

経済・金融市場見通し

2018年3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、足元で景気回復に一服感が見られるものの、引き続き堅調な外需が下支えとなり、景気は拡大傾向が継続すると考えます。
- 物価については、1月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.8%（12月0.9%）と小幅に低下しました。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、依然としてインフレ目標とは差があり、当面は現在の金融緩和が継続されると予想します。

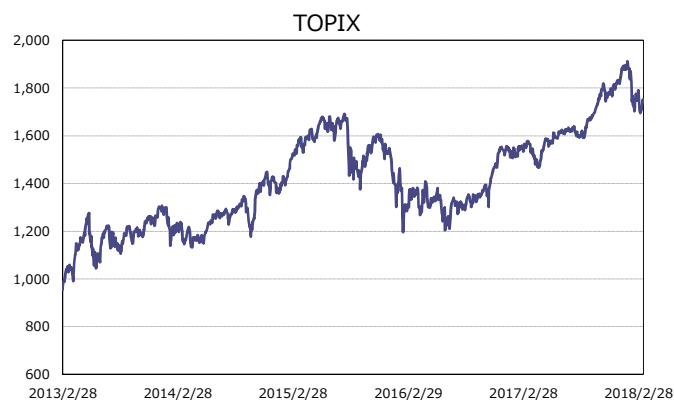
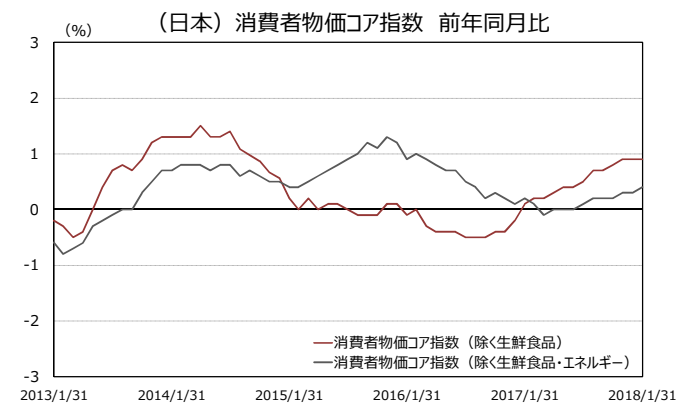
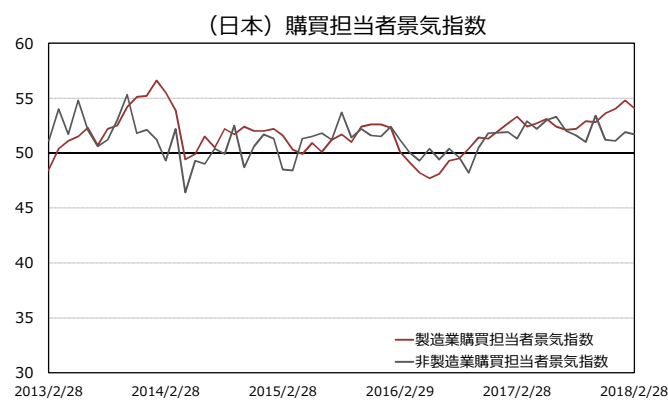
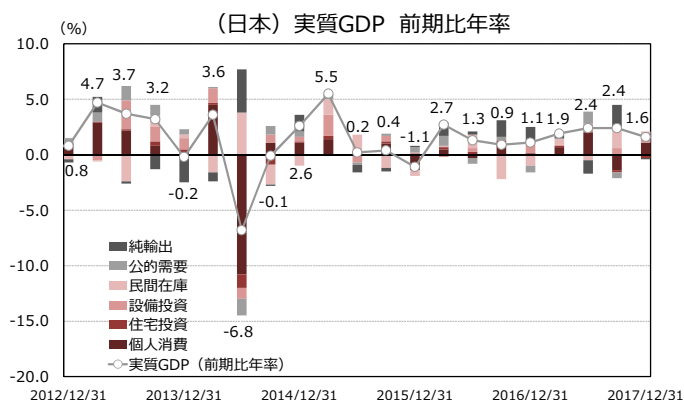
債券市場

