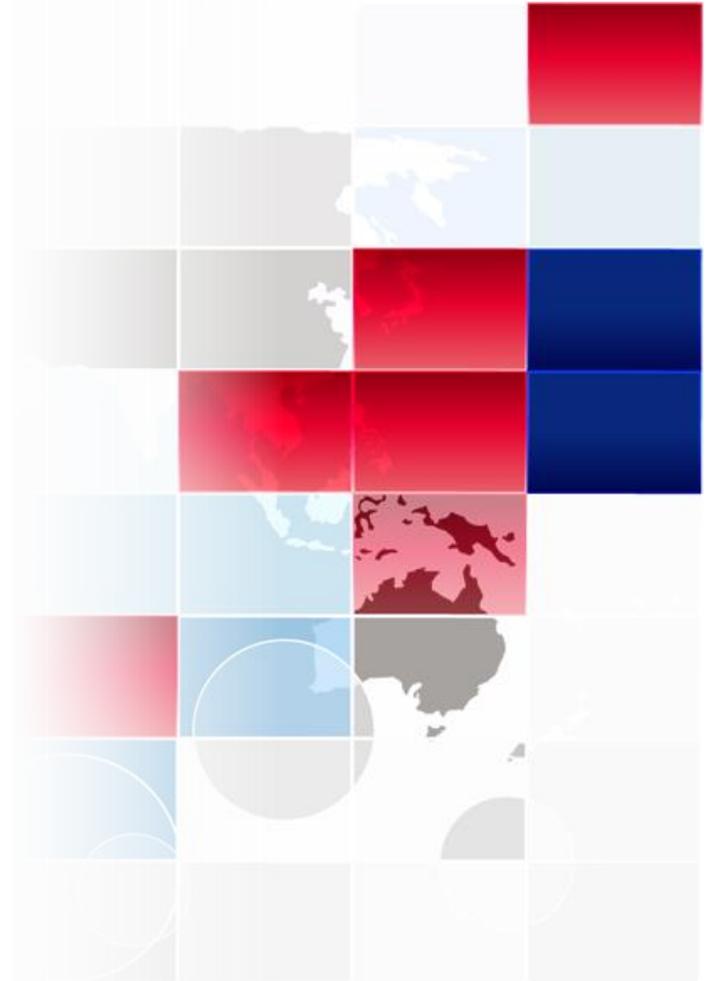

マーケット・インサイト

2021年9月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

感染再拡大

東南アジア発の供給制約

日本の感染拡大と政局を巡る不透明感

株式市場

米国債券市場

米国ハイイールド債

▶ 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

株式市場

REIT市場

債券利回りの推移（長期）

外国為替市場

商品市場

前月のまとめ

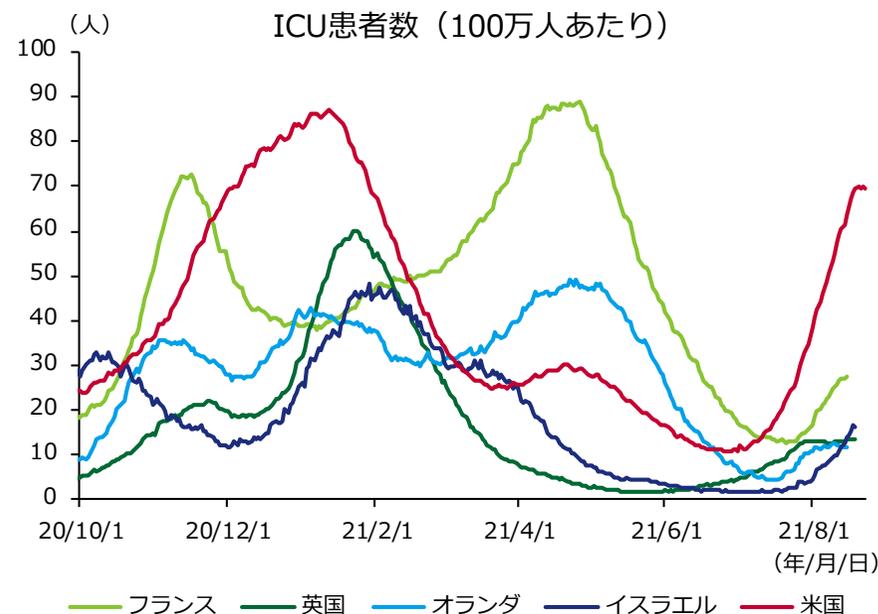
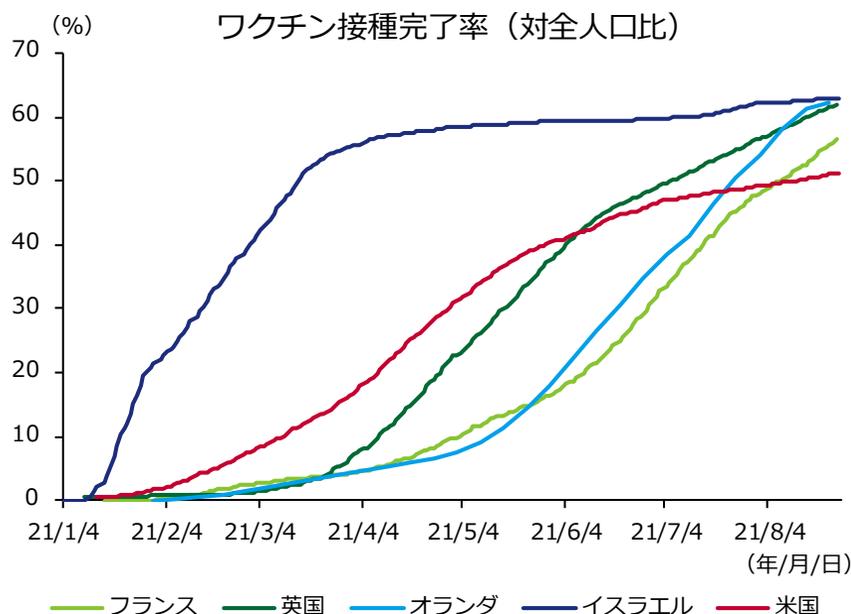
世界の金利マップ

債券市場

その他

▶ Chapter 1
トピックス

ワクチン接種完了率が高い国でも重症者数が増加



期間：2021年1月4日～2021年8月25日（日次）

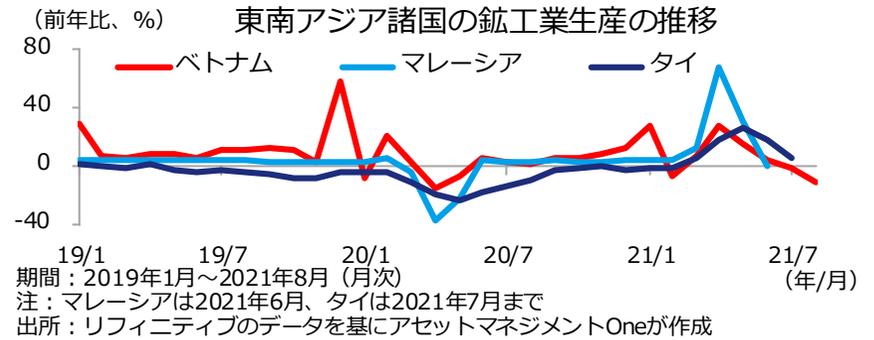
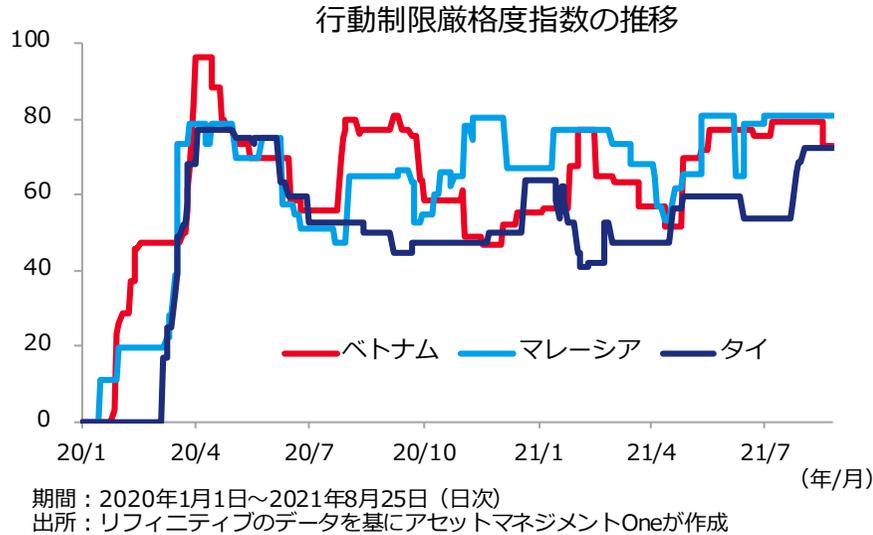
出所：Our World in Dataのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

期間：2020年10月1日～2021年8月23日（日次）

出所：Our World in Dataのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

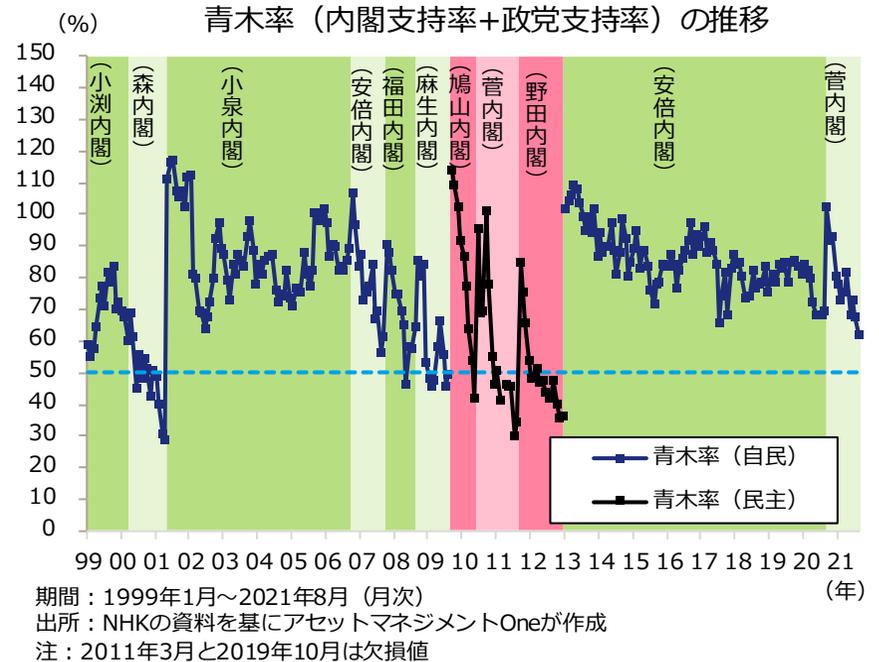
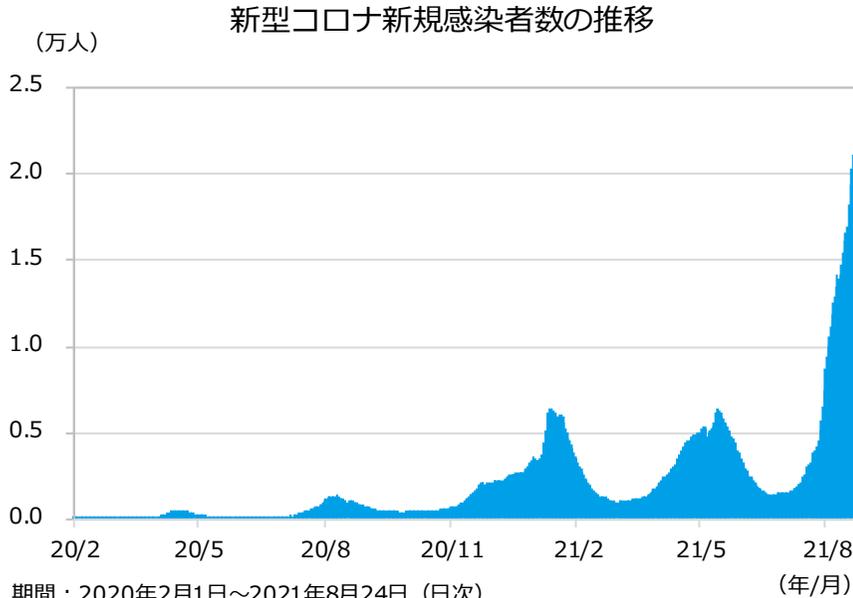
- 世界的にデルタ株による感染拡大が続いていますが、ワクチン接種完了率が高い国でも感染拡大がみられています。ワクチン接種を完了した人の比率（≒接種が2回必要なワクチンの場合は、2回接種した人の比率）が高い国をみると、イスラエル・オランダ・英国で60%超、フランスで50%台後半、米国で51%台に達しています。
- 一方、ICU患者数（≒重症者数）は特に米国で増加傾向が足元顕著となっており、昨年末から今年初めにかけての感染拡大局面のピークに近づきつつあります。イスラエルでも増加ペースが強まったことから、3回目のブースター接種が始まりました。
- ワクチン接種による抗体のデルタ株などへの有効性や有効期間といった要因のうち、何が主因かは不明ですが、ワクチン接種を進めても集団免疫の獲得が困難な状況であることがうかがえます。世界的に経済活動が今後順調に完全再開に向かうかをみる上で、こうした国の動向が注視されています。

東南アジアにおける感染拡大が供給制約の原因に



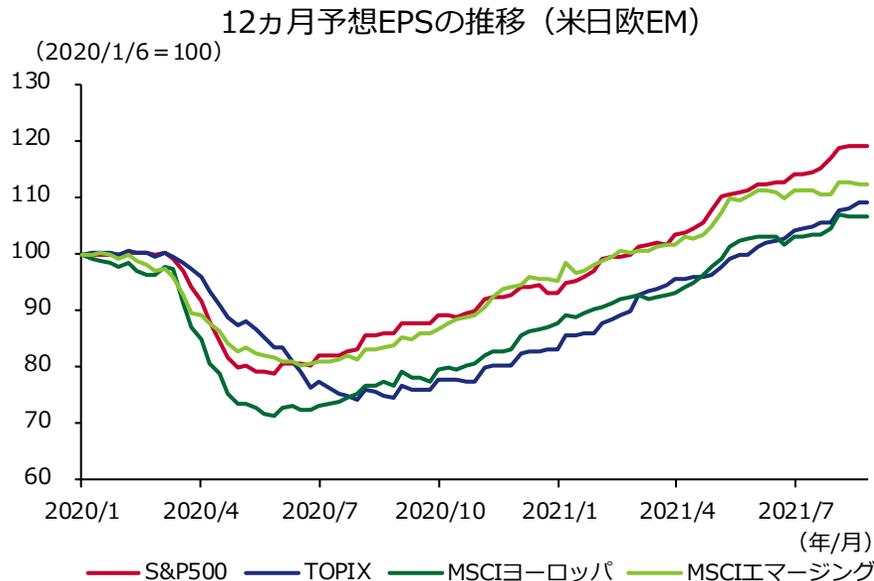
- 東南アジアではデルタ株の感染が拡大し、ベトナムやマレーシア、タイといった主要国で行動制限措置が導入されています。こうした行動制限措置により、各国の生産活動は鈍化しています。足元でも感染は収まらず、更なる生産の鈍化が想定されます。
- 東南アジアは原材料や部品（中間財）の生産拠点が集積しており、同地域での生産や物流が滞ると、完成品製造国の生産活動に悪影響をもたらします。東南アジア発の供給制約は、既に中国や日本における自動車生産の減少という形で影響が顕在化しています。自動車部品や半導体以外にも生産拠点となっている品目は多く、今後影響がより広範に拡大する可能性があります。
- 感染拡大に直面している東南アジア諸国では、ワクチン接種の加速が計画されていますが、接種が出遅れている国も多く、経済活動再開に向けては長期戦を強いられる可能性があります。一部の国では労働者を優先的に接種対象とするなど活動再開に向けて動いていますが、供給制約が長期化する場合、完成品の生産に下押し圧力が強まる可能性があり、注意が必要と考えます。

感染拡大の渦中、自民党総裁選・衆議院選挙を控え政局を巡る不透明感が高まる



- 日本では、新型コロナウイルスの新規感染者数は過去にない高水準に達しています。こうした中、9月の自民党総裁の任期満了、10月の衆議院議員の任期満了が近づいています。自民党は、9月末の任期満了に伴う総裁選挙について、9月17日に告示し、同月29日に投開票を行う日程を決定しました。
- 政治の世界では、内閣支持率と政党支持率を足した「青木率」が注目されます。この「青木率」が50%を割り込むとその政権の存続が危うくなると言われます。実際の「青木率」を見ますと、各内閣が退陣する際には50%を下回っていた傾向がみられます。直近は50%を上回るものの低下傾向にあります。
- 高水準にある新規感染者数や、青木率の低下傾向などを鑑みると、今後の自民党総裁選や衆議院選挙を巡る不透明感が高まっています。こうした中、選挙結果およびその後の経済財政政策のあり方などが注目されます。

業績予想の改善が続くものの、日本株は出遅れが継続



期間：2020年1月6日～2021年8月30日（週次）
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 12カ月予想EPS＝一株当たり利益の向こう12カ月間予想値の平均

