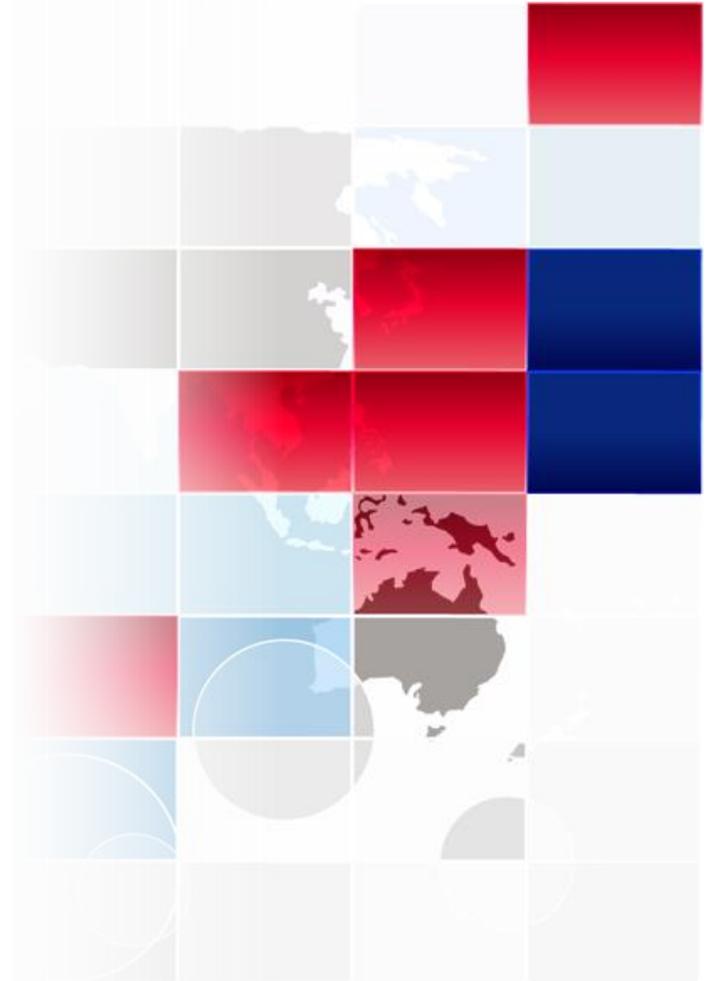

マーケット・インサイト

2020年3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

新型コロナウイルスの感染拡大
米国債券市場
新型肺炎拡大に伴うコモディティ市場への影響
国内株式市場
ユーロ相場
米大統領選挙

▶ 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

▶ Chapter 1
トピックス

トピックス – 新型コロナウイルスの感染拡大

感染拡大による世界景気悪化懸念が強まる

世界的な感染拡大による経済への主な影響

需要サイド

娯楽・宿泊・外食・航空などを下押し
マスク・オンラインサービス等の需要は増大か

供給サイド

操業停止、サプライチェーン分断
感染拡大次第で労働力の減少や投入コスト増も

市場を通じた影響

中小企業などは資金繰り悪化の可能性
株価急落などでマクロ金融環境も引き締まり

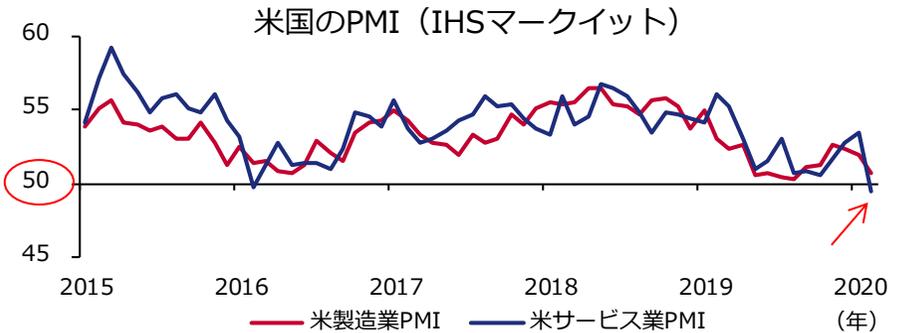
出所：アセットマネジメントOneが作成

過去の感染症拡大による世界GDPへの影響

	香港風邪 (1968-69)	スペイン風邪 (1918-19)	SARS (2003)	COVID-19 (2019-20)
世界GDPへの影響（年率%）	-0.7	-4.8	-0.1	-
感染による死者数（万人）	140	7,110	0.08	0.28

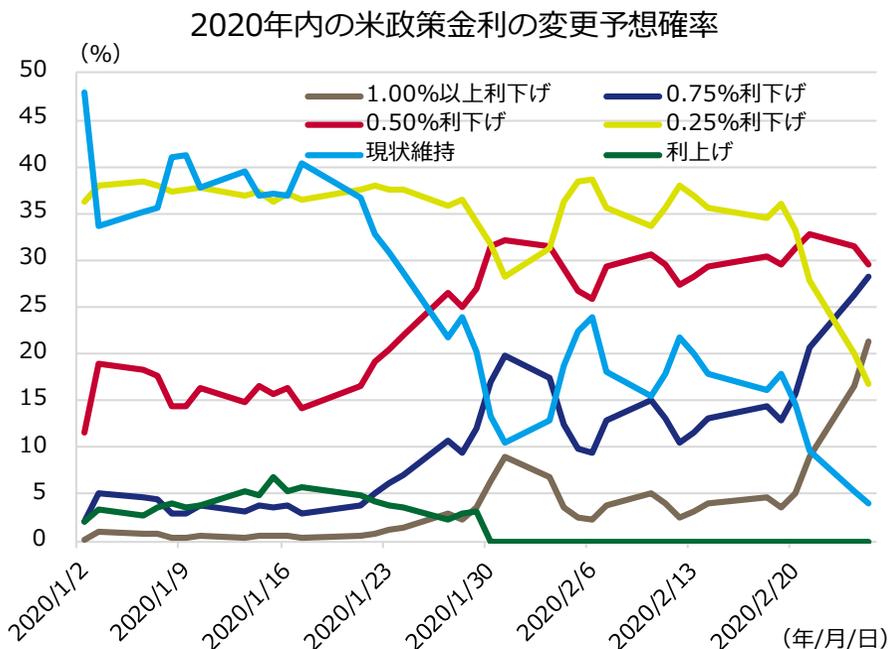
出所：世界銀行・国際航空運送協会・世界保健機関の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

（注）GDPへの影響や死者数は推計値、COVID-19の死者数は2020年2月26日時点



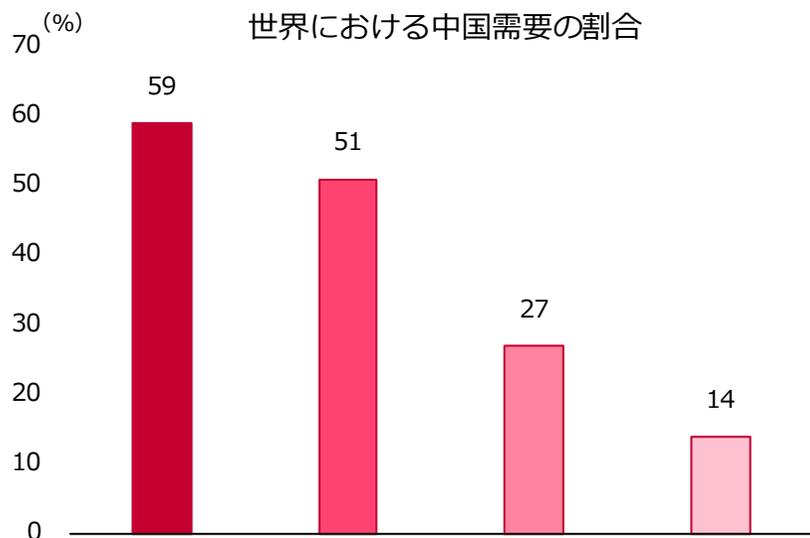
- 2月下旬時点で、新型コロナウイルスの感染拡大は終息の兆しがみられない状況が続いています。経済への影響については当初、需要への影響が懸念されましたが、感染拡大の長期化につれ、供給サイドや市場の調整に伴う金融環境の引き締めなども懸念される状況となっています。
- 米国の経済指標にも影響が表れ始めており、観光等への懸念からサービス業PMIが急速に悪化しました。また、世界的な株価急落から金融環境も急速に引き締まっており、中国外でも景気支援に向けた政策対応が待たれる段階となりつつあります。

米国長期金利は過去最低水準に

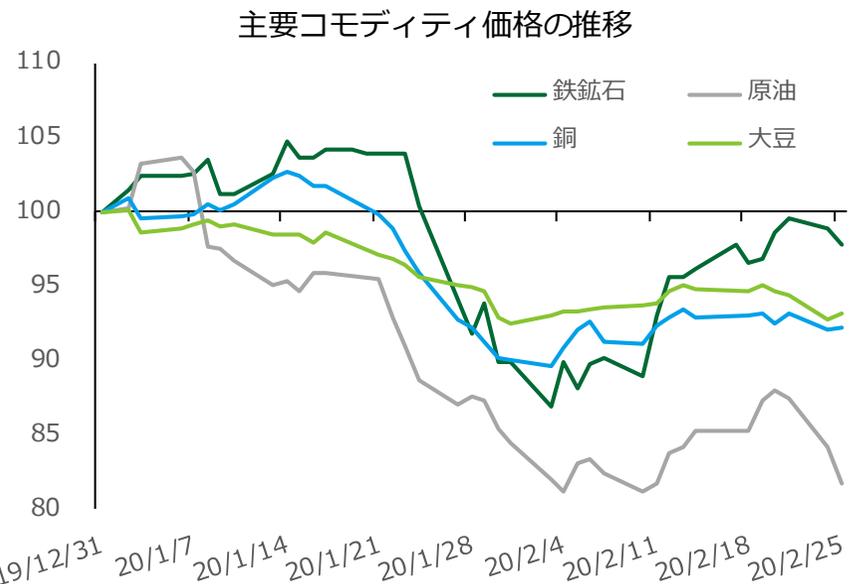


- 新型コロナウイルスの感染が中国以外の国・地域に広がりを見せる中、米国金融市場ではリスク回避的な動きが強まり、米国長期金利（10年国債利回り）は、過去最低水準を連日更新しました。米国の年内複数回の利下げを予想する向きが増えていますが、新型コロナウイルスの感染拡大による企業活動の停滞が長期化し、世界経済への影響が深刻化すると懸念が強まっている可能性があります。
- こうした中、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、2月28日に緊急声明を発表しました。「米国経済は引き続き力強い」としたものの、新型コロナウイルスが経済活動に対するリスクとして台頭しているとしたうえで、我々の手段を用いて、経済を支えるために適切に行動する旨を述べました。3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、利下げが検討されるとみられます。

鉄鉱石や原油といった主要コモディティ価格は中国の需要低迷懸念から下落



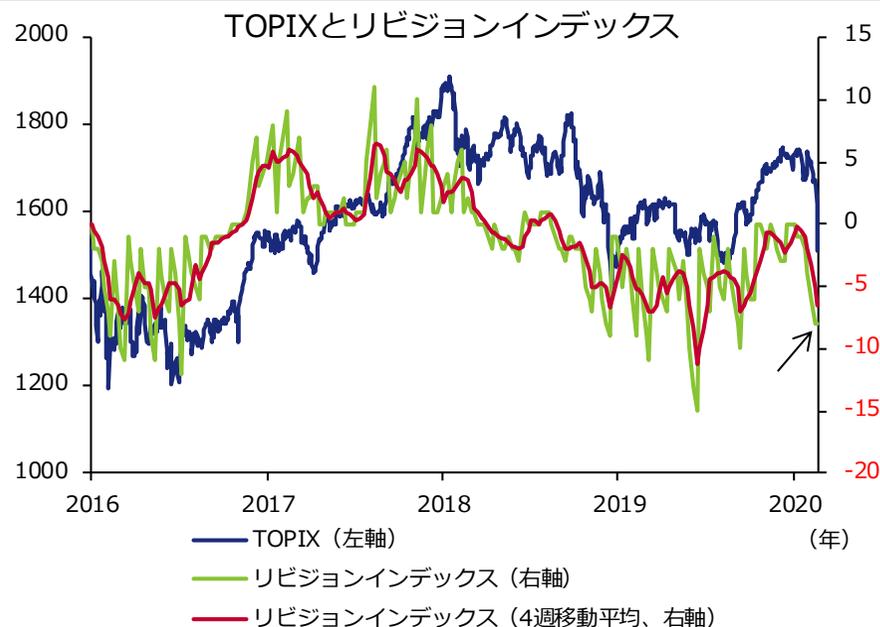
出所：国際銅研究会、西オーストラリア州政府、米国エネルギー情報局、米国農務省の情報を基にアセットマネジメントOneが作成
注：原油は2017年時点。それ以外は2018年時点



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/月/日)
期間：2019年12月31日～2020年2月25日 (日次)
注：2019年12月31日の値を100として指数化

- 中国での新型肺炎感染拡大は、同国の経済活動停滞につながっています。こうした中、中国が一大輸入国となっている鉄鉱石や銅などの鉱石や原油、大豆といった主要なコモディティ需要の低迷が懸念されます。
- 中国での感染拡大を受け、主要コモディティ価格は一時急落しました。いずれも、世界で最大規模の需要国である中国の経済停滞および需要減少を懸念したものと考えられます。
- また、中国のコモディティ需要減少は、各種コモディティの生産国にとっても経済の下押し圧力になります。鉄鉱石の場合はオーストラリアやブラジル、大豆の場合は米国やブラジルが悪影響を受けることになります。こうした中、感染拡大の収束と経済活動の正常化まで、コモディティ需要および価格の低迷が続く可能性には留意が必要です。

国内株価の調整の行方



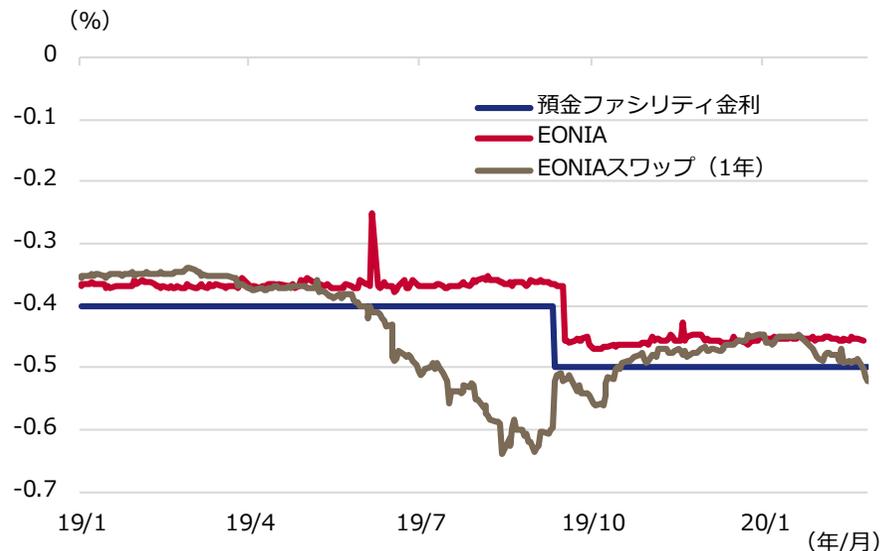
- 新型コロナウイルスの感染拡大による内外景気悪化懸念を背景に国内株式市場も2月下旬、大幅に調整しました。世界景気に与える影響が定量的には依然不透明な中で、当面の株価の下値めどとしては、株式の時価総額が純資産に等しくなる水準、すなわち株価純資産倍率（PBR）1倍水準が挙げられています。リーマン・ショックから数年間、TOPIXの実績PBRは1倍近辺で推移していました。足元では1420近辺にあり、下値のサポートとして作用することが期待されます。
- 市場では、今回の感染拡大が収束すれば、株価が従前の水準に戻るとの見方もあります。ただし、米連邦準備理事会（FRB）が3月に利下げに踏み切る場合、米国金利は従前の水準には戻らず米ドルの上値が重くなり、円高圧力が残る可能性があります。また、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はマイナス幅が拡大する方向にあり、市場のリスク回避の動きが一巡しても国内株価の重しとなる可能性には留意が必要です。

