

# 経済・金融市場見通し

2018年9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、米中の貿易摩擦激化を巡る懸念や災害に伴う一時的な景気減速の可能性があるものの、金融緩和政策の継続を背景に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、8月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は0.8%（7月0.8%）と小幅に上昇しました。今後も前年比で1%弱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、長期金利の変動幅の拡大やETF等の買入れ額の変動を許容するとしています。

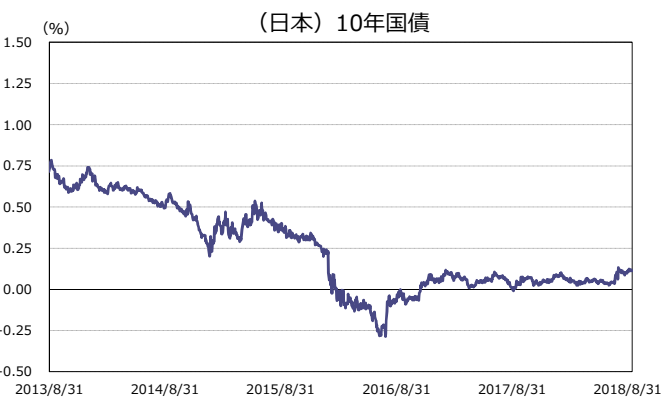
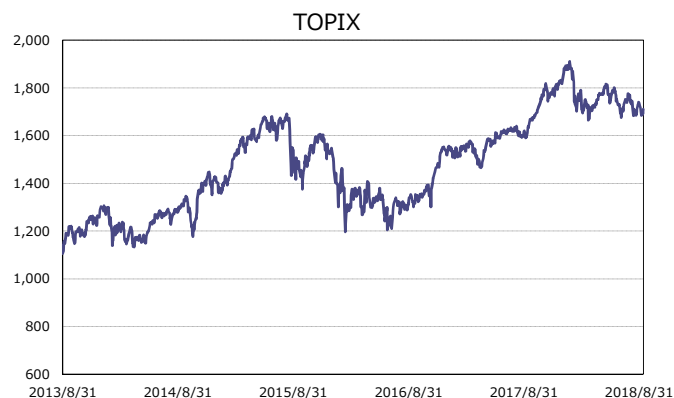
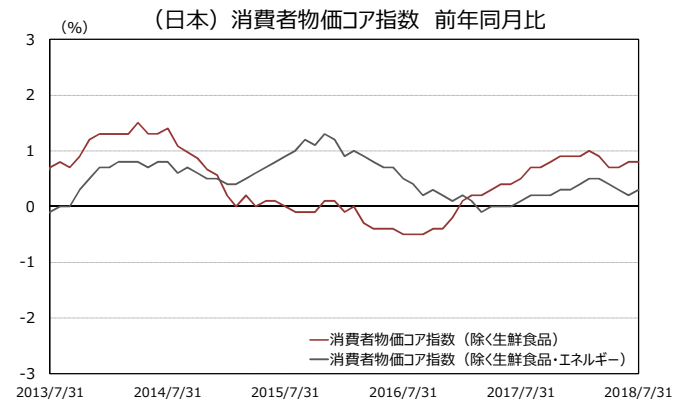
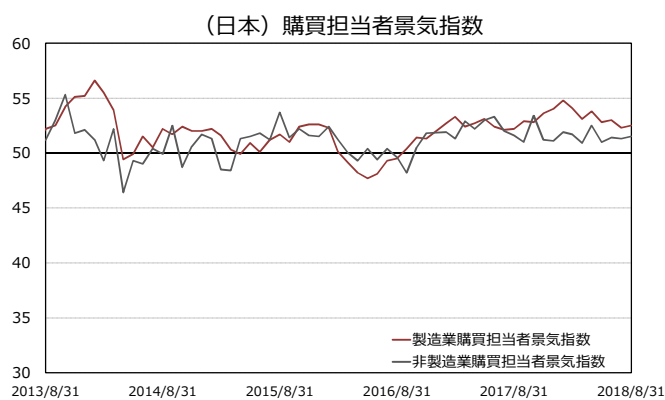
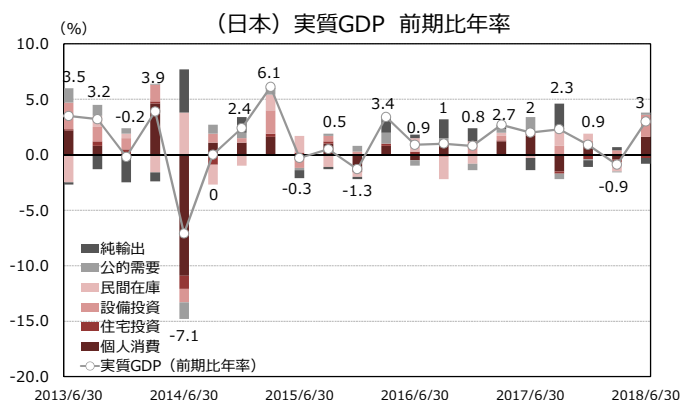
## 債券市場

- 8月の国内債券市場の利回りは、日銀による7月末の金融政策調整を受けて、超長期ゾーン中心に上昇しました。
- 国内債券市場の利回りは、当面、小動きながらも低下しにくい展開を予想します。
- 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。
- 景気は減速感を伴いながらも底堅さを維持していることから、日銀の国債買入オペ額などを注視しながら、日銀が許容する金利上昇余地を探る展開を予想します。

## 株式市場

- 8月の国内株式市場は、貿易摩擦への懸念が重石となり、小幅下落となりました。
- 国内株式市場は、今後も底堅く推移すると予想します。グローバル経済は、好調な米国をけん引役に今後も順調に推移すると見ており、国内企業業績の増益基調は継続すると見ています。海外市場との比較でバリュエーション面に割安感があることや、企業による積極的な自社株買いなど良好な株式需給環境が続くと予想されることも、国内株式市場をサポートすると考えます。
- 当面は、米中間に代表される貿易摩擦の激化や英国のEU離脱、新興国通貨安などへの警戒感が熏り続け、株価の上値を抑える可能性があります。これらの問題の実体経済への影響が徐々に見えてくるに従い、好業績を背景とする上昇基調に回帰していくと予想します。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年9月13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

- 米国経済は消費、生産、雇用とも堅調さを維持しているものの、今後保護主義的な通商政策が、景気拡大ペースに対してネガティブな影響を与える可能性があると考えています。
- 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、7月に前年比2.0%（6月は1.9%）と目標の2%水準で推移しています。一方、8月の時間当たり賃金は前年比2.9%（7月は2.7%）と上昇しました。
- 賃金に上昇圧力があるものの、インフレ率の上昇は想定範囲内とみており、中長期的なインフレ期待も高まっておらず、政策金利の引き上げのペースは今後も緩やかなものになると考えます。

## 債券市場

- 8月の米国10年債の利回りは、期待インフレ率が低下傾向になったことや、トルコ情勢悪化などによるリスク回避傾向の高まりから、利回りは低下しました。
- 今後については、10年債の利回りは2%台後半を中心とする横ばい圏での推移を予想します。
- 世界経済の拡大ペースに対する期待が後退していることから、利回りの大幅な上昇の可能性は限られると考えます。一方で、米国債の増発懸念や米利上げ継続が予想され、利回りの低下余地も限られると考えます。

