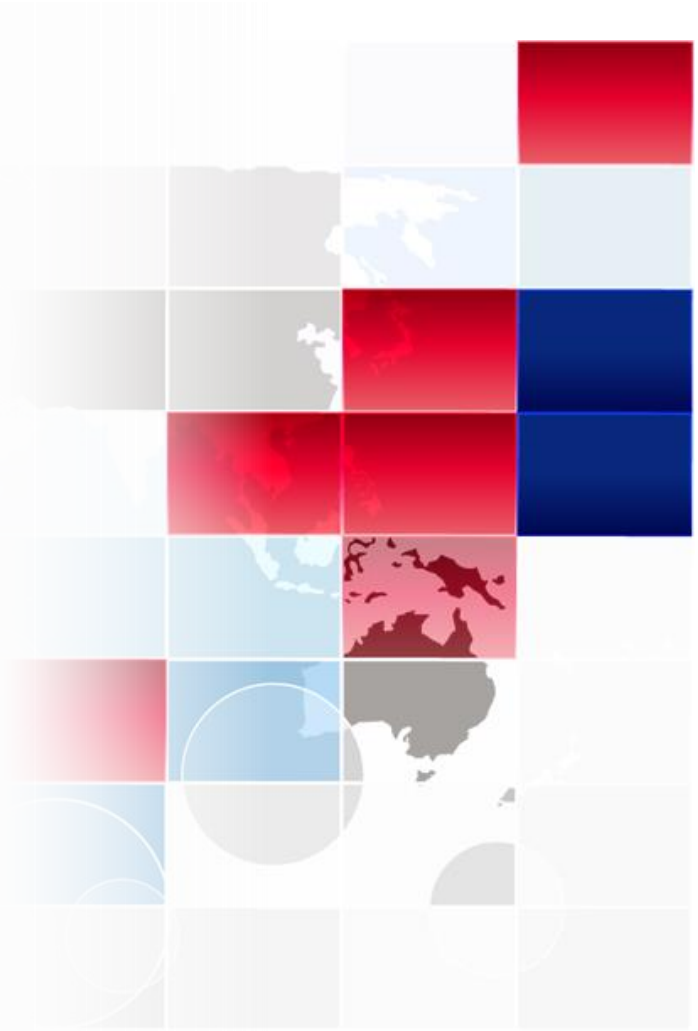
マーケット・インサイト

2023年5月



アセットマネジメントOne

商 号 等 / アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会/ 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

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

米債務上限問題
米国債市場
中国の家計預金の積み上がり
東証がPBR1倍割れなどへの対応を要請
G7気候・エネルギー・環境大臣会合

▶ 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

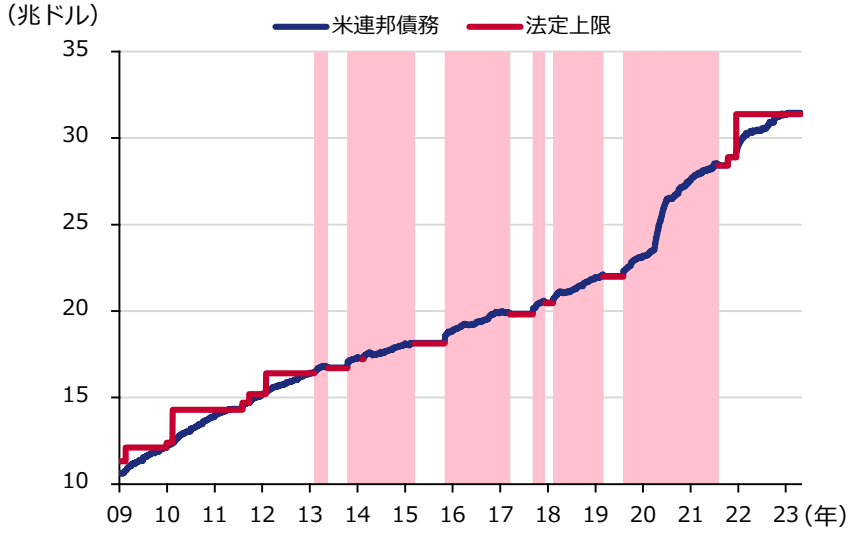
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

▶ Chapter 1

トピックス

債務不履行は回避されるとみられるが、不透明感の高い状況が長引くおそれ

米連邦債務と法定上限



※網掛け部分は法定上限停止期間
期間：2009年1月1日～2023年4月26日（日次）
出所：ブルームバーグのデータ等を基にアセットマネジメントOneが作成

米下院で通過した債務上限法案
（Limit, Save, Grow Act）

2024年3月末まで、または債務が1.5兆ドル増加するまで債務上限の適用を停止

共和党の要求

- 2024年度の裁量的経費[1]を2022年度の水準まで引き下げ、その後10年間の増加率を+1%/年に制限
- インフレ抑制法のクリーンエネルギー関連の税額控除や支出を廃止
- 学生ローンの債務免除を撤回
- メディケイド[2]等の社会保障プログラムの受給資格を厳格化（就労要件の追加等）
- 予算が未消化の新型コロナウイルス救済基金の廃止

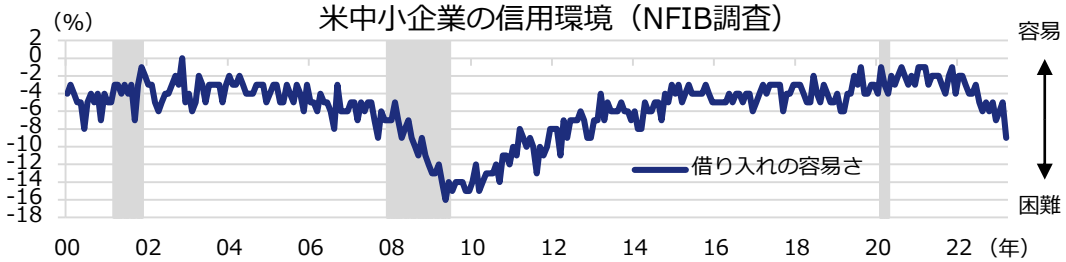
[1]歳出のうち、議会で各分野別の歳出予算法を成立させることで歳出が認められる経費
[2]低所得層向けの公的医療保険
出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国には連邦債務残高の法定上限があり、連邦政府は上限を超えて国債を発行することが出来ません。そのため、上限に到達した際は、議会が上限の適用を停止するか、上限を引き上げる必要があります。1月に連邦債務残高が法定上限に到達し、財務省が特別措置による一時的な資金繰りを継続していますが、議会が措置を講じなければ、早ければ6月にも債務不履行に陥る見込みです。
- かかる中、4月下旬に共和党による債務上限法案が下院を通過しました。法案には、債務上限の適用停止と引き換えに、昨年成立したインフレ抑制法の政策の一部撤回をはじめ、共和党が要求する歳出削減策が盛り込まれました。民主党が多数派を占める上院を通過する可能性は低いものの、この法案をベースに、民主党・共和党間の交渉が今後行われるとみられます。
- 債務不履行の責を負うことは両党にとっても避けたい事態であり、最終的には妥結点を見つける可能性が高いと考えられます。しかし、過去の事例を鑑みると、債務不履行に陥る直前まで両党とも安易に譲歩はしないとみられ、不透明感の高い状況が長引くとみられます。

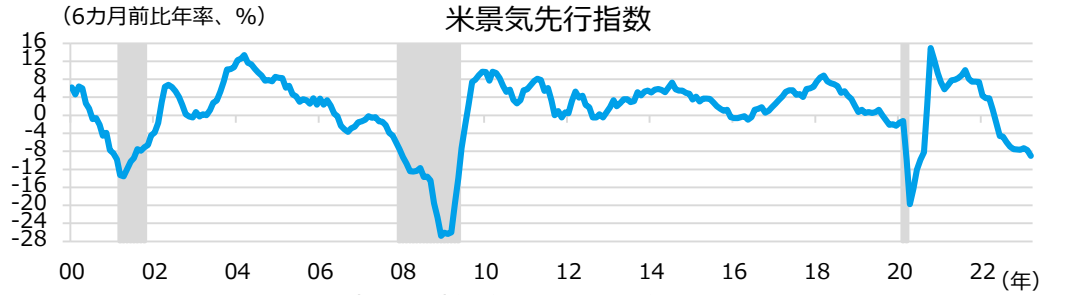
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米長期金利は景気動向を注視する時間帯へ

期間：2022年1月3日～2023年4月27日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2000年1月～2023年3月（月次）（注）借り入れの容易さ：3カ月前比「容易」－同「困難」の割合。
網掛け：米景気後退期。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



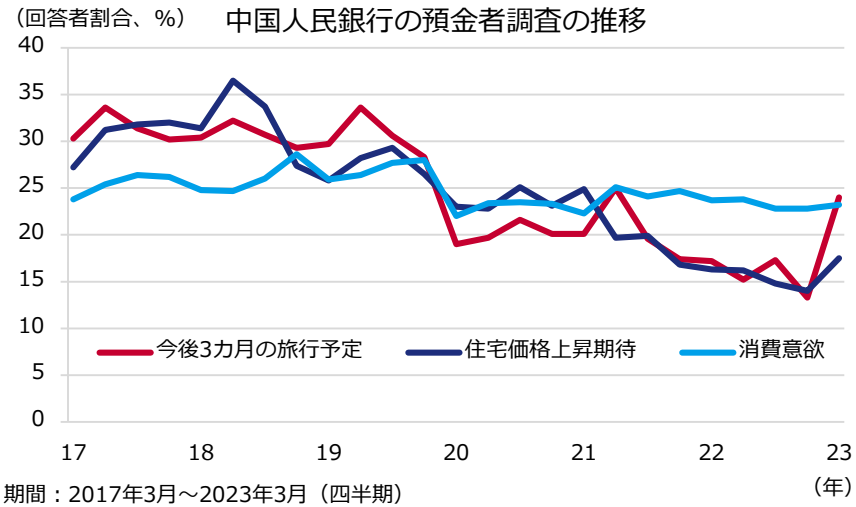
期間：2000年1月～2023年3月（月次）（注）網掛け：米景気後退期
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米長期金利は３月の米銀破綻に伴う金融不安の高まりを受けて大きく低下して以降、景気悪化懸念やインフレへの根強い警戒感などが交錯する中、レンジ内で推移しています。もっとも4月に入り、金利は長期平均（200日移動平均）を下回る場面が散見されました。米景況感の悪化を示唆する指標に対し、金利は幅を伴って低下するケースが目立ちました。市場の焦点が、「インフレと金融引き締め」から「景気動向」へと移行しつつある可能性がうかがわれます。
- FRB（米連邦準備理事会）が4月に公表した地区連銀報告では、幾つかの地区において、銀行は貸出基準を厳格化したと報告されました。NFIB（全米自営業者連盟）によれば、米中小企業の借り入れ環境は厳しくなっているもようです。米景気先行指数は大きく落ち込んでおり、同統計公表元の米カンファレンス・ボードは2023年半ばからの景気後退の可能性を示唆しています。信用収縮に伴う景気下押し懸念がくすぶる中、米長期金利は上昇しにくいとみられます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

家計のセンチメント改善の中、積み上がった預金の利用動向に注目

期間：2012年1月～2023年2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



期間：2017年3月～2023年3月（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

- 2022年以降、中国の家計は預金を大幅に増やしています。預金増加額は2019年~2021年頃には年間約10兆元程度でしたが、2023年2月時点で預金は約20兆元（2022年の名目GDP比約16.3%）増加と、ここ数年の倍のペースで積み上がりました。ゼロコロナ政策による将来不安の高まりや、家計が住宅購入を控えたことなどが背景とみられます。
- 中国人民銀行の預金者調査における消費および不動産関連のセンチメントは、旅行意欲が大きく上昇したほか、不動産の値上がり期待が依然低水準なものの改善しました。サービス消費と実需の住宅購入は、ウィズコロナへの移行で家計のセンチメントが改善する中、積み上がった預金もあり、他の消費項目に先んじて回復すると考えます。
- 急速にウィズコロナへの移行が進み、足元では経済活動は概ね正常化したとみられますが、預金は2月時点では昨年末に比べて一段と積み上がっています。中国人民銀行の調査結果通り、ウィズコロナへの移行後も、全般的な家計の消費意欲の改善は限定的であったとみられます。3月分の経済指標では、サービス消費と住宅販売の回復が確認されたものの、他の統計には弱さが見られました。年央以降の中国景気を見通すにあたり、需要の回復がサービスと住宅以外へ広がるか否かが当面注目されます。

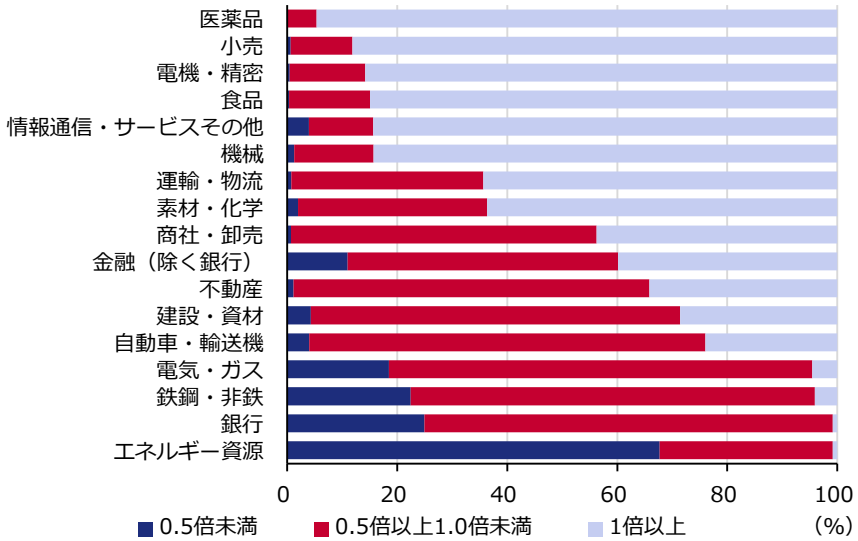
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

PBR1倍割れへの企業の対応に期待が強まる

TOPIXバリュー・グロース指数の推移

期間：2018年1月4日～2023年4月26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
（注）相対株価は、TOPIXバリュー÷TOPIXグロースの値

