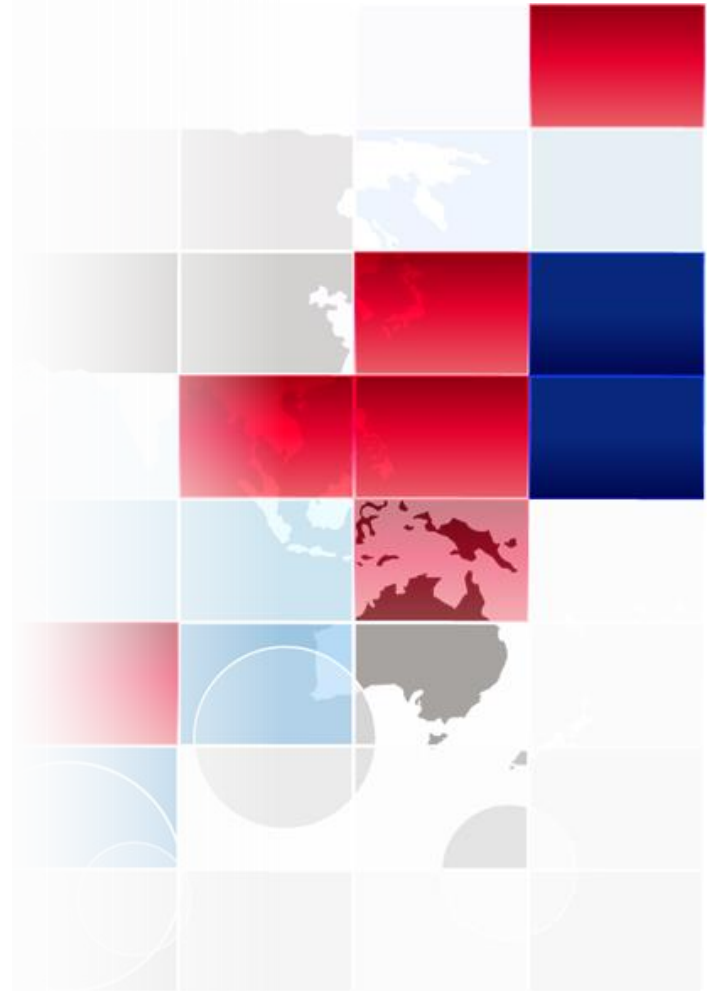

マーケット・インサイト

2021年4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
米国株式市場
世界の株式市場
世界の債券市場
新興国を巡る懸念
日銀の金融政策の点検

▶ 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

米追加経済対策は、米国だけでなく世界全体の景気回復に大きく寄与する見通し

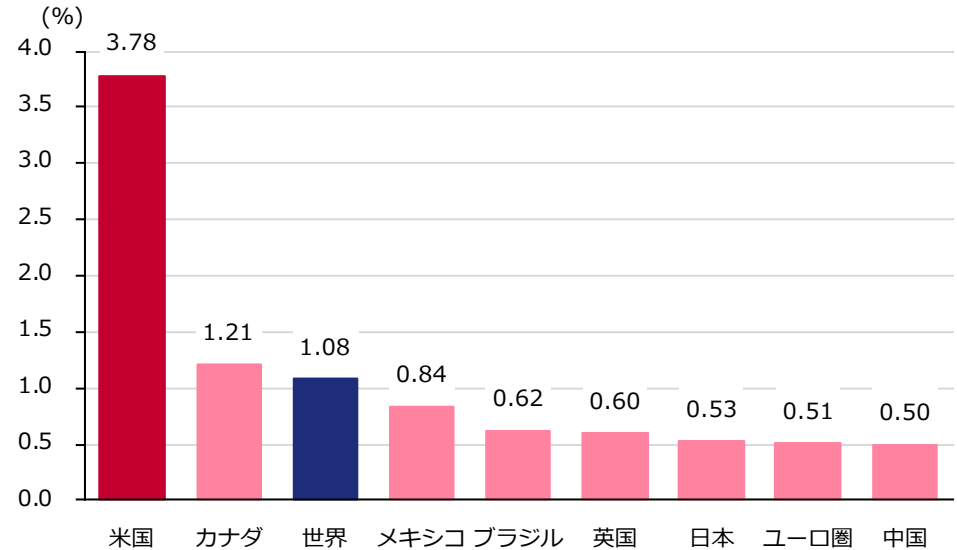
追加経済対策「米国救済計画」の内訳

(10億ドル)

内容	金額
①家計への現金給付加算(+1400ドル/人)	410
②州・地方政府への財政支援	362
③失業給付の加算(+300ドル/週)及び給付期間延長(21年9月6日まで)	206
⑤学校再開支援等	170
⑥児童税額控除の拡大等	134
④新型コロナ対策費用の加算等	92
⑦その他	481
計 約1.9兆ドル	

出所：議会予算局等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

「米国救済計画」による各国のGDP成長率の押し上げ効果（推計）



※2021年4-6月期から2022年1-3月期までの期間における影響の推計。

出所：OECDのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月11日、バイデン米政権は、1.9兆ドル規模となる追加経済対策、「米国救済計画」を成立させました。民主党左派が支持する最低賃金の引き上げ等は最終案からは除外されましたが、家計への現金給付の加算 (+1400ドル/人)や、失業給付の拡充等の積極的な所得支援策が盛り込まれました。
- 経済協力開発機構（OECD）の推計では、「米国救済計画」の成立によって米国の国内総生産（GDP）成長率は、2021年4-6月期から2022年1-3月期の1年間で+3.78%押し上げられると試算されています。さらに、その影響は米国の主要な貿易相手国へも波及し、世界経済の成長率を+1.08%押し上げるとみられています。かかる中、一部報道によると総額3兆ドルにのぼると伝えられている、新たな米追加経済対策を巡る動向が注目されます。

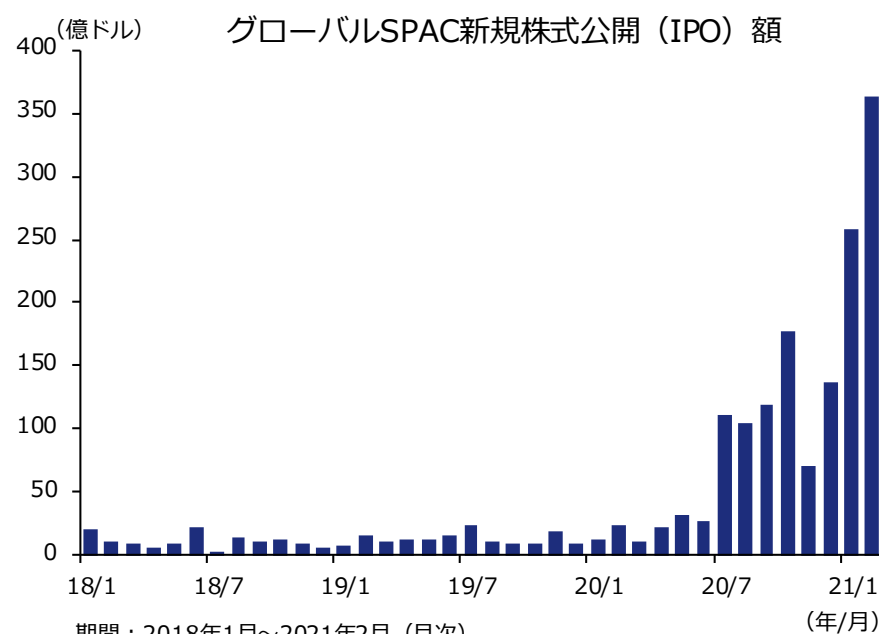
レバレッジが拡大し、バブル懸念がくすぶる



期間：1998年1月～2021年2月 (月次)

(注) S&P500は月末値の前年比

出所：FINRA (米金融取引業規制機構) と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



- 3月下旬に米国を拠点とするヘッジファンドのポジション巻き戻しに伴い複数の金融機関に損失が生じたと報じられ、市場の一部で注目されました。当該ファンドはレバレッジを拡大して投資を行っていたなどと伝わっています。本件の全容は不明ですが、市場全体でもレバレッジの拡大が注目されつつあります。米国では投資家が株式購入のために金融機関から借り入れている証拠金債務 (マージン・デット) が積み上がっており、直近2月の前年差は過去のピークも大きく上回っています。こうしたレバレッジの拡大は株価と連動性が高く、動向が注視されています。
- 市場ではSPAC (特別買収目的会社) のIPO (新規株式公開) 額が直近2月に月次ベースで過去最高水準に達したことも注目されています。SPACは、事業を行っておらず、IPOで株式市場から集めた資金を元手に未公開の事業会社の買収・合併を行います。買収・合併が実際に完了する前に市場から資金を集める形となっていることから、潤沢な流動性が大きな前提のバブル的現象との見方もあるようです。

再び物色に変化か

MSCIワールド（先進国）クオリティ/MSCIワールド相対株価

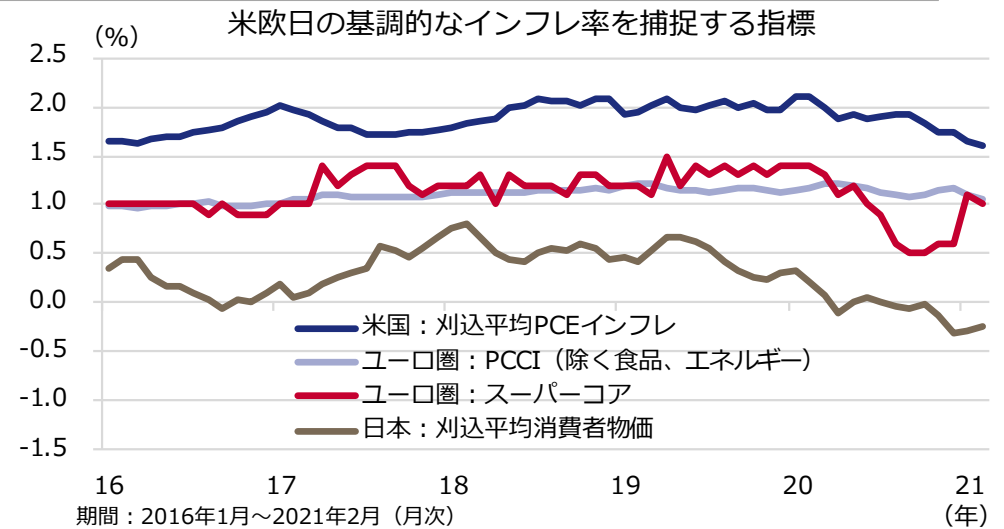
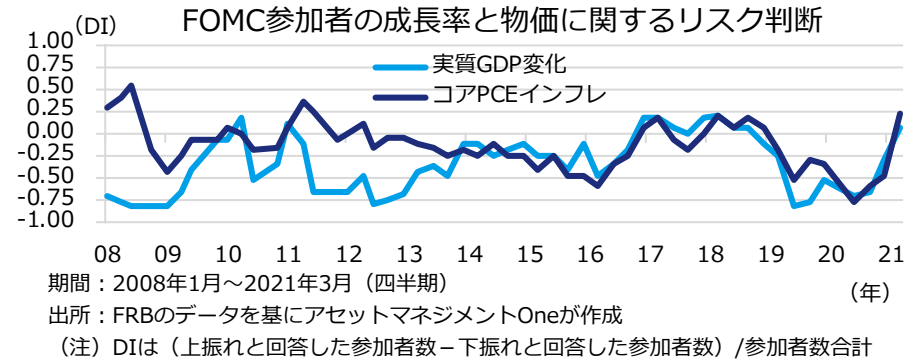
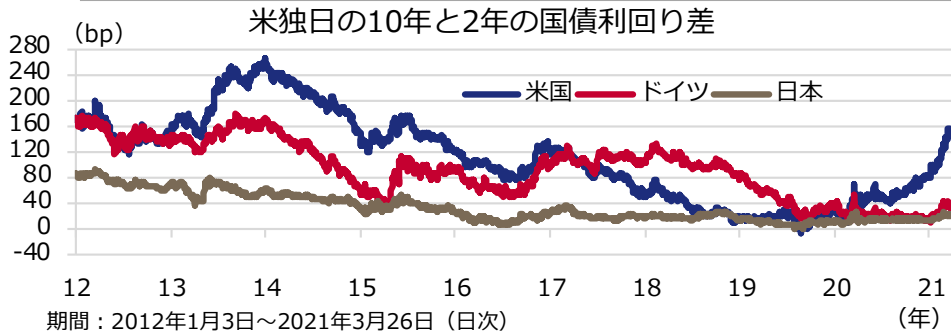


ラッセル2000/S&P500相対株価



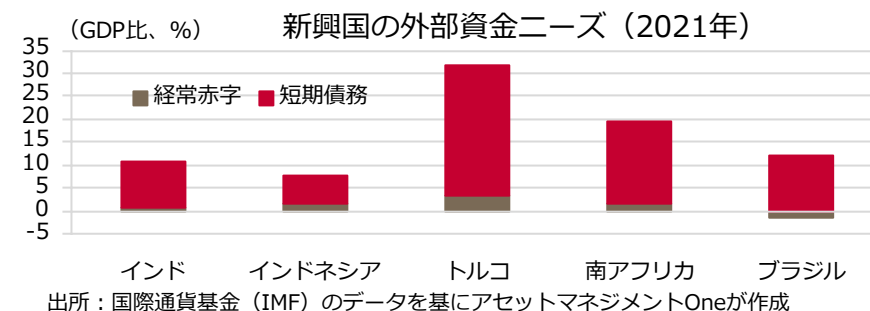
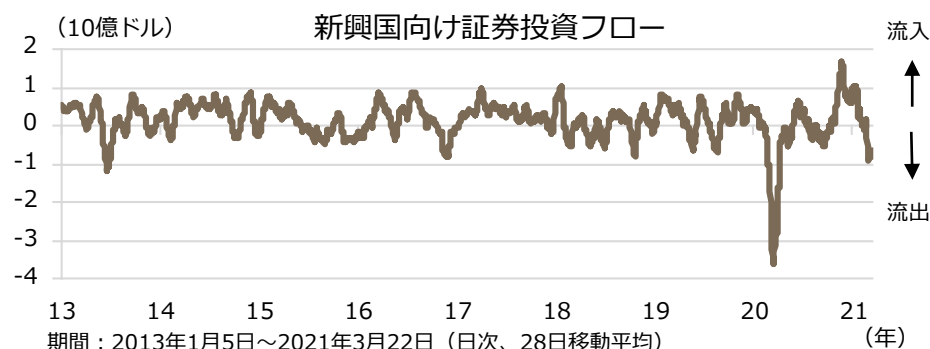
- 世界の株式市場の物色動向をみると、先進国では昨年のコロナ禍初期には安全を求める動きからクオリティ株（キャッシュフローが安定し、財務も良好とされる企業の株）がアウトパフォームしていました。ワクチン開発・普及への期待が強まった昨年秋以降はトレンドが転換しました。また、小型株（ラッセル2000）については特に米国で昨年秋以降、アウトパフォームが目立ちました。
- ただし、直近3月半ば以降は再びトレンドに変化がみられ、クオリティ株を求める動きが強まる兆しがみられる一方で、小型株のアウトパフォームは一服しつつあります。米国ではワクチン接種が進みつつある中、当局による大規模な支援策については近く巻き戻されるとの懸念も一部で浮上しています。昨年秋以降のかなりの楽観に基づいた物色はひとまず一巡しつつあるように思われます。

米独日のデカップリングが進展



- 米連邦準備理事会（FRB）は、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、2021年の成長率見通しを前回（2020年12月）対比大幅に上方修正しました。またパウエルFRB議長は、長期金利上昇について、市場の秩序を乱す動きを注視する姿勢を示すも、緩和的な金融環境は維持されている旨の見解を示しました。米長期金利（10年国債利回り）は、ワクチン普及や経済対策により米景気回復が加速するとの見方などから上昇基調となる中、利回り曲線のスティーブ化（傾きが急になる）が進展しました。
- 一方、ドイツや日本の長期金利は、ユーロ圏や日本の物価目標達成への不透明感は根強く、米金利上昇に連れる動きは限定的です。特に、欧州中央銀行（ECB）は、資金調達環境の逼迫を招く金利上昇に対しては警戒感を示しており、資産購入ペースの加速を決めました。かかる中、各国長期金利の方向性を見極めるうえでは、インフレの実績などを注視していく必要があると考えます。

米長期金利が上昇する中、新興国への資金フローに変化も



- コロナ禍の新興国金融市場は、世界的な金融緩和策や財政出動が支えとなり、昨年3月の大幅な落ち込みから持ち直した後も堅調でした。ワクチンへの期待が高まる中、堅調な商品市況や、ドル安の進展、利回り追求の動きなどを背景に一段と上昇しました。しかし足元では、米長期金利が上昇する中、値動きに頭打ち感がみられています。
- 国際金融協会（IIF）のデータによれば、3月以降、新興国向け証券投資フローの流出幅が拡大する局面がみられました。背景として、米金利上昇に伴い、これまでのドル安の流れが反転するとの見方や、新興国のドル建て債務の負担増への懸念が挙げられます。米国では、ワクチン普及などによる景気回復期待が高まる中、金融政策の正常化への警戒感がくすぶっています。かかる中、国際通貨基金（IMF）は、中央銀行が金融政策の正常化を視野に入れ、先進国の長期金利が上昇する見込みとなれば、新興国は多額の外部資金ニーズの借り換え需要を満たすことが困難になるかもしれないとしています。特に、対外的ショックに対する脆弱性の問題を抱えるとみられる国の動向には留意が必要と考えます。

日銀は、金融緩和の長期化に向けた体制を整える

主な政策面での対応による持続性・効果への予想される影響

政策面での対応	持続性	効果
貸出促進付利制度の創設	低金利による金融機関収益の圧迫を和らげる	年限別に相対的に効果的である短期金利の引き下げを機動的に行う布石に
長期金利の変動幅の明確化（±0.25%程度）	国債市場の機能度低下を改善	設備投資に影響を与えないとされる範囲内での金利変動を容認し緩和の効果を維持
ETF買い入れの原則年6兆円の目安を削除、TOPIXに連動するもののみ	コーポレート・ガバナンスや日銀の財務などへの影響を和らげる	市場が大きく不安定化した際に大規模に対応するなど効果的な買い入れ

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

貸出促進付利制度の概要

〈今回の決定内容〉

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%	コロナオペ（プロパー分）
カテゴリーⅡ	0.1%	コロナオペ（プロパー分以外）
カテゴリーⅢ	ゼロ%	貸出支援基金・被災地オペ



