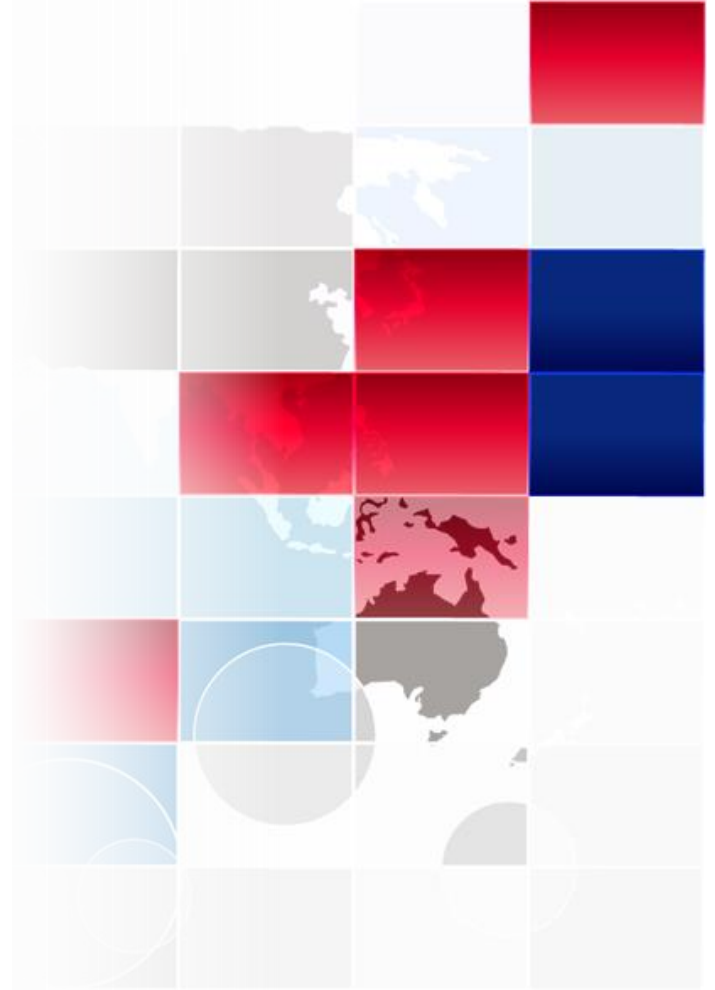

マーケット・インサイト

2024年5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

外国為替市場
米国株式市場
米労働市場と移民

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 7

2-2 各国経済動向 10

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 21

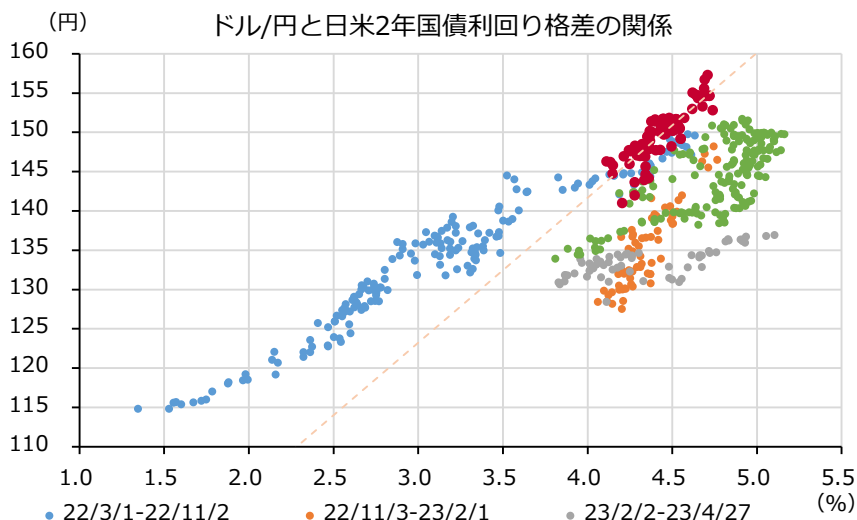
3-2 マーケット・オーバービュー 22

3-3 市場動向 24

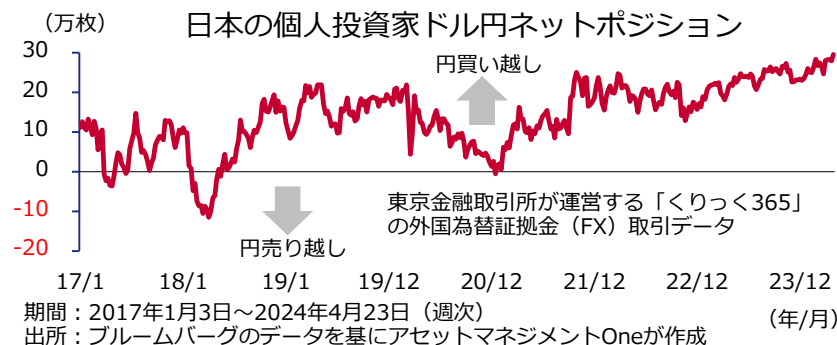
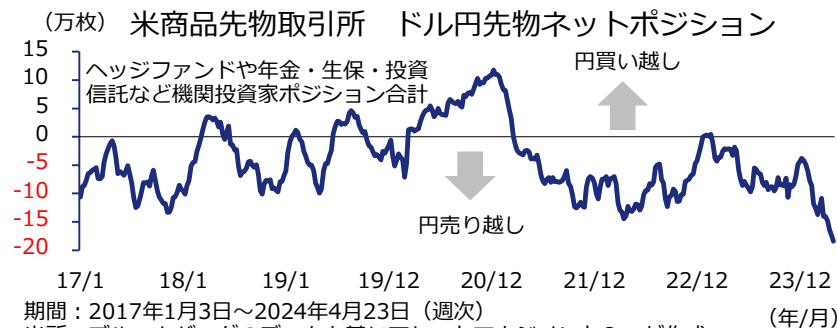
株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

円安ドル高が進行



(注) 縦軸がドル/円レート、横軸が日米2年国債利回り格差(米2年国債利回りから日2年国債利回りを引いた値)、点線は直近データ(24/1以降)の線形近似
 期間：2022年3月1日～2024年4月29日(日次)
 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



- 円安ドル高が一段と進行しています。日銀がマイナス金利解除を3月に決定した後、ドル/円レートは節目の150円を突破し、4月中旬にかけて155円近辺へと円安が進みました。米インフレ上ぶれなどからFRB(米連邦準備理事会)の利下げ観測が後退したことに加え、日銀が当面緩和的な金融環境が続くと示唆したことなどが背景です。2024年入り後のドル/円レートと日米金利格差には引き続き相関関係がみられ、ドル円はおおむね金利格差拡大に沿った動きが続いています。4月の日銀の金融政策決定会合後の週末、円が金利差拡大だけでは説明しづらいペースで160円台に急落し、日本の当局は為替介入に踏み切ったとみられています。
- 米商品先物取引所集計の海外投資家のヘッジファンドや主要機関投資家による円の対ドル売り越し幅は、一段と拡大しています。一方で、日本の個人投資家によるFX(外国為替証拠金)取引では円の対ドル買い越し幅が拡大し、介入を見込む動きが強まっています。ただし、海外投資家の円売りポジションは、トレンドが円高に転じる際に巻き戻される可能性があります。

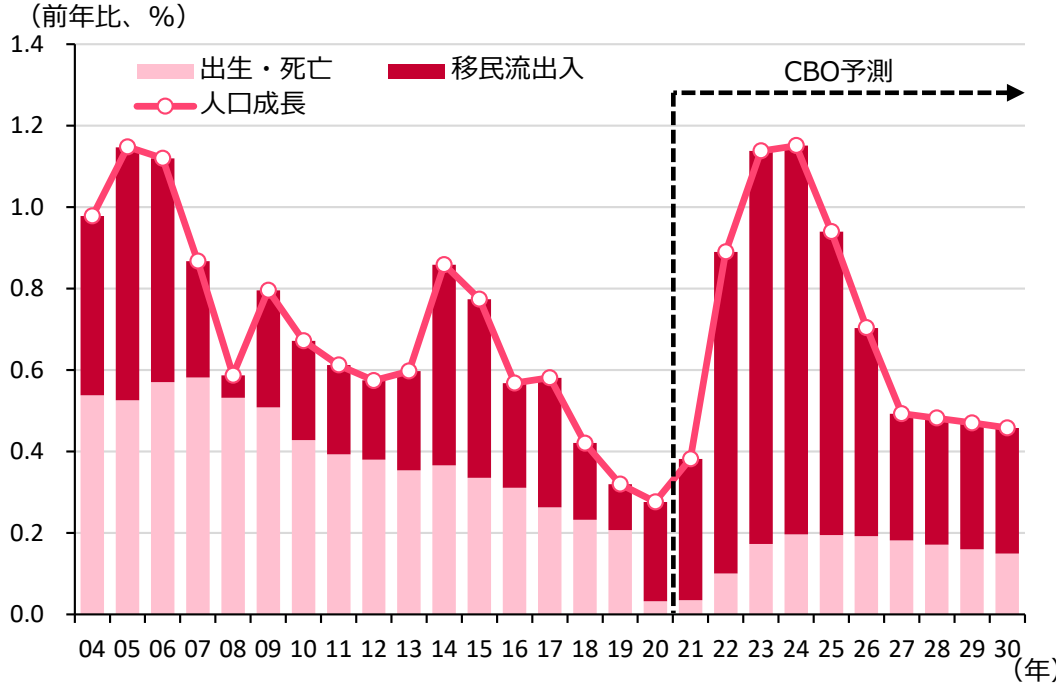
米長期金利上昇を受けて、株式市場が一時調整



- 米国株式市場は昨年10月末以降、上昇基調で推移しましたが、4月は中旬にかけて調整色が強まりました。昨年9月から10月にかけての局面と同様に、米長期金利上昇を受けてバリュエーション（予想PER（株価収益率））が調整した形です。中東情勢への懸念の強まりも株安につながりましたが、最大の要因は米長期金利の上昇だったとみられます。なお、これまで日本株の買いを主導してきた海外投資家のリスク回避の動きが強まったことを受け、日本株も一時売られました。
- この4月は米国のCPI（消費者物価）上ぶれや堅調な経済指標を受けて、利下げに比較的前向きだったFRBの姿勢がタカ派姿勢に転じるリスクが意識されました。もっとも、株式市場については景況感の持ち直しなどから企業収益予想が増益基調で推移していることもあって、一時的な調整の範囲内にとどまる可能性が高いとみています。

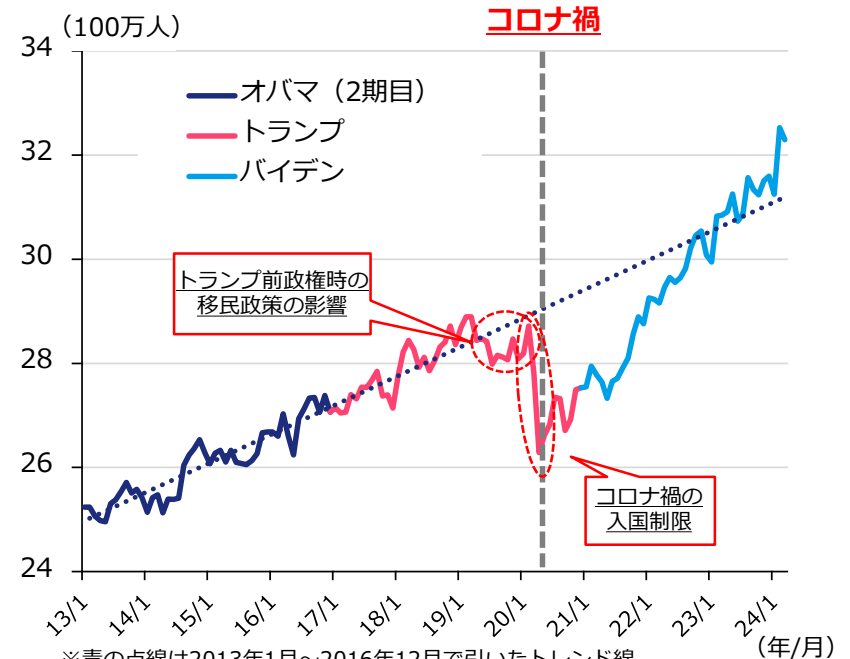
底堅い米労働市場の背景には、移民の大幅な流入が影響している可能性

CBO（米議会予算局）による米人口推計



期間：2004年～2030年（年次）※2021年以降はCBOの予測値
出所：CBOのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