TOPIXセクター別　低PBR銘柄比率（時価総額ウェイト）



（注）セクター内でPBR水準に関する各カテゴリーに該当する銘柄の時価総額でシェアを計算
期間：2023年4月10日時点
出所：Factsetのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 東証は今年3月末、上場企業に資本コストや株価を意識した経営を実現するよう求めました。その中で、東証は「PBR（株価純資産倍率）1倍割れは資本コストを上回る資本収益性（ROE（自己資本利益率）など）を達成できていない、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことを示唆している」可能性に言及しました。これを受けて、低PBR企業が自社株買いなど株主還元策や中期的な資本収益性向上に向けた対応を進めるとの期待が強まり、国内株式市場ではバリュー株が堅調に推移しています。
- TOPIXで17セクター別に低PBR銘柄の比率（時価総額ベース）をみると、低PBRの企業は特定の業種に偏っているようです。1倍割れの銘柄が100%近い業種では、ミクロレベルの企業努力だけではROEなど資本収益性の向上は容易ではない可能性があります。もっとも、こうした業種以外でもPBR1倍割れ銘柄は少なくなく、企業努力による資本収益性の向上余地は相応にあると考えられます。企業が今後発表する中期経営計画などが注視されます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

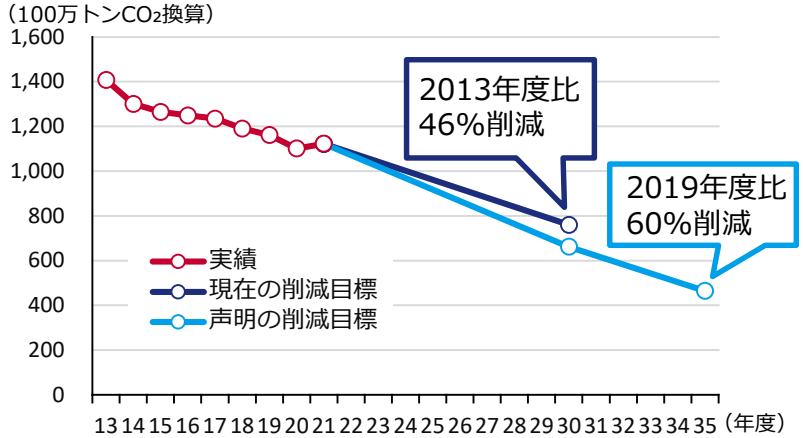
共同声明には、議長国である日本の立場が大きく反映される

共同声明のポイント

- 気候変動、生物多様性の損失及び汚染という３つの世界的な危機と、エネルギー危機に関する深い懸念
- 排出削減対策の無い化石燃料の段階的廃止を加速（石炭火力発電の廃止期限は明記せず）
- 原子力の使用を選択した国々は、低炭素で世界のエネルギー安全保障を確保する原子力の潜在性を認識
- IPCC*の見解を踏まえ、世界のGHG排出量を2035年までに60%削減する緊急性の高まりを強調

*気候変動に関する政府間パネル
出所：環境省の資料等を基にアセットマネジメントOneが作成

日本のGHG排出削減目標と声明に反映された目標*



*厳密には2019年度比ではなく、2019年比で60%削減
出所：環境省、IPCCのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

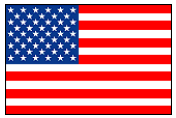
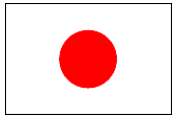
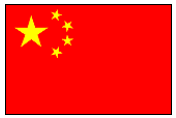
- 4月中旬、北海道の札幌においてG7気候・エネルギー・環境大臣会合が開催されました。気候変動を中心に、生物多様性、汚染、循環経済といった環境に関わる幅広いテーマについて議論が交わされ、G7としての見解が共同声明としてまとめられました。
- 今年は日本が議長国を務め、声明には日本の立場が大きく反映されました。多くのG7メンバーは今回の声明に、石炭火力発電の全廃期限を明記することを企図していました。しかし、未だ石炭火力発電の廃止が見通しがたい日本の立場を反映し、声明に盛り込まれることはありませんでした。また、日本政府が「脱炭素効果の高い電源」と位置づける原子力発電についても、利用する国が、低炭素でありエネルギー安全保障の確保に資する原子力の潜在性を認識することが盛り込まれました。
- 本会合における交渉内容は、11月開催予定のCOP28（第28回気候変動枠組み条約締約国会議）においても争点になる可能性が高いとみられます。3月に公表されたIPCC（気候変動に関する政府間パネル）第6次評価報告書・統合報告書を踏まえ、「2035 年までにGHG（温室効果ガス）を2019年比で60%削減」という目標が声明に反映されました。しかし、この水準は日本の既存の削減目標よりも高い水準です。COP28の交渉次第では、各国に脱炭素の取り組みをさらに強化することが求められる可能性があるため、議論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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

▶ Chapter 2

経済動向

経済の概況

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	徐々に減速	利上げ停止へ	米銀行システム不安に伴う預金流出により、米中堅地銀が経営破綻し、米銀大手に買収される事態となりました。一部銀行は預金流出に直面するとみられますが、小規模銀行全体の預金は3月末以降ほぼ横ばいと安定しています。FRBは5月に利上げを行う見込みですが、利上げの累積的影響が信用収縮と相まって、米景気を徐々に下押しするとみられます。	▶ 米銀行システム不安 ▶ 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	副作用対応の微修正はあるも、緩和姿勢は堅持	海外景気悪化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。今年の春闘では約30年ぶりの高い賃上げ率が実現する見込みです。植田日銀総裁は2%の物価安定目標達成に希望が出てきたとしつつも、不確実性があるとしており、マイナス金利の引き上げは2024年以降とみられます。	▶ 海外景気の減速 ▶ 日銀の早期の金融引き締め
ユーロ圏	徐々に回復へ	引き締め継続	1-3月期の成長率は、前期比＋0.1%とマイナス成長を回避しました。高インフレ下でもサービス業の景況感は堅調で、当面、ユーロ圏の経済活動は回復していくとみられます。ECBは今後の利上げについてデータ次第としていますが、コア消費者物価が高水準で推移しているため、インフレ抑制のために5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 ▶ 外需の減速
 中国	景気は消費主導の回復へ	緩和的な金融環境を維持	1-3月期の中国経済は、サービス消費がけん引し、急速に回復しました。もっとも、製造業の回復は在庫調整から緩やかです。需要の回復余地が残される中、当局は景気支援の必要性を指摘しており、景気支援策の公表に注目が集まります。米国との緊張関係が強まるなか、中国は欧州や新興国に接近しており、経済の分断の行方が注目されます。	▶ 不動産市場の調整長期化 ▶ 外需の減速

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

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）

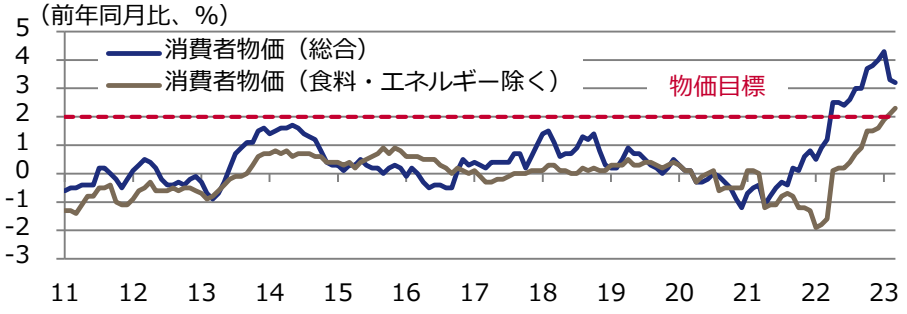
（注）2022年の数値は推計値、2023年以降は予測値。ただし、2022年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

（　）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

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

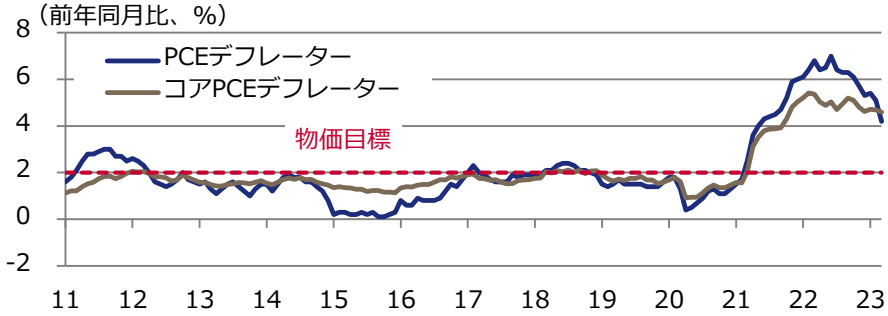
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



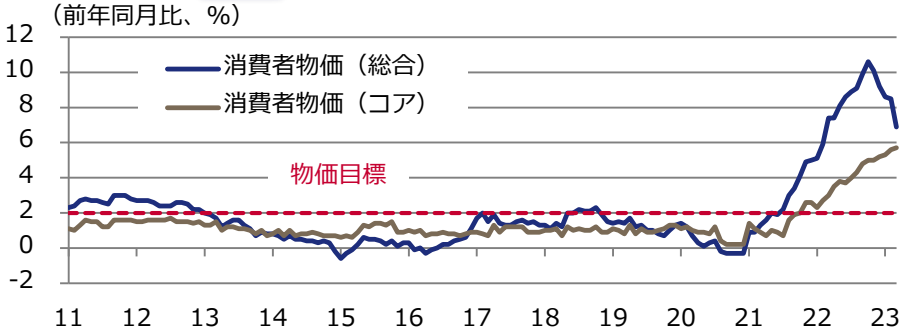
期間：2011年1月～2023年3月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



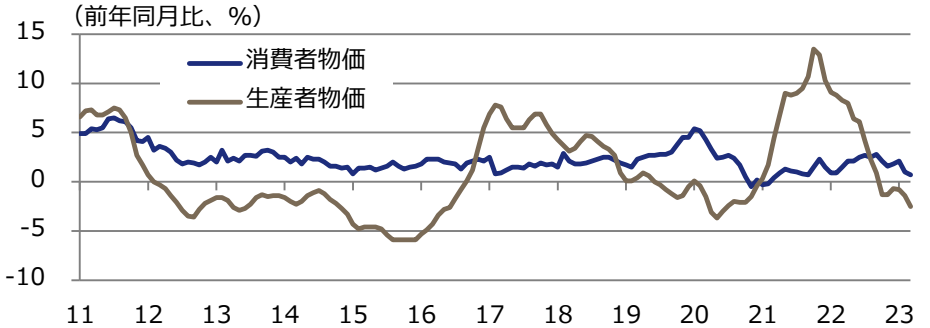
期間：2011年1月～2023年3月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2023年3月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

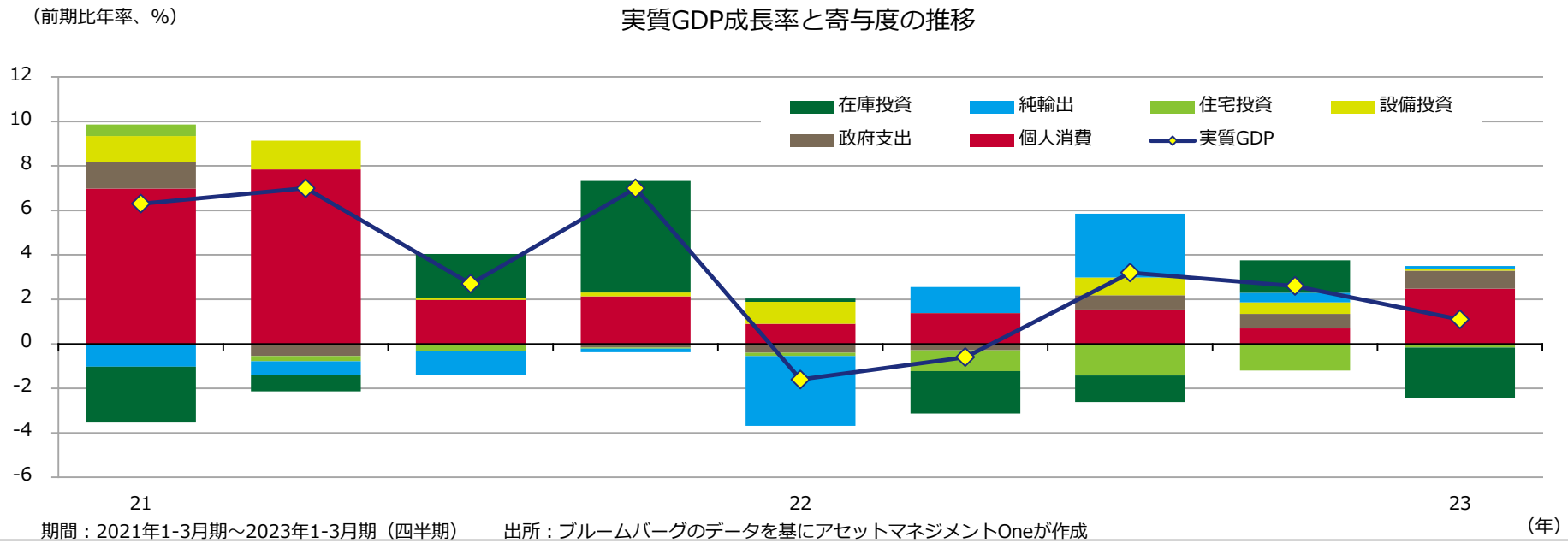
中国のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2023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

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

1-3月期の米実質GDPは、3四半期連続でプラス成長を維持

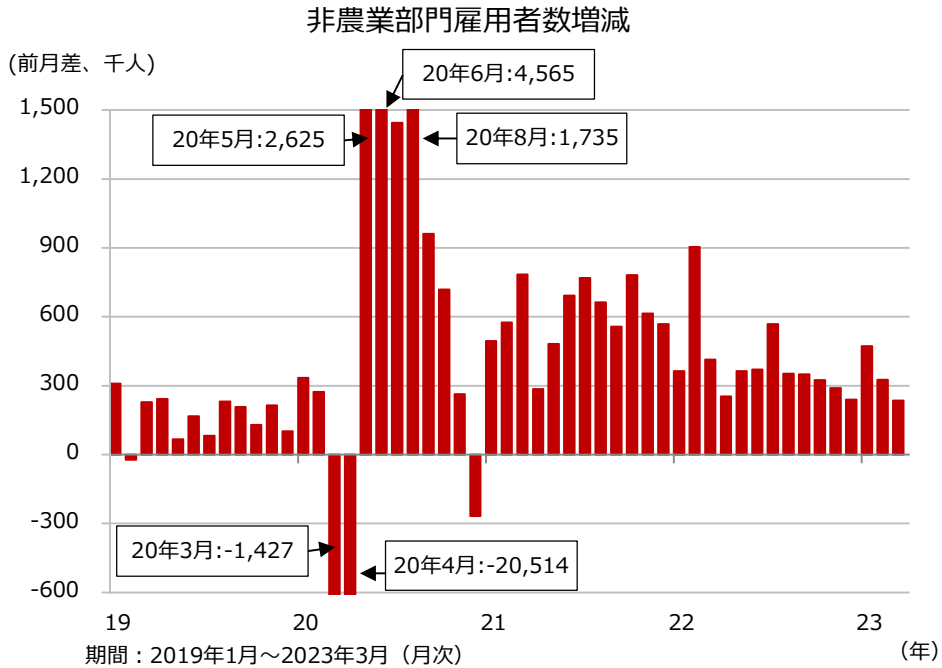


期間：2021年1-3月期～2023年1-3月期（四半期）　出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