より機動的に長短金利の引き下げを行うことが可能

- ・カテゴリーⅡの付利金利は短期政策金利の絶対値
- ・カテゴリーⅠはそれより高い金利、カテゴリーⅢはそれより低い金利

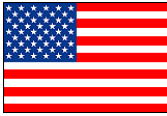

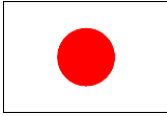



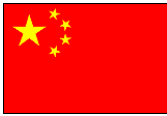

【仮設例：短期政策金利を▲0.2%とした場合】

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%より高い金利	制度の趣旨に沿って決定
カテゴリーⅡ	0.2%	
カテゴリーⅢ	0.2%より低い金利	

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀は、金融緩和策の点検を公表し、これまでの大規模な金融緩和は物価押し上げなどに効果的であったとの見方を示しました。しかし、コロナ禍により「物価安定の目標」の実現には更に時間がかかると予想され、緩和が長期化すれば、国債市場の機能度の低下、低金利による金融機関収益の圧迫などから持続性が懸念されます。
- 政策面で決定された長期金利の変動幅の明確化（±0.25%程度）は、国債市場の機能度低下に対応する狙いがあるとみられます。この変動幅である0.5%ポイントは、金利変動が設備投資に影響を与えない範囲とされ、緩和の効果も維持するものとなりました。
- また、金利引き下げ時の金融機関の収益へ及ぼす影響を和らげるために、貸出促進付利制度が導入されました。カテゴリーⅡの付利金利は短期政策金利の絶対値とされ、マイナス金利を深掘りした場合、その深掘り分だけ付利金利は大きくなります。短期金利の低下が相対的に経済には効果的とみられる中、将来、機動的な金利引き下げを行うための布石となりました。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 景気回復ペースは加速	インフレ率が目標をはっきり上回るまで、現行の金融緩和策を継続	昨年末に成立した経済対策に加え、3月中旬に成立した追加経済対策により、個人消費の大幅な押し上げ等が見込まれることから、米国経済は4-6月期にかけて加速する見通しです。また、景気回復のペースは、新型コロナ感染抑制の鍵となるワクチン接種のスピードが大きく左右するとみられ、動向が注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 供給制約の長期化 ▶ 雇用の回復の遅れ
 日本	 感染防止策が続く中、経済活動はまだら模様	低金利維持による金融緩和が長期化	緊急事態宣言が全面的に解除されましたが、引き続き感染拡大の防止に向けた措置が続いています。サービス業を中心に悪影響の顕在化が懸念され、経済を下支えするため、効果的かつ切れ目のない追加経済対策の実施が期待されます。なお、日銀は3月にこれまでの金融緩和の点検を行った上で、緩和の長期化を視野に入れて政策を修正しました。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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	 経済は低迷	PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れ加速	3月以降の新型コロナ感染の再拡大を受けて行動制限が長期化・厳格化の動きとなっています。このため、経済回復の後ずれの可能性が高まっています。欧州では新型コロナワクチンの接種ペースもやや遅れ気味です。今後の景気動向を見るうえで、まずは行動制限がいつ解除できるのかに注目しています。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 行動制限の一段の長期化 ▶ 早急な財政引き締め
 中国	 景気は巡航速度に向けて回復を続ける	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、今後も堅調な成長を続け、今年の後半には巡航速度へ戻る見通しです。なお、3月に開催された全人代（全国人民代表大会）では、今年も財政・金融支援を続ける方針が示されました。当局の景気下支え方針の下で、消費の回復と長期目標であるハイテク製造業の内製化に向けた投資加速が今年の景気のけん引役になると考えます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (予測値)	2022 (予測値)
全世界計	3.4	3.3	3.8	3.5	2.8	▲ 3.5	5.5 (↑ 0.3)	4.2 (→ 0.0)
先進国計	2.4	1.8	2.5	2.2	1.6	▲ 4.9	4.3 (↑ 0.4)	3.1 (↑ 0.2)
米国	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	▲ 3.4	5.1 (↑ 2.0)	2.5 (↓ 0.4)
日本	1.2	0.5	2.2	0.3	0.3	▲ 5.1	3.1 (↑ 0.8)	2.4 (↑ 0.7)
ユーロ圏	2.0	1.9	2.6	1.8	1.3	▲ 7.2	4.2 (↓ 1.0)	3.6 (↑ 0.5)
オーストラリア	2.3	2.8	2.4	2.8	1.8	▲ 4.2	3.0 (—)	2.8 (—)
新興国計	4.3	4.5	4.8	4.5	3.6	▲ 2.4	6.3 (↑ 0.3)	5.0 (↓ 0.1)
中国	6.9	6.8	6.9	6.8	6.0	2.3	8.1 (↓ 0.1)	5.6 (↓ 0.2)
インド	8.0	8.3	7.0	6.1	4.2	▲ 8.0	11.5 (↑ 2.7)	6.8 (↓ 1.2)
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.3	1.3	1.3	1.4	▲ 4.5	3.6 (↑ 0.8)	2.6 (↑ 0.3)
ロシア	▲ 2.0	0.2	1.8	2.5	1.3	▲ 3.6	3.0 (↑ 0.2)	3.9 (↑ 1.6)
ASEAN5*	5.0	5.1	5.5	5.3	4.9	▲ 3.7	5.2 (↓ 1.0)	6.0 (↑ 0.3)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2021.1」、「World Economic Outlook Database, 2020.10」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

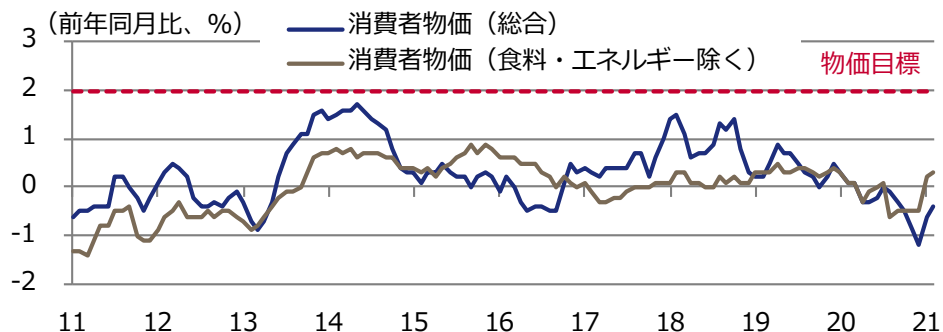
(注) 2019年の数値は実績見込み、2020年の数値は推計値、2021年以降は予測値。ただし、2020年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

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

オーストラリアの数値はIMF「World Economic Outlook Database, 2020.10」に準拠。他の地域・国と比較時点が異なるため、前回時点の見通しからの変化幅は非表示

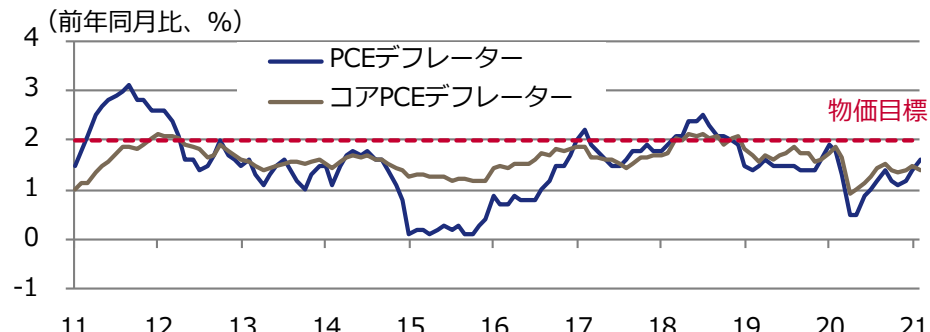
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

● 日本のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2021年2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



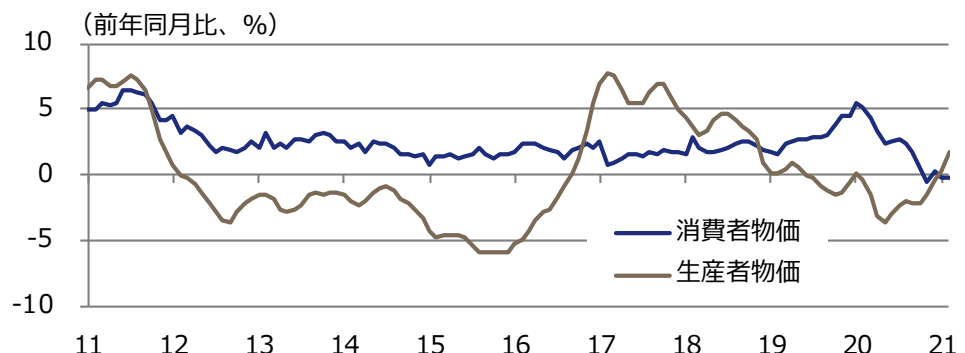
期間：2011年1月～2021年2月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

🇪🇺 ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2021年3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

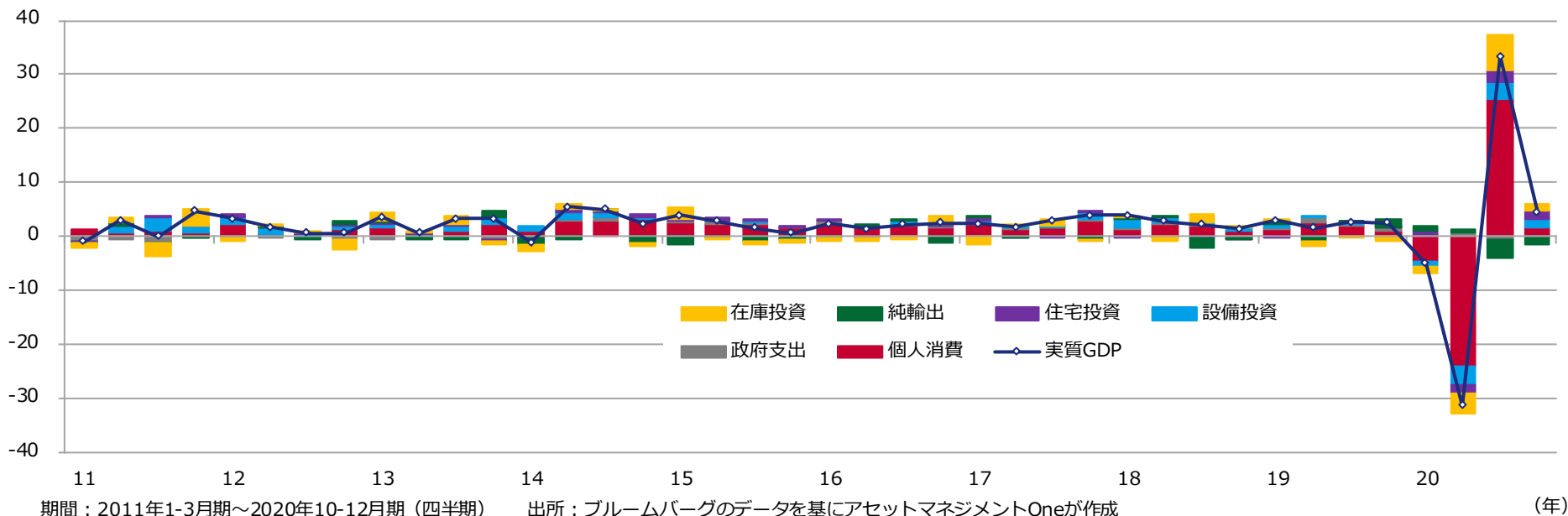


期間：2011年1月～2021年2月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国経済は10-12月期も回復継続

(前期比年率、%)

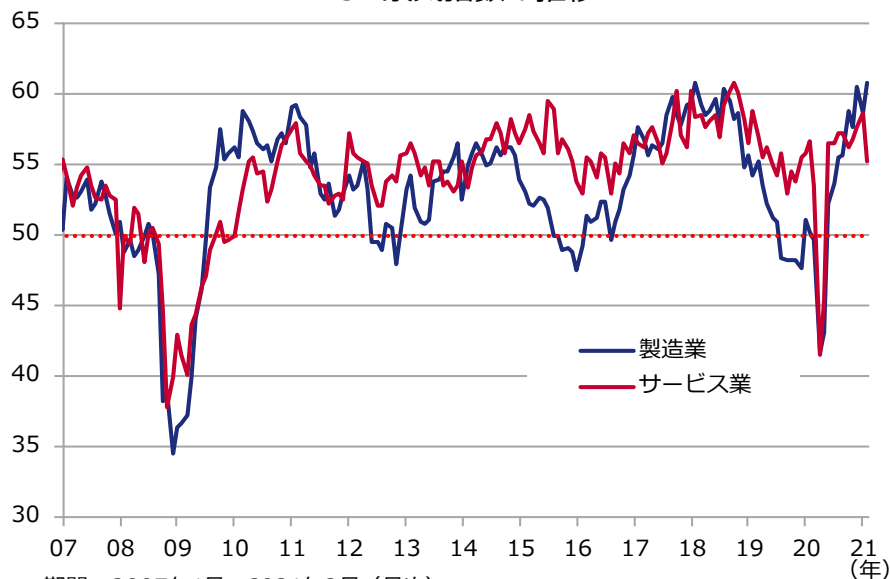
実質GDP成長率と寄与度の推移



- 2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%とプラス成長となりました。しかし、活動制限措置の緩和等を受けて大幅な伸びを記録した2020年7-9月期（同+33.4%）と比べ、緩やかな成長に留まりました。また、2020年の通年の成長率は前年比▲3.5%と、世界金融危機時の2009年以来のマイナス成長となりました。
- 今後は、昨年末と3月に成立した追加経済対策により個人消費の大幅な押し上げなどが見込まれるため、4-6月期から米経済は再加速すると予想されます。回復ペースは、新型コロナウイルス感染抑制の鍵となるワクチン接種のスピードに大きく左右されるとみられ、動向が注目されます。

製造業景気指数の入荷遅延項目の上昇に留意

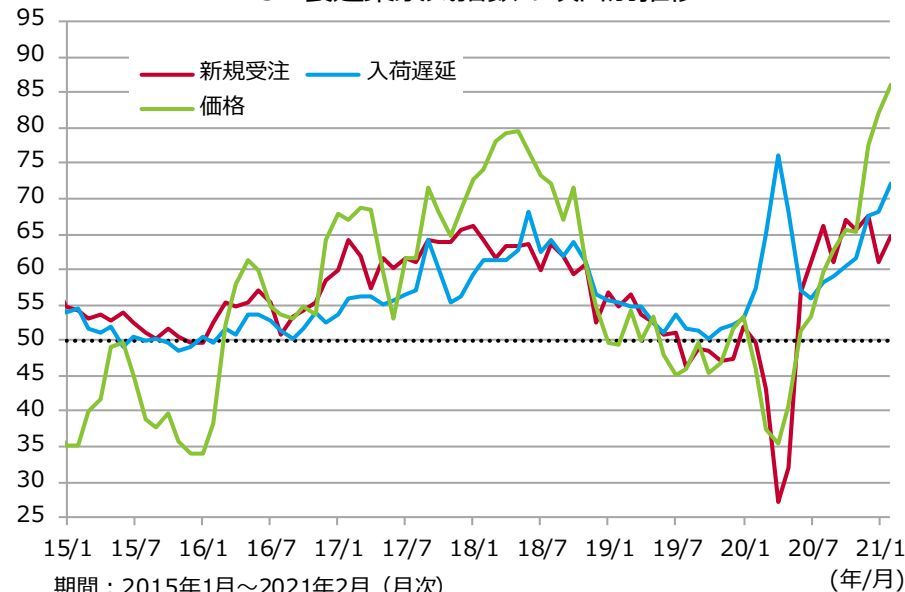
ISM景気指数の推移



期間：2007年1月～2021年2月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ISM製造業景気指数の項目別推移

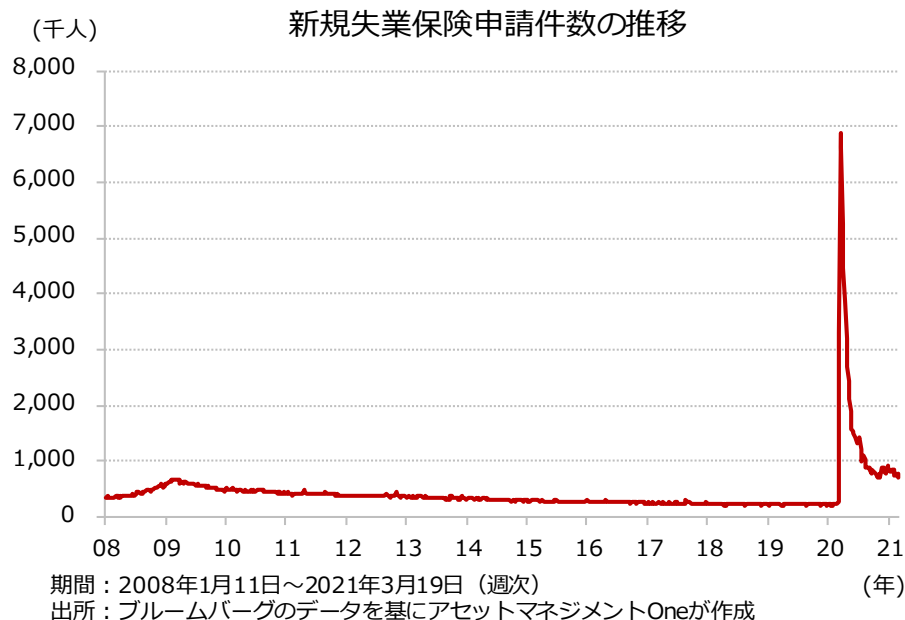
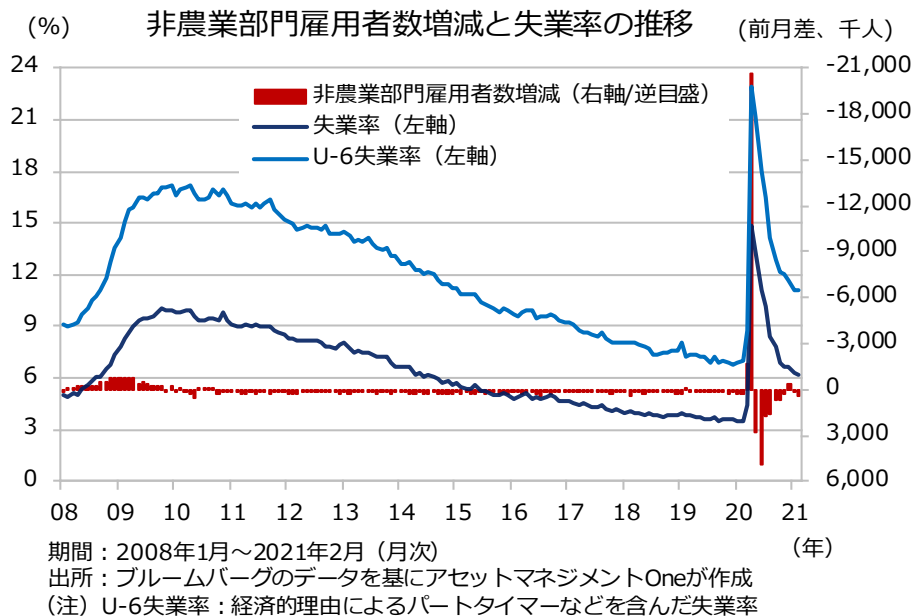


