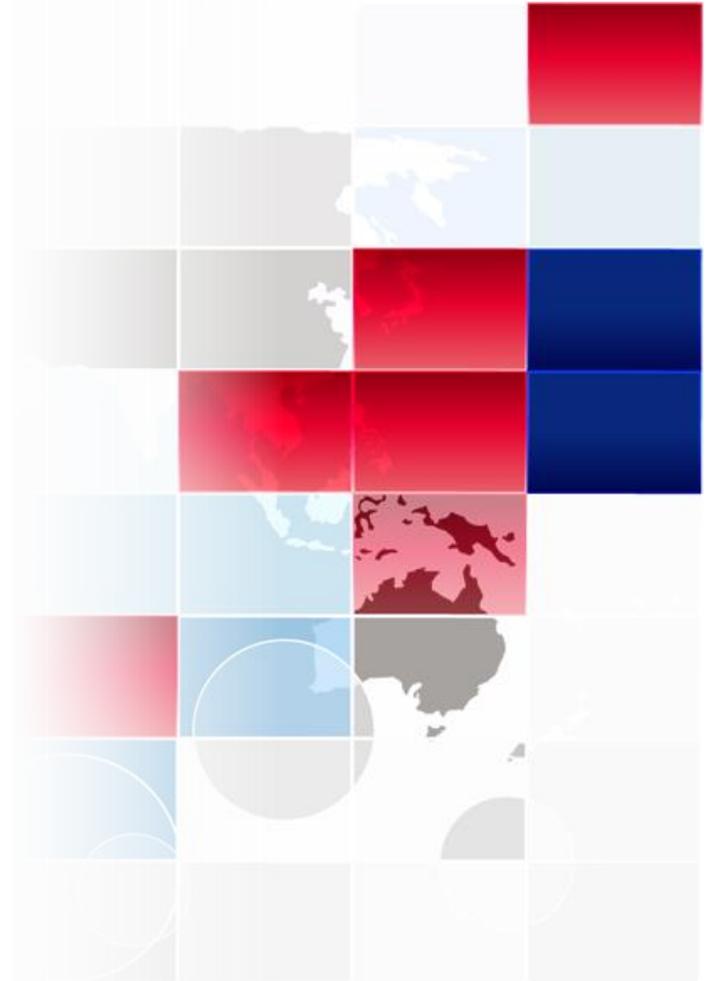

マーケット・インサイト

2020年11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

米国大統領選
米大統領選後の金融市場
米国債券市場
欧州債券市場
国内株式市場
中国の次期5カ年計画と2035年までの長期目標

▶ 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

米大統領選後のスケジュールと選挙結果別の見通し

次期大統領就任までの主要スケジュール

日付	内容
2020年11月3日	大統領選投開票日
11月4日 ~11月23日	郵便/不在者投票及び国外居住者投票受付期限*
12月8日	州の集計結果確定期限
12月14日	選挙人投票日
2021年1月3日	次期議会開会日
1月6日	ペンス副大統領により上下両院の合同会議が開催され、選挙人投票を集計し、選挙結果を認定
1月20日	次期大統領・副大統領就任予定日

*州により異なる

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

選挙結果別の予想されるシナリオ

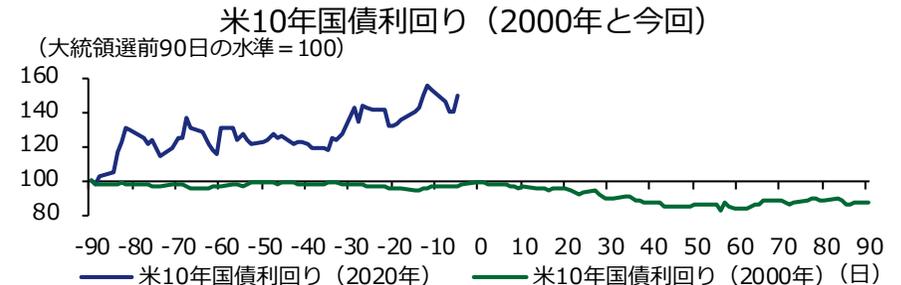
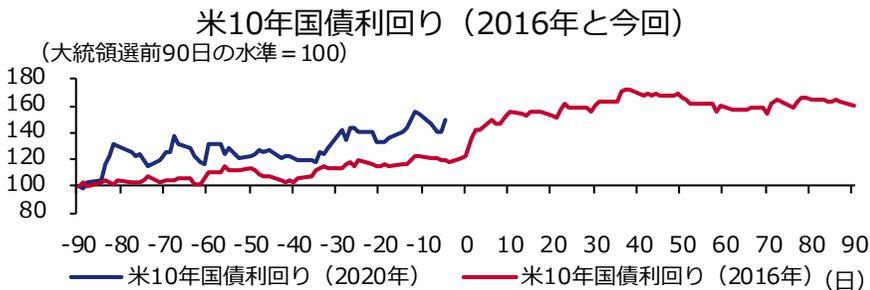
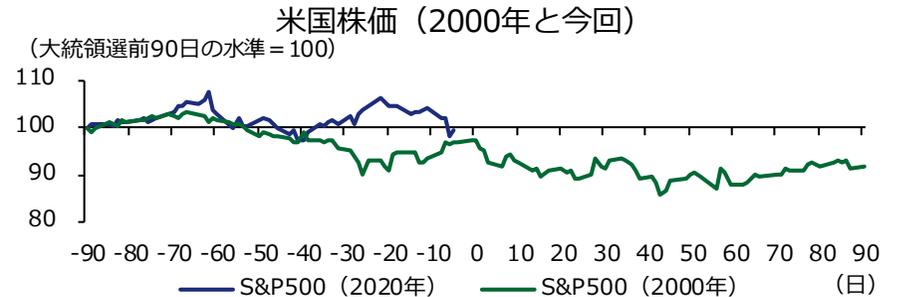
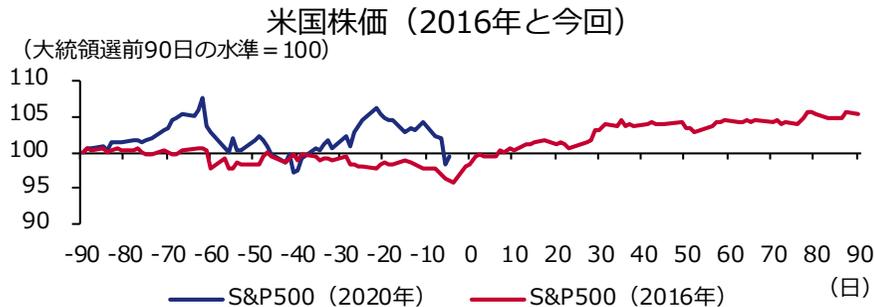
大統領選	議会選挙 (上院・下院)	メインシナリオ
バイデン氏	民主党	法人税引き上げを含む大規模な税制改正を、2022年の中間選挙前に目指す見通し。また、パリ協定への復帰や環境インフラ投資など、気候変動対策を推進。政策成立を加速させるため、議事妨害の廃止や連邦最高裁判事の増員を試みる可能性も。
バイデン氏	ねじれ	パリ協定への復帰や、温室効果ガスの排出規制強化など、大統領の権限内で実行可能な政策中心の政策運営となる見通し。ただし、連邦最高裁判事は保守派が多数を占めるため、リベラル色の強い政策は認められない可能性が高い。
	共和党	
トランプ氏	民主党	議会の同意を要する政策の実施は困難となるため、現行の政策が概ね維持される見通し。対外的には、関税を積極活用する保護主義的な通商政策が継続するとみられる。
	ねじれ	
トランプ氏	共和党	給与税減免等を含むトランプ減税第2弾や、大規模インフラ投資が実施される見通し。オバマケアの改廃を再び試みる可能性も。

*「大統領選」には大統領選で勝利した候補、「議会選挙」には議会両院で過半数の議席を獲得した政党を記載。なお、「ねじれ」はいずれの政党も両院で過半数の議席を獲得できなかった場合。

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

- 11月3日、遂に米大統領選の投開票日を迎えました。本レポート発行時には、既に勝者が確定している可能性もありますが、得票数が僅差の場合は一方の候補者が、投票の再集計を要求する可能性があります。州による選挙人の認証が、12月8日の期限までに行われるかが、目先の注目ポイントとなります。
- トランプ氏が勝利した場合は、現行の政策が維持される見込みですが、バイデン氏が勝利すれば、大幅な政策の転換が図られる見通しです。特に両議会で民主党が過半数の議席を獲得した際は、法人税引き上げを含む税制改正や、大規模な環境インフラ投資が実施される見通しです。ただし、共和党が一方の議会を制した場合は、政策運営の停滞が懸念されます。

米大統領選後に株価と金利のトレンドは変わるか



期間：上下図表ともに大統領選当日を0とし、90日前から90日後（日次）
 出所：上下図表ともに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：上下図表ともに大統領選当日を0とし、90日前から90日後（日次）
 出所：上下図表ともに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

- 2016年の米大統領選（2016年11月8日）時には、トランプ氏の勝利が伝わると株価と金利は大きく上昇しました。トランプ氏が政策公約に法人税減税を掲げていたことから、増益・財政拡張期待が強まったためとみられます。
- 今回はバイデン氏が法人税引き上げを主張していることから、業績下押し懸念を背景に株価にはネガティブとの見方もあるようです。ただし、民主党が大統領に加え、上下院でも勝利する場合などは、追加の経済対策法案が民主党の主張通り大規模なものになる可能性が高まることから、市場がどう反応するかは不透明です。ただし、金利については財政拡張期待から当面上昇圧力が強まる可能性もあると考えられ、足元（10月29日時点）では民主党の勝利を織り込む動きもうかがえます。
- 今回は選挙結果がなかなか確定しない可能性も一部で懸念されています。接戦となった2000年の米大統領選では結果確定が12月までもつれ込みましたが（投票日から36日後に決着）、その間、株価と金利は不確実性を背景に低調な推移となりました。

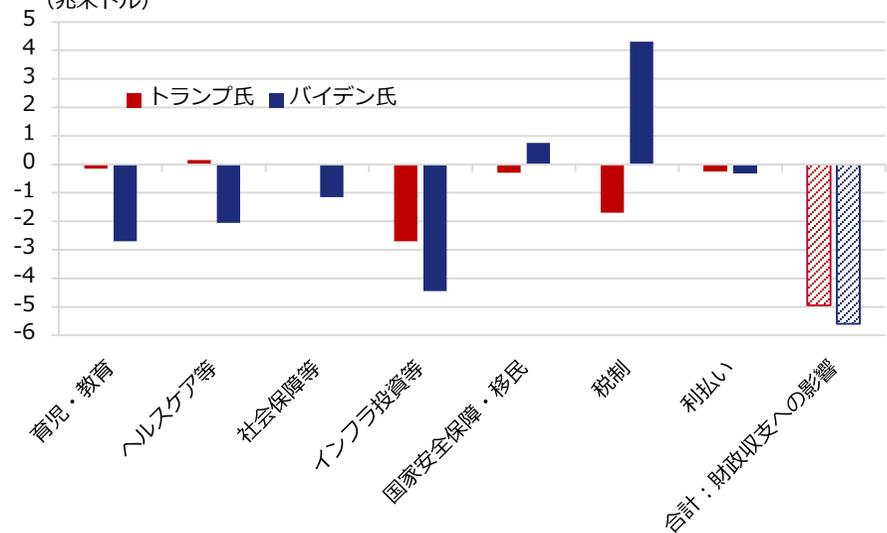
更なる債務拡大への警戒感から、金利に上昇圧力がかかる可能性に留意

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：2016年1月4日～2020年10月22日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）期待短期金利やタームプレミアムはNY連銀の推計値

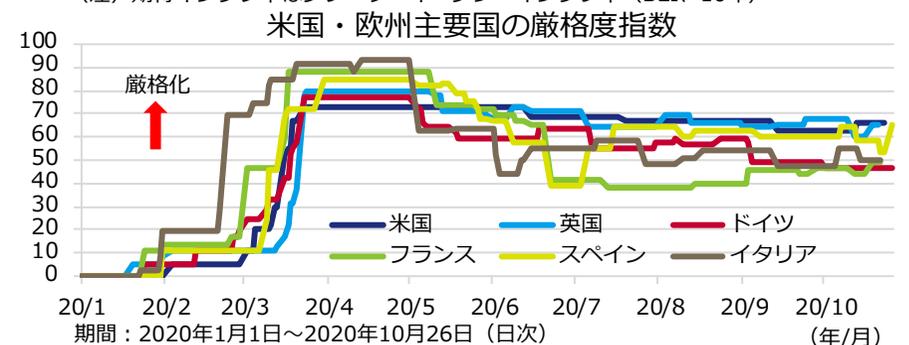
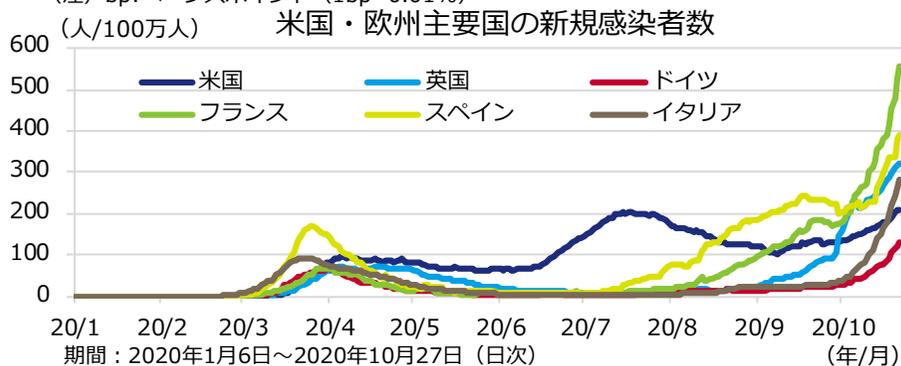
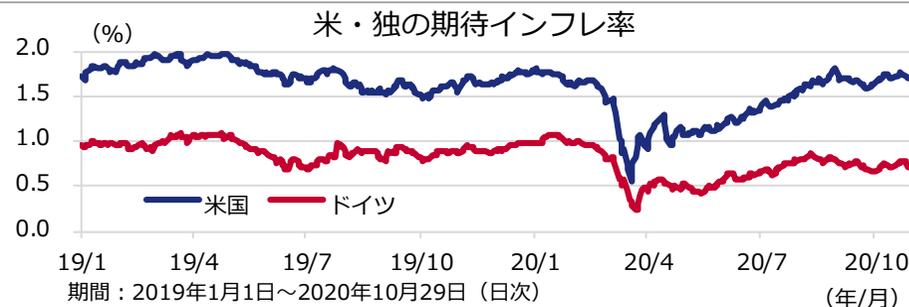
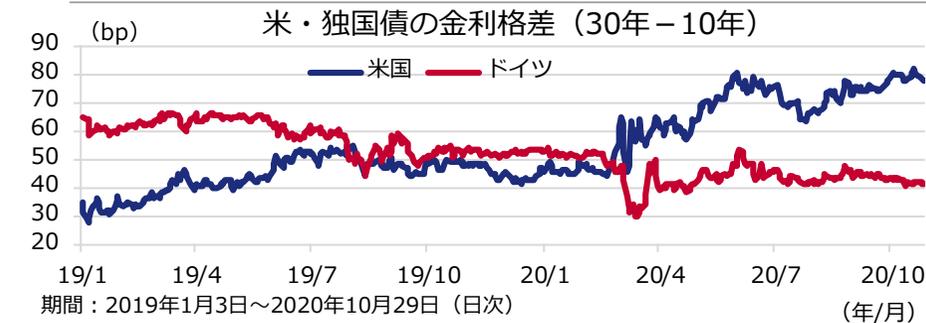
米大統領候補者の公約の経費（2021-2030年）



出所：CRFB公表のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）経費増はマイナス符号、経費節約はプラス符号。トランプ氏の社会保障等の試算は無し

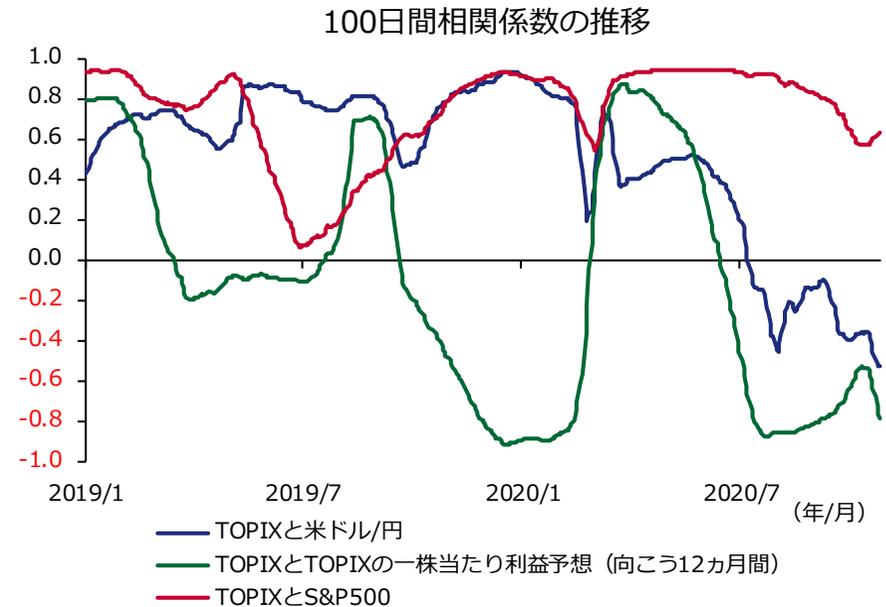
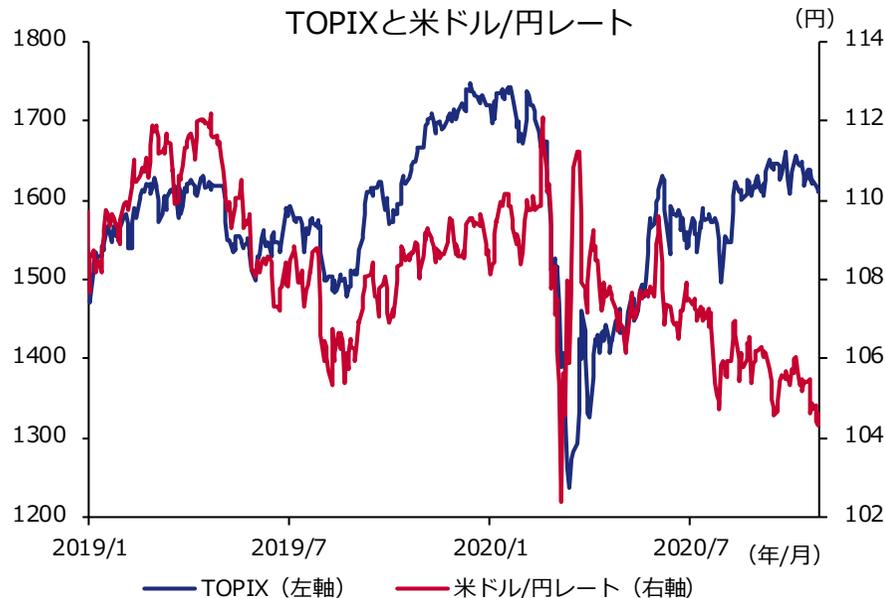
- 狭いレンジ相場を続けていた米長期金利に対しては、10月に入り上昇圧力が強まりました。経済対策を巡る米与野党協議の進展期待や、米大統領選を控え、民主党のバイデン候補が勝利し、上下両院議会では民主党が多数派になるとの見方が優勢となる中、民主党政権の大規模な財政支出の可能性が意識されたもようです。米長期金利を期待短期金利とタームプレミアム（期間に伴う上乗せ金利）に分解すると、後者のマイナス幅が縮小する動きがみられました。
- 米超党派の非営利団体である「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」は、両候補の公約が実現した場合の財政収支への負担を試算しています。財政収支の悪化幅は、トランプ大統領が再選した場合には、10年間（中央値）で4兆9,500億米ドル、バイデン政権では、同5兆6,000億米ドルとなっています。いずれの候補が大統領選に勝利しても、中長期的な債務拡大リスクが警戒され、金利には上昇圧力がかかる可能性がある点には留意が必要です。もっとも現下のコロナ禍の中では、米連邦準備理事会（FRB）の大規模な金融緩和策は継続されるとみられ、金利がトレンドを伴って上昇する可能性は低いと考えられます。

感染が再拡大する中、欧州発の金利低下圧力を注視



- 財政拡大観測などから米国債利回り曲線のスティープ化（急勾配化）が進展した一方、欧州金融市場では、ドイツなどを中心に国債利回りの低下が進みました。欧州の新型コロナウイルス感染再拡大に伴う景気悪化懸念や、物価低迷への懸念などからリスク回避姿勢が強まった可能性があります。
- 欧州主要各国は感染抑制のための規制再強化を打ち出しましたが、経済活動への配慮もあり、時間帯など規制対象を限定する動きもみられます。ただしフランスのように全土での外出制限措置を導入する国もあり、感染状況次第では、更に厳格な規制が導入される可能性に留意が必要です。欧州中央銀行（ECB）の追加緩和観測もくすぶる中、欧州発の金利低下圧力が注視されます。

国内株価と米ドル/円レート of 相関が低下



- 4月以降、米ドルが対円で緩やかな下落基調で推移する中、国内株価は10月末にかけて下値が比較的堅い推移が続きました。
- 100日間相関係数の推移をみると、TOPIXと米ドル/円レートの相関係数は、2020年初めにかけて正の相関（すなわち米ドル安円高と国内株安の相関）がみられましたが、コロナショック以降、相関が大きく低下しています。円高が進むと業績悪化見通しが強まり株安となる場合に正の相関が高まりますが、足元では株価と業績予想の連動性が大幅に低下していることがこの要因とみられます。当面の業績予想が低水準にとどまる中、近い将来でなくても、業績がいずれはコロナ禍前の水準に戻るとの見方から国内株価は当面の業績予想対比でかなり高め水準にある形となっています。
- 国内株価と米国株価の相関係数は足元でも正の相関で高めの値となっており、米大統領選後の米国株の動向には留意が必要です。

トピックス – 中国の次期5カ年計画と2035年までの長期目標

中国は質の高い成長持続を目指し、内需振興路線へ転換

5中全会での主な決定事項

2035年までの長期目標（主要なもの）

- ・1人当たりGDPを中レベルの先進国並みの水準へ
- ・コアテクノロジー面での大きな進歩
- ・新型工業化、都市化、情報化、農業現代化の実現
- ・広範なグリーン開発

第14次5カ年計画（2021～2025年）

概要	①イノベーションと内需振興で質の高い成長を目指す、②内需を軸に外需も取り込む双循環モデルの構築 ③現段階ではGDPの成長目標は提示せず、④環境汚染の抑制に向けた取り組みを強化
主要目標	①テクノロジーの内製化、自立に向けた戦略的支援、②経済の最適化。産業、サプライチェーンのアップデート ③内需振興。強力な国内市場の形成、④資源配分をより市場に任せ、最適化を目指す、⑤農村部、農業の発展、⑥都市化の促進、⑦文化産業の発展。ソフトパワー強化、⑦グリーン開発の促進、など

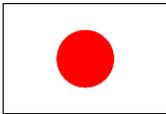
双循環モデルの概要

双循環モデル	・14次5カ年計画における経済成長モデル ・国内循環と海外循環を合わせたもの ・国内循環が主体となる
国内循環	・双循環モデルの軸 ・高品質の製品を自国生産し、国内で消費するという循環を指す ・この実現には半導体などの高度なテクノロジーの内製化、自立が必要に
海外循環	・中国産の高品質製品の輸出 ・海外のテクノロジーの輸入 など

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 中国共産党は10月26～29日に第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）を開催し、第14次5カ年計画および2035年までの長期目標を公表しました。いずれも明確なGDPの成長目標は設定されず、質の高い成長を目指す方針が掲げられました。
- 第14次5カ年計画では、新たな経済成長モデルである双循環モデルが示されました。その主体となるのは国内循環であり、国内で高品質な製品を製造し、国内で消費するという循環を指しています。外部環境が変化中、長期目標および5カ年計画の達成に向けて、当局は内需主導型経済への転換を図っていると見られます。従って、今後は国内製品の高品質化、即ち半導体など高度なテクノロジーの内製化に向けた投資が加速すると考えられます。
- 一方で、テクノロジーの内製化を巡っては、米国を中心にハイテク規制など対中封じ込めの姿勢が強硬化しています。こうした対中姿勢は米国大統領選の結果に依らず継続する可能性が高く、中国の新たな経済成長モデルの実現への先行き不透明感は強い状況が続くと考えています。

▶ 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。目先は大統領・議会選挙の結果が注目されます。	▶ 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	 景気は底打ちしたが、回復は緩やか	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、景気は底打ちし、緩やかに持ち直しているとみられます。しかし、依然として感染拡大防止と経済活動の両立という難しい舵取りを迫られており、サービス業を中心に回復は鈍い状況です。こうした中、アベノミクスを継承した菅政権の下での追加経済対策の策定が期待されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 ユーロ圏	 景気は再び悪化	12月に追加量的緩和へ	7-9月期は経済活動の制限緩和により急回復となりましたが、新型コロナウイルス感染の急激な拡大を受け、再びユーロ圏各国で経済活動を制限する事態となりました。このため、10-12月期はマイナス成長に落ち込む可能性があります。追加財政政策などによる経済の下支えが、どの程度景気を支えられるか注目されます。	▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動の抑制の長期化
 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	中国経済は年初来でも前年比プラス成長へ転換しました。今後も、当局による景気下支え姿勢の下で緩やかな回復を続ける見通しです。雇用も緩やかな回復を続けており、所得の回復に伴い、出遅れていた消費も回復を続けると考えられます。また、次期5カ年計画では内需振興が柱となっており、目標達成に向けた、具体的な政策の公表に注目しています。	▶ 消費の回復の停滞 ▶ 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	3.5	3.4	3.3	3.8	3.5	2.8	▲ 4.4 (↑ 0.8)	5.2 (↓ 0.2)
先進国計	2.1	2.4	1.8	2.5	2.2	1.7	▲ 5.8 (↑ 2.3)	3.9 (↓ 0.9)
米国	2.5	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	▲ 4.3 (↑ 3.7)	3.1 (↓ 1.4)
日本	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 5.3 (↑ 0.5)	2.3 (↓ 0.1)
ユーロ圏	1.4	2.0	1.9	2.6	1.8	1.3	▲ 8.3 (↑ 1.9)	5.2 (↓ 0.8)
オーストラリア	2.6	2.3	2.8	2.4	2.8	1.8	▲ 4.2 (↑ 0.3)	3.0 (↓ 1.0)
新興国計	4.7	4.3	4.5	4.8	4.5	3.7	▲ 3.3 (↓ 0.2)	6.0 (↑ 0.2)
中国	7.3	6.9	6.8	6.9	6.8	6.1	1.9 (↑ 0.9)	8.2 (→ 0.0)
インド	7.4	8.0	8.3	7.0	6.1	4.2	▲ 10.3 (↓ 5.8)	8.8 (↑ 2.8)
ブラジル	0.5	▲ 3.5	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	▲ 5.8 (↑ 3.3)	2.8 (↓ 0.8)
ロシア	0.7	▲ 2.0	0.2	1.8	2.5	1.3	▲ 4.1 (↑ 2.5)	2.8 (↓ 1.3)
ASEAN5*	4.7	5.0	5.1	5.5	5.3	4.9	▲ 3.4 (↓ 1.4)	6.2 (→ 0.0)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2020.10」、「World Economic Outlook Update, 2020.6」、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

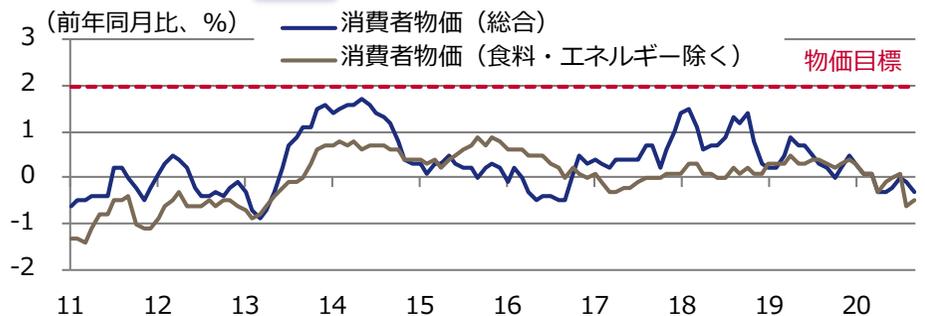
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2019年の数値は実績見込み、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9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9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10月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇨🇳 中国のインフレ率の推移

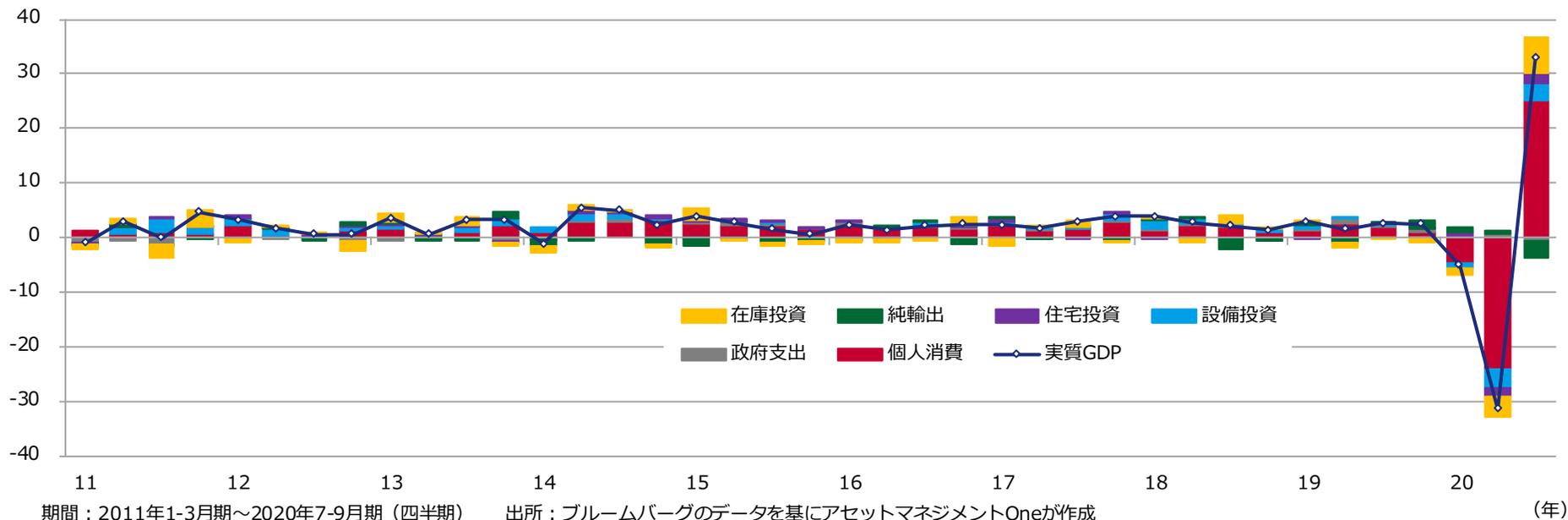


期間：2011年1月～2020年9月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国経済は、7-9月期に急速に持ち直し

