

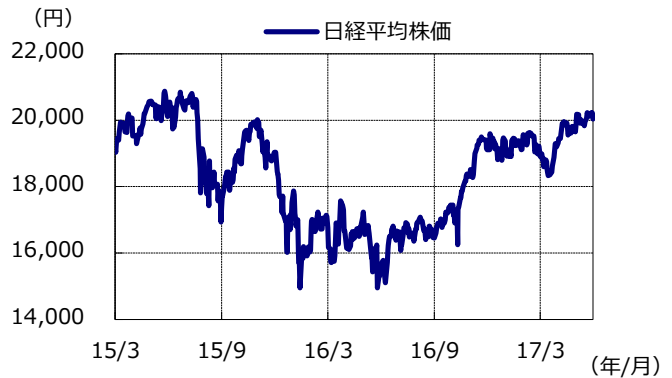
市場環境見通し (2017年夏)

国内株式

企業業績改善期待と米国政治情勢の不透明感から、レンジ内推移を想定

- 国内株価は、2017年4月にはミサイル発射や核実験を巡り北朝鮮情勢が緊迫化したことから、中旬にかけて弱含みの展開となりました。4月後半以降は、フランスの大統領選挙と国民議会選挙を経て、欧州の政治情勢の不透明感が後退したことや米国株価が堅調な動きとなったことなどから、6月末にかけて上昇基調で推移しました。
- 国内株価は、日本経済の緩やかな回復や企業業績改善期待が下支え材料となるとみられます。一方で、米国の政治情勢を巡る不透明感が重しとなることから、株価はレンジ内の推移となる見込みです。
- また、加計学園を巡る問題や自民党の東京都議会選挙の歴史的な大敗などを背景とした国内の政治情勢の不透明感や、ミサイル発射など北朝鮮情勢の緊迫化が株価の下落要因となる可能性があります。

日経平均株価の推移



※期間：2015年3月末～2017年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

国内債券

日銀の金融緩和政策を背景に低位での推移を想定

- 2017年度入り後の国内長期金利は、地政学リスクの高まりによるリスク回避の動きや、米国長期金利の低下などを背景に低下基調で推移し、4月半ば過ぎにはゼロ%程度で推移する局面がみられました。しかしその後、フランス大統領選の第1回投票が順当な結果となる中、金利は上昇に転じ、以降は緩やかに上昇しました。5月以降、金利はおおむねレンジ圏内で推移しましたが、6月下旬以降は、各国の中央銀行関係者らから金融政策の正常化に前向きな発言が相次ぎ、欧米長期金利が上昇したことなどを背景に国内金利にも上昇圧力がかかる展開となりました。
- 引き続き海外長期金利の動向には留意が必要と考えます。ただし、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入により、10年物国債金利をゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行うとしており、国内物価が低迷する環境下においては、金融政策の現状維持が見込まれます。このような状況で、国内長期金利は低位での推移が見込まれます。
- 短期金利は、日銀が消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで現行の金融緩和を継続することを表明（オーバーシュート型コミットメント）していることから、低位での推移を想定します。

10年国債利回りの推移



※期間：2015年3月末～2017年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・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。

外国株式

米国政治と内外の金融政策をにらみ神経質な展開を想定

- 米国は、トランプ政権の政策実現性や諸外国との外交関係および米国内外の金融政策などをにらみ、引き続き神経質な相場展開が続くと予想します。オバマケア代替法案や税制改革についての議会審議は遅延しており、今後の政権運営は依然不安定さが見込まれます。しかし、米国景気は緩やかな拡大が続く見通しであるほか、企業業績は堅調さを維持していることから、中長期的には堅調に推移すると予想します。
- 欧州は、英国やイタリアなどで依然、政治動向を巡る不透明感がくすぶっていることに加え、株価のバリュエーションが高水準にとどまっていることなどを背景に、短期的には上値の重い展開を予想します。また、欧米など先進国の金融政策の正常化プロセスを巡り、金利上昇懸念が高まる可能性には留意が必要です。しかし、欧州景気の改善基調継続や良好な企業業績見通しなどを背景に、中長期的には堅調な展開を想定します。
- 新興国は、構造改革などを通じた経済成長余地の拡大などを背景に、緩やかな上昇を予想します。ただし、米国の政治情勢を巡る不透明感のほか、欧米など先進国金利や米ドルへの上昇懸念、中国の金融市場や景気に対する懸念の高まりなどには注意が必要と考えます。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の推移



※期間：2015年3月末～2017年6月末（日次）

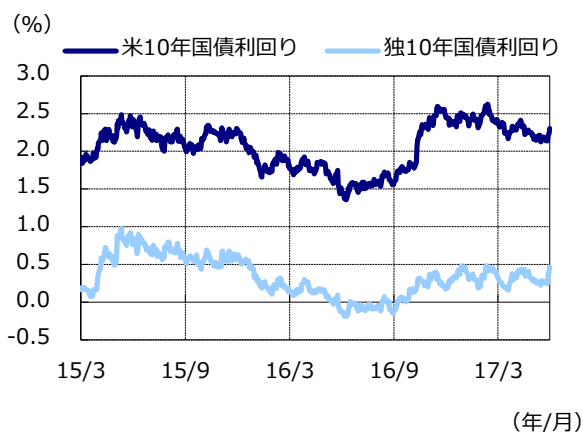
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