期間：2015年1月～2021年2月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

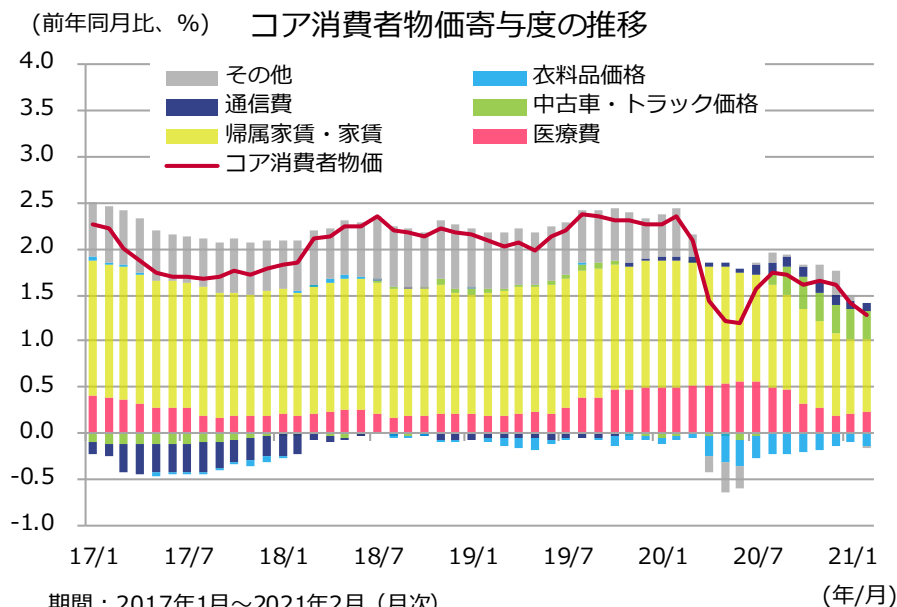
- 2月のISM景気指数は、製造業が60.8と1月（58.7）から上昇しました。一方、サービス業は55.3と1月（58.7）から低下しました。
- ISM製造業景気指数の5つの構成項目のうち、2月は在庫を除く4項目が上昇しました。ただし、項目の一つである入荷遅延の上昇が継続している点には留意が必要です。労働力不足や生産設備の消毒に伴う一時的な操業停止、また2月に米南部を襲った寒波による停電等の影響によって供給網の寸断が生じたことが、上昇の背景にあるとみられます。
- かかる中、価格判断項目が大きく上昇し、足元では2008年7月以来の高水準で推移しています。ただし、供給制約が長期にわたり継続しない限り、財品目への物価押し上げ圧力は一時的にとどまり、またその他の品目へは波及しない見通しです。

新規感染者数の減少に伴い、雇用情勢は一段と改善へ



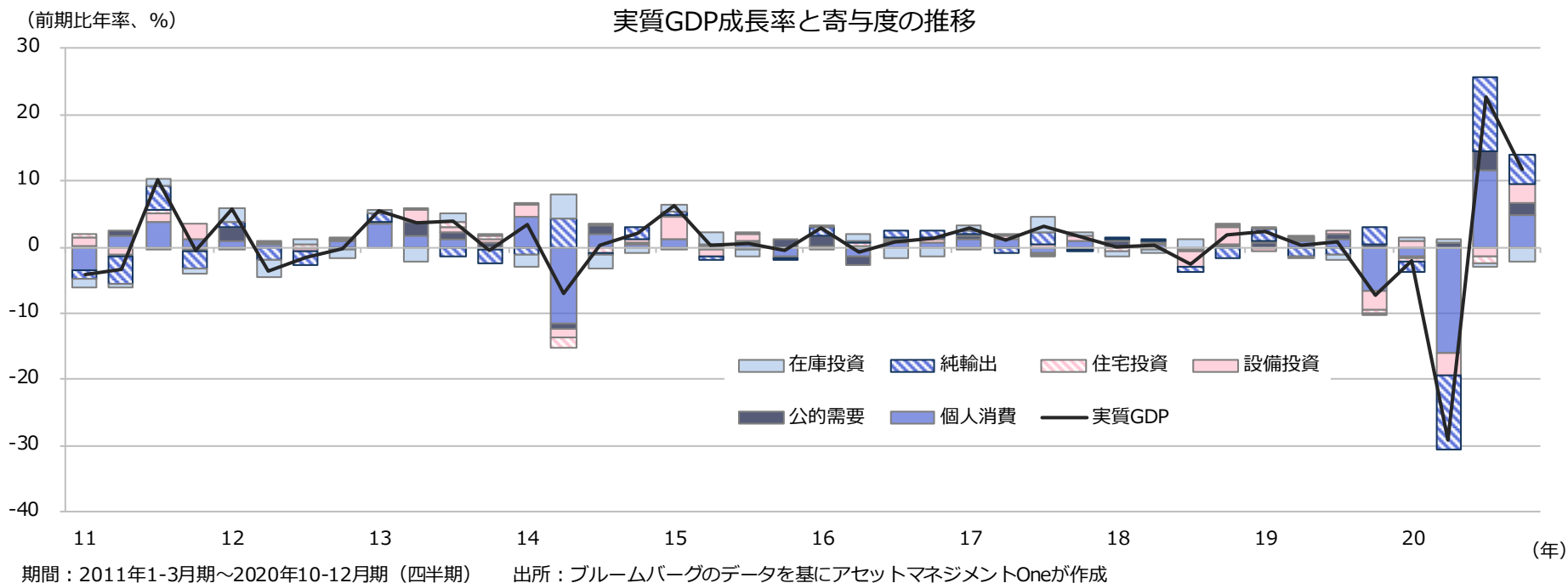
- 2月の非農業部門雇用者増減数は前月差+37.9万人と増加しました。業種別にみると、2月に米国を襲った寒波の影響等により「建設」で雇用が減少しました。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた活動制限などを背景に、「娯楽・接客業」の雇用者が減少していましたが、2月は新規感染者数の減少に伴い大幅に回復しました。
- 2月の失業率は6.2%と1月(6.3%)からやや低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含む「U-6失業率」は2月も11.1%と、1月から変わらずでした。
- 足元の新規失業保険申請件数は、減少基調で推移しています。また、米国内でのワクチン接種が順調に進んでいることを鑑みると、今後も対人接触型サービスを中心とした緩やかな雇用の改善が継続するとみられます。

コア消費者物価上昇率は鈍化基調が継続



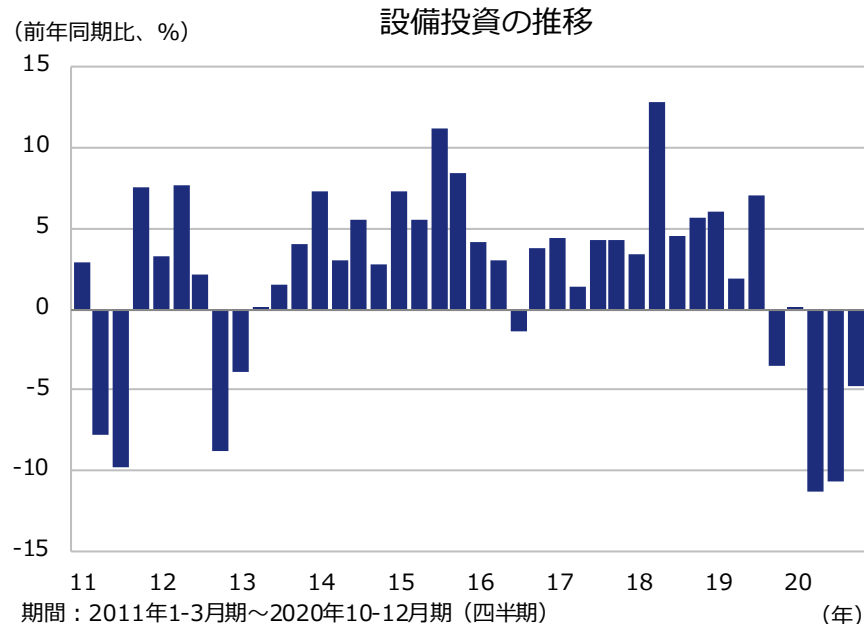
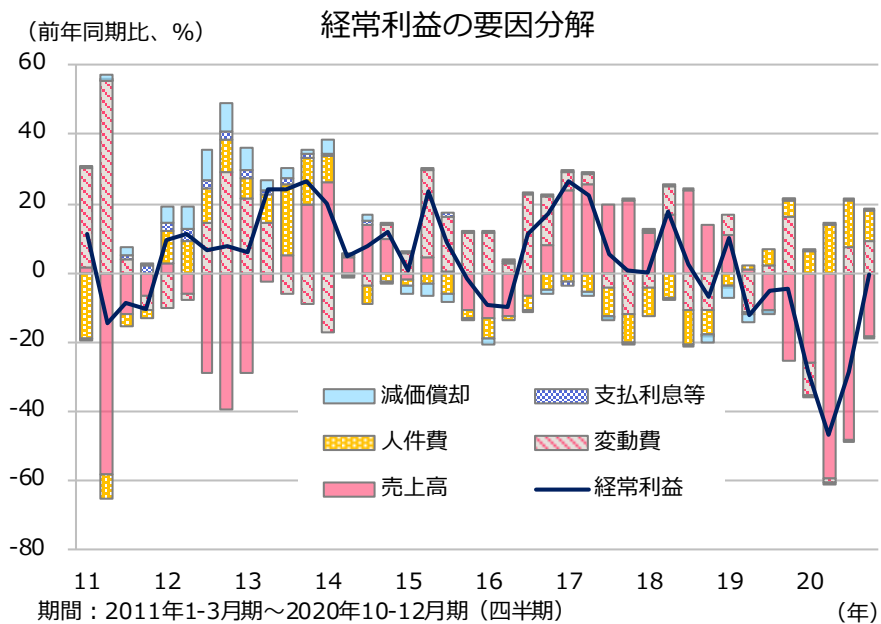
- 2月の消費者物価(総合)上昇率は前年同月比+1.7%と1月(同+1.4%)から上昇しました。一方、コア消費者物価上昇率は同+1.3%と、1月(同+1.4%)から低下しました。前月比ベースで見ると、総合が+0.4%の上昇となった一方、コアは+0.1%の上昇にとどまりました。
- コア消費者物価寄与度をみると、「衣料品価格」のマイナス寄与が拡大したことに加え、「医薬品等」を含む「その他」がプラス寄与からマイナス寄与に転じたこと等が全体を押し下げました。
- 今後、ワクチン普及等による経済活動の正常化に伴い、コロナ禍による物価低下圧力を強く受けた対人接触型サービス関連の品目を中心に、緩やかな物価上昇が予想されます。しかしながら、労働市場にスラック（たるみ）が残る中、全体としてインフレ率の上昇は極めて小幅にとどまるとみられます。

2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+11.7%（改定値）



- 2020年10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率+11.7%と速報値から下方修正されましたが、2四半期連続のプラス成長となりました。GoToトラベル事業をはじめとした下支え策などを背景に、個人消費は2四半期連続で増加しました。また、設備投資は3四半期ぶりにプラスの伸びとなりました。
- 2021年1-3月期は、一部地域に対する緊急事態宣言の発出を背景に、実質GDP成長率は再びマイナスとなることが予想されます。ただし、人出が2020年の一回目の緊急事態宣言時ほど減少していないことなどから、成長率の大幅な落ち込みは回避されるとみられます。また、新型コロナウイルスのワクチン接種が徐々に進んでいくなど、経済正常化への動きは景気回復を後押しすると考えられます。

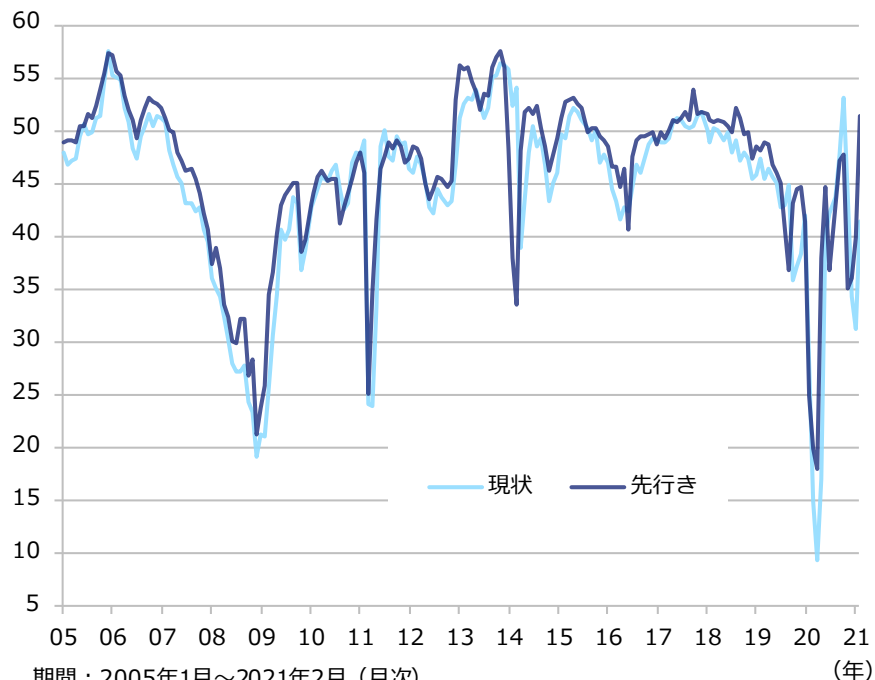
企業業績は最悪期を脱したとみられる



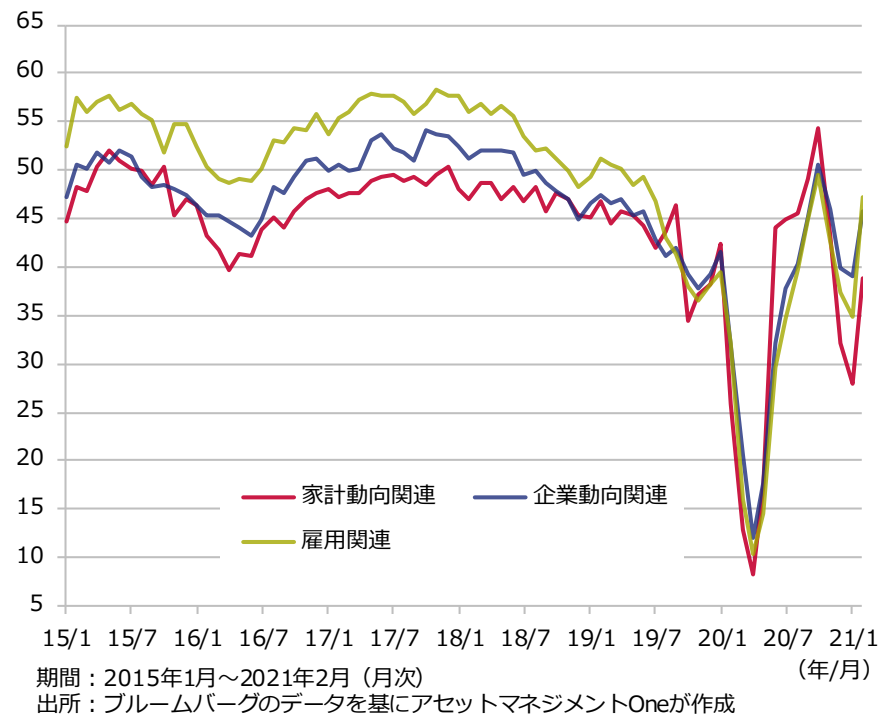
- 法人企業統計によると、2020年10-12月期の全規模・全産業（金融・保険業を除く）の経常利益は前年同期比▲0.7%となりました。要因を見ますと、売上高の減少による下押し圧力は弱まったもののマイナス寄与が続いています。また、人件費の削減が引き続きプラス寄与するなど、コストが抑制された格好です。企業業績の最悪期は脱したとみられますが、今後、人件費の削減が一巡するなどでコストが増加する場合、増益基調を維持するには売上高の更なる拡大が必要とみられます。
- 設備投資（ソフトウェアを含む）は前年同期比▲4.8%となりました。企業の投資手控え姿勢がうかがえますが、ワクチン普及期待などにより企業のマインドが改善すれば、設備投資需要の回復が期待されます。

2月の景気判断DIは、現状、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

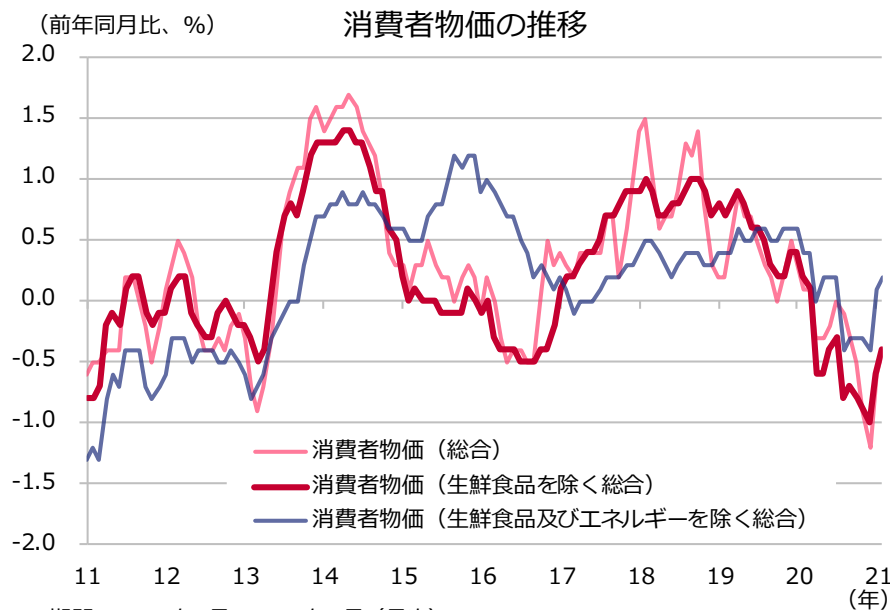


現状判断DI（季節調整値）の推移



- 2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは41.3（前月差+10.1ポイント）と4カ月ぶりに改善しました。内訳を見ますと、飲食を含む家計動向は大きく改善しましたが、他の項目に比べて低い水準にとどまっています。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」と前月から上方修正しました。
- 先行き判断DIは、51.3（同+11.4ポイント）と3カ月連続で改善しました。コメントには、感染者数の減少傾向やワクチン接種の開始などを背景に、人の流れや購買意欲の高まりなどを期待する声がみられました。

