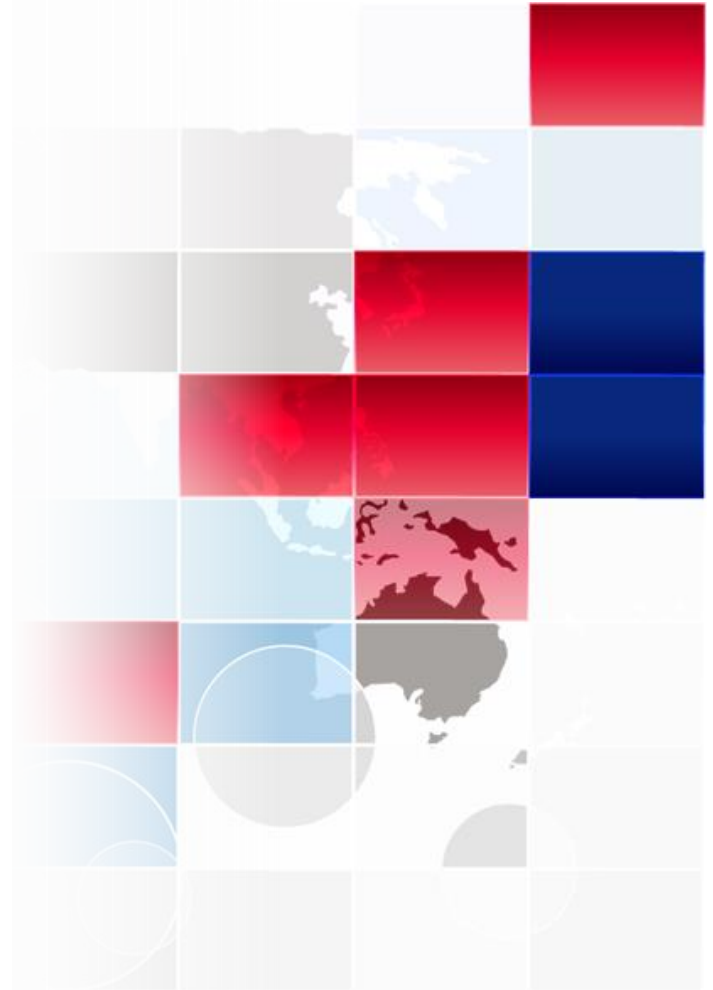


---

# マーケット・インサイト

## 2019年11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

世界の株式市場  
米国株と米国債  
欧米の追加金融緩和の打ち止め観測  
金融脆弱性リスク  
米中貿易摩擦  
英国のEU離脱問題（ブレグジット）

## ▶ 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

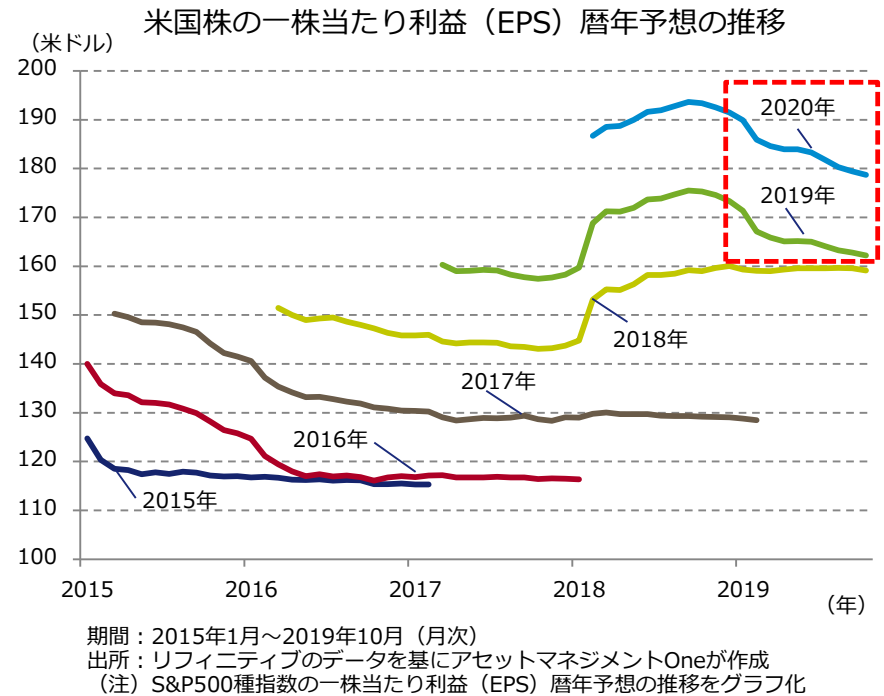
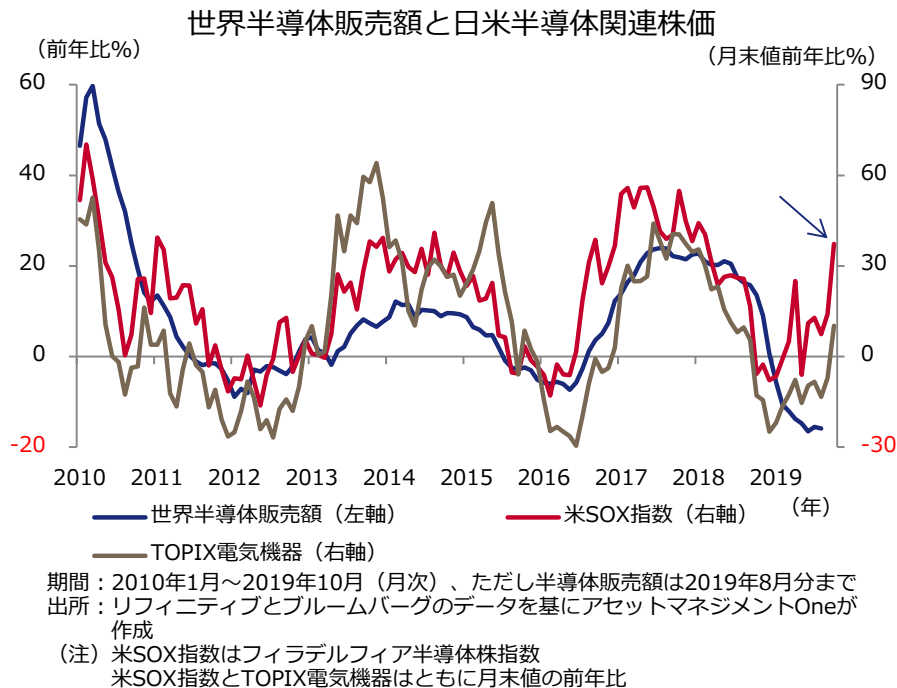
## ▶ Chapter 4 付属資料

### 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

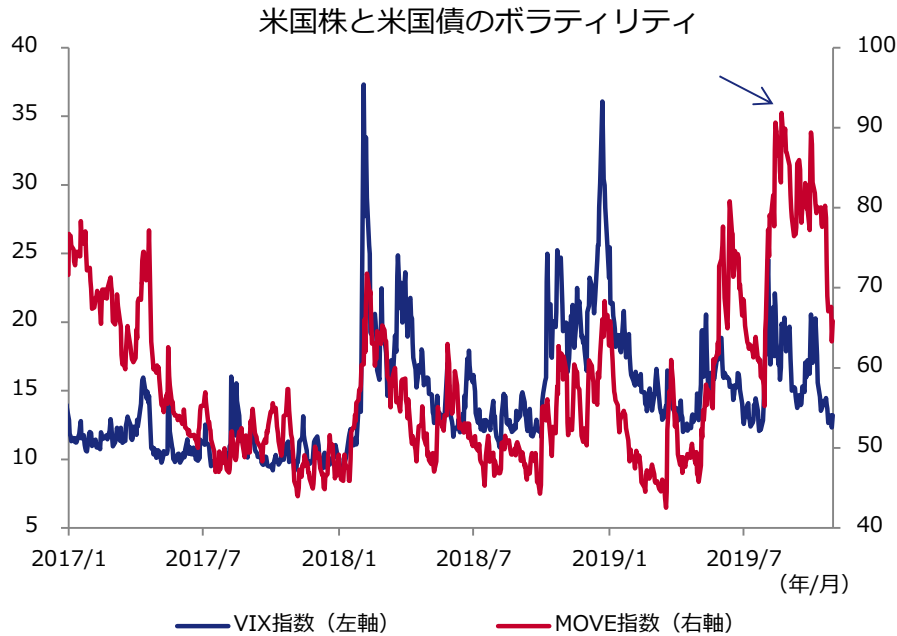
▶ Chapter 1  
トピックス

## 日米などで半導体関連株価が大きく上昇



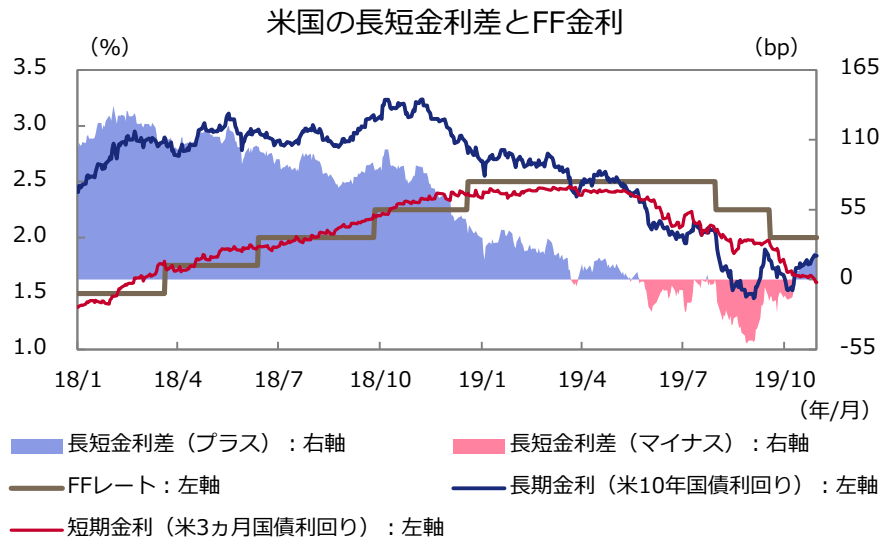
- 10月中旬以降、7-9月期の企業決算発表が本格化する中、日米では主要株価指数が堅調に推移しましたが、特に半導体関連株価の上昇が目立ちました。半導体の在庫調整が終了しつつあるとの見方が広がったことが背景のもようで、先行きの販売回復を織り込んだ水準に上昇しているように見受けられます。ただし、直近2019年8月の世界の半導体販売額は前年比▲15.9%と、大幅減少が続いており、先行きの販売回復が今後確認できるか注目されます。
- また、米国のS&P500種指数の一株当たり利益（EPS）予想の推移をみると、足元の株価が見据えているとみられる2019年と2020年については、依然下方修正が続いています。下方修正のペースは足元で若干鈍化しているように見えるものの、このところの株高は、先行きの世界景気や企業業績の回復をかなり先取りした動きのようにも見受けられます。

## 米国の超長期金利が米国株の配当利回り近辺で推移

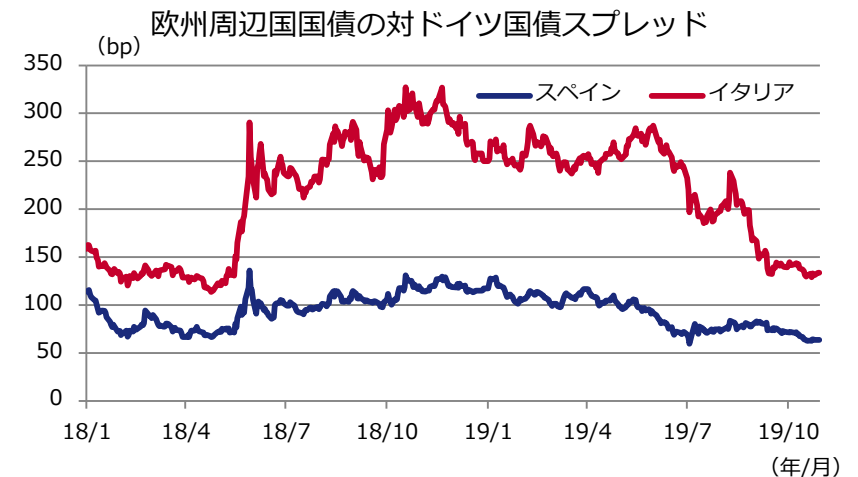


- 米国株と米国債のボラティリティの推移をみると、今年夏場にかけて米欧金融緩和観測の強まりを背景に金利が急低下する過程で、相対的に米国債のボラティリティの高さが目立つようになりました。
- また、米30年国債利回りは米国株（S&P500種指数）の配当利回りに近づき、足元でも近い水準にあります。ボラティリティと利回りの両面で、米国株の相対的魅力が高まっているとみられます。今後、米国をはじめとする世界景気の先行きへの懸念が後退する場合など、ボラティリティの上昇を伴いつつ米国債に売りが広がる可能性などには留意が必要のように思われます。

## FRBの予防的利下げは一時休止へ。ECBも更なる追加緩和に対するハードルは高いか



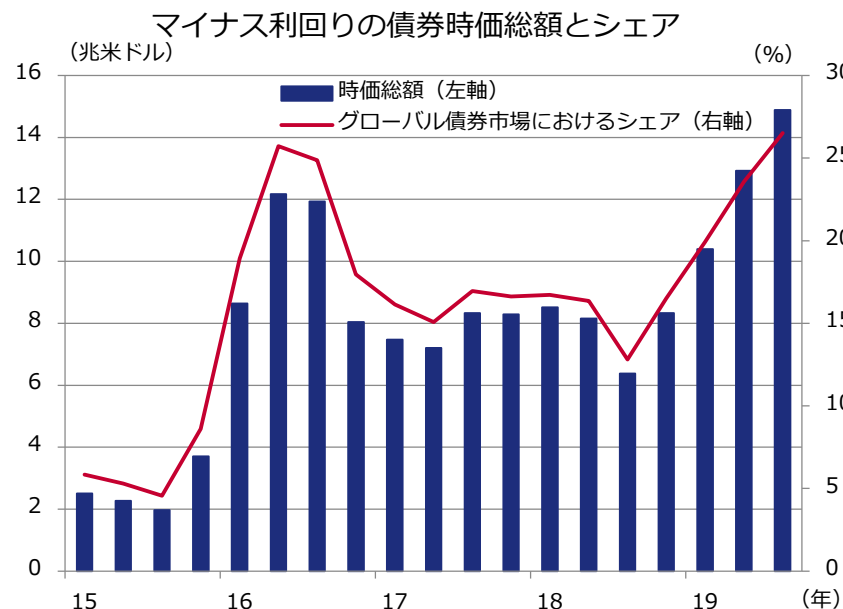
期間：2018年1月1日～2019年10月29日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) FFレートは誘導目標レンジの上限値を表記



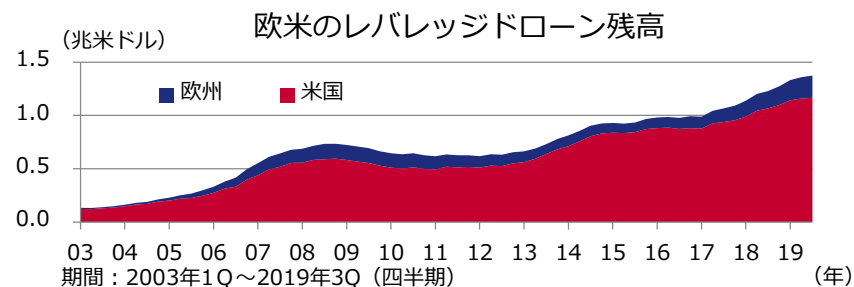
期間：2018年1月1日～2019年10月29日（日次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) スプレッドは10年国債利回りの差で算出

- 米国では、10月中旬に、景気減速の予兆とも捉えられる逆イールド（長短金利の逆転）が、10年国債利回りと3ヵ月国債利回りにおいて解消しました。背景として、米中閣僚級の通商協議での部分的な暫定合意などを受けて、米中貿易摩擦の更なる激化が回避され、世界景気の減速懸念が一旦和らぐ中、米連邦準備理事会（FRB）による予防的利下げの打ち止め観測が強まったことが考えられます。また、FRBが短期金融市場安定のための措置を発表し、短期金利が安定したことも逆イールド解消の要因として挙げられます。なお10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、FRBは予防的利下げの一時休止を示唆しました。
- 欧州では、9月の欧州中央銀行（ECB）理事会にて、利下げや量的緩和再開などの包括的な金融緩和策が決定され、11月から月200億ユーロでの資産買い入れが再開されます。もっとも、欧州周辺国国債の対ドイツ国債スプレッドは、量的緩和再開への期待などを背景に、既に相応に縮小してきています。ECB理事会内の量的緩和を巡る意見対立が明らかとなり、またラガルドECB新総裁が成長支援やインフレ押し上げに向けて財政政策の必要性にも言及する中、ECBの追加緩和へのハードルは高そうです。