ユーロへの下落圧力が強まる場面がみられた

ユーロ圏米国相対エコノミック・サプライズ・
インデックスとユーロ相場 (米ドル)



ECB預金ファシリティ金利とEONIAと同スワップ



- 2月のユーロは対米ドルで、下落圧力が強まる場面がありました。背景には、米国では予想を上回る経済指標が散見された一方、ユーロ圏では、鋳工業生産の予想以上の悪化などユーロ圏経済を巡る不透明感が再燃した可能性などがあります。
- 足元では、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済への下押し圧力が警戒される中、欧州中央銀行（ECB）の利下げ観測も浮上しつつあるとみられます。こうした中、ECBのラガルド総裁は、3月2日に公表した声明の中で、「新型コロナウイルスの感染拡大は経済見通しや金融市場の機能に対してリスクを生み出す」としたうえで、「適切で的を絞った措置を講じる用意がある」と表明しました。

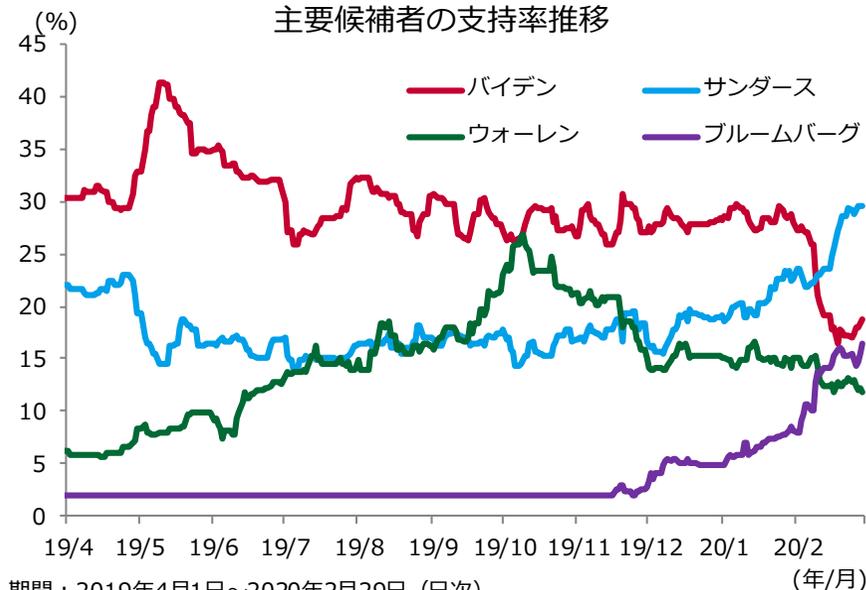
混戦が続く米民主党予備選、長期化の場合はトランプ大統領に有利か

主要候補者一覧(敬称略)

バーニー・サンダース	左派。「民主社会主義者」を自称するユダヤ系の現職上院議員。2016年大統領選挙の予備選では次点に。若者世代から熱狂的な支持。格差是正に主眼を置いた公約を掲げる。
ジョー・バイデン	中道派。オバマ政権時に副大統領を務め、黒人から高い支持を集める。息子がウクライナ企業の重役として報酬を受領していたことを巡りトランプ大統領から追及を受ける。
エリザベス・ウォーレン	左派。現職上院議員。過去に破産法の専門家として大学教授を務めた。サンダース同様、富裕税や国民皆保険の導入を訴えるほか、巨大IT企業の解体や金融機関への規制強化を主張。
マイケル・ブルームバーグ	中道派。前ニューヨーク市市長。大手金融情報サービス会社を創業した資産家。民主党予備選挙への出馬表明は遅かったが、莫大な私財を投じた積極的な広告戦略により巻き返しを図る。

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

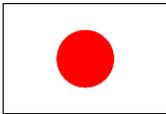
主要候補者の支持率推移



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

- 2月3日のアイオワ州を皮切りに、11月の米大統領選に立候補する民主党の代表を選ぶ、予備選挙・党員集会(以下、予備選)が始まりました。候補者は代議員をめぐり各州の予備選を争い、最終的には7月13～16日に開催される民主党全国党大会で大統領候補が選出される見込みです。
- 目先は多くの予備選が集中するスーパーチューズデーの結果が注目されますが、現時点で突出した支持を集める候補者がいないことから、混戦状態が長期化するおそれがあります。
- その場合は候補者間の対立がより激化するとみられ、全国党大会後の大統領本選に向けた民主党内の票固めに悪影響が及ぶ可能性があります。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに減速	3月にも金融緩和再開	中国発のサプライチェーンの混乱が、米製造業の回復を後ずれさせると見込みます。一方、米連邦準備理事会（FRB）は、新型コロナウイルス感染拡大による経済への下押しリスクを鑑み、3月にも利下げを再開するとみられます。このような中、米国経済は2020年前半は減速するも、金融緩和が下支えとなり年後半にかけて持ち直す見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新型コロナウイルスの長期化 ▶ 大手航空機メーカーの減産
 日本	 2 四半期連続のマイナス成長に	金融緩和の可能性	新型コロナウイルス流行は、訪日客の減少、中国発のサプライチェーン混乱による生産先送り、さらには国内での感染拡大による消費の手控えや企業活動の縮小など広範な影響を及ぼしています。昨年10-12月期とみていた景気最悪期は今年前半にずれ込む見通しで、政府が有効な対策を打ち出すことができるかどうか注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新型コロナウイルスの長期化 ▶ 輸出の更なる鈍化
 ユーロ圏	 低迷が続く	金融緩和継続	欧州経済は、新型コロナウイルスの感染拡大や英EU間の通商交渉懸念、EUの新車に対する環境規制などの影響から、輸出や投資が伸び悩み、低迷が続く見通しです。こうした中、欧州中央銀行（ECB）は現行のマイナス金利と資産買い入れによる強力な金融緩和の下、当面は新型コロナウイルスのユーロ圏経済への影響を見極めるとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新型コロナウイルスの長期化 ▶ 欧米の貿易摩擦激化
 中国	 一時的に大きく減速へ	利下げと流動性供給で景気減速に対応	中国経済は、昨年末にかけて、製造業の一部で在庫の積み増しに動く業種もあり、経済に安定化の兆しが見え始めていました。しかし、足元の新型コロナウイルス流行に伴う生産や消費などの先送りから、中国経済は一時的に大きく減速する可能性があります。ただし、その後は従来の緩やかな減速ペースへ回帰すると見込みます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新型コロナウイルスの長期化 ▶ 米中関係悪化

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (予測値)	2021 (予測値)
全世界計	3.6	3.5	3.4	3.8	3.6	2.9	3.3 (↓ 0.1)	3.4 (↓ 0.2)
先進国計	2.1	2.3	1.7	2.5	2.2	1.7	1.6 (↓ 0.1)	1.6 (→ 0.0)
米国	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	2.0 (↓ 0.1)	1.7 (→ 0.0)
日本	0.4	1.2	0.6	1.9	0.3	1.0	0.7 (↑ 0.2)	0.5 (→ 0.0)
ユーロ圏	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	1.3 (↓ 0.1)	1.4 (→ 0.0)
オーストラリア	2.6	2.5	2.8	2.4	2.7	1.7	2.3 (—)	2.6 (—)
新興国計	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	3.7	4.4 (↓ 0.2)	4.6 (↓ 0.2)
中国	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1	6.0 (↑ 0.2)	5.8 (↓ 0.1)
インド	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	4.8	5.8 (↓ 1.2)	6.5 (↓ 0.9)
ブラジル	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.1	1.3	1.2	2.2 (↑ 0.2)	2.3 (↓ 0.1)
ロシア	0.7	▲ 2.3	0.3	1.6	2.3	1.1	1.9 (→ 0.0)	2.0 (→ 0.0)
ASEAN5 [※]	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	4.7	4.8 (↓ 0.1)	5.1 (↓ 0.1)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2020.1」、 「World Economic Outlook Database, 2019.10」、リフィニティブ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

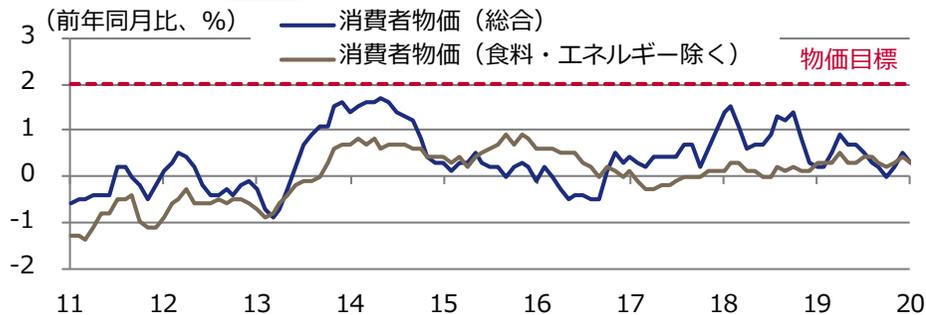
(注) 2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

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

オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2019.10」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

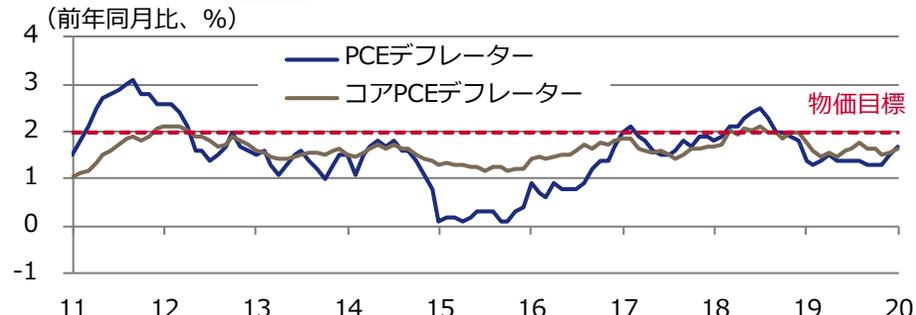
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 **日本のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2020年1月（月次）（年）
 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**



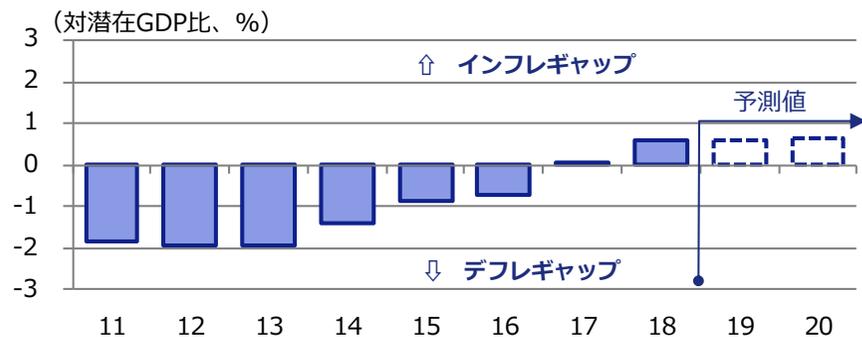
期間：2011年1月～2020年1月（月次）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 **ユーロ圏のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2020年1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

先進国の需給ギャップ

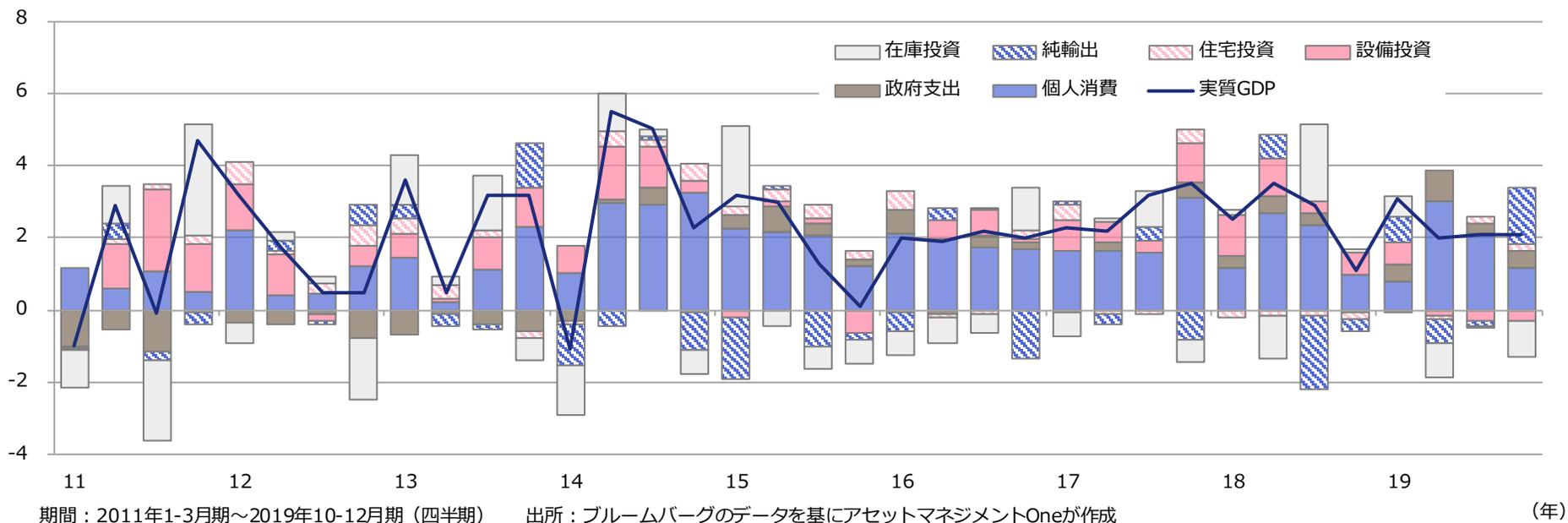


期間：2011年～2020年（年次、2019年以降はIMFの予測値）（年）
 出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

新型肺炎感染拡大が米経済の逆風となるも、金融緩和が下支えする見込み

(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



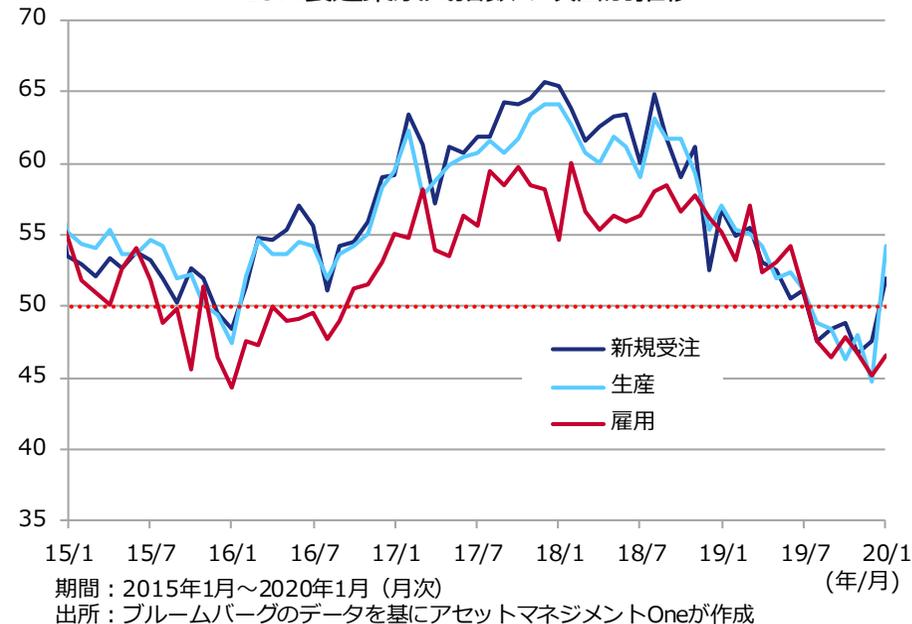
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、7-9月期と同程度の伸びとなりました。大幅な輸入減により純輸出が大きく増加したほか、底堅い個人消費と住宅投資の伸びが成長率を押し上げました。一方で設備投資や在庫投資の減少が成長率の押し下げ要因となりました。
- 先行きについては、中国発のサプライチェーンの混乱が、米製造業の回復を後ずれさせると見込みます。一方、新型肺炎の感染拡大に対し、米連邦準備理事会のパウエル議長は「政策ツールを用いて適切に対応する」と表明しており、更なる金融緩和が予想されます。米経済は2020年4-6月期まで2%を下回る成長へ減速しますが、金融緩和の下支えで年後半には持ち直すとみられます。

