
マーケット・インサイト

2020年6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

経済活動再開
中国全人代のポイント
米中関係の悪化
米金融システムリスク
米国債券市場
日米株式市場

▶ 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

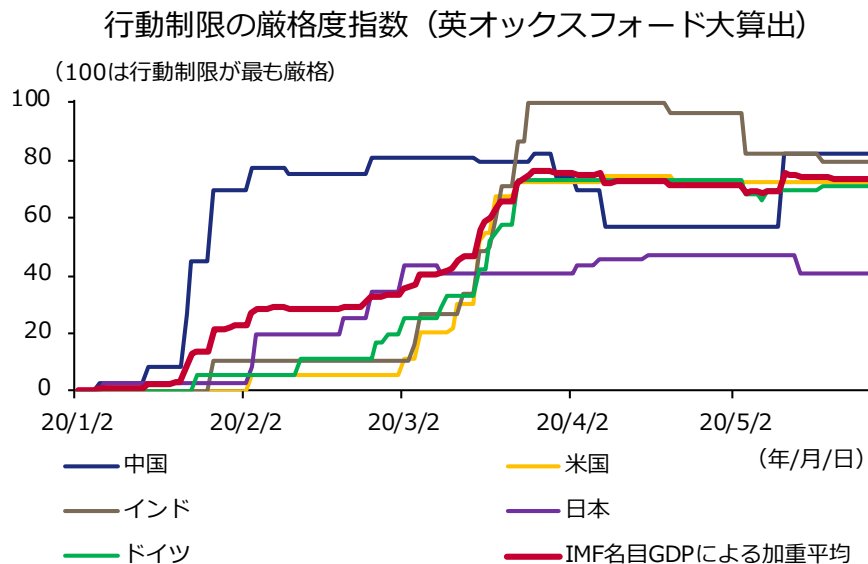
▶ Chapter 4 付属資料

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

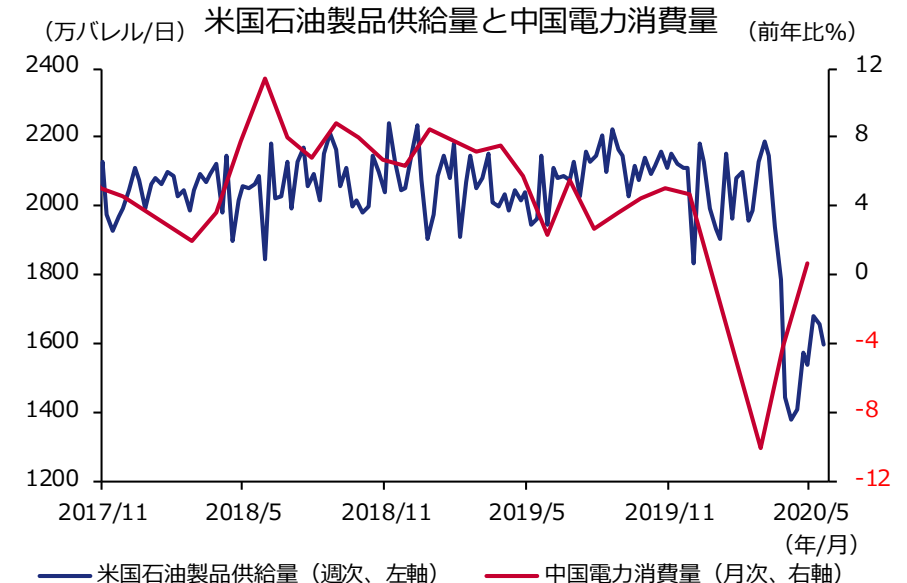
経済活動再開の動きは緩やかにとどまる



期間：2020年1月2日～2020年5月27日（日次）

出所：ブルームバーグ、国際通貨基金（IMF）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）赤線はIMFの2019暦年名目GDP（米ドル建て）上位16カ国のGDP比加重平均値



期間：2017年11月3日～2020年5月22日（週次、米国）

2017年11月～2020年4月（原則として月次、中国）

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

- 5月の世界の金融市場では経済活動再開への期待が強まり、株式などリスク資産の価格が堅調に推移しました。ただし、各種行動制限について英オックスフォード大が数値化した「厳格度指数」（stringency index）の推移を主要国についてみると、総じて行動制限の強化には歯止めがかかっているものの、大幅な緩和には至っていないようです。中国では5月中旬に東北部での感染拡大などにより行動制限が再び強化されました。
- また、米中について足元の経済全体の活動を反映するとみられる石油製品供給量（ガソリンなどの消費量を反映する）と電力消費量の推移をみると、直近で底入れしつつありますが、低水準にとどまっています。米ハイテク企業などが公表している人の移動データなどでもほぼ同様の動きがみられており、世界的に経済活動が早期に正常化するかは不透明な状況です。

今年の経済政策はインフラ投資と金融緩和が中心に。台湾・香港問題にも注目

2020年の経済目標

指標	目標
GDP成長率	提示せず
財政赤字（GDP比）	3.6%
都市部調査失業率	6%前後
消費者物価上昇率	3.5%前後
広義マネーサプライ（M2）	去年の伸びを明らかに上回る水準

2020年全人代のポイント

①GDP成長率目標を設定せず	
不確実性が高いことに加え、今年は経済安定化を優先するべく成長目標を設定せず	
②財政赤字目標（GDP比）を3.6%に設定。引き続き拡張的な財政政策方針	
消費刺激	・新エネルギー車への補助金を延長 ・低調なサービス消費を促進へ
インフラ投資	・インフラ投資向けの地方政府特別債を3.75兆元発行
減税・コスト引き下げ	・今年の企業向け減税・コスト引き下げは総額2.5兆元以上に
特別国債の発行	・特別国債を1兆元発行し、地方の支援に利用
③雇用対策を強調	
失業率目標は昨年より上昇した他、就業目標も減少し、今年の雇用悪化を示唆 あらゆる手を使い雇用を安定させる、と雇用対策強化を表明	
④更なる金融緩和を示唆	
穏健な金融政策の柔軟な実行を表明。金融緩和により、企業の融資コストを引き下げへ	
⑤不動産政策は厳格スタンス維持	
不動産は住むもので投機の対象ではない旨を再確認	

出所：中国国務院の情報を基にアセットマネジメントOneが作成

- 5月22日から中国全国人民代表大会（全人代）が開催され、経済目標および今年の経済政策方針が表明されました。今年は不確実性の高さから経済成長目標が設定されず、景気下支えに向けて、インフラ投資の拡大と更なる金融緩和を行う方針が示されました。
- また、雇用安定化へ取り組む姿勢が強調され、国内労働市場の悪化が深刻なものとなっている可能性が示唆されます。拡張的な財政政策および金融緩和が景気を下支えすると考えますが、外需の落ち込みや雇用悪化を背景とした消費の低迷など、中国景気への下押し圧力は強い状況が続く見通しです。
- こうした中、全人代では香港・台湾への強硬的な姿勢も示されました。こうした中国の姿勢が、米中関係の更なる悪化へつながり、米国向け輸出の減少を通じて、中国景気への更なる下押し圧力となる可能性には注意が必要です。

米中関係は急速に悪化。大統領選を前に、米国の対中強硬姿勢が顕在化

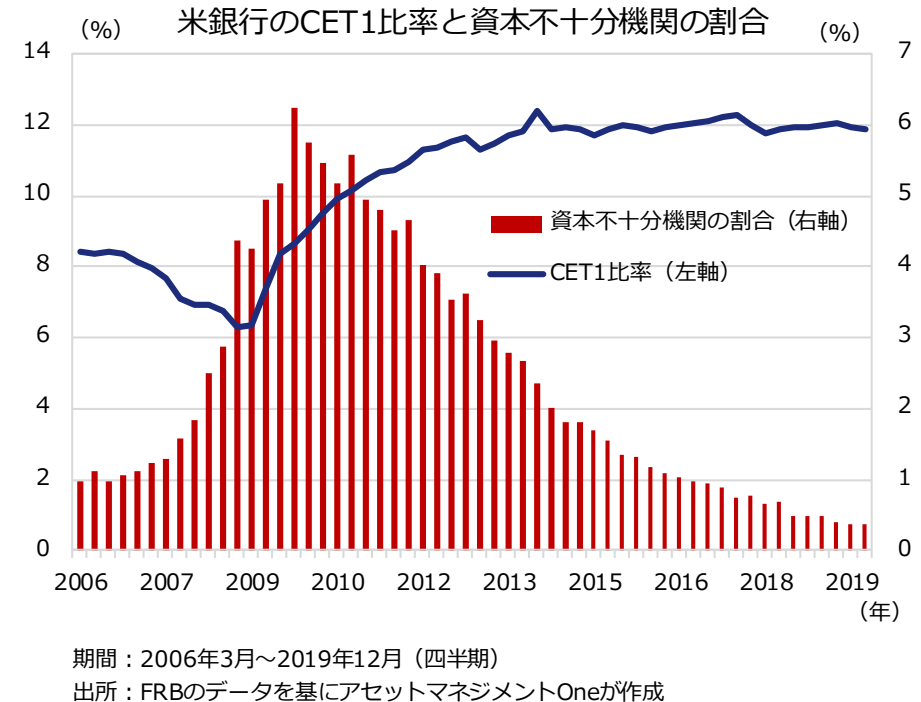
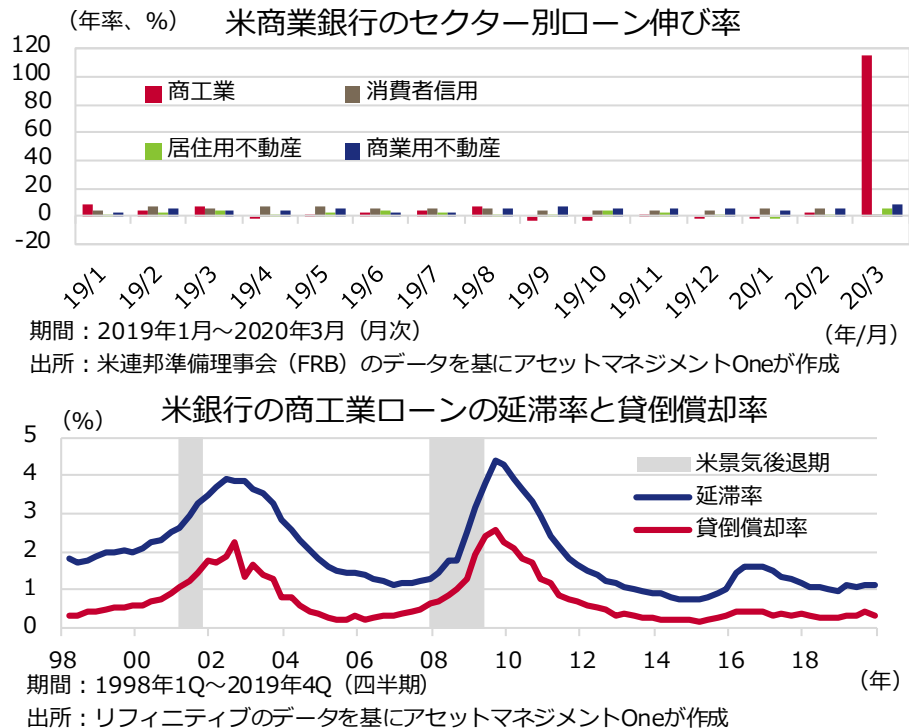
3月中旬以降の米中関係

日付	国	事象
3月13日	米国	トランプ米大統領 国家非常事態を宣言
3月30日	米国	トランプ米大統領、中国からの医療物資支援に謝意
4月14日	米国	トランプ米大統領、世界保健機関（WHO）への拠出金停止の意向を表明。WHOへ中国寄りと批判
4月18日	米国	トランプ米大統領「中国が故意にパンデミックなら、報いを受けるべき」
4月21日	米国	ピュー・リサーチ、米国世論が大きく反中国に寄った調査結果を示す
4月29日	米国	米国通商代表部（USTR）、知財に関する301条報告書。中国・インド・インドネシアへの懸念を表明
5月6日	米国	トランプ米大統領、米中合意について、中国の履行努力を査定へ
5月7日	米国	マコネル上院議員、昨年末下院可決のウイグル法案制裁発動に向けた法案準備
5月8日	米中電話協議	両通商代表部は、通商合意履行への意欲を確認。中国は電話協議後に米国へ履行に向けた雰囲気改善を求める
5月11日	中国 米国	政府系メディアが合意見直しを求める強硬論が浮上していると報道 トランプ米大統領、連邦退職年金による中国株投資中止を求めたとの報道
5月12日	中国	国務院、米国製品79品目への関税免除
5月13日	米国	トランプ米大統領、米企業の外国製通信機器調達禁止を1年延長
5月14日	米国	トランプ米大統領、中国との断交示唆。米国上院、ウイグル人権法案可決
5月15日	米国	米国商務省、ファーウェイ関連企業への輸出管理強化
5月20日	米国	米国上院、外国企業の経営の透明性を求める法案可決。事実上の中国企業の米国上場制限へ
5月21日	米国	トランプ政権は中国の貿易合意履行を評価
5月22日	中国	全人代が開幕。台湾・香港関係を巡り、中国は強硬的な姿勢を見せる

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

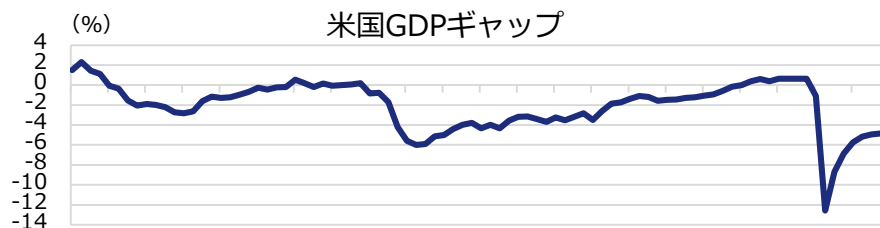
- 1月に米中両国が第1段階の通商合意に署名して以降、両国の関係を巡る動きは比較的落ち着いていました。しかし、4月中旬以降、トランプ政権および米国議会是对中強硬姿勢を顕在化させています。こうした事態の背景には、11月に米大統領選を控える中、新型コロナウイルスの感染拡大を巡り、米国世論が反中国的になっていることがあると考えられます。
- 中国側は、全国人民代表大会（全人代）において対香港・台湾を巡る強硬姿勢を示しました。こうした動きは、米国の対中強硬姿勢を刺激する可能性があります。
- また、大統領選を控えて、トランプ米政権の対中強硬姿勢がより強まる可能性があることには留意が必要です。

景気後退の深刻度合などに留意も、銀行の財務健全性は高いとみられる

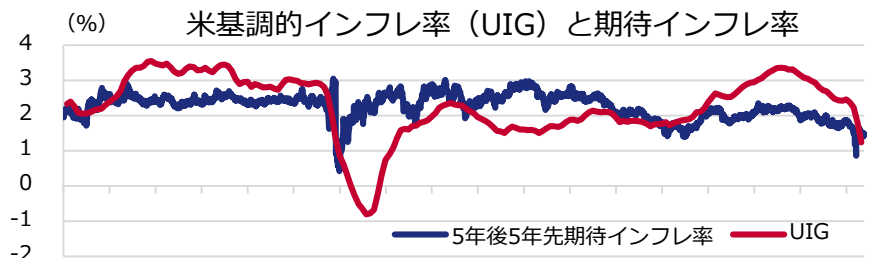


- 米国では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気の落ち込みが警戒される中、企業が手元資金の確保に動く姿が顕著にみられ、商工業向けローンが急増しました。米銀行の2020年1～3月期の業績は、貸倒引当金の大幅な積み増しが影響し、前年比大幅減益となりました。過去の景気後退局面においては、ローン延滞率などが上昇する傾向もみられており、一定の留意が必要です。
- もっとも米銀行の財務健全性を巡っては、金融危機後の規制や監督強化などもあり、普通株式等Tier1比率（CET1比率）は、金融危機前の水準を大きく上回るなど健全性は強化されているとみられます。景気後退の深刻度合やその期間の長期化などは、経済や金融システムにとって引き続きリスクと考えられるものの、銀行部門における自己資本による損失吸収力は相応に高いとみられます。

デフレーションが意識される中、FRBは次の一手を模索



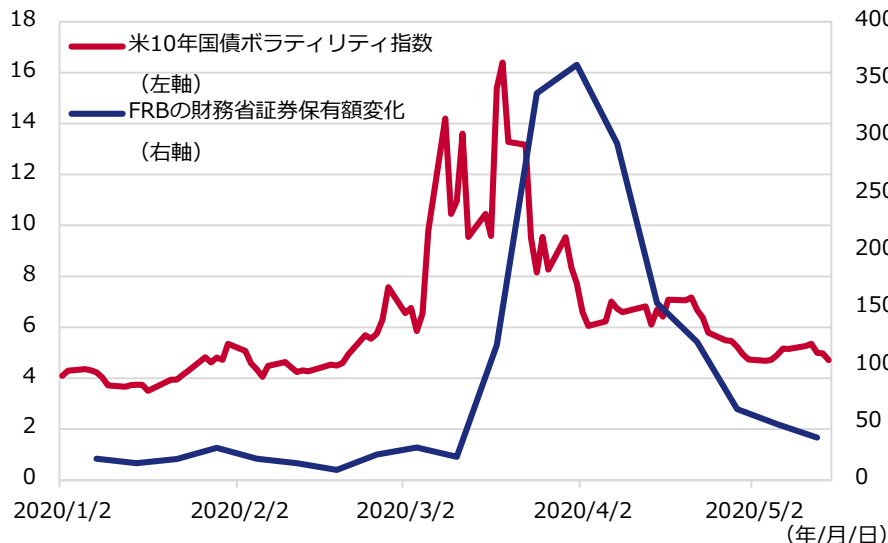
期間：2000年1Q～2021年4Q（四半期、2020年2Q以降はCBO予測に基づき試算）（年）
出所：FRB、米議会予算局（CBO）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：5年後5年先期待インフレ率は2003年1月2日～2020年5月22日（日次）（年）
UIGは2003年1月～2020年4月（月次）※UIGはNY連銀算出
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債ボラティリティ指数とFRBの財務省証券保有額変化

