

経済・金融市場見通し

2018年2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、外需の下支えを背景とした堅調な生産活動によって、景気は拡大傾向が継続すると考えます。
- 物価については、12月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.9%（11月0.9%）と横ばいで推移しました。今後も、前年比で1%に近い伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率はプラスで推移していますが、依然として低水準にあり、当面は現在の金融緩和等が継続されると予想します。

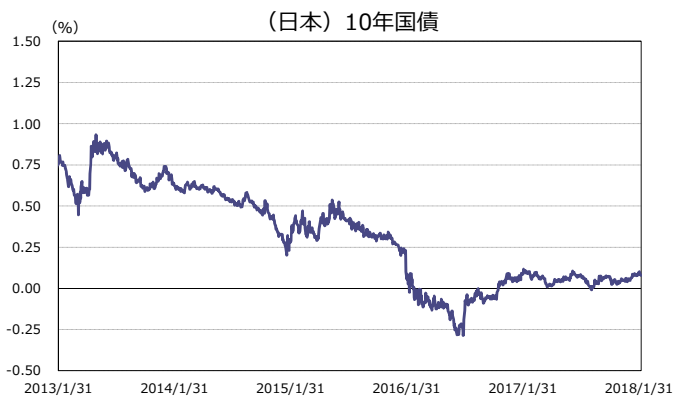
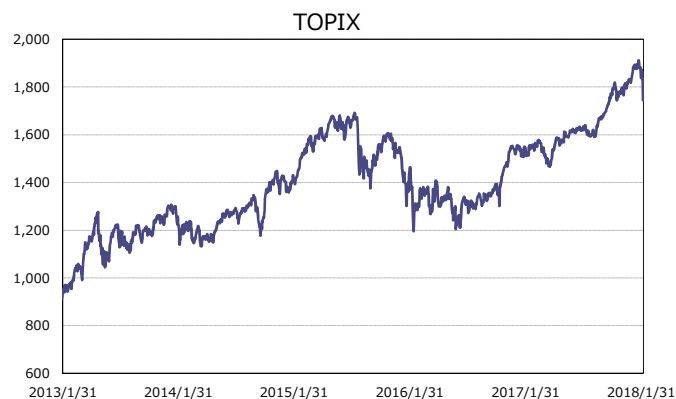
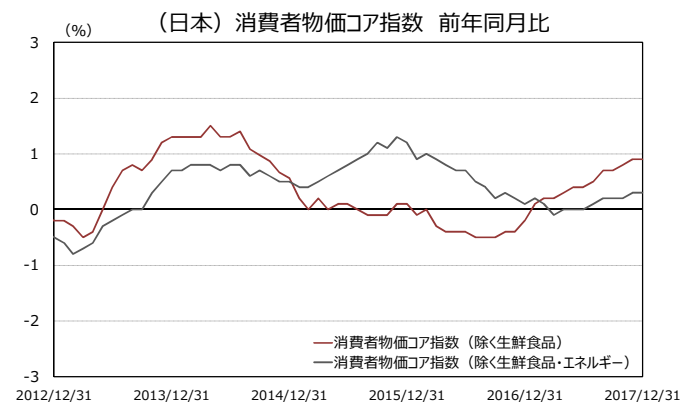
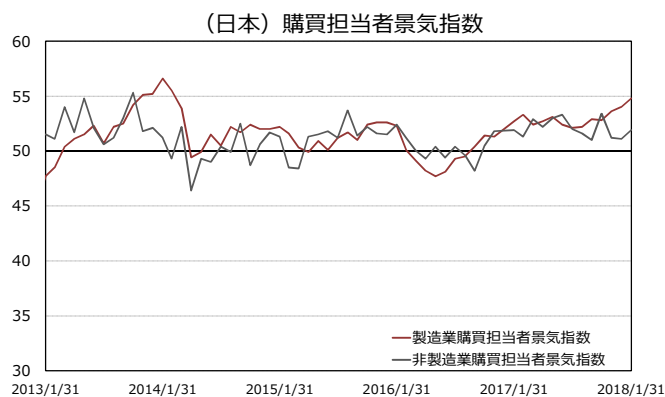
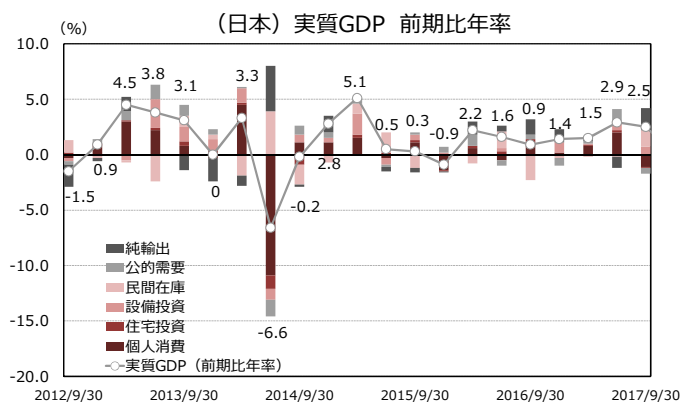
債券市場

