

経済・金融市場見通し

2018年1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・金融市場見通し： 国内

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、11月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.9%（10月0.8%）と小幅に上昇しました。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。

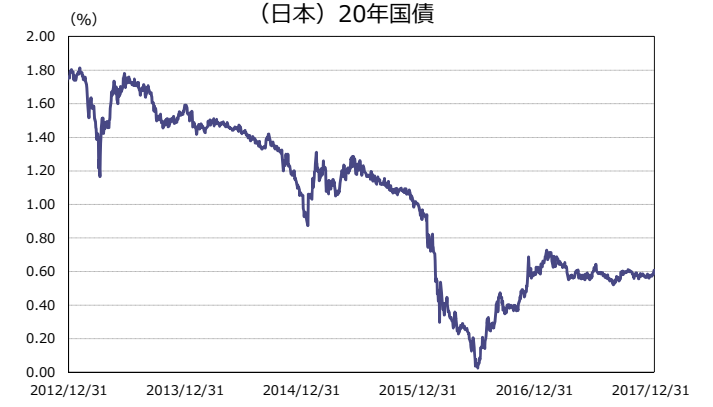
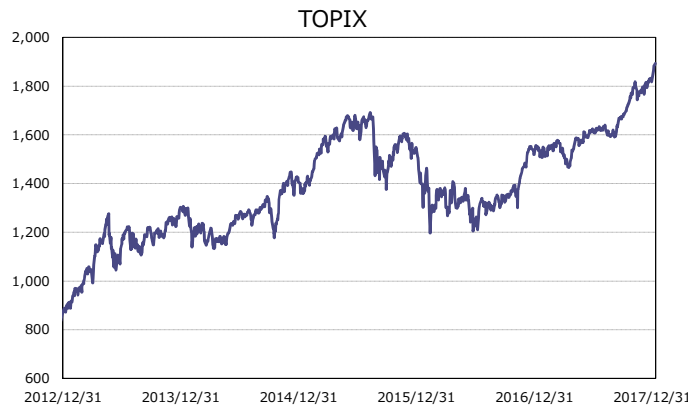
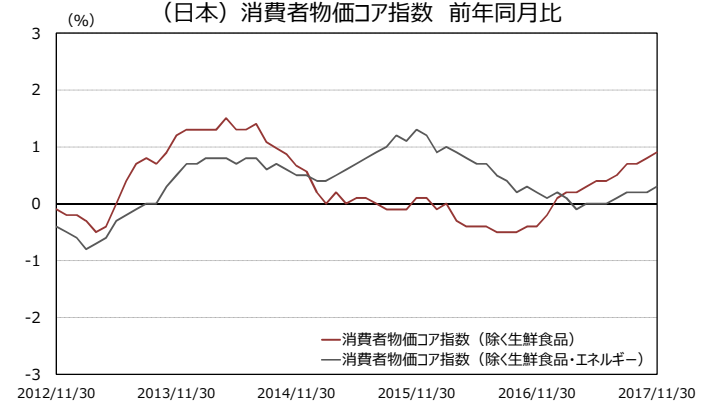
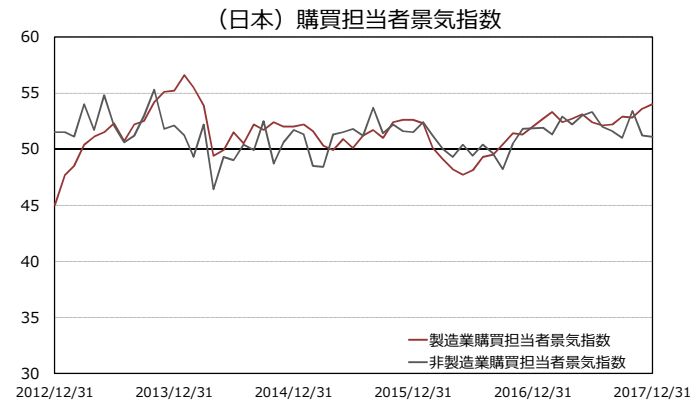
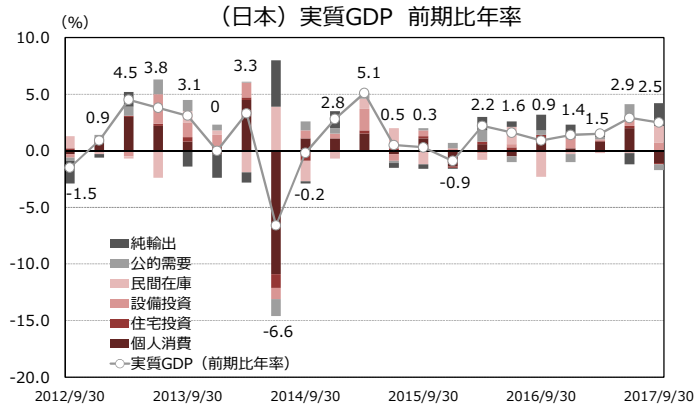
債券市場