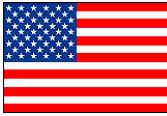

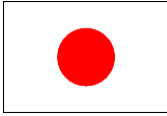



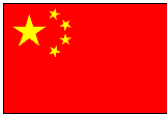

米国外生まれの労働力



※青の点線は2013年1月～2016年12月で引いたトレンド線
期間：2013年1月～2024年3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

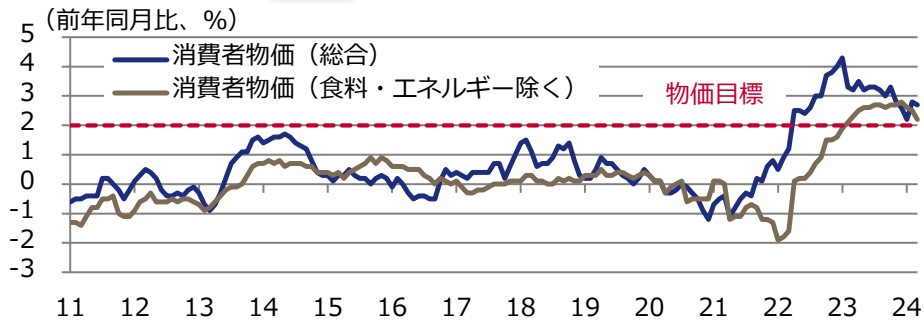
- 3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+30.3万人と高い伸びになり、3カ月移動平均の増加数も+27.6万人と高水準にあります。米労働市場の底堅さが示される中、米国への移民の流入増が影響している可能性が指摘されています。
- CBO（米議会予算局）が今年1月に示した米国の人口動態に関する見通しにおいて、特に2022年以降、移民の大幅な流入が人口増に寄与してきたとの試算が示されました。実際に、米国外生まれの労働力を見ると、足元にかけてトランプ政権時より前のトレンドを大きく上回り、増加していることが確認されます。堅調な労働需要が続く中、労働供給の拡大が移民の流入増で補われる場合、労働者の賃金の伸びは抑制される見込みです。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 緩やかに減速	年後半利下げへ	FRBの昨年央までの利上げによる景気抑制効果が残るものの、堅調な労働市場に裏打ちされた個人消費が支えとなり、米経済は底堅さを維持するとみられます。想定以上に根強い物価上昇圧力を受けて、FRBは利下げ開始時期を今秋以降に後ろ倒しするものとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ インフレの再加速
 日本	 懸念材料はあるも再び回復基調へ	追加利上げは年央以降か	国内経済は、賃金上昇や企業の根強い投資意欲を背景に、個人消費や設備投資を中心として回復基調へ戻ると予想されます。日銀は、3月にマイナス金利政策の解除をはじめ金融政策の正常化を実施しました。追加利上げは、日銀の物価見通しに対する確度や円安の経済・物価への影響を勘案して、判断するものとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 物価高による経済への影響 ▶ 外需の減速
 ユーロ圏	 景気は緩やかに回復へ	利下げ開始へ	景況感を見ると、製造業は低調ですが、サービス業が持ち直しつつあります。今後、インフレの鈍化などによる家計の実質所得の回復が期待され、景気は徐々に回復するとみられます。ECB（欧州中央銀行）は5月下旬発表の1-3月期の妥結賃金の伸び率を確認した後、6月に利下げを開始する見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ インフレの長期化 ▶ ドイツ財政の緊縮化
 中国	 景気に底打ちの兆し	金融緩和姿勢を維持	中国経済は、前年比5%超の成長を続けていますが、不動産市況の低迷などから総需要は停滞しています。こうした中、当局による設備投資や消費の支援策の具体化が進んでいます。今年は政策支援に支えられ産業高度化を促進する投資が景気をけん引すると見込みます。中国人民銀行は、慎重ながら緩和的な金融政策を続ける見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 地方中小銀行発の金融システム不安 ▶ 外需の減速

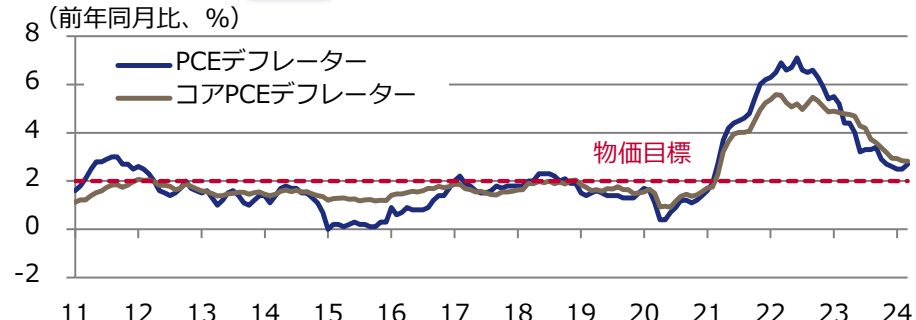
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



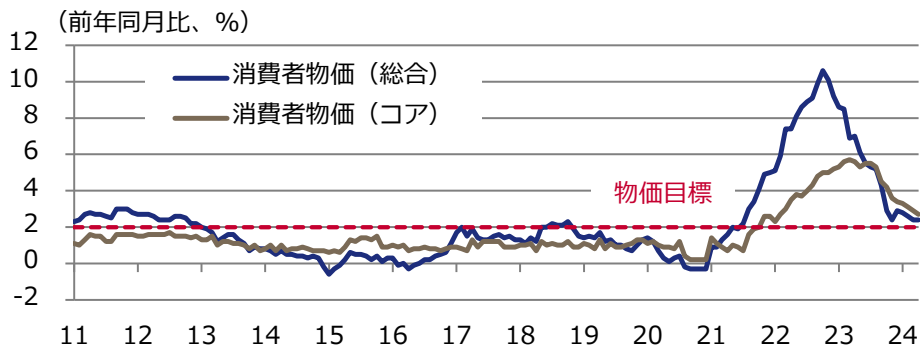
期間：2011年1月～2024年3月（月次）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



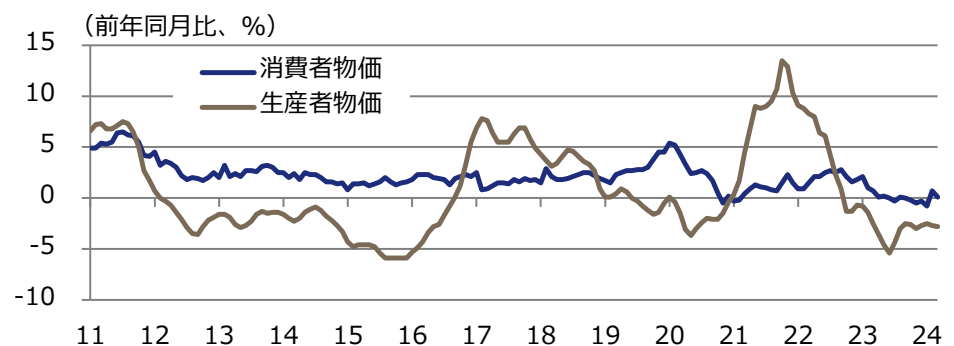
期間：2011年1月～2024年3月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2024年4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～2024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

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (予測値)	2025 (予測値)
全世界計	3.6	2.8	▲ 2.7	6.5	3.5	3.2	3.2 (↑ 0.1)	3.2 (→ 0.0)
先進国計	2.3	1.8	▲ 3.9	5.7	2.6	1.6	1.7 (↑ 0.2)	1.8 (→ 0.0)
米国	3.0	2.5	▲ 2.2	5.8	1.9	2.5	2.7 (↑ 0.6)	1.9 (↑ 0.2)
日本	0.6	▲ 0.4	▲ 4.1	2.6	1.0	1.9	0.9 (→ 0.0)	1.0 (↑ 0.2)
ユーロ圏	1.8	1.6	▲ 6.1	5.9	3.4	0.4	0.8 (↓ 0.1)	1.5 (↓ 0.2)
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 2.1	5.6	3.8	2.1	1.5 (↑ 0.1)	2.0 (↓ 0.1)
新興国計	4.7	3.6	▲ 1.8	7.0	4.1	4.3	4.2 (↑ 0.1)	4.2 (→ 0.0)
中国	6.8	6.0	2.2	8.5	3.0	5.2	4.6 (→ 0.0)	4.1 (→ 0.0)
インド	6.5	3.9	▲ 5.8	9.7	7.0	7.8	6.8 (↑ 0.3)	6.5 (→ 0.0)
ブラジル	1.8	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	2.9	2.2 (↑ 0.5)	2.1 (↑ 0.2)
ロシア	2.8	2.2	▲ 2.7	6.0	▲ 1.2	3.6	3.2 (↑ 0.6)	1.8 (↑ 0.7)
ASEAN5*	5.4	4.9	▲ 3.4	4.1	5.5	4.1	4.5 (↓ 0.2)	4.6 (↑ 0.2)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2024.4」、 「World Economic Outlook Update, 2024.1」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

*ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2017～2020年はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

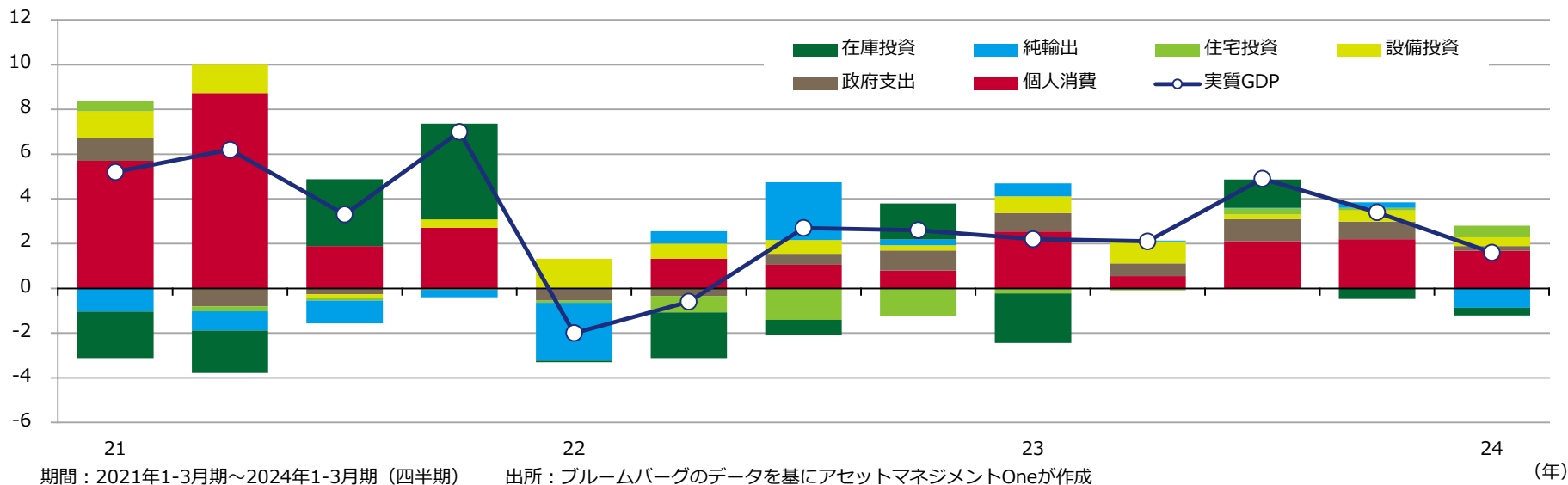
(注) 2023年の数値は推計値、2024年以降は予測値。ただし、2023年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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