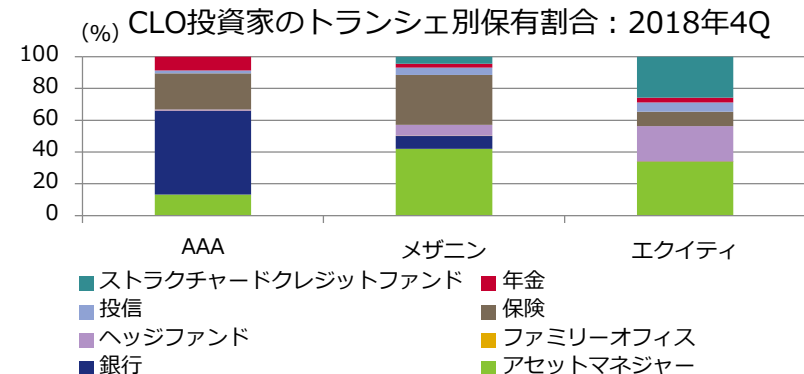
## IMFは蓄積する金融面の脆弱性に警鐘



期間：2015年3月～2019年9月（四半期）  
出所：IMFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



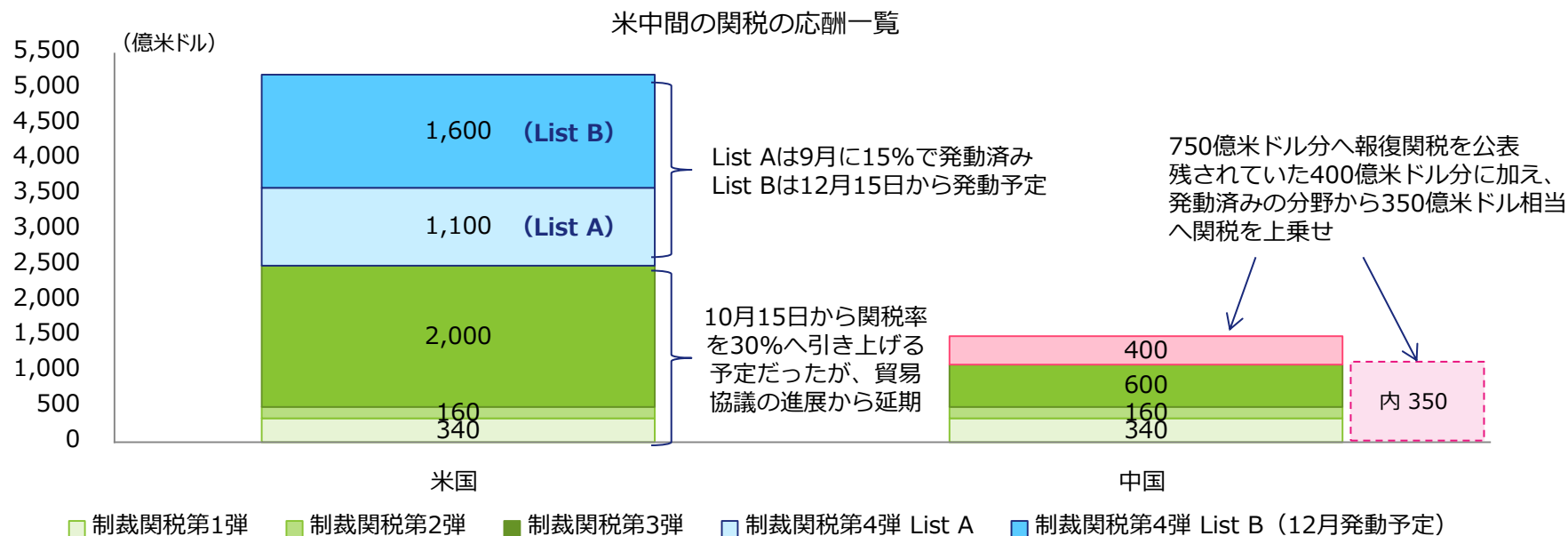
出所：国際決済銀行（BIS）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



出所：国際決済銀行（BIS）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 国際通貨基金（IMF）は、直近の国際金融安定性報告書で、緩和的な金融政策は短期的に経済を支えるものの、金融面でのリスクテイクを助長し、幾つかのセクターや国において脆弱性が蓄積していると指摘しました。世界的な金融政策のハト派転換により、市場金利は急低下し、その結果、マイナス利回りの債券時価総額は約15兆米ドルにまで増加し、グローバル債券市場におけるシェアは26%超となっています。こうした中、投資家は利回りを求めて、よりリスクが高く流動性の低い資産への投資を加速させていると指摘しています。
- 低信用力のレバレッジドローンを裏付けとする証券化商品（CLO）について、銀行は主にAAA格トランシェを保有しているとみられます。しかし景気悪化時には同ローンのデフォルト増加により、一定の価格下落の影響を受けるとみられ、警戒が必要です。

## 米中通商協議は、一部合意に向けて進展



- 10月10～11日に米中閣僚級通商協議が開催され、両国は一部合意に至ったと報道されました。これを受け、米国側が10月15日から予定されていた制裁関税率の引き上げの延期、中国側が米国産農産品の輸入拡大を表明しました。この他、両国は農業分野以外に、為替政策の透明性や知的財産権の保護、技術移転に関する部分的な合意に至ったとしています。
- 足元では、米中間の通商協議が進み、一部分野での合意がなされたもようで、11月の米中首脳会談実現へ向けて期待が高まりつつあります。
- 米中両国は、更なる景気減速の回避や国内政治情勢などを考慮して、緊張関係の緩和へ舵を切ったとみられ、両国の関係改善が期待されます。ただし、今回の通商協議内容には、米国側が重要視する中国の産業補助金などは含まれていないとみられ、懸案事項が実質的に先送りされた状況にあるということは留意しておく必要があると考えます。



## 12月に実施予定の総選挙で、保守党が過半数の議席を確保できるかが注目される

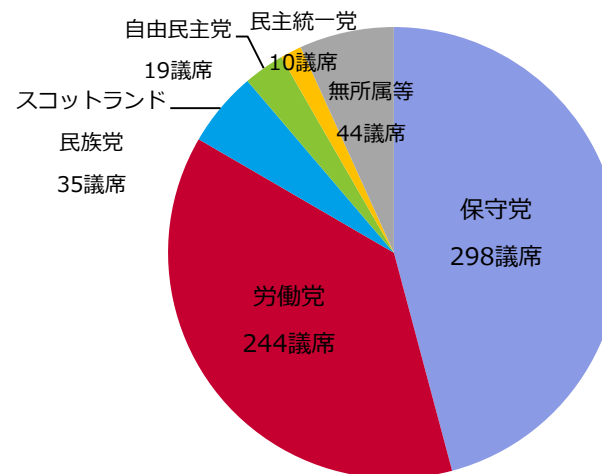
10月以降のブレグジット関連動向

日次	内容
10月2日	ジョンソン首相は、EUに対して離脱協定案の代替案を提示
10月17日	英政府とEU間で離脱修正案が合意 EU首脳会議で離脱修正案を承認
10月19日	英議会で、離脱に必要な関連法案が成立するまで離脱修正案の採決を先送りする動議が可決 英政府はEUに離脱期限の再延長を申請
10月22日	英議会で、EU離脱に必要な関連法案を可決。ただ、これを3日間で高速審議するための議事進行動議は否決
10月28日	EUが英国のEU離脱期限を1月31日まで延期することで合意
10月29日	英議会下院で、12月に前倒し総選挙を実施する法案を賛成多数で可決

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 10月30日時点の報道に基づく

英国議会下院の政党別議席数

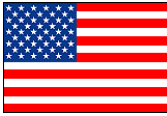

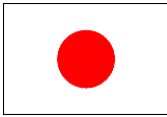



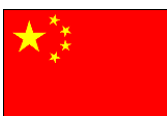



出所：英国議会ホームページの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 定数は650議席

- 英国では、当初の離脱延期期限である10月31日が近づくなか、10月半ばに英政府と欧州連合（EU）との間で、離脱修正案が合意され、市場では合意によるEU離脱に向けた期待が高まりました。その後、英国議会で、離脱に必要な関連法案が成立するまで離脱修正案の採決を延期する動議を可決するなど、期限内のEUとの合意に基づいたEU離脱は難しくなりました。
- こうした中、EUでは、英国の申請に基づき英国のEU離脱期限を2020年1月末まで延長することで合意しました。当面、合意なき離脱（ハードブレグジット）のリスクは低下したとみられます。
- 10月29日には、英国議会下院は12月に前倒しの総選挙を行う法案を可決しました。現在、ジョンソン首相率いる保守党は議会下院で単独過半数を占めておらず、EUとの離脱協定案に基づく離脱を進めていく上では、総選挙で保守党が過半数を確保できるかが注目されます。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 景気は減速へ	緩和姿勢継続	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なか、米国景気は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、今後も金融緩和姿勢を継続するとみています。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 通商政策の行方</li> <li>▶ トランプ大統領弾劾裁判の可能性</li> </ul>
 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、消費税引き上げの影響などには留意する必要があります。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業や消費マインドの落ち込み</li> <li>▶ 輸出の更なる鈍化</li> </ul>
 ユーロ圏	 伸び悩む見通し	金融緩和継続	欧州経済は、英国の欧州連合離脱への懸念や、米中を中心とした貿易問題の影響などから当面、伸び悩む見通しです。また、コア消費者物価は前年比+1%程度にとどまっています。こうした中、欧州中央銀行（ECB）は利下げや資産買入れプログラムなどを含む包括的な金融政策を実施し、金融緩和は長期にわたって継続するとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 欧米の貿易摩擦激化</li> <li>▶ 欧州各国の政治動向</li> <li>▶ 中国の景気減速</li> </ul>
 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。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 各業界への規制強化により市場が混乱</li> <li>▶ 米中関係悪化</li> </ul>

# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (予測値)	2020 (予測値)
全世界計	3.5	3.6	3.5	3.4	3.8	3.6	3.0 ( ↓ 0.2 )	3.4 ( ↓ 0.1 )
先進国計	1.4	2.1	2.3	1.7	2.5	2.3	1.7 ( ↓ 0.2 )	1.7 ( → 0.0 )
米国	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.4 ( ↓ 0.2 )	2.1 ( ↑ 0.2 )
日本	2.0	0.4	1.2	0.6	1.9	0.8	0.9 ( → 0.0 )	0.5 ( ↑ 0.1 )
ユーロ圏	▲ 0.3	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2 ( ↓ 0.1 )	1.4 ( ↓ 0.2 )
オーストラリア	2.1	2.6	2.5	2.8	2.4	2.7	1.7 ( — )	2.3 ( — )
新興国計	5.1	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	3.9 ( ↓ 0.2 )	4.6 ( ↓ 0.1 )
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1 ( ↓ 0.1 )	5.8 ( ↓ 0.2 )
インド	6.4	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	6.1 ( ↓ 0.9 )	7.0 ( ↓ 0.2 )
ブラジル	3.0	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.1	1.1	0.9 ( ↑ 0.1 )	2.0 ( ↓ 0.4 )
ロシア	1.8	0.7	▲ 2.3	0.3	1.6	2.3	1.1 ( ↓ 0.1 )	1.9 ( → 0.0 )
ASEAN5※	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	4.8 ( ↓ 0.2 )	4.9 ( ↓ 0.2 )

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2019.10」、「World Economic Outlook Update, 2019.7」、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

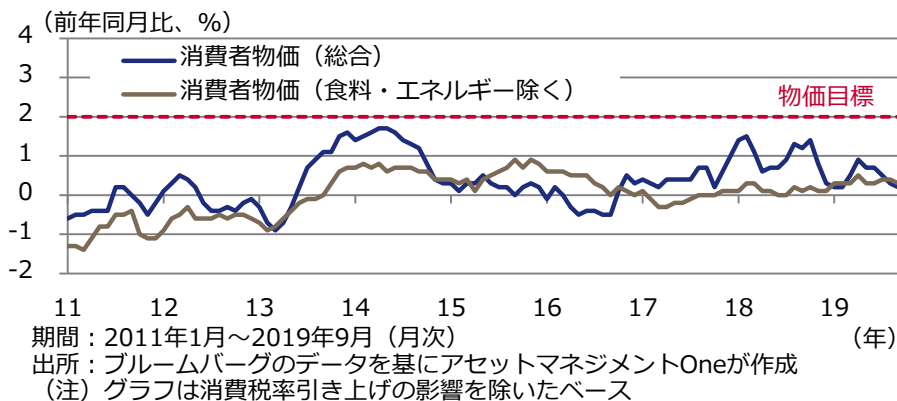
(注) 2019年以降は予測値。ただし、2018年以前も一部予測値のデータを含む場合がある


( ) 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

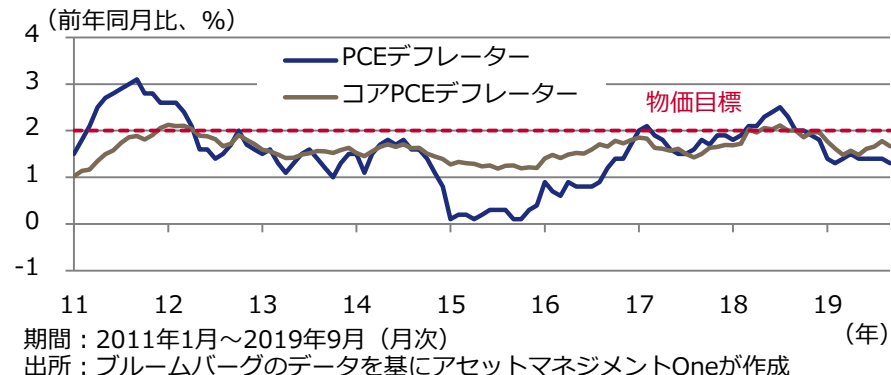
オーストラリアの数値は他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