- 12月の国内債券市場の利回りは、ドル円の為替ヘッジコスト上昇を背景とした円債投資需要の高まりから、超長期ゾーン中心に利回りは小幅低下しました。
- 今後については、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。
- 良好な雇用環境は継続しているものの、企業の物価見通しは依然として低水準にとどまっています。また、消費者物価も1%未満で低位推移していることから、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。
- なお、12月の日銀決定会合後の黒田総裁記者会見では、緩和縮小観測をけん制する色合いの濃い内容となったことや、既に市場参加者が金利上昇に備えていることから、実際に金利が上昇する場面では買いニーズが期待でき、当面の金利上昇幅は限定的と考えています。

株式市場

- 12月の国内株式市場は、堅調な国内外の経済指標や、米国での税制改革法案可決などを背景に4ヶ月連続で上昇しました。
- 国内株式市場は、短期的には上値を試す展開を予想します。緩和的な金融環境が継続する中、好調な内外経済を背景とする良好な経済指標や企業決算が株価を支えると考えます。
- 北朝鮮や中東の地政学リスク、欧米の政治リスクなどが引き続き懸念材料ではあるものの、国内株式市場のバリュエーションは海外市場比で依然として割安であるため、下値余地は限定的であると見ています。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年1月10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、追加的な需要の高まりが継続するかどうかについては、不透明感が残ります。
- 2017年12月の時間当たり賃金は前年比2.5%（11月は2.4%）の上昇となりました。堅調な雇用環境が継続していますが、賃金上昇の大幅な変化はみられませんでした。
- FRB（米連邦準備制度理事会）は、景気が底堅く推移する一方で物価上昇率が低位で推移していることから、賃金及び物価上昇ペースを注視しながら、資産圧縮と共に慎重な政策金利の引き上げを行うと考えます。

債券市場

- 12月の米国10年債の利回りは、前月末比ほぼ変わらずとなりました。月後半に米税制改革法案成立による景気押し上げ効果期待や財政赤字懸念から、利回りが上昇する局面が見られたものの、月末にかけて景気刺激効果は限定的との見方が優勢となり利回りの上昇は限定的でした。
- 今後、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利上げ継続に伴い、緩やかながらも上昇すると見えています。
- なお、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%台半ばから後半が上限と予想しています。