外国債券

米国の政治情勢を巡る不透明感から、緩やかな金利上昇を想定

- 米国金利は、FRB（米連邦準備制度理事会）の連続利上げにもかかわらず、トランプ政権による経済政策への期待後退に加え、賃金の伸び悩みやコアインフレ鈍化を受けて低水準で推移しています。ただし、労働市場の回復が続くとみられる中、FRBは追加利上げとバランスシート縮小の開始を年内にも告知するとみられることから、金利も緩やかに上昇に転じるとみられます。
- 欧州はフランス大統領選を波乱なく通過し、景況感も高水準で推移する中、ECB（欧州中央銀行）は秋にも資産買入れプログラムについて、来年初めからの縮小を告知するとみられます。買入れ要件を満たすユーロ圏の国債が不足しつつあることも背景にあります。ただし、米国と同様に賃金にインフレ圧力がみられず、原油価格も落ち着いた推移が続く中で、ECBは金融引き締め姿勢を強く打ち出すことはなく、慎重に金融政策の正常化を進めるとみられます。
- 来年にかけては世界的に景気回復のモメンタムが鈍化する可能性がある中で、米国では大規模な税制改革が実現することも見込みにくいことから、金利上昇圧力は限定的なものにとどまるとみられます。

10年国債利回りの推移



※期間：2015年3月末～2017年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

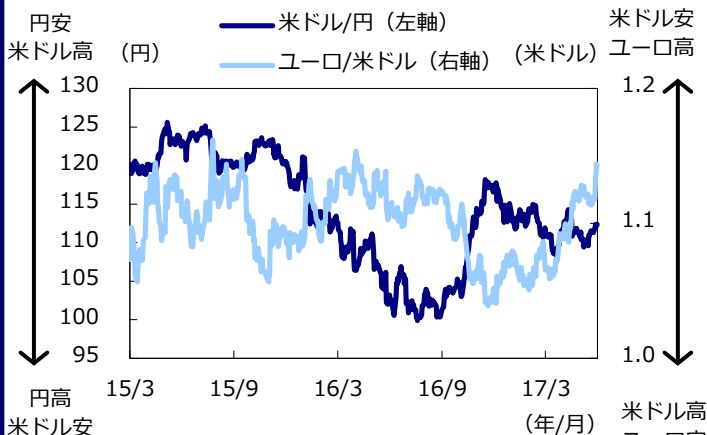
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆・保証するものではありません。

●米ドルは、米国金利と同様にFRBの連続利上げにもかかわらず、トランプ政権による経済政策への期待後退に加え、賃金の伸び悩みやコアインフレ鈍化を受けて対主要通貨で弱含みの展開となりました。

●米ドル/円は、対円でレンジ内ながら底堅く推移する見込みです。トランプ政権による大規模な税制改革が成立する可能性は後退しているものの、日米貿易摩擦の激化も引き続き回避されると見込まれます。FRBの追加利上げやバランスシートの縮小開始の告知を受けて米国金利が緩やかな上昇に転じるとみられる中、日米金利格差拡大期待などから、米ドルは対円で底堅く推移する見込みです。

●ユーロは、ECBが秋にも資産買い入れプログラムについて、来年初めからの縮小を告知するとみられることから、対円、対ドルともに強含むで推移することが見込まれます。ただし、ユーロ高が急速に進み、インフレを抑制する懸念が強まるようであれば、ECBは強いけん制姿勢を示す可能性もあるとみています。

為替レートの推移



※期間：2015年3月末～2017年6月末（日次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

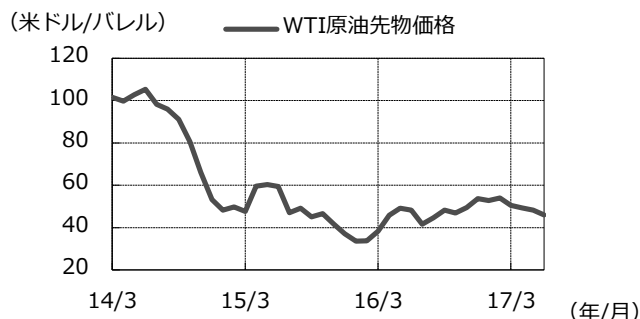
(ご参考) コモディティ

【原油】原油価格は上値の重い展開を想定

【原油】

●WTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）原油先物価格は、6月後半に1バレル=40米ドル前半まで下落しました。下落の背景には、米国のシェールオイル生産量の増加のほか、OPEC（石油輸出国機構）内で減産を免除されているリビアやナイジェリアなどの生産回復が続いていることなどが挙げられます。

●2017年5月、OPECは同年1月から実施している原油の協調減産を9カ月間延長することで合意、その減産目標は足元でおおむね順守されているとみられます。しかし、米国の原油在庫が依然として高水準で推移していることに加え、OPECが減産幅の拡大に消極的なことなどから、今後の原油価格は上値の重い展開を予想します。



※期間：2014年3月末～2017年6月末（月次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne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・保証するものではありません。

●市場指数等、当資料に掲載されているデータの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。

●日経平均株価（日経平均）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、日経平均自体及び日経平均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ます。

●Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC(以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

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3.78%（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2.6824%（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。