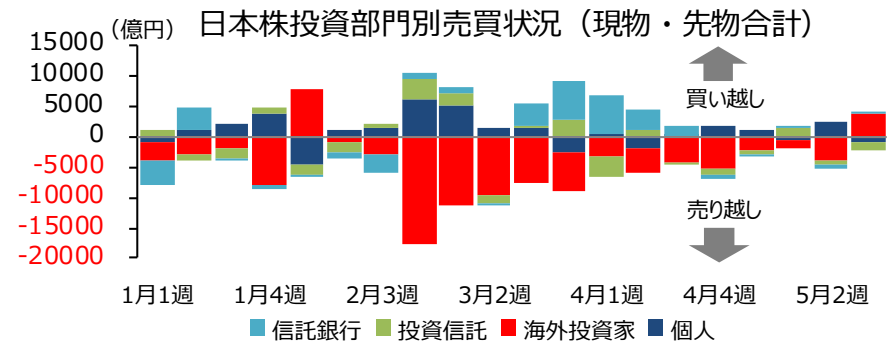
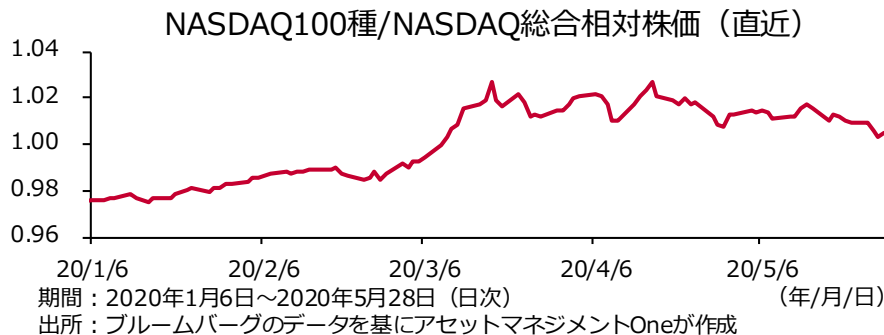
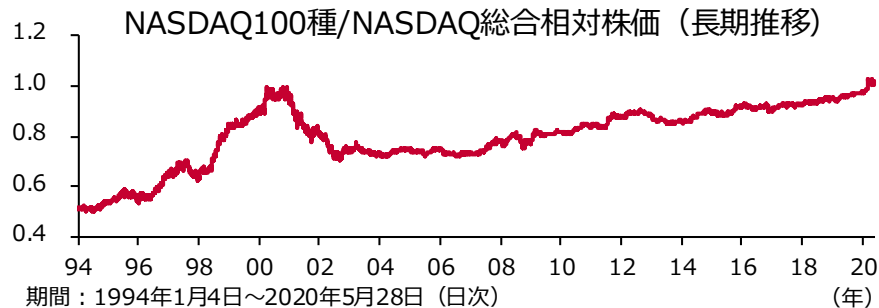
（前週差、10億米ドル）



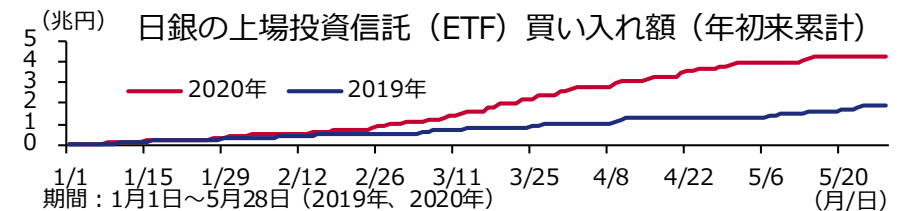
期間：米10年国債ボラティリティ指数は2020年1月2日～2020年5月15日（日次）
FRBの財務省証券保有額変化は2020年1月8日～2020年5月13日（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米長期金利は、巨額の財政出動に伴う国債増発懸念はあるものの、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策もあり、低位で推移しています。また、新型コロナウイルス感染拡大による企業生産活動の停止などの供給制約や、移動制限措置などに伴う大幅な需要減退から、足元ではデフレーションが意識されていることも金利の低位推移の背景として考えられます。もっとも、FRBのパウエル議長は、インフレ期待が抑制されている限り、デフレは発生しないだろうとの見解を示しています。
- 現在FRBは、円滑な市場機能を支えるために必要な額の国債買い入れを実施していますが、足元では、米国債ボラティリティに落ち着きがみられ、国債買い入れペースは鈍化傾向にあります。今後も景気や物価などの先行き不透明感が根強い中で、FRBはイーールドカーブ・コントロール等、次の一手を模索しているものとみられ、動向が注目されます。

戻り相場となる中、米国では時価総額上位銘柄が買われる。日本では需給が良好に

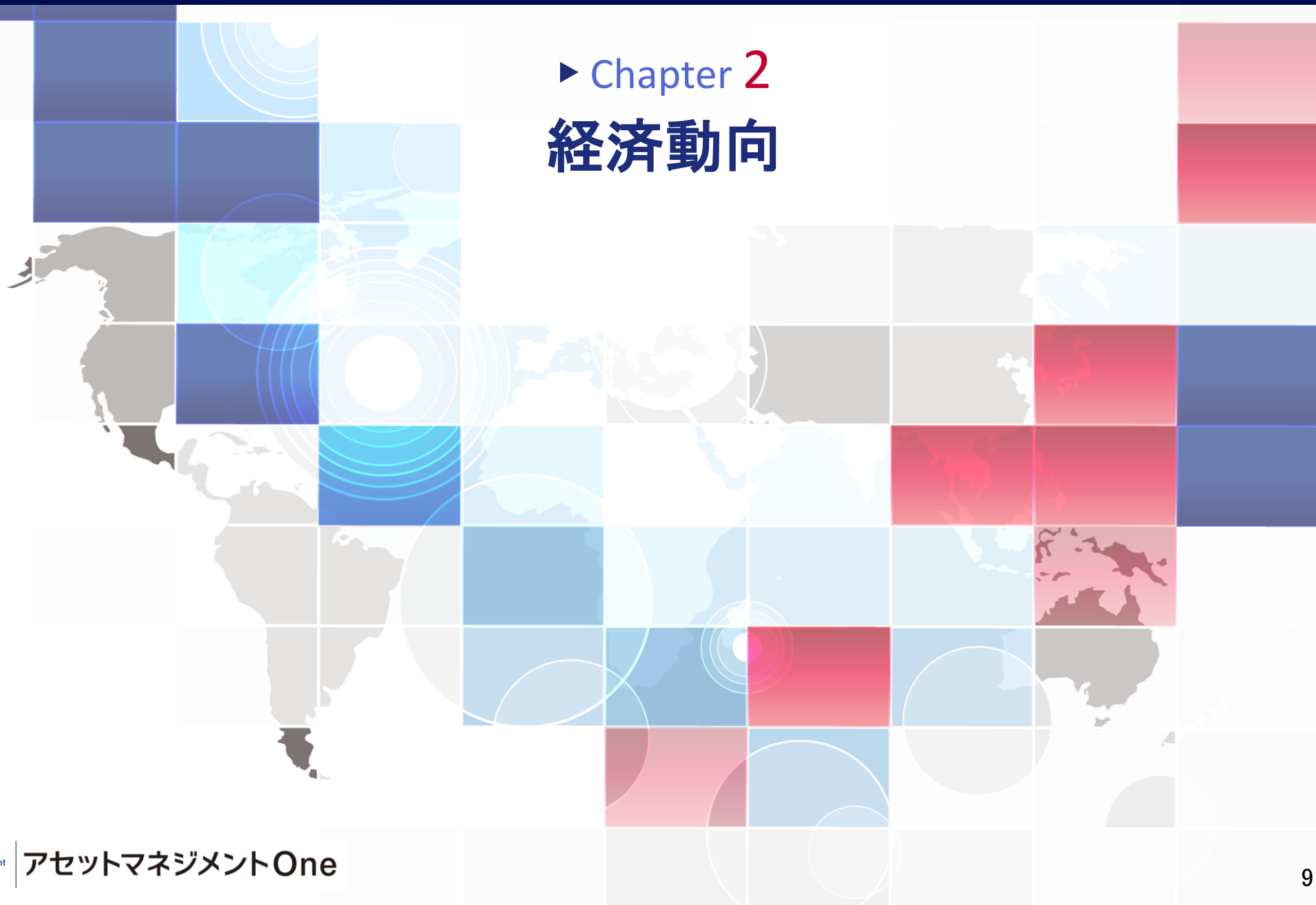


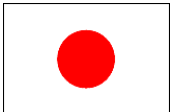
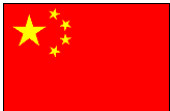
期間：2020年1月1週～2020年5月3週（週次）
注：先物は日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX先物、JPX400先物、マザーズ指数先物の合算値
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



- 日米株式市場では5月にかけて、世界景気や企業業績への懸念がくすぶりつつも、戻り相場の様相が強まりました。米国株式市場では大型ハイテク企業など時価総額上位銘柄に資金が集中する形となりました。NASDAQ100種指数とNASDAQ総合指数の相対株価の推移をみると、2000年代初頭のITバブル時のピークを超えました。なお、直近では高値警戒感も浮上しつつあることから、戻り相場をけん引してきた時価総額上位銘柄への集中は一服しつつあるようです。
- 一方、5月の国内株式市場では需給の改善が意識されたもようです。投資部門別の日本株売買状況（現物・先物合計）の推移をみると、2月から3月にかけて日本株を大きく売り越した海外投資家が、5月3週には買い越しに転じました。また、日銀による上場投資信託（ETF）買い入れも市場心理を引き続き支えました。日銀は3月にETFの年間買い入れ目標を12兆円としましたが、年初来のETF買い入れ額は5月下旬に4兆円台に達し、前年の買い入れペースを大きく上回っています。

▶ Chapter 2 経済動向



国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 戦後最大規模のマイナス成長へ	大規模な流動性供給と信用供与の拡大	新型コロナウイルスの感染拡大により、広範な経済活動が急停止し、米国経済は景気後退局面にあります。ただし、米連邦準備理事会（FRB）の迅速且つ積極的な金融緩和策により、金融危機に至るリスクは後退したとみられます。今後、各州が感染の再拡大を起こさずに、都市封鎖を解除できるかが、経済の回復ペースを見通す上で注目されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 日本	 大幅なマイナス成長が続く	金融緩和継続	新型肺炎流行は、訪日客の減少、輸出の停滞、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月期からマイナス成長が継続し、現状、景気後退局面と考えられます。緊急事態宣言が解除されましたが、感染第2波への懸念が強く、経済活動の正常化は緩やかなものにとどまる見通しです。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 ユーロ圏	 リーマンショック時を大幅に上回る景気後退に	量的緩和の更なる拡大も	新型コロナウイルス感染拡大は最悪期を過ぎ、経済活動の再開も始まりました。しかし、4-6月期の大幅マイナス成長は不可避です。各国政府や欧州中央銀行（ECB）は景気下支え策を打ち出していますが、段階的な経済制限緩和や感染第2波への懸念もある中、今後の経済の回復は緩やかなものにとどまると思われます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 中国	 経済活動の正常化はまだ先	利下げと流動性供給で景気減速に対応	中国での新型コロナウイルスの感染拡大は一服していますが、感染拡大期の経済停滞による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しました。今後は、緩やかながらも経済活動の正常化に向かうと見込みますが、外需の落ち込みおよび米中関係の先行き不透明感により景気の下押しが長期化する可能性には注意が必要です。	▶ 新型肺炎の長期化 ▶ 外需の落ち込み ▶ 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	3.9	3.6	2.9	▲ 3.0 (↓ 6.3)	5.8 (↑ 2.4)
先進国計	2.1	2.3	1.7	2.5	2.2	1.7	▲ 6.1 (↓ 7.7)	4.5 (↑ 2.9)
米国	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	▲ 5.9 (↓ 7.9)	4.7 (↑ 3.0)
日本	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 5.2 (↓ 5.9)	3.0 (↑ 2.5)
ユーロ圏	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	▲ 7.5 (↓ 8.8)	4.7 (↑ 3.3)
オーストラリア	2.6	2.3	2.8	2.5	2.7	1.8	▲ 6.7 (—)	6.1 (—)
新興国計	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	3.7	▲ 1.0 (↓ 5.4)	6.6 (↑ 2.0)
中国	7.3	6.9	6.8	6.9	6.8	6.1	1.2 (↓ 4.8)	9.2 (↑ 3.4)
インド	7.4	8.0	8.3	7.0	6.1	4.2	1.9 (↓ 3.9)	7.4 (↑ 0.9)
ブラジル	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	▲ 5.3 (↓ 7.5)	2.9 (↑ 0.6)
ロシア	0.7	▲ 2.0	0.3	1.8	2.5	1.3	▲ 5.5 (↓ 7.4)	3.5 (↑ 1.5)
ASEAN5※	4.7	5.0	5.1	5.4	5.3	4.8	▲ 0.6 (↓ 5.4)	7.8 (↑ 2.7)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2020.4」、「World Economic Outlook Update, 2020.1」、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

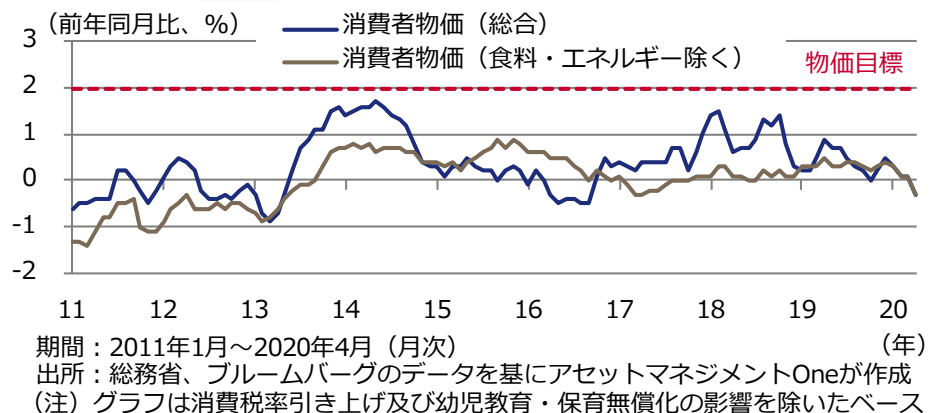
(注) 2019年の数値は推計値、2020年以降は予測値。ただし、2019年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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

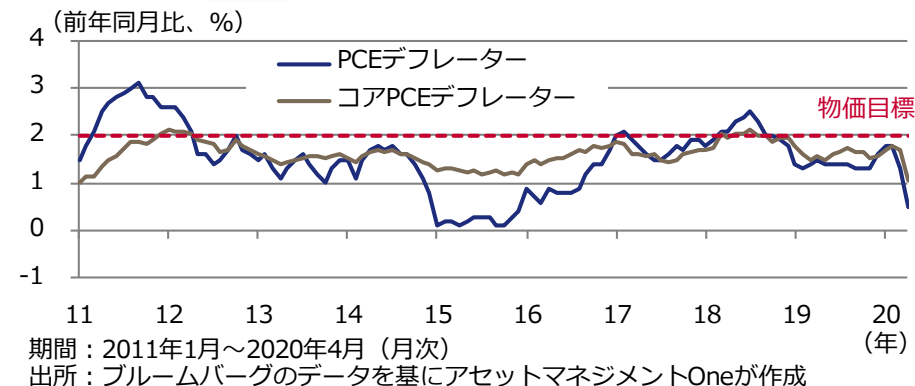
オーストラリアの数値は他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