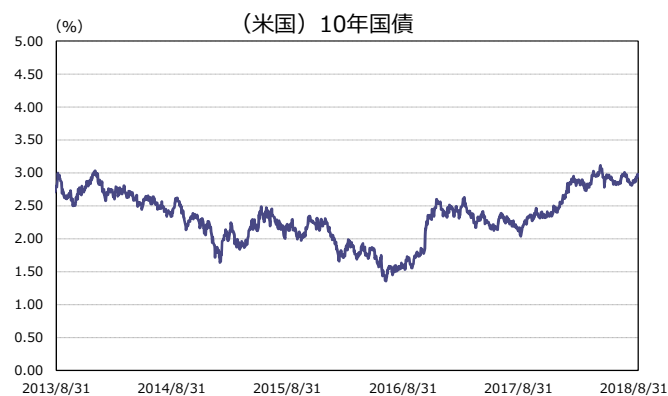
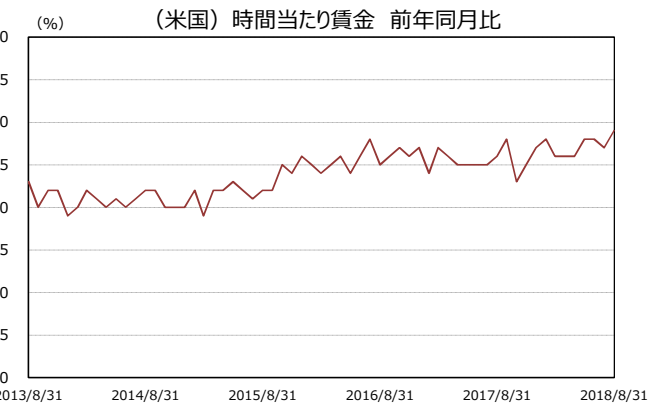
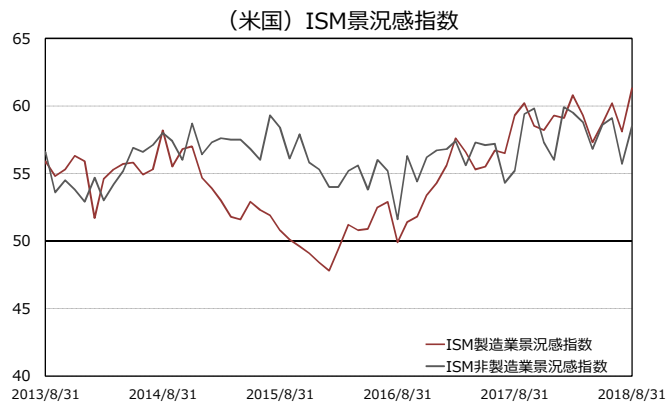
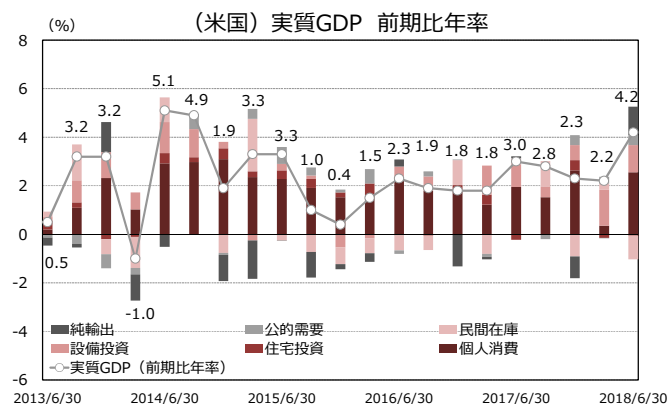
## 株式市場

- 8月の米国株式市場は、米中貿易摩擦懸念やトルコとの関係悪化から下げの局面もありましたが、好調な経済指標や企業業績に加えて、下旬にNAFTA（北米自由貿易協定）再交渉を巡りメキシコと大筋合意に達したことが好感されて上昇しました。
- 株式市場は過去と比較して割高な水準にあります。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っており、11月の中間選挙を控えて値動きの荒い展開になると予想しています。
- 4-6月期企業決算において、輸送コストの上昇に加えて、貿易摩擦によるインプットコストの上昇に言及するケースが目立ちました。今年度は法人税減税や自社株買いの増加が企業業績の下支えになりますが、今後は増益率の鈍化が予想されます。

## 為替市場

- 8月のドル円相場は、月前半に、米中貿易摩擦の激化や、トルコリラ急落による市場のリスク回避姿勢の高まりなどを受け、ドル安円高が進行しました。月後半では、パウエルFRB議長の講演内容などを受け、リスク回避姿勢が後退しドルが反発したものの、月間では前月比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。
- FRBのバランスシート縮小と利上げは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ることに加え、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くものと考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年9月13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、景気回復ペースが鈍化していますが、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、8月の消費者物価指数は前年比で2.0%と直近数ヶ月は2%水準で推移していますが、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あり、変動の大きい食品とエネルギーを除くベースでは1.0%（7月1.1%）にとどまり、今後も1%台で推移すると予想します。
- ECBは6月の理事会で、景気見通しが良好であることを確認した上で、資産買い入れについて、年内に終了する方針を発表しています。また政策金利の引き上げについては、19年夏までは現在の水準で据え置くと決定しました。今後は景気やインフレの状況を踏まえながら、金融政策の正常化を進めていくと考えます。

## 債券市場

- 8月のドイツ債券市場の利回りは、インフレ期待が高まらないなか、イタリアの財政拡大懸念などを背景にしたリスク回避的な動向から、ドイツ国債が選好され、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。
- 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、ドイツの景気は底堅く、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るため、利回りは緩やかに上昇していくと予想します。