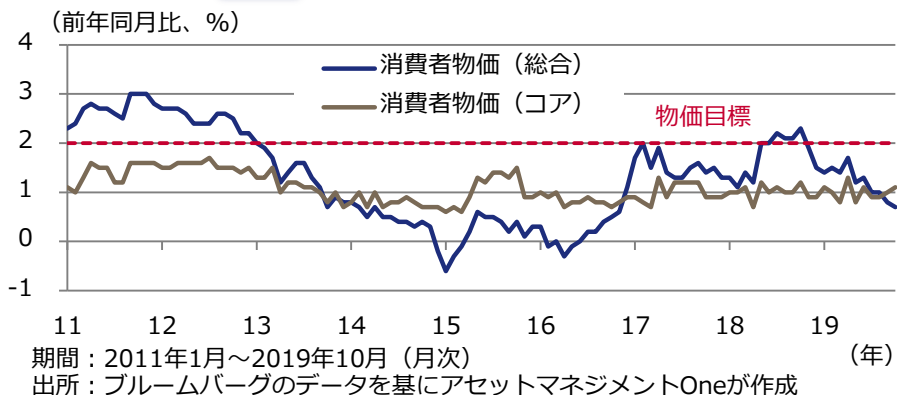
 日本のインフレ率の推移



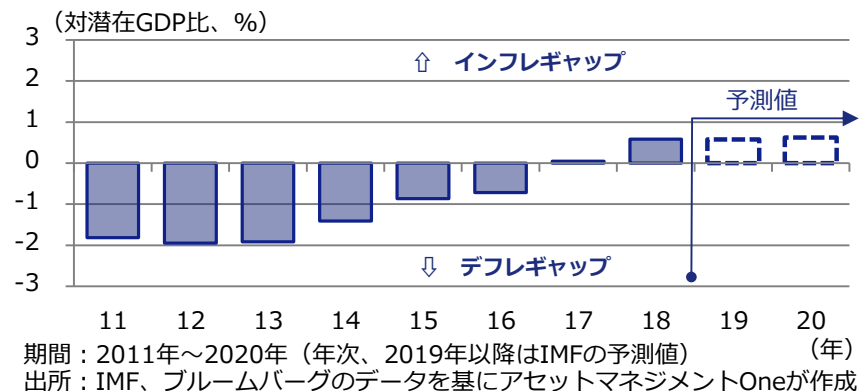
 米国のインフレ率の推移



 ユーロ圏のインフレ率の推移



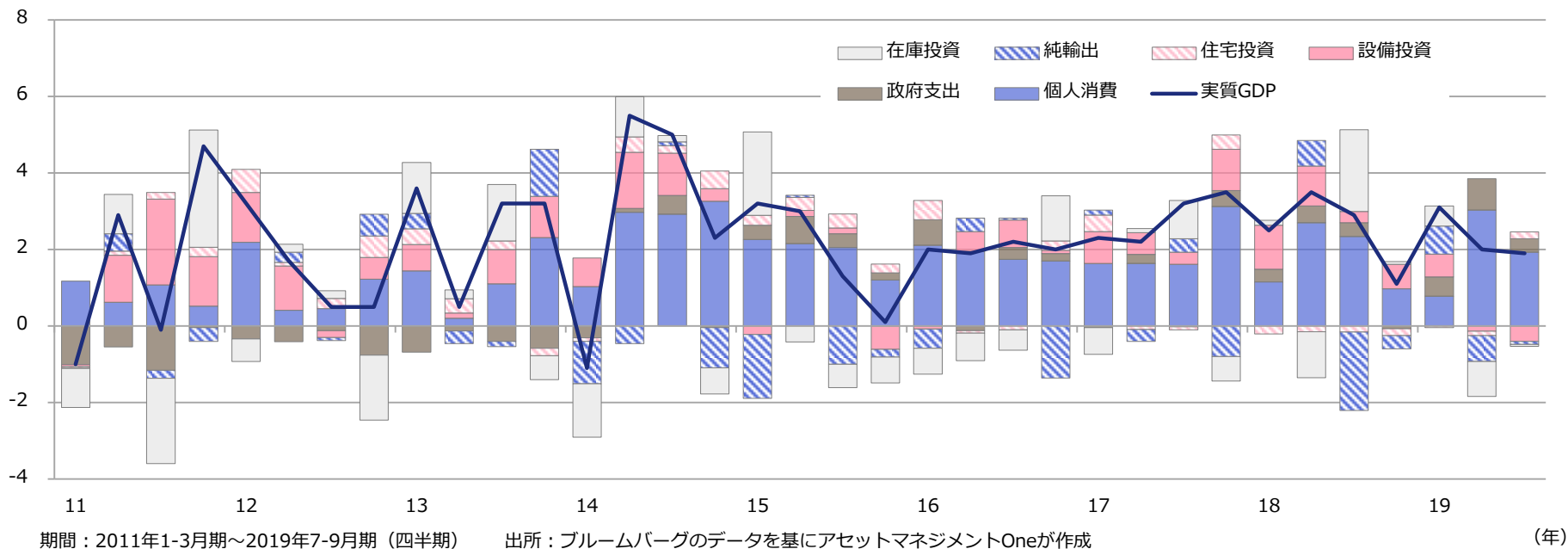
先進国の需給ギャップ



## 貿易紛争の負の影響拡大により、米国景気の減速が強まる可能性

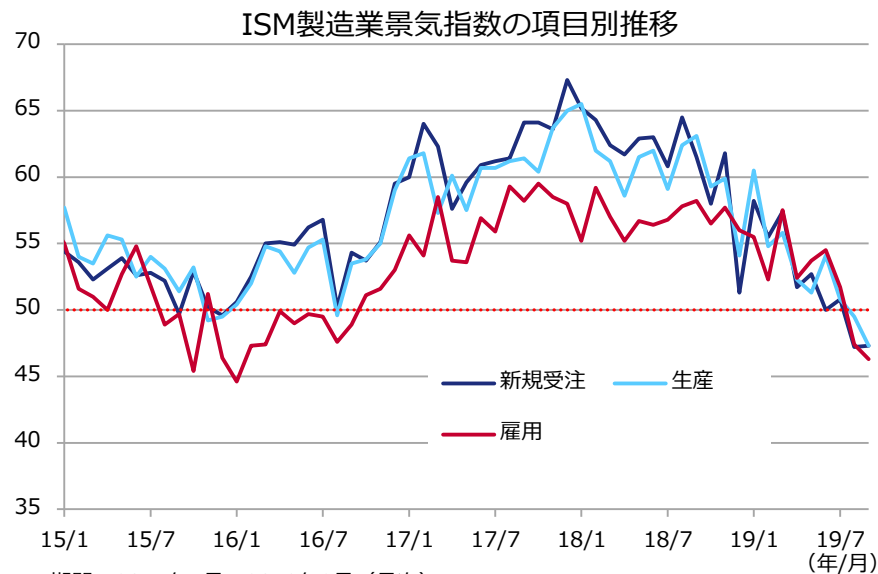
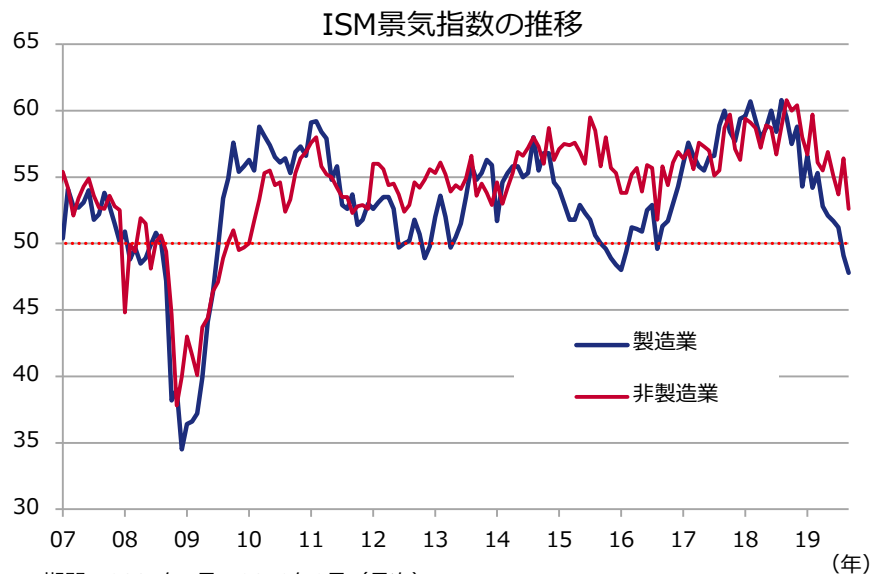
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



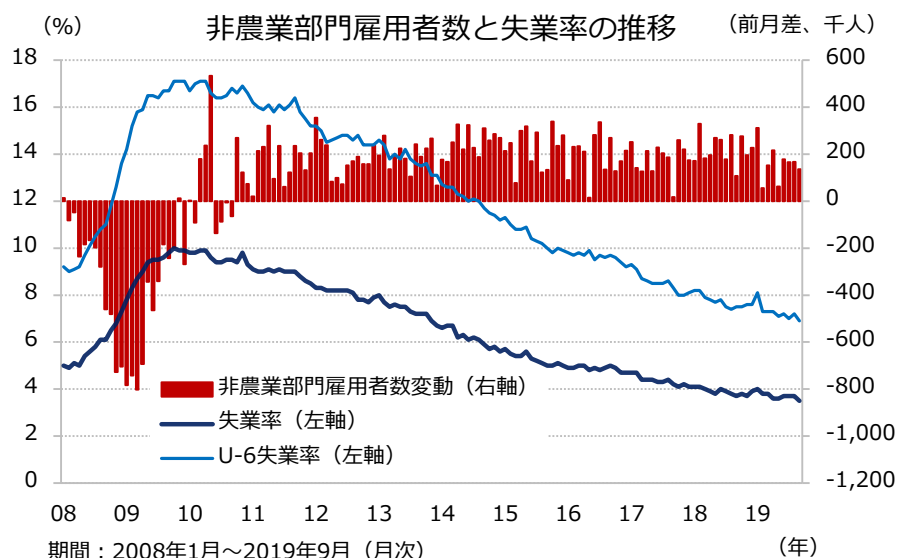
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.9%と、4-6月期の同+2.0%からやや鈍化しました。良好な雇用環境を背景に、個人消費が堅調に推移したほか、住宅投資にも回復の兆しがみられました。一方、構築物や機器を中心として民間設備投資の減少などが成長率の押し下げ要因となりました。米中貿易紛争の先行き不透明感がマイナスに作用したものとみられます。
- 米国経済の先行きを展望しますと、これまで米国景気を下支えしてきた減税の効果が縮小していくとみられるなか、昨年以降の貿易紛争の負の影響も製造業を中心に一段と拡大することで、米国景気の減速が強まる可能性があります。

## 製造業の減速を示唆しているとみられる



- ISM製造業景気指数は8月の49.1から9月は47.8へと1.3ポイント、また、非製造業については、8月の56.4から9月は52.6へ3.8ポイント、それぞれ低下しました。
- 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、新規受注指数がほぼ横ばいで推移した一方、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数の4項目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



期間：2008年1月～2019年9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

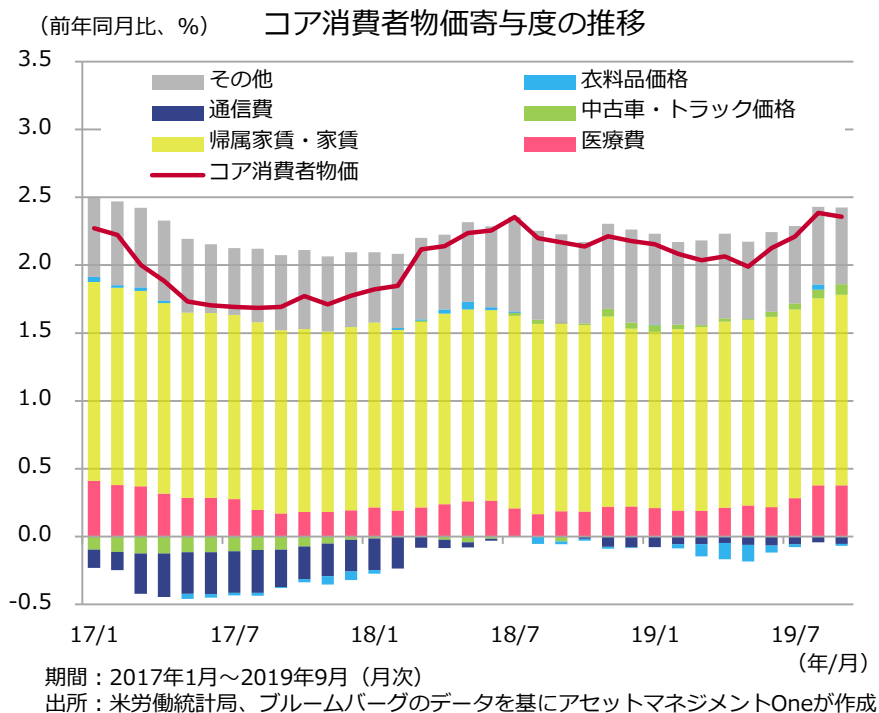
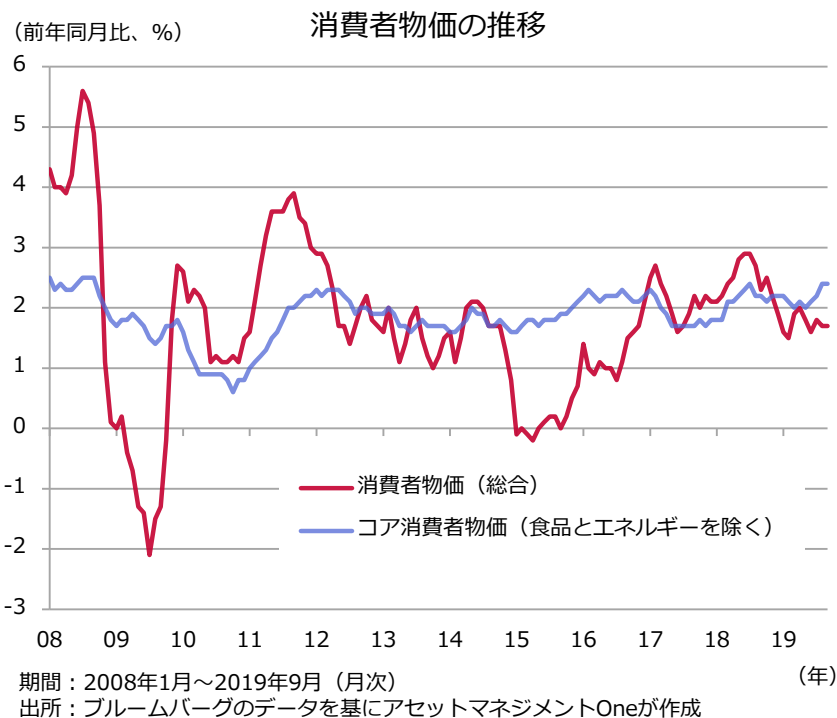
期間：2008年1月～2019年9月（月次）

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

- 9月の非農業部門雇用者増減数は前月差+13.6万人と、8月の同+16.8万人から減少しました。教育・ヘルスケアサービスや政府部門で増加幅が縮小したほか、小売サービスの減少幅が拡大しました。一方、娯楽サービスでは増加幅が拡大し、運輸サービスは8月の同▲0.4万人から9月には+1.6万人へとプラスの伸びに転じました。
- 9月の失業率は3.5%、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6.9%と、それぞれ8月の3.7%、7.2%から低下しました。
- 失業保険新規申請件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。もっとも、こうした堅調な労働市場にもかかわらず、9月の平均時間給上昇率は前年同月比+2.9%と、足元鈍化しており、留意が必要です。

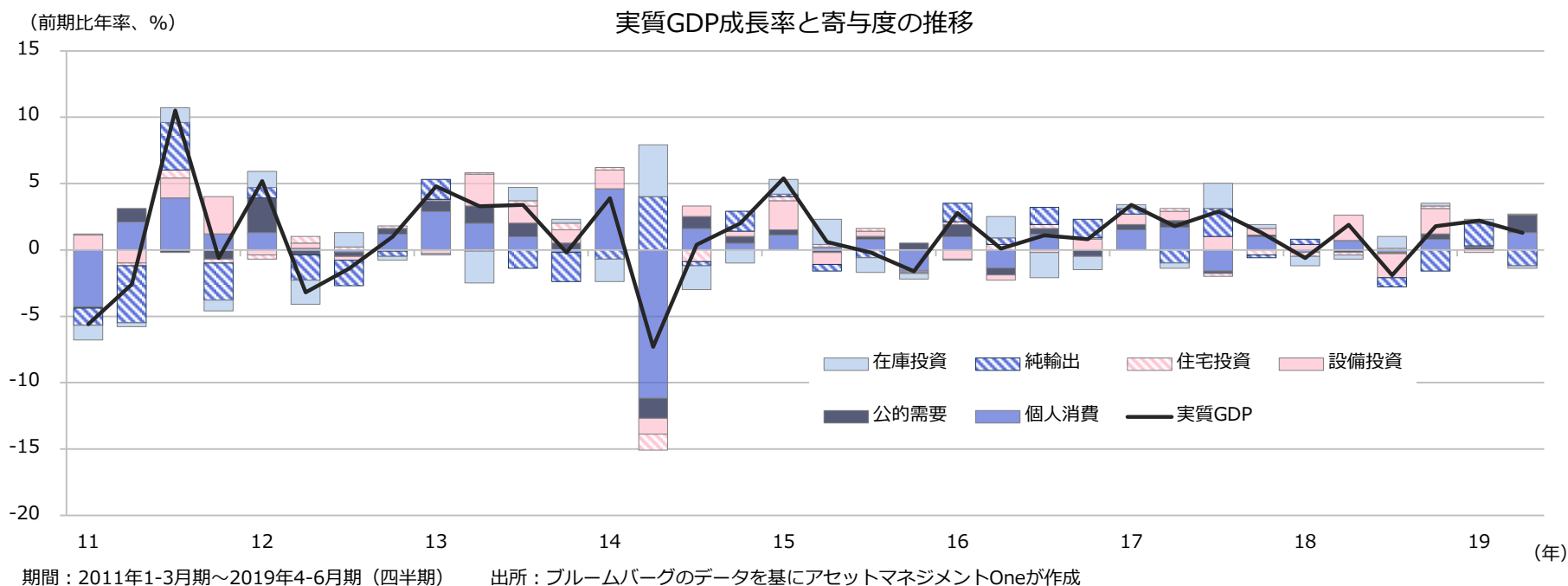


## 物価の先行きをみる上で、景気減速や米国の輸入関税引き上げの動向が注目される



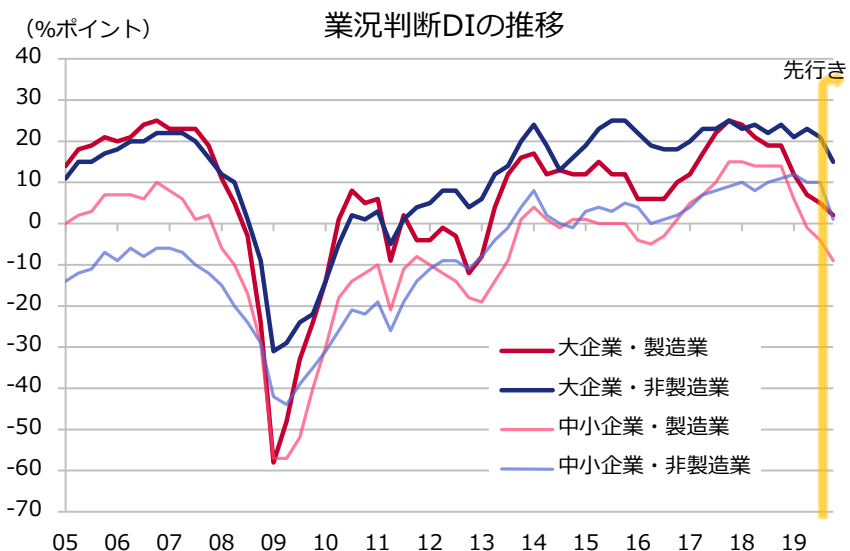
- 9月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+1.7%、コア消費者物価上昇率は同+2.4%と、ともに8月から横ばいで推移しました。また、コア消費者物価上昇率の前月比は9月に+0.1%と8月の同+0.3%からやや鈍化しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、帰属家賃などは安定的に推移しています。また、衣料品価格が一時的な下押し要因となっていました。そのマイナス寄与は足元剥落しています。今後については、景気減速が見込まれる中、コア消費者物価上昇率は緩やかに鈍化していくとみられますが、米国の輸入関税の引き上げは物価上昇要因となるため、その動向が注目されます。

## 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.3%（改定値）



- 4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は、速報値（前期比年率+1.8%）から下方修正され同+1.3%となりました。設備投資が大きく下方修正されました。
- 個人消費の伸びは大幅に高まりましたが、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、非製造業の企業景況感はともに悪化



期間：2005年3月調査～2019年9月調査（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1) 業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

## 日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2018年度	2019年度(計画)		
	実績	2019年3月調査	2019年6月調査	2019年9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、%】	5.1	0.4	5.7	5.3
ソフトウェア投資額	4.3	5.8	12.9	12.8
研究開発投資額	2.7	1.0	3.9	3.3