- 1月の国内債券市場の利回りは、欧米金利の大幅上昇にもかかわらず、小幅上昇に留まりました。
- 今後についても、国内債券市場の利回りは横ばい圏での推移を予想します。
- 良好な景況感は継続しているものの、期待インフレ率は伸び悩んでおり、消費者物価は1%程度で低位推移すると予想します。また、円高傾向にあることから、現在の金融政策が当面維持されると考えます。そのため、日銀によるイールドカーブコントロール政策のもと、金利は引き続きレンジ内での推移を予想します。

株式市場

- 1月の国内株式市場は、好調な国内外経済や地政学リスクの後退などを背景に5ヶ月連続の上昇となりました。
- 国内株式市場は2月に入り、それまでの上昇が急であった反動や、緩和的な金融環境が変化することへの警戒感などから調整を余儀なくされたものの、世界的に良好な経済環境が継続すると見ており、国内の企業業績の先行きに対する懸念材料も少ないことから、国内株式市場は上昇に転じると予想しています。
- PERなどのバリュエーション指標に割高感がないことに加え、企業業績は増益基調が続く見込であることから、下値余地は限定的と考えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年2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

- 米国経済については、企業の生産活動と雇用環境が堅調さを保ち、税制改革による大幅減税の景気押し上げ効果も期待できるものの、トランプ大統領が一般教書演説で発表した大規模なインフラ投資には実現性が懸念され、景気拡大ペースの加速については不透明感が残ります。
- 1月の時間当たり賃金は前年比2.9%（12月は2.7%）の上昇となりました。堅調な雇用環境を背景に賃金上昇の加速が継続するか、注視していきたいと考えます。
- FRB（米連邦準備制度理事会）は、新議長に就任するパウエルFRB理事のもと、賃金及び物価上昇ペースを鑑みながら、慎重に政策金利の引き上げを行うと考えます。

債券市場

- 1月の米国10年債の利回りは、期待インフレ率の上昇や大幅減税による国債発行増懸念などを背景として、利回りは大幅に上昇しました。
- 引き続き、米国債券利回りは、景気回復継続のもとFRBのバランスシート縮小と緩やかな利上げ継続が予想され、利回りは低下しにくい環境が続くと考えます。
- 但し、原油高など商品価格が持ち直す環境下でも、足元のコアインフレが加速しないなかでは、政策金利の上昇にも限界があり、10年債利回りも2%台後半が上限と予想しています。

