

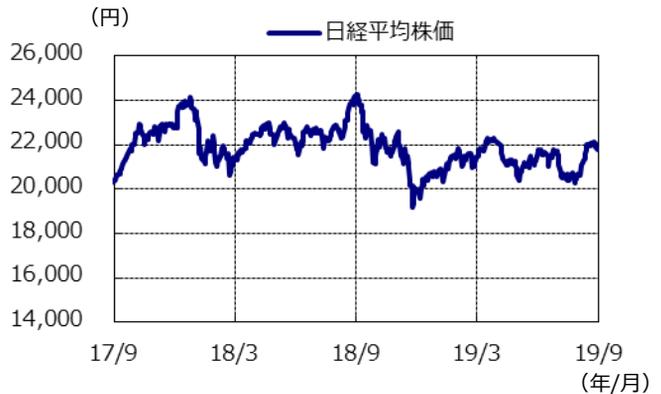
市場環境見通し（2019年秋）

国内株式

日米貿易協定合意により懸念が後退し、底堅さを取り戻す展開に

- 2019年7-9月期の国内株価は、米中貿易摩擦の動向に左右される展開となったものの、9月末にかけて米中の対立の緩和観測が出たこと、米国などにおける金融緩和への期待感などが支えとなり、上昇しました。
- 国内株式は、2019年10月からの消費税率引き上げの影響が株価のマイナス材料となりますが、国内政治情勢が比較的安定していること、9月に日米貿易協定の最終合意に至り通商摩擦の懸念が相対的に和らいだことが、他国と比較した場合の相対的なプラス材料となると想定しています。そのため、2019年12月末にかけて国内株価は徐々に底堅さを増す展開を見込んでいます。その後、2020年3月末にかけては世界景気への懸念などを背景に国内株価は再度弱含むと予想します。なお、米国の金融緩和を背景に円高に振れやすい環境であることから、日本銀行の追加金融緩和への姿勢が注目されます。

日経平均株価の推移



※期間：2017年9月末～2019年9月末（日次）

出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

国内債券

日銀は過度な金利低下をけん制する一方、追加緩和の可能性は残ることなどから金利は低位推移を見込む

- 国内長期金利は、7月は-0.11%から-0.16%のレンジ内で推移しました。8月は、米中貿易摩擦の激化を受けたリスク回避姿勢の強まりや、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、8月末には-0.2%台後半まで低下しました。9月に入ると、米中摩擦の緩和期待が高まる中、金利は反転上昇しましたが、その後日銀の追加緩和観測から上げ幅を縮小しました。もっとも月末にかけては、日銀の黒田総裁が超長期金利の過度な低下に配慮する姿勢を示唆したことなどから、金利は再び上昇し、-0.21%程度で終わりました。
- 日銀は過度な金利低下をけん制する姿勢を示しています。一方で、「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」としていることから、金利は低位での推移を予想します。
- 短期金利は、日銀が消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで現行の金融緩和を継続することを表明（オーバーシュート型コミットメント）していることから、低位での推移を想定しています。

10年国債利回りの推移



※期間：2017年9月末～2019年9月末（日次）

出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・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。

外国株式

米国株価は、業績下振れ懸念による調整リスクをはらむものの、金融緩和長期化を背景に徐々に底堅さが増す展開へ

- 米国株価は、米国が巻き起こす世界各地との貿易紛争により、製造業への景気下押しが本格化する中、業績下振れ懸念が根強く、米中だけでなく世界各地でくすぶる地政学リスクの発現から、短期調整リスクをはらんでいます。しかし、世界経済は歴史的に類をみない金融緩和環境の長期化から、非常に緩やかながらも安定成長が維持されると見ており、良好な資金調達環境、潤沢なキャッシュを背景とした事業再編や株主還元策、金利対比での割安なバリュエーションを背景に、中期的には底堅さが増す展開を想定しています。
- 欧州株価も、米国同様に短期調整リスクをはらんでいます。潤沢な流動性を背景に徐々に底堅さが増す展開を想定しています。ドラギECB（欧州中央銀行）総裁が物価目標達成に向けて財政政策の支援が必要との見解を示す中、製造業景況感の低迷が目立つドイツで財政拡張に向けた動きが強まるかに注目しています。
- 新興国でも、中国でのサプライチェーン再構築が製造業中心に調整圧力がかかる中、香港でのデモ長期化により、アジア経済への影響も不透明感が増しており、引続き短期調整リスクをはらむ展開が想定されます。中期的には、世界的な金融緩和環境を背景に、米国の利下げで新興各国には金融緩和余地が出ており、各国の金融緩和策が下支えし、底堅さを取戻すと予想します。なお、中国の景気刺激策の継続性には注意が必要です。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2017年9月末～2019年9月末（日次）