1-3月期の米実質GDP成長率は減速も、内需は底堅い

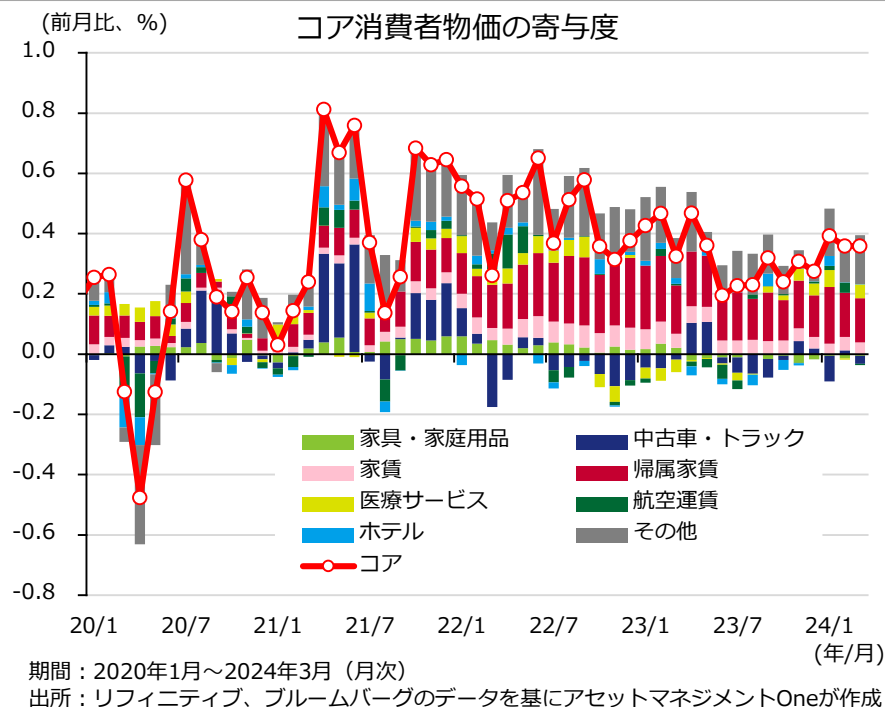
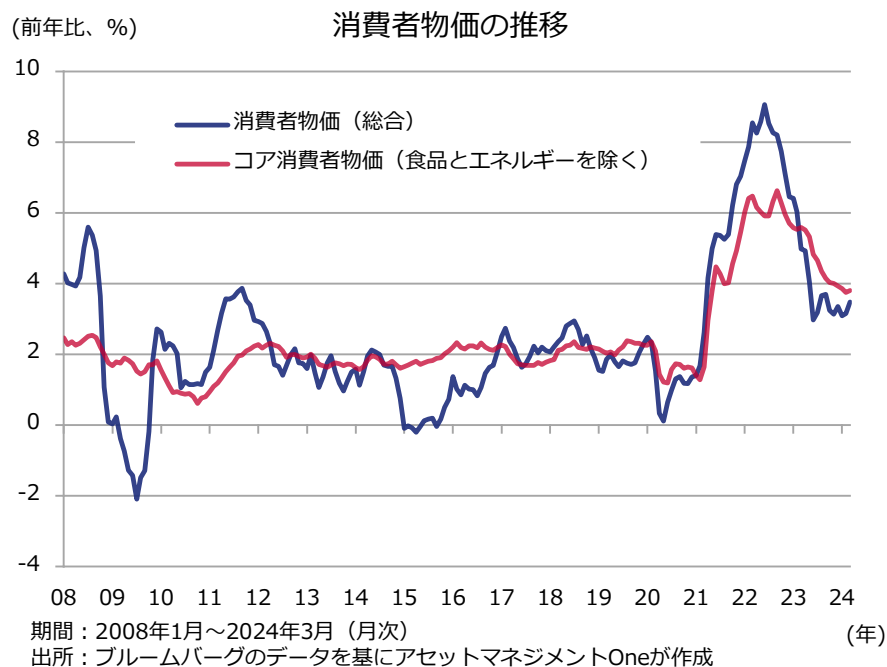
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



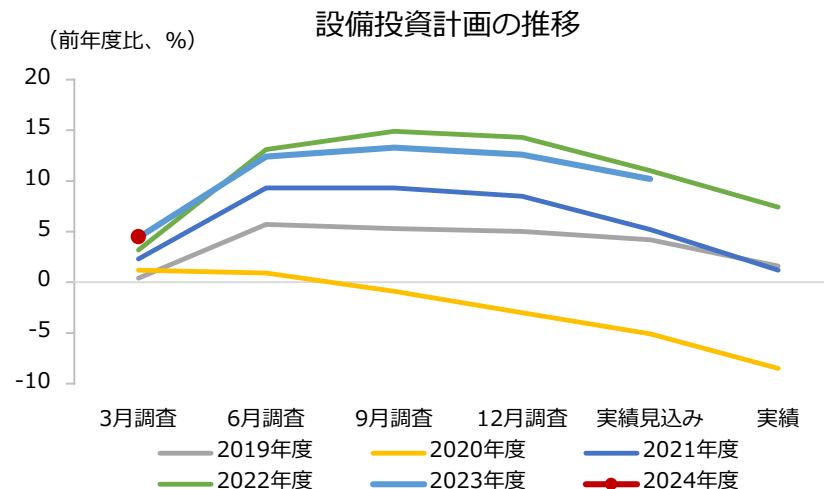
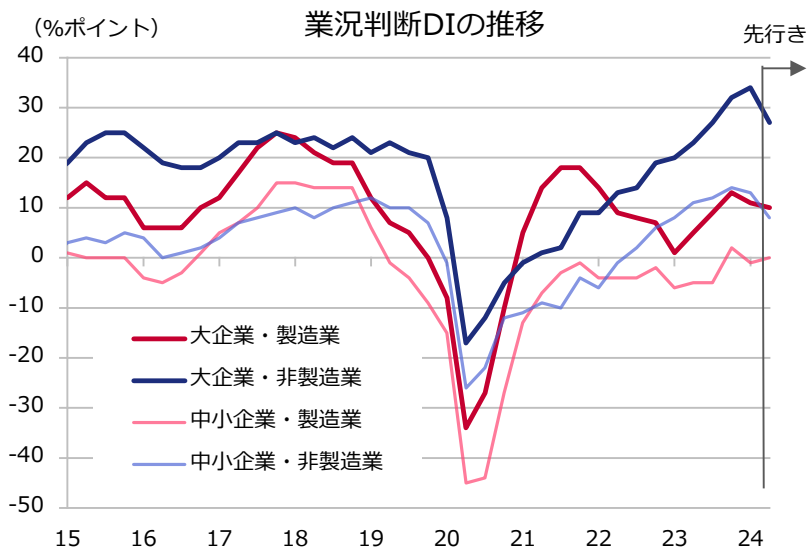
- 米国の2024年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+1.6%と、2023年10-12月期（同+3.4%）から減速したものの、プラス成長を維持しました。
- 個人消費支出は、10-12月期と比べ、伸びが鈍化しました。財消費のうち特に耐久財消費が大きく減少に転じたことが重しとなった一方、サービス消費は10-12月期よりも高い伸びとなり、堅調でした。また、輸入の伸び加速と輸出の伸び鈍化により、純輸出がマイナス寄与となり、GDPを下押ししました。輸入の伸び加速とサービス消費の好調さを鑑みれば、依然米国の国内の需要は相応に堅調であると判断されます。
- 1-3月期の成長率は減速こそしたものの、内容は決して悪くなく、米国が景気後退に陥る可能性は高くないと考えます。かかる中、米景気の減速は今後も緩やかにとどまる見通しです。

インフレ圧力の根強さが改めて示される結果に



- 3月のCPIの上昇率は前年比+3.5%と、2月（同+3.2%）から上昇しました。一方、コアCPIは同+3.8%と、2月（同+3.8%）と同程度の伸びとなりました。前月比ベースでは、総合が+0.4%と2月（同+0.4%）から変わらず、高い伸びを維持。また、コアCPIも同様に同+0.4%と、2月（同+0.4%）と同程度の高水準の伸びが維持されています。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、中古車・トラックなどを中心に財品目の伸びがマイナス寄与となりました。しかし、自動車保険料などを中心に、家賃関連を除いたコアサービス価格の伸びが加速したほか、家賃関連の伸び鈍化も限定的でした。
- 3月のCPIは、1月、2月に続き米国のインフレ圧力の根強さを改めて示し、FRBに利下げ開始時期の後ろ倒しを迫る結果となったといえそうです。

企業景況感は底堅く推移、2024年度も設備投資計画は堅調な滑り出し



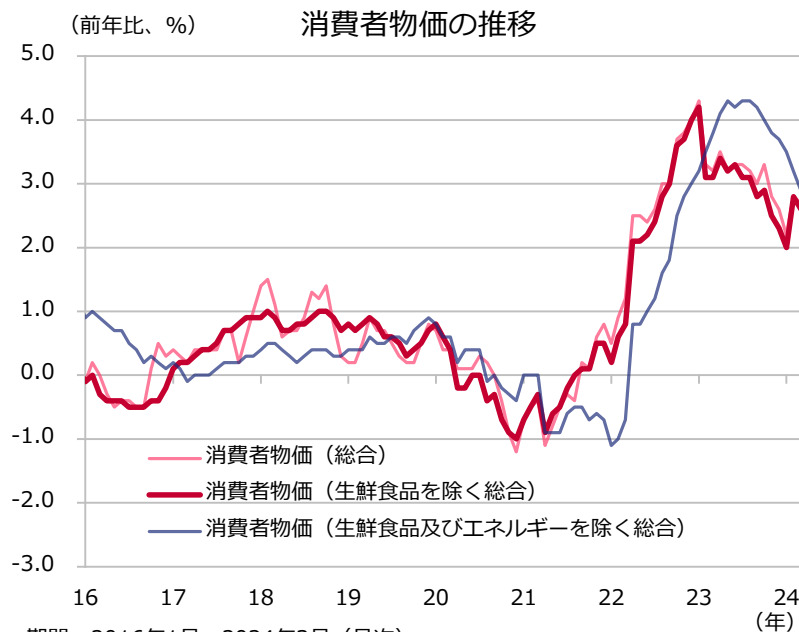
期間：2019年3月調査～2024年3月調査（四半期）

注：横軸に初回調査（3月調査）から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回を取り、毎年度の設備投資計画について、調査回毎の前年比の足取り（修正パターン）をグラフで示したもの

ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）、全規模・全産業
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観（3月調査）において足元の大企業の景況感は、製造業が自動車メーカーの検査不正を背景とした生産の急減から悪化しましたが、非製造業はインバウンド増加等を背景に一段と改善しました。先行きは非製造業を中心に慎重姿勢がみられますが、業況判断DIは製造業、非製造業ともに高水準を維持しています。企業活動からみた国内景気は総じて底堅く推移していると判断されます。
- 2024年度のソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）計画は、前年度比+4.5%（全規模・全産業ベース）となりました。昨年度の実績見込み対比では低い伸びにとどまっていますが、年度初めの計画としては高めの滑り出しと言えます。一段と人手不足感は強まっており、省力化に向けた設備投資需要の強さは継続し、2024年度計画も今後上方修正が見込まれます。

日銀は政策金利を据え置き。追加利上げの判断は物価見通しの確度や円安の影響を勘案



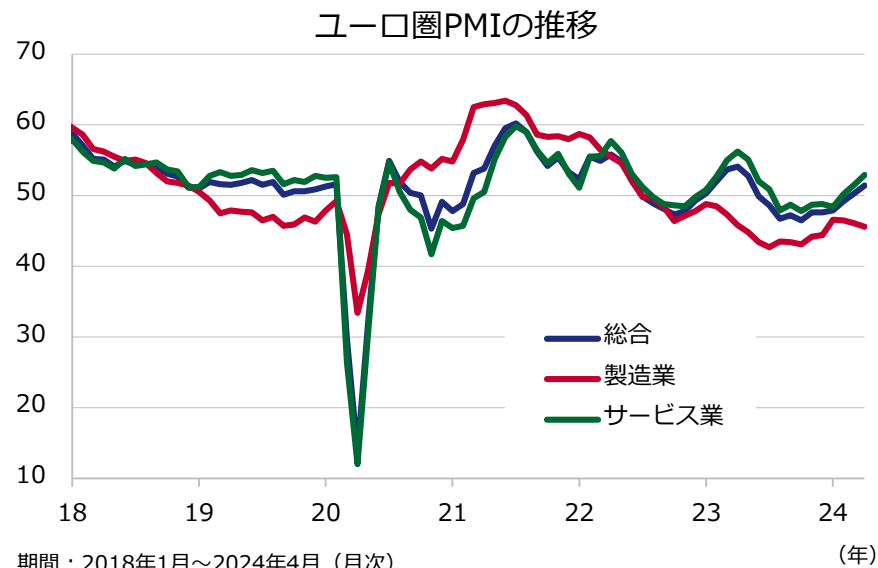
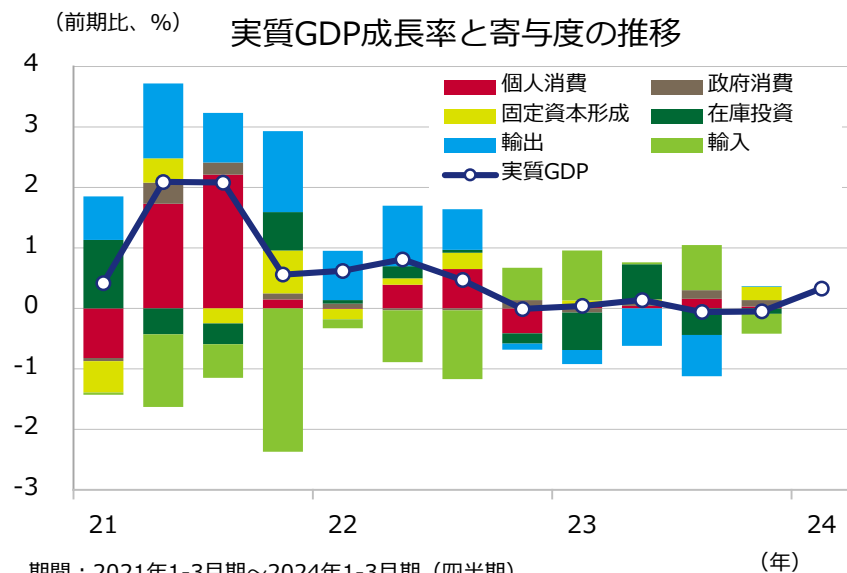
日銀政策委員の大勢見通し (2024年4月)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品 ・エネルギー)
2024年度	+0.7～+1.0 <+0.8>	+2.6～+3.0 <+2.8>	+1.7～+2.1 <+1.9>
1月時点の見通し	+1.0～+1.2 <+1.2>	+2.2～+2.5 <+2.4>	+1.6～+2.1 <+1.9>
2025年度	+0.8～+1.1 <+1.0>	+1.7～+2.1 <+1.9>	+1.8～+2.0 <+1.9>
1月時点の見通し	+1.0～+1.2 <+1.0>	+1.6～+1.9 <+1.8>	+1.8～+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.6～+2.0 <+1.9>	+1.9～+2.1 <+2.1>

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。

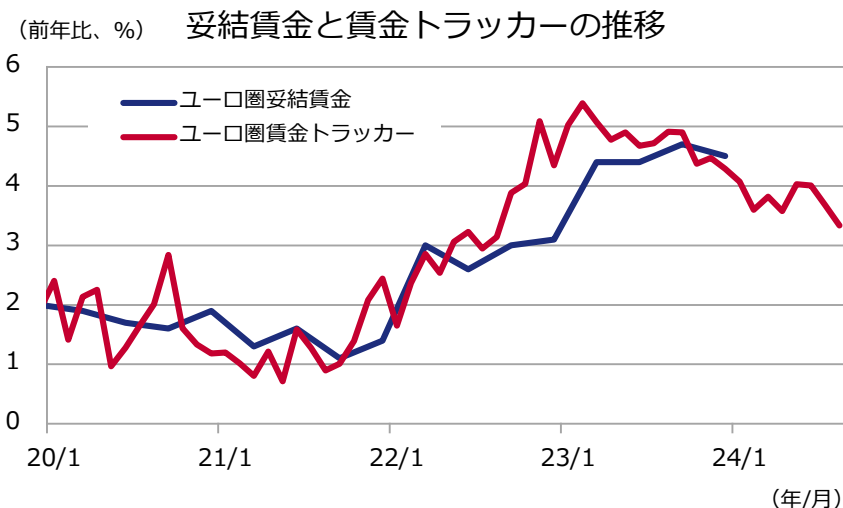
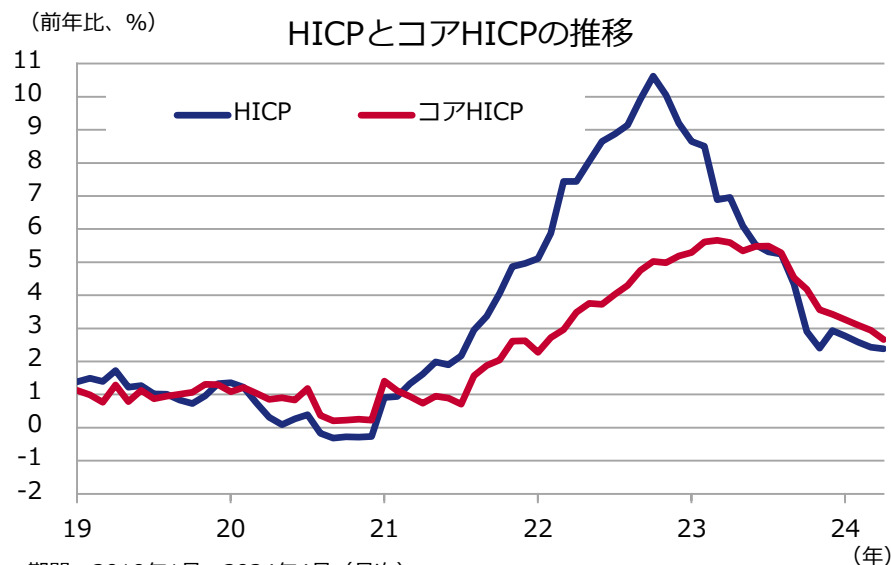
- 3月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.6%と小幅鈍化しました。食料（生鮮食品を除く）価格の伸びが一服しました。一方で、賃金上昇等を背景にサービス価格は堅調な伸びを維持しています。
- 日銀は、4月25～26日の金融政策決定会合で、政策金利を据え置きました。経済・物価情勢の展望レポートでは、消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、2026年度まで物価安定の目標である2%程度が続くとの見通しが示されました。
- 日銀は、基本的には、物価見通しの確度が高まれば、追加利上げを行うとしています。足元の円安については、現時点で物価への影響が無視できる範囲にあるとしました。ただし、円安が企業業績や物価を通じて、企業の価格・賃金の設定行動や個人消費に与えるプラスマイナスの影響を勘案して、追加利上げを判断していくものとみられます。

ユーロ圏経済に復調の兆し



- 2024年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%のプラス成長を記録しました。2023年10-12月期にかけて2四半期連続でマイナス成長でしたが、今年に入りテクニカルリセッションから脱した格好です。
- また、4月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、51.4と前月の50.3から上昇しました。製造業が低下する一方で、サービス業が大きく改善し、全体をけん引しました。データ公表は、4月の総合PMIの伸びが、実質GDP成長率では前期比年率+0.3%の伸びに相当するとしています。かかる中、ユーロ圏経済は4-6月期以降も緩やかなペースでの持ち直しが続くと期待されます。

賃金インフレの鈍化基調が見込まれる中で、ECBは6月に利下げに転じる見込み



- 4月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.4%と前月の同+2.4%と同程度の伸びとなりました。一方、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.7%と前月の同+2.9%から一段と鈍化しました。
- ECBは4月会合で政策金利の据え置きを決定しました。また、声明文において、インフレが持続的に目標に収束しているとの確信がさらに強まれば、「現在の金融政策の引き締め水準を緩和することが適切」とし、今後の利下げを示唆しました。
- ユーロ圏における、より直近の賃金動向を把握できる賃金トラッカーは、鈍化基調が強まっています。かかる中、5月下旬に発表される24年1-3月期の妥結賃金の伸びを確認した後、ECBは6月に行われる次回会合において利下げを開始するとみられます。

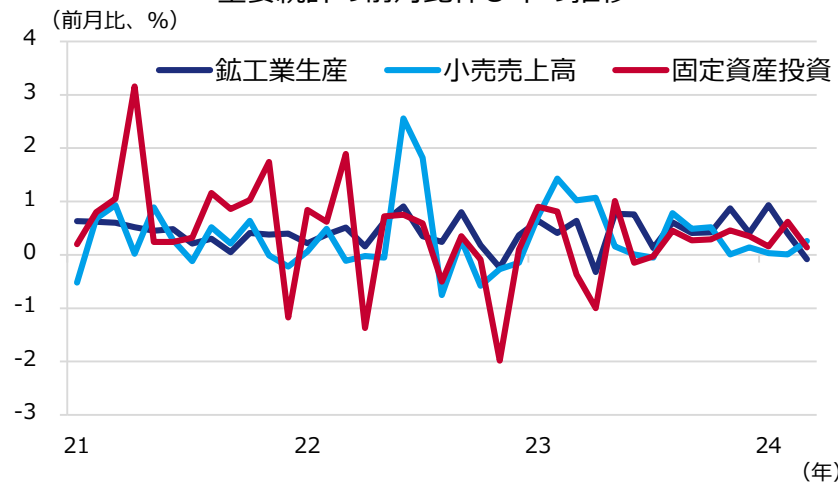
1-3月期の成長率は前年比5%超だったが、月次統計では3月にかけて概ね減速基調

実質GDP成長率の推移



期間：2016年1-3月期～2024年1-3月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

主要統計の前月比伸び率の推移

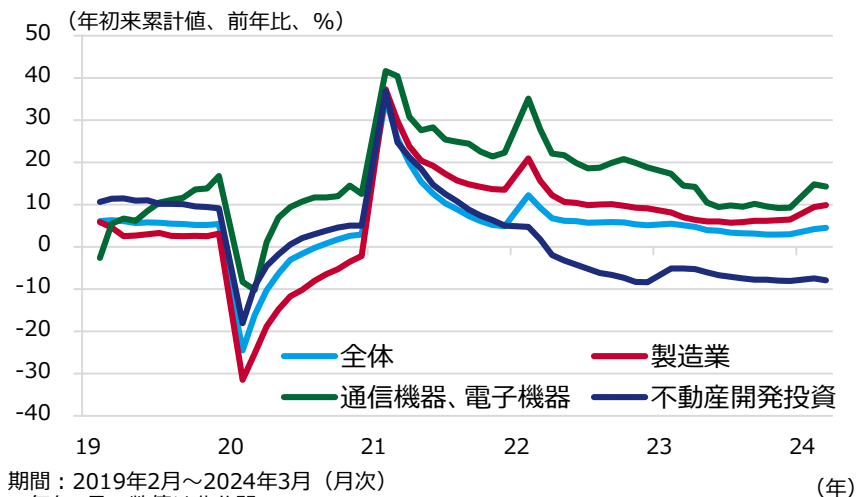


期間：2021年1月～2024年3月（月次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

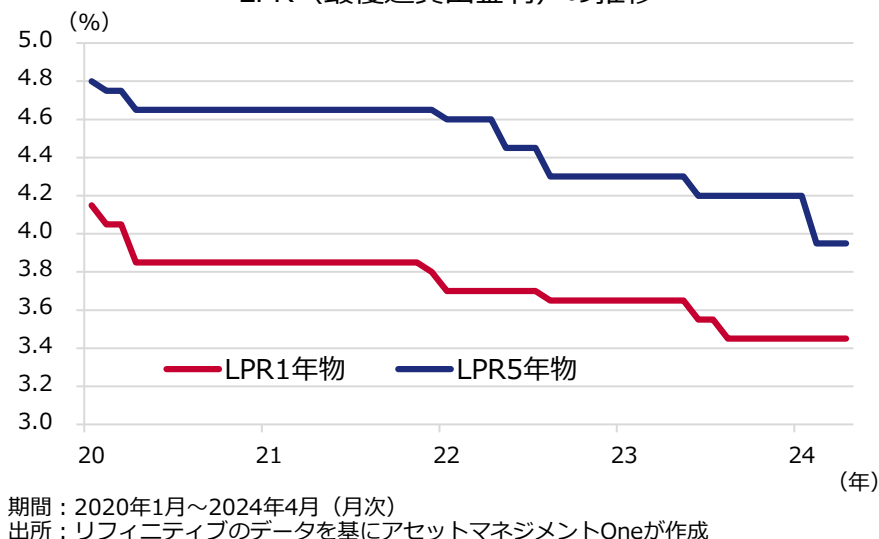
- 2024年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.3%となりました。全人代（全国人民代表大会）で設定された2024年に5%前後の成長目標達成の可能性が高まりつつあります。前期比の成長率は+1.6%と前期からやや加速しました。もっとも、主要統計の前月比推移を確認すると、小売売上高は3月に上向いたものの、依然としてゼロ%台前半の伸びにとどまりました。固定資産投資は3月にかけて伸び率が鈍化し、鉱工業生産は前月比マイナスとなりました。GDP統計から受ける印象ほど順調な景気回復とは言えないと判断されます。
- 今年の全人代以降、当局から設備投資と消費を支援する方針が示されています。産業高度化を促進する設備投資支援策や、自動車や家電などの家計向け耐久財の買い替え促進策が具体化しつつあり、景気の下支えが期待されます。

不動産投資低迷と人民元安をにらみ、難しい舵取りを迫られる中国金融政策

主要産業の固定資産投資増加率の推移

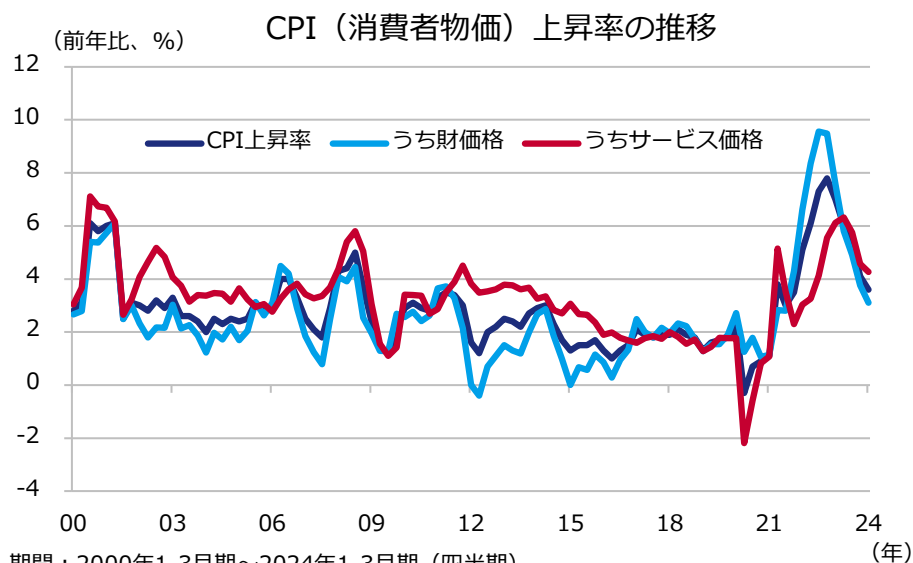


LPR（最優遇貸出金利）の推移



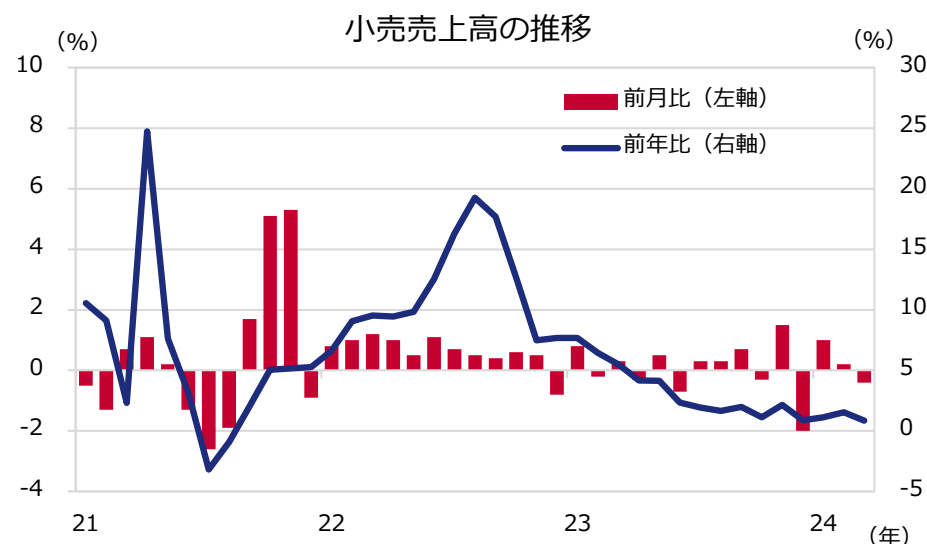
- 主要産業の固定資産投資の内訳を確認すると、輸出の回復や当局の政策支援に支えられたハイテク製造業の設備投資の持ち直しが見られました。一方で、不動産開発投資は依然として前年比で減少が続いています。
- こうした不動産投資の低迷に対処し、持ち直しつつある輸出を後押しするためにも、当局は金融緩和を模索していると考えられますが、4月はLPR（最優遇貸出金利）の引き下げは見送られました。米国の利下げ期待が後退する中で、対ドルで人民元安が進んでおり、当局は難しい舵取りを迫られています。

CPIの上振れで、市場の利下げ見通しが後退



期間：2000年1-3月期～2024年1-3月期（四半期）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

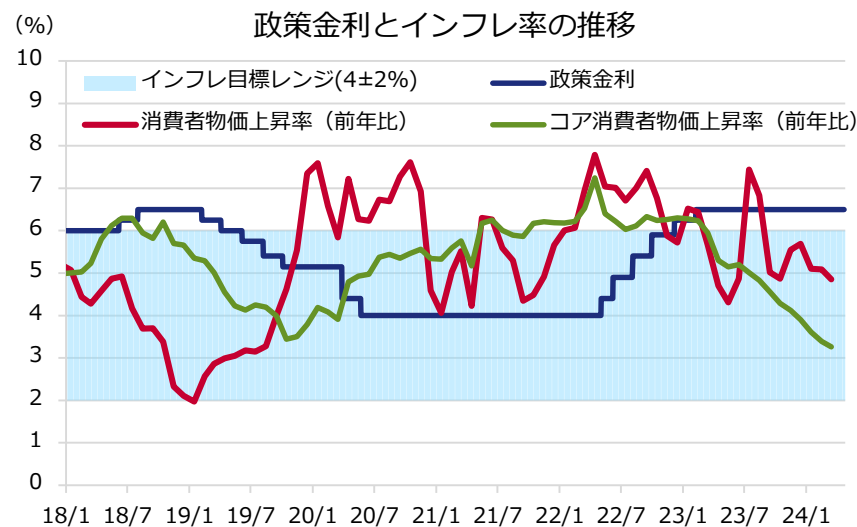


期間：2021年1月～2024年3月（月次）

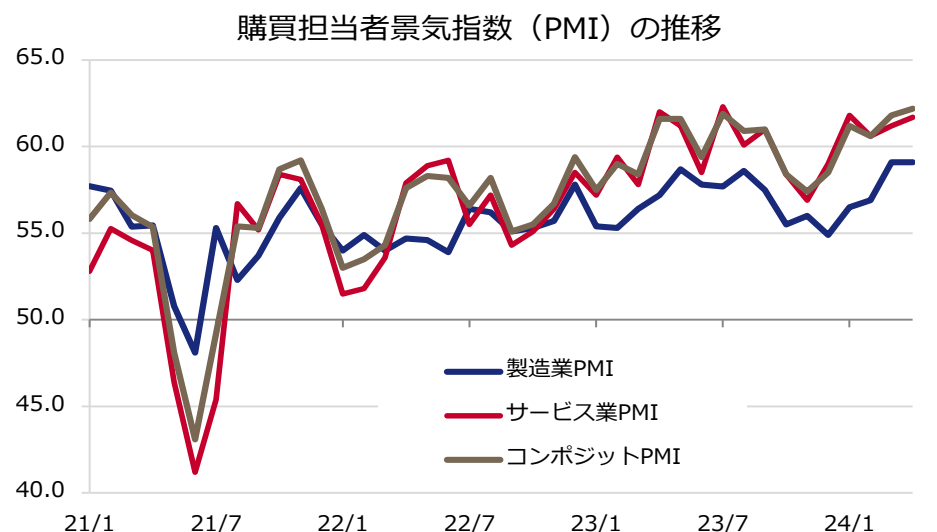
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-3月期のCPIは総合が前年比+3.6%、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均の上昇率は同+4.0%となりました。いずれも鈍化しているものの、市場予想を上回る結果となりました。主にサービス価格が上振れ要因となっており、直近の雇用関連指標が堅調な労働需要を示す中、サービスインフレが物価の減速を想定よりも遅らせる可能性があります。
- CPIの上振れを受けて、金利先物市場ではRBA（豪州準備銀行）の利下げ観測が後退しました。RBAは3月理事会において、これまで続けてきた追加利上げに関する言及を控えましたが、次回5月の声明で再びタカ派寄りのトーンが示されるかが注目されます。
- 3月の名目小売売上高は前月比▲0.4%と市場予想を下回り減少しました。高金利環境の継続と生活費の高騰が需要を抑制しているとみられます。また、2月は米人気歌手テイラー・スウィフトのコンサート開催によって一時的に消費が伸びており、その効果はく落したことも押し下げ要因となりました。RBAの利下げが後ろ倒しになる場合、消費の回復がさらに遅れることが懸念されます。

インド総選挙がスタート、世論調査では現与党が議席数を伸ばす見通し



期間：2018年1月～2024年3月（月次、消費者物価上昇率）（年/月）
2018年1月1日～2024年4月23日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：リフィニティブ、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2021年1月～2024年4月（月次）（年/月）
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CPIは前年比+4.85%と前月から減速しました。政府がLPガスの値下げを実施し、燃料価格の下落が全体を押し下げました。コアCPIについても、前年比+3.26%と前月から鈍化し、減速基調の継続が示されました。
- インド中銀は4月の会合で政策金利を6.5%に据え置くことを決定しました。声明文では「緩和策の撤回」という金融政策スタンスが維持されました。高水準のPMIに示されるようにインド経済が堅調である中、利下げの緊急性は低いとみられます。ただし、CPIが一段と鈍化すれば、早ければ6月会合にて政策スタンスを緩和方向に修正する可能性があります。
- インドの下院総選挙は4月19日から投票が始まり、6月4日に開票予定となっています。足元の世論調査ではモディ首相が所属するインド人民党が議席数を伸ばす見通しとなっており、安定した政権運営の継続が期待されます。一方で、若年層の高い失業率や、食料品価格の高止まりなど、現政権への不満につながる課題があることにも留意が必要です。

▶ 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

比較的堅調な米景気が株価の支えとなる見込みです。ただし、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感から、米長期金利が高水準にとどまるリスクには注意が必要です。

日経平均株価

比較的堅調な国内景気を背景とした良好な企業収益が株価の支えになる見込みです。米長期金利上昇には留意が必要ですが、4月の株式市場の調整は、これまでの上昇が急速だったことからの一時的な調整とみています。

米国10年国債利回り

比較的堅調な米景気や根強いインフレ圧力、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感が金利の上昇要因と考えられます。一方、FRBがバランスシートの縮小ペースを6月から減速させる中、過度な金利上昇圧力は抑制される見込みです。

日本10年国債利回り

賃上げや円安に伴う国内物価上昇圧力や、日銀の金融政策のさらなる引き締め観測などが金利上昇圧力となる見込みです。また、米長期金利動向にも引き続き注意が必要です。日銀による国債買い入れ継続は金利上昇を一部抑制する見込みです。

ドル/円

比較的堅調な米景気やFRBの利下げ開始時期を巡る不透明感、中東情勢などの地政学リスクが当面ドルの上昇要因になる見込みです。一方、日銀の金融政策のさらなる引き締め観測や介入警戒感が円安ドル高を抑制するとみられます。

✓ 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	37,000~39,000ドル	37,500~39,500円	4.3~4.8%	0.7~1.0%	152~157円

マーケット・オーバービュー

	4月 末値	騰落率 (%、債券は変化幅)				
		1カ月	3カ月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	37,815	▲5.00	▲0.88	+10.90	+11.63
	ドイツDAX指数	17,932	▲3.03	+6.08	+12.62	+18.47
	日経平均株価	38,405	▲4.86	+5.84	+33.09	+33.29
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,045	+0.26	+7.19	+7.05	▲22.38
REIT	米国REIT (配当込み)	21,743	▲7.91	▲4.47	▲0.82	▲8.36
	国内REIT	1,808	+0.77	+0.56	▲3.45	▲12.36
	国内REIT (配当込み)	4,455	+1.03	+1.76	+0.80	▲1.40
	豪州REIT (配当込み)	1,125	▲7.73	+5.97	+18.87	+24.42
債券 利 回り	米国 (10年)	4.68 %	+0.48	+0.77	+1.26	+3.05
	米国ハイイールド債券	8.25 %	+0.42	+0.33	▲0.16	+3.52
	日本 (10年)	0.87 %	+0.15	+0.14	+0.49	+0.78
	ドイツ (10年)	2.58 %	+0.29	+0.42	+0.27	+2.79

	4月 末値	騰落率 (%)				
		1カ月	3カ月	1年	3年	
為替 (対ドル)	ユーロ	1.07	▲1.15	▲1.41	▲3.20	▲11.26
	英ポンド	1.25	▲1.04	▲1.54	▲0.60	▲9.62
	豪ドル	0.65	▲0.74	▲1.45	▲2.15	▲16.11
	ブラジルレアル	5.19	▲3.44	▲4.63	▲3.99	+4.70
	人民元	7.24	▲0.30	▲1.03	▲4.47	▲10.59
	インドルピー	83.42	▲0.09	▲0.38	▲2.04	▲10.68
為替 (対円)	ドル	157.81	+4.27	+7.41	+15.78	+44.37
	ユーロ	168.22	+3.01	+5.83	+12.06	+28.01
	英ポンド	197.13	+3.19	+5.75	+15.17	+30.51
	豪ドル	102.15	+3.61	+5.84	+13.26	+21.12
	ブラジルレアル	30.38	+0.61	+2.40	+11.37	+51.14
	人民元	21.79	+3.99	+6.31	+10.69	+29.10
インドルピー	1.89	+4.03	+7.01	+13.44	+27.95	

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

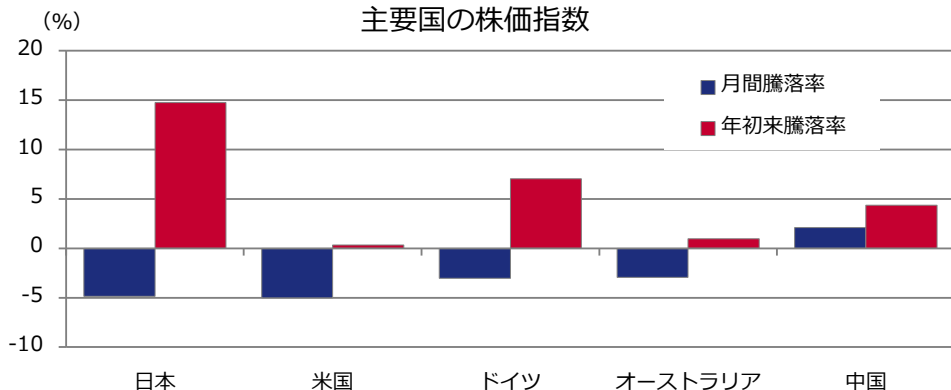
(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

(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。

MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ベイ・ハイイールド・インデックスを使用。

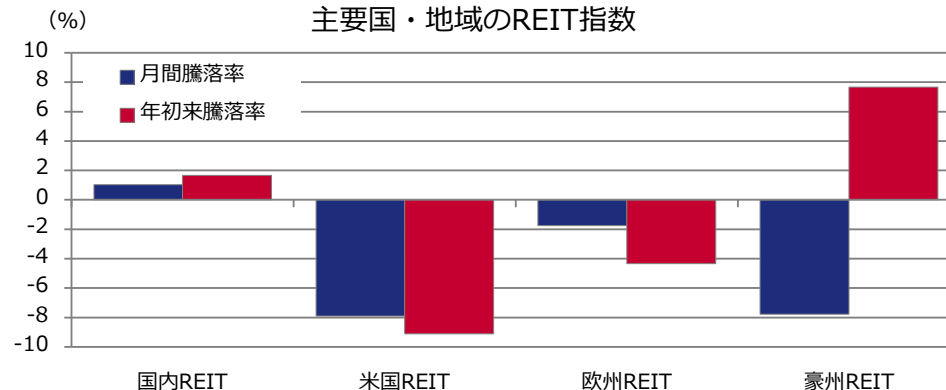
前月のまとめ

主要国の株価指数



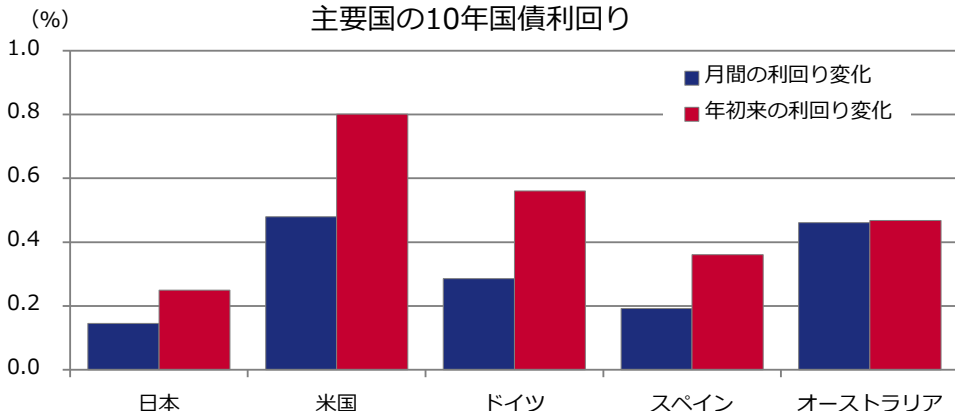
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2024年4月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年4月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



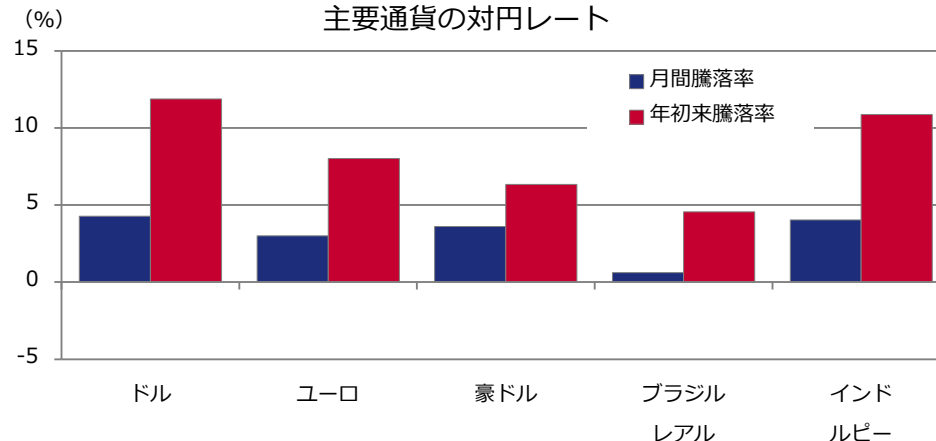
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2024年4月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年4月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



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：2024年4月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年4月末の期間

主要通貨の対円レート



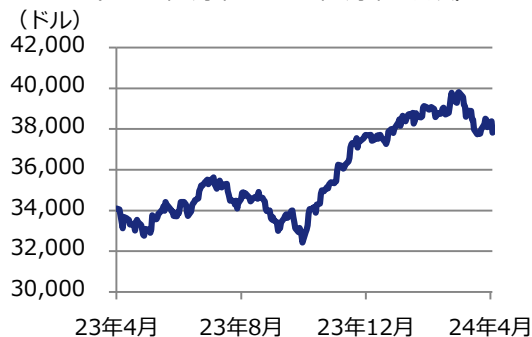
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2024年4月の1ヵ月間、年初来：2023年12月末から2024年4月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国株式市場』は下落しました。
- 上旬は、CPI（消費者物価）上ぶれなどからFRB（米連邦準備理事会）の利下げ観測が後退し、下落しました。中旬は、FRB高官から利下げ開始に慎重姿勢が示される中、中東情勢や半導体セクターへの懸念も強まり、下落しました。下旬は、米国企業の決算発表で一部の大型ハイテク銘柄の決算が好感されたものの、FOMC（米連邦公開市場委員会）を控える中、下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2023年4月末～2024年4月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 比較的堅調な米景気
下落要因	・ FRBの利下げ開始を巡る不透明感

FRBの金融政策姿勢を注視

比較的堅調な米景気が株価の支えとなる見込みです。ただし、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感から、米長期金利が高水準にとどまるリスクには注意が必要です。4月の市場では、米長期金利が上昇し、ハイテク株を中心にバリュエーション（予想株価収益率）が調整しました。5月のFOMCでパウエル議長は、引き続き利下げに慎重姿勢を示す中、株価は米長期金利の動向をにらみつつ、不安定な動きが続く可能性があります。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：37,000～39,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場』は下落しました。
- 上旬は、円安が支えとなったものの、機関投資家とみられる期初の売りや米国株安などを受けて下落しました。中旬は、半導体需要見通しを巡る不透明感、米長期金利上昇による米ハイテク株安、中東情勢への警戒感などからリスク回避の動きが強まり、下落しました。下旬は、米ハイテク株の反発や日銀が金融政策の現状維持を決定したことが好感され、月間の下落幅を縮小しました。

日経平均株価
(2023年4月末～2024年4月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 良好な企業収益 ・ 企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落要因	・ 日銀の追加利上げ観測 ・ FRBの利下げ開始を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退

日米金融政策を注視

比較的堅調な国内景気を背景とした良好な企業収益が株価の支えになる見込みです。4月は米長期金利上昇に伴う米国株安や中東情勢の不安定化が嫌気され、円安進行にもかかわらず、国内株式市場は調整しました。米長期金利動向には引き続き留意が必要ですが、4月の調整は、これまでの上昇が急速だったことを受けた一時的な調整とみています。円安は、輸出企業を中心に業績改善に働くとみられるものの、当面は日銀の追加利上げの可能性が高まる可能性にも留意が必要です。企業の資本効率改善に向けた自社株買いなどの動きは引き続き相場を支える見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：37,500～39,500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

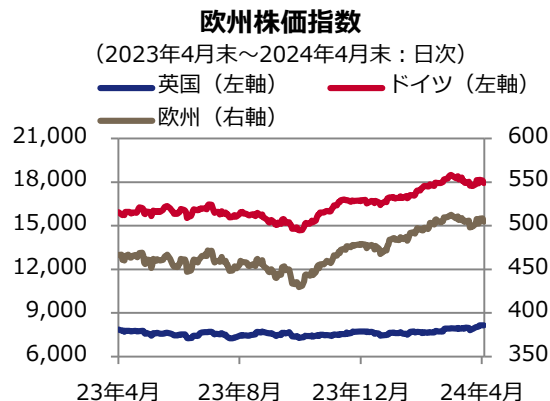
- 4月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、FRBの利下げ観測後退に伴う米国株安や、欧州長期金利上昇などから、下落しました。中旬は、ECB（欧州中央銀行）が6月の利下げ開始を強く示唆したものの、米長期金利上昇や中東情勢への警戒感からリスク回避の動きが強まり、下落しました。下旬は、中東情勢への警戒感が和らいだことや、米国株反発に伴うリスク選好改善などから、月間の下落幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ ECBの利下げ観測
下落要因	・ FRBの利下げ開始を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：17,500～18,500



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

利下げ開始や景気回復への期待が支えに

ECBの利下げ観測や、インフレ鈍化を受けて欧州景気が持ち直すとの見方などが支えになるとみられます。ただし、FRBの利下げ開始を巡る不透明感に伴う、世界的なリスク選好の動向には留意が必要です。足元では、欧州の景況感にはサービス業を中心に持ち直しの兆しがみられます。一方、製造業はドイツを中心に低迷し、強弱まちまちとなっています。ECBは4月の理事会で次回6月の利下げ開始を強く示唆し、FRBに先行して利下げを開始の見込みで株式市場を支えるとみられます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、インドの製造業景況感が16年ぶりの高水準に達したことや、台湾半導体大手が設備投資について米政府の支援を受けることが明らかになったことなどから、上昇しました。中旬は、CPI発表後の米長期金利上昇やドル高、半導体需要見通しを巡る不透明感などから、下落しました。下旬は、中東情勢への懸念後退に伴うドル高一服や、リスク選好の改善を受けて、上昇に転じました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 米欧の利下げ期待 ・ 半導体の需要回復期待
下落要因	・ 中国景気を巡る不透明感

エマージング株価指数
(2023年4月末～2024年4月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックス（米ドル建て）を使用

中国景気動向を注視

米欧の利下げ期待や半導体の需要回復期待が支えになるとみられます。一方、中国景気を巡る不透明感が引き続き重しになると考えられます。中国の1-3月期GDPは前年比5%を上回ったものの、3月分の経済指標は総じて弱めでした。米国は中国の過剰生産能力や在庫に懸念を表明しています。インドでは4月から地域ごとに順次、総選挙が行われており、6月4日に一斉開票の予定です。モディ首相のインド人民党が議席を伸ばすかが注目されます。

※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

- 4月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、CPI上ぶれやFRB高官発言を受けて利下げ観測が後退する中、米長期金利の大幅上昇が嫌気され、下落しました。中旬は、長期金利が上昇する中、中東情勢への懸念からリスク回避の動きが強まり、大幅に下落しました。米大手REITの決算で業績見通しが下方修正されたことも嫌気されました。下旬は、リスク選好改善から反発した後、FOMCを控える中、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 比較的堅調な米景気
下落要因	・ 商業用不動産市場の先行き不透明感 ・ FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感



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

米長期金利と不動産市場の動向を注視

比較的堅調な米景気が米国REITの支えとなる見込みです。ただし、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感から、米長期金利が高水準にとどまるリスクには注意が必要です。なお、米大手産業用・物流REITは4月の決算発表で、2024年の業績見通しを下方修正しました。小売業や製造業でコスト抑制に向けて在庫管理の強化が進む中、今後数四半期、物流倉庫需要が減速する可能性を示唆しています。

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

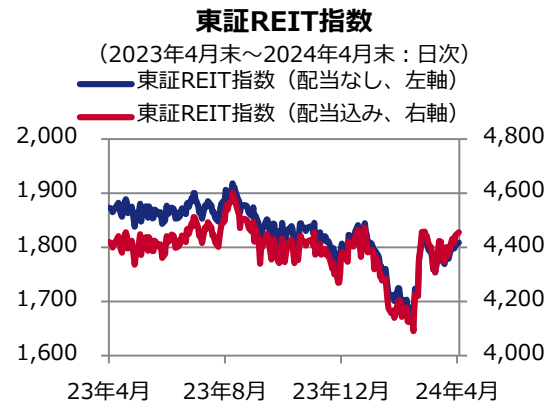
J-REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、国内長期金利が上昇したものの、小幅下落にとどまりました。中旬は、長期金利が上昇基調となる中で、複数のREITから自己投資口の取得が発表されたことなどに支えられ、比較的底堅く推移しました。下旬は、日銀が金融政策の据え置きを決定したことを受けて安心感が広がり、上昇基調を維持しました。用途別では住宅やホテルが堅調でした。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 堅調な国内景気 ・ 相対的に高い分配金利回り
下落要因	・ 日銀の追加利上げ観測



※東証REIT指数（配当込み）を使用

相対的に高い分配金利回りが支えに

日銀の追加利上げ観測は重しとなるものの、相対的に高い分配金利回りや割安感を背景とした需要から、下値は限定的と見込まれます。米指数算出大手MSCIは5月半ば、海外の機関投資家がベンチマークとするジャパン・スタンダード指数について、四半期ごとの定期銘柄入れ替えを発表する予定です。時価総額に基づき、J-REITの複数銘柄が除外される見通しが強まっています。一時的な需給悪化には留意が必要ですが、悪材料出尽くしとなるの期待もあります。

※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。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、金や原油などの資源価格上昇や、豪州長期金利の上昇が嫌気され、下落しました。中旬は、豪州長期金利の上昇や、中東情勢への懸念に伴いリスク回避の動きが強まったことから、下落しました。下旬は、リスク選好の改善を受けて主要銘柄を中心に反発しましたが、豪州国内の物価上ぶれを受けた利下げ観測の後退が嫌気され、上昇幅を縮小しました。

豪州REIT
(2023年4月末～2024年4月末：日次)



※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	・ 豪州景気の軟着陸期待
下落要因	・ RBAの利下げ観測後退

RBAの利下げ観測後退が重しに

これまで豪州の政策金利先物市場では、RBA（豪州準備銀行）の年内利下げ開始が織り込まれていましたが、CPIの上ぶれから利下げ観測が後退しました。高金利環境の継続の見通しがREITの重しとなっています。一方で、豪州が景気後退を回避し、軟着陸に向かう可能性が高まっていることが豪州REITを下支えするとみられます。

出所：ブルームバーク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

- 4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、堅調な製造業景況感や雇用統計、さらにCPIの上ぶれを受けてFRBの利下げ観測が後退し、金利は大幅に上昇しました。中旬も、FRBの利下げ観測後退から金利が上昇しましたが、堅調な20年債入札結果や原油価格が下落に転じたことが上昇を一部抑制しました。下旬は、FOMCを控える中、複数の物価指標の上ぶれから上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 比較적堅調な米景気 FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBのバランスシート縮小ペース鈍化

米インフレ動向を注視

比較적堅調な米景気や根強いインフレ圧力、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感が金利の上昇要因と考えられます。一方、FRBがバランスシートの縮小ペースを6月から減速させる中、過度な金利上昇圧力は抑制される見込みです。FRBは4月30日から5月1日に開催したFOMCで、声明文に「ここ数カ月、委員会の2%のインフレ目標に向けた一段の進展は見られない」という文言を新たに追加しました。一方で、FOMC後の会見においてパウエル議長は、一段の利上げの可能性については否定的な見解を示しました。かかる中、今後のインフレ動向が注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

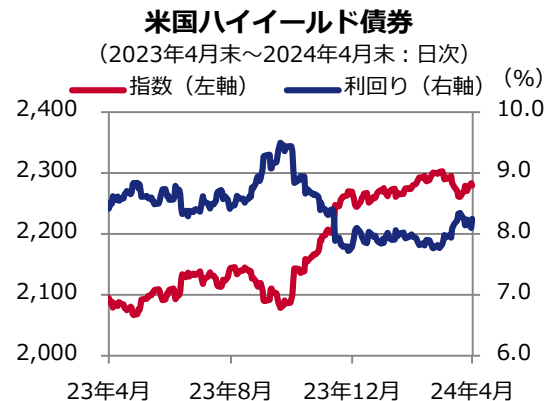
米国10年国債利回り：4.3～4.8%

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

- 4月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬は、堅調な製造業景況感や雇用統計、さらにCPIの上ぶれを受けてFRBの利下げ観測が後退し、相場は下落しました。中旬も、FRBの利下げ観測後退に伴う米長期金利上昇が相場の重荷となり、下落しました。下旬は、複数の物価指標の上ぶれを受けて米長期金利は上昇したものの、リスク選好が改善する中、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"> 比較적堅調な米景気
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感

FRBの金融政策などを注視する展開か

比較적堅調な米景気は米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。FRBは4月30日から5月1日に開催したFOMCで、声明文に「ここ数カ月、委員会の2%のインフレ目標に向けた一段の進展は見られない」という文言を新たに追加しました。FOMC後の会見において、パウエル議長は、一段の利上げの可能性については否定的な見解を示したものの、インフレが2%目標の達成に向かっている確信が得られるまで、FRBは様子見姿勢を続ける可能性がある点には留意が必要です。また、高金利が継続する中、米国ハイイールド債券のデフォルト率の動向が注視されます。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 4月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、FRBの利下げ観測後退に伴う米長期金利上昇や日銀の追加利上げ観測から、金利は上昇しました。中旬は、中東情勢への警戒感から低下する場面もありましたが、円安進行から日銀の追加利上げ観測が強まり、上昇しました。下旬は、国債買い入れ減額観測が浮上しましたが、日銀が金融政策の現状維持を決定したことから、小幅に低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 賃上げや円安に伴う国内物価上昇圧力 日銀の金融政策のさらなる引き締め観測
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の国債買い入れ継続

日米金融政策を注視する展開に

賃上げや円安進行に伴う国内物価上昇圧力や、日銀の金融政策のさらなる引き締め観測などが金利上昇圧力となる見込みです。また、4月に国内金利上昇圧力となった米長期金利動向にも注意が必要です。一方で、日銀による国債買い入れ継続が金利上昇を抑制する見込みです。日銀は4月の会合で、金融政策の現状維持を決定しました。足元の円安については、現時点で影響が無視できる範囲にあるとしたものの、基調的な物価上昇率に影響が発生すれば考慮する可能性を示唆しました。当面市場で追加利上げ観測がくすぶるとみられます。

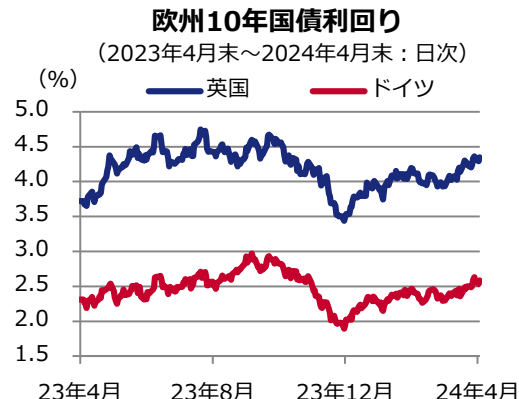
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.7～1.0%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 4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、FRBの利下げ観測後退に伴う米長期金利上昇や独鉱工業生産上ぶれなどから、金利は上昇しました。中旬は、ECBが理事会で6月の利下げを強く示唆したことから低下する場面もありましたが、米長期金利上昇につれて、上昇しました。下旬は、FRBの利下げを巡る不透明感からECBも大幅利下げは困難との見方も浮上し、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"> ユーロ圏の景気回復期待
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利下げ観測