- 2月の国内債券市場の利回りは、円高傾向となるなか株式市場でのリスク回避的な動向を受け、利回りは低下（債券価格は上昇）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。
- 引き続き、期待インフレ率が伸び悩んでいることに加えて、景況感改善に一服感が見られていることや、日銀によるイールドカーブコントロール政策によって、金利は上昇しにくい環境が続くと考えます。

株式市場

- 2月の国内株式市場は、米国の雇用統計をきっかけに長期金利が上昇、投資家がリスク回避姿勢を強めた結果、下落しました。
- 国内株式市場は割安な水準にあると考えるものの、円高や貿易紛争激化への警戒感から、短期的には上値が重い展開を予想します。企業業績については引き続き好調に推移すると見ているものの、18年度業績の期初ガイダンスは不透明な外部環境を理由に保守的となる公算が大きく、決算発表一巡までは、株価の押し上げる要因になりにくいと考えます。
- バリュエーションに割安感があること、良好な株式需給環境が続くと予想されることなどから、下値は限定的と考えますが、業績拡大を背景とする上昇トレンドに回帰するまで、今しばらく時間を要すると見えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年3月14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、消費者センチメントも高水準を継続しているものの、通商政策への懸念がくすぶり、景気拡大ペースの加速については不透明感が残ります。
- 2月の時間当たり賃金は前年比2.6%（1月は2.8%）の上昇となり、伸び率が小幅に低下しました。雇用環境は引き続き堅調ですが、賃金上昇の加速は見られませんでした。
- FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル新議長は2月の議会証言で米国景気の先行きについて楽観的な見方を示しました。FRBは賃金及び物価上昇ペースを鑑みながら、緩やかに政策金利の引き上げを行うと考えます。

債券市場

- 2月の米国10年債の利回りは、雇用統計における賃金の伸びを受けた利上げペースの加速観測や、財政規律の緩みへの警戒感などから、利回りは上昇しました。
- 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上昇に一服感が見られ、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。

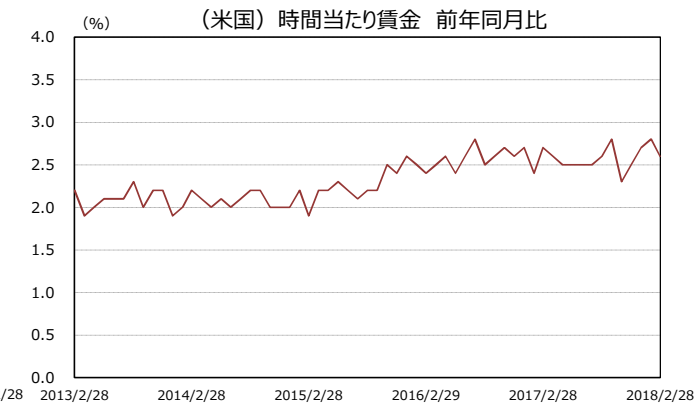
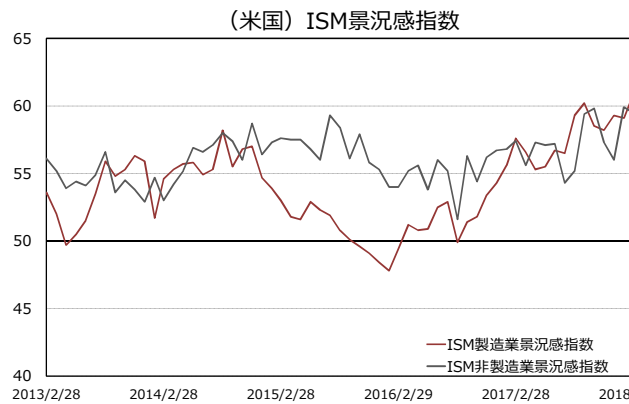
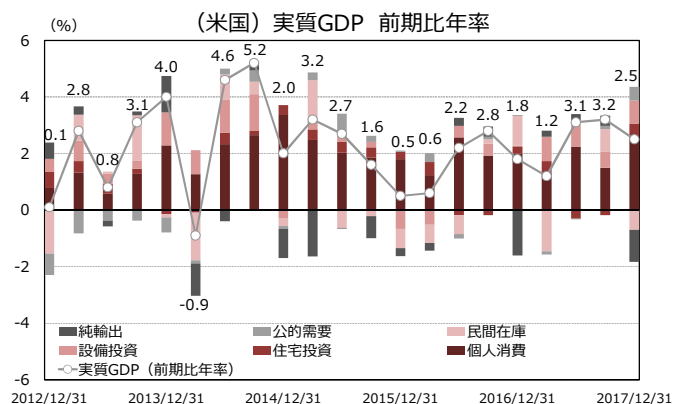
株式市場