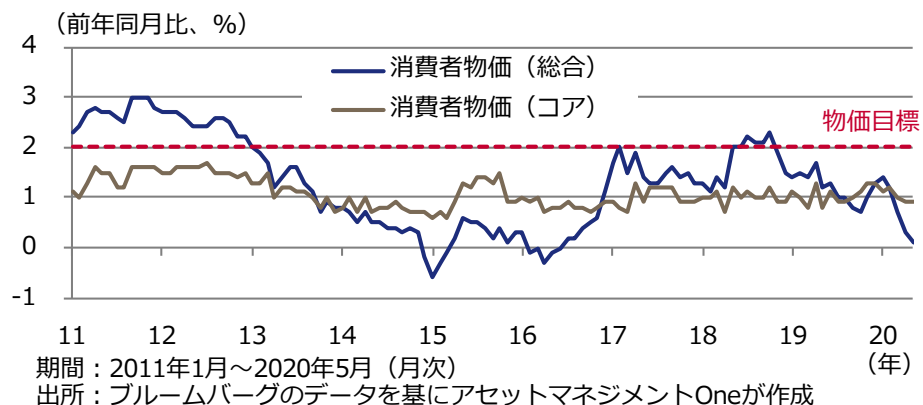
日本のインフレ率の推移



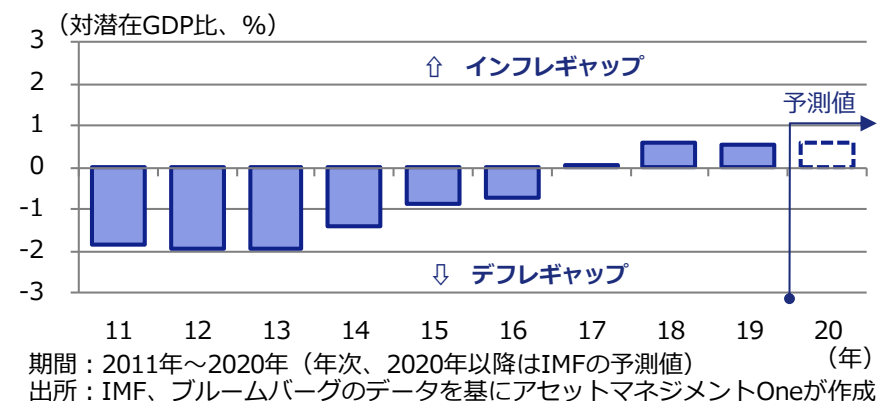
米国のインフレ率の推移



ユーロ圏のインフレ率の推移



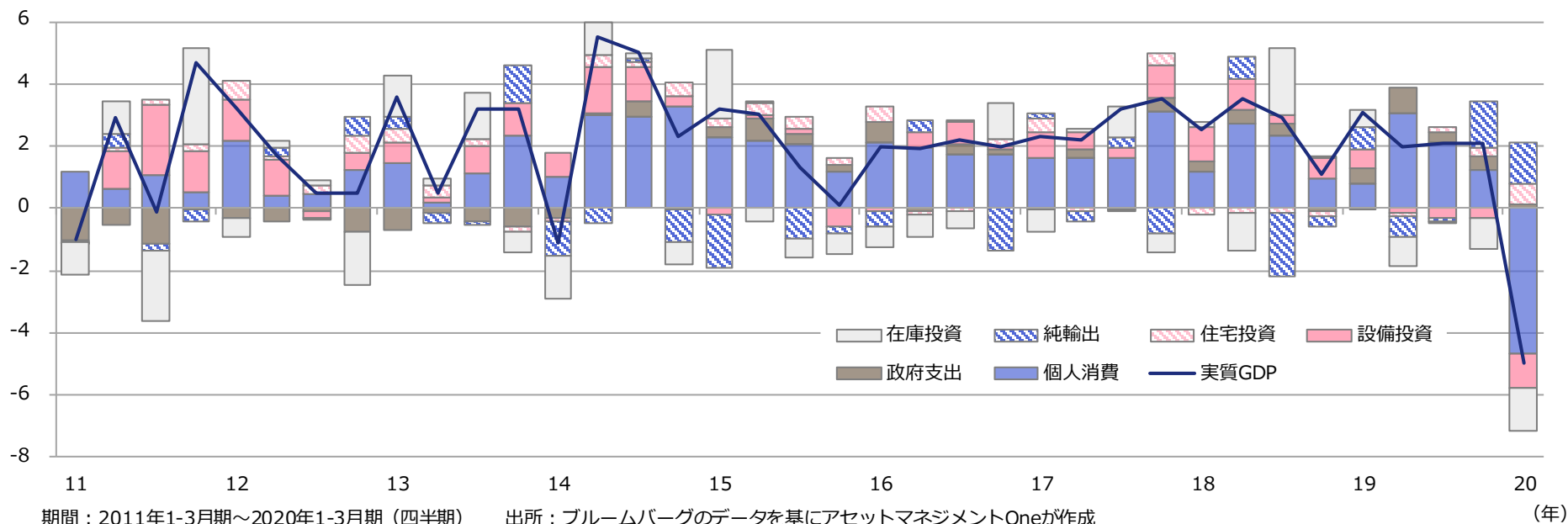
先進国の需給ギャップ



コロナ禍の影響により、4-6月期は戦後最大規模のマイナス成長となる見通し

(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



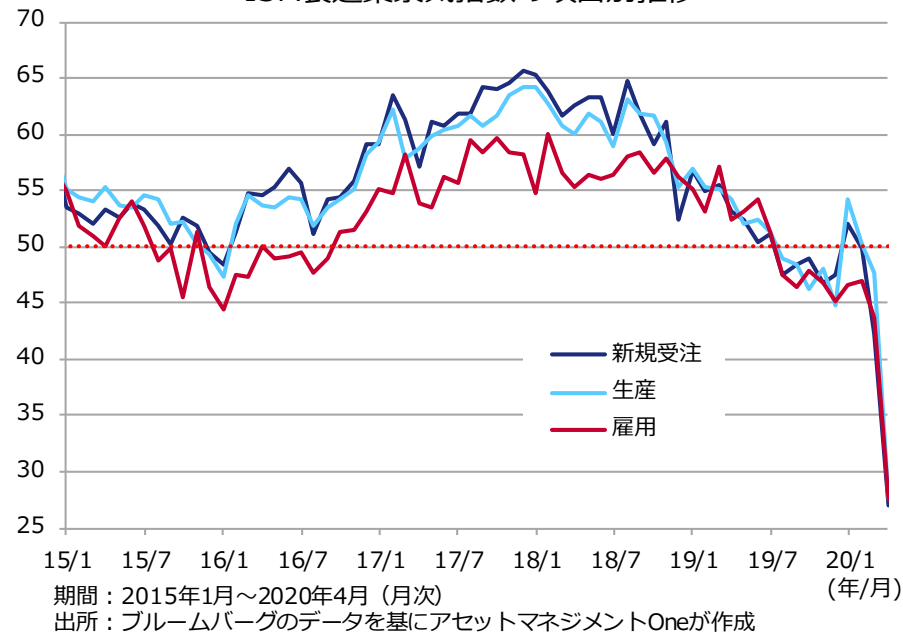
- 2020年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.0%となり、四半期では2014年1-3月期以来のマイナス成長となりました。コロナ禍の影響による、個人消費支出の大幅な落ち込みや民間設備投資の減少が、成長率を大きく押し下げました。また、供給網の混乱によって、生産に必要な部品等の仕入れが滞ったこと等から在庫投資もマイナス寄与となりました。
- 2020年4-6月期は、コロナ禍の影響によって経済活動が広範囲に止まっているため、年率30%以上の戦後最大規模のマイナス成長となる見通しです。その後の回復ペースは、新型コロナウイルスの封じ込め策の成否次第と考えられます。既に多くの州が都市封鎖の緩和を進めていますが、これらの州が、感染を再拡大させずに経済活動を再開させられるかが注目されます。

各州で都市封鎖が敷かれる中、4月のISM景気指数は大幅悪化

ISM景気指数の推移

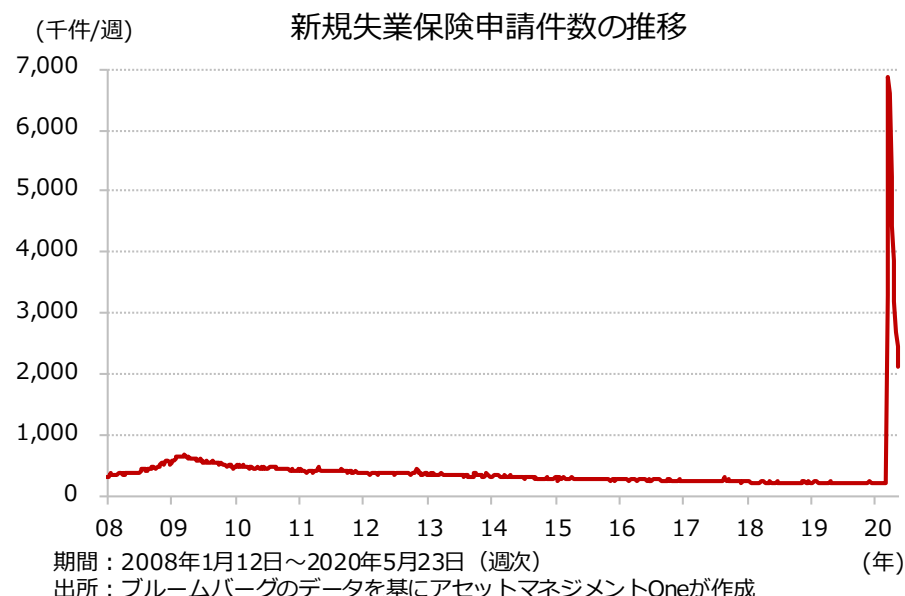
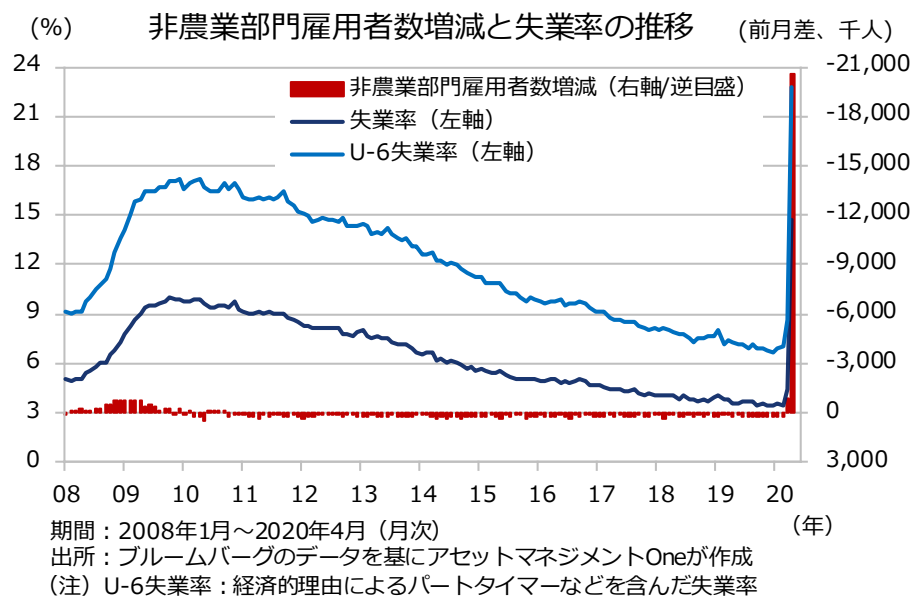


ISM製造業景気指数の項目別推移



- 4月のISM景気指数は、製造業が41.5(3月は49.1)、非製造業は41.8(3月は52.5)と、いずれも前月から大幅に低下しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目(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)の内、入荷遅延指数と製造業在庫指数を除く3項目が、前月から急低下しました。
- 供給網の混乱により3月に引き続き入荷遅延指数が急上昇した影響を考慮すると、実際の製造業の景況感は、ISM製造業景気指数の低下幅以上に悪化しているとみられます。今後は、多くの州が都市封鎖の緩和を進めているため、5月以降は持ち直す可能性があります。しかし、経済再開のペースは段階的に留まるとみられ、景況感は2020年4-6月期を通じて低迷が続くと予想されます。

コロナ禍の影響を受け、4月の雇用統計は歴史的悪化を記録

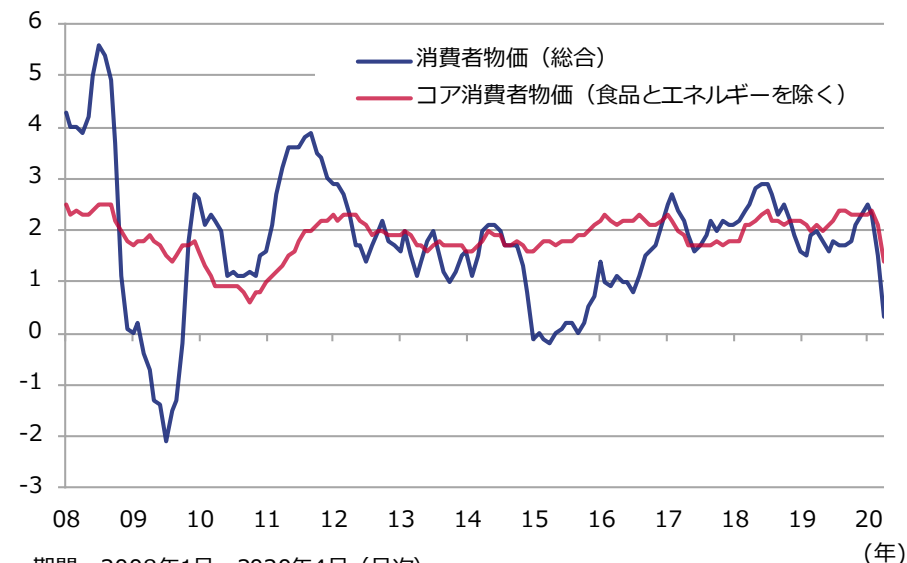


- 4月の非農業部門雇用者数増減は前月差 ▲2053.7万人と、1939年の統計開始以降で最大の落ち込みとなりました。業種別では、米国全土で拡大したコロナ禍と都市封鎖等の影響により、娯楽・接客業の雇用者数が大幅に減少したほか、教育・ヘルスケア業などのサービス業を中心に幅広い業種で雇用者数が急減しました。
- 4月の「U-3失業率」は前月から大幅に上昇し14.7%と、統計が開始された1948年以降で最悪の水準となりました。さらに、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」も22.8%と、3月(同8.7%)から急上昇しました。
- 4月の労働参加率は60.2%と、3月(同62.7%)から急低下していますが、自宅待機令等により調査期間中に求職活動を行えなかった多くの非就労者が、労働市場から退出したことが原因と考えられます。そのため、これらを失業者とみなすと、実際の失業率は更に上振れるとみられます。

労働市場の悪化による所得減などが、物価の強い下押し圧力に

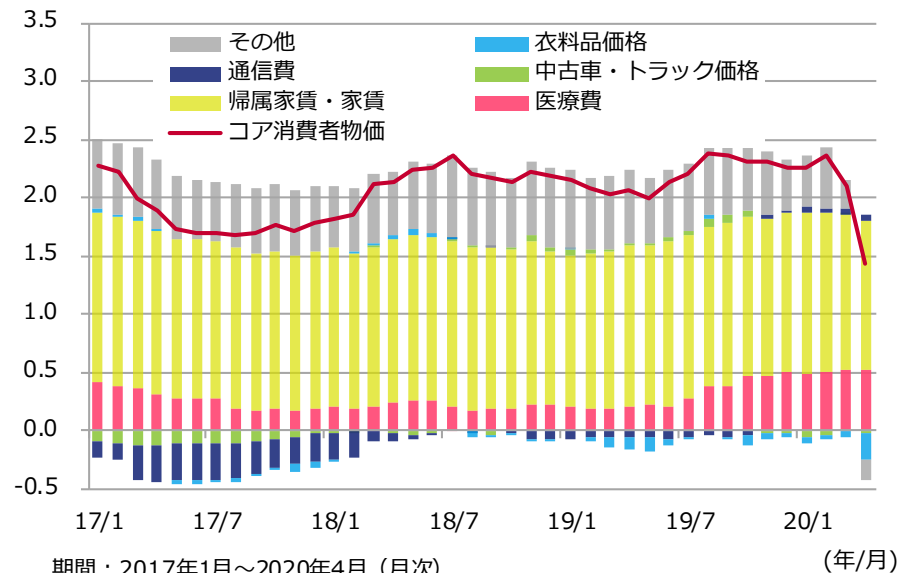
(前年同月比、%)

消費者物価の推移



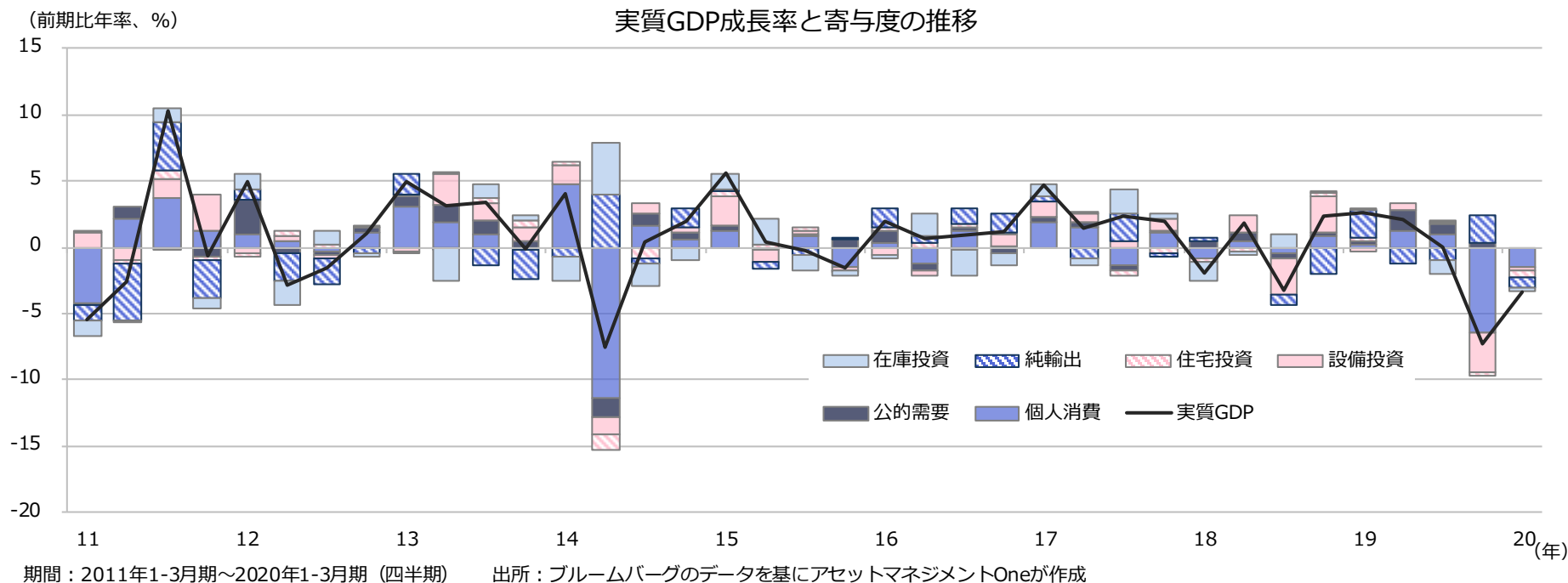
(前年同月比、%)

