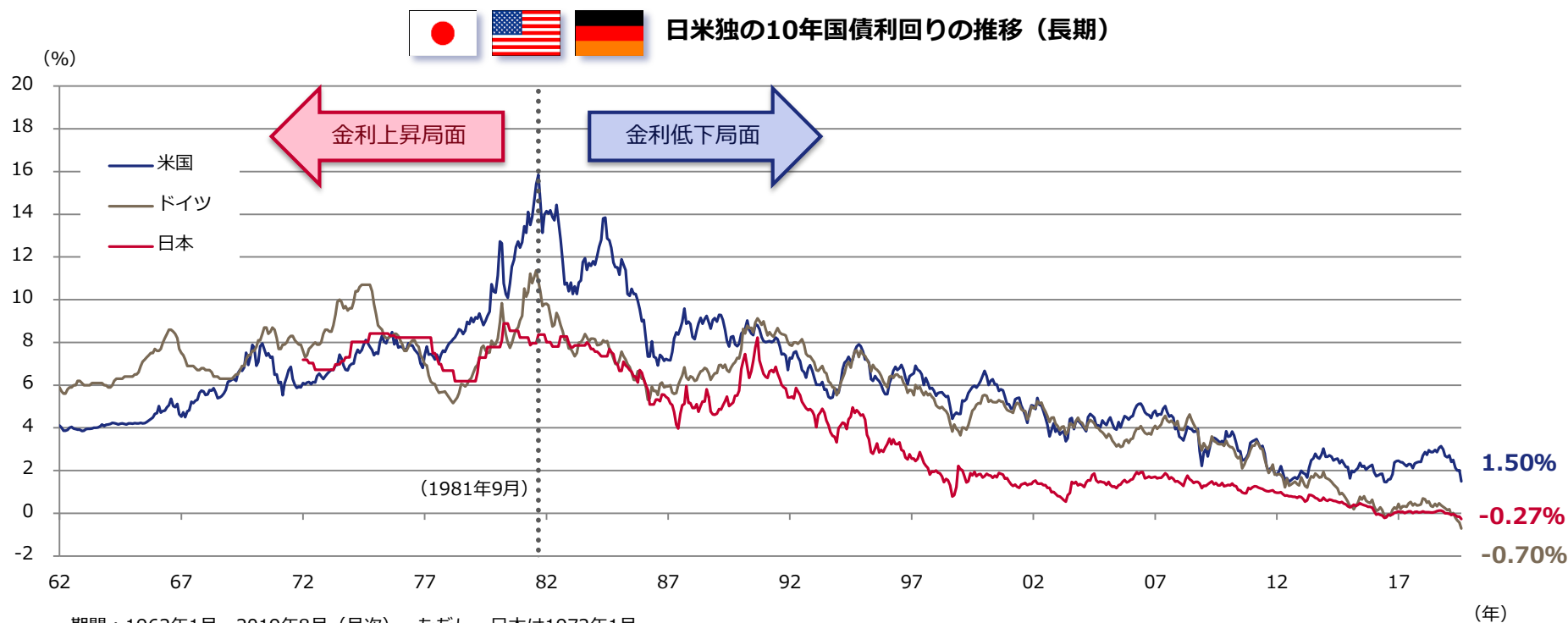
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-1.11	-1.12	-1.14	-1.11	-1.05	-1.02	-0.58
ドイツ	-0.85	-0.93	-0.96	-0.92	-0.88	-0.70	-0.18
オランダ		-0.89	-0.92	-0.82	-0.71	-0.55	-0.18
フランス	-0.73	-0.83	-0.86	-0.77	-0.63	-0.40	0.43
日本	-0.26	-0.30	-0.30	-0.35	-0.38	-0.27	0.16
スペイン	-0.51	-0.56	-0.55	-0.37	-0.16	0.11	0.99
イタリア	-0.23	-0.21	0.03	0.38	0.68	1.00	2.03
英国	0.46	0.40	0.34	0.33	0.31	0.48	1.02
オーストラリア	0.88	0.72	0.67	0.67	0.78	0.89	1.48
カナダ	1.54	1.35	1.29	1.19	1.17	1.16	1.43
米国	1.76	1.50	1.43	1.39	1.45	1.50	1.96

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8月30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）

