

経済・金融市場見通し

2018年11月

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第351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

経済環境

- 日本経済については、中国経済の減速懸念を背景とする外需の停滞や災害の影響から減速感を強めているものの、企業の設備投資を中心とする内需の下支えや金融緩和政策の継続により、緩やかな景気回復基調が続くと予想します。
- 物価については、9月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は1.0%（8月0.9%）と小幅に上昇しました。今後も前年比で1%程度の伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する方針を示していますが、今後長期金利の変動幅のさらなる拡大等について、時間をかけて議論を深めると予想します。

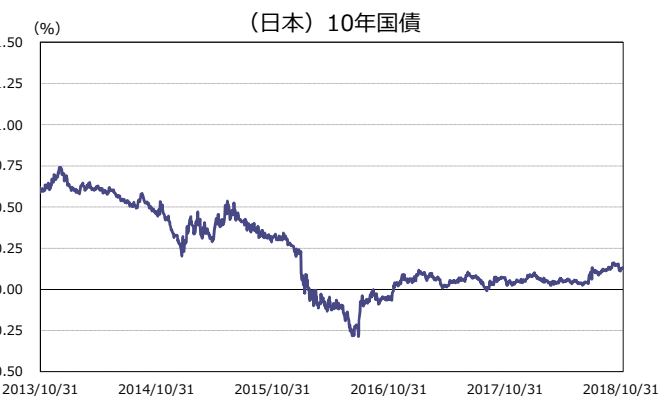
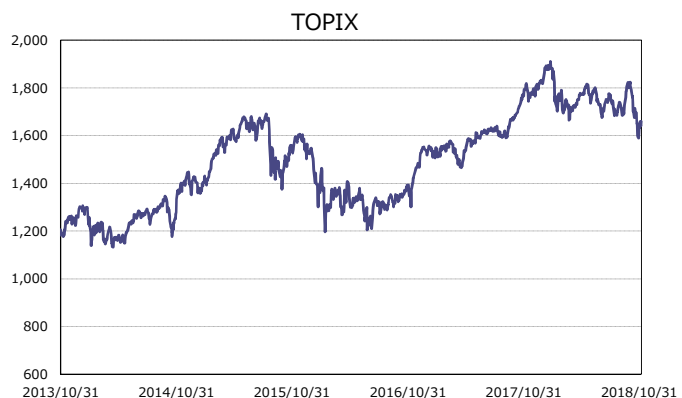
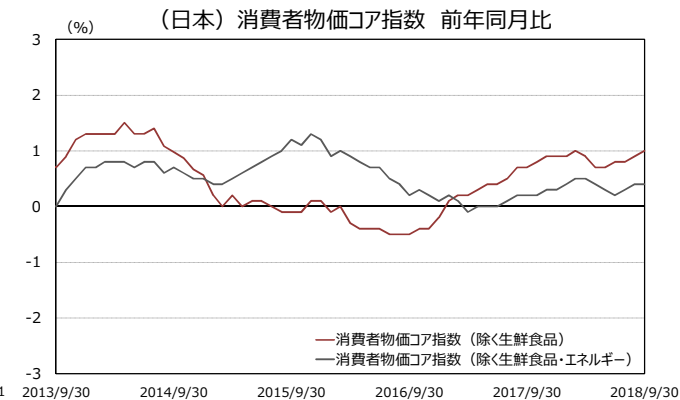
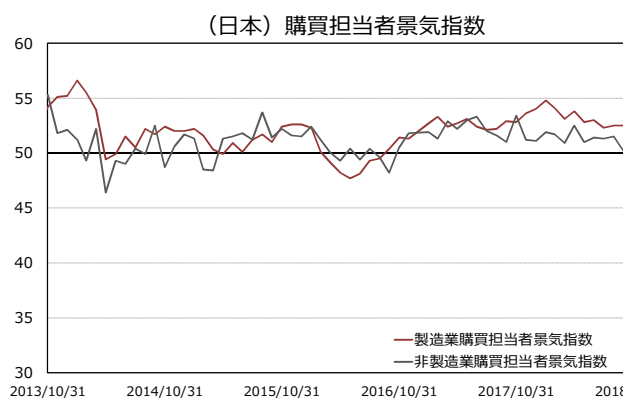
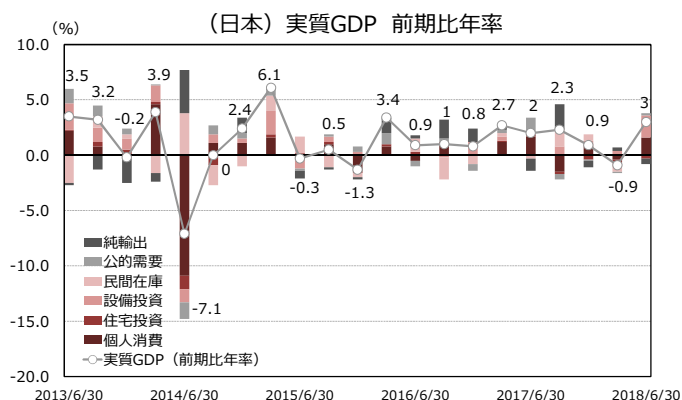
債券市場

- 10月の国内債券市場の利回りは、米長期金利上昇などを受け上昇する局面も見られたものの、景気の先行き不透明感の強まりなどから前月比で低下しました。
- 国内債券市場の利回りは、当面、横ばい圏での推移を予想します。
- 日銀は、当分の間、現行のきわめて低い長短金利水準を維持することを明確にする一方、長期金利の変動幅拡大を許容する姿勢を示しています。
- 日銀の国債買入れオペ運営柔軟化は金利上昇圧力となるものの、金余り環境のなか、景気減速感が見られることや国内生保が下期資産運用計画で日本国債への投資を再開する動きも一部に出てきていることなどから、当面、金利の変動幅は限られると考えます。

株式市場

- 10月の国内株式市場は、米国の金利上昇をきっかけとするバリュエーション調整や、内外景気の減速懸念、企業収益が期待を下回ったことなどを背景に、大幅に下落しました。
- 国内株式市場は、底堅く推移すると予想します。当面は、欧米での金利正常化や米中間に代表される通商問題が实体经济に及ぼす影響が懸念される状況が続く、不安定な値動きとなる可能性もあるものの、すでに国内市場のバリュエーションは十分に割安であること、企業による自社株買いや日銀によるETF買い入れなど良好な株式需給も支えとなることで、下値は限定的と考えます。
- 企業収益については、在庫調整や災害影響などにより改善ペースが鈍化していることに加え、通商問題の影響も懸念されるものの、来年に向けては、循環的な要因や一過性の要因が一巡するにつれ、再び改善が進み、株式市場をサポートすると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年11月6日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済環境

- 米国経済は力強さを維持しているものの、住宅指標等にピーク感が出ており、保護主義的な通商政策や金利上昇が、今後景気をスローダウンさせていくものと考えます。
- 個人消費支出価格指数は、変動の大きい食品とエネルギーを除くベースで、9月に前年比2.0%（8月は2.0%）と目標の2%水準で推移しています。一方、10月の時間当たり賃金は前年比3.1%（9月は2.8%）と上昇しました。
- 賃金上昇率は加速していますが、現在のところインフレ期待は高まっておらず、政策金利引き上げの緩やかなペースは維持されるものと考えます。

債券市場

- 10月の米国10年債の利回りは、米経済指標の底堅さや米国債の増発懸念などを背景に、利回りは上昇しました。
- 今後については、10年債の利回りは3%前後を中心とする横ばい圏での推移を予想します。
- 米財務省が発表した11-1月期の国債発行額が過去最大規模となるなど米国債増発懸念の高まりや米利上げ継続が予想されることから、利回りの低下余地は限られると考えます。
- 一方で、米景気にピークアウト感が出始めていることから、利回りの上昇の可能性も限られると考えます。

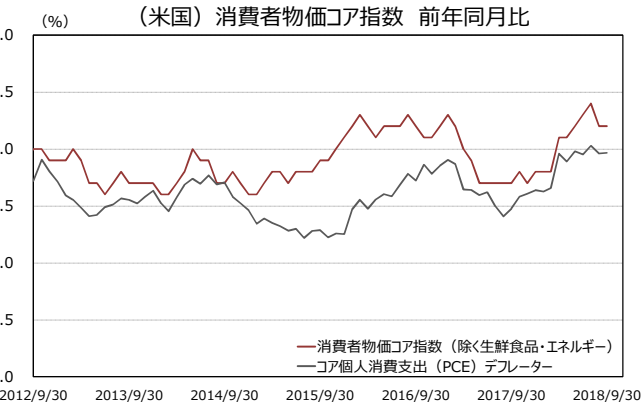
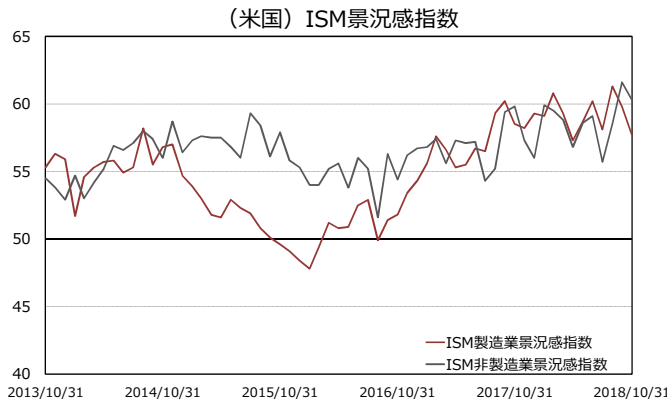
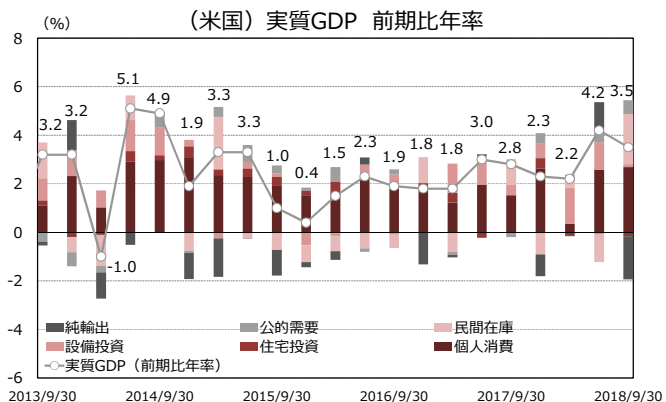
株式市場

- 10月の米国株式市場は、関税引き上げの影響から企業決算への警戒感が高まる中、長期金利が上昇したことから急落しました。中旬以降も中東情勢の緊張から値動きの荒い展開となりました。また、資本財や情報技術などのボラティリティが高い業種が大きく下落しました。
- FRBによる資産圧縮や利上げが実施されるなかで、貿易摩擦に対する不透明感も残りますが、株式市場の割高感は薄れつつあり、中間選挙が過ぎると政治的な不透明感も和らぐため、値動きの荒い状態は続きつつも、短期的には戻りを試す展開になると思われます。
- 7-9月期の企業決算は、前年比2割強の増益率で推移していますが、貿易摩擦によるインプットコストや、賃金、輸送費等のコストの上昇をコメントする企業が多く、企業業績の先行きについては、懸念が残る内容となっています。

為替市場

- 10月のドル円相場は、米国の株式市場の下落を受け、ドル安円高となりました。
- 今後については、緩やかなドル安円高基調を予想します。
- 当面は日米金利差がドルの下支え要因になると考えます。しかし、円は実質為替レートから見て割安な水準にあります。また、米国の長期金利の高止まりや保護主義的な通商政策が、今後の米国経済にネガティブな影響を与える可能性があり、ドルに下押し圧力がかかっているものと考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年11月6日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済環境

- 欧州経済については、英国のEU離脱やイタリアの政治不安、貿易摩擦などの懸念材料から、景気減速感が強まっていますが、雇用環境は堅調さを保っており、引き続き金融政策は緩和されていることから、緩やかな景気回復が継続すると考えます。
- 物価については、10月の消費者物価指数は前年比で2.2%（9月2.1%）とやや上昇しましたが、エネルギー価格の上昇による押し上げ効果などに基づくもので、変動の大きい食品とエネルギーを除くベースでは1.1%（9月0.9%）に留まっており、今後も緩やかな上昇が継続すると予想します。
- ECBはインフレが上昇基調であることを確認した上で、資産買い入れについて年内に終了し、政策金利については、19年夏までは現在の水準で据え置く方針を維持しています。

債券市場

- 10月のドイツ債券市場の利回りは、株価調整やイタリアの財政問題を背景にリスク回避傾向となったことなどから、利回りは低下しました。
- 今後については、ドイツ債券市場の利回りは、緩やかな上昇推移を予想します。
- イタリア財政問題の不透明感は継続しており、欧州における政治不安は引き続きドイツ債券利回りの上昇抑制要因になると考えます。ただし、ECBはユーロ圏の景気や物価が大きく下振れない限り、慎重ながらも金融政策の正常化を進めていくと考えます。そのため、利回りは緩やかながらも上昇していくと予想します。

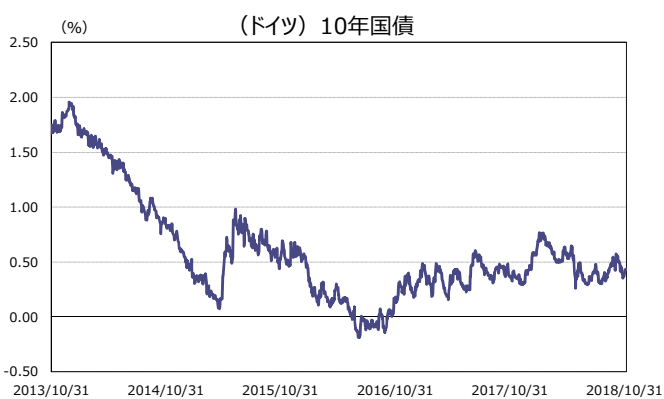
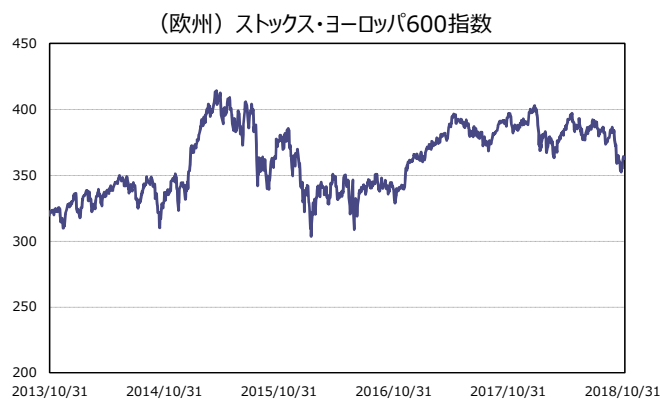
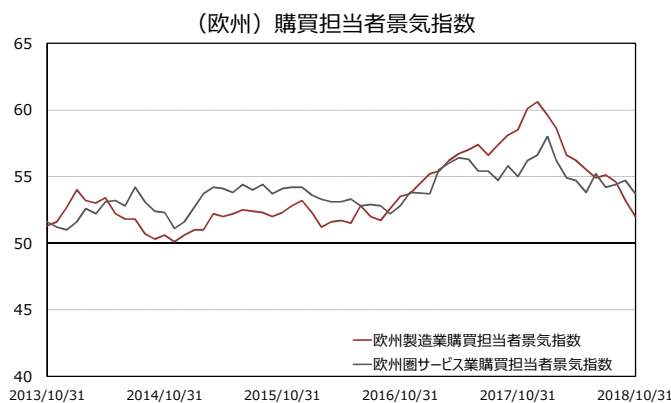
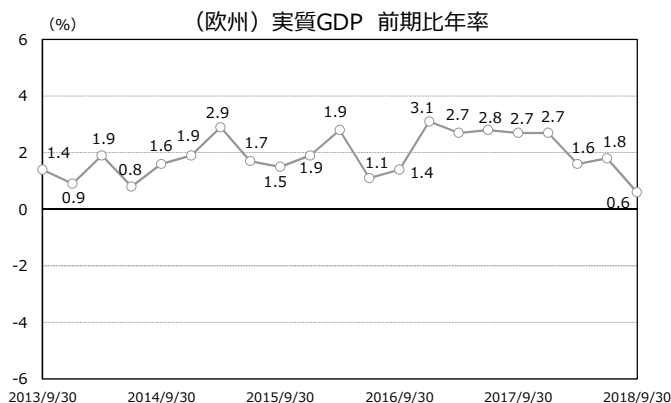
株式市場

- 10月の欧州株式市場は、イタリアの財政問題やBREXITを巡る不透明感から弱含み、米国株式の急落を受けて下落しました。食品やヘルスケアなどのディフェンシブ性の高い業種の下落率は相対的に小さく、こうした業種の比率の大きいスイスの下落は限定的でした。
- 欧州株の米国株に対する割安度は高まっていますが、景況感や企業業績は力強さを欠いています。ECBが資産買入額を縮小するなかで、域内の政治的不透明感も残っており、米国株と同様に不安定な展開が続くと考えています。
- BREXITに関しては、10月に開催されたEU首脳会議において、アイルランド国境問題等により合意に至らず、11月の臨時会議の開催も見送られました。政治を巡る不透明感は、引き続き欧州株式市場の上値を抑える要因となりそうです。

為替市場

- 10月のユーロ円相場は、イタリアとEUの財政を巡る対立や、ドイツの政情不安などをを受けて、ユーロ安円高となりました。
- 足元、ユーロ圏の景気回復ペースが鈍化していることや、ドイツの政情不安やイタリアの財政問題などにより、ユーロは短期的に頭の重い動きを予想しますが、ユーロ圏の緩やかな景気回復基調は継続すると考えていることや、ECBが慎重ながらも金融正常化を進めていくことから、ユーロが底値を固めていく展開と見えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年11月6日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済環境

- 中国は、10月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が50.2と前月比で下落しました。新規輸出受注の落ち込みが目立っており、米国との貿易摩擦の影響が出ています。中国政府は減税や預金準備率の引き下げ等の政策を実施していますが、今後も財政・金融の両面から景気の下支えを図ると思われます。
- トルコの8月の経常収支は、2015年9月以来の黒字となりました。貿易赤字が大幅に減少したことや、観光シーズンによりサービス収支の黒字が増加したことが寄与しました。今回の黒字転換は、季節性が一因であることから楽観はできないものの、トルコ政府は投資を抑制する姿勢を示していることなどから、経常収支の悪化傾向に歯止めがかかりつつあるものと考えます。

債券市場

- 10月の新興国債券市場の利回りは、全体としては小幅に上昇しました。ブラジルでは、大統領選挙の結果を好感して利回りが低下した一方、メキシコでは、次期大統領が空港建設を中止することを決定したことが大衆迎合的と懸念されたことから、利回りが上昇しました。
- 今後については、新興国債券の利回りの上昇は限定的と見ており、高い金利収入がプラスのリターンをもたらすと考えます。
- 一部の新興国では引き続き政治動向に注意が必要なものの、多くの新興国では、慎重な金融・財政運営が期待できることから、インフレ率や経常収支は安定的に推移するものと見ており、先進国より高い実質金利は魅力的と考えています。

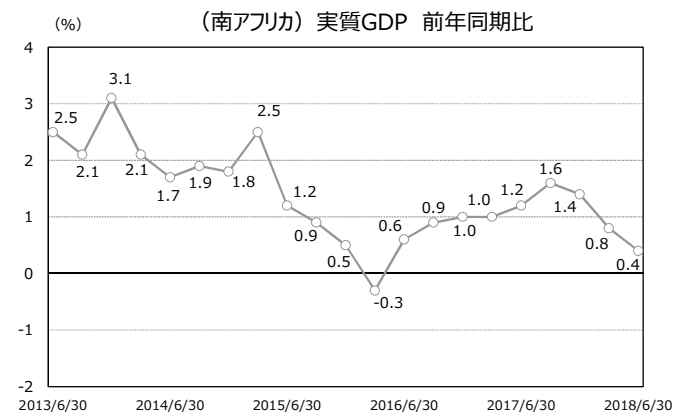
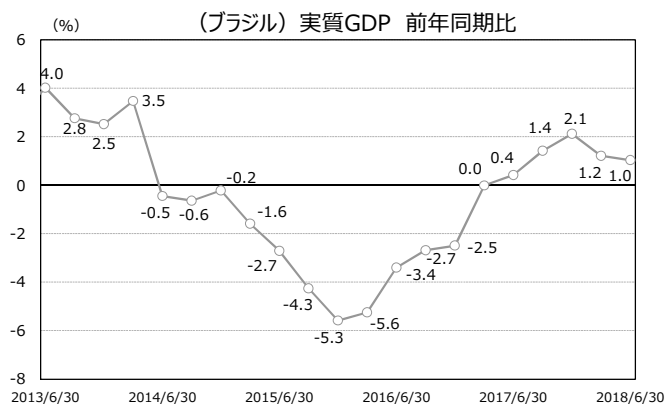
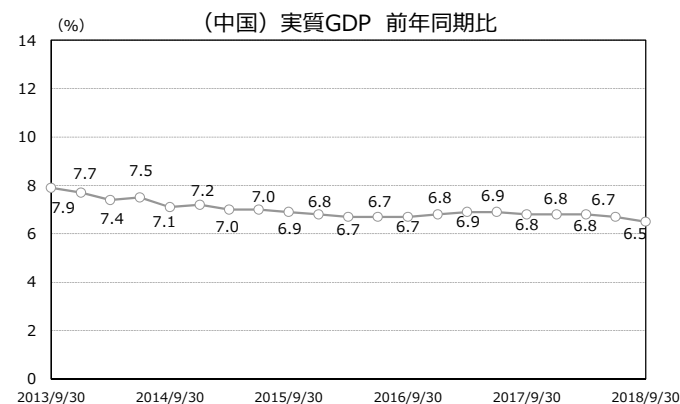
株式市場

- 10月の新興国株市場は、大きく下落しました。大統領選挙で右派ボルナソロ氏が勝利したブラジルは上昇しましたが、景気減速や米中貿易摩擦の激化が懸念された中国をはじめとして、韓国や台湾などの北アジアが特に大きく下落しました。
- 新興国株全体では、バリュエーション的に割安な水準にあるため、中長期的な上昇が見込まれます。一方で、米国金利の上昇は新興国株にとってはネガティブで、先進国株は不安定な動きが見込まれるため、新興国株も当面値動きが荒い展開が続くそうです。
- 中国では、中国証券監督管理委員会から株式市場安定化方針が打ち出され、自社株買いの奨励や、銀行に対する株式担保融資への柔軟な対応を指示しました。中国政府の景気下支え策に加えて、こうした動きは株式市場の下支えになると考えます。

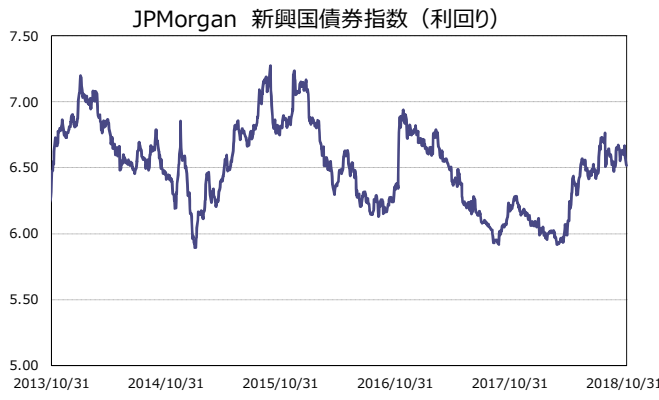
為替市場

- 10月の新興国通貨は小幅に下落しました。メキシコでは、次期大統領が空港建設を中止することを決定したことが嫌気され、下落しました。一方、トルコでは、拘束していた米国人牧師を解放したことが好感され、上昇しました。
- 今後については、米中貿易摩擦問題等の波乱要因はあるものの、新興国通貨は徐々に上昇していくものと予想します。
- 新興国では、国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズは総じて改善していることや、新興国と先進国の実質金利差が魅力的な水準にあるほか、バリュエーション上割安であることが背景にあります。

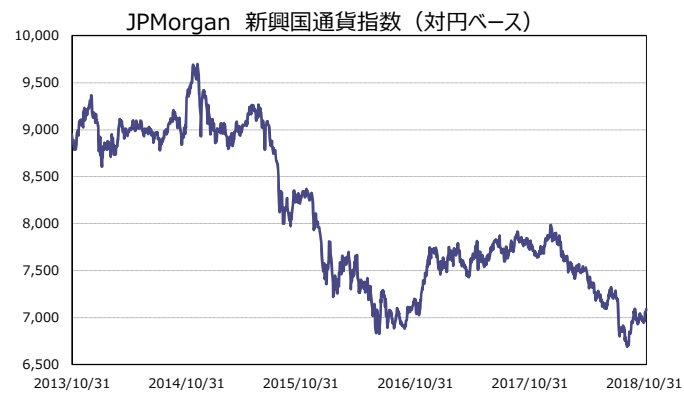
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index (~2018/2/1)
JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index Excluding BB- Rated Countries (2018/2/2~)



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2018年11月6日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

資産クラス	基準ウェイト比		前月からの ウェイト変化	ウェイト変化のポイント
	先月	今月		
国内債券	▼	▼	↓	利回り低下により魅力度が低下したことから、アンダーウェイトの程度を拡大
国内株式	▼	▼	-	
外国債券	▼	▼	-	
外国株式	▼	▼	-	
新興国債券	▲	▲	-	
新興国株式	▲▲	▲	-	
短期資産	▲	▲▲	↑	国内債券からのシフトにより、最大オーバーウェイトに変更

▲▲ 最大オーバーウェイト ▲ オーバーウェイト = ニュートラル ▼ アンダーウェイト

- ・上表は、当社アセットアロケーションチームが、各資産の中期的魅力度、短期的魅力度を勘案して決定した動的アロケーション戦略を示しています。
- ・この動的アロケーション戦略は、短期資産を含む7資産（外貨資産は為替ヘッジなし）で構成する当社の代表的なマルチアセット・ポートフォリオの戦略です。
- ・お客様ごとの個々のアロケーション戦略は、お客様のリスク許容度により異なります。

各資産クラスのリターン実績

青色は期間中に最も高いリターンであった資産クラス、赤色は期間中に最も低いリターンであった資産クラスをそれぞれ意味します（短期資産を除く）。

2018年10月末時点

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	新興国債券	新興国株式	短期資産
過去1ヶ月間	0.2%	-9.4%	-2.2%	-7.8%	-2.8%	-9.3%	0.0%
過去3ヶ月間	-0.6%	-5.3%	-1.7%	-4.8%	-4.6%	-10.9%	0.0%
過去1年間	0.1%	-4.8%	-3.5%	1.5%	-6.8%	-12.8%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.2%	4.1%	-1.6%	6.4%	0.8%	4.6%	0.0%
過去5年間（年率）	1.6%	8.9%	3.0%	10.7%	0.3%	4.0%	0.0%
過去10年間（年率）	2.0%	8.9%	4.4%	12.6%	5.6%	9.7%	0.1%

2017年度	0.9%	15.9%	4.2%	8.5%	7.9%	19.7%	-0.1%
2016年度	-1.2%	14.7%	-5.4%	14.5%	4.6%	16.6%	0.0%
2015年度	5.4%	-10.8%	-2.7%	-8.6%	-7.8%	-17.2%	0.1%
2014年度	3.0%	30.7%	12.3%	23.5%	3.5%	17.4%	0.1%
2013年度	0.6%	18.6%	15.3%	32.4%	1.7%	8.4%	0.1%
2012年度	3.7%	23.8%	17.7%	29.0%	23.0%	16.9%	0.1%
2011年度	2.9%	0.6%	5.0%	0.5%	2.7%	-9.2%	0.1%
2010年度	1.8%	-9.2%	-7.5%	2.4%	0.1%	5.4%	0.1%
2009年度	2.0%	28.5%	0.2%	46.8%	29.3%	71.8%	0.1%
2008年度	1.3%	-34.8%	-7.2%	-43.3%	-13.4%	-47.3%	0.4%
2007年度	3.4%	-28.1%	0.5%	-16.8%	-1.8%	2.6%	0.5%
2006年度	2.2%	0.3%	10.2%	17.9%	14.5%	21.1%	0.3%
2005年度	-1.4%	47.8%	7.7%	28.5%	22.7%	63.2%	0.0%
2004年度	2.1%	1.4%	11.3%	15.7%	21.4%	20.3%	0.0%
2003年度	-1.7%	51.1%	0.2%	24.7%	3.2%	59.8%	0.0%

* 各資産クラスのリターンは、それぞれ次の指標に基づいています。国内債券：NOMURA-BPI（総合）、国内株式：TOPIX（配当込み）、外国債券：FTSE世界国債指数（円ベース）、外国株式：MSCI KOKUSAI（配当込み、円ベース）、新興国債券（～2018/01）：JPMorgan新興国債券指数（円ベース）、新興国債券（2018/02～）：JPMorgan新興国債券指数（除くBB-格未満、円ベース）、新興国株式：MSCI Emerging Markets（配当込み、円ベース）

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

(白紙)

[投資一任契約に際しての一般的な留意事項]

● 投資一任契約に係るリスクについて

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により運用資産の価値が変動します。従ってお客様から受託した資産の当初の評価額（元本）を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。

投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご契約に当たっては契約締結前交付書面等をよくご覧下さい。

● 投資一任契約に係る費用について

[ご契約頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■ 投資一任契約の期間中に直接または間接的にご負担いただく費用

…… 投資一任報酬をご負担いただきます。適用する料率は、運用の対象となる資産、契約資産残高、契約内容等に応じて異なりますので、料率、上限額等を表示することはできません。契約締結前交付書面等でご確認下さい。

■ その他の費用等

…… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「その他の費用等」については、運用 状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※当該投資一任契約に係る費用の合計額については、契約期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。投資一任契約に係るリスクや費用は、それぞれの投資一任契約により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく契約締結前交付書面等をご覧下さい。

[投資信託をお申込みに際しての留意事項]

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

●投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

- 申込時に直接ご負担いただく費用……………申込手数料上限3.78%（税抜3.5%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保金上限0.5%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬上限2.052%（税抜1.9%）
- その他費用等……………上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。



SOMPO ホールディングス | Innovation for Wellbeing

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント