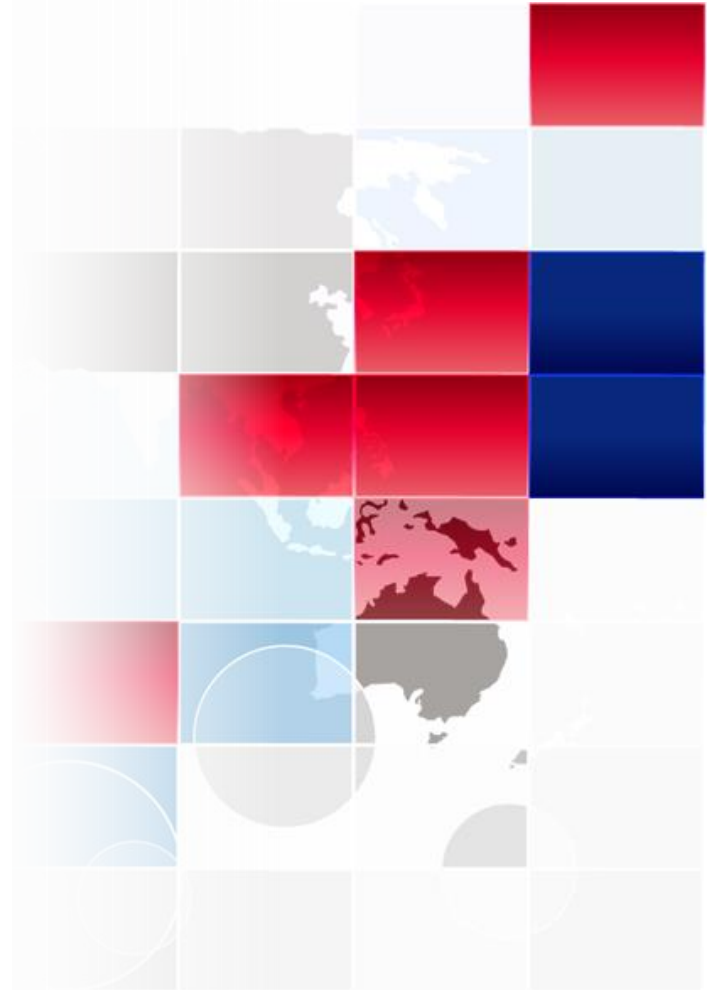

マーケット・インサイト

2023年7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

米国金融政策
米国債券市場
欧州金融政策
ドル/円レートの動向
インパクト投資

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 9

2-2 各国経済動向 12

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 26

3-2 マーケット・オーバービュー 27

3-3 市場動向 29

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

金融環境の引き締まりに配慮した政策運営が見込まれる

6月会合におけるFOMC参加者の見通し

1. 政策金利（FF金利）見通し (%)

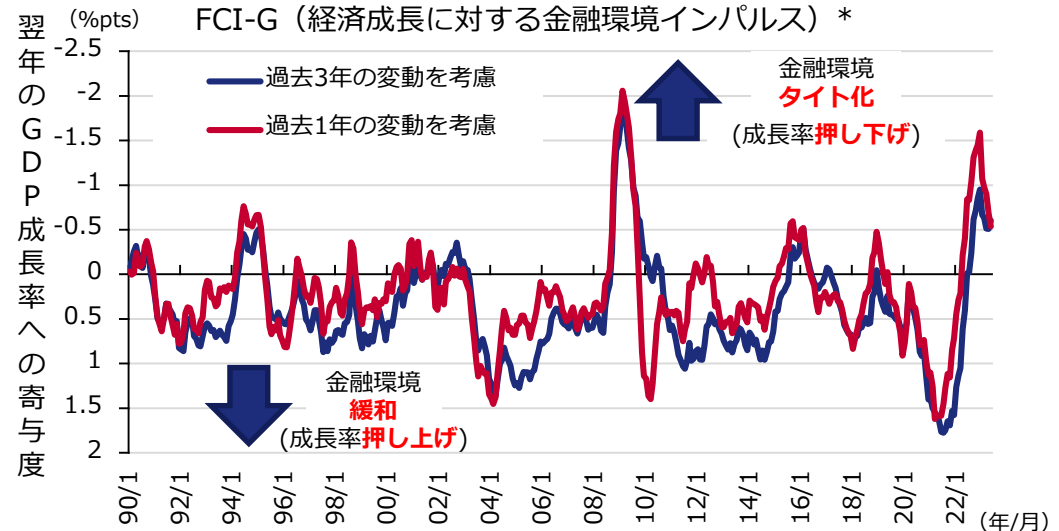
	23年	24年	25年	長期
FOMC参加者の中央値	5.6	4.6	3.4	2.5
3月見通し	5.1	4.3	3.1	2.5

2. 経済・物価見通し（中央値） (%)

	23年	24年	25年	長期
実質GDP成長率	1.0	1.1	1.8	1.8
3月見通し	0.4	1.2	1.9	1.8
失業率	4.1	4.5	4.5	4.0
3月見通し	4.5	4.6	4.6	4.0
PCE*インフレ率	3.2	2.5	2.1	2.0
3月見通し	3.3	2.5	2.1	2.0
コアPCE*インフレ率	3.9	2.6	2.2	-
3月見通し	3.6	2.6	2.1	-

*PCE = 個人消費支出

出所：FRBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



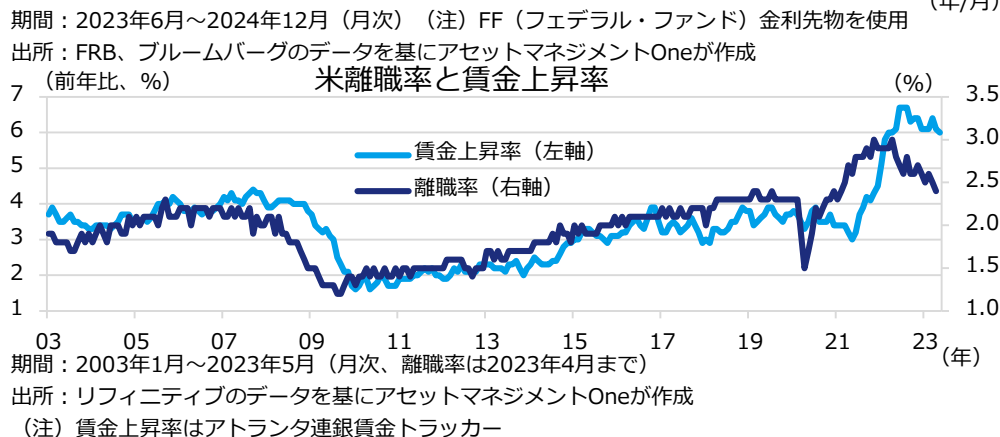
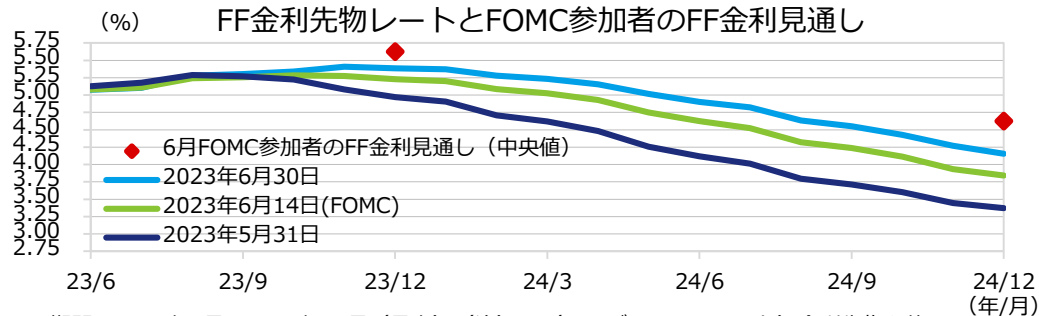
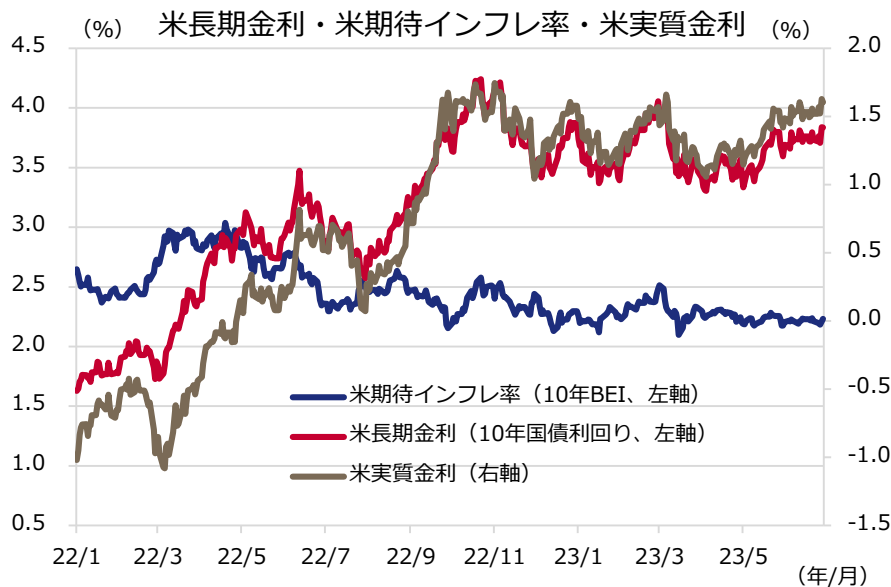
*FF金利、米10年国債利回り、米住宅30年物固定金利、BBB社債利回り、ダウジョーンズ・トータルストックマーケットインデックス、Zillow住宅価格指数、名目広範ドル指数の7つの指標を基にFRBが算出。各指標の変動を考慮する期間別（過去3年、過去1年）にそれぞれ算出。

期間：1990年1月～2023年5月（月次）

出所：FRBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

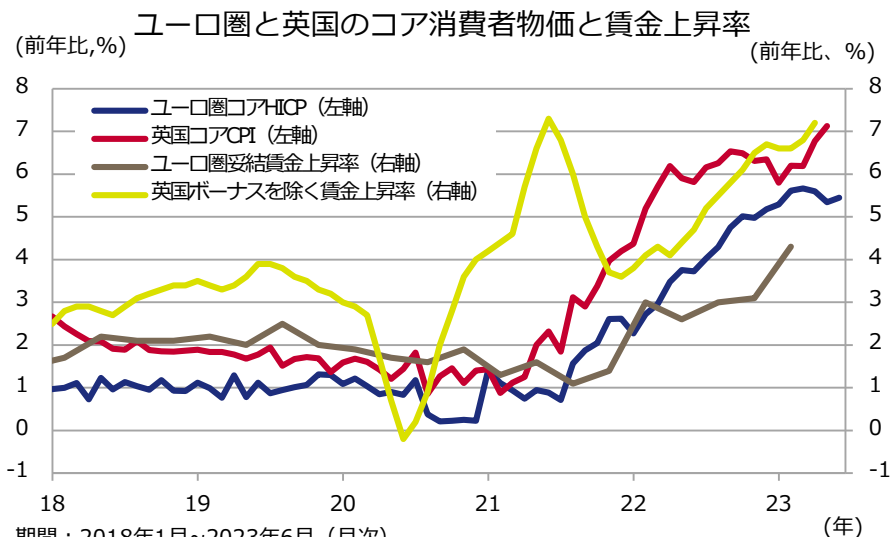
- FRB（米連邦準備理事会）は6月に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利の誘導目標レンジを現状の5.00～5.25%に据え置くことを全会一致で決定しました。一方で、FOMC参加者の中期的な経済見通しを示す経済予想サマリー（SEP）では、年内に追加で2回の利上げ（+0.25%/回と仮定）を見込んでいることを示唆しました。
- 6月下旬に、FRBは米国の金融環境を測る新たな指標、FCI-G（経済成長に対する金融環境インパルス）を発表しました。同指標は、これまでの金融環境の引き締まりが経済成長にどの程度影響を及ぼすかを測る指標です。足元のFCI-Gを見ると、やや緩和方向へ向かいつつあるものの、未だ引き締め圏にあります。FRBがこの時期に新たな指標を公表した真意は定かではないものの、金融引き締めとの時間差を伴う影響に配慮しつつ、今後は慎重に利上げの是非を判断していくとみられます。

米国債券市場は年内あと2回の利上げには懐疑的

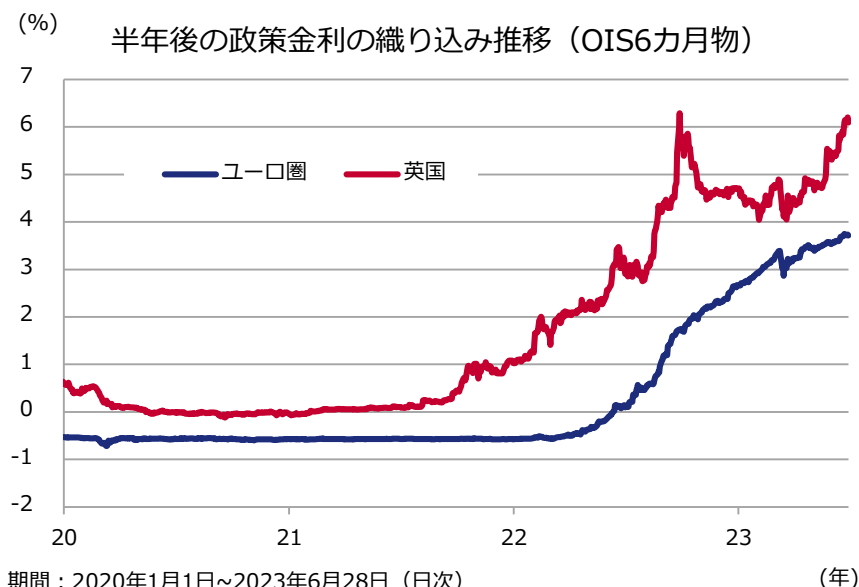


- 米長期金利（10年国債利回り）は、インフレ抑制に向けたFRBの金融引き締め長期化観測などから上昇圧力がかかる場面がみられましたが、総じてレンジ内で推移しています。背景として、今後の利上げ経路を巡るFRBと市場の見方との乖離が挙げられます。パウエルFRB議長は、6月下旬の議会証言で6月のFOMCで示された年内あと2回の利上げ見通しはかなりの確かな予想との認識を示したものの、市場では年内の追加利上げ回数は2回に満たないとの見方が大勢です。金融引き締めの長期化は、これまでの引き締め効果と相まって米景気を冷やすとの見方は根強く残っています。
- 根強いインフレを巡っては、足元では賃金上昇率と相関がある離職率が低下するなど、米労働市場の需給緩和を示唆する指標もみられます。今後の米長期金利については、経済指標がインフレ圧力の根強さを示すかなどを見極める時間帯となりそうです。