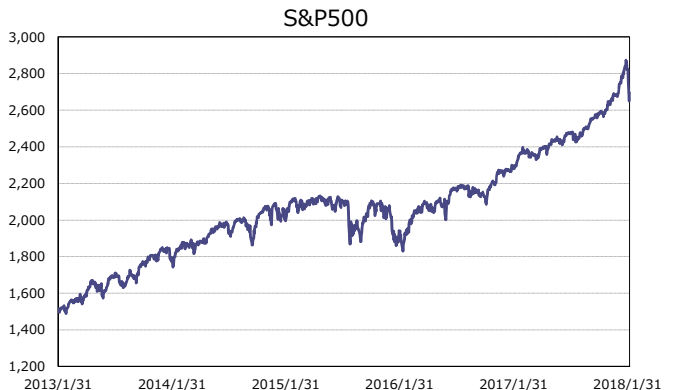
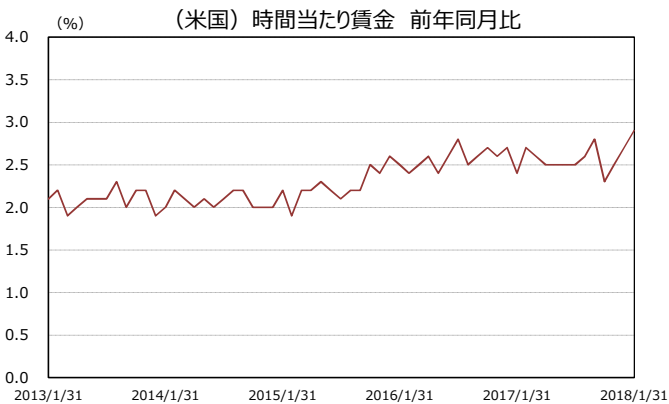
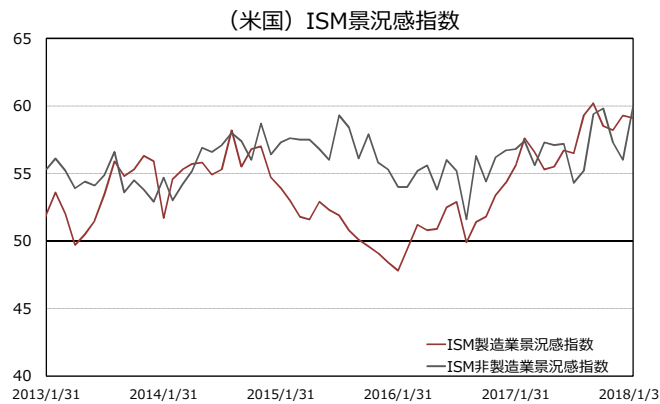
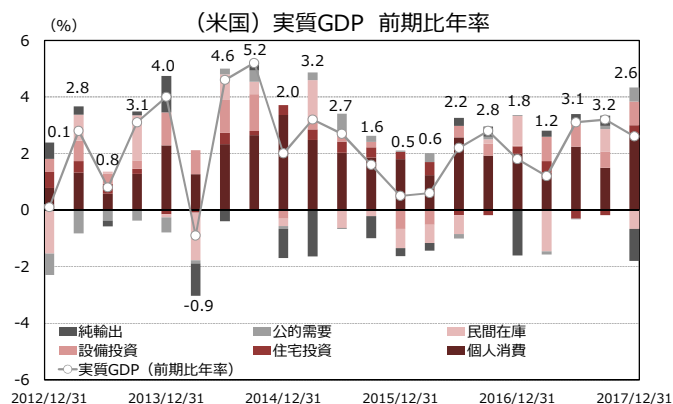
株式市場

- 1月の米国株式市場は、税制改革による企業業績の拡大期待から、堅調に推移しました。予算協議の難航による政府機関の閉鎖や、ムニューシン財務長官のドル安容認発言を嫌気する場面もありましたが、月を通すと大幅な上昇となりました。
- 税制改革法案により、法人税率が35%から21%へ引き下げられることになり、今年以降の企業業績に関して上方修正が進んでいます。実体経済の改善による更なる上方修正の可能性も残っており、好調な企業業績が株式市場の下支え要因となりそうです。
- 一方で、株式市場は過去と比較しても割高な水準にあり、FRBによる資産圧縮や利上げが行われるなかで、中間選挙も控えているため、1年を通すと調整含みの展開になると想定しています。

為替市場

- 1月のドル円相場は、日欧の金融政策正常化観測や、トランプ政権のドル安容認観測などを背景に、大幅にドル安円高となりました。
- ドル円相場は、当面、現在の水準を中心にもみ合う展開を予想します。日銀の金融政策正常化の可能性は低いと考えることや、足元のドル安円高のスピードが早かったことから、更なるドル安円高の進行は限られると予想します。
- その後は、コアインフレが加速しない中で米国金利の上昇幅は限定的と予測することや、米国の貿易赤字は拡大しており、実質為替レートから見ても円が割安な水準にあることから、ドル安円高圧力がかかりやすいと考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年2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、堅調な生産活動や雇用環境を背景として、内需主導の緩やかな景気回復基調が続くと考えます。
- 物価については、1月の消費者物価指数は前年比で1.3%と伸び率が小幅に下落しました（12月1.4%）。エネルギー価格の上昇による押し上げ効果が見込まれるものの、足元ではユーロ高が進行し、賃金上昇の伸びが緩慢であることから、当面は1%台での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は、資産買い入れ額を縮小したものの量的緩和自体は9月までの継続を決定しており、物価上昇ペースが緩慢なことから、当面は政策金利の引き上げを行わないと予想します。10月以降も資産買い入れを継続するかについては、今後議論を深めていくと考えます。