(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



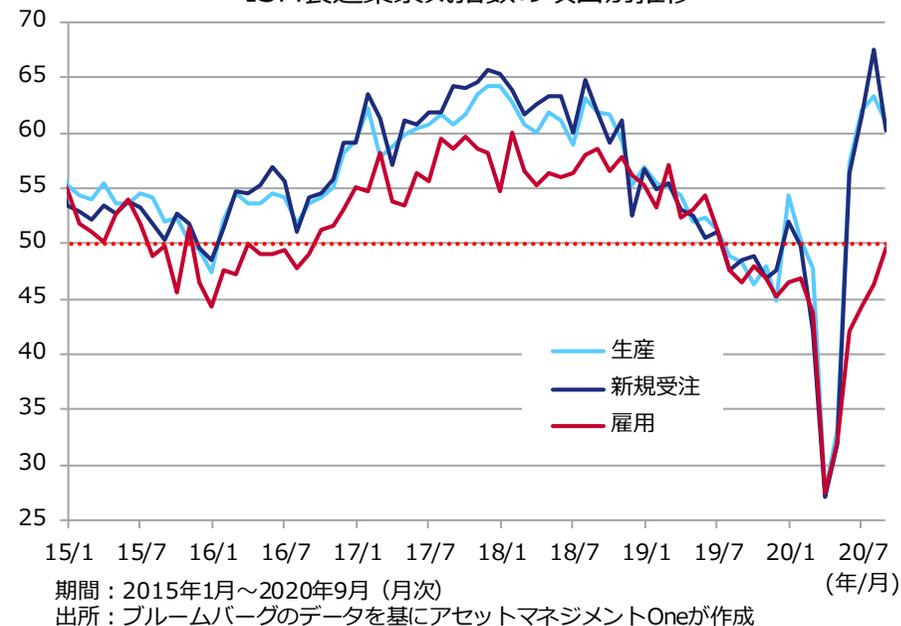
- 2020年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と、統計開始以来最大の伸びとなりました。大規模な家計所得支援策や、都市封鎖期間中の繰り越し需要を背景に、個人消費が記録的な増加となったほか、緩和的な金融政策により住宅ローン金利の低下基調が続いたことで、住宅投資が増加しました。
- 急回復を遂げた米国経済ですが、前年同期比ベースの実質GDP成長率は▲2.9%にとどまり、コロナ禍前の水準も依然下回っています。先行きについて、大規模経済対策により家計貯蓄は急増しているとみられることや、雇用回復が継続すると予想されることから、個人消費を中心に緩やかな景気回復が続くとみられます。

製造業の景況感はやや悪化も、高水準を維持

ISM景気指数の推移

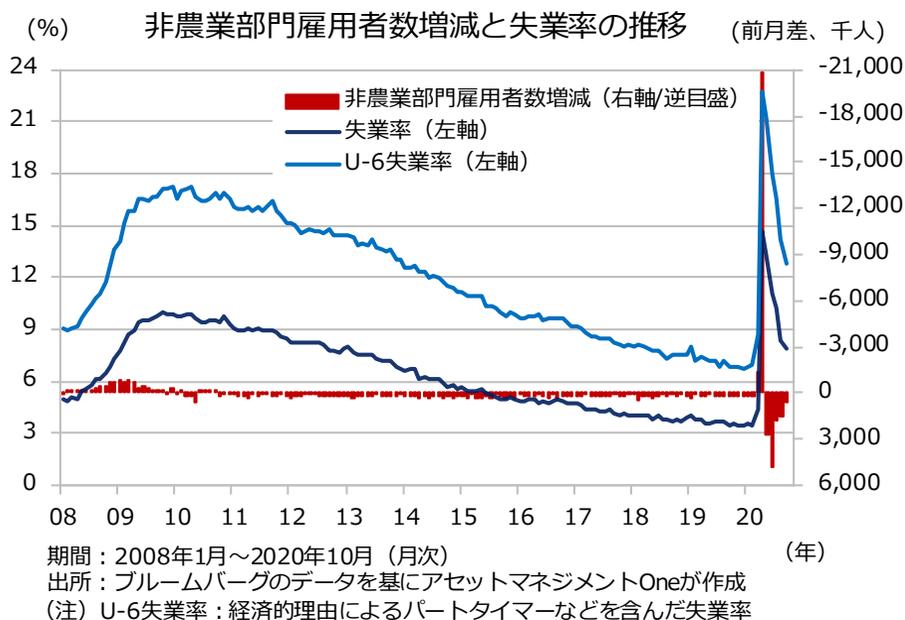


ISM製造業景気指数の項目別推移



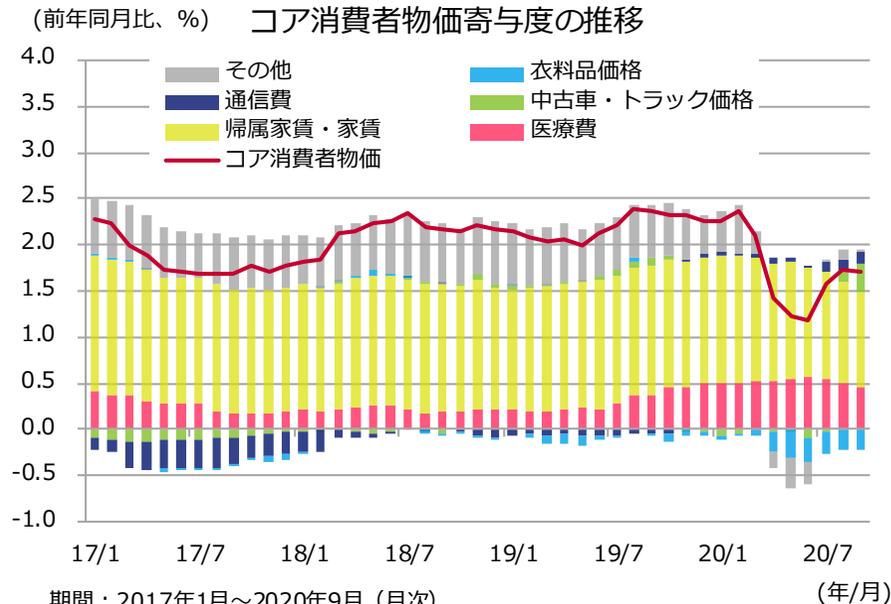
- 9月のISM景気指数は、製造業が55.4と8月（56.0）からやや低下しました。一方、サービス業は57.8と8月（56.9）から上昇しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、製造業在庫)の内、新規受注と生産が8月から低下しました。
- 今後も経済活動の正常化に伴い、製造業景況感は底堅く推移すると予想されますが、活動制限時の繰り越し需要が徐々に減少していくなかで、悪化に転じるリスクには留意が必要です。

雇用情勢は改善が続くが、感染再拡大や政府部門の雇用悪化のリスクに留意



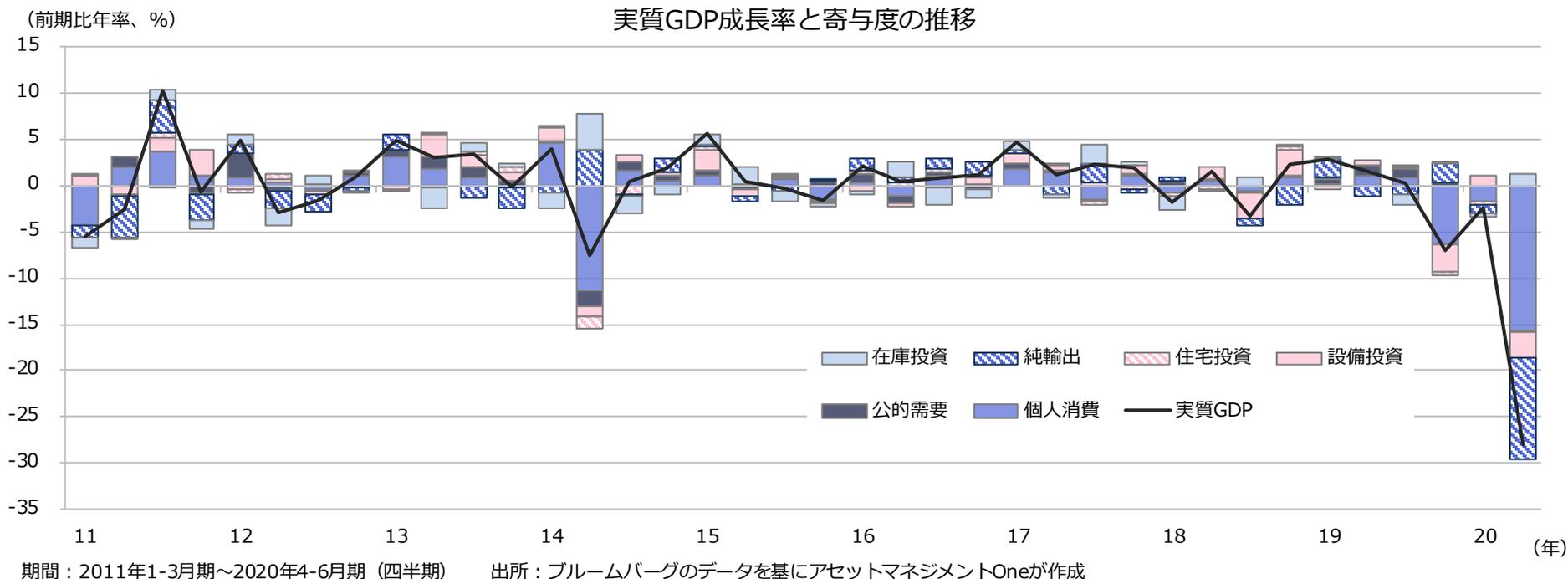
- 9月の非農業部門雇用者増減数は前月差+66.1万人となり、8月(同+148.9万人)から減少しました。業種別では、娯楽・接客業、小売業などのサービス業を中心に雇用の回復が続きました。一方、政府部門は大幅な減少となりましたが、コロナによって一部の学校が再開に至らずに教育部門の雇用が例年通り増えなかったことが影響したとみられます。
- 9月の失業率は7.9%と、8月(8.4%)から低下しました。さらに、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」も9月は12.8%と、8月(14.2%)から低下しました。
- 失業保険統計によると、失業保険継続受給者数は9月以降も減少が続いており、雇用情勢の回復が続いていることが示されました。今後も段階的な活動再開の進展に伴い、緩やかな回復を見込みますが、感染再拡大に伴う活動制限の再強化や、財政悪化に直面する地方政府が、歳出カットのために雇用削減を行うリスクなどには留意が必要とみられます。

消費者物価は回復継続も、持続性に乏しく



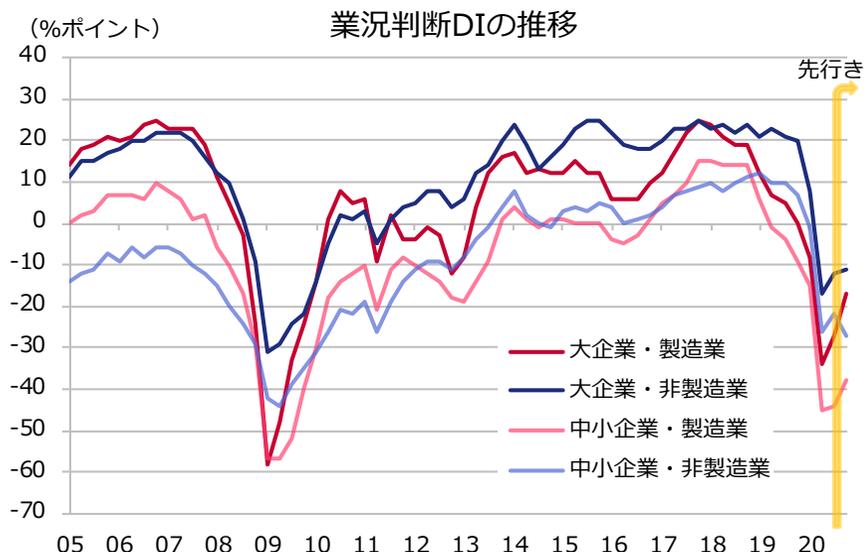
- 9月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+1.4%と8月(同+1.3%)を上回りました。一方、コア消費者物価上昇率は同+1.7%と、8月(同+1.7%)から変わらずでした。前月比ベースでみると、総合、コア共に+0.2%の上昇となりました。
- コア消費者物価寄与度をみると、「中古車・トラック価格」のプラス寄与拡大などが押し上げ要因となりました。しかし、「帰属家賃・家賃」および「輸送サービス」を含む「その他品目」は前月からプラス寄与が縮小し、物価の重しとなりました。
- 米国では、中西部を中心に新型コロナウイルスの新規感染者数の増加が続き、一部の地域ではバーやレストランでの飲食に関する新たな制限措置が導入されるなど、活動再開の停滞が懸念されます。かかる中、物価の下押し圧力はこの先も根強く残ると予想されるため、物価水準は再び低下する余地があるとみられます。

2020年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲28.1%（改定値）



- 2020年4-6月期の実質GDP（改定値）は前期比年率▲28.1%と、速報値（同▲27.8%）から下方修正されました。GDPに対する寄与度（年率）で見ますと、設備投資の改定値は▲2.7%ポイントと、速報値の▲0.8%ポイントから大きく下方修正されました。4-6月期の実質GDPは、個人消費や純輸出が主な押し下げ要因となり、リーマンショック後の2009年1-3月期（前期比年率▲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。
- 緊急事態宣言の解除などを背景に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継続が示唆されています。国内外における感染再拡大への不安や先行き不透明感がある中、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とともに改善



期間：2005年3月調査～2020年9月調査（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注1) 業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2019年度	2020年度計画		
	実績	3月調査	6月調査	9月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額 【前年度比、%】	1.6	1.2	0.9	-0.9
ソフトウェア投資額	10.3	2.6	4.8	6.4
研究開発投資額	1.5	0.9	1.3	-0.5