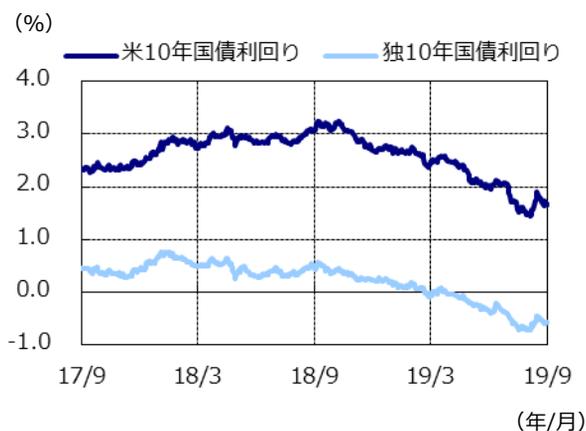
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

外国債券

米長期金利はレンジ内、独長期金利は低位での推移を見込む

- 米国長期金利は、7月は2.0%をやや上回る水準を中心にレンジ内で推移しました。しかし8月に入ると、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する中、世界景気の減速懸念やFRB（米連邦準備制度理事会）の追加利下げ観測などを背景に金利は急低下し、8月末には1.5%割れの水準まで低下しました。その後9月上旬にかけて、米中摩擦の緩和期待などから金利は上昇したものの、中旬以降は、米中通商協議を巡る不透明感や米政治不安などから上昇幅を縮小して終えました。
- 米長期金利は、米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念や、米政治情勢を巡る不透明感、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、米個人消費が堅調さを維持する中、米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9月末の金利水準をはさんだレンジ内での推移を予想しています。
- ドイツ長期金利は、欧州の景気減速懸念や、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感、ECBの金融緩和の長期化観測などが金利の低下要因と考えられることから、金利は低位での推移が見込まれます。

10年国債利回りの推移



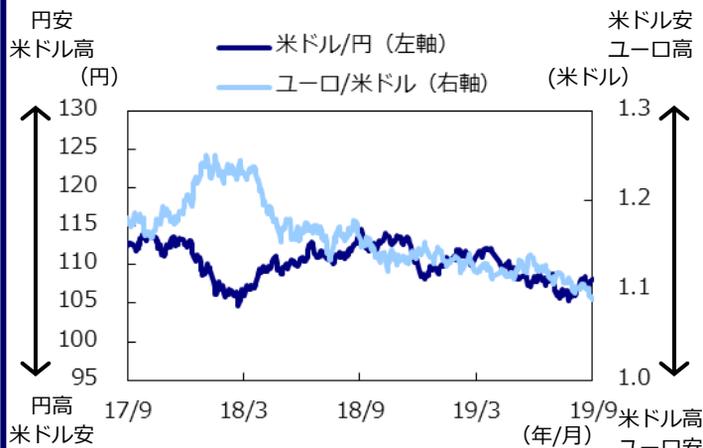
※期間：2017年9月末～2019年9月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・保証するものではありません。

- 米欧中銀とも、通商面も含めた地政学リスクや景気下振れ懸念が根強い中、金融緩和に積極的な姿勢を見せており、内外金利差は縮小しやすい環境が続くとみられます。日銀も、マイナス金利の深掘りを含めた追加緩和策検討の公算は高まる環境ですが、依然円高に振れやすい環境が続くと予想しています。ただし、米ドルは米国が景気後退局面入りを回避するとの見方が一部支えになると見込んでいます。
- ユーロは、ECBによる追加緩和余地は限定的との見方やリスク選好の改善などを通じて、徐々に対米ドルで底入れを探る展開を予想しています。
- 新興国通貨は、世界各地でくすぶる地政学リスクの発現から、対外収支面や政治的にげい弱とされる国の通貨などが選別的に売られるリスクは残りますが、米欧中銀の金融緩和長期化に伴うリスク選好の動きが支えとなり、全体としてはユーロ同様、対米ドルでの底入れを探る展開を想定しています。

為替レートの推移



※期間：2017年9月末～2019年9月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・保証するものではありません。

●市場指数等、当資料に掲載されているデータの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。

- 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、日経平均株価自体及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ます。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、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、ダウ・ジョーンズ工業株価平均のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

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3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。