- 2月の米国株式市場は、雇用統計後の長期金利の上昇を受けて、上旬には大きな下げに見舞われました。その後は、好調な景気や企業業績を背景に値を戻す動きとなりましたが、月間では3%強の下げとなりました。
- 税制改革法案の施行により、今期の企業業績の上方修正が進んでいます。税金負担減少分は、賃上げや設備投資などの戦略投資に回すケースも目立っています。実体経済の改善は企業業績のサポート要因で、引き続き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が続くと予想しています。

為替市場

- 2月のドル円相場は、トランプ政権のドル安容認観測や、本邦投資家の米国債売却に伴う円買い動向などを背景に、ドル安円高となりました。
- 米国の保護主義の高まりはあるものの、ドル安円高のスピードが速かったことから、当面、ドル円相場は現在の水準を中心にもみ合う展開を予想します。
- 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、米国の経常赤字は拡大傾向にあり、実質為替レートから見て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3月14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、2月の消費者物価指数は前年比で1.2%と伸び率が小幅に低下しました（1月1.3%）。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、足元でユーロは高値圏で推移しており、当面は1%台での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は、3月8日の理事会後に公表した声明文から量的金融緩和の拡大を示す文言を削除しました。資産買い入れは9月までの継続を決定していますが、10月以降も資産買い入れを継続するかについては、議論を深めていくと考えます。政策金利の引き上げについては、物価上昇ペースが緩慢なことから、当面は行わないと考えます。

債券市場

- 2月のドイツ債券市場の利回りは、期待インフレ率の伸び悩みなどから、ほぼ横ばいとなりました。
- 足元の物価上昇スピードが減速するなか、景況感改善も一服しており、当面、ドイツの債券利回りの上昇は抑えられると予想します。
- 一方で、慎重ながらも金融政策の正常化が進められていくと考えるなか、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。

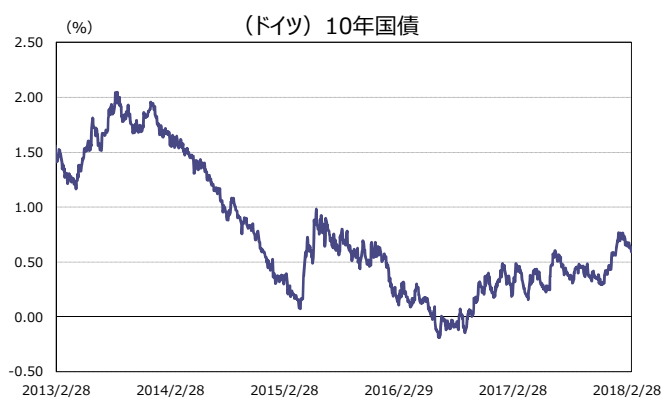
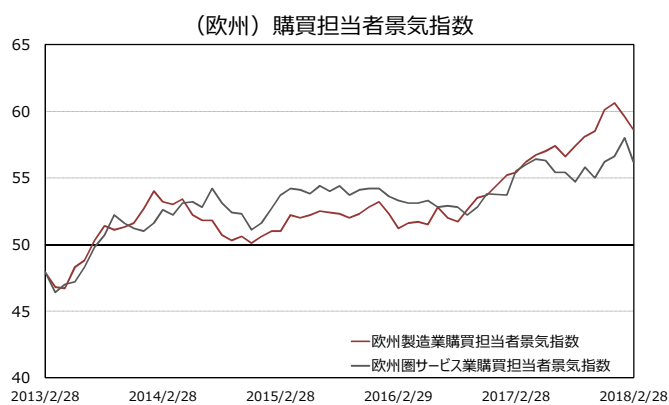
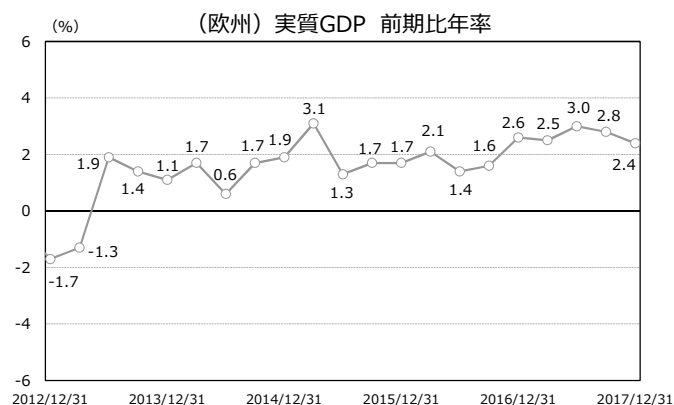
株式市場