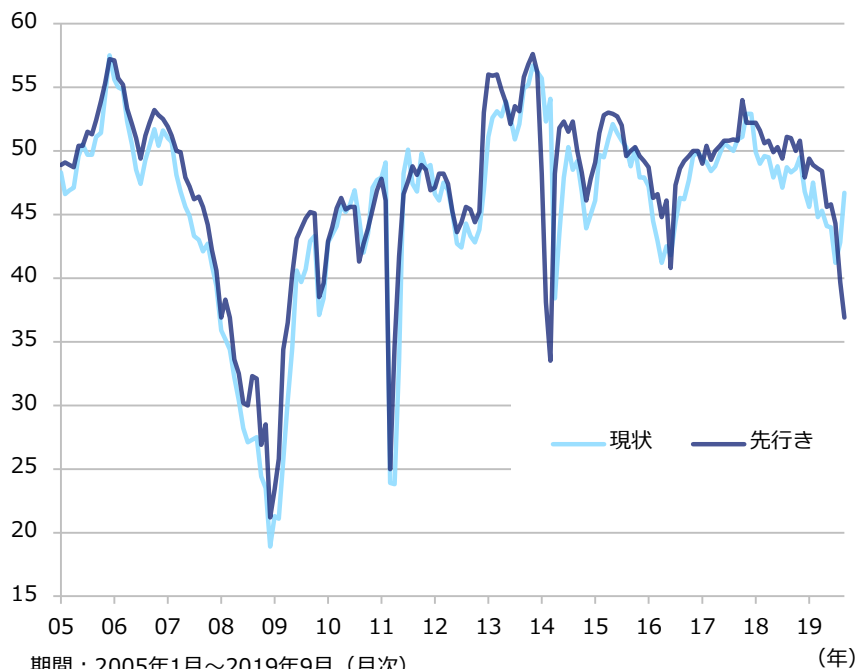
注：除く土地投資額

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

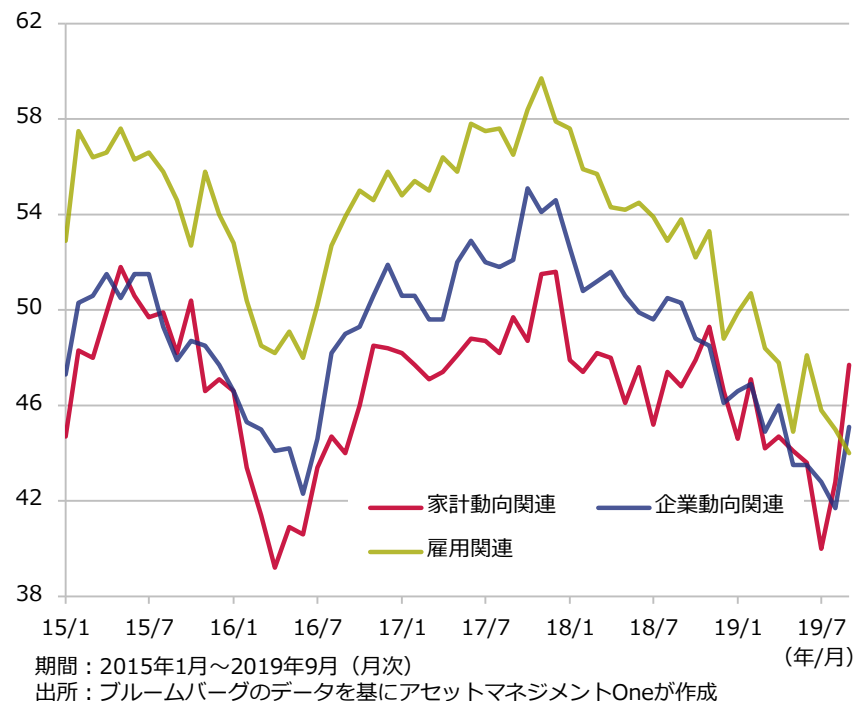
- 日銀短観9月調査では、製造業・非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIの悪化が示されました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は6月調査から2ポイント低下し+5、「先行き」は3ポイント低下し+2となりました。大企業・非製造業の「最近」は2ポイント低下し+21、「先行き」は6ポイント低下し+15となりました。
- 2019年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、9月調査で前年度比+5.3%（全規模・全産業ベース）と6月調査から下方修正されました。ただし、企業の減益見通し等を勘案すれば、設備投資意欲の底堅さが維持されていると判断されます。
- 米中貿易摩擦など事業環境を巡る不確実性や、消費税率引き上げが消費に与える影響など先行きにはリスク要因があります。しかし、政府・日銀ともにリスクが顕在化した際には対応策を講じる姿勢を示しており、景気の腰折れは回避され则认为ます。

## 9月の景気判断DI、現状は上昇だが先行きは3カ月連続で悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

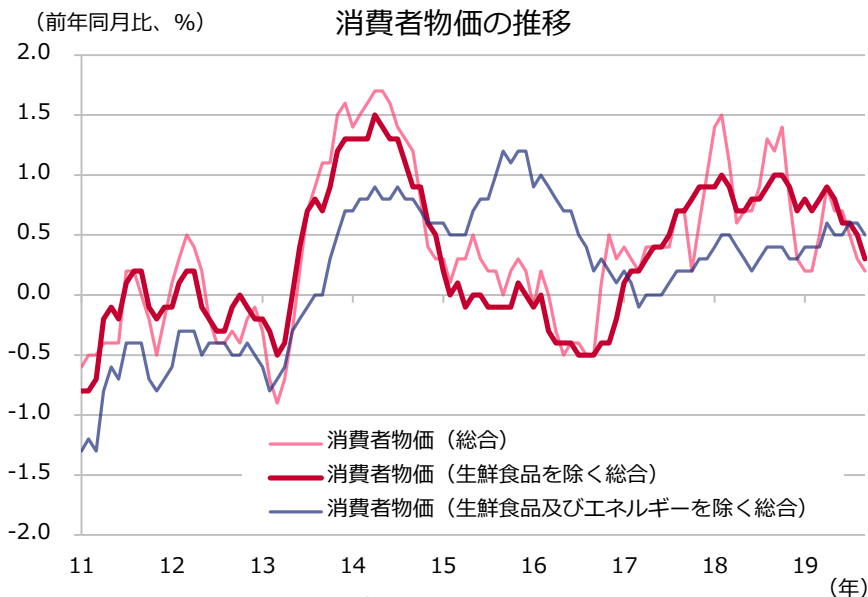


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは46.7と2カ月連続で上昇しました。内訳を見ますと、家計動向関連が前月差+4.9と大幅に改善しました。一方で、先行き判断DIは36.9と3カ月連続で悪化しました。
- コメントを見ますと、現状については駆け込み需要による売上増を好感する様子がみられました。一方で、先行きについては消費者心理の冷え込みや、駆け込み需要の反動減への警戒感がみられました。
- なお、内閣府は景気ウォッチャーの見方を現状について「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が一部にみられる」との文言を新たに加えたものの、「このところ回復に弱い動きがみられる」として前月から判断を据え置きました。

## 日銀は新たなフォワードガイダンスで政策金利引き下げの可能性を示唆



期間：2011年1月～2019年9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10月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
<b>2019年度</b>	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.4～+0.6 <+0.5>
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.6～+0.9 <+0.8>
<b>2020年度</b>	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.7～+1.1 <+1.0>
7月時点の見通し	+0.8～+1.0 <+0.9>	+1.0～+1.3 <+1.2>
<b>2021年度</b>	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>
7月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.1>	+1.3～+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

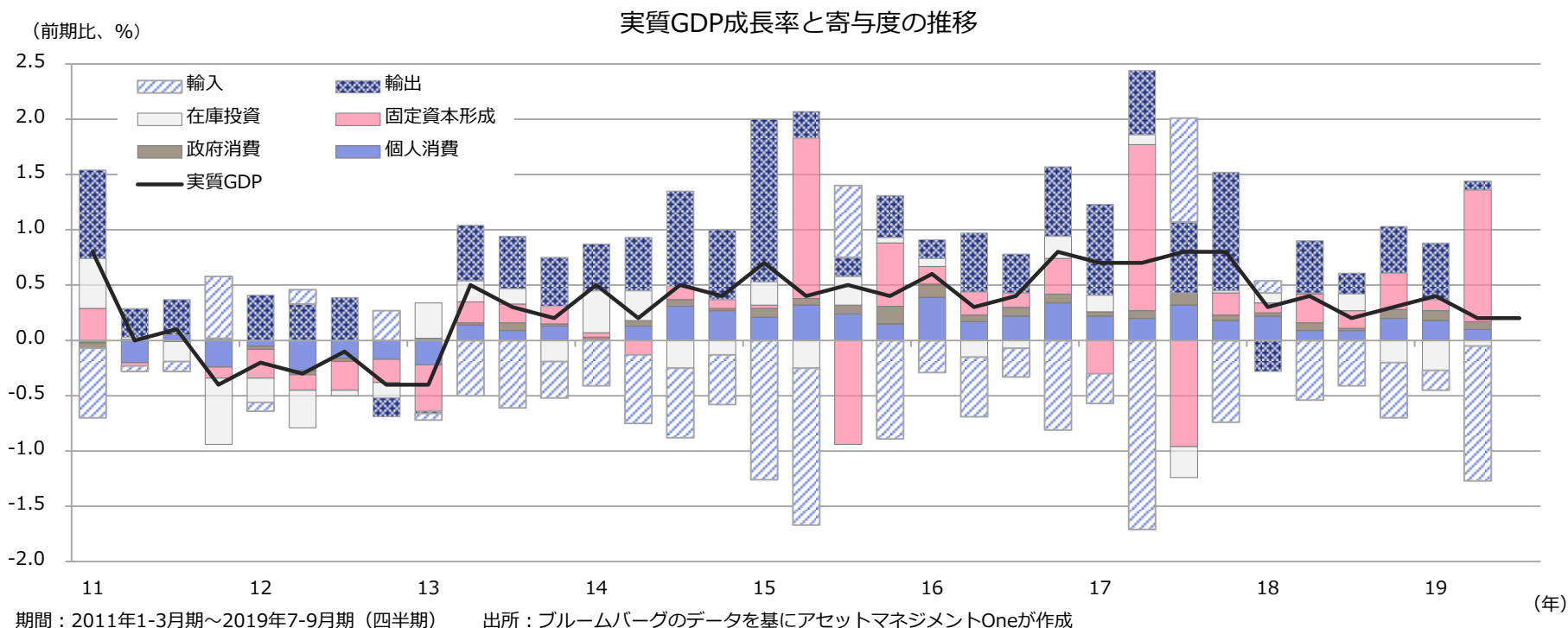
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

※「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。

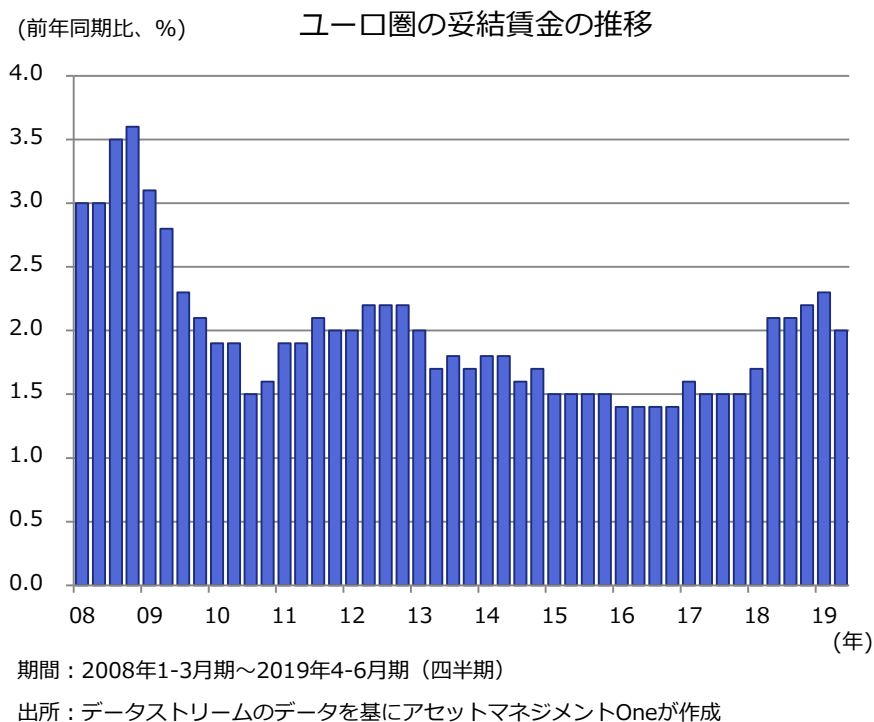
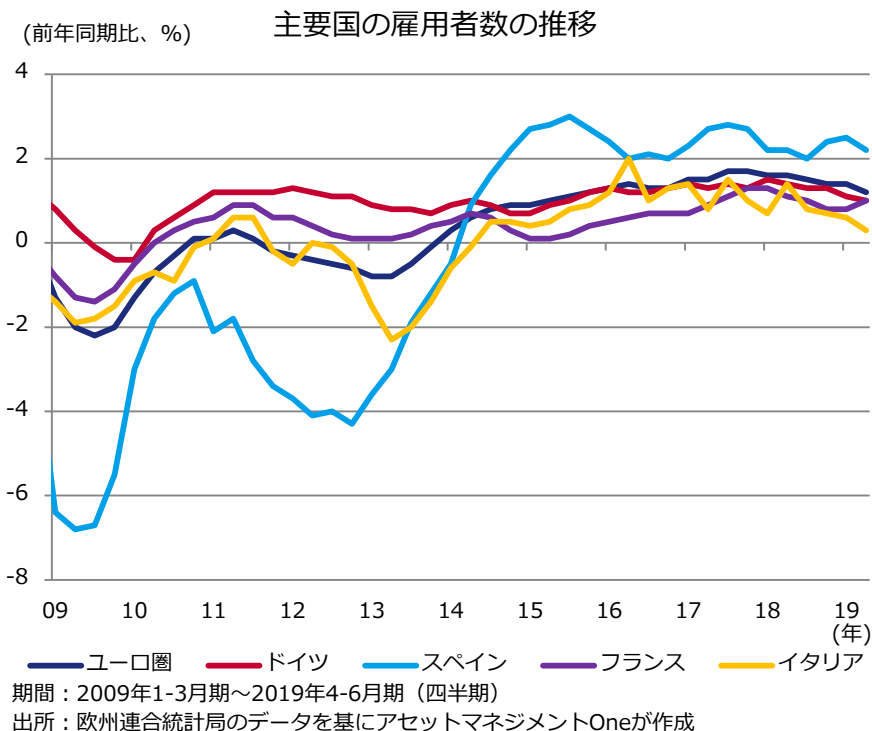
- 9月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比+0.3%と前月（同+0.5%）から低下しました。エネルギー価格の低下が押し下げに寄与しました。なお、日銀の物価目標である2%には依然として距離のある状況です。
- 日銀は、10月30～31日の金融政策決定会合で、政策金利や資産買い入れ方針を維持する一方で、新たな政策金利のフォワードガイダンスを決定しました。具体的には、「日本銀行は、政策金利については、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれるおそれに必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」としました。
- なお、展望レポートでは、経済成長率、物価についての見通し（中央値）を下方修正し、「『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について、一段と高まる状況ではないものの、引き続き注意が必要な情勢にある」との判断を示しました。

## 金融緩和政策による景気下支えが期待される



- ユーロ圏の7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期から横ばいで推移しました。これまでに公表された各国の統計をみると、フランス、イタリア、スペインではおおむね前期から横ばいで推移したとみられます。
- 今後のユーロ圏経済は、英国の欧州連合（EU）離脱への懸念や米中を中心とした通商問題などの影響から、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、金融緩和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、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は金融緩和政策の維持を決定

### 主な金融政策の内容

#### 政策金利について

預金ファシリティ金利、主要リファイナンスオペ金利、限界貸付ファシリティ金利について、それぞれ▲0.5%、0.0%、0.25%とする。

政策金利の先行き指針については、期限を定めず、インフレ目標に到達するまで現状水準かそれより低い水準を維持。

#### 資産買い入れプログラムの実施

11月から毎月200億ユーロの国債などを買い入れ。

主要政策金利が引き上げられる少し前まで期限を定めず継続することを示唆。

#### 預金ファシリティ金利の階層化

マイナス金利の効果を維持しつつも、銀行への副作用などを考慮し10月30日から導入。

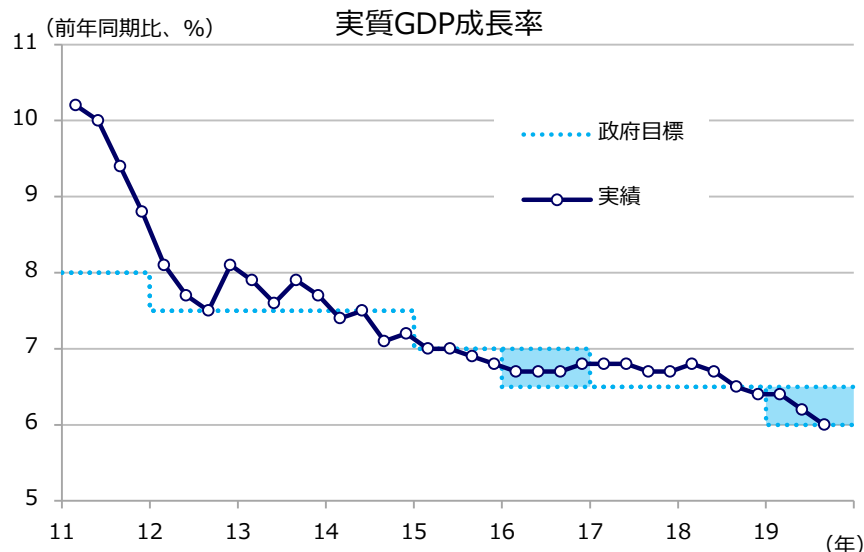
出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