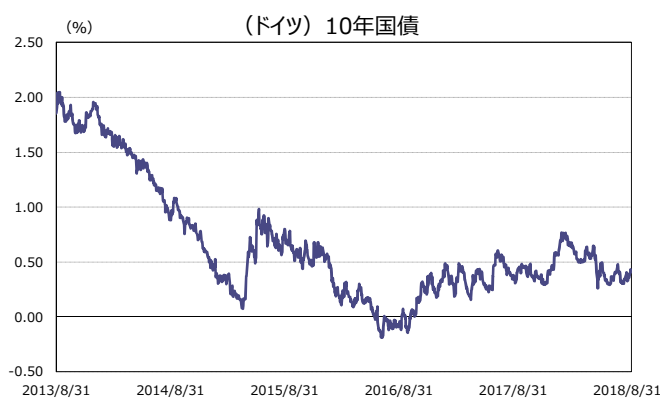
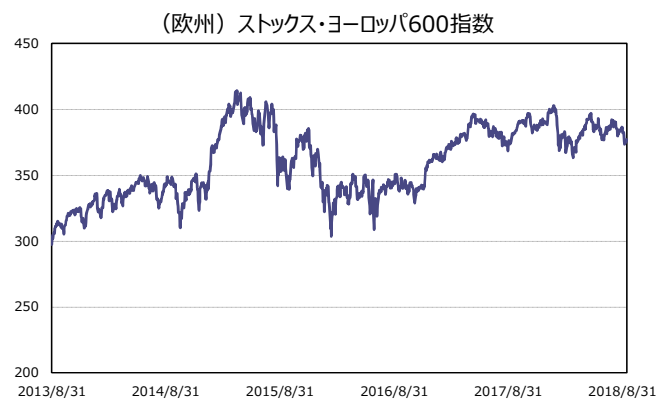
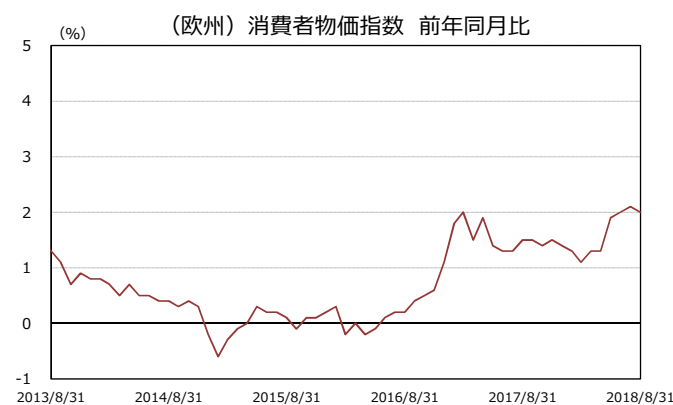
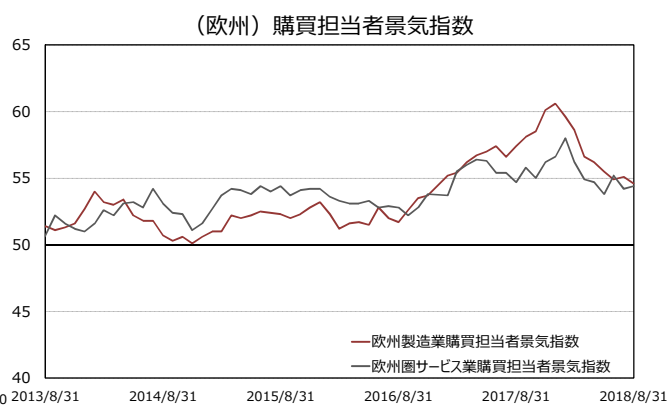
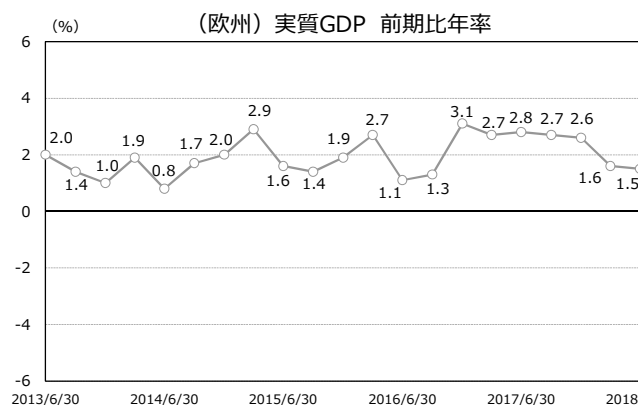
## 株式市場