日銀はより効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検結果を公表



期間：2011年1月～2021年2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 (2021年1月)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2020年度	-5.7~-5.4 <-5.6>	-0.8~-0.6 <-0.6>
10月時点の見通し	-5.6~-5.3 <-5.5>	-0.8~-0.6 <-0.7>
2021年度	+3.3~+4.0 <+3.9>	+0.3~+0.5 <+0.5>
10月時点の見通し	+3.0~+3.8 <+3.6>	+0.2~+0.6 <+0.4>
2022年度	+1.5~+2.0 <+1.8>	+0.7~+0.8 <+0.7>
10月時点の見通し	+1.5~+1.8 <+1.6>	+0.4~+0.7 <+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。

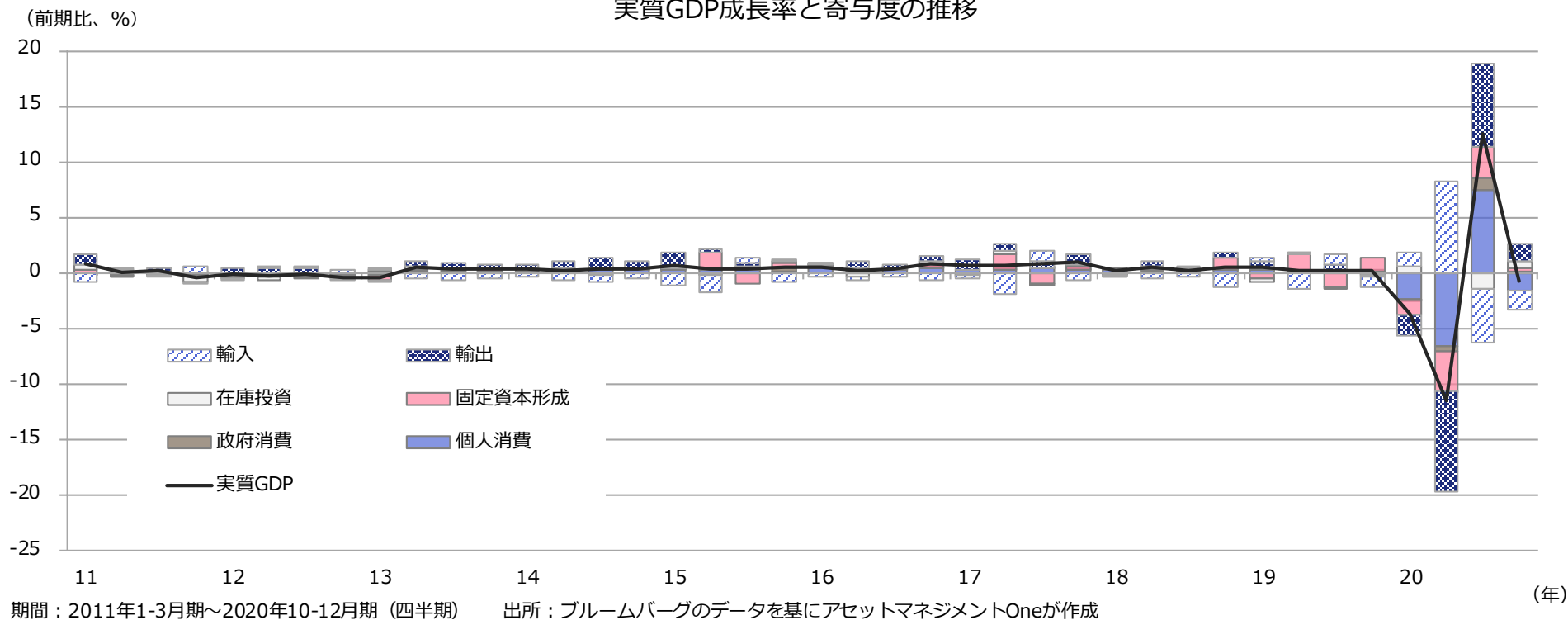
※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

※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。

- 2月の全国消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、前年比▲0.4%と前月(同▲0.6%)から2カ月連続でマイナス幅が縮小しました。エネルギー価格の押し下げ幅の縮小が主因です。
- 日銀は、3月18~19日の金融政策決定会合で、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検結果を公表しました。点検の結果、政策面での対応として、①「貸出促進付利制度」の創設、②長期金利の変動幅の明確化(±0.25%程度)と「連続指値オペ制度」の導入、③ETF(上場投資信託)等の資産買い入れ方針の修正を決定しました。①については、市場参加者の間には金融仲介機能への影響などから追加緩和手段としてマイナス金利の深掘りはないとの見方がありましたが、日銀は同制度により機動的に利下げを行うことが可能になるとの見方を示しました。②については、金利の下限には厳格に対応しない一方、「連続指値オペ制度」を導入するなど金利の大幅な上昇に対してはしっかりと対応する姿勢が示されました。

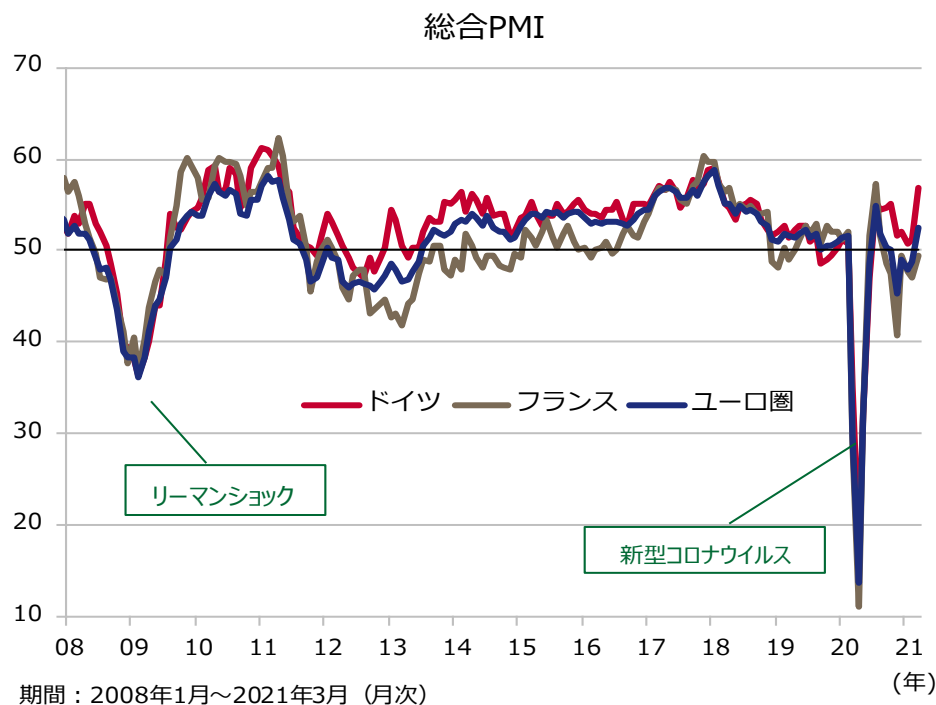
2020年10-12月期実質GDP成長率は制限措置の影響を受けマイナスに

実質GDP成長率と寄与度の推移

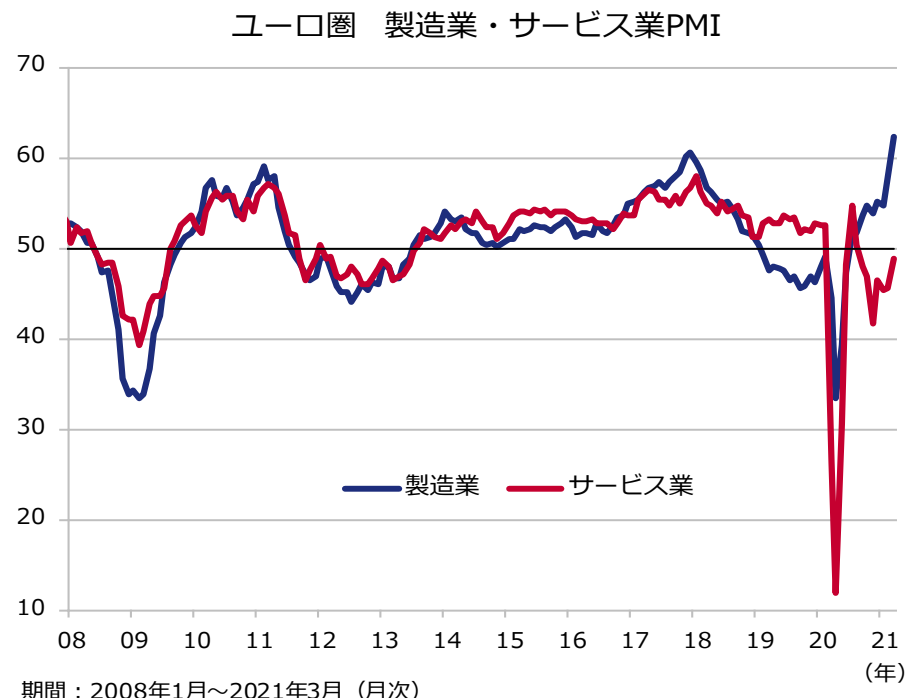


- ユーロ圏の2020年10-12月期実質GDP成長率は前期比▲0.7%となりました。項目別にみると、10月下旬ごろから各国で開始されたロックダウン等の行動制限措置の影響から、個人消費がマイナスに大きく寄与しました。また輸入が輸出をわずかに上回り、純輸出もマイナスとなりました。
- 欧州の主要国では変異株の拡大による感染第3波が深刻となっていることから、行動制限の緩和を一転させ、イースター休暇にあたる4月上旬を含め行動制限を再延長することとしました。2021年1-3月期もマイナス成長となることが予想されていますが、今後の景気動向は、ワクチン接種の進捗と行動制限の緩和の行方に左右されるとみられます。

景況感は上向くも、感染第3波を受けた行動制限再強化の影響に留意



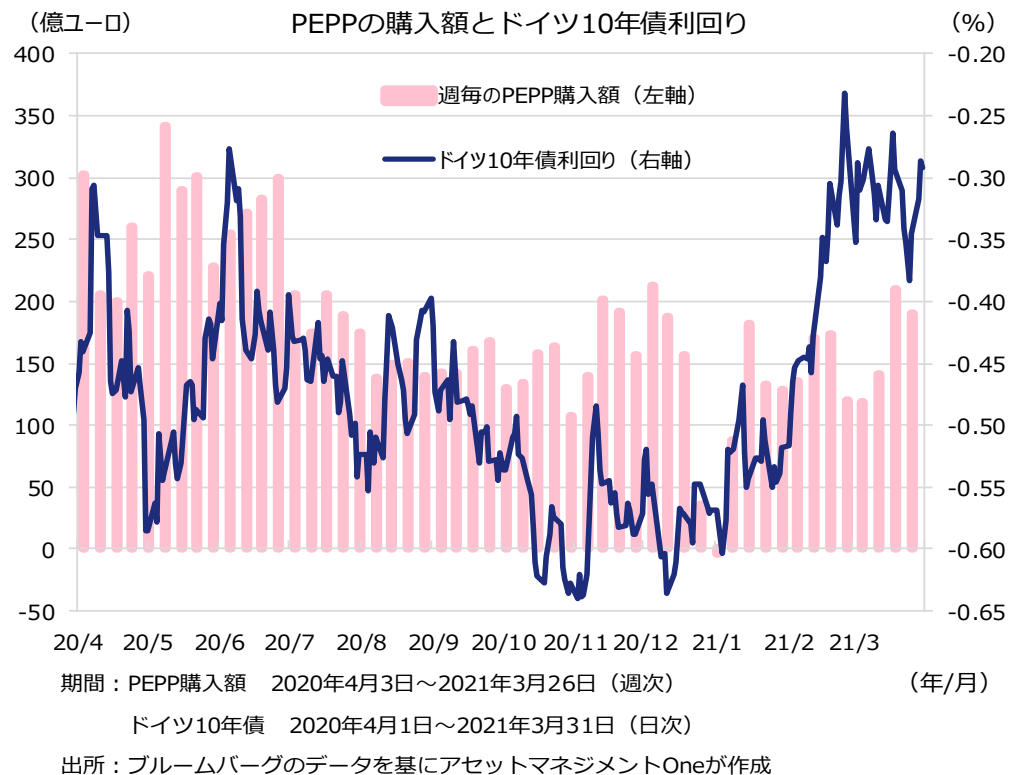
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

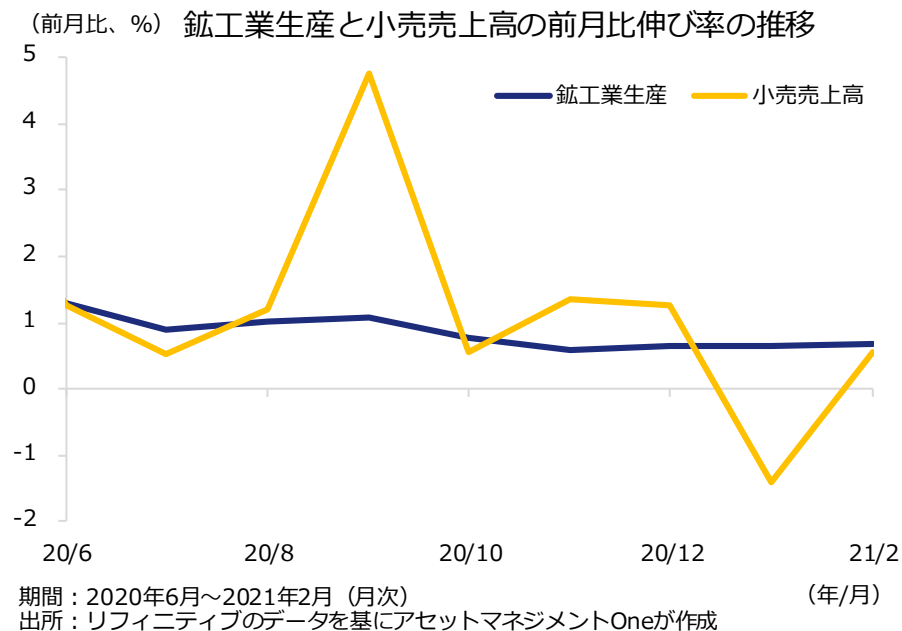
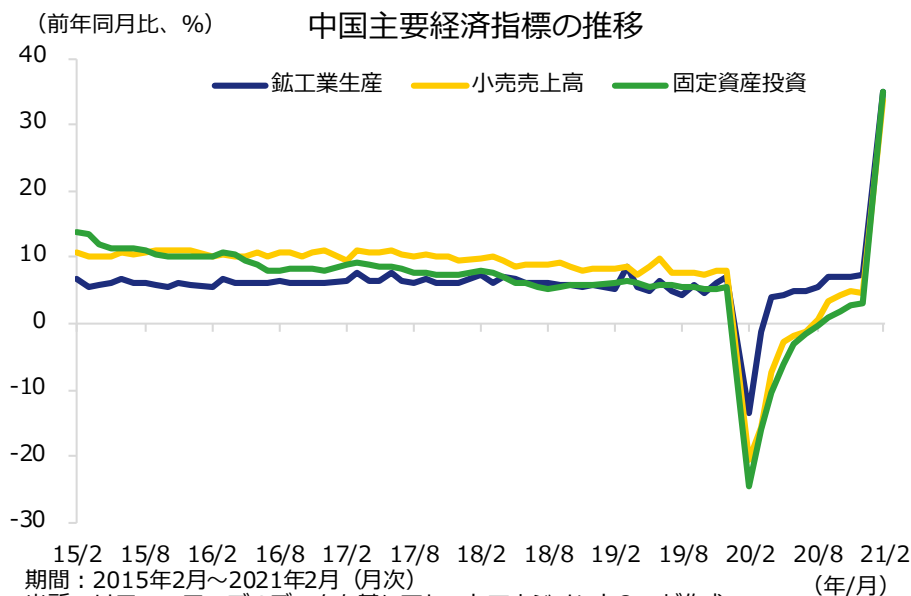
- 3月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の速報値は52.5となり、景況の判断基準となる50を5カ月ぶりに上回る結果となりました。中国などの需要の回復により、製造業を中心に新規受注が増加したことや、ドイツで3月上旬に発表された行動制限の緩和により、サービス業の縮小が抑えられたことが、押し上げ要因となりました。
- ただし感染拡大第3波への警戒から、主要国政府が行動制限の再強化を決定したことにより、PMIが今後低下する可能性があることに留意する必要があります。

長期金利の上昇を受け、ECBはPEPPの買い入れペースを加速



- ユーロ圏の2021年3月の消費者物価上昇率は、総合が前年同月比+1.3%と前月から加速しました。原油価格の上昇によりエネルギー価格が前年比で上昇したことが加速要因となりました。一方、コアは同+0.9%と前月から低下しましたが、これは、イタリアなどで衣料品のセールが3月まで延長されたことなどにより、非エネルギー財価格の伸びが低下したためとみられます。
- ECBは「良好な資金調達環境」の維持を掲げる中で、長期金利の上昇を警戒し、3月11日の会合にて、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れペースを、年初と比べて加速させる方針を決定しました。3月第3週の買い入れ額は方針通り、12月以来の200億ユーロを超えるペースとなりましたが、2020年6月ごろまでのペースには及んでいません。