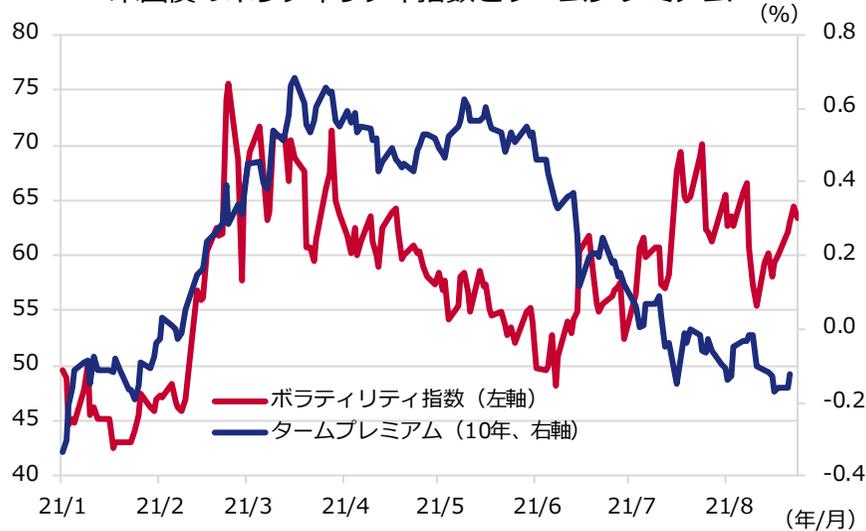


期間：2010年1月4日～2021年8月30日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

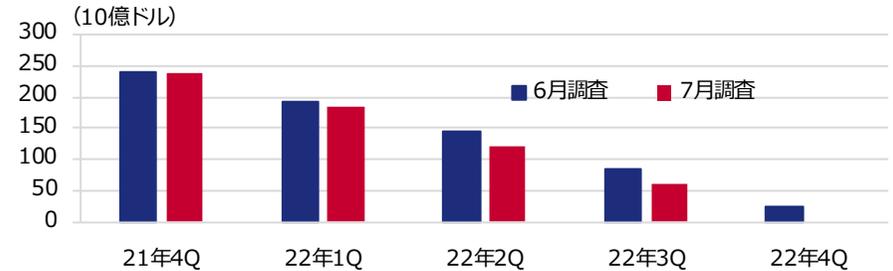
- 日本株は今年春以降、米国株に比べるとやや低調な推移が続きました。日米などの主要国・地域の株価指数の一株当たり利益（EPS）予想の推移をみると、TOPIXについては昨年は米欧などに比べて底打ちが遅れたものの、今年は米国とほぼ同じペースでの改善基調が続いています。なお、中国などを含むMSCIエマージングについては今年春ごろから改善ペースが鈍化しています。
- 業績予想が改善しているにもかかわらず、米国株に対する日本株の出遅れが解消しない要因としては、ワクチン接種の進展の遅れなど様々な要因が考えられますが、米長期金利の低位推移もひとつの要因と考えられます。従来、日米相対株価は米長期金利と高い連動性を示してきていました。米長期金利は、今年初めにかけてコロナ禍局面直後の大幅低下から上昇に転じたものの、その後再び低下しました。FRB（米連邦準備理事会）の資産買い入れ縮小（テーパリング）開始観測にもかかわらず1%台前半の低位にとどまっています。日本株の低迷解消に向けては業績予想の改善継続に加え、米長期金利の再上昇も待たれます。

テーパリング前倒し観測が強まるも、タームプレミアムは落ち着いて推移

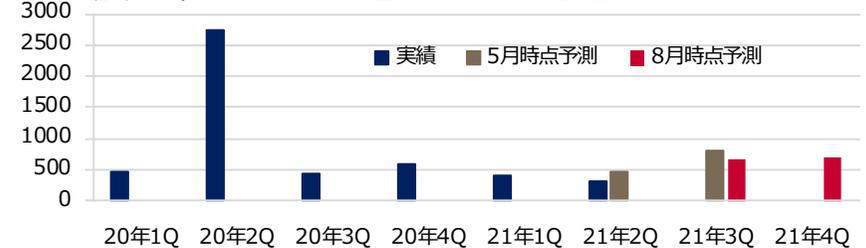
米国債のボラティリティ指数とタームプレミアム



FRBによる国債純購入額の市場予想（NY連銀調査）



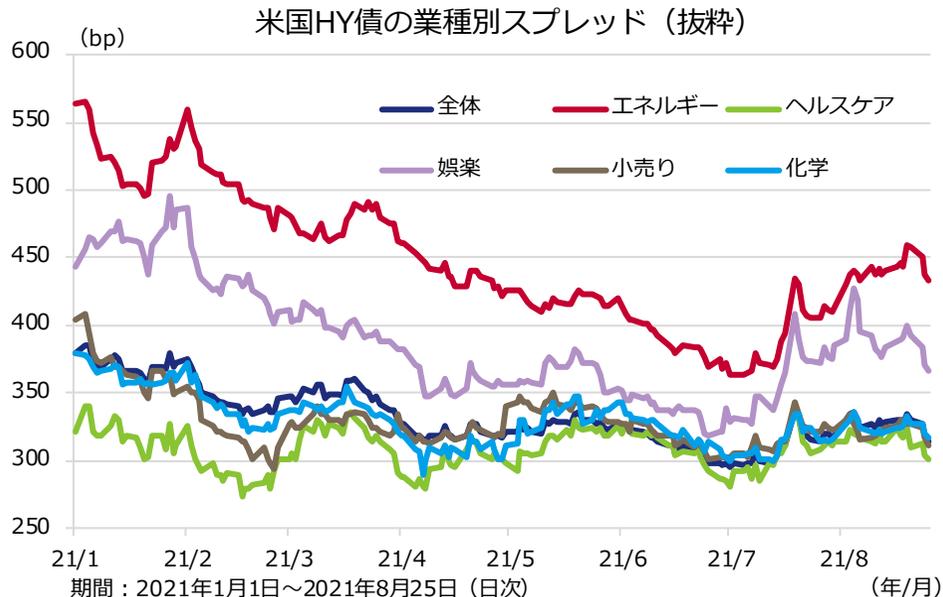
米財務省の市場調達額十画



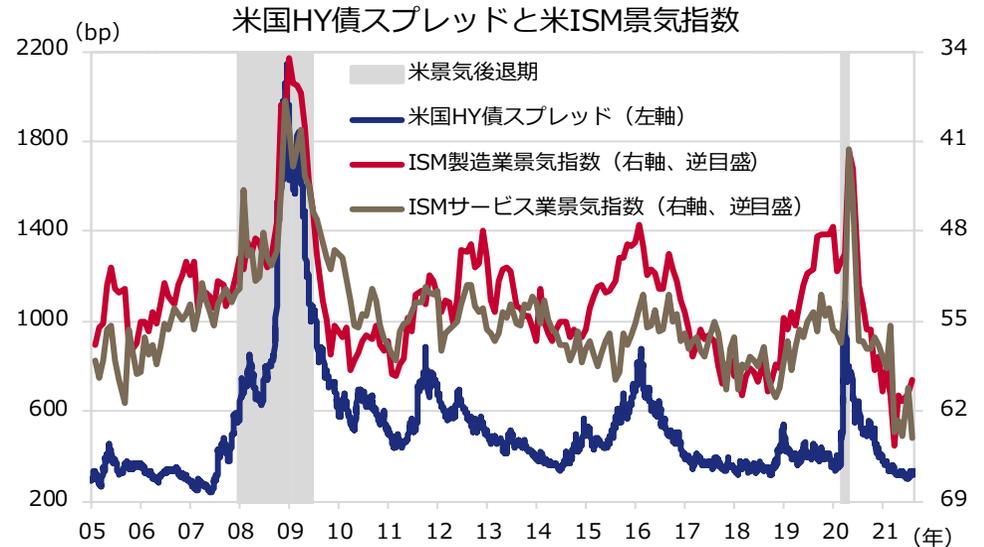
- 米連邦準備理事会（FRB）の量的緩和の縮小（テーパリング）を巡っては、米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の大半が年内の開始が適当と判断していることが議事要旨より明らかになりました。またNY連銀調査（7月）では、市場参加者が予想するテーパリングの終了時期は2022年3Qと、6月調査から1四半期前倒しされました。もっとも米国債券市場では、テーパリングの開始時期前倒しや実施ペースの加速が意識される中でも、底堅い国債需要などを背景にタームプレミアムは落ち着いています。
- 米財務省公表の四半期定例国債発行計画によれば、2021年3Qの市場調達額は、歳出減などを背景に前回5月時点から下方修正されました。4Qについても大幅な増加は見込まれていません。なお、米財務省借入諮問委員会（TBAC）は、11月から利付債の発行額の減額を推奨しました。今後、利付債発行額の減額が見込まれることは、テーパリングに伴う国債需給の悪化懸念を緩和し、金利上昇を抑制する要因として考えられます。

トピックス－米国ハイイールド債

一部業種ではスプレッドの拡大圧力が強まる場面も



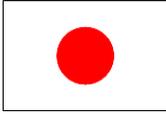
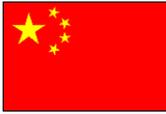
期間：2021年1月1日～2021年8月25日 (日次)
 出所：リフィニティブのデータに基づきアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国HY債：ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス
 スプレッド：対国債OAS (オプション・アジャステッド・スプレッド)
 bp：ベーススポイント (1bp=0.01%)



期間：2005年1月3日～2021年8月25日 (米国HY債スプレッド、日次)
 2005年1月～2021年7月 (米ISM景気指数、月次)
 出所：リフィニティブのデータに基づきアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国HY債：ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス
 スプレッド：対国債OAS (オプション・アジャステッド・スプレッド)
 bp：ベーススポイント (1bp=0.01%)

- 8月の米国ハイイールド (HY) 債スプレッドは、米国の感染拡大への懸念や、米連邦準備理事会 (FRB) の量的緩和の縮小 (テーパリング) 前倒し観測などを背景に、拡大圧力が強まる場面がみられました。もっとも、変異株の感染拡大への警戒感は根強いものの、米国では大規模な都市封鎖措置は回避されるとの見通しの下、その程度は業種毎にまちまちです。「エネルギー」や「娯楽」などコロナ禍の影響が大きいとみられる業種の拡大幅は大きい一方、「小売り」や「化学」は限定的です。
- 米金融正常化を巡っては、前回のテーパリング (2014年1月～10月) 時を振り返ると、米金融政策に対する不透明感の後退もあったとみられ、米国HY債スプレッドの拡大幅は限定的でした。長期的にみれば、スプレッドは景気動向に左右されやすいと考えられます。足元の米ISM景気指数は、製造業は中立水準 (50) を上回っているほか、サービス業は過去最高水準にあります。今後も、米景気の緩やかな回復基調が見込まれることは、米国HY債の下支え要因となると思われます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 高成長が継続	雇用の顕著な回復が確認されるまで、現行の金融緩和策を継続	積極的な財政政策等が個人消費を大幅に押し上げたことなどもあり、米景気は4-6月期にコロナ禍前の水準に回復しました。一方、供給制約の長期化や雇用の回復の遅れが、米景気の足かせとなる可能性には留意が必要です。なお、デルタ株の感染拡大は、経済正常化を後ずれさせる恐れがありますが、景気後退を招く可能性は低いとみられます。	<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	海外の景気回復などを背景とした製造業の生産活動の活発化は景気の下支え要因とみられますが、半導体をはじめとする部品不足を巡る動向には留意が必要です。国内では感染拡大による対面型サービス消費などへの影響が懸念される中、ワクチンの早期普及と感染力が強いとされるデルタ株の感染拡大の行方が経済正常化に向けて注目されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新型肺炎の感染拡大による経済活動抑制の長期化
 ユーロ圏	 景気回復が継続	PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れ継続	ユーロ圏主要国では、行動制限の緩和が進み、4-6月期の成長率は個人消費の増加から高い伸びとなりました。デルタ株の感染拡大は、先行きの懸念要因ですが、今後も行動制限解除によるサービス消費の回復や、復興基金による投資計画の始動などから堅調な景気回復が見込まれます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 雇用回復の遅れ
 中国	 景気の回復ペースはピークアウト	中小企業向けの支援に重きを置いた金融緩和	感染拡大は抑制されつつあるものの、サービス業の回復は遅れる見通しです。一方で、国策であるハイテク製造業の内製化に向けた投資や支出の遅れているインフラ投資が年後半の景気を支えると考えます。当局は、年後半も景気安定化を目指すとしており、債務や不動産を中心としたリスクの抑制と景気下支えをバランス良く行うと見込みます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 消費の回復ペース鈍化 ▶ 商品価格の高止まり ▶ 各種産業規制の強化

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	3.5	3.3	3.8	3.6	2.8	▲ 3.2	6.0 (→ 0.0)	4.9 (↑ 0.5)
先進国計	2.4	1.8	2.5	2.3	1.6	▲ 4.6	5.6 (↑ 0.5)	4.4 (↑ 0.8)
米国	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	▲ 3.5	7.0 (↑ 0.6)	4.9 (↑ 1.4)
日本	1.6	0.8	1.7	0.6	0.0	▲ 4.7	2.8 (↓ 0.5)	3.0 (↑ 0.5)
ユーロ圏	2.0	1.9	2.6	1.9	1.3	▲ 6.5	4.6 (↑ 0.2)	4.3 (↑ 0.5)
オーストラリア	2.3	2.7	2.4	2.8	1.9	▲ 2.4	4.5 (—)	2.8 (—)
新興国計	4.3	4.5	4.8	4.5	3.7	▲ 2.1	6.3 (↓ 0.4)	5.2 (↑ 0.2)
中国	7.0	6.9	6.9	6.7	6.0	2.3	8.1 (↓ 0.3)	5.7 (↑ 0.1)
インド	8.0	8.3	6.8	6.5	4.0	▲ 7.3	9.5 (↓ 3.0)	8.5 (↑ 1.6)
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.3	1.3	1.8	1.4	▲ 4.1	5.3 (↑ 1.6)	1.9 (↓ 0.7)
ロシア	▲ 2.0	0.2	1.8	2.8	2.0	▲ 3.0	4.4 (↑ 0.6)	3.1 (↓ 0.7)
ASEAN5 [※]	5.0	5.1	5.5	5.3	4.9	▲ 3.4	4.3 (↓ 0.6)	6.3 (↑ 0.2)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2021.7」、「World Economic Outlook Database, 2021.4」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2019年・2020年の数値は実績見込み、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, 2021.4」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

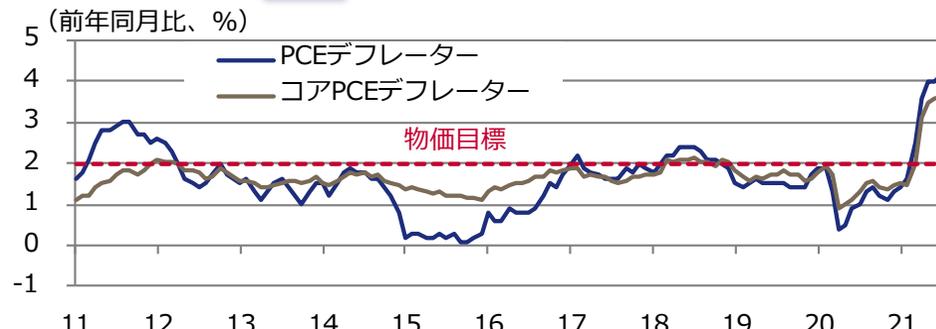
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

 **日本のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2021年7月（月次）（年）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

 **米国のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2021年7月（月次）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 **ユーロ圏のインフレ率の推移**



期間：2011年1月～2021年8月（月次）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

 **中国のインフレ率の推移**

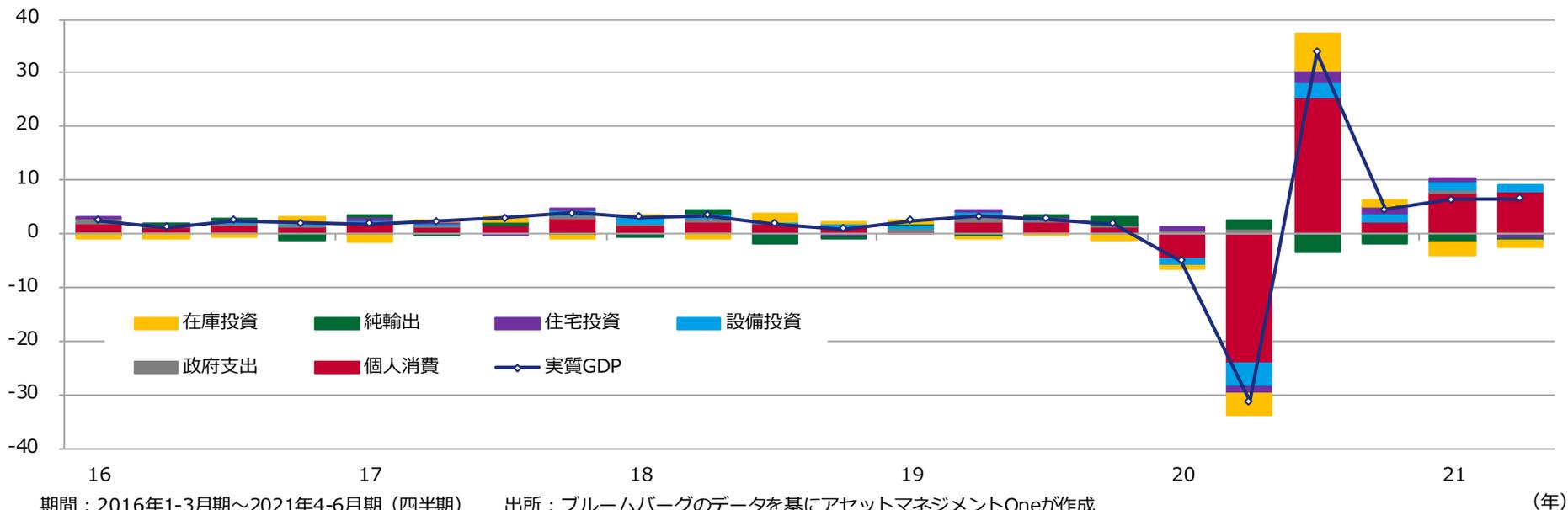


期間：2011年1月～2021年7月（月次）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米実質GDPは2021年4-6月期も堅調に回復