ISM景気指数は昨年7月以来初めて製造業の生産拡大を示唆

ISM景気指数の推移

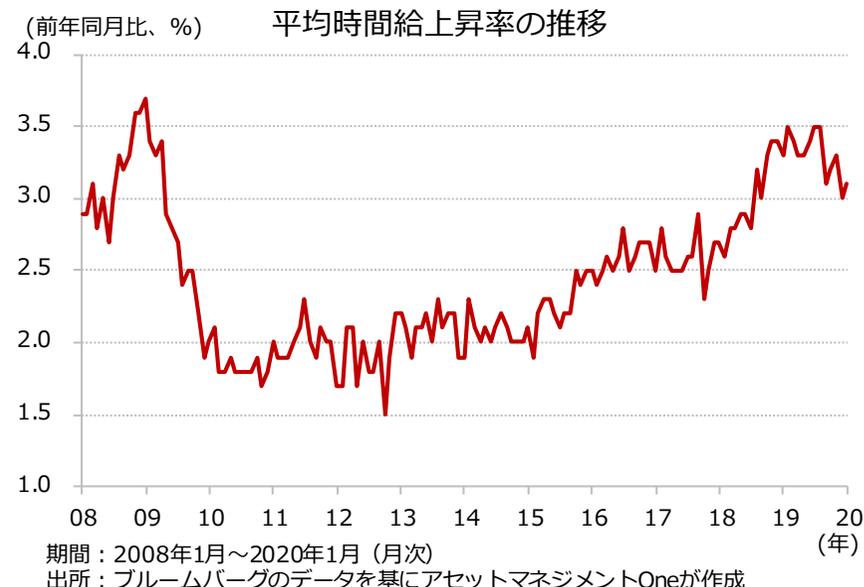
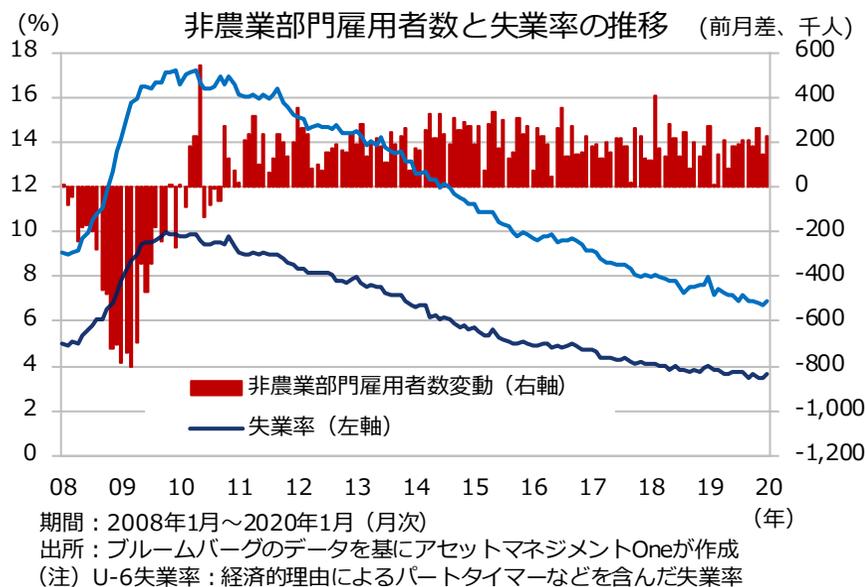


ISM製造業景気指数の項目別推移



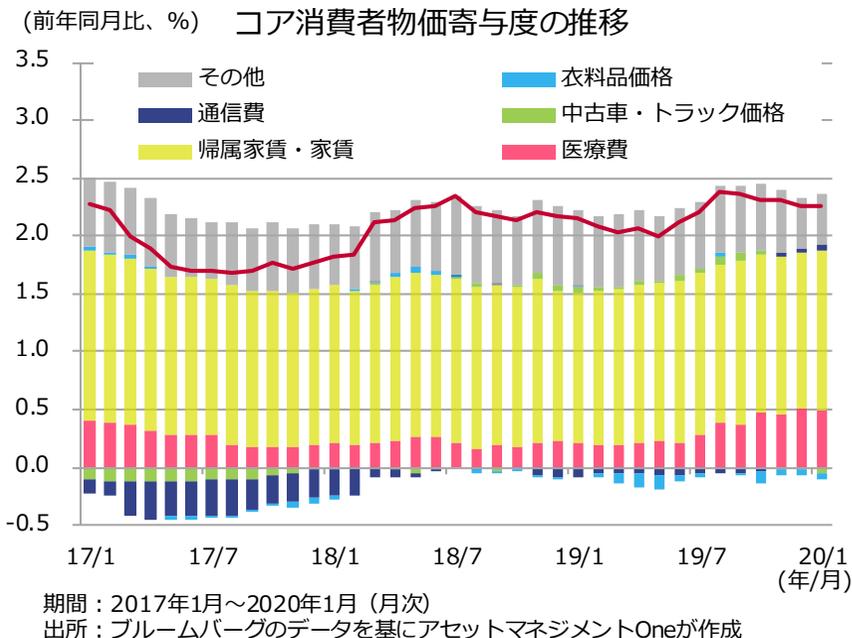
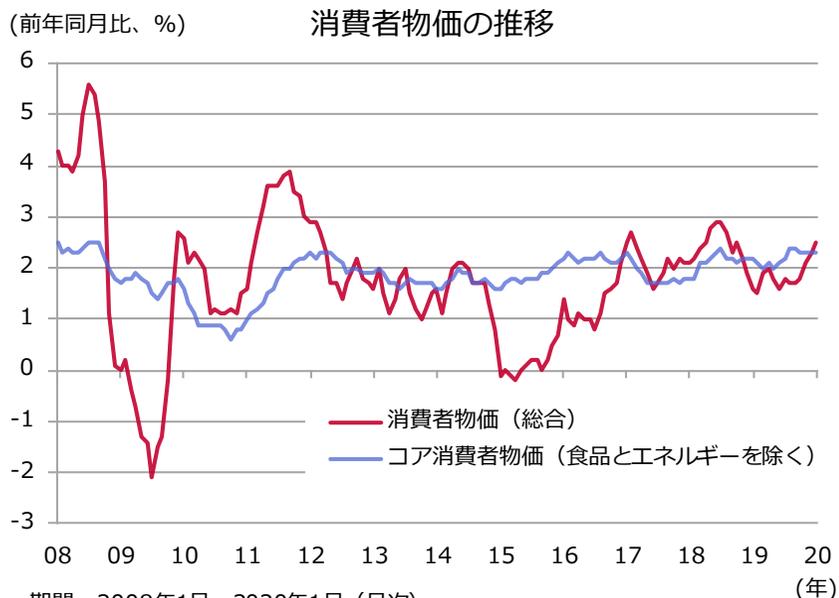
- 1月のISM景気指数は、製造業が50.9(12月は47.8)、非製造業は55.5(12月は54.9)といずれも前月から上昇しました。
- 製造業の内訳をみると、総合指数を構成する項目(新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、製造業在庫指数)の製造業在庫指数を除く4項目が前月から上昇しました。また、内3項目は改善/悪化の分かれ目とされる50を上回る水準となっています。
- ISM製造業景気指数の上昇により、他の景況感指数で示唆されてきた米製造業の回復が裏打ちされました。1月に米国は中国との通商交渉を巡る「第一段階の合意」文書に署名し、先行きの不透明感の後退が景況感の改善に寄与したとみられます。今後については、新型肺炎感染拡大に伴う中国発のサプライチェーンの混乱により、米製造業の本格的な持ち直しは後ずれする見通しです。

堅調な回復を続ける労働市場と対照的に賃金上昇率は低下



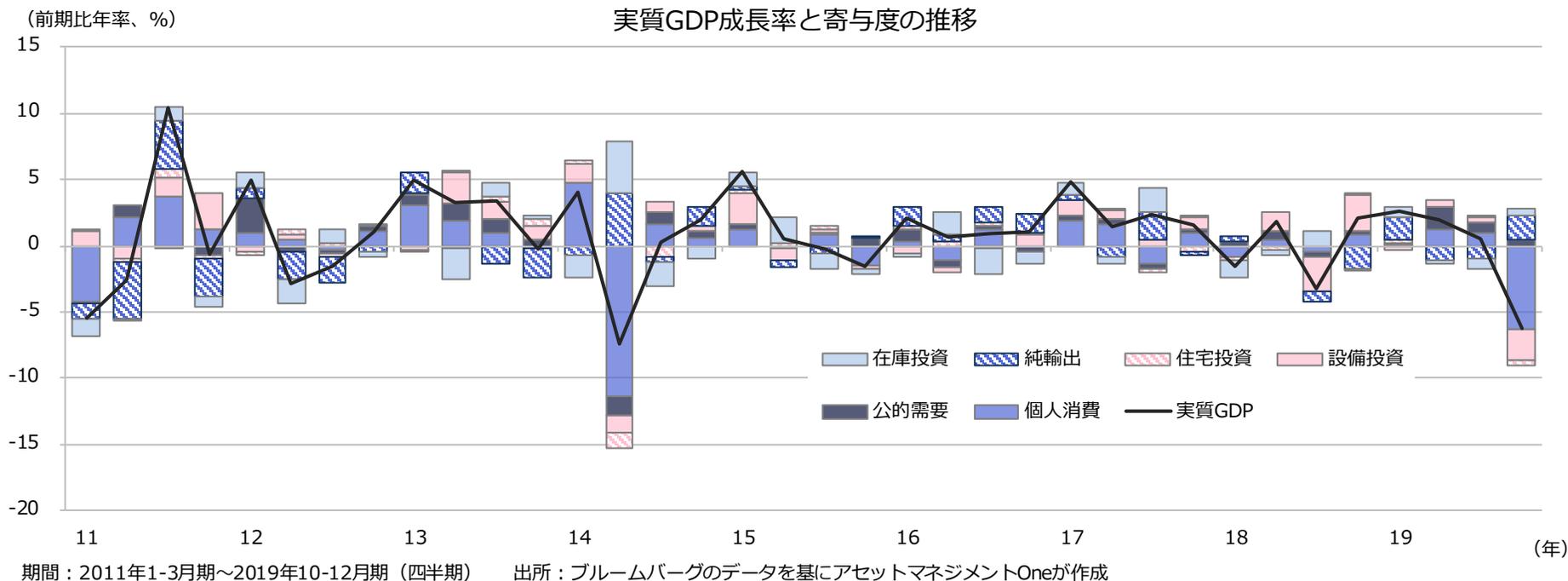
- 1月の非農業部門雇用者増減数は前月差+22.5万人と堅調に増加しました。製造業や小売業の雇用者数は減少し、全体を押し下げました。一方、暖冬の影響もあり建設業の雇用者数が大幅に増加する中、運輸・倉庫、教育・ヘルスケア業等も前月から増加幅を拡大させ、全体の伸びを牽引しました。
- 1月の失業率は12月の3.5%からやや上昇し3.6%となりました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ「U-6失業率」は過去最低水準となった12月の6.7%から1月は6.9%へ上昇しました。
- 米国の労働市場は堅調な回復を続けており、雇用の拡大が底堅い個人消費を下支えしています。一方で、足元の平均時間給上昇率(前年同月比)は低下基調にあり、失業率には未だ一段の低下余地があると思われます。こうした中、より逼迫した労働市場の実現を目指し、また新型肺炎感染拡大の影響も懸念される中、FRBは金融緩和姿勢を強めるとみられます。

米景気の緩やかな減速に伴い、物価の伸びもやや鈍化する見通し



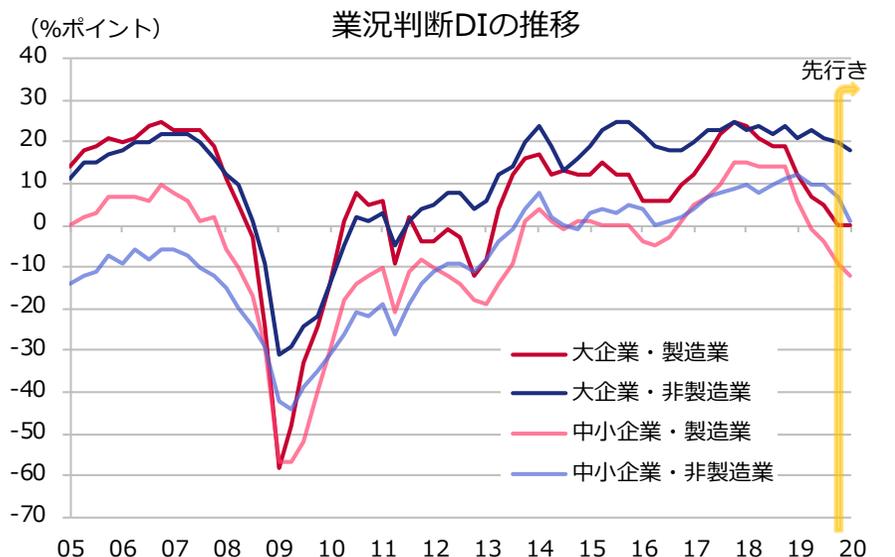
- 1月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+2.5%と12月の同+2.3%から加速した一方で、コア消費者物価上昇率は同+2.3%と、12月からほぼ変わらずでした。また、前月比でみると総合が+0.1%、コアが+0.2%の上昇となりました。
- 品目別の前年同月比上昇率をみると、エネルギーが+6.2%と大幅に上昇し全体を押し上げました。また、コア消費者物価上昇率は中古車・トラック価格や衣料品価格がマイナス寄与となる一方で、帰属家賃・家賃、医療費等のプラス寄与が下支えとなりました。
- 今後は米国経済が2%を下回る低成長に減速する中、コア消費者物価上昇率も2020年前半にかけて2%付近にやや鈍化するとみられます。

10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲6.3%（速報値）



- 10-12月期の実質GDP（速報値）は、前期比年率で▲6.3%となりました。前回の消費増税直後の2014年4-6月期（同▲7.4%）以来の大幅な減少です。内訳をみますと、消費増税による消費活動の落ち込みや暖冬による季節消費の不振などにより個人消費が大きく減少しました。また、設備投資は3四半期ぶりに減少しました。
- 景気的最悪期は10-12月期とみていましたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響から今年前半にずれ込む見通しです。感染拡大により、訪日客の減少や中国からの部品供給停滞による生産抑制、消費活動の落ち込みなど経済への悪影響が懸念されます。先行き不透明感が強まる中、政府が有効な経済対策を打ち出せるかが注目されます。

製造業、非製造業の企業景況感の悪化は継続



期間：2005年3月調査～2019年12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9月調査	2019年12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	5.3	5.0
ソフトウェア投資額	4.3	12.8	10.1
研究開発投資額	2.7	3.3	2.7