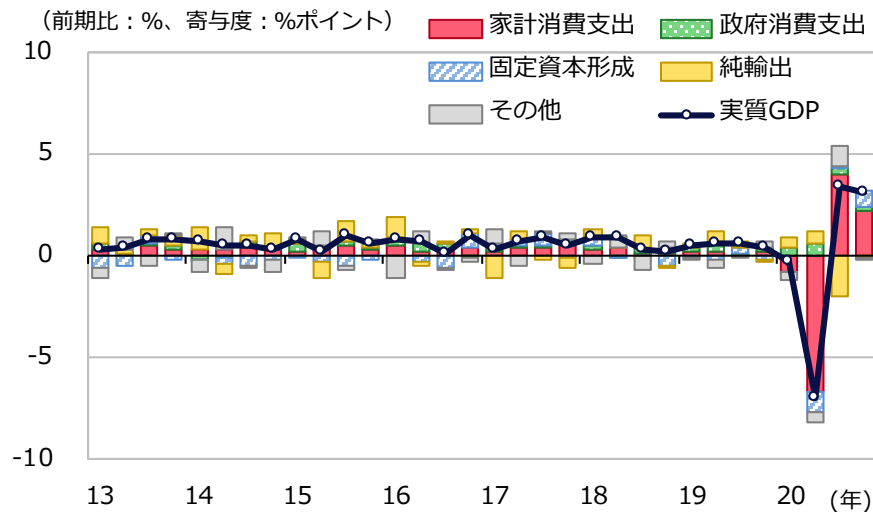
1-2月の中国経済統計は前年同期の悪化の反動で大幅加速も実態との差異に注意



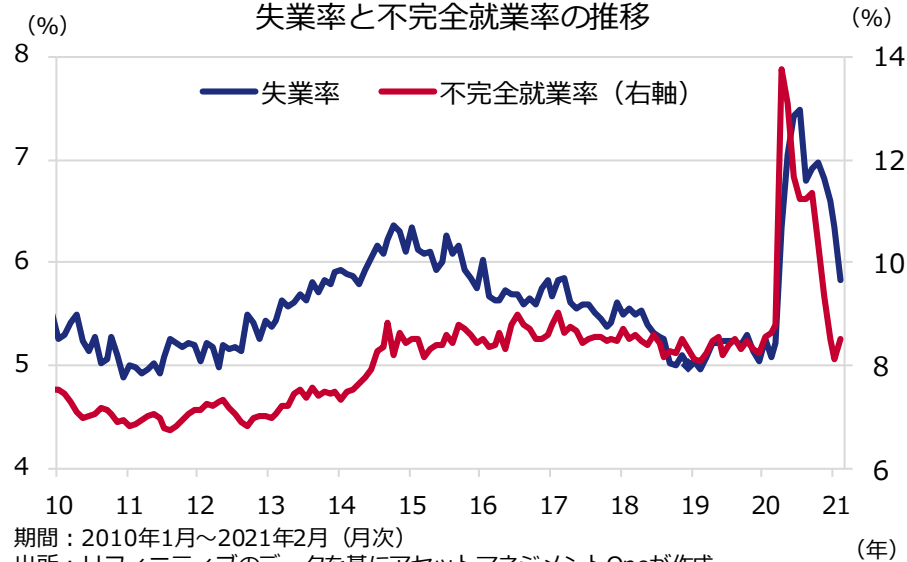
- 中国の2021年1-2月における主要経済統計は、前年同期の大幅な落ち込みの影響からいずれも30%超の前年比の伸びとなりました。しかし、国家統計局が参考値として公表している同指標の季節調整済みの前月比をみますと、鉱工業生産は小幅ながらも前月比の伸びが加速した一方で、小売売上高は1月に前月比マイナスの伸びとなっており、消費に弱さがうかがえます。
- 今年の1-2月は、昨年末から1月上旬にかけて発生した国内一部都市での感染の再拡大を受け、局所的なロックダウン措置と2月の春節の帰省を自粛する動きが強まっていました。これにより、同期間の消費、特に交通や娯楽・外食といったサービス消費が抑えられた一方で、都市部に出稼ぎ労働者が滞留したことで、製造業の生産活動が堅調であったとみられます。
- 3月に開催された全人代（全国人民代表大会）では、今年の重点取組分野としてサービス消費やハイテク製造業設備投資の支援が盛り込まれました。国内の感染再拡大も落ち着いており、今年の中国経済はこうした政策支援の下で堅調に推移すると見込みます。

2四半期連続でプラス成長も、インフレ率はRBA目標を下回る公算が大きい

実質GDP成長率の推移

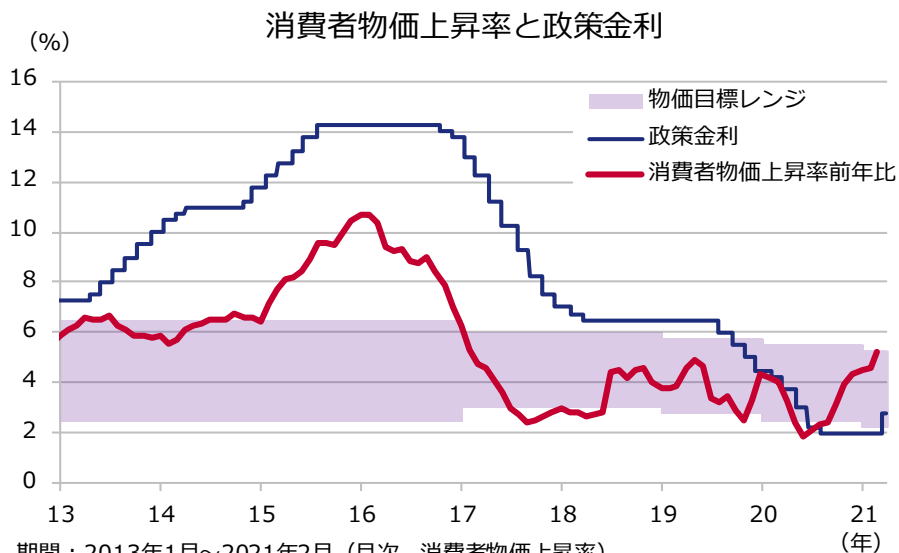


失業率と不完全就業率の推移



- オーストラリア統計局が公表した2020年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+3.1%と2四半期連続のプラス成長となりました。ビクトリア州における行動制限措置の緩和を受け、家計消費支出は大きく増加しました。また、堅調な住宅投資や設備投資の持ち直しを受けて、固定資本形成も増加しました。政府の企業向け投資促進策や低金利環境の他、ワクチン普及による先行き不透明感の払拭が設備投資には追い風になるとみられます。
- 景気が回復基調にある中、オーストラリア準備銀行（RBA）のロウ総裁は3月の講演にて、インフレ率が持続的に2~3%の範囲内にあるためには、賃金上昇率が持続的に3%を上回る必要があるとの見方を示しました。賃金上昇率が3%を上回るには、不完全就業率（労働力人口に占める「もっと長く働くことを希望しかつ可能な状態の者」の割合）がコロナ前の水準を更に下回って改善する必要があると考えられます。直近の統計からは、失業率がコロナ前の水準を上回る中、不完全就業率の改善には歯止めがかかりつつあります。労働市場に依然として緩みがみられる中、インフレ率はRBAの目標を下回る状況が続くと想定されます。

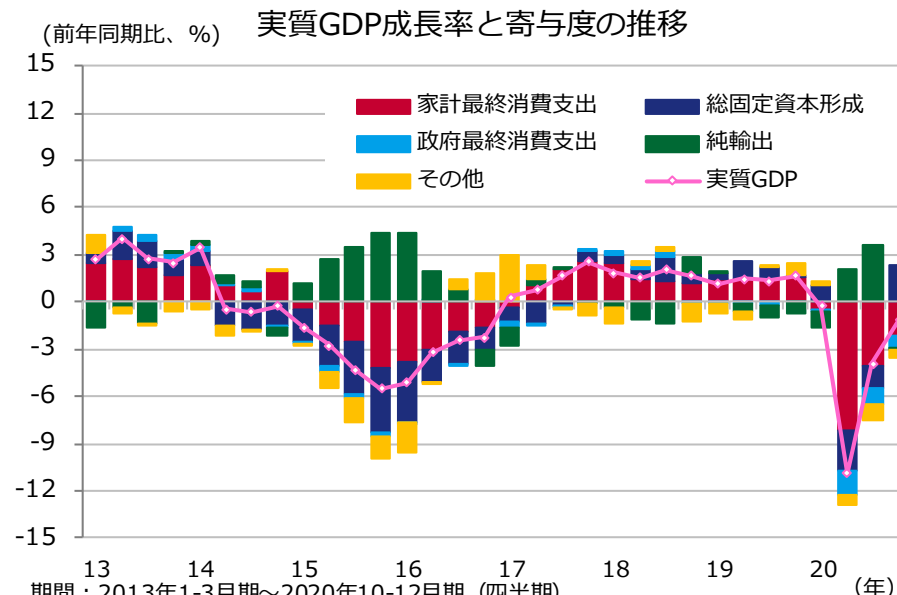
高まる物価上昇圧力等を背景に、ブラジル中銀は5年半ぶりに利上げを決定



期間：2013年1月～2021年2月（月次、消費者物価上昇率）

2013年1月1日～2021年3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

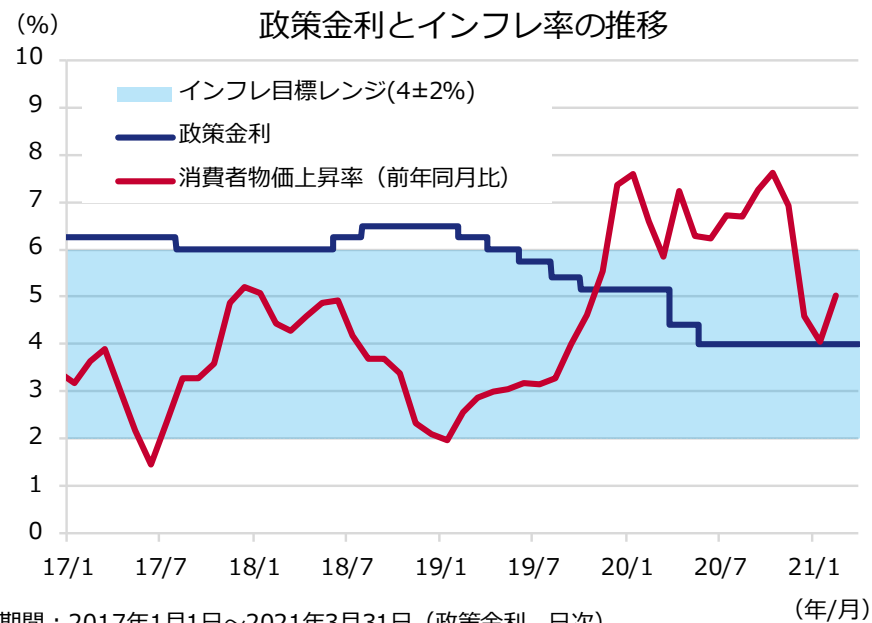
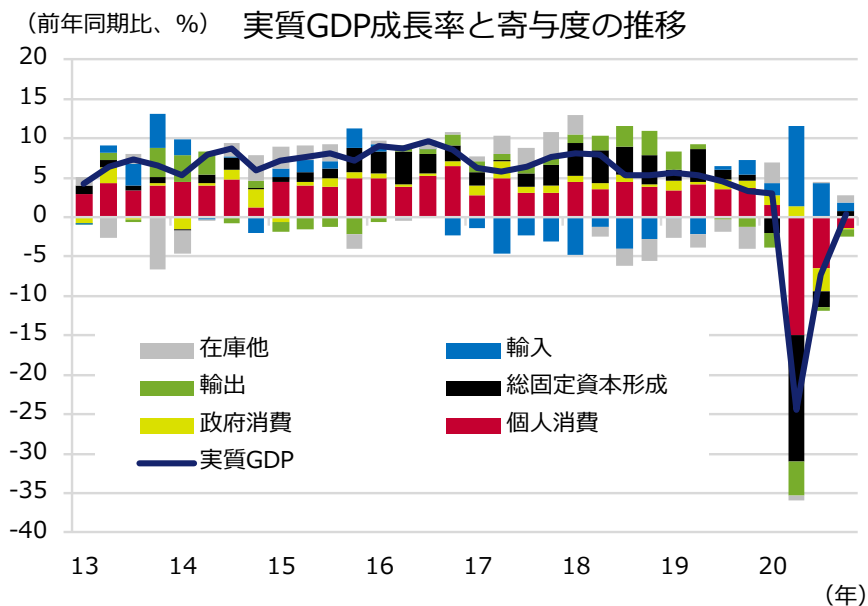


期間：2013年1-3月期～2020年10-12月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ブラジル中央銀行は3月の通貨政策委員会で政策金利を2.00%から2.75%に引き上げることを決定しました。決定の背景として、中銀は2021年の中銀のインフレ見通しが目標レンジの上限(5.25%)近くにあることを指摘しました。実際に、2月の拡大消費者物価上昇率は、既に前年同月比+5.2%まで上昇しています。
- 加えて、中銀は利上げの理由として2020年の国内総生産（GDP）成長率が堅調に回復していることも指摘しました。同月公表された2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比▲1.1%と減少したものの、マイナス幅は縮小しています。
- 今後の金融政策について、中銀はフォワードガイダンス（先行き指針）で、「物価見通しやリスクバランスが変化しない限り、次回会合で今回の利上げと同等の利上げを行う見通しである」と述べ、5月会合における0.75%の利上げの可能性を示唆しました。

回復傾向が継続するインド経済



- インドの2020年10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+0.4%とプラスに転換しました。2021年2月の購買担当者景気指数（PMI）が景況判断の分かれ目である50を上回って推移するなど、インド経済の回復は継続しています。足元で新型コロナの新規感染者数が再び増加している点は懸念されますが、財政支援もあり、今後も経済の回復傾向は継続すると思われます。
- インドの2月のインフレ率は、前年比+5.03%とインフレ目標レンジ内で推移しており、インド中銀は当面、政策金利を現状水準で維持すると思われます。なお、2021年3月31日まで4%±2%のレンジとされていたインフレ目標レンジですが、2026年3月までこれまでのレンジが維持されることになりました。

▶ 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

引き続き各国中銀の大規模金融緩和、ワクチン普及、経済対策への期待が支えになるとみられます。ただし、長期金利の上昇傾向や高値警戒感が強まる可能性には留意が必要です。インフラ投資に伴う法人税増税が実現するかも注視されます。

日経平均株価

各国中銀の大規模金融緩和やワクチン普及への期待に加え、これまでの円安が支えとなるものの、米長期金利の動向や高値警戒感が強まる可能性には留意が必要です。製造業は堅調ですが、内需関連サービス業を中心に先行きは依然不透明です。

米国10年国債利回り

米経済対策やワクチン普及への期待が金利上昇要因とみられます。一方、米労働市場の回復が緩やかに留まる可能性や、FRB（米連邦準備理事会）の量的緩和策、目標を下回るインフレ率を鑑みれば、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

新型コロナウイルスの感染収束が見通せない中、国内景気の先行き不透明感や、日銀が「連続指値オペ制度」を導入し、過度な金利上昇を容認しない姿勢を示していることなどから、金利は低位での推移を見込みます。

ドル/円

日銀が過度な金利上昇を容認しない姿勢を示している点や、米国のワクチン普及や経済対策への期待がドルの上昇要因とみられます。一方、FRBの金融緩和姿勢などを鑑みると、ドルは対円でレンジ内での推移を見込みます。

✓ 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	ドル/円
予想レンジ	32,500~34,000ドル	28,000~30,500円	1.4~1.9%	0.0~0.2%	106~112円

マーケット・オーバービュー

	3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	32,981	+6.62	+7.76	+50.48	+36.84
	ドイツDAX指数	15,008	+8.86	+9.40	+51.05	+24.07
	日経平均株価	29,178	+0.73	+6.32	+54.25	+36.00
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,316	▲1.70	+1.95	+55.13	+12.43
REIT	米国REIT（配当込み）	21,944	+5.53	+8.32	+34.24	+35.94
	国内REIT	2,013	+4.35	+12.85	+26.20	+19.21
	国内REIT（配当込み）	4,399	+4.56	+14.13	+31.57	+34.33
	豪州REIT（配当込み）	877	+6.32	▲0.50	+45.74	+30.83
債券利回り	米国（10年）	1.74 %	+0.34	+0.83	+1.07	▲1.00
	米国ハイイールド債券	4.86 %	▲0.01	▲0.05	▲4.41	▲1.68
	日本（10年）	0.10 %	▲0.07	+0.07	+0.07	+0.05
	ドイツ（10年）	-0.29 %	▲0.03	+0.28	+0.18	▲0.79

	3月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対ドル）	ユーロ	1.17	▲2.86	▲3.98	+6.34	▲4.82
	英ポンド	1.38	▲1.08	+0.83	+10.97	▲1.66
	豪ドル	0.76	▲1.40	▲1.25	+23.93	▲1.05
	ブラジルリアル	5.63	▲0.57	▲7.83	▲7.62	▲41.32
	人民元	6.55	▲1.21	▲0.39	+8.08	▲4.23
	インドルピー	73.11	+0.49	▲0.05	+3.44	▲10.85
為替 （対円）	ドル	110.72	+3.89	+7.23	+2.96	+4.18
	ユーロ	129.86	+0.92	+2.92	+9.46	▲0.85
	英ポンド	152.59	+2.82	+8.10	+14.22	+2.44
	豪ドル	84.10	+2.40	+5.82	+27.53	+3.04
	ブラジルリアル	19.65	+3.23	▲1.22	▲4.91	▲38.90
	人民元	16.88	+2.59	+6.92	+11.08	▲0.27
インドルピー	1.51	+4.42	+7.07	+6.46	▲7.14	

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

- 3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、米長期金利上昇を受けてハイテク株などが売られる場面もありましたが、1兆9,000億ドル規模の経済対策法案への期待から上昇しました。中旬は、長期金利上昇への懸念がくすぶったものの、経済対策法案成立を受けて上昇しました。下旬は、インフラ投資計画への期待やワクチン接種目標の引き上げを受けて上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2020年3月末～2021年3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 ワクチン普及への期待
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

長期金利の動向や高値警戒感に留意

引き続き各国中銀の大規模金融緩和、ワクチン普及、経済対策への期待が支えになるとみられます。ただし、長期金利の上昇傾向や高値警戒感が強まる可能性には留意が必要です。米国では3月に経済対策法案が成立した後、バイデン政権は3月末に2兆ドル規模のインフラ投資を柱とする経済プログラムを発表しました。資金は法人税増税で賄う方針が示されました。法人税増税は金利上昇を一部抑制する一方、企業収益には打撃となる可能性があるため留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：32,500～34,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。ただし、TOPIX比で上昇幅は小幅でした。
- 上旬は、米長期金利上昇を受けてハイテク株などが売られる場面もありましたが、円安などから上昇しました。中旬は、米国株高につれて上昇した後、日銀がETF（上場投資信託）購入をTOPIX連動型のみとしたことを受けて上昇幅を縮小しました。下旬は、中国株安などが重しとなる一方、円安が支えとなり横ばいでした。

日経平均株価
(2020年3月末～2021年3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TOPIX連動型ETF買い入れ ワクチン普及への期待
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