(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



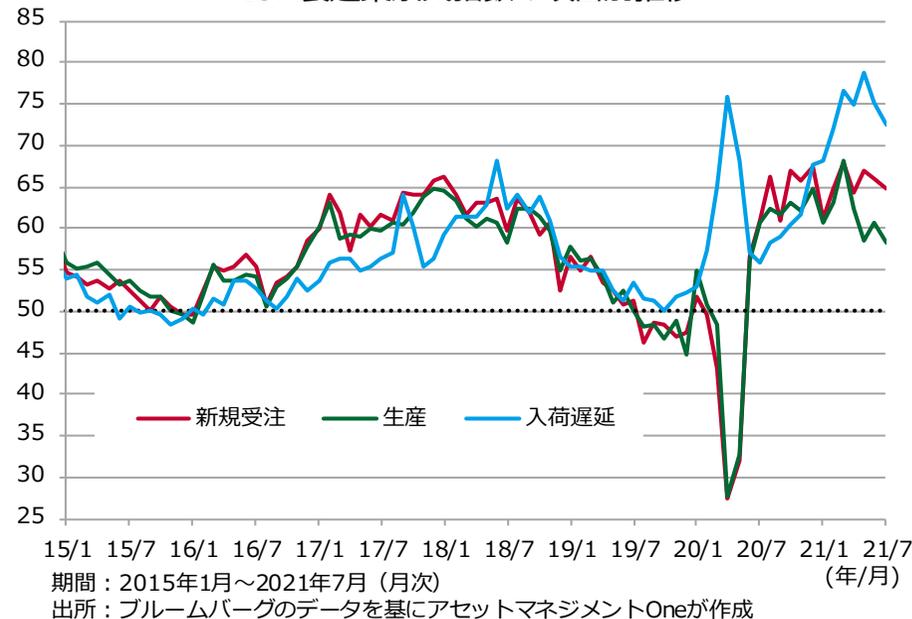
- 2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.6%の高成長となりました。また、コロナ禍の影響が生じる前の2019年10-12月期比でみると+0.8%となり、コロナ禍前の水準に回復しました。
- ワクチン接種が進展する中で対人接触型サービスを中心にサービス消費が急回復し、個人消費が1-3月期に引き続き大幅に増加しました。一方、資材価格の上昇などを背景とした新築住宅価格の高騰を受け、住宅投資は減少しました。加えて需要が拡大する一方、部品不足などから生産抑制が続き、在庫取り崩しが進んだことから在庫投資が成長率を押し下げました。

景況感は好調を維持するも、供給制約の継続を示す

ISM景気指数の推移

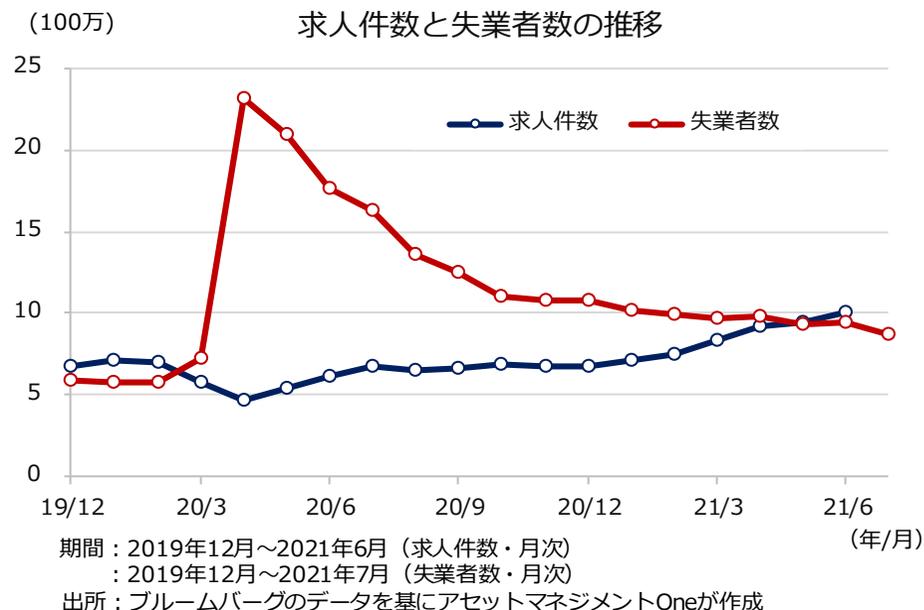
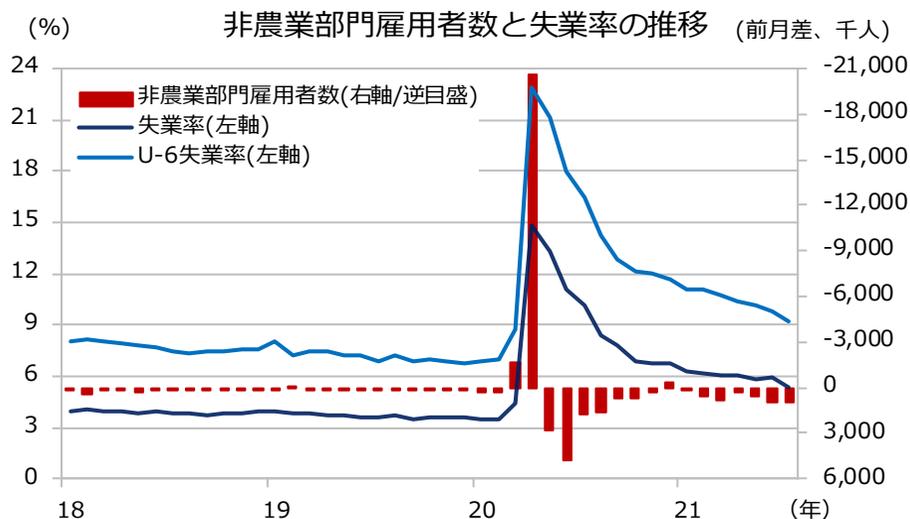


ISM製造業景気指数の項目別推移



- 7月のISM景気指数は、製造業が59.5と6月（60.6）から低下した一方、サービス業は64.1と6月（60.1）から大幅に上昇しました。
- ISM製造業景気指数の構成項目をみると、生産指数、新規受注指数はともに6月から低下したものの依然堅調な水準にあります。一方、入荷遅延指数（原材料納期の長期化）も低下しましたが、未だ高水準圏に留まっており供給のボトルネックが継続しているもようです。
- サーベイの回答者のコメントでは、需要は旺盛である一方、原材料や労働力の不足、物流の遅延などといった供給面の問題が、生産の足かせとなっていることを指摘するコメントが多く見受けられました。かかる中、旺盛な需要と供給制約という構図が続いています。

極めて高い労働需要を背景に、雇用は回復継続へ

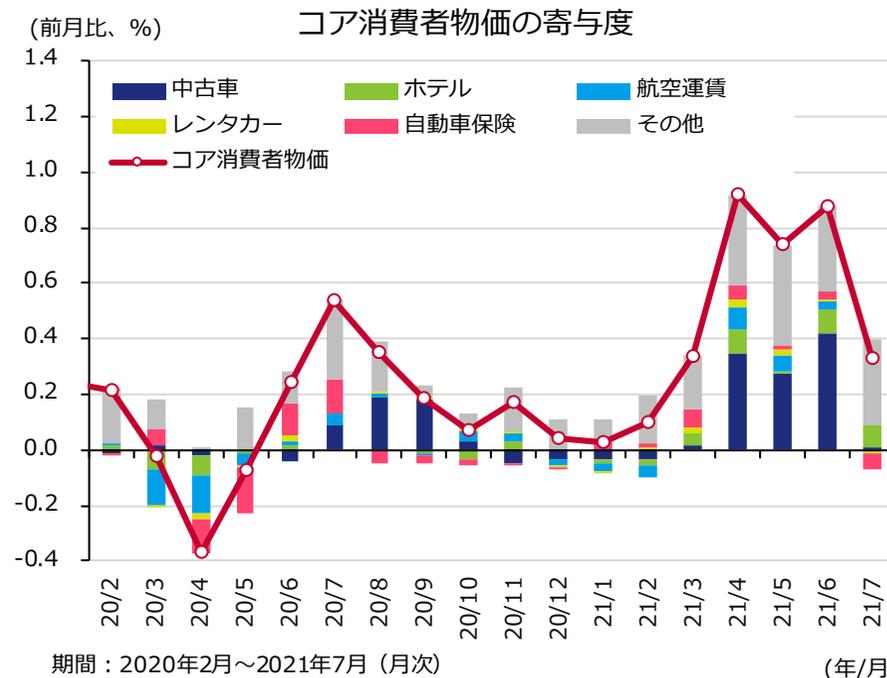


- 7月の非農業部門雇用者数は前月差+94.3万人と大幅に増加しました。業種別にみると、ワクチン接種の進展を受けた新型コロナウイルスの感染抑制を背景に、対人接触型サービスの「娯楽・接客業」の雇用が大きく増加しました。また、「政府部門」も「地方政府教育」の雇用の伸びがけん引し、同+24.0万人と大幅な雇用増となりました。
- 7月の失業率 (U-3失業率) は5.4%と6月 (5.9%) から低下しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率は9.2%と6月(9.8%)から低下しました。
- 雇用動態調査 (JOLTS) によると、6月の非農業部門の求人件数は2000年12月の統計開始来過去最高を記録し、同月の失業者数を上回りました。このように企業の労働需要が高まる中で、雇用の回復は今後も継続する見込みです。ただし、猛威を振るうデルタ株の感染拡大が職場復帰の妨げとなり、雇用回復を後ずれさせる恐れがある点には留意が必要です。また、コロナが引き起こした産業構造の変化により雇用のミスマッチが生じているとみられ、解消には相応の時間を要するとみられます。

米国のインフレ率はピークアウトへ



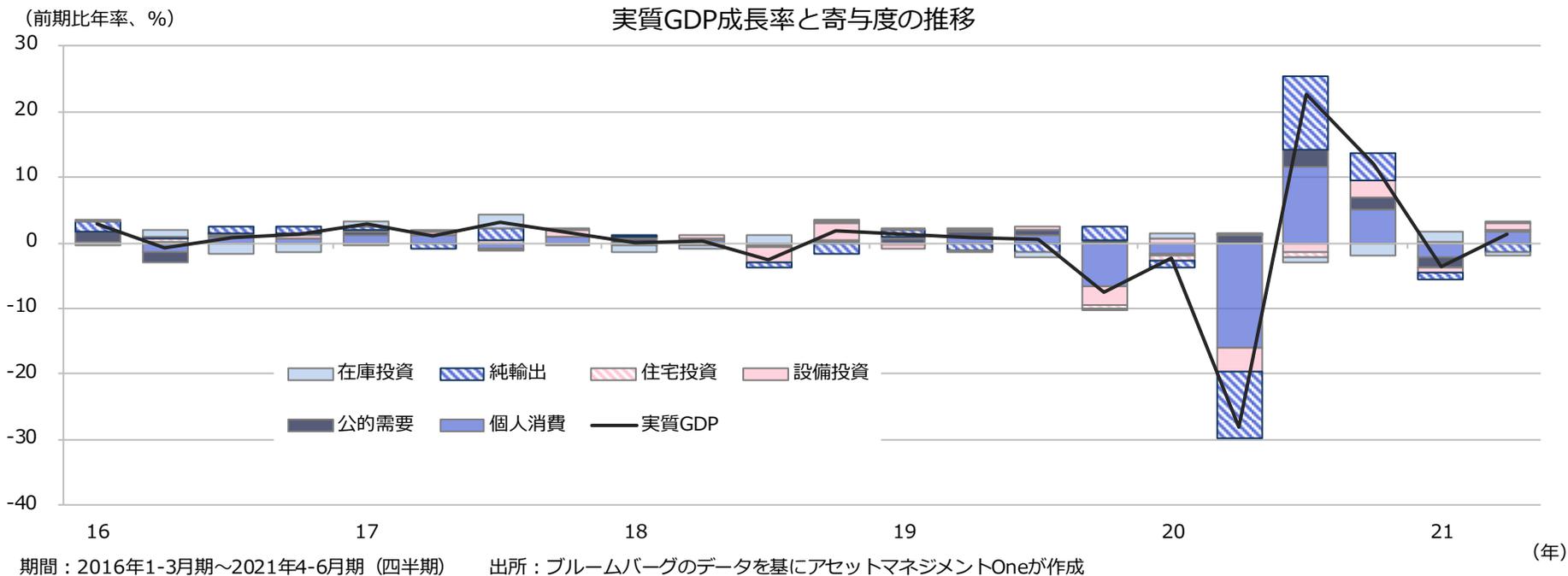
期間：2008年1月～2021年7月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2020年2月～2021年7月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

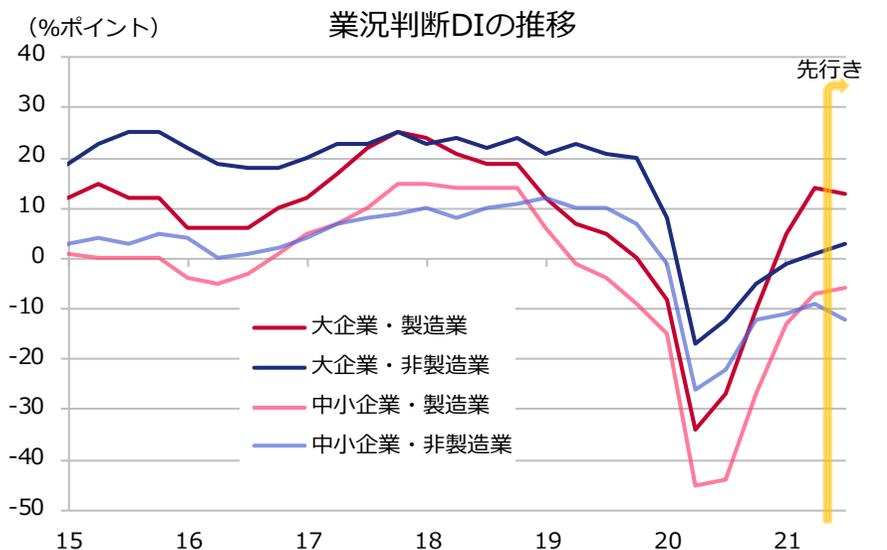
- 7月の消費者物価（総合）上昇率は、前年同月比+5.4%と6月から変わらずでした。しかし、コア消費者物価上昇率は同+4.3%と、6月（同+4.5%）から低下しました。また、前月比ベースでみると、コアは+0.3%と6月（同+0.9%）から急速に鈍化しました。
- 4-6月にかけてのコア消費者物価の急上昇は、主に挽回消費や供給制約といった一時的要因を受けた特定の品目の価格高騰によってけん引されてきました。今回のコア消費者物価の伸び鈍化は、これらの品目のインフレ加速が一服したことが影響したとみられます。実際に6月にコア消費者物価を大きく押し上げた中古車価格をみると、7月はプラス寄与がほぼゼロまで低下しました。今後、一時的要因が解消していく中で、インフレ率はピークアウトしていくとみられます。

2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%



- 2021年4-6月期の実質GDP（速報値）は前期比年率+1.3%と2四半期ぶりのプラス成長となりました。内訳を見ますと、サービス消費や半耐久財消費などが増加し、個人消費が大きく押し上げました。また、設備投資もプラスに寄与しました。先送りしてきた設備投資の再開やデジタル化への対応などが背景とみられます。純輸出（輸出-輸入）は、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、マイナスに寄与しました。なお、2019年（暦年）対比では▲2.8%とコロナ禍前を下回ります。
- 足元で感染が拡大する中、消費への悪影響が懸念されます。こうした中、個人消費の本格的な回復はワクチン普及後になると考えます。なお、製造業は堅調とみられますが、半導体をはじめとする部品不足を巡る動向には留意が必要と考えます。

業況判断DIの「最近」は改善も「先行き」はまちまち



期間：2015年3月調査～2021年6月調査（四半期）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

(注2) 2018年3月以降は、調査対象企業見直し後の新ベース

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

	2020年度	2021年度計画	
	実績	3月調査	6月調査
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額【前年度比、%】	-8.5	2.3	9.3
ソフトウェア投資額	-6.2	6.0	14.7
研究開発投資額	-4.8	1.9	6.7