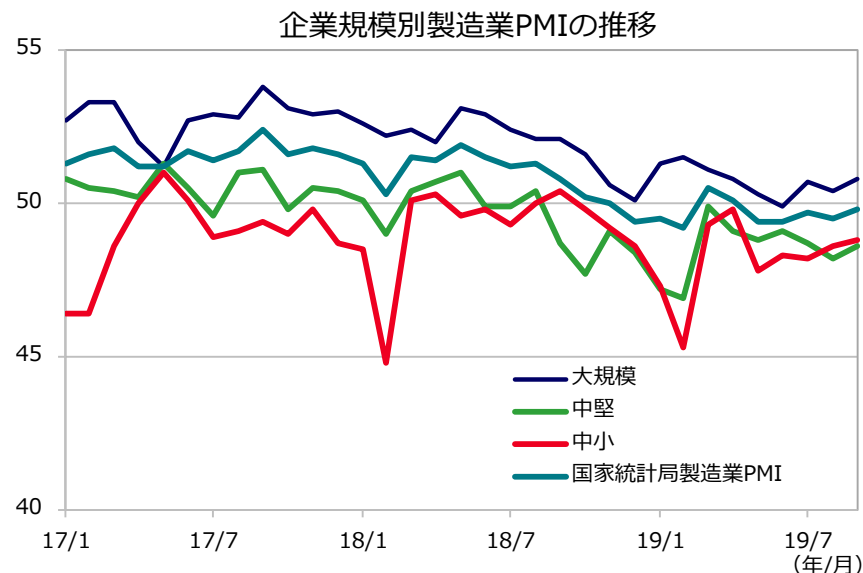
- 欧州中央銀行（ECB）は10月24日の理事会で、金融政策の維持を決定しました。また、政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）について、期限を定めず、インフレ見通しが2%弱の水準に確実に収束するまで現行水準かそれより低い水準を維持するとし、前回会合から変更はありませんでした。
- ユーロ圏のインフレ率は総合、コアともに前年比1%程度にとどまるなど、低水準での推移が続いているほか、ユーロ圏の景況感もさえない状況が続いています。加えて、ECBのドラギ総裁が、見通しを巡るリスクは地政学的要因や保護主義の台頭などによる不確実性の高まりから下向きであると指摘していることなどを踏まえると、金融緩和は今後も継続するとみられます。



## 中国の7-9月期実質GDP成長率は減速が続く



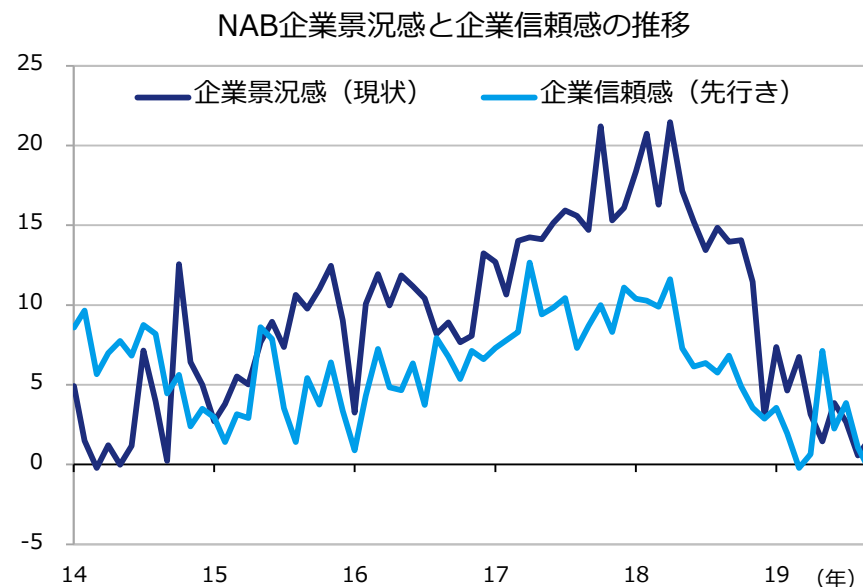
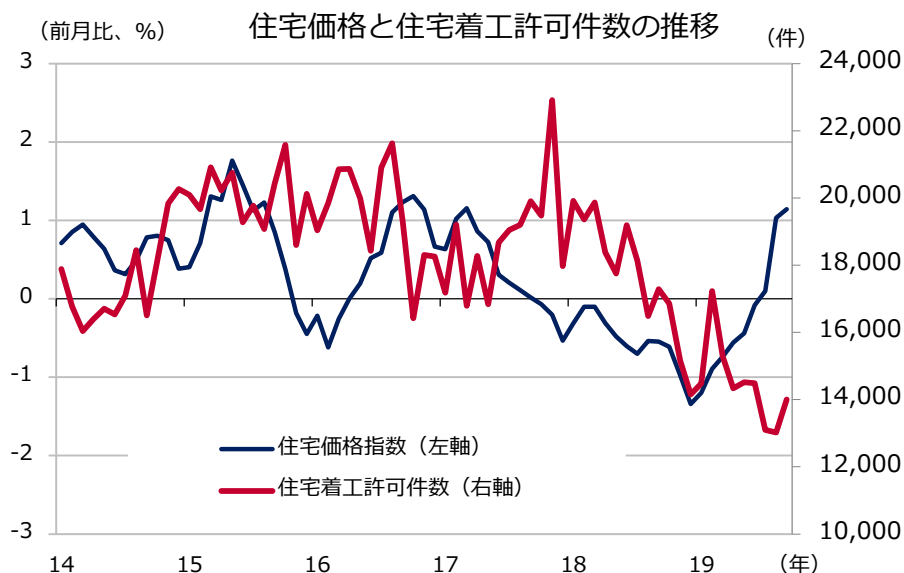
期間：2011年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）（通年目標は2019年まで）  
 出所：中国政府、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 （注）2016年の通年目標は6.5%～7.0%のレンジ



期間：2017年1月～2019年9月（月次）  
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

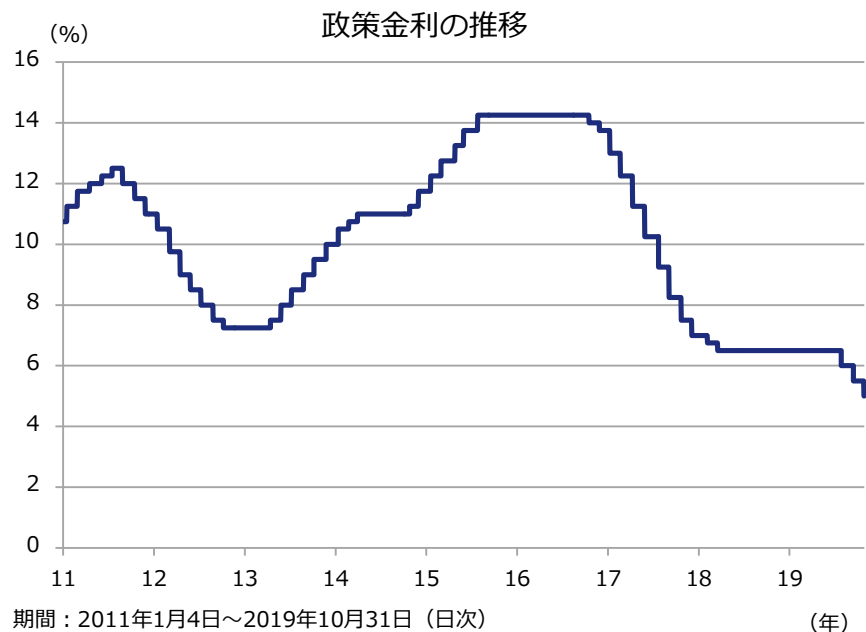
- 中国の7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+6.0%と4-6月期の同+6.2%から減速し、2019年の政府目標レンジの下限となりました。内訳を見るに、製造業の低迷が中国経済減速の背景にあると考えられます。
- こうした中、製造業動向の先行指標である国家統計局製造業PMIを企業規模別に見ると、大規模企業の改善が顕著に見られる一方で、中堅・中小企業PMIは依然として50割れの水準を継続しています。このように、中堅・中小企業の企業マインド低迷が、製造業全体のマインドを押し下げている可能性があります。
- 足元では、米中の緊張緩和を背景に全体的に企業マインドの改善が見られましたが、中国の産業補助金など米中間の火種は残っており、いつ緊張が激化してもおかしくない状況と言えます。このような状況下、当局が打ち出した中堅・中小企業向け支援の政策効果発現は確認できず、中国製造業の減速長期化が視野に入っています。

## 住宅価格の持ち直しとは裏腹に住宅の着工は進まず

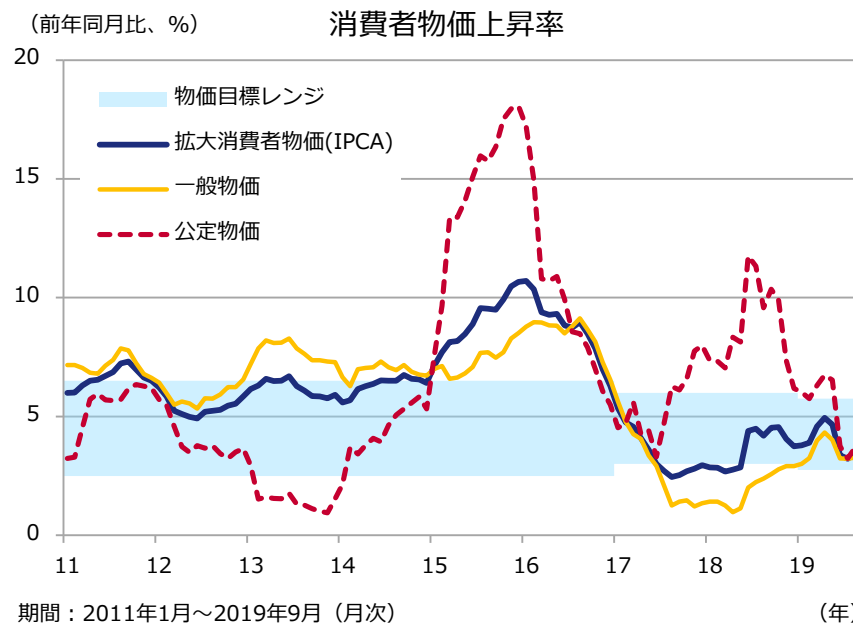


- オーストラリアの住宅価格は、7月以降、3ヵ月連続で前月比プラスの伸びとなっており、オーストラリアの住宅市場には持ち直しの兆しが見られます。しかし、新規住宅着工許可件数は減少基調で推移しており、目立った建設活動や投資の活発化は現状見られません。
- ナショナルオーストラリア銀行（NAB）が調査・公表するオーストラリア企業の景況感（現状判断）は低下基調で推移しており、同信頼感（先行き）も低下するなど、企業マインドの低迷が目立ちます。こうしたマインドの低下を背景に、投資や雇用の改善ペースが緩やかなものとなっている可能性があります。
- 中期的には、拡張的な財政政策とオーストラリア準備銀行（RBA）の金融緩和がオーストラリア景気を下支えすると考えます。しかし、短期的には、企業マインドの低下から雇用や投資の調整が発生する可能性が高いことには注意が必要です。

## 次回会合で追加利下げが見込まれるも、利下げ幅は縮小の可能性



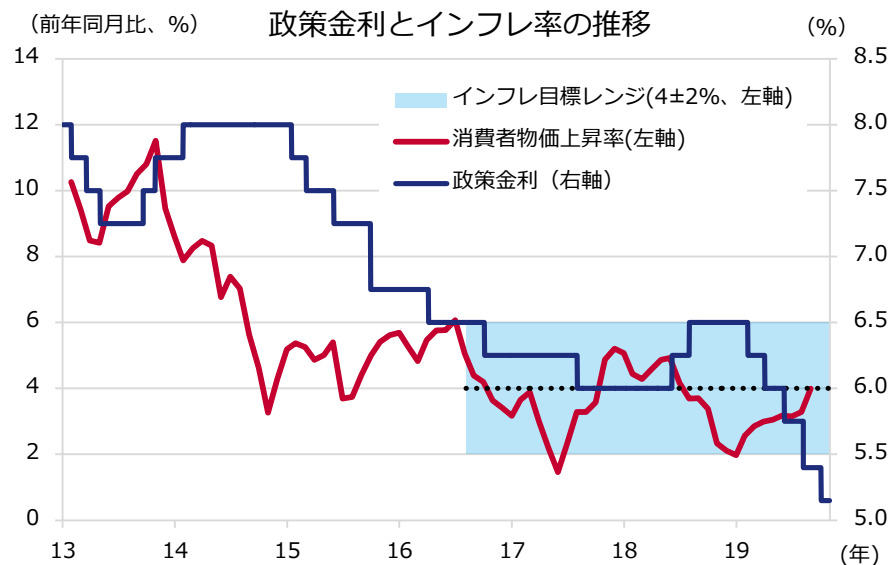
期間：2011年1月4日～2019年10月31日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2011年1月～2019年9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) 一般物価と公定物価は2019年8月まで

- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は10月の通貨政策委員会で政策金利（Selic金利）を5.50%から5.00%へ0.50%引き下げることと決定しました。議会上院で年金改革法案が可決したことや、インフレ率が中銀の目標レンジ（ $4.25 \pm 1.5\%$ ）内で安定的に推移していることを背景に、景気回復下支えのため、中銀は利下げを決定したものとみられます。
- 今後の金融政策について、中銀はインフレの安定的な推移がより確実なものになれば、これまでと同程度の利下げが可能であるとしました。しかし同時に、これまでの金融緩和によりインフレ軌道が押し上げられるリスクも指摘しました。そのため、中銀は次回会合で追加利下げを実施すると見込まれますが、利下げ幅は縮小する可能性があります。

## 政府・中銀の景気下支え策の効果に注目



- 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%から一段と減速しました。7月以降の経済指標を見ると、8月の鉱工業生産が前年の水準を下回るなど、冴えないものとなっています。
- こうした状況に対し、政府は8月から9月にかけて法人税減税などの景気対策を相次いで打ち出しました。また、インド準備銀行（中央銀行）は、10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5.15%としました。利下げは2月の会合以来5会合連続です。声明文では「インフレ率を目標レンジ内に維持しつつ、成長回復のために必要な限り緩和的スタンスを継続する」としており、緩和スタンスの長期化を示唆しました。
- こうした政府・中銀の景気下支え策の効果が、11月末に公表される7-9月期の成長率に反映されるか注目されます。

▶ Chapter 3  
市場動向

# 市場動向の概況

## ✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ  
工業株価平均

各国中銀のハト派的な姿勢が引き続き支えとなる中、米中交渉の行方や世界景気に底入れの兆しがみられるかを注視する展開となる見込みです。11月は、通商協議を巡り米中首脳が合意文書に署名する可能性が報じられています。

日経平均株価

良好とみられる国内株式需給や欧米金利低下一服に伴う為替の安定が支えになる見込みです。一方で、10月にかけての株価上昇は先行きの世界景気回復を相当程度織り込んでいる面もあるとみられる中、景気動向には引き続き留意が必要です。

米国10年国債利回り

米インフレ率が抑制される中、米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念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

米中通商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	26,500~28,000米ドル	21,500~24,000円	1.5~1.9%	-0.3~-0.1%	105~110円

# マーケット・オーバービュー

	10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	27,046	+0.48	+0.68	+7.69	+49.08
	ドイツDAX指数	12,866	+3.53	+5.56	+12.40	+20.64
	日経平均株価	22,927	+5.38	+6.53	+4.59	+31.58
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,041	+4.09	+0.48	+9.00	+15.12
REIT	米国REIT（配当込み）	21,554	+1.08	+7.24	+25.32	+38.06
	国内REIT	2,245	+3.12	+11.28	+28.58	+25.70
	国内REIT（配当込み）	4,625	+3.31	+12.27	+33.70	+41.49
	豪州REIT（配当込み）	927	+1.26	▲0.49	+26.02	+48.48
債券 利回り	米国（10年）	1.69 %	+0.03	▲0.32	▲1.45	▲0.13
	米国ハイイールド債券	6.38 %	+0.04	+0.00	▲0.61	▲0.16
	日本（10年）	-0.13 %	+0.08	+0.02	▲0.26	▲0.09
	ドイツ（10年）	-0.41 %	+0.16	+0.03	▲0.79	▲0.57

	10月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.12	+2.31	+0.70	▲1.41	+1.56
	英ポンド	1.29	+5.29	+6.42	+1.39	+5.70
	豪ドル	0.69	+2.13	+0.72	▲2.53	▲9.41
	ブラジルリアル	4.02	+3.46	▲5.04	▲7.35	▲20.62
	人民元	7.04	+1.56	▲2.20	▲0.89	▲3.87
	インドルピー	71.08	▲0.61	▲2.65	+4.20	▲6.18
為替 （対円）	米ドル	108.03	▲0.05	▲0.68	▲4.35	+3.06
	ユーロ	120.48	+2.28	+0.01	▲5.71	+4.67
	英ポンド	139.80	+5.22	+5.70	▲3.05	+8.93
	豪ドル	74.48	+2.09	+0.03	▲6.77	▲6.62
	ブラジルリアル	26.87	+3.36	▲5.84	▲11.40	▲18.24
	人民元	15.35	+1.51	▲2.86	▲5.21	▲0.93
インドルピー	1.52	▲0.12	▲3.66	▲0.27	▲2.97	