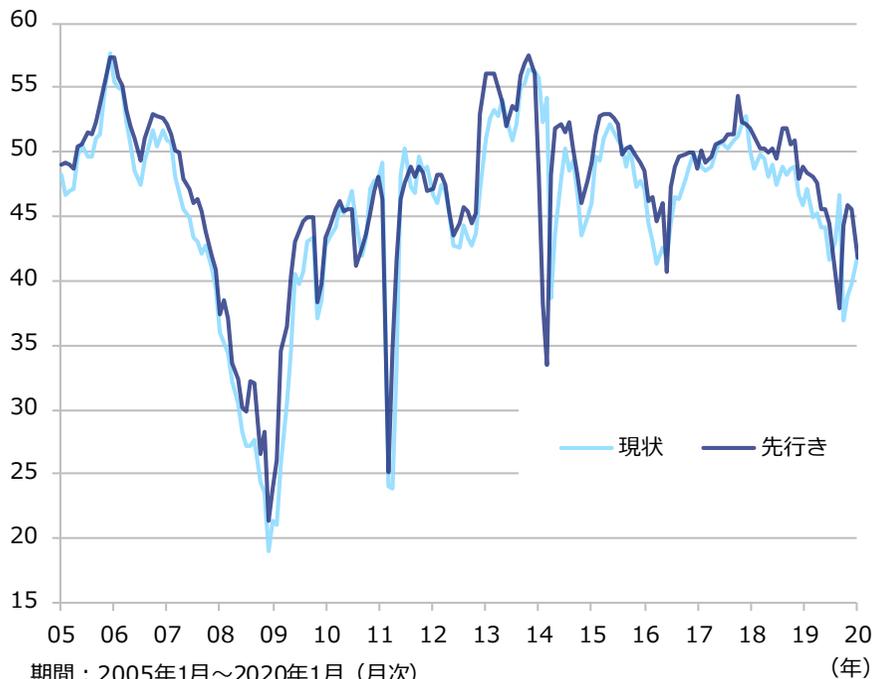
注：除く土地投資額

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

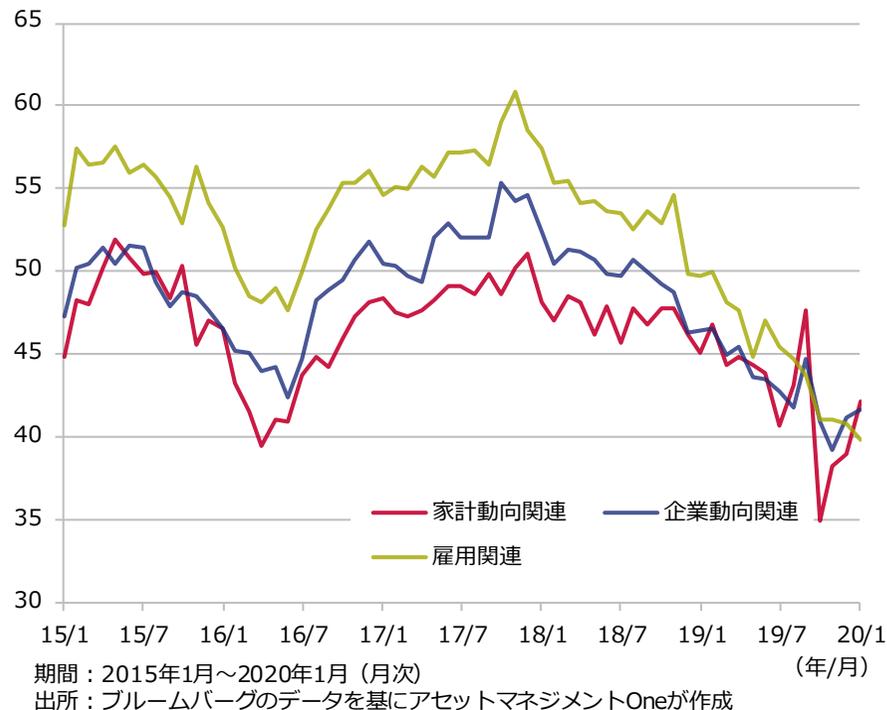
- 日銀短観12月調査では、製造業、非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIの悪化が示されました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は0（変化幅▲5）、「先行き」は0となりました。大企業・非製造業の「最近」は+20（同▲1）、「先行き」は+18となりました。
- 設備投資（ソフトウェア・研究開発を含む）の2019年の12月調査では、前年度比+5.0%（全規模・全産業ベース）と9月調査から下方修正されましたが、米中貿易摩擦や消費増税など事業環境の不透明な中では、設備投資意欲は底堅いと判断されます。
- 消費増税による需要減が長期化する可能性や新型コロナウイルス感染拡大の影響などリスク要因があり、企業景況感の一段の冷え込みが懸念されます。

1月の景気判断DIは現状は改善するも先行きは悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

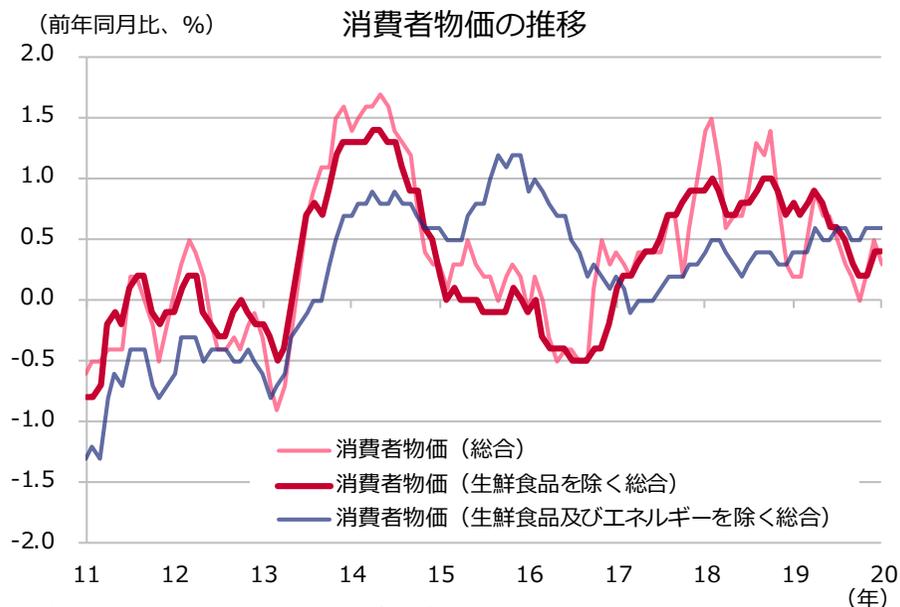


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 1月の景気ウォッチャー調査の現状は41.9（前月差+2.2ポイント）と3カ月連続の回復となりました。内訳をみますと、家計動向関連が前月差+3.2ポイントと大きく回復しました。先行きは41.8と前月差▲3.7ポイントの悪化となりました。
- コメントをみますと、現状については消費増税後の落ち込みからの回復傾向を好感する声がみられました。一方で、先行きについては新型コロナウイルス感染の拡大によるインバウンド需要の減少や生産活動の停滞を懸念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、前月から据え置きました。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は軟調な動き



期間：2011年1月～2020年1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（2020年1月）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2019年度	+0.8～+0.9 <+0.8>	+0.4～+0.5 <+0.4>
10月時点の見通し	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.4～+0.6 <+0.5>
2020年度	+0.8～+1.1 <+0.9>	+0.9～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.7～+1.1 <+1.0>
2021年度	+1.0～+1.3 <+1.1>	+1.2～+1.6 <+1.4>
10月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

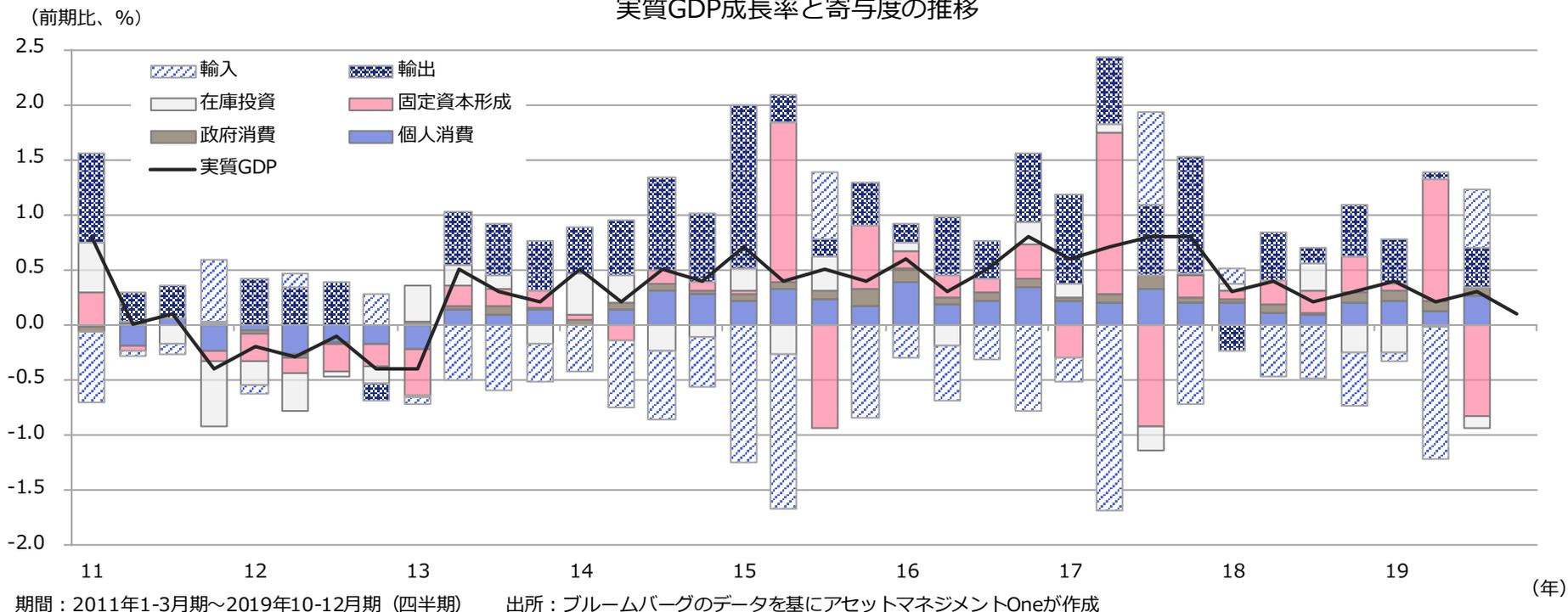
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

※2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

- 1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+0.8%（12月同+0.7%）と拡大しました。消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化分の影響を除いたベースでは、同+0.4%（12月同+0.4%）となりました。
- 日銀は、1月20～21日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。また、経済・物価の見通しについては、実質GDP成長率（中央値）を見通し期間を通じて上方修正しました。上方修正は、政府の経済対策の効果为背景にしたものとみられます。
- 声明文では、「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、追加的な緩和措置を講じる」とし、緩和姿勢は維持されました。

景気の低迷は長引く見込み

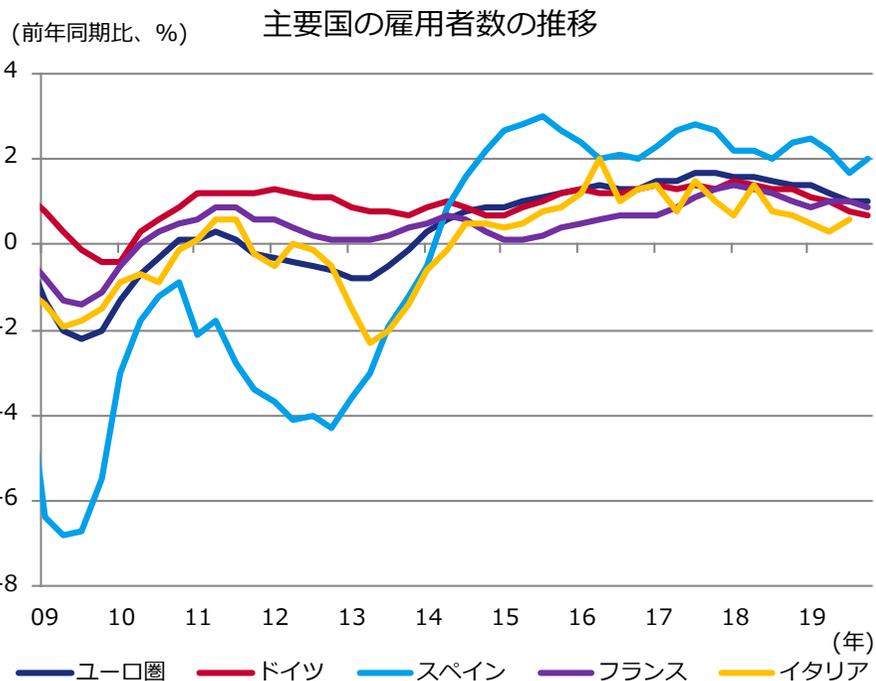
実質GDP成長率と寄与度の推移



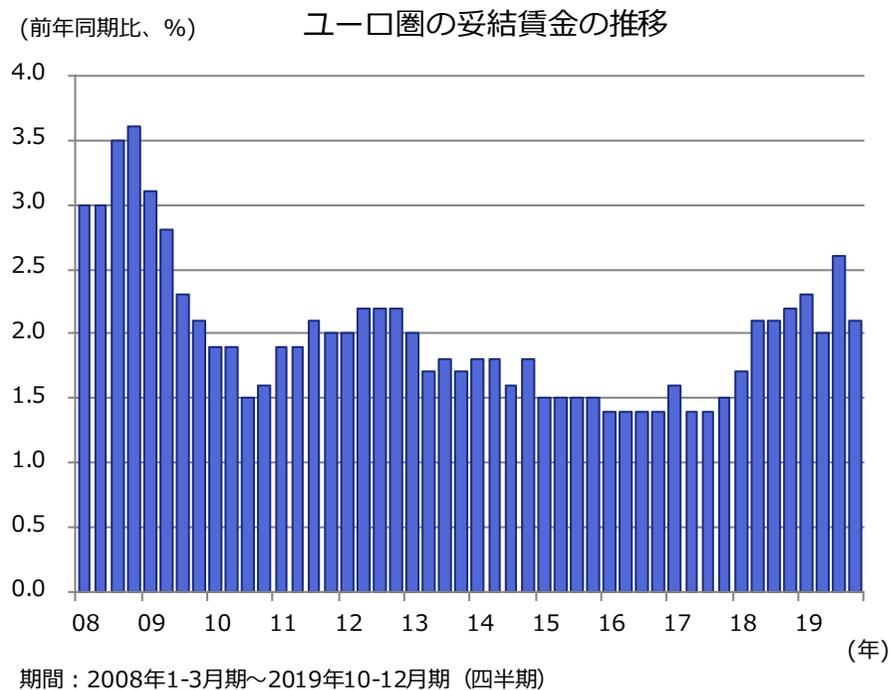
■ ユーロ圏の10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.1%と前期の同+0.3%から減速しました。国別にみるとフランスが同▲0.1%、イタリアが同▲0.3%と共にマイナス成長となりました。ドイツは同0.0%と横ばいとなり、スペインは輸出の堅調さから同+0.5%と前期の同+0.4%から加速しました。

■ 今後のユーロ圏経済は、世界的に感染の広がる新型肺炎や英EU間の通商交渉への懸念、EUの新車に対する環境規制の影響などから、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

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

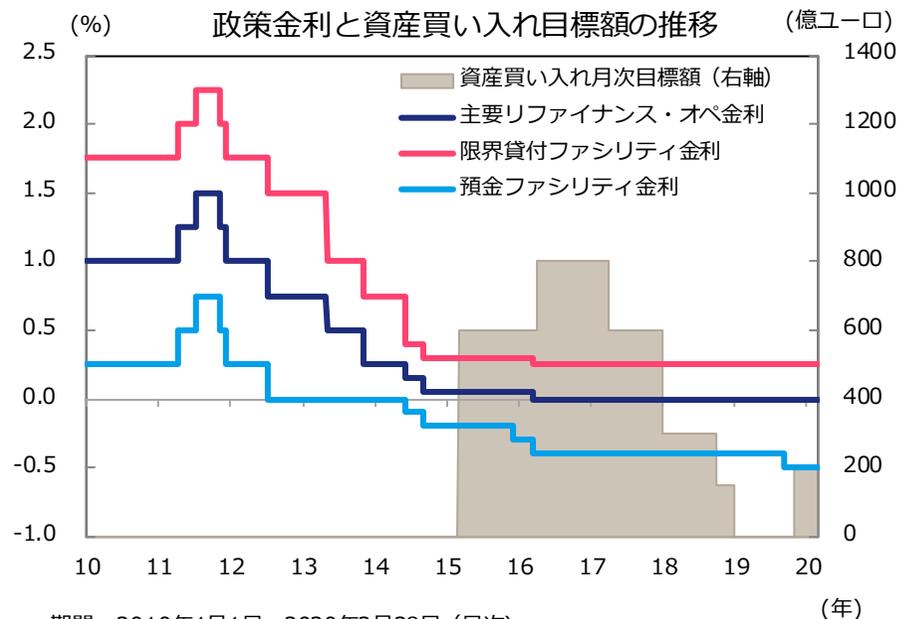


期間：2009年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
 イタリアは2019年7-9月期まで
 出所：欧州連合統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



- 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、ドイツの伸びが緩やかに鈍化し、2019年10-12月期は+0.7%となりました。一方スペインは2019年10-12月期は前年比+2%の伸びに回復しました。
- 雇用者数の伸びが鈍化傾向にあるなかで、ユーロ圏の妥結賃金は伸び悩んでいます。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。

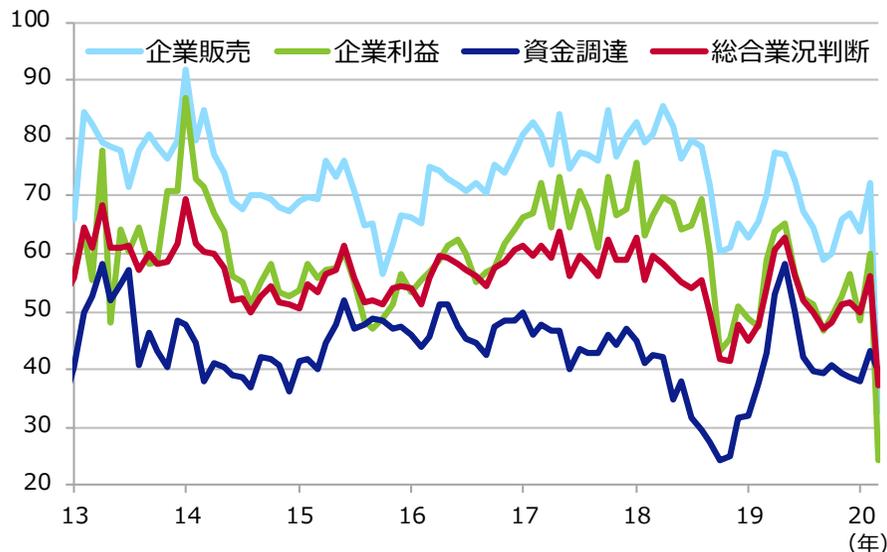
当面は新型肺炎流行のユーロ圏経済への影響を見極めることに



- ユーロ圏の1月の消費者物価は、前年同月比+1.4%と伸び率が前月の+1.3%から上昇しました。一方、基調的な物価動向を表すコア消費者物価は同+1.1%と前月から低下しました。
- 欧州中央銀行（ECB）は1月の理事会で、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）についても、前回会合から変更はありませんでした。2019年11月に再開した資産買い入れプログラムは政策金利による緩和の影響を強化するため、政策金利の引き上げを開始する直前まで継続する予定です。当面は、現状の金融緩和政策の下、新型肺炎流行のユーロ圏経済への影響などを見極めることになると考えられます。

新型肺炎流行に伴い、中国の経済活動停滞が顕在化

長江商学院ビジネスセンチメントの推移



期間：2013年1月～2020年2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

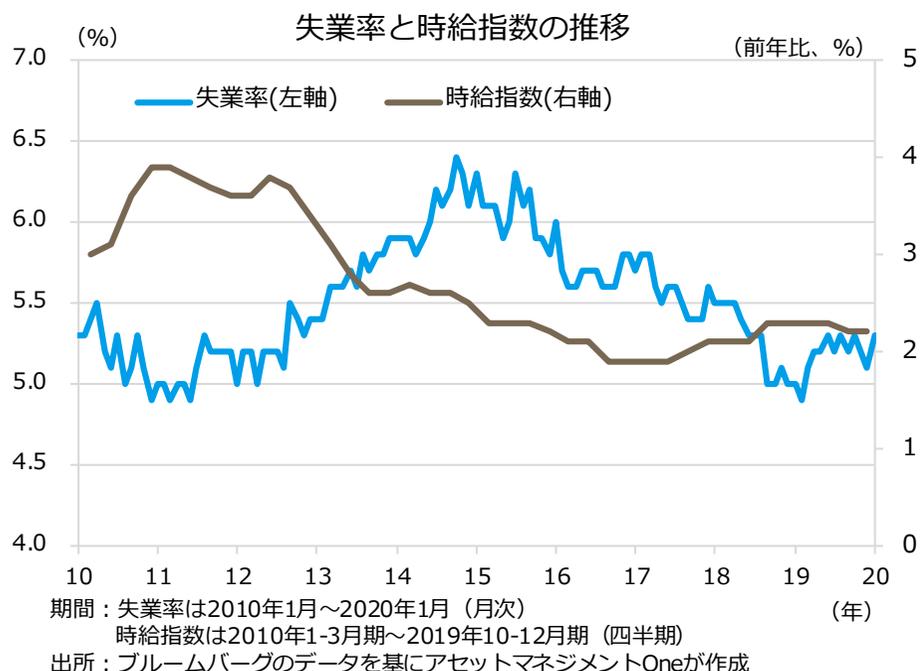
主要6発電所石炭在庫の推移



期間：2017年1月6日～2020年2月21日（週次）
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

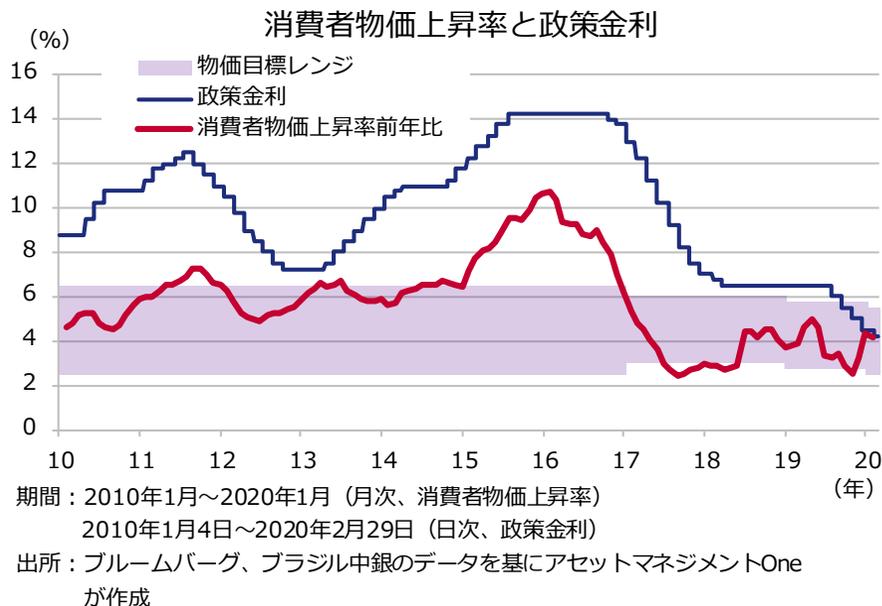
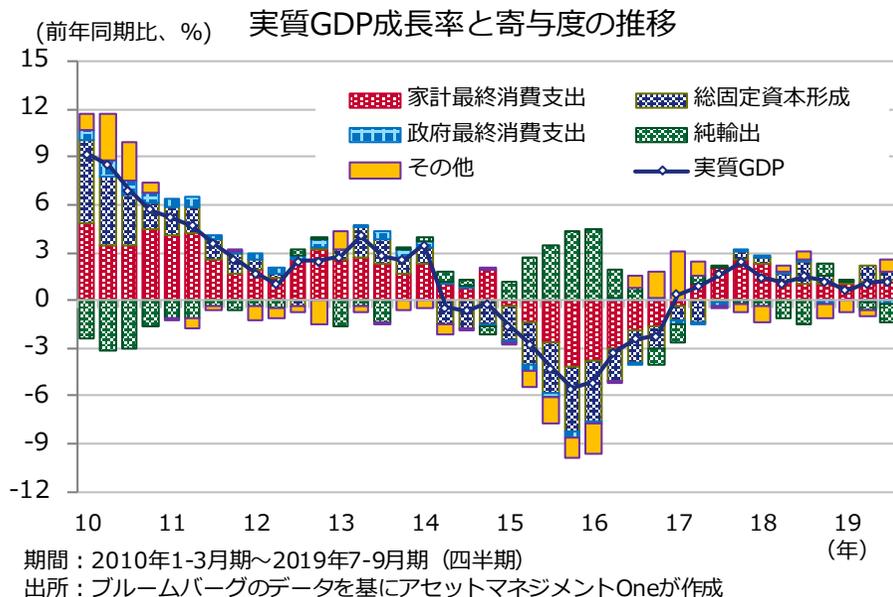
- 民間ビジネススクールである長江商学院が調査・公表するビジネスセンチメントは、2月に大幅に悪化しました。内訳を見ますと、企業の利益や販売といった企業活動の項目で悪化が目立ち、新型肺炎流行に伴い、企業活動が縮小したと考えられます。
- 中国の経済活動の現状を示す指標として、主要6発電所の石炭在庫水準があります。中国の電力生産の内、多くが火力発電によるものであるため、その燃料となる石炭在庫量は発電量および電力を用いる経済活動を示す指標となります。在庫水準は週次で公表され、月次指標の公表前に経済の現状を知ることのできる指標の1つと言えます。
- 在庫水準は、春節期間に一時的に高まり、その後低下するという季節性があります。しかし、足元での低下ペースは例年に比べ遅く、経済活動の弱さを反映して在庫が積みあがっている可能性があります。
- こうした状況下、中国当局は景気安定化に向け、政策支援を強めており、感染拡大状況に加え、政策の動向にも注目が集まります。

失業率の改善ペースは鈍く、賃金上昇圧力は引き続き弱い



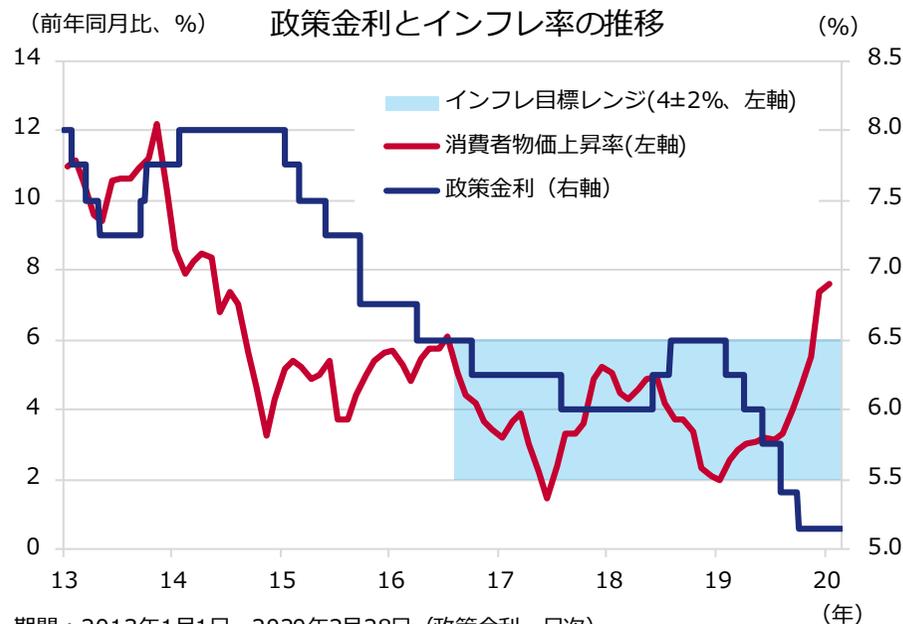
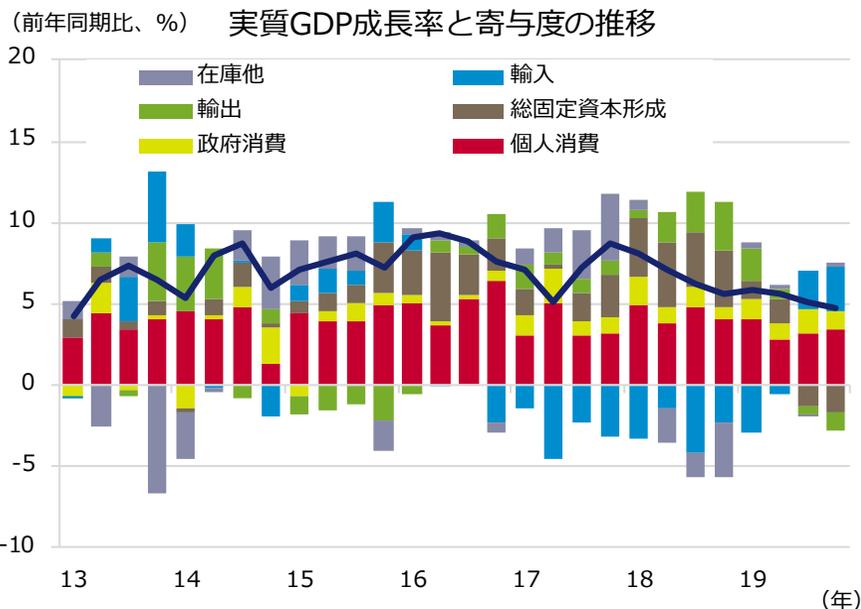
- オーストラリアの2019年10-12月期の賃金上昇率は前年比+2.2%と前期と同じ伸びとなりました。失業率は2020年1月に5.3%と前月から0.2%ポイント上昇しました。労働市場の改善ペースは鈍く、賃金上昇圧力の弱さが示唆されます。
- 賃金上昇が緩やかなペースにとどまる中、個人消費も冴えない伸びを続けています。オーストラリアでは、昨年到大規模な所得減税政策が行われ、昨年7-9月期にはその還付金が支払われたものの、同期間に貯蓄率が急上昇しており、消費には使われていないもようです。
- このような状況下、オーストラリア準備銀行（RBA）はインフレ目標（2～3%）達成には時間がかかる見通しをたてており、現行の低金利政策長期化が視野に入っています。

