



SOMPO
ホールディングス

Innovation for Wellbeing

経済・金融市場見通し

2018年7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、原材料高、輸送コストの上昇や米中の貿易摩擦激化を巡る懸念等を背景として製造業を中心に景況感の改善ペースが鈍化していますが、堅調な雇用環境や企業の設備投資意欲を支えに緩やかな景気回復が続くと予想します。
- ・物価については、5月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は0.7%（4月0.7%）と小幅に上昇しました。今後は、緩やかに上昇し前年比で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が、金融仲介機能の低下への配慮から、イールドカーブコントロールの柔軟化に関する議論を深めていくと考えます。

債券市場

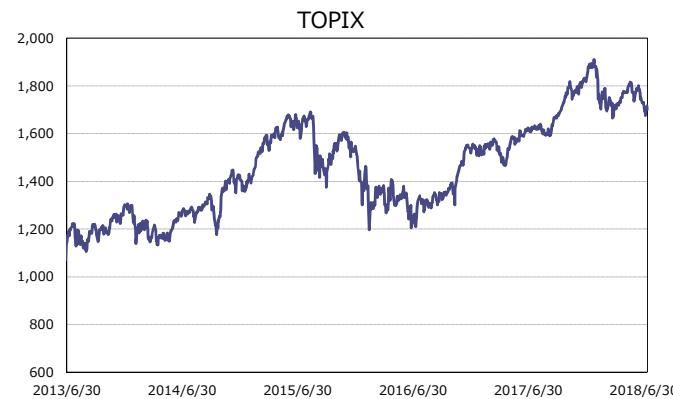
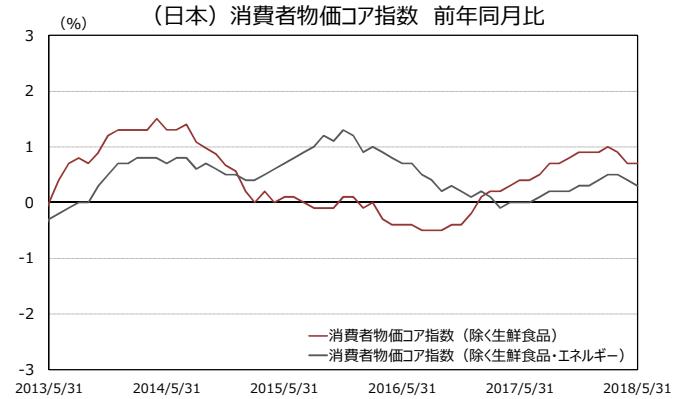
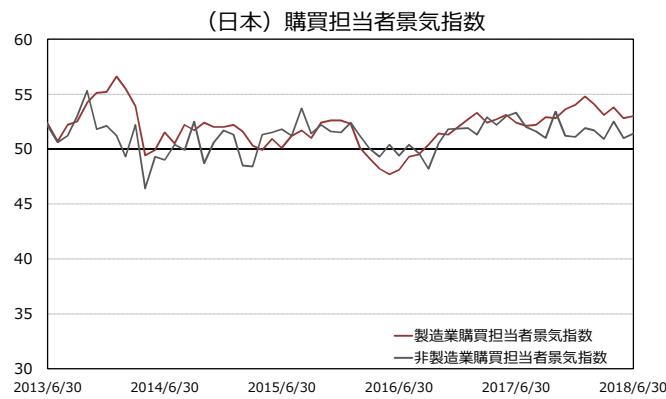
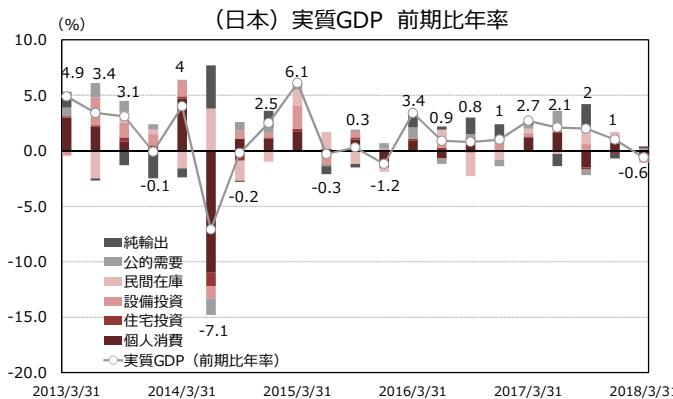
- ・6月の国内債券市場の利回りは、日銀による大規模緩和の長期化が意識されるなか、ほぼ横ばい圏で推移しました。
- ・国内債券市場の利回りは、当面低下しやすい展開を予想します。
- ・足元でのインフレ率の減速や期待インフレ率も低位で推移していることから、当面は現状の日銀によるイールドカーブコントロール政策の継続が予想されます。金余り環境が継続するなか、景況感改善の鈍化も見られることから、利回りは緩やかながらも低下しやすいと考えます。

株式市場

- ・6月の国内株式市場は、貿易摩擦懸念の高まりなどから、小幅下落となりました。
- ・国内株式市場は、底堅く推移すると予想します。米中間に代表される貿易摩擦の激化や為替変動などへの警戒感は燃り続けると見ていますが、海外市場との比較でバリュエーション面に割安感が生じていることや、良好な株式需給環境が支えとなり、下値は限定的と考えます。
- ・2018年度の国内企業業績については、引き続き増益基調を維持できると見ています。期初段階で慎重な会社計画発表が相次いだことや、貿易摩擦の激化が経済の先行きに不透明感をもたらしていることなどから、短期的には企業収益への期待が高まりにくい状況となっていますが、第1四半期以降の決算において実績を確認しつつ、貿易問題の着地点も明らかになるにつれて、株式市場は次第に上昇をうかがう展開になると想定しています。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント 経済・金融市场見通し
基準日:2018年7月11日