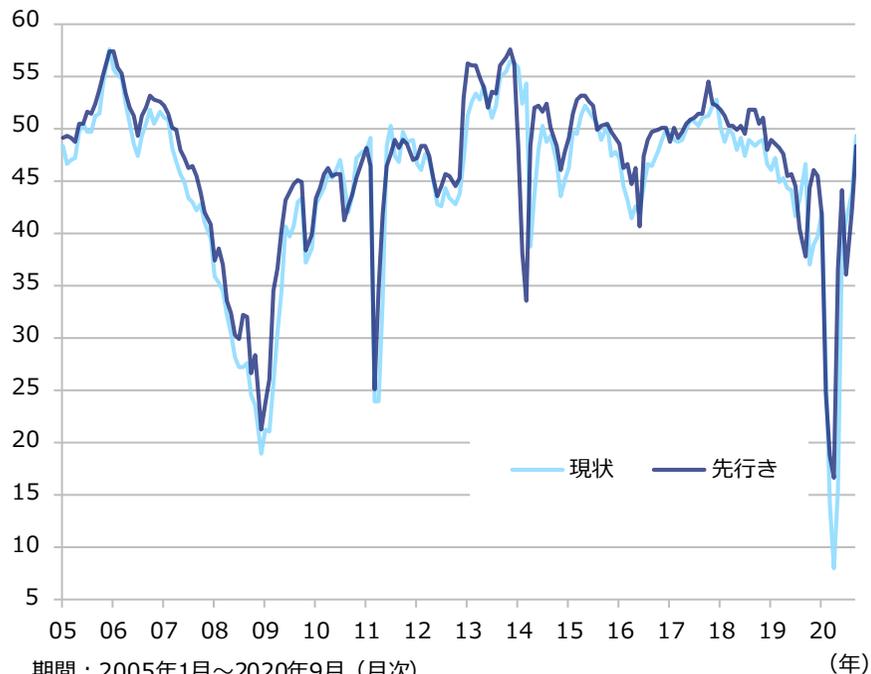
注：除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

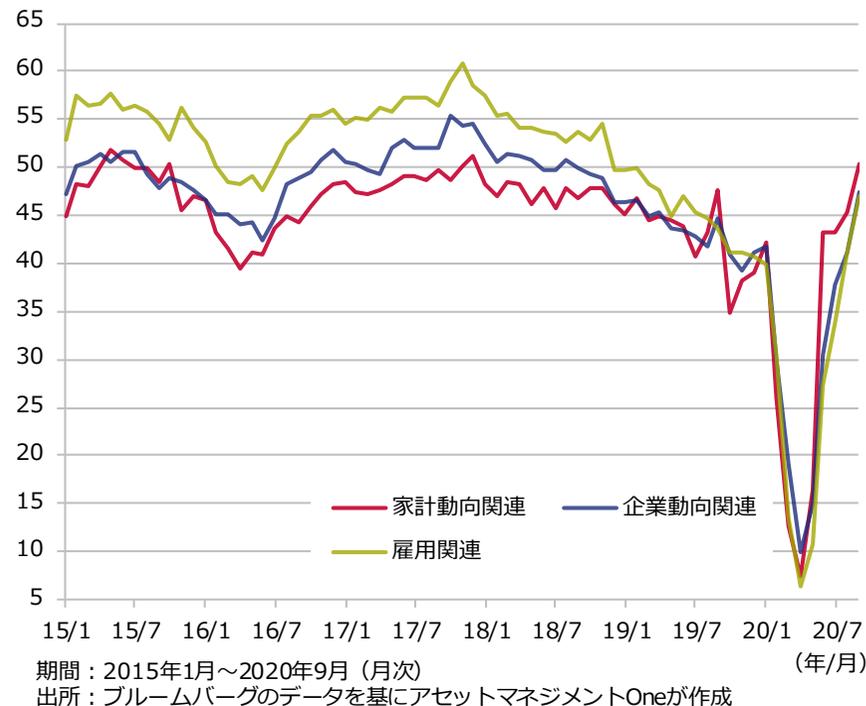
- 日銀短観9月調査では、企業景況感を問う業況判断DIの「最近」は改善しました。大企業・製造業において、足元を示す「最近」は▲27（6月調査比+7ポイント）、大企業・非製造業の「最近」は▲12（6月調査比+5ポイント）となりました。
- 業種別に見ますと、製造業では、国内外の経済活動の再開を受け「自動車」など加工業種を中心に改善がみられました。非製造業では、特別定額給付金などを背景に「小売」や、Go To トラベルキャンペーンなどを背景に「宿泊・飲食サービス」などが改善しました。テレワークの導入などから「通信」は他業種に比べて相対的に大きく改善しました。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比▲0.9%（全規模・全産業ベース）と6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。

9月の景気判断DIは、現状と先行きともに改善

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移

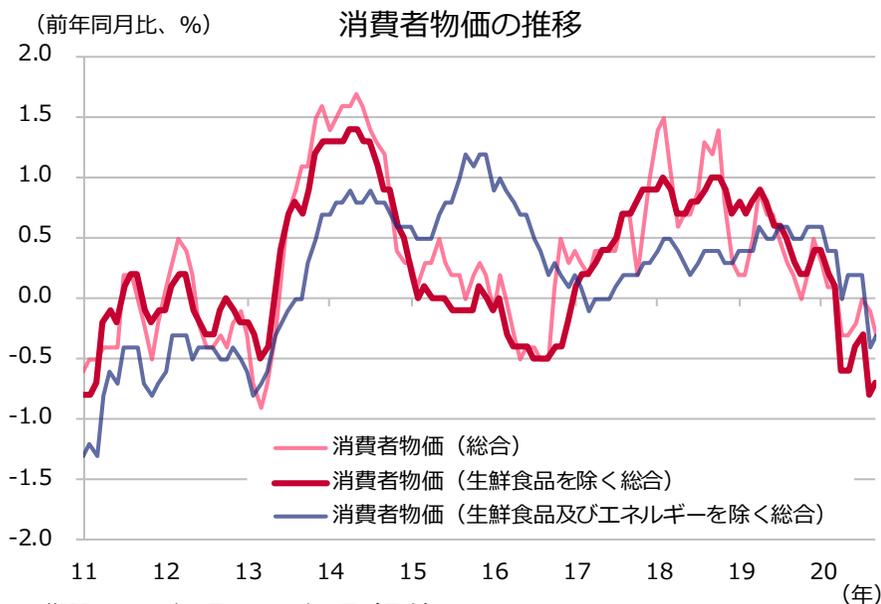


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 9月の景気ウォッチャー調査の現状は49.3（前月差+5.4ポイント）と5カ月連続で改善しました。水準では18年4月（49.5）近くまで改善し、コロナ前や消費税率引き上げ前を上回りました。先行きは48.3（同+5.9ポイント）と2カ月連続で改善しました。
- 現状の内訳を見ますと、家計動向、企業動向、雇用のいずれも改善しました。コメントには、Go To トラベルキャンペーンや来客数の増加、連休の人出などを好感する内容がみられました。
- 内閣府は、景気ウォッチャーの現状に対する見方を「持ち直している」と前月から上方修正しました。Go To トラベルキャンペーンによる景況感の改善は期待されますが、依然として感染拡大による先行き不透明感がくすぶる点には留意が必要と考えます。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）はマイナス幅が縮小



期間：2011年1月～2020年9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10月）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2020年度	-5.6～-5.3 <-5.5>	-0.8～-0.6 <-0.7>
7月時点の見通し	-5.7～-4.5 <-4.7>	-0.7～-0.5 <-0.6>
2021年度	+3.0～+3.8 <+3.6>	+0.2～+0.6 <+0.4>
7月時点の見通し	+3.0～+4.0 <+3.3>	+0.2～+0.5 <+0.3>
2022年度	+1.5～+1.8 <+1.6>	+0.4～+0.7 <+0.7>
7月時点の見通し	+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。

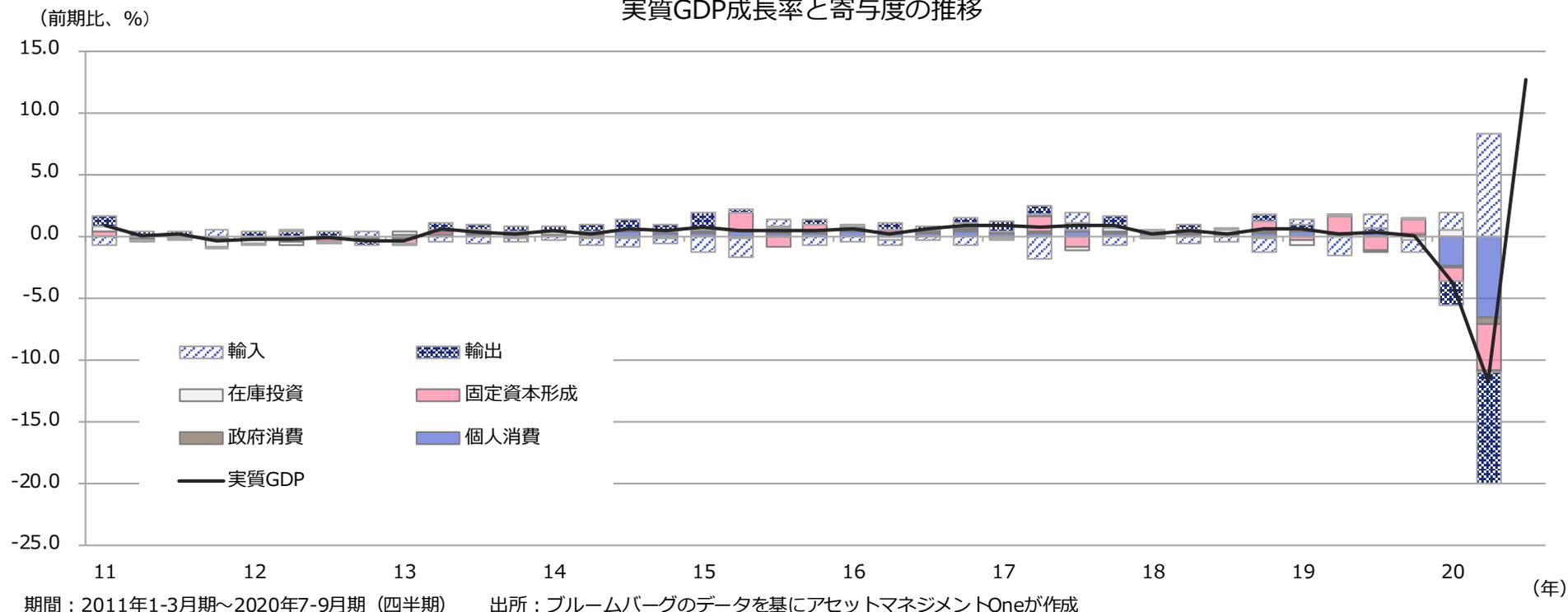
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものを、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

※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。

- 9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▲0.7%と前月（同▲0.8%）からマイナス幅が縮小しました。マイナス幅の縮小には、宿泊料やガソリン価格が寄与しました。
- 10月28～29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。29日に公表された展望レポートでは、日本経済の先行きについて、経済活動の再開や新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいく中で改善基調をたどると見込まれるものの、感染症への警戒感から改善のペースは緩やかなものにとどまるとの認識が示されました。また、サービス需要の回復の遅れを主因に、2020年度の実質GDP成長率の見通しは前回から下方修正されました。

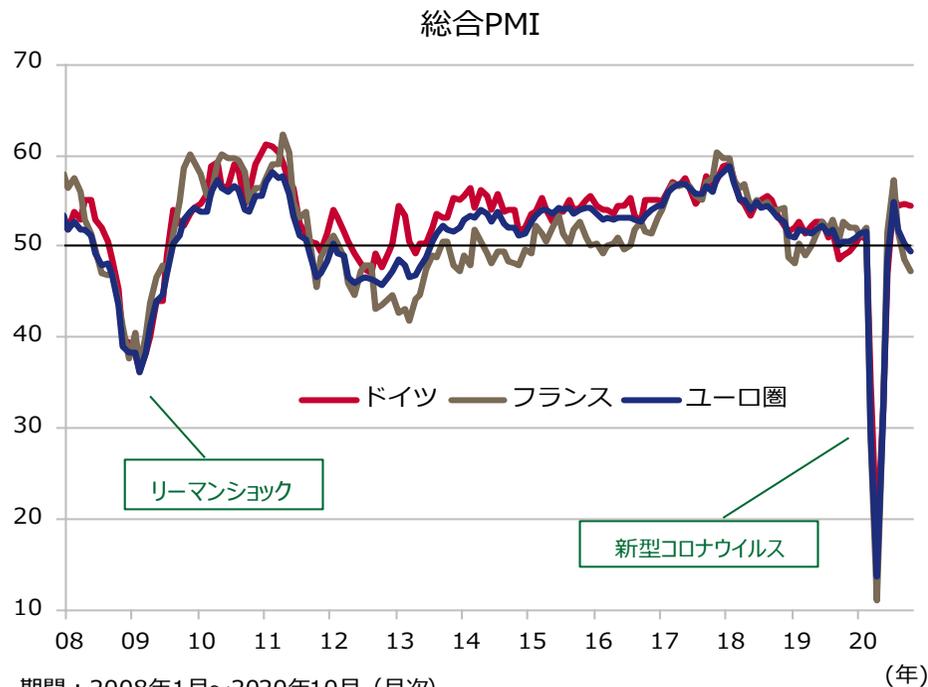
4-6月期の反動から、大幅な回復

実質GDP成長率と寄与度の推移

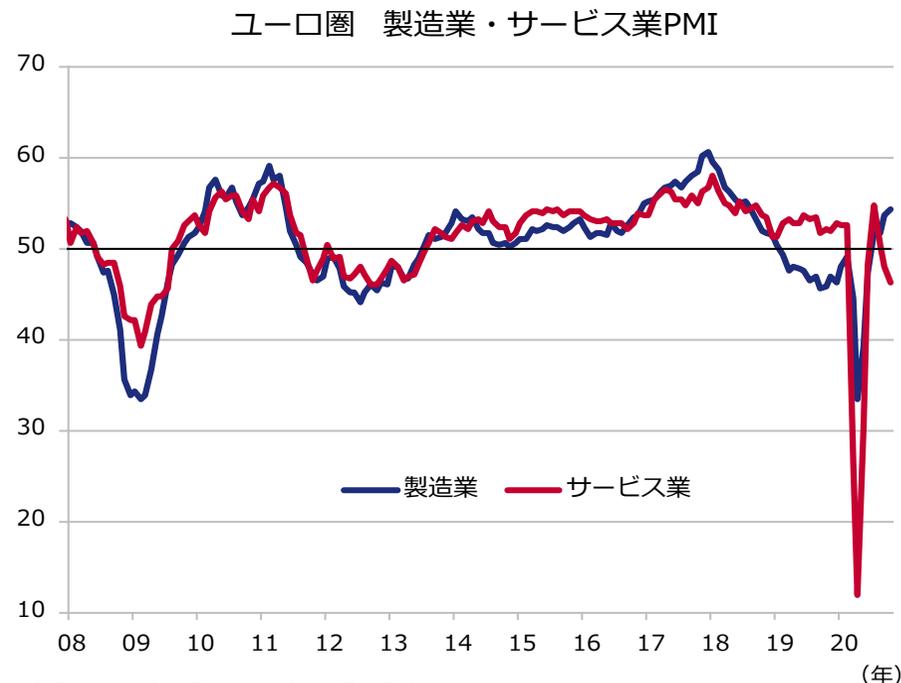


- ユーロ圏の2020年7-9月期実質GDP成長率は前期比+12.7%と、4-6月期の同▲11.8%の反動から大幅な回復となりました。ただし前年比は▲4.3%となり、依然コロナ禍前の水準を下回っています。
- ユーロ圏では現在、新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最高を更新した状況を受け、各国でロックダウン（都市封鎖）や飲食店等の営業停止などが導入されています。足元の経済指標の鈍化を受け、ラガルドECB総裁は10月29日の理事会後の記者会見で、10-12月期の大幅減速は避けられないとコメントしました。