賃金上昇による高インフレの長期化が懸念され、英国の利上げは長期化の見込み



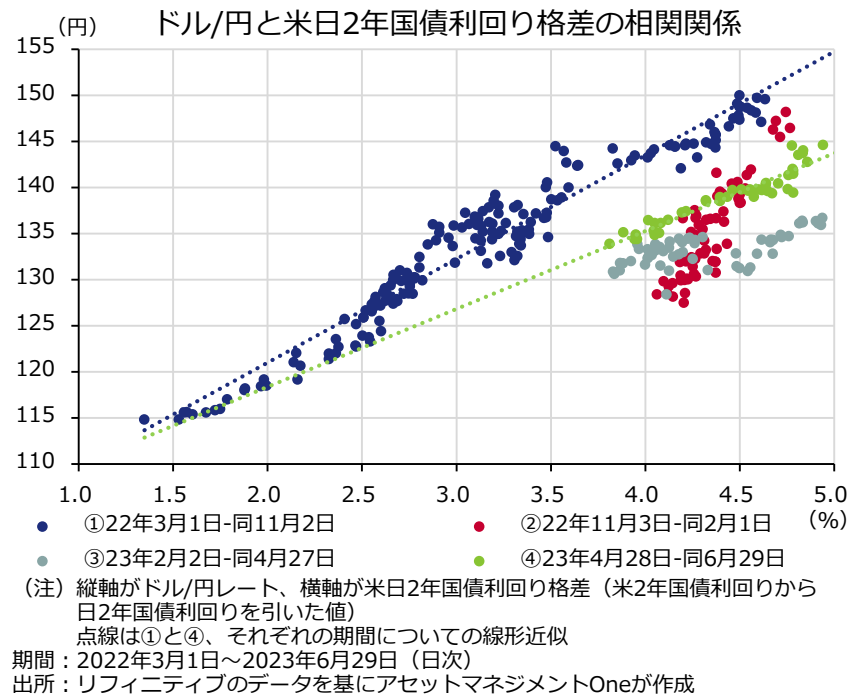
ただし、英国コアCPIは23年5月まで、ユーロ圏妥結賃金は2018年1-3月期~2023年1-3月期 (四半期)、英国賃金上昇率は23年4月まで
出所: リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

- ユーロ圏のコアインフレはここ数カ月落ち着きつつありますが、ECB（欧州中央銀行）が賃金指標として重視している妥結賃金は、23年1-3月期に前年比+4.3%と前期の同+3.1%から伸びが加速しています。足元の賃金上昇は、時間差を伴い高インフレにキャッチアップする段階であるとみられます。一方、英国はストライキによる賃上げ要求が強まる中、ボーナスを除く賃金上昇率は前年比+7.2%と大きく上昇しています。英国では賃金上昇がコアインフレを加速させているとみられ、賃金と物価のスパイラル的な上昇が懸念されます。
- 市場における半年後の政策金利の織り込みを示す6カ月物OIS（翌日物金利スワップ）を見ると、ユーロ圏では3.75%程度となっています。近い将来、ターミナルレート（利上げの最終到達点）に達するとみられています。一方、英国では6%超に達しています。賃金と物価のスパイラル的な上昇が懸念されるため、BOE（イングランド銀行）による利上げが長期化する可能性が高まっています。

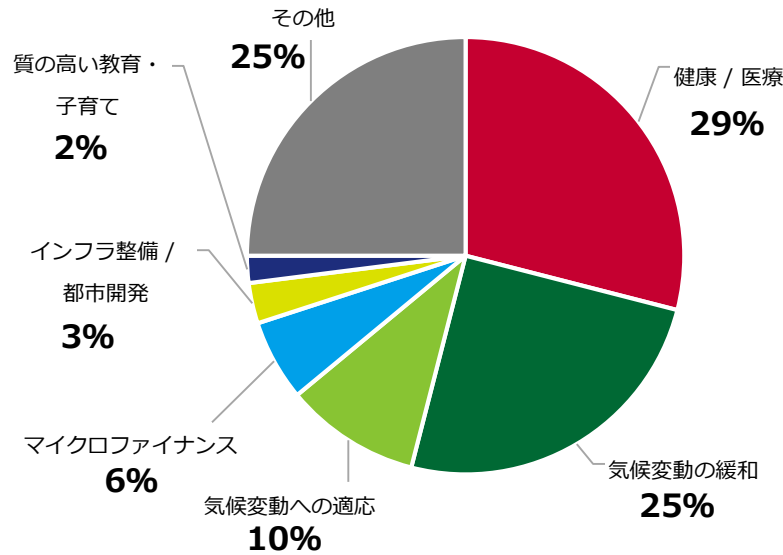
当局によるドル売り円買い介入はあるか？



- 今年4月以降、円安ドル高が進んでいます。直近6月は140円近辺から145円近辺へと約5円、円安ドル高が進みました。
- FRBが利上げを開始した昨年3月以降でドル/円レートと米日金利格差の相関関係をみると、おおよそ4つの局面に分けられます。直近の局面 (左図表④) は、植田総裁の下で初の日銀金融政策決定会合 (4月28日) から始まっています。この期間の相関関係によれば、6月29日の金利格差 (約4.9%) から示唆されるドル/円レートは実勢とほぼ同じ水準の145円近辺で、金利格差拡大に沿った動きが続いているとみられます。
- 昨年、政府・日銀は計3回、ドル売り円買い介入を行いました。初回9月の介入は145円台を一時突破した時、10月は150円台を突破した時にそれぞれ行われました。足元では昨年と異なり、原油など商品市況 (輸入財価格) が落ち着いていることもあって、米日金利格差から大きく外れるような動き (オーバーシュート) がない限りは、様子見姿勢が続く可能性もあります。

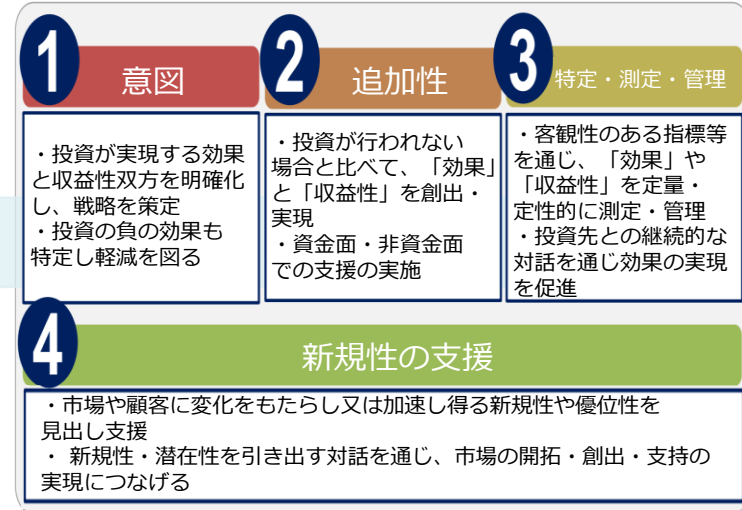
金融庁が初めてインパクト投資に関する指針を取りまとめる

日本のインパクト投資の投資先内訳



投資家・金融機関

インパクト投資の基本的指針



スタートアップ企業等

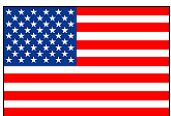

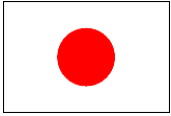



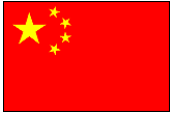



出所：サステナブルファイナンス有識者会議の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

出所：Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2022年度調査-」を基にアセットマネジメントOneが作成

- 6月、金融庁はサステナブルファイナンスに関する最終報告書を取りまとめ、報告書内でインパクト投資に関する指針を定めました。
- インパクト投資とは、財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資行動を指します。日本国内のインパクト投資残高は5兆8,480億円に上るとされ、主に「健康/医療」分野、「気候変動」分野への投資が中心のもようです。
- 今回の指針で、金融庁はインパクト投資に必要な要件として、「意図」、「追加性」、「特定・測定・管理」、「新規性の支援」の4つを定めました。日本国内におけるインパクト投資の定義が明確化したことで、今後一段の残高拡大が期待されます。

▶ Chapter 2
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 徐々に減速	会合毎の判断へ	米銀行システム不安を巡る信用収縮は限定的で、米景気を大きく停滞させる事態は回避されています。もともと、FRBによるこれまでの利上げを受け、米経済は今後徐々に減速していく見込みです。FRBは7月会合で再び利上げを行うとみられますが、その後は金融引き締め効果をにらみつつ、慎重に利上げの可否を判断していく見込みです。	▶ インフレの長期化
 日本	 懸念材料はあるも底堅い推移継続	緩和姿勢継続	海外景気減速の影響に留意が必要ですが、経済活動正常化が続き、国内景気は設備投資や消費を中心に底堅く推移する見通しです。内外経済情勢の不確実性を踏まえ、金融緩和姿勢は維持される見通しです。もともと、今春闘では約30年ぶりの高い賃上げ率が実現したほか、消費者物価の基調は強く、長短金利操作の修正観測はくすぶっています。	▶ 海外景気の減速 ▶ 物価高による経済への影響
 ユーロ圏	 景気は停滞	引き締め継続	第2四半期はサービス業が堅調であったため、実質GDPは小幅なプラス成長となったとみられます。ただし、低調な製造業景況感などを踏まえると、23年下期以降、景気は停滞する可能性に留意が必要です。ECBはコアHICPが高水準で推移しているため、インフレ抑制のために7月会合でも追加利上げを実施するとみられます。	▶ インフレの長期化 ▶ 製造業の停滞
 中国	 景気は減速	利下げ実施	経済活動の正常化は一巡し、足元の中国経済は減速し始めています。製造業は引き続き在庫の調整圧力に直面しているほか、回復の兆しがみられていた不動産業の活動も再び不安定化しています。こうした中、当局による財政、金融緩和への期待が高まっています。7月下旬に予定される中央政治局会議での下期経済政策に関する議論が注目されます。	▶ 不動産市場の調整長期化 ▶ 外需の減速

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (予測値)	2024 (予測値)
全世界計	3.8	3.6	2.8	▲ 2.8	6.3	3.4	2.8 (↓ 0.1)	3.0 (↓ 0.1)
先進国計	2.5	2.3	1.7	▲ 4.2	5.4	2.7	1.3 (↑ 0.1)	1.4 (→ 0.0)
米国	2.2	2.9	2.3	▲ 2.8	5.9	2.1	1.6 (↑ 0.2)	1.1 (↑ 0.1)
日本	1.7	0.6	▲ 0.4	▲ 4.3	2.1	1.1	1.3 (↓ 0.5)	1.0 (↑ 0.1)
ユーロ圏	2.6	1.8	1.6	▲ 6.1	5.4	3.5	0.8 (↑ 0.1)	1.4 (↓ 0.2)
オーストラリア	2.4	2.8	1.9	▲ 1.8	5.2	3.7	1.6 (→ 0.0)	1.7 (→ 0.0)
新興国計	4.7	4.7	3.6	▲ 1.8	6.9	4.0	3.9 (↓ 0.1)	4.2 (→ 0.0)
中国	6.9	6.8	6.0	2.2	8.5	3.0	5.2 (→ 0.0)	4.5 (→ 0.0)
インド	6.8	6.5	3.9	▲ 5.8	9.1	6.8	5.9 (↓ 0.2)	6.3 (↓ 0.5)
ブラジル	1.3	1.8	1.2	▲ 3.3	5.0	2.9	0.9 (↓ 0.3)	1.5 (→ 0.0)
ロシア	1.8	2.8	2.2	▲ 2.7	5.6	▲ 2.1	0.7 (↑ 0.4)	1.3 (↓ 0.8)
ASEAN5*	5.5	5.4	4.9	▲ 3.4	3.8	5.5	4.5 (↑ 0.2)	4.6 (↓ 0.1)

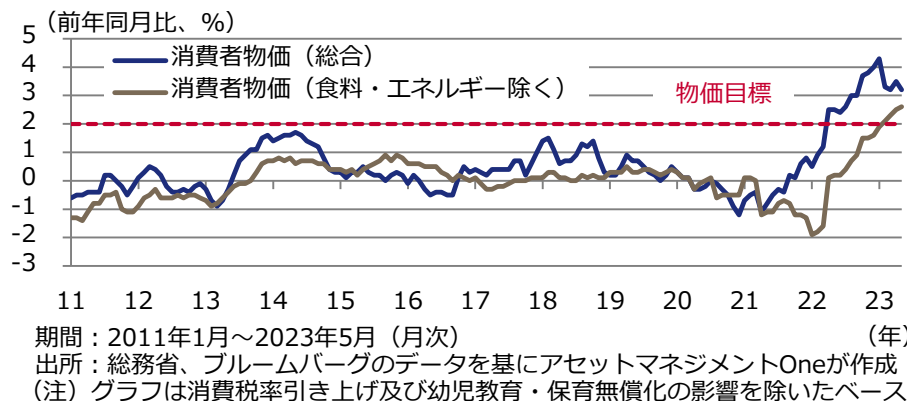
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2023.4」、 「World Economic Outlook Update, 2023.1」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 ※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2017～2020年はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

(注) 2022年の数値は推計値、2023年以降は予測値。ただし、2022年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

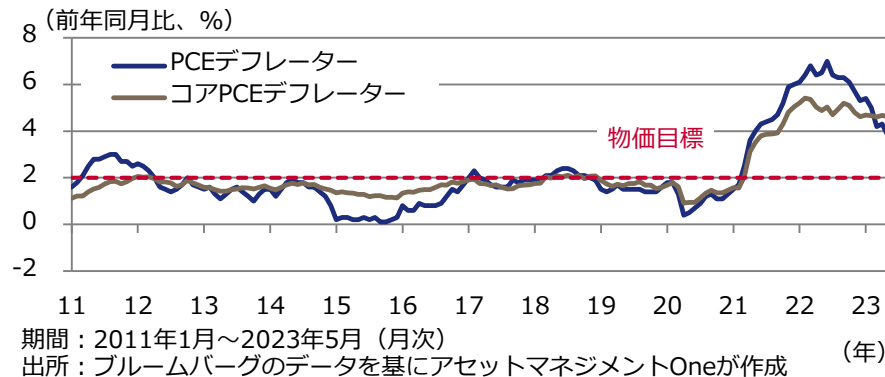
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