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。

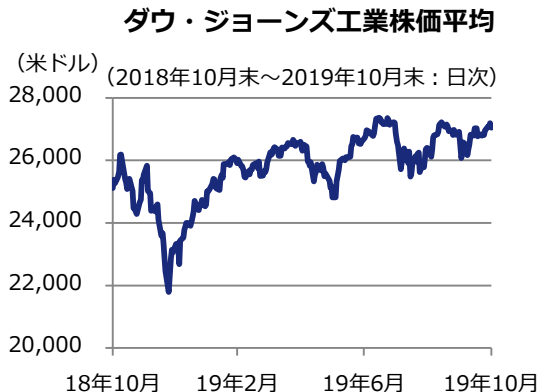
（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

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

- 10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、ISM製造業景気指数の悪化から米国景気の先行きへの懸念がくすぶる中、米中間僚級通商協議への警戒感が強まったことから、下落しました。中旬は、米中が部分合意に達する見込みと報じられたことが好感され、上昇に転じました。下旬は、7-9月期の米国企業決算が本格化する中、総じて良好な決算との受け止めから上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国中銀のハト派姿勢</li> <li>・米国景気の緩やかな拡大</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・貿易紛争への懸念</li> <li>・米政治情勢の不透明感</li> </ul>

#### 引き続き米中交渉の行方を注視

各国中銀のハト派的な姿勢が引き続き支えとなる一方、米中交渉の行方や世界景気に底入れの兆しがみられるかを注視する展開となる見込みです。11月は、米中首脳が合意文書に署名する可能性が報じられています。合意内容に米国による対中追加関税の発動見送りや撤回が盛り込まれるかが注視されます。また、米国による自動車の輸入制限措置実施の猶予期限が13日に到来します。19日予定の中国通信機器大手ファーウェイの製品使用を巡る米当局の判断も注目されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,500～28,000米ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、ISM製造業景気指数の悪化などから米国株が下落する中、米中間僚級通商協議への警戒感が強まったこともあって、下落しました。中旬は、米中が部分合意に達する見込みと報じられる中、円安進行もあって、上昇に転じました。下旬は、7-9月期の国内企業決算が本格化する中、企業業績の持ち直しへの期待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"> <li>・良好な国内株式需給</li> <li>・欧米金利低下に伴う為替の安定</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・貿易紛争への懸念</li> <li>・消費税増税の経済への影響を巡る懸念</li> </ul>

#### 為替安定や良好な国内株式需給が支えが

良好とみられる国内株式需給や欧米金利低下に伴う為替の安定が支えになる見込みです。一方で、10月にかけての株価上昇は先行きの世界景気回復を相当程度織り込んでいる面もあるとみられる中、景気動向には引き続き留意が必要です。11月は、米中交渉の行方に加え、10月に実施された消費税増税の国内経済への影響も引き続き注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：21,500～24,000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

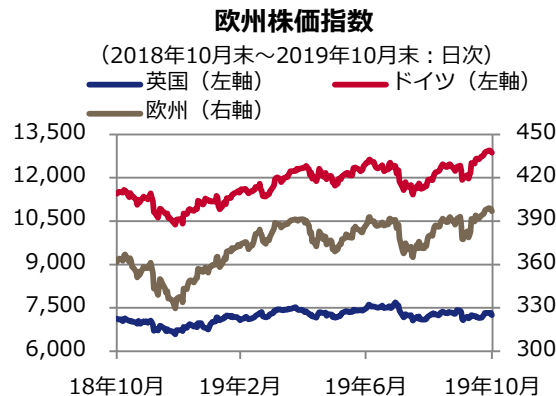
- 10月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、世界貿易機関（WTO）が米国の対欧州連合（EU）報復関税を承認したことなどが嫌気され、下落しました。中旬は、米中が部分合意に達する見込みと報じられる中、上昇に転じました。下旬は、7-9月期の欧州企業決算が本格化する中、企業業績改善期待などから上昇しました。英国の合意なきEU離脱が当面回避されたことも欧州株を下支えしたとみられます。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>各国中銀のハト派姿勢</li> <li>ドイツなどによる財政拡張への期待</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易紛争への懸念</li> <li>欧州の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,500～13,500



※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、引き続き各国中銀のハト派的な姿勢が支えとなる見込みです。11月は、ユーロ圏の中でも特に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あるか引き続き注視されます。また、米国による自動車の輸入制限措置実施の猶予期限が13日に到来しますが、措置発動に至るかも留意が必要です。

## エマージング株式

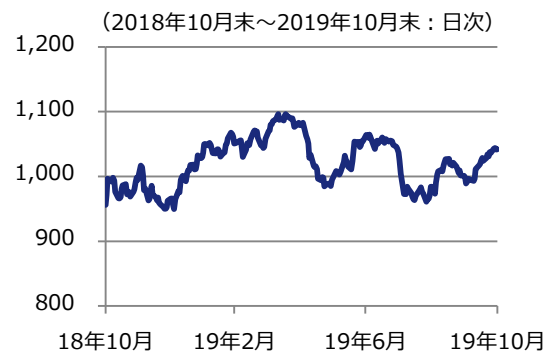
### ■ 前月の相場動向

- 10月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、ISM製造業景気指数の悪化から米国景気の先行きへの懸念がくすぶる中、米中間僚級通商協議への警戒感が強まったことから、下落しました。中旬は、米中が部分合意に達する見込みと報じられたことが好感され、上昇に転じました。下旬は、米国株高や半導体市場の回復期待などから、上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国やインド当局による景気下支え</li> <li>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</li> <li>各国中銀のハト派姿勢</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易紛争への懸念</li> <li>新興国の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ エマージング株価指数



※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

世界景気の先行きや米ドルの行方が引き続き懸念されるものの、各国中銀のハト派的な姿勢や、中国・インド当局などによる景気下支え姿勢が支えとなる見込みです。11月は、米中首脳が合意文書に署名する可能性が報じられています。合意内容に米国による対中追加関税の発動見送りや撤回が盛り込まれるかが注視されます。また、半導体需要の回復傾向が確認できるかも注視されます。

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

- 10月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 米中通商協議を巡る警戒感などから月央にかけては横ばい圏内で推移しました。その後月末にかけては、7-9月期の米国企業決算発表が本格化する中、米国REITの決算に反応する場面もありましたが、高値圏を維持しました。



※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	<ul style="list-style-type: none"> <li>相対的に高い分配金利回り</li> <li>不動産ファンダメンタルズの改善</li> <li>各国中銀のハト派姿勢</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外住宅価格の調整懸念</li> <li>高値警戒感</li> </ul>

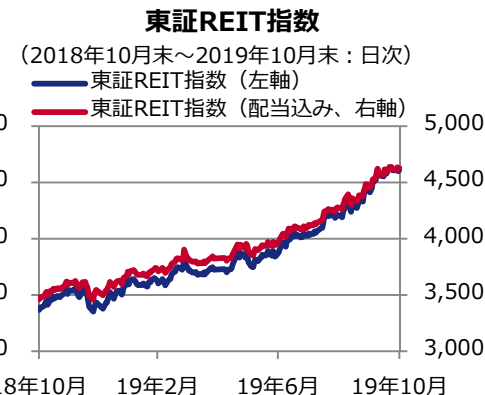
#### 各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

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。また、米連邦準備理事会（FRB）が10月にかけての連続利下げから様子見姿勢に転じるとみられる中、米長期金利の動向にも留意が必要です。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- J-REITは相対的な分配金利回りの高さを背景とした買いが続く中、9月30日にFTSE社が世界株の運用指数にJ-REITを2020年9月から組み入れると発表したことも好感されて、下旬にかけて一段と上昇しました。月末にかけては、国内株価が企業業績改善期待などから上昇する中、J-REITの上昇ペースにはやや一服感がみられました。



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>相対的に高い分配金利回り</li> <li>良好な不動産ファンダメンタルズ</li> <li>各国中銀のハト派姿勢</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>公募増資などによる需給悪化懸念</li> <li>高値警戒感</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

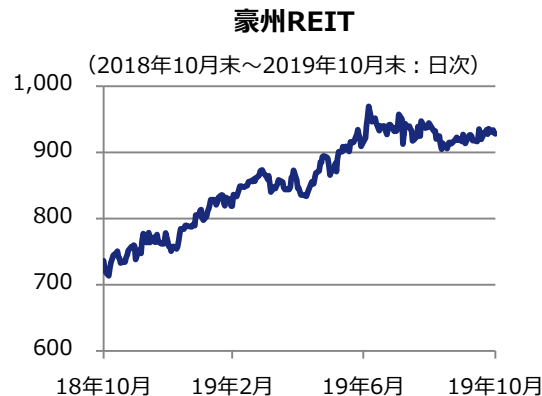
各国中銀がハト派姿勢を維持する中、相対的な分配金利回りの高さからJ-REITは底堅く推移すると予想します。ただし、年初来目立った調整局面もなく上昇してきたため、何らかのきっかけで利益確定売りが広がる可能性などには留意が必要です。堅調な国内不動産市況は引き続き相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近9月の空室率は低下するとともに、平均賃料は69ヵ月連続で上昇し、オフィス需給の逼迫が示唆されました。

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

- 10月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、オーストラリア準備銀行（RBA）が利下げを行ったことが一時好感されましたが、WTOが米国の対EU制裁関税を承認したことなどでリスク回避姿勢が強まり、下落しました。中旬以降は米中通商協議が一部合意に至ったとの報道から、投資家のリスク選好が強まったことを背景に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	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州景気の緩やかな回復期待</li> <li>相対的に高い配当利回り</li> <li>RBAの追加緩和への期待</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク回避姿勢が強まる可能性</li> </ul>

#### 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。

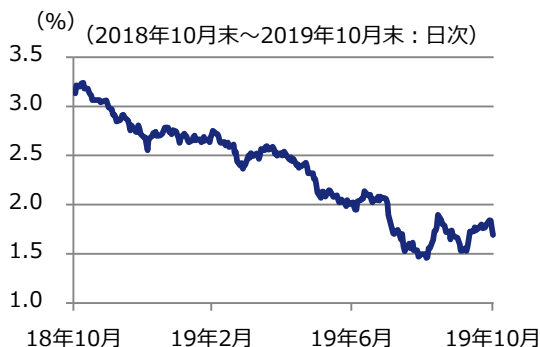
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国債券

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化や、リスク回避姿勢などから、金利は低下しました。その後、米中閣僚級の通商協議での部分的な暫定合意などを受けて、米中貿易摩擦の更なる激化が一旦回避され、中旬は上昇しました。下旬は、米株価の堅調推移などを背景に上昇する場面もありましたが、月末には、米中摩擦を巡る懸念などから、上昇幅は縮小しました。

米国10年国債利回り



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>過度な安全資産需要の後退</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念</li> <li>抑制された米インフレ率</li> <li>米政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 金利はレンジ内での推移を予想

米インフレ率が抑制される中、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などが金利の低下要因と考えます。一方で、米個人消費は底堅いとみられる中、米景気後退局面入りは回避されると考えられることから、金利はレンジ内での推移を予想します。なおFRBは、10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で予防的利下げの一時休止を示唆しました。もっとも、インフレ率が抑制される中、パウエルFRB議長は利上げには慎重姿勢を継続すると考えます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

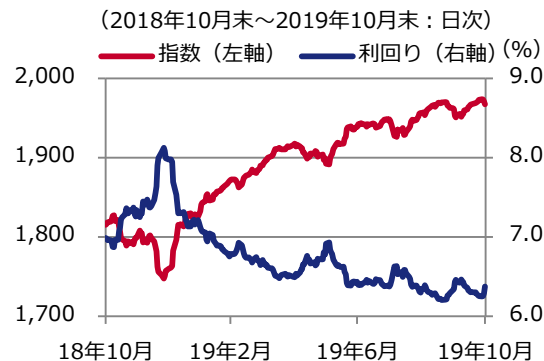
米国10年国債利回り：1.5～1.9%

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化や、リスク回避姿勢などから、米国ハイイールド債券市場は下落しました。その後は、米中閣僚級の通商協議での部分的な暫定合意などを受け、米中摩擦の更なる激化が一旦回避されたことや、底堅い原油価格などを背景に、中旬から下旬にかけて上昇しました。以降上昇基調で推移した後、月末には、米中摩擦を巡る懸念などから、上昇幅は縮小しました。

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	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>相対的に高い利回り水準</li> </ul>
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念</li> <li>欧米の政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 底堅い推移を予想

米国景気は底堅い個人消費などを背景に緩やかに拡大していると考えられる中、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から、米国ハイイールド債券市場は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、欧米の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。

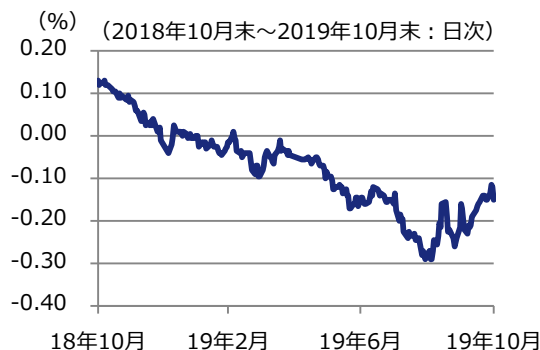
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、月初に国内債券需給の緩みが意識され金利は上昇したものの、その後は、米長期金利の低下や、リスク回避姿勢などを背景に、低下しました。その後、米中貿易摩擦の更なる激化が一旦回避される中、中旬は上昇しました。下旬も、リスク選好姿勢から金利は上昇する場面もありましたが、月末には、海外金利低下などから上昇幅は縮小しました。

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。また日銀は、10月の金融政策決定会合において、政策金利のフォワードガイダンス（先行き指針）を修正し、将来の利下げの可能性を声明文で示唆しました。日銀の追加緩和観測から、金利は低位推移を予想します。もっとも、対米ドルの円相場が安定的に推移する中、日銀の追加緩和は当面見送られる可能性があると考えられます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

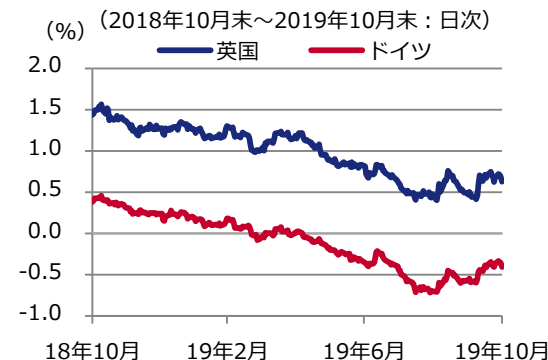
日本10年国債利回り：-0.3～-0.1%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 10月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米欧貿易摩擦への懸念などから金利は低下しました。その後、米中貿易摩擦の緩和期待や、9月の欧州中央銀行（ECB）理事会での量的緩和再開を巡る意見対立が明らかになったこと、英国のEU離脱を巡る不透明感の後退などを背景に、中旬は上昇しました。下旬は、米中通商協議を巡る不透明感がくすぶる中、もみ合いでした。

欧州10年国債利回り



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ ドイツなどによる財政拡張への期待 ・ 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の金融緩和の長期化観測 ・ 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

ドイツなどによる財政拡張への期待などが金利の上昇要因とみられます。一方で、欧州の景気減速懸念や、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。ECBは10月の理事会で現状維持を決めましたが、当面は9月の理事会で決定した包括的な追加金融緩和策の効果を見極めていくものと考えます。なおラガルドECB新総裁は、成長支援やインフレ押し上げに向け財政政策が必要との見解を示しています。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.6～-0.3%

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

- 10月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米経済指標悪化を受けた米金利の低下などから、円高米ドル安が進行しました。その後、米中間僚級の通商協議での部分的な暫定合意などを受けて、米中貿易摩擦の更なる激化が一旦回避されたことなどから、中旬に米ドルは上昇しました。下旬は、リスク選好姿勢が米ドルを支える場面もみられたものの、月末には米中摩擦懸念などから、円高が進みました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気の緩やかな拡大</li> <li>日銀の追加緩和期待</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中通商協議を巡る不透明感</li> <li>リスク回避姿勢が強まる可能性</li> </ul>

#### もみ合いの展開を予想

米中通商協議の行方や米国の政治情勢を巡る不透明感、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、米個人消費は底堅いとみられる中、米景気後退局面入りは回避されると考えられることや、日銀の追加緩和期待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) →