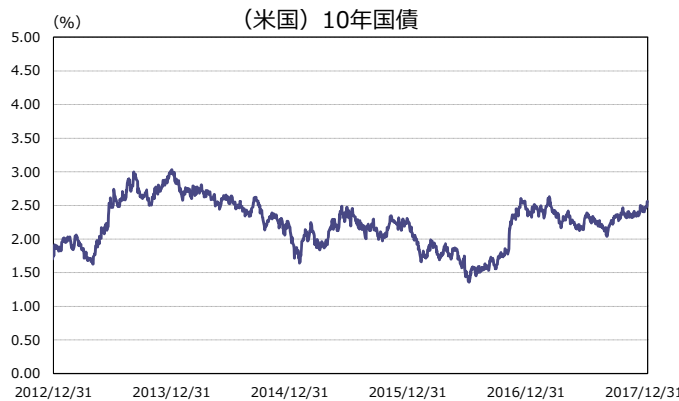
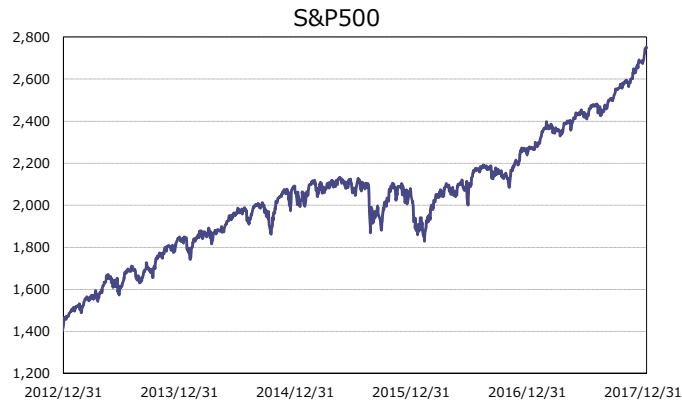
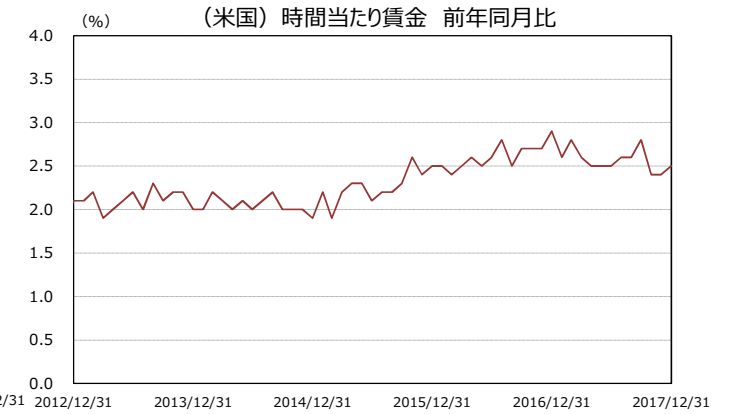
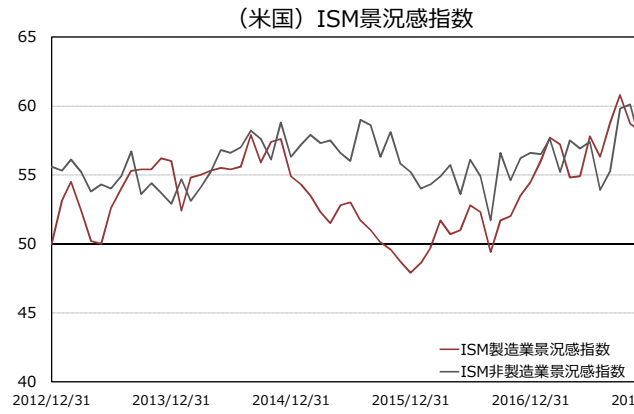
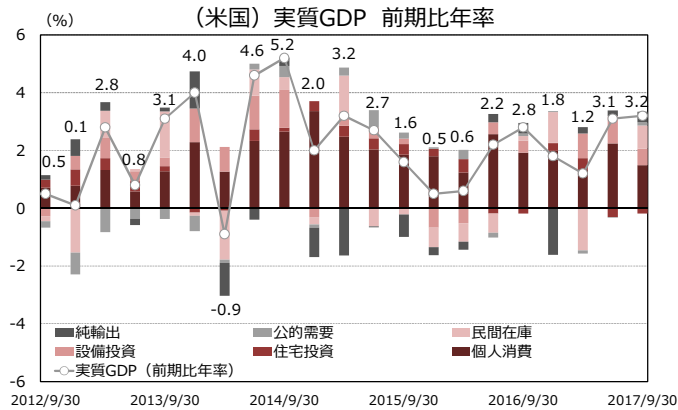
株式市場

- 12月の米国株式市場は、トランプ大統領がエルサレムをイスラエルの首都と認定したことで地政学リスクが高まる局面もありましたが、税制改革法案が上下両院で可決されたこともあり、次第に上値を追う展開となりました。
- 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、レパトリ減税も実施されることになりました。企業の税引き後利益が押し上げられるとともに、自社株買いや設備投資への波及も期待されるため、短期的には上値を試す展開が続くと思われます。
- 一方で、S&P500の12ヶ月先PER（株価収益率）は18.4倍と、過去と比較して割高な水準となっており、投資センチメントも楽観的に傾いています。FRBによる資産圧縮や利上げが行われるなかで、中間選挙も控えており、1年を通すと調整含みの展開を想定しています。

為替市場

- 12月のドル円相場は、米税制改革法案成立などを背景に小幅ドル高円安となりました。
- ドル円相場は、米国の金融政策正常化の動きや米税制改革の景気押し上げ期待に支えられ、当面は110円台前半での推移を予想します。
- その後は、足元の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、日本の経常黒字が拡大傾向にあり、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、徐々にドル安円高圧力が掛かると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年1月10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・金融市場見通し： 欧州