金利はレンジ内の推移を予想

ユーロ圏の景況感はサービス業を中心に回復傾向がみられ、インフレ圧力が再び強まる可能性が意識される場合、金利上昇要因となる見込みです。一方で、ECBは4月の理事会の声明で6月の利下げを強く示唆しており、FRBに先行して利下げを開始する可能性が高いことから、金利上昇圧力は抑制されるとみられます。ただし、利下げペースについては不透明感が残ります。5月下旬発表の1-3月期の妥結賃金の伸びについて、鈍化ペースが緩やかにとどまれば、7月以降の利下げが見送られる可能性があります。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.3～2.7%

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

- 4月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、日本の通貨当局による為替介入への警戒感から151円台で横ばい推移となった後、米CPI上ぶれを受けてドルが上昇し、152円を突破しました。中旬は、FRBの利下げ観測が後退する中、中東情勢への懸念からドルが買われたこともあって、円安が進行しました。下旬は、日銀が金融政策の現状維持を決定した後、円が急落し一時160円台に達しました。その後、介入とみられる動きからドルは上昇幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 比較적堅調な米景気 FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の金融政策のさらなる引き締め観測 日本の通貨当局による介入への警戒感

米経済指標や日米金融政策を注視

比較적堅調な米景気やFRBの利下げ開始時期を巡る不透明感、中東情勢などの地政学リスクが当面ドルの上昇要因になる見込みです。一方、日銀の金融政策のさらなる引き締め観測や介入警戒感が円安ドル高を抑制する見込みです。過度な円安は、日銀の追加利上げ観測を高め、日本の通貨当局によるさらなる介入への警戒感も強めるとみられます。こうした中、ドル/円は当面不安定な展開を見込みます。

今後1カ月の見通し

(対円)



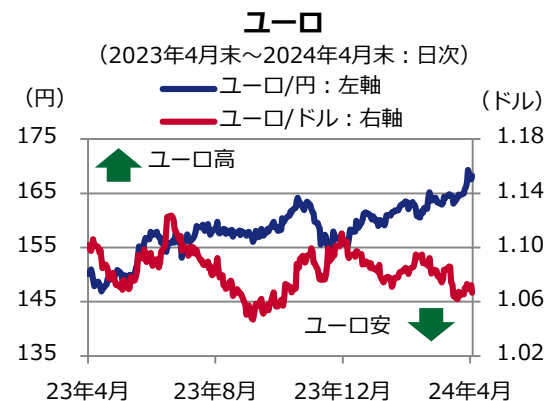
■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：152～157円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 4月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米CPI上ぶれなどからFRBの利下げ観測が後退するとともに、ユーロ圏のインフレ鈍化が確認される中、下落しました。中旬は、ECBが理事会で6月の利下げを示唆し、利下げ開始がFRBに先行するとの見方が強まり、ユーロ安ドル高が進みました。下旬は、中東情勢への懸念後退などからリスク選好が改善する中、ユーロは対ドルで小幅上昇に転じ、月間の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"> ユーロ圏の景気回復期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利下げ観測

ECBが利下げで先行する中、弱含み

ECBは4月の理事会で次回6月に利下げを行う可能性を強く示唆しました。年内利下げを巡って見解がメンバー間で異なるFRBと違い、ECB理事会内で6月の利下げに反対するメンバーは少ないもようです。ECBがFRBに利下げで先行するとみられる中、ユーロは対ドルで弱含む見込みです。一方、ユーロ圏の景況感にはサービス業主導で回復しつつあり、インフレ圧力の強まりが再び意識される可能性には留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

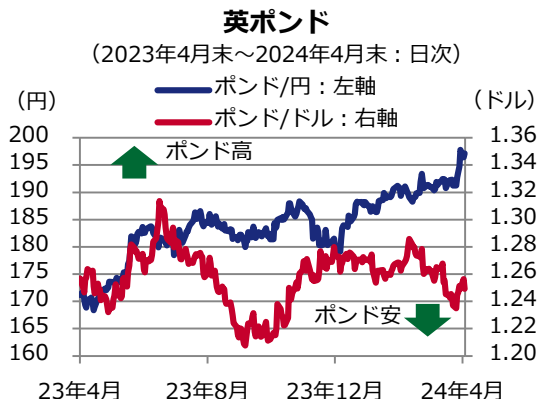
ユーロ/ドル：1.05～1.08ドル

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

- 4月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米CPI上ぶれなどからFRBの利下げ観測が後退し、ドルが幅広い通貨に対して上昇する中、小幅に下落しました。中旬は、中東情勢への懸念などからドル高が進展する中、下落しました。下旬は、中東情勢への懸念後退に伴うリスク選好改善や、英物価指標の上ぶれ傾向を受けて英中銀の利下げが遅れるとの見方から上昇に転じ、月間の下落幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 英国の景気回復期待
下落要因	・ 英中銀の利下げ観測 ・ FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感

レンジ圏での推移を見込む

FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感に伴うドル高は、ポンドを押し下げるとみられます。英中銀のベイリー総裁は米国に先駆けて利下げする可能性を示唆しました。ただし、英国の賃金やCPIの伸びは鈍化しているものの依然高水準で、英中銀の利下げを巡りFRBと同様に不透明感が残っています。英国の4月の景況感サービス業が改善し、投入コスト上昇も示唆されました。こうした中、ポンドはレンジ圏で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

- 4月の人民元は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米CPI上ぶれなどからFRBの利下げ観測が一段と後退し、ドルが幅広い通貨に対して上昇する中、元安が進みました。中旬は、中国人民銀行が人民元の安定を維持する姿勢を示しましたが、中東情勢への懸念などからドル高が進展し、下落しました。下旬は、中国人民銀行が利下げを見送ったものの、米中の金融政策格差が意識される中、横ばい圏で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ 中国景気の安定化への期待 ・ 中国人民銀行の元安けん制
下落要因	・ 地政学リスクの高まり ・ FRBの利下げ開始を巡る不透明感

弱含みを予想も、当局のけん制に注意

中国景気の安定化への期待は人民元の上昇要因になると考えます。一方、米大統領選を控え、米中関係の悪化懸念が人民元の下押し圧力になるほか、FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感も人民元を押し下げる要因になります。当面、人民元は軟調な推移を見込みますが、人民銀行が利下げを回避するなど元安けん制姿勢を示す中、下落幅は限定的と見込みます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

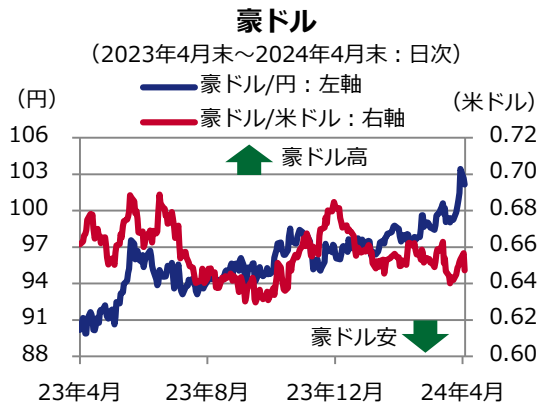


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 4月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、中国の景況感改善を受けた資源需要期待の強まりから上昇した後、米CPIが市場予想を上回り米ドル高が進展したことから豪ドルは下落しました。中旬は、中東情勢への懸念に伴うリスク回避の動きから、豪ドルは一段と下落しました。下旬は、豪CPIの上ぶれを受けて、RBAの利下げ観測が後退し、長期金利が上昇したことから、豪ドルは下げ幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの利下げ観測後退 中国景気の安定化への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感

底堅い推移を見込む

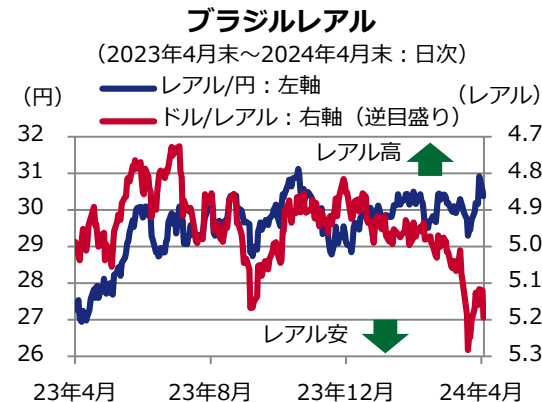
米金融政策は不透明感が強く、米ドル高の進展が継続する場合は、豪ドルを押し下げるとみられます。一方で、豪CPIが上ぶれたことから、市場ではRBAの利下げ観測が後退しており、高金利環境が継続するとの見方は豪ドルの上昇要因となります。また、中国景気の安定化への期待に伴う資源需要の拡大を巡る思惑が、豪ドルを下支えするとみられます。

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

- 4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CPIの上ぶれに伴うドル高から、レアルは下落しました。中旬は、中東情勢への懸念に伴うリスク回避の動きや、ブラジル政府が財政健全化計画の達成時期を1年先送りしたことを受けて、レアルはさらに押し下げられました。下旬は、中銀総裁が利下げペース縮小の可能性を排除しなかったことなどからレアルは上昇したものの、小幅にとどまりました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 中国景気の安定化への期待 ブラジル中銀の利下げペース縮小
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政動向を巡る不透明感 FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感

軟調な展開を見込む

政府の財政赤字縮小に向けた取り組みを巡る不透明感は、レアルを押し下げるとみられます。また、堅調な米国経済がFRBの利下げ観測を後退させ、ドル高の進展が継続する場合はレアルの重しとなるとみられます。一方で、中国景気の安定化への期待に伴う資源需要の拡大を巡る思惑や、ブラジル中銀の利下げペース縮小の可能性などは、レアルを下支えするとみられます。

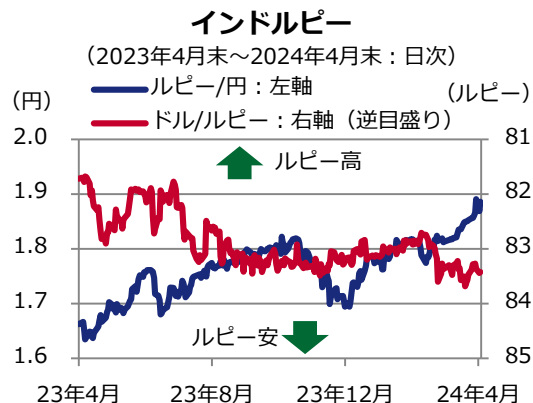
今後1カ月の見通し
(対ドル)

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

- 4月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、インドの製造業景況感が16年ぶりの高水準に達したことや、外資系や国営銀行のドル売りから、ルピーは上昇しました。中旬は、米金利上昇や中東情勢への懸念が強まったことを受けて史上最安値を更新の後、インド中銀の為替介入でほぼ横ばいとなりました。下旬は、FRBの利下げ観測後退に伴うドル高圧力や、リスク選好の改善が交錯する中、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 堅調なインド景気 ・ 中銀による為替介入の可能性
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ FRBの利下げ開始時期を巡る不透明感 ・ 地政学リスクへの懸念

レンジ推移を見込む

インド国内景気が中国などと比べて堅調に推移するとの期待や、総選挙で与党が勝利する見込みなどが、ルピーを押し上げるとみられます。一方で地政学リスクへの懸念や、国内企業のドル需要がルピーの重しとなるとみられます。また、米国の利下げ観測後退に伴うドル高の進展がみられますが、インド中銀は史上最安値からのさらなるルピーの下落は回避すべく、ドル売り介入を行う可能性があります。

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

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、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
- MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は MSCI Inc. に帰属します。また、MSCI Inc. は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- 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。
- 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。
- ISM 製造業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

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

その他費用・手数料

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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