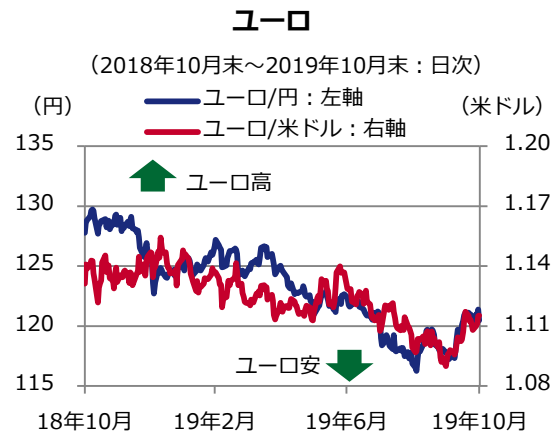
### ■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：105～110円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 10月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化などによる米金利の低下に伴い、米ドル安圧力が強まる中、ユーロは上昇しました。その後、米中貿易摩擦の更なる激化が一旦回避されたことや、英国のEU離脱を巡る不透明感の後退からリスク回避の動きが和らぐ中、中旬はユーロは上昇しました。下旬は、米中通商協議を巡る不透明感がくすぶる中、もみ合いでした。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ドイツなどによる財政拡張への期待</li> <li>中国当局による景気下支え</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州景気の減速懸念</li> <li>ECBの金融緩和の長期化観測</li> <li>欧州政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

#### 上値の重い展開か

ドイツなどによる財政拡張への期待や、中国当局による景気下支え姿勢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の金融緩和の長期化観測、英国のEU離脱問題の行方など欧州の政治情勢を巡る不透明感などを鑑みれば、ユーロは対米ドルで、上値の重い展開を見込みます。

#### 今後1カ月の見通し

(対米ドル) →

### ■ 1カ月の予想レンジ

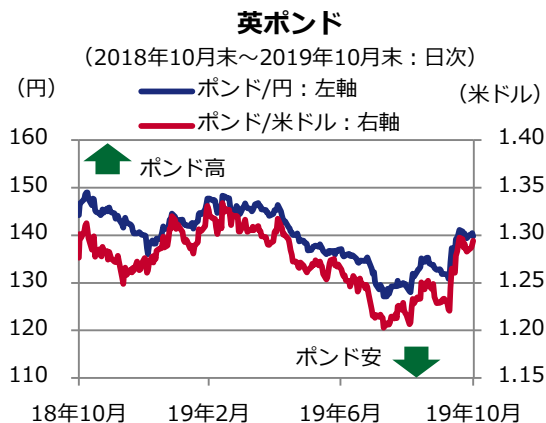
ユーロ/米ドル：1.08～1.13米ドル

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

- 10月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、英ポンドは小動きでした。その後、英国のEU離脱協議の進展期待の高まりなどを背景に、中旬にかけて上昇し、その後、英政府とEUが新たな離脱案に合意すると上げ幅が拡大しました。下旬は、英議会における新離脱案の採決の行方や、英国の離脱期限の延長要請を巡りEUが承認するかどうか注視される中、もみ合いでした。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・ 合意なきEU離脱の懸念後退
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

#### 方向感に乏しい展開を予想

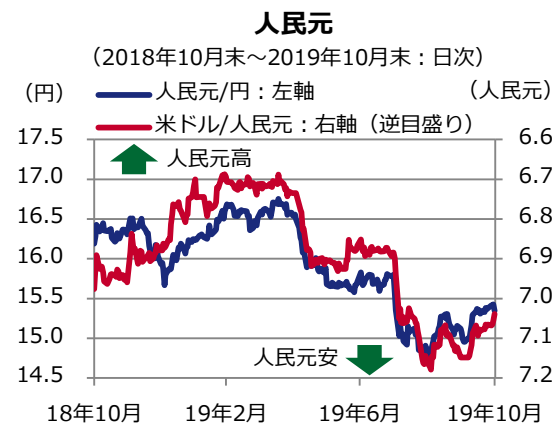
英政府とEUは、新離脱協定案や離脱期限の3カ月延長で合意し、合意なき離脱を巡る懸念が一旦後退しました。もっとも、英国では新離脱案の議会承認は得られていません。12月に実施予定の総選挙は、EU離脱を問う選挙との位置付けとなり、保守党が過半数を確保できるかが注目されます。離脱を巡る膠着状況などの不透明感は継続するとみられ、英ポンドは方向感に乏しい展開を予想します。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

## 人民元

### ■ 前月の相場動向

- 10月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、国慶節の休暇明けに米中の通商協議が開始したことを受けて元高方向で推移しました。中旬は、米中が通商問題で一部合意に至ったと報道されたことで、急速に元高が進みました。その後、7-9月期の実質GDP成長率が市場予想を下回ったことなどが嫌気され、上げ幅を縮める場面もありましたが、米中合意実現への期待から元高が進展し、約2カ月半ぶりの水準で終了しました。



### ■ 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 ・ 中国景気の減速

#### もみ合いの展開を予想

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。また、米中双方が歩み寄りの姿勢を示していることも人民元を下支えすると考えます。一方で、中国経済への下押し圧力や、米中関係の中期的な不透明感など上値を抑える要因も大きいことから、人民元は対米ドルでボックス圏での推移を見込みます。

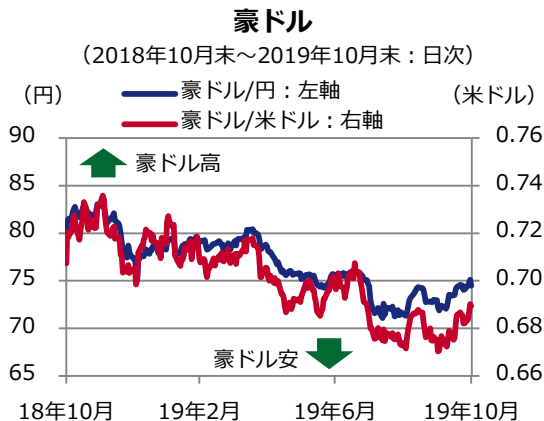
今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

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

- 10月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 10月1日にRBAが利下げを実施し、豪ドルは下落しました。中旬には、失業率の低下によりRBAの早期利下げ観測が後退し、豪ドルは上昇に転じました。また、下旬に公表された7-9月期消費者物価指数の上昇も豪ドルの支援材料となり、約3カ月ぶりの高値水準となりました。



### ■ 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 ・ 鉄鉱石価格の下落

#### 上値の重い推移を見込む

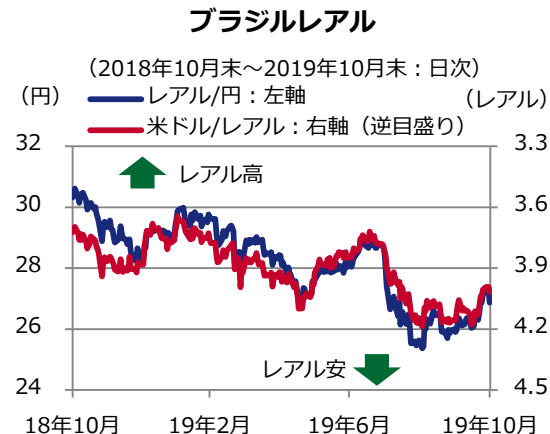
豪州景気の緩やかな回復見通しは豪ドルを下支えすると考えますが、RBAの利下げ観測、中国経済の減速が豪ドルの下落要因となり、豪ドルは当面上値の重い推移を見込みます。また、足元で低下基調で推移する鉄鉱石価格の動向には注視が必要と考えます。なお、11月5日、豪州政府はRBAとの金融政策運営に関する協定の維持を表明し、インフレ目標は2~3%に据え置かれ、市場では金融緩和長期化観測が強まりました。

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

- 10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、米ドル安の進展などを受け上昇しましたが、その後中旬にかけて、米中貿易摩擦の悪化懸念を背景に一時過去最安値付近まで下落しました。下旬は議会上院で年金改革法案が可決されたことなどをを受け、レアルは大幅に持ち直し、月間でみると上昇して終了しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・ 利下げによる景気回復期待 ・ 構造改革の進展期待
下落要因	・ 国内の政治情勢を巡る不透明感 ・ 鉄鉱石価格の下落

#### 国内の景気・政治動向などが注目される

ブラジル中銀の利下げによる景気回復期待や、税制改革や国営企業の民営化など構造改革のさらなる進展がレアルの上昇要因になるとみられます。一方で、ボルソナロ大統領が所属する政党で選挙資金の不正疑惑が浮上したことに伴う政治情勢を巡る不透明感や、中国の景気減速などに伴う鉄鉱石価格の下落などはレアルの下落要因になるとみられます。そのため、レアルは横ばいでの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し  
(対米ドル) →

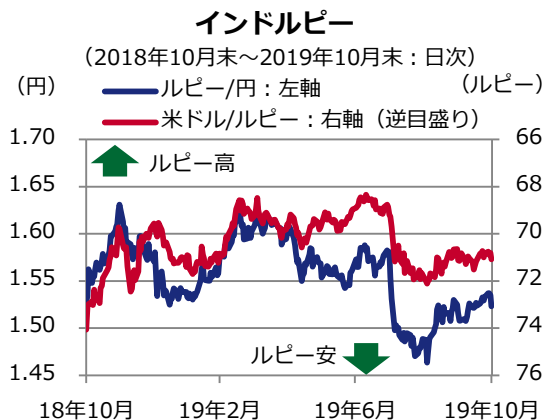
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 10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。
- 上旬は、インド中銀が5会合連続で利下げを決定したものの、もみ合いでの推移となりました。中旬には、国際通貨基金（IMF）がインドの経済成長率見通しを引き下げたことなどから下落しました。しかし、その後下旬にかけて、米中通商交渉の進展期待などから市場のリスク回避傾向が後退する中、ルピーの下落幅は縮小しました。



### ■ 今後の見通し

上昇  
要因

- モディ政権の成長重視の政策
- 法人税引き下げを受けた海外資金の流入への期待

下落  
要因

- 米中貿易摩擦を受けた世界経済減速

#### 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や、法人税減税を受けた海外資金の流入期待は、ルピーの下支え要因になると思われます。一方で、米中通商摩擦を受けた世界経済の減速懸念などには留意が必要です。こうした中、ルピーは、米金融政策などをにらみつつ、当面もみ合いでの推移を見込みます。なお、12月の次回インド中銀会合でも利下げの可能性は高いと思われます。

今後1カ月の見通し

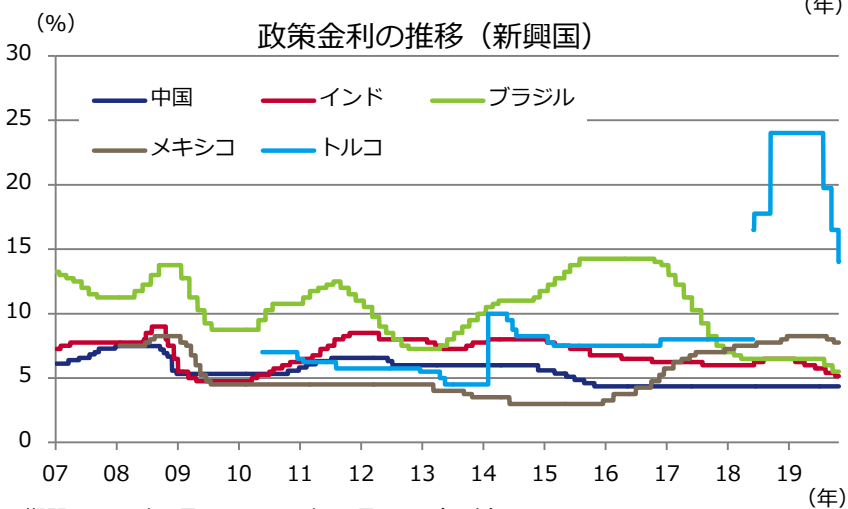
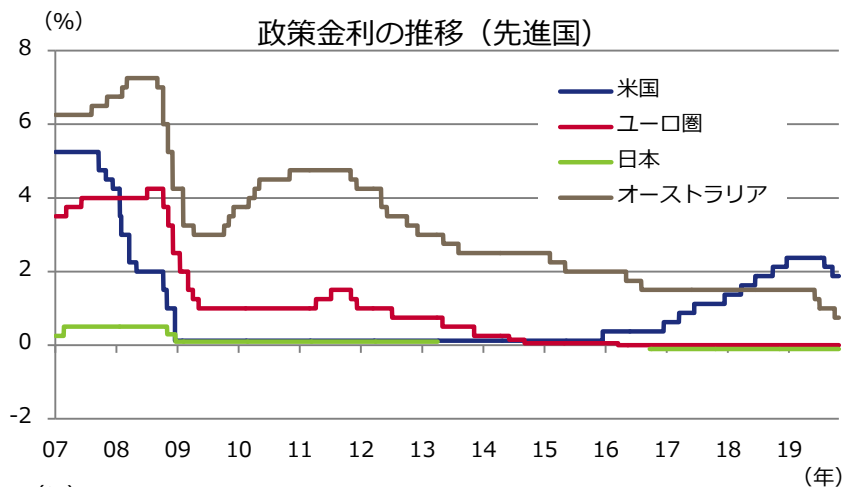
(対米ドル)



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

▶ Chapter 4  
付属資料

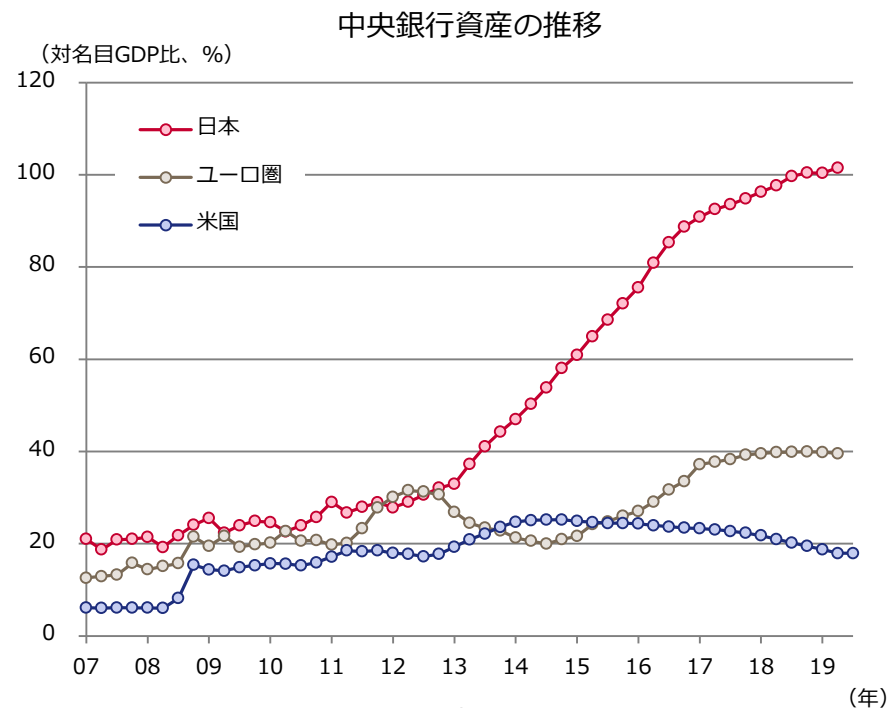
# チャート集 - 主要国・地域の金融政策



期間：2007年1月4日～2019年10月25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

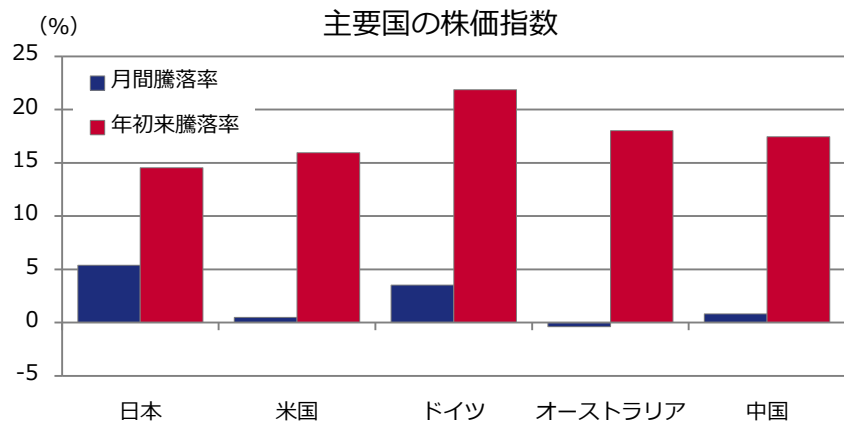


期間：2007年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）

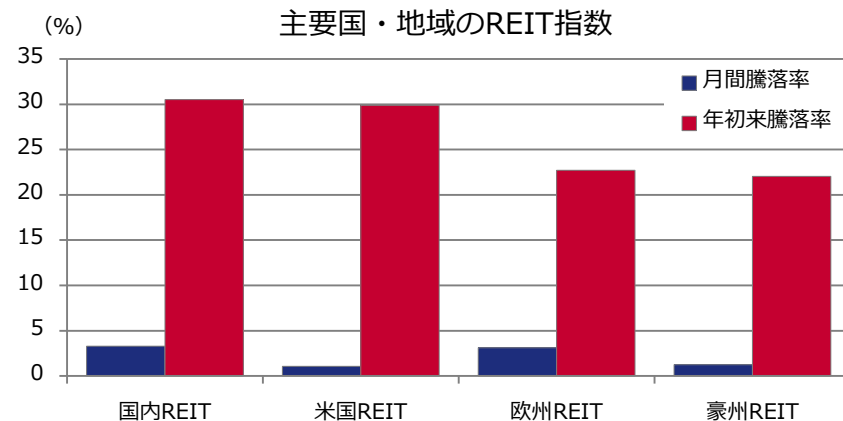
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）日本・ユーロ圏は2019年4-6月期まで