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、12月の消費者物価指数は前年比で1.4%と伸び率が小幅に下落しました（11月1.5%）。労働需給の良好さは継続するものの、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。
- 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されるものの、ECB（欧州中央銀行）は、金融正常化に向け、今より資産買い入れ規模の縮小を開始しました。

債券市場

- 12月のドイツ債券市場の利回りは、景気回復が続くなか、ECB理事会メンバーによる金融政策正常化を巡るタカ派的な発言もあり、利回りは上昇しました。
- 今後について、ドイツの債券利回りは、上昇方向と予想します。
- 金融政策の正常化は慎重ながらも着実に進む可能性が高く、景況感の改善傾向が継続するなか、期待インフレ率の上昇傾向も継続していることから、金利は緩やかに上昇すると考えます。

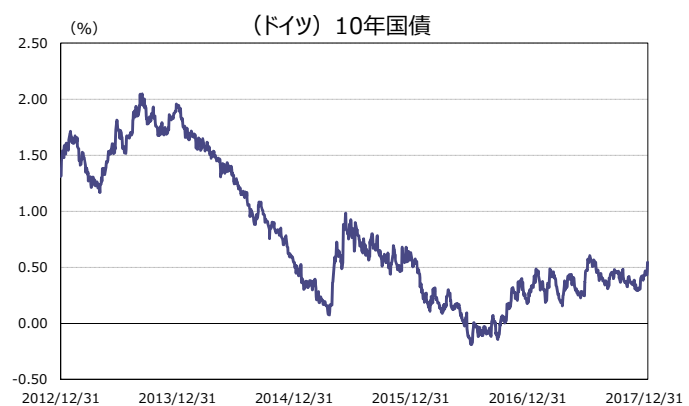
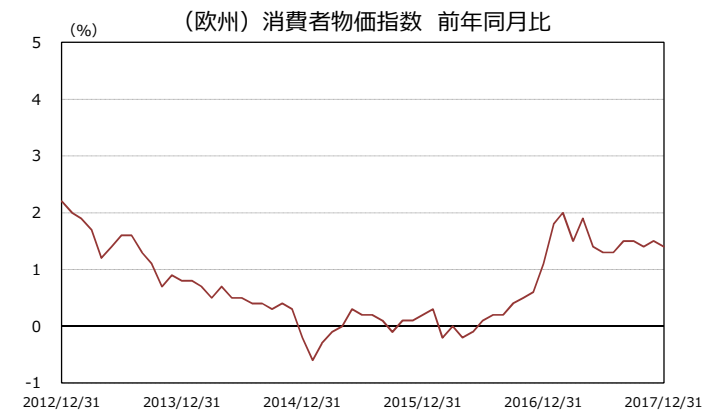
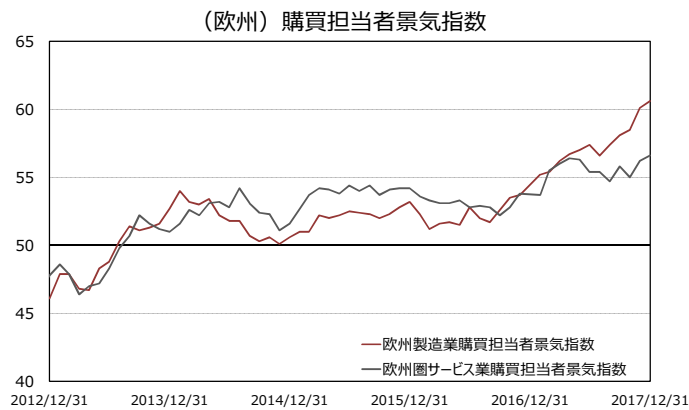
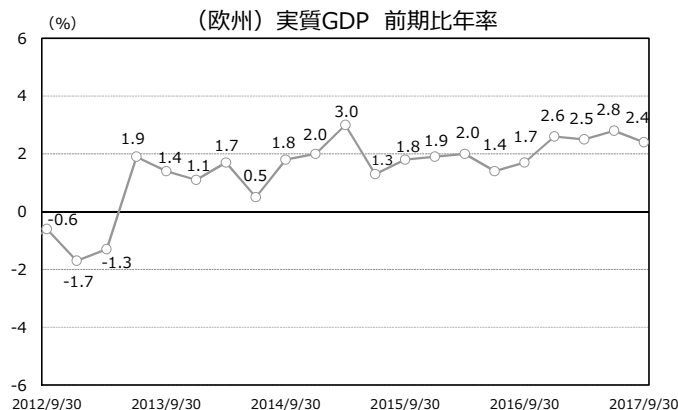
株式市場