コア消費者物価寄与度の推移



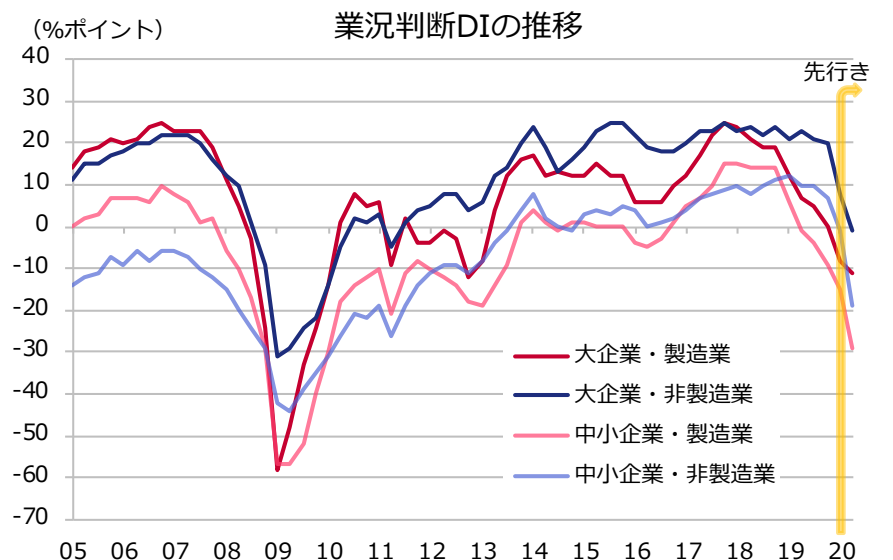
- 4月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+0.3%と前月(同+1.5%)から大きく低下し、コア消費者物価上昇率も同+1.4%と、前月(同+2.1%)から急低下しました。また、前月比でも、総合は▲0.8%、コアは▲0.4%といずれも低下しました。
- コア消費者物価寄与度は、前月プラス寄与であった「輸送サービス」などを含む「その他品目」が大幅なマイナス寄与に転じたほか、「衣料品価格」のマイナス寄与が前月から一段と拡大し、コア消費者物価上昇率を押し下げました。
- 経済再開に向けて、既に多くの州が都市封鎖の緩和を進めていますが、労働市場の悪化による消費者の所得減や先行き不透明感が重しとなり、消費の持ち直しは遅れると予想されます。また、新型コロナウイルスの感染が再拡大した場合は、州が都市封鎖を再び強化する可能性もあります。こうした中、コア消費者物価上昇率には一段の低下余地があるとみられます。

2020年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲3.4%（速報値）



- 2020年1-3月期の実質GDP（速報値）は、前期比年率▲3.4%と2019年10-12月期（同▲7.3%）に引き続き2四半期連続でマイナス成長となりました。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、政府から出された外出や大規模イベントの自粛要請などの影響が反映されているとみられます。内訳を見ますと、内需、外需ともに成長率を押し下げました。輸出は、海外の経済活動停滞や訪日外客数の落ち込みから減少しました。
- 4月に入り緊急事態宣言により、一段と経済活動は低迷し、4-6月期はリーマンショック以来の前期比年率二桁の減少となる見通しです。5月半ばより、各地で経済活動再開の動きがみられますが、感染第2波リスクへの警戒から元の経済活動にはなかなか戻らないとみられます。こうした中、生活支援、企業の資金繰り支援を中心とした迅速な対策の実行が望まれます。

製造業、非製造業の企業景況感は悪化



期間：2005年3月調査～2020年3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	2020 年度
	実績	実績 見込み	計画
ソフトウェア・研究開発を 含む設備投資額 【前年度比、%】	5.1	4.2	1.2
ソフトウェア 投資額	4.3	9.8	2.6
研究開発 投資額	2.7	1.8	0.9

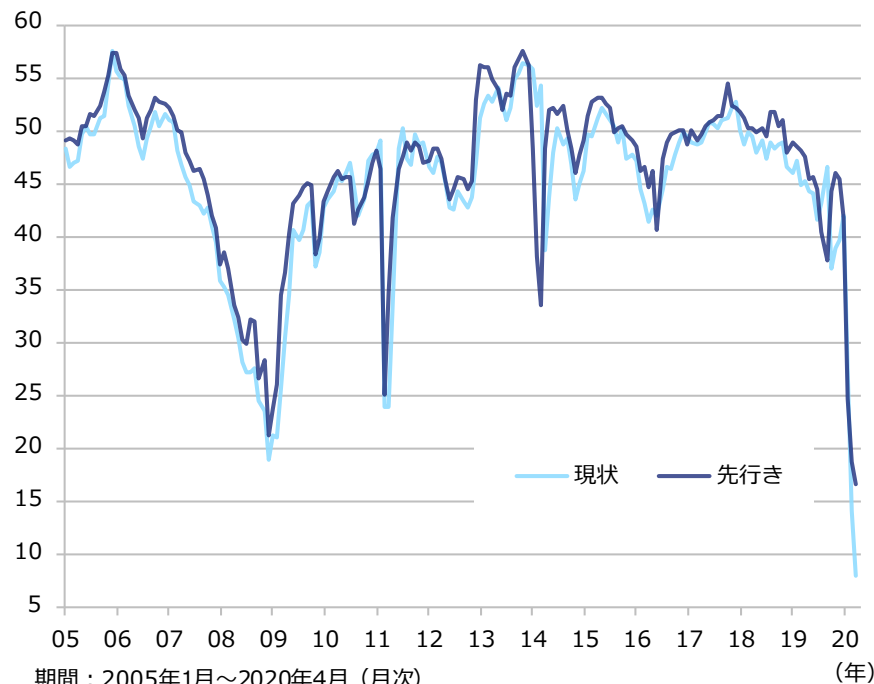
注：除く土地投資額

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

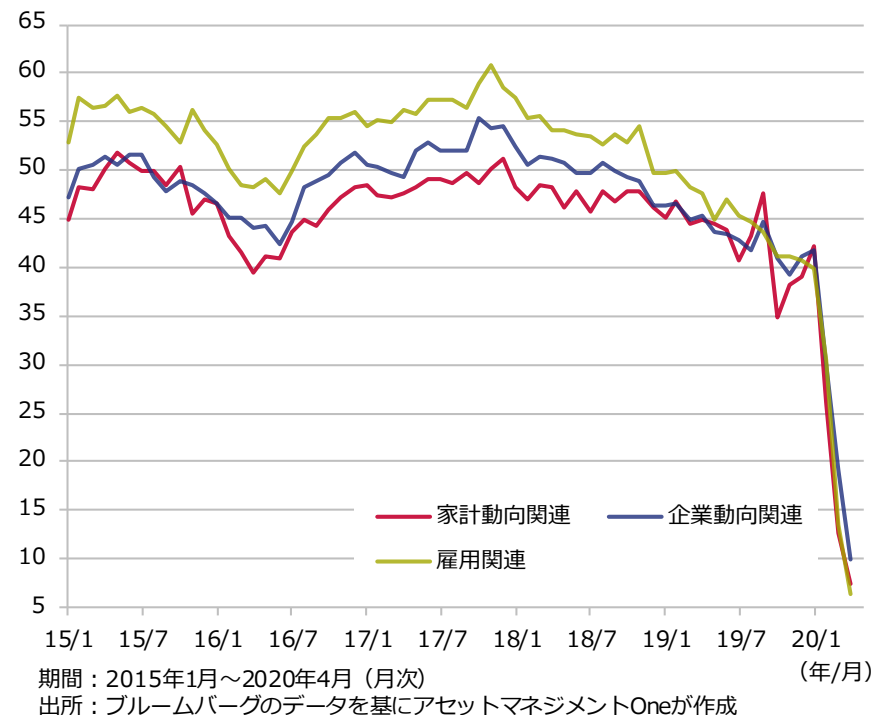
- 日銀短観3月調査では、製造業、非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIは悪化しました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は▲8（変化幅▲8ポイント）、「先行き」は▲11となりました。大企業・非製造業の「最近」は+8（変化幅▲12ポイント）、「先行き」は▲1となりました。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比+1.2%（全規模・全産業ベース）と未確定の計画が多いとみられる年度の初めにあってもプラス見通しのスタートとなりました。
- 日銀短観3月調査の回答基準日は3月11日に設定されています。4月には全国に緊急事態宣言が出され経済活動が制限されるなか、3月調査時点から企業の景況感が急速に冷え込んでいる可能性には留意が必要です。

4月の景気判断DIは現状、先行き、ともに悪化

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

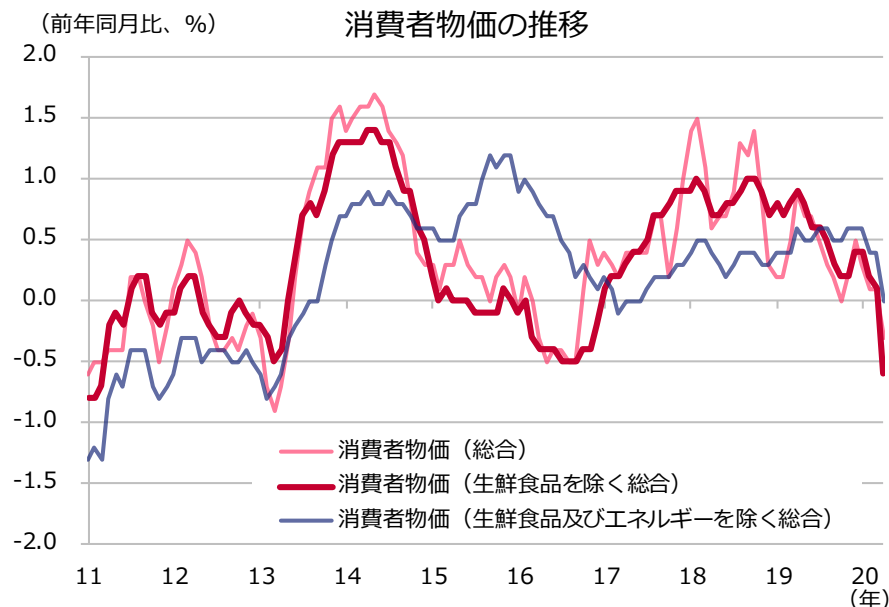


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 4月の景気ウォッチャー調査の現状は7.9（前月差▲6.3ポイント）、先行きは16.6（同▲2.2）と大きく悪化しました。現状の内訳を見ますと、企業動向関連が前月差▲9.3ポイントと大幅に悪化しました。
- コメントを見ますと、緊急事態宣言を受け、臨時休業や来客数の減少を悲観視する内容がみられました。
- 経済活動再開の動きや緊急事態宣言の全面解除から、景況感はやや回復すると予想されます。しかし、感染第2波への警戒感から元の経済活動に完全には戻れず、回復は限定的になると考えます。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は前年比で下落へ



日銀政策委員の大勢見通し（2020年4月）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2019年度	▲0.4～▲0.1	+0.4
1月時点の見通し	+0.8～+0.9	+0.4～+0.5
2020年度	▲5.0～▲3.0	▲0.8～▲0.4
1月時点の見通し	+0.8～+1.1	+0.9～+1.0
2021年度	+2.8～+3.9	0.0～+0.7
1月時点の見通し	+1.0～+1.3	+1.2～+1.6
2022年度	+0.8～+1.6	+0.4～+1.0

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、%。

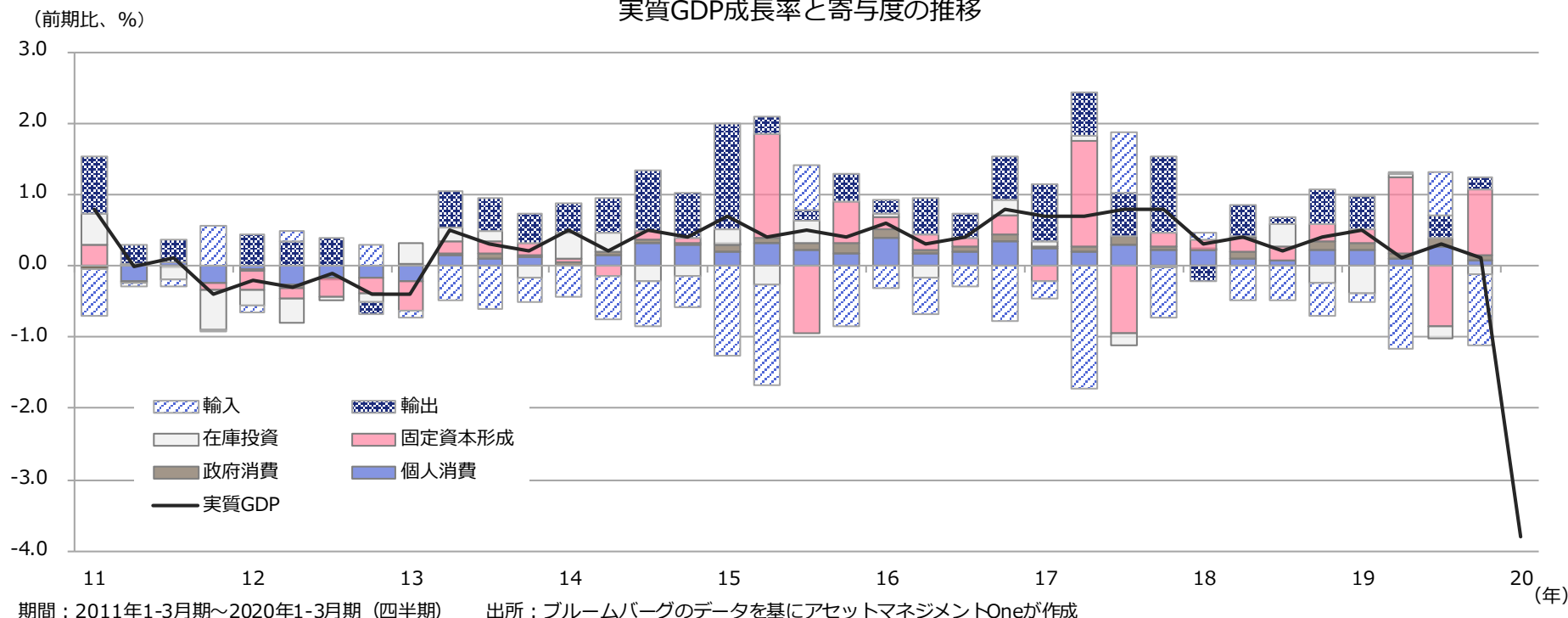
※2019年度、2020年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケースを記載。

※2019年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、実績値。

- 4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▲0.2%と前年比でマイナスの伸びに転じました。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▲0.6%となりました。
- 新型コロナウイルスの感染が世界的に広がる中、原油安や旅行需要の減少から、ガソリン価格（前年同月比▲9.6%）、宿泊料（同▲7.7%）や外国パック旅行費（同▲11.7%）が下落しました。また、自動車損害賠償責任保険の引き下げや、低所得者世帯を対象にした高等教育無償化の制度変更等も物価の押し下げに反映されています。
- 5月22日の金融政策決定会合では、日銀は中小企業の資金繰り支援のための新たな資金供給策（約30兆円規模）を決定しました。長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）や資産買入れ方針は現状維持となりました。

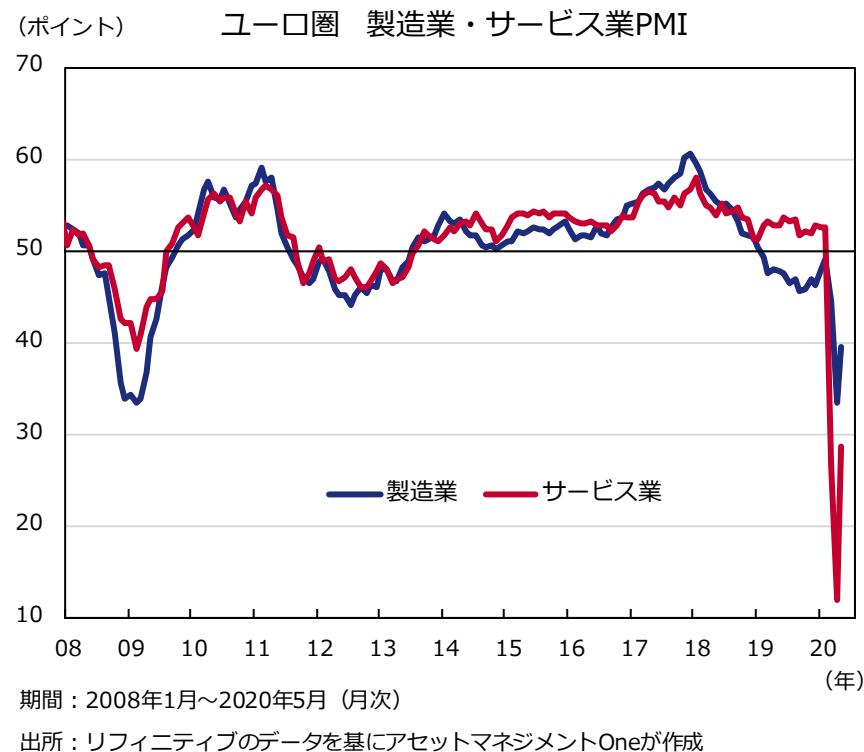
1-3月期実質GDP成長率は統計開始以来の最低値に

実質GDP成長率と寄与度の推移



- ユーロ圏の2020年1-3月期実質GDP成長率は前期比▲3.8%と、1995年のデータ開始以来最も低い値を記録しました。各国の成長率を見ると、フランスが同▲5.8%、イタリアが同▲4.7%、スペインが同▲5.2%と、マイナス幅がユーロ圏全体を上回りました。一方ドイツは政府消費や建設投資が下支えとなり、同▲2.2%となりました。
- 新型コロナウイルス感染拡大対策として、3月より各国で大規模に行われた移動制限などによる経済活動の幅広い休止が今回のマイナス成長の原因と考えられます。感染者数は欧州においてはピークアウトしたと見られ、外出規制の緩和・経済活動の再開が各国で行われていますが、4-6月期はロックダウン期間の割合が1-3月期よりも多く、更なる低下は避けられないと予想されます。

PMI総合は持ち直し



- 5月のユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）総合（速報値）は30.5となり、統計開始以来の最低値を記録した前月から持ち直しました。各国で5月上旬頃より移動制限が徐々に緩和され、工場の稼働や飲食・小売など営業再開が認められつつあることが上昇に寄与しました。
- 今後ユーロ圏は、経済活動の正常化を目指し、移動制限の段階的な緩和を行う予定です。また、感染拡大の第2波への懸念も残されており、PMIがウイルス流行前の水準まで戻るには時間がかかると思われます。

ECBは、次回理事会で資産買い入れ規模の拡大の可能性も



3月以降決定されたECBの主な金融政策

3/12 資産買い入れ拡大

・従来の資産買い入れプログラム（月間200億ユーロ）とは別枠で、2020年末までに総額1,200億ユーロ分の資産を民間資産を中心に買い入れ

銀行への長期資金供給（TLTROⅢ：貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾）の条件緩和

- ・適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利に引き下げ（＝▲0.25%）
- ・純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.25%低い金利に（＝▲0.75%）