- 8月の欧州株式市場は、米国株式市場の上昇が下支えとなる局面もありましたが、トルコリラの急落を受けた銀行株の下落や、高速道路の崩壊事故を受けたイタリア株の下落などにより、下落しました。
- 欧州企業の4-6月期決算は、前年比で5%程度の増益率で、米国の同25%増益と比較して力強さを欠いています。株式市場の割高感は薄れていますが、ECBが資産買入額を縮小するなかで、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、EUサイドから前例のない提携関係の提案や、離脱交渉期限の延長などの案が出ていますが、アイルランド国境問題等により交渉は難航しています。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

- 8月のユーロ円相場は、ユーロ域内の金融機関が保有するトルコ向け債権への懸念などから、月半ばにかけてユーロが下落しました。その後、トルコリラが反発したことなどによりユーロは反発したものの、月間では前月比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、イタリアの財政問題などにより、ユーロは対ドルで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ています。ドル安円高が緩やかに進行すると考えるため、ユーロ円では円高圧力がかけられますが、ユーロ安円高の程度は限定的と考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年9月13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： 新興国

## 経済環境

- 中国は、8月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.3と前月比で小幅上昇しました。ただし、新規輸出受注や輸入が50を下回っており、貿易摩擦の影響も出始めています。中国政府は積極的な財政政策や緩和的な金融政策により景気の下支えを図ると思われま
- トルコ中銀は、9月の政策決定会合で、インフレリスクの高まりに対応するために、市場の予想を上回る6.25%の政策金利の引き上げを実施し、24%にしました。エルドアン大統領が利上げに反対する中での大幅な利上げは、トルコ中銀の独立性に対する信頼の回復に寄与するものと考えま

## 債券市場

- 8月の新興国債券市場の利回りは、米国との関係が悪化しているトルコや大統領選挙を控え政局が不透明なブラジルなどで利回りが大幅に上昇したものの、多くの国で小幅な変動にとどまった結果、全体としては小幅の上昇となりました。
- 今後については、新興国債券の利回りの足元から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
- 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

## 株式市場

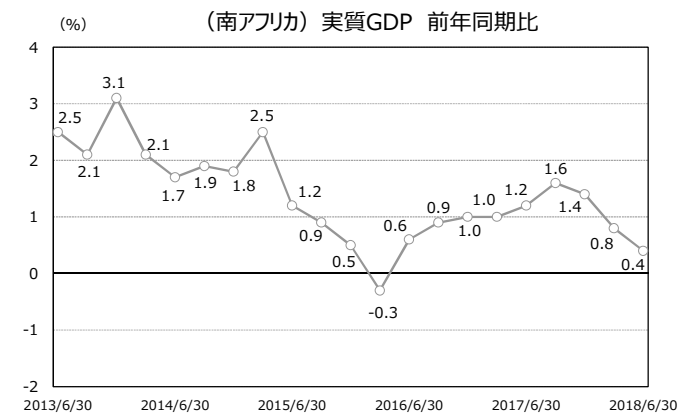
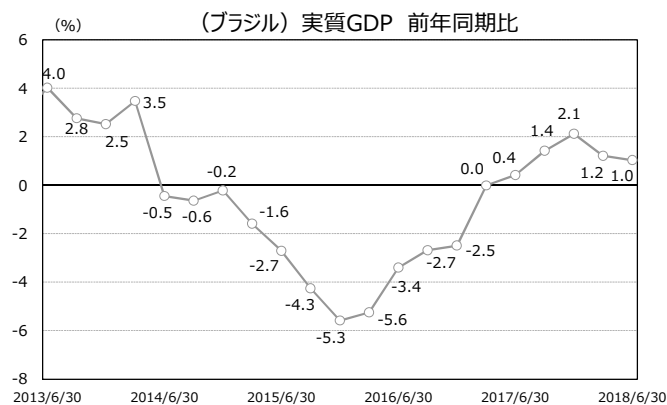
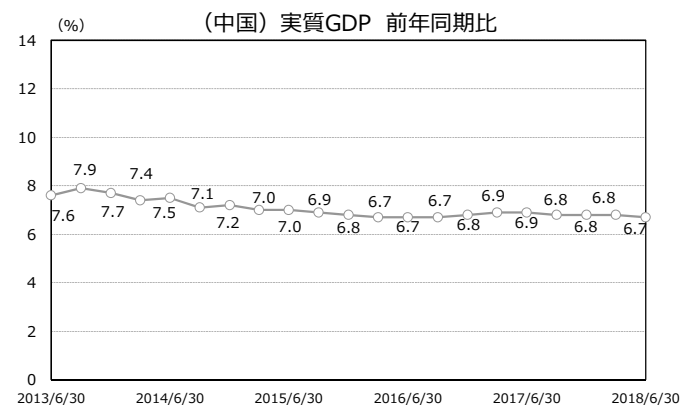
- 8月の新興国株市場は、トルコやアルゼンチンの急落をはじめ、各国通貨が軟化するなか、現地通貨ベースではほぼ横ばいとなりました。経済が好調に推移しているインドやアセアン各国が上昇した一方で、ブラジル、トルコ、中国などは下落しました。
- 新興国株全体では、バリュエーション的に割安な水準にあるため、中長期的な上昇が見込まれます。一方で、米国金利の上昇は新興国株にとってはネガティブで、先進国株は不安定な動きが見込まれるため、新興国株も当面値動きが荒い展開が続くそ
- 中国人民銀行が人民元安抑制のための反循環的要素の再導入を発表しました。中国の景気が減速するなかで、米中貿易摩擦への懸念も残りますが、中国政府が人民元安定化の方針を示したことで、中国株については徐々に底打ちすると考えま