総合PMIは4カ月ぶりに50を下回る



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



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

- 10月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の速報値は49.4となり、景況感の判断基準となる50を4カ月ぶりに下回りました。製造業は中国を中心とした需要の戻りによる新規受注の増加により、上昇しました。一方で、サービス業は第2波とみられる新型コロナ新規感染者の増加を受け、低下しています。
- 欧州の一日あたり新規感染者数は10月に過去最多を更新しました。感染拡大防止のため、ドイツでは11月2日から飲食店や娯楽施設の営業が禁止され、フランスでは10月30日から1か月間の外出制限が導入されました。このことからユーロ圏では景気の再悪化が警戒されています。

消費者物価は引き続きマイナス圏



期間：2010年1月～2020年10月（月次）

出所：ブルームバーグ、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）コア：エネルギー、食品などを除く

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%）

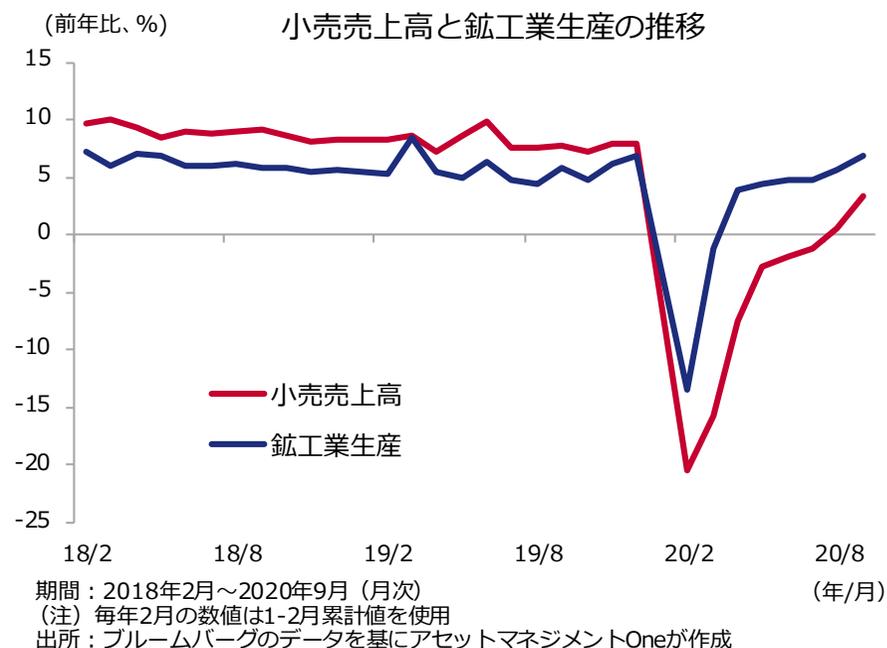
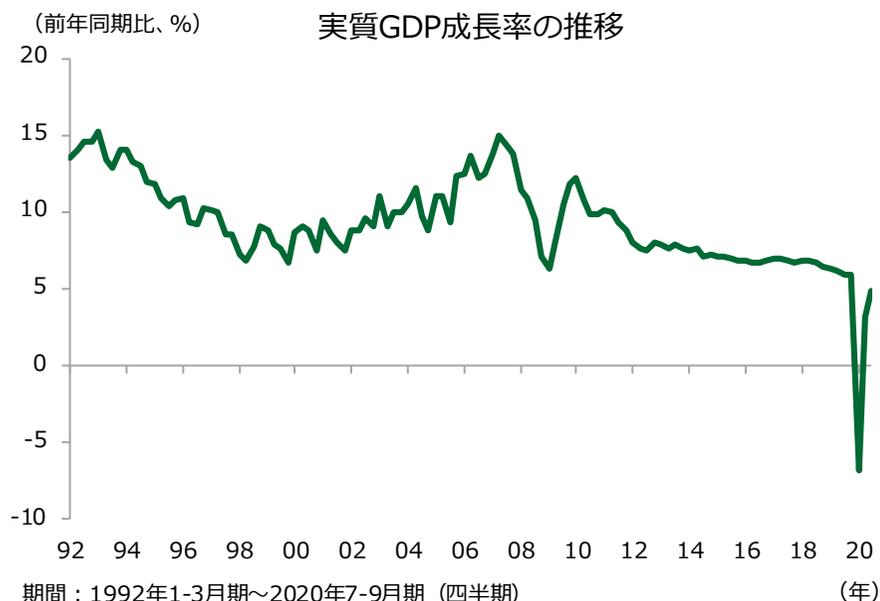
6/4 パンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の買い入れ額を増額

- ・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

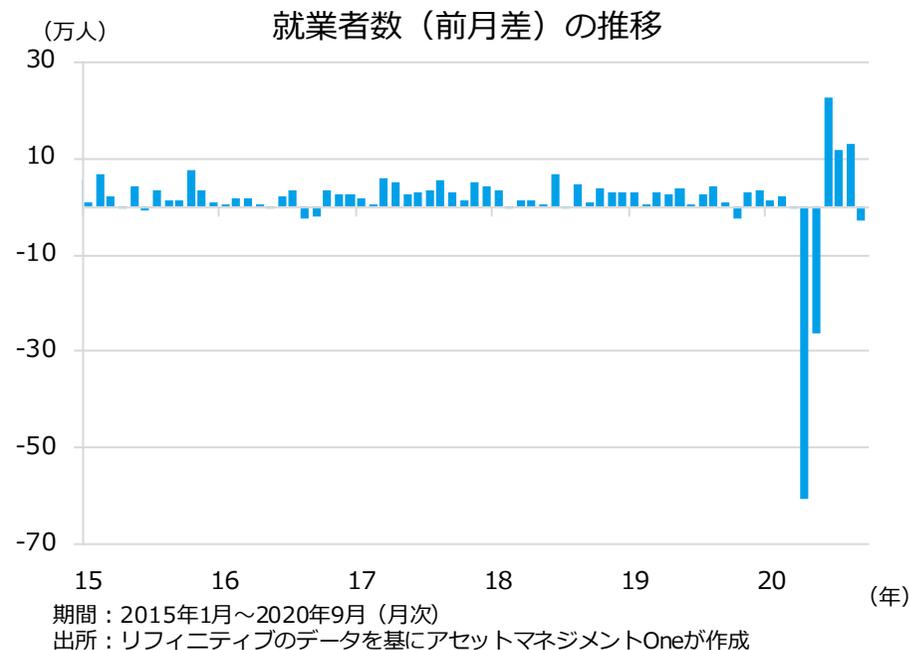
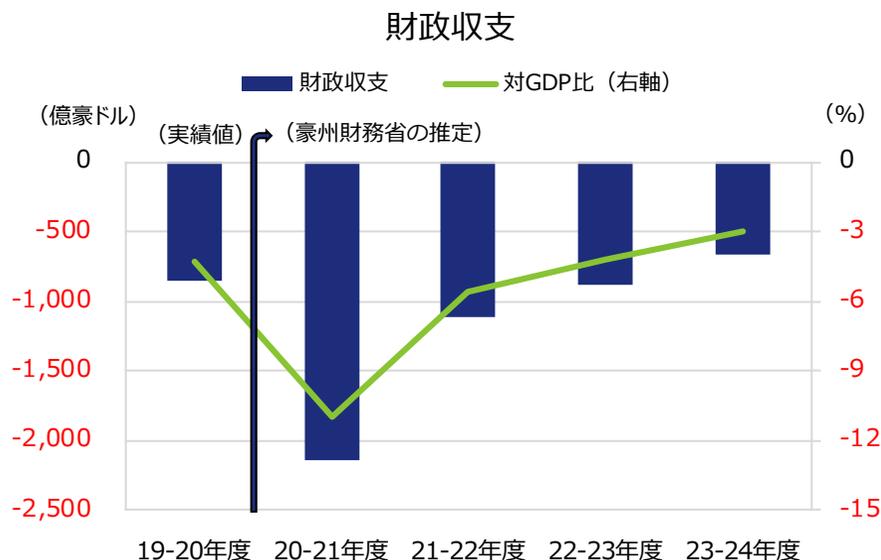
- ユーロ圏の10月の消費者物価上昇率は前年同月比▲0.3%と、前月と同水準となりました。エネルギー価格や旅行価格の下落に加え、7月からのドイツの付加価値税率引き下げの影響が残り、2021年初頭までマイナス圏を維持する可能性があります。
- 欧州中央銀行（ECB）は、10月29日の理事会で金融政策を維持しました。ただし、ラガルド総裁は理事会後の会見で、景気回復の勢いは想定以上の速さで失われているとし、12月にまとめる新しい経済見通しをもとに、必要に応じて政策手段を再調整する考えを示しました。

中国経済は年初来でもプラス成長に転換



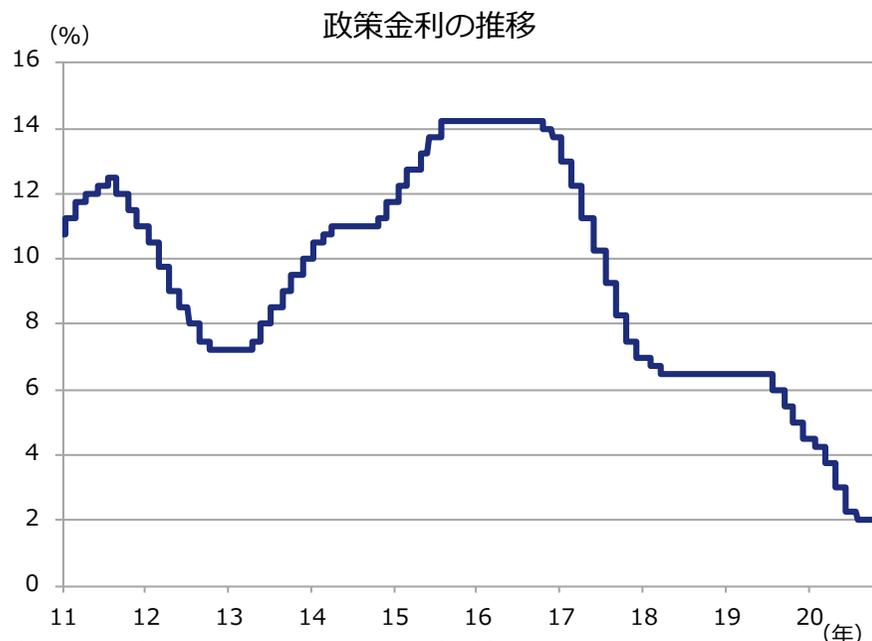
- 7-9月期の中国実質GDP成長率は前年同期比+4.9%と4-6月期から成長率を加速させ、中国経済の回復継続が示されました。また、年初来の実質GDP成長率は同+0.7%とコロナ禍にありながらもプラス成長を達成しました。
- GDPと同時に公表された9月の月次主要統計では、鉱工業生産が前年比+6.9%と製造業が成長を加速させたほか、これまで出遅れていた小売売上高の伸びが同+3.3%へ改善し、中国経済の広範な回復が示されました。
- 中国経済は10-12月期も回復を続け、2020年通年でプラス成長を維持する見通しです。こうした中、来年以降の中国経済を占う上で、5中全会にて示された次期5カ年計画に加え、例年12月に開催され、翌年の経済政策方針が議論される中央経済工作会议に注目しています。

大規模な予算が公表される中、経済活動の再開や金融政策による景気回復に期待



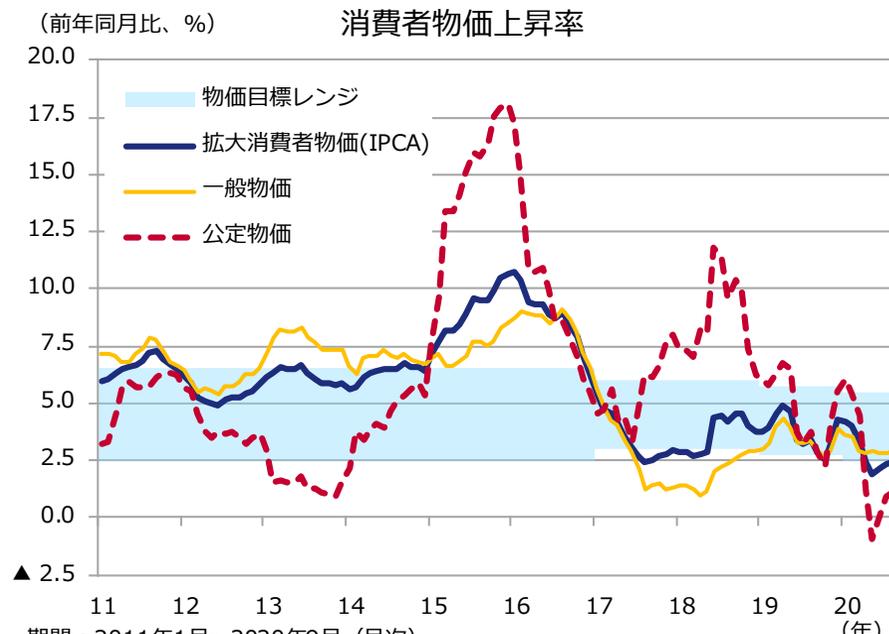
- オーストラリアの財務省は10月6日に過去最大規模とされる2020-21年度予算を公表しました。同予算には、雇用維持制度（ジョブキーパー制度）の延長や若年層向けの雇用対策のほか、個人向けの所得税減税や企業向けの投資促進策などが盛り込まれ、雇用の回復を支えようとする姿勢がうかがえます。
- 足元の労働市場では、就業者数は6月に増加に転じましたが、9月は感染第2波により厳しい行動制限が導入されたビクトリア州を中心に減少しました。しかし、同州では新規感染者数の減少などを背景に、行動制限を緩和していく方針が示され、経済活動の再開に伴う就業者数の回復が期待されます。
- 財政支援や行動制限の緩和がみられる中、オーストラリア準備銀行（RBA）も雇用創出に向け支援する姿勢をみせています。経済活動が再開する段階での金融緩和は効果的と考えられ、今後の労働市場の動向が注目されます。

物価の上昇基調が緩やかにとどまる中、今後も低金利環境が継続する見通し



期間：2011年1月4日～2020年10月31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



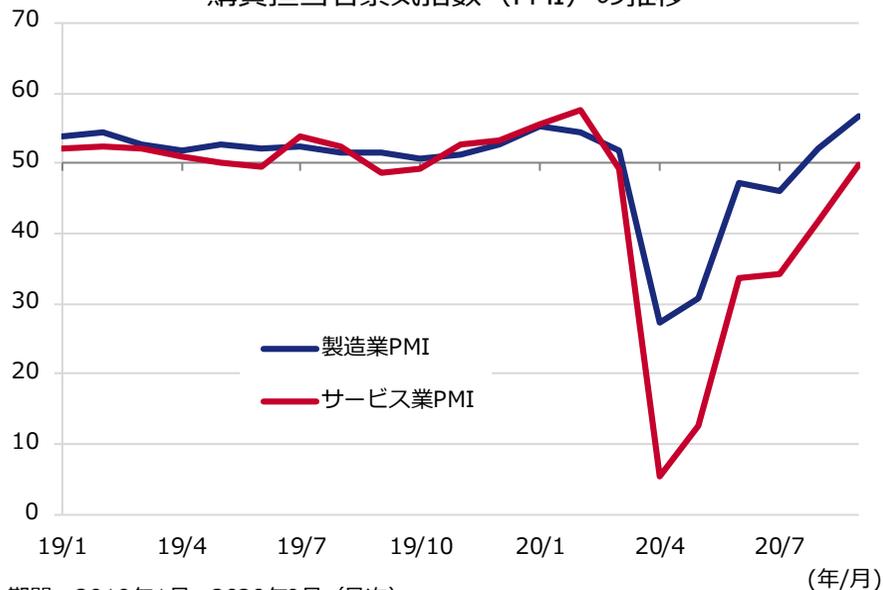
期間：2011年1月～2020年9月（月次）

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

- ブラジルの9月の拡大消費者物価上昇率は、前年同月比+3.14%と、8月（同+2.44%）から上昇しました。低所得者層向けなどの大規模な緊急支援金を背景に食料品価格が大幅に上昇したほか、家具等も全体の上昇に寄与しました。しかしながら、物価上昇率は未だブラジル中央銀行の目標レンジ内にあります。
- ブラジル中央銀行は10月の通貨政策委員会（Copom）で政策金利（Selic金利）の据え置き（2.00%）を決定しました。緩やかな回復が続くブラジル経済ですが、緊急支援金の給付期限が迫る一方で新たな経済対策の財源探しは難航しており、景気の腰折れリスクも懸念されます。かかる中、景気を下支えするべく、中銀が現行の緩和方針を継続する公算は大きいとみられます。

新型コロナ新規感染者の減少もあり、経済は緩やかな回復傾向が見込まれる

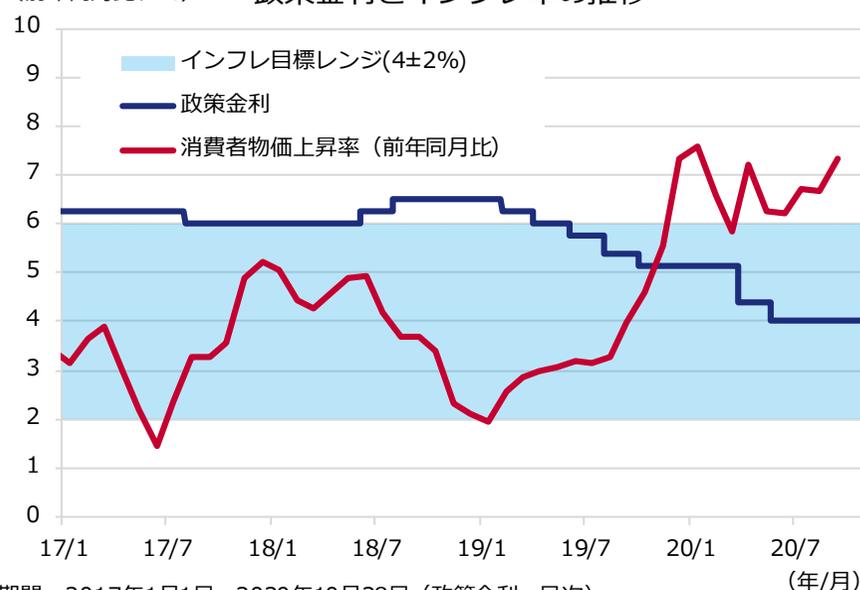
購買担当者景気指数（PMI）の推移



期間：2019年1月～2020年9月（月次）

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

（前年同月比、%） 政策金利とインフレ率の推移



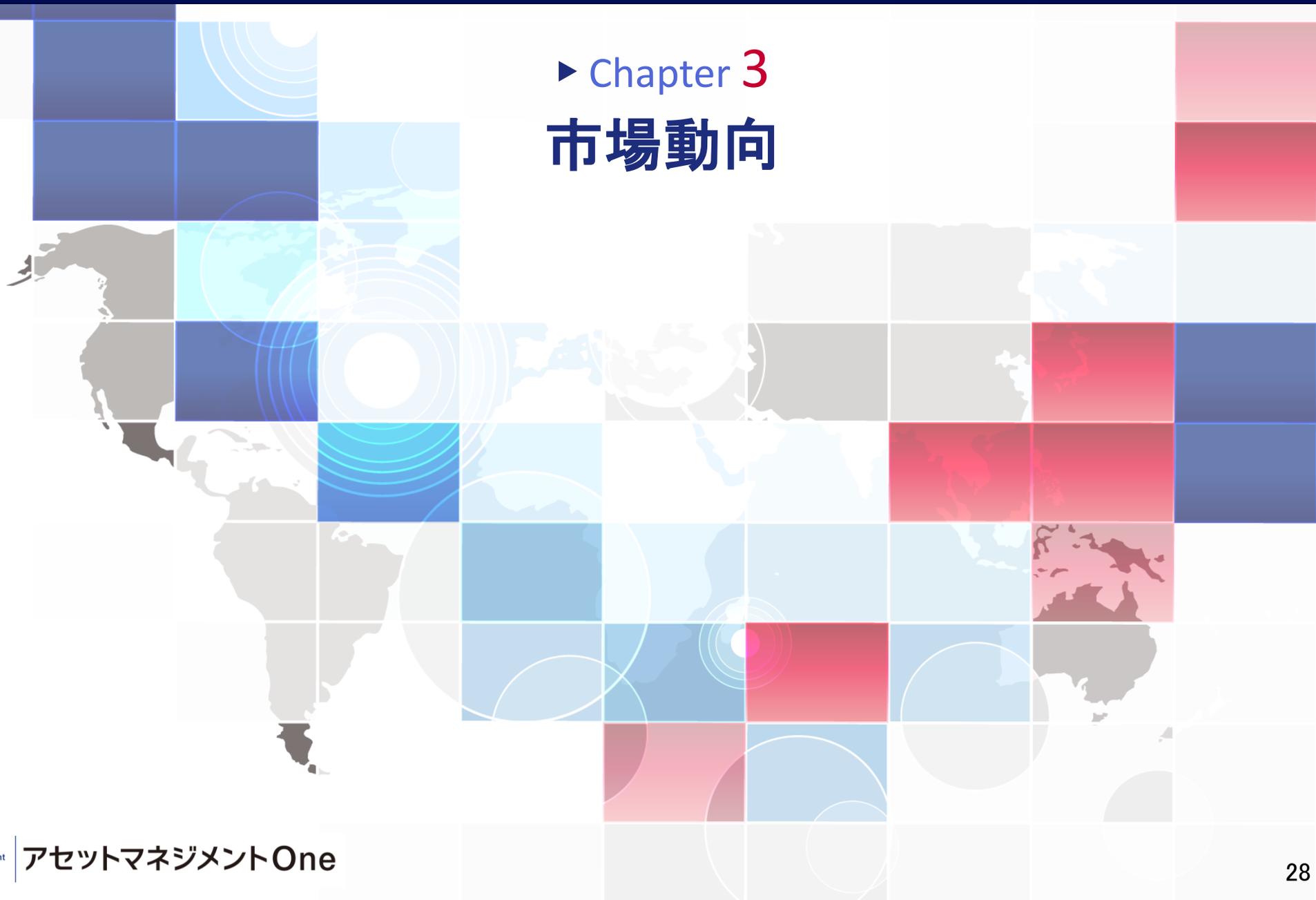
期間：2017年1月1日～2020年10月28日（政策金利、日次）

2017年1月～2020年9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

- インド経済は、9月の製造業購買担当者景気指数が大幅に上昇するなど、改善傾向をたどっているとみられます。また、懸念されていた新型コロナウイルスの新規感染者数は、9月に1日当たり9万人台まで増加したものの、足元では4万人台となるなど減少傾向となっています。サービス業の回復は遅れていますが、移動制限の緩和が続く中、経済の緩やかな回復傾向が見込まれます。
- インド中央銀行は、インフレ率の高止まりから、9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9月の消費者物価は、前年同月比+7.34%と依然インフレ目標レンジを上回っています。ただし、インド中銀は、今後のインフレ率の落ち着きを見込み、緩和スタンスも維持しています。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

米大統領選・議会選の動向が注視されます。今回は郵便投票も多いとみられる中、まずは早期に結果が確定するかが注目されます。早期に結果が確定しない場合、不透明感から株価は弱めの動きとなる可能性があります。

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、欧州での行動制限強化や米政治情勢への懸念から、上値の重い推移を見込みます。当面は米大統領選・議会選を受けた米国株の動向を注視する展開とみられます。

米国10年国債利回り

米国債需給の悪化懸念などが金利の上昇要因とみられます。一方で、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、米政治情勢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	26,000~29,000米ドル	22,500~24,000円	0.6~1.0%	-0.1~0.1%	102~106円

マーケット・オーバービュー

	10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	26,501	▲4.61	+0.28	▲2.01	+13.36
	ドイツDAX指数	11,556	▲9.44	▲6.15	▲10.18	▲12.65
	日経平均株価	22,977	▲0.90	+5.84	+0.22	+4.39
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,103	+1.98	+2.27	+5.90	▲1.40
REIT	米国REIT（配当込み）	18,104	▲3.35	▲5.80	▲16.01	+7.14
	国内REIT	1,635	▲5.29	▲1.75	▲27.16	+0.37
	国内REIT（配当込み）	3,512	▲5.04	▲0.64	▲24.07	+13.32
	豪州REIT（配当込み）	778	▲0.41	+6.60	▲16.11	+15.09
債券 利回り	米国（10年）	0.87 %	+0.19	+0.35	▲0.82	▲1.51
	米国ハイイールド債券	5.98 %	▲0.10	▲0.04	▲0.40	+0.00
	日本（10年）	0.04 %	+0.03	+0.02	+0.18	▲0.03
	ドイツ（10年）	-0.63 %	▲0.11	▲0.10	▲0.22	▲0.99

	10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	1.16	▲0.63	▲1.11	+4.44	+0.01
	英ポンド	1.29	+0.21	▲1.05	+0.04	▲2.52
	豪ドル	0.70	▲1.87	▲1.61	+1.94	▲8.20
	ブラジルリアル	5.74	▲2.35	▲9.07	▲30.06	▲43.03
	人民元	6.69	+1.48	+4.23	+5.18	▲0.92
	インドルピー	74.54	▲1.00	+0.51	▲4.65	▲13.23
為替 （対円）	米ドル	104.66	▲0.78	▲1.11	▲3.12	▲7.90
	ユーロ	121.93	▲1.39	▲2.26	+1.20	▲7.87
	英ポンド	135.52	▲0.58	▲2.15	▲3.06	▲10.21
	豪ドル	73.56	▲2.63	▲2.68	▲1.24	▲15.46
	ブラジルリアル	18.22	▲3.04	▲10.11	▲32.19	▲47.53
	人民元	15.64	+0.72	+3.08	+1.91	▲8.75
インドルピー	1.41	▲1.18	▲0.18	▲7.27	▲19.53	

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

- 10月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染から短期で回復したことや経済対策法案への期待などから上昇しました。中旬は、米企業決算発表が本格化する中、米欧の感染再拡大や経済対策法案を巡る協議こう着から下落に転じました。下旬は、大統領選前の経済対策法案成立は困難との見方や欧州主要国の行動制限強化を受けて、下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均

(2019年10月末～2020年10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 追加の財政出動への期待
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 米政治情勢の不透明感

米大統領選を注視

米大統領選・議会選の動向が注視されます。今回は郵便投票も多いとみられる中、まずは早期に結果が確定するかが注目されます。早期に結果が確定しない場合、不透明感から株価は弱めの動きとなる可能性があります。10月末時点では民主党が大統領選・上下院で勝利する「トリプルブルー」の可能性があるとみられています。この場合、企業向け増税が警戒される一方、当面の経済対策法案は大規模になるとの見方から株価は上昇する可能性があります。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：26,000～29,000米ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染から短期で回復したことや米経済対策法案への期待に伴う米国株高や円安を受けて、上昇しました。中旬は、国内株式市場の売買が低調となる中、米国株安を受けて下落に転じました。下旬は、感染再拡大に伴う欧州主要国の行動制限強化などから米欧株安となる中、円高もあって、下落しました。

日経平均株価

(2019年10月末～2020年10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 米政治情勢の不透明感

米大統領選を注視

各国中銀の大規模金融緩和などが支えとなる一方、欧州での行動制限強化や米政治情勢への懸念から、上値の重い推移を見込みます。当面は米大統領選・議会選を受けた米国株の動向を注視する展開とみられます。国内株については、日銀によるETFの買い入れが引き続き下値を支える見込みです。また、米欧に比べて感染再拡大が抑制されていることや、菅政権の下でひとまずは政治的な安定が維持されていることなども支えになるとみられます。

■ 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

- 10月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、米経済対策法案への期待などに伴う米国株高を受けて、上昇しました。中旬は、感染再拡大からフランスで非常事態が再び宣言されるなどの動きが嫌気され、下落しました。下旬は、フランスが全土を対象にロックダウン（都市封鎖）に踏み切ったほか、ドイツ・イタリア・スペインなどでも行動制限が再強化されたことが嫌気され、大幅に下落しました。

■ 今後の見通し

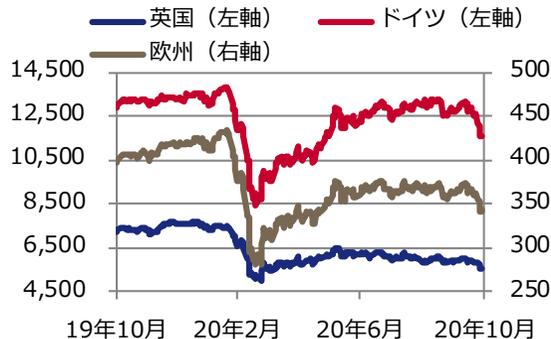
上昇 要因	・各国中銀の大規模金融緩和 ・追加の財政出動への期待
下落 要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：11,000～12,500

欧州株価指数

(2019年10月末～2020年10月末：日次)



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

行動制限強化の広がりから弱めに

欧州では10月末にかけて感染再拡大に歯止めがかからない中、フランスが全土を対象としたロックダウンに踏み切るなど行動制限強化の動きが広がっており、経済・企業業績への影響が懸念されます。ドイツやフランスなど主要国では約1か月間行動制限が強化されますが、その間に感染再拡大に歯止めがかかるかが注視されます。なお今回は通勤・通学は可能な形となっているケースが多いことから、春のような大幅な落ち込みは回避されるとみられます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、中国が国慶節休暇で約1週間休場となる中、米経済対策法案への期待などに伴う米国株高からリスク選好の動きが強まり、上昇しました。中旬は、5中全会への期待などが支えとなる一方、米国株安に伴うリスク回避の動きが重しとなり、小幅安となりました。下旬は、感染再拡大に伴う欧州主要国の行動制限強化などから米欧株安となる中、月間の上昇幅は一段と縮小しました。

■ 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
下落 要因	・新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念 ・米政治情勢の不透明感

エマージング株価指数

(2019年10月末～2020年10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

米大統領選を注視

各国中銀の大規模金融緩和が支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大や米政治情勢への懸念から、上値の重い推移を見込みます。米大統領選について、10月末時点では民主党が大統領選・上下院で勝利する「トリプルブルー」の可能性があるとみられています。この場合、トランプ米政権による対中制裁関税は撤回される可能性がある一方、エネルギー規制が強化され商品市況の重しとなる可能性には留意が必要です。

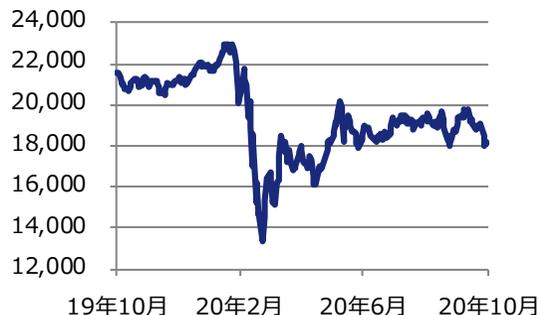
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの感染から短期で回復したことや米経済対策法案への期待などに伴う米国株高からリスク選好の動きが強まり、上昇しました。中旬は、大統領選でバイデン氏が優勢との見方などから米長期金利が上昇したことを受け、下落に転じました。下旬は、感染再拡大に伴う欧州主要国の行動制限強化などから米欧株安となる中、下落幅を拡大しました。

米国REIT
(2019年10月末～2020年10月末：日次)



※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への期待などが支えとなる一方、米国家計や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。米大統領選について、10月末時点では民主党が大統領選・上下院で勝利する「トリプルブルー」の可能性があるとみられています。10月には大規模な財政拡張を織り込んだとみられる米長期金利上昇が相場の重しとなりました。ただし、民主党政権の場合、家計や中小企業の支援は拡大するとみられることから、下値不安は後退する可能性もあります。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、米国株高に伴うリスク選好の動きが支えとなったものの、国内株が上昇する中で、小幅安となりました。中旬は、米国株安に伴うリスク回避の動きなどから、下落しました。下旬は、感染再拡大に伴う欧州主要国の行動制限強化などから米欧株安となる中、下落幅を拡大しました。

東証REIT指数
(2019年10月末～2020年10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。J-REIT市場への物色が強まるには、世界的なリスク選好の改善、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思われます。

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

- 10月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、拡張的な政府予算の発表やビクトリア州における行動制限措置の緩和期待などを受け、豪州REIT市場は上昇しました。中旬から下旬にかけては、オーストラリア準備銀行（RBA）のロウ総裁が講演にて追加金融緩和を示唆したことが好感され、3月中旬以来の水準まで上昇しました。しかし、その後は欧米での感染再拡大を背景としたリスク選好姿勢の後退から下落に転じました。



※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 ・豪中関係の悪化 ・世界的な感染再拡大への懸念

当面はもみ合いの展開を見込む

拡張的な財政政策および金融緩和といった政府と中銀の景気下支え姿勢に加え、経済活動の再開期待が豪州REITの上昇要因になると考えます。一方で、欧米を中心とした新型コロナウイルスの感染再拡大や豪中関係および米国の政治情勢を巡る先行き不透明感などが重しとなり、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

- 10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、トランプ米大統領の退院見通しが伝わり、米政権運営の不透明感が後退したことや、米サービス業景況感の改善などを背景に、上昇しました。中旬は、米小売売上高の上振れや、米経済対策の協議の進展期待などから上昇しました。下旬は、感染再拡大や、米経済対策の合意期待の剥落、米経済指標の上振れなどが交錯する中、上昇しました。

■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ・ 米国債の需給悪化懸念
- ・ 米経済対策による景気下支え期待

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
- ・ 米政治情勢への懸念

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：0.6～1.0%

米国10年国債利回り



金利はレンジ内での推移を見込む

大型経済政策への思惑から、国債需給の悪化懸念が強まる可能性などが金利の上昇要因とみられます。一方、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、米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和策、低水準にある米インフレ率などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBのパウエル議長は、コロナ禍に伴う長期失業や企業の倒産増加によって、景気が長期停滞に陥る可能性を危惧しており、米議会に対し、追加財政出動を求めています。引き続き、追加経済対策の動向が注目されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、リスク選好の動きや、米経済対策への期待、原油価格の持ち直しなどを背景に、上昇しました。中旬は、リスク回避の動きなどから下落する場面がありましたが、米小売売上高の上振れや、米経済対策を巡る協議の進展期待などを受けて、持ち直しました。下旬は、欧米の新型コロナウイルス感染再拡大に伴う景気への懸念や、原油価格の下落などを背景に、上昇幅は縮小しました。

■ 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

価格の下落要因

- ・ 米景気回復が緩やかに留まる可能性
- ・ 米政治情勢への懸念

米国ハイイールド債券



※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が緩やかな回復に留まる可能性などは、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、感染再拡大から一部州などでは、行動制限措置が導入されており、景気の先行き不透明感が残る状況です。また、政治情勢を巡る不透明感からリスク回避の動きが強まる可能性にも留意が必要です。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。なお同市場への影響が大きい原油価格を巡っては、感染再拡大で原油市場の回復の遅れが警戒される中、協調減産の取り組み状況が引き続き注目されます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 10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、月初に10年国債入札の順調な結果を受け低下した後、米長期金利の上昇などから、上昇しました。その後、債券需給の引き締まりが意識され、上昇幅は縮小しました。中旬は、欧州の感染再拡大に伴う景気への懸念などから低下しました。下旬は、債券需給の緩みへの警戒や、米金利上昇に連れた動きなどから、上昇しました。



■ 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	・ 国内景気回復が緩やかとなる可能性 ・ 日銀の国債買い入れ

金利は低位での推移を予想

国債需給悪化への懸念は、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い国内景気の持ち直しが緩やかに留まる可能性や、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10月の金融政策決定会合で、金融政策運営の現状維持を決定しました。10月の展望レポートでは、日本経済の先行きについて、経済活動の再開や、新型コロナウイルス感染症の影響が和らいでいく中で改善基調をたどると見込まれるものの、改善ペースは緩やかなものにとどまるとされました。2020年度の成長率見通しは、前回から下方修正されました。

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：-0.1～0.1%

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

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスに感染したトランプ米大統領の病状改善が伝えられたことなどに伴うリスク選好の動きや、欧州の感染再拡大への懸念などが交錯し、もみ合いでした。中旬は、欧州で感染抑制のための規制強化が広がる中、低下しました。下旬は、米金利上昇などから上昇した後、感染再拡大に伴う欧州景気の下振れ懸念などから、低下しました。



■ 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 ・ 抑制されたユーロ圏のインフレ圧力 ・ 欧州中央銀行（ECB）の量的緩和策

金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍の影響に伴う欧州景気の先行き不透明感や、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10月理事会で、金融政策の現状維持を決定しました。ラガルド総裁は、景気回復は想定以上に勢いを失っていると、リスクは明らかに下方に傾いているとの認識を示しました。次回12月会合で、政策措置を再調整する必要があるとし、追加緩和を示唆しました。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.7～-0.5%

米ドル

■ 前月の相場動向

- 10月の米ドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領の退院見通しが伝えられたことや、米経済対策への期待などから上昇した後、上昇幅は縮小しました。中旬は、米経済対策の協議の行方を見極める動きなどから、もみ合いでした。下旬は、欧米の感染再拡大や、米経済対策の合意期待の剥落、リスク回避姿勢などから下落した後は、市場予想を上回る米経済指標や、米金利上昇などを背景に、下落幅は縮小しました。



■ 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 ・米政治情勢への懸念

もみ合いの展開を予想

コロナ禍の影響に伴い米景気の回復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みられます。米国では、感染再拡大から一部州などでは、行動制限措置が導入されており、景気の先行き不透明感が残る状況です。また米政治情勢を巡る不透明感などに伴うリスク回避の動きも警戒されます。一方で、米経済対策への期待は根強く、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：102～106円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 10月のユーロは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、ユーロ圏サービス業PMIの上方改定や、リスク選好の動き、英国と欧州連合（EU）の通商交渉の進展期待から、上昇しました。中旬は、欧州の感染再拡大に伴う景気への懸念などから下落した後は、通商交渉の継続期待などから、下落幅は縮小しました。下旬は、もみ合い推移した後は、欧州での感染再拡大への懸念や、ドイツの景況感悪化などを受けて、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ドイツなど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の通貨高けん制の可能性 ・ECBの量的緩和策

レンジ内での推移を見込む

コロナ禍の影響に伴う欧州景気の先行き懸念や、ECBの通貨高けん制の可能性などはユーロの下落要因と考えられます。一方で、ドイツなどの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。欧州で感染が再拡大する中、主要各国は、感染抑制のための規制再強化を相次ぎ打ち出しました。フランスでは、全土での外出制限措置を導入し、ドイツも行動制限の強化を発表するなど、景気への影響が懸念されます。

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：1.14～1.18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

- 10月の英ポンドは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、英サービス業PMIの上方改定や、英国とEUの通商交渉の進展期待などから、上昇しました。中旬は、ジョンソン英首相が交渉期限としていた15日を控え、交渉を巡る不透明感や、英失業率の悪化などから下落した後は、下落幅は縮小しました。下旬は、交渉再開への期待から上昇した後は、先行きを見極めたいとの思惑や、感染再拡大への懸念から上昇幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 英景気下支え策への期待
下落要因	・ EUとの通商交渉を巡る不透明感 ・ 英景気回復が緩やかとなる可能性 ・ イングランド銀行 (BOE) の追加緩和観測

英国とEUの通商交渉を注視

英国とEUの通商交渉を巡っては、ジョンソン英首相が交渉期限としていた10月15日での交渉決裂は回避されました。その後、両者は、10月22日から協議を再開しています。11月半ばまでの合意を目指しているようですが、漁業権や公平な競争条件などを巡り、意見の隔たりが埋まるのか等が注目されます。先行き通商交渉の行方を注視する展開の中、英ポンドは方向感に乏し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

人民元

■ 前月の相場動向

- 10月の人民元は、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、8日まで国慶節休暇で本土市場が休場でしたが、海外市場で米大統領選におけるバイデン氏有利との見方から元高が進み、休暇明けの本土市場でも元高となりました。中旬は、中国人民銀行が元高けん制措置を発表した後は一時的に元安が進みましたが、その後は再び元高基調となりました。しかし、下旬に入ると、世界的なリスク回避姿勢の強まりから人民元は上げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国の内需促進政策 ・ 中国資産市場への資金流入 ・ 中国の資本規制継続
下落要因	・ 米中関係の悪化

緩やかな元高を見込むが、米中関係次第

10月下旬に公表された中国の次期5カ年計画では、内需主導型経済への転換が示されました。こうした中、内需振興に向けて当局が元高を容認する可能性が高く、中国資産市場への資金流入も支えとなり、緩やかな元高基調が続くと考えます。一方で、米中関係次第では人民元に下押し圧力が掛かる可能性があることから、米大統領選挙の結果および新政権の対中政策を注視しています。

今後1カ月の見通し

(対米ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 10月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、RBAの声明文がハト派的と受け止められ下落した後、米追加経済対策の合意期待などからリスク選好姿勢が強まり上昇に転じました。中旬は、RBA高官の発言から追加金融緩和が示唆され下落しました。下旬は、ビクトリア州での経済活動の再開期待などが豪ドルを下支えしましたが、欧州の感染拡大などからリスク回避姿勢が強まり豪ドル安となりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 国内の経済活動の再開
下落要因	・ 低金利環境の継続 ・ 鉄鉱石市況の軟化 ・ 世界的な感染再拡大

軟調な推移を見込む

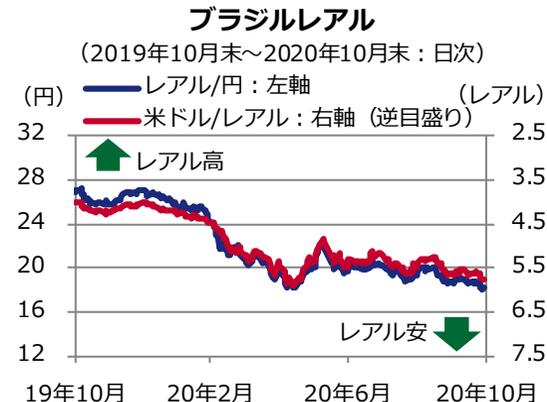
ビクトリア州における経済活動の再開は豪ドル高要因とみられます。一方で、国内における低金利環境の継続やコロナ禍長期化を受けた鉄鉱石需要の減少懸念は豪ドル安要因とみられ、軟調な推移を見込みます。また、米大統領選後の政治情勢や欧米の感染再拡大など、リスク選好姿勢に影響を与える要因には留意が必要と考えます。なお、11月3日にRBAは市場予想通り追加緩和に踏み切りました。

今後1カ月の見通し
(対米ドル)

ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 10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、ゲデス経済相とマイア下院議長が、協力して構造改革を推進し、かつ歳出上限を順守する方針を示し、レアルは上昇基調でした。中旬に入ると、一時レアル安基調が続きましたが、その後、ゲデス経済相が今年度の緊急予算を恒久化しない方針を明示したことを受け、やや反発しましたが、下旬に再び下落基調を強め、レアルは月間で下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 当局の通貨安けん制姿勢 ・ 構造改革の進展期待
下落要因	・ 財政運営を巡る懸念 ・ 感染拡大に伴うリスク回避の動き

上値の重い展開を見込む

今後のレアル相場について、当局の通貨安けん制姿勢や構造改革の進展期待が相場の下支えとなるとみられます。一方、財政悪化懸念や、感染拡大に伴う世界的なリスク回避の動きはレアル安要因となるとみられます。ゲデス経済相やマイア下院議長は繰り返し歳出上限の順守を強調する一方、ボルソナロ大統領は明言を避けています。かかる中、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

- 10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、前月末公表の経常収支の改善や月初発表の製造業PMIの予想以上の上昇などを受けて、ルピーが上昇する展開となりました。中旬は方向感に乏しい動きとなりました。下旬には欧州でのコロナ感染急増による経済活動規制の再強化などを受けて、リスク回避の動きもあり、下落に転じました。



■ 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

海外から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。また、新型コロナウイルスの新規感染者数が減少傾向となった点は、ルピーにとって朗報です。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた企業倒産増、金融機関の不良債権の問題など、引き続き懸念材料は多く残っています。こうした中、ルピーは当面もみ合いでの推移を想定しています。

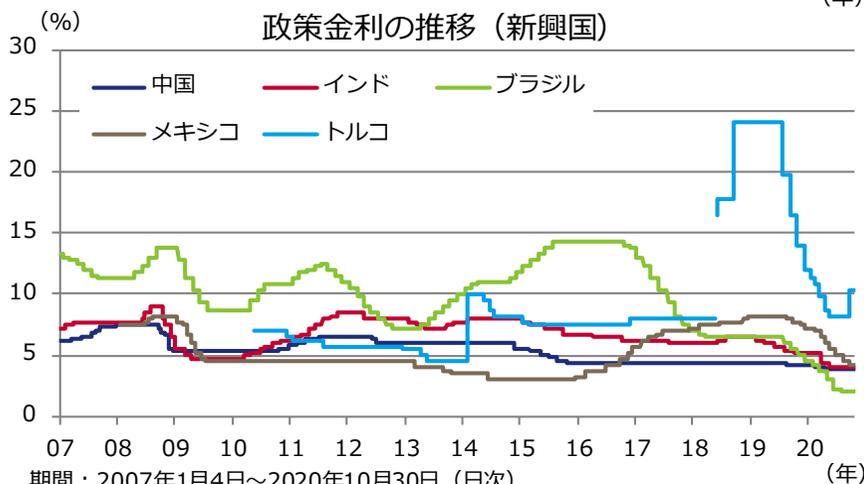
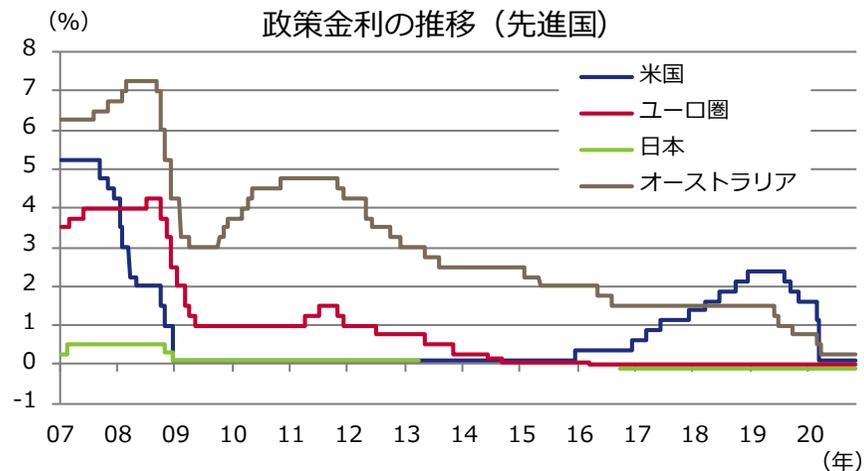
今後1カ月の見通し

(対米ドル) ➡

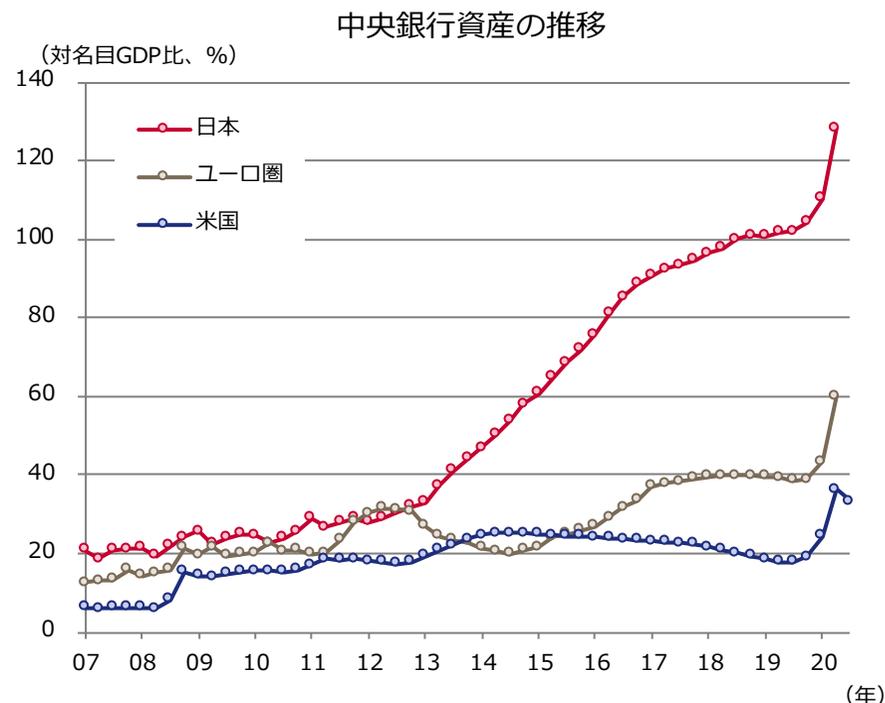
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策

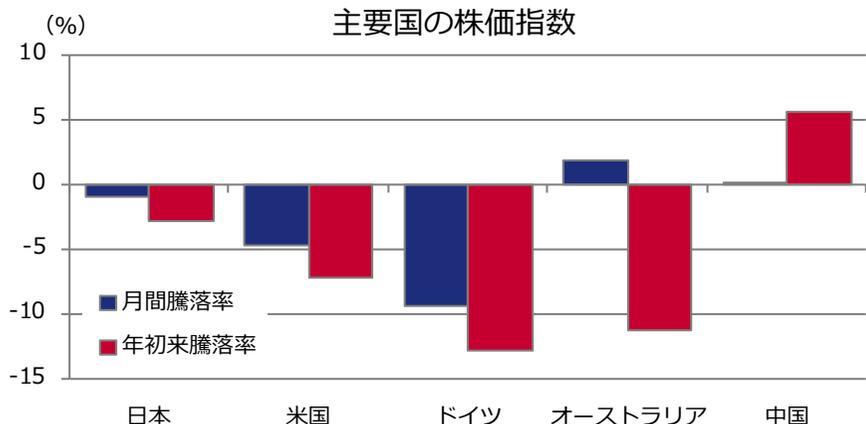


期間：2007年1月4日～2020年10月30日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までは操作目標がマネタ
 リーベースのため記載なし
 トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行
 中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更

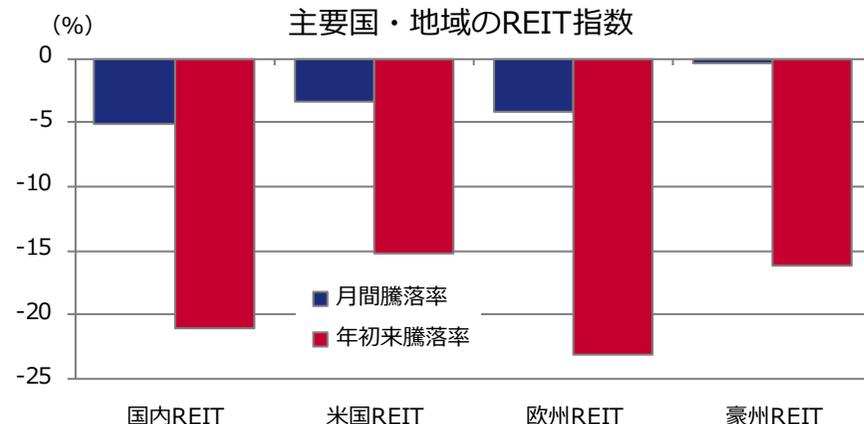


期間：2007年1-3月期～2020年7-9月期（四半期）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 日本およびユーロ圏は2020年4-6月期まで

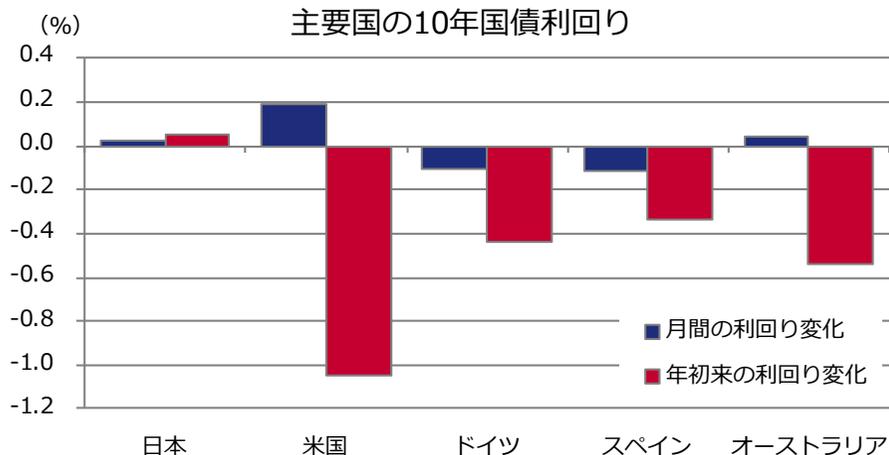
チャート集 – 前月のまとめ



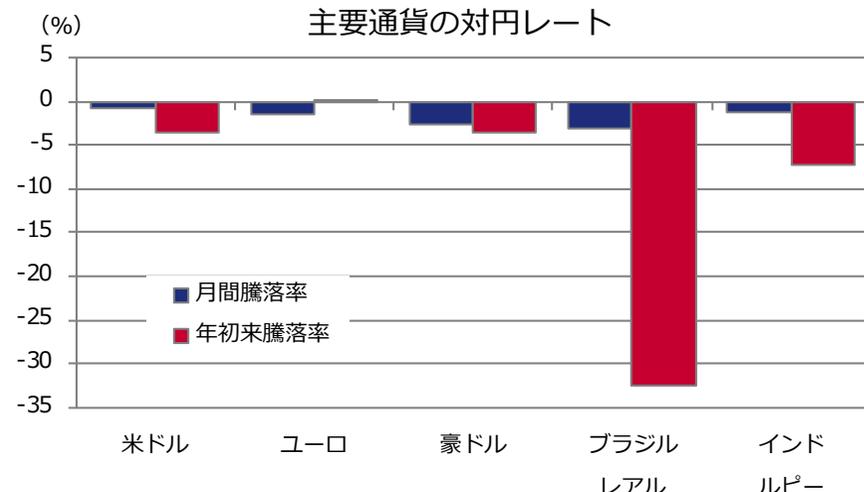
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2020年10月の1カ月間、年初来：2019年12月末から2020年10月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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10月の1カ月間、年初来：2019年12月末から2020年10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10月の1カ月間、年初来：2019年12月末から2020年10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10月の1カ月間、年初来：2019年12月末から2020年10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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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

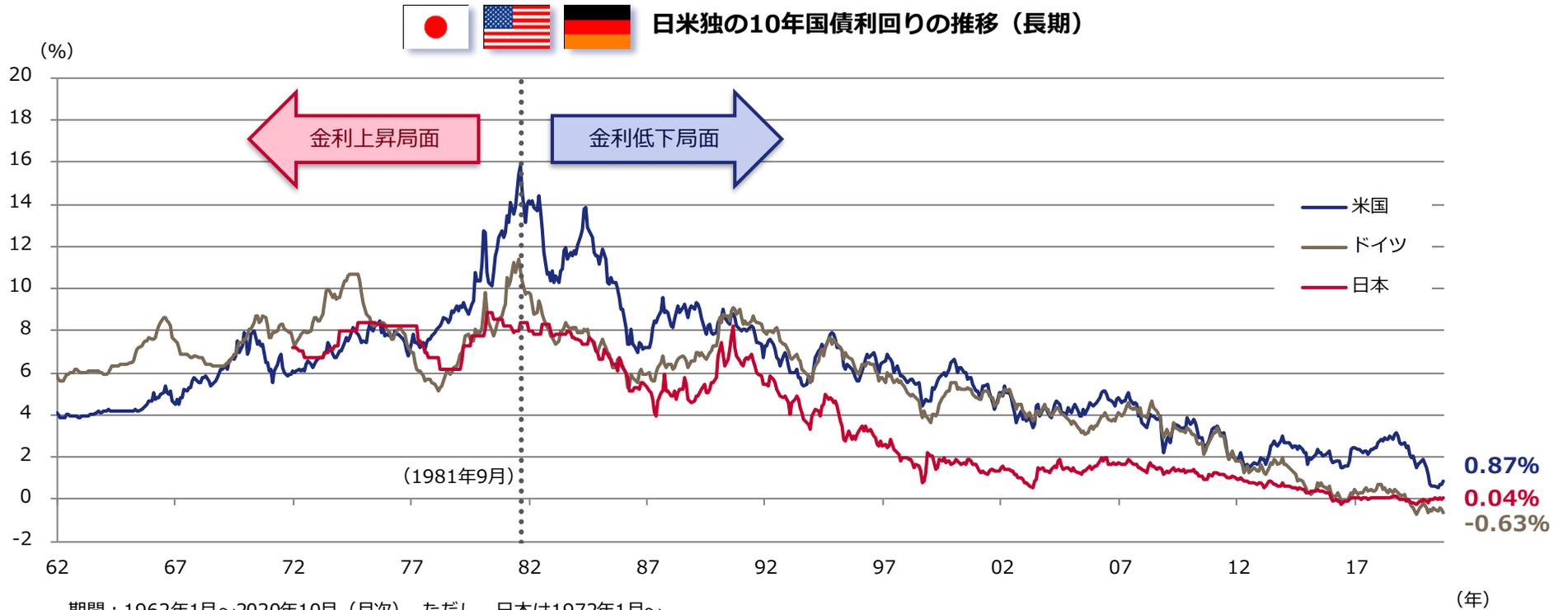
(%)

	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
ドイツ	-0.70	-0.79	-0.84	-0.82	-0.76	-0.63	-0.22
スイス	-0.84	-0.81	-0.80	-0.75	-0.66	-0.53	-0.31
オランダ	-0.69	-0.75	-0.76	-0.74	-0.66	-0.51	-0.12
フランス	-0.64	-0.71	-0.73	-0.69	-0.57	-0.34	0.36
日本	-0.11	-0.12	-0.12	-0.09	-0.07	0.04	0.65
スペイン	-0.55	-0.58	-0.53	-0.33	-0.16	0.14	0.94
英国	-0.03	-0.03	-0.07	-0.04	0.06	0.26	0.83
イタリア	-0.43	-0.34	-0.25	0.19	0.41	0.76	1.59
カナダ	0.20	0.26	0.28	0.40	0.45	0.66	1.25
オーストラリア	0.07	0.11	0.12	0.28	0.50	0.83	1.80
米国	0.12	0.15	0.20	0.38	0.64	0.87	1.66

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10月30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）



期間：1962年1月～2020年10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10月30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10月30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10月30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10月30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



期間：2012年1月6日～2020年10月30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10月30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10月30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10月30日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

チャート集 - 外国為替市場 ②



期間：2012年1月6日～2020年10月30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10月30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10月30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10月30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

Refinitiv/CoreCommodity CRB指数



期間：2012年1月6日～2020年10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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10月30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。