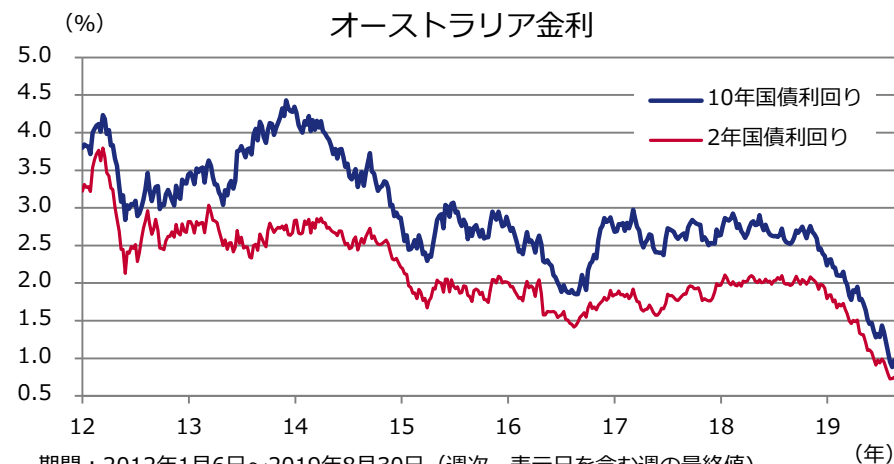
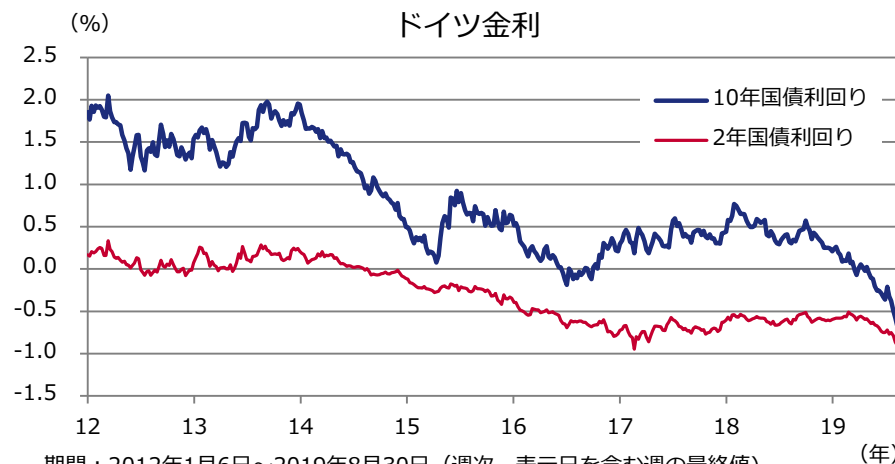


期間：1962年1月～2019年8月（月次） ただし、日本は1972年1月～

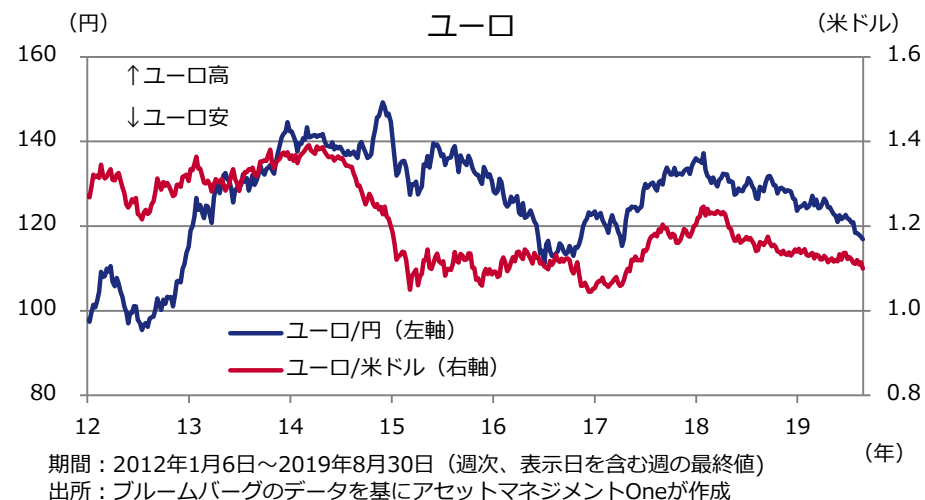
出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