## 為替市場

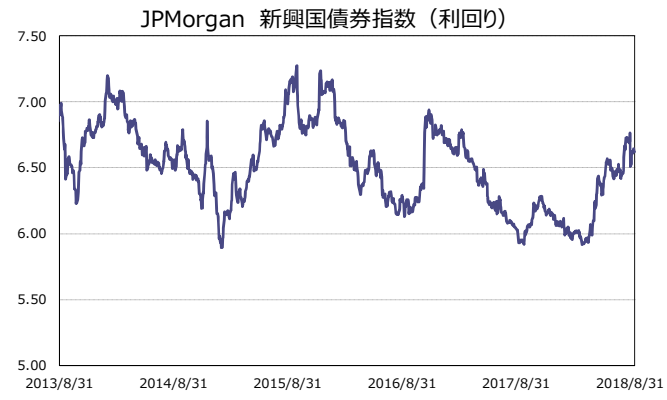
- 8月の新興国通貨は、対円で大幅に下落しました。特にトルコリラは、米国人牧師の拘束などにより米国との関係が悪化している中で、トランプ米大統領がトルコからの鉄鋼・アルミニウムの輸入関税を2倍に引き上げる方針を示したことなどから、対円で約26%下落しました。他の新興国通貨についても、トルコリラの大幅な下落などを受け、全般的に対円で下落しました。
- 足元ではトルコの政治動向に対する懸念などを背景に不安定な相場展開を想定するものの、新興国通貨は対ドルで徐々に上昇していくものと予想しま
- 一方、ドル安円高が緩やかに進行すると考えるため、対円では下落圧力がかけられますが、足元からの下落の程度は限定的と考えま
- 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



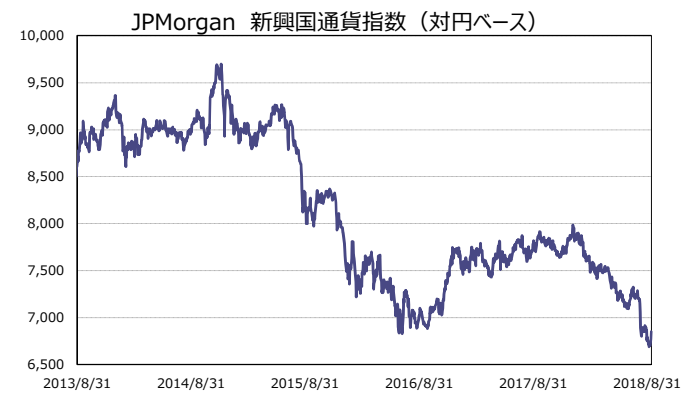
# 主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



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9月13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	-	-	-	-	++	+	+

新興国債券はバリュエーション上割安な資産であり、高い金利収入が期待できることから引き続き最大のオーバーウェイトとしています。

## 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）。

2018年8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	-0.5%	-1.0%	-1.2%	0.4%	-6.7%	-3.6%	0.0%
過去3ヶ月間	-0.7%	-0.5%	1.7%	7.2%	-4.8%	-2.6%	0.0%
過去1年間	-0.2%	9.6%	-1.2%	15.0%	-8.9%	0.4%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.4%	6.4%	-1.4%	9.6%	0.4%	8.6%	0.0%
過去5年間（年率）	1.8%	11.7%	3.8%	13.9%	1.2%	8.0%	0.0%
過去10年間（年率）	2.0%	5.5%	2.5%	8.3%	2.2%	4.0%	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