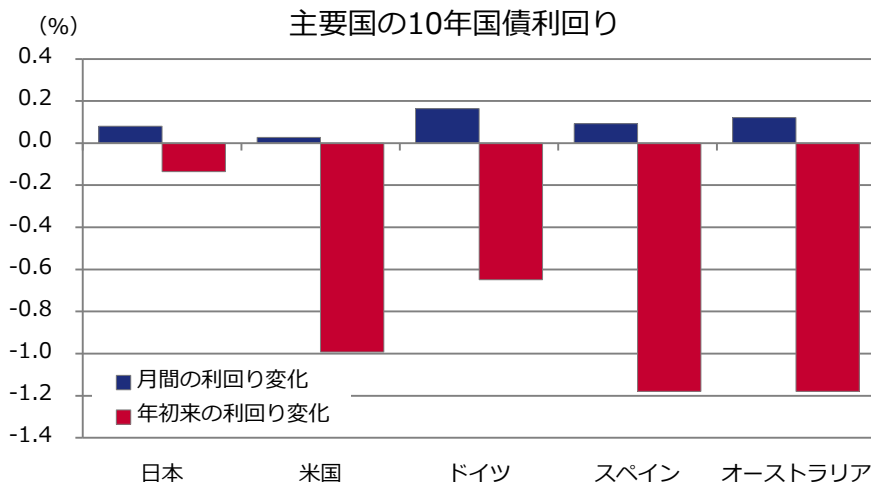
# チャート集 – 前月のまとめ



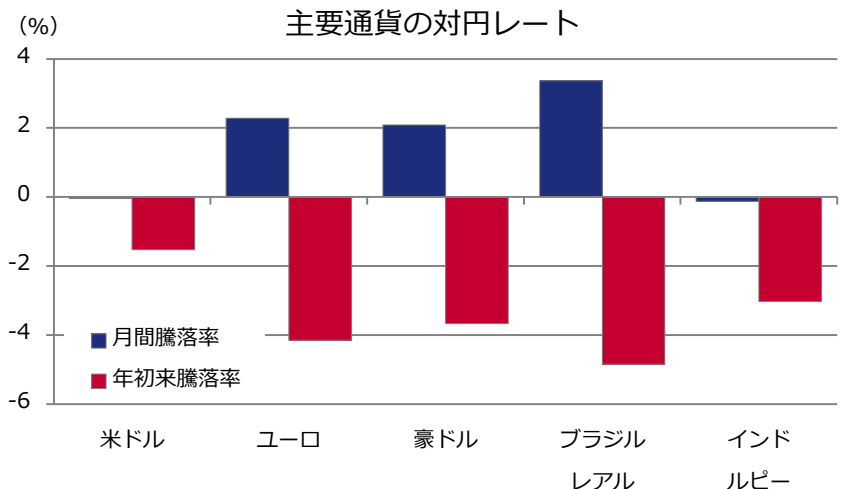
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2019年10月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年10月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数  
 【中国】上海総合指数



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10月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年10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

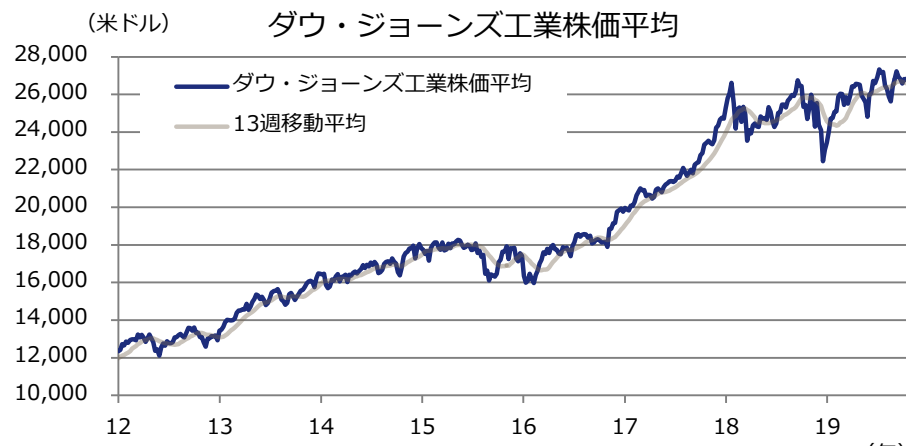


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2019年10月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年10月末の期間



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10月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年10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



期間：2012年1月6日～2019年10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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

(%)

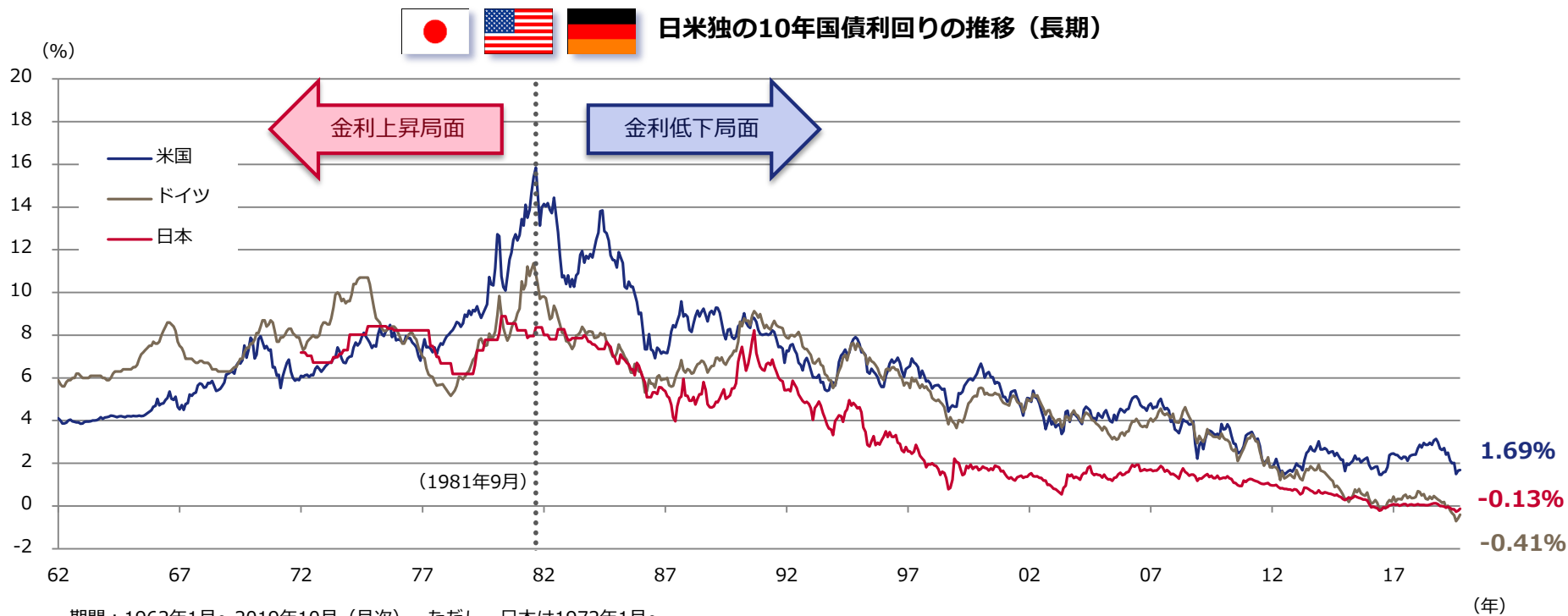
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.81	-0.80	-0.79	-0.73	-0.67	-0.57	-0.15
ドイツ	-0.63	-0.65	-0.68	-0.60	-0.55	-0.36	0.17
オランダ	---	-0.64	-0.66	-0.53	-0.41	-0.23	0.18
日本	-0.22	-0.23	-0.24	-0.26	-0.27	-0.14	0.41
フランス	-0.61	-0.61	-0.59	-0.40	-0.31	-0.06	0.75
スペイン	-0.48	-0.39	-0.38	-0.18	0.03	0.27	1.17
イタリア	-0.20	-0.20	0.00	0.33	0.63	0.95	2.08
英国	0.66	0.52	0.46	0.48	0.47	0.68	1.17
オーストラリア	0.78	0.73	0.71	0.75	0.89	1.06	1.65
カナダ	1.73	1.66	1.64	1.57	1.56	1.54	1.67
米国	1.59	1.62	1.61	1.62	1.71	1.79	2.29

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10月25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10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



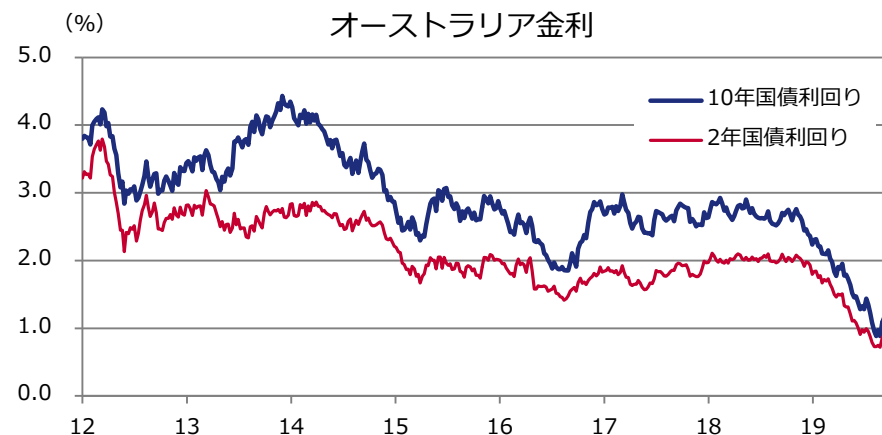
期間：2012年1月6日～2019年10月25日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年10月25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

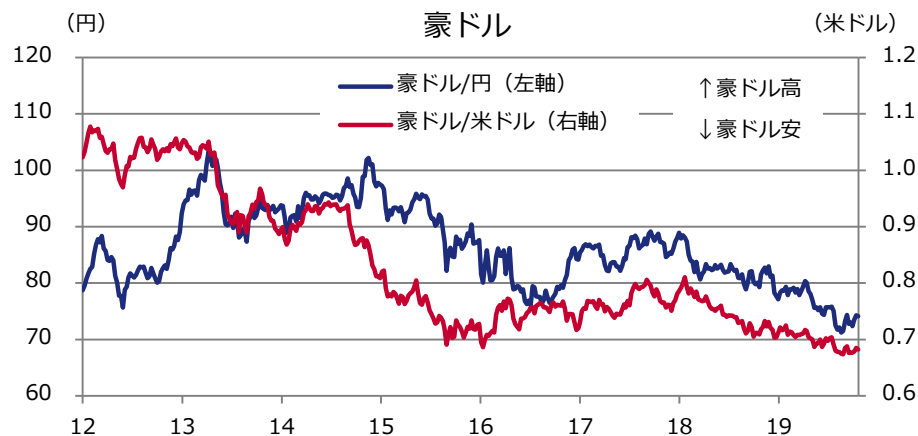


期間：2012年1月6日～2019年10月25日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

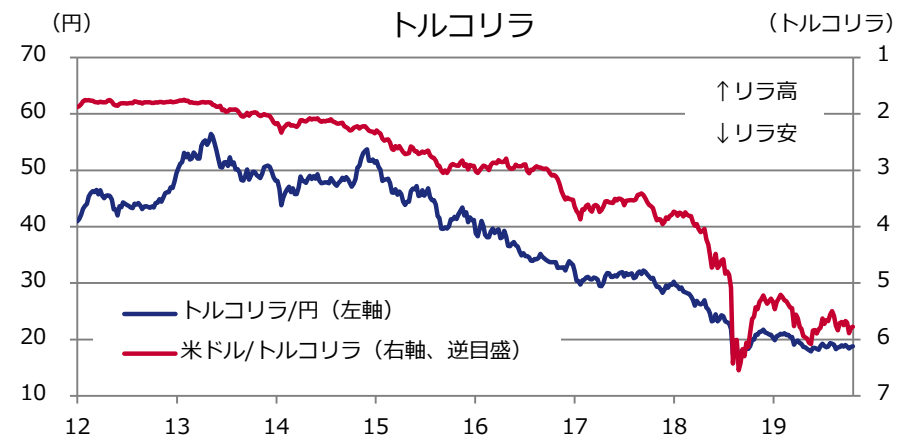
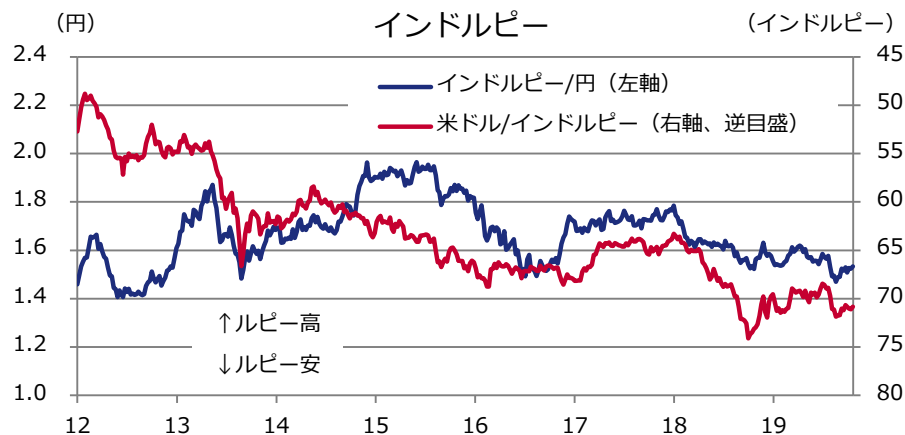
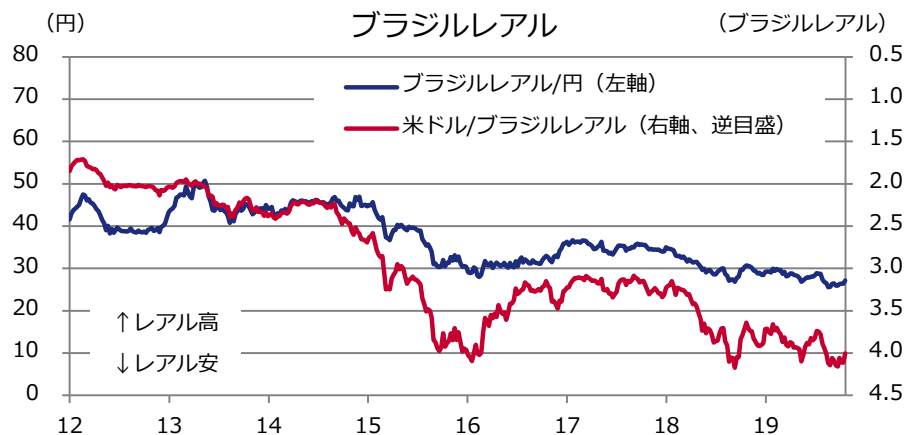


期間：2012年1月6日～2019年10月25日（週次、表示日を含む週の最終値）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# チャート集 - 外国為替市場 ①

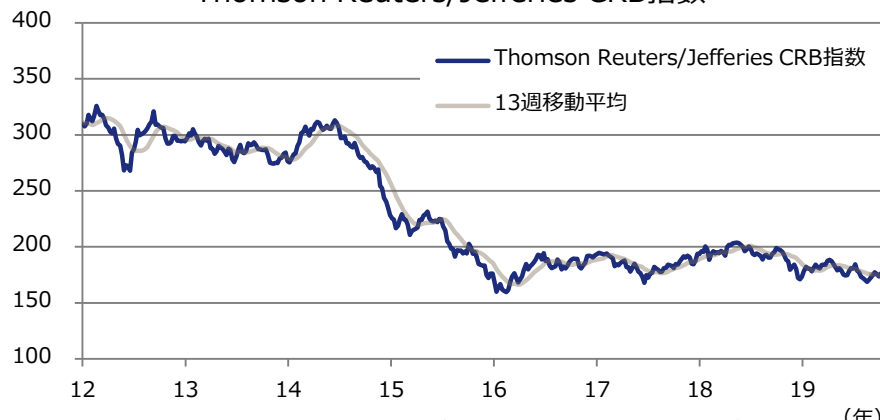


# チャート集 - 外国為替市場 ②



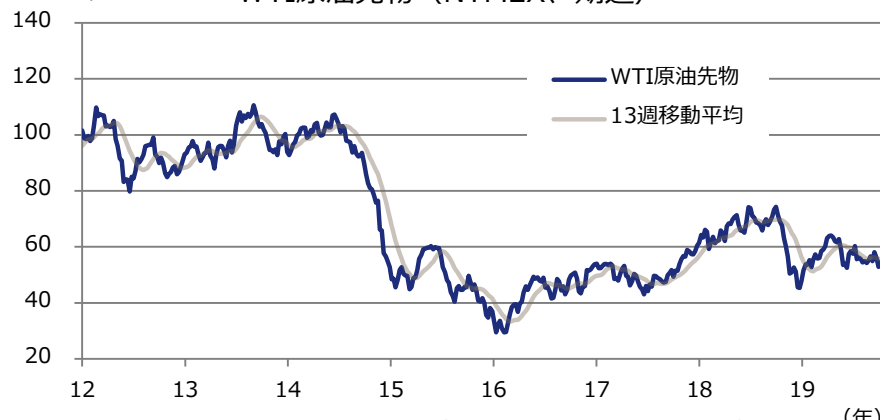
# チャート集 - 商品市場

## Thomson Reuters/Jefferies CRB指数



期間：2012年1月6日～2019年10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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10月25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）および東証電気機器株価指数、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3.85%（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。