2018年7月11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が、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、5月に前年比2.0%（4月は1.8%）と目標の2%に到達しました。一方、6月の時間当たり賃金は前年比2.7%（5月は2.7%）と横ばいで推移しています。
- インフレ率の上昇は想定の範囲内であり、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

- 6月の米国10年債の利回りは、月中旬にかけて、FRB（米連邦準備理事会）の利上げ加速示唆やECB（欧州中央銀行）の金融政策正常化観測の高まりなどを背景に、上昇基調となりました。しかし、その後、米中貿易摩擦への警戒感が高まったことなどから金利は低下に転じ、前月末対比でほぼ横ばいとなりました。
- 今後についても、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、FRBのバランスシート縮小と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

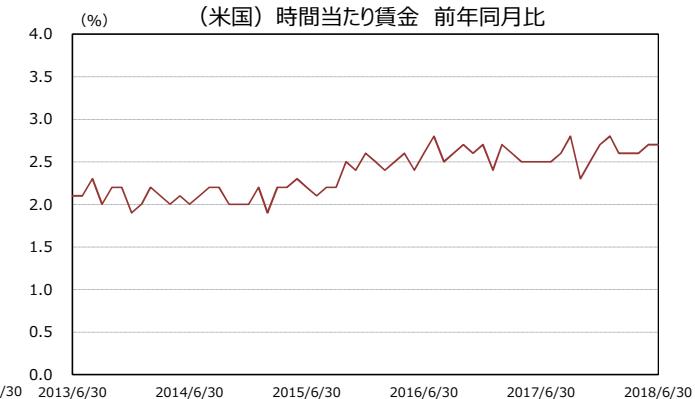
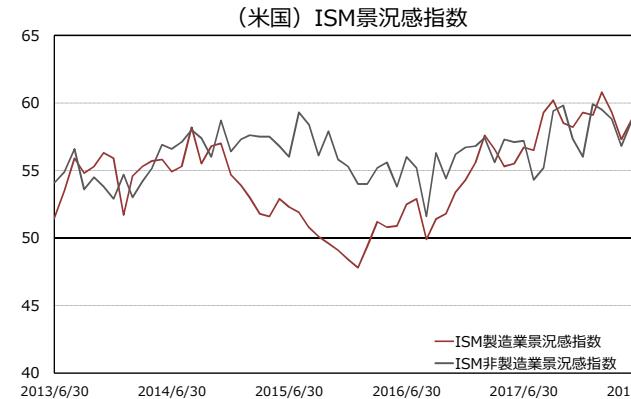
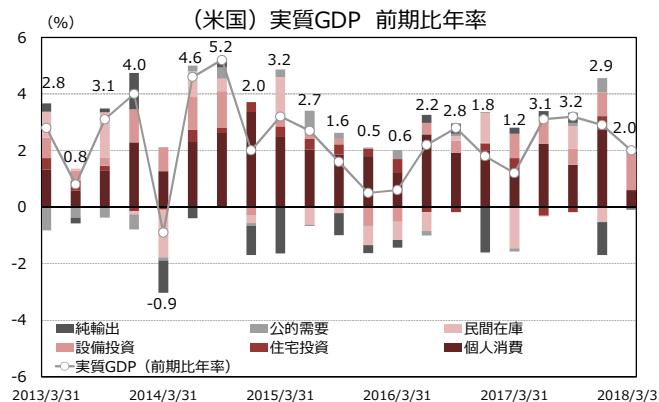
- 6月の米国株式市場は、上旬は雇用統計などの好調な経済指標を好感して上昇ましたが、中旬以降は米国の中国や欧州に対する関税賦課が具体化するなかで、貿易摩擦の世界経済に対する影響が懸念され、下落しました。
- 米国において、4-6月期の企業決算発表が始まります。法人税減税はサポート要因になりますが、前年と比較したドル安効果が徐々に剥落するうえ、原材料高や輸送コストの上昇も懸念材料で、株式市場を支えるには力不足の内容になると予想しています。
- また、株式市場は過去と比較して割高な水準にあります。FRBによる資産圧縮や利上げが実施されるなかで、貿易摩擦に対する不透明感も残っているため、値動きの荒い展開になると予想しています。

為替市場

- 6月のドル円相場は、米国景気の堅調さやFRBの利上げ加速示唆などを受け、緩やかながらもドル高円安基調で推移しました。
- 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継続は、引き続きドルの下支え要因になるとを考えます。しかし、実質為替レートから見て円が割安な水準にあるほか、保護主義的な通商政策が今後米国の景気拡大ペースにネガティブな影響を与える可能性があり、ドルの上値は重いと予想します。

主な経済指標・金融市場の推移：米国

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント 経済・金融市场見通し
基準日:2018年7月11日



2018年7月11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へられる情報に基づいて作成したものですが、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

- ECBは資産買い入れについて、10月以降引き続き景気見通しが良好であることを確認したうえで減額を行い、年内に終了する方針を発表しました。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。
- 物価については、6月の消費者物価指数は前年比で2.0%と小幅に上昇しました（5月1.9%）が、エネルギー価格の上昇による押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%（5月1.1%）に低下しており、当面は1%台での推移を予想します。
- 欧州経済については、年初来鈍化していた景況感も足元では安定しており、雇用環境は堅調さを保っています。イタリアの政治不安や貿易摩擦などの懸念材料がありますが、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。

債券市場

- 6月のドイツ債券市場の利回りは、月中旬にかけて、ECBによる金融政策正常化観測の高まりを背景に金利は上昇基調となりました。しかし、14日のECB理事会後、政策金利に関してドラギ総裁が「少なくとも2019年の夏まで現在