3/18 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の導入

・総額7,500億ユーロ。2020年末まで購入。既存の資産買い入れプログラムの対象となるすべての資産カテゴリーが対象

4/30 貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾（TLTROⅢ）の条件再緩和

- ・適用金利を主要リファイナンスオペ金利より0.5%低い金利に引き下げ（＝▲0.5%）
- ・純貸出残高維持で、預金ファシリティ金利より0.5%低い金利に（＝▲1%）

パンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTRO）の導入

・適用金利は主要リファイナンスオペ金利より0.25%低い金利（＝▲0.25%）

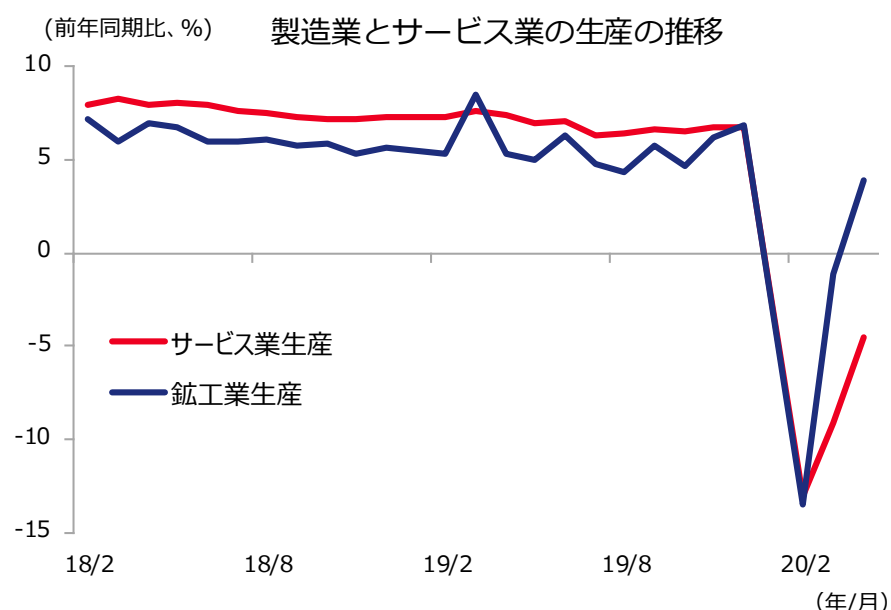
(出所) ECB等資料よりアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の5月の消費者物価上昇率（速報値）は、前年同月比+0.1%と4カ月連続の低下となりました。原油価格の下落を受けエネルギー価格が同▲12.0%となり、全体の伸びを押し下げました。
- 欧州中央銀行（ECB）は、4月の理事会で新型コロナウイルスによる経済悪化を下支えるため、銀行への長期資金供給の条件緩和や新たな資金供給オペの導入を決定しました。次回6月4日のECB理事会時には、四半期ごとに公表されるECBの経済見通しが改定されます。前回3月の見通しでは新型コロナウイルスの影響が十分に反映されていなかったため、今回の見通しは大幅に下方修正されるとみられます。こうした見通しを受け、資産買い入れ規模の拡大など追加金融緩和が実施される可能性は高いとみられます。

中国経済は製造業中心に回復が進む。一方でサービス業の回復は鈍い



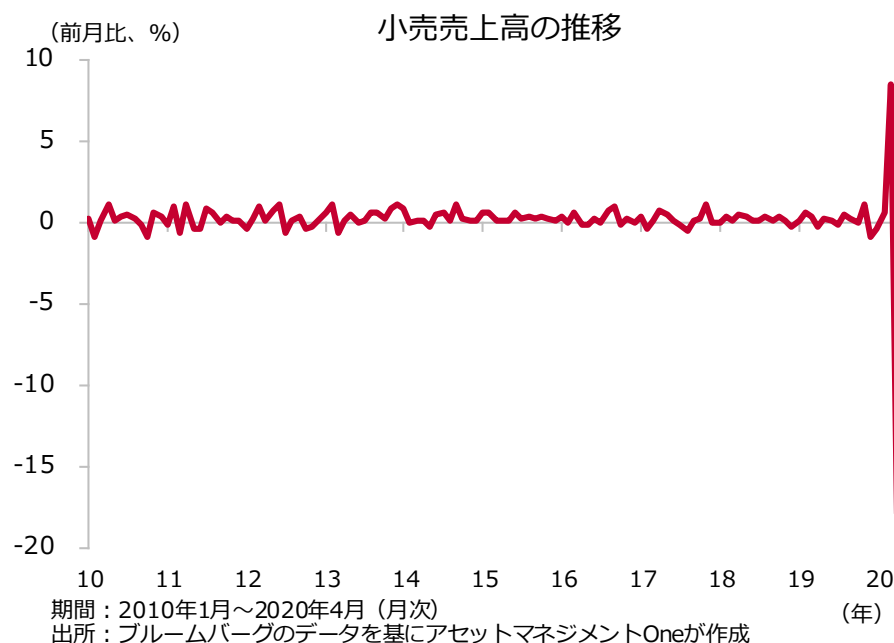
期間：2018年1月5日～2020年5月15日（週次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2018年2月～2020年4月（月次）
(注) いずれも毎年2月に1-2月累計値の前年同期比を使用
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

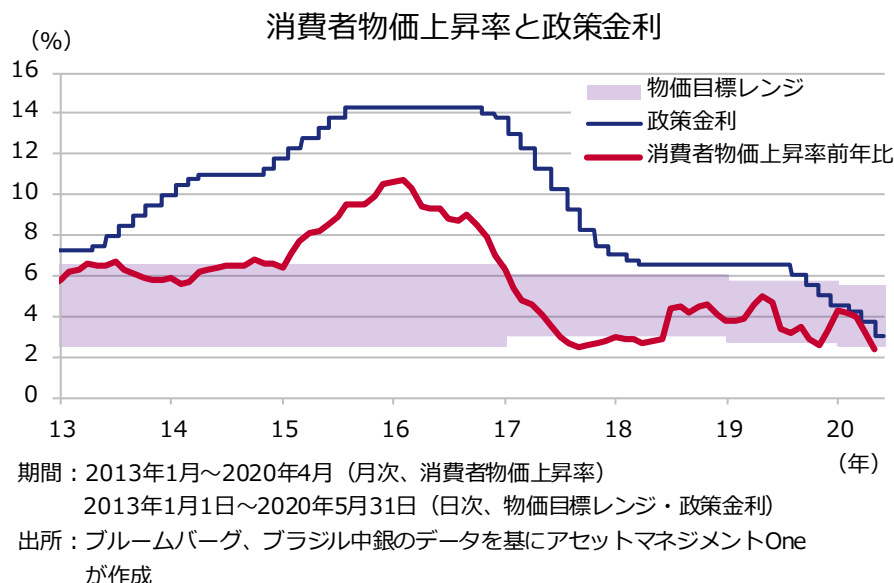
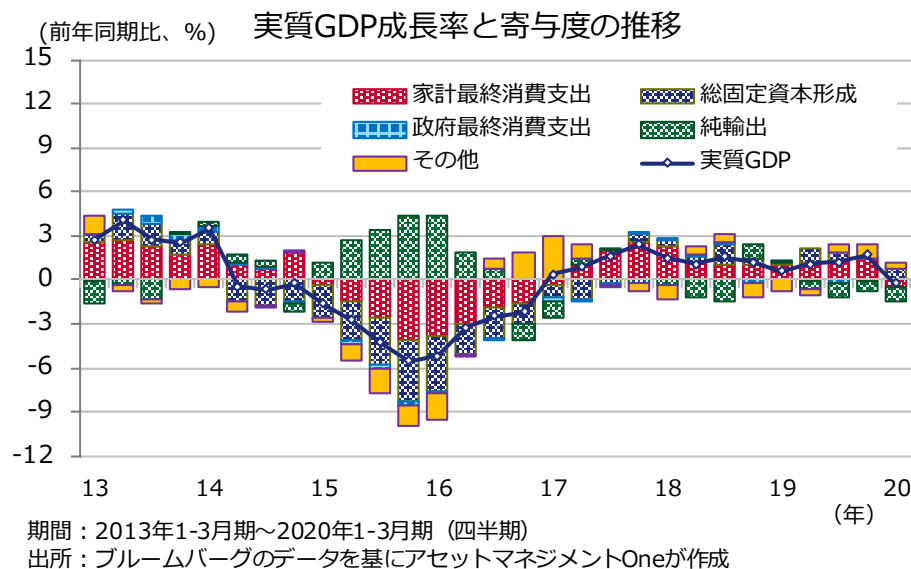
- 火力発電の割合が高い中国において、その燃料となる石炭の週次在庫量は経済活動の現状を示す指標とされています。主要6発電所の石炭在庫水準は5月中旬に急低下し、経済活動が正常化に向かっていることを示しています。
- 生産活動の伸びを確認すると、製造業が4月に前年比プラスに転換した一方、サービス業はいまだマイナス圏で推移しています。従って、足元で進んでいる経済活動の戻りは製造業主導によるものである可能性が示唆されます。この背景には、サービス業は営業再開を進めているものの、席数や客数に制限をかけた営業となっていることがあると考えられます。
- こうした状況を受け、全国人民代表大会ではサービス消費促進に向けた政策支援の必要性が議論されました。こうした政策支援に支えられ、サービス業は緩やかながらも徐々に回復すると考えます。しかし、外需低迷の長期化や米中関係の悪化など先行き不透明感も強く、景気への下押し圧力が強まる可能性には注意が必要です。

豪州の4月の経済統計は大幅な悪化を示す



- オーストラリアの失業率は4月に大幅に上昇し、6.2%と約5年ぶりの高水準となりました。新型コロナウイルス感染拡大阻止に向けた行動制限措置に伴い、雇用が失われた格好です。
- 同様に、小売売上高も4月には前月比▲17.9%（速報値）と大幅に減少しました。オーストラリア統計局によると、4月には行動制限措置の影響を受け、衣料品小売や外食、デパートといった業種で顕著な落ち込みが見られたもようです。
- オーストラリア政府は、雇用を守るために被雇用者1人当たり隔週1,500豪ドルを企業へ支給するジョブキーパープログラムの実施を公表しています。しかし、この政策による支給額は平均的な賃金の7割程度であるとされ、家計の収入減少が全てカバーされるわけではありません。また、オーストラリア準備銀行は今年後半も失業率が高い状況が続くとの見通しを立てており、今後、失業者数の増加と家計所得の減少を背景に消費の低迷が懸念されます。

新型コロナの感染拡大が続く中、大統領の言動を巡る政治的混迷が深まる



- ブラジルの2020年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比▲0.3%と、2019年10-12月期の同+1.7%からマイナス成長に転じました。これまで成長を下支えしてきた家計最終消費支出がマイナス寄与に転じたことに加え、純輸出のマイナス寄与拡大が成長率を押し下げました。一方、総固定資本形成はプラス寄与となり、成長率の押し上げ要因となりました。
- ブラジル中央銀行は5月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を3.75%から3.00%に引き下げることを決定しました。中銀は声明文において、急増する資本流出により、ブラジルを含む新興国経済は苦境に立たされているとの見方を示しました。また、中銀は6月会合における0.75%以下の利下げを以て、利下げサイクルの打ち止めを示唆しました。
- コロナ禍による世界的な景気減速と商品市況の軟化が、ブラジル経済の重しになると予想されます。また、ブラジルは新型コロナウイルス感染者数が未だ増加基調にあります。加えて、経済再開を重視する大統領との対立から、4月に就任したばかりの保健相が辞任するなど、大統領の言動を巡る政治の混迷が続いており、今後の経済再開への道のりに不透明感が漂います。

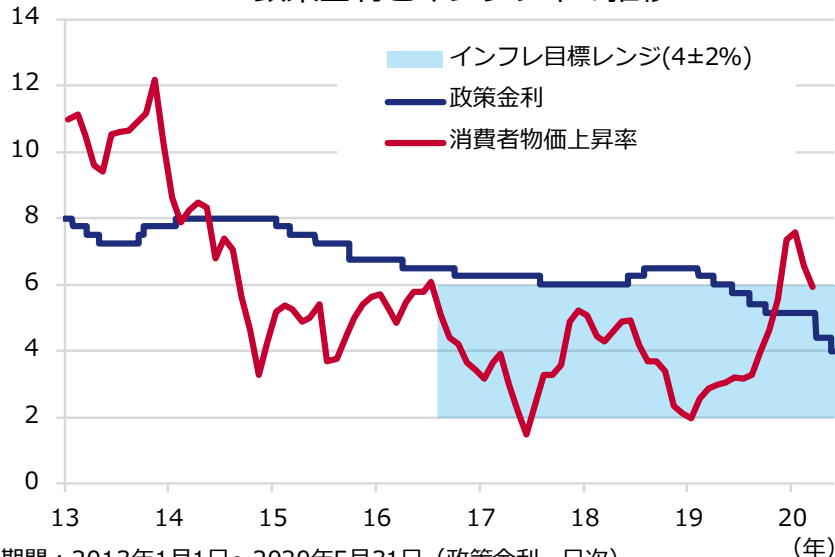
新型コロナウイルス感染拡大の中、政府・中銀が経済を下支え

モディ政権の経済対策

内容		金額（10億ルピー）
5/13公表 第1弾	中小企業向け緊急信用保証 中小企業向け資本注入基金など	5,946
5/14公表 第2弾	農業信用支援 出稼ぎ労働者向け食糧支給など	3,100
5/15公表 第3弾	農業インフラ支援 漁業者支援など	1,500
5/16公表 第4弾	石炭、鉱物、防衛などインフラ8分野の 構造改革	81
5/17公表 第5弾	農村雇用の支援など	400
3月に発表された経済支援策など		1,928
インド中銀による発表済み金融支援策		8,016
合計		20,971

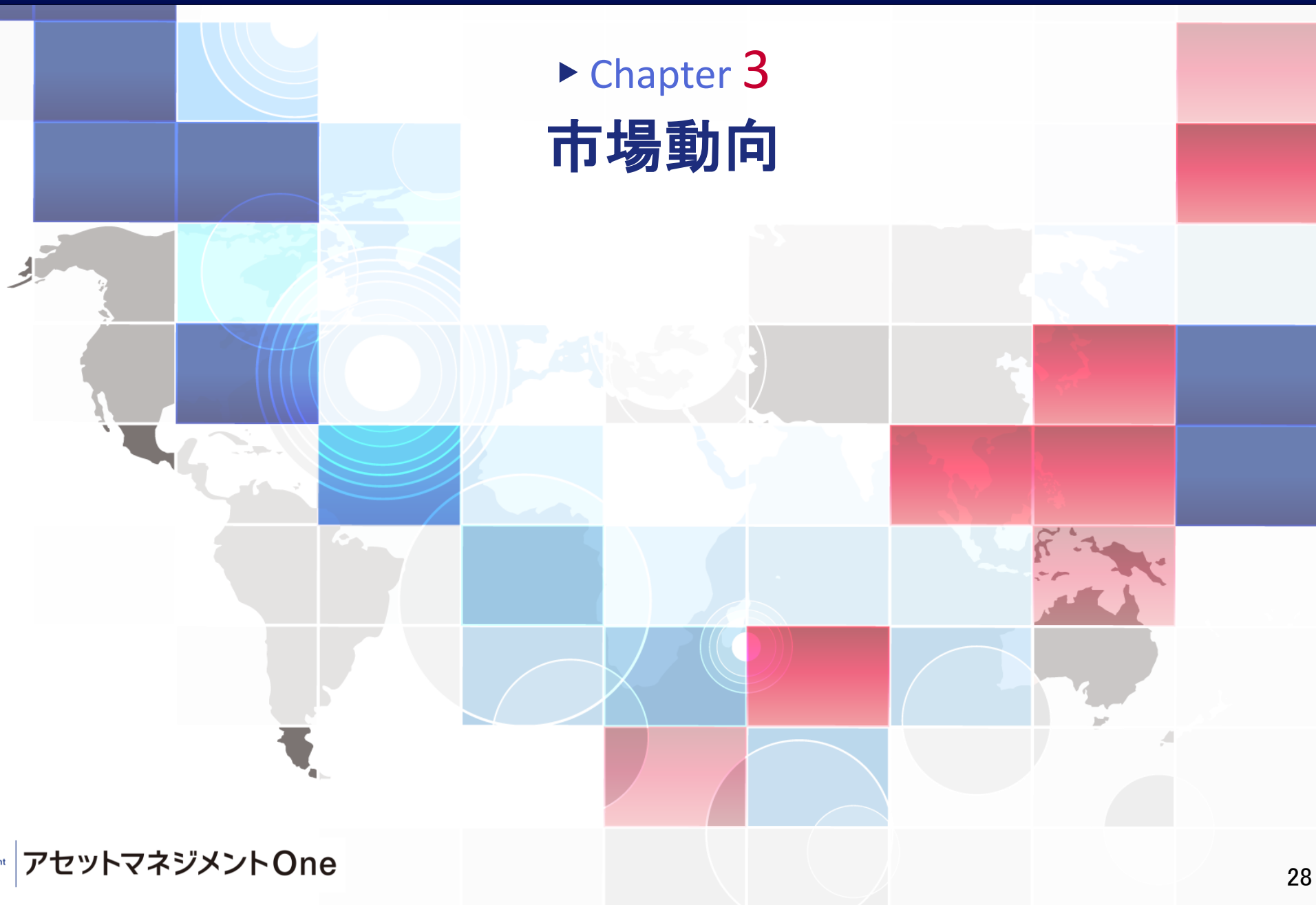
出所：インド財務省資料などを基にアセットマネジメントOneが作成

（前年同月比、%） 政策金利とインフレ率の推移



- インドでは、5月末の一日あたりの新規感染者数が8,000人を上回るなど、新型コロナウイルスの感染拡大が続いています。モディ政権は、感染拡大を防ぐため3月25日から都市封鎖を実施してきましたが、4月の購買担当者景気指数（PMI）総合が3月の50.6から7.2に落ち込むなど、経済の急激な悪化が顕在化しています。
- このため、政府や中央銀行は相次いで追加経済対策を発表しました。まず、モディ首相は5月12日にこれまでの景気支援策も含め20兆ルピー（GDP比10%）規模の対策を打ち出しました。財務相が5月13～17日に5回に分けて詳細を公表しました。また、インド中銀（RBI）も、5月22日に金融政策委員会を前倒しして開催し、政策金利（レポ金利）を0.4%引き下げ、4.0%としました。中銀総裁は、利下げ余地にも言及しており、今後も利下げが行われる可能性は高いと思われます。
- 政府は、経済への配慮から6月以降徐々に経済活動を再開する方針ですが、感染者数増加もあり難しいかじ取りを迫られています。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