- 2月の欧州株式市場は、上旬は長期金利の上昇を受けて米国市場が急落するなかで、連れ安となりました。その後は、米国株が落ち着きを取り戻すなかで、欧州企業の好業績を評価し、欧州市場にも買い安心感が広がりましたが、月間では3%強の下落となりました。
- 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、株式市場の割安感は乏しい状況です。ECBは資産買入額を縮小しており、地政学リスクも残るなかで、米国株と同様に不安定な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、反EU政党と見なされる五つ星運動が得票率で首位となり、今後の連立交渉の長期化と難航が見込まれています。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

- 2月のユーロ円相場は、世界的な株価下落を受けたりスク回避的な動向から円の需要が高まり、ユーロ安円高となりました。
- 今後については、ユーロは対円で底堅く推移すると考えます。
- ECBの金融政策正常化が慎重ながらも進んでいくと考えることや、ドイツの連立政権の枠組みが固まり、政治的な不透明感が後退した点が、ユーロの下支えになると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年3月14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、3月5日から全人代（全国人民代表大会）が開催されています。2018年実質GDP目標率を6.5%前後とし、重点活動任務として、サプライサイドの構造改革、イノベーション型国家の建設、改革の進化、重大リスクの防止、環境汚染対策等が示されました。
- 南アフリカでは、市場からの信頼が低かったズマ大統領が辞任し、ラマポーザ新大統領が就任しました。ラマポーザ政権が、2018年度の財政演説で増税による財政赤字の抑制を示したことや、内閣改造で改革派のネネ氏やゴードン氏を要職に起用したことを金融市場は好感しました。

債券市場

- 2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、財政拡張派として知られるズマ大統領が辞任した南アフリカなどの個別要因を受けて、前月末とほぼ同水準の着地となりました。
- 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。