- 12月の欧州株式市場は、スペイン・カタルーニャ州議会選挙で独立賛成派が過半数を占めたことでスペインが下落しましたが、BREXIT交渉においてEU側と進展が見られた英国が上昇し、欧州全体では若干の上昇となりました。
- 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を掲げ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

- 12月のユーロ円相場は、ECB理事会メンバーによる金融政策正常化を巡るタカ派的な発言を背景にユーロ高となりました。
- ユーロ圏の景況感改善が継続するものの、金融政策正常化は慎重に進められると考え、ユーロは上値が抑えられる展開を予想します。
- また、ドイツ総選挙の結果からメルケル首相の求心力が低下し、政治的な不透明感が懸念されることや、3月に実施予定のイタリア選挙も含め、引き続き政治動向に注意が必要であることから、ユーロの上値は限定的と見ています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年1月10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、2018年の経済政策の運営方針を議論する中央経済工作会議が開催されました。今後3年間の重点施策として、重大リスク回避、貧困脱却、環境汚染防止が挙げられ、2018年の優先政策として、供給サイド改革、国有企業改革、農村振興戦略等が示されました。今年の経済成長率は、構造改革と引締め気味の金融政策によって、若干減速すると思われる。
- 南アフリカでは、与党であるアフリカ民族会議の議長にラマポーザ副大統領が選出されました。南アフリカの政治情勢が改善するとの期待から南アフリカランドは上昇しましたが、財政拡張を志向する勢力は引き続き存在し、市場の期待通り財政再建が進むか注視が必要です。

債券市場

- 12月の新興国債券市場は、米国の長期金利がほぼ横ばい圏での推移となったことを受けて、前月末と同水準で着地しました。
- 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。
- インフレが加速しない中では、米国の長期金利の上昇は緩やかになると考えているため、米国の金利上昇による新興国債券への影響は限定的と見ています。

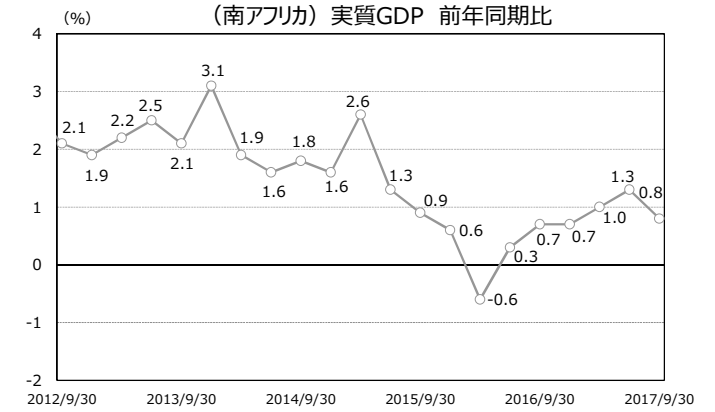
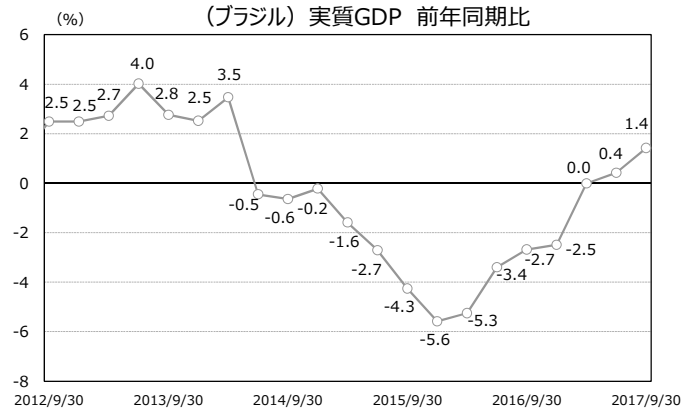
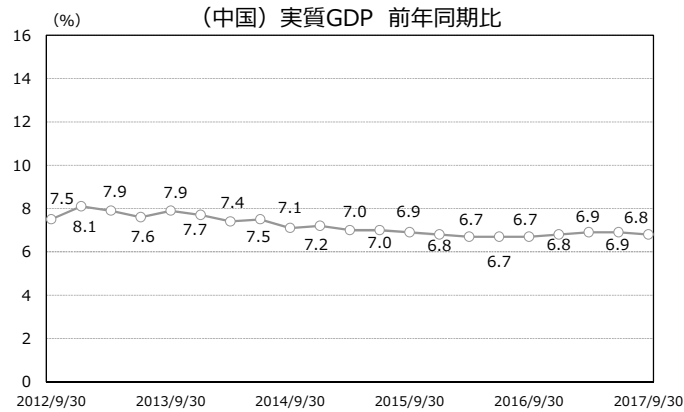
株式市場