各国中銀の大規模金融緩和などが支えとなる一方、景気の先行きへの懸念も根強いとみられる中、上値の重い推移を見込みます。米中対立の激化や米国内での社会不安の動向などにも留意が必要です。

日経平均株価

各国中銀の大規模金融緩和などが支えとなる一方、景気の先行きへの懸念も根強いとみられる中、上値の重い推移を見込みます。これまでの上昇は企業業績改善を先取りしているとみられる中、高値警戒感が浮上する可能性にも留意が必要です。

米国10年国債利回り

新型コロナウイルス感染症の影響による米景気の低迷や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策などが金利の低下要因と考えられます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、米長期金利はレンジ内推移を見込みます。

日本10年国債利回り

日銀は、上限を設けず国債を買い入れる方針や、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要に応じて躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる姿勢を示していることから、金利は低位での推移を見込みます。

米ドル/円

新型コロナウイルス感染症の影響による米景気の低迷や、米中対立への警戒感などが米ドルの下落要因と考えます。一方、米国の大型経済対策への期待などを鑑みると、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ヵ月)

	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	24,000～26,500米ドル	20,500～23,000円	0.5～0.9%	-0.1～0.1%	103～110円

マーケット・オーバービュー

		5月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	25,383	+4.26	▲0.10	+2.29	+20.82
	ドイツDAX指数	11,586	+6.68	▲2.55	▲1.19	▲8.15
	日経平均株価	21,877	+8.34	+3.48	+6.20	+11.33
	MSCI エマージング マーケットインデックス	930	+0.58	▲7.48	▲6.78	▲7.46
R E I T	米国REIT（配当込み）	18,094	+1.71	▲9.99	▲7.33	+10.54
	国内REIT	1,701	+7.90	▲15.69	▲11.26	▲2.72
	国内REIT（配当込み）	3,586	+8.24	▲14.98	▲7.80	+9.63
	豪州REIT（配当込み）	735	+7.26	▲20.45	▲15.51	+7.86
債 券 利 回 り	米国（10年）	0.65 %	+0.01	▲0.50	▲1.47	▲1.55
	米国ハイイールド債券	7.31 %	▲0.87	+0.81	+0.39	+1.38
	日本（10年）	0.01 %	+0.04	+0.16	+0.10	▲0.04
	ドイツ（10年）	-0.45 %	+0.14	+0.16	▲0.25	▲0.75

		5月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 （対米ドル）	ユーロ	1.11	+1.34	+0.68	▲0.61	▲1.26
	英ポンド	1.23	▲1.99	▲3.66	▲2.29	▲4.24
	豪ドル	0.67	+2.38	+2.51	▲3.86	▲10.28
	ブラジルリアル	5.34	+2.85	▲16.19	▲26.48	▲39.53
	人民元	7.14	▲1.03	▲2.02	▲3.24	▲4.44
	インドルピー	75.49	▲0.15	▲3.90	▲7.83	▲14.60
為替 （対円）	米ドル	107.83	+0.61	+0.06	▲0.42	▲2.66
	ユーロ	119.75	+2.00	+0.54	▲0.99	▲3.86
	英ポンド	133.11	▲1.36	▲3.98	▲2.71	▲6.78
	豪ドル	71.91	+3.02	+2.54	▲4.36	▲12.65
	ブラジルリアル	20.20	+3.36	▲16.40	▲26.84	▲41.17
	人民元	15.11	▲0.42	▲2.27	▲3.64	▲6.97
	インドルピー	1.43	▲0.11	▲4.81	▲8.24	▲16.98

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

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

米国ハイイールド債券はICE 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

- 5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、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染拡大を巡り対中報復関税を示唆したことなどが重しとなり、ほぼ横ばいとなりました。中旬は、景気動向や米中対立への懸念がくすぶったものの、ワクチン開発や経済活動再開への期待から上昇しました。下旬は、世界的に経済活動再開への期待が一段と強まったことから、上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2019年5月末～2020年5月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 各国中銀の大規模金融緩和 - 積極的な財政政策 - 経済活動再開への期待
下落 要因	- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 - 米中対立激化への懸念 - 米政治情勢の不透明感

米中対立や感染拡大第2波の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、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引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。新型コロナウイルス感染拡大の第2波が広がる可能性や、中国が香港に国家安全法を導入する方針を決めたことなどを受け、米国の対中強硬姿勢が強まるリスクには留意が必要です。雇用情勢が悪化した中、米国内の社会不安拡大にも注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：24,000～26,500米ドル

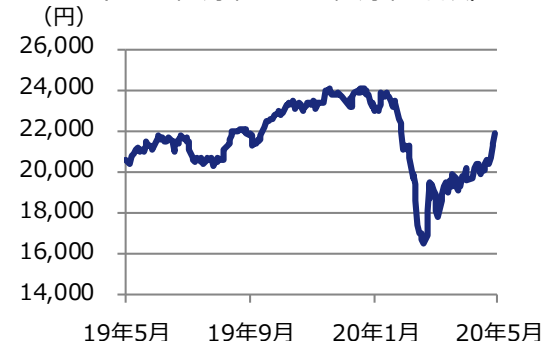
国内株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、月初に米中対立への懸念などから下落したものの、連休明けには米国株高を受けて、下落幅を縮小しました。中旬は、国内39県で緊急事態宣言が解除されたことから経済活動再開への期待が強まり、上昇しました。下旬は、全国で緊急事態宣言が解除されたこともあって世界的に経済活動再開への期待が一段と強まり、上昇しました。

日経平均株価

(2019年5月末～2020年5月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 各国中銀の大規模金融緩和 - 日銀による上場投資信託（ETF）買い入れ - 積極的な財政政策
下落 要因	- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 - 割高感が意識される可能性

割高感が意識される可能性に留意

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、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引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。国内株式市場では日銀によるETFの買い入れが引き続き下値を支えるとみられます。ただし、5月にかけての株価上昇が世界景気や企業業績の改善を先取りしているとみられる中、株価の割高感が意識され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

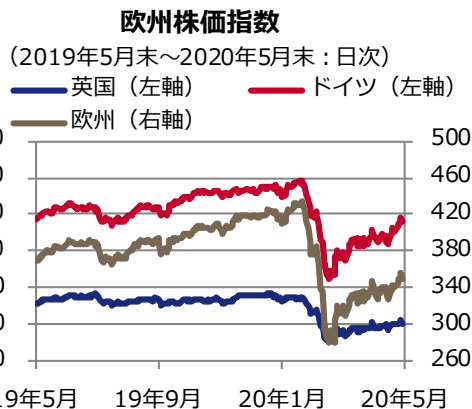
- 5月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染拡大を巡り対中報復関税を示唆したことなどが重しとなり、小幅上昇にとどまりました。中旬は、景気動向や米中対立への懸念がくすぶったものの、ワクチン開発や経済活動再開への期待から上昇しました。下旬は、世界的に経済活動再開への期待が一段と強まる中、欧州復興基金への期待もあって、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 各国中銀の大規模金融緩和 - 積極的な財政政策 - 経済活動再開への期待
下落 要因	新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,000～12,500



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

米中対立や感染拡大第2波の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、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引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。欧州では各種行動制限が緩和されつつありますが、夏季休暇を控え6月には欧州連合（EU）域内の移動制限なども緩和されていく見込みです。6月下旬のEU首脳会議では欧州復興基金についても協議され、合意に向けた動きがみられるか注視されます。

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染拡大を巡り対中報復関税を示唆したことなどから、下落しました。中旬は、米中対立への懸念がくすぶったものの、ワクチン開発や欧米などの経済活動再開への期待から上昇に転じました。下旬は、中国が全国人民代表大会（全人代）で成長目標の設定を見送る中、米中対立の激化への懸念が重しとなり、上昇幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 各国中銀の大規模金融緩和 - 積極的な財政政策 - 経済活動再開への期待
下落 要因	- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 - 米中対立激化への懸念

エマージング株価指数 (2019年5月末～2020年5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

米中対立や感染拡大の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、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引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。新興国では、特にブラジルなど南米での新型コロナウイルス感染拡大が懸念されます。また、中国が香港に国家安全法を導入する方針を決めたことなどをを受けて米国の対中強硬姿勢が強まるリスク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

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染拡大を巡り対中報復関税を示唆したことなどからリスク選好が後退し、下落しました。中旬は、米国内の感染拡大第2波への懸念が強まったことなどから、下落しました。下旬は、世界的に経済活動再開への期待が一段と強まる中、リスク選好が改善し、上昇しました。



※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	・各国中銀の大規模金融緩和 ・経済活動再開への期待
下落 要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・不動産市場の先行き不透明感

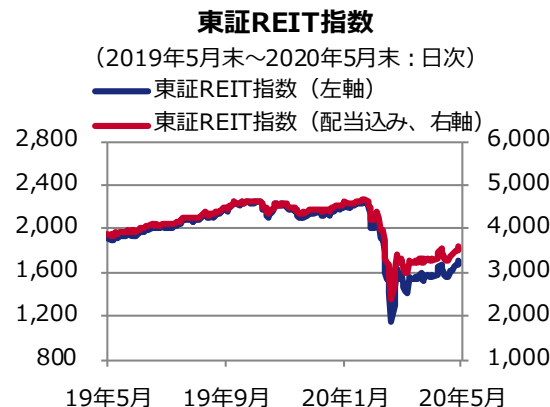
経済活動再開の動きを注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動、経済活動再開への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大による景気への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。超低金利環境は不動産市場を下支えするとみられますが、先行き不透明感が強い状況が続くと思われます。セクター別には小売・オフィス・ホテルなどで先行き懸念が根強い一方、データセンターなどは堅調を維持するとみられ、まちまちの動向が続くと思われます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 上旬は、月初にリスク選好の後退から下落したものの、連休明けには内外株高を受けて、大幅に上昇しました。中旬は、国内長期金利に上昇の兆しがみられたことなどが嫌気され、下落しました。下旬は、全国で緊急事態宣言が解除されたことから経済活動再開への期待が一段と強まり、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・各国中銀の大規模金融緩和 ・日銀によるJ-REIT買い入れ ・積極的な財政政策
下落 要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・不動産市場の先行き不透明感

経済活動再開の動きを注視

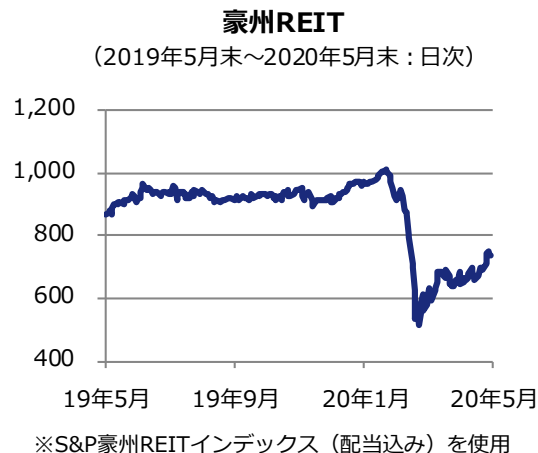
新型コロナウイルスの感染拡大による景気への懸念が根強いとみられる中、上値の重い推移を見込みます。国内の緊急事態宣言は解除されましたが、活動再開は段階的に進められる見込みで、大幅に落ち込んだ景気の回復には時間を要するとみられます。日銀のJ-REIT買い入れは引き続き支えになるとみられます。セクター別には小売・オフィス・ホテルなどで先行き懸念が根強い状況が続くとみられます。

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

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、経済活動再開に向けた動きが好感された一方で、米中関係悪化への懸念もあり、もみ合いの推移となりました。下旬には、一部の州の更なる行動制限の緩和を受けて上昇しました。なお、月末にはオーストラリア準備銀行（RBA）のロウ総裁が講演にて、国内経済が想定ほどの落ち込みにならない可能性を示しましたが、市場の反応は限定的でした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・低金利環境の継続 ・経済活動の再開
下落 要因	・米中関係悪化への懸念 ・豪中関係の悪化

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および国内経済への影響が懸念される中、RBAによる低金利環境の継続や経済活動再開に向けた動きが豪州REITの上昇要因になると考えます。一方で、米中や豪中の関係悪化といったリスク要因もあり、当面は値動きの大きい展開を見込みます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国債券市場（10年国債）』はほぼ横ばいでした。
- 上旬は、米経済活動再開への期待や、国債増発懸念などから、金利は上昇しました。中旬は、インフレ圧力の鈍化懸念や米景気の先行き不透明感などが低下要因となった一方、リスク選好の動きもあり、もみ合いでした。下旬は、米経済活動の再開による景気回復期待などから上昇した後は、米中対立への警戒感などから低下し、前月末に比べ、ほぼ横ばいでした。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 米国の大型経済対策による景気下支え期待
- 米国の財政悪化懸念

金利の低下要因

- 米景気低迷の長期化懸念
- 米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策
- 下押しされた米インフレ率

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：0.5～0.9%



金利はレンジ内での推移を見込む

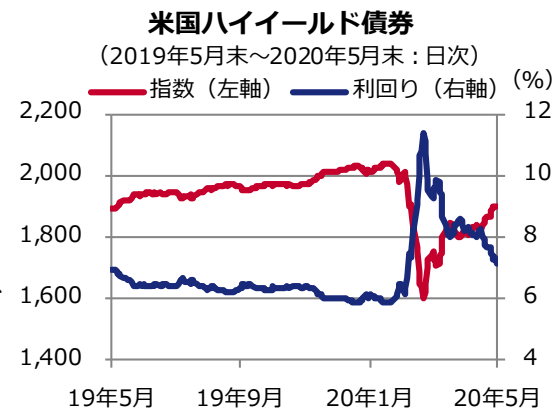
新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の低迷や感染第2波への警戒感、FRBの量的緩和策、下押しされた米インフレ率などは、金利の低下要因と考えられます。一方で、米国の大型経済対策に伴う景気下支え期待を鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。今後の米国の金融政策運営に関して、一部のFRB高官は、イールドカーブ・コントロールについて肯定的な発言をしており、緩和強化策の一つとして検討しているものとみられます。なお、FRBのパウエル議長は、マイナス金利政策導入には否定的です。

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

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米経済活動再開への期待を背景に、上昇しました。中旬は、米景気の先行き不透明感などが下押しする場面がみられた後は、米国株価が大幅高となりリスク選好姿勢が強まったほか、原油価格の上昇もあり、堅調でした。下旬は、米経済活動の再開による景気回復期待などから、上昇しました。



※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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因

- FRBによる社債買い入れ策
- 相対的に高い利回り水準

価格の下落要因

- 米景気低迷の長期化懸念
- 原油価格の低位推移
- 米中対立への警戒感

FRBの金融緩和策が下支えも要警戒

新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の低迷などは、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。米国では経済活動が部分的に再開されたものの、感染第2波への警戒感は根強く残る状況です。また、新型コロナウイルスへの対応などを巡り、米中間の対立が再激化する懸念が高まっており、今後リスク回避的な動きが顕在化する可能性にも留意が必要とみられます。もっとも、FRBが大規模な金融緩和措置を講じていることが、市場を下支えすると考えられます。なお、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスは、6月上旬に会合を開催予定ですが、協調減産を巡る協議の行方が注目されます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 5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、国債需給の緩みが意識されたことや、米長期金利上昇に連れた動きなどから、金利は上昇しました。中旬は、10年や5年の国債入札の順調な結果が好感された一方で、リスク選好の動きもあり、もみ合いでした。下旬は、米中対立への警戒感の高まりなどが金利の低下要因となった一方で、国内株高などもあり、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・日本の財政悪化懸念

金利の低下要因
・国内景気の低迷
・日銀の国債買い入れ
・リスク回避姿勢が強まる可能性

金利は低位での推移を予想

日本政府は、新型コロナウイルスの感染拡大に対応する今年度の第2次補正予算案を閣議決定しました。大型経済対策を巡る国債増発懸念などが金利の上昇要因とみられます。もっとも、新型コロナウイルス感染症の影響に伴う国内景気の低迷や、日銀の国債買い入れなどが金利の低下要因と考えられ、金利は低位での推移を予想します。日銀は、5月22日に臨時の金融政策決定会合を開催し、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため約30兆円の新たな資金供給策の導入を決定しました。なお、長短金利操作や資産買い入れ方針については、現状維持でした。

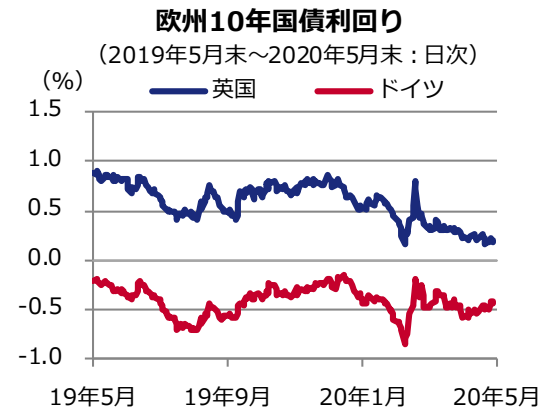
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 5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、ドイツ連邦憲法裁判所が欧州中央銀行（ECB）の量的緩和策の一部が違憲との判断を示し、金融政策運営を巡る不透明感が意識される中、金利は上昇しました。中旬は、感染第2波への警戒などから低下した後は、独仏の復興基金案への期待から上昇しました。下旬は、米中対立が警戒されたものの、欧州景気の回復期待などから、上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・ユーロ圏各国による財政拡張観測

金利の低下要因
・欧州景気の低迷
・ECBの量的緩和策
・ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念