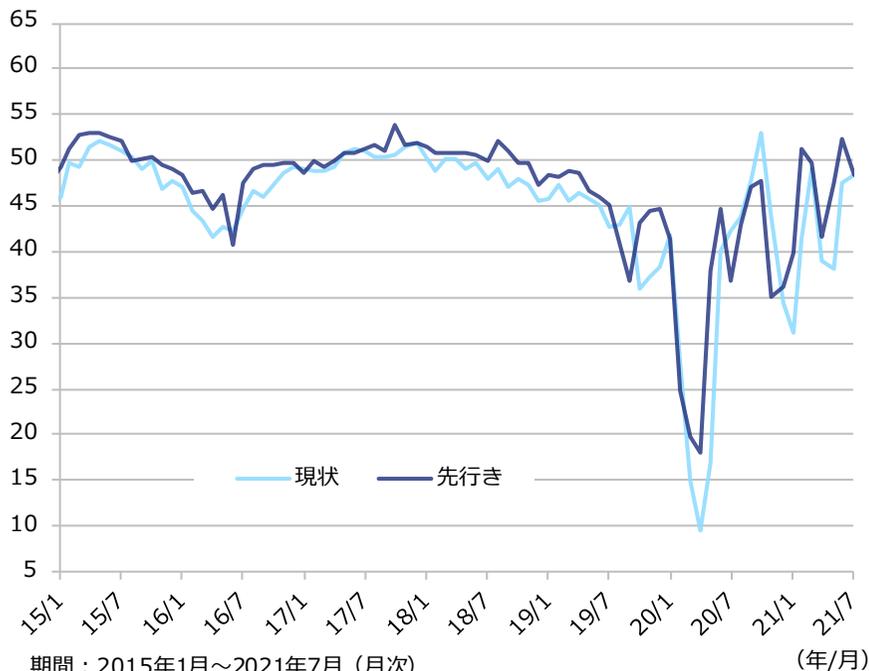
注：除く土地投資額

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観6月調査では、企業景況感を問う業況判断DIの「最近」は、製造業において、大企業が前回調査から9ポイント、中小企業が6ポイント上昇しました。非製造業では、大企業と中小企業ともに前回調査から2ポイント上昇しました。一方で、「先行き」の変化幅は、業種や規模別にまちまちな結果となりました。
- また、国内での製商品・サービス需給判断DI（需要超過－供給超過）は製造業と非製造業ともにマイナス圏にとどまっています。国内の需要の弱さから、足元高まっている輸入物価の上昇を価格に転嫁しにくい状況にあるとみられます。なお、次回の9月調査では、感染再拡大や半導体をはじめとする部品不足の影響が注目されます。
- 設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は、前年度比+9.3%（全規模・全産業ベース）となりました。ソフトウェア投資額は同+14.7%となり、引き続きテレワークや省力化への対応などIT関連投資意欲の強さがうかがえます。

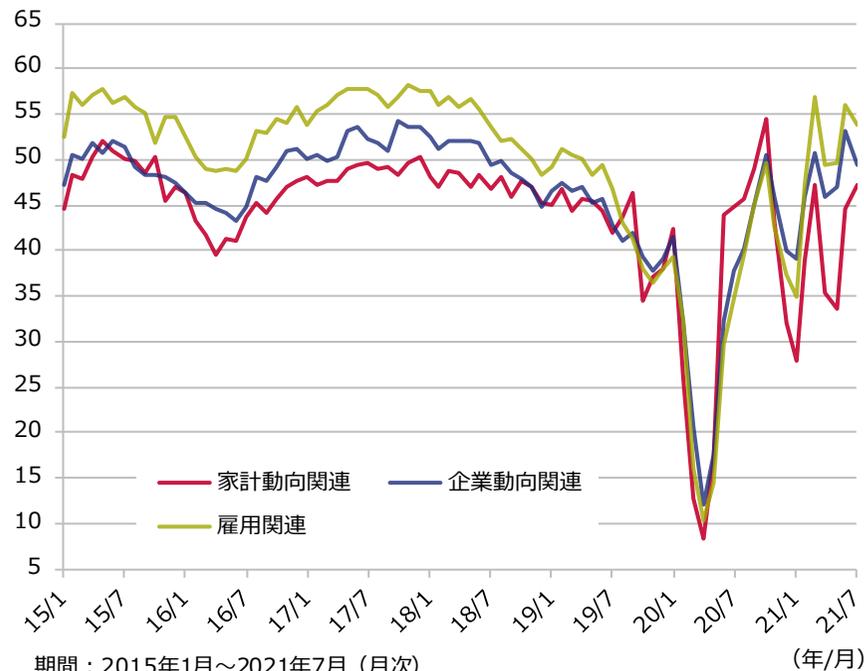
7月の景気判断DIは、現状は上昇も先行きは低下

景気ウォッチャー判断DI（季節調整値）の推移



期間：2015年1月～2021年7月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

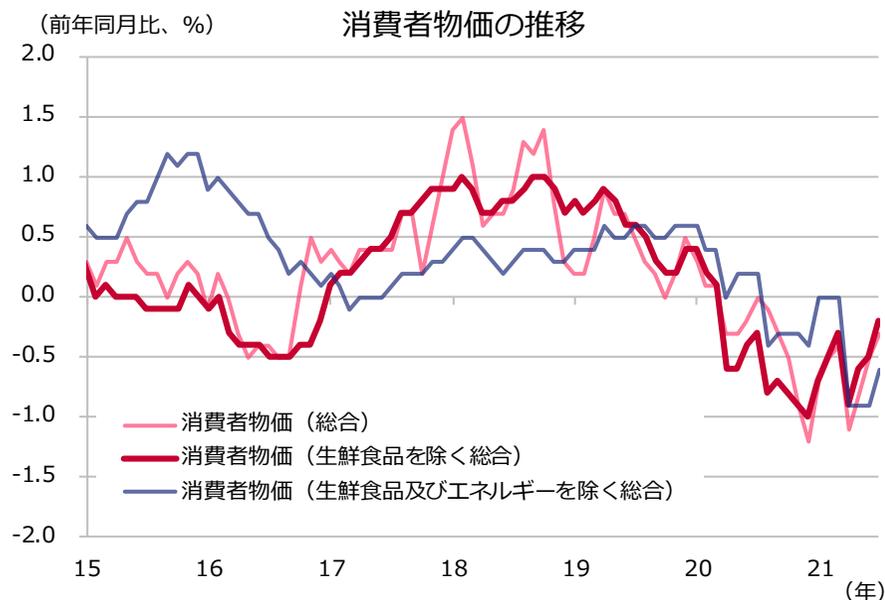
現状判断DI（季節調整値）の推移



期間：2015年1月～2021年7月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは48.4（前月差+0.8ポイント）と小幅に上昇しました。内訳を見ますと、企業動向関連と雇用関連が低下したものの、小売や飲食などを含む家計動向関連が上昇しました。
- 先行き判断DIは、48.4（同▲4.0ポイント）と低下しました。コメントには、新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念や半導体供給への不透明感を指摘する内容がみられました。なお、ワクチン接種の進展から消費者マインドの回復などを期待する声もみられました。内閣府は、景気ウォッチャーの先行きの見方を、「感染症の動向を懸念しつつも、ワクチン接種の進展等によって持ち直しが続くともみている」と前月から据え置きました。

消費者物価指数は前年同月比でマイナス



期間：2015年1月～2021年7月（月次）

出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

日銀政策委員の大勢見通し（2021年7月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2021年度	+3.5～+4.0 <+3.8>	+0.3～+0.6 <+0.6>
4月時点の見通し	+3.6～+4.4 <+4.0>	0.0～+0.2 <+0.1>
2022年度	+2.6～+2.9 <+2.7>	+0.8～+1.0 <+0.9>
4月時点の見通し	+2.1～+2.5 <+2.4>	+0.5～+0.9 <+0.8>
2023年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.1 <+1.0>
4月時点の見通し	+1.2～+1.5 <+1.3>	+0.7～+1.0 <+1.0>

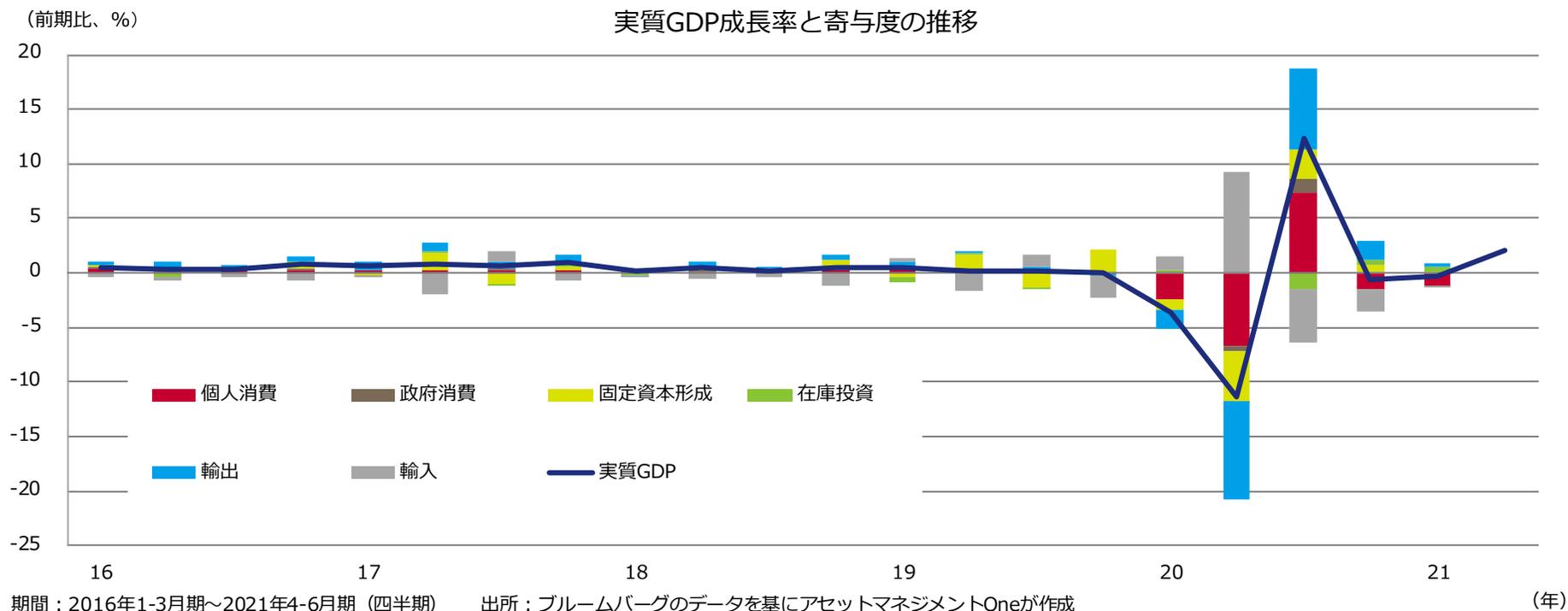
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。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。

- 7月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比▲0.2%と前月（同▲0.5%）から低下幅が縮小しました。ガソリン価格や家庭用耐久財などが押し上げに寄与しました。なお、消費者物価指数は2020年基準に改定されました。6月分は旧基準で前年同月比+0.2%でしたが、2020年基準では携帯電話通信料の押し下げ寄与などにより同▲0.5%と下方修正されました。
- 日銀は、7月15～16日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。現行のイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）、資産買い入れ方針の継続が示されました。また、金融機関の気候変動対応投融資を支援する新たな資金供給制度（気候変動対応オペ）の骨子素案を公表しました。貸付金利はゼロ%で、日銀当座預金のうちマクロ加算残高（ゼロ金利が適用）に「2倍加算」が適用され、金融機関にとってはマイナス金利の適用額を縮小させる効果があります。なお、7月16日に公表された展望レポート（経済・物価情勢の展望）では、感染症の影響から2021年度のGDP成長率見通しが下方修正されました。

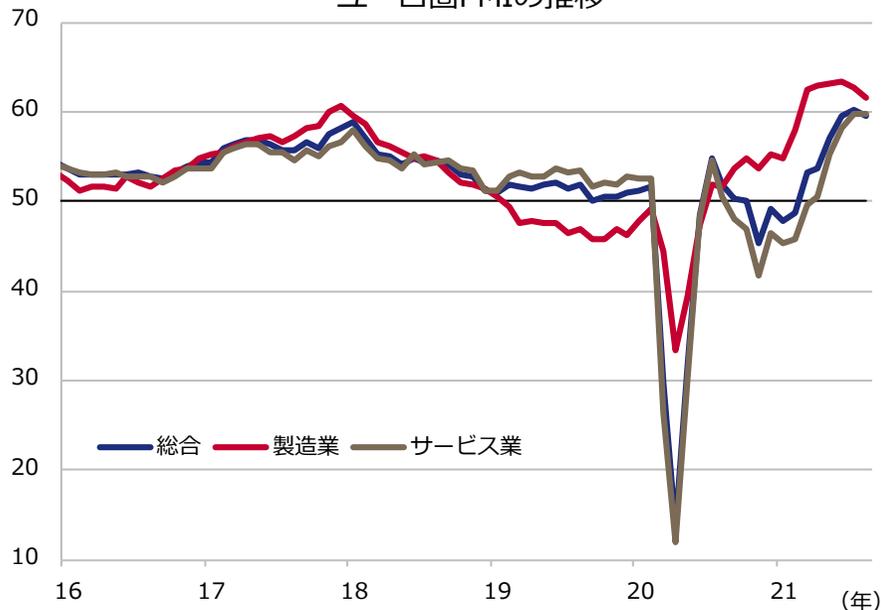
2021年4-6月期成長率は3四半期ぶりのプラス



- ユーロ圏の2021年4-6月期実質GDP成長率は、前期比+2.0%と3四半期ぶりのプラスとなりました。域内諸国の国別データによると、個人消費がプラス成長の主なけん引役となったことが示唆されています。供給制約の継続や変異株ウイルスの感染拡大などによって経済活動が妨げられない限り、7-9月期実質GDP成長率も堅調に推移すると思われます。
- 国別にみると、ドイツは個人消費および政府消費の押し上げにより、前期比+1.6%（改定値）となりました。また、フランスは個人消費および固定資本形成がプラスに寄与して同+1.1%（改定値）となりました。なお、イタリアとスペインではそれぞれ同+2.7%（改定値）、同+2.8%（速報値）と高い伸びとなりました。