債券市場

- 1月のドイツ債券市場の利回りは、ECBの金融正常化観測が高まったことから、利回りは大幅に上昇しました。
- 当面、ドイツの債券利回りの上昇は抑えられていくと予想します。イタリアの総選挙など政治的な不透明感も残っており、金利上昇の抑制要因と考えます。
- 景況感の改善傾向が継続するものの、物価上昇が抑制的であることから金融政策の正常化は慎重に進めていくと考えますが、現在の利回りはまだ低水準にあることから、1年先では上昇方向と見ています。

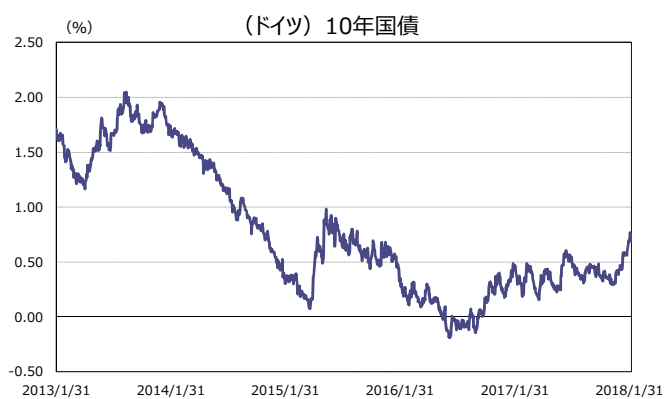
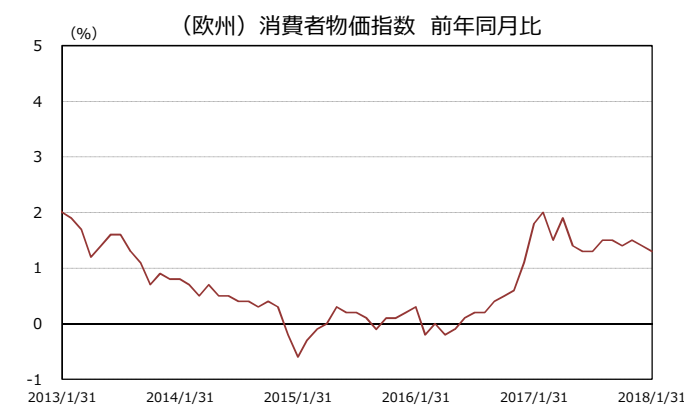
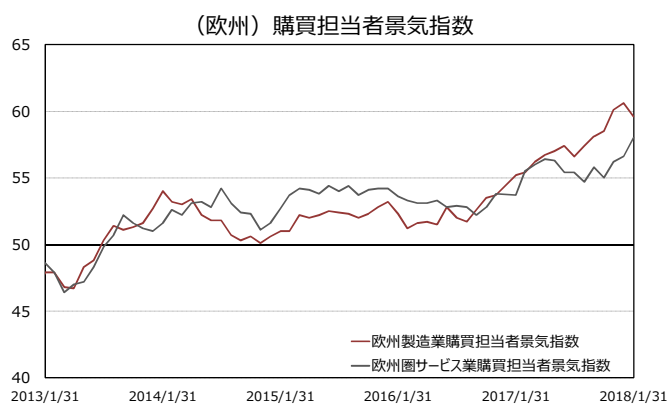
株式市場

- 1月の欧州株式市場は、ユーロ高やポンド高が上値の重石になりましたが、好調な経済や企業業績や米株高を背景に上昇しました。長期金利が上昇するなかで、銀行株が上昇を主導し、イタリアやスペインが大きく上昇した一方で、スイスや英国は下落しました。
- 欧州経済や企業業績の改善は株式市場のサポート材料ですが、株式市場は割高な水準にあります。ECBは1月以降の資産買入額の縮小を決定しており、地政学リスクも残るなかで、米国株と比較すると上値が重い展開になると考えています。
- イタリアでは3月4日に総選挙が実施されることになりました。反EU政党と見なされる五つ星運動が支持率で首位となっており、政権樹立は難航することが予想されます。欧州における政治リスクは、引き続き株式市場の波乱要因と考えています。

