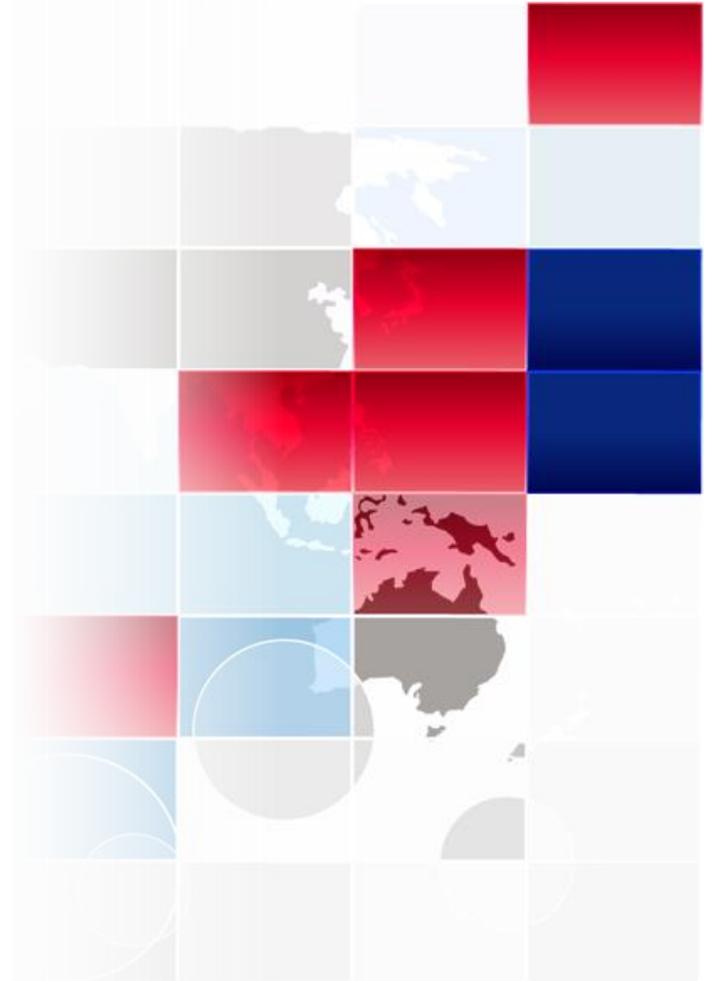

マーケット・インサイト

2020年9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

米国追加経済対策
株式市場
米国債券市場
米ドル安
米国クレジット環境
中国の下期経済政策方針

▶ 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

追加経済対策を巡る協議が停滞する中、大統領令がつなぎの支援策に

追加経済対策案・政策規模の比較

(億米ドル)

対策内容	民主党案	共和党案
失業保険給付の加算措置延長	4,370	1,100
現金直接給付	4,350	3,000
中小企業向け支援	2,900	3,580
州・地方政府への財政支援及び教育関連支出の拡大	13,000	1,050
公衆衛生関連費用	3,820	1,110
住宅関連費用の追加支援	2,020	30
個人所得税減税	2,910	0
事業税減税の撤廃	▲ 2,540	0
その他支出	3,540	660
合計	34,370	10,530

出所:責任ある連邦予算委員会及び各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

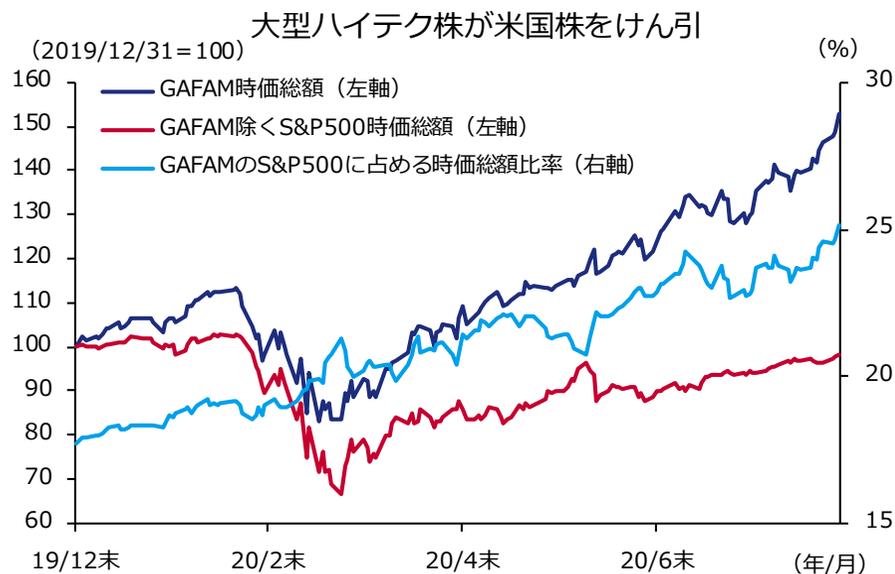
8月8日に署名された大統領令

大統領令	概要	政策規模
失業給付の加算措置延長 (一週間当たり400米ドル)	予算の75%を連邦政府が、25%を州政府 が拠出。州政府が拠出に応じない場合、 連邦政府拠出分(一週間当たり300米ドル) のみ加算。	440億米ドル
給与税の支払い猶予	雇用主に対し、年収約10万米ドル未満の 被雇用者の給与の内、6.2%の給与税の支 払いを猶予。	~1000億米ドル
学生ローン及び利子の支払い を猶予	学生ローンの支払い及び利子が0%の支 払いを2020年末まで猶予。	~200億米ドル
家賃等の支払いに苦しむ賃借 人の立ち退きを防止策の検討 を関係機関に要請	対象は政府保証付きの物件に限定。	-
合計		~1640億米ドル

出所:責任ある連邦予算委員会及び各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

- 既存の経済対策が次々と失効する中、米議会は追加の経済対策の成立を目指しています。しかし、共和党と民主党がそれぞれ掲げる経済対策案は規模・内容ともに大きく異なることから、両党は妥協点を見いだせず、協議が停滞しています。
- こうした中、8月8日にトランプ大統領は経済対策を盛り込んだ大統領令に署名しました。中でも、失業給付の加算措置の延長は、議会で追加の経済対策が成立するまでのつなぎとして、失業者の所得の下支えとなることが期待されます。
- 大統領選に向けた全国大会を両党ともに終え、政治の焦点が再び追加経済対策へ移るとみられる中、協議の進展が期待されます。一方、郵政公社の支援など、追加経済対策以外の政策課題でも両党は激しく対立しているため、協議が決裂するリスクにも留意が必要です。

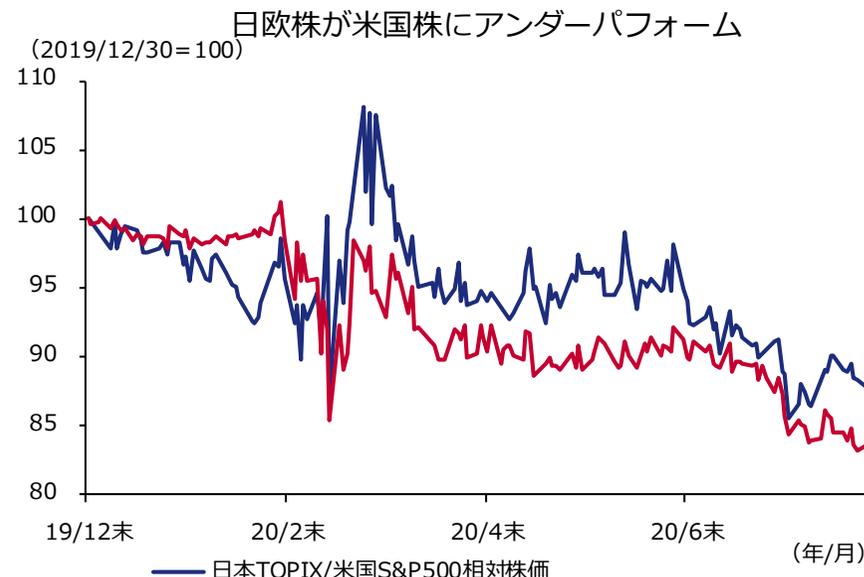
GAFAMへの資金集中が継続



期間：2019年12月31日～2020年8月26日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) GAFAMはグーグル（アルファベット）、アップル、フェイスブック、アマゾン、マイクロソフトの5社



期間：2019年12月30日～2020年8月26日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国株式市場は8月も堅調に推移し、S&P500は2月に付けた過去最高値を更新しました。ただし、GAFAMと呼ばれる大型ハイテク企業の時価総額が年初来で約5割上昇した一方で、それ以外のS&P500採用銘柄は依然昨年末の水準を下回るなど、GAFAMへの資金集中が目立っています。米国のいくつかの経済指標は夏場にかけてかなり回復しましたが、コロナ禍が続く世界景気への警戒感が根強い中、世界の勝ち組とされる大型ハイテク企業に資金が集中する状況が続いていると考えられます。
- 日欧株も8月にかけて堅調に推移したものの、コロナ禍に強いとされるハイテク産業で世界的な勝ち組とされる企業を欠く中、米国株には大きくアンダーパフォームする状況が続いています。
- ワクチン開発や生産に本格的にめどが立つまでは、こうした状況が続く可能性が高いように思われます。

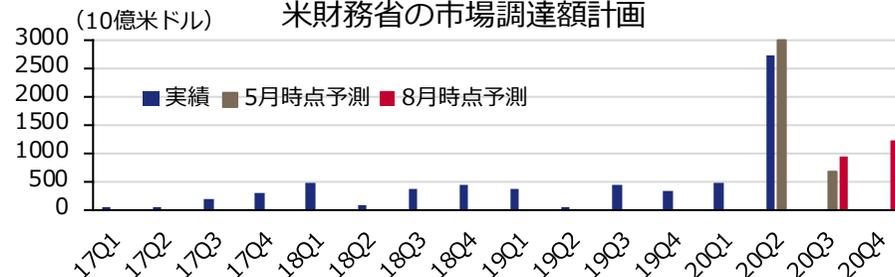
国債需給悪化懸念がくすぶる。預貸ギャップ拡大を受けた銀行の投資需要に注目

金利の期間構造モデルに基づく米国長期金利の分解



期間：2013年1月2日～2020年8月24日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）期待短期金利やタームプレミアムはNY連銀の推計値

米財務省の市場調達額計画



期間：2017年Q1～2020年Q4（四半期）
 出所：米財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米商業銀行の預貸ギャップ（前年差）



期間：2010年1月～2020年7月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）預貸ギャップは預金と貸出金の差額

- 8月の米国債券市場では、国債増発に対する警戒感が強まる場面がみられました。米財務省が公表した四半期の市場調達額計画によれば、7～9月期の市場調達額は5月時点の予測を上回ったことに加え、10～12月期には更に膨らむ見込みです。こうした中、中旬に実施された30年国債入札は低調な結果となり、長期金利にもやや上昇圧力が強まりました。タームプレミアム（期間に伴う上乗せ金利）のマイナス幅が縮小する動きがみられました。
- もっとも足元では米商業銀行の預貸ギャップは急拡大しており、銀行の米国債に対する潜在的な投資需要は相応にあると考えられ、今後の動向が注目されます。

米ドル安は長期化するのか



- 米ドルは足元、対ユーロなどを中心に軟調に推移しています。今年3月の世界的な金融市場調整局面では、企業などによる米ドル資金需要が急速に強まったことから、米ドル高となる局面もありました。その後、米連邦準備理事会（FRB）による一連の米ドル流動性供給や世界経済の持ち直しを受けて、米ドルの需給ひっ迫懸念が和らぐ中、米ドル安が長期化するとの見方が市場の一部で広がりつつあるもようです。
- その論拠としては、米財政赤字の大幅拡大や、実質長期金利の歴史的な低水準への低下などが挙げられています。ただし、今回の財政赤字拡大は世界的な現象であって米国に限らないこと、実質長期金利の低下も今後のインフレ動向次第であっていずれ下げ止まる可能性があること、などを踏まえると、米ドル安が長期化するかは不透明といえます。

銀行の貸出態度は厳格化。金融市場の緩和環境との違いが鮮明

米銀行 商工業向け貸出態度と金融環境指数



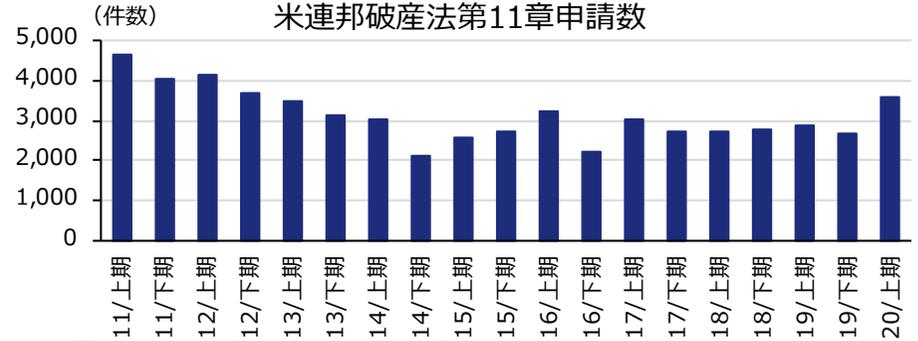
期間：貸出態度 1997年1-3月期～2020年7-9月期 (四半期)
 金融環境指数 1997年1月3日～2020年8月14日 (週次)
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米銀主要6行の貸出に対する貸倒引当金割合



期間：2006年3月～2020年6月 (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

米連邦破産法第11章申請数



期間：2011年上期～2020年上期 (半期)
 出所：米国破産協会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 銀行の上級貸出担当者を対象する米連邦準備理事会（FRB）のシニア・ローン・オフィサー・オピニオン・サーベイ7月調査によれば、商工業向けローンの貸出基準は、「厳格化」傾向が強まりました。大・中堅企業向け、中小企業向けともに前回4月調査に比べ約30ポイント上昇し、世界金融危機後の2008年10月調査以来の高水準となりました。一方で、米金融市場ではFRBの大規模緩和策により緩和的な金融環境が続いています。**
- こうした中、米主要銀行は貸倒引当金を大幅に積み増すなど、融資の焦げ付きに備える動きがみられているほか、企業の米連邦破産法第11章（Chapter11）の申請数も増加しています。株式市場を中心に米金融市場の好調さの裏側で、コロナ禍を受けた企業の経営環境を巡る不透明感が高まりつつある可能性には留意が必要です。**

当局は下期の短期的な景気刺激に慎重姿勢を示す。今後は内需重視の構造改革路線へ

7月の中央政治局会議内容

項目	内容
マクロ経済政策	短期 ・ <u>全人代での方針に大きな変化なし</u> ・雇用関連の支援を強調 ・最終消費拡大の必要性を示す ・不動産市場への厳格化姿勢維持 ・資本市場のインフラ整備 ・都市化の促進 ・ <u>金融政策はより対象を絞って実施</u>
	中長期 ・ <u>内需と外需の「双循環」体制を強調するも、</u> ・ <u>内需重視の姿勢を示す</u> ・2035年までの開発目標策定を議論し、 習政権の長期化観測

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

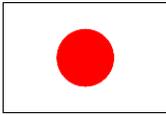
9月以降の中国政治・経済スケジュール

時期	内容
9月	・ 米国TikTok事業売却期限 →合意に至らなければ、米国内での運営禁止 ・ 米国政府による、中国通信機器製造大手ファーウェイへの事実上の禁輸措置発動 →米国の製品・技術が利用されている半導体やソフトなど禁輸対象となり、事実上、ファーウェイは供給を絶たれる格好に
10月	・ 5中全会開催 →2021年からスタートの次期5ヵ年計画策定 習近平政権の長期化観測。党内人事の公表も注目

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 中国当局は、7月の中央政治局会議にて、下期の経済政策方針を議論し、新型コロナウイルスへの対応から中長期を見据えた内需重視の構造改革路線への転換を表明しました。足元で景気の回復が進んでおり、短期的な景気刺激を控え、構造改革による中長期的な成長の持続を目指すもようです。
- また、同会議では10月に5中全会（中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議）を開催し、次期5ヵ年計画を策定することも決定されました。構造改革路線は、この次期5ヵ年計画において中心的な政策方針となるとみられます。
- 中国が構造改革路線へ転換した要因の1つとして、米国を中心に中国の封じ込めが始まりつつあることが挙げられます。こうした状況下で、中国は内需中心の経済へ転換を図っているとみられます。秋にかけて、中国では5中全会、米国では大統領選と両国で今後数年の政治・経済を占う大きな政治イベントがあります。結果によっては、今後の米中関係および中国の構造改革路線に大きな影響を与えるため、その動向を注視しています。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 景気は緩やかな回復に	大規模な流動性供給と信用供与の拡大	経済活動が再開する中、住宅や個人消費などの一部の経済指標は既にコロナ禍前の水準まで回復しつつあります。一方、活動制限の緩和と強化は今後も繰り返されるとみられ、景気回復は緩慢に進行する見通しです。11月に大統領・議会選挙を控え、与野党の対立が深まる中、政策対応が停滞する可能性には留意する必要があります。	▶ 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	 景気は下げ止まったものの、持ち直しは緩やか	企業金融支援のための資金供給、積極的な国債購入	経済活動の再開を受け、景気は最悪期を過ぎ、緩やかに持ち直しているとみられますが、感染再拡大に伴い、感染防止と経済活動の両立という難しい舵取りを迫られています。こうした状況下、今後更なる経済対策策定が注目されます。安倍首相の辞任後も、現行の景気下支えが続く見通しですが、後任者の政権安定性や政策決定力には注視が必要です。	▶ 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	 景気は緩やかな回復に	大規模な量的緩和の継続	経済活動の再開により、景気は改善傾向です。各国政府や欧州中央銀行（ECB）による景気下支えの中、今後も緩やかなペースで回復していくと思われれます。ただし、ユーロ圏経済は輸出や観光への依存が比較的大きいため、今後の感染動向などには注意が必要です。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 中国	 プラス成長へ回復も、緩やかな回復が続く	中小企業向けの支援に重きを置いた金融緩和	4-6月期に前年比プラス成長へ回復した中国経済ですが、今後の回復ペースは緩やかなものとなると見込みます。国内雇用情勢の悪化に伴う消費の回復低迷や外需の落ち込みが景気の下押し圧力となると考えます。また、足元で強まる米中関係の先行き不透明感が、企業の投資先送りなど実体経済へ波及する可能性には注意が必要です。	▶ 消費の緩やかな回復 ▶ 外需の落ち込み ▶ 米中関係の悪化

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	▲ 4.9 (↓ 1.9)	5.4 (↓ 0.4)
先進国計	2.1	2.3	1.7	2.5	2.2	1.7	▲ 8.0 (↓ 1.9)	4.8 (↑ 0.3)
米国	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	▲ 8.0 (↓ 2.1)	4.5 (↓ 0.2)
日本	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 5.8 (↓ 0.6)	2.4 (↓ 0.6)
ユーロ圏	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.3	▲ 10.2 (↓ 2.7)	6.0 (↑ 1.3)
オーストラリア	2.6	2.3	2.8	2.5	2.8	1.8	▲ 4.5 (↑ 2.2)	4.0 (↓ 2.1)
新興国計	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	3.7	▲ 3.0 (↓ 2.0)	5.9 (↓ 0.7)
中国	7.3	6.9	6.8	6.9	6.7	6.1	1.0 (↓ 0.2)	8.2 (↓ 1.0)
インド	7.4	8.0	8.3	7.0	6.1	4.2	▲ 4.5 (↓ 6.4)	6.0 (↓ 1.4)
ブラジル	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	▲ 9.1 (↓ 3.8)	3.6 (↑ 0.7)
ロシア	0.7	▲ 2.0	0.3	1.8	2.5	1.3	▲ 6.6 (↓ 1.1)	4.1 (↑ 0.6)
ASEAN5 [※]	4.7	5.0	5.1	5.4	5.3	4.9	▲ 2.0 (↓ 1.4)	6.2 (↓ 1.6)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2020.6」、 「World Economic Outlook Database, 2020.4」、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

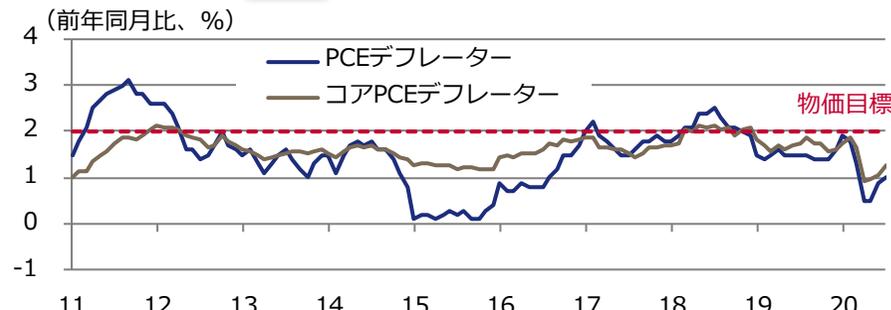
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

● 日本のインフレ率の推移



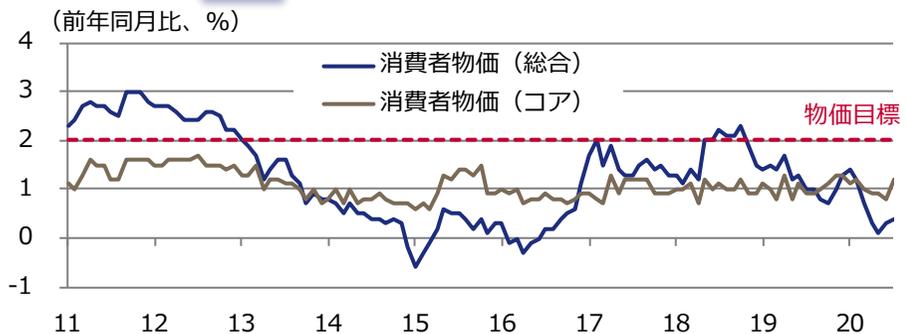
期間：2011年1月～2020年7月（月次）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

🇺🇸 米国のインフレ率の推移



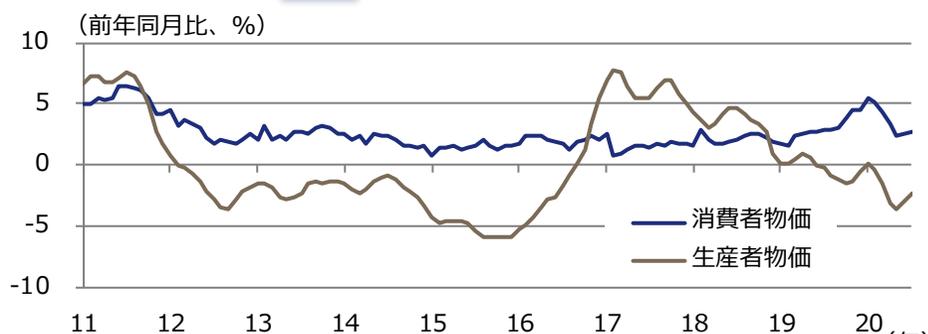
期間：2011年1月～2020年7月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇪🇺 ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2020年7月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇨🇳 中国のインフレ率の推移

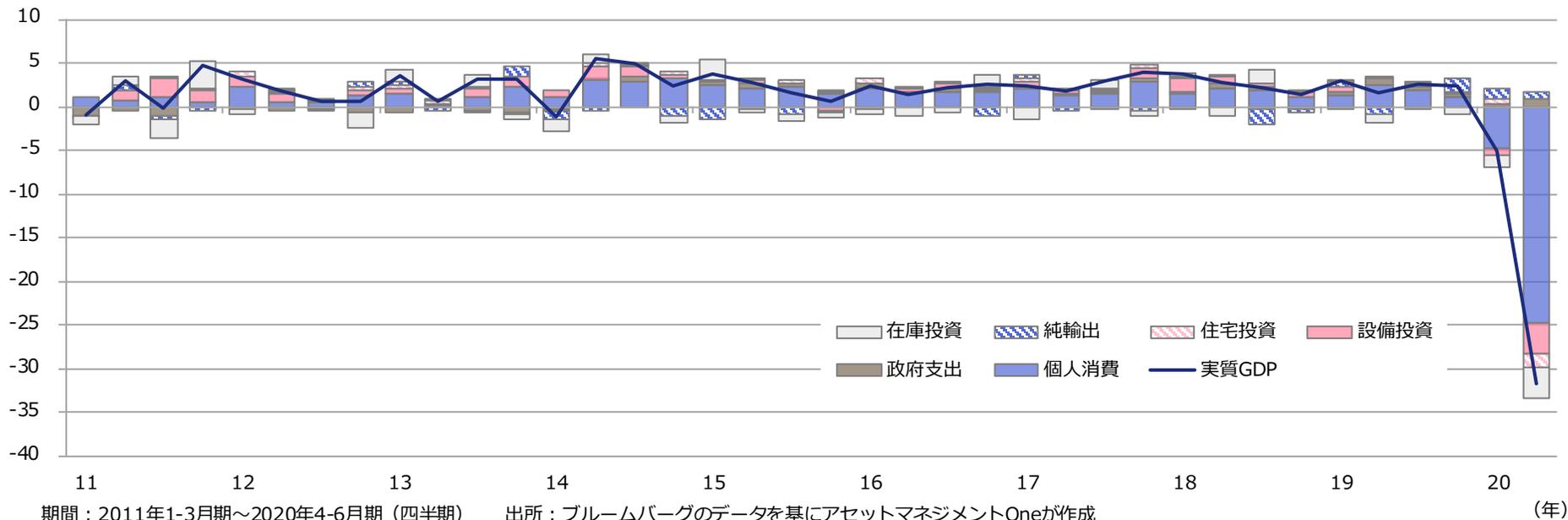


期間：2011年1月～2020年7月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

コロナ禍の影響により、4-6月期は統計開始以来最大のマイナス成長に

(前期比年率、%)

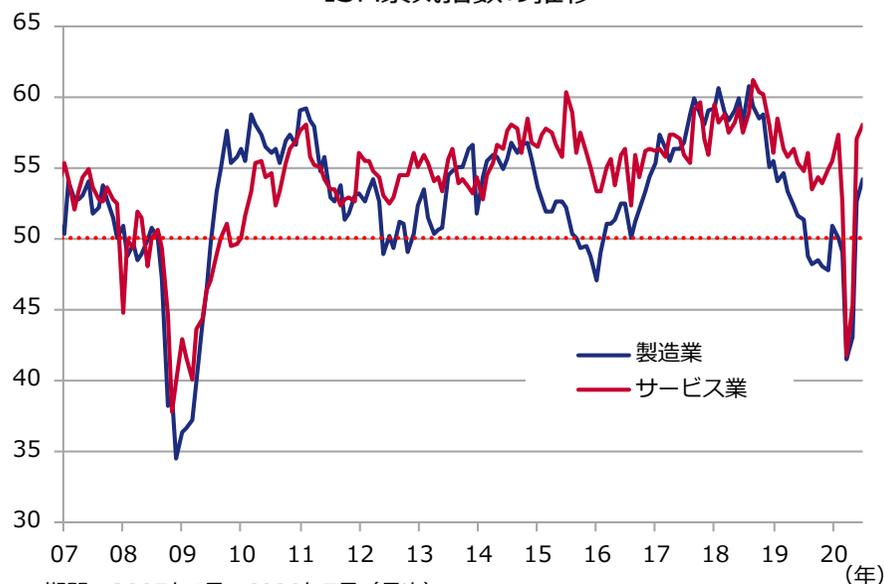
実質GDP成長率と寄与度の推移



- 2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲31.7%と、統計開始以来最大のマイナス成長を記録しました。各州が都市封鎖措置を講じ、人の移動が制限される中、小売業・サービス業の多くが営業を停止したことで、個人消費支出が年率で30%以上急減しました。また、企業の生産活動が急停止したことにより、在庫の取り崩しが進み、在庫投資がマイナス寄与となりました。
- 積極的な財政・金融政策の下支えを受け、米国経済は、4-6月期の後半にかけて、個人消費や住宅投資を中心に急回復しました。そのため、前期比ベースでは、2020年7-9月期の成長率は大幅に持ち直すと予想されます。一方、活動制限緩和はストップ&ゴーが繰り返されるとみられ、その後の経済回復ペースは鈍化するとみられます。

活動制限の緩和に伴い、景況感は大幅に改善

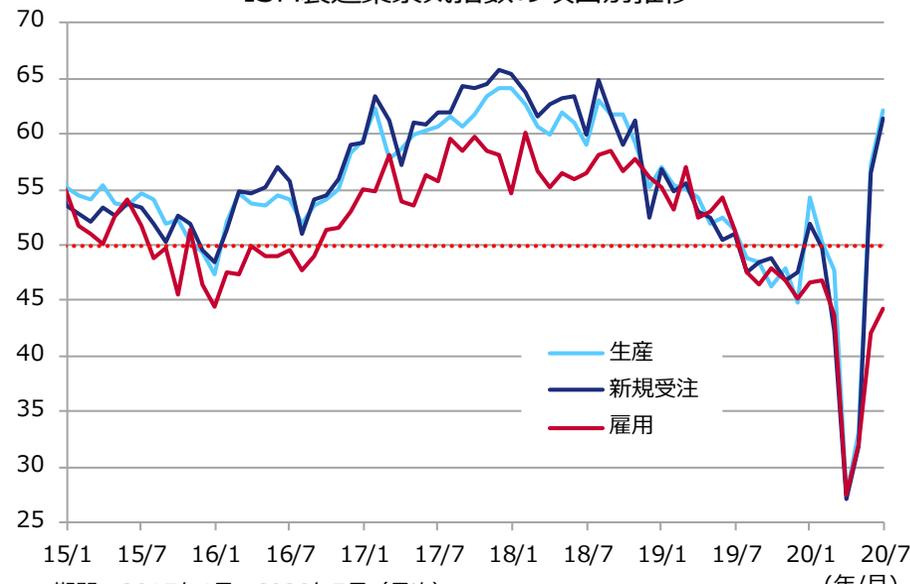
ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2020年7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

ISM製造業景気指数の項目別推移

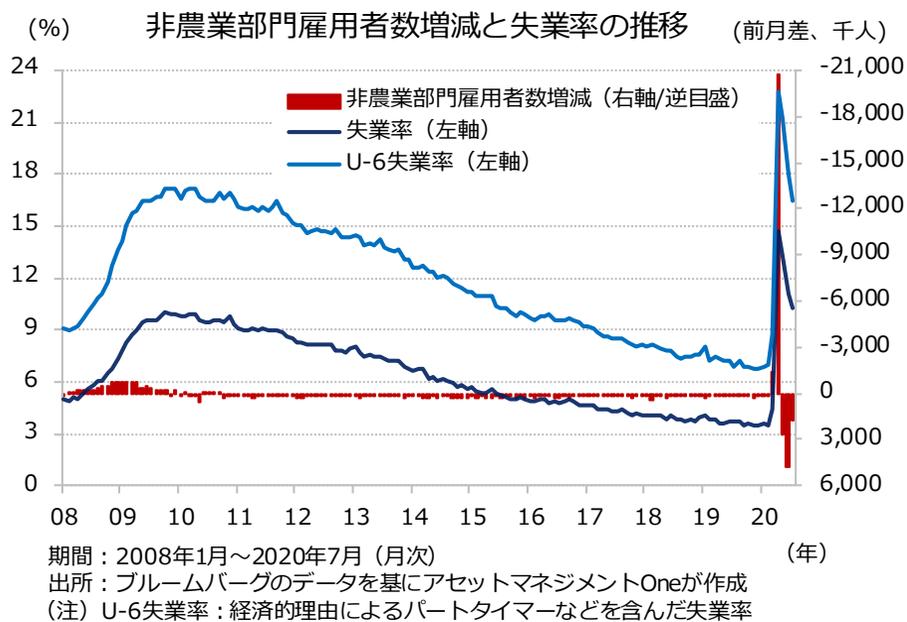


期間：2015年1月～2020年7月（月次）

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

- 7月のISM景気指数は、製造業が54.2(6月は52.6)、サービス業は58.1(6月は57.1)と、いずれも前月から大幅に上昇しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫)の内、入荷遅延・製造業在庫を除く3項目が6月から上昇しました。特に景気に対し先行性を有するとされる新規受注は、61.5と6月(56.4)から急上昇しました。
- 経済活動の再開を背景に、7月のISM製造業景気指数は急速に改善しました。しかし、底堅い生産指数や新規受注指数と対照的に雇用指数は低調で、企業の先行きに対する警戒感は依然根強いものとみられます。繰り越されてきた需要や挽回生産による、経済活動の下支え効果が徐々に剥落していくとみられる中、今後も景況感の改善が継続するかが注目されます。

雇用情勢の改善が続くが、改善ペースに鈍化の兆し



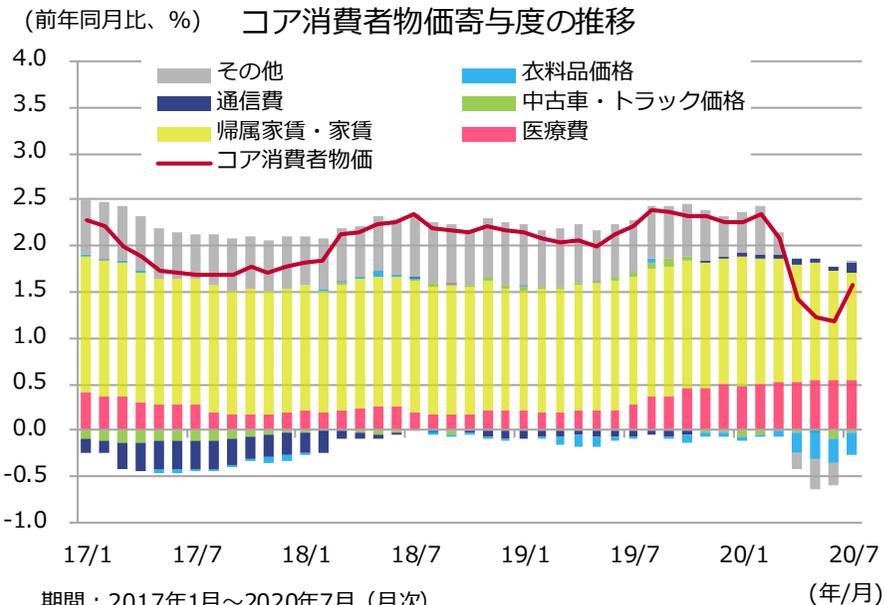
- 7月の非農業部門雇用者増減数は前月差+176.3万人と大幅に増加したものの、増加幅は6月(同+479.1万人)から縮小しました。業種別では、娯楽・宿泊業、小売業等のサービス業を中心に広範な業種で、雇用の改善がみられました。
- 7月の失業率は10.2%と6月の11.1%から低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」も7月は16.5%と6月の18.0%から低下しました。
- 経済活動の再開や給与保護プログラム(PPP)による再雇用などが下支えとなり、7月の米労働市場は一段と改善しました。ただし、このPPPが8月に失効した後、追加の大規模な雇用支援策は未だ成立しておりません。企業が再雇用を進める誘因が減退する中、雇用情勢の改善ペースが急速に鈍化するリスクには留意が必要とみられます。

7月の消費者物価は持ち直すも、回復の持続性に疑問



期間：2008年1月～2020年7月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

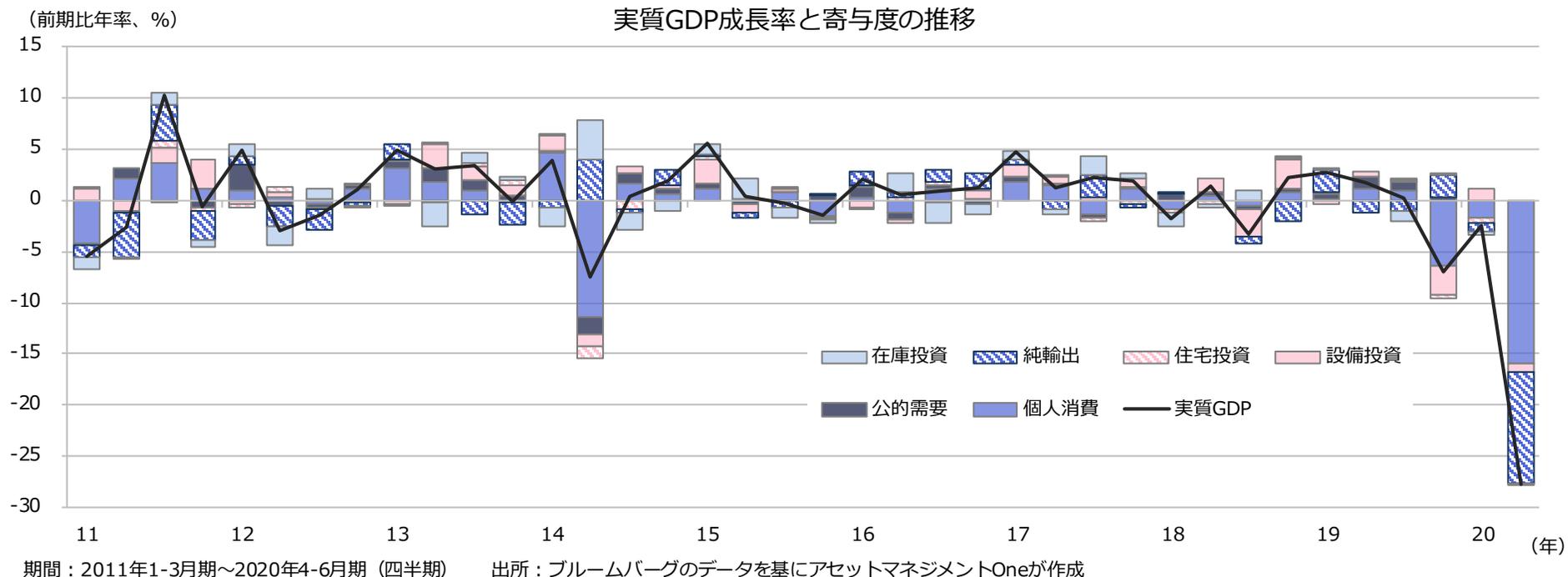


期間：2017年1月～2020年7月（月次）

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

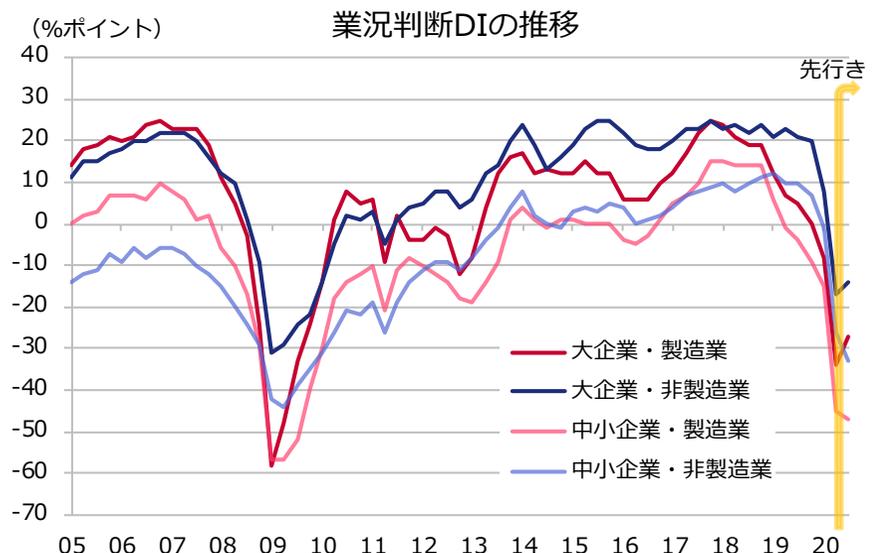
- 7月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+1.0%と6月(同+0.6%)を上回り、上昇しました。また、コア消費者物価上昇率も同+1.6%と、6月(同+1.2%)を上回り、上昇しました。前月比ベースでも、総合、コア共に+0.6%の上昇となりました。
- コア消費者物価寄与度をみると、「輸送サービス」などを含む「その他品目」がプラス寄与に転じたことなどが押し上げ要因となりました。一方、「帰属家賃・家賃」のプラス寄与の縮小が、物価回復の重しとなりました。
- 経済活動の再開に伴う需要の復調を背景に、7月のコア消費者物価は大幅に上昇しました。ただし、経済全体の回復が未だ緩やかに留まることから、価格下落圧力はサービス品目を中心に根強く残るとみられ、物価の回復基調が今後も継続する可能性は低いとみられます。

2020年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲27.8%（速報値）



- 2020年4-6月期の実質GDP（速報値）は前期比年率▲27.8%と、リーマンショック後の2009年1-3月期（同▲17.8%）を上回る大幅な落ち込みとなりました。昨年10月の消費税率引き上げ以降、三四半期連続でマイナス成長が続いたこととなります。内訳を見ますと、個人消費（寄与度▲16.0%ポイント）と純輸出（同▲10.8%ポイント）が主な押し下げ要因となりました。感染拡大に伴う外出自粛や営業制限、世界的な需要の落ち込みなどを反映したものとみられます。設備投資は同▲0.8%ポイントの押し下げにとどまりました。
- 緊急事態宣言の解除などから5月頃を底として、一部経済統計からは日本経済の緩やかな回復が示唆されます。ただし、感染再拡大により消費者や企業の先行き不透明感が高まる可能性は懸念されます。こうした中、政府の効果的な政策と迅速な執行が望まれます。

製造業、非製造業の企業景況感は大幅に悪化



期間：2005年3月調査～2020年6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）

	2019年度	2020年度計画	
	実績	3月調査	6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、%】	1.6	1.2	0.9
ソフトウェア投資額	10.3	2.6	4.8
研究開発投資額	1.5	0.9	1.3

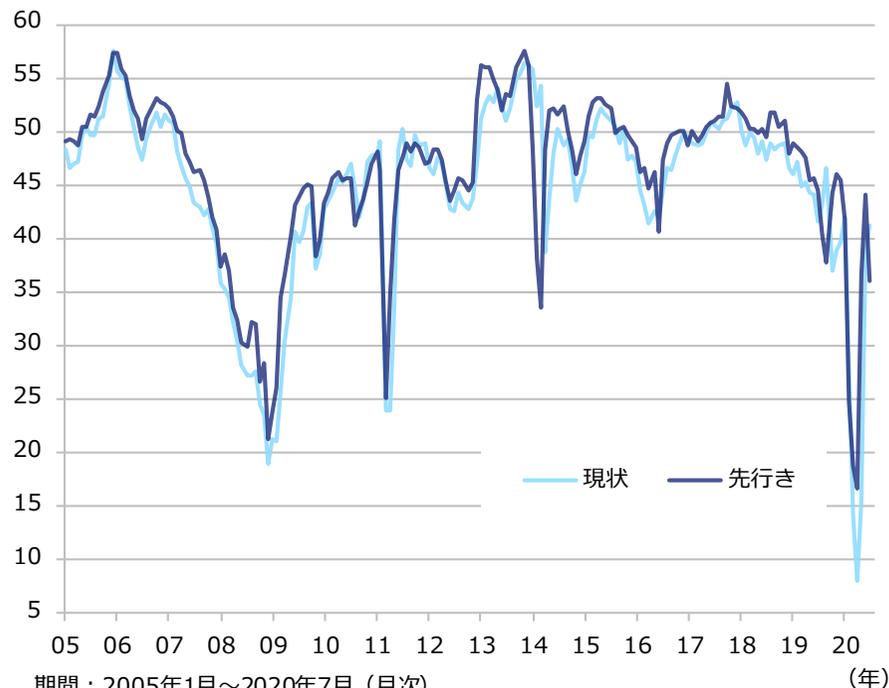
注：除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

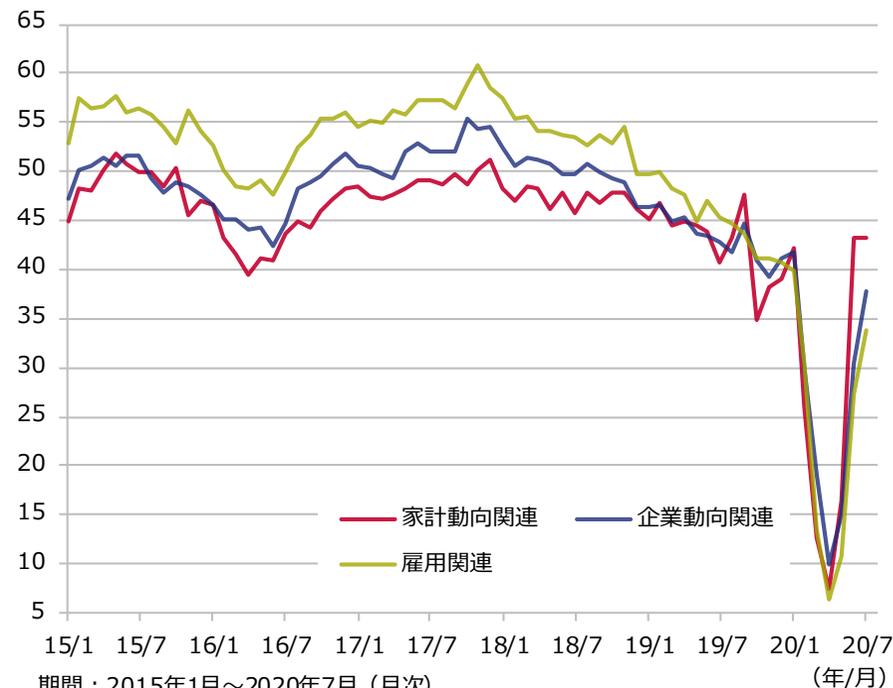
- 日銀短観6月調査では、製造業、非製造業ともに企業景況感を問う業況判断DIは悪化しました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は▲34（変化幅▲26ポイント）、「先行き」は▲27となりました。大企業・非製造業の「最近」は▲17（変化幅▲25ポイント）、「先行き」は▲14となりました。
- 業種別に見ますと、世界的な需要減や部材調達難などを背景に「自動車」や「鉄鋼」などが大幅に悪化しました。非製造業では、不要不急の外出自粛などの影響を受けやすい「対個人サービス」が大きく悪化しました。一方で、日用品の買いだめや巣ごもり消費から「小売」は改善し、テレワークの導入などから「通信」の悪化幅は限定的となりました。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比+0.9%（全規模・全産業ベース）と3月調査から下方修正されました。ただし、ソフトウェア投資額は上方修正され、テレワークや省力化対応などのIT関連投資に対する意欲がうかがえます。

7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

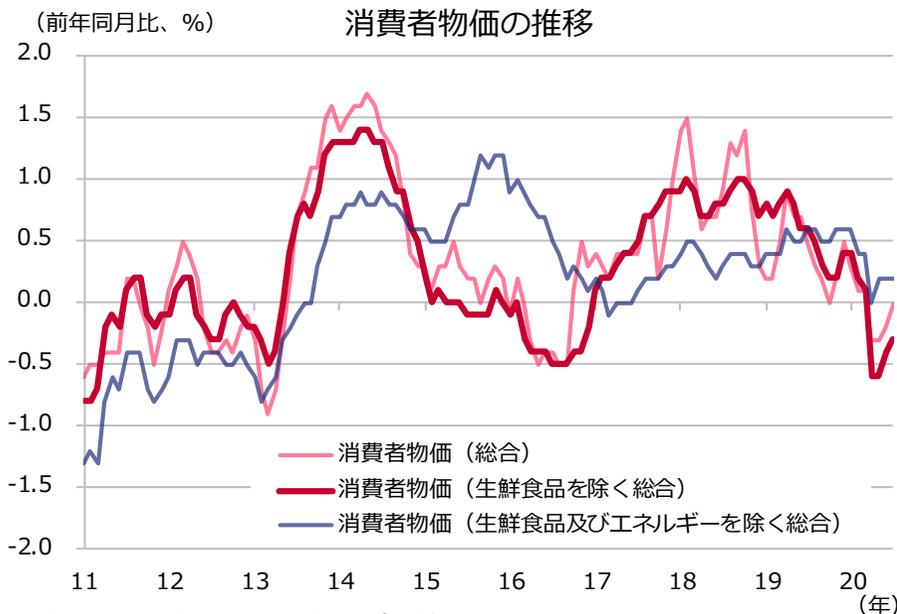


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは41.1（前月差+2.3ポイント）と改善しました。一方で、先行き判断DIは36.0（同▲8.0ポイント）と3カ月ぶりに悪化しました。
- 現状判断DIの内訳は、企業動向や雇用関連が改善したものの、家計動向は横ばいとなりました。背景には、天候不順や特別定額給付金の消費押し上げ効果の剥落などがあると考えられます。内閣府は景気ウォッチャーの現状に対する見方を「持ち直しの動きがみられる」とまとめ前月から据え置きました。
- 先行き判断DIの内訳は、サービスや飲食などを中心に大きく悪化しており、感染再拡大の影響が反映されているとみられます。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は2カ月連続で下落幅が縮小



期間：2011年1月～2020年7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7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2020年度	-5.7～-4.5 <-4.7>	-0.7～-0.5 <-0.6>
2021年度	+3.0～+4.0 <+3.3>	+0.2～+0.5 <+0.3>
2022年度	+1.3～+1.6 <+1.5>	+0.5～+0.8 <+0.7>

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。

※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。

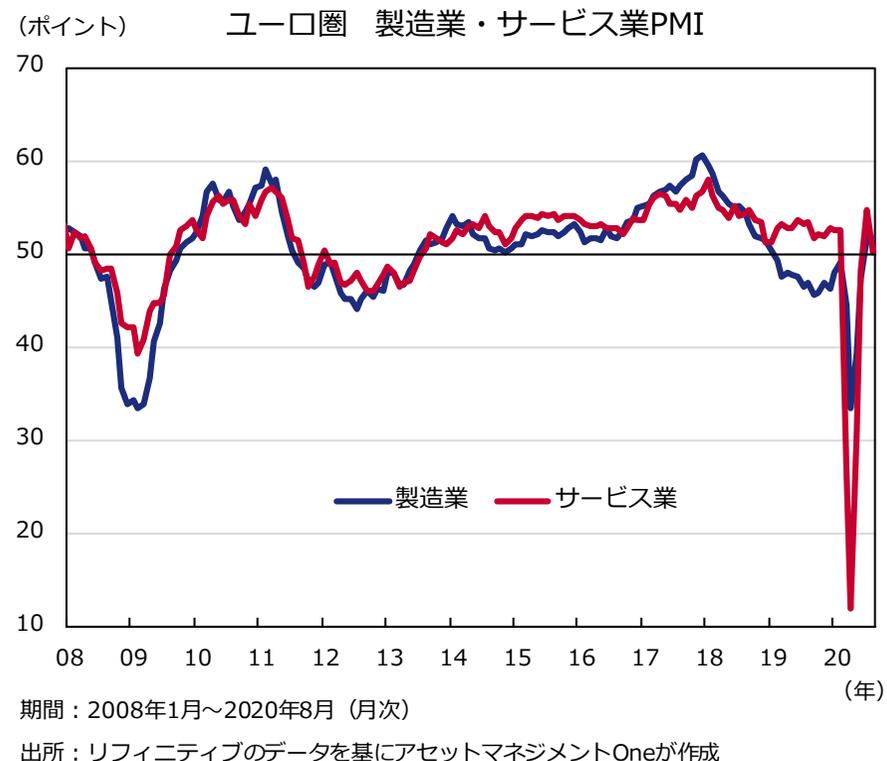
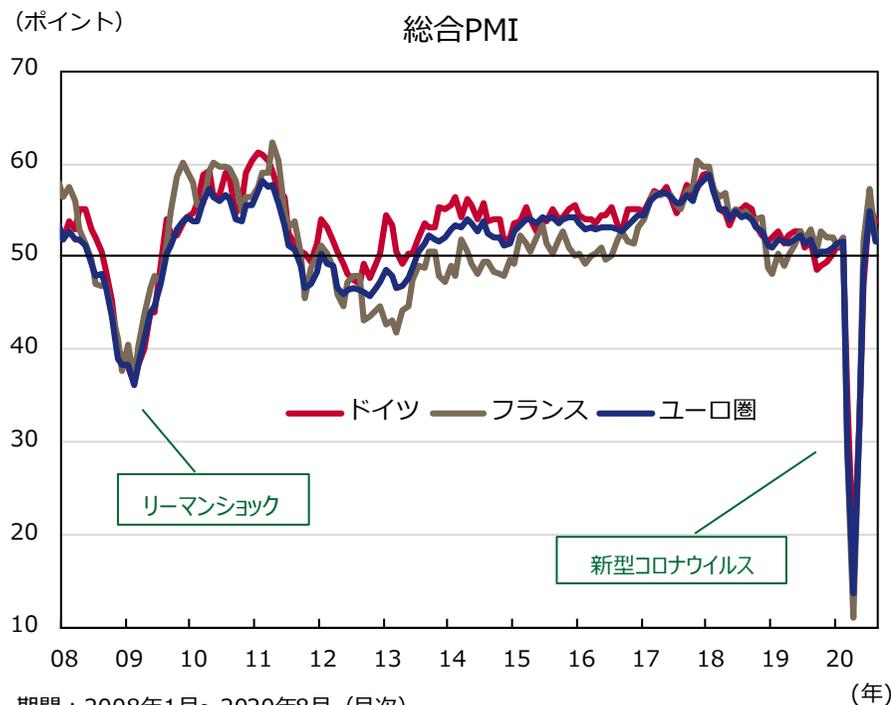
- 7月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化分の影響を除いたベースで、前年比▲0.3%と前月（同▲0.4%）から下落幅は2カ月連続で縮小しました。ガソリン価格の下落幅縮小などが背景にあります。
- 7月14～15日の金融政策決定会合では、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）や資産買い入れ方針は現状維持となりました。15日に公表された「経済・物価情勢の展望」では、20年度の実質GDPは前年度比▲4.7%と大幅な落ち込み、消費者物価指数は同▲0.6%と物価の低迷が示されました。また、経済活動が再開していくもとで、21年度は改善が想定されています。ただし、日銀の見通しは、①大規模な感染症の第2波が生じないこと、②企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないこと、③金融システムの安定性が維持されること、などを前提としている点には留意が必要です。

4-6月期実質GDP成長率は統計開始以来の最低値を更新



- ユーロ圏の2020年4-6月期実質GDP成長率は前期比▲12.1%と、1-3月期の同▲3.6%に続き統計開始以来の最低値を更新しました。各国の成長率を見ると、ドイツが同▲9.7%、フランスが同▲13.8%、イタリアが同▲12.8%、スペインが同▲18.5%と、主要国全てで大幅なマイナス成長となりました。
- 新型コロナウイルス感染拡大対策として行われた経済活動の制限が、今回のマイナス成長の原因となりました。経済活動は段階的に再開しているものの、新規感染者が増加傾向にあることに留意する必要があります。

8月の総合PMIは前月から失速



- 8月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の速報値は51.6となり、市場予想値の54.9を下回る結果となりました。製造業では需要の落ち込みによる事業規模の縮小から、雇用の削減の懸念があります。サービス業では新規輸出受注が弱く、入国制限に伴う観光業の停滞が示唆されています。
- スペインやフランスなどでは、足元の新規感染者増加を受け、マスクの着用義務や飲食店の営業制限などが行われました。今後追加の規制が導入されることによって、経済正常化の停滞が警戒されています。

消費者物価は4年ぶりのマイナス圏に。9月会合で金融政策を再評価へ



3月以降決定されたECBの主な金融政策

3/1 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（TLTRO III：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

4/3 貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾（TLTRO III）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%）

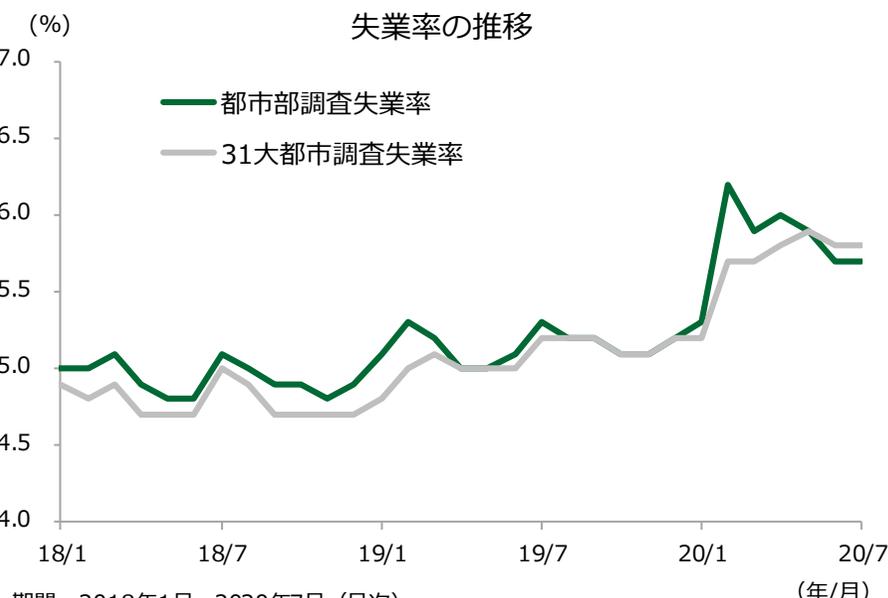
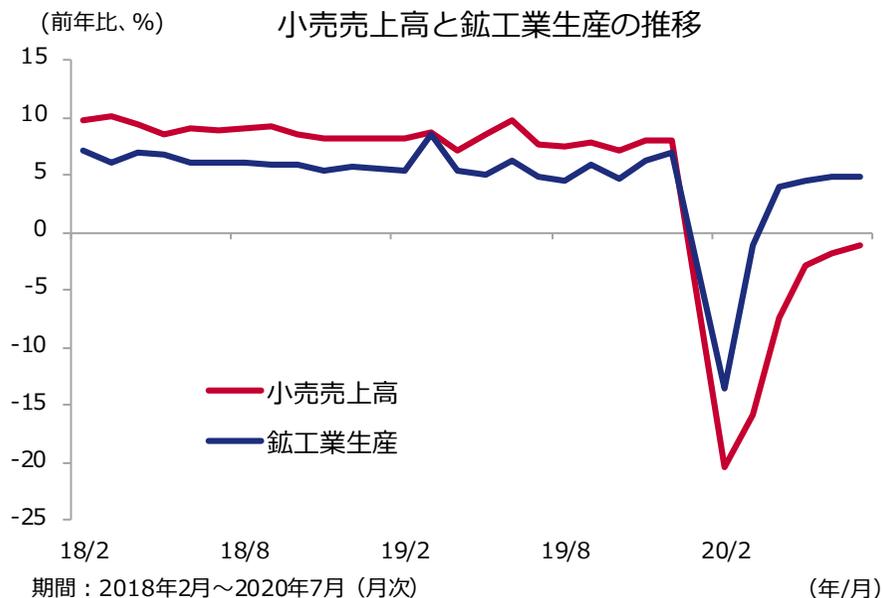
6/4 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の買い入れ額を増額

- 購入総額を6,000億ユーロ増額し、1兆3,500億ユーロに。購入期間を2020年末から2021年6月末までに延長。
- 償還金の再投資を少なくとも2022年末まで継続。

(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8月の消費者物価上昇率（速報値）は前年同月比▲0.2%と、2016年5月以来のマイナス圏となりました。経済の落ち込みに加え、7月からのドイツの付加価値税率引き下げの影響が引き続き反映されています。また、サマーセール開始の遅れによる7月の一時的な物価上昇の剥落などの要因も影響していると考えられます。
- 欧州中央銀行（ECB）は、7月16日の理事会で6月会合で決定した金融政策を維持しました。議事録によると、9月に収集可能な経済指標やECBスタッフ経済予想などの情報をもとに、9月10日の会合にて現在の金融政策を再評価するとみられます。

中国経済は7月に回復が一服。雇用と消費の弱さが続く



期間：2018年2月～2020年7月（月次）
 （注）毎年2月の数値は1-2月累計値を使用

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

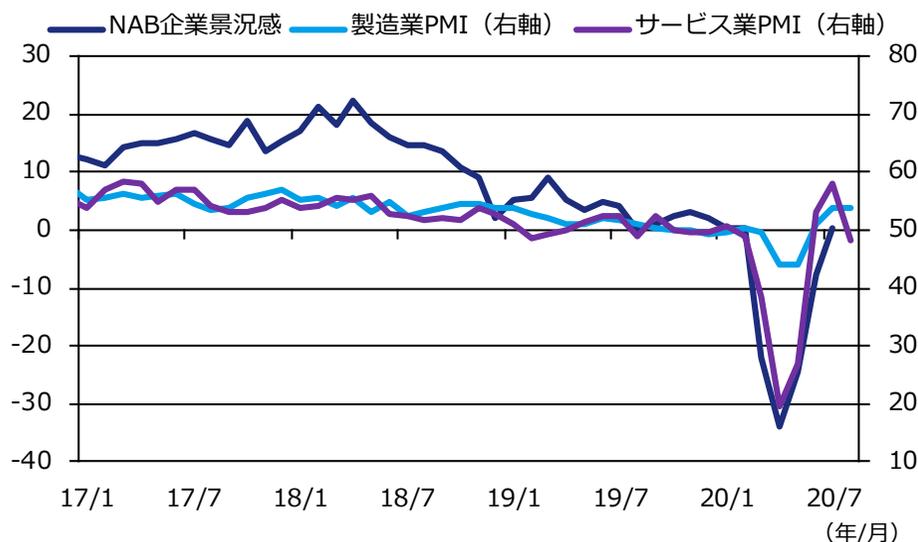
期間：2018年1月～2020年7月（月次）

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

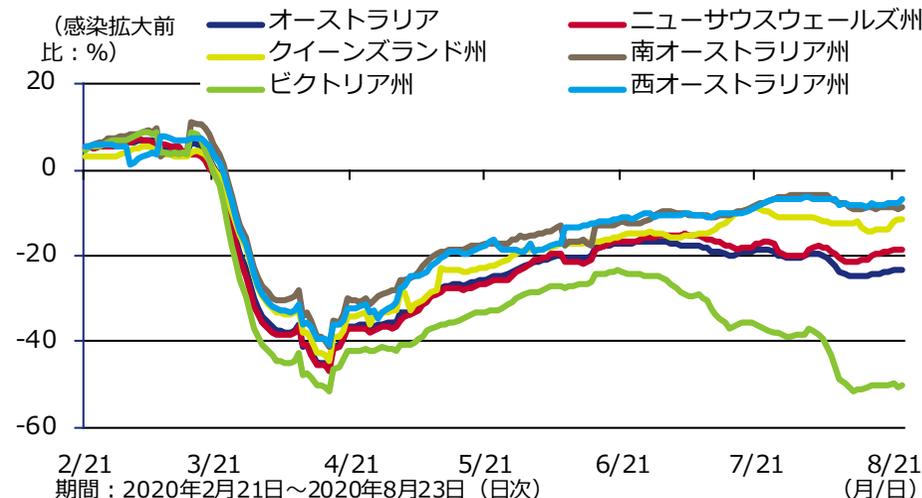
- 7月の中国鉱工業生産は前年比+4.8%と前月から伸びは変わりませんでした。小売売上高も同▲1.1%（前月は同▲1.8%）と改善したものの、依然としてマイナスの伸びを続けています。これまで、製造業の生産主導で回復してきた中国経済でしたが、需要の戻りが鈍い中で在庫が積み上がり、生産を調整したことが景気の回復一服の背景と考えられます。
- 需要の戻りが鈍い背景には、雇用の弱さから家計の所得回復が進んでいないことがあると見られます。雇用を多く抱える中小・零細企業の景況感は大企業対比で弱含んでおり、景気の回復が中小企業へは及んでいないことが課題として浮き彫りとなっています。
- 7月末に開催された中央政治局会議において、当局は短期的な景気刺激策に対して慎重姿勢を示した一方、中小企業支援については積極的な姿勢を見せています。これらを総合的に判断すると、下期は大規模な消費刺激策など短期的な景気刺激策が行われる可能性は低く、中小企業支援による雇用および消費の回復を目指した政策運営がなされると考えられます。

感染再拡大リスクの顕在化で景気回復ペースは緩慢になる可能性

企業マインドの推移

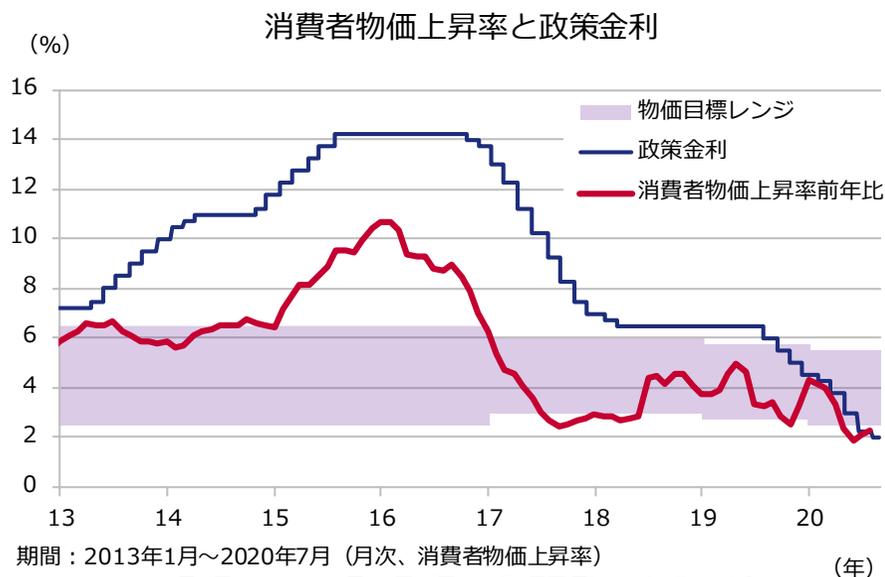


モビリティ指数の推移

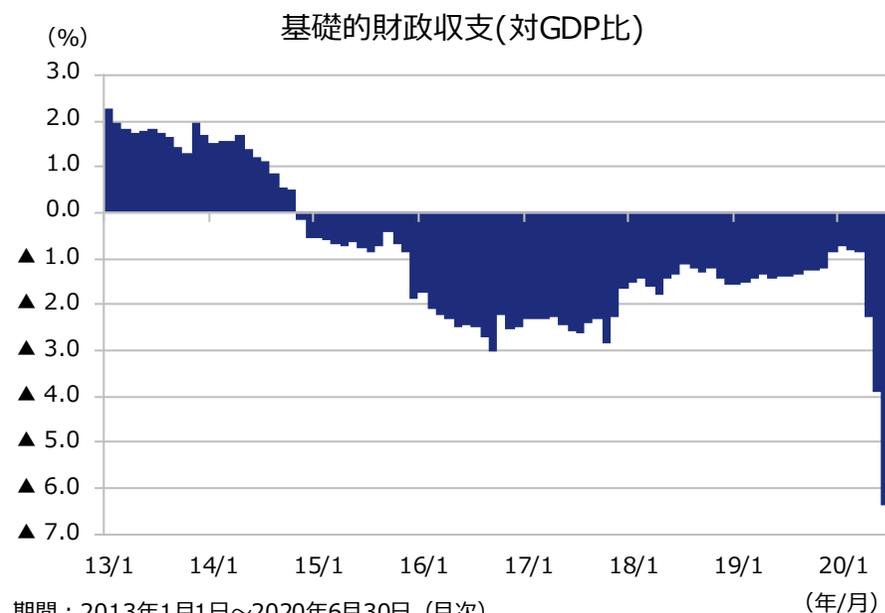


- オーストラリアの7月のNAB企業景況感指数は+0.3と3カ月連続で回復しました。しかしながら、8月は感染再拡大により制限措置が一段と強化されたことなどが嫌気され、同月のサービス業PMIは48.1と4カ月ぶりに悪化に転じました。
- 人の移動量のデータ（モビリティ指数）を見ますと、感染再拡大の中心地であるビクトリア州は減少傾向にあり、他州においても移動量の改善に滞りがみられます。こうした人の移動の抑制により、実店舗での売上減など実体経済への影響が懸念されます。なお、オーストラリア準備銀行（RBA）は、四半期経済見通しにおいて同州の制限措置は7-9月期のGDP成長率を2%ポイント押し下げるとの見通しを示しました。
- 感染再拡大により経済回復のペースは緩やかになると想定されます。こうした中、足元では新規感染者数は減少傾向にあり、制限措置の緩和が注目されます。同措置の緩和により経済活動が再開すれば、企業マインドや消費の回復が期待されます。

今後の財政運営に対する懸念がくすぶる



期間：2013年1月～2020年7月（月次、消費者物価上昇率）
2013年1月1日～2020年8月31日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：ブルームバーグ、ブラジル中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

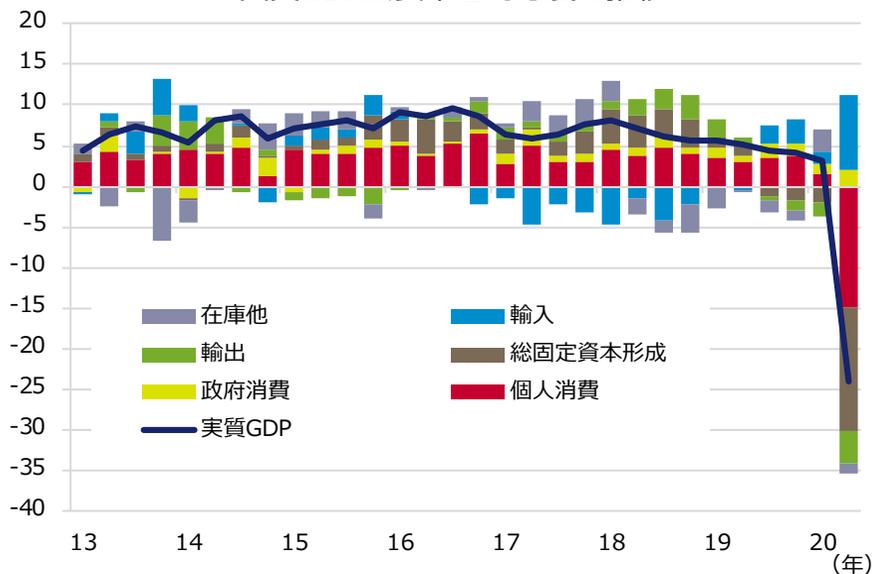


期間：2013年1月1日～2020年6月30日（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ブラジル中央銀行は8月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）を2.25%から2.00%に引き下げることを見越して決定しました。中銀は声明文において、「追加緩和の余地が仮にあれば、小さいはずだ」と述べ、追加緩和の可能性を排除しませんでした。緩和余地は限定的とみられます。
- ブラジルの6月の基礎的財政収支は、大規模な新型コロナウイルス経済対策により、大幅なマイナスとなりました。一方、ボルソナロ大統領は、財政悪化が深刻であるにもかかわらず、社会保障政策の大幅な拡充を目指しています。政権が歳出上限を上回る規模の政策を打ち出した場合、財政悪化懸念から急速にブラジルレアル安が進行する恐れがあり、今後の動向が注視されます。

引き続き経済の先行き不透明感は強い

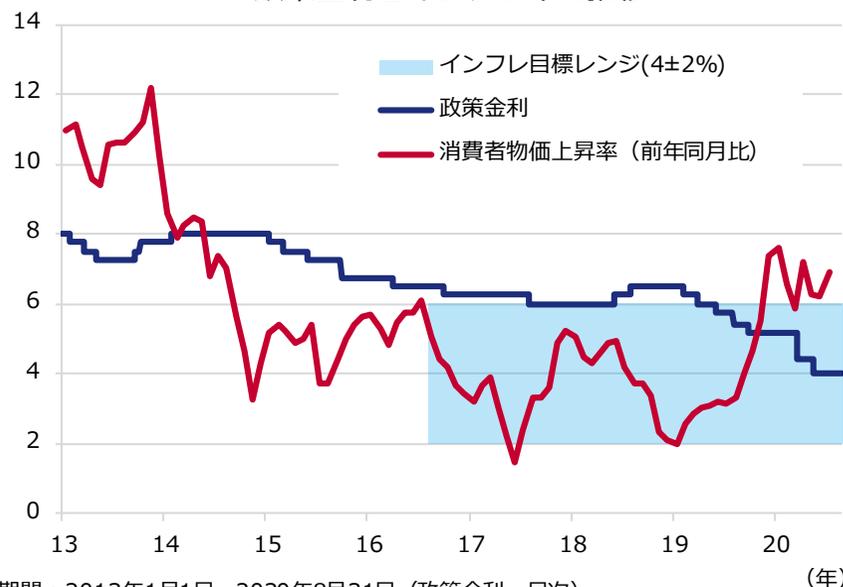
(前年同期比、%) 実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2013年1-3月期～2020年4-6月期（四半期）

出所：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

(前年同月比、%) 政策金利とインフレ率の推移



期間：2013年1月1日～2020年8月31日（政策金利、日次）

2013年1月～2020年7月（消費者物価上昇率、月次）

出所：リフィニティブ、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- インドの4-6月期実質GDPは、統計開始以来最悪の前年同期比▲23.9%となりました。新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐために実施した都市封鎖の影響が大きかったと考えられます。足元でも新型コロナウイルスの新規感染者数は1日当たり8万人弱と収束の兆しが見えません。6月以降、経済への配慮から移動制限の緩和を行っており、8月の製造業購買担当者景気指数は景況判断の分かれ目となる50をようやく上回ってきましたが、経済の先行き不透明感は依然強い状況です。
- インド中央銀行は、インフレ率が目標レンジを上回る中、8月の金融政策委員会で利下げを見送りました。その後公表された7月の消費者物価は前年同月比+6.93%と上昇しました。今後、中銀はインフレ率の低下を待って、利下げを実施するとみられます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や家計所得動向などへの懸念から、上値の重い推移を見込みます。9月は引き続き経済対策法案の動向が注視されます。

日経平均株価

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や業績動向への懸念から、上値の重い推移を見込みます。9月中にも発足するとみられる新政権の動向にも留意が必要です。

米国10年国債利回り

米景気回復が緩やかに留まる可能性や、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策、低水準のインフレ率などが金利の低下要因とみられます。一方、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、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

コロナ禍の影響に伴い米景気回復が緩やかに留まる可能性や、米中对立への懸念などが米ドルの下落要因と考えられます。一方、米経済対策に伴う景気下支え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	27,000~29,500米ドル	22,500~24,000円	0.5~0.9%	-0.1~0.1%	104~108円

マーケット・オーバービュー

	8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	28,430	+7.57	+12.00	+7.68	+29.53
	ドイツDAX指数	12,945	+5.13	+11.72	+8.43	+7.38
	日経平均株価	23,139	+6.59	+5.77	+11.76	+17.78
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,101	+2.09	+18.40	+11.90	+1.27
REIT	米国REIT（配当込み）	19,245	+0.14	+6.36	▲8.05	+13.14
	国内REIT	1,747	+4.99	+2.73	▲16.09	+3.79
	国内REIT（配当込み）	3,735	+5.66	+4.15	▲12.65	+17.14
	豪州REIT（配当込み）	790	+8.24	+7.52	▲16.33	+20.05
債券 利回り	米国（10年）	0.70 %	+0.18	+0.05	▲0.79	▲1.41
	米国ハイイールド債券	5.81 %	▲0.21	▲1.33	▲0.54	▲0.21
	日本（10年）	0.05 %	+0.03	+0.05	+0.32	+0.04
	ドイツ（10年）	-0.40 %	+0.13	+0.05	+0.30	▲0.76

	8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	1.19	+1.34	+7.51	+8.59	+0.22
	英ポンド	1.34	+2.18	+8.32	+9.91	+3.40
	豪ドル	0.74	+3.26	+10.63	+9.45	▲7.19
	ブラジルリアル	5.49	▲4.92	▲2.86	▲24.55	▲42.68
	人民元	6.85	+1.85	+4.21	+4.50	▲3.68
	インドルピー	73.45	+2.01	+2.77	▲2.32	▲12.91
為替 （対円）	米ドル	105.91	+0.08	▲1.78	▲0.35	▲3.70
	ユーロ	126.41	+1.33	+5.56	+8.16	▲3.48
	英ポンド	141.59	+2.24	+6.37	+9.57	▲0.43
	豪ドル	78.12	+3.35	+8.63	+9.18	▲10.62
	ブラジルリアル	19.28	▲4.89	▲4.56	▲24.79	▲44.80
	人民元	15.46	+1.92	+2.34	+4.16	▲7.25
インドルピー	1.44	+1.67	+0.89	▲3.37	▲16.41	

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

- 8月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、米中の7月の製造業景況感改善を受けてリスク選好の動きが広がり、大幅に上昇しました。中旬は、米経済対策法案や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待に伴い上昇した後、米長期金利の上昇一服から金融株などが売られ、下落に転じました。下旬は、新型コロナウイルスの新たな治療法への期待も浮上る中、上昇しました。

■ ダウ・ジョーンズ工業株価平均

(2019年8月末～2020年8月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・各国中銀の大規模金融緩和 ・積極的な財政政策
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 ・米中対立激化への懸念 ・米政治情勢の不透明感

■ 米中対立や経済対策法案の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や家計所得動向などへの懸念から、上値の重い推移を見込みます。米共和党と民主党の経済対策法案を巡る協議は8月も進展せずこう着していますが、9月中には何らかの合意に至ることが期待されます。一方、11月の米大統領選が近づく中、トランプ政権の対中姿勢の強硬化などから米中対立が一段と激化する懸念が残ります。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：27,000～29,500米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、円高一服や米中の7月の製造業景況感改善が好感されて、上昇しました。中旬は、米経済対策法案や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待に伴う米国株高や円安を受けて上昇した後、4-6月期のマイナス成長や円安一服から上昇幅を縮小しました。下旬は、高値警戒感もあって薄商いとなる中、新型コロナウイルスの新たな治療法への期待などから上昇しました。

■ 日経平均株価

(2019年8月末～2020年8月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・各国中銀の大規模金融緩和 ・日銀による上場投資信託（ETF）買い入れ ・政策継続期待
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 ・業績動向への懸念

■ 新政権の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や業績動向への懸念から、上値の重い推移を見込みます。日銀によるETFの買い入れは引き続き下値を支える見込みです。安倍首相は8月に辞任を表明しましたが、9月半ばから下旬にかけて自民党総裁選を経て、新政権が誕生する見込みです。ただし、金融・財政政策の追加余地は乏しいとみられる中、新政権は安倍政権の政策を引き継ぐ可能性が高いとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：22,500～24,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

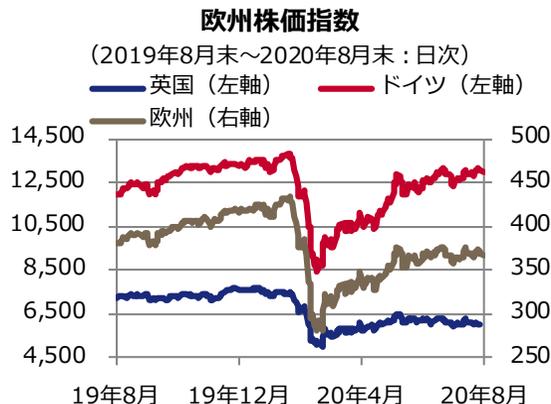
- 8月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、ユーロの上昇ペース一服や米中の7月の製造業景況感改善が好感されて、上昇しました。中旬は、米経済対策法案や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待に伴う米国株高を受けて上昇しました。下旬は、8月のユーロ圏の景況感悪化や感染再拡大への懸念が重しとなる一方、新型コロナウイルスの新たな治療法への期待などが支えとなり、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 積極的な財政政策
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 ユーロ高への懸念

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～13,500



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

感染拡大やユーロ高の動向を注視

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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やユーロ高への懸念から、上値の重い推移を見込みます。欧州では夏のバカンスシーズンを経てフランスやスペインを中心に感染が再拡大しました。全面的な都市封鎖は回避され、局所的な行動制限にとどまっていますが、今後の動向が注視されます。一方、7月以降急速に進んだユーロ高は、上昇ペースに一服の兆しがみられますが、米ドル安が長期化するとの見方もある中、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

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米中の7月の製造業景況感改善や原油価格をはじめとする堅調な商品市況を背景に、上昇しました。中旬は、米経済対策法案や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待に伴う米国株高を受けて上昇した後、米中対立激化への懸念から下落に転じました。下旬は、新型コロナウイルスの新たな治療法への期待や堅調な商品市況などから上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 積極的な財政政策 堅調な商品市況
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 米中対立激化への懸念

エマージング株価指数

(2019年8月末～2020年8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堅調な商品市況などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大や米中対立激化への懸念から、上値の重い推移を見込みます。米ドル安に伴う一部新興国通貨の安定化や商品市況の堅調推移は引き続き相場を支えるとみられます。一方、多くの新興国で新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかっておらず、動向が懸念されます。米大統領選が近づく中で、米中対立が一段と激化する可能性にも注意が必要です。

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

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国REIT市場』は上昇しました。ただし、配当なしの価格指数は小幅下落となりました。
- 上旬は、米中の7月の製造業景況感改善を受けてリスク選好の動きが広がる中、上昇しました。中旬は、米国債入札が続く中で米長期金利上昇が嫌気され、下落に転じました。下旬は、新型コロナウイルスの新たな治療法への期待が浮上する中、米長期金利上昇に一服の兆しがみられたことや堅調な米住宅関連指標を受けて、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
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

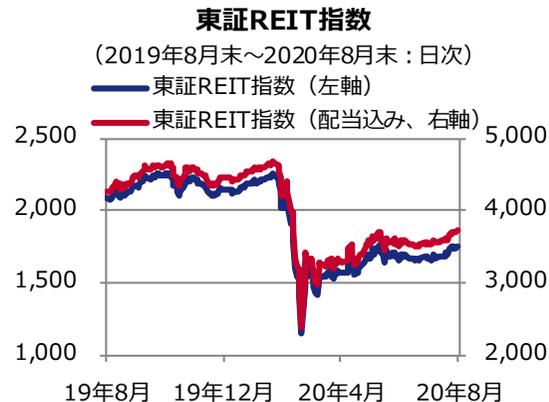
不動産市場を巡る懸念が重しに

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や米国家計・中小企業の所得動向などへの懸念から、上値の重い推移を見込みます。米共和党と民主党の経済対策法案を巡る協議は8月も進展せずこつ着していますが、9月中には何らかの合意に至ることが期待されます。米不動産市場全般の動向は不透明ですが、住宅市場の回復傾向などは心理的に相場の支えになるとみられます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 月間を通じて上昇基調で推移しました。国内での新型コロナウイルスの新規感染者数が8月中旬以降、緩やかな減少傾向となる中、経済活動の正常化期待からJ-REITは上昇しました。国内株式市場でも8月は前月までの反発局面で出遅れていたセクターを買い戻す動きが目立ち、不動産セクターは騰落率で上位となりました。



■ 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

不動産市場を巡る懸念が残る

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動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の影響長期化や不動産市場への懸念が残り、上値の重い推移を見込みます。日銀によるJ-REIT買い入れは引き続き支えになるとみられます。なお、8月の国内株式市場でもみられた不動産セクターの買い戻しが継続するには、世界的なリスク選好の改善持続や、感染拡大傾向の鈍化、国内の全般的な経済活動の回復継続が条件になると考えられます。

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

- 8月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、豪中関係の悪化やビクトリア州における都市封鎖措置の導入を受けて売られる場面もありましたが、世界的なリスク選好姿勢の高まりを背景に上昇しました。中旬以降は、リスク選好が強まる中、ビクトリア州での新規感染者数の減少やオーストラリア準備銀行（RBA）の景気への楽観姿勢、月末公表の豪中の堅調な経済指標が好感され、上昇しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・低金利環境の継続 ・経済活動の再開
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・米中関係悪化への懸念 ・感染再拡大への懸念 ・豪中関係の悪化

当面はもみ合いの展開を見込む

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、国内外での感染再拡大とそれに伴う経済活動の停滞といったリスク要因もあり、当面はもみ合いの展開を見込みます。

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

- 8月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米経済指標の改善や、米国債の需給悪化懸念などから、上昇しました。中旬は、米物価指標の上振れや、米国債の需給悪化懸念などを背景に上昇した後は、米中対立への懸念などから、上昇幅は縮小しました。下旬は、大幅上昇した後、FRBの金融政策の新戦略を受けて、米金融緩和の長期化観測が強まり、上昇幅は縮小しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 米経済対策による景気下支え期待
- 米国債の需給悪化懸念

金利の低下要因

- 米景気回復が緩やかに留まる可能性
- FRBの量的緩和策
- 低水準の米インフレ率

■ 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

コロナ禍の影響に伴い米国景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、FRBの量的緩和策、低水準にある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、米経済対策に伴う景気下支え期待などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。なおFRBは8月27日、金融政策の新たな戦略を公表しました。その中で、長期的な物価目標の2%に関し、物価上昇率が一時的に2%を上回ることを容認し、「一定期間の平均で2%の達成を目指す」とされました。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米経済指標の改善や、新型コロナウイルスのワクチン開発への期待などに伴うリスク選好の動きなどを背景に、上昇しました。中旬は、米長期金利が上昇する中で下落し、以降は米中対立への警戒や、追加経済対策を巡る米与野党協議のこう着に対する懸念などから、小動きでした。下旬は、リスク選好姿勢の強まりや、米国の金融緩和の長期化観測を受けて、上昇しました。

■ 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
- 原油価格の安定化

価格の下落要因

- 米景気回復が緩やかに留まる可能性
- 米中対立への懸念

米国ハイイールド債券

(2019年8月末～2020年8月末：日次)



※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

FRBの金融緩和策が下支えも要警戒

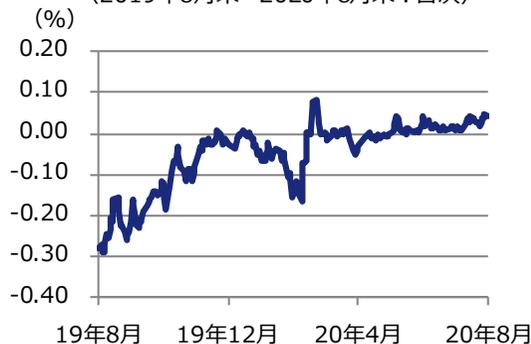
コロナ禍の影響に伴い米国景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、米中対立への懸念などが、米国ハイイールド債券市場の下押し要因とみられます。米国の新規感染者は、全体として減少傾向にあるものの、一部州では感染拡大がみられている点には留意が必要です。こうした中、引き続きリスク回避的な動きが顕在化する可能性には、留意が必要とみられます。もっともFRBが大規模な金融緩和措置を講じていることが、市場を下支えすると考えられます。原油市場を巡っては、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスの協調減産の順守率は高水準とみられ、原油価格の安定化に寄与していると考えられます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 8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、リスク選好の動きや、10年国債入札が順調な結果となったことなどが交錯し、もみ合いでした。中旬は、リスク選好姿勢や、米金利上昇を受けて上昇した後は、米金利上昇一服や国内景気の先行き不透明感から、上昇幅は縮小しました。下旬は、米金利の上昇や、安倍首相辞任の報を受け上昇した後は、月末に上昇幅は縮小しました。

日本10年国債利回り
(2019年8月末～2020年8月末：日次)



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・ 国債需給悪化への懸念

金利の低下要因
・ 国内景気の低迷長期化懸念
・ 日銀の国債買入れ

金利は低位での推移を予想

大型経済対策に伴う国債増発による需給悪化懸念は、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長期化への懸念や、日銀の国債買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。なお国内では8月28日、安倍首相が辞任を表明しました。後任については、9月中にも選出される見込みです。ただし、新型コロナウイルスの感染収束が見えない中で、大規模な財政・金融緩和策の継続性は維持されるとみられます。

■ 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

- 8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、ユーロ圏経済指標の改善を受けて上昇した後は、もみ合いでした。中旬は、ドイツ景気の先行き期待の高まりや、米金利上昇に連れた動きを受けて上昇した後は、欧州での新型コロナウイルス感染再拡大への懸念などから上昇幅は縮小しました。下旬は、ドイツ経済指標の上振れや、米中対立懸念の後退などを背景に、上昇しました。

欧州10年国債利回り
(2019年8月末～2020年8月末：日次)



■ 今後の見通し

金利の上昇要因
・ ドイツなどの財政出動への期待

金利の低下要因
・ 欧州景気回復が緩やかとなる可能性
・ 欧州中央銀行（ECB）の量的緩和策
・ 抑制されたユーロ圏のインフレ圧力

金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍の影響に伴い欧州景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、ECBの量的緩和策、ユーロ圏のインフレ圧力が抑制される可能性などが、金利の低下要因と考えられます。一方、ドイツなどの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は、ユーロ圏の経済は第3四半期に持ち直すと思われるものの、その回復のスピードや規模については不確実性が高いとの見解です。7月理事会の議事要旨によれば、9月理事会では、金融政策姿勢などを見直す意向が記載されており、動向が注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.6～-0.3%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米ドル

■ 前月の相場動向

- 8月の米ドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、追加経済対策を巡る米与野党協議の難航や、非農業部門雇用者数の予想以上の増加などの材料が交錯し、もみ合いでした。中旬は、米金利上昇などから、円安・米ドル高が進行した後は、米中対立懸念などから、下落しました。下旬は、米中対立懸念の後退や、FRBの金融政策の新戦略公表、安倍首相辞任の報を受けた政策路線変更への懸念などが交錯する中、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・米経済対策による景気下支え期待
下落要因	・米景気回復が緩やかに留まる可能性 ・FRBの流動性供給措置 ・米中対立の激化懸念

もみ合いの展開を予想

コロナ禍の影響に伴い米国景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性や、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。米国の新規感染者は、全体として減少傾向にあるものの、一部州では感染拡大がみられている点には留意が必要です。また米中対立の激化懸念から、リスク回避的な動きが強まる可能性も警戒されます。一方で、米経済対策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。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

米ドル/円：104~108円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 8月のユーロは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、ユーロ圏生産者物価指数の上振れや、米ドル安の進展などを受けて上昇した後は、米ドルが反発する中、下落しました。中旬は、米ドル安の進展を受けて上昇しました。下旬は、ユーロ圏景況感の悪化が下押しした一方で、ドイツ経済指標の上振れや、米ドル安の進展、ECB高官がユーロ高に懸念を示さなかったことなどを背景に、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ドイツなどの財政出動への期待
下落要因	・欧州景気回復が緩やかとなる可能性 ・ECBの量的緩和策

レンジ内での推移を見込む

ドイツなどの財政出動への期待などは、ユーロの上昇要因と考えられます。一方で、コロナ禍の影響に伴い欧州景気の回復ペースが緩やかに留まる可能性などを鑑みれば、ユーロはレンジ内での推移を予想します。欧州では、夏季休暇に伴う人の移動などから、フランスやスペインでは感染が再拡大しています。こうした中、ユーロ圏の一部の国では、行動規制強化の動きがみられており、域内におけるコロナ禍の長期化懸念がくすぶっています。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/米ドル：1.17~1.22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

- 8月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、ユーロ高に連れた動きや、イングランド銀行のベイリー総裁による現時点でのマイナス金利導入に否定的な発言、堅調な米経済指標などの材料が交錯する中、もみ合いでした。中旬は、米ドル安が進展する中で上昇した後は、方向感に乏しい推移となりました。下旬は、英国と欧州連合（EU）の通商協議の先行き不透明感が残る中、米ドル安の進展などから、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 英景気下支え策への期待 原油価格の安定化
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 英景気回復が緩やかとなる可能性 EUとの通商交渉を巡る不透明感

上値の重い展開か

英国とEUは、8月18～21日に通商協定を含む新たな将来の関係に関する第7回目の協議を行いました。しかし、公平な競争条件の確保などを巡り意見の隔たりは埋まっておらず、目立った進展は見られていないもようです。移行期間の期限を年末に控える中、EUの首席交渉官は、年内の自由貿易協定（FTA）の合意について现阶段で可能性は低いとの見解を示しました。先行き不透明感から英ポンド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)



人民元

■ 前月の相場動向

- 8月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が中国企業に米国内事業売却を指示するなど米中関係悪化が懸念される中、米中通商協議への期待や好調な中国経済統計に支えられ、もみ合いの推移となりました。中旬から下旬には、中国ハイテク企業を巡る米中関係の悪化懸念や通商協議の延期が嫌気され、下落する局面もありましたが、米ドル安に伴い元高が進行し、約7カ月半ぶりの高値圏に達しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 米中関係の悪化

米中関係次第だが、上値は限定的か

11月に米国大統領選を控え、中国ハイテク企業や国内人権問題、南シナ海情勢などを巡り、米国の対中姿勢が強化しており、米中関係の先行き不透明感から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。米中関係次第で上振れる可能性はありますが、上値は限定的と考えます。

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

- 8月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、堅調な豪経済指標などが豪ドルの下支えとなる中、ビクトリア州での行動制限再導入やRBAの経済見通しの下方修正を受け、もみ合いとなりました。中旬は方向感に乏しい動きとなった後、下旬は、FRBの新戦略の発表を受け米ドル安となる中、堅調な豪経済指標や感染収束期待などから豪ドルが選好され上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国のインフラ投資拡大 国内の新規感染者数の減少 堅調な鉄鉱石市況
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの金融緩和の継続 豪中関係悪化

もみ合い推移を見込む

中国の堅調な鉄鉱石需要は豪ドルの下支え要因になるとみられます。また、国内の新規感染者数の減少は豪ドル高要因として期待されます。一方で、足元では豪中関係が悪化する事態がみられ、最大の輸出相手国である中国との関係悪化は豪ドルの下押し要因になると考えられます。こうした中、豪ドルはもみ合いの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

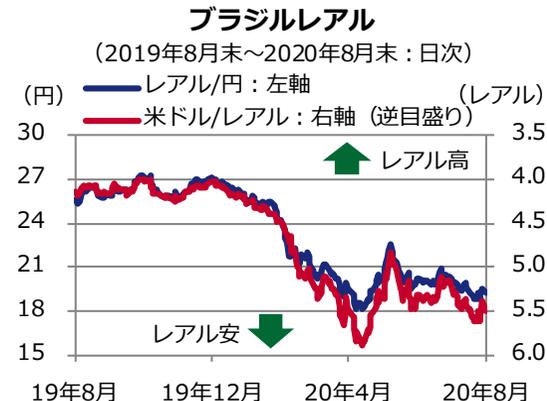
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 8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、ブラジル中銀の利下げ観測が強まる中で、レアル安が進行しました。中旬は、財政規律を重視するゲデス経済相の解任の懸念が高まったことなどから、レアルは下落基調でした。下旬は、一時もみ合いの展開が続きましたが、その後、FRBの新戦略の発表を受けた米ドル安から、レアルは下げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 当局の通貨安けん制姿勢 税制改革の進展期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジルの政治情勢を巡る不透明感 財政運営を巡る懸念 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

軟調な展開を見込む

今後のレアル相場について、当局の通貨安けん制姿勢に加えて、税制改革の進展が相場の下支えとなるとみられます。一方で、財政悪化懸念はレアルの重しになると予想されます。大統領と議会の一部は大規模な財政出動を望んでおり、レアルの信認の基礎である歳出上限が破られる可能性が懸念されます。財政運営に対する懸念は今後も継続するとみられ、レアルは軟調な展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)

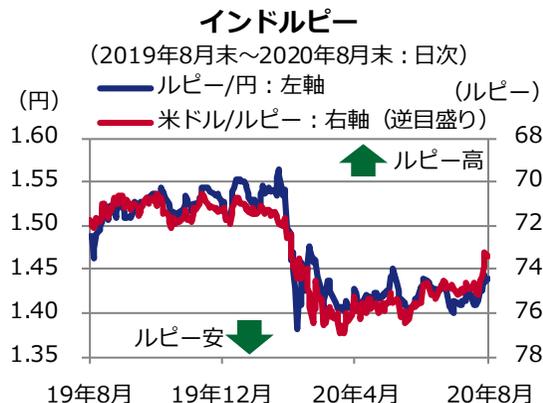


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 8月のインドルピー（以下、ルピー）は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、小幅な値動きにとどまりました。上旬のインド中銀の金融政策決定会合では、市場予想に反し利下げが見送られましたが、為替相場への影響は限定的でした。下旬には、FRBの新戦略発表を受けて、米国の低金利長期化観測から米ドルが下落したことなどにより、ルピーは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 海外投資家の資金流入 インドの長期的な成長期待
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大の影響 金融部門の不良債権問題への懸念

もみ合いでの推移に

海外投資家の資金流入の継続や、海外大手IT企業のインド企業への出資などにみられるインドの長期的成長期待は、ルピーの上昇要因です。一方で、依然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、ルピーの懸念材料は少なくありません。このため、ルピーは当面もみ合いでの推移を想定しています。

今後1カ月の見通し

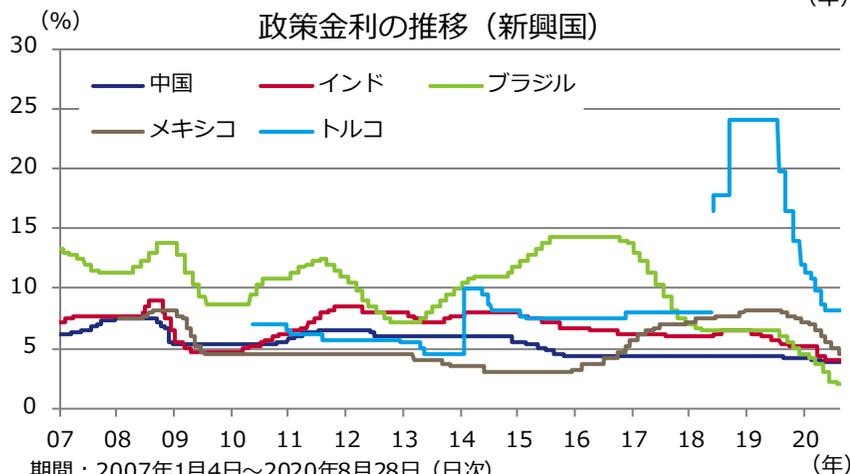
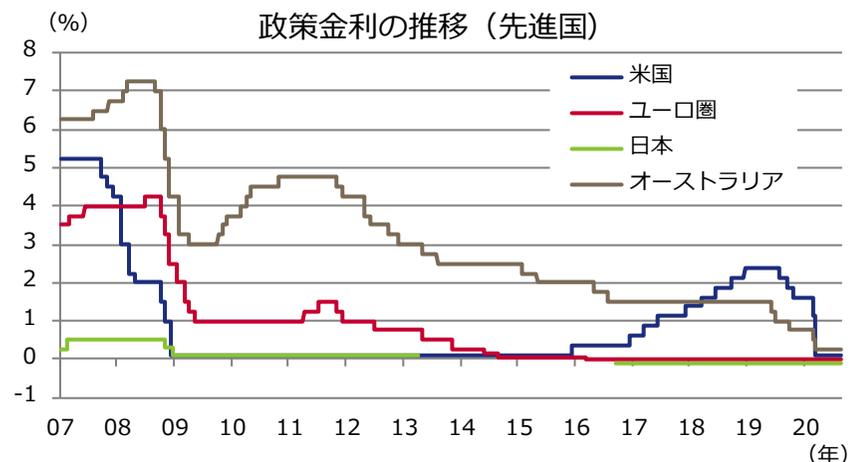
(対米ドル)



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8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～

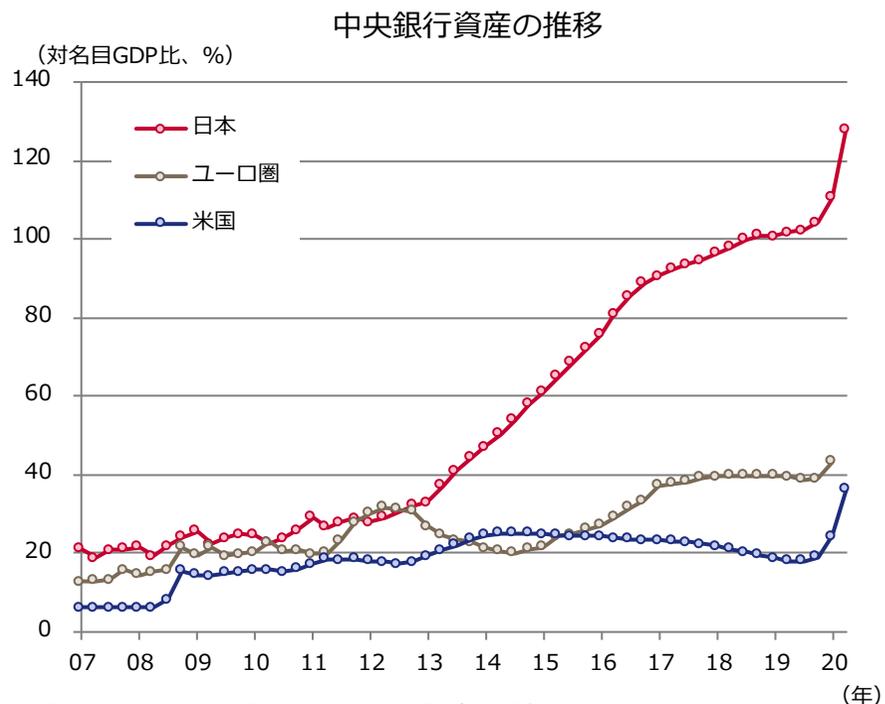
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（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

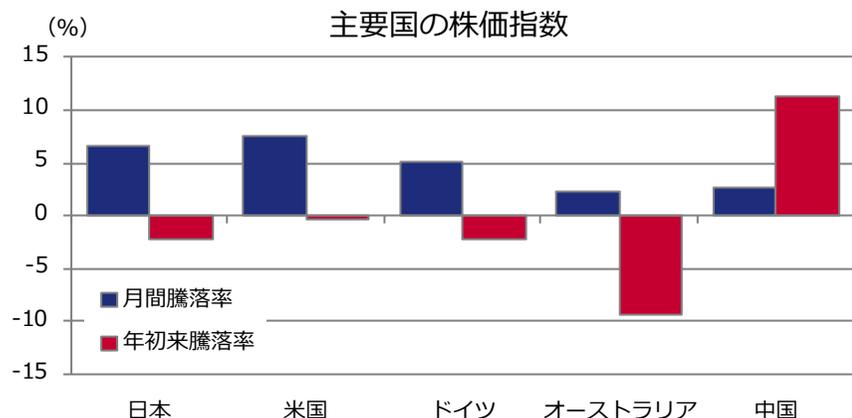


期間：2007年1-3月期～2020年4-6月期（四半期）

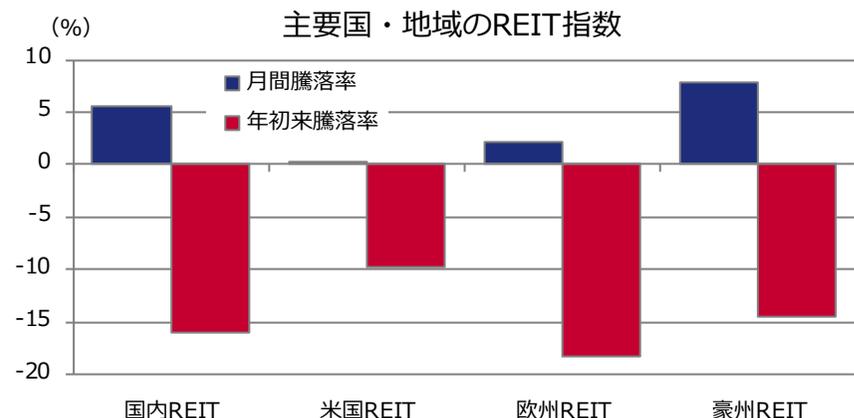
（注）ユーロ圏は2020年1-3月期まで

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

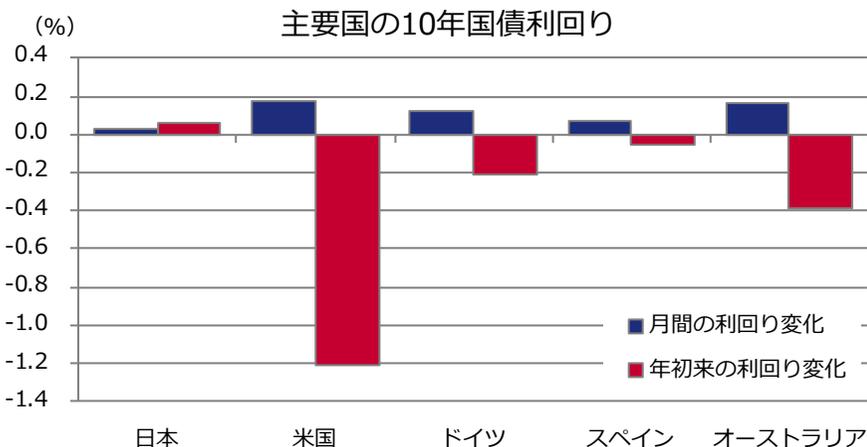
チャート集 – 前月のまとめ



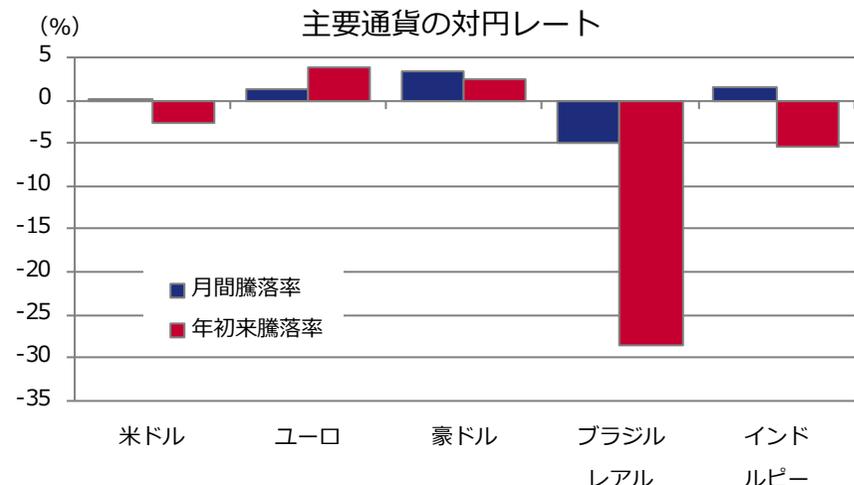
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年8月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年8月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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8月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年8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8月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年8月末の期間



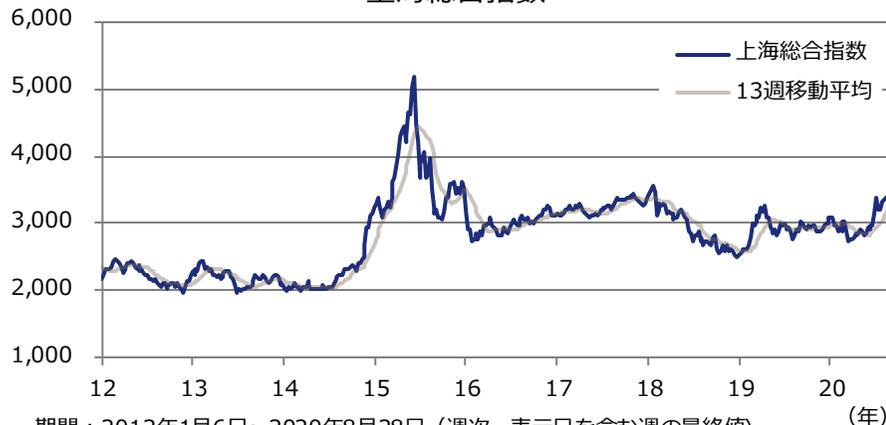
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年8月の1か月間、年初来：2019年12月末から2020年8月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2020年8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

S&P/BSE SENSEX インド指数



期間：2012年1月6日～2020年8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

ブラジル ボベスパ指数



期間：2012年1月6日～2020年8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

ロシア RTS指数 (米ドル建て)



期間：2012年1月6日～2020年8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 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2020年8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）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8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）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8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）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8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）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

(%)

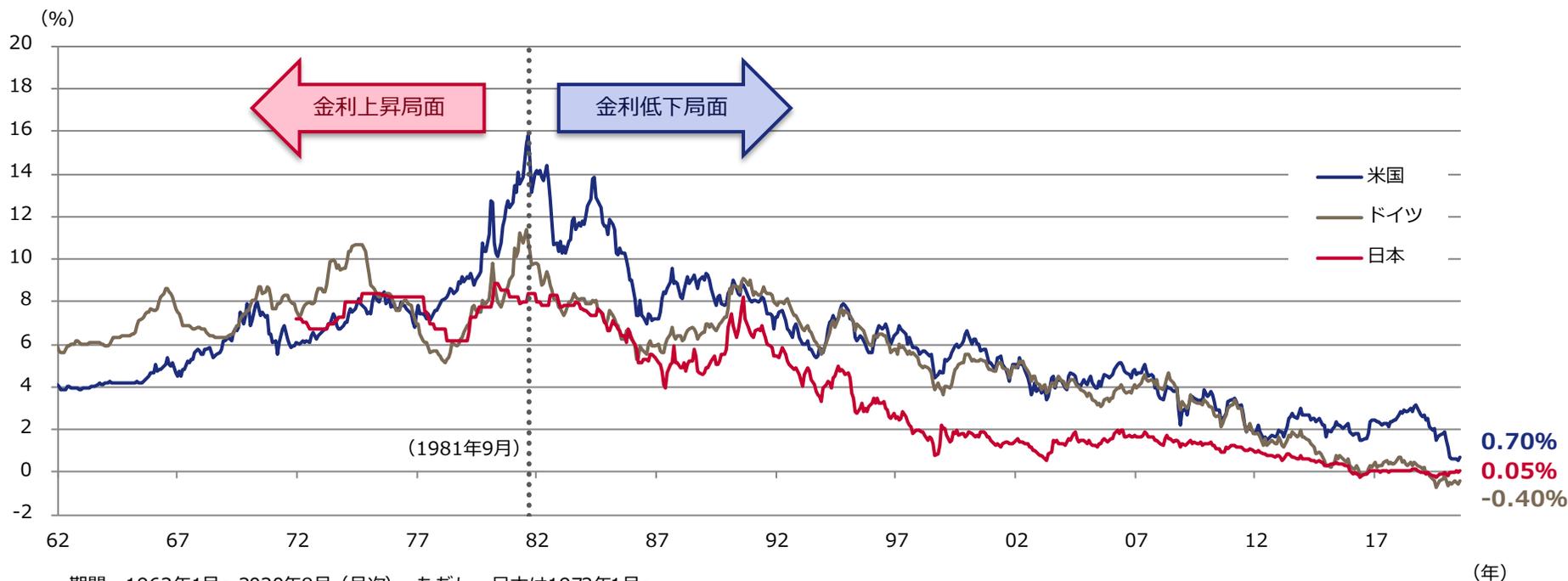
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.90	-0.80	-0.78	-0.66	-0.55	-0.42	-0.21
ドイツ	-0.54	-0.67	-0.70	-0.65	-0.56	-0.41	0.07
オランダ	-0.57	-0.61	-0.62	-0.58	-0.47	-0.29	0.07
フランス	-0.55	-0.60	-0.59	-0.52	-0.38	-0.11	0.61
日本	-0.11	-0.11	-0.09	-0.07	-0.03	0.06	0.62
英国	-0.01	-0.06	-0.08	-0.01	0.10	0.31	0.89
スペイン	-0.43	-0.47	-0.37	-0.23	0.04	0.38	1.21
イタリア	-0.24	-0.10	0.04	0.47	0.68	1.04	2.00
カナダ	0.22	0.28	0.29	0.40	0.45	0.63	1.20
米国	0.11	0.13	0.14	0.27	0.50	0.72	1.50
オーストラリア	0.19	0.25	0.26	0.42	0.68	1.02	1.94

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8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）



期間：1962年1月～2020年8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



期間：2012年1月6日～2020年8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8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8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8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

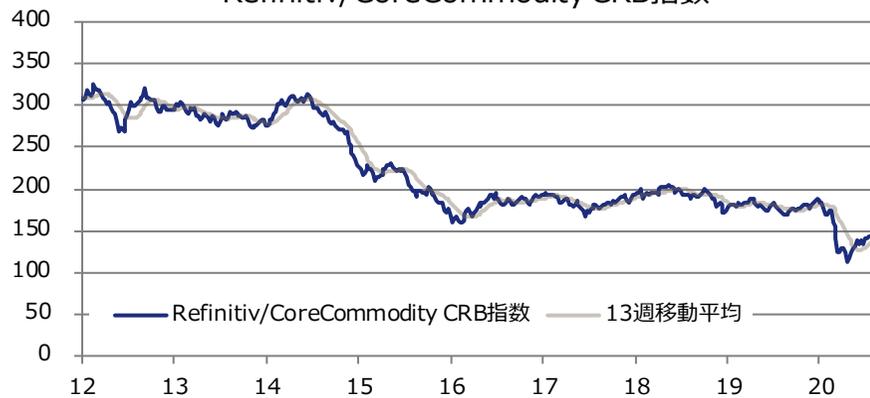
チャート集 - 外国為替市場 ①



チャート集 - 外国為替市場 ②



Refinitiv/CoreCommodity CRB指数



期間：2012年1月6日～2020年8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、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

(米ドル/バレル) WTI原油先物 (NYMEX、期近)



期間：2012年1月6日～2020年8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

(米ドル/トロイオンス) 金先物 (COMEX、期近)



期間：2012年1月6日～2020年8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

(米セント/ポンド) 銅先物 (COMEX、期近)



期間：2012年1月6日～2020年8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 - その他

VIX指数



期間：2012年1月6日～2020年8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8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8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8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（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスバ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サービス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。