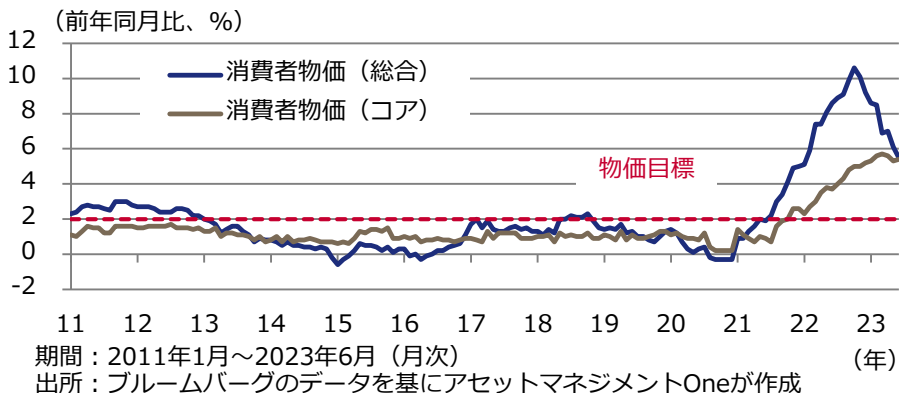
日本のインフレ率の推移



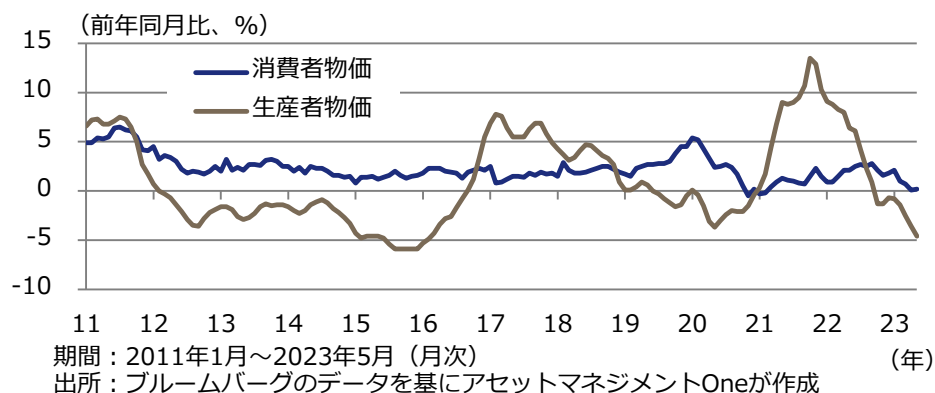
米国のインフレ率の推移



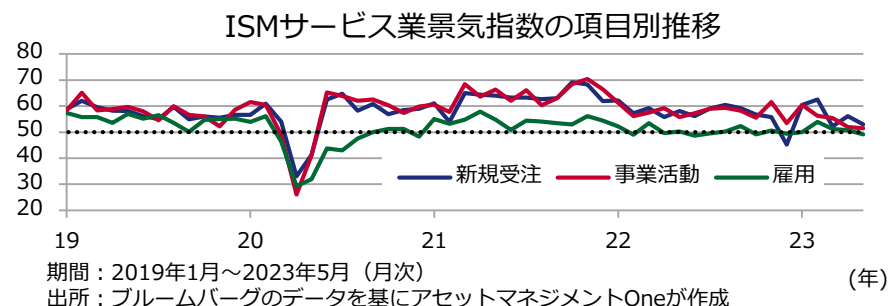
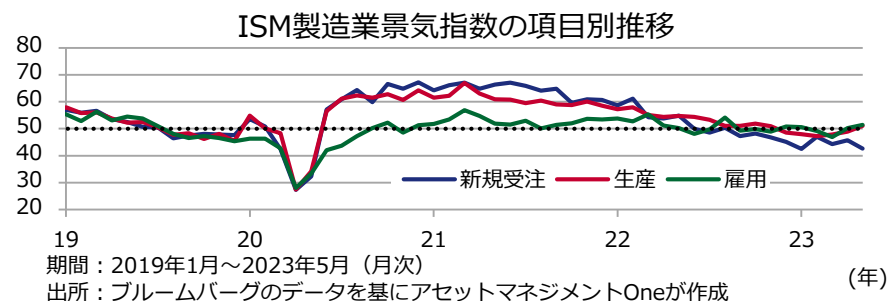
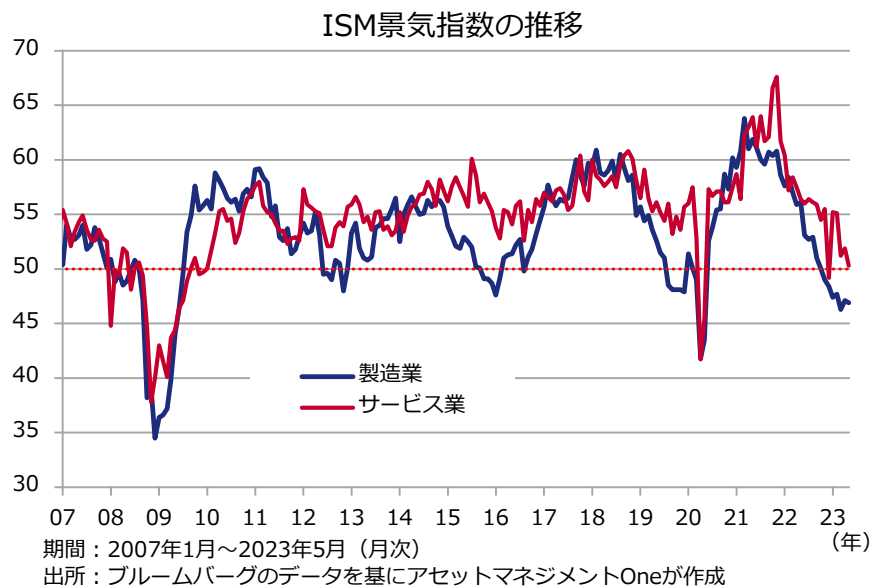
ユーロ圏のインフレ率の推移



中国のインフレ率の推移

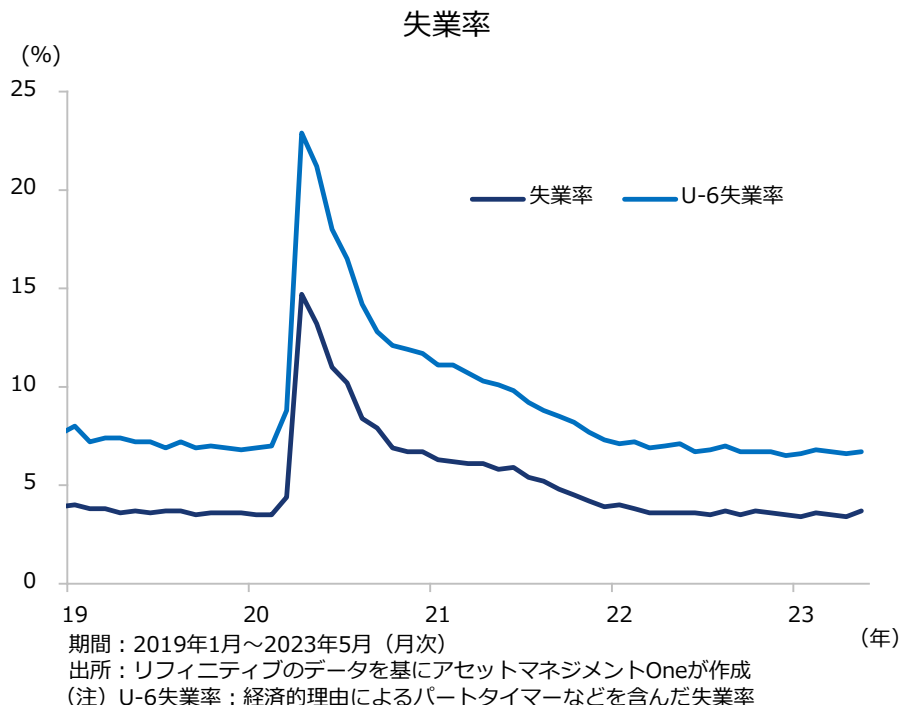
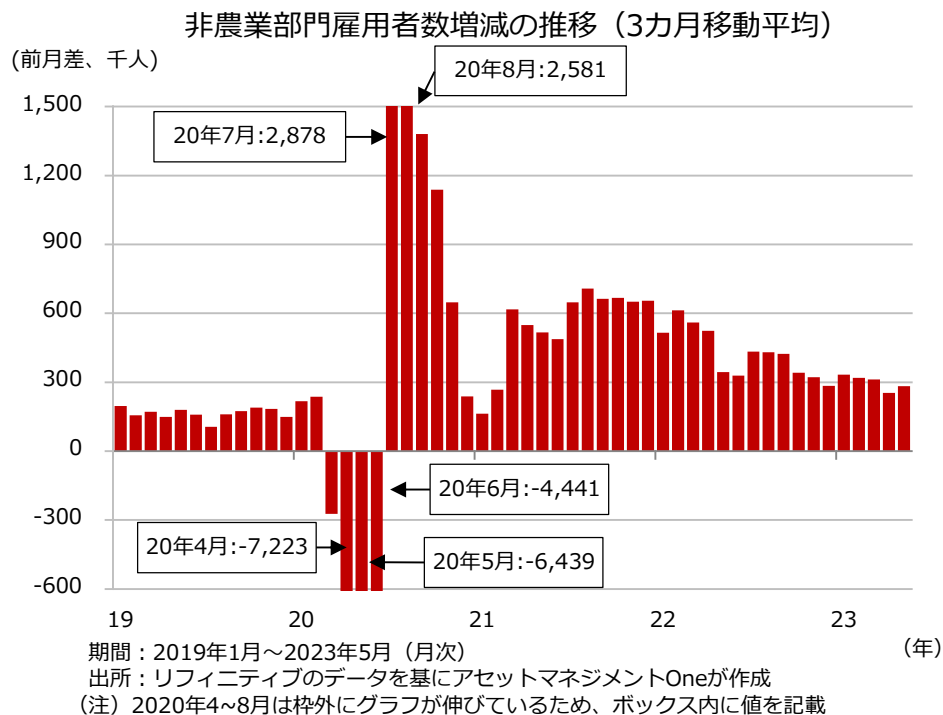


製造業・サービス業ともに落ち込む



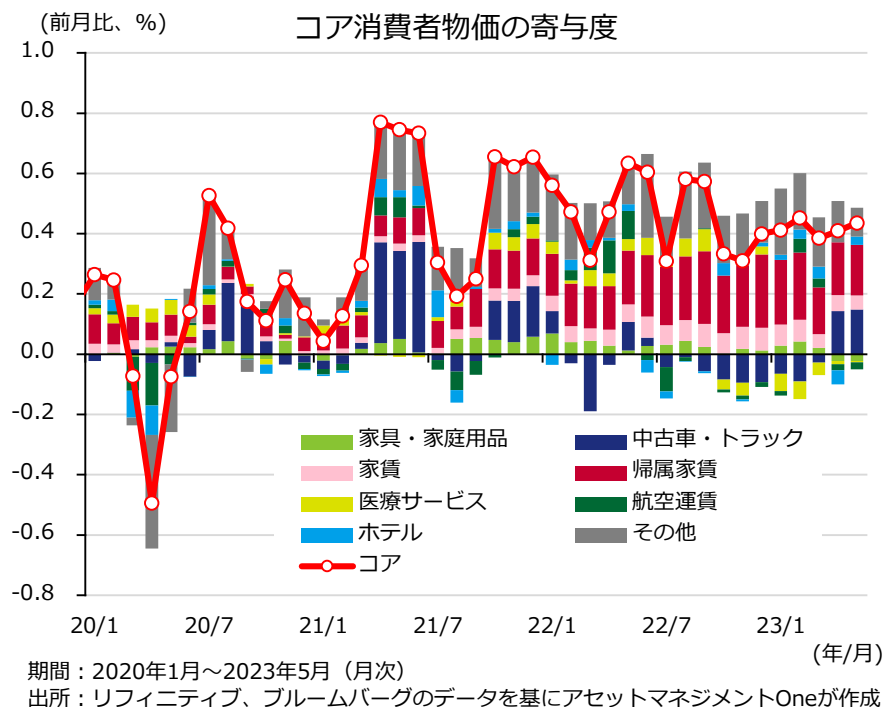
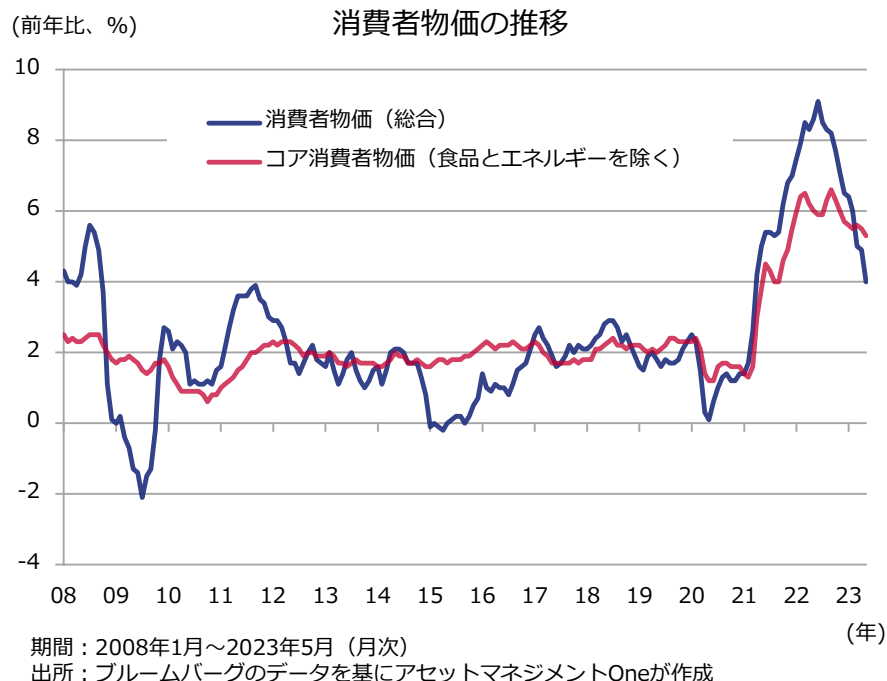
- 5月のISM景気指数は、製造業が46.9と4月（47.1）から低下、サービス業も50.3と4月（51.9）から低下しました。各指数の構成項目をみると、製造業では生産、雇用は改善したものの、新規受注が大きく落ち込み全体を押し下げました。サービス業では、構成項目のいずれも4月から低下しました。
- 5月のサーベイ回答者のコメントでは、製造業においては事業環境の堅調さを指摘する声と悪化を指摘する声が混在する結果となっています。一方、サービス業においては、良好な事業環境や供給制約の改善に言及するコメントが寄せられました。
- 5月の景況感は、製造業・サービス業ともに前月から低下しました。製造業は既に改善/悪化の分かれ目となる50を下回り、サービス業も50を下回る目前の水準となっています。今後、FRBの一連の利上げによる効果が顕在化するのに伴い、景況感はより鮮明に悪化していくとみられます。