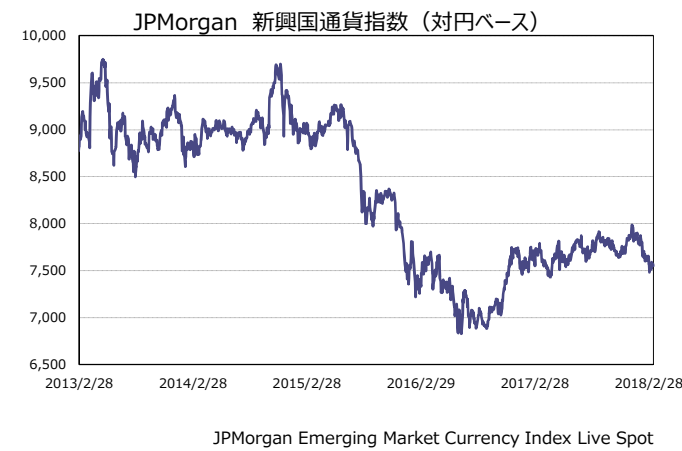
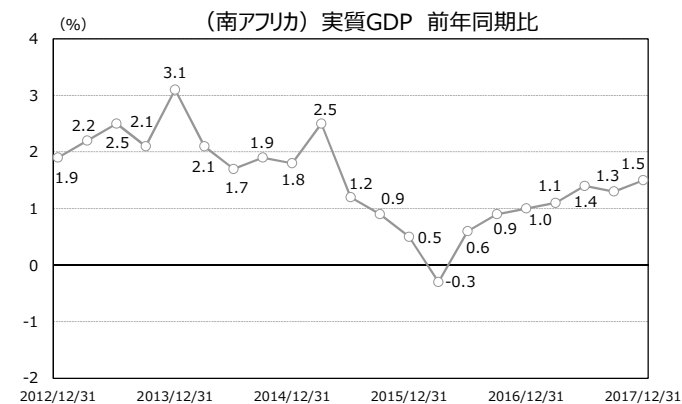
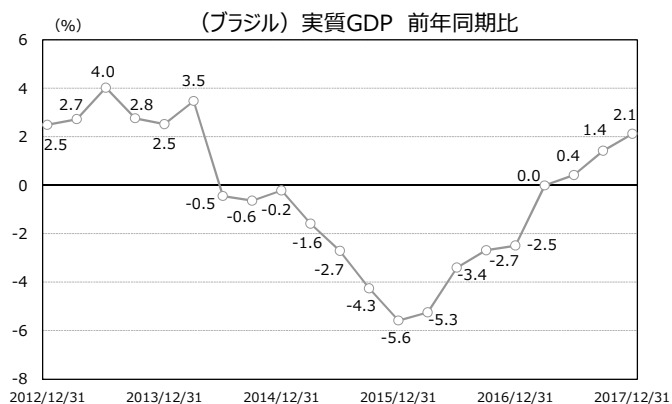
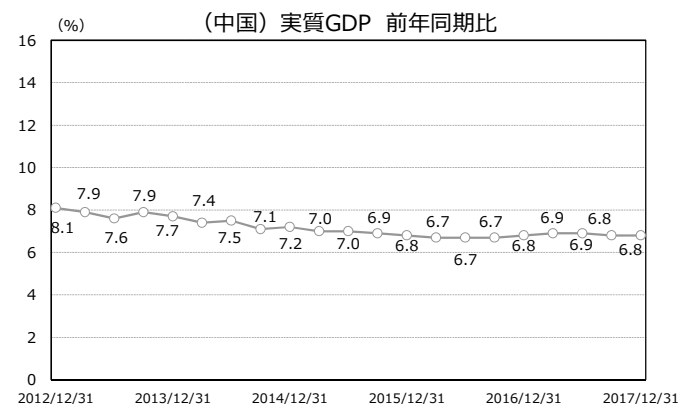
株式市場

- 2月の新興国株市場は、世界的な株安の影響を受けて下落しました。東部経済特区でのインフラ事業の承認が進んだタイが上昇した一方で、金融規制の強化が嫌気された中国や、海外投資家の保有比率が高いハイテク株を中心に韓国が下落しました。
- 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、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日に開催された全国人民代表大会において、一連の国家機構人事が発表される予定となっており、習近平政権の2期目が本格的に始動します。金融リスクの軽減を進める中で、中国人民銀行の周小川総裁の後任人事が注目されます。

為替市場

- 2月の新興国通貨は、米国の1月の時間当たり平均賃金の伸びが市場予想を上回ったことや、パウエルFRB議長の下院議会証言が利上げの加速を示唆する内容であったことを受けて、米国の金利が上昇し、全面的にリスクオフの展開となったため、対円で下落しました。
- 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。
- 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



2018年3月14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	-	-	-	-	=	+	++

市場の調整により、魅力度が上昇した新興国債券を最大のオーバーウェイトに変更した一方、短期資産のウェイトを減少させています。

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2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	0.4%	-3.7%	-3.7%	-6.5%	-3.3%	-6.7%	0.0%
過去3ヶ月間	0.3%	-1.2%	-4.6%	-2.5%	0.6%	2.1%	0.0%
過去1年間	0.6%	17.6%	2.4%	12.1%	9.1%	24.9%	0.0%
過去3年間（年率）	1.6%	7.3%	-2.2%	4.6%	0.2%	5.3%	0.0%
過去5年間（年率）	1.9%	14.9%	4.5%	14.7%	2.0%	8.5%	0.0%
過去10年間（年率）	2.1%	5.1%	2.5%	7.2%	3.8%	3.2%	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0.5%
- 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