中銀の緩和的な金融政策スタンスなどがブラジル景気を下支えする見込み



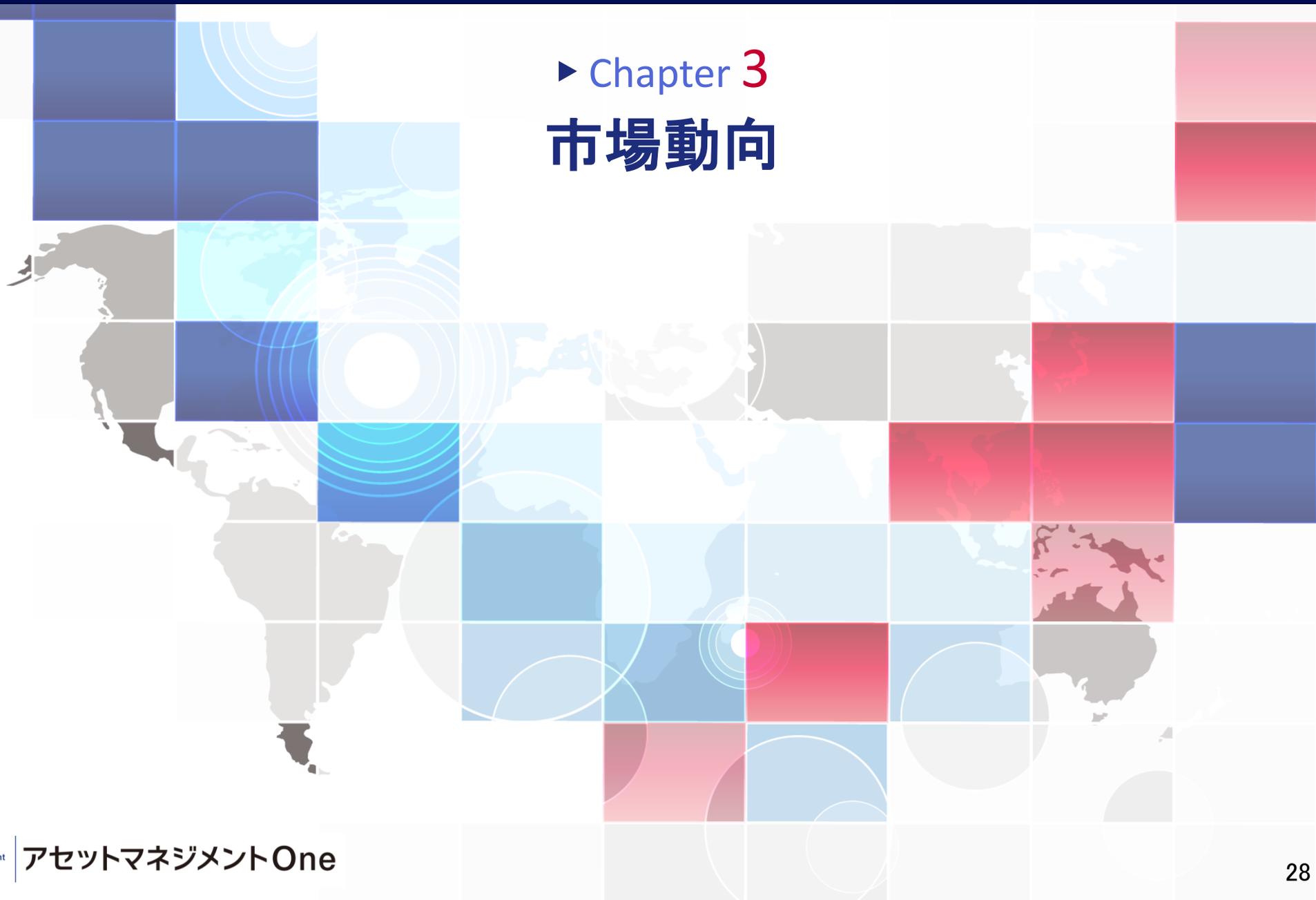
- ブラジルの2019年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.2%と、4-6月期の同+1.1%からやや加速し、底堅く推移しました。家計消費が堅調に推移したことに加え、総固定資本形成もプラス寄与となりました。一方、家計消費の増加を受けた輸入の増加などが成長の下押し要因となりました。
- ブラジル中央銀行は2020年2月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を4.50%から4.25%に引き下げることを決定しました。また、昨夏から続く一連の金融緩和の効果が遅れをもって顕在化する点を考慮し、今回をもって利下げの打ち止めを示唆しました。
- 世界的な景気減速がブラジル経済に与える影響が懸念されますが、インフレ率の安定推移や中銀の緩和的な金融政策スタンスなどが、ブラジル景気を下支えする見込みです。

インド中銀は、インフレ率高止まりを受け4月会合でも政策金利を据え置く見込み



- インドの2019年10-12月期実質GDP成長率は、前年同期比+4.7%と前期の同+5.1%から減速しました。内訳をみると、個人消費や政府消費が底堅く推移したものの、総固定資本形成や輸出が足を引っ張る形となりました。政府は、2019年8、9月に法人税減税などの景気対策が打ち出したものの、足元の新型コロナウイルスの世界的流行の影響などを受け、インド経済の持ち直しは後ずれする見込みです。
- インド準備銀行（RBI）は2020年2月の金融政策委員会で、金融緩和スタンスは維持したものの、インフレ率の上昇を受け政策金利を5.15%で据え置きました。その後発表された1月の消費者物価上昇率は、RBIのインフレ目標レンジの上限を引き続き上回っており、4月の次回金融政策委員会でも政策金利は据え置かれる見通しです。

▶ 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

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。米連邦準備理事会（FRB）による利下げなど政策対応への期待は相場を一部支えると見込まれます。

日経平均株価

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。なお、日銀の政策余地が限られる中、FRBの利下げにより円高圧力が強まる可能性には留意が必要です。

米国10年国債利回り

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の下押し懸念や、FRBの利下げ観測などが金利の低下要因と考えられます。一方、米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

FRBの利下げ観測や、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク回避の動きなどが米ドルの下落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点などを鑑みれば、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	24,500~28,000米ドル	20,500~23,000円	1.0~1.4%	-0.2~0.0%	104~110円

マーケット・オーバービュー

	2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	25,409	▲10.07	▲9.42	▲1.95	+22.09
	ドイツDAX指数	11,890	▲8.41	▲10.17	+3.25	+0.47
	日経平均株価	21,142	▲8.89	▲9.23	▲1.13	+10.59
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,005	▲5.35	▲3.32	▲4.32	+7.38
REIT	米国REIT (配当込み)	20,103	▲7.03	▲5.27	+7.98	+21.24
	国内REIT	2,017	▲8.94	▲9.11	+9.05	+11.01
	国内REIT (配当込み)	4,218	▲8.47	▲7.98	+13.15	+24.94
	豪州REIT (配当込み)	924	▲4.57	▲2.57	+12.83	+38.75
債券 利回り	米国 (10年)	1.15 %	▲0.36	▲0.63	▲1.57	▲1.24
	米国ハイイールド債券	6.47 %	+0.36	+0.10	▲0.32	+0.50
	日本 (10年)	-0.15 %	▲0.09	▲0.08	▲0.13	▲0.21
	ドイツ (10年)	-0.61 %	▲0.17	▲0.25	▲0.79	▲0.82

	2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	1.10	▲0.59	+0.07	▲3.03	+4.26
	英ポンド	1.28	▲2.98	▲0.89	▲3.40	+3.48
	豪ドル	0.65	▲2.75	▲3.86	▲8.32	▲15.05
	ブラジルリアル	4.47	▲4.25	▲5.25	▲16.01	▲30.44
	人民元	6.99	▲1.16	+0.58	▲4.27	▲1.81
	インドルピー	72.54	▲1.43	▲1.07	▲2.36	▲7.95
為替 (対円)	米ドル	107.77	▲0.54	▲1.57	▲3.25	▲4.43
	ユーロ	119.11	▲0.87	▲1.25	▲5.96	▲0.13
	英ポンド	138.63	▲3.11	▲2.05	▲6.16	▲0.71
	豪ドル	70.13	▲3.24	▲5.32	▲11.24	▲18.80
	ブラジルリアル	24.16	▲4.49	▲6.50	▲18.62	▲33.34
	人民元	15.46	▲1.38	▲0.69	▲7.10	▲5.87
インドルピー	1.50	▲1.36	▲1.85	▲4.87	▲11.36	

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 BofA・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

- 2月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- 上旬は、堅調な米景況感が好感され、上昇しました。中旬は、過去最高値を更新する場面もありましたが、米ハイテク大手が新型コロナウイルスの感染拡大の影響により売上高予想を達成できないとの見通しを示したことが重しとなり、ほぼ横ばいで推移しました。下旬は、米欧にも感染が拡大しつつあるとの懸念から、大幅に下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2019年2月末～2020年2月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 米政治情勢の不透明感 貿易紛争への懸念

政策期待が支えも値動きの大きい展開が

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、世界景気の底入れへの期待が再び浮上し、株価も反発する可能性があります。米連邦準備理事会（FRB）は3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利下げに踏み切る公算で、こうした政策対応への期待は相場を一部支えると見込まれます。

■ 1カ月の予想レンジ

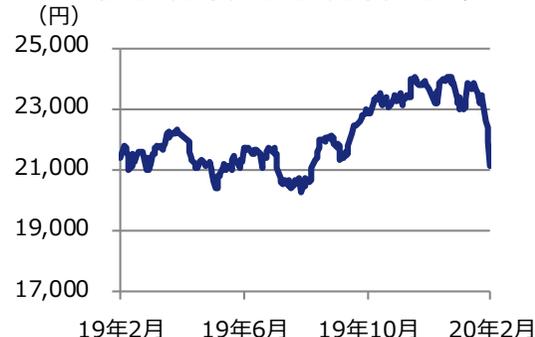
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：24,500～28,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、米国株高などを受けてリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、国内で新型コロナウイルスの感染が徐々に拡大したことや昨年10-12月期の実質GDP成長率が大幅なマイナスとなったことなどを受けて、下落に転じました。下旬は、米欧にも感染が拡大しつつあるとの懸念から世界的にリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。

日経平均株価
(2019年2月末～2020年2月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 各国中銀のハト派姿勢 良好な国内株式需給
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 貿易紛争への懸念

当面は値動きの大きい展開が

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、世界景気の底入れへの期待が再び浮上し、株価も反発する可能性があります。なお、日銀の政策対応の余地が限定的とみられる中、FRBの利下げにより円高圧力が強まる可能性には留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

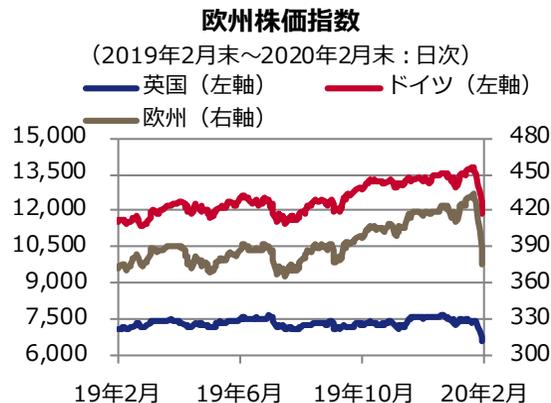
日経平均株価：20,500～23,000円

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

- 2月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、米国株高などを受けてリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、米欧景況感格差などを背景に進んだユーロ安が一部支えとなり、上昇しました。下旬は、米欧にも新型コロナウイルスの感染が拡大しつつあるとの懸念から世界的にリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。欧州ではイタリア北部を中心に感染が拡大しました。



※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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 欧州の政治情勢を巡る不透明感 貿易紛争への懸念

当方は値動きの大きい展開か

当方は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、世界景気の底入れへの期待が再び浮上し、株価も反発する可能性があります。なお、欧州連合（EU）は感染拡大への対応のための財政出動を容認する可能性があります。また、FRBが利下げに踏み切るとみられる中、欧州中央銀行（ECB）の対応も注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

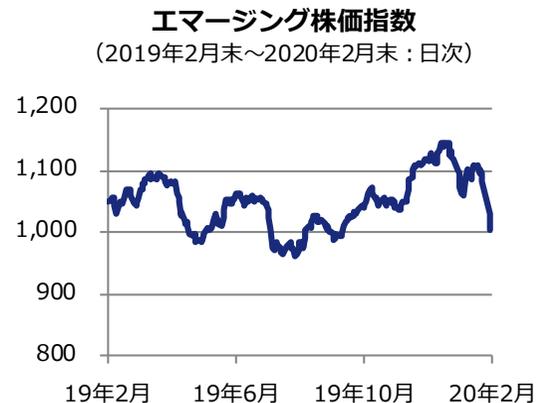
ドイツDAX指数：11,500～13,000

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

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米国株高などを受けてリスク選好が改善し、上昇しました。中旬も、米国の主要株価指数が過去最高値を更新する場面があるなどリスク選好の改善が続く中、上昇しました。下旬は、米欧にも新型コロナウイルスの感染が拡大しつつあるとの懸念から世界的にリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。



※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	<ul style="list-style-type: none"> 中国やインド当局による景気下支え 各国中銀のハト派姿勢
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 貿易紛争への懸念 新興国の政治情勢を巡る不透明感

当方は値動きの大きい展開か

当方は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気や企業業績への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。商品市況の軟化も資源国を中心に重しとなる可能性があります。新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、世界景気の底入れへの期待が再び浮上し、株価も反発する可能性があると思われます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、リスク選好が改善する中、米金利の低位推移もあって、上昇しました。中旬も、米国の主要株価指数が過去最高値を更新する場面があるなどリスク選好の改善が続く中、一段と上昇しました。下旬は、米欧にも新型コロナウイルスの感染が拡大しつつあるとの懸念から世界的にリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。



※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"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

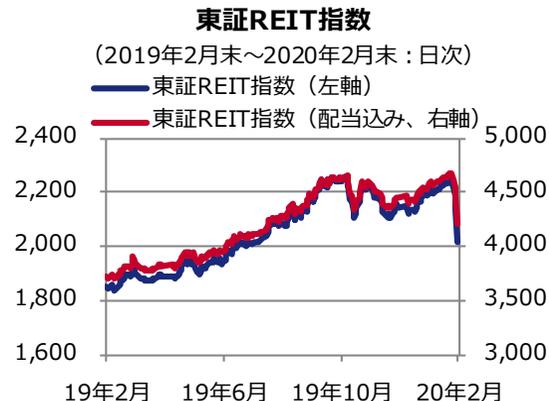
当面は値動きの大きい展開か

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、世界景気の底入れへの期待が再び浮上し、反発する可能性があると思われます。FRBは3月のFOMCで利下げに踏み切る公算で、こうした政策対応への期待は相場を一部支えると見込まれます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 2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、世界的な景気底入れへの期待を背景に国内株式が選好される中、下落しました。中旬は、国内株が下落に転じる中、上昇に転じました。下旬は、米欧にも新型コロナウイルスの感染が拡大しつつあるとの懸念から世界的にリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

当面は値動きの大きい展開か

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。なお、FRBは3月のFOMCで利下げに踏み切る公算で、内外長期金利の低位推移は一段と長期化する見込みです。また、堅調な国内不動産市況は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1月の空室率は5か月連続で低下するとともに、平均賃料は73か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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 2月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬から中旬にかけては、新型コロナウイルス感染拡大に伴う懸念が一時的に後退したことや、一部銘柄の業績見直し上方修正などが好感され、上昇基調で推移しました。しかし、下旬に、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大と経済停滞が意識されたことを背景にリスク回避姿勢が強まると、大幅に下落し、約2カ月ぶりの安値を付けました。



※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"> ・ 相対的に高い配当利回り ・ オーストラリア準備銀行 (RBA) の追加緩和への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

当面は値動きの大きい展開か

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への影響が懸念される中、値動きの大きい展開が予想されます。しかし、RBAの利下げ継続や相対的に高い配当利回り水準などが下支えする中、新型コロナウイルスの感染拡大が近く終息に向かうようであれば、底堅い推移に転じる可能性があります。

出所：ブルームバーク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

- 2月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米経済指標の改善やリスク選好の動きなどを背景に、金利は上昇した後に、ドイツ金利低下などから、上昇幅は縮小しました。中旬は、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への影響を巡る懸念がくすぶる中、小動きでした。下旬は、世界的な感染拡大に伴う世界景気への下押し懸念や、リスク回避姿勢などから、低下しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の緩やかな拡大 過度なリスク回避姿勢の後退
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ観測 新型コロナウイルスの感染拡大 抑制された米インフレ圧力 米政治情勢を巡る不透明感

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：1.0～1.4%



金利はレンジ内での推移を予想

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の下押し懸念や、FRBの利下げ観測などが金利の低下要因と考えます。一方で、米労働市場は堅調で、また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などから、金利はレンジ内での推移を予想します。FRBのパウエル議長は、2月28日に緊急声明を発表しました。「米国経済は引き続き力強い」としたものの、新型コロナウイルスが経済活動に対するリスクとして台頭しているとしたうえで、経済を支えるために適切に行動する旨を述べました。3月のFOMCでは、利下げが検討されるとみられます。

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

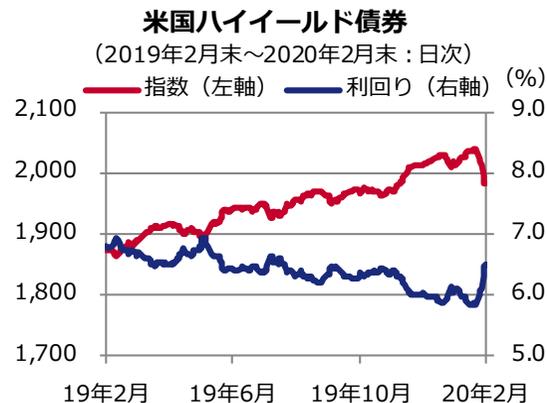
米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬は、米経済指標の改善を受け、米景気の堅調さが意識されたことや、リスク選好の動きなどを背景に、上昇しました。中旬も、米主要株価指数が過去最高値圏で推移する中、上昇しました。しかし下旬は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴う世界景気の下押し懸念や、米株価の大幅下落などリスク回避の動きが強まったこと、原油価格の下落などをを受けて、下落しました。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国景気の緩やかな拡大 相対的に高い利回り水準 FRBの利下げ観測
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大 軟調な原油価格の推移