非農業部門雇用者数は堅調さを維持も、今後、労働市場は徐々に軟化する見通し



- 5月の非農業部門雇用者数は前月差+33.9万人と、4月（同+29.4万人）から大きく増加しました。3カ月移動平均でみた雇用者の増加数も、5月は前月から増加しており、2月以降続いていた鈍化基調が一服しました。
- 対して、5月の失業率（U-3失業率）は3.7%と4月（3.4%）から明確に上昇しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率も6.7%と、4月（6.6%）から上昇しています。
- 非農業部門雇用者数の高い伸びを鑑みれば、米労働市場は依然堅調さを保っていると判断されます。しかしながら、失業率が明確に悪化している点や民間データが示す求人動向の減速などを踏まえると、今後、労働市場の軟化が徐々に鮮明になるとみられます。

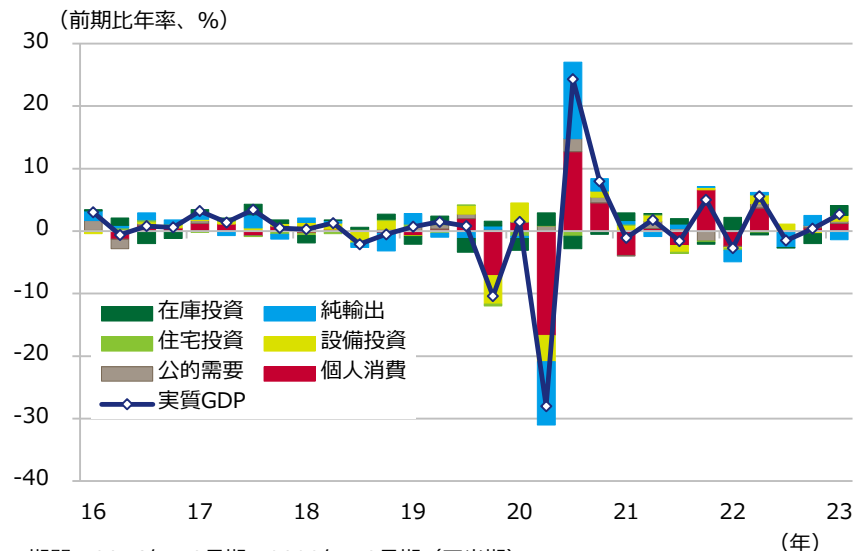
4月に続き、中古車・トラックがコアCPIを押し上げる



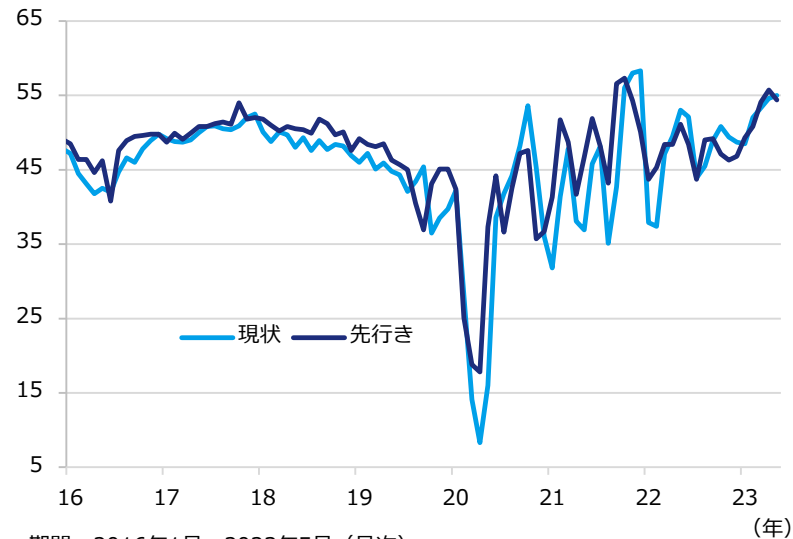
- 5月の消費者物価（総合）上昇率は、前年比+4.0%と4月（同+4.9%）から低下しました。また、コア消費者物価上昇率も同+5.3%と4月（同+5.5%）から低下しました。前月比ベースでは、総合が+0.1%と4月（同+0.4%）から低下する中、コアCPIは同+0.4%と4月（同+0.4%）と同水準の伸びを維持しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳をみると、家賃・帰属家賃の伸びは低下したものの、低下幅は限定的にとどまりました。また、4月に大幅上昇した中古車・トラックの高い伸びが継続したほか、4月にコアCPIを押し下げたホテル価格が上昇に転じ、コアCPIが押し上げられる結果となりました。もっとも、中古車・トラックの価格上昇が継続する可能性は低く、家賃・帰属家賃に依然鈍化余地があるとみられる点を鑑みると、今後インフレ圧力は緩和していくと見込まれます。

日本の実質GDPの水準はようやくコロナ禍前を回復し、今後も底堅く推移

実質GDP成長率と寄与度の推移

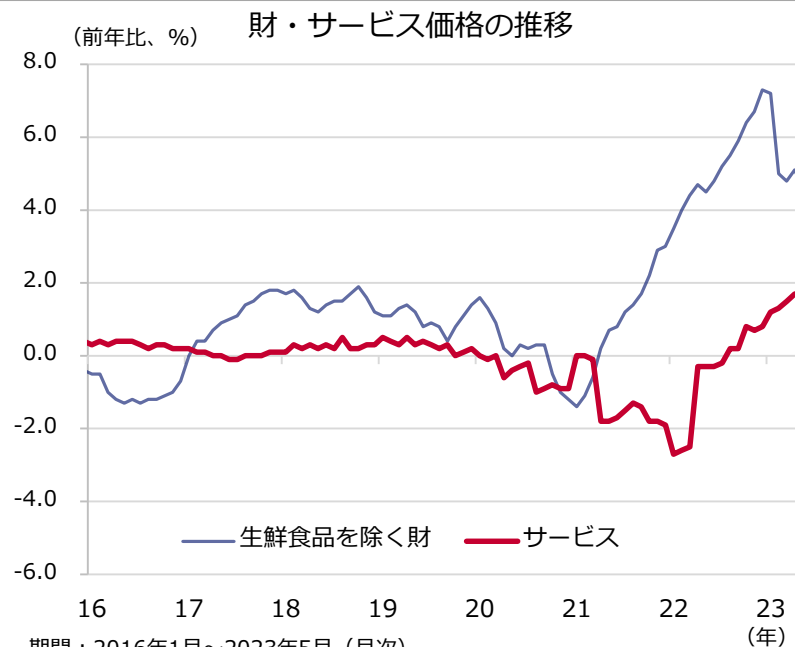
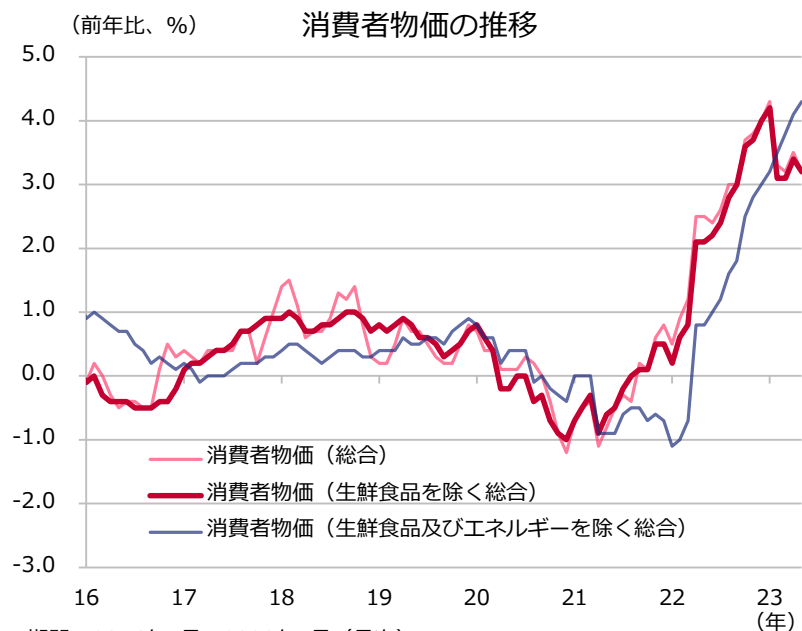


景気ウォッチャー判断DIの推移



- 2023年1-3月期の実質GDP成長率は、改定値で前期比年率+2.7%となり、速報値の同+1.6%から上方修正されました。この上方修正により、実質GDPの水準はコロナ禍前の2019年度の水準をようやく回復しました。なお、上方修正の主因は設備投資の増加です。コロナ禍からの消費の戻り、部材供給不足の緩和、手控えられてきた設備投資の再開など、国内経済活動は正常化しつつあります。
- 経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断（景気ウォッチャー調査）は、2023年に入って上向いています。足元で先行き判断が低下しましたが、小売や飲食、サービス業などで物価高による需要減を懸念する声が上がっています。
- 物価上昇による実質購買力の低下に加え、海外経済減速の財輸出への影響が、今後の経済活動のリスク要因として挙げられます。しかし、春闘の賃上げ率が30年ぶりの高い伸びとなったことなどが消費を下支えするとみられます。また、企業の計画によれば、人手不足を背景とした効率化投資が見込まれています。こうしたことから、日本経済は底堅い推移を続けると見込まれます。

消費者物価上昇率の基調は強い



- 2023年5月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合、コアCPI）は前年比+3.2%と、政府の電気・ガス料金の負担軽減策でエネルギー関連価格が下落し、上昇率が抑制されています。消費者物価（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同+4.3%となりました。2カ月連続で4%を超え、物価の基調は強いと言えます。
- 消費者物価を財とサービスに分けてみますと、5月の生鮮食品を除く財は前年比+4.6%、サービスは同+1.7%となりました。財価格は、輸入原材料価格の落ち着きにより、今後も上昇率は鈍化する見込みです。一方で、サービス価格は前年比+2%に近づきつつあります。
- 財価格は国際商品市況の影響を受けて、振れの激しい傾向があります。今年の春闘では賃上げ率は約30年ぶりとなる+3%台後半となったもようです。今後は、賃金上昇を背景にサービス価格の上昇基調が維持されるかどうか注目されます。

日銀の物価見通しは上方修正される可能性が高い。見通しの確度も注目

日銀のフォワードガイダンス（政策の先行き指針）

日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく。

「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。

マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

日銀政策委員の大勢見通し（2023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)
2022年度	+1.2~+1.2 <+1.2>	+3.0	+2.2
2023年度	+1.1~+1.5 <+1.4>	+1.7~+2.0 <+1.8>	+2.5~+2.7 <+2.5>
2024年度	+1.0~+1.3 <+1.2>	+1.8~+2.1 <+2.0>	+1.5~+1.8 <+1.7>
2025年度	+1.0~+1.1 <+1.0>	+1.6~+1.9 <+1.6>	+1.8~+2.0 <+1.8>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

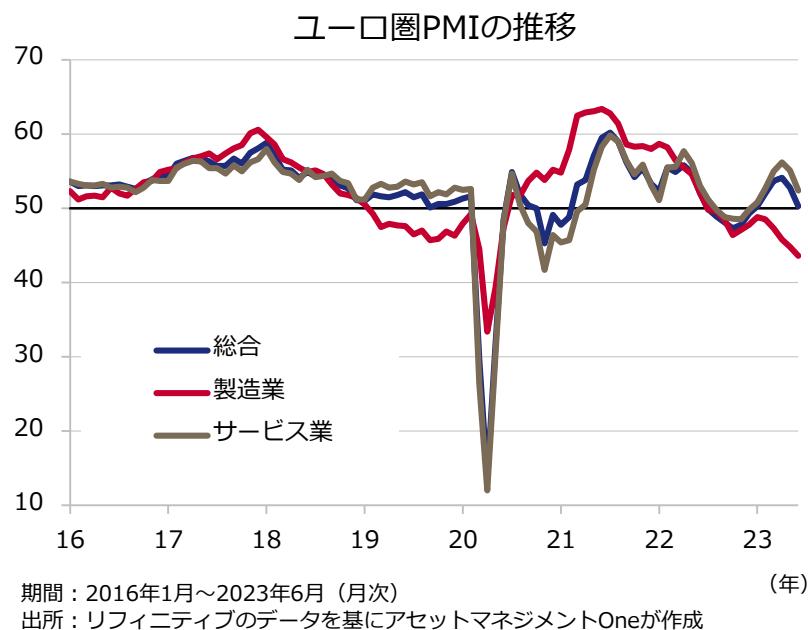
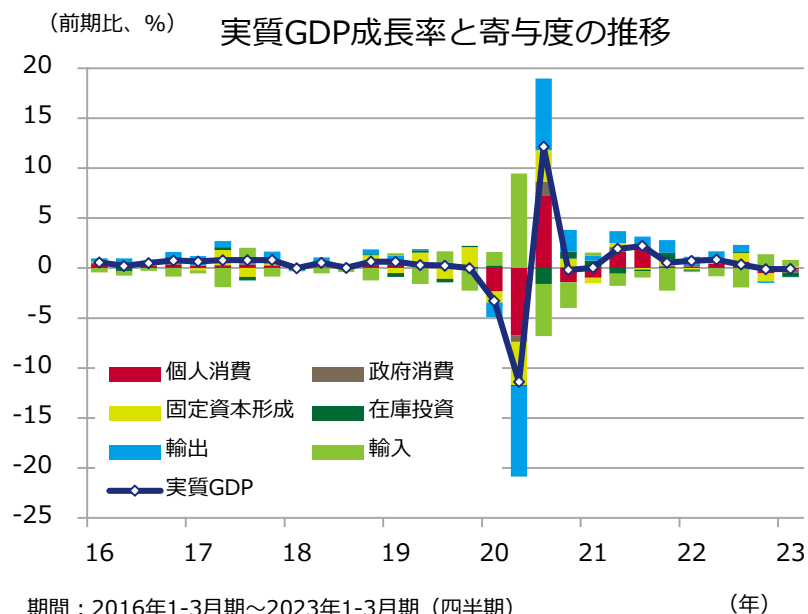
※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値