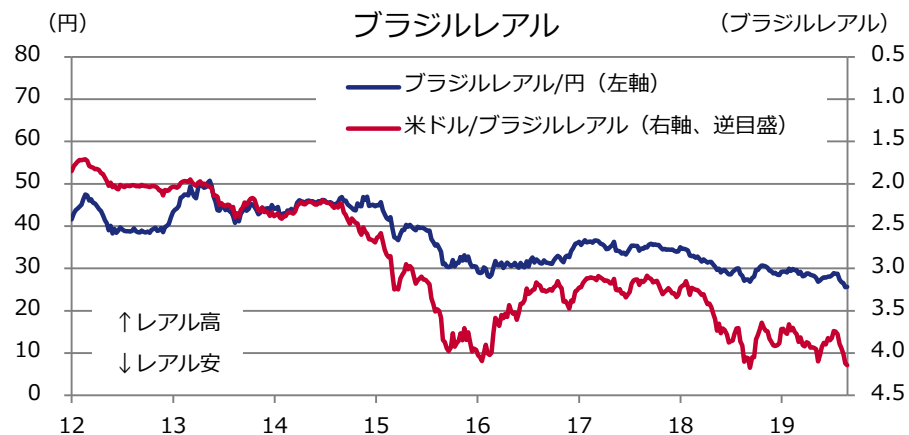
チャート集 – 債券市場



チャート集 – 外国為替市場 ①

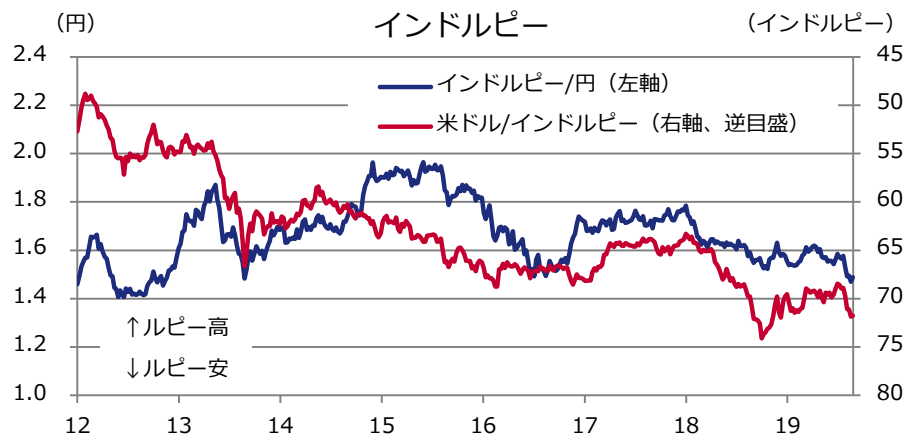


チャート集 – 外国為替市場 ②



期間：2012年1月6日～2019年8月30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



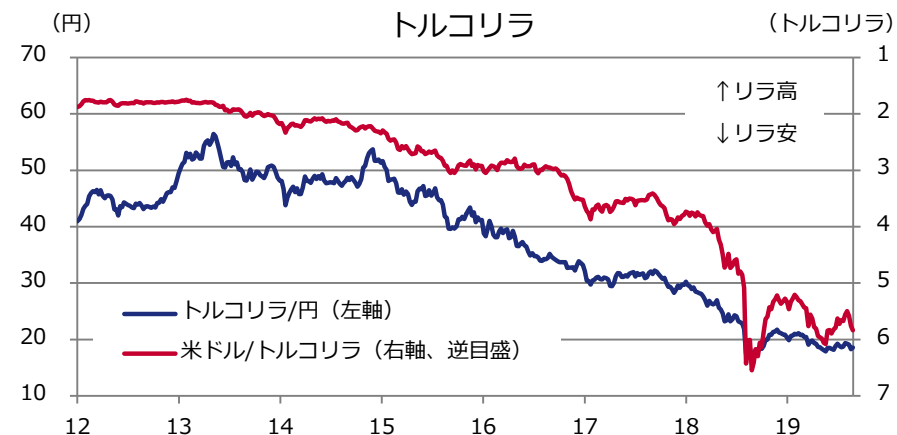
期間：2012年1月6日～2019年8月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

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8月30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8月30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 – 商品市場

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年8月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(米ドル/バレル) WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年8月30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8月30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8月30日（週次、表示日を含む週の最終値）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 – その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2019年8月30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・インデックス



期間：2012年1月6日～2019年8月30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8月30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8月30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ワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、Exchange またはFT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。
- 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。