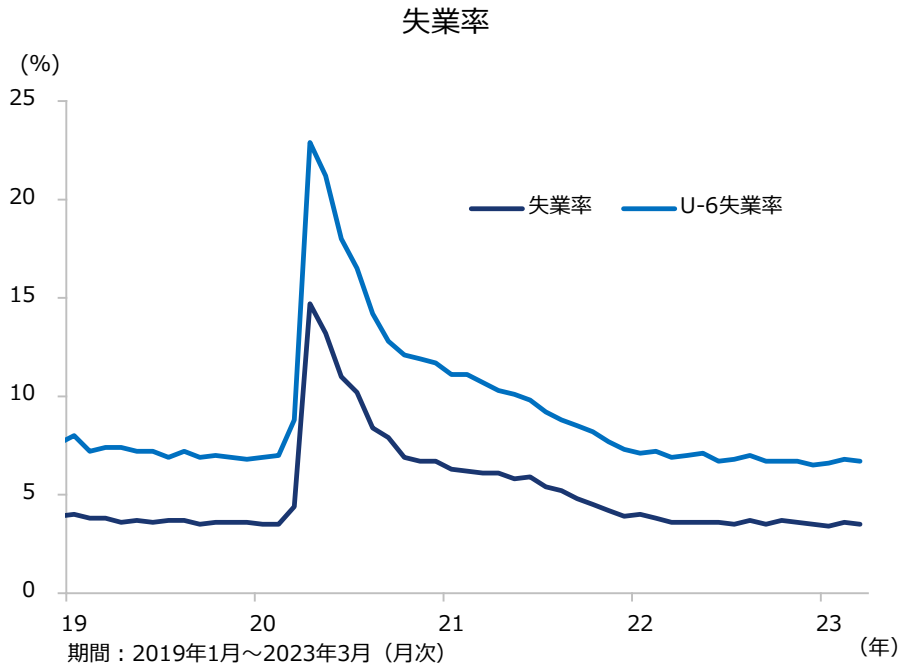
- 2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と、2022年10-12月期（同+2.6%）から鈍化したものの、3四半期連続でプラス成長を維持しました。
- 項目別では、在庫投資が大幅なマイナス寄与となり、成長率を2%以上押し下げました。一方、個人消費は、財・サービスがともに増加しました。特にサービスについては、例年よりも温暖な冬だったこともあり、外食やホテルなどを中心に消費が堅調でした。なお、民間設備投資は前四半期に続きプラス寄与を維持したものの、FRB（米連邦準備理事会）による利上げの累積的な影響もあり、増加幅は縮小しています。
- 1-3月期の実質GDP成長率は、在庫投資が大幅に減少したことを除けば、米経済が依然底堅さを維持していることを示す結果となりました。もっとも、FRBの利上げの影響を鑑みれば、今後一段の減速は避けがたいとみられます。加えて、米金融システム不安がくすぶる中、銀行の貸出基準の厳格化により経済へ下押し圧力がかかる可能性には警戒が必要です。

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

非農業部門雇用者数は増加継続。失業率も再び低下に転じる



期間：2019年1月～2023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
（注）2020年3~6月及び8月は枠外にグラフが伸びているため、ボックス内に値を記載

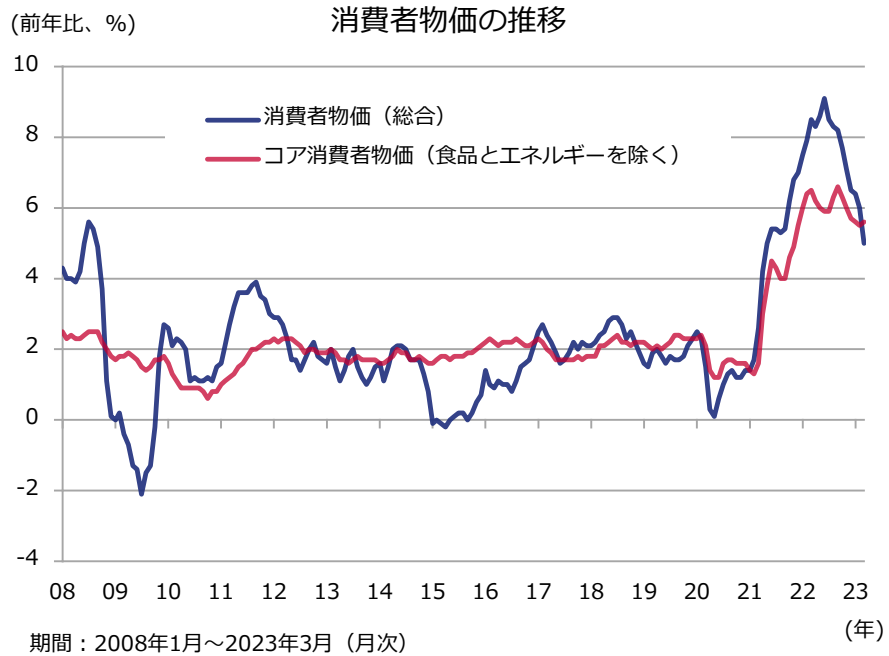


期間：2019年1月～2023年3月（月次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

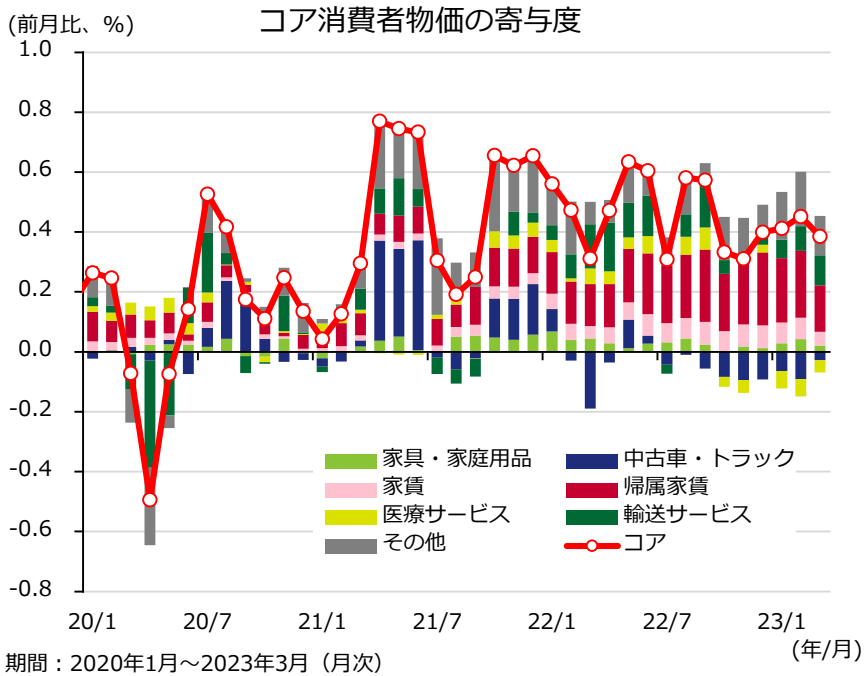
- 3月の非農業部門雇用者数は前月差+23.6万人と、2月（同+32.6万人）から鈍化したものの、増加が継続しています。
- また、3月の失業率（U-3失業率）は3.5%と2月（3.6%）から低下しました。さらに、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率も6.7%と、2月（6.8%）から低下しました。
- 雇用の底堅い伸びが継続していることに加え、失業率も再び低下に転じており、米国の労働需給は依然タイトといえます。もっとも、先行する賃金関連指標の一部は既に鈍化しつつあり、今後労働市場の悪化が徐々に鮮明になる見通しです。

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

家賃・帰属家賃の伸びがようやく鈍化



期間：2008年1月～2023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



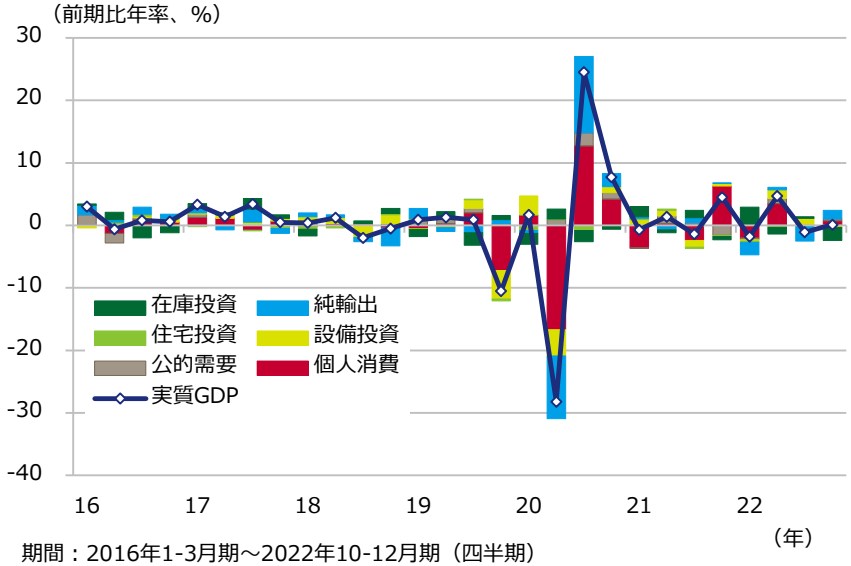
期間：2020年1月～2023年3月（月次）
出所：リフィニティブ、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月の消費者物価（総合）上昇率は、前年比+5.0%と2月（同+6.0%）から低下しました。一方、コア消費者物価上昇率は同+5.6%と2月（同+5.5%）から上昇しました。前月比ベースでは、総合が+0.1%と2月（同+0.4%）から低下し、コアCPIも同+0.4%と、2月（同+0.5%）から低下しました。
- 内訳を見ると、中古車・トラックの価格低下に加え、家賃および帰属家賃の伸び鈍化がコアCPIの低下に寄与しました。既に米住宅市場は底打ちの兆しをみせつつあるものの、家賃や帰属家賃は一段の鈍化余地があるとみられ、インフレ圧力の緩和が見込まれます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

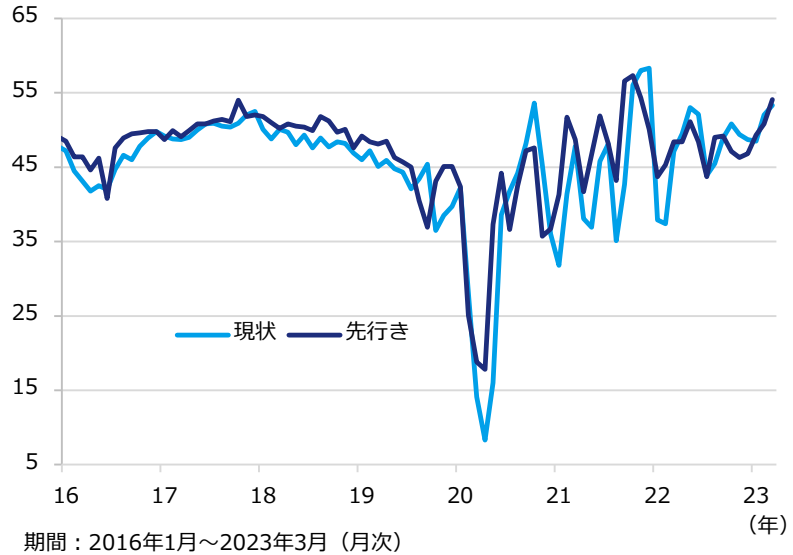
ウィズコロナへの移行で、景況感は改善

実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2016年1-3月期～2022年10-12月期（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

景気ウォッチャー判断DIの推移

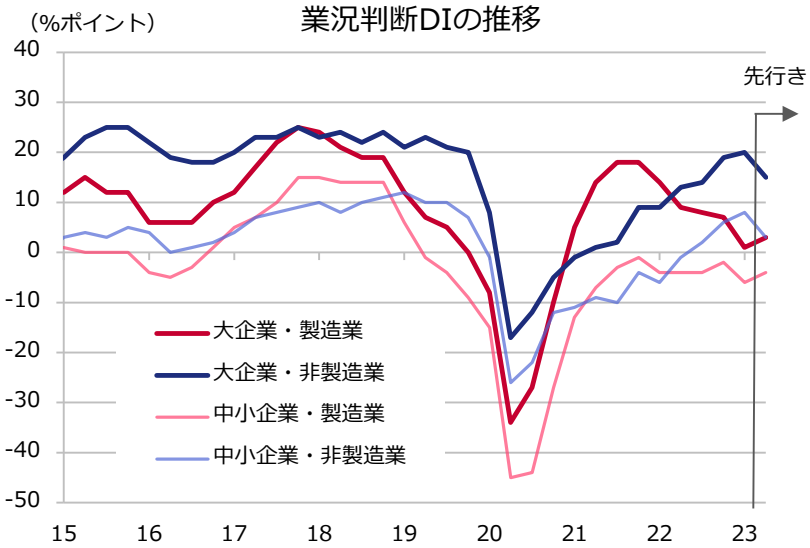


期間：2016年1月～2023年3月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

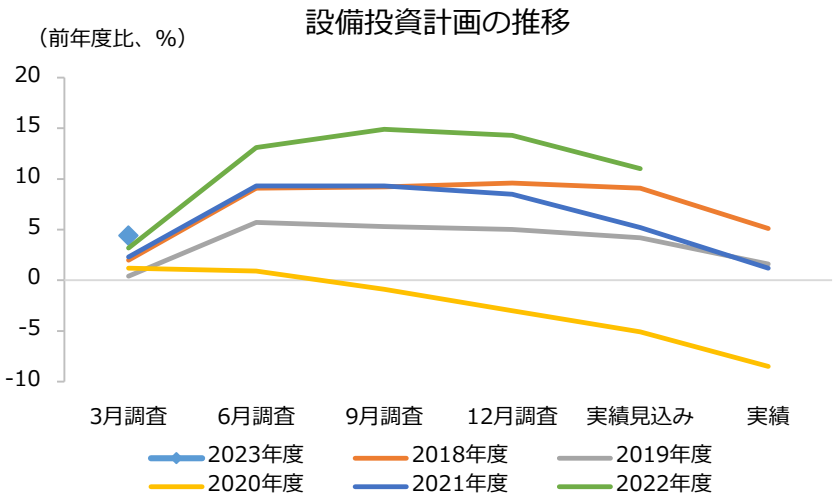
- 2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.1%とほぼ横ばいにとどまり、今年に入ってからの月次の統計によりますと、1-3月期の実質GDP成長率も緩やかな伸びにとどまったとみられます。個人消費は、耐久財やサービスの消費は増加したものの、非耐久財消費が減少しました。また、輸出も伸び悩んだもようです。
- 経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断（景気ウォッチャー調査）は現状・先行きともに改善しました。ウィズコロナへの移行により、飲食関連やサービス関連で改善幅が大きくなっている一方で、物価上昇の影響で買い控えられる品目もあるとのコメントがみられました。
- 個人消費には、経済活動正常化と物価上昇の強弱材料により、はこう色がみられます。しかし、良好な雇用・所得環境を背景とした底堅い消費者マインドや政府の物価上昇抑制策や家計支援策等に支えられ、回復基調が続くとみられます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

