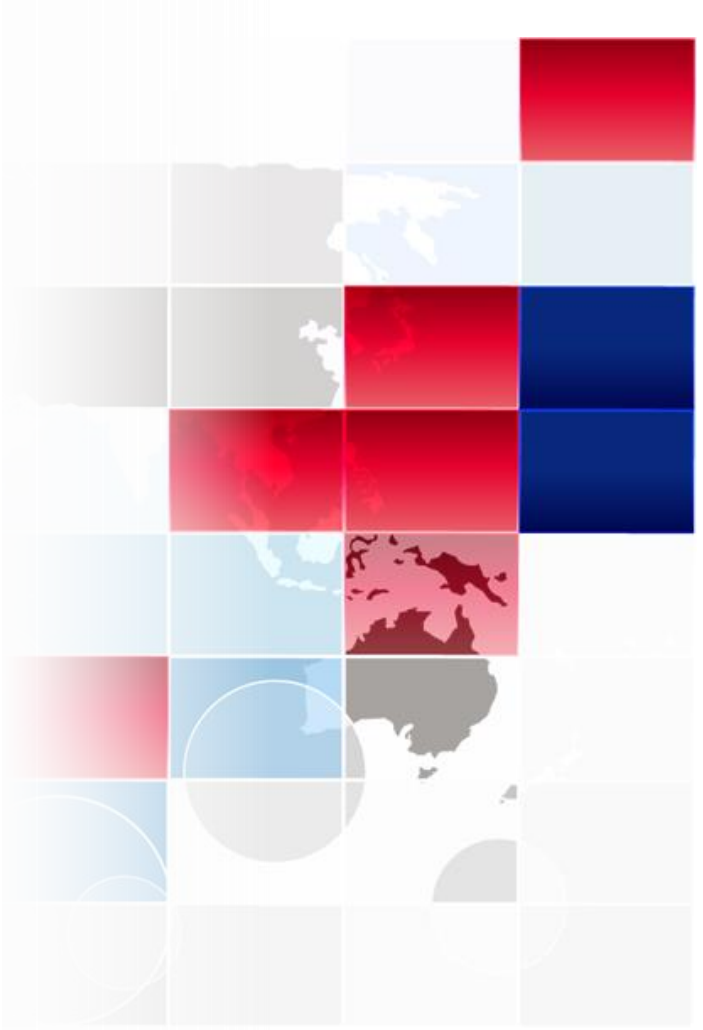
マーケット・インサイト

2019年12月



Asset Management One | アセットマネジメントOne

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

マーケット・インサイト

▶ Chapter 1　トピックス

1-1 **トピックス** …… 3

FRBのバランスシート再拡大と米国株式市場
市場のボラティリティ低下
米国長期金利
日本の株式市場
中国金融政策
英国総選挙

▶ Chapter 2　経済動向

2-1 **経済の概況** …… 10

2-2 **各国経済動向** …… 13

米国　日本　ユーロ圏　中国
オーストラリア　ブラジル　インド

▶ Chapter 3　市場動向

3-1 **市場動向の概況** …… 29

3-2 **マーケット・オーバービュー** …… 30

3-3 **市場動向** …… 31

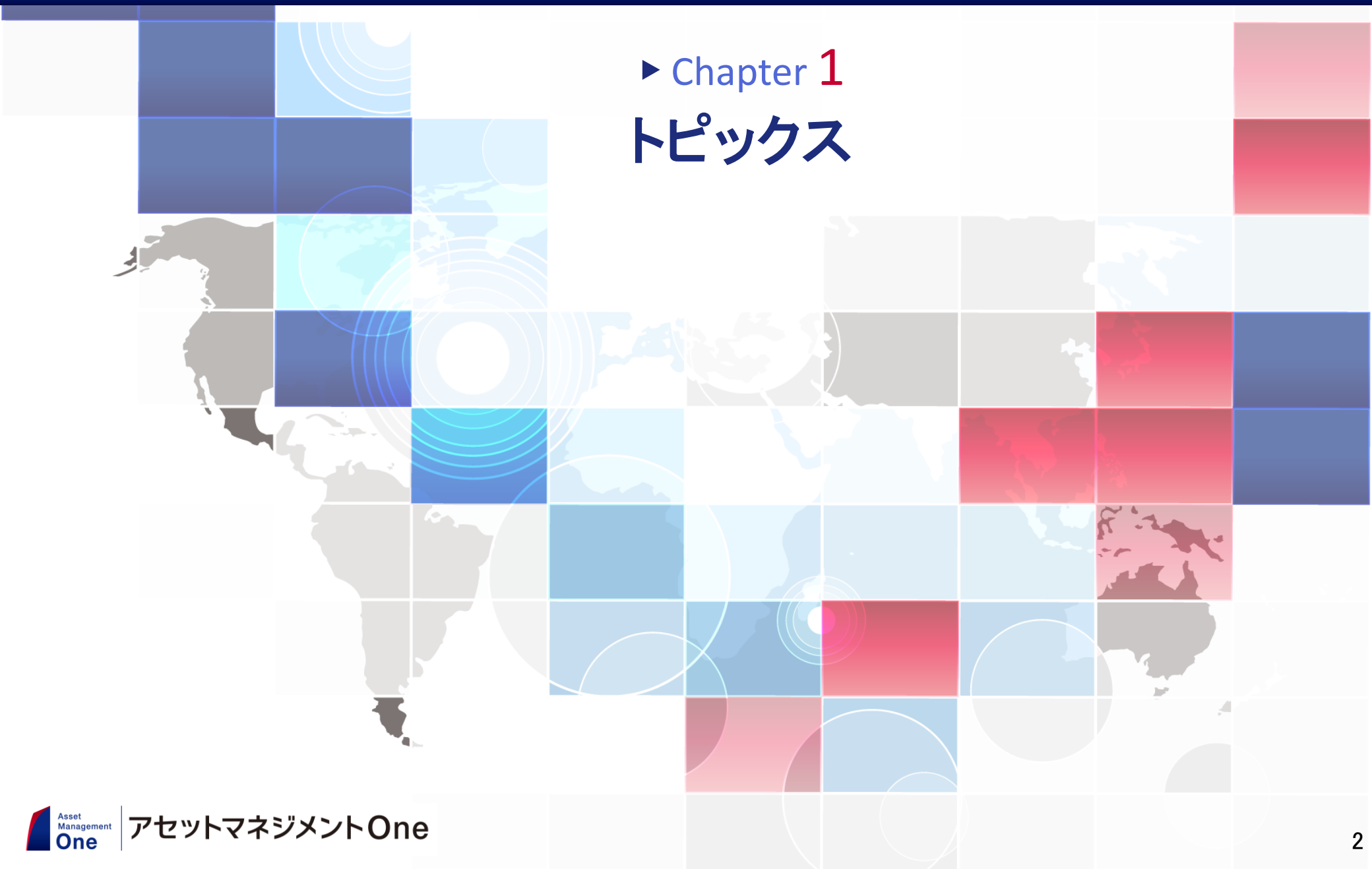
株式　REIT　債券　外国為替

▶ Chapter 4　付属資料

4-1 **チャート集** …… 42

主要国・地域の金融政策　前月のまとめ
株式市場　REIT市場　世界の金利マップ
債券利回りの推移（長期）　債券市場
外国為替市場　商品市場　その他

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

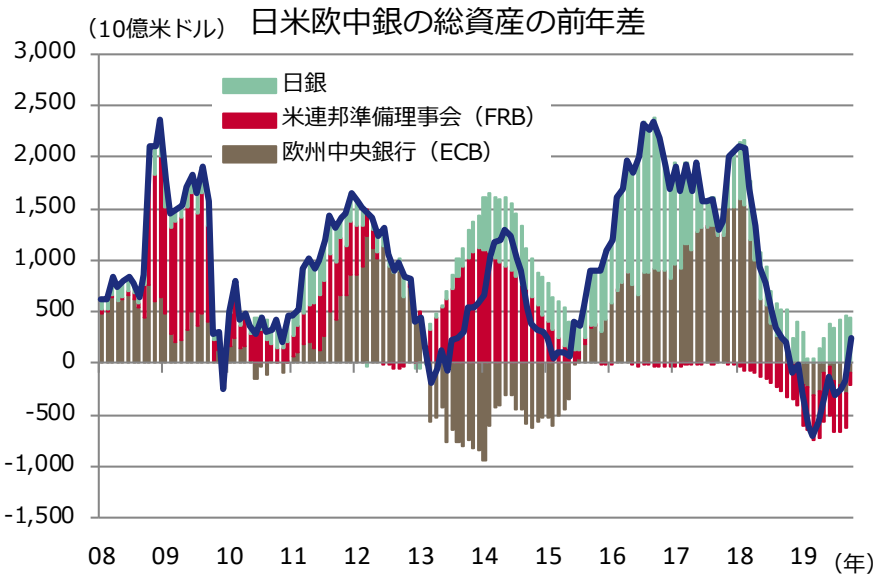


▶ Chapter 1

トピックス

トピックス－FRBのバランスシート再拡大と米国株式市場

市場は流動性供給の増加を再び意識か



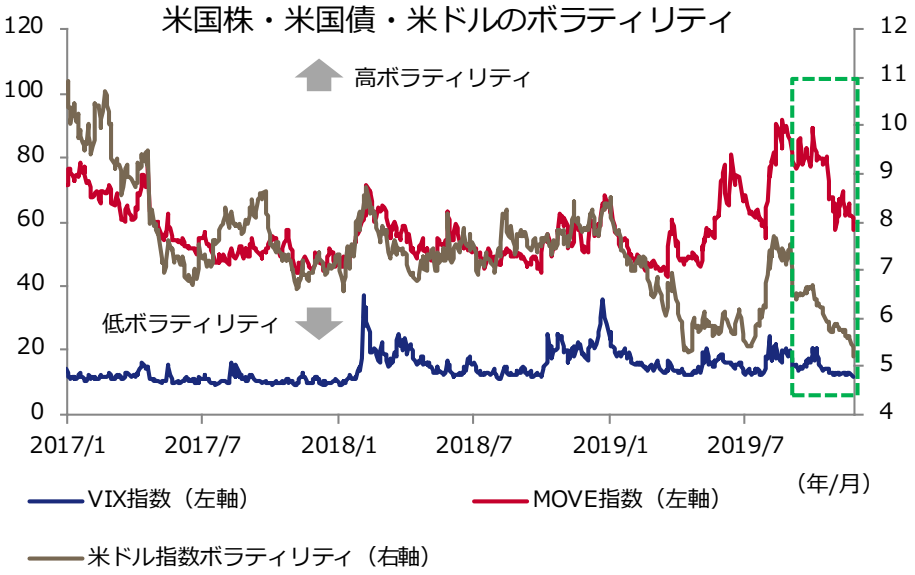
期間：2008年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2016年1月4日～2019年11月25日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米国長期金利は10年国債利回り

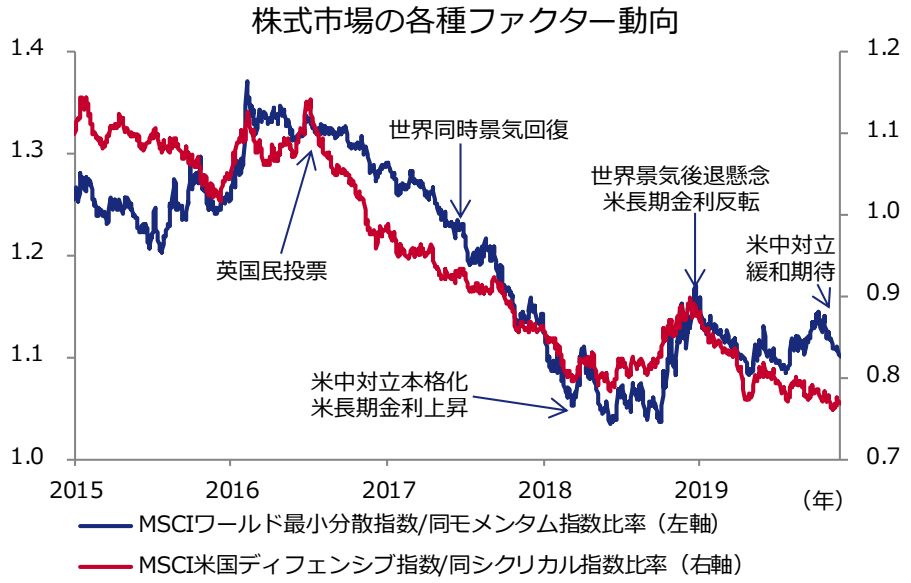
- 米国株式市場では、11月下旬に主要株価指数が過去最高値を更新するなど堅調に推移しました。その背景の１つには、米金融市場における流動性供給の増加に対する期待が挙げられます。すなわち、米連邦準備理事会（FRB）は10月中旬から、短期金融市場安定のために、短期国債を月600億米ドルのペースで買い入れる措置を開始しました。FRBは、当該措置は量的緩和の再開ではないとしつつも、市場では流動性供給の増加と受け止められ、リスク選好姿勢に繋がったとみられます。また欧州中央銀行（ECB）も、11月から月200億ユーロのペースでの資産買い入れを再開しています。
- 2018年の2月や10月には、米長期金利の急上昇などを受けて米株価が大幅調整する場面があったこともあり、金利動向には注意が必要です。もっとも今次局面においては、流動性供給の増加が意識されていることなどから米長期金利の上昇が一服するなか、ゴルディロックス相場（適温相場）が継続する可能性も考えられます。

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

市場のボラティリティは低下も、投資家の警戒スタンスは一部残存か



期間：2017年1月3日～2019年11月27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：VIX指数は米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出されるボラティリティ、MOVE指数は米国債イールドカーブ（米金利）のボラティリティ、米ドル指数ボラティリティは米ドルのユーロ・日本円・英ポンド・加ドル・スウェーデンクローナ・スイスフランに対する加重平均インプライドボラティリティ（3ヵ月）



期間：2015年1月2日～2019年11月27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：最小分散指数はポートフォリオ全体としてボラティリティが低くなる銘柄、モメンタム指数はこれまでのパフォーマンスが良好だった銘柄、ディフェンシブ指数は景気変動の影響を受けにくいとされる銘柄、シクリカル指数は景気変動の影響を受けやすいとされる銘柄、からそれぞれ構成される指数

- 米国株式市場のボラティリティは11月下旬にかけて低下しました。米中の通商合意期待や世界景気の底入れ期待などが背景とみられます。また、債券市場では米欧中銀の金融緩和一巡などから、金利急低下に伴って上昇していたボラティリティが低下に転じました。景気回復期待が浮上しつつも米欧長期金利が低位にとどまったことから、為替のボラティリティも低下しました。
- こうした中、株式市場で景気や業績の大きな変動が予想される場合に選好されるとみられる最小分散指数やディフェンシブ指数の動きは、2016年半ばから2018年初めにかけての相対的パフォーマンス低下局面に比べると、足元の低下は限定的にみえます。日米欧の主要株価指数は高値圏にありますが、投資家の警戒スタンスが大きく解かれるには至っていないようにも思われます。

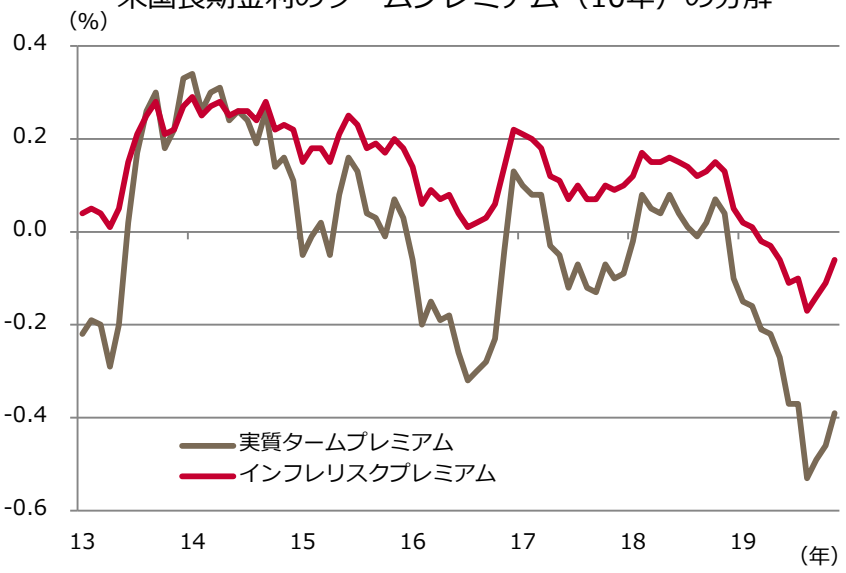
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国長期金利の上昇はタームプレミアムの拡大が主導か

金利の期間構造モデルに基づく米国長期金利の分解

期間：2013年1月2日～2019年11月22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）期待短期金利やタームプレミアムはNY連銀の推計値

米国長期金利のタームプレミアム（10年）の分解



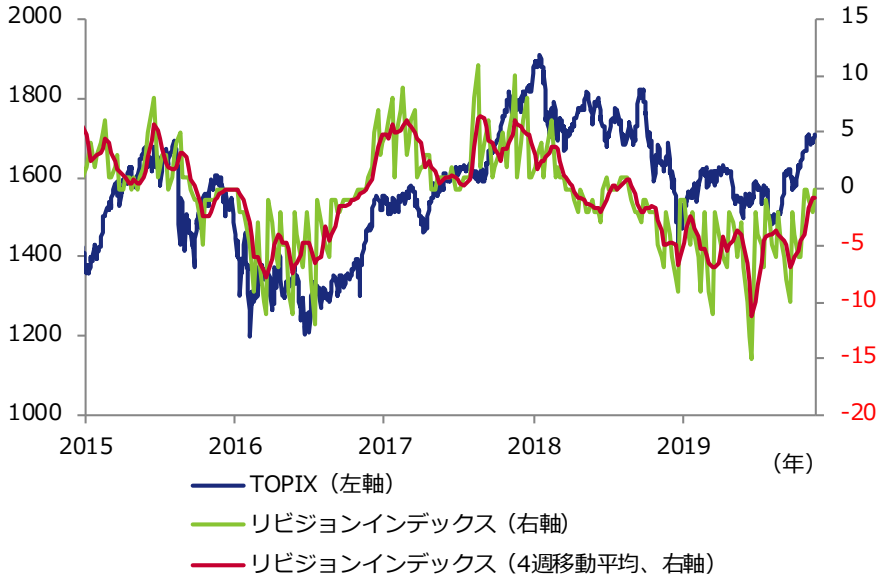
期間：2013年1月～2019年11月（月次）
出所：FRBが公表するデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米中通商協議の進展期待や、リスク選好姿勢の強まりなどを背景に、米国長期金利は11月上旬に大きく上昇する場面がみられました。米連邦準備理事会（FRB）が、現行の金融政策を当面維持するとの見方が強まる中、期待短期金利は小動きとなった一方で、米国長期金利のタームプレミアム（期間に伴う上乗せ金利）は拡大しました。今次の金利上昇は、世界景気や米中貿易摩擦に対する過度な悲観の巻き戻しに伴うタームプレミアムのマイナス幅の縮小が主導したとみられます。
- もっとも米国長期金利のタームプレミアムは依然マイナス圏に留まっています。FRBのクラリダ副議長は、タームプレミアムの低下要因の１つとして、インフレリスクプレミアム（将来の物価変動に対する不確実性）の低下を挙げています。また、米消費者調査に基づく長期のインフレ期待にほぼ変化がみられていない点などを鑑みると、米国のインフレ圧力は抑制された状況が継続する可能性があります。こうしたことなどから、今後の米国長期金利の上昇幅は限定的となる可能性が高いと考えられます。

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

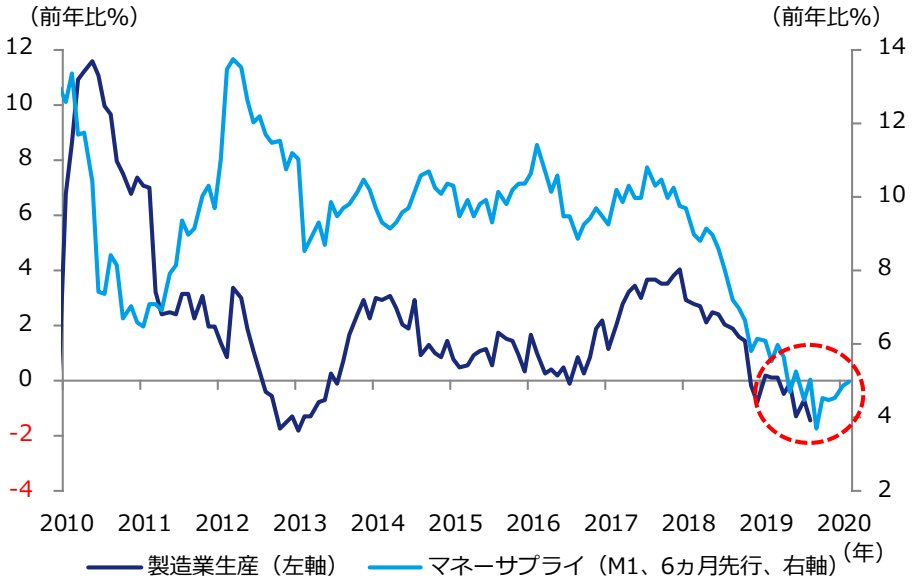
日本株が大きく上昇、ハードデータにも改善の兆し

日本株とリビジョンインデックス



期間：2015年1月7日～2019年11月27日（TOPIXは日次、リビジョンは週次）
出所：データストリームと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

マネーサプライ（M1）と製造業生産（OECD合計）



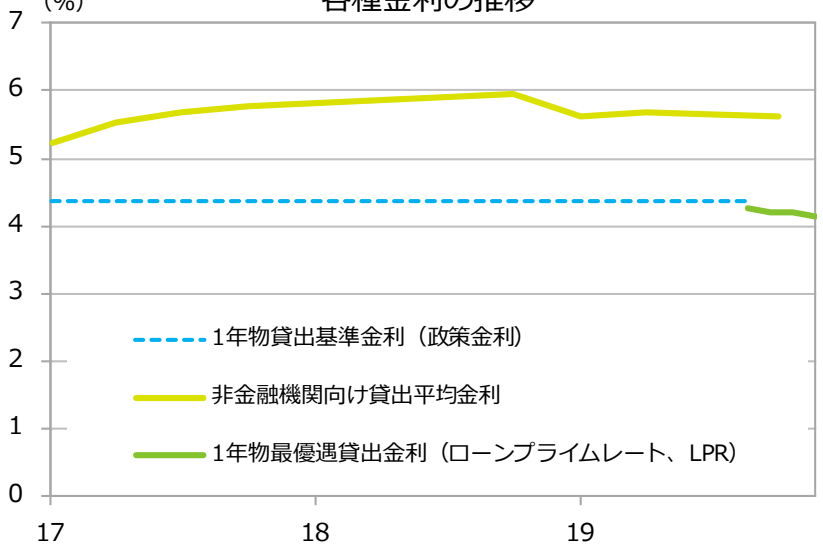
期間：2010年1月～2019年8月（月次）、マネーサプライは6ヵ月先行
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 国内株式市場は10月中旬から11月下旬にかけて上昇基調で推移しました。7-9月期の国内企業決算は製造業を中心に厳しい結果となりましたが、米中の通商協議合意への期待、半導体の在庫調整は一巡との見方、米欧の製造業景況感の底入れなどが背景になっていたと思われます。企業業績予想の修正動向を示すリビジョンインデックスも底入れしようやくプラス圏に近づいています。
- 足元の日本を含む株高については、景況感などソフトデータの改善に依ったもので、先行きの実体経済の回復を懸念する向きもあるようです。先進国が中心となっている経済協力開発機構（OECD）加盟国のマネーサプライと製造業生産の動向をみると、広く経済活動の先行指標とされるマネーサプライの伸びには底入れの兆しがみられます。製造業生産は依然マイナス幅が拡大していますが、近く持ち直す可能性もあるように思われます。

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

中国人民銀行は、銀行貸出増加に向けて実質的な金融緩和に動く

各種金利の推移



期間：貸出基準金利（政策金利）は2017年1月3日～2019年8月19日（日次）　(年)
LPR金利は2019年8月20日～2019年11月20日（月次）
非金融機関向け貸出平均金利は2017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

銀行貸出残高伸び率の推移

期間：2016年1月～2019年10月（月次）　(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

- 中国当局は8月より、銀行貸出の新指標金利としてローンプライムレート（LPR）の公表を開始し、LPRの調整により実質的な利下げを行っています。LPRは毎月20日に公表されることとなっており、これまでに3回のLPR引き下げがありました。一連の金融緩和は、低迷する銀行貸出の増加を狙ったものとみられます。
- 年初から当局が実施している中小企業向け貸出促進政策に加え、こうした金融緩和を行っているにも関わらず、中国の銀行貸出残高の伸びは鈍化を続けています。
- この背景には、①当局の「穏健な金融政策を行う」という政策スタンスの下で金融緩和による貸出金利の低下が小幅であること、②景気の減速が続く中で企業の設備投資など資金需要が低下している可能性、が挙げられます。こうした状況下、当局の金融政策スタンスおよび来年の経済政策を巡り、12月開催予定の中央経済工作会議での言及に注目しています。

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

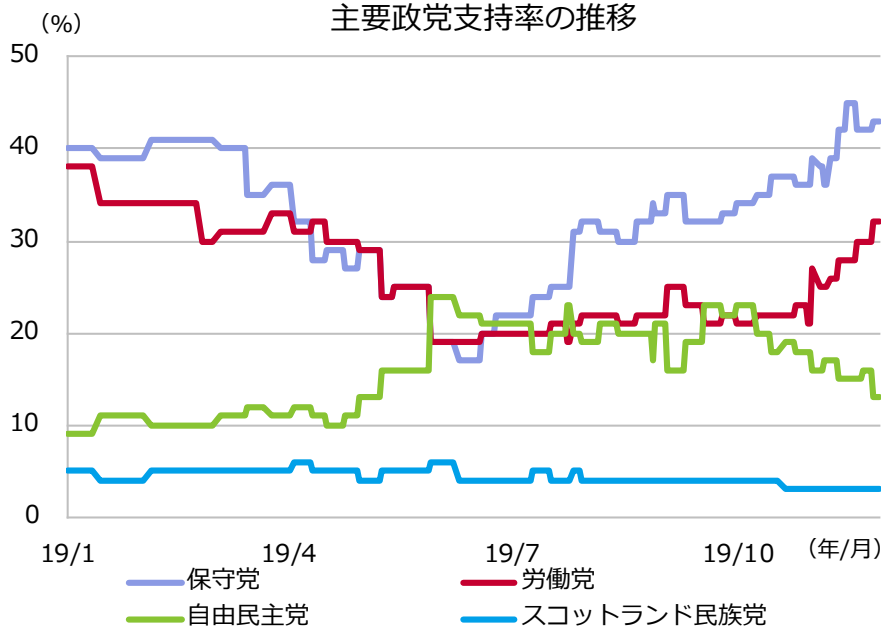
世論調査では与党・保守党が優勢との見方も、今後の動向に注目

保守党と労働党の主要公約

	保守党	労働党
EU離脱	・2020年1月末までにEUを離脱 ・EU離脱後、2020年末までの「移行期間」の延長はせず	・EUと再交渉を実施し、新しい離脱案をまとめる ・その離脱案かEU残留かを問う国民投票を実施
経済	・今後5年間、所得税や付加価値税（VAT）率の引き上げを凍結 ・法人税率の引き下げを延期	・法人税や、高所得者の所得税率引き上げ ・鉄道や水道、郵便などの事業の国有化
その他	・国民医療制度（NHS）への大規模な支出増加や看護師の増員など医療分野の拡充 ・労働者の職業訓練の充実に向けた基金の創設	・大学授業料の無料化 ・全国民へのブロードバンド網の無料提供 ・65歳以上の介護無料化

出所：各種報道をもとにアセットマネジメントOneが作成

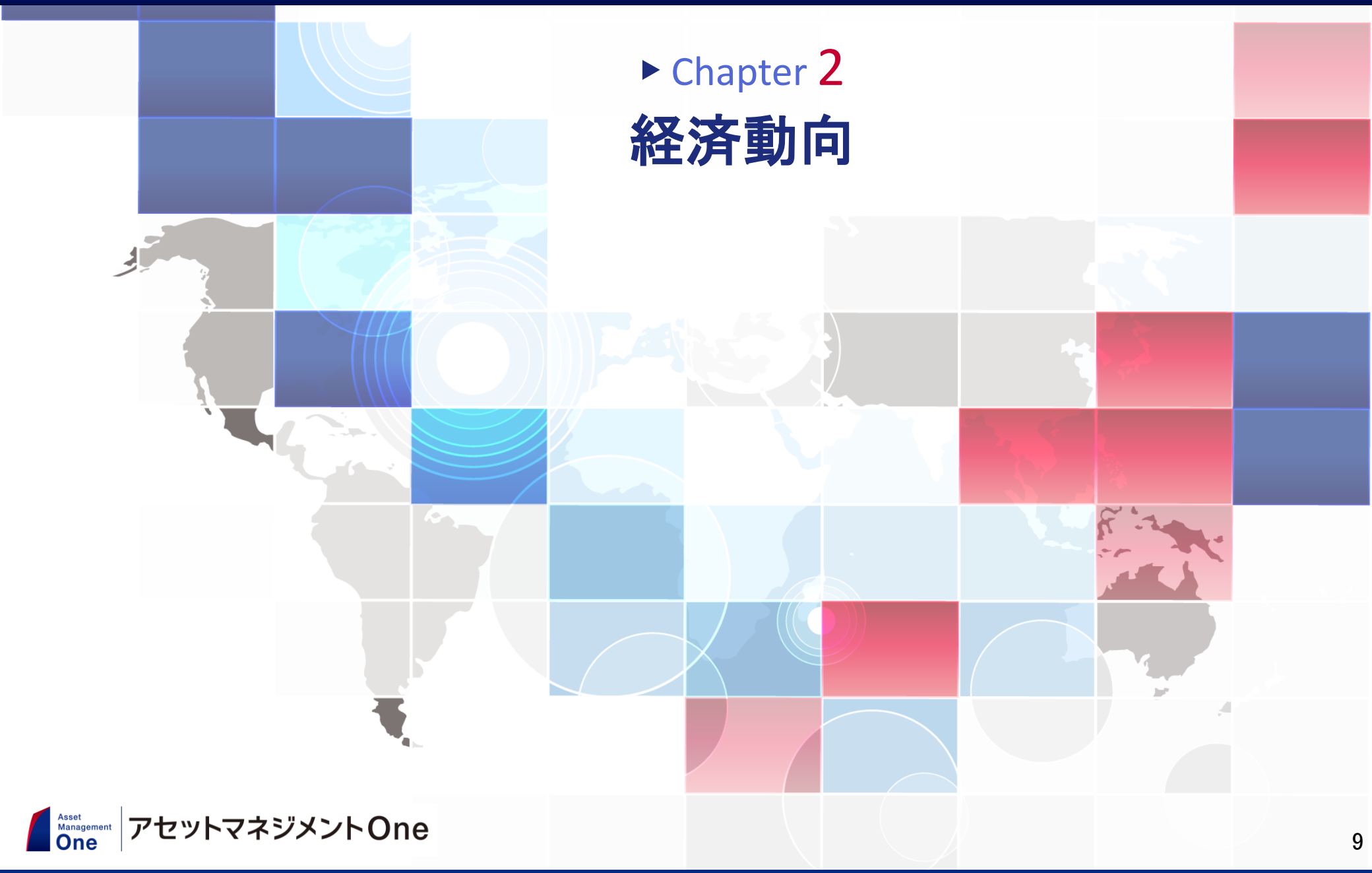
主要政党支持率の推移



期間：2019年1月1日～2019年11月28日
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が作成

- 英国では、12月12日に総選挙が実施されます。主要政党が発表した公約をみると、英国の欧州連合（EU）離脱に関して、与党・保守党は現在の離脱案に基づき2020年1月末までの離脱を目指す一方、労働党は、国民投票の再度実施を掲げています。また、両党とも、社会保障制度拡充など国民の関心の高い政策を掲げるほか、労働党は法人税や所得税率の引き上げや、鉄道や水道事業の国有化など、左派的な政策を主張しています。
- 主要政党の支持率推移をみると、保守党の支持率は労働党などほかの政党を上回っており、総選挙で下院の過半数の議席を獲得するとの見方も浮上しています。ただ、前回総選挙時に、保守党のリードが選挙日直前に縮小したことや選挙制度が小選挙区制であることなどを踏まえると、今後の選挙戦の動向についても、引き続き注視する必要があるとみられます。

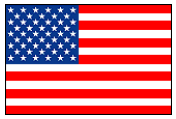
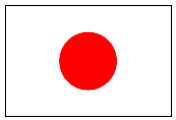
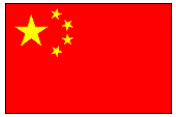
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



▶ Chapter 2

経済動向

経済の概況

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	緩やかに減速	当面政策金利据え置き	米国経済は貿易紛争の影響などを背景に、成長減速は続くものの、金融財政政策によって、減速は緩やかなものにとどまるとみています。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、現在の政策金利を据え置くとみています。	▶ 通商政策の行方 ▶ トランプ大統領弾劾裁判の可能性
 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。	▶ 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	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、米中を中心とした通商問題の影響などから、伸び悩む見通しです。また、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）現状の金融緩和を当面継続するとみられます。	▶ 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

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

経済の概況 － 主要国・地域のGDP成長率見通し

（前年比、%）

（年）	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 （予測値）	2020 （予測値）
全世界計	**3.5**	**3.6**	**3.5**	**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

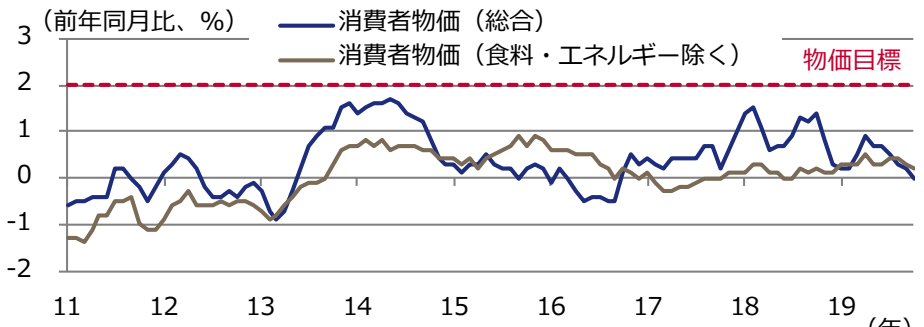
（ ）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

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

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

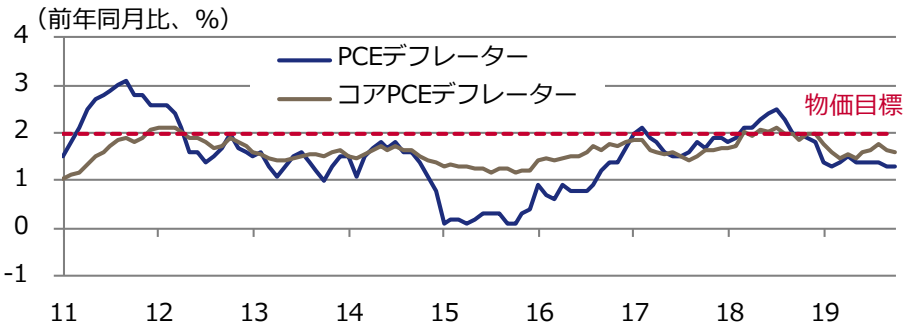
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



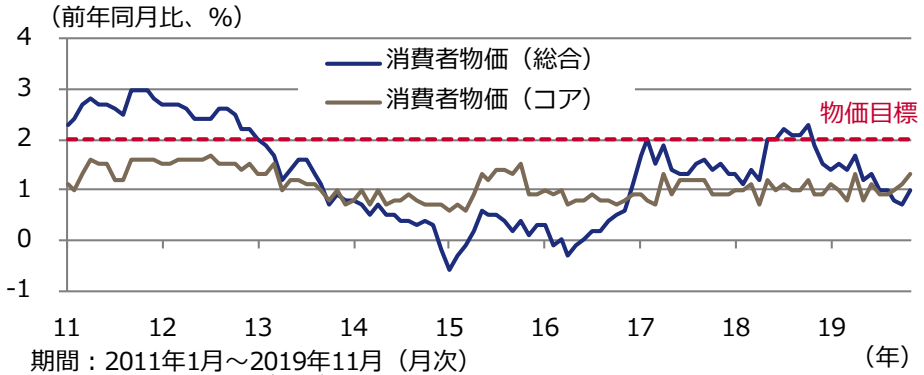
期間：2011年1月～2019年10月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



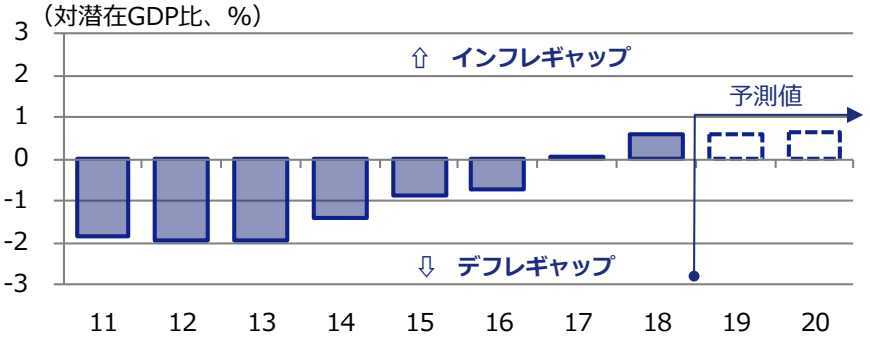
期間：2011年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2019年11月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先進国の需給ギャップ



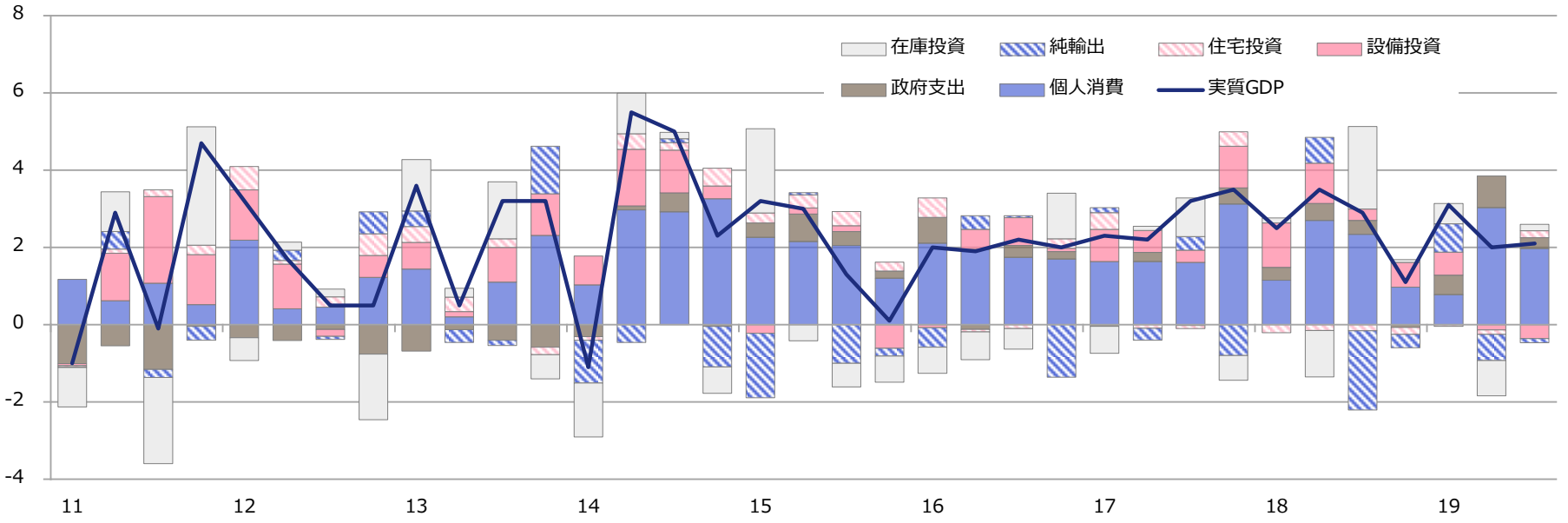
期間：2011年～2020年（年次、2019年以降はIMFの予測値）
出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

金融財政政策の効果で、成長減速は緩やかに留まる可能性

（前期比年率、%）

実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2011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

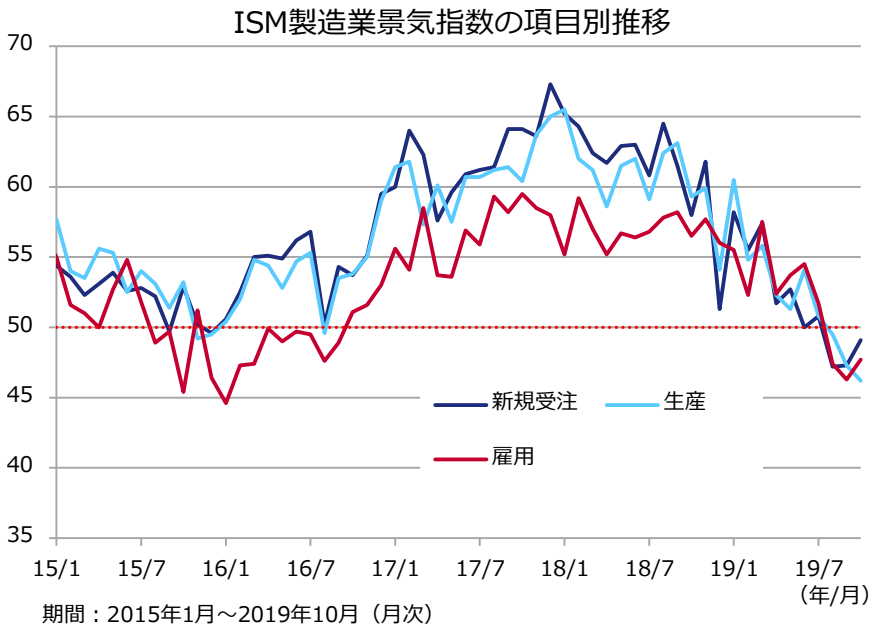
（年）

- 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.1%と、4-6月期の同+2.0%からやや上振れました。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、住宅投資も回復に転じました。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ました。
- 米国経済の先行きを展望しますと、昨年以降の貿易紛争の負の影響が製造業を中心に拡大することによって成長減速が続くものの、金融財政政策の効果が顕在化するため減速は緩やかに留まるとみられます。

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

製造業の減速を示唆するも、前月からやや持ち直す

期間：2007年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

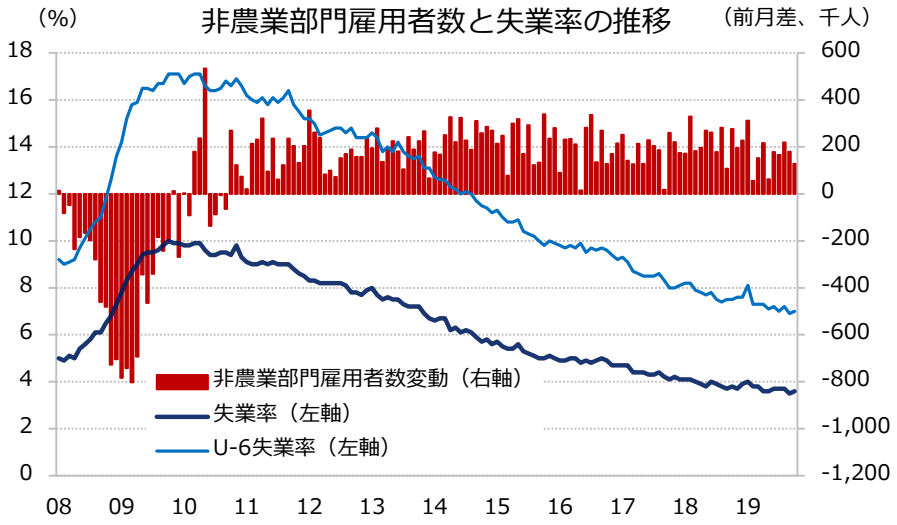


期間：2015年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

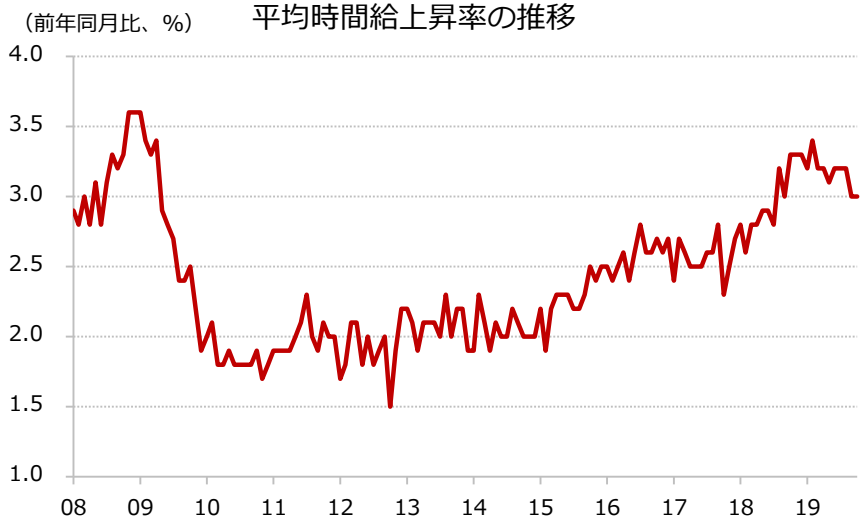
- 10月のISM製造業景気指数は48.3、非製造業景気指数については54.7と、それぞれ9月の47.8、52.6から上昇しました。
- ISM製造業景気指数の内訳をみると、総合指数を構成する5項目（新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数）のうち、新規受注指数、雇用指数、製造業在庫指数が前月から上昇した一方、生産指数、入荷遅延指数は前月から低下しました。
- ISM製造業景気指数は3ヵ月連続で50を割り込み、米中による通商問題などを背景とした製造業の減速を示唆しているとみられますが、前月対比ではやや持ち直しており底打ちの兆しもうかがえます。

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

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10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



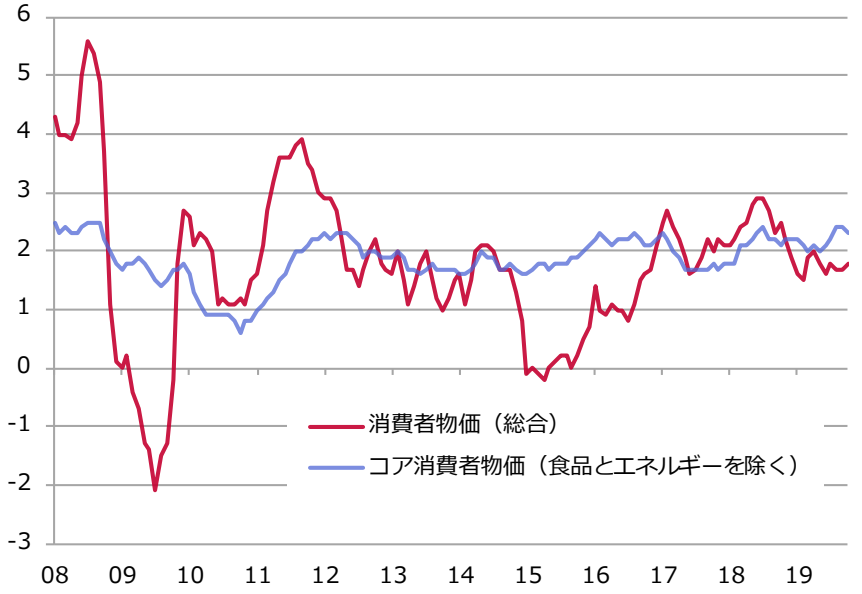
期間：2008年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月の非農業部門雇用者増減数は前月差+12.8万人と、9月の同+18.0万人から減少しました。大手自動車メーカーのストライキの影響により製造業の減少幅が拡大したほか、教育・ヘルスケア業、専門ビジネスサービスの増加幅が前月から縮小しました。一方でレジャー・接客業は9月の同+4.5万人から10月には同+6.1万人へと増加幅が拡大しました。
- 10月の失業率は3.6%、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は7.0%と、それぞれ9月の3.5%、6.9%から上昇しました。
- 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、10月の平均時間給上昇率は前年同月比+3.0%と、足元鈍化しており、留意が必要です。

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

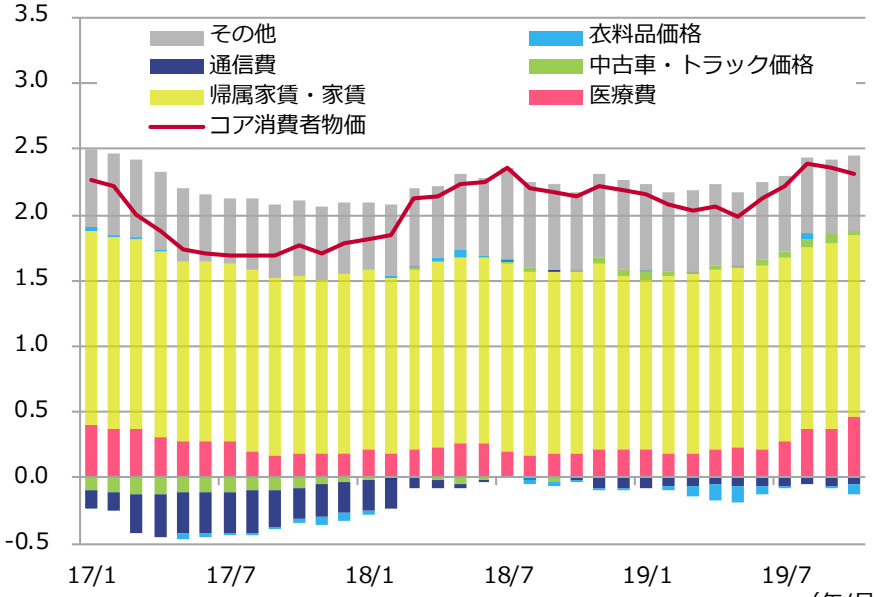
物価の先行きをみる上で、景気減速や米国の輸入関税引き上げの動向が注目される

消費者物価の推移



期間：2008年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

コア消費者物価寄与度の推移



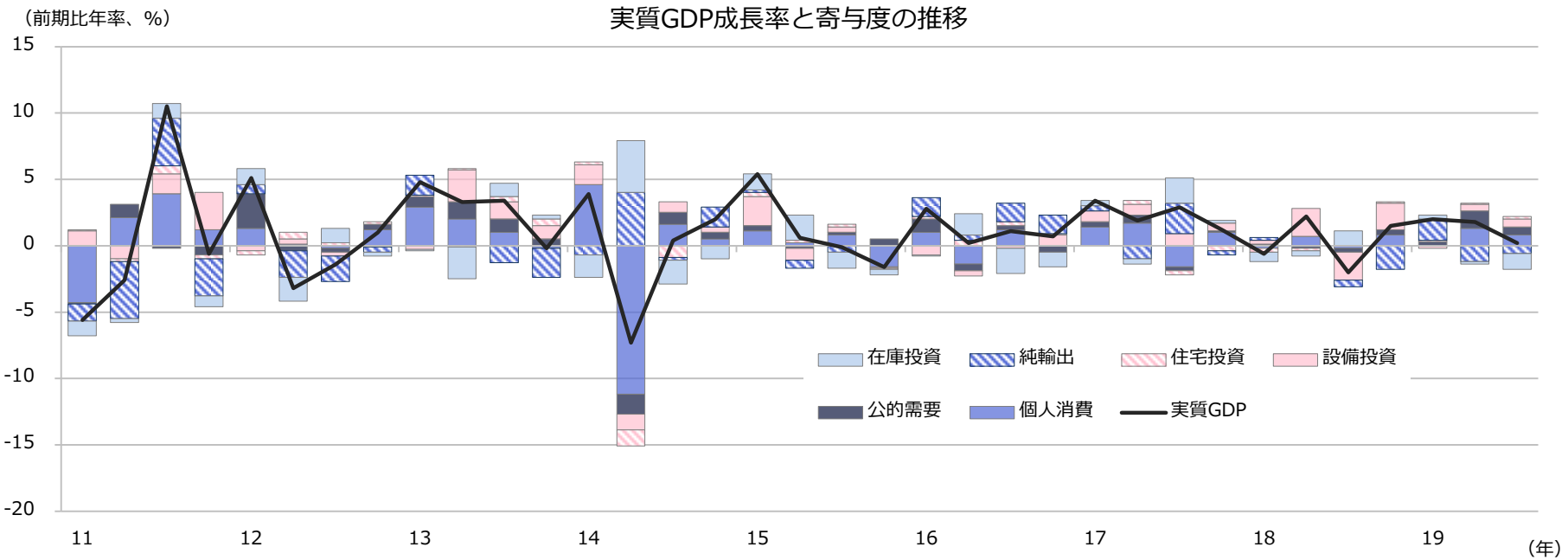
期間：2017年1月～2019年10月（月次）
出所：米労働統計局、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月の消費者物価（総合）上昇率は前年同月比+1.8%と9月の同+1.7%からやや加速した一方で、コア消費者物価上昇率は同+2.3%と、9月の同+2.4%からやや鈍化しました。ただし、前月比では10月に+0.2%と、9月の+0.1%からやや加速しました。
- コア消費者物価上昇率の内訳をみると、医療費のプラス寄与が前月から大幅に伸びたものの、衣料品価格のマイナス寄与が拡大し、全体としては前月とほぼ同程度の上昇となりました。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。

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

各国経済動向 － 日本：実質GDPの推移

7-9月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比年率+0.2%（速報値）



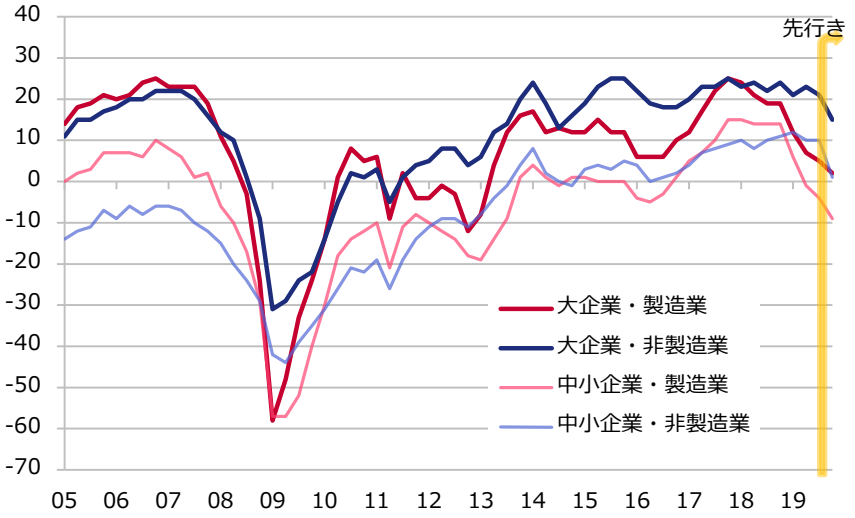
期間：2011年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率で＋0.2%となりました。
- 項目別に見ますと、個人消費と設備投資がプラスに寄与しました。一方で、在庫投資が大きく押し下げに寄与しました。ただし、消費税率引き上げ前の駆け込み需要や輸出の弱さを背景とした企業の在庫調整などの影響があり、在庫投資による成長率の押し下げ分は割り引いてみる必要があると考えます。
- 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。

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

製造業、非製造業の企業景況感はともに悪化

業況判断DIの推移



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。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2019年の9月調査では、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依然として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ると考えます。

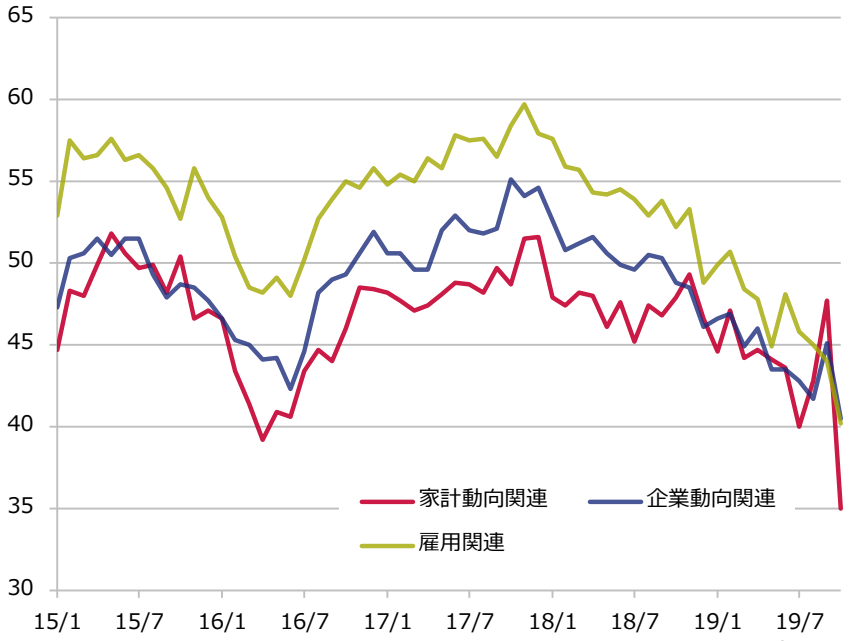
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

10月の景気判断DI、現状は消費税率引き上げ等の影響で悪化、先行きは改善

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

期間：2005年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

現状判断DI（季節調整値）の推移

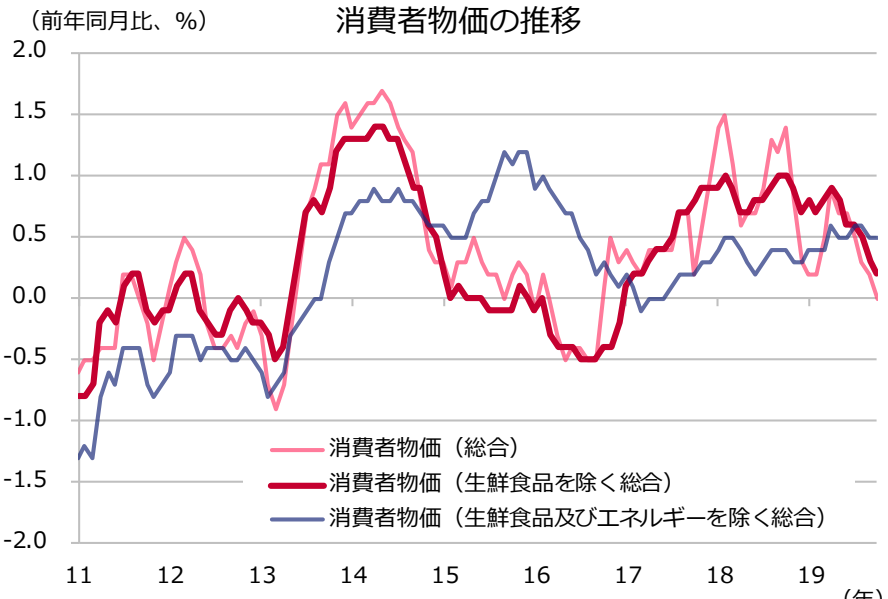


期間：2015年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは36.7と前月から10ポイント悪化しました。内訳を見ますと、家計動向関連が前月差▲12.7ポイントと大幅に悪化しました。一方で、先行き判断DIは前月から＋6.8ポイントと改善しました。
- コメントを見ますと、現状については駆け込み需要の反動や、台風19号によるイベントの自粛や来客数の減少などを悲観視する内容がみられました。
- 内閣府は、現状についての景気ウォッチャーの見方を「このところ回復に弱い動きがみられる」とまとめました。また、「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や台風19号等による影響が一部にみられる」との文言を新たに加えました。

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

消費者物価（生鮮食品を除く総合）は低下基調



期間：2011年1月～2019年10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）消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化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）

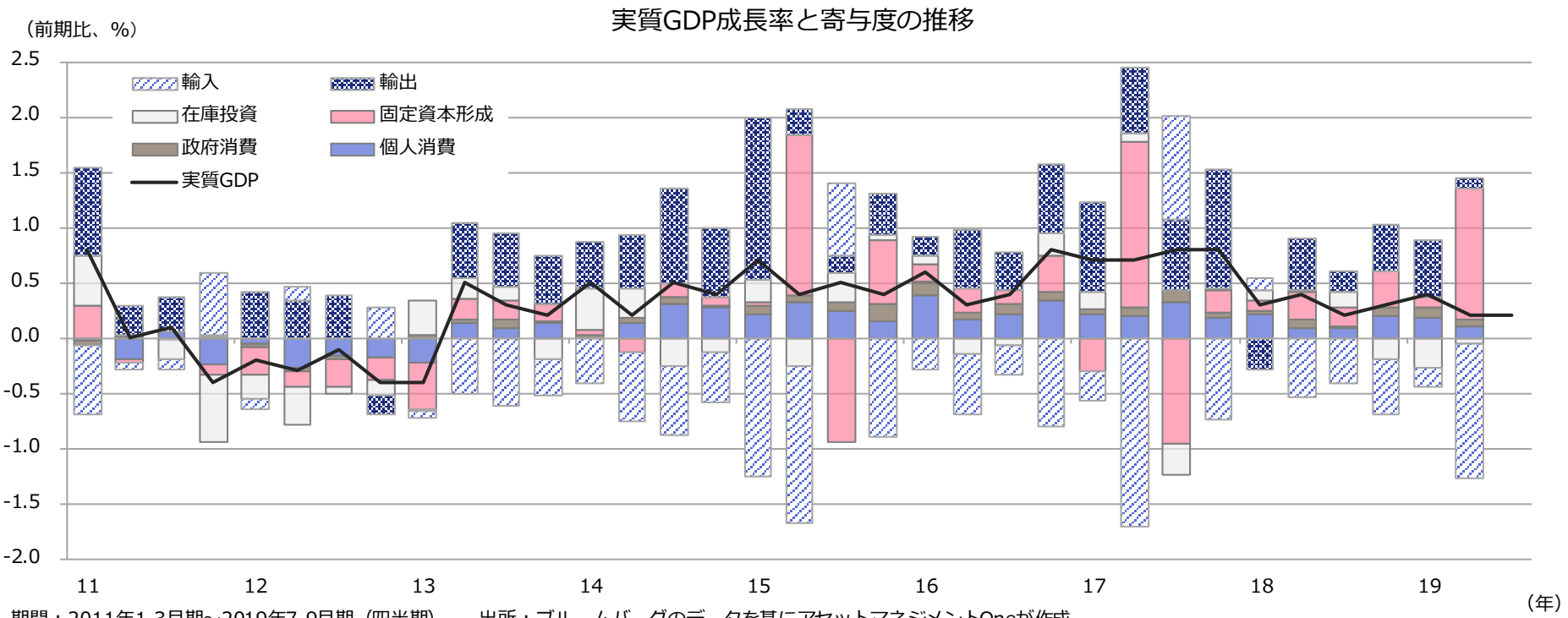
	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）
2019年度	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.4～+0.6 <+0.5>
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.6～+0.9 <+0.8>
2020年度	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.7～+1.1 <+1.0>
7月時点の見通し	+0.8～+1.0 <+0.9>	+1.0～+1.3 <+1.2>
2021年度	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>
7月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.1>	+1.3～+1.7 <+1.6>

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。

- 10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+0.4%となりました。消費税及び幼児教育・保育無償化分の影響を除くと同＋0.2%となり、物価は低下基調と判断されます。
- 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注意が必要な間、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。

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

景気の低迷は長引く見込み



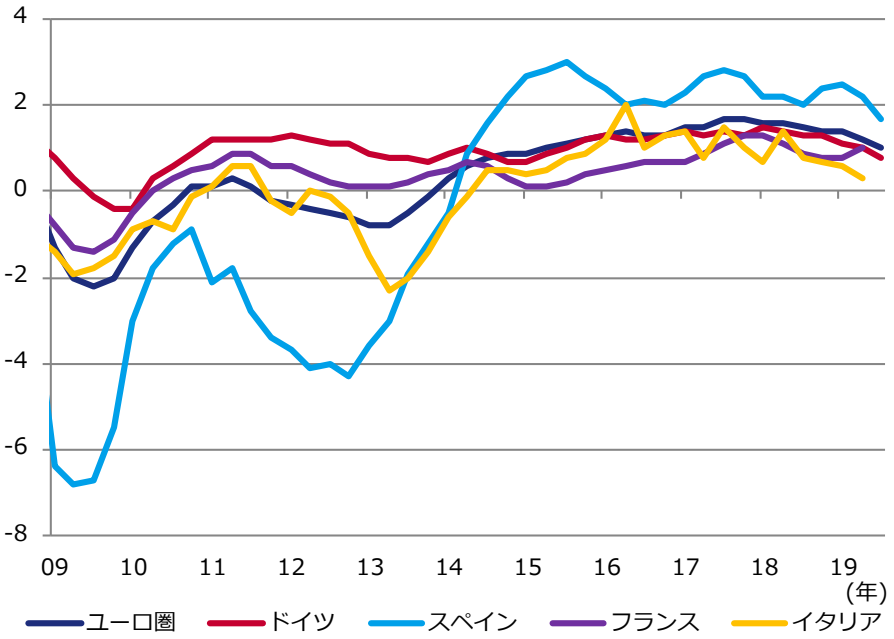
期間：2011年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期と同じ伸びとなりました。国別にみると、4-6月期にマイナス成長となったドイツは同+0.1%とプラスとなったほか、フランス、イタリア、スペインではおおむね前期と同じ伸びとなりました。
- 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、景気の低迷は長引くと思われます。

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

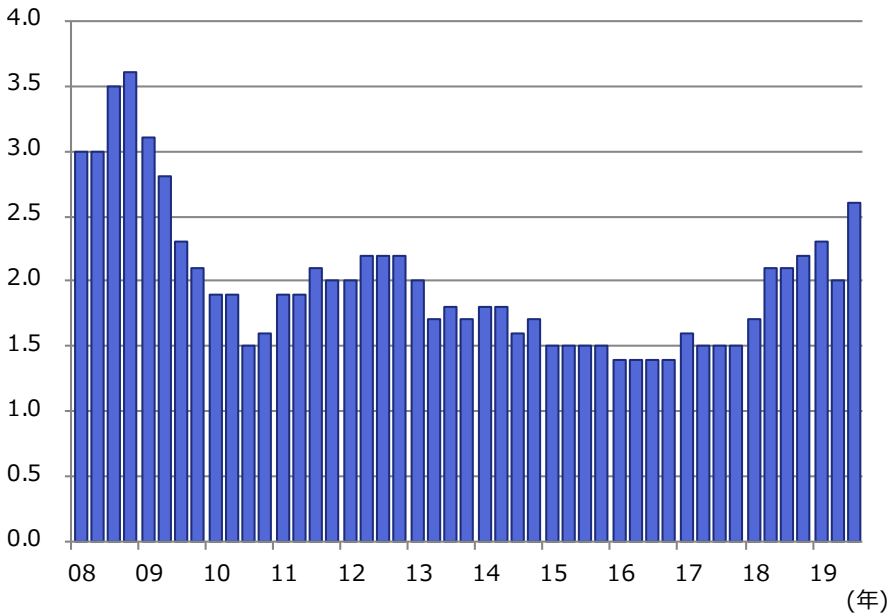
雇用者数の伸びが鈍化傾向にあるなか、今後の賃金上昇率の動向が注目される

主要国の雇用者数の推移



期間：2009年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）
出所：欧州連合統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）フランスとイタリアは2019年4－6月期まで

ユーロ圏の妥結賃金の推移



期間：2008年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の雇用者数は前年同期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、ドイツの伸びが緩やかに鈍化していることに加え、これまで前年同期比+2%の伸びを維持してきたスペインでも足元伸び率の低下がみられます。
- 雇用者数の伸びが鈍化傾向にある一方で、一部の賃金統計は足元加速を示しています。今後の物価動向をみる上でも、賃金上昇率の動向が注目されます。

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

当面は9月に決定した金融緩和政策の効果を見極めることに

消費者物価の推移

期間：2010年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）コア：エネルギー、食品などを除く

9月に決定した主な金融緩和政策の内容

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

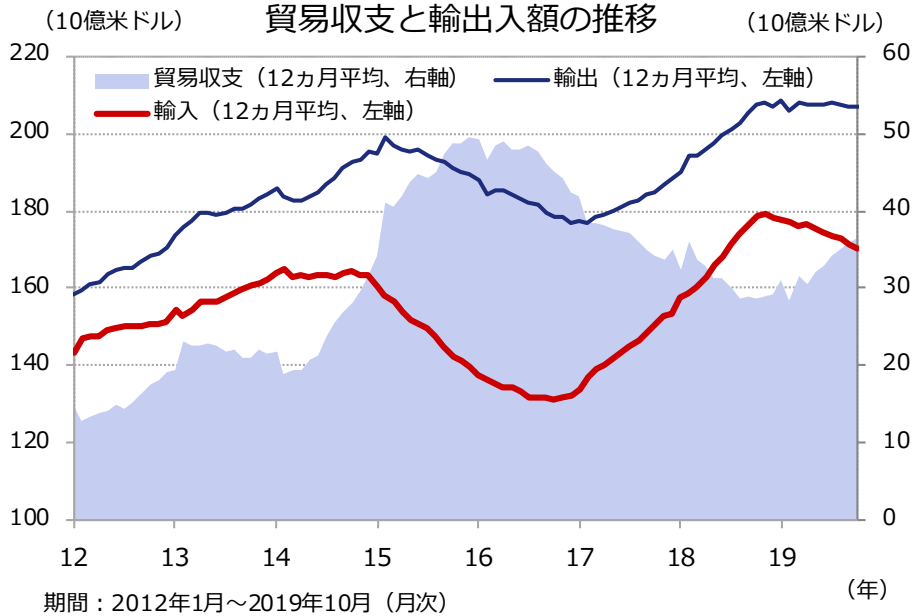
マイナス金利の効果を維持しつつも、銀行への副作用などを考慮し10月30日から導入。

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

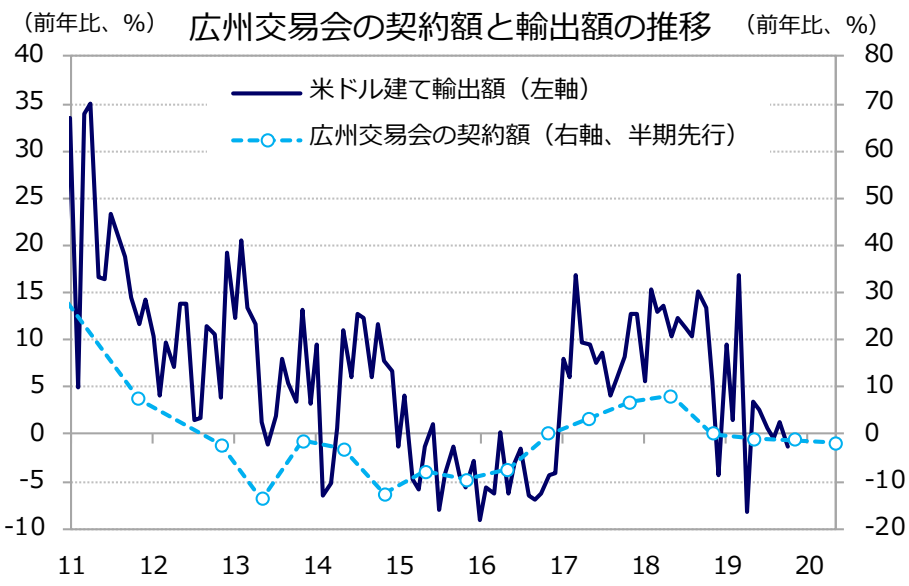
- 欧州中央銀行（ECB)は10月24日の理事会で、金融政策の維持を決定しました。また、政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）について、期限を定めず、インフレ見通しが2%弱の水準に確実に収束するまで現行水準かそれより低い水準を維持するとし、前回会合から変更はありませんでした。
- ユーロ圏のインフレ率は総合、コアともに前年比+1%程度にとどまるなど、低水準での推移がつづいているほか、ユーロ圏の景況感もさえない状況が継続しています。こうしたなか、ECBのラガルド新総裁はECBの政策枠組み見直しの意向を示しており、当面は9月に決定した金融緩和政策の効果を見極めることになるとみられます。

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

貿易黒字は輸入の減少を背景に増加。一方で、輸出の持ち直しは見込みにくい



期間：2012年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2011年1月～2019年10月（月次、広州交易会の契約額は半期データで最新は2019年下期）
出所：広州交易会、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

- 中国の貿易黒字は米中貿易摩擦にも関わらず、増加傾向にあります。内訳をみると、輸出がほぼ横ばいで推移しており、輸入の減少が貿易黒字増加に寄与したといえます。
- 先行きの輸出動向を示唆する広州交易会の契約額は前年同期比▲1.9%と、3半期連続のマイナスとなり、今後の輸出の伸び鈍化が懸念されます。
- 今年に入ってから増加基調となっている中国貿易黒字は、表面的には中国のGDP成長率を押し上げてきました。しかし、その背景には弱い内需を反映した輸入の減少がありました。また、外需の弱さが示唆されている事、米中貿易摩擦を念頭に置いた駆け込み輸出も一服しつつある事などを考慮すると、貿易黒字の伸び悩みを通じて、中国経済への下押し圧力が強まる可能性があります。

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

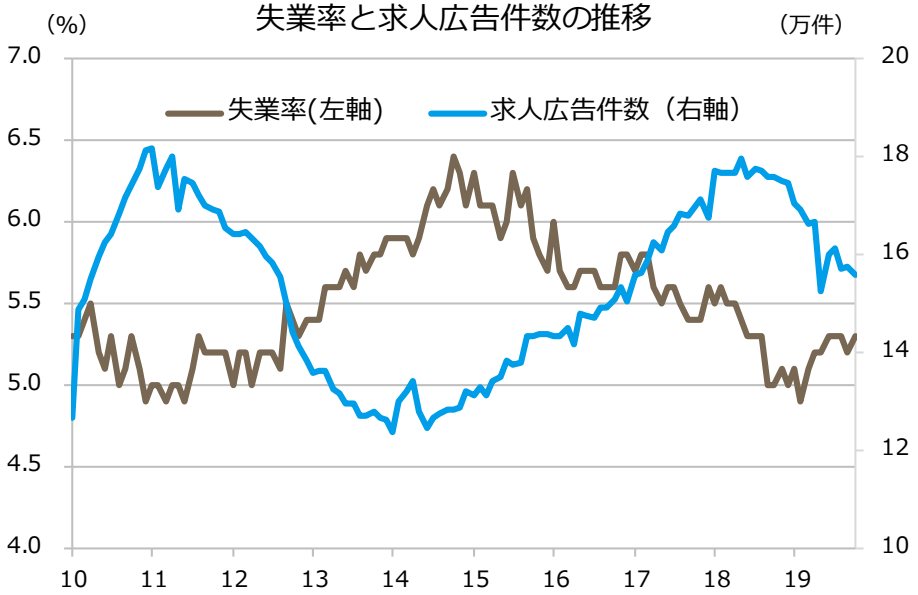
労働市場の弱さから利下げ観測が再燃

RBAの四半期経済見通し

	2019年	2020年		2021年	
	10-12月期	4-6月期	10-12月期	4-6月期	10-12月期
GDP成長率					
今回	2.25	2.50	2.75	3.00	3.00
前回	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00
総合インフレ率					
今回	1.75	2.00	1.75	1.75	2.00
前回	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00
失業率					
今回	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00
前回	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成
（注）GDPと総合インフレ率が前年同期比・%、失業率は%
今回は2019年11月、前回は2019年8月

失業率と求人広告件数の推移



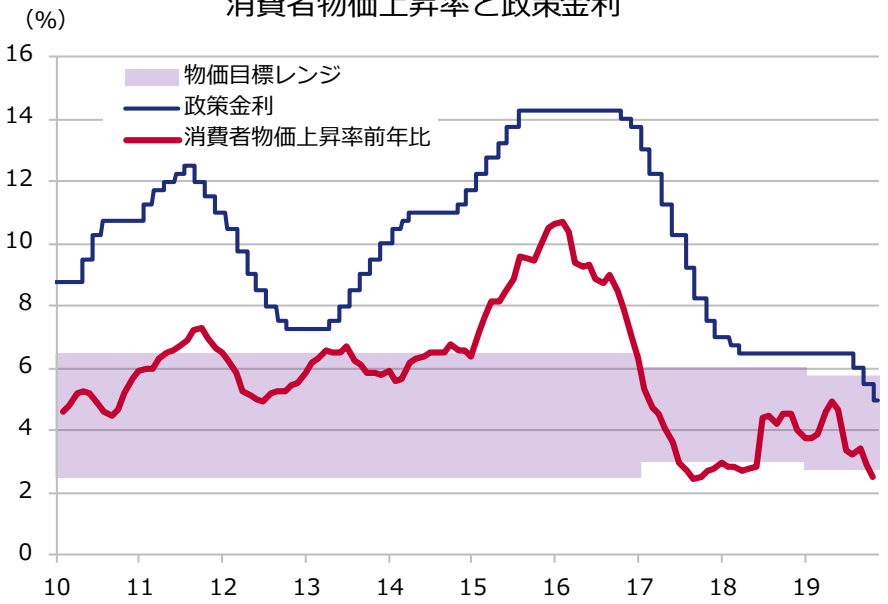
期間：2010年1月～2019年10月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- オーストラリア準備銀行（RBA）が公表した四半期経済見通しでは、来年前半にかけてのGDP成長率見通しが下方修正されました。RBAはこの見通しについて、来年央までの追加利下げを前提に作成した、としており、追加利下げを示唆した格好です。
- 10月のオーストラリア失業率は5.3%と前月（5.2%）からやや上昇しました。失業率の先行指標である求人広告件数も減少基調で推移しており、労働市場の弱さが目立ちました。RBAによる追加利下げ示唆に加え、労働市場の弱さが意識され、市場では来年の利下げがある程度織り込まれた状況にあります。
- こうした中、モリソン政権はインフラ投資による景気下支えを公表しました。RBAによる金融緩和に加え、減税やインフラ投資といった拡張的な財政政策がオーストラリア経済を下支えすると考えます。

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

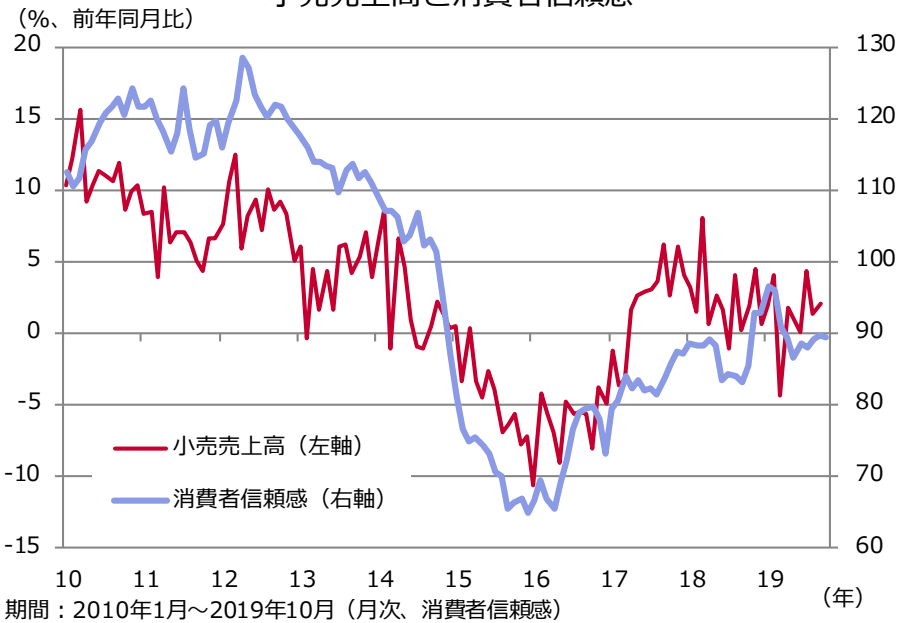
次回12月の会合でも追加利下げが見込まれる

消費者物価上昇率と政策金利



期間：2010年1月～2019年10月（月次、消費者物価上昇率）
2010年1月4日～2019年11月22日（日次、政策金利）
出所：ブルームバーグ、ブラジル中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

小売売上高と消費者信頼感



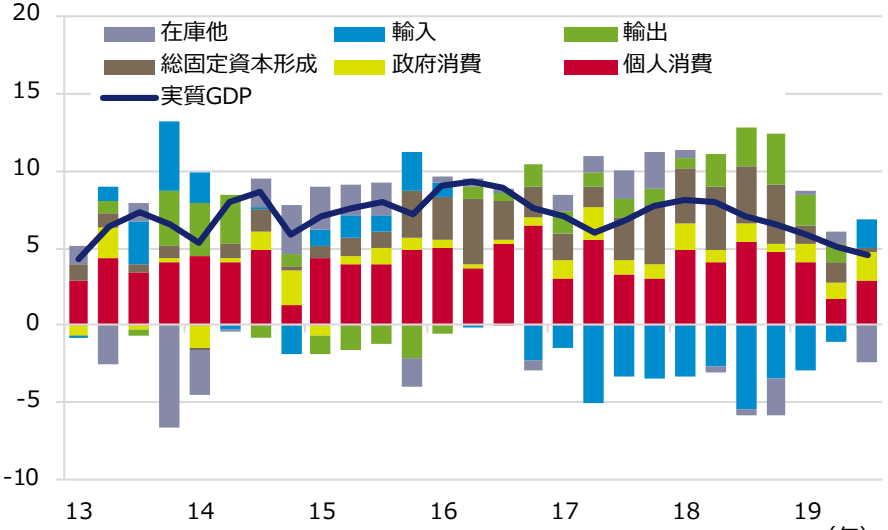
期間：2010年1月～2019年10月（月次、消費者信頼感）
2010年1月～2019年9月（月次、小売売上高）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は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%引き下げることを決定しました。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±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。中銀は次回12月の会合で追加利下げを実施すると見込まれますが、今後、緩和スタンスが後退する可能性には注意が必要です。

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

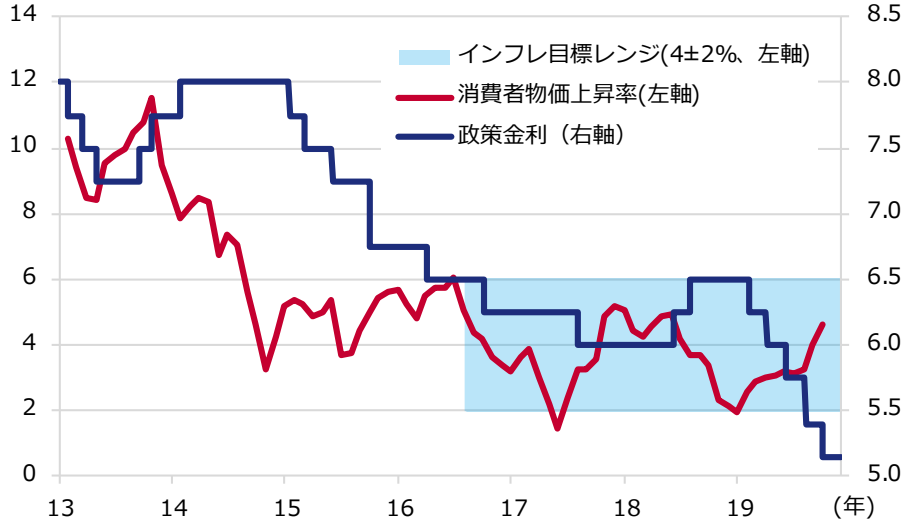
法人税減税や金融緩和によって、成長に持ち直しがみられるかどうかが注目される

（前年同期比、%）　実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2013年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

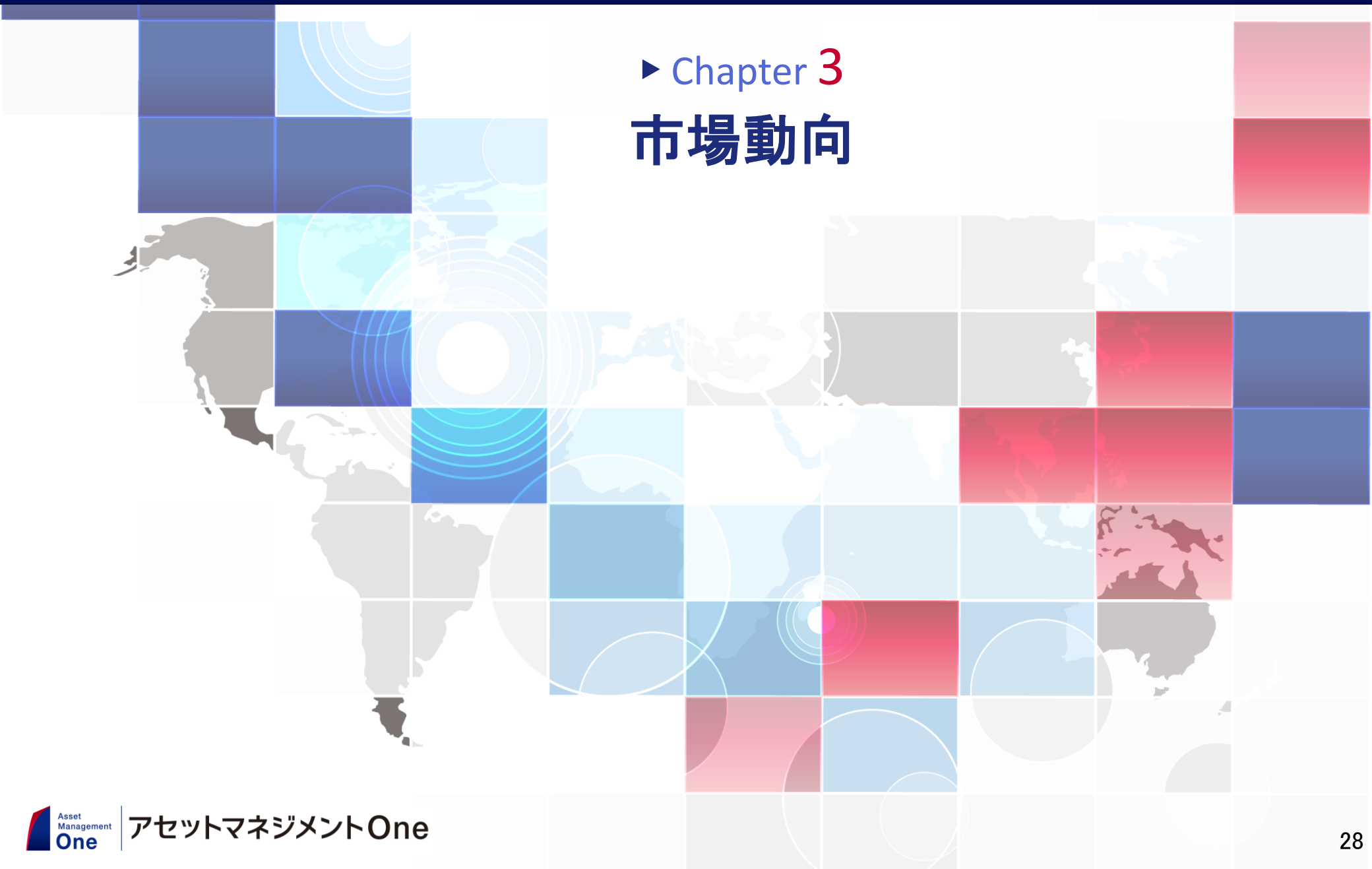
（前年同月比、%）　政策金利とインフレ率の推移　（%）



期間：2013年1月1日～2019年11月30日（政策金利、日次）
　　2013年1月～2019年10月（消費者物価上昇率、月次）
出所：ブルームバーグ、インド準備銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- インドの7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と、4-6月期の同+5.0%から一段と鈍化し、6年半ぶりの低水準となりました。輸出などがマイナス寄与となったほか、総固定資本形成の伸びも鈍化しました。一方、個人消費が比較的底堅く推移したほか、政府消費の増加が成長率を下支えしました。
- インドの10月インフレ率は前年同月比+4.6%と、足元加速がみられるものの、インド準備銀行（以下、インド中銀）のインフレ目標レンジ内で推移しています。こうしたなか、インド中銀は12月の金融政策委員会で追加利下げを実施するとみられます。
- すでに打ち出された法人税減税や金融緩和などによって、総固定資本形成を中心として成長に持ち直しがみられるかどうかが注目されます。

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



▶ 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一方、米中交渉の行方や世界景気の底入れを確認できるかなどを注視する展開となる見込みです。特に、年内に米中が通商面で「第1段階」の合意に達するかが注目されます。
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、秋以降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	米インフレ圧力が抑制される中、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おり、金利は低位での推移を見込みます。
米ドル/円	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米ドルの上昇要因とみられます。一方で、米中通商交渉など政治情勢を巡る不透明感や、リスク回避姿勢が強まる可能性などを鑑みれば、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	26,500～28,500米ドル	22,000～24,000円	1.6～2.0%	－0.2～0.0%	106～111円

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

マーケット・オーバービュー

		11月末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	28,051	+3.72	+6.24	+9.84	+46.68
	ドイツDAX指数	13,236	+2.87	+10.86	+17.58	+24.40
	日経平均株価	23,293	+1.60	+12.51	+4.22	+27.23
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	1,040	▲0.19	+5.66	+4.56	+20.54
REIT	米国REIT（配当込み）	21,222	▲1.54	+1.39	+17.79	+39.30
	国内REIT	2,219	▲1.13	+6.58	+22.17	+23.53
	国内REIT（配当込み）	4,584	▲0.90	+7.21	+26.97	+38.98
	豪州REIT（配当込み）	948	+2.21	+0.41	+28.46	+50.80
債券利回り	米国（10年）	1.78 %	+0.08	+0.28	▲1.21	▲0.61
	米国ハイイールド債券	6.35 %	▲0.03	+0.00	▲0.99	▲0.39
	日本（10年）	-0.07 %	+0.06	+0.20	▲0.17	▲0.10
	ドイツ（10年）	-0.36 %	+0.05	+0.34	▲0.67	▲0.64

		11月末値	騰落率（%）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
為替（対米ドル）	ユーロ	1.10	▲1.19	+0.25	▲2.66	+4.07
	英ポンド	1.29	▲0.12	+6.26	+1.34	+3.37
	豪ドル	0.68	▲1.87	+0.39	▲7.49	▲8.40
	ブラジルレアル	4.24	▲5.19	▲2.19	▲8.75	▲20.14
	人民元	7.03	+0.09	+1.76	▲1.05	▲1.92
	インドルピー	71.76	▲0.95	▲0.03	▲2.76	▲4.41
為替（対円）	米ドル	109.49	+1.35	+3.02	▲3.58	▲4.34
	ユーロ	120.62	+0.12	+3.21	▲6.09	▲0.48
	英ポンド	141.53	+1.24	+9.52	▲2.25	▲1.14
	豪ドル	74.07	▲0.56	+3.51	▲10.71	▲12.38
	ブラジルレアル	25.84	▲3.83	+0.82	▲11.93	▲23.59
	人民元	15.57	+1.44	+4.86	▲4.54	▲6.18
	インドルピー	1.53	+0.20	+2.52	▲6.42	▲8.67

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。
（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
米国ハイイールド債券はICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

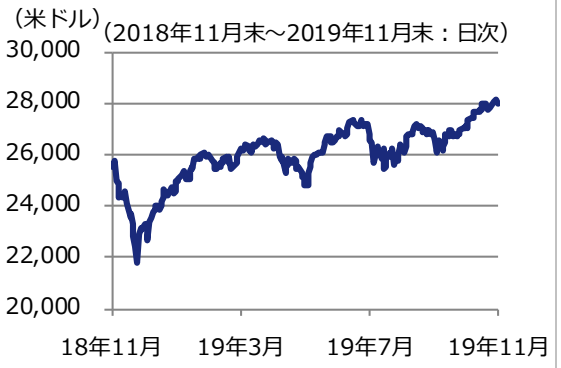
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待に加え、雇用統計など堅調な米経済指標が好感され、上昇しました。中旬は、米議会における香港人権法案を巡る動きなどから米中対立への懸念が重しとなる場面もありましたが、総じて上昇基調で推移しました。下旬は、感謝祭休暇に伴い年末商戦が始まる中、リスク選好が改善し、上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均



■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・米国景気の緩やかな拡大
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・米政治情勢の不透明感

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の底入れを確認できるかなどを注視する展開となる見込みです。12月15日には米国による対中追加関税第4弾の発動が予定されています。そのまま発動されるか、米中が通商面で「第1段階」の合意に達するかが注目されます。合意に達した場合、これまで発動した対中追加関税の引き下げや撤回が盛り込まれるかも注目されます。米議会におけるトランプ米大統領弾劾審議も注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

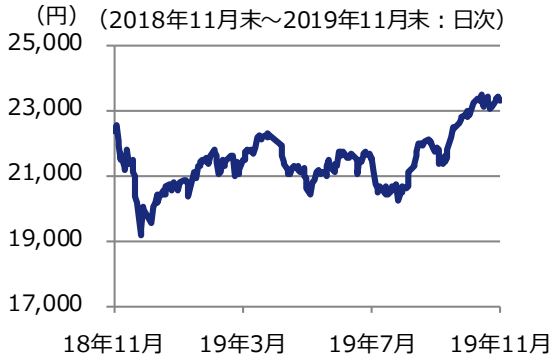
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,500～28,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、前月からの流れを引き継ぎ、米中通商協議の進展期待などに伴う米国株の上昇や円安を受けて、上昇しました。中旬は、円安一服や中国の経済指標の下ぶれなどを受けて上昇基調が一服しました。下旬は、米中対立への懸念が重しとなる場面もありましたが、円安傾向が支えとなり、年初来高値圏で推移しました。

日経平均株価



■ 今後の見通し

上昇要因	・良好な国内株式需給 ・欧米金利低下一服に伴う為替の安定
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・消費税増税の経済への影響を巡る懸念

為替安定や良好な国内株式需給が支えか

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、秋以降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。12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が引き続き注視されます。なお、日本政府が12月に取りまとめる経済対策では、財政支出の規模が13兆円に達すると報じられています。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：22,000～24,000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

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

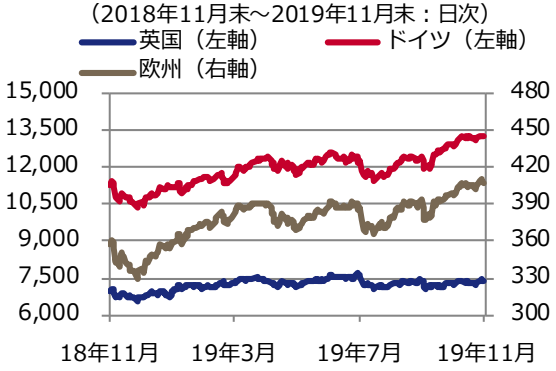
欧州株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、前月からの流れを引き継ぎ、米中通商協議の進展期待などからリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、中国の経済指標の下ぶれなどを受けて上昇基調が一服しました。下旬は、米中対立への懸念が重しとなる場面もありましたが、ユーロ圏の製造業景況感改善などが支えとなり、年初来高値圏で推移しました。

欧州株価指数

（2018年11月末～2019年11月末：日次）



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・各国中銀のハト派姿勢 ・ドイツなどによる財政拡張への期待
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・欧州の政治情勢を巡る不透明感

各国中銀のハト派姿勢が支えに

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。米政権は欧州や日本からの輸入自動車・同部品に追加関税を課すかどうかを検討してきましたが、11月半ばに判断期限を迎え、判断が示されないまま失効したとみられています。こうした中、欧州連合（EU）に対して新たな措置が検討されるとの報道もあり、動向が注視されます。米政権はフランスのデジタル課税に対しても報復措置を発表する可能性も示唆しています。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,500～13,500

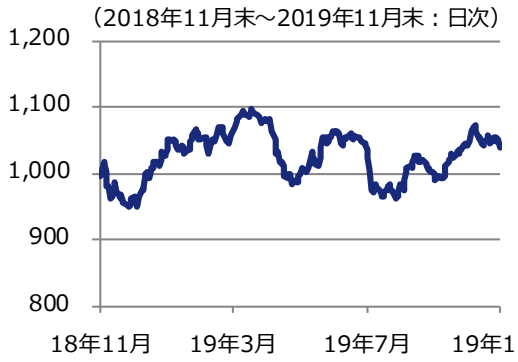
エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、前月からの流れを引き継ぎ、米中通商協議の進展期待などからリスク選好が改善し、一時上昇しましたが、米長期金利上昇などが嫌気され、下落に転じました。中旬は、中国の経済指標の下ぶれなどを受けて、方向感に乏しい推移となりました。下旬も、米議会が香港人権法案を可決したことなどに伴う米中対立への懸念や軟調な商品市況を背景に、上値重く推移しました。

エマージング株価指数

（2018年11月末～2019年11月末：日次）



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・中国やインド当局による景気下支え ・構造改革などを通じた中長期的に持続可能な成長余地の拡大 ・各国中銀のハト派姿勢
下落要因	・貿易紛争への懸念 ・新興国の政治情勢を巡る不透明感

各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

世界景気の先行き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。12月15日には米国による対中追加関税第4弾の発動が予定されています。そのまま発動されるか、米中が通商面で「第1段階」の合意に達するかが注目されます。また、商品市況や半導体需要の動向も引き続き注視されます。

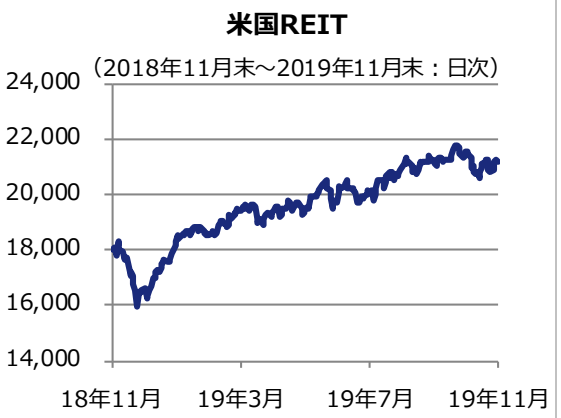
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待や堅調な米経済指標を受けて米長期金利が上昇したことが嫌気され、下落しました。中旬は、中国の経済指標の下ぶれなどを受けて米長期金利が低下に転じたことを受けて、下落幅を縮小しました。下旬は、米長期金利が低位に落ち着く中、横ばい圏で推移しました。



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

■ 今後の見通し

上昇要因	・相対的に高い分配金利回り ・不動産ファンダメンタルズの改善 ・各国中銀のハト派姿勢
下落要因	・高値警戒感 ・米長期金利上昇の可能性

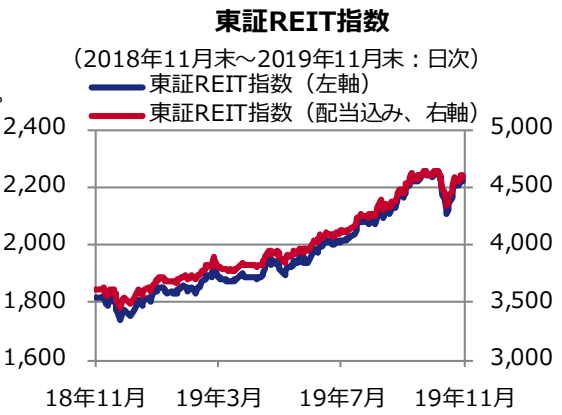
各国中銀のハト派姿勢が当面支えに

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、11月に一時みられたように、世界景気の回復期待が一段と強まる場合などに米長期金利が上昇する可能性には留意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、米長期金利上昇や国内債券需給の緩みを受けて国内長期金利が上昇したことが嫌気され、下落しました。中旬は、中国の経済指標の下ぶれなどを受けて内外長期金利が低下に転じたことから、下落幅を縮小しました。下旬は、国内長期金利が落ち着いた推移となる中、横ばい圏で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・相対的に高い分配金利回り ・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	・高値警戒感 ・内外長期金利上昇の可能性

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、11月に一時みられたように、世界景気の回復期待が一段と強まる場合などに内外長期金利が上昇する可能性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10月の空室率は低下し、過去最低を更新するとともに、平均賃料も70ヵ月連続で上昇しました。

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

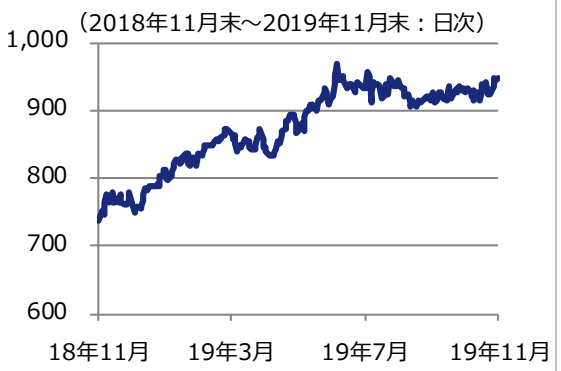
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 11月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、世界的な金利の上昇に伴い豪州長期金利が上昇したことを背景に下落しました。しかし中旬以降は、10月の失業率上昇や、オーストラリア準備銀行（RBA）の11月会合のハト派的な議事録、国内銀行による来年の利下げ見通しなどを材料に金利が低下したことを好感し、上昇に転じました。

豪州REIT
（2018年11月末～2019年11月末：日次）



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・豪州景気の緩やかな回復期待 ・相対的に高い配当利回り ・RBAの利下げ期待
下落要因	・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・内外長期金利上昇の可能性

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

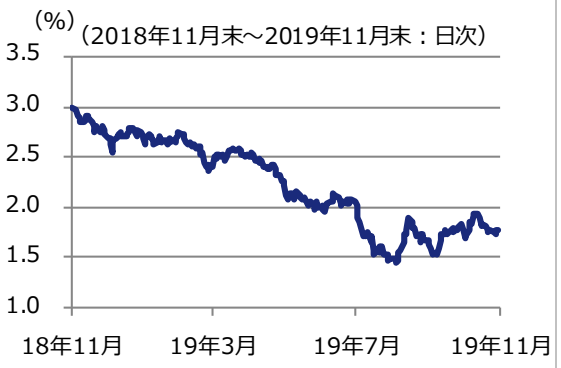
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国債券

■ 前月の相場動向

- 11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、米中通商協議の進展期待や、米経済指標の改善、リスク選好姿勢などを背景に、金利は上昇しました。中旬は、米中協議の第１段階合意に向けた不透明感の再燃や世界景気の減速懸念などから、上昇幅を縮小しました。下旬は、米中協議の行方を見極める動きや、底堅い米経済指標などが交錯する中、小動きでした。

米国10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・米国景気の緩やかな拡大 ・過度な安全資産需要の後退
金利の低下要因	・米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・抑制された米インフレ圧力 ・米政治情勢を巡る不透明感

金利はレンジ内での推移を予想

米インフレ圧力が抑制される中、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。なお米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、11月13日の米議会証言において、金融政策は現状が適切との認識を示した一方、通商問題や海外経済の低迷などに関して著しいリスクが残っているとも指摘しています。

■ 1カ月の予想レンジ

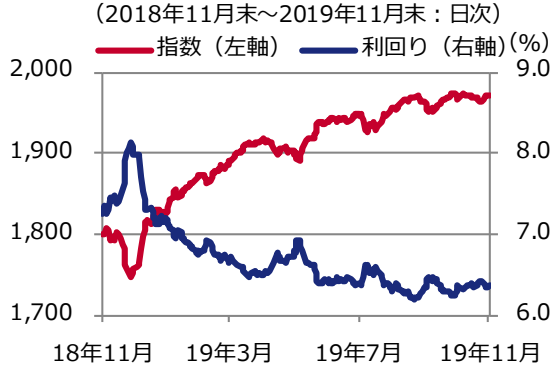
米国10年国債利回り：1.6～2.0%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待や、米経済指標の改善などを背景に、上昇した後、米長期金利が上昇すると、その後、上昇幅を縮小しました。中旬から下旬にかけては、米中協議の先行き不透明感の再燃などを受けて、下落しました。もっとも月末にかけては、リスク選好姿勢の強まりなどを背景に、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
価格の下落要因	・米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念 ・欧米の政治情勢を巡る不透明感

底堅い推移を予想

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、米中貿易摩擦を巡る先行き不透明感や世界景気の減速懸念の高まりなどから、リスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

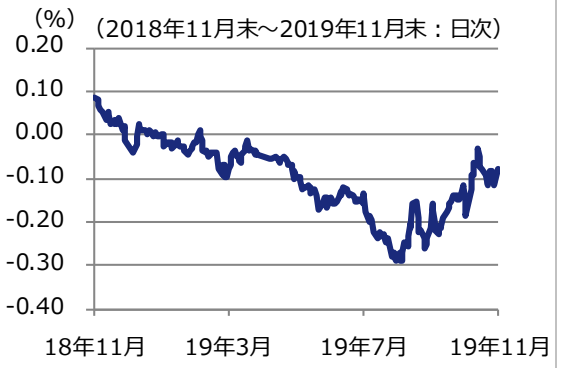
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 11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、金利は低下して始まりましたが、その後は、米長期金利の上昇や、リスク選好の動き、国内債券需給の緩みが意識されたことなどを背景に、上昇しました。中旬から下旬にかけては、米中通商協議の先行き不透明感が再燃する中、海外金利の低下や、リスク回避姿勢の強まりなどを受けて、上昇幅を縮小し、以降はもみ合いでした。

日本10年国債利回り



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・日銀の過度な金利低下への牽制姿勢 ・日銀の追加緩和観測の後退
金利の低下要因	・リスク回避姿勢が強まる可能性 ・日銀の金融緩和の継続

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、政策金利のフォワードガイダンス（先行き指針）において、将来の利下げの可能性を示唆していることから、金利は低位での推移を予想します。もっとも日銀の黒田総裁は、11月29日の衆議院財務金融委員会の答弁の中で、現時点で追加緩和を実施することは考えていない旨を述べています。

■ 1カ月の予想レンジ

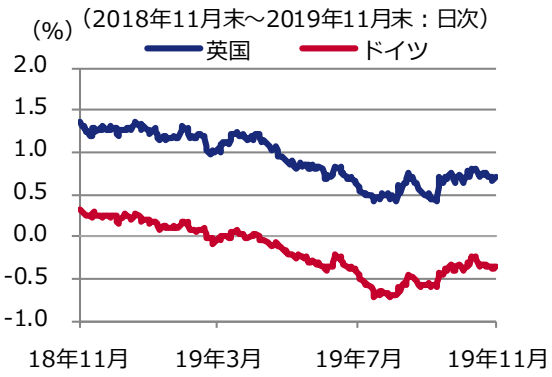
日本10年国債利回り：−0.2～0.0%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 11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、米中通商協議の進展期待や、米景気に対する懸念が後退したこと、リスク選好姿勢などを背景に、金利は上昇しました。中旬は、世界景気の減速懸念や、米中協議の先行き不透明感の再燃などから、上昇幅を縮小しました。下旬は、米中通商協議の先行きを見極める動きが継続する中、小動きでした。

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、欧州中央銀行（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は当面、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みられます。ラガルドECB新総裁は、ユーロ圏各国に財政拡大を要請するなど、成長後押しのためには財政政策の役割が重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：−0.5～−0.2%

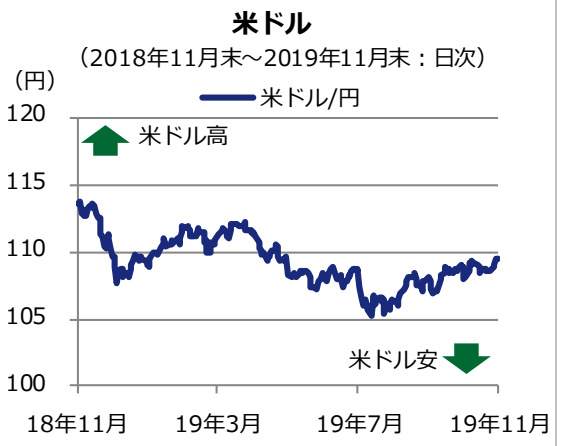
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

米ドル

■ 前月の相場動向

- 11月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待や、米経済指標の改善、リスク選好姿勢の強まりなどを背景に、円安米ドル高が進行しました。しかしその後は、米中協議の先行き不透明感の再燃などに伴う米長期金利の低下や、香港情勢の緊迫化に伴うリスク回避の動きなどから、米ドルは下落しました。下旬は、リスク選好の改善や、底堅い米経済指標などを受けて、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・米国景気の緩やかな拡大 ・日銀の金融緩和の継続
下落要因	・米中通商協議を巡る不透明感 ・リスク回避姿勢が強まる可能性

もみ合いの展開を予想

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、日銀の金融緩和の継続などが米ドルの下支え要因になると思われます。一方で、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とみられることから、対円ではもみ合い推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：106～111円

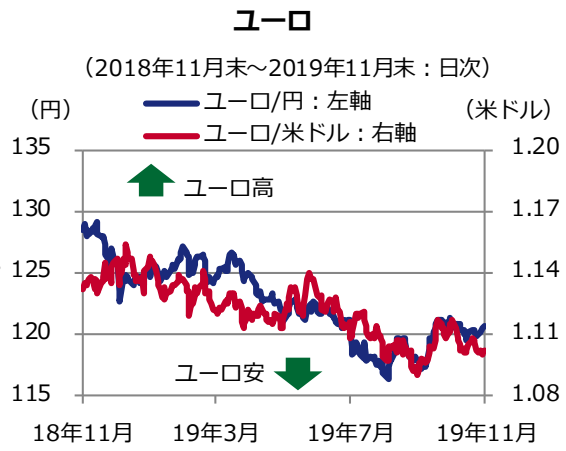
今後1カ月の見通し

（対円） →

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 11月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米長期金利の上昇などに伴い、米ドル高圧力が強まると、ユーロは下落しました。その後中旬は、米長期金利の低下などに伴う米ドル安が進展し、下落幅を縮小しました。もっとも下旬は、米中通商協議の行方を見極める動きの中、ユーロ圏の経済指標の悪化や、米ドルが再度持ち直したことなどを受けて、下落しました。



■ 今後の見通し

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
下落要因	・欧州景気の減速懸念 ・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

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。一方で、米中通商協議の先行きが注視される中、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。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.08～1.13米ドル

今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

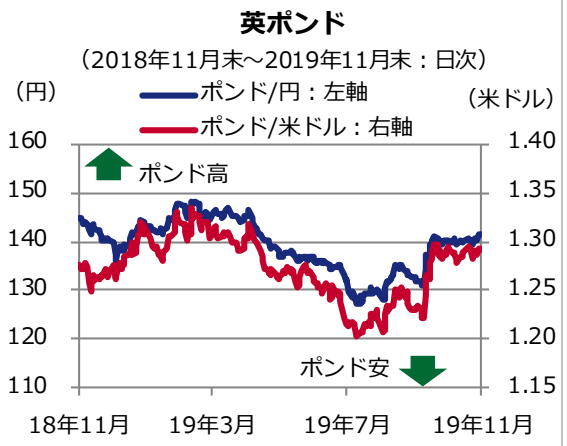
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 11月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、イングランド銀行（BOE）が開催した金融政策委員会において、利下げを主張した委員がいたことが明らかとなり、BOEによる利下げ観測が強まる中、下落しました。中旬は、12月12日の英総選挙で、保守党が過半数を獲得するとの見方が浮上する中、一時上昇しました。下旬は、秩序ある離脱期待が高まった一方で、米ドル高が重しとなり、月間では下落しました。



■ 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

総選挙の結果を注視

英国では、12月12日に議会下院で総選挙が実施されます。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。世論調査では、保守党の支持率が労働党を上回っており、秩序立った離脱が実現するとの見方があります。もっとも、保守党支持率に対する労働党支持率の差が縮小しているとの世論調査結果もあり、情勢は依然不透明です。英ポンドは、総選挙の結果次第で変動が大きくなる展開が予想されます。

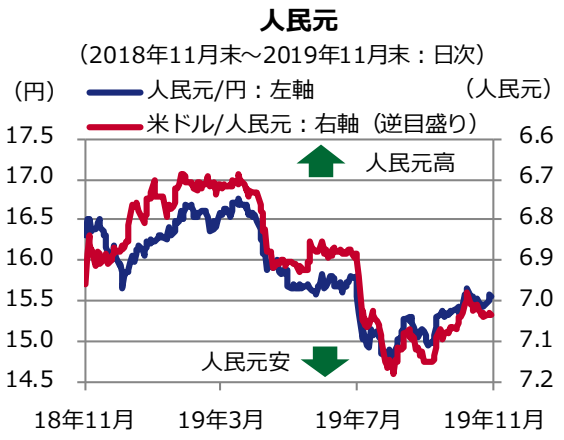
今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

人民元

■ 前月の相場動向

- 11月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待や中国の金融緩和策が好感され、元高が進み、8月初旬以来、約3ヵ月ぶりに6元台を回復しました。しかし、中旬以降は、米中通商協議が難航しているとの観測や、低調な中国経済指標に加え、米国の香港人権法案可決など米中間の緊張の高まりなどが嫌気され元安が進み、上げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

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

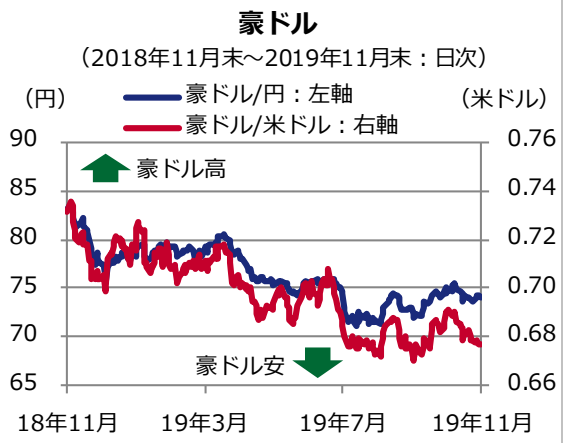
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 11月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中通商協議の進展期待から、世界的に金利が上昇し、米国資産が買われ、米ドル高となる中、豪ドルは下落しました。中旬以降は、低調な雇用統計やハト派的な11月の会合議事録を背景にRBAの利下げ観測が強まったこと、国内銀行による来年の利下げ見通し公表などを受け、下落基調で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・豪州景気の緩やかな回復見通し
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、RBAのロウ総裁は非伝統的金融緩和に関する講演にて、現在は量的緩和を行う状況ではないが、政策金利が0.25%まで低下した場合の選択肢だと発言しました。

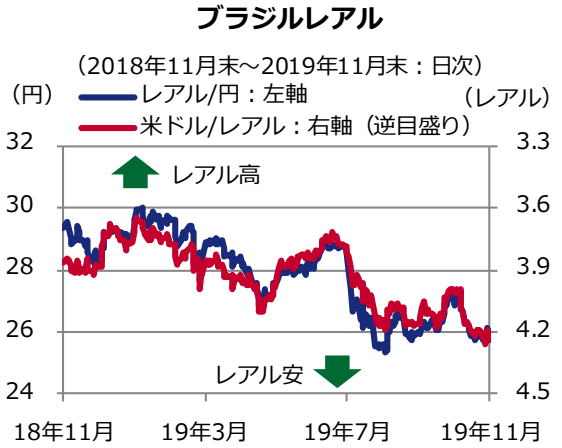
今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 11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。
- 上旬は横ばいで推移したのち、ブラジルの油田入札に対する外国企業の参加が不調だったことを受け、レアルは下落しました。中旬は米中通商交渉の不透明感などを受け、緩やかに下落しました。下旬には、ブラジルの経常収支の赤字幅が拡大したことなどを受け、レアルは下落し、ブラジル中銀の為替介入にもかかわらず、対米ドルで過去最安値を更新しました。



■ 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 ・中銀の為替介入姿勢
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 ・中南米地域における地政学リスクの上昇

引き続き上値の重い展開が見込まれる

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進展がレアルの上昇要因になるとみられます。一方で、主要政党での選挙資金を巡る不正疑惑浮上による政治的混乱や、中国の景気減速などに伴う鉄鉱石価格の下落、経常収支の悪化などはレアルの下落要因になるとみられます。こうした要因を踏まえると、レアルは引き続き上値の重い展開が見込まれます。

今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

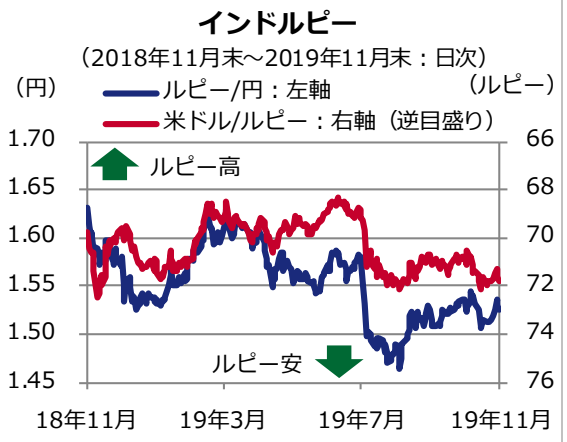
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 11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。
- 月前半、米大手格付け会社によるインドの格付け見通し引き下げなどから、ルピーは下落しました。月半ば以降、米中通商協議の進展期待からやや下落幅を縮小する場面がありました。しかし、月末にかけ米大統領の香港人権法案への署名などを受けて再び下落しました。なお、インド中銀による大手ノンバンクの破綻処理の動きがありましたが、為替相場への影響は限定的でした。



■ 今後の見通し

上昇要因	・モディ政権の成長重視の政策 ・法人税減税を受けた海外資金の流入への期待
下落要因	・金融セクターの不良債権問題への懸念 ・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、インドの金融セクターの不良債権問題や米中貿易摩擦を受けた世界経済の減速などには留意が必要です。こうした中、ルピーは、当面もみ合いでの推移を見込みます。なお、インド中銀は12月の会合で追加利下げを実施する見込みです。

今後1カ月の見通し

（対米ドル） →

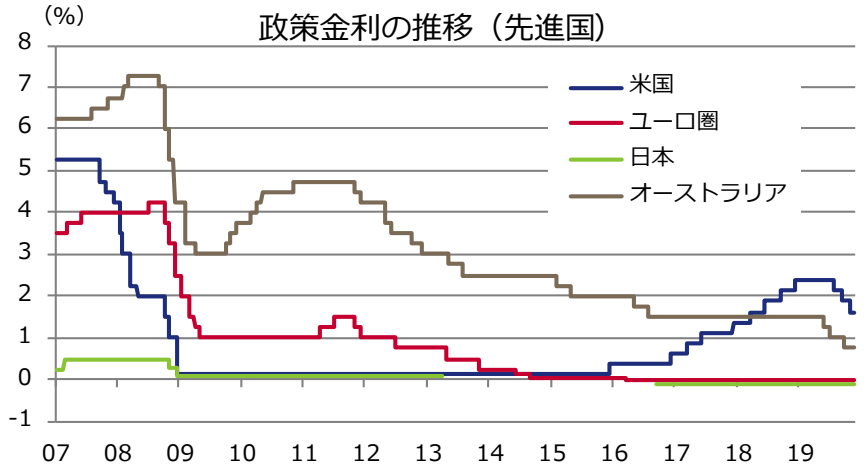
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

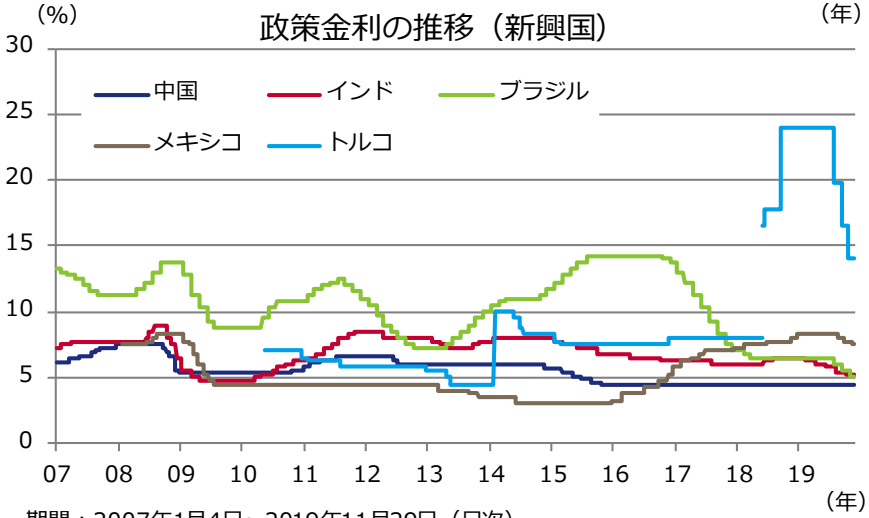
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

▶ Chapter 4

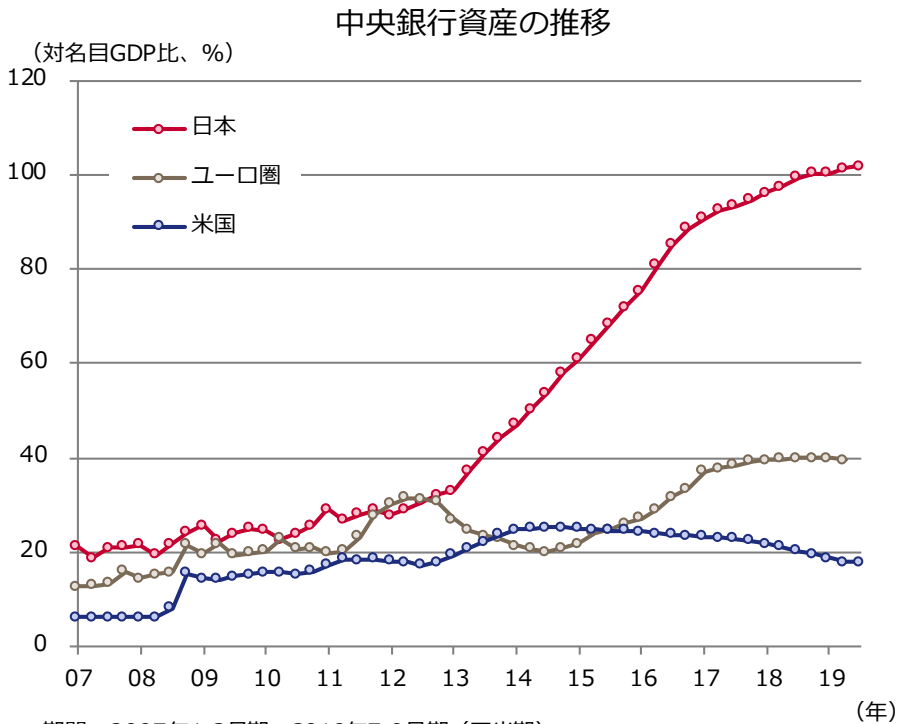
付属資料

チャート集 – 主要国・地域の金融政策





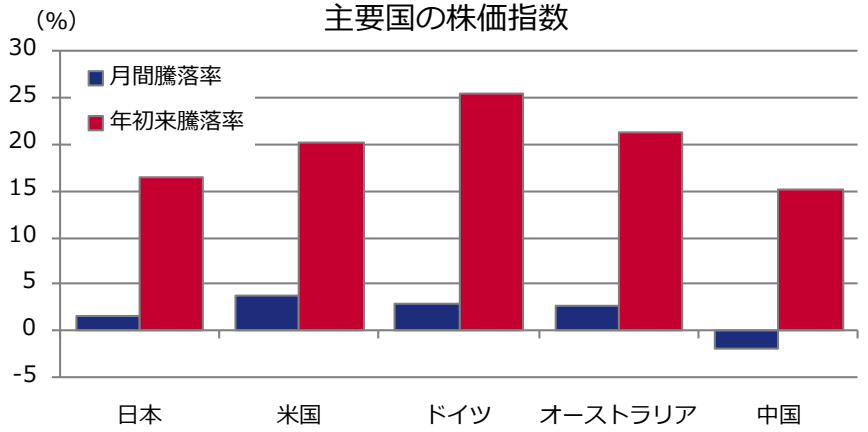
期間：2007年1月4日～2019年11月29日（日次）
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標が マネタリーベースのため記載なし
トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行



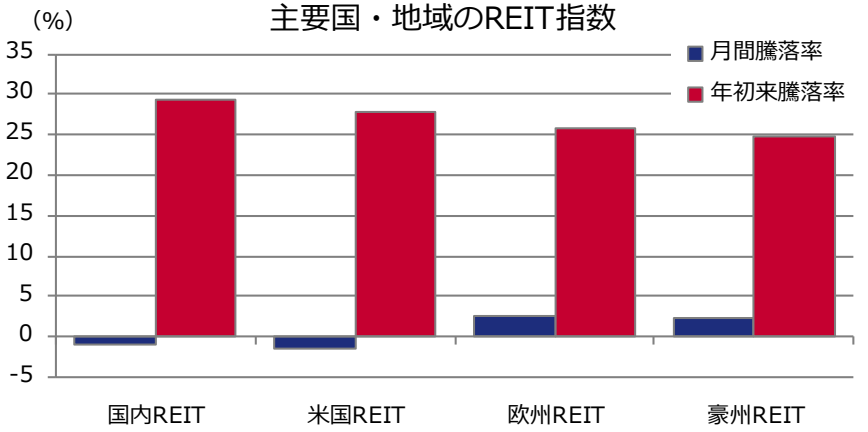
期間：2007年1-3月期～2019年7-9月期（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）ユーロ圏は2019年4-6月期まで

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

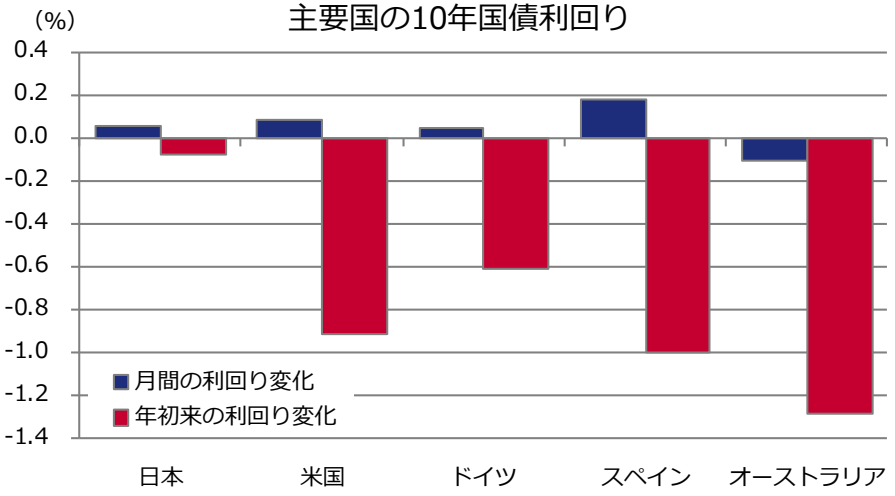
チャート集 – 前月のまとめ



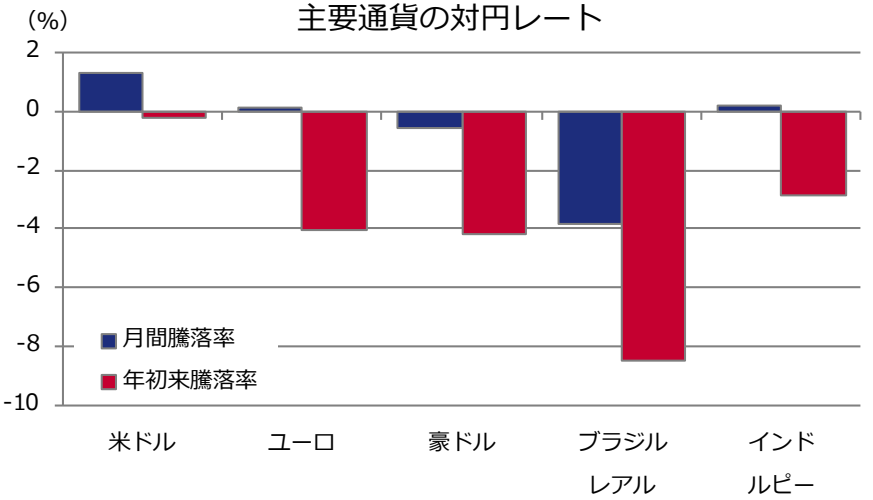
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2019年11月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年11月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【オーストラリア】S&P/ASX200指数
【中国】上海総合指数



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11月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年11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11月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年11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11月の1ヵ月間、年初来：2018年12月末から2019年11月末の期間

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

チャート集 – 株式市場（先進国）

期間：2012年1月6日～2019年11月29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11月29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11月29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11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

チャート集 – 株式市場（新興国）

上海総合指数

期間：2012年1月6日～2019年11月29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11月29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11月29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11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

チャート集 – REIT市場

国内REIT

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。

米国REIT

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
現地通貨ベース。トータルリターン

欧州REIT

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックスを使用。
現地通貨ベース。トータルリターン

豪州REIT

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
現地通貨ベース。トータルリターン

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

チャート集 – 世界の金利マップ

各国の国債利回り

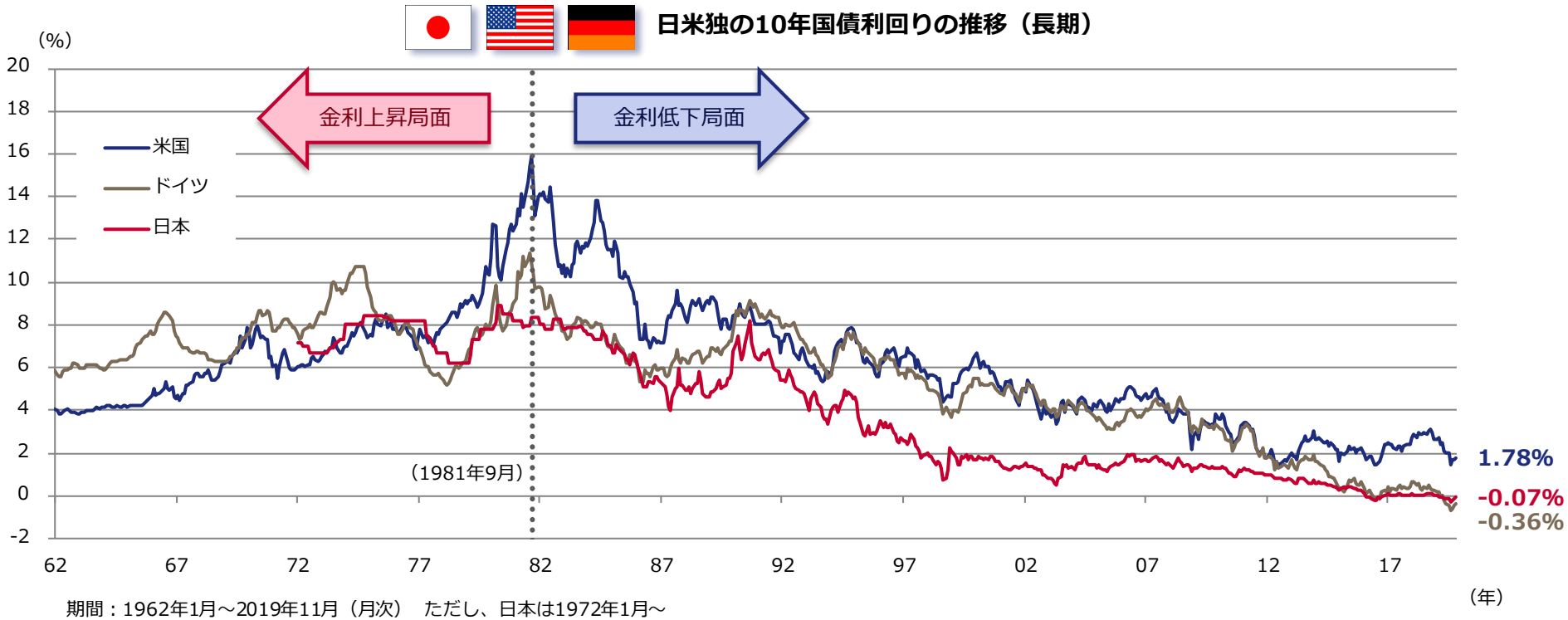
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.82	-0.78	-0.79	-0.74	-0.70	-0.61	-0.24
ドイツ	-0.62	-0.63	-0.65	-0.58	-0.53	-0.36	0.15
オランダ	---	-0.62	-0.63	-0.53	-0.42	-0.22	0.16
日本	-0.16	-0.17	-0.17	-0.17	-0.19	-0.07	0.42
フランス	-0.56	-0.59	-0.58	-0.39	-0.28	-0.05	0.73
スペイン	-0.56	-0.39	-0.35	-0.09	0.15	0.42	1.28
イタリア	-0.16	0.03	0.25	0.56	0.91	1.23	2.36
英国	0.68	0.54	0.51	0.51	0.50	0.70	1.21
オーストラリア	0.76	0.68	0.65	0.69	0.84	1.03	1.62
カナダ	1.70	1.59	1.57	1.49	1.48	1.46	1.56
米国	1.59	1.61	1.61	1.63	1.73	1.78	2.21

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11月29日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

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

チャート集 – 債券利回りの推移（長期）



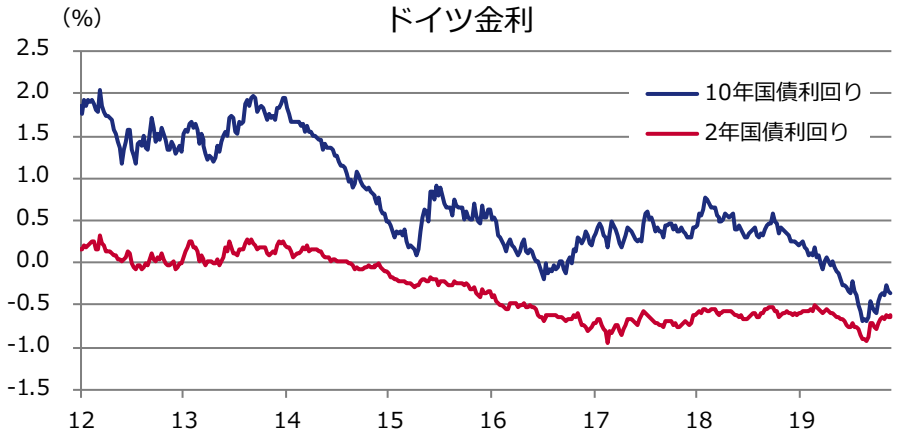
期間：1962年1月～2019年11月（月次） ただし、日本は1972年1月～
出所：ブルームバーグ、データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

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

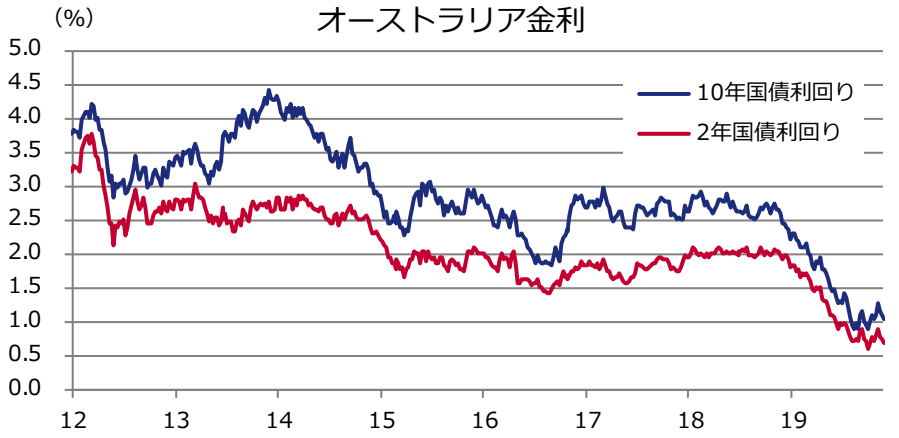
チャート集 – 債券市場

期間：2012年1月6日～2019年11月29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11月29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11月29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

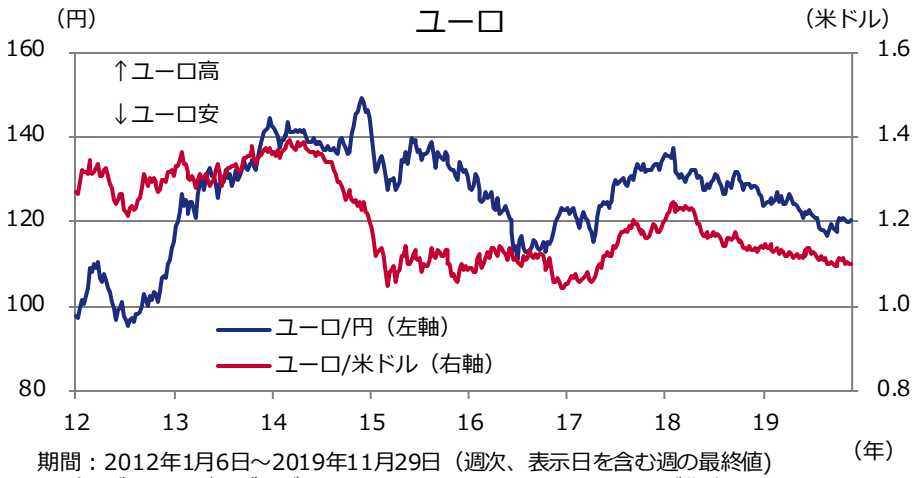


期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

チャート集 – 外国為替市場 ①

期間：2012年1月6日～2019年11月29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



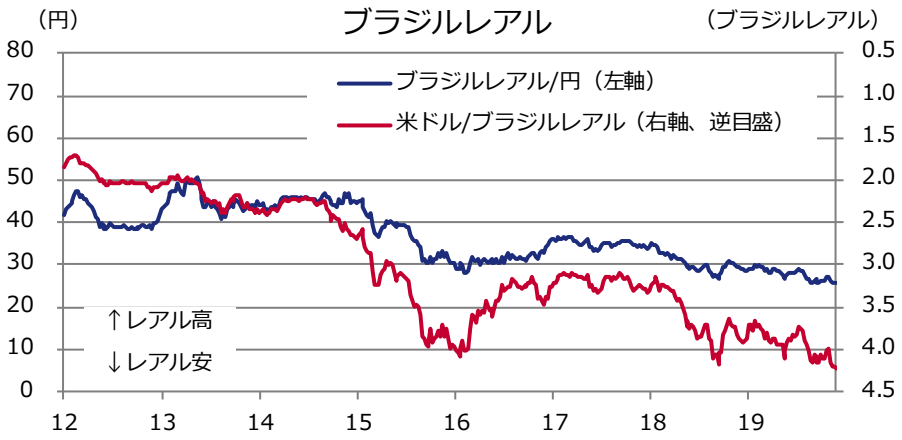
期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2012年1月6日～2019年11月29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

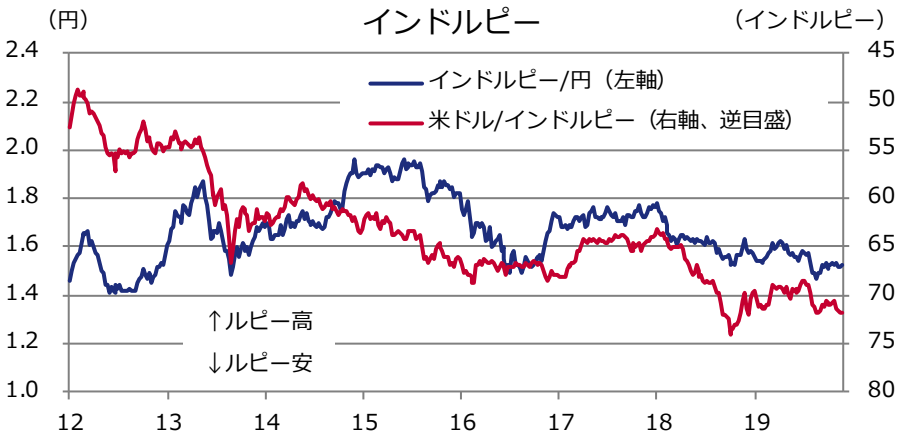
期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

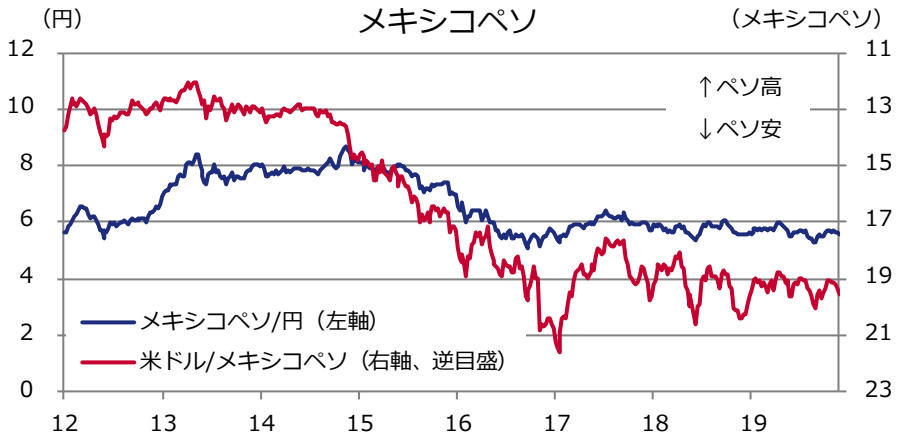
チャート集 – 外国為替市場 ②



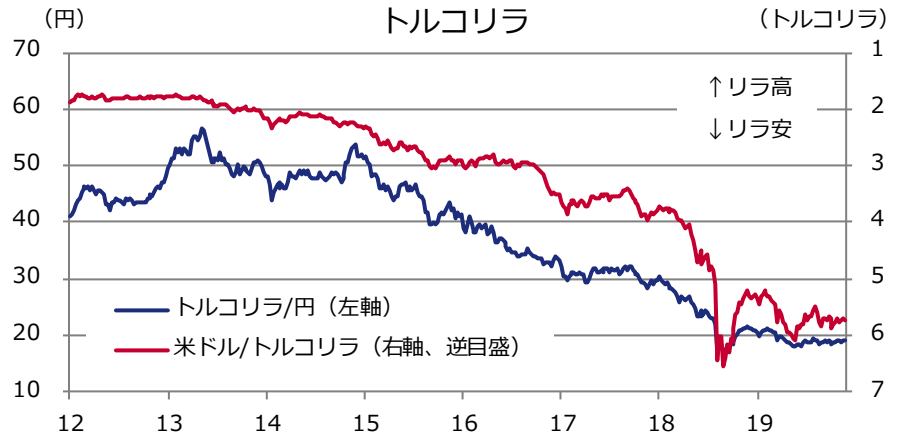
期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2019年11月29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11月29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11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

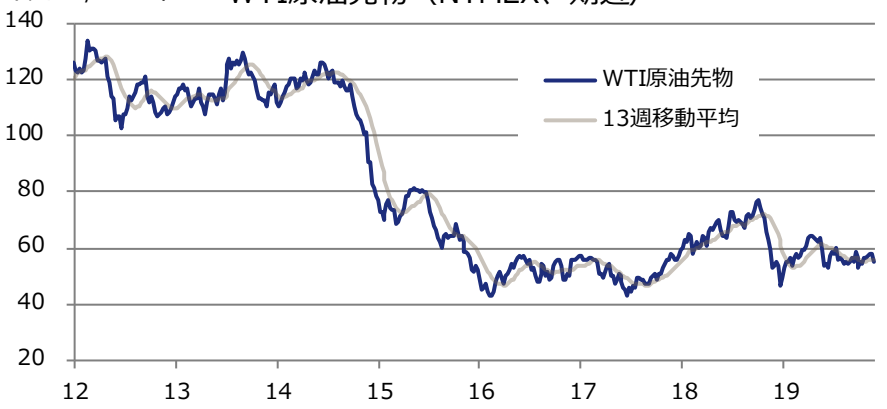
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

チャート集 – 商品市場

Thomson Reuters/Jefferies CRB指数

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

金先物（COMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

銅先物（COMEX、期近）

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

チャート集 – その他

VIX指数

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）米S&P500種指数を対象とするオプション価格などから算出。市場心理を表す

日経平均ボラティリティー・インデックス

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）日経平均を対象とするオプションを基に算出。市場心理を表す

(bp)　米国CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）CDX（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（1bp＝0.01%）

(bp)　日本CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）

期間：2012年1月6日～2019年11月29日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベーシスポイント（1bp＝0.01%）

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

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、Exchange またはFT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び “FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び “FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- Thomson Reuters/Jefferies CRB指数の著作権、知的所有権その他一切の権利は、Thomson Reuters及びJefferiesFinancial Products.LLCに帰属します。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCIワールド世界最小分散指数、MSCIワールドモメンタム指数、MSCI米国ディフェンシブ指数、MSCI米国シクリカル指数に関する著作権、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。

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るため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。
  信託財産留保額：上限0.5%

  ■ **お客さまが信託財産で間接的に負担する費用**

  運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（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。