総合PMI速報値は前月よりも低下するものの、高水準を維持

ユーロ圏PMIの推移



期間：2016年1月～2021年8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

ユーロ圏の製造業PMIの項目別推移

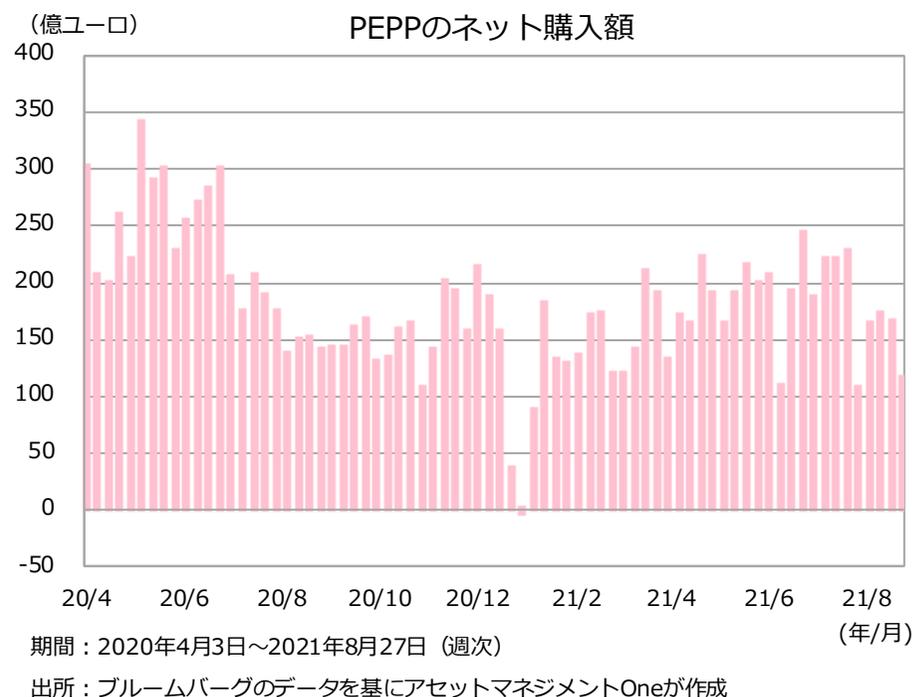


期間：2016年1月～2021年8月（月次）

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

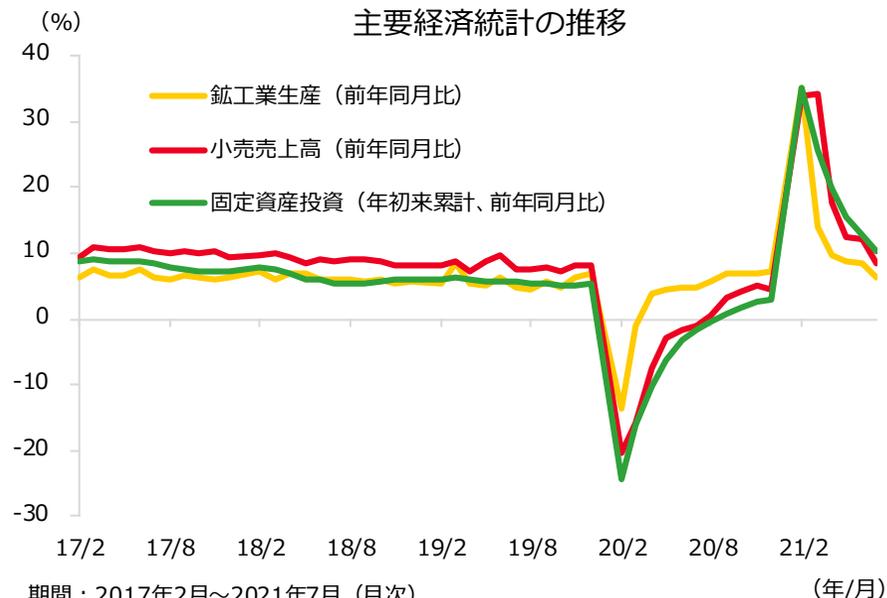
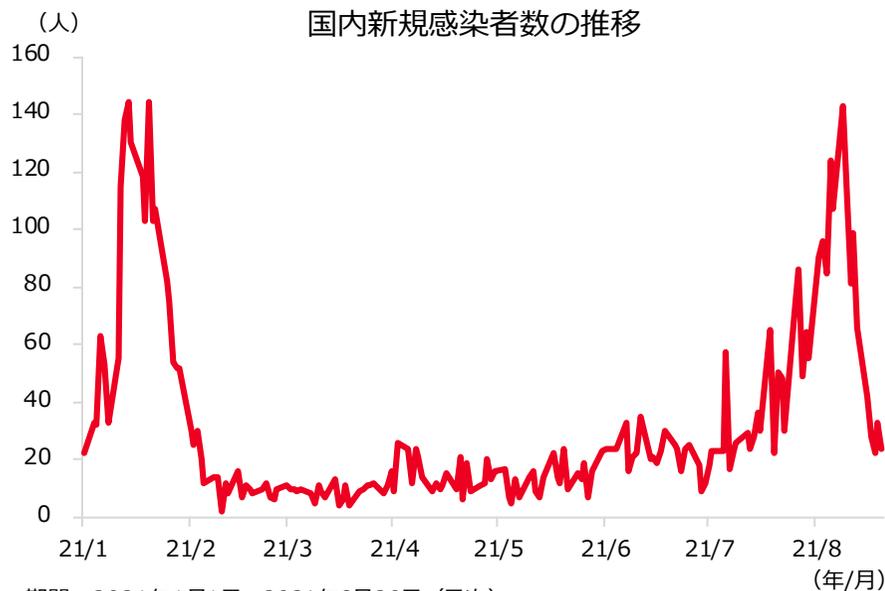
- 8月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の速報値は、前月から0.7ポイント低下して59.5となりました。製造業PMIは供給制約の影響による生産活動の抑制で前月から1.3ポイント低下の61.5となりましたが、依然高水準を維持しています。サービス業PMIは前月から0.1ポイント低下の59.7となりました。
- 詳細を見ると、製造業では、投入価格が引き続き高水準の中、生産が低下している状況は継続しているため、供給制約の影響による生産活動の抑制が示されていると思われます。また、製造業の雇用は若干鈍化しましたが、サービス業では行動制限の緩和で足元の経済活動が活性化しているため、雇用は2007年10月以来の高水準となりました。今後、変異株ウイルス感染の拡大により、再び行動制限が強化される可能性には留意が必要です。

10-12月期のPEPPの購入額は減額の可能性も



- ユーロ圏の2021年8月の消費者物価上昇率は、総合が前年同月比+3.0%と前月（同+2.2%）から上昇しました。すべての項目でインフレ率は加速しましたが、中でもエネルギーや工業製品がインフレ率を押し上げる主な要因となりました。なお、コアは同+1.6%と前月（同+0.7%）から上昇しました。
- ECB（欧州中央銀行）の9月の理事会では、10-12月期のPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入額について検討される見込みです。直近のECB高官の発言からは、7-9月期と比較して購入額を減額する可能性も考えられます。また、前回の理事会では政策金利のフォワードガイダンス（先行き指針）が見直され、従来よりも具体的に物価見通しと関連づけられました。9月の理事会の時には、ECBの経済・物価見通しも公表されるため、こちらも注目されます。

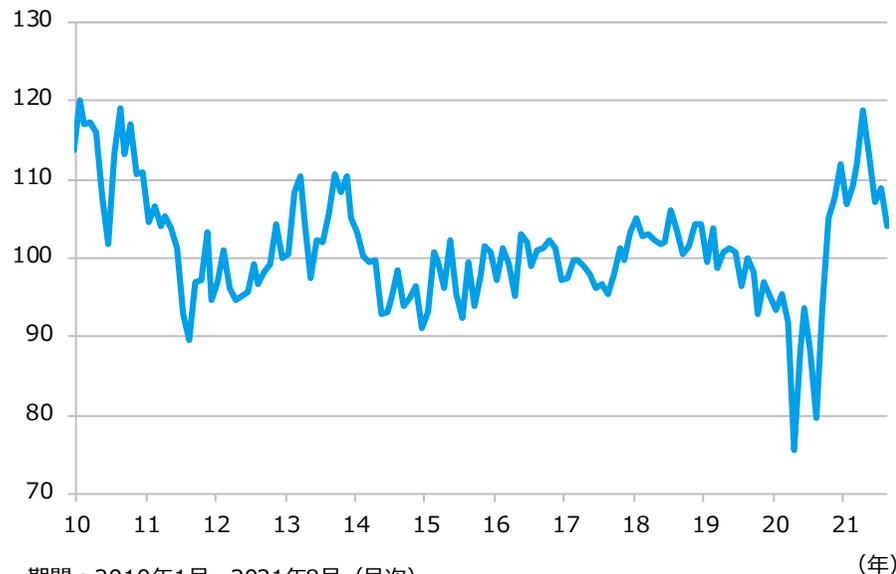
デルタ株感染が拡大。7月の主要経済統計はいずれも下振れ



- 7月下旬以降、中国国内でもデルタ株の感染が拡大しました。感染者数は他国対比では少ないものの、ゼロコロナを目指す当局の方針から徹底的な感染防止策が採られ、足元では感染者数はピークアウトしています。
- 一旦は感染拡大の抑止に成功しましたが、厳格な感染抑制策により経済活動には悪影響が生じています。7月には主要経済統計が全て下振れ、特に活動制限の影響を受けたとみられるサービス消費の鈍化が目立ちました。8月分の統計では、こうした行動制限の悪影響がより強まり、更なる下振れが想定されます。
- 感染縮小が続けば、行動制限は緩和され、サービス業中心に経済活動が回復に向かうと考えます。ただし、当局が進める不動産投資の抑制や長期化する半導体不足に伴う自動車生産減少など、懸念材料は引き続き残ります。こうした中、当局によるインフラ投資拡大方針の下、ある程度景気は下支えされると見込みますが、先行きの不透明感が強い状況は続くと考えます。

感染拡大が長引き、景気回復のモメンタムが鈍化

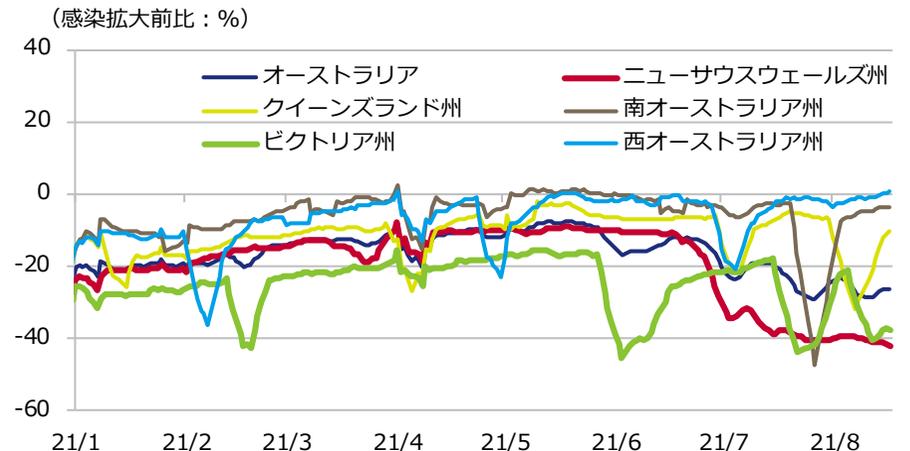
消費者信頼感指数の推移



期間：2010年1月～2021年8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

モビリティ指数の推移



期間：2021年1月1日～2021年8月17日（日次）

出所：Googleのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

Google LLC "Google COVID-19 Community Mobility Reports".

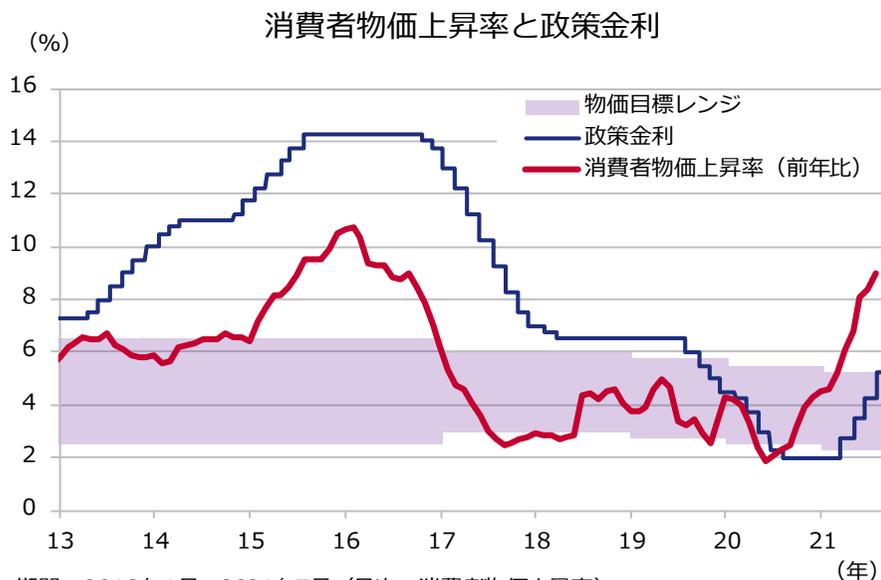
<https://www.google.com/covid19/mobility/> Accessed: <2021/08/24>

注：小売・娯楽、食料品店・薬局、乗換駅におけるモビリティデータの平均値の7日

移動平均値。感染拡大前比は、2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値比

- オーストラリアでは、主要都市圏での感染拡大が長引き、制限措置が長期化しています。こうした中、8月の消費者信頼感指数は、104.1（前月比▲4.4%）と低下しました。また、モビリティ指数を見ますと、経済規模が国内最大のニューサウスウェールズ州や同2位のビクトリア州で低下がみられます。行動制約や感染不安などから個人消費を中心に景気の鈍化が懸念されます。
- オーストラリア準備銀行（RBA）は、足元の感染再拡大によって、7-9月期のGDP成長率が前期比でマイナスになりうるとの見方を示しました。ただし、これまでの経験上、感染拡大が収束すれば、経済はすぐに立ち直った点も指摘しました。
- 豪州政府は、ワクチン接種対象（16歳以上）の7～8割が接種を完了した場合、制限措置を徐々に緩和する方針です。モリソン豪首相も、コロナとの共生を目指す方向へ転換し、新規感染者数のみではなく重症者や入院者をより重視していく姿勢を示しました。豪州経済の先行きは感染動向に左右されると考えられ、感染動向や出遅れているワクチン接種の進捗に注目が集まります。

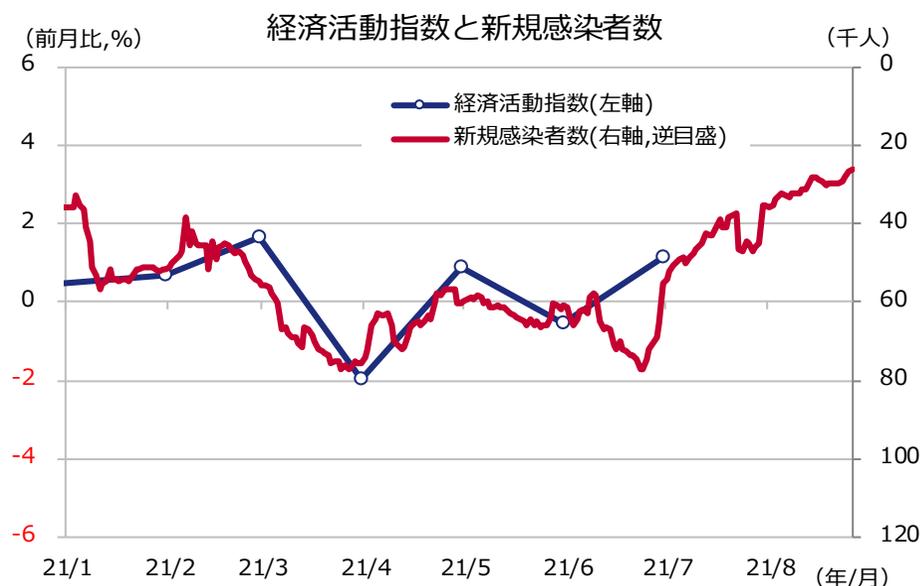
インフレ加速と底堅い国内景気を背景に、中銀は金融引き締めを継続する見通し



期間：2013年1月～2021年7月（月次、消費者物価上昇率）

2013年1月1日～2021年8月26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



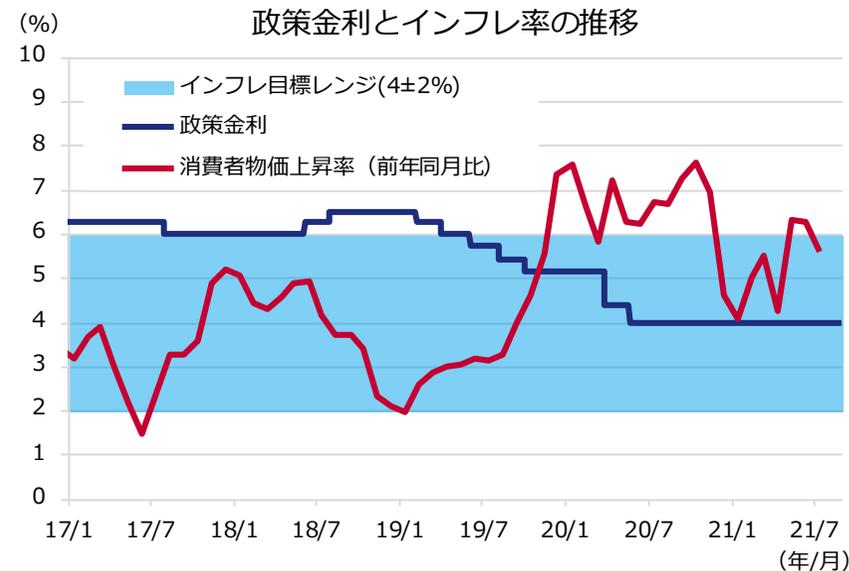
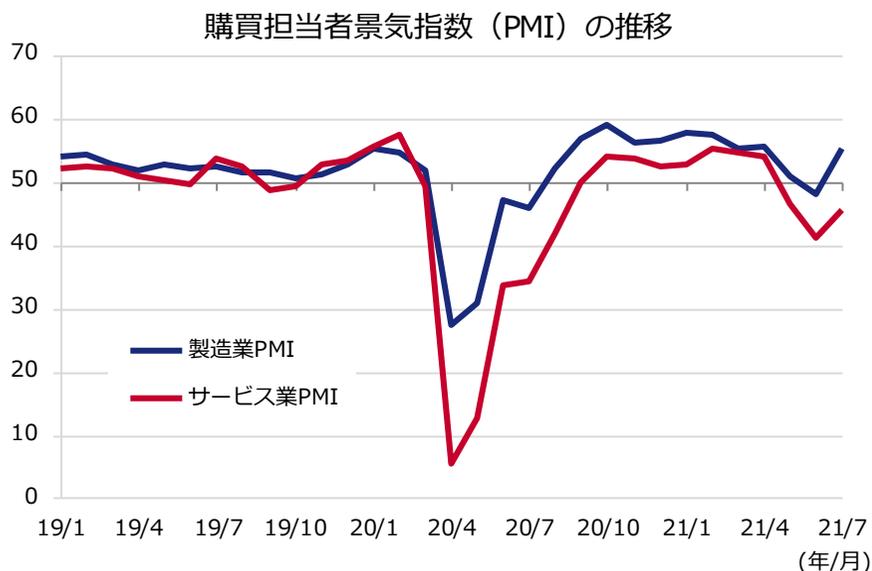
期間：(経済活動指数)2021年1月～2021年6月（月次）

