

市場環境見通し（2020年新春）

国内株式

業績下振れリスクがあるものの、追加緩和観測などから底堅い展開に

- 2019年7-9月期の国内株価は米中貿易摩擦の動向に左右される展開となったものの、通商協議への楽観的な見方が支えとなる中、米中が第一段階の合意に至ったことから12月末にかけて上昇しました。
- 国内株式は、2019年10月からの消費税率引き上げの経済や企業業績への影響が懸念されるものの、政府の経済対策や日本銀行の金融緩和、底堅い世界景気が下支え材料となると考えられます。ただし、2019年末にかけて株価が堅調に推移した反動から、2020年3月末にかけては株価は伸び悩むとみられます。その後は内外景気の回復に支えられ再び株価は上昇に向かう見込みです。
- なお、中東や北朝鮮などにおける地政学リスクが高まった場合には内外株価が大幅に調整する恐れがあるため注意が必要です。

日経平均株価の推移



※期間：2017年12月末～2019年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

国内債券

日銀は過度な金利低下をけん制する一方、追加緩和観測などから金利は低位推移を見込む

- 国内長期金利は、米中貿易摩擦の更なる激化が回避される中、10月上旬以降、上昇しました。その後は、米中通商協議の行方を見極める中、もみ合いで推移しました。12月中旬に、米国の対中追加関税の発動が見送られる中、海外金利の上昇や、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、金利はプラス圏となる場面もみられましたが、下旬は米長期金利の低下などを受けて、上昇幅を一部縮小し取引を終えました。
- 日銀は過度な金利低下を牽制する姿勢を示しています。一方で、「先行き、物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」としていることから、金利は低位での推移を予想します。
- 短期金利は、日銀が消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで現行の金融緩和を継続することを表明（オーバーシュート型コミットメント）していることから、低位での推移を想定しています。

10年国債利回りの推移



※期間：2017年12月末～2019年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

外国株式

地政学リスクくすぶるものの、金融緩和環境の中での業績改善を背景に米国株式は底堅さが増す展開を予想

- 米中通商問題だけでなく、イランや北朝鮮など地政学リスクもくすぶる中、製造業中心に景気下押し要因（例：中国では製造業でのサプライチェーン再構築、欧州ではパリ協定本格始動、米国では新型旅客機不具合問題など）が依然散見されます。従って、世界各地でくすぶる各種政治的波乱をきっかけに、米国などの株価は短期的には高値圏でのレンジ入りを想定しています。中期的には、類をみない金融緩和環境の長期化から、低位ながらも企業収益は改善に向かうとみており、底堅さが増す展開を想定しています。
- 欧州株価は、昨年10-12月期に高値圏ながらもやや上値の重い動きがみられましたが、ドイツの製造業の低迷長期化が重しになっている可能性があります。今後、アジアでみられる製造業景況感底入れの動きに追随するかが注目されます。
- 新興国でも、アジアの一部（韓国・台湾）など半導体関連に強みを持つとみられる地域で製造業の底入れが明確化しており、こうした動きが先進国にも波及するかを注視しています。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2017年12月末～2019年12月末（日次）

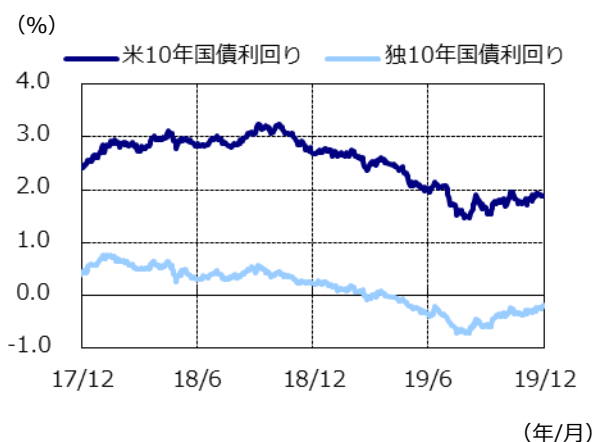
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

外国債券

米長期金利はレンジ内、独長期金利は低位での推移を見込む

- 米国長期金利は、10月初旬にリスク回避の動きから低下する場面がみられましたが、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る中、金利は上昇し、11月上旬には1.9%超の水準を付けました。その後は、米中協議を巡る先行き不透明感や、世界景気の減速懸念などを背景に上昇幅を縮小する場面がみられました。もっとも12月中旬以降は、米国の対中追加関税の発動が見送られたことや、米株価が高値圏で推移するなどリスク選好の動きなどを背景に上昇しました。
- 米長期金利は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、中東を巡る不透明感などが金利の低下要因と考えられます。一方で、米個人消費が堅調さを維持する中、米景気後退局面入りは回避されるとみられることから、金利はレンジ内での推移を予想します。
- ドイツ長期金利は、同国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を見込みます。

10年国債利回りの推移



※期間：2017年12月末～2019年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

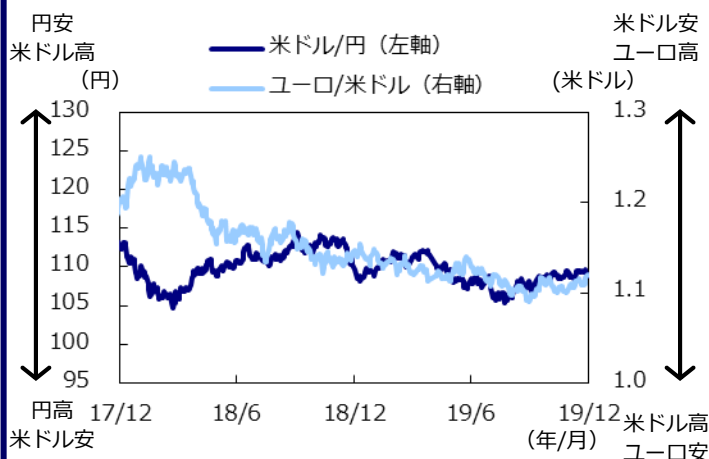
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆・保証するものではありません。

●主要国の金融当局が、通商面も含めた政治的リスクを背景に、景況感の下振れに強い警戒感を解いておらず、現行の金融緩和姿勢は長期化すると想定され、為替も現行のレンジ推移が長期化すると考えています。ただし、他資産同様、政治的波乱をきっかけとした一時的な振れには要注意です。

●世界景気の底入れの動きが一段と明確となる場合でも、中期的な低インフレ長期化を受けてFRBやECBが金融政策の戦略見直し（インフレ目標の修正など）を行う中、利上げ再開・開始へのハードルは高いとみられます。米国では11月に大統領選を控えていることも利上げ再開の妨げになると考えています。

●新興国通貨は、米欧中銀の金融緩和長期化に伴うリスク選好の改善が支えとなり、対米ドルでの底入れを探る展開を想定しています。特に中国景気の回復傾向が明確となる場合は、資源国通貨に恩恵を与えると考えています。

為替レートの推移



※期間：2017年12月末～2019年12月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆・保証するものではありません。

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

- 日経平均株価は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、日経平均株価自体及び日経平均株価を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、ダウ・ジョーンズ工業株価平均のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

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

■ その他費用・手数料

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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