- 12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、インフレが落ち着く中で政策金利を引き下げたブラジルや、格付機関からの格上げを受けたインドネシア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年は先進国株を上回って上昇したため、先進国株が調整する場合は、短期的にはその影響を受けられると思われま
- 中国では、金融のシステミックリスクの軽減や、サプライサイドの構造改革に取り組む姿勢を示しています。こうした取り組みは短期的には株価の調整要因となりますが、長期的には株式市場の健全化に貢献すると考えています。

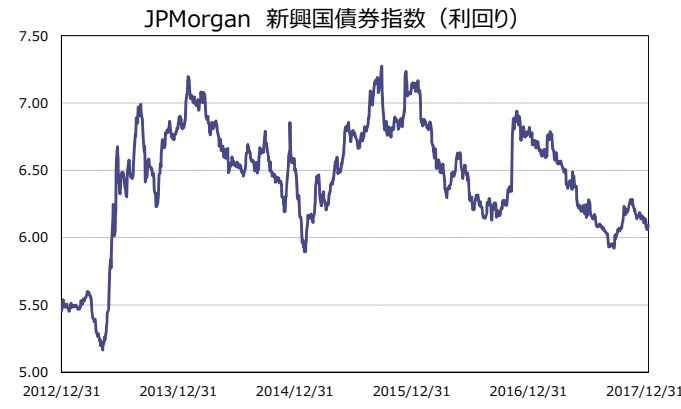
為替市場

- 12月の新興国通貨は、財政再建が進むとの期待を背景に上昇した南アフリカランドや、銅価格が上昇したチリペソなどの個別要因を背景に、対円で堅調に推移しました。
- 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。
- 個別国では、南アフリカが投機的水準への格下げのリスクがあることから、資本収支の動向に引き続き注視が必要です。

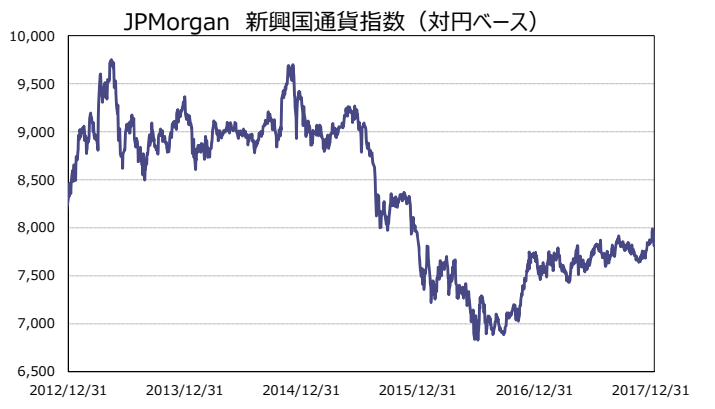
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2018年1月10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	-	-	-	-	+	+	++

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と、高い金利収入が期待できる新興国債券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する戦略を継続しています。

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）。

2017年12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	0.1%	1.6%	1.0%	2.1%	2.7%	4.3%	0.0%
過去3ヶ月間	0.3%	8.7%	1.3%	5.4%	0.9%	7.6%	0.0%
過去1年間	0.2%	22.2%	4.7%	18.7%	11.3%	33.0%	0.0%
過去3年間（年率）	1.4%	11.2%	-1.0%	7.4%	0.4%	7.2%	0.0%
過去5年間（年率）	2.1%	18.5%	6.7%	18.4%	3.8%	10.4%	0.0%
過去10年間（年率）	2.1%	4.2%	2.9%	6.0%	3.6%	2.1%	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：MSCIマーキングマーケット（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