(新規感染者数)2021年1月1日～2021年8月26日（日次,7日間移動平均）

出所：ブルームバーグ、Our World in Dataを基にアセットマネジメントOneが作成

- ブラジル中央銀行は8月の通貨政策委員会で政策金利を4.25%から5.25%に引き上げることを決定しました。決定の背景として、インフレ関連指標が中銀のインフレ目標と整合的なレンジを上回る水準にあることが挙げられます。7月の拡大消費者物価上昇率は、前年同月比+8.99%と、6月（同+8.35%）から一段と上昇し、2021年のブラジル中央銀行のインフレ目標上限（5.25%）を大きく超過しました。
- 一方、6月の経済活動指数は前月比+1.14%と上昇しました。ワクチン接種の進展もあり、ブラジルの新規感染者数は減少基調が継続しています。そのため、第2四半期にブラジル景気は一旦足踏みしたとみられますが、その後再び緩やかに回復する見込みです。こうした中、中銀は金融政策の積極的な引き締めを今後も継続するとみられます。

景況感に回復の兆し



- インドにおける新型コロナウイルスの新規感染者数は、5月上旬の1日当たり約40万人からは大幅に減少したものの、7月以降は4万人前後で一進一退の推移です。こうした中、行動制限の緩和に伴い、企業の景況感を示す7月のPMIは、製造業が景況判断の分かれ目である50を回復しました。サービス業は依然50を下回っているものの前月から上昇しました。
- インド中銀は8月の金融政策委員会で、政策金利を据え置き、「持続的な成長を復活させ、維持するのに必要な限り」緩和的な金融政策姿勢を継続すると決定しました。しかし、7月の消費者物価は、前年同月比+5.59%とインフレ目標レンジの上限を下回ったものの依然高水準であり、政策金利の引き下げは難しい状況です。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

引き続き世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展に伴う経済正常化期待が支えになるとみられます。ただし、米国ではワクチン接種の進展ペース鈍化もあって、デルタ株の感染拡大から経済正常化が遅れる可能性には注意が必要です。

日経平均株価

世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展への期待が支えとなるものの、国内での感染拡大への懸念やコロナ禍の影響が長期化する可能性には留意が必要です。秋の衆院選に向けての政治情勢も注視されます。

米国10年国債利回り

ワクチン接種の進展期待や経済活動正常化への期待などが金利上昇要因とみられます。一方、変異株の感染拡大への懸念や、最大雇用達成までには時間を要するとみられることなどを鑑みれば、米長期金利はレンジ内での推移を見込みます。

日本10年国債利回り

長期国債の高値警戒感などに伴い国債需給の緩みが意識される可能性などが金利上昇要因とみられます。一方で、国内の感染拡大への懸念などが金利の低下要因とみられ、金利は低位での推移を見込みます。

ドル/円

米国のワクチン普及や経済活動正常化への期待などがドルの上昇要因とみられます。一方、米国の最大雇用達成には時間を要すると見込まれる中、FRBの利上げを急がない姿勢などを鑑みれば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	34,500~36,000ドル	27,500~29,500円	1.2~1.4%	0.0~0.1%	108~112円

マーケット・オーバービュー

	8月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）				
		1か月	3か月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	35,360	+1.22	+2.41	+24.38	+36.19
	ドイツDAX指数	15,835	+1.87	+2.68	+22.32	+28.07
	日経平均株価	28,089	+2.95	▲2.67	+21.39	+22.85
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,308	+2.42	▲4.91	+18.81	+23.93
REIT	米国REIT（配当込み）	26,191	+2.08	+9.49	+36.09	+44.62
	国内REIT	2,142	▲0.81	+3.34	+22.63	+22.27
	国内REIT（配当込み）	4,755	▲0.26	+4.48	+27.30	+37.52
	豪州REIT（配当込み）	1,038	+6.40	+12.89	+31.44	+35.54
債券 利回り	米国（10年）	1.31 %	+0.09	▲0.29	+0.60	▲1.55
	米国ハイイールド債券	4.55 %	▲0.04	▲0.17	▲1.25	▲1.97
	日本（10年）	0.02 %	+0.01	▲0.06	▲0.03	▲0.09
	ドイツ（10年）	-0.38 %	+0.08	▲0.20	+0.01	▲0.71

	8月 末値	騰落率（%）				
		1か月	3か月	1年	3年	
為替 （対ドル）	ユーロ	1.18	▲0.51	▲3.42	▲1.06	+1.78
	英ポンド	1.38	▲1.07	▲3.22	+2.88	+6.13
	豪ドル	0.73	▲0.38	▲5.40	▲0.81	+1.77
	ブラジルリアル	5.15	+1.17	+1.32	+6.65	▲21.28
	人民元	6.46	+0.01	▲1.40	+6.00	+5.74
為替 （対円）	インドルピー	73.01	+1.93	▲0.53	+0.84	▲2.75
	ドル	110.02	+0.27	+0.40	+3.88	▲0.91
	ユーロ	129.92	▲0.24	▲3.02	+2.78	+0.84
	英ポンド	151.33	▲0.82	▲2.83	+6.88	+5.15
	豪ドル	80.47	▲0.11	▲5.05	+3.01	+0.81
	ブラジルリアル	21.36	+1.51	+1.74	+10.81	▲21.98
	人民元	17.02	+0.21	▲0.96	+10.16	+4.92
	インドルピー	1.51	+2.14	▲0.29	+4.74	▲3.69

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。

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

米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米国株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国株式市場（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）』は上昇しました。
- 上旬は、堅調な7月の雇用統計や米上院のインフラ投資法案可決が好感され、上昇しました。中旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨で年内の資産買い入れ縮小開始が示唆されたことなどから、下落しました。下旬は、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長のジャクソンホールでの講演で市場に安心感が広がり、上昇に転じました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2020年8月末～2021年8月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 追加の財政出動への期待 ワクチン接種の進展期待
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 金融緩和縮小を巡る不透明感

感染拡大に歯止めがかかるか注視

引き続き世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展に伴う経済正常化期待が支えになるとみられます。米国ではワクチン接種の進展ペース鈍化もあって、デルタ株の感染が拡大しており、経済正常化が遅れる可能性には注意が必要です。パウエルFRB議長は年内の資産買い入れ縮小開始を示唆しましたが、金融引き締めに慎重な姿勢を維持しており、緩和的環境は長期化する可能性があると考えられます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：34,500～36,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『国内株式市場（日経平均株価）』は上昇しました。
- 上旬は、国内の感染拡大への懸念がくすぶりましたが、堅調な国内企業決算や米国株高を受けて上昇しました。中旬は、国内の感染拡大への懸念や国内大手自動車メーカーの9月の減産計画表明を受けて、下落しました。下旬は、首都圏などの感染拡大にピークアウトの兆しがみられ始めたことや米国株高を受けて、上昇に転じました。

日経平均株価
(2020年8月末～2021年8月末：日次)



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 日銀によるETF（上場投資信託）買い入れ ワクチン接種の進展期待
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

感染動向や国内政治情勢を注視

世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展への期待が支えとなるものの、国内での感染拡大への懸念やコロナ禍の影響が長期化する可能性には留意が必要です。足元では首都圏などでピークアウトの兆しがみられ始めたものの、全国での感染拡大に歯止めがかかっておらず、動向が懸念されます。内閣支持率が低迷する中、秋の衆院選など政治情勢を巡る不透明感も強まっています。

■ 1カ月の予想レンジ

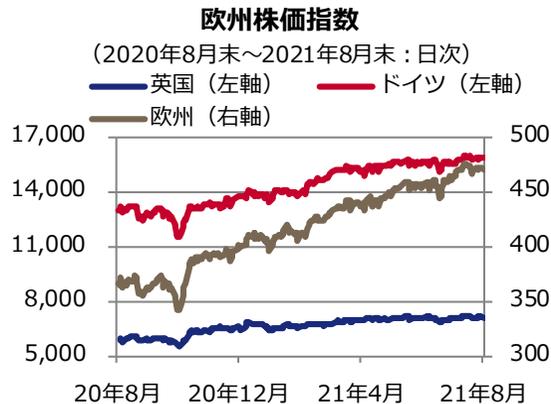
日経平均株価：27,500～29,500円

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

- 8月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、堅調な欧州企業決算や米国株高を受けて上昇しました。中旬は、軟調な7月の中国経済指標やFOMC議事要旨で年内の資産買い入れ縮小開始が示唆されたことなどが上値を抑え、小幅上昇にとどまりました。下旬は、ユーロ圏の8月のPMI速報値がやや低下したことなどから様子見姿勢が強まる中、横ばい圏で推移しました。



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

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 追加の財政出動への期待 ワクチン接種の進展期待
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

感染拡大に歯止めがかかるか注視

世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展への期待が支えとなるものの、依然感染動向には留意が必要です。欧州ではスペインやフランスなどで行動制限などにより新規感染者数が減少に転じましたが、全体として完全収束に向かっているとは言えない状況となっています。製造業の景況感の改善モメンタムが鈍化していますが、欧州自動車メーカーなどでの半導体不足に伴う供給制約が緩和に向かうかどうか注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：15,000～16,000

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 8月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、政府系メディアによるオンラインゲーム批判やIT企業への税制上の優遇措置の縮小観測など、中国当局による規制強化への懸念から下落しました。中旬は、軟調な7月の中国経済指標や、中国共産党が中央財經委員会で示した格差是正を目指す「共同富裕」の方針などが嫌気され、下落しました。下旬は、中国人民銀行による景気支援期待などから上昇に転じました。



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 ワクチン接種の進展期待
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 中国当局による規制強化への懸念

中国当局の動きを注視

引き続き世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展への期待が支えになるとみられます。ただし、中国当局の規制強化に向けた動きについては、引き続き注意が必要です。習国家主席は8月に開催した中国共産党の中央財經委員会で、全人民の「共同富裕」を取り組むの重点とすることを強調しました。貧富の格差是正などに向け税制や社会保障制度改革で富の分配を促すとしており、市場では富裕層などへの課税強化や企業向け優遇措置の解除などへの懸念がくすぶっています。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、堅調な7月の雇用統計を受けて米国株式市場で景気敏感株が選好される展開となる中、下落しました。中旬は、米国株式市場でディフェンシブ株が買い戻される中、上昇しました。上中旬を通じるとほぼ横ばい圏で推移しましたが、下旬は、パウエルFRB議長のジャクソンホルの講演で市場に安心感が広がり、月末にかけて上昇しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 追加の財政出動への期待 ワクチン接種の進展期待
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 金融緩和縮小を巡る不透明感 不動産市場の先行き不透明感

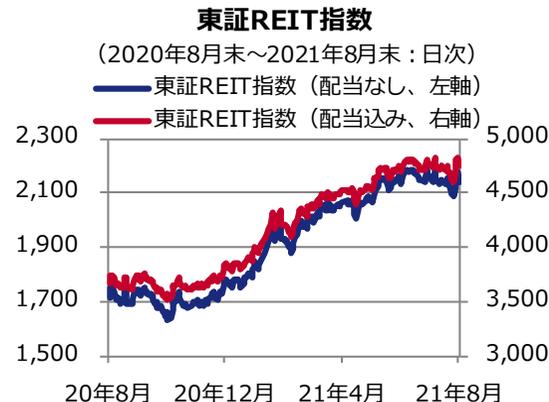
不動産市場の動向に留意

引き続き世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展に伴う経済正常化期待が支えになるとみられます。米国ではワクチン接種の進展ペース鈍化もあって、デルタ株の感染が拡大しており、経済正常化が遅れる可能性には注意が必要です。パウエルFRB議長は年内の資産買い入れ縮小開始を示唆しましたが、金融引き締めに慎重な姿勢を維持しており、緩和的環境は長期化する可能性があると考えられます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。
- 上旬は、上昇する場面もありましたが、国内の感染拡大への懸念などから、下落しました。中旬は、感染拡大に伴う緊急事態宣言の対象地域拡大や国内株安から、下落しました。下旬は、緊急事態宣言の対象地域の更なる拡大などから一時大幅に下落しましたが、月末にかけて国内株高に伴いリスク選好が改善し、下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に潤沢な流動性 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

不動産市場の先行き不透明感が残る

世界的に潤沢な流動性やワクチン接種の進展への期待が支えとなるものの、国内での感染拡大への懸念やコロナ禍の影響が長期化する可能性には留意が必要です。足元では首都圏などでピークアウトの兆しがみられ始めたものの、全国での感染拡大に歯止めがかかっていません。不動産市場を巡る不透明な環境が長期化する可能性があります。東京都心5区のオフィスの7月の空室率は拠点集約の動きなどが続き、17カ月連続で上昇しました。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 8月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）がテーパリング（量的緩和の段階的縮小）方針を先送りせず、ややサブライズとなりましたが、国内株高に伴うリスク選好姿勢の強まりから上昇しました。中旬は、一部州のロックダウン延長などが嫌気されましたが、国内金利の低下もあって小幅上昇しました。下旬は、リスク選好姿勢の改善などを受け上昇しました。



※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	・ ワクチン接種の進展
下落 要因	・ RBAの緩和縮小姿勢 ・ 国内の感染再拡大の長期化懸念

ワクチン接種動向に注目

豪州国内のワクチン接種の進展は、豪州REITの上昇要因とみられます。豪州政府はワクチン接種進展状況に応じて、制限措置を緩和する方針を示しています。今後、ワクチン接種が順調に進展した場合、制限措置緩和を背景とした経済の回復が期待されます。一方で、RBAがテーパリングを実施する方針を堅持するなど、緩和縮小姿勢は豪州REITの下落要因とみられます。ただし、豪州の賃金や物価上昇圧力は弱く、利上げの実施はかなり先になると考えます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、非農業部門雇用者数の伸びが上振れたことや、FRBがテーパリングに動きやすくなるとの見方などから金利は上昇しました。中旬は、米消費者心理の悪化や、感染拡大に伴う懸念などから上昇幅は縮小しました。下旬は、米国のワクチン普及への期待や金融緩和環境の長期化観測などが交錯し、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン接種の進展期待 経済活動正常化への期待
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの変異株の感染拡大への懸念 米雇用回復を巡る根強い不透明感 米物価上昇は一時的とみられること

金利はレンジ内での推移を見込む

ワクチン接種の進展や経済活動正常化への期待などが金利の上昇要因とみられます。一方、米国での変異株の感染拡大に伴う懸念や、最大雇用達成までには依然時間を要するとみられることなどを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を見込みます。米国では、米製薬大手と独企業が開発したワクチンが正式承認されました。経済正常化への道筋を見極めるうえで、今後の接種の進捗状況などが注目されます。またテーパリングを巡っては、FRBのパウエル議長は8月27日の講演で、年内に開始するのが適切と判断してる旨を明らかにしました。一方、利上げについては、慎重な姿勢を示しました。

■ 1カ月の予想レンジ

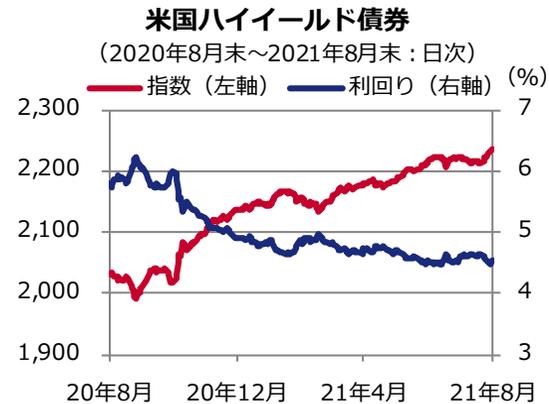
米国10年国債利回り：1.2～1.4%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う米景気の先行き懸念や、原油価格の下落などから下落しました。中旬は、感染拡大や世界景気への懸念、リスク回避姿勢の強まりを背景に下落しました。下旬は、米国でのワクチン普及への期待や、リスク選好の改善、FRBによる金融緩和が長期化するとの見方などを受けて、上昇に転じました。



※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"> 世界的に潤沢な流動性 米景気の回復期待 相対的に高い利回り水準
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルスの変異株の感染拡大への懸念 米金融正常化を巡る不透明感

世界的に潤沢な流動性などが下支えか

米国での変異株の感染拡大に伴う懸念などから、リスク回避姿勢が強まる可能性は米国ハイイールド債券市場の下押し要因として考えられます。また、テーパリングに関しては、FOMC参加者の大半やパウエルFRB議長は、経済が想定通り進展すれば、年内に開始するのが適切との意向であることが明らかになっています。今後の米金融正常化を巡る動きには一定の警戒が必要と思われます。もっとも、世界的に潤沢な流動性や、米景気の回復期待、相対的に高い利回り水準は、米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『国内債券市場（10年国債）』はほぼ横ばい（金利はほぼ横ばい）となりました。
- 上旬は、世界的な感染拡大への懸念などからゼロ%に低下した後、長期国債の高値警戒感や、米長期金利の上昇などから、上昇しました。中旬は、米長期金利の低下や、国内の感染拡大に伴う懸念、リスク回避姿勢の強まりなどから低下しました。下旬は、リスク選好が改善する中、上昇し、月間ではほぼ横ばいで終えました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ 国債需給の緩みが意識される可能性
金利の低下要因	・ 変異株による感染拡大への懸念

金利は低位での推移を予想

国内長期金利がゼロ%近辺で推移する中、長期国債の高値警戒感から需給の緩みが意識されることなどが金利の上昇要因とみられます。一方で、国内の感染拡大への懸念などが低下要因と考えられ、金利は低位での推移を予想します。国内では変異株のまん延で緊急事態宣言の対象地域が拡大するなど、景気の先行き不透明感がくすぶる状況です。