※「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。

※2022年度の消費者物価指数は実績値。

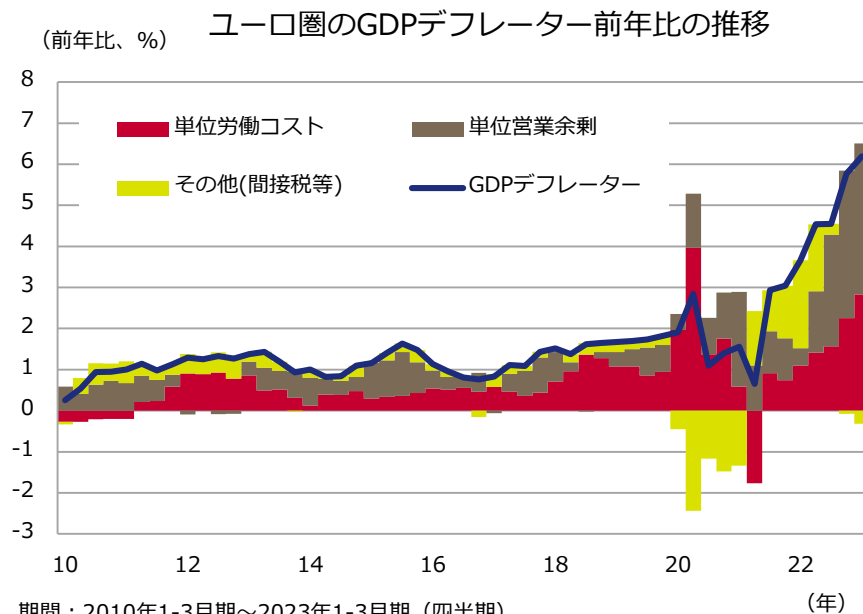
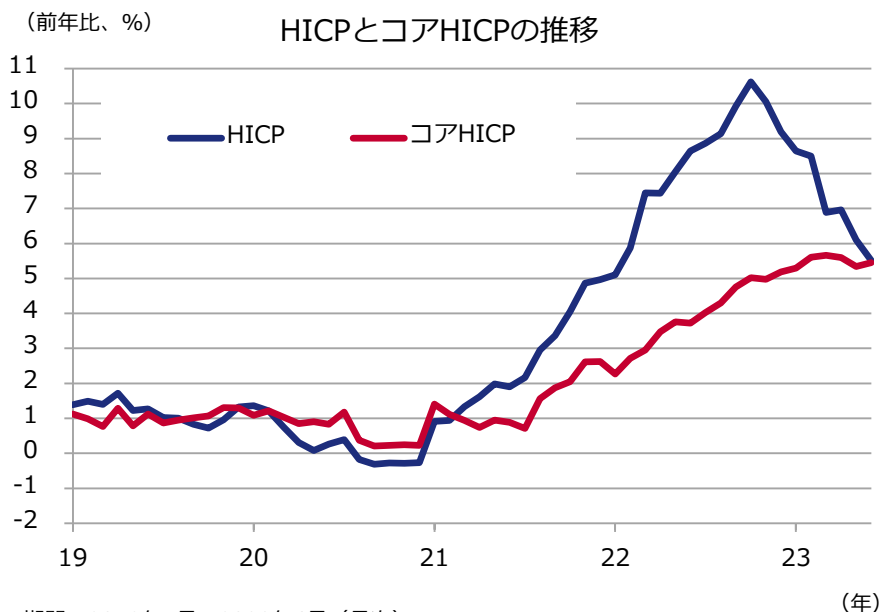
- 日銀は、6月15～16日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。6月会合での政策委員の意見では、物価見通しに強弱の差はあるものの、賃金上昇率や企業の価格設定行動などに見られ始めた前向きな動きを育てるために金融緩和を継続すべきとの意見で一致したことがうかがえます。
- 一方で、長短金利操作（イールドカーブコントロール、YCC）の副作用（イールドカーブ（利回り曲線）の歪みや日銀による大量の国債購入など）への問題意識には温度差が感じられます。副作用対策としてのYCC見直し（10年国債金利のターゲットや許容変動幅の修正）の可能性は残ります。
- 足元のCPI（消費者物価）上昇率の加速を踏まえると、次回7月に示される経済・物価情勢の展望レポートで、少なくとも2023年度のCPI見通しは上方修正が不可避とみられます。もっとも、植田総裁は記者会見で、見通しの数値に加えて、見通しの確度も重要であるとの認識を示しており、政策委員のリスク認識が注目されます。

1-3月期の実質GDP成長率は前期比-0.1%と、テクニカルリセッション



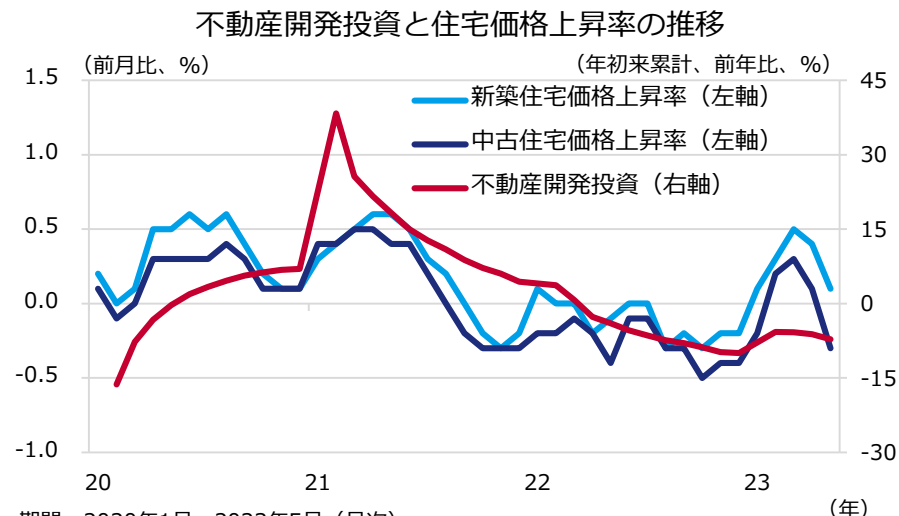
- ユーロ圏の2023年1-3月期実質GDP成長率は前期比▲0.1%と2四半期連続のマイナス成長となり、機械的に景気後退とみなすテクニカルリセッションとなりました。項目別では、個人消費が前期比▲0.3%と減少幅を縮小しつつも、2四半期連続で減少しました。また、政府消費や在庫投資がマイナスに寄与したこともGDPを押し下げました。
- 6月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、50.3と前月の52.8から低下しました。データ公表元は、ユーロ圏の実質GDPが第2四半期に小幅なプラス成長になる可能性は高いものの、全業種の企業で新規受注が悪化し、総合PMIの悪化傾向は今年下期に一段と強まる可能性を指摘しています。
- 第2四半期はサービス業が堅調であったため、実質GDPは小幅なプラス成長になったとみられます。今後、インフレ鈍化や堅調な雇用を背景に消費は持ちこたえとみられますが、低調な製造業景況感などを踏まえると、23年下期のGDPは低成長にとどまる可能性があります。

企業の価格転嫁姿勢にも留意が必要



- 6月のHICP（消費者物価指数）の速報値は、前年比+5.5%と、前月の+6.1%から鈍化しました。エネルギー価格が同▲1.8%から同▲5.6%に一段と下落したことが大きく寄与しました。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、ドイツで昨夏導入されていた公共交通料金の大幅割引の影響などにより、同+5.4%と前月の+5.3%から若干加速しました。
- ECBは賃金上昇だけでなく、企業による利益率確保の動きもインフレリスクとして警戒しています。GDPデフレーターを分解すると、足元で単位営業余剰は単位労働コストよりも大きく上昇しています。コロナ禍以降、サプライチェーンの混乱やリベンジ消費、ウクライナ侵攻に伴うコモディティ価格の急騰などが生じる中、企業が原材料費の上昇以上に販売価格を引き上げている可能性がうかがえます。企業の強気な値上げ姿勢が高インフレが長期化する一つの要因となっていることに留意が必要です。

不動産市場の減速が続く



ただし、不動産開発投資は2020年2月～2023年5月（月次）、毎年1月の数値は非公開
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

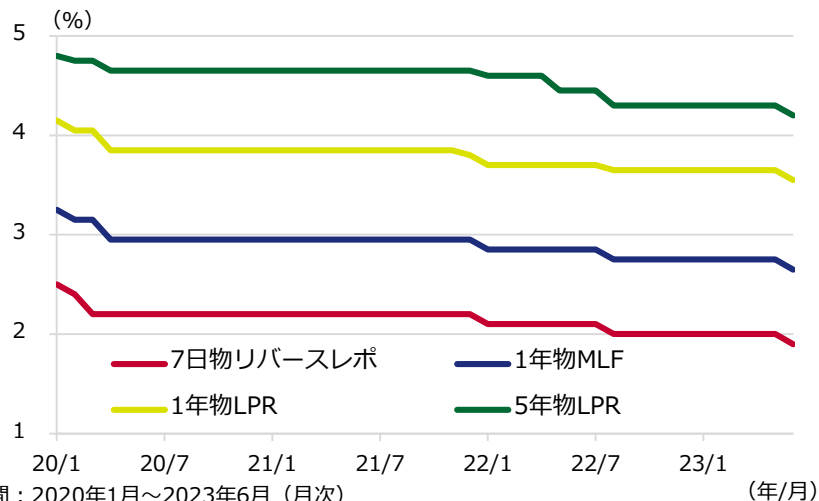


出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-5月の不動産投資は前年同期比▲7.2%と4月（同▲6.2%）から一段と減少しました。3月までは不動産市場に安定化の兆しがみられましたが、4月以降、再度減速しています。当局は地方政府財政への懸念を表明しており、これを受けて、住宅購入者向けの補助金や減税といった不動産市場下支え策への期待が剥落し、不動産投資が控えられたことが背景と考えられます。
- 資源の一大需要先である不動産セクターの不安定化から、生産財PPI（生産者物価）は前年比▲5.9%、前月比▲1.2%と大きく下落しています。生産財価格の前年比下落は8カ月連続となりました。足元でエネルギー価格が落ち着きつつあることの影響もありますが、鉄鋼製品や化学原材料などの価格も下落が続いており、川上の需要不足感が強い状況です。
- 不動産市場の低迷は、需要の減少、土地取引減少を受けた地方政府財政の悪化など、広範に景気に悪影響を及ぼしているとみられます。こうした中、当局による景気下支えの内容と規模に一段と注目が集まります。

中国人民銀行が利下げ。信用の伸びが再加速するか否かが注目

主要な政策金利の推移



期間：2020年1月～2023年6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

クレジットインパルスの推移

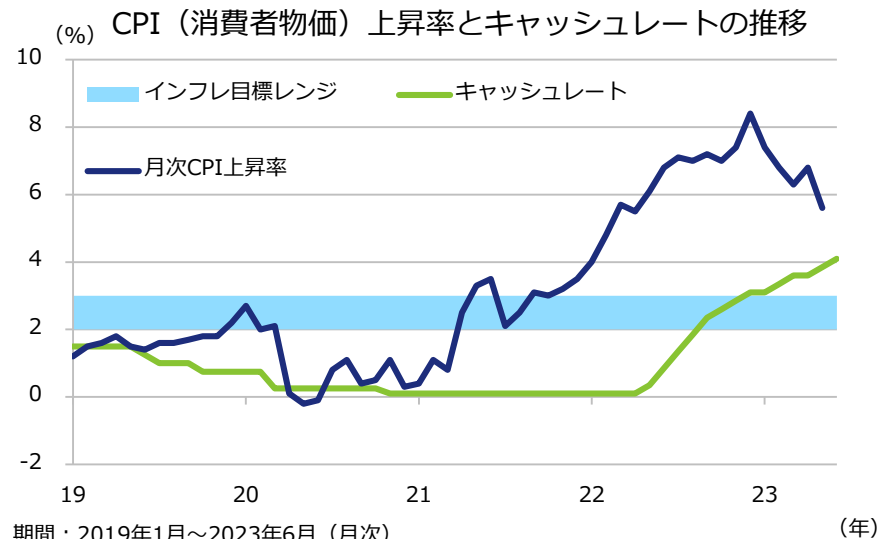
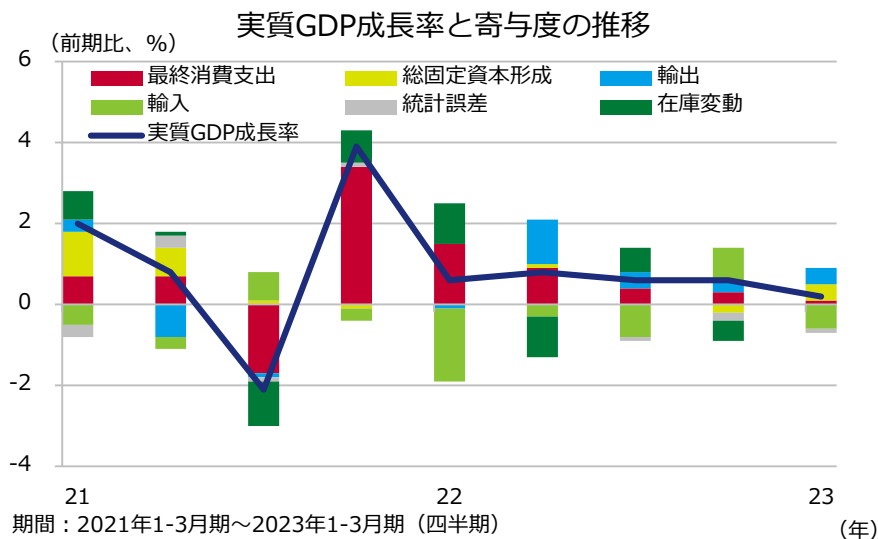