金利はレンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルス感染症の影響による欧州景気の低迷や、ECBの量的緩和策、ユーロ圏のインフレ率の鈍化懸念などが、金利の低下要因と考えられます。一方で、ユーロ圏各国の財政拡張観測などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移が見込まれます。ECBの金融政策に関しては、今後景気が一段と悪化する場面などには、パンデミック緊急購入プログラムについて、規模の拡大が検討されるとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

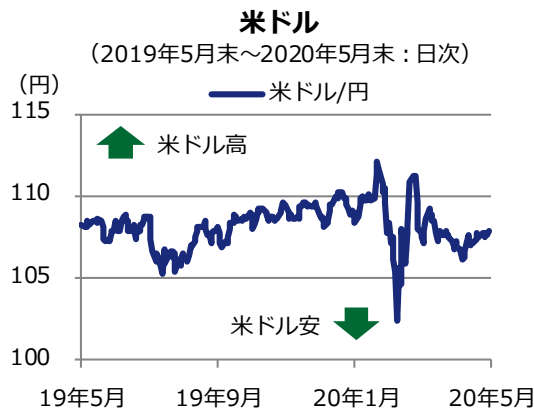
ドイツ10年国債利回り：-0.7～-0.3%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 5月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米中関係悪化への警戒感や、ユーロ圏の金融政策を巡る不透明感がくすぶる中、円高・米ドル安が進行しました。中旬は、もみ合い推移した後は、リスク選好の動きや、日銀の新たな資金供給策への思惑から、円安・米ドル高が進みました。下旬は、米中対立激化への警戒感から米ドルが弱含む場面がみられたものの、米経済活動の再開期待などから、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 米国の大型経済対策による景気下支え期待
下落要因	・ 米国景気の低迷 ・ FRBの流動性供給措置 ・ 米中対立への警戒感

もみ合いの展開を予想

新型コロナウイルス感染症の影響による米国景気の低迷や、FRBの流動性供給措置などが米ドルの下落要因になると考えられます。また足元では、新型コロナウイルスへの対応や香港情勢などを巡り、米中間の対立が激化する懸念が高まっており、リスク回避的な動きが強まる可能性にも留意が必要です。一方で、米国の大型経済対策の実施に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、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：103～110円

今後1カ月の見通し

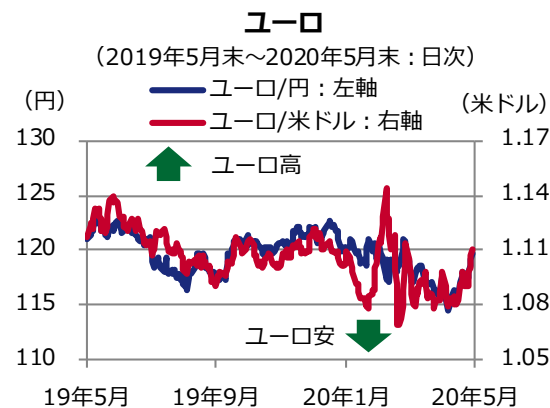
(対円)



ユーロ

■ 前月の相場動向

- 5月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、低調なユーロ圏経済指標や、ドイツ連邦憲法裁判所がECBの量的緩和策の一部が違憲との判断を示したことから、下落しました。中旬は、小動きとなった後は、独仏が新型コロナウイルスの影響を受けた地域や産業を支援するための復興基金の創設を提案したことが好感されたことなどから、上昇しました。下旬も、復興基金への期待などから上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ ユーロ圏各国による財政出動への期待
下落要因	・ 欧州景気の低迷 ・ ECBの量的緩和策

レンジ内での推移を見込む

新型コロナウイルス感染症の影響による欧州景気の低迷などが、ユーロの下落要因と考えられます。一方で、ユーロ圏各国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。EUの欧州委員会は、新型コロナウイルスの影響からの経済復興のため、補助金を含む復興基金を提案しました。しかし財政規律を重視するオランダなどが反対する中、6月の下旬に予定されるEU首脳会議が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.07～1.12米ドル

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

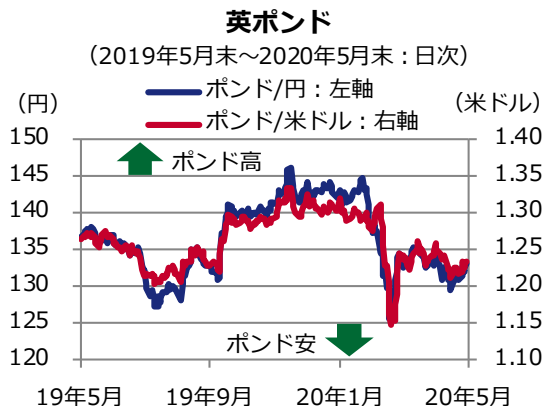


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 5月の英ポンドは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、低調な英経済指標や、ユーロ安に連れた動きから、下落しました。中旬は、英・EUの通商交渉を巡る不透明感から下落した後は、原油価格の上昇などから、下げ幅を一部縮小しました。下旬は、英・EUの通商交渉を巡る懸念や、イングランド銀行（BOE）のマイナス金利導入を巡る思惑が重しとなる中、英経済活動の再開期待から上昇したものの、前月末を下回りました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 経済活動の再開期待
下落 要因	・ 英景気の悪化懸念 ・ EUとの通商交渉を巡る不透明感 ・ BOEの追加緩和観測

弱含む見込み

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5月11日の週に行いました。一部進展はあったものの、EUが求める公平な競争条件確保などの論点を巡っては、ほとんど進展が見られなかったもようです。移行期間の延長是非の判断期限を6月末に控える中、英国は移行期間の延長はせずとの立場を崩していません。こうした中、先行き不透明感が高まっており、英ポンドは、弱含む見込みです。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



人民元

■ 前月の相場動向

- 5月の人民元は、対米ドルで下落しました。
- 上旬から中旬にかけては、米国が新型コロナウイルスの感染拡大を巡り対中報復関税を示唆したことなどから、人民元は売られました。下旬には中国が全人代において香港への国家安全法導入を決定したことなどから、米中関係の更なる悪化が意識される中、元安が進み、一時約9カ月ぶりの安値圏で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 中国人民銀行の人民元安定化姿勢 ・ 中国の資本規制継続
下落 要因	・ 中国景気の減速 ・ 中国人民銀行の金融緩和 ・ 米中関係の悪化

米中関係を注視

11月に米国大統領選を控え、米中関係の先行きに不透明感が強いことや中国景気の減速、中国人民銀行による金融緩和を背景に人民元安が意識されやすい環境が続くとみられます。一方で、人民銀行が人民元の安定化姿勢および資本規制を継続していることは急速な人民元安を抑える要因となります。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

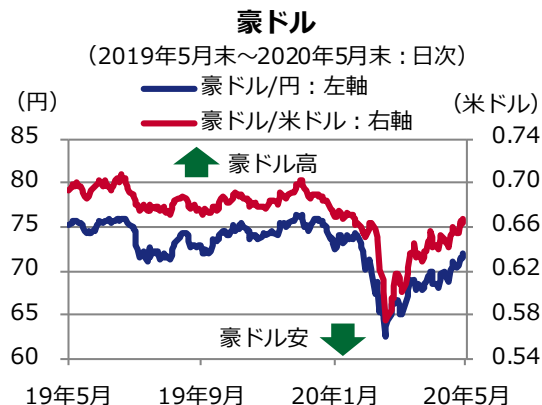


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 5月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は下落して始まりましたが、国内の新型コロナウイルスの新規感染者数の鈍化から経済活動の再開方針が示されたことを受け、下げ幅を縮めました。中旬から下旬にかけては、国内景気への過度な懸念の後退、鉄鉱石価格の上昇を背景に上昇に転じ、約3ヵ月半ぶりの高値に達しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ オーストラリアの経済活動再開 ・ 中国のインフラ投資拡大
下落 要因	・ RBAの金融緩和の継続 ・ 豪中関係悪化

上値の重い推移を見込む

オーストラリアでの経済活動の再開は豪ドルの上昇要因と考えます。また、中国におけるインフラ投資の拡大も鉄鉱石需要増加につながることから、豪ドルの上昇を支援すると考えます。ただし、引き続き国内景気の低迷は続いており、RBAが金融緩和を継続していることから、豪ドルは上値の重い推移を見込みます。また、足元では中国との関係悪化懸念もあり、この動向にも注目しています。

今後1カ月の見通し

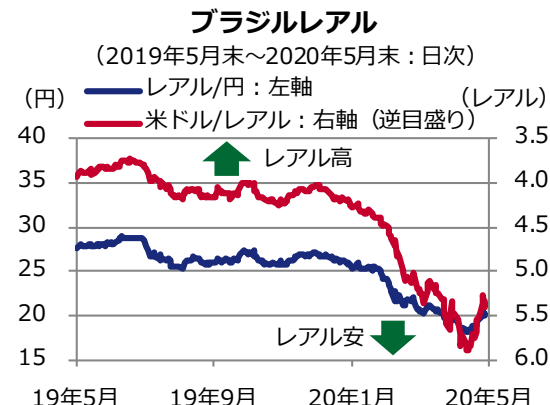
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 5月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、格付け会社がブラジルの格付け見通しを引き下げたことや、ブラジル中銀の利下げ幅が市場予想を上回ったこと等からブラジルレアルは下落しました。中旬は、一時もみ合いの展開となりましたが、鉄鉱石価格の上昇を背景に、レアルも上昇に転じました。下旬は、為替介入を示唆する中銀総裁の発言等を背景に上昇基調でした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 当局の通貨安けん制姿勢
下落 要因	・ 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

上値の重い展開に

当局の通貨安けん制姿勢はレアルの下支え要因となるとみられます。一方で、ブラジルは新型コロナウイルス感染者数が未だ増加基調にあります。加えて、経済再開を重視する大統領との対立から、4月に就任したばかりの保健相が辞任するなど、大統領の言動を巡る政治の混迷が続いており、今後の経済再開への道のりに不透明感が漂います。こうした中、レアルは上値の重い展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

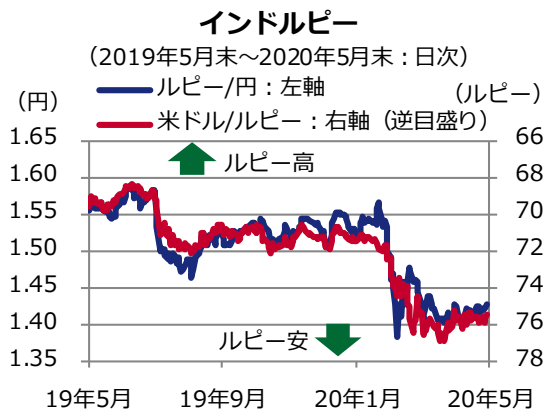


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 5月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからない中、ルピーが下落しました。中旬には、モディ首相がGDP比10%規模の経済対策を発表したことなどを受けて、上昇する場面が見られました。しかし、下旬にかけては、インド中銀の緊急利下げなどもあり、ルピーは再び下落しました。総じてみると安値圏で、もみ合う展開でした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ モディ政権の経済対策の効果
下落 要因	・ 新型コロナウイルスの感染拡大の影響 ・ 金融部門の不良債権問題への懸念

上値の重い展開に

モディ政権の経済対策などがルピーの下支え要因になると考えられます。しかしながら、依然として続くインドでの新型コロナウイルスの感染拡大やその経済への影響、加えて今後増加が見込まれる不良債権の問題などが、ルピーの懸念材料です。こうした中、ルピーは当面上値の重い展開を想定しています。

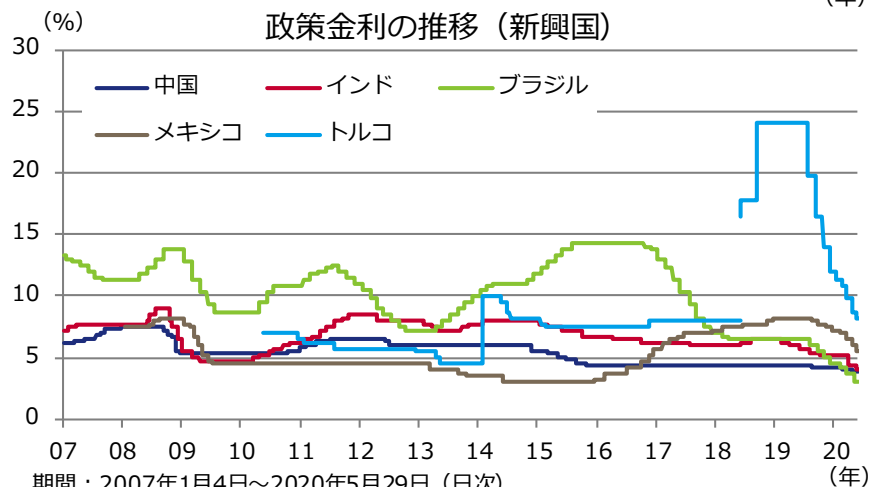
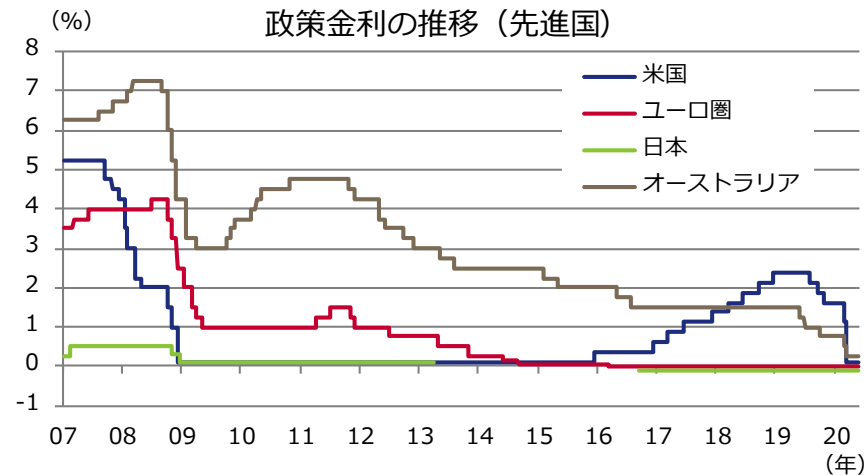
今後1カ月の見通し

（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5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～

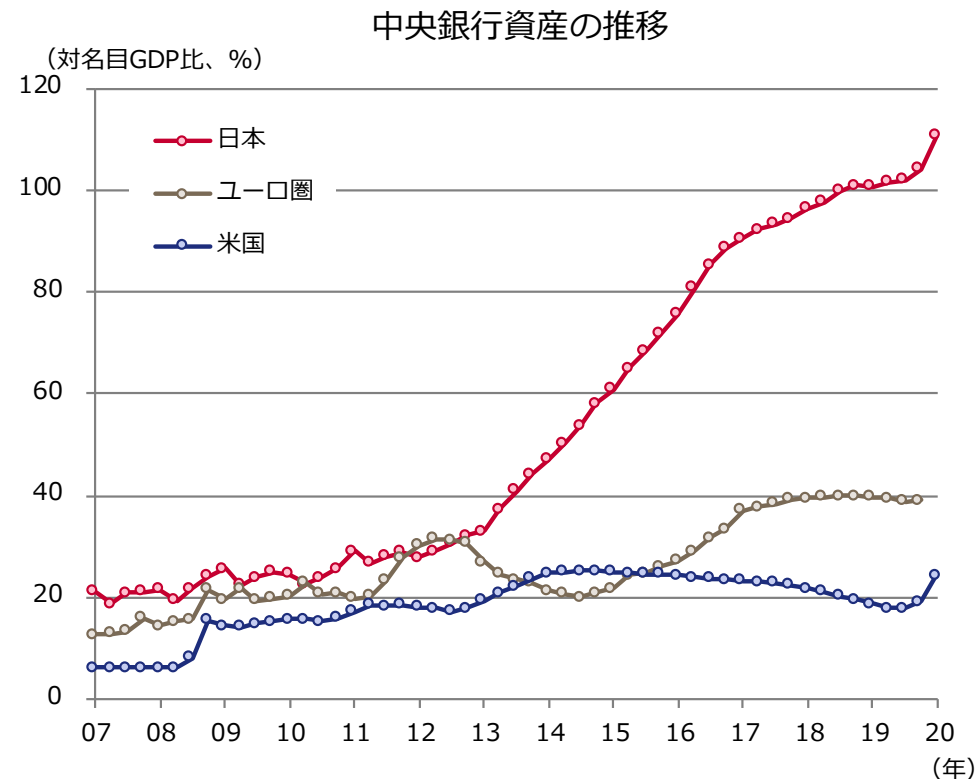
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（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

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

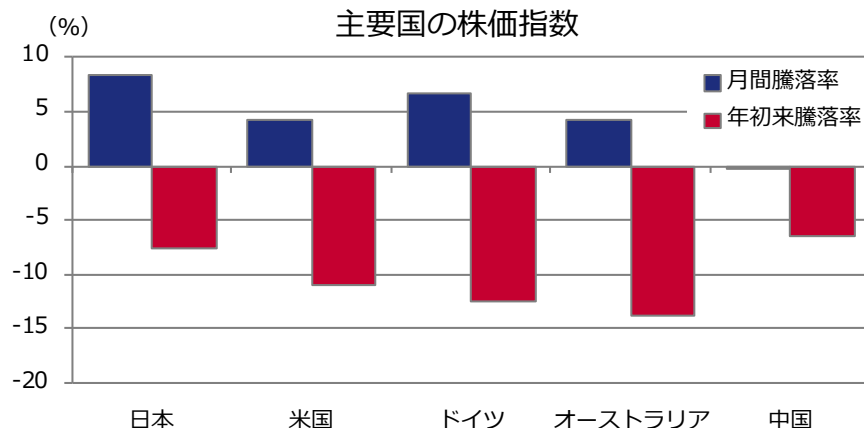


期間：2007年1-3月期～2020年1-3月期（四半期）

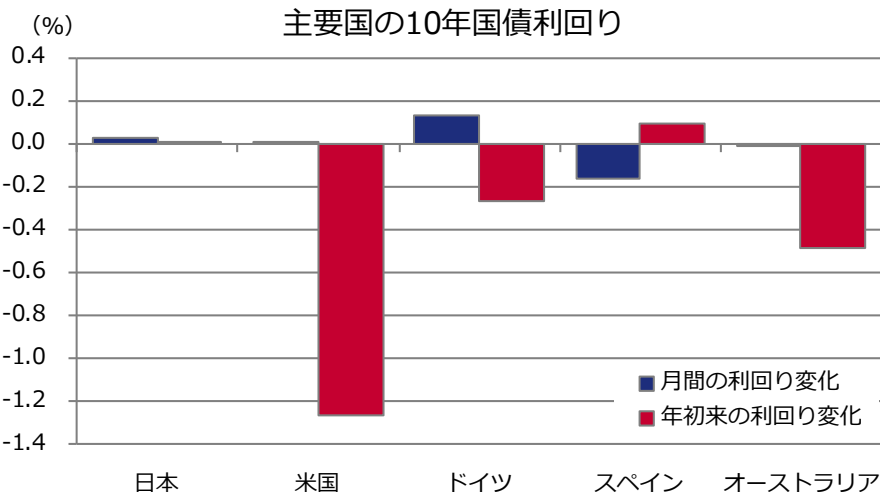
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）ユーロ圏は2019年10-12月期まで