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

原油価格の動向などを注視

相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることや、FRBの利下げ観測などは、米国ハイイールド債券市場を下支える要因になると考えます。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大などに伴う世界景気の減速懸念から、リスク回避姿勢が強まる可能性などには留意が必要です。また、原油価格の動向も注視されます。3月6日に開催予定の石油輸出国機構（OPEC）加盟・非加盟国の会合において、追加減産などで合意できるかが注目されます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、リスク選好の改善を受けて金利は上昇した後は、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への影響を巡る懸念や、海外金利低下などから上昇幅を縮小しました。中旬は、小動きでした。下旬は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、世界景気への下押し懸念が強まったことや、リスク回避の動き、海外金利低下などから、低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 過度なリスク回避姿勢の後退 日銀の過度な金利低下へのけん制姿勢
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大 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。日銀の黒田総裁は、新型コロナウイルスの感染拡大を踏まえ、3月2日に発表した談話の中で、適切な金融市場調節や資産買入れの実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく旨を表明しました。

■ 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

- 2月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、中国による景気下支え策への期待が高まった一方で、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への影響を巡る懸念は根強く、金利はもみ合いでした。中旬は、欧州景気の減速懸念などから、低下しました。下旬は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、世界景気への下押し懸念が強まったことや、リスク回避姿勢などから、低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国当局による景気下支え ドイツなどによる財政拡張への期待
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大 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

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気への下押し圧力や、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ます。一方で、中国当局による景気下支えや、ドイツなどによる財政出動への期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移が見込まれます。ECBのラガルド総裁は、3月2日に公表した声明の中で、新型コロナウイルスの感染拡大に対応するため、「適切で的確な措置を講じる用意がある」と表明しました。3月の理事会で、何らかの措置が決定されるかどうか注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

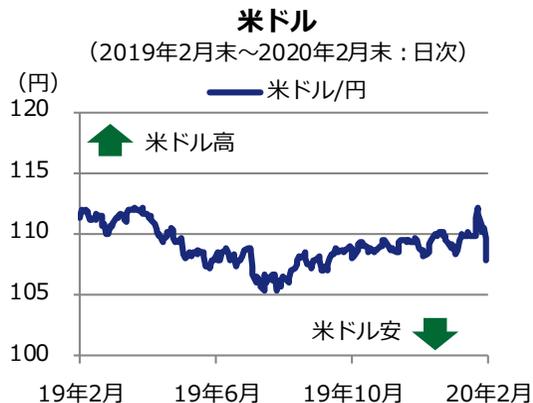
ドイツ10年国債利回り：-0.7～-0.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 2月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、米経済指標の改善などを受けて、上昇しました。中旬は、堅調な米経済指標が相次ぎ、米景気の底堅さが意識されたことや、株高などリスク選好の動きとなる中、円安・米ドル高が進みました。20日には1米ドル=112円台となりました。もっとも下旬は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴う世界景気への下押し懸念が強まる中、米金利の低下などから、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 米国景気の緩やかな拡大
下落要因	・ FRBの利下げ観測 ・ リスク回避姿勢が強まる可能性 ・ 米国の政治情勢を巡る不透明感

もみ合いの展開を予想

FRBの利下げ観測や、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、リスク回避の動きが強まる可能性などが米ドルの下落要因になると考えられます。一方で、米個人消費は底堅いとみられる中、米国の景気後退局面入りは回避されると考えられることなどを鑑みれば、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) →

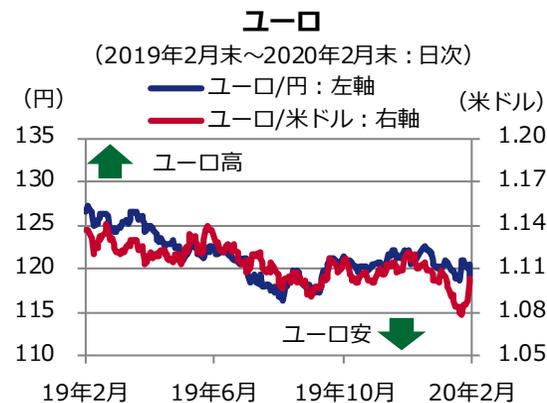
■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104~110円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 2月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米ドル高の進展や、ドイツ政局を巡る不透明感などから、下落しました。中旬も、米ドル高基調が継続したことや、ユーロ圏経済指標の下振れなどに伴う欧州景気の減速懸念などを背景に、下落しました。もっとも下旬は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大によりリスク回避姿勢が強まる中、米長期金利の急低下などに伴い、米ドル安が進展すると、下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国当局による景気下支え ・ ドイツなどによる財政出動への期待
下落要因	・ 新型コロナウイルスの感染拡大 ・ 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

レンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への下押し圧力や、ECBの金融緩和の長期化観測などがユーロの下落要因と考えられます。一方で、中国当局による景気下支えや、ドイツなどによる財政出動への期待などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。英国とEUとの新たな通商関係を巡る協議の行方や、ドイツ政局など欧州の政治情勢を巡る動向には留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対米ドル) →

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.07~1.13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

- 2月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、英国とEUとの通商交渉を巡る不透明感や、米ドル高の進展などを背景に、下落しました。中旬は、英国の財務相交代人事を受けて、同国による歳出拡大の可能性が意識された一方で、米ドル高基調もあり、もみ合いでした。下旬は、英政府がEUとの将来関係を巡る交渉について、進捗次第では、6月にも交渉を打ち切る姿勢を示したことを受けて、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	・ EUとの通商交渉を巡る不透明感 ・ 英景気の減速懸念 ・ イングランド銀行 (BOE) の利下げ観測

上値の重い展開か

英国の1月末でのEU離脱を受け、英国とEUは、通商協定を含む新たな将来の関係に関する協議を開始しました。英国とEUは、自由貿易協定 (FTA) 締結を目指すことで、一致しています。しかし、EUは公正な競争環境を求め、EUの基準などに合わせるように求めている一方で、ジョンソン英首相はEUルールの受け入れに否定的な立場です。交渉は難航するとの懸念がくすぶっており、英ポンドは、上値の重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

- 2月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、通常より長い春節休暇に伴う休場の影響で大幅に下落して始まったものの、その後は、人民銀による資金供給もあり、徐々に下げ幅を縮めました。しかし、中旬以降は、中国国内での新型コロナウイルス感染拡大の収束が見えないことや人民銀が利下げに踏み切ったことなどが嫌気され元安基調で推移しました。ただし、月末にかけては米ドル安を受け、下げ幅を縮めました。



■ 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 ・ 中国の景気刺激策
下落要因	・ 中国景気の減速 ・ 中国人民銀行の金融緩和

新型コロナウイルス感染拡大の動向次第

新型コロナウイルスの感染拡大により中国経済への下押し圧力が意識される中、人民銀による金融緩和観測もあり、人民元は対米ドルで上値の重い推移を見込みます。一方、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、景気刺激策の公表などが人民元安を抑える要因とみられます。

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 2月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、RBAが利下げに慎重な姿勢を示し、上昇して始まりましたが、その後、ロウRBA総裁が緩和姿勢を改めて表明し、下落に転じました。下旬に、中国人民銀行が利下げを行うと、新型コロナウイルス感染拡大による経済停滞が意識され、豪ドルは売られました。その後、世界的にリスク回避姿勢が強まる中、主要コモディティ価格が下落し、一時約11年ぶりの安値水準を付けました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国の景気刺激策の動向 過度なリスク回避姿勢の後退
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの利下げ継続姿勢 中国景気の減速 鉄鉱石価格の下落

■ 軟調な推移を見込む

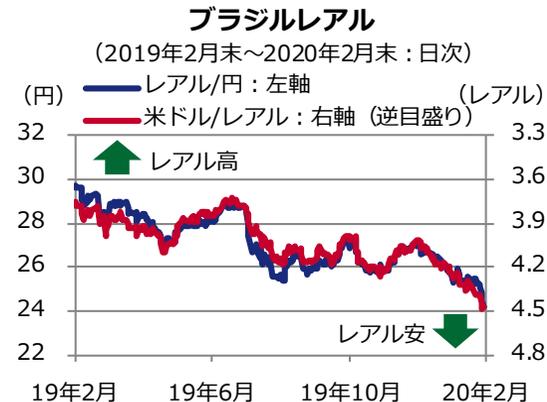
世界的に新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済への悪影響が意識される中、RBAの利下げ継続姿勢や最大の輸出相手国である中国の景気減速とそれに伴う鉄鉱石価格の低迷などが重荷となり、豪ドルは軟調な推移となると見込みます。一方で、中国の景気刺激策や過度なリスク回避姿勢の後退は豪ドルを下支えする要因になると考えられ、その動向に注目しています。

今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 2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、中国の景気刺激策を好感し一時レアル高が進行しましたが、ブラジル中銀の利下げ決定や、軟調な経済指標等から下落に転じました。中旬は、中銀による為替介入を受け一時上昇しましたが、追加の為替介入の期待剥落から再び下落しました。下旬は、中銀による預金準備率引き下げの発表や世界的なリスク回避の動きから、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル景気の回復期待 構造改革の進展期待 当局の通貨安けん制姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大 ブラジルの政治情勢を巡る不透明感

■ 弱含みの展開を見込む

ブラジル景気の回復期待や、国営企業の民営化・税制改革など構造改革の進展期待がレアルの上昇要因になるとみられます。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大による世界景気への下押し懸念や、リスク回避の動きなどは、引き続きレアルの下落要因になるとみられます。未だ新型コロナウイルスの流行に収束の兆しが見えないと踏まえると、レアルは弱含みの展開が続くと見込まれます。

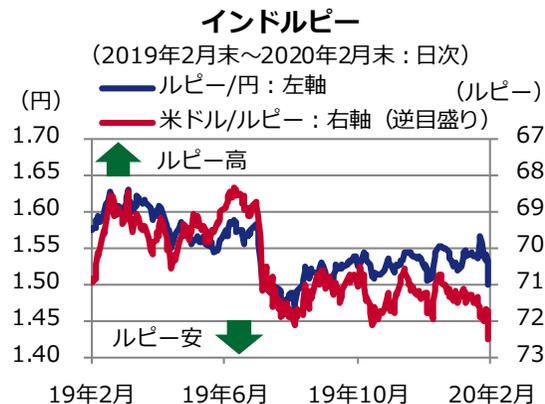
今後1カ月の見通し
(対米ドル) →

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

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 2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。
- 新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済への影響を懸念したリスク回避でアジア新興国通貨が売られる中、国籍法改正にともなう混乱継続なども嫌気され、月を通じてルピーは下落する動きとなりました。なお、月初の予算案公表や6日の中央銀行の金融政策維持、下旬には米印首脳会談などがありました。為替市場への影響は限定的でした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> モディ政権の成長重視の政策 軟調な原油価格の推移
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大の影響による世界経済への懸念 国籍法改正をめぐる混乱 金融部門の不良債権問題への懸念

やや弱含みでの推移に

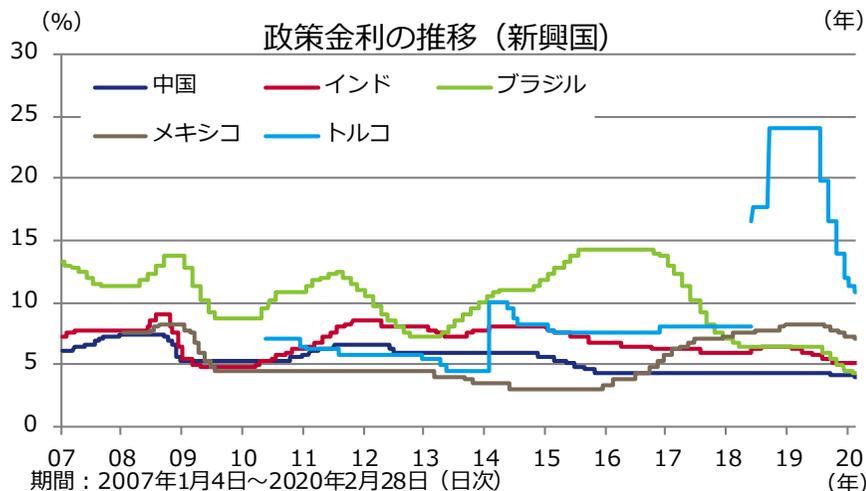
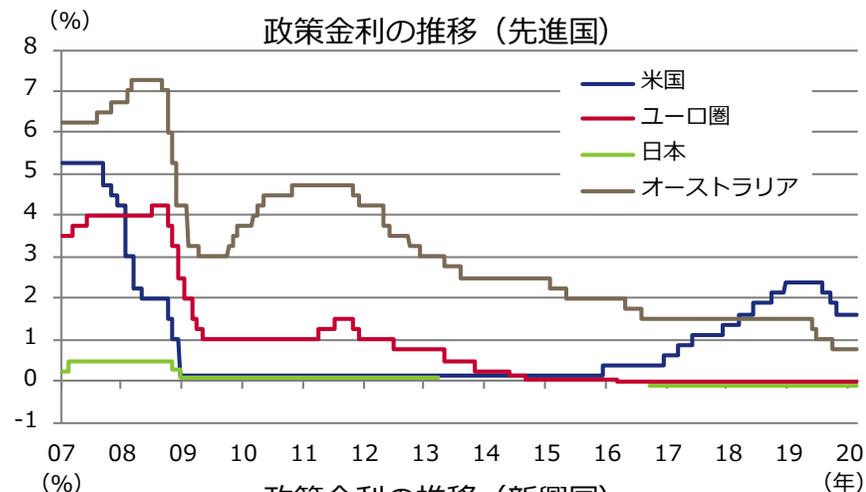
モディ政権の成長重視の姿勢や原油価格の低下は、ルピーの下支え要因になると思われます。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気への懸念や国籍法改正をめぐる混乱、さらには金融部門の不良債権問題などには留意が必要です。こうした中、ルピーは、当面やや弱含みでの推移を見込みます。

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

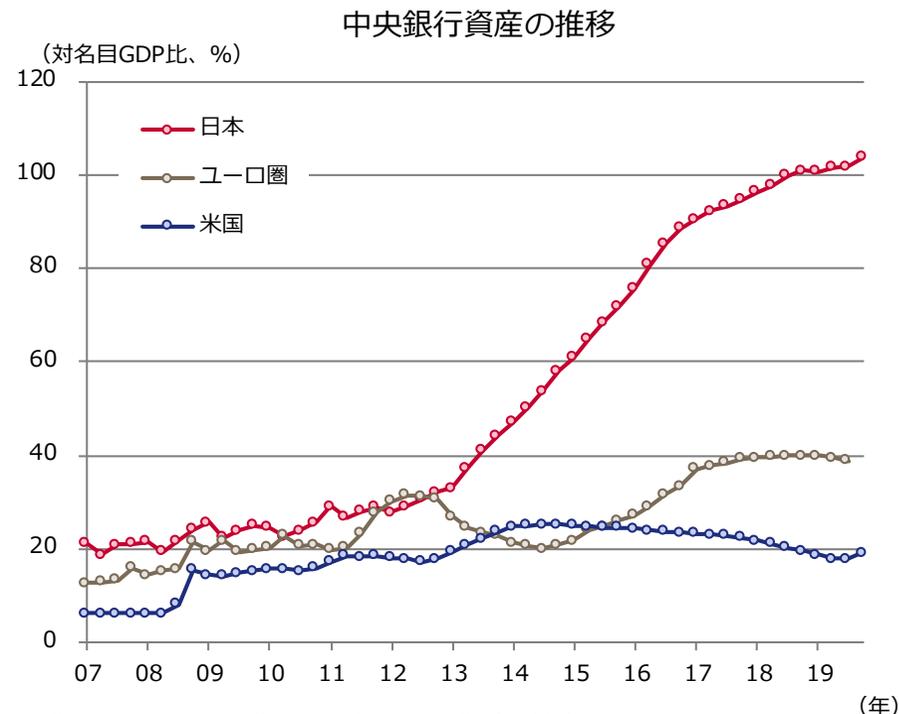
▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策