期間：2007年1月～2023年5月（月次）

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

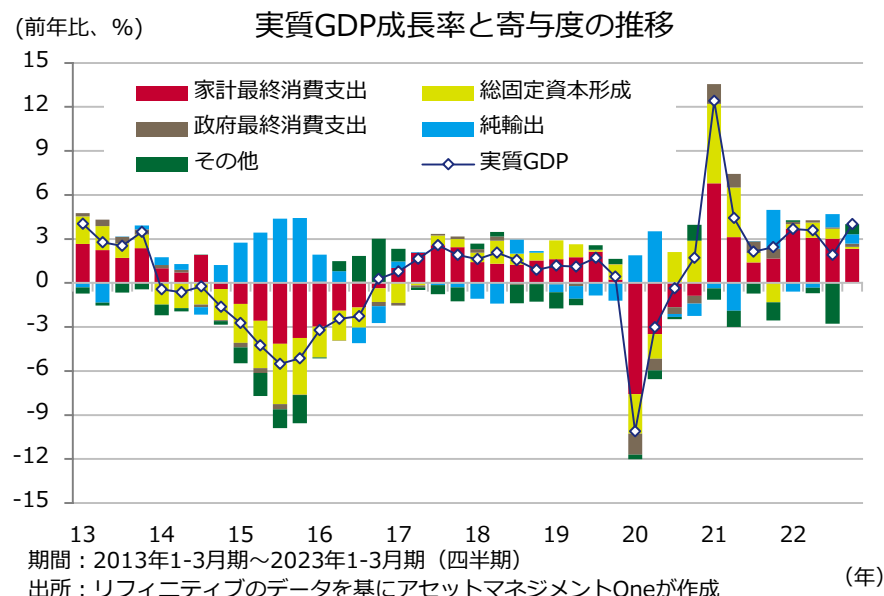
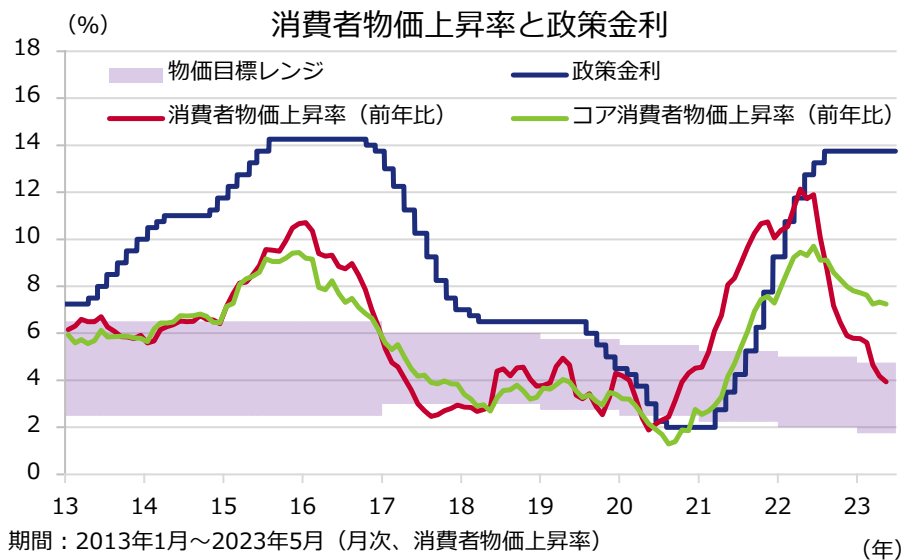
- PBOC（中国人民銀行）は6月に7日物リバースレポ金利、MLF（中期貸出ファシリティ）金利、LPR（最優遇貸出金利）1年物・5年物をそれぞれ0.1%引き下げました。足元の景気の悪化に対応する狙いがあるとみられます。なお、住宅ローン金利の参照金利であるLPR5年物は、他の金利よりも大きく引き下げられるとの見方も多かったため、中国関連資産は一時下落しました。
- クレジットインパルス（GDP比で見た与信の伸びの前年差）はゼロ付近で推移しています。これは、信用の増加ペースが昨年と同水準程度であることを意味しています。企業と家計の資金需要が回復せず、融資が冴えないことが主な要因です。
- 0.1%の利下げ幅では、信用拡大への効果は限定的とみられ、足元の景気動向を鑑みれば、一段の金融緩和が必要と考えます。また、金融緩和以外にも、民間部門のセンチメント改善に向けた包括的な政策パッケージの導入が期待されます。

1-3月期の豪州景気は減速。RBAの利上げ長期化による景気悪化を懸念



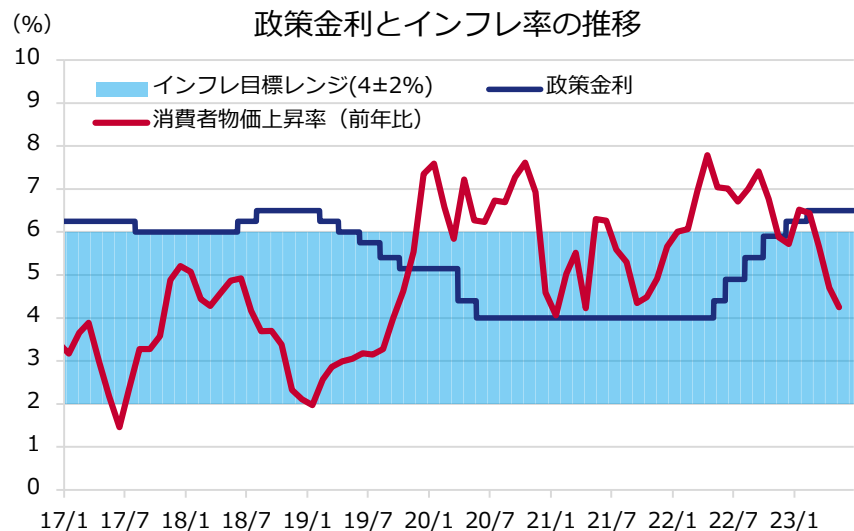
- 豪州の1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と減速しました。家計消費支出と住宅投資による寄与度が低迷しており、高インフレと金利上昇を背景とした家計の負担増が、景気の重荷になったと考えられます。
- 豪州のインフレ率は5月に前年比+5.6%と4月（同+6.8%）から大きく低下しました。もっとも、価格変動の大きな品目と旅行費を除いた基調的なインフレ率は同+6.4%と4月（同+6.5%）からほぼ変わらず、RBA（豪州準備銀行）の目標（2~3%）を大きく超える水準で推移しています。こうした環境下、RBAは、高インフレ長期化と、それに伴うインフレ期待の上振れを懸念して5月、6月の会合で利上げを行い、キャッシュレート（政策金利）を4.1%としました。
- RBAは、8月の会合後、最新の経済見通しを公表する予定です。5月の見通しが、政策金利が年内3.7%程度で推移することを前提としたものであったため、追加利上げの影響から8月の見通しでは、GDP成長率の低下、失業率の上昇といった景気減速を見込む修正が想定されます。新たな見通しの下で現行の政策姿勢に変化が見られるかが当面の注目点となります。

コアインフレの減速が鈍い中、政策金利は据え置き。市場では8月利下げの見方が浮上

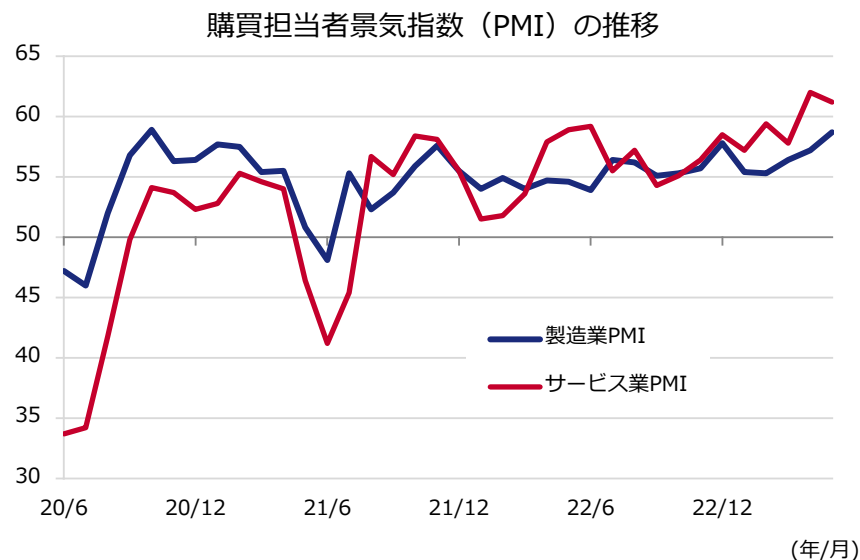


- ブラジル中銀は6月の会合で政策金利を現在の13.75%に据え置きました。5月の拡大消費者物価上昇率は、前年比+3.94%（前月は+4.18%）と減速が続いていますが、その主な要因は燃料や食料などの振れ幅が大きい品目となっています。コアインフレの減速ペースは足元鈍く、インフレの抑制が確実なものと言い切れない状況が今回の政策金利据え置き背景にあるとみられます。
- 大統領をはじめとした政府要人らから、現在の金利水準に対する不満の表明と利下げの要求がある中、公表された議事録によれば、6月会合で利下げに関して議論していたことが明らかとなりました。また、中銀の物価目標レンジについては、1年以内に達成すべき目標から、長期的な目標に事実上緩和されました。これらを受けて、市場では8月会合での利下げ開始観測が高まっています。
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比で+4.0%と市場予想を上回りました。大豆やトウモロコシの生産が拡大し、分野別では農業が押し上げ要因となりました。一方で家計消費や総固定資本形成の寄与度は前回よりも縮小しており、内需の減速が示されています。高金利環境が続く中、消費と設備投資の伸びは見込み難しく、GDP成長率は今後鈍化していくとみられます。

CPI上昇率は減速が続き、中銀は声明文から追加引き締めの可能性を削除



期間：2017年1月～2023年5月（月次、消費者物価上昇率）（年/月）
 2017年1月1日～2023年6月27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：2020年6月～2023年5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

- 5月のCPI（消費者物価指数）は、食料品価格や燃料価格などの上昇率が縮小したことにより、前年比+4.25%と前月（+4.70%）から減速しました。今後食料品価格に大きく影響する気候要因、特にエルニーニョ現象による干ばつに注意が必要です。もっとも、インド気象局はモンスーン（季節風）が例年より早めに全土に到来し、十分な降雨量が見込めるため、穀物農家が作付けを加速させるとの見解を示しています。
- 中銀は6月の会合で政策金利を6.5%で据え置きました。声明文ではさらなる引き締めに関する文言が削除され、現在の金利水準がインフレを抑制するのに十分であるとみている可能性があります。CPIが中銀の物価目標レンジ（2%～6%）内に収まる中、次回8月会合においても政策金利は据え置かれるとみられます。
- 5月のPMI（購買担当者景気指数）は、製造業が58.7（前月57.2）と上昇しました。また、サービス業は61.2（前月62.0）と低下しましたが、引き続き高い水準となっています。堅調な需要や価格転嫁が進んでいることなどが支えになったとみられます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

FRBの利上げが終了に近づいているとの見方が支えとなる一方、FRBによるこれまでの利上げの影響が景気に顕在化する可能性が重しとなる見込みです。7月はFRBの利上げ再開の可能性や米企業の4-6月期決算が注視されます。

日経平均株価

底堅い国内経済活動が引き続き支えになるとみられます。海外投資家の買いには一服の兆しがみられますが、円安や海外に比べて国内景気は相対的に堅調との見方などが支えとなる見込みです。

米国10年国債利回り

堅調な米労働市場や、根強いインフレ圧力は金利上昇要因とみられます。FRBの利上げ継続を巡る不透明感がくすぶります。一方、既往の利上げに伴う景気への悪影響が顕在化する可能性などから、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

国内物価上昇圧力の高まりや、日銀の長短金利操作の修正を巡る思惑がくすぶるものの、日銀はマイナス金利など金融緩和姿勢を続ける方針とみられることなどから、金利は低位での推移を見込みます。

ドル/円

FRBの利上げ継続を巡る不透明感や、日米金利差が意識されることがドルの上昇要因と考えられます。一方、日銀の長短金利操作の修正観測や、日本の円買い・ドル売り介入への警戒感などから、ドルは対円でレンジ推移を予想します。

✓ 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	33,500~35,000ドル	32,500~34,500円	3.6~4.0%	0.30~0.50%	142~148円

マーケット・オーバービュー

		6月 末値	騰落率 (%、債券は変化幅)						6月 末値	騰落率 (%)				
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年				1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	34,407	+4.56	+3.41	+11.80	+33.30	為替 (対ドル)	ユーロ	1.09	+2.06	+0.65	+4.05	▲2.89	
	ドイツDAX指数	16,147	+3.09	+3.32	+26.32	+31.17		英ポンド	1.27	+2.11	+2.97	+4.31	+2.44	
	日経平均株価	33,189	+7.45	+18.36	+25.75	+48.91		豪ドル	0.67	+2.48	▲0.31	▲3.46	▲3.46	
	MSC I エマージング マーケットインデックス	989	+3.23	▲0.08	▲1.12	▲0.56		ブラジルリアル	4.79	+5.60	+5.80	+9.83	+14.19	
REIT	米国REIT (配当込み)	22,121	+5.36	+1.20	▲4.39	+19.49		人民元	7.25	▲2.00	▲5.24	▲7.64	▲2.60	
	国内REIT	1,862	▲0.97	+4.29	▲5.32	+11.73		インドルピー	82.10	+0.69	+0.03	▲3.81	▲7.96	
	国内REIT (配当込み)	4,421	▲0.62	+5.15	▲1.47	+25.39		ドル	144.31	+3.57	+8.63	+6.33	+33.71	
	豪州REIT (配当込み)	929	▲0.15	+3.16	+7.46	+28.13		ユーロ	157.46	+5.71	+9.38	+10.64	+29.86	
債券 利回り	米国 (10年)	3.84 %	+0.19	+0.37	+0.82	+3.18		為替 (対円)	英ポンド	183.22	+5.68	+11.90	+10.86	+36.90
	米国ハイイールド債券	8.56 %	▲0.26	+0.08	▲0.22	+1.60			豪ドル	96.18	+6.13	+8.32	+2.63	+29.08
	日本 (10年)	0.40 %	▲0.04	+0.08	+0.17	+0.37	ブラジルリアル		30.10	+8.54	+14.77	+16.54	+52.46	
	ドイツ (10年)	2.39 %	+0.11	+0.10	+1.06	+2.85	人民元		19.90	+1.50	+2.94	▲1.81	+30.24	
						インドルピー	1.76		+4.18	+8.98	+2.34	+23.24		

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

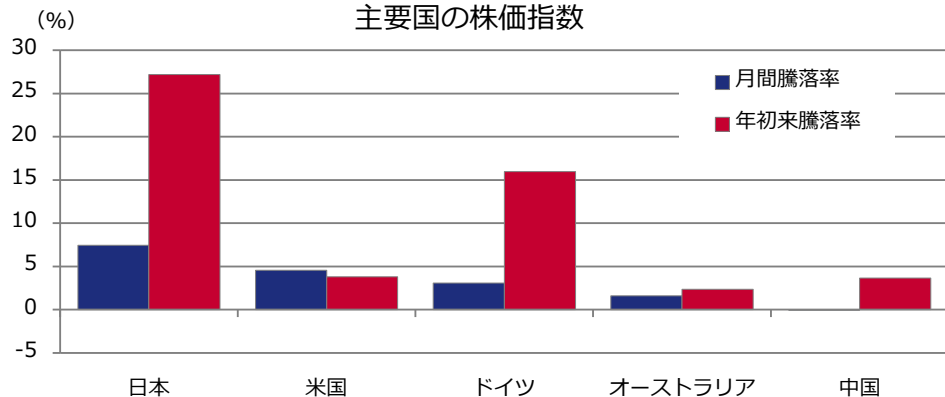
(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。

(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

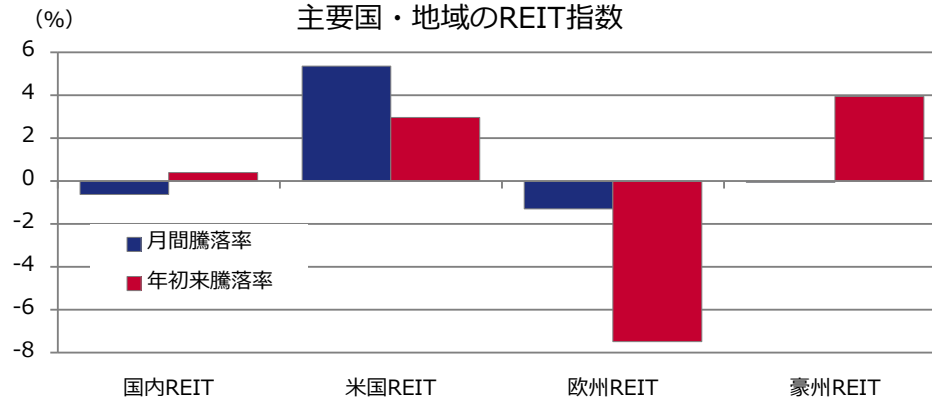
前月のまとめ

主要国の株価指数



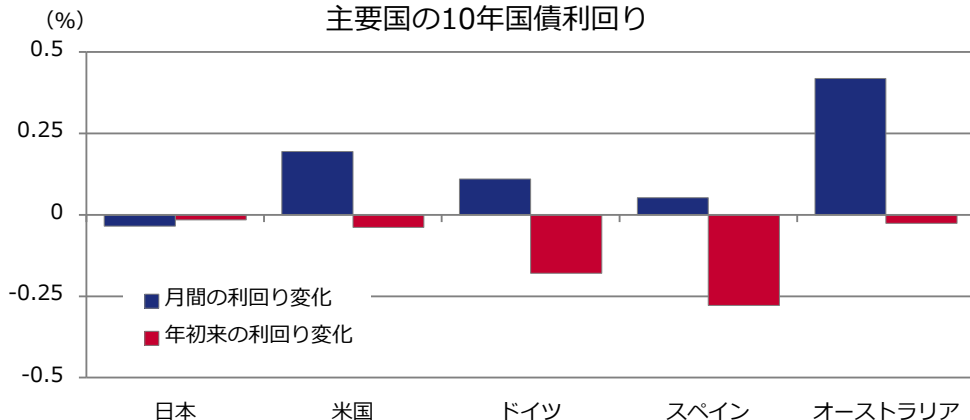
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2023年6月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年6月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



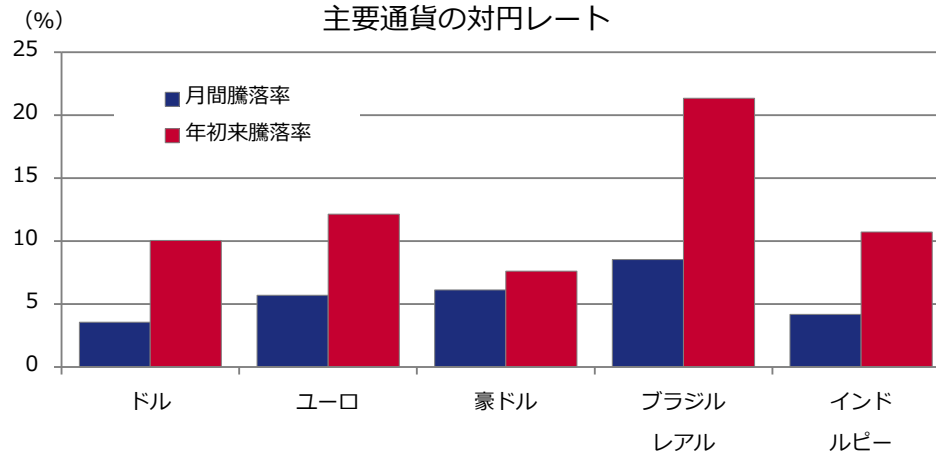
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2023年6月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年6月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

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：2023年6月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年6月末の期間

主要通貨の対円レート



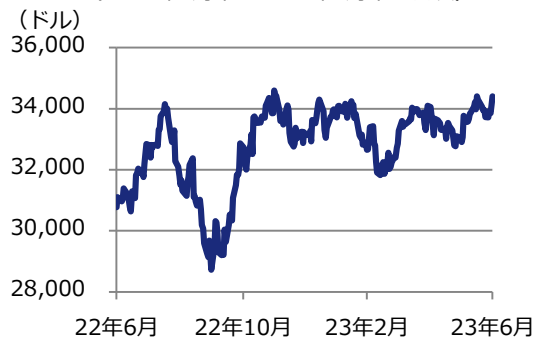
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2023年6月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年6月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米債務上限適用停止法案の可決・成立を受けてリスク選好が改善する中、堅調な雇用統計が好感されて上昇しました。中旬はFRB（米連邦準備理事会）の利上げ見送りなどから上昇した後、利上げ継続への懸念が改めて強まり、上昇幅を縮小しました。下旬は利上げ継続への警戒感から下落した後、FRBのストレステストを無難に通過したことなどから月末にかけて上昇に転じました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2022年6月末～2023年6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	・FRBの利上げが終了に近づいているとの見方
下落要因	・これまでの利上げが景気に及ぼす影響が顕在化する可能性 ・高値警戒感

金融政策や半導体需要動向を注視

FRBの利上げが終了に近づいているとの見方が支えになるとみられます。一方で、これまでの利上げの影響が景気に顕在化する可能性が重しとなる見込みです。FRBは7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げを再開するとの思惑がくすぶっています。AI（人工知能）関連需要への期待からハイテク株高となる中、7月に本格化する4-6月期の米企業決算発表では、株高を裏付ける需要が確認できるかどうか注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：33,500～35,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 6月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、海外投資家からの買いが継続する中、米国株高もあって上昇しました。中旬は、全固体電池の実用化方針を示した大手自動車株などが買われ一段と上昇した後、主要中銀の政策決定を控えて横ばいに転じました。下旬は、高値警戒感や需給悪化への懸念から下落した後、米ハイテク株高や円安進行を受けて上昇に転じました。海外投資家からの買いは中旬以降、一服しました。

日経平均株価

(2022年6月末～2023年6月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・海外に比べ相対的に堅調な国内景気
下落要因	・日銀の金融政策修正を巡る思惑 ・高値警戒感

内外金融政策や海外投資家動向を注視

底堅い国内経済活動が引き続き支えになるとみられます。日銀の金融政策修正の可能性には依然注意が必要とみられます。海外投資家は6月、日本株現物が13週ぶりに売り越しに転じるなど、これまでの買いに一服の兆しがみられました。高値警戒感がくすぶる中、利益確定の売りには留意が必要です。ただし、利上げ継続や景気を巡る懸念が根強い米欧中に比べて、国内景気は相対的に堅調との見方から底堅く推移する公算が大きいとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：32,500～34,500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

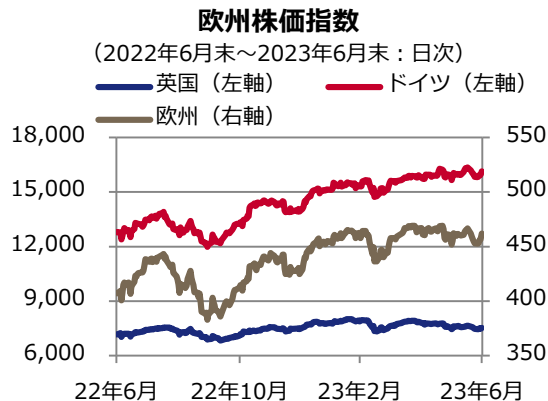
- 6月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、ユーロ圏のインフレ鈍化や中国当局による景気刺激策への期待から、上昇しました。中旬は、一段と上昇した後、ECB（欧州中央銀行）が利上げ継続方針を示したことや中国人民銀行の利下げ幅が小幅にとどまったことが嫌気され、上昇幅を縮小しました。下旬は、英中銀の利上げ幅再拡大などから下落した後、月末に改めて中国の景気刺激策への期待が強まり上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州の消費が持ちこたえるとの見方 中国の景気刺激策への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利上げ継続観測 これまでの利上げが景気に及ぼす影響が顕在化する可能性

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：15,500～16,500



※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

欧州や中国の景気動向を注視

堅調な労働市場を背景に欧州の消費が持ちこたえるとの見方や、中国の景気刺激策への期待が支えとなるとみられます。一方で、ECBの利上げ継続観測や、これまでの利上げの影響が景気や企業業績に顕在化する可能性が重しとなる見込みです。今後、ユーロ圏ではインフレ鈍化が消費の支えになるとみられるものの、製造業景況感が一段と悪化するなど、景気の先行きは不透明となっています。中国では景気刺激策への期待が強まっていますが、中国での売り上げが多い欧州企業は少なくないため、動向が注視されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

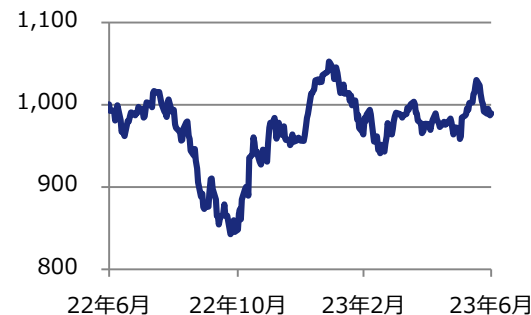
■ 前月の相場動向

- 6月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、前月末発表の低調な経済指標を受け、中国当局による景気刺激策や金融緩和への期待が強まったことから、上昇しました。米ハイテク株高につれ、台湾などの半導体関連株も上昇しました。中旬は、一段と上昇した後、中国人民銀行の利下げ幅が小幅にとどまったことなどから、上昇幅を縮小しました。下旬は、FRBの利上げ継続や人民元安への懸念が強まったことから下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 半導体関連市場の動向 中国の景気刺激策への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米欧による対中規制を巡る懸念

エマージング株価指数
(2022年6月末～2023年6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

中国景気や対中規制の動向を注視

半導体市場の回復期待や中国の景気刺激策への期待が支えとなる一方、米欧による対中規制強化を巡る懸念などが重しとなる見込みです。中国人民銀行は6月に利下げに踏み切ったものの小幅で、引き続き本格的な景気刺激策が待たれる状況です。米欧による対中規制を巡る懸念は依然残り、バイデン米政権は半導体関連の対中輸出規制品目拡大を検討していると伝わっています。また、EU（欧州連合）首脳は6月、中国への重要資源の依存度を低下させる方針で合意しました。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米債務上限適用停止法案の可決・成立を受けてリスク選好が改善する中、堅調な雇用統計が好感されて上昇しました。中旬は、FRBが利上げを見送ったものの、追加利上げを示唆したことから、ほぼ横ばいでした。下旬は利上げ継続への警戒感から下落した後、堅調な新築住宅販売や、FRBのストレステストで全行が合格したことなどが好感され、月末にかけて上昇に転じました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利上げが終了に近づいているとの見方
下落要因	・商業用不動産市場の先行き不透明感



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

不動産市場の動向を注視

FRBの利上げが終了に近づいているとの見方が支えとなる一方、FRBによるこれまでの利上げの影響が景気に顕在化する可能性が重しとなる見込みです。FRBは7月のFOMCで利上げを再開するとの思感がくすぶっています。住宅市場については持ち直しの兆しがみられる一方、中堅・中小銀行による商業用不動産向け融資が縮小する可能性が依然警戒されます。当面、こうした融資が縮小に向かうかが注視されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

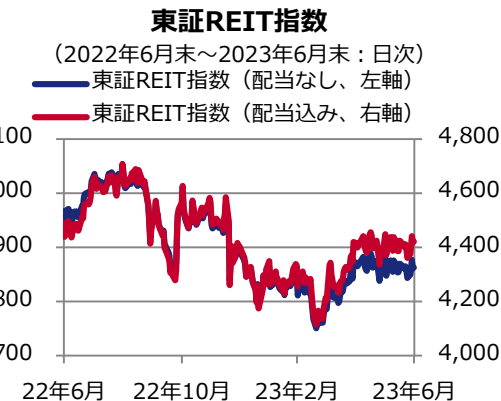
J-REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 上旬から中旬にかけては、方向感に乏しい推移となる中、下落しました。日銀は予想通り金融政策の据え置きを決定しましたが、今後の政策修正を巡る不透明感が残りました。下旬には、米大手オフィスREITが大型物件の売却を発表しました。これを受けオフィスへの過度な悲観論が後退し、J-REIT市場もオフィス系銘柄が上昇をけん引する形で、月間の下落幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・米欧に比べ堅調な国内景気
下落要因	・日銀の金融政策修正を巡る思惑



※東証REIT指数（配当込み）を使用

日銀の金融政策修正の可能性に留意

国内経済活動の回復継続などへの期待が支えになるとみられます。一方、日銀の金融政策修正を巡る思惑などが重しとなる見込みです。市場では長短金利操作の修正は年後半との見方が強まっているようですが、早期に修正する可能性は排除できないとみられます。なお、5月の都心5区のオフィス空室率はオフィス統合による大型解約の影響などから、2カ月ぶりに上昇しました。国内経済活動が回復する中、引き続きオフィス需要の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。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 6月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、上昇して始まったものの、RBA（豪州準備銀行）が高インフレ長期化懸念から利上げを行ったことを受け、豪州長期金利が上昇する中、下落しました。中旬以降は、RBAの6月会合議事要旨における利上げに対する慎重姿勢や、豪インフレ鈍化が支えとなり上昇する場面もありました。しかし、海外中銀の利上げや中国景気への懸念が重しとなり、方向感乏しく推移しました。



※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	・ 移民が支える消費、住宅市場
下落要因	・ RBAの金融引き締め長期化

もみ合いの展開を見込む

RBAは、利上げの影響から景気に下押し圧力がかかるものの、高インフレが続くとの見通しを示しています。RBAによる金融引き締めが長期化する場合は、豪州REIT市場に下押し圧力をかけると考えます。一方、豪州では移民の回復が、消費や住宅市場を支えています。インフレを長期化させる要因ではあるものの、消費と住宅市場の底堅さは豪州REIT市場の下支え要因と考えます。当面は、RBAの動向と豪州景気に左右され、もみ合いの展開を見込みます。

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

- 6月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米雇用者数の伸び上振れや、金融引き締め長期化観測などから金利は上昇しました。中旬は、米コアCPI（消費者物価指数）の高止まりや、パウエルFRB議長が7月の利上げは未定としたこと、米労働需給の緩和を示唆する指標が交錯する中、もみ合いでした。下旬は、米金融引き締め長期化観測や、米景気の底堅さを背景に、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"> 足元の堅調な米労働市場 根強いインフレ圧力
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> これまでの利上げに伴う景気への悪影響 信用環境の引き締めへの懸念

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.6～4.0%

米国10年国債利回り
(2022年6月末～2023年6月末：日次)



金利はレンジ内の推移を見込む

足元の堅調な米労働市場や、根強いインフレ圧力などが、金利上昇要因と考えられます。一方、これまでの利上げに伴う景気への悪影響などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。FRBは6月のFOMCで政策金利の誘導目標を据え置きました。今回据え置いたことで、追加的な情報と金融政策への影響を評価することが可能性になるとしました。FOMC参加者の政策金利見通しでは、年内あと2回の利上げが示唆されました。6月下旬の米議会証言でパウエルFRB議長は、高インフレへの警戒感を改めて示し、利上げ見通しは妥当との見解を示しました。

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

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

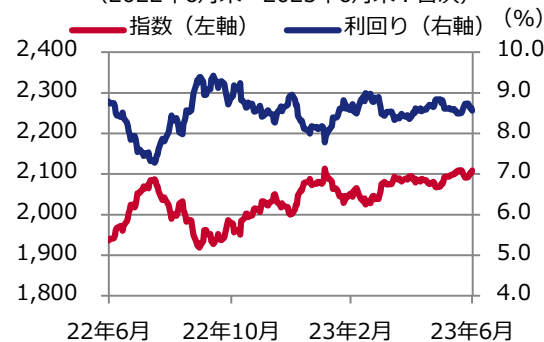
- 6月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国のデフォルト（債務不履行）が回避されリスク選好が持ち直す中、相場は上昇しました。中旬は、米小売売上高が予想外に増加し、米景気の底堅さが意識されたことなどから、上昇しました。下旬は、パウエルFRB議長の議会証言などを受けて金融引き締め長期化観測が強まった一方で、米景気の底堅さも意識される中、もみ合いでした。

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げが終了に近づいているとの見方
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> これまでの利上げに伴う景気への悪影響

米国ハイイールド債券

(2022年6月末～2023年6月末：日次)



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

FRBの金融政策や景気動向などを注視

FRBの利上げが終了に近づいているとの見方は、米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。一方、これまでの利上げに伴う景気への悪影響や、信用環境の引き締めへの懸念が相場の下押し要因として警戒されます。直近6月分のダラス連銀による銀行事業環境調査によれば、金融機関の貸出態度を示す指数は依然大幅な厳格化方向にあることが示されました。米インフレ圧力への懸念が根強く残る中、パウエルFRB議長は年内あと2回の利上げが必要との見方は妥当との見解を示しています。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 6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、10年国債入札の結果が無難となったことや、米長期金利の上昇につれた動きから、金利はもみ合いでした。中旬は、日銀が金融政策の現状維持を決める中、低下しました。下旬は、日銀の金融緩和姿勢や、7-9月期の国債買い入れ方針発表を控え国債需給の緩みが意識されたこと、FRBの金融引き締め観測といった材料が交錯し、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"> 国内の物価上昇圧力の高まり 長短金利操作の修正を巡る思惑
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀はマイナス金利など金融緩和姿勢を続ける方針とみられること

金利は低位での推移を予想

国内の物価上昇圧力の高まりや、日銀の長短金利操作の修正を巡る思惑などが金利の上昇要因とみられます。もっとも、日銀はマイナス金利など金融緩和姿勢を続ける方針とみられることなどを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。日銀は6月の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決めました。物価動向を巡り植田総裁は会見で、企業の価格・賃金設定行動には変化がみられるとしつつも、先行きは不確実性が高いとしました。また、長短金利操作の修正については、効果と副作用を比較考量しつつ決めるとしたうえで、ある程度のサプライズはやむを得ないとしました。

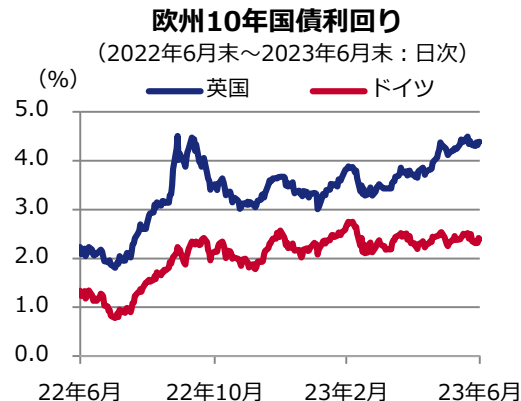
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.30～0.50%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 6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、リスク選好の持ち直しや、ECBのラガルド総裁がインフレへの懸念を示したことなどから金利は上昇しました。中旬は、ECBの利上げ継続観測から上昇した後、ドイツ生産者物価指数の伸びが下振れし、上昇幅は縮小しました。下旬は、ユーロ圏景気の減速懸念や、ドイツやスペインのCPIの伸び上振れといった材料が交錯し、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"> ECBの利上げ継続観測
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> これまでの利上げが景気に及ぼす悪影響

金利はレンジ内の推移を予想

インフレ抑制に向けたECBの利上げ継続姿勢は、金利の上昇要因と考えられます。一方、これまでの利上げを受けて、銀行の貸出基準の厳格化などを通じて、景気に下押し圧力がかかる可能性などを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を予想します。金融政策を巡ってはECBは6月の理事会で0.25%の利上げを決めました。ラガルド総裁は会見で、インフレは低下してきたものの、高過ぎる状態があまりにも長く続くことが予想されるとの見方を示しました。次回7月会合でも利上げを継続する方針を示しました。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.2～2.5%

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

- 6月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米労働市場の動向を巡り非農業部門雇用者数や、新規失業保険申請件数などの指標が強弱入り混じる内容となる中、もみ合いでした。中旬は、日銀が金融政策の現状維持を決め、日米金融政策の方向性の違いが改めて意識され、上昇しました。下旬は、日本の金融当局による円買い・ドル売り介入が警戒されたものの、パウエルFRB議長の議会証言などを受けて米利上げの継続が意識され、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げ継続を巡る不透明感 日米金利差が意識されること
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 長短金利操作の修正を巡る思惑 日本の金融当局による円買い・ドル売り介入への警戒感

対円でレンジ推移を予想

高インフレ抑制に向けたFRBの利上げ継続を巡る不透明感や、日米金利差が意識されることはドルの上昇要因と考えられます。もっとも、日銀は金融緩和を継続する姿勢とみられるものの、長短金利操作の修正を巡る思惑はくすぶります。また、日本の金融当局が急速な円安進行に対して懸念を示す中、円買い・ドル売り介入への警戒感などを鑑みれば、ドルは対円でレンジ推移を予想します。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：142～148円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 6月のユーロは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米新規失業保険申請件数の上振れなどに伴うドル安の進展や、ECBの金融引き締め継続観測を背景に上昇しました。中旬は、ECBは理事会で0.25%の利上げを決め、ラガルド総裁が7月の利上げも示唆したことなどから、上昇しました。下旬は、ユーロ圏PMIの下振れを受けた景気悪化への懸念や、ECBの利上げ継続姿勢といった材料が交錯する中、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利上げ継続姿勢
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利上げ継続を巡る不透明感 これまでの利上げがユーロ圏景気に及ぼす悪影響

レンジ推移を見込む

インフレ抑制に向けたECBの利上げ継続姿勢はユーロの上昇要因と考えられます。ECBのラガルド総裁は、インフレ基調の低下に関し証拠が不十分との認識を示しており、利上げを継続する方針を示しています。一方、FRBの利上げ継続を巡る不透明感や、これまでの利上げがユーロ圏景気に及ぼす悪影響を鑑みれば、ユーロはレンジ内の推移を見込みます。

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：1.06～1.10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

- 6月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、軟調な米雇用指標やBOE（イングランド銀行）の利上げ観測の高まりなどにより、上昇しました。中旬は、英賃金上昇率が市場予想を上回る堅調な結果であったことなどを受けて、BOEの利上げが長期化するとの見方が強まり、上昇しました。下旬は、BOEが利上げ幅の再拡大を決定しましたが、英景気減速懸念が強まったことあって、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> BOEの利上げ長期化 英国の賃金インフレ
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 英景気減速懸念の強まり

BOEの利上げ長期化から強含む見込み

BOEは、より持続的な物価上昇圧力の証拠が示された場合、金融政策のさらなる引き締めが必要だとしています。英国ではストライキによる賃上げ要求などで高インフレが長期化する可能性が高まっており、BOEの利上げが長期化するとの見方がポンドを押し上げるとみられます。ただし、英景気減速懸念はポンドを押し下げるとみられます。かかる中、英ポンドは対ドルで強含む見込みです。

今後1カ月の見通し
(対ドル)

人民元

■ 前月の相場動向

- 6月の人民元は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、中国景気の減速が懸念され、元安が続きました。中旬以降は、FRBが金利予想を引き上げた一方で、中国人民銀行は利下げを行い、米中間の金融政策の方向性の相違が意識され、一段と元安が進みました。当局は、基準値の元高設定や人民元安定化に言及するなどけん制姿勢を示しました。もっとも、大規模な介入は避けており、人民元は昨年11月に付けた安値付近で推移しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 急速な元安に対する当局のけん制
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米中金融政策の方向性の違い

レンジでの推移を見込む

景気の減速から中国人民銀行が一段の金融緩和に動くとの見方が根強い一方、米国では金融引き締めが長期化すると見込まれ、米中で金融政策の方向性が異なることが人民元の下押し要因になると考えます。景気刺激策の具体案、規模が公表されるまで、人民元には下押し圧力がかかる見通しです。もっとも、急速な元安に対しては当局がけん制を示すと考えられ、レンジでの推移が見込まれます。

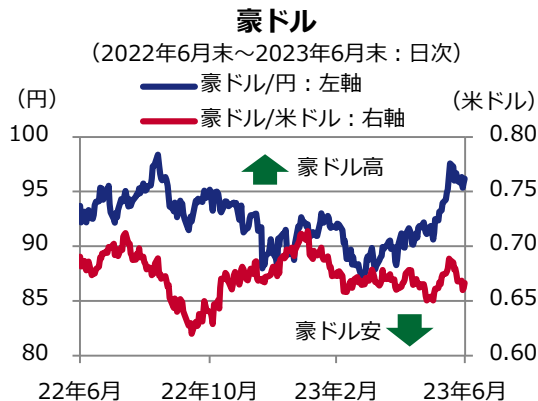
今後1カ月の見通し
(対ドル)

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 6月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、RBAが高インフレ長期化への懸念を示し、利上げを行ったことを受けて上昇しました。中旬も、堅調な雇用統計などを受けて追加利上げ観測が強まり、上昇しましたが、FRBの追加利上げ観測からドル高が進み、上げ幅を縮めました。下旬は、豪CPIが大きく鈍化し、RBAの利上げ観測が後退したことを受けて下落し、月間の上げ幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> RBAの金融引き締め長期化 中国の景気刺激策への期待
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 豪州景気の減速懸念

レンジ推移を見込む

中国景気減速を受け、中国の景気刺激策への期待が根強く、インフラ投資拡大が公表される場合は、資源国通貨である豪ドルの上昇要因となると考えます。また、RBAが金融引き締めの長期化を示唆していることも、豪ドルを支える要因となります。もっとも、ここ数カ月の追加利上げから夏場以降の豪州景気の減速懸念が強まっていることを鑑みれば、豪ドルはレンジでの推移を見込みます。

今後1カ月の見通し

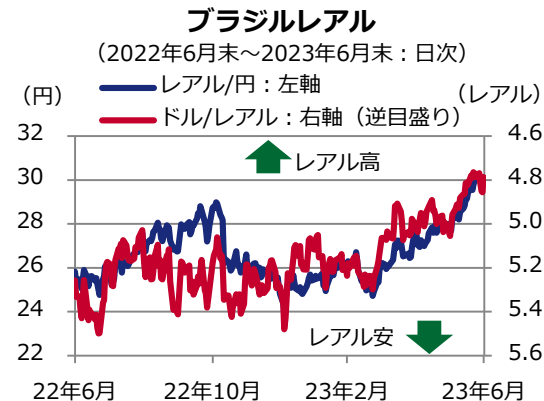
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 6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、1-3月期のGDP成長率が市場予想を上回ったことが好感され、レアルは上昇しました。中旬は、新しい財政枠組みの成立への懸念が後退したことや中国の需要回復期待などを受けて、一段と上昇しました。下旬は、中銀の利下げ開始観測の高まりがレアルを押し下げましたが、米インフレ鈍化を受けたドル安などから、レアルはもみ合いでした。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ルラ政権の新しい財政枠組みの動向
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 中銀の利下げ開始観測

中銀の利下げ開始観測が重しに

新たな財政枠組みは上院でも承認され成立の可能性が高く、財政赤字が縮小するとの期待が、レアルを支えるとみられます。一方で、中銀会合では利下げが議論に挙がっています。また、中銀の物価目標レンジについては、1年以内に達成すべき目標から、長期的な目標に事実上緩和されました。これらを受けて、市場では次回会合での利下げ開始観測が高まっており、レアルの重しになるとみられます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

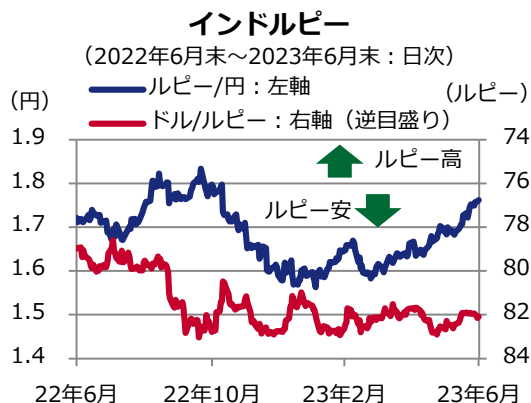


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 6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、市場予想を上回ったGDP成長率や、FRBの利上げ見送り観測などを受けて上昇しました。中旬は、FOMCで利上げの見送りが決定され、ルピーは上昇しました。下旬は、パウエル議長発言などを受けたFRBの追加利上げ観測の高まりから、ルピーは上昇幅を縮めました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 相対的に堅調なインド景気 ・ 原油価格の軟化
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ FRBの利上げを巡る不透明感

レンジ推移を見込む

インド国内景気が中国などと比べ、相対的に堅調に推移するとの期待が、海外投資家によるインド株式市場への資金流入を促し、ルピーを下支えするとみられます。また、足元の原油価格の軟化から、貿易赤字の拡大を回避するとの期待も支えになる可能性があります。一方で、FRBの利上げを巡る不透明感が、ルピーの重しとなるとみられ、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

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・ホールディングス 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。
- ISM 製造業景気指数、ISM サービス業景気指数は全米供給管理協会が発表する指数です。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

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

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

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

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

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

その他費用・手数料

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

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

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

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

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

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