高値警戒感がくすぶるが、円安が支えに

各国中銀の大規模金融緩和やワクチン普及への期待に加え、これまでの円安が支えとなるものの、米長期金利の動向や高値警戒感が強まる可能性には留意が必要です。国内では3月21日をもって首都圏などの緊急事態宣言が解除されましたが、感染再拡大を受け4月には大阪府などにまん延防止等重点措置が取られ、飲食店などに対し時短が要請される見通しとなりました。ワクチン接種は欧米に比べ遅れる中、内需関連サービス業を中心に先行き不透明感がくすぶる可能性があります。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：28,000～30,500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

- 3月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利上昇を受けてハイテク株などが売られる場面もありましたが、ユーロ安などから上昇しました。中旬は、自動車株が買われDAXは過去最高値を付けた後、フランスが行動制限を強化したことが重しとなり、上昇幅を縮小しました。下旬は、感染再拡大への懸念がくすぶる中、ユーロ安などから自動車株が買われ上昇し、DAXは過去最高値を更新しました。

■ 今後の見通し

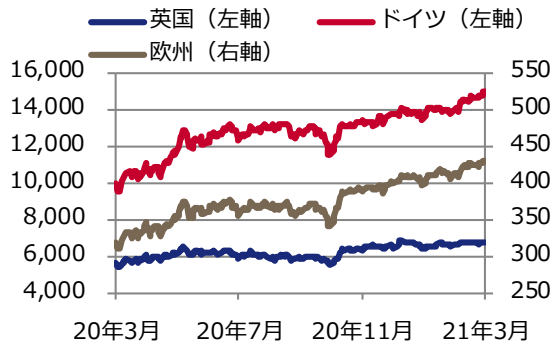
上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 各国中銀の大規模金融緩和 追加の財政出動への期待 ワクチン普及への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う懸念

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：14,000～15,500

欧州株価指数

(2020年3月末～2021年3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

高値警戒感が残るが、ユーロ安が支えに

各国中銀の大規模金融緩和やワクチン普及への期待に加え、これまでのユーロ安が支えとなるものの、米長期金利の動向や高値警戒感が強まる可能性には留意が必要です。欧州では米国に比べワクチン接種の遅れが依然目立つ中、変異株の感染拡大を背景に感染拡大ペースが再び加速する地域がみられています。フランスは4月3日から全土を対象とした学校閉鎖などの行動制限強化に踏み切りました。内需関連サービス業を中心に先行き不透明感がくすぶる可能性があります。

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

- 3月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、中国当局者のバブル警戒発言や全人代を受け、中国が引き締め政策に転じるとの懸念がくすぶる中、米長期金利上昇やドル高が嫌気され、下落しました。中旬は、米欧株高に伴うリスク選好改善が支えとなる一方、米長期金利上昇や原油価格反落などが重しとなり、ほぼ横ばい圏で推移しました。下旬は、米欧の対中制裁への懸念がくすぶる中、ドル高も嫌気され下落しました。

■ 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 ワクチン普及への期待
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

エマージング株価指数

(2020年3月末～2021年3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

米長期金利の動向や高値警戒感に留意

引き続き各国中銀の大規模金融緩和やワクチン普及への期待が支えになるとみられます。ただし、米長期金利上昇やドル高が進展する可能性には留意が必要です。また、米国の対中強硬姿勢にも留意が必要です。3月には米中トップがバイデン政権成立後初の外交会談を行いました。欧米は人権問題を理由に対中制裁に踏み切る中、動向が注視されます。

※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

- 3月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利上昇が嫌気され下落する場面もありましたが、1兆9,000億ドル規模の経済対策法案への期待から上昇しました。中旬は、長期金利上昇への懸念がくすぶったものの、経済対策法案成立を受けて上昇しました。下旬は、長期金利上昇が重しとなる一方、バイデン政権によるインフラ投資計画への期待やワクチン接種目標の引き上げを受けて上昇しました。

■ 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 追加の財政出動への期待 ワクチン普及への期待
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 不動産市場の先行き不透明感

米国REIT
(2020年3月末～2021年3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

米長期金利の動向に留意

各国中銀の大規模金融緩和やワクチン普及への期待が支えになる一方、米長期金利動向が引き続き注視されます。米国では3月に経済対策法案が成立した後、バイデン政権は3月末に2兆ドル規模のインフラ投資を柱とする経済プログラムを発表しました。資金は法人税増税で賄う方針が示されました。増税は金利上昇を一部抑制するとみられます。しかしながら、新たな経済対策についてはインフラ投資と併せ総額3-4兆ドル規模に達するとも報じられる中、長期金利動向には留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

J-REIT

■ 前月の相場動向

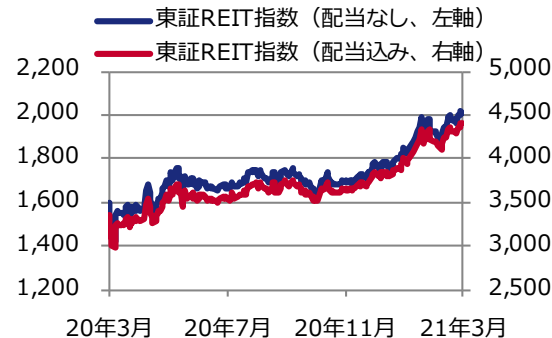
- 3月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利上昇への警戒感から下落する場面もありましたが、国内株が上昇に転じたことなどから上昇しました。中旬は、内外株高に伴うリスク選好の改善から上昇しました。下旬は、首都圏などの緊急事態宣言が解除される中、上昇しました。なお、日銀はJ-REITの年900億円との購入目安を削除し、上限1,800億円のみを残しました。

■ 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 日銀によるJ-REIT買い入れ 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 不動産市場の先行き不透明感

東証REIT指数

(2020年3月末～2021年3月末：日次)



20年3月 20年7月 20年11月 21年3月

不動産市場の先行き不透明感が残る

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る見込みです。国内では3月21日をもって首都圏などの緊急事態宣言が解除されましたが、感染再拡大を受け4月には大阪府などにまん延防止等重点措置が取られ、飲食店などに対し時短が要請される見通しとなりました。東京都心5区のオフィスの2月の空室率は5.2%に達し、上昇傾向に歯止めがかかっていません。

※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。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 3月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、求人広告件数増加および住宅価格の記録的な上昇が好感され、2月末から大きく上昇して始まりました。しかし、その後、米長期金利の上昇懸念から上げ幅を縮めました。中旬以降は、米国における巨額の経済対策の成立を好感し、世界的にリスク選好姿勢が強まったことや豪州長期金利の上昇が限定的であったことが好感され、豪州REIT市場は上昇しました。



※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 ・ワクチンの普及と経済活動の再開
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・豪中関係の悪化

当面はもみ合いの展開を見込む

RBA (豪州準備銀行) が現行の金融緩和を継続する方針を示していることに加え、経済活動の再開が豪州REITの上昇要因になると考えます。足元でも豪州経済の回復が進んでいますが、ワクチン普及による経済活動の正常化は、サービス業の比率の大きい豪州にとっては景気回復により大きく寄与すると考えています。一方で、豪中関係や、豪州におけるワクチン供給の遅れによる経済活動再開ペースへの不透明感もあり、当面はもみ合いの展開を見込んでいます。

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

- 3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、ワクチン普及や追加経済対策により米景気回復が加速するとの見方や、FRB（米連邦準備理事会）は金利上昇をさほど警戒していないとの見方などから上昇しました。中旬は、米国の景気回復期待や、インフレ加速観測から上昇しました。下旬は、欧州の感染拡大が懸念され低下した後は、米景気回復期待を受け上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米経済対策による景気下支え期待 ワクチン普及への期待 米国債の需給悪化懸念
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 米労働市場の回復が緩やかに留まる可能性 目標を下回る米インフレ率 FRBの量的緩和策

金利はレンジ内での推移を見込む

米経済対策による景気下支えや、ワクチン普及への期待などが金利上昇要因とみられます。一方、コロナ禍からの経済回復は一様ではない中、米労働市場の回復が緩やかに留まる可能性や、目標を下回る米インフレ率、FRBの量的緩和策を鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBは3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、2023年末までゼロ金利政策を維持する見通しを示しました。なお、バイデン政権が公表したインフラ投資計画については、財源を増税で賄うとされたことから、国債増発による過度な需給悪化懸念は一旦和らいでいるとみられますが、引き続き留意が必要です。

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

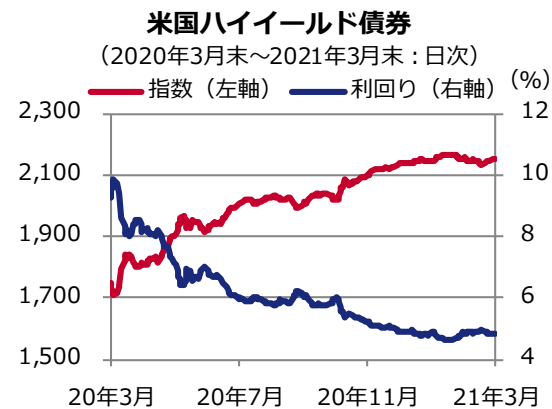
■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：1.4～1.9%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米長期金利が上昇する中、下落しました。中旬は、米長期金利が一段と上昇する中、欧州の感染拡大への懸念などから原油価格が急落したことを受けて、下げ幅は拡大しました。下旬は、新型コロナウイルスのワクチン普及や追加経済対策により米景気回復が加速するとの見方や、リスク選好の動き、原油価格の底堅い動きなどを背景に、上昇しました。



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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的な金融緩和環境 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米景気の先行き不透明感が根強く残る可能性

世界的な金融緩和環境が下支えか

世界的な金融緩和環境や、相対的に高い利回り水準は、米国ハイイールド債券市場の上昇要因とみられます。一方、コロナ禍からの経済回復は一様ではない中、米労働市場の回復が緩やかに留まる可能性など、米景気の先行き不透明感が根強く残るとみられる点には留意が必要です。なお、同市場への影響が大きい原油価格を巡っては、新型コロナウイルスの変異株の感染が広がる欧州などで原油需要が低迷するとの見方があります。なお、OPEC（石油輸出国機構）とロシアなど非加盟国で構成するOPECプラスは、4月1日の会合で、協調減産を5月～7月に段階的に縮小することを決定しました。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、日銀の黒田総裁が長期金利の変動幅拡大に否定的な見解を示したことなどから低下しました。中旬は、債券需給の緩みに対する過度な懸念の後退や、日銀が一定の金利の変動を容認する姿勢を明確化したことなどが交錯し、もみ合いでした。下旬は、低下した後は、米金利上昇などを受け、月末にかけて低下幅は縮小しました。



■ 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	・ コロナ禍に伴う国内景気の先行き不透明感 ・ 日銀が過度な金利上昇を容認しない姿勢を示していること

金利は低位での推移を予想

国債需給悪化への懸念などは、金利上昇要因とみられます。もっとも、感染収束が見通せない中、国内景気の先行き不透明感や、日銀が過度な金利上昇を容認しない姿勢を示していることは低下要因とみられ、金利は低位での推移を予想します。日銀は3月の金融政策決定会合で、機動的かつ効果的な金融緩和を実施していくための対応策の導入を決めました。長期金利の変動幅に関して、「プラスマイナス0.25%程度」とし、一定の金利変動を容認する姿勢を明確化しました。また金利の上限を画すため、特定年限の国債を固定金利で無制限に買い入れる指値オペを、一定期間連続して行う「連続指値オペ制度」を導入しました。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

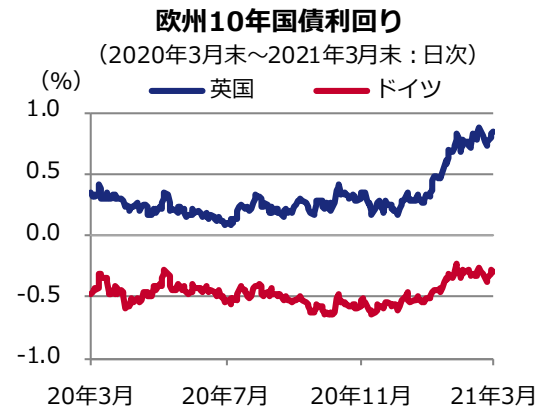
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.0～0.2%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 3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、ECB（欧州中央銀行）は急速な金利上昇をけん制するとの思惑から低下した後は、ECB当局者らは、債券利回り抑制のために劇的な行動は必要ないとの見方と報じられたことなどから、低下幅は縮小しました。中旬は、米金利上昇を受けて上昇しました。下旬は、欧州の感染拡大への懸念から低下した後は、米金利上昇などから低下幅は縮小しました。



■ 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 ・ ユーロ圏の物価上昇圧力は抑制されているとみられること ・ ECBの量的緩和策

金利はレンジ内での推移を見込む

コロナ禍に伴う欧州景気の先行き不透明感や、ユーロ圏の物価上昇圧力は抑制されているとみられること、ECBの量的緩和策などが、金利の低下要因と考えられます。一方、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3月の理事会にて、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）による資産買い入れについて、次の四半期は「かなり速いペース」で実施すると表明しました。ラガルド総裁は、良好な資金調達環境を維持することは、経済の全部門にとって不可欠との認識です。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.5～-0.2%

ドル

■ 前月の相場動向

- 3月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米長期金利の上昇や、非農業部門雇用者数の増加幅が上振れたこと、米追加経済対策への期待などから、円安・ドル高が進行しました。中旬は、新型コロナウイルスのワクチン普及や追加経済対策により米景気回復が加速するとの見方が広がる中、上昇しました。下旬は、米長期金利の上昇や、米景気回復の基調が強まるなどの期待などから、一段と上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀が過度な金利上昇を容認しない姿勢を示していること 米経済対策による景気下支え期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの金融緩和措置

レンジ内での推移を見込む

日銀が過度な金利上昇を容認しない姿勢を示していることや、米国のワクチン普及や経済対策による米景気の下支え期待などは、ドルの上昇要因とみられます。一方で、コロナ禍からの経済回復は一様ではない中、FRBの金融緩和措置は継続するとみられる点などを鑑みれば、レンジ内での推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：106～112円

今後1カ月の見通し

(対円)



ユーロ

■ 前月の相場動向

- 3月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米長期金利が上昇する中、ドル高が進展したことや、ECBがユーロ圏の長期金利上昇をけん制するとの思惑から下落した後は、ドル高の一服や、リスク選好姿勢の強まりから、下落幅は縮小しました。中旬は、もみ合いでした。下旬は、ドル高が進展したことや、欧州での感染拡大や行動制限の強化に伴い経済活動の正常化が遅延するとの懸念などから、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ドイツなどの財政出動への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気回復が緩やかとなる可能性 ECBによる急速な金利上昇へのけん制姿勢

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による急速な金利上昇へのけん制姿勢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、変異株の感染拡大が警戒される中、ドイツでは行動制限措置が延長されたほか、フランスも行動制限措置を強化しています。経済活動の正常化が遅延するとの懸念が強まっている状況です。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.15～1.20ドル

今後1カ月の見通し

(対ドル)

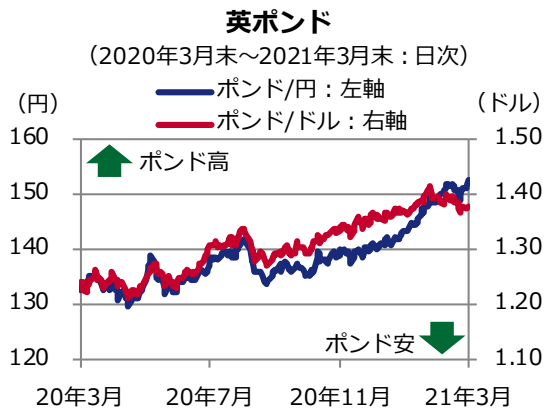


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 3月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、ドル高が進展する中、下落した後は、英国でワクチン接種が順調に進展していることや、BOE（イングランド銀行）総裁の英経済に関する慎重ながらも楽観的な見方などから低下幅は縮小し、横ばいでした。中旬は、もみ合いでした。下旬は、ワクチン供給を巡る英国とEU（欧州連合）の対立懸念や、英消費者物価の伸び率鈍化を受け下落した後、月末にかけて下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン普及への期待 原油価格の安定推移
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

もみ合いの推移を見込む

英国では、ワクチン接種が順調に進み、新規感染者数は減少傾向にあり、こうしたワクチン普及に伴う経済活動の正常化期待などが、英ポンドの上昇要因とみられます。英政府は、イングランドで外出制限の一部を緩和しました。感染状況やワクチン接種状況を確認しつつ、段階的な緩和が計画されており、6月には経済活動の正常化を目指す方針です。もっとも、景気の先行き懸念は依然根強いことなどを鑑みれば、もみ合いの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

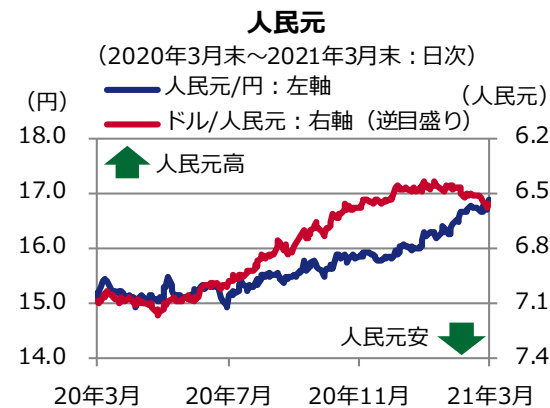
(対ドル)



人民元

■ 前月の相場動向

- 3月の人民元は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、ドル高の進展に加え、中国株式市場の下落も嫌気され元安となりました。中旬にはドル高と中国株安が一服し、横ばいでした。なお、中旬に米中外交トップ会談が開催されましたが、市場の反応は限定的でした。下旬は、米長期金利が上昇しドル高が進む中、米欧の対中制裁も嫌気され人民元は下落しました。月末には、良好な中国景況感指標が好感され、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"> 中国の内需促進政策 中国資産市場への資金流入
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米中関係の悪化 ドル高の進展の可能性

緩やかな元高を見込むが、ドル次第

中国当局は内需拡大を目指す方針を示しており、当局が緩やかな元高を容認する可能性は高いと考えます。また、今年の全人代では、当局が景気支援を続ける方針が示されました。こうした中、相対的に高い金利や中国資産市場への資金流入が支えとなり、緩やかな元高を見込みます。ただし、ドル高の動向および米中関係の悪化には注意が必要と考えます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