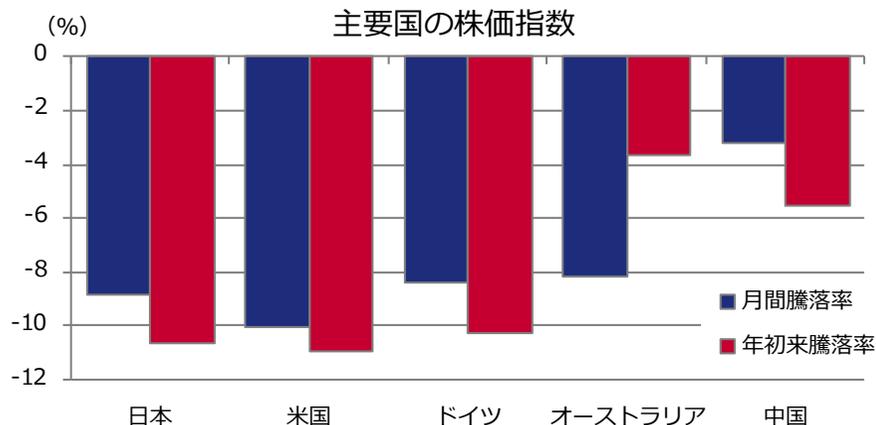
期間：2007年1月4日～2020年2月28日（日次）
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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
中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更

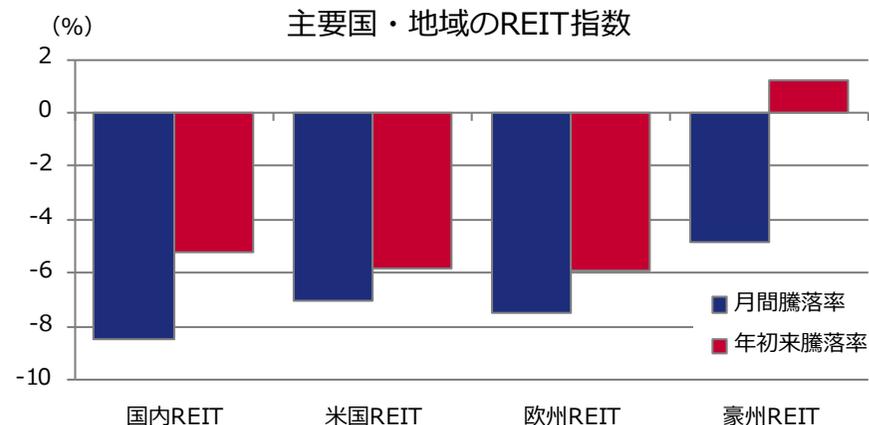


期間：2007年1-3月期～2019年10-12月期（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) ユーロ圏は2019年7-9月期まで

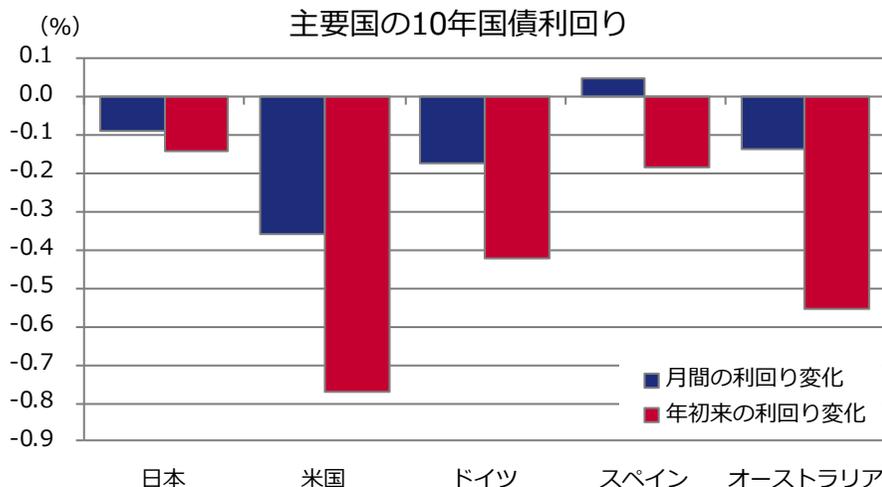
チャート集 – 前月のまとめ



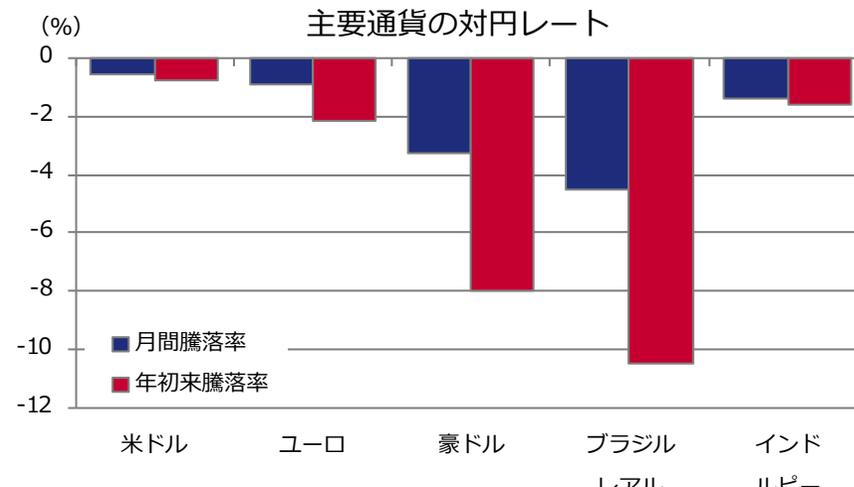
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年2月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年2月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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：2020年2月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年2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

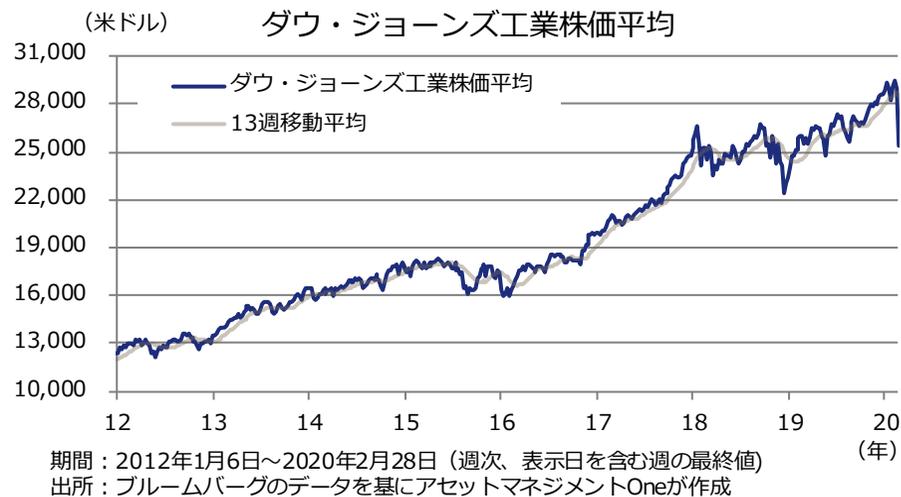


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年2月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年2月末の期間



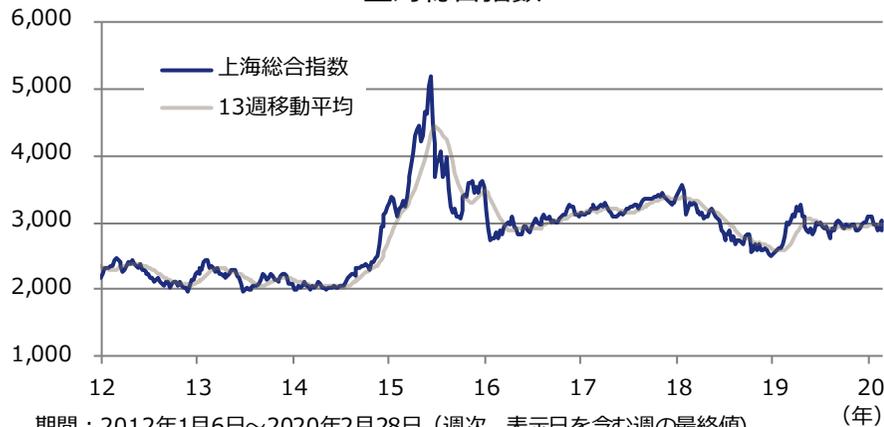
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年2月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年2月末の期間

チャート集 – 株式市場（先進国）



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数 (米ドル建て)



チャート集 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2020年2月28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～2020年2月28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～2020年2月28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～2020年2月28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

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	-0.87	-0.84	-0.87	-0.86	-0.82	-0.50
ドイツ	-0.72	-0.77	-0.80	-0.76	-0.74	-0.61	-0.15
オランダ	---	-0.70	-0.72	-0.69	-0.61	-0.48	-0.13
フランス	-0.61	-0.67	-0.66	-0.56	-0.47	-0.29	0.43
日本	-0.21	-0.25	-0.25	-0.26	-0.28	-0.15	0.29
スペイン	-0.49	-0.43	-0.42	-0.19	0.04	0.28	1.05
イタリア	-0.20	-0.04	0.16	0.52	0.78	1.10	2.08
英国	0.49	0.31	0.32	0.33	0.32	0.44	0.94
オーストラリア	0.71	0.55	0.50	0.53	0.63	0.82	1.40
カナダ	1.35	1.16	1.12	1.08	1.08	1.13	1.32
米国	1.01	0.91	0.90	0.94	1.06	1.15	1.68

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

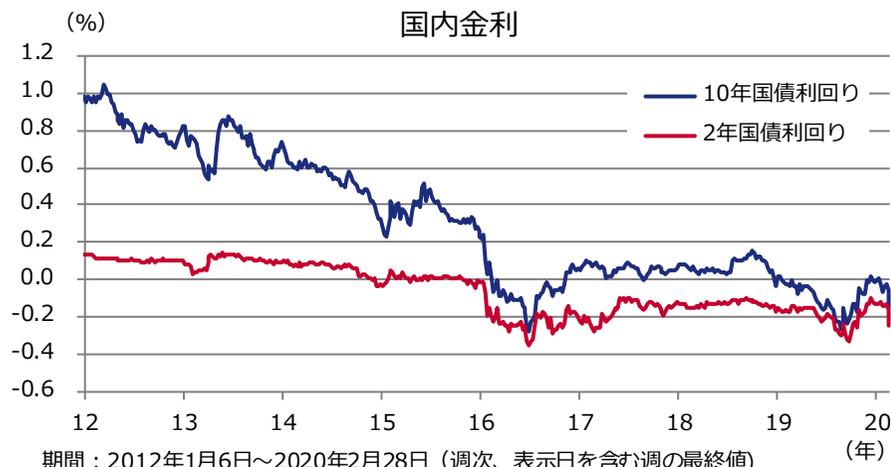
(注) 2020年2月28日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

チャート集 – 債券利回りの推移（長期）

日米独の10年国債利回りの推移（長期）



チャート集 - 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2020年2月28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～2020年2月28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

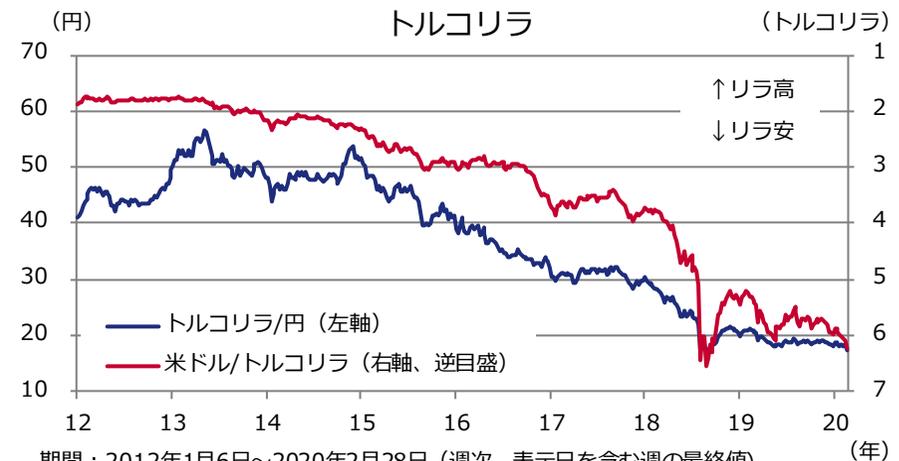
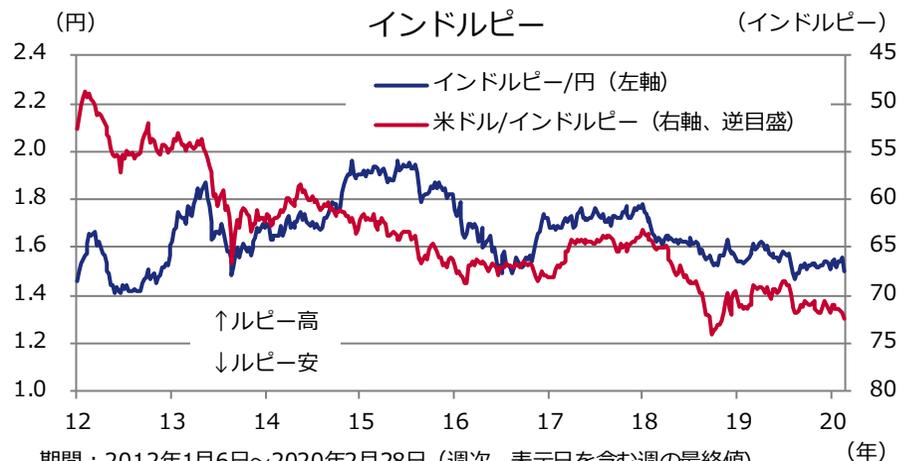


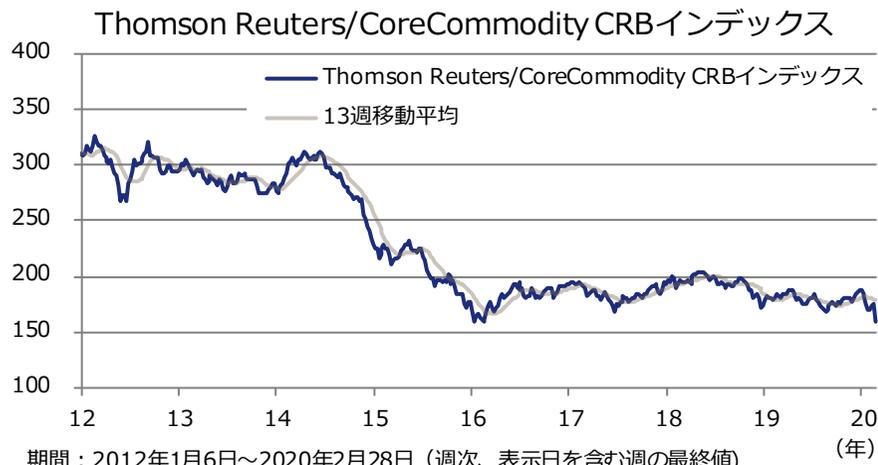
期間：2012年1月6日～2020年2月28日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2020年2月28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 ②





チャート集 - その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2020年2月28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～2020年2月28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～2020年2月28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～2020年2月28日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
 - 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。
 - MSCI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、ライセンスに基づいて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、ライセンスに基づいて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。
 - 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。
 - エコノミック・サブライズ・インデックスはシティグループ・グローバル・マーケッツ・インク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。