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.0～0.1%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 8月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、感染拡大への懸念が金利低下圧力となった一方、米長期金利の上昇に連れた動きもあり、ほぼ横ばいでした。中旬は、米長期金利の低下や、感染拡大に伴う世界景気の先行き不透明感などから低下しました。下旬は、リスク選好の改善や、ECB（欧州中央銀行）高官による金融緩和の縮小に前向きなタカ派的な発言などを受けて、上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ ワクチン普及への期待 ・ 景気回復期待
金利の低下要因	・ 変異株による感染拡大への懸念 ・ ECBの粘り強い金融緩和姿勢

金利はレンジ内での推移を見込む

欧州でのワクチン普及や、景気回復期待などが金利上昇要因とみられます。ECBのデギンドス副総裁は、最近の良好な経済活動指数を受けて、9月に経済見通しが引き上げられる可能性を示唆しました。ワクチン接種を先行して進めた欧州では、経済活動の正常化を推進する対策として、ワクチン接種証明を活用する動きがみられています。もっとも変異株による感染拡大への懸念は根強いことや、ECBの粘り強い金融緩和姿勢を鑑みると、金利はレンジ内推移を予想します。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：-0.5～-0.3%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ドル

■ 前月の相場動向

- 8月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米サービス業の景況感改善や、非農業部門雇用者数の伸びが上振れたことなどを背景に、円安・ドル高が進展しました。中旬は、米長期金利の低下や、中国景気の鈍化懸念やアフガニスタン情勢の緊迫化などに伴うリスク回避姿勢の強まりを受けて、上昇幅は縮小しました。下旬は、リスク選好の改善などから、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国のワクチン接種の進展期待 米経済活動正常化への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げを急がない姿勢 変異株による感染拡大への懸念

レンジ内での推移を見込む

米国のワクチン接種の進展や米経済活動正常化への期待などは、ドルの上昇要因とみられます。一方で、米国の最大雇用達成までには時間を要すると見込まれる中、FRBは利上げを急がない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。なお米議会下院は、子育て・教育支援や気候変動などに10年で3.5兆ドルの財政支出をめざす予算決議を可決しており、今後の動向が注目されます。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：108～112円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 8月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、良好な米雇用統計の結果などを受けたドル高の進展や、ドイツ経済指標の悪化を受けて下落しました。中旬は、新型コロナウイルスの感染拡大への懸念や、リスク回避姿勢の強まりなどから下落しました。下旬は、リスク選好の改善や、ドル高の一服などを背景に、下落幅が縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州のワクチン接種の進展期待 欧州景気の回復期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 変異株による感染拡大への懸念 ECBの粘り強い金融緩和姿勢 ドイツの政治情勢を巡る不透明感

レンジ内での推移を見込む

欧州でのワクチン普及への期待や、景気回復期待などがユーロの上昇要因と考えられます。一方、ECBの粘り強い金融緩和姿勢や、変異株への懸念、ドイツの政治情勢を巡る不透明感を鑑みれば、レンジ内での推移を見込みます。ドイツでは、9月26日に連邦議会選挙が予定されています。現連立政権の一角を成す保守系与党CDU・CSU（キリスト教民主・社会同盟）の支持率が低下するなど、ドイツの政治情勢を巡る不透明感が強まっています。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.16～1.20ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 8月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、英中銀が金融緩和の出口戦略に関する新たな指針公表を受けて一時上昇したものの、ドル高が進展する中、下落しました。中旬は、英4-6月期GDPが大幅プラス転換となりましたが市場の反応は限定的となる中、リスク回避姿勢の強まりやドル高進展を受けて下落しました。下旬は、リスク選好の改善やドル高一服、原油価格の持ち直しなどから、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"> 英国の経済正常化への期待 堅調な原油価格動向
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 変異株による感染拡大への懸念 北アイルランドの通商問題を巡る不透明感

もみ合いの推移を見込む

ワクチン接種進展を背景とした英国の経済正常化への期待は、英ポンドの上昇要因とみられます。英国ではワクチン接種進展を背景に、重症化リスクが抑制されているとみられ、コロナとの共生がうまく進むかが注目されます。一方、北アイルランドに導入された通商ルールの激変緩和措置の期限を9月末に控え、英国とEU（欧州連合）間の摩擦が先鋭化する可能性などもあり、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

- 8月の人民元は、対ドルでほぼ横ばいでした。
- 上旬から中旬にかけては、中国当局による産業規制への警戒感が根強い中、中国景気減速懸念が強まり、ドル高が進展したこともあり、元安となりました。下旬に入ると、当局の更なる金融緩和措置への期待が高まったことや国内の感染者数が落ち着いていたことで、中国景気への懸念が後退しました。こうした中、人民元は買われ、月間ではほぼ横ばいとなりました。



■ 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 中国国債市場への資金流入 中国人民銀行の人民元安定化姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 産業規制や発展理念を巡る不透明感 米中金融政策の方向感の相違

レンジ内での推移を見込む

産業規制や習近平主席が提唱する共同富裕という社会主義的色合いの強い発展理念を巡る不透明感が、人民元の下押し圧力と考えます。また、米中で金融政策の方向感が異なることも人民元の上値を抑える要因となります。一方、当局が人民元の安定推移を志向していることや、中国国債市場への資金流入、内需促進に向け緩やかな元高容認の可能性もあり、人民元はレンジ内での推移を見込みます。

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

- 8月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、RBAがロックダウンが実施される中でテーパリング方針を先送りせずタカ派的なサプライズとして受け止められたものの、鉄鉱石価格の下落などが嫌気されもみ合いでした。中旬は、豪州国内の感染拡大、鉄鉱石価格の下落、米ドル高の進行などを背景に下落しました。下旬は、鉄鉱石価格の下落一服や、リスク選好の改善などを背景に、下落幅が縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの緩和縮小姿勢 豪州のワクチン接種の進展
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 鉄鉱石市況の軟化

もみ合いの推移を見込む

RBAの緩和縮小姿勢やワクチン接種の進展は、豪ドルの上昇要因とみられます。豪州では感染が拡大していますが、ワクチン接種の進展などを背景に行動制限が緩和されるかどうかなどが注目されます。一方で、足元、中国景気の鈍化懸念から鉄鉱石市況が軟化しており、こうした傾向が今後も続く場合、豪ドルの下落圧力が強まるとみられます。こうした中、豪ドルはもみ合いの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

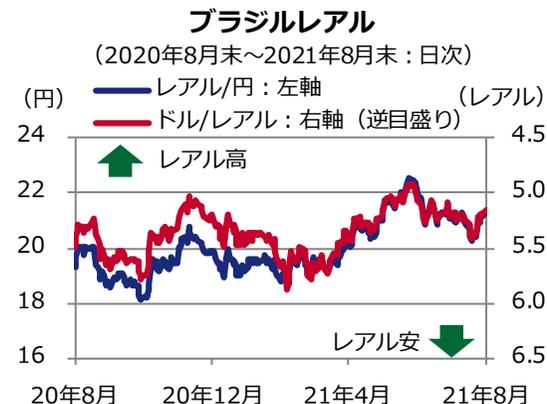
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 8月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、大統領が社会保障政策の拡充を掲げたことを受けて財政悪化懸念が高まる一方、ブラジル中銀がよりタカ派的な政策方針を示すなど、好悪材料が交錯する中でレアルはもみ合いで推移しました。中旬は、商品市況の悪化や構造改革の停滞などが嫌気され、レアルは下落しました。下旬は、ブラジル下院議長が歳出上限を遵守する方針を示し、レアルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル中銀のタカ派的な政策スタンス
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政悪化を巡る懸念

中銀の金融引き締めが支援材料に

今後のレアル相場の上昇要因として、引き続き中銀のタカ派的な政策スタンスが挙げられます。8月の会合で、中銀はフォワードガイダンスを修正し、政策金利が中立水準を上回るまで利上げを継続する方針を示しました。一方、2022年度予算におけるプレカトリオ（国に対する裁判所の支払い命令）を巡る問題は、未だ解決の見通しが立っていません。こうした中、財政悪化を巡る懸念には今後も留意が必要とみられます。

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

- 8月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、インド中銀の金融政策委員会が開催されましたが、市場予想通り政策金利が据え置きになったことで市場の反応は限定的でした。こうした中、中旬にかけてルピーはほぼもみ合い推移となりました。しかし、下旬に入り、米国の低金利長期化観測やそれを受けたリスク選好の動きなどから、ルピーは大幅に上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ インドの長期的な成長期待
下落要因	・ コロナ禍を受けた景気回復の遅れ

もみ合いでの推移に

インドの長期的な成長期待を受けたインド株式市場への資金流入などはルピーの上昇要因です。一方で、新型コロナウイルスの新規感染者数の減少ペースが鈍化していることに加え、コロナ禍を受けた景気回復の遅れや不良債権の増加などが懸念されます。こうした中、ルピーは米国の金融政策などをにらみ、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

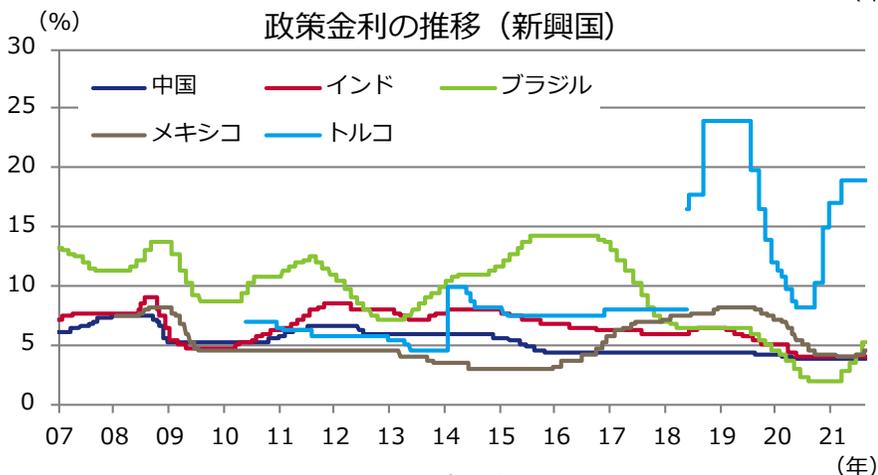
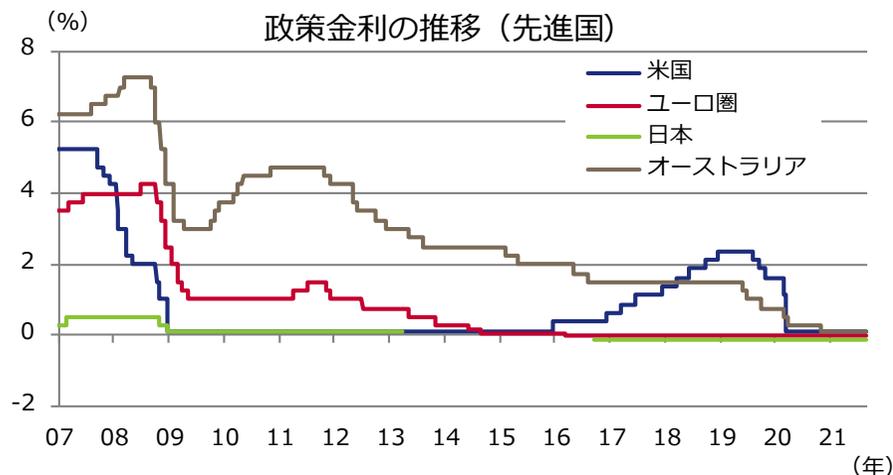
(対ドル)



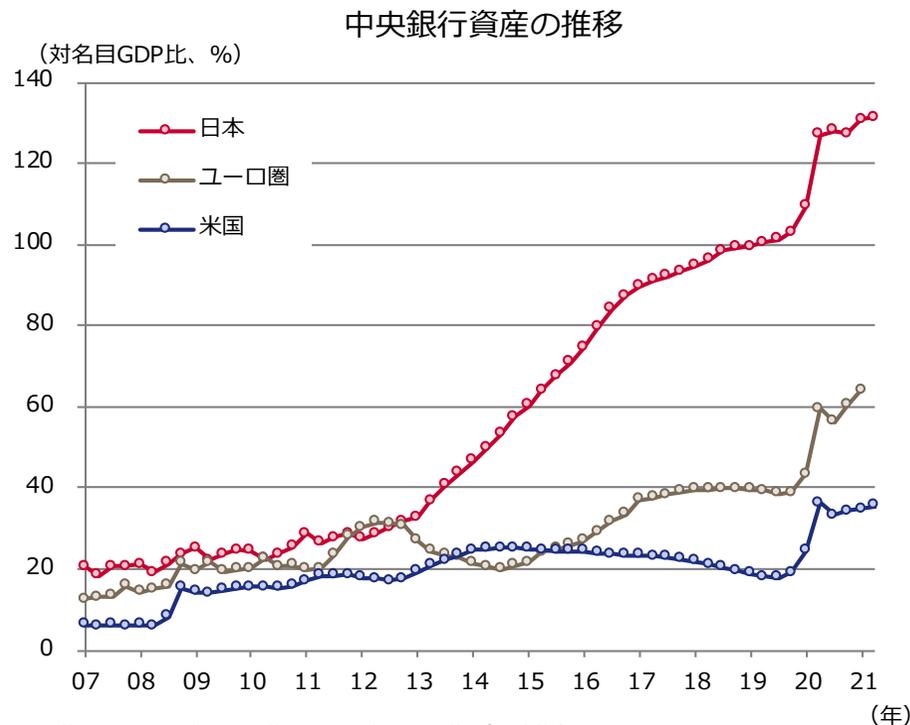
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

▶ Chapter 4
付属資料

チャート集 - 主要国・地域の金融政策

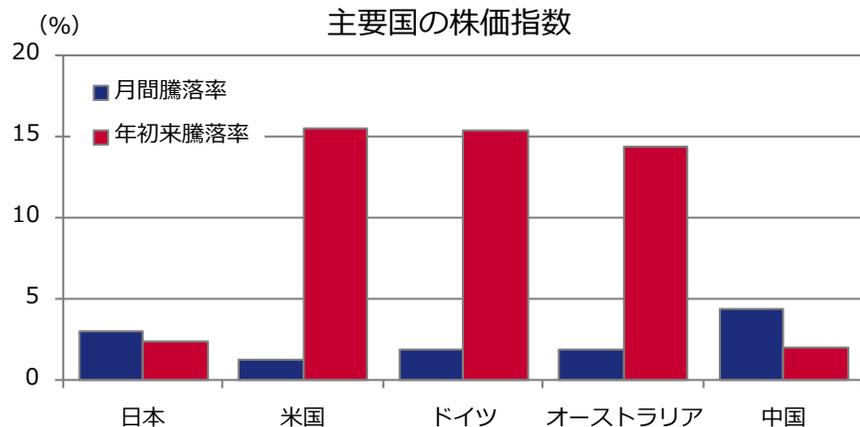


期間：2007年1月4日～2021年8月27日（日次）
 ただし、メキシコは2008年1月18日～、トルコは2010年5月20日～
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米国は2008年12月16日以降、誘導目標レンジの中央値を表記
 日本は2013年4月4日から2016年9月20日までについては操作目標がマネタリーベースのため記載なし
 トルコは2018年6月1日より金融政策枠組み変更により、水準が移行
 中国は2019年8月20日より政策金利を最優遇金利（LPR）1年物に変更

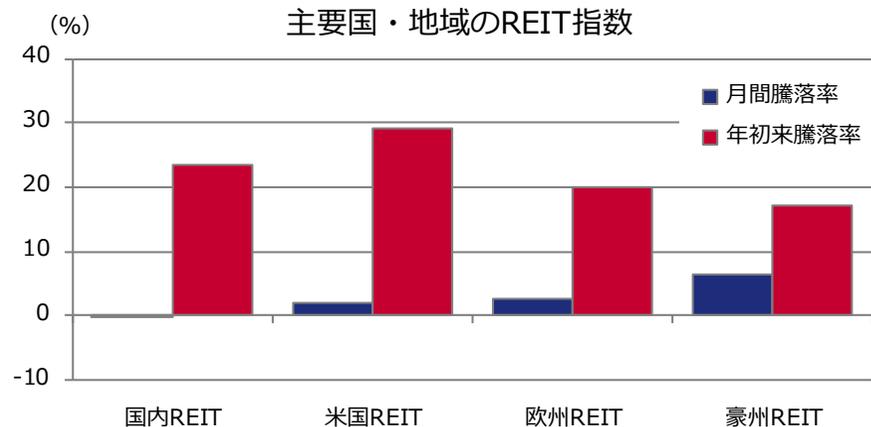


期間：2007年1-3月期～2021年4-6月期（四半期）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) ユーロ圏は2021年1-3月期まで

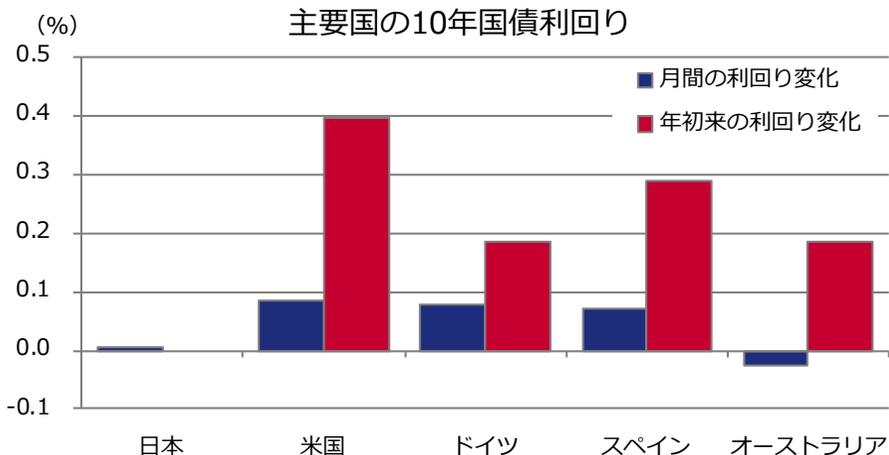
チャート集 – 前月のまとめ



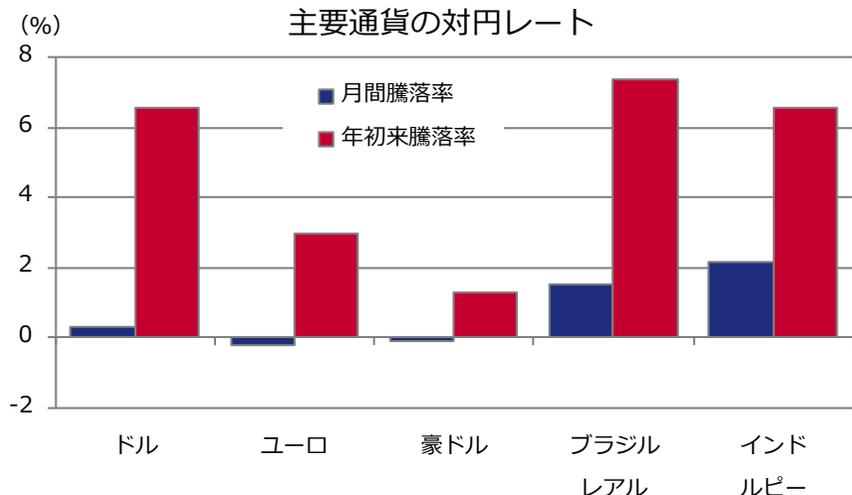
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年8月の1か月間、年初来：2020年12月末から2021年8月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年8月の1か月間、年初来：2020年12月末から2021年8月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

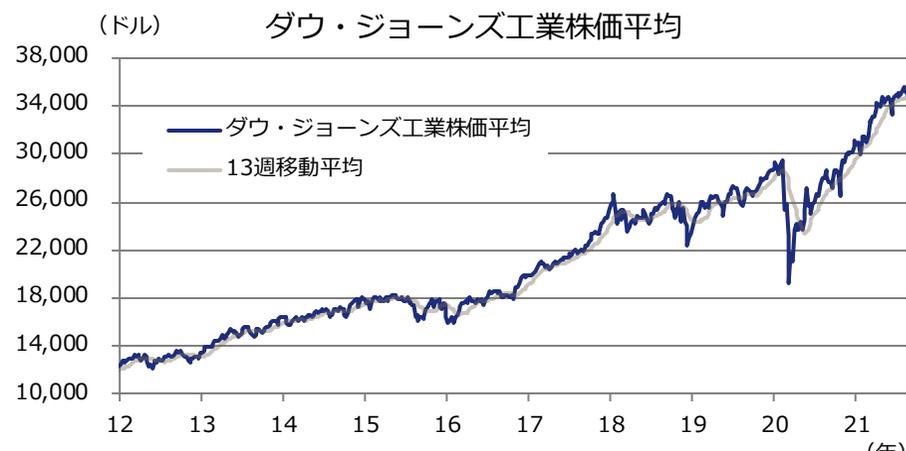


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年8月の1か月間、年初来：2020年12月末から2021年8月末の期間



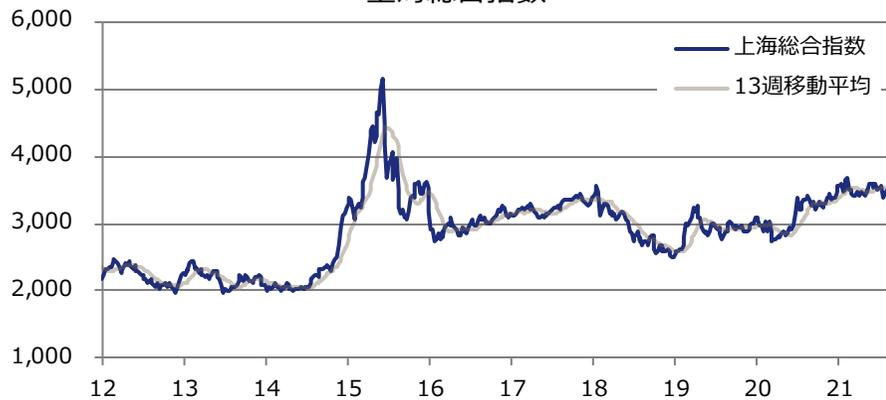
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2021年8月の1か月間、年初来：2020年12月末から2021年8月末の期間

チャート集 - 株式市場 (先進国)



チャート集 - 株式市場 (新興国)

上海総合指数



期間：2012年1月6日～2021年8月27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～2021年8月27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～2021年8月27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 (ドル建て)



期間：2012年1月6日～2021年8月27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～2021年8月27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8月27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8月27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8月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）使用しているREITの指数についてはマーケット・オーバービューの（注）を参照。
 現地通貨ベース。トータルリターン

各国の国債利回り

(%)

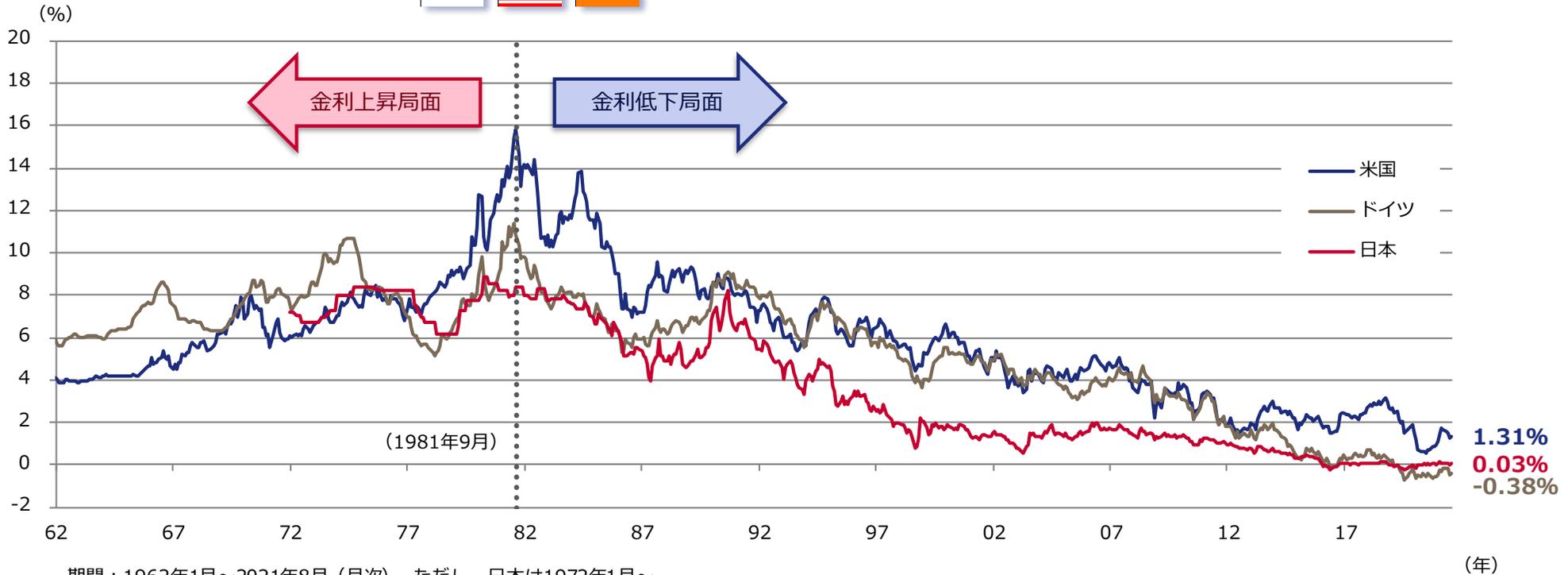
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	30年
スイス	-0.77	-0.74	-0.73	-0.65	-0.54	-0.34	-0.10
ドイツ	-0.66	-0.74	-0.77	-0.71	-0.60	-0.42	0.05
オランダ	---	-0.76	-0.74	-0.67	-0.60	-0.29	0.13
フランス	-0.64	-0.71	-0.66	-0.48	-0.36	-0.07	0.73
日本	-0.12	-0.11	-0.13	-0.11	-0.10	0.03	0.65
スペイン	-0.59	-0.61	-0.51	-0.38	-0.14	0.29	1.20
イタリア	-0.50	-0.50	-0.31	-0.05	0.21	0.63	1.64
オーストラリア	-0.01	0.02	0.27	0.63	0.88	1.19	2.05
英国	0.08	0.12	0.20	0.29	0.42	0.58	1.00
カナダ	0.28	0.44	0.55	0.84	1.00	1.20	1.75
米国	0.06	0.22	0.42	0.80	1.09	1.31	1.92

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8月27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8月（月次） ただし、日本は1972年1月～
 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）1987年9月以前の日本の10年国債利回りは10年国債入札の平均利回りを使用

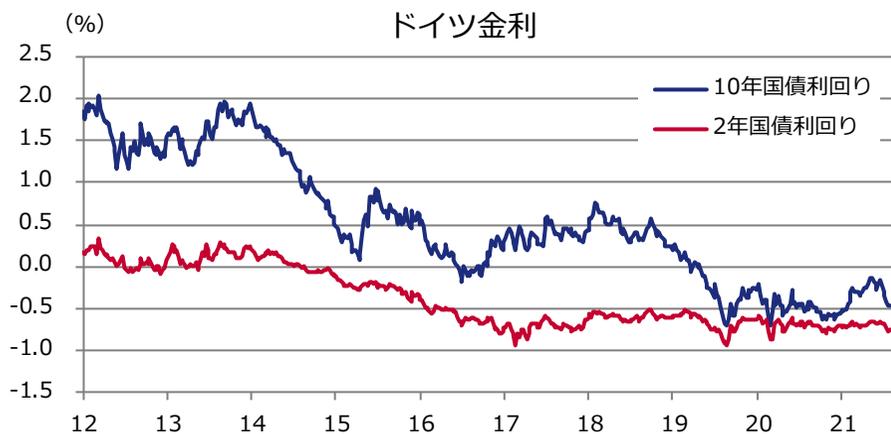
チャート集 – 債券市場



期間：2012年1月6日～2021年8月27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8月27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8月27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8月27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～2021年8月27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8月27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

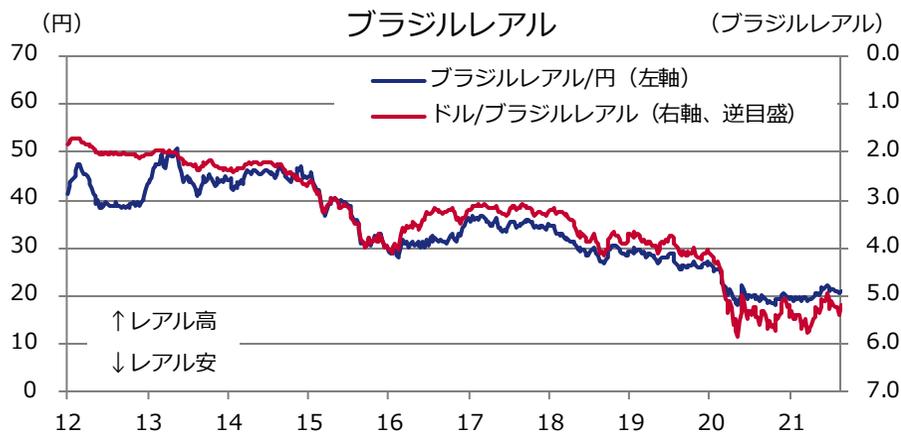


期間：2012年1月6日～2021年8月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

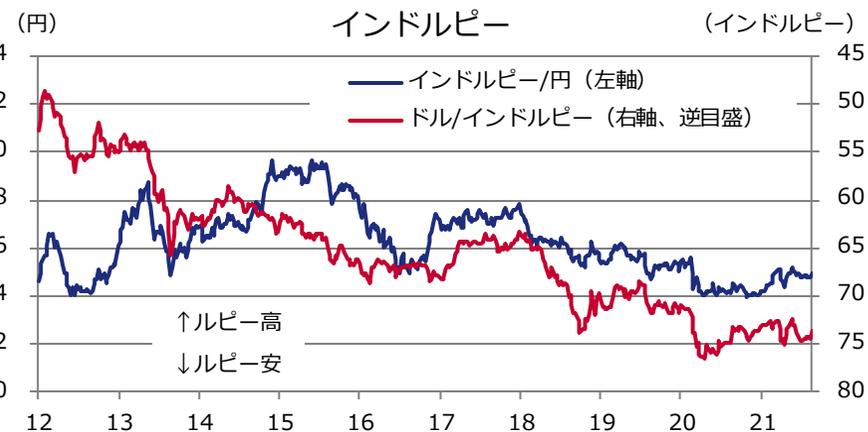


期間：2012年1月6日～2021年8月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

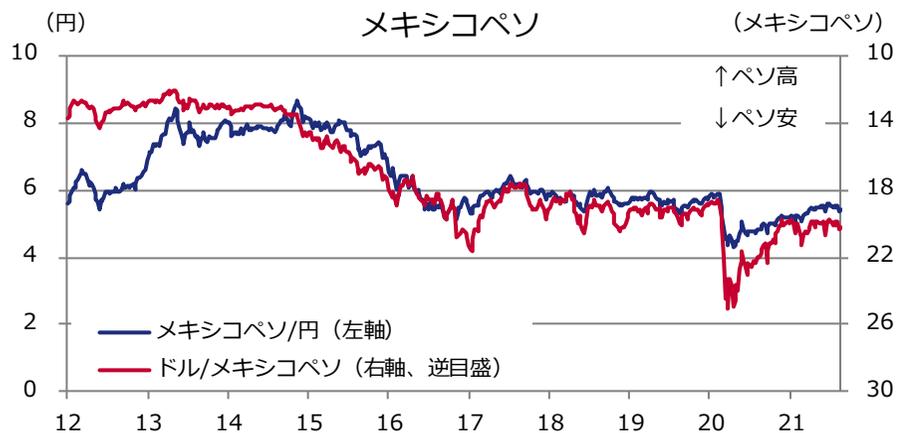
チャート集 - 外国為替市場 ②



期間：2012年1月6日～2021年8月27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8月27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

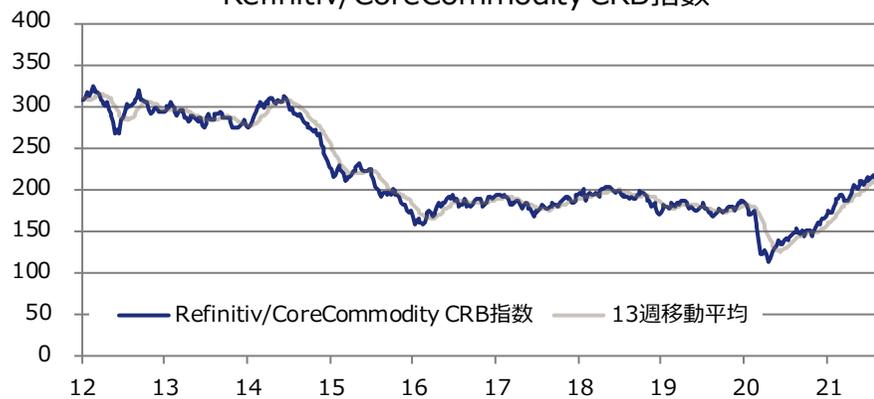


期間：2012年1月6日～2021年8月27日（週次、表示日を含む週の最終値）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2012年1月6日～2021年8月27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8月27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8月27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8月27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8月27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8月27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8月27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8月27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8月27日（週次、表示日を含む週の最終値）（年）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 （注）iTraxx（5年、投資適格）を使用。bp：ベースポイント（1bp=0.01%）

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCI欧州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。
- FTSE®は、London Stock Exchange Group企業が所有する商標であり、ライセンスに基づきFTSE International Limitedによって使用されています。FTSEのインデックスおよびFTSEの格付けに関する全ての権利はFTSEおよびライセンサ各社に帰属します。FTSEおよびライセンサ各社はFTSEのインデックスおよびFTSEの格付けまたは基礎データに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれるFTSEのインデックス、格付け、または基礎データに依存することは許されません。書面に基づくFTSEの同意がない限りFTSEのデータを再配信することは許されません。FTSEは本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。
- 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。
- 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。
- 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。
- ウエストパック消費者信頼感指数はウエストパック・メルボルン研究所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。