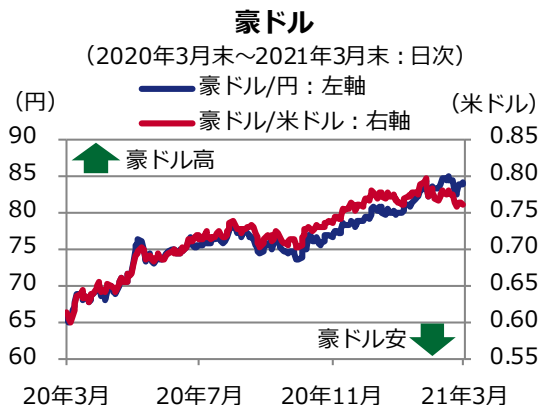


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 3月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、堅調な商品市況や経常黒字の拡大を受け上昇した後、米ドル高を背景に上昇幅を縮小しました。中旬は、RBA議事録でハト派姿勢が示されたものの、米ドル高が一服する中、方向感に乏しい展開となりました。下旬は、資源価格の下落を受け豪ドル安となった後、一部地域の都市封鎖や経済指標の改善など好悪材料が入り混じる中、もみ合いとなりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 国内景気の回復 高水準にある鉄鉱石価格
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの金融緩和の継続期待 米長期金利上昇の可能性

もみ合いの推移を見込む

雇用や住宅など国内経済指標の改善や高水準にある鉄鉱石価格は豪ドルの下支え要因とみられます。ただし、雇用や住宅への財政支援策が3月下旬で原則終了した点には留意が必要です。一方で、RBAがインフレ目標の達成について長期化する見通しを示していることや、米景気回復を背景とした米ドル高は豪ドル安要因とみられます。こうした中、豪ドルはもみ合いでの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

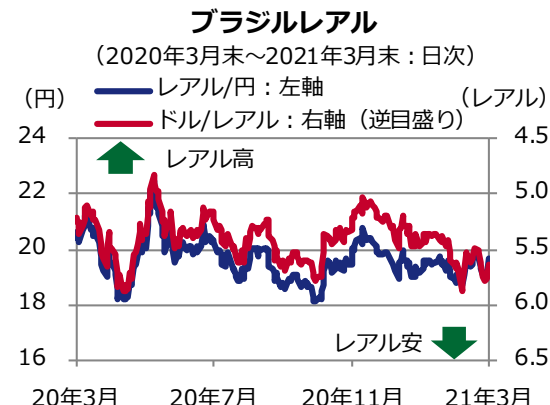
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 3月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米長期金利の上昇を受けたドル高の進行に伴い、一時下落しましたが、ブラジル中銀の為替介入を受け、上昇しました。中旬は、中銀の利上げなどから上昇しました。下旬は、財政懸念の高まりと新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感から一時レアル安となりましたが、月末に下落幅を縮小させました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中銀のタカ派的な政策スタンス 当局の通貨安けん制姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政悪化懸念 政治的不透明感の高まり 新型コロナウイルスの感染拡大への懸念

もみ合いの展開を見込む

今後のレアル相場について、中銀のタカ派的な政策スタンスがレアル高要因となるとみられます。一方、政治的不透明感がレアルの下落要因になるとみられます。2022年に次期大統領選を控える中、3月にボルソナロ政権は歳出上限の枠外規定を利用して追加経済対策を成立させました。今後、政権が有権者の支持を得やすい政策に一段と傾く場合は、政治的不透明感からレアルの上値が抑えられる可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

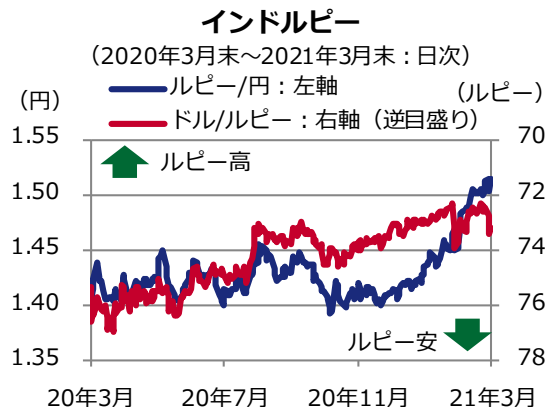


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 3月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、米国長期金利の上昇を受けルピーの上値が重くなる場面がありましたが、海外投資家の株式市場への資金流入などから総じて堅調な推移となりました。下旬に入り、インド中銀によるドル買いルピー売り観測などもあり、上昇幅を縮小する場面ありましたが、月末に再び上昇幅を拡大しました。



■ 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

もみ合いでの推移に

海外投資家のインド株式市場への資金流入に加え、購買担当者景気指数が景況判断の分かれ目となる50を上回る推移となっているなど景気回復期待もルピーの上昇要因です。一方で、新型コロナ新規感染者数が3月に入り再び増加基調となっている点には注意が必要です。こうした中、ルピーは米国の長期金利の推移などをにらみ、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

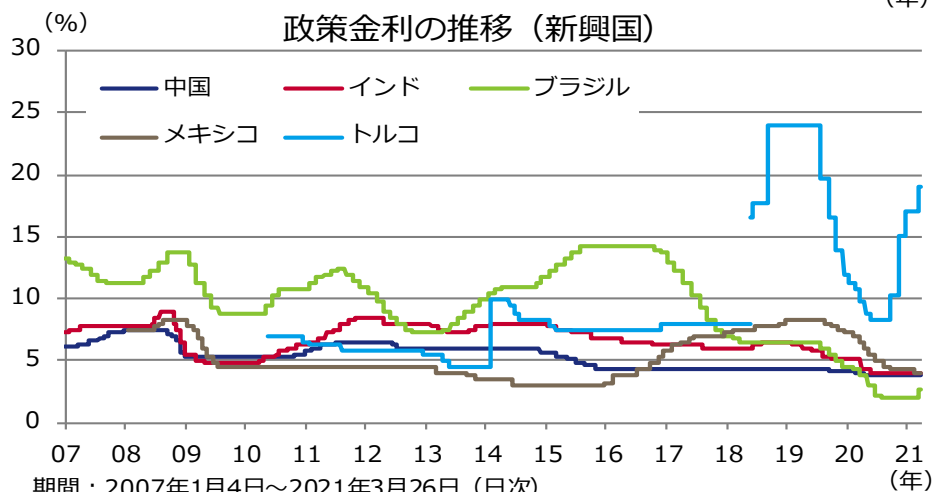
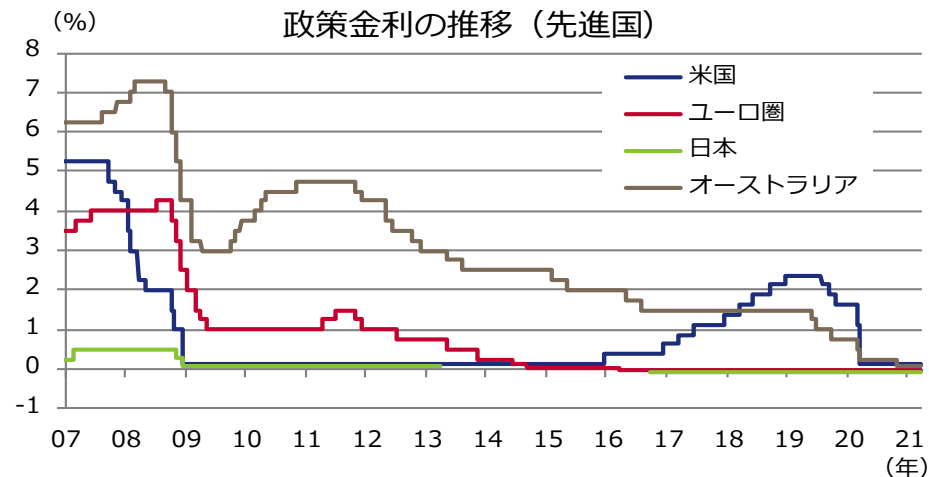
(対ドル)



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～2021年3月26日（日次）

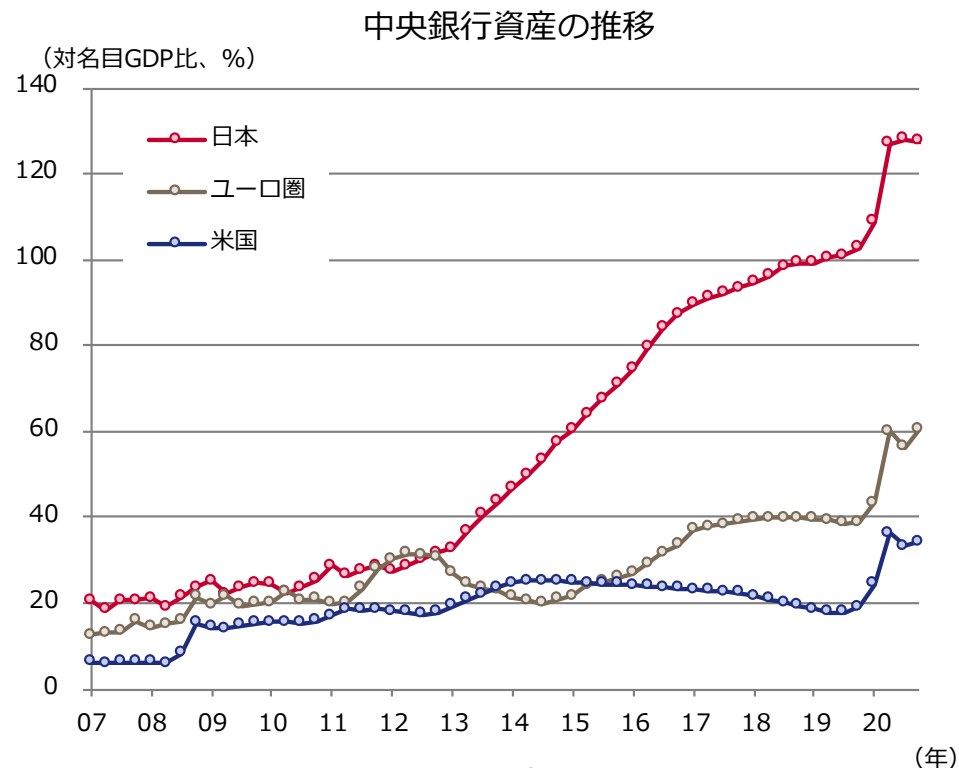
ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～

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

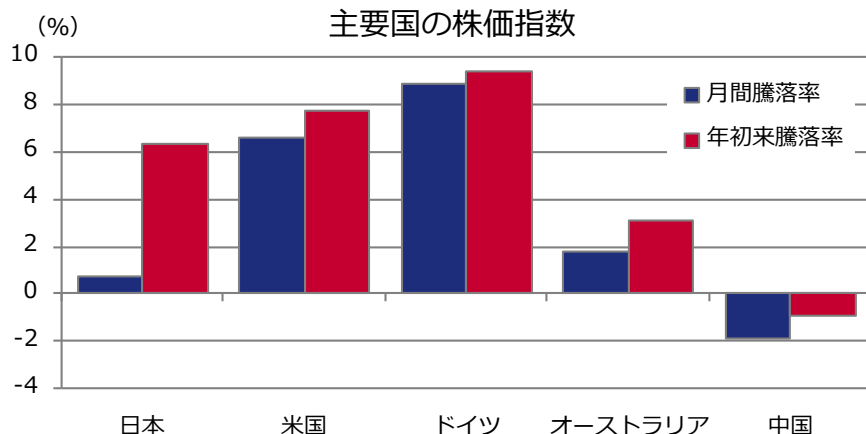
中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更



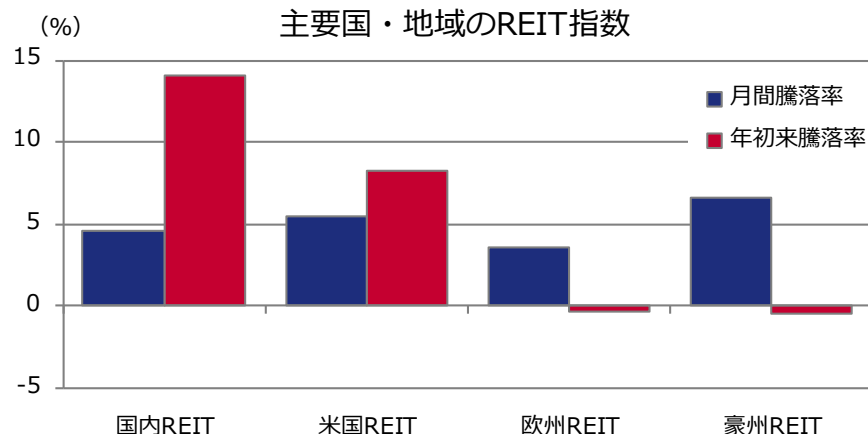
期間：2007年1-3月期～2020年10-12月期（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

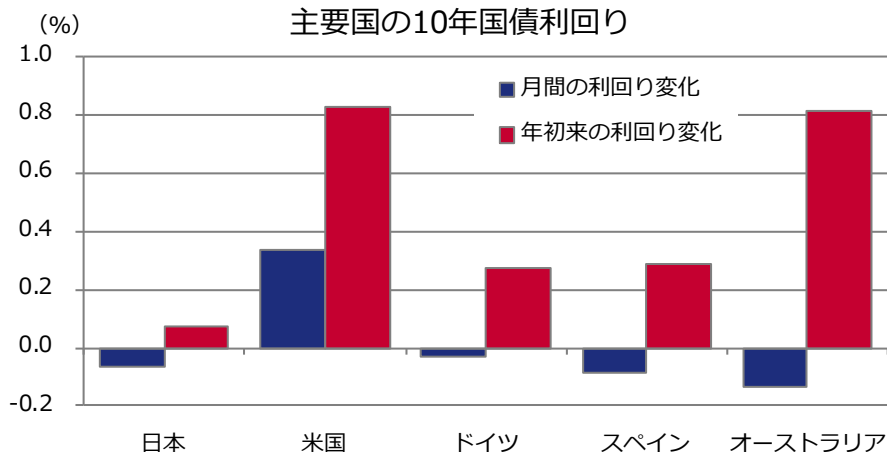
チャート集 – 前月のまとめ



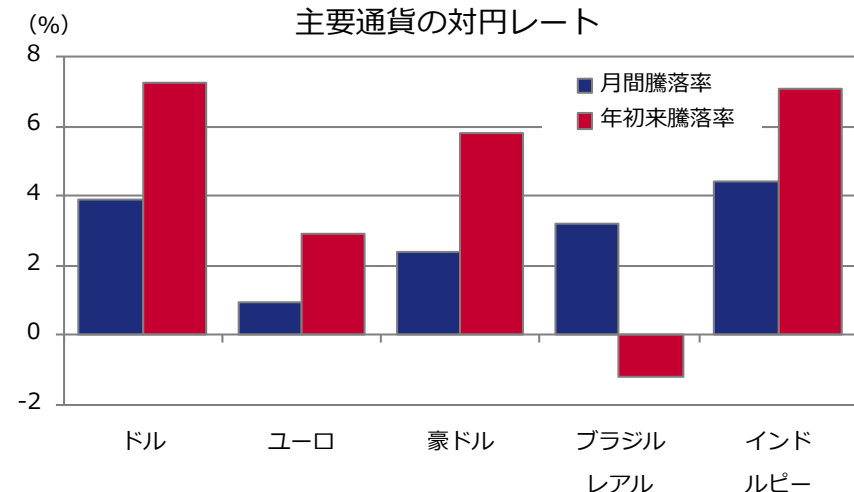
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年3月の1ヵ月間、年初来：2020年12月末から2021年3月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



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：2021年3月の1ヵ月間、年初来：2020年12月末から2021年3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

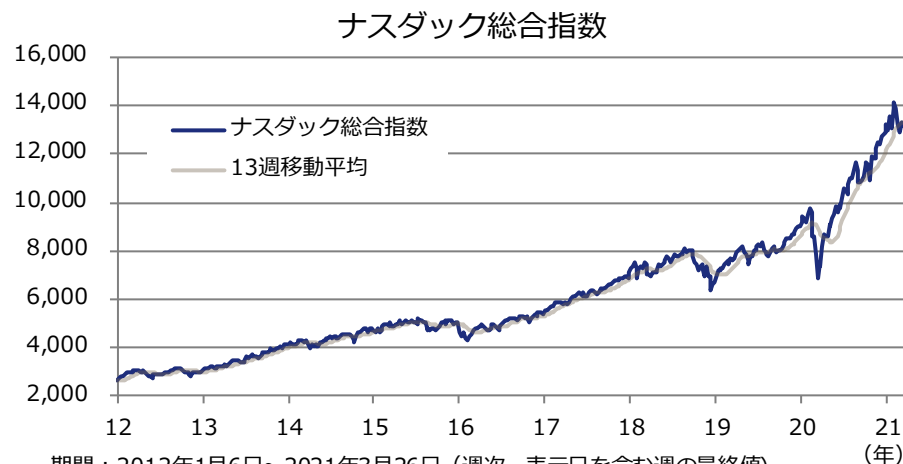
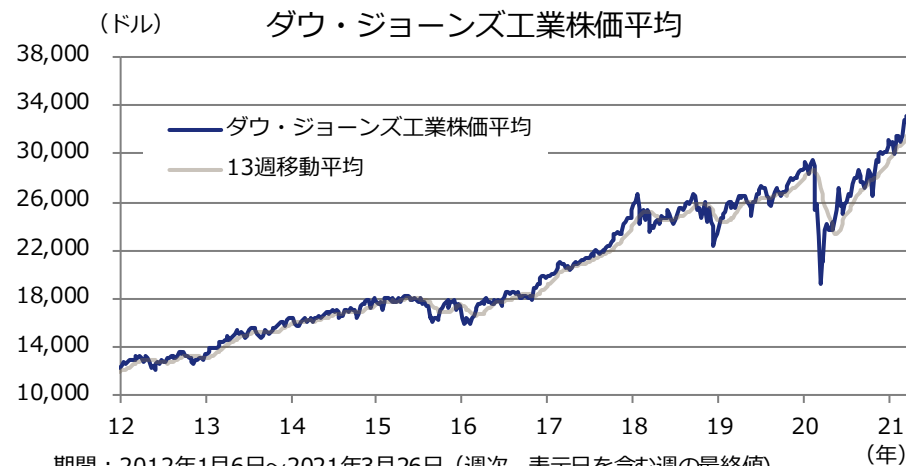


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年3月の1ヵ月間、年初来：2020年12月末から2021年3月末の期間



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：2021年3月の1ヵ月間、年初来：2020年12月末から2021年3月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



S&P/BSE SENSEX インド指数



ブラジル ボベスパ指数



ロシア RTS指数 (ドル建て)