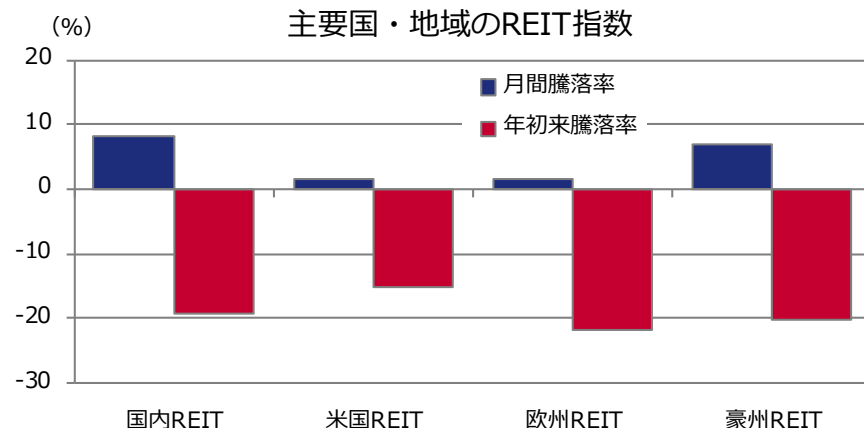
チャート集 – 前月のまとめ



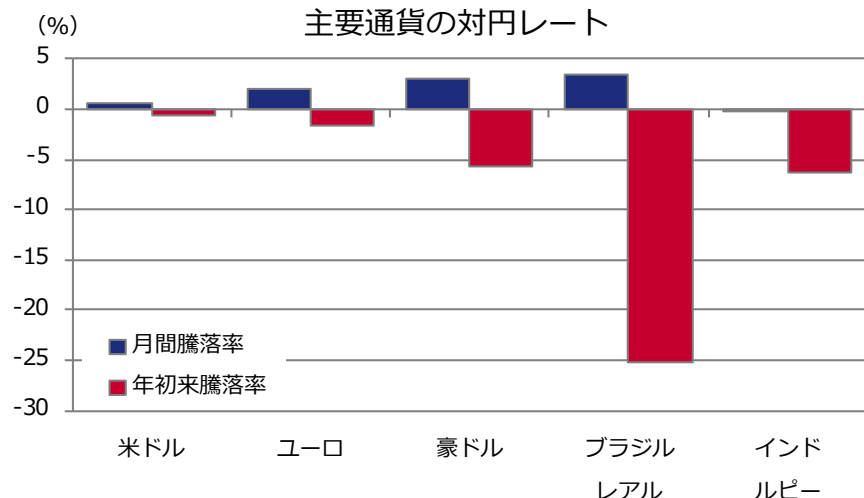
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年5月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年5月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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5月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年5月末の期間

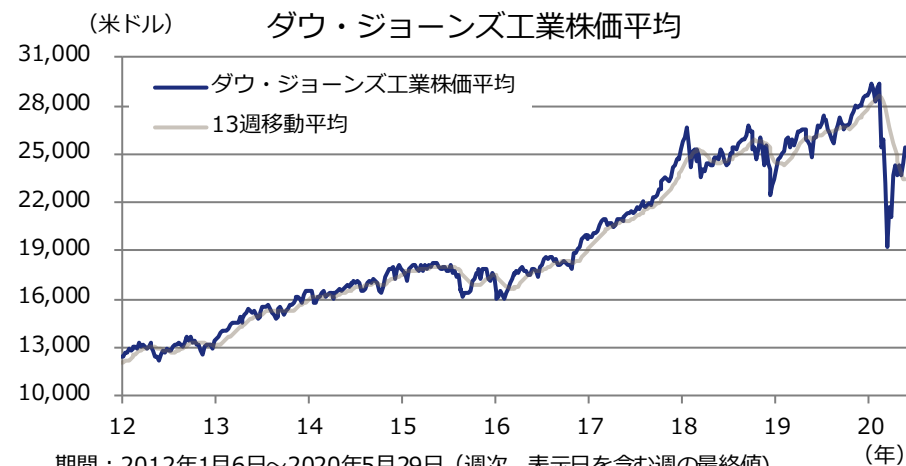


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年5月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年5月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン



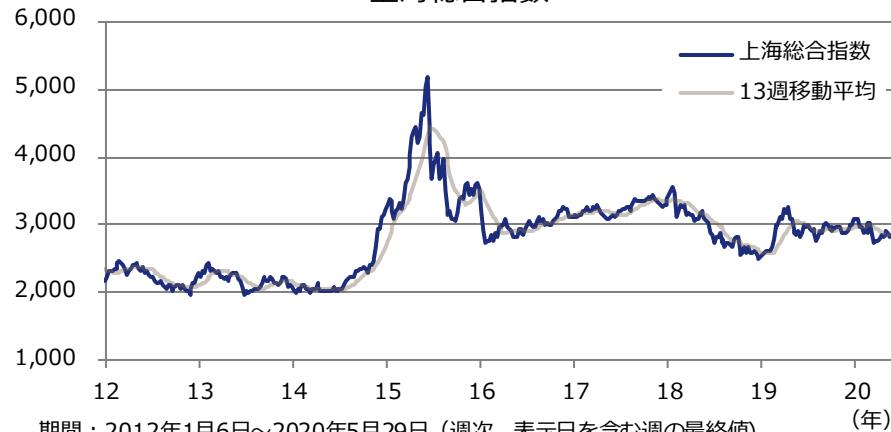
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年5月の1ヵ月間、年初来：2019年12月末から2020年5月末の期間

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5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～2020年5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～2020年5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～2020年5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

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	-0.68	-0.67	-0.65	-0.62	-0.57	-0.46	-0.30
ドイツ	-0.57	-0.66	-0.67	-0.64	-0.60	-0.45	0.00
オランダ	-0.54	-0.52	-0.59	-0.56	-0.41	-0.24	0.05
フランス	-0.49	-0.53	-0.54	-0.44	-0.30	-0.08	0.69
日本	-0.15	-0.15	-0.15	-0.13	-0.11	0.01	0.51
スペイン	-0.38	-0.35	-0.25	-0.07	0.24	0.56	1.34
英国	0.03	-0.04	-0.03	-0.01	0.02	0.18	0.58
カナダ	0.28	0.29	0.32	0.40	0.44	0.53	1.12
米国	0.16	0.16	0.19	0.30	0.50	0.65	1.41
オーストラリア	0.28	0.27	0.26	0.39	0.60	0.89	1.69
イタリア	0.12	0.38	0.55	0.88	1.21	1.48	2.44

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5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

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）

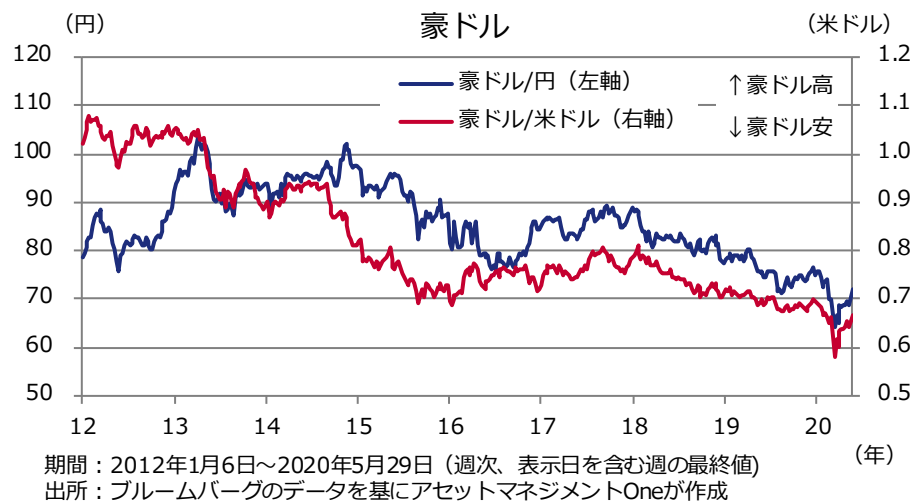
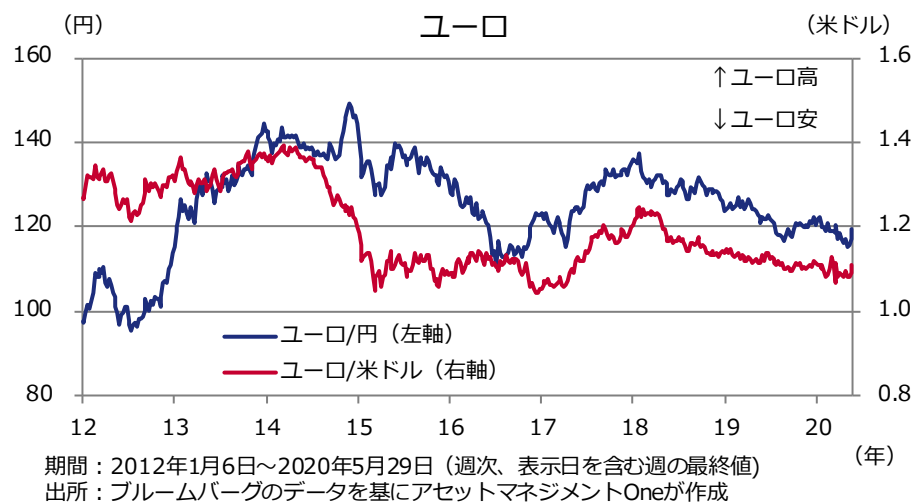


期間：1962年1月～2020年5月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

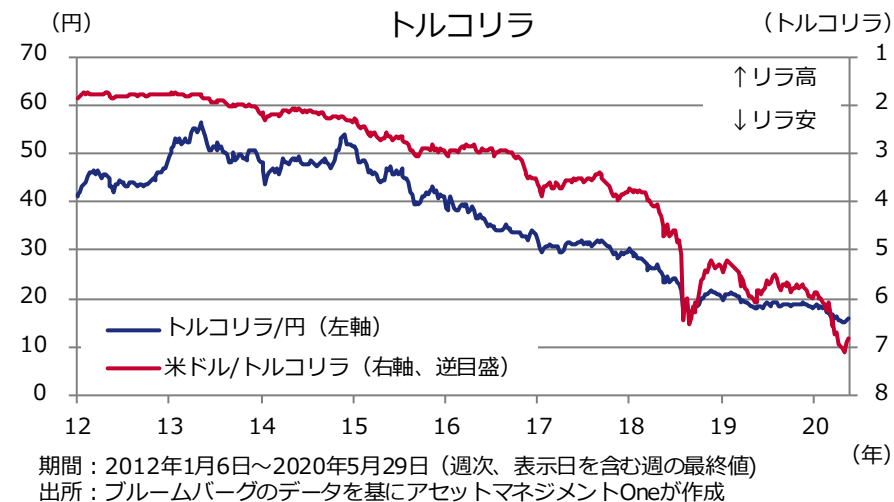
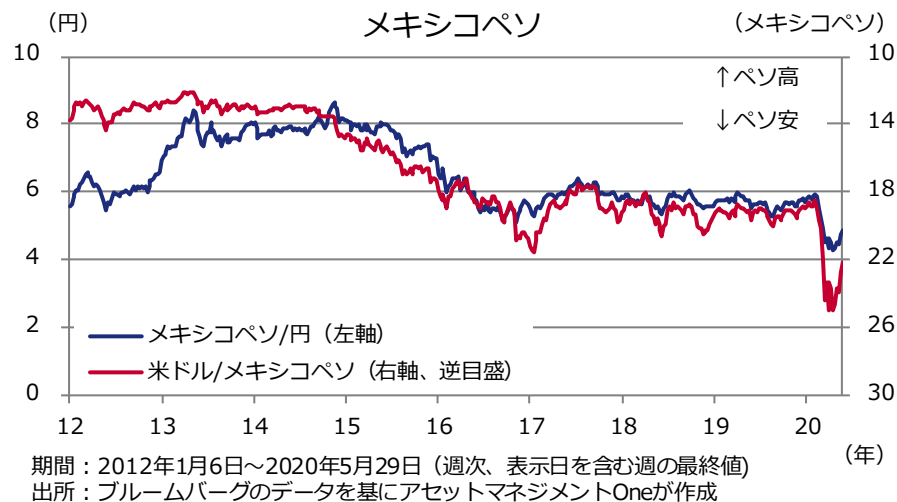
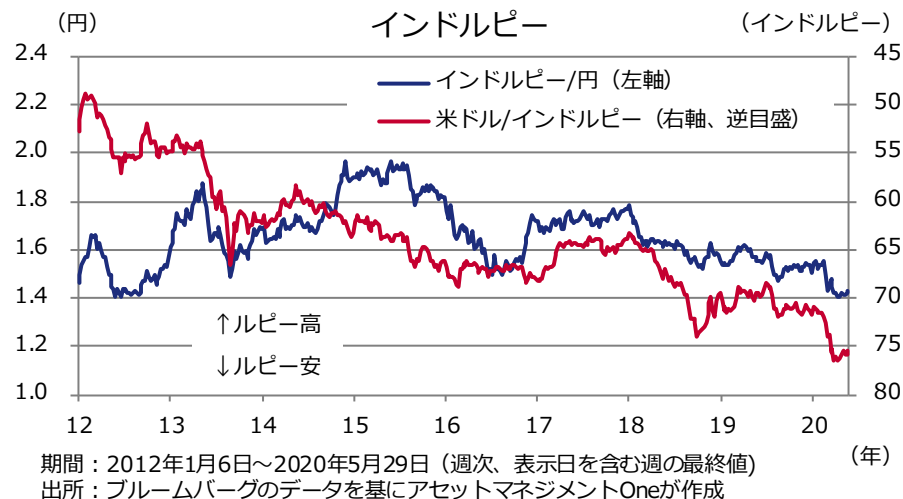
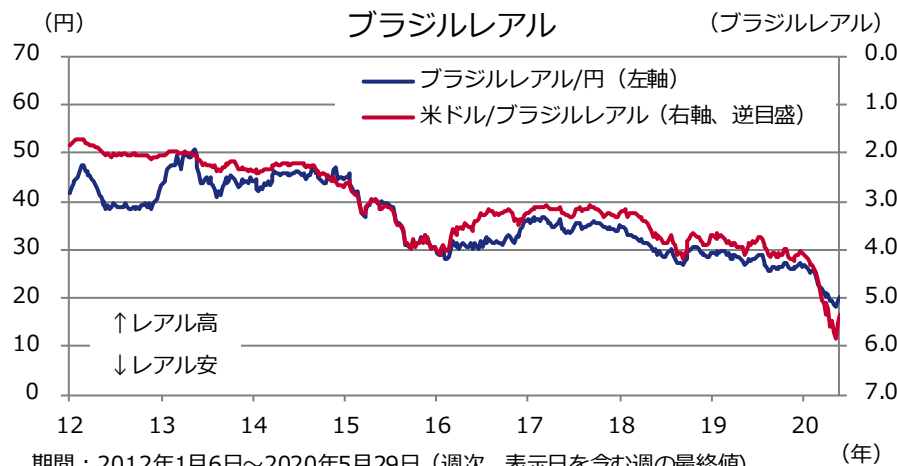
チャート集 – 債券市場



チャート集 - 外国為替市場 ①

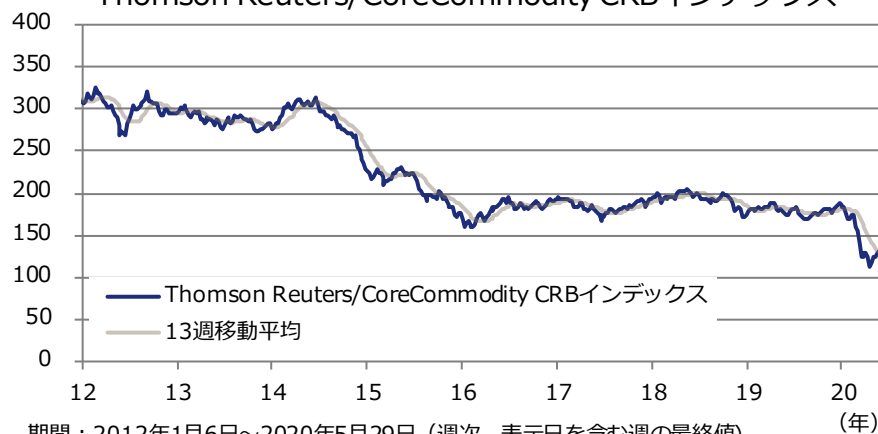


チャート集 - 外国為替市場 ②



チャート集 – 商品市場

Thomson Reuters/CoreCommodity CRBインデックス



(米ドル/バレル) WTI原油先物（NYMEX、期近）



(米ドル/トロイオンス) 金先物（COMEX、期近）



(米ドル/ポンド) 銅先物（COMEX、期近）



チャート集 – その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2020年5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～2020年5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～2020年5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5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。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

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

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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