企業の景況感は製造業と非製造業で格差、設備投資意欲は堅調



期間：2015年3月調査～2023年3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）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



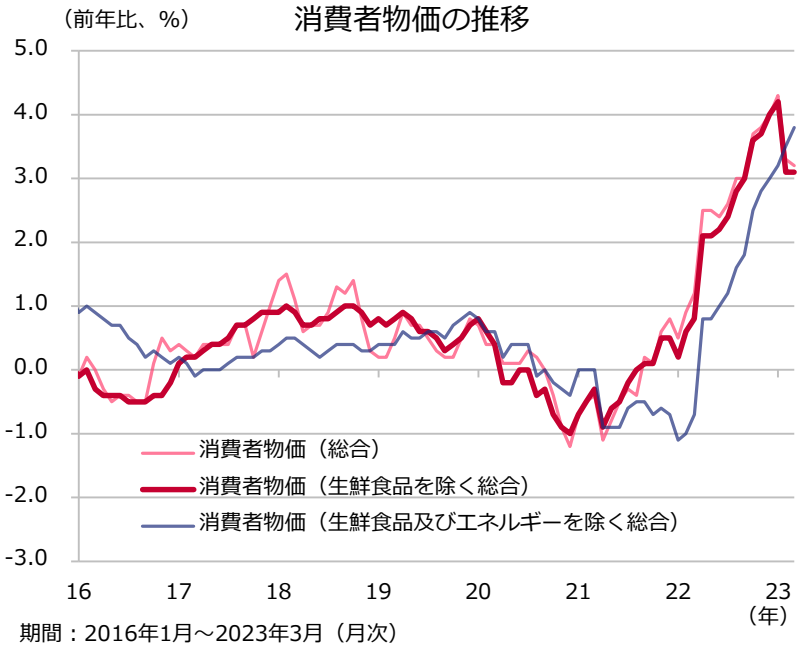
期間：2018年3月調査～2023年3月調査（四半期）
注：横軸に初回調査（3月調査）から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回を取り、毎年度の設備投資計画について、調査回毎の前年比の足取り（修正パターン）をグラフで示したもの
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観3月調査では、企業の景況感を問う業況判断DIは足元を示す「最近」で、大企業・製造業が5期連続で悪化しました。大企業・非製造業は上昇しました。製造業では、コスト高や半導体関連市場の調整などを背景に「木材・木製品」「石油・石炭製品」「はん用機械」「電気機械」などが大きく低下しました。一方で、半導体不足が改善したことを受けて「自動車」は回復しました。非製造業では「小売」や「対個人サービス」などが改善しました。
- 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）計画における、2022年度の実績見込みは前年度比+11.0%と、高めの伸び率を維持しました。また、2023年度の計画は前年度比+4.4%（全規模・全産業ベース）となりました。年度初めの計画としては強めの数値と言えます。設備投資意欲の背景には、国内の人手不足感が強いことや、脱炭素化とサプライチェーンの再構築といった世界的な潮流の変化があると考えられます。堅調な設備投資が、今年度の国内景気を支える見通しです。

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

日銀は、物価安定目標の2%達成まで粘り強く緩和を続ける方針

消費者物価の推移



期間：2016年1月～2023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

日銀政策委員の大勢見通し（2023年4月）

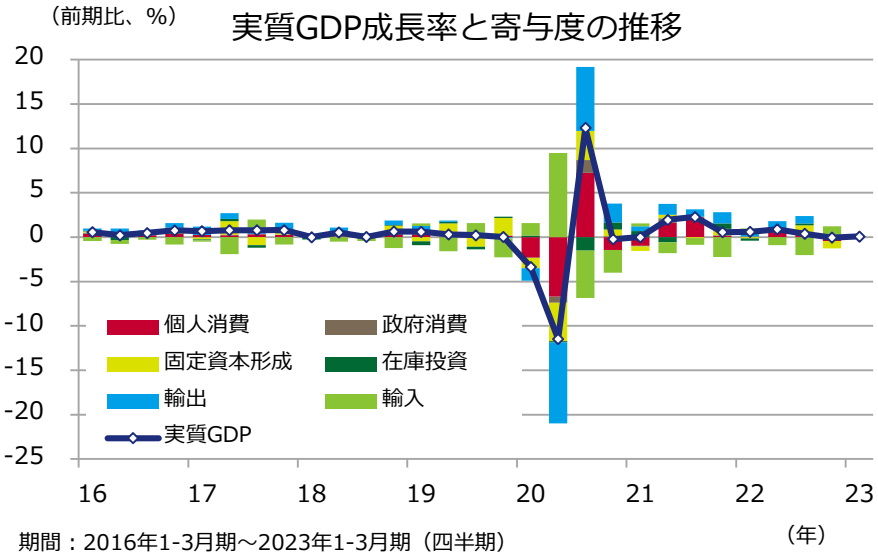
	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）	（参考）消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）
2022年度	+1.2～+1.2 <+1.2>	+3.0	+2.2
2023年度	+1.1～+1.5 <+1.4>	+1.7～+2.0 <+1.8>	+2.5～+2.7 <+2.5>
2024年度	+1.0～+1.3 <+1.2>	+1.8～+2.1 <+2.0>	+1.5～+1.8 <+1.7>
2025年度	+1.0～+1.1 <+1.0>	+1.6～+1.9 <+1.6>	+1.8～+2.0 <+1.8>

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。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。

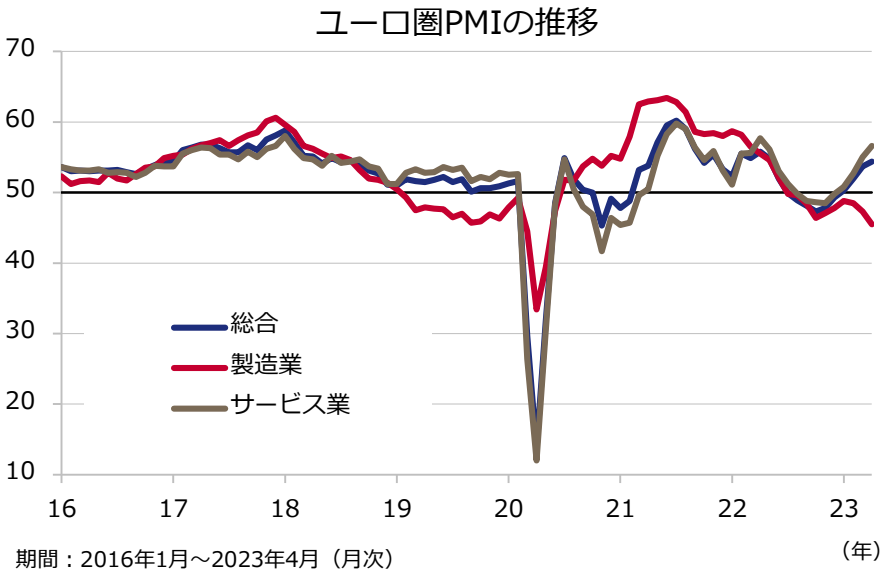
- 2023年3月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合、コアCPI）は前年比+3.1%と、2月の上昇率と同じでした。政府の電気・ガス料金の負担軽減策で下落しているエネルギーを除いた、消費者物価（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同+3.8%と、2月の同+3.5%から上昇率が加速しました。物価の基調は依然として強いと言えます。
- 日銀は、植田総裁が就任して初めての会合である金融政策決定会合（4月27～28日）で、金融政策の現状維持を決定しました。YCC（長短金利操作）のうち、長期金利（10年物国債金利をゼロ%程度、許容変動幅±0.5%）を維持することが、市場機能の低下につながっている状況は変わりません。長期金利操作の修正が近いうちに行われる可能性は依然高いとみられます。
- 経済・物価情勢の展望のレポートでは、コアCPIは物価安定目標の2%近傍で推移する見通しが示されました。植田総裁は会見で、「持続的安定的な2%の物価目標達成は希望が持てる」としつつ、「不確実性が高い」ともしています。短期金利操作（当座預金残高の一部に▲0.1%を適用）の引き上げについては、内外景気動向のほか、物価目標2%達成の確信度が高まるかが注目されます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比＋0.1%



期間：2016年1-3月期～2023年1-3月期（四半期）
ただし、寄与度は22年10-12月期まで
出所：Eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

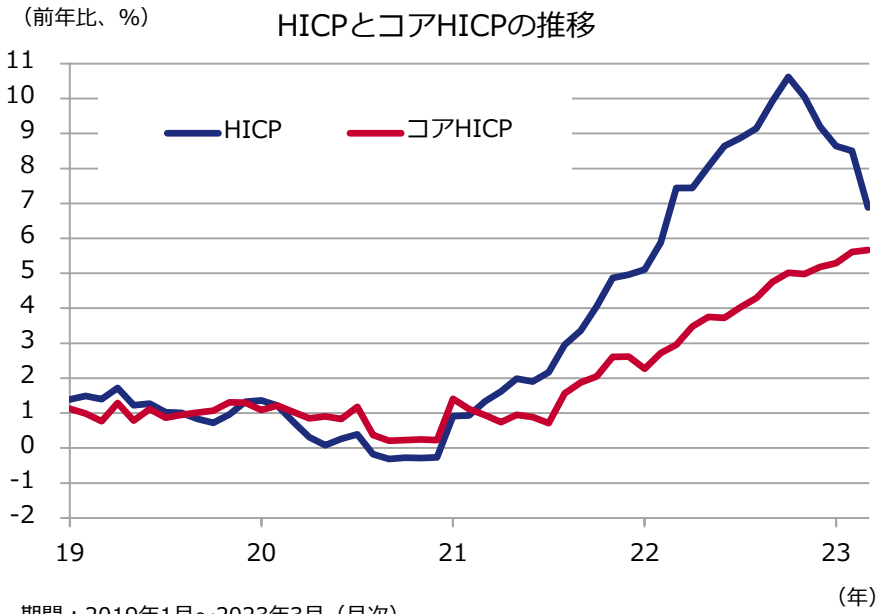


期間：2016年1月～2023年4月（月次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

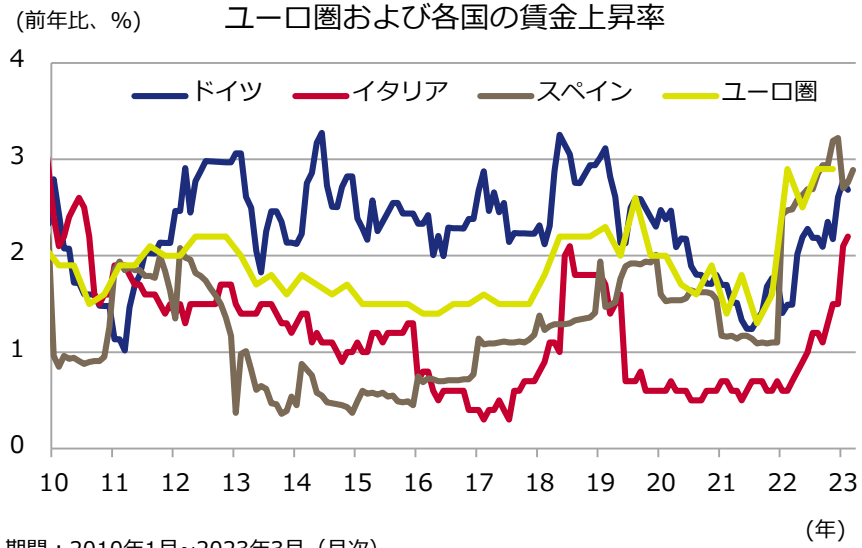
- ユーロ圏の2023年1-3月期実質GDP成長率は前期比＋0.1%となり、マイナス成長を回避しました。高インフレにもかかわらず、暖冬によるエネルギーコストの抑制や政府のインフレ対策などが消費を下支えしたとみられます。
- 4月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）速報値は、54.4と前月の53.7から上昇し、景気回復の勢いが第2四半期序盤に加速したことを示唆しました。ただし、回復が進むサービス業とは対照的に製造業では新規受注が落ち込むなど、業種間の格差は広がりました。なお、データ公表元は、エネルギー不足への懸念後退、サプライチェーンの改善、インフレのピークアウト期待などにより、企業の先行き期待は改善しているとしています。
- 高インフレ下でもサービス業が堅調であることを踏まえれば、今後、ユーロ圏経済活動は持ち直していくとみられます。ただし、ECB（欧州中央銀行）によるこれまでの利上げの影響が経済活動を抑制する可能性には留意が必要です。

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

ECBは5月の会合で追加利上げを実施する見込み



期間：2019年1月～2023年3月（月次）
出所：リフィニティブおよびEurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

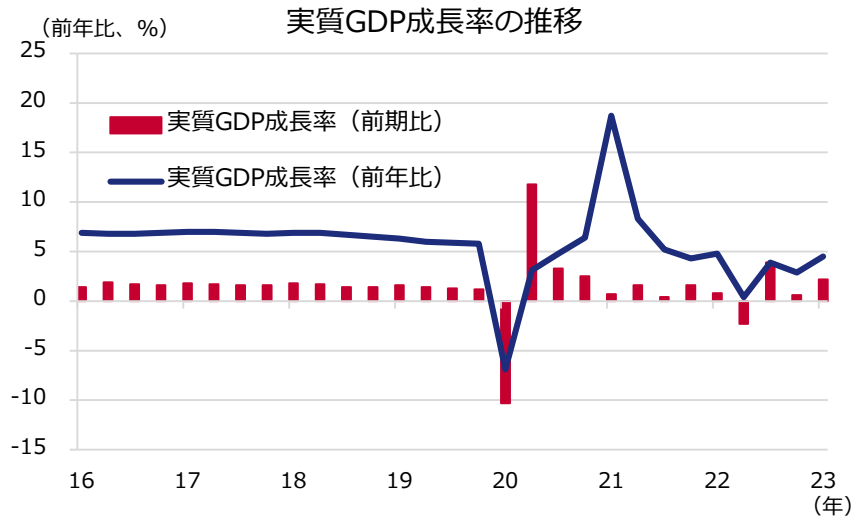


期間：2010年1月~2023年3月（月次）。
ただし、ユーロ圏は2010年1-3月期～2022年10-12月期（四半期）、ドイツ、イタリアは23年2月まで。
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