チャート集 - REIT市場

国内REIT



期間：2012年1月6日～2021年3月26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～2021年3月26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～2021年3月26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～2021年3月26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

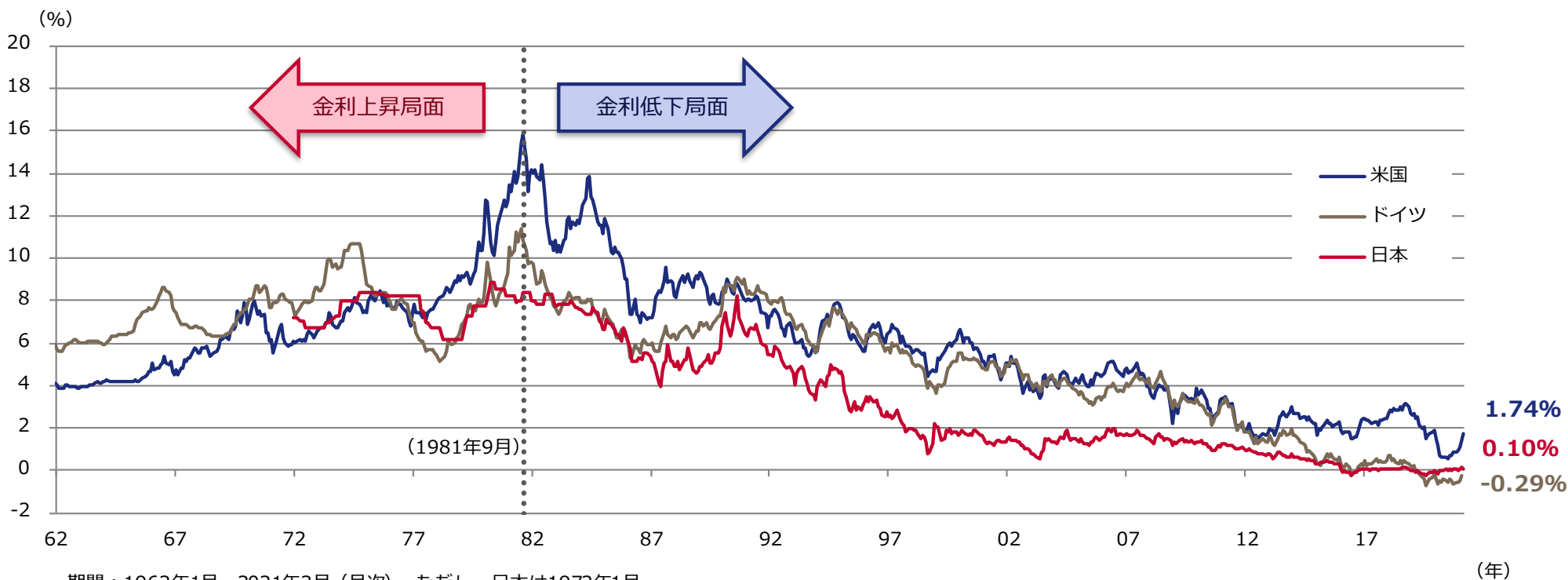
								(%)
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年	
ドイツ	-0.59	-0.72	-0.75	-0.68	-0.58	-0.35	0.22	
スイス	-0.79	-0.77	-0.75	-0.60	-0.53	-0.31	-0.04	
オランダ	---	-0.66	-0.71	-0.66	-0.53	-0.21	0.29	
フランス	-0.62	-0.62	-0.68	-0.60	-0.42	-0.10	0.77	
日本	-0.12	-0.14	-0.12	-0.10	-0.05	0.08	0.67	
スペイン	-0.51	-0.52	-0.45	-0.32	-0.08	0.29	1.22	
イタリア	-0.43	-0.42	-0.30	-0.04	0.19	0.62	1.61	
英国	-0.01	0.06	0.15	0.33	0.55	0.76	1.28	
カナダ	0.16	0.23	0.48	0.94	1.21	1.50	1.96	
オーストラリア	0.06	0.08	0.10	0.80	1.16	1.66	2.64	
米国	0.06	0.14	0.31	0.87	1.33	1.68	2.38	

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) 2021年3月26日時点。国名が網掛けのものはマイナス金利政策実施国

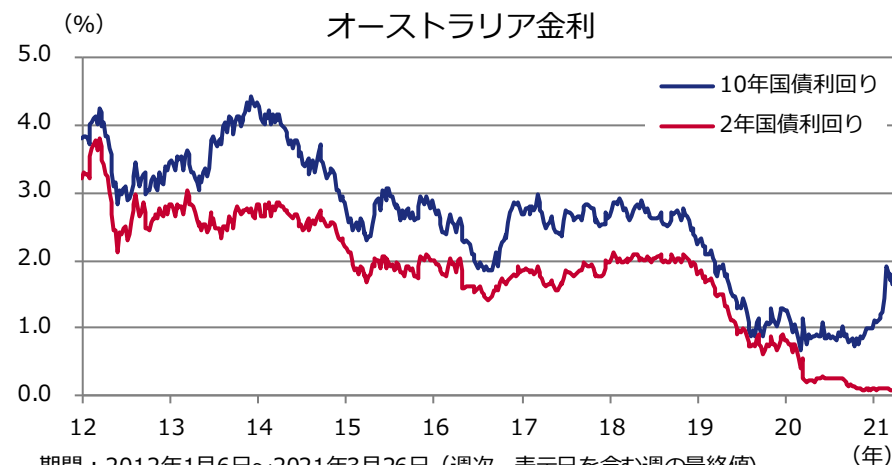
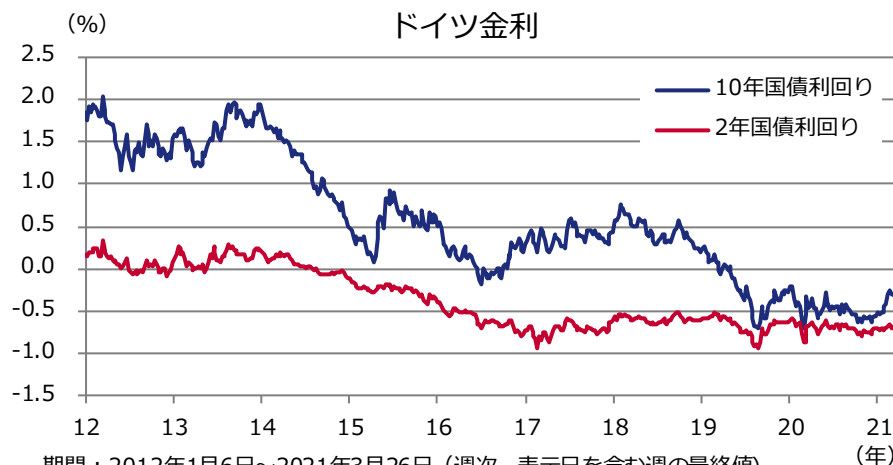
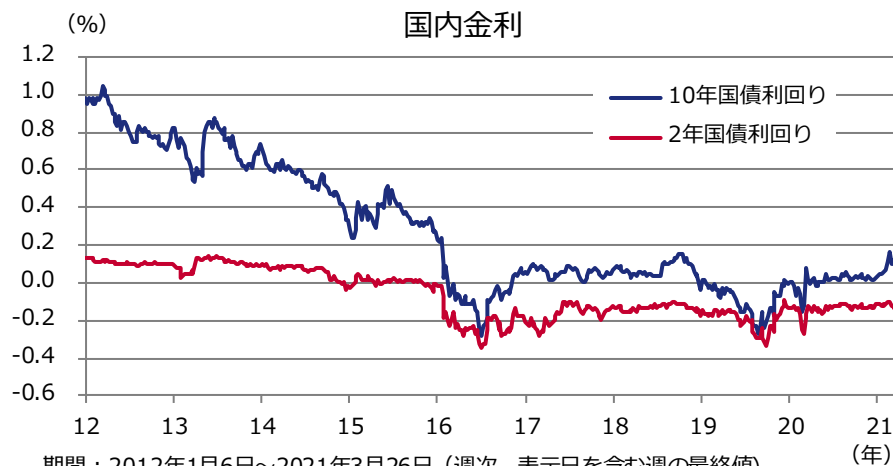
チャート集 – 債券利回りの推移（長期）

日米独の10年国債利回りの推移（長期）



期間：1962年1月～2021年3月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

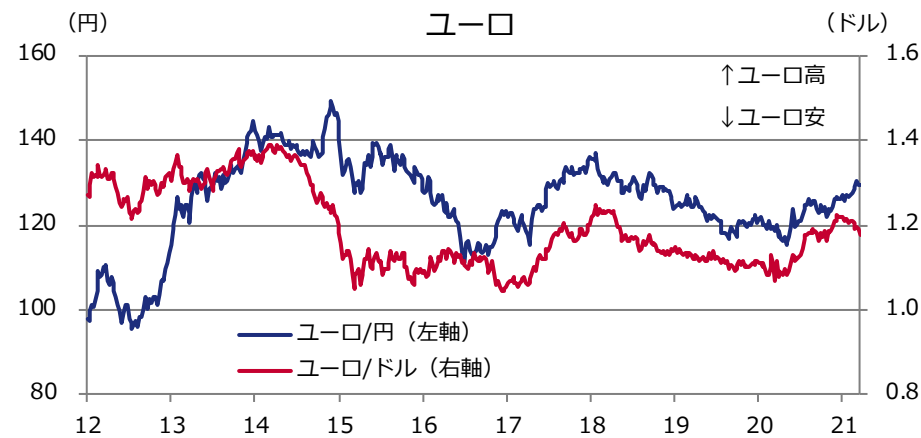
チャート集 - 債券市場



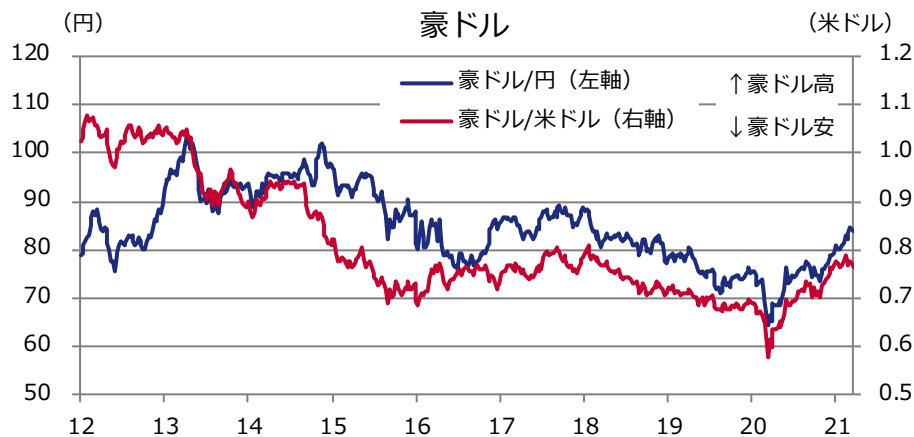
チャート集 - 外国為替市場 ①



期間：2012年1月6日～2021年3月26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～2021年3月26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

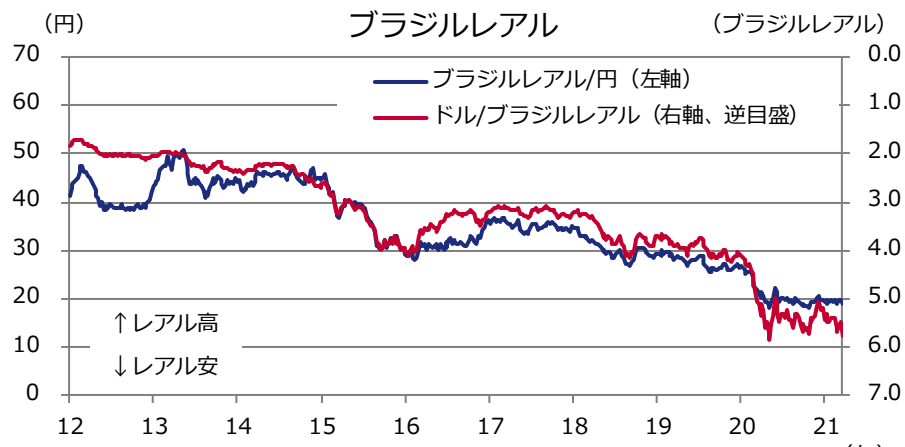


期間：2012年1月6日～2021年3月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

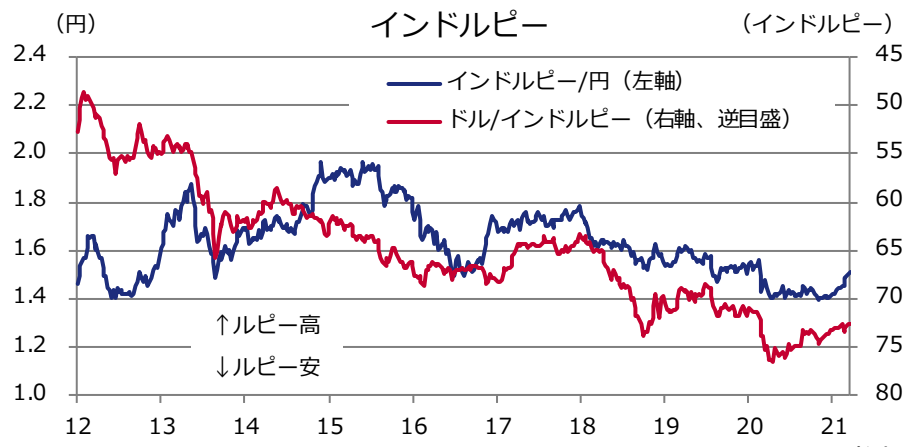


期間：2012年1月6日～2021年3月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

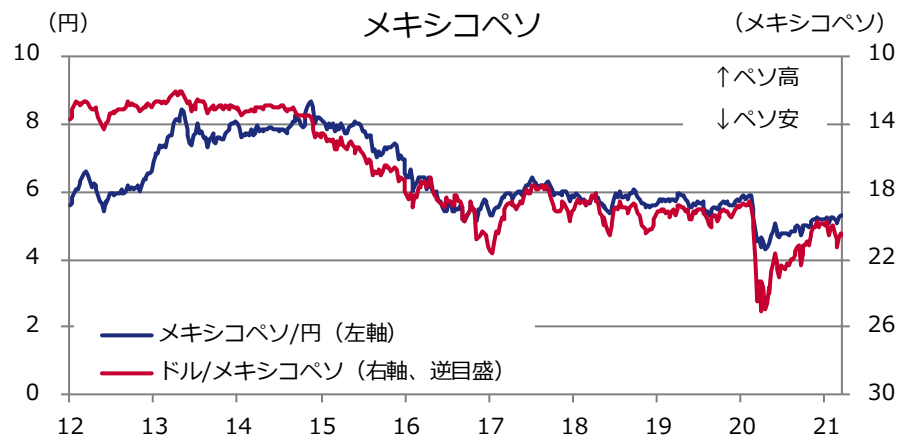
チャート集 - 外国為替市場 ②



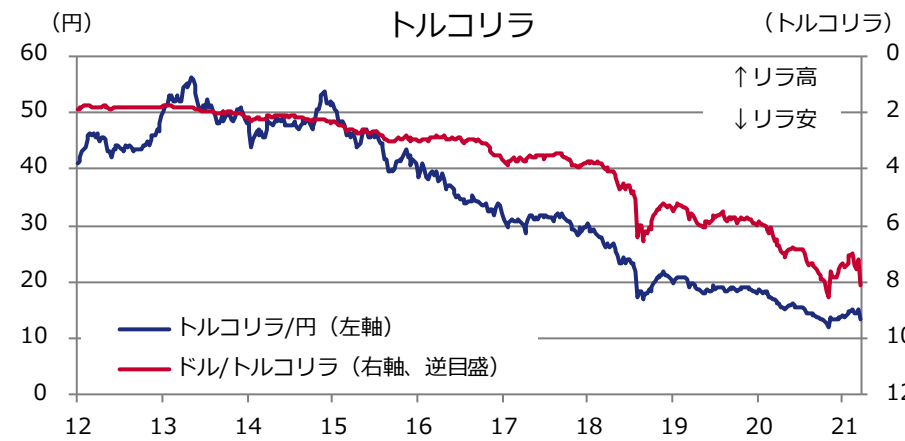
期間：2012年1月6日～2021年3月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2021年3月26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

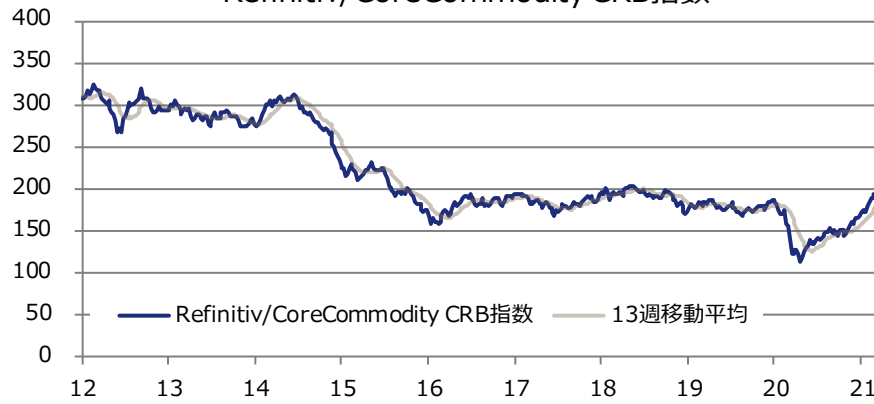


期間：2012年1月6日～2021年3月26日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2021年3月26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～2021年3月26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

WTI原油先物（NYMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2021年3月26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

（ドル/トロイオンス） 金先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2021年3月26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

（セント/ポンド） 銅先物（COMEX、期近）



期間：2012年1月6日～2021年3月26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～2021年3月26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～2021年3月26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～2021年3月26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～2021年3月26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、MSCIワールド・インデックス、MSCIワールド・クオリティインデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- “FTSE”及び“FTSE®”は、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange Plc）並びにフィナンシャル・タイムズ社（The Financial Times Limited）の商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ600指数及びユーロ・ストックス指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ブラジル ボベスパ指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はサンパウロ証券取引所（BM&FBovespa）に帰属します。
- VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。
- ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。
- Russell 2000インデックスはラッセル・インベストメント・グループが開発した指数であり、著作権等の知的財産その他一切の権利はラッセル・インベストメント・グループに帰属します。ラッセル・インベストメント・グループは、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権等の知的財産その他一切の権利はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属します。

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。