為替市場

- 1月のユーロ円相場は、日欧両国間での金融正常化観測の高まりなどを背景に、方向感に乏しい展開となりました。
- 3月実施のイタリア総選挙など、引き続き政治動向に注意が必要であるものの、ユーロ圏の景況感改善が継続しており、ECBの金融政策正常化が慎重ながらも進んでいくことから、ユーロは対円で底堅く推移すると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年2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

- 中国では、第4四半期の実質GDP成長率が、第3四半期と同様の前年同期比6.8%増となりました。大気汚染防止策の強化を背景に、工業部門が減速した一方で、サービス部門は加速しました。2017年通年では、外需の回復を主因に、前年比6.9%増と加速しました。
- ブラジルでは、裁判所がルラ元大統領の有罪判決を支持したことから、今年の10月に行われる大統領選挙へのルラ元大統領の立候補が極めて難しくなりました。多くの市場参加者はルラ元大統領を財政拡張派として警戒していたため、金融市場は当判決を好感しました。

債券市場

- 1月の新興国債券市場は、米国の長期金利が上昇したものの、原油価格の上昇を受けたロシアや、ルラ元大統領の有罪判決が好感されたブラジルなどの個別要因を受けて、利回りが低下しました。
- 今後については、新興国債券市場の利回りは横ばい圏での推移を想定していますが、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。
- 米国のコアインフレが加速しないなかでは、米国の金利上昇にも限界があるため、米国金利の新興国債券への影響は限定的と見ています。

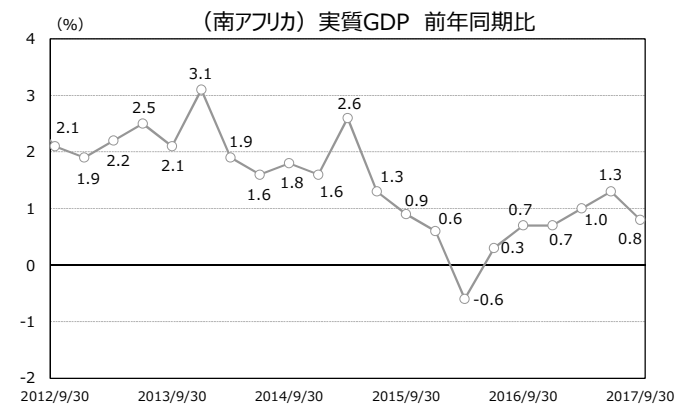
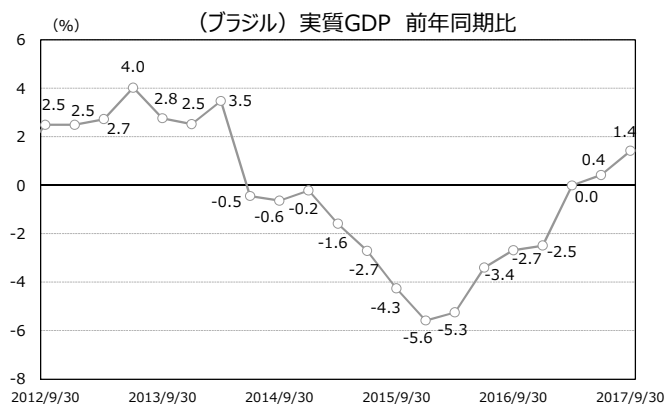
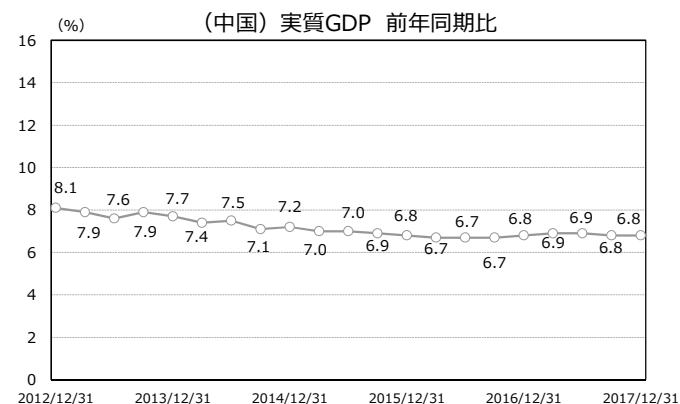
株式市場

- 1月の新興国株市場は、全般的に堅調地合いとなりました。なかでも、原油価格の上昇を受けたロシアや、ルラ元大統領の有罪判決が好感されたブラジルの他、人民銀行の資金供給を受けて金融引締め懸念が後退した中国などが大きく上昇しました。
- 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、2017年度は先進国株を大きく上回って上昇しているため、先進国株が調整する場合は、短期的にはその影響を受けると考えられます。
- 中国では、3月5日に開催される全国人民代表大会で、2018年の経済目標や予算配分が発表される見込みです。成長目標を大きく引き下げる可能性は低く、金融リスクの軽減やサプライサイドの構造改革を進め、経済発展の質への転換を図っていくと思われれます。

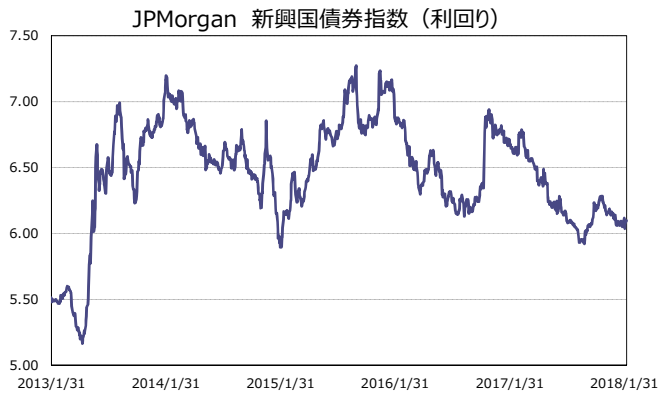
為替市場

- 1月の新興国通貨は、原油価格の上昇を背景に資源国通貨が堅調に推移した一方、トランプ政権のドル安容認観測を背景に、ドル安円高が進行したことから、対円で前月末とほぼ同水準の着地となりました。
- 新興国は、全体的に国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズが改善傾向にあることから、新興国通貨は対円で概ね安定的に推移すると考えます。
- 足元、米国の長期金利は上昇していますが、米国の経常赤字拡大への懸念を背景にドルの上値が重いことは、新興国通貨にポジティブであると考えます。

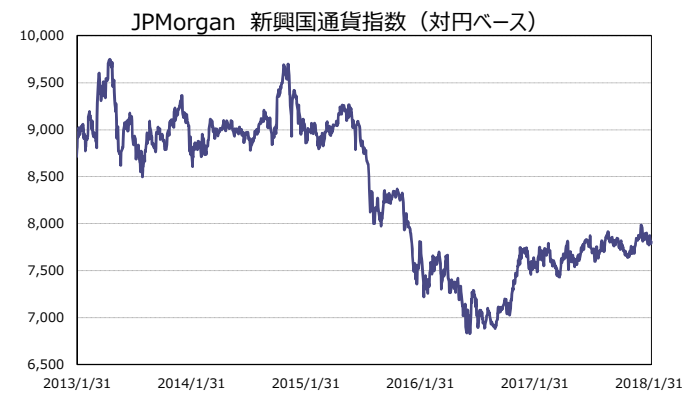
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2018年2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。

	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
今月	-	-	-	-	=	+	++
前月	-	-	-	-	+	+	++

市場の上昇により、魅力度が低下した新興国債券をイコールウェイトに変更した一方、引き続き、相対的にバリュエーションが割安な新興国株式をオーバーウェイト、リスク調整の観点から短期資産を最大のオーバーウェイトとします。

上表の見方・注意事項

- ・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。各資産の基準ウェイトに対する現時点のポジションを下表の符号により示したものです。
- ・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。

++ 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

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。

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1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%	1.1%	-1.8%	2.1%	1.2%	5.0%	0.0%
過去3ヶ月間	0.2%	4.2%	-1.1%	4.9%	4.1%	8.1%	0.0%
過去1年間	0.6%	23.3%	6.0%	22.8%	14.1%	37.2%	0.0%
過去3年間（年率）	1.3%	11.4%	-0.6%	9.7%	1.4%	9.5%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	16.7%	5.1%	16.5%	2.8%	10.0%	0.0%
過去10年間（年率）	2.1%	5.3%	2.9%	7.6%	4.1%	4.5%	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：JPMorgan新興国債券指数（円ベース）、新興国株式：MSCIEマージングマーケット（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0.7%
- 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