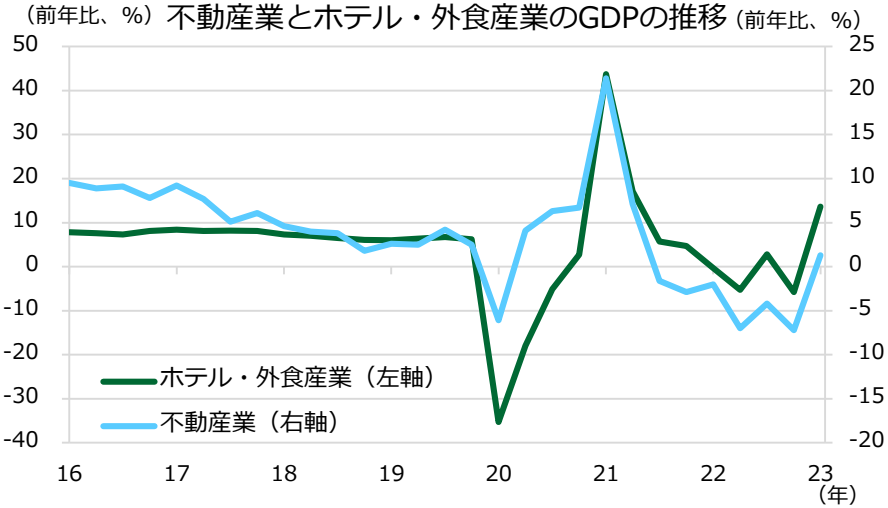
- 3月のHICP（消費者物価指数）は、エネルギーの伸び鈍化などから、前年比＋6.9%と前月から伸び率が鈍化しました。ただし、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは同＋5.7%と前月から伸びが高まるとともに、ECBの物価目標である2%を大幅に上回っています。
- ECBは、3月の理事会で先行きの利上げについて、データ次第と述べるにとどめ、今後の動きについては明確に示唆しませんでした。ラガルド総裁は、想定する基本シナリオが確認され、それが持続するならば、さらなる行動が必要であると述べ、利上げ継続を示唆しました。一方、ユーロ圏の労働市場は引き続きひっ迫した状況が継続していることに加え、足元のドイツ、イタリアの賃金上昇率は高い伸びが続いています。賃金と連動性が高いサービス価格はしばらく下がりづらいとみられ、コアHICPも高水準での推移が継続するとみられます。ECBはインフレ抑制のために5月会合でも追加利上げを実施するとみられます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

ウィズコロナ移行で1-3月期の実質GDP成長率は回復



期間：2016年1-3月期～2023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



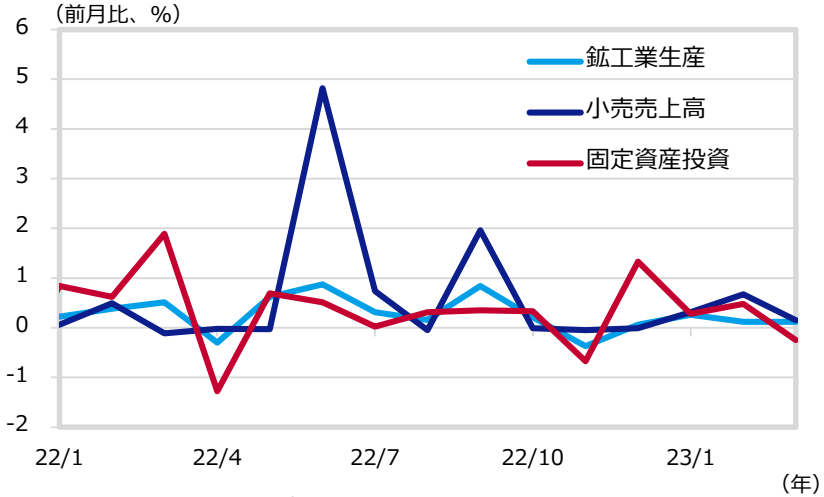
期間：2016年1-3月期～2023年1-3月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2023年1-3月期の中国実質GDP成長率は、前年比+4.5%、前期比+2.2%と急回復しました。最終消費支出による実質GDP成長率への寄与率は66.6%となり、また、3次産業のGDP成長率が前年比+5.4%と相対的に高いことから、主にサービス業の回復が全体を押し上げたとみられます。
- ホテル・外食産業によるGDPは前年比+13.6%と、大幅に増加しました。ウィズコロナへと移行したことで外出が増え、関連消費が急回復したとみられます。また、不動産業によるGDPは同+1.3%と、小幅ながらも2021年4-6月期以来のプラス成長に転換しました。
- ゼロコロナ政策と不動産市場の低迷という、昨年の中国経済に大きな下押し圧力を掛けていた二大要因が改善に向かったことが1-3月期の景気回復の背景とみられます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

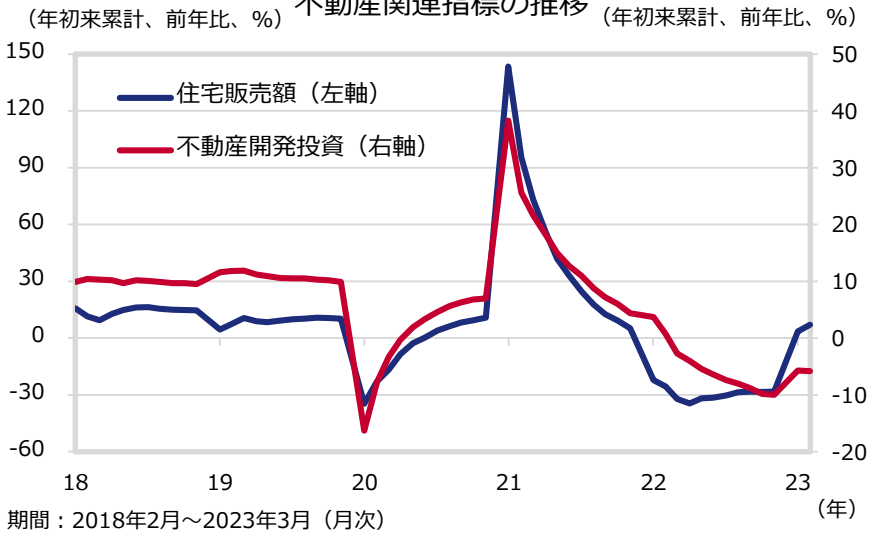
月次の統計には弱さも見られた

主要統計の季節調整済み前月比伸び率の推移



期間：2022年1月～2023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

不動産関連指標の推移

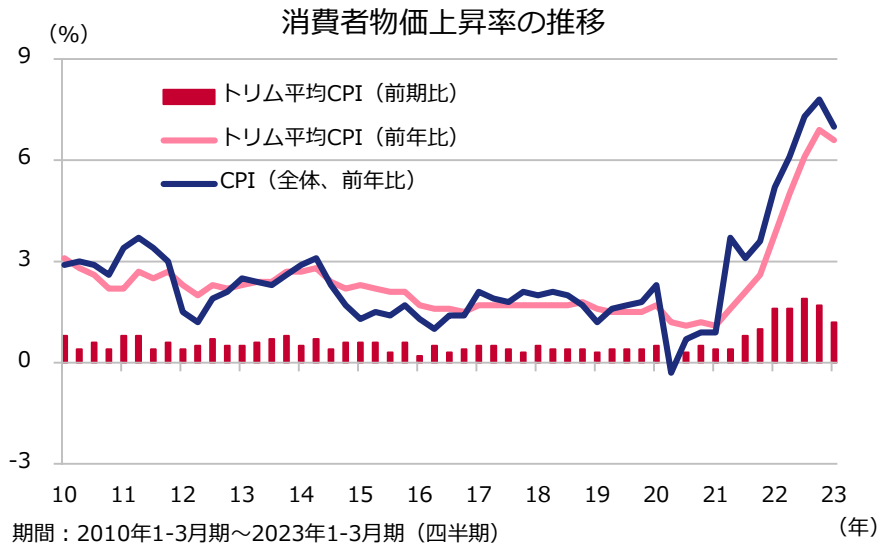


期間：2018年2月～2023年3月（月次）
ただし、毎年1月の数値は非公開
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

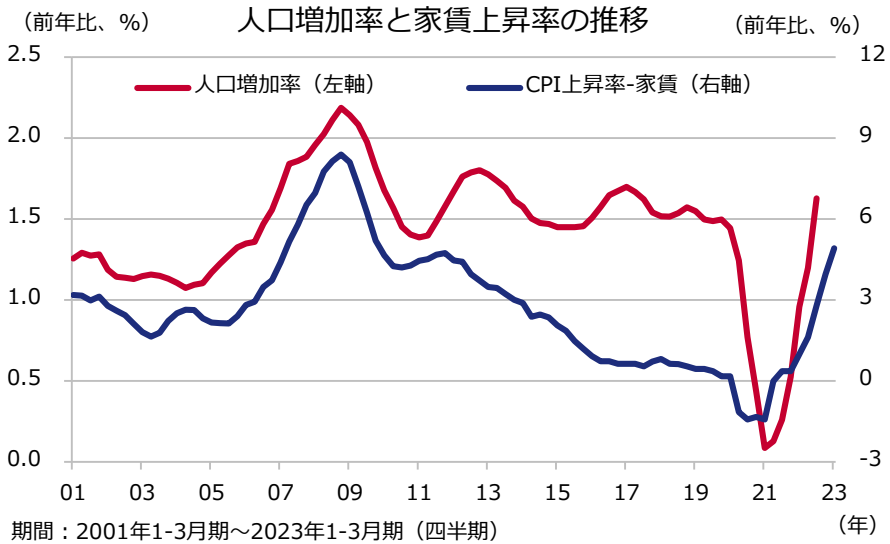
- 1-3月期はGDPが強く回復したものの、月次の経済統計は冴えませんでした。小売売上高は2月に比較的強めの伸び率となった後、3月には減速し、固定資産投資は前月比マイナスに落ち込みました。鉱工業生産の伸び率は前月比+0.12%と2月から変わらず、低調な伸び率が続きました。
- 今年に入ってから、住宅市場で底打ち感が強まっています。住宅販売額（年初来累計値）は3月に前年比+7.1%と大きく増加しました。新築住宅価格上昇率も前月比+0.5%と2021年半ば以来の伸び率となりました。ゼロコロナ政策が終了し、家計のセンチメントが改善したことや、当局の不動産開発業者向けの資金調達規制緩和により、住宅工事の中断懸念が後退したことなどから、実需の住宅購入が増加したとみられます。もっとも、不動産開発投資（年初来累計値）は前年比▲5.8%と依然マイナスの伸びとなっており、不動産開発業者は新規開発投資への慎重姿勢を崩していません。
- 景気の回復が続いているものの、年央以降には主要先進国の景気鈍化が強まる恐れがあり、輸出の減速が懸念されます。こうした中、一段の内需の安定化に向け、雇用支援や消費刺激といった政策支援が期待されます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪州のインフレ率はピークアウトも、RBAは供給側の問題への懸念を示す



期間：2010年1-3月期～2023年1-3月期（四半期）
（注）トリム平均は、変化率の大きい品目を一定割合控除して算出したもの
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

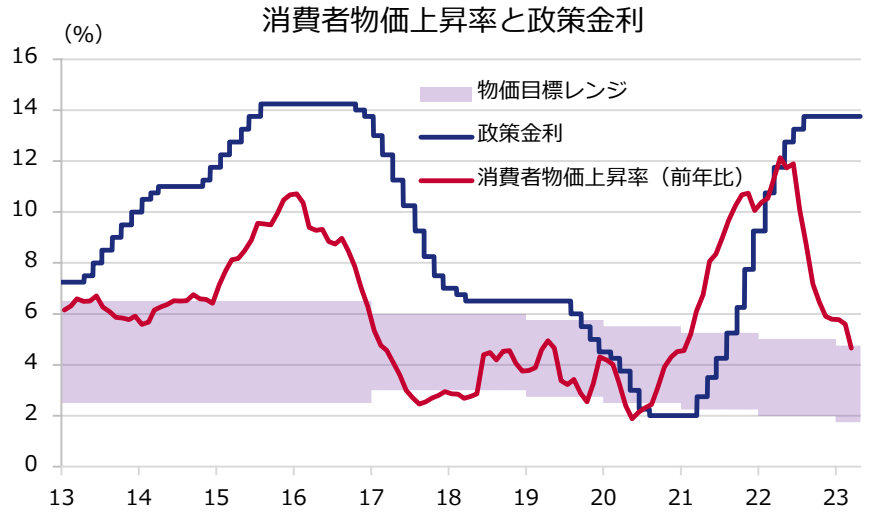


期間：2001年1-3月期～2023年1-3月期（四半期）
ただし、人口成長率は2022年7-9月期まで
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

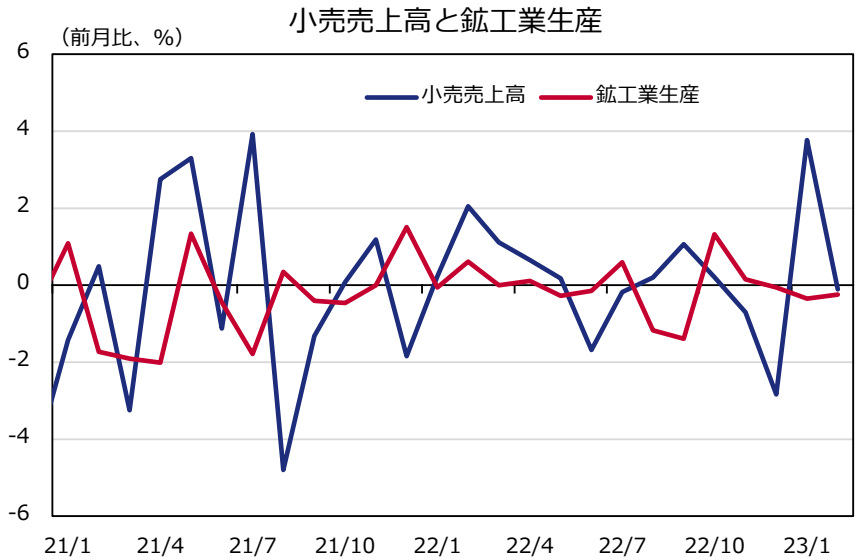
- 豪州の1-3月期のCPI（消費者物価指数）上昇率は前年比+7.0%と昨年10-12月期（同+7.8%）から鈍化しました。RBA（豪州準備銀行）が重視するトリム平均CPI上昇率についても前年比+6.8%と、全体と同様に鈍化しており、豪州におけるインフレ率はピークアウトしたとみられます。
- ロウRBA総裁は、4月5日の『金融政策、需要と供給』と題した講演にて、豪州のインフレを巡り、いくつかの供給側の問題に注目していると指摘しました。その一つが人口の急速な増加と賃貸家賃の上昇です。経済活動の正常化に伴う移民の急回復が主因となり、豪州の人口増加率は昨年9月時点でコロナ禍前の伸び率を上回りました。この急速な人口増加に住宅の供給が追いついておらず、家賃（CPIの約6%を占める）が高止まりする可能性があります。その他、再生可能エネルギーの供給設備の新設の過程でエネルギー供給が一時的に減少し、電力価格が上昇しやすい環境である点にも触れました。
- 豪州のインフレ率は、財価格を中心に鈍化しつつあるものの、RBAは5月の会合で利上げを行いました。家賃や電気代などは高止まりしやすいため、インフレ率が目標レンジ（2~3%）に戻るにはまだしばらく時間がかかる可能性があります。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

高金利環境が国内経済活動の重しとなっている可能性



期間：2013年1月～2023年3月（月次、消費者物価上昇率）
2013年1月1日～2023年4月26日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：リフィニティブ、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

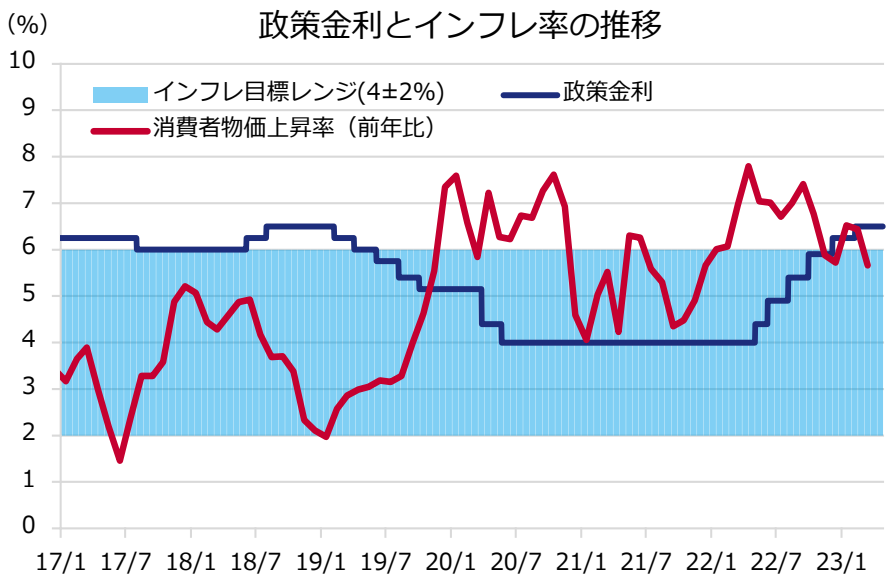


期間：2021年1月～2023年2月（月次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

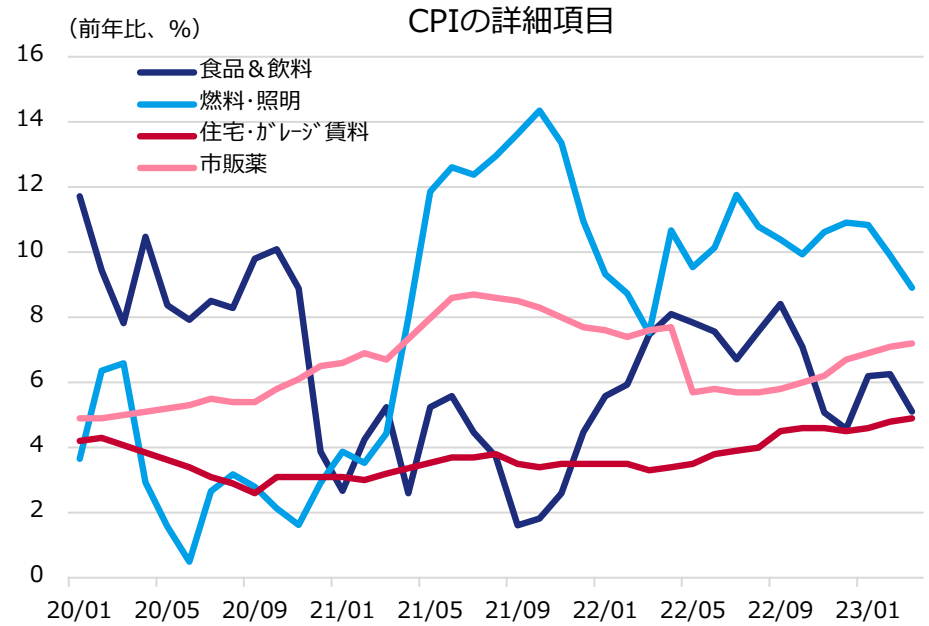
- 3月の拡大消費者物価上昇率は、前年比+4.65%（前月は+5.60%）と減速し、2023年の物価目標レンジの上限の4.75%を下回りました。食料品価格を中心に伸び率が縮小したことや、国営石油会社であるペトロブラスのディーゼル油値下げなどによる燃料価格の低下が、主な押し下げ要因とみられます。
- 物価上昇率は減速しているものの、ブラジル中銀総裁は「インフレ懸念は依然として強く、利下げはまだ開始されない」と述べており、5月会合においても政策金利は現在の13.75%に据え置かれるとみられます。一方で4月の拡大消費者物価上昇率（月央値）は前年比+4.16%と前月（+5.36%）から一段と低下しており、市場の利下げ期待が高まる可能性があります。
- 2月の鉱工業生産は前月比▲0.24%と、3カ月連続で減少しました。また、2月の小売売上高はIT機器や衣料品を中心に前月比▲0.1%と減少しました。ホリデーシーズン後の1月に実施されたセールによる購入増からの反動減も原因とみられますが、高い金利水準が経済活動の重しとなっている可能性もあり、利下げ開始のタイミングが注目されます。

※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ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

４月会合では政策金利を据え置き、足元の物価は目標レンジ内に収束



期間：2017年1月～2023年3月（月次、消費者物価上昇率）
2017年1月1日～2023年4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1月～2023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

- インド中銀は4月会合にて、政策金利を現状の6.5%に据え置きました。米欧で発生した金融システム不安の影響などにより不透明感が高まったことが背景とみられますが、声明文では「必要な場合はさらなる引き締めを躊躇しない」との方針を示しています。
- 会合後に公表された3月のCPIは、食料品価格や燃料価格などの上昇幅が縮小したことにより、前年比+5.66%と前月（+6.44%）から減速しました。中銀の物価目標レンジ（2%～6%）内に収まり、政策金利が追加で引き上げられる可能性は後退したとみられます。一方で住宅家賃の高止まりや、4月から値上げされた市販薬など、インフレの鎮静化に不確実な要素が残ることには留意が必要です。

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

▶ Chapter 3

市場動向

市場動向の概況

当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ工業株価平均	米国景気が後退局面入りを回避するとの見方が支えとなる一方、FRBの利上げ継続を巡る不透明感や、これまでの利上げの悪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。
日経平均株価	世界景気が深刻な後退局面を回避するとの見方や、インバウンド需要回復など経済活動正常化期待、東証の要請に伴う資本コストと株価を意識した経営改革への期待が支えになる一方、日銀の金融政策修正を巡る思惑が重しとなる見込みです。
米国10年国債利回り	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。もっとも、米銀行問題に伴う懸念や、これまで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	国内物価上昇圧力の高まりや、日銀の金融政策修正を巡る思惑などに伴う金利上昇圧力には留意が必要です。一方、米銀行問題に伴う懸念や、日銀の国債買い入れなどを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。
ドル/円	日米の金利格差が意識されることなどがドルの上昇要因と考えられます。もっとも、米銀行問題に伴う懸念や、日銀の金融政策修正を巡る思惑などを鑑みれば、ドルは対円で下落圧力がかかりやすいと予想します。

相場見通し(今後1ヵ月)

	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	33,000～34,500ドル	28,000～29,500円	3.3～3.8%	0.30～0.50%	132～138円

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

マーケット・オーバービュー

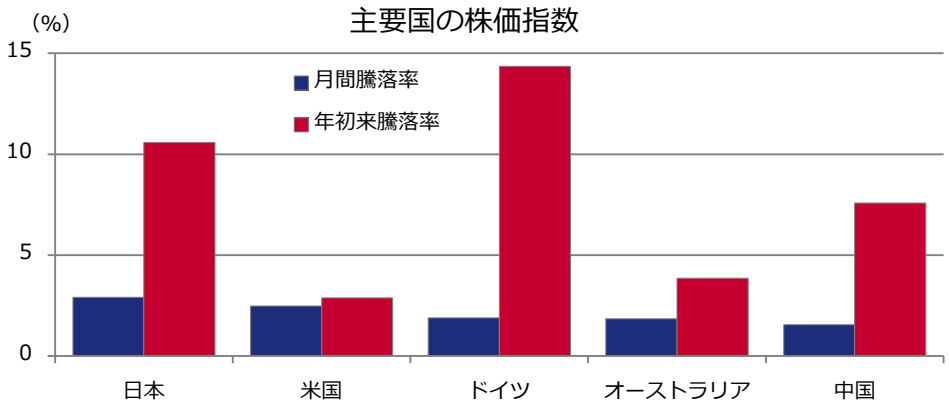
		4月末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	34,098	+2.48	+0.04	+3.40	+40.06
	ドイツDAX指数	15,922	+1.88	+5.25	+12.94	+46.59
	日経平均株価	28,856	+2.91	+5.60	+7.48	+42.90
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	977	▲1.34	▲5.28	▲9.21	+5.63
REIT	米国REIT（配当込み）	21,923	+0.30	▲7.29	▲16.09	+23.23
	国内REIT	1,873	+4.91	+2.55	▲5.18	+18.84
	国内REIT（配当込み）	4,420	+5.13	+3.69	▲1.40	+33.41
	豪州REIT（配当込み）	946	+5.14	▲2.40	▲10.24	+38.15
債券利回り	米国（10年）	3.42 %	▲0.05	▲0.08	+0.49	+2.78
	米国ハイイールド債券	8.41 %	▲0.07	+0.25	+1.40	+0.24
	日本（10年）	0.39 %	+0.07	▲0.11	+0.17	+0.43
	ドイツ（10年）	2.31 %	+0.02	+0.03	+1.38	+2.90

		4月末値	騰落率（%）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替（対ドル）	ユーロ	1.10	+1.66	+1.44	+4.50	+0.58
	英ポンド	1.26	+1.86	+2.00	▲0.06	▲0.21
	豪ドル	0.66	▲1.05	▲6.24	▲6.32	+1.58
	ブラジルレアル	4.99	+1.54	+1.73	▲0.27	+10.06
	人民元	6.92	▲0.65	▲2.36	▲4.48	+2.09
	インドルピー	81.72	+0.49	+0.06	▲6.34	▲7.77
為替（対円）	ドル	136.30	+2.60	+4.77	+5.09	+27.17
	ユーロ	150.12	+4.28	+6.23	+9.69	+27.87
	英ポンド	171.17	+4.54	+6.79	+4.91	+26.85
	豪ドル	90.19	+1.58	▲1.73	▲1.59	+29.21
	ブラジルレアル	27.28	+4.01	+6.42	+4.52	+39.57
	人民元	19.69	+1.87	+2.23	+0.20	+29.75
	インドルピー	1.66	+2.87	+4.88	▲1.80	+16.50

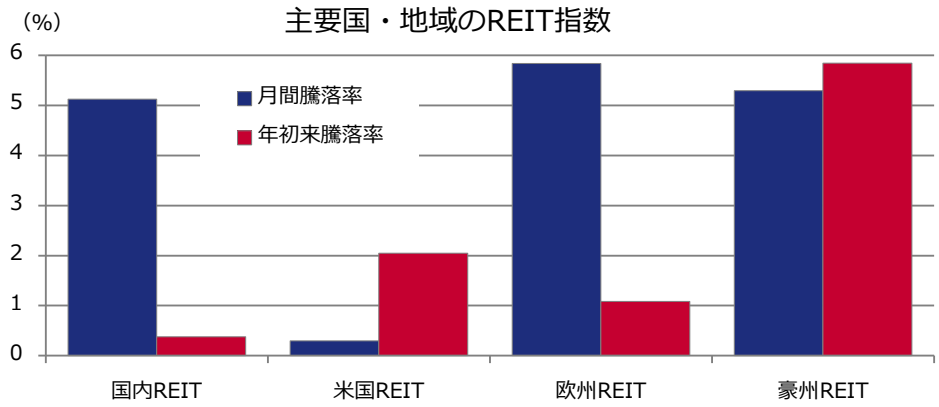
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。
（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

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

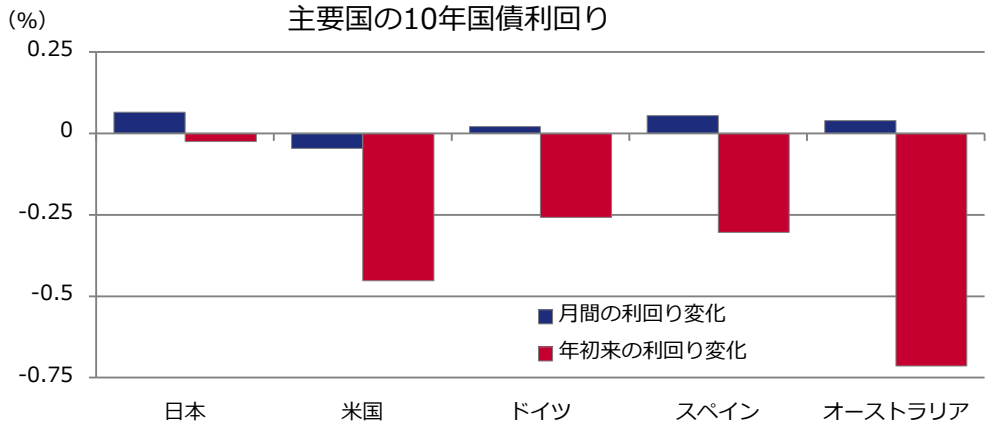
前月のまとめ



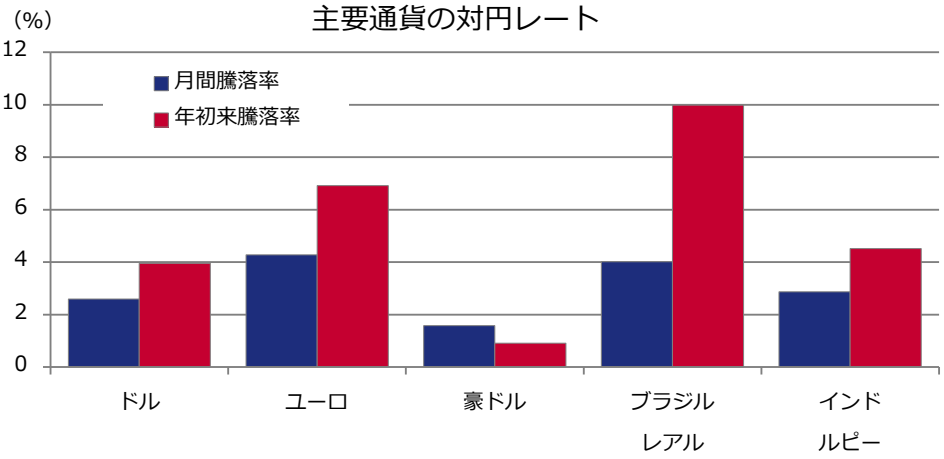
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2023年4月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年4月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【オーストラリア】S&P/ASX200指数
【中国】上海総合指数



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4月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023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



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4月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年4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：2023年4月の1ヵ月間、年初来：2022年12月末から2023年4月末の期間

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

米国株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、サウジなどの追加減産表明からエネルギー株が買われた後、米景気減速懸念から上昇幅を縮小しました。中旬は、消費者・生産者物価の伸び鈍化を受けてFRB（米連邦準備理事会）の利上げ継続観測が後退し、上昇しました。下旬は、決算発表が本格化する中、米地銀を巡る懸念から下落する場面もあったものの、大型ハイテク株の一部の決算などが好感され、上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
（2022年4月末～2023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	・米国景気が深刻な後退局面を回避するとの見方
下落要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感 ・これまでの利上げが景気・企業業績に及ぼす悪影響が顕在化する可能性

米景気やインフレ動向を注視

米国景気が後退局面入りを回避するとの見方が支えとなる一方、FRBの利上げ継続を巡る不透明感や、これまでの利上げの悪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。米国では消費が堅調に推移しているものの、ハイテク企業などにおける人員削減や設備投資縮小などを受けて、景気が一段と減速する可能性があります。したがって、今後の株式市場の上値余地は限定的となる見込みです。また、米銀破綻を受けて中堅・中小銀行による融資が縮小する可能性もあり、経済への影響には注意が必要です。

■ 1ヵ月の予想レンジ

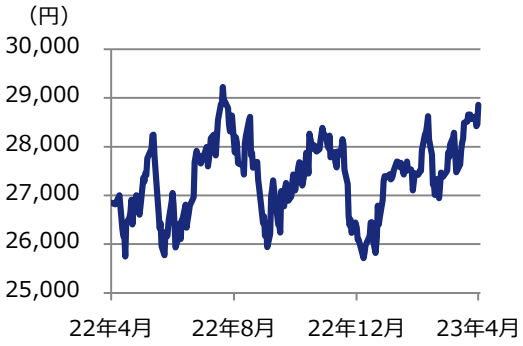
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：33,000～34,500ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国株高につれて上昇した後、米景気減速懸念に伴う円高などから下落に転じました。中旬は、堅調な米雇用統計から米景気減速懸念が和らぐ中、米著名投資家が日本株への追加投資を示唆したことや、国内小売大手の決算などが好感され、上昇しました。下旬は、国内企業決算発表本格化を控え様子見姿勢が強まりましたが、日銀が金融政策の現状維持を決定すると、上昇しました。

日経平均株価
（2022年4月末～2023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	・世界景気が深刻な後退局面を回避するとの見方 ・経済活動正常化期待 ・東証の要請に伴う資本コストと株価を意識した経営改革への期待
下落要因	・日銀の金融政策修正を巡る思惑

内外金融政策や海外景気動向を注視

世界景気が深刻な後退局面を回避するとの見方や、インバウンド需要回復など経済活動正常化期待、東証の要請に伴う資本コストと株価を意識した経営改革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が重しとなる見込みです。日銀は4月の金融政策決定会合で現状維持を決定しましたが、夏場にかけて政策修正の思惑が再燃する可能性があります。東証によるPBR（株価純資産倍率）1倍割れへの対応要請を受けた、資本収益性の向上や自社株買い・増配への期待は、引き続き日本株を支える可能性があります。

■ 1ヵ月の予想レンジ

日経平均株価：28,000～29,500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

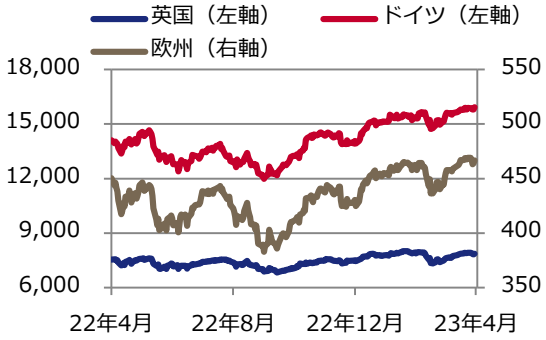
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

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）』は上昇しました。
- 上旬は、堅調なユーロ圏のサービス業景況感やドイツの鉱工業生産が支えとなり、小幅に上昇しました。中旬は、中国の景気回復の恩恵を受けた欧州企業の強い決算が好感され、上昇しました。下旬は、ユーロ圏の製造業景況感の悪化などが一部重しとなったものの、企業決算発表が本格化する中、総じて堅調な決算を受けて上昇しました。

欧州株価指数
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



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

■ 今後の見通し

上昇要因	・欧州が深刻な景気後退を回避するとの見方
下落要因	・ECBの利上げ継続観測 ・これまでの利上げが景気・企業業績に及ぼす悪影響が顕在化する可能性 ・ウクライナ情勢を巡る不透明感

欧州景気やインフレ動向を注視

欧州景気が後退局面入りを回避するとの見方が支えとなる一方、ECB（欧州中央銀行）の利上げ継続観測や、これまでの利上げの悪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。ユーロ圏の景況感はサービス業が堅調な一方で、製造業では悪化するなど、景気の先行きは依然不透明とみられます。足元ではECBがFRBよりも利上げを長期間継続する可能性が意識されている点にも留意が必要です。

■ 1ヵ月の予想レンジ

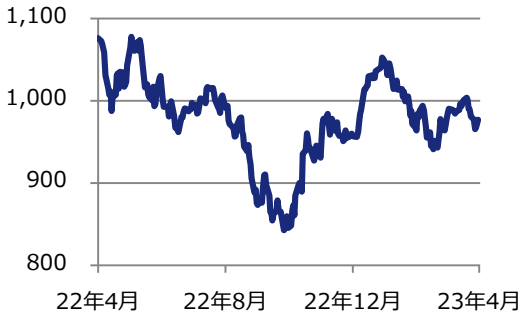
ドイツDAX指数：15,500～16,500

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』は下落しました。
- 上旬は、FRBの利上げ観測の後退などが支えとなったものの、半導体など製造業の動向への懸念がくすぶる中、小幅に下落しました。中旬は、米物価指標の伸び鈍化に伴うFRBの利上げ観測後退が支えとなり上昇しました。その後、強弱まちまちとなった中国経済指標を受けて上昇幅を縮小しました。下旬は、米政権が対中投資の一部を制限するとの報道が嫌気され、下落しました。

エマージング株価指数
（2022年4月末～2023年4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

■ 今後の見通し

上昇要因	・中国の景気回復期待
下落要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感 ・半導体関連市場の調整が長期化する可能性

米金利動向や中国の政策を注視

中国の景気回復期待が支えとなる一方、FRBの利上げ継続を巡る不透明感などが重しとなる見込みです。エマージング株式の中でウエイトが比較的大きい半導体セクターの動向も引き続き注視されます。韓国の半導体大手は4月、1998年以来となるメモリー半導体の減産を発表しました。また、台湾の半導体受託製造大手は1-3月期決算発表で、顧客側の在庫調整に時間を要する可能性を示唆しました。半導体関連市場の調整が長期化する可能性には留意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

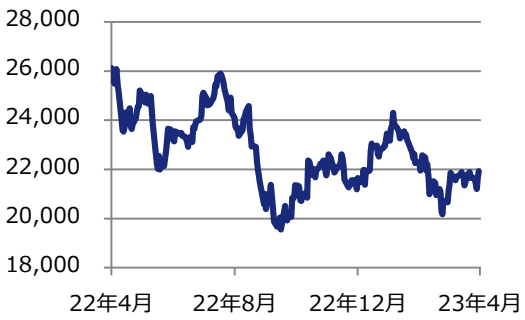
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『米国REIT市場』は小幅上昇となりました。
- 上旬は、米景気減速懸念がくすぶる中、3月末に米銀破綻直前の水準に値を戻していたこともあって、小幅に下落しました。中旬は、米銀による商業用不動産への融資縮小への警戒感や、米長期金利が上昇に転じたことなどから下落しました。下旬は、米地銀を巡る懸念が一時強まったことから下落した後、月末に米国株高などからリスク選好が改善し、上昇に転じました。

米国REIT
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



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

■ 今後の見通し

上昇要因	・米国景気が深刻な後退局面を回避するとの見方
下落要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感 ・不動産市場の先行き不透明感

米銀問題による不動産への影響を注視

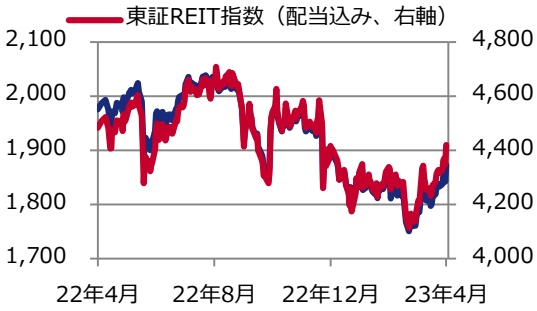
米国景気が後退局面入りを回避するとの見方が支えとなる一方、FRBの利上げ継続を巡る不透明感や、これまでの利上げの悪影響が景気に顕在化する可能性が重しとなる見込みです。米銀破綻の影響については、中堅・中小銀行による不動産向け融資が縮小する可能性が警戒されています。当面、オフィスなど商業用不動産市場の動向には注意が必要です。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は国内投資家から新年度入りに伴う買いが入ったもようで、一時大幅に上昇しました。その後、利益確定とみられる売りから上昇幅を縮小しました。下旬にかけては、FRBの利上げ観測後退などが支えとなりましたが、日銀の金融政策変更や米国オフィスREITの財務状況などへの警戒感から国内株に比べて伸び悩みました。月末に日銀が金融政策維持を決定すると、大幅に上昇しました。

東証REIT指数
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



※東証REIT指数（配当込み）を使用

■ 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

日銀の金融政策修正の可能性に留意

中国の景気回復に伴ラインバウンド需要のさらなる回復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。日銀は4月の金融政策決定会合で現状維持を決定しましたが、夏場にかけて政策修正の思惑が再燃する可能性があります。米欧では商業用不動産を巡る懸念がくすぶっています。ただし、利上げが続いた米欧と金融緩和が維持されている日本とでは商業用不動産を巡る環境が大きく異なっており、国内でのリスクは限定的と考えられます。

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

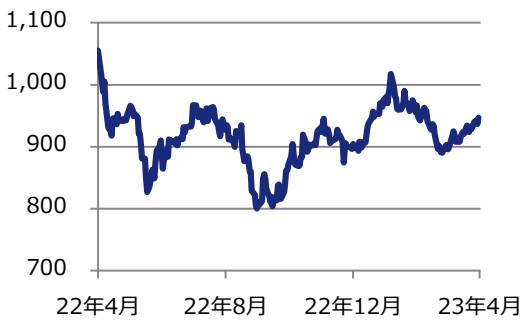
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）が利上げを一時停止したことが好感され上昇しましたが、連休を前に上げ幅を縮めました。中旬は、堅調な豪企業景況感および豪雇用統計を受けて、豪州景気への懸念が後退し、上昇しました。下旬は豪CPI（消費者物価指数）の鈍化を受け、RBAの追加利上げ観測が後退し、上昇しました。一部都市で住宅価格が反発したこともあって、関連銘柄が買われました。

豪州REIT
（2022年4月末～2023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	・RBAの利上げ停止
下落要因	・豪州景気の悪化

もみ合いの展開を見込む

これまでの利上げの効果から今後は消費を中心に豪州景気が一段と減速すると見込まれます。こうした景気の減速が、豪州REIT市場への下押し圧力になると考えます。RBAは5月会合で再度利上げを行いました。ただし、追加利上げに関する文言については表現を和らげました。RBAが利上げを停止し、豪州長期金利が低下する場合は、豪州REIT市場を支える要因になると考えます。当面は、豪州景気の動向と内外中銀の金融政策をにらみながら、もみ合いの展開を見込みます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

米国債券

■ 前月の相場動向

- ４月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米ISM製造業景気指数の下振れなど米景気の悪化懸念を受けて金利は低下した後は、米雇用統計で雇用者数の堅調な伸びが確認されると、低下幅は縮小しました。中旬は、リスク選好の動きや、FRB高官のタカ派的な発言などを受けて上昇しました。下旬は、米景況感の悪化や、米一部地銀の経営不安の再燃などから、低下しました。

米国10年国債利回り
（2022年4月末～2023年4月末：日次）

■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・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	・米銀行問題に伴う懸念 ・これまでの利上げに伴う景気への悪影響が顕在化する可能性

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、米銀行問題を巡る不透明感がくすぶる中、信用環境の引き締まりなどに伴う景気下押し懸念などを鑑みれば、金利はレンジ内での推移を見込みます。インフレ圧力が依然根強く残る中、FRBは５月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.25%の追加利上げを決めるとみられます。銀行問題に伴う懸念がくすぶる中、利上げの打ち止めが示唆されるかが注目されます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.3～3.8%

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』は上昇しました。
- 上旬は、原油価格の上昇や、米景気の悪化懸念といった材料が交錯する中、相場はもみ合いでした。中旬は、米CPIの伸び下振れなどを受け米インフレ圧力は緩和しているとの見方から上昇した後は、FRB高官のタカ派的な発言や、米景気の悪化懸念を受けて上昇幅は縮小しました。下旬は、米一部地銀の経営不安が再燃したものの、リスク選好が強まり、上昇しました。

米国ハイイールド債券
（2022年4月末～2023年4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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	・米国景気が深刻な後退局面を回避するとの見方
価格の下落要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感 ・米銀行問題に伴う懸念

銀行の貸出基準や景気動向などを注視

米国景気が深刻な後退局面を回避するとの見方は、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、FRBの利上げ継続を巡る不透明感が相場の下押し要因として考えられます。米銀行問題に伴う不透明感がくすぶる中、銀行の貸出基準が一段と厳格化すれば、米国ハイイールド債券市場ではデフォルトリスクが高まる可能性もあり、一定の警戒が必要です。FRBが4月に公表した地区連銀報告によれば、幾つかの地区において、銀行は貸出基準を厳格化したと報告されており、注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

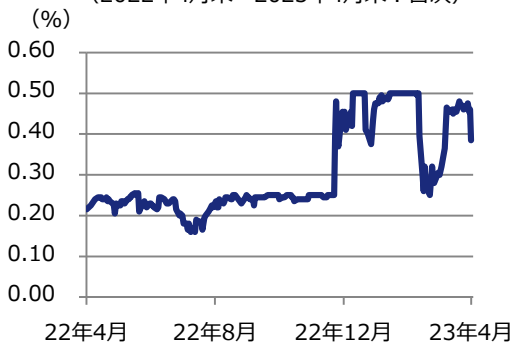
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

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、10年国債入札の低調な結果を受けて国内債券市場の需給が緩むとの懸念や、日銀の新体制や金融政策修正を巡る思惑から金利は上昇しました。中旬は、欧米の長期金利上昇につれる場面もありましたが、横ばい圏でした。下旬は、小動き推移した後、日銀が金融政策決定会合で、現行の長短金利操作の維持を決めると、月末に低下しました。

日本10年国債利回り
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・国内の物価上昇圧力の高まり ・日銀の金融政策修正を巡る思惑
金利の低下要因	・米銀行問題に伴う懸念 ・日銀の国債買い入れ

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、日銀の金融政策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、米銀行問題に伴う懸念がくすぶることや、日銀の国債買い入れなどを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。日銀は4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。金融政策の先行き指針は、利下げ含みを示唆する文言が削除されました。ただし、今後も粘り強く金融緩和を継続していくことで、２%の物価安定の目標実現を目指す姿勢は堅持されました。

■ 1ヵ月の予想レンジ

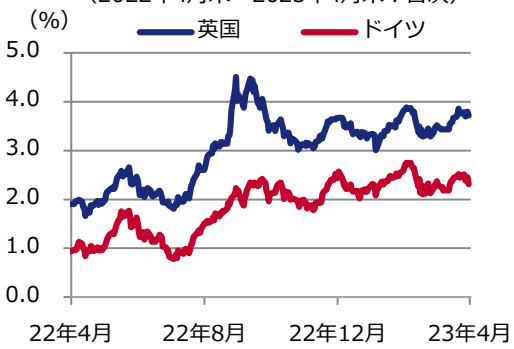
日本10年国債利回り：0.30～0.50%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 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、米長期金利につれて、金利は低下しました。中旬は、インフレ抑制に向けてECBは利上げを継続するとの見方や、米長期金利につれた動きから上昇しました。下旬は、米一部地銀の経営不安が再燃する中、ドイツのGDPやCPIの伸びが下振れたことなどから、月間の上昇幅は縮小しました。

欧州10年国債利回り
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ECBの利上げ継続観測 ・供給網の改善やエネルギー不足への懸念後退
金利の低下要因	・これまでの利上げが景気に及ぼす悪影響が顕在化する可能性

金利はレンジ内の推移を予想

ECBの利上げ継続観測や、供給網の改善などから欧州景気に対する悲観が短期的に和らいでいるとみられることは、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、基調的なインフレ圧力が根強い中、ECBは５月の理事会で追加利上げを決めるとみられます。ECBの利上げがFRBよりも長期化するとの見方もある中、今後の利上げ方針などが注目されます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.0～2.5%

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

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

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、米ISM製造業景気指数の下振れなどから米景気悪化懸念が強まり、円高・ドル安が進展しました。しかしその後は、米雇用統計で堅調な雇用の伸びが確認されたことや、FRBは5月に利上げに動くとの見方から、上昇しました。中旬は、米CPIの伸び鈍化を受けて一時下落したものの、その後、米長期金利の上昇から持ち直しました。下旬は、日銀が長短金利操作の維持を決め、円安・ドル高が大きく進みました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感 ・日米の金利格差が意識されること
下落要因	・日銀の金融政策修正を巡る思惑 ・米銀行問題に伴う懸念

対円で下落圧力がかかりやすいと予想

FRBの利上げ継続を巡る不透明感や日米の金利格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、4月の新体制下で現行の長短金利操作の維持を決めましたが、日銀の金融政策修正を巡る思惑がくすぶります。また、米銀行問題に伴う懸念やこれまでの利上げが景気に及ぼす悪影響が顕在化する可能性などを鑑みれば、ドルは対円で下落圧力がかかりやすいと予想します。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ドル/円：132～138円

今後1ヵ月の見通し

（対円）→

ユーロ

■ 前月の相場動向

- ４月のユーロは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化に伴うドル安の進展を受けて上昇圧力が強まる場面がみられたものの、もみ合いでした。中旬は、米CPIの伸びが下振れしドル安が進展したことや、ECBの大幅利上げ観測を背景に上昇しました。下旬は、ECBの利上げがFRBよりも長期化するとの観測や、ユーロ圏の景気悪化懸念の後退などから、上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ECBの利上げ継続観測 ・供給網の改善やエネルギー不足への懸念後退
下落要因	・これまでの利上げが景気に及ぼす悪影響が顕在化する可能性

レンジ推移を見込む

ECBの利上げ継続観測や、供給網の改善などから欧州景気に対する悲観が短期的に和らいでいるとみられることは、ユーロ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には留意が必要です。かかる中、ユーロはレンジ内の推移を見込みます。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.08～1.12ドル

今後1ヵ月の見通し

（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

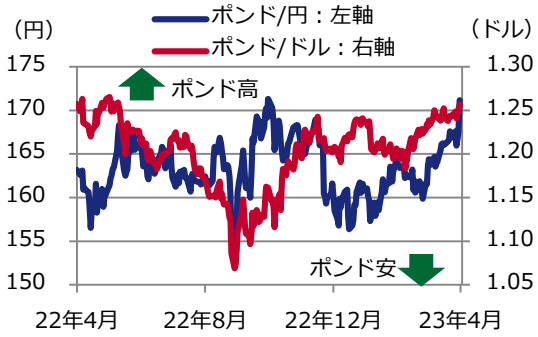
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 4月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米金利の低下やBOE（イングランド銀行）のチーフエコノミストがインフレ警戒の姿勢を強調したことなどにより、上昇しました。中旬は、米利上げ長期化観測が後退する一方で、英CPIの上振れを受けてBOEの利上げ観測が強まったことなどから上昇しました。下旬は、米地銀の経営や米債務上限問題などを巡る不透明感が強まったため、上昇しました。

英ポンド
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・BOEの利上げ長期化 ・深刻な景気減速懸念の後退 ・スナク政権下での財政健全化期待
下落要因	・FRBの利上げ継続を巡る不透明感

堅調な推移を見込む

BOEは3月会合の声明文において、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になるとしました。英CPIおよび賃金上昇率は依然として高いことを受けた、BOEの利上げ長期化観測がポンドを押し上げるとみられます。かかる中、英ポンドは堅調な推移を見込みます。ただし、FRBの利上げ継続を巡る不透明感はポンドの一部重しとなる可能性があります。

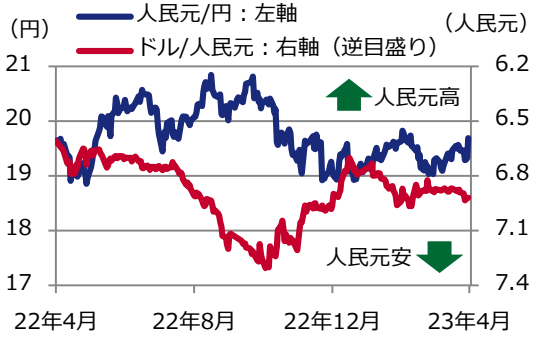
今後1ヵ月の見通し
（対ドル）

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。
- 上旬から中旬にかけては、3月分の中国経済統計が強弱まちまちな結果となったことなどから、人民元はほぼ横ばいとなりました。サービス消費関連の統計が強かった一方、製造業の弱さを示す統計もありました。下旬に入ると、中ロ関係を巡る不透明感や米中関係の緊張といった地政学リスクの高まりを受け、人民元は下落しました。

人民元
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・中国景気の回復期待
下落要因	・米中関係の悪化 ・世界経済の減速懸念

レンジでの推移を見込む

中国の経済活動は、1-3月期に急速に正常化したものの、回復余地が残っています。4月の中央政治局会議にて、当局は需要の回復は依然不十分であり、景気の一段の回復に向けた支援が必要であると指摘しました。当局の景気支援策への期待が人民元を支えると考えます。もっとも、米中関係の悪化や、世界経済の減速に伴う外需の落ち込みなどへの懸念がくすぶる点に注意が必要です。

今後1ヵ月の見通し
（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

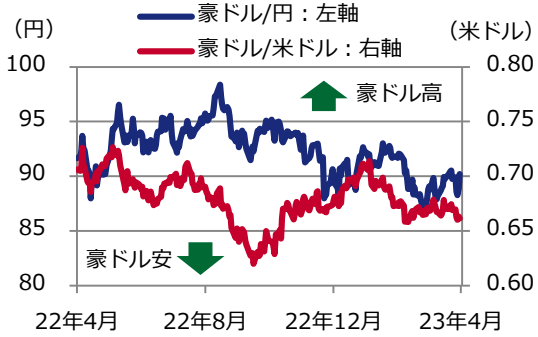
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪ドル

■ 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、上昇して始まったものの、RBAが4月会合で政策金利を据え置いたことを受けて、豪ドルは下落に転じました。中旬には好調な豪雇用統計を受けて、豪州長期金利が上昇し、豪ドルは上昇しました。下旬は、豪州の1-3月期CPIの鈍化を受けて5月の利上げ観測が後退し、豪ドルは下落に転じました。

豪ドル
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・中国景気の回復 ・RBAの利上げが長期化する可能性
下落要因	・豪州景気の減速懸念

レンジ推移を見込む

最大の資源需要国である中国の景気回復は、資源国通貨である豪ドルの上昇要因となります。また、根強いインフレに対してRBAが利上げの長期化を示唆する場合には、豪ドルの上昇要因になる可能性があります。一方で豪州では、家計消費に減速感がみられ、景気の減速が始まっていると考えられます。こうした好悪材料が交錯するなか、豪ドルはレンジ推移を見込みます。

今後1ヵ月の見通し

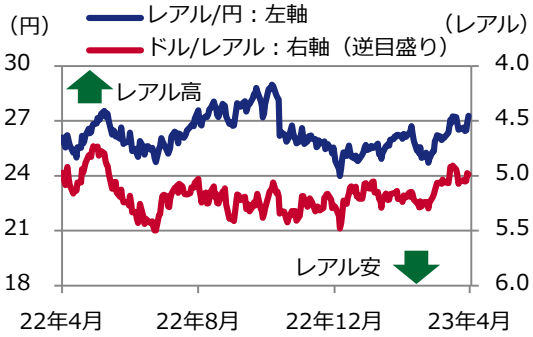
（対米ドル）

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、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、ルラ政権が発表した新しい財政枠組みが好感されましたが、レアルはほぼ横ばいでした。中旬は、米利上げ停止観測によるドル安から上昇したものの、国内の鉱工業生産の落ち込みを受けて上げ幅を縮小しました。下旬は、サービス部門成長率が予想外に上昇したことが好感され、レアルは上昇しました。

ブラジルレアル
（2022年4月末～2023年4月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・資源価格の上昇 ・ルラ政権の新しい財政枠組みの動向
下落要因	・ブラジル景気の減速懸念

内外のリスクに留意

中国の経済活動回復期待などによる資源価格の上昇が、レアルを押し上げるとみられます。また、３月下旬に公表された新たな財政枠組みによって、財政赤字が縮小すると期待されており、これもレアルの上昇要因となっています。一方で、これまでの利上げの悪影響がブラジル景気に今後一段と顕在化することによって、レアルが押し下げられる可能性もあります。

今後1ヵ月の見通し

（対ドル）

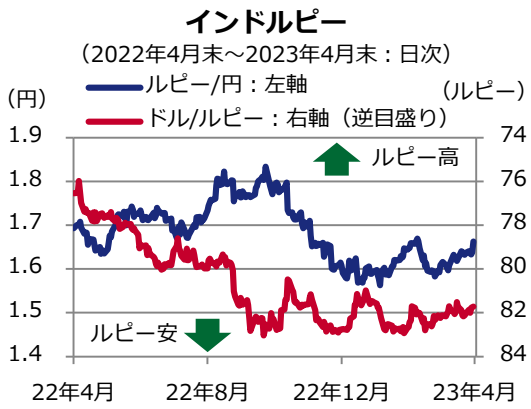
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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

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、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米国経済指標の悪化に伴うドル安から上昇しました。インド中銀が政策金利の据え置きを決定したことへの反応は限定的でした。中旬は、米利上げ停止期待によるドル安から上昇した後、下落に転じました。下旬は国内株式の上昇などを受けて、リスク選好が改善し、ルピーは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・相対的に堅調なインド景気
下落要因	・貿易赤字の拡大

原油価格動向に留意

相対的に堅調なインド景気がルピーを下支えするとみられます。一方で、中国の経済活動回復期待やOPEC（石油輸出国機構）プラスの追加減産などに伴い、原油価格が上昇すれば、貿易赤字の拡大要因となり、ルピーの重しとなるとみられます。

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

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

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、TOPIXバリュー指数、TOPIXグロース指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数、TOPIXバリュー指数、TOPIXグロース指数にかかる標章または商標は、株式会社ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」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、TOPIXバリュー指数、TOPIXグロース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、TOPIXバリュー指数、TOPIXグロース指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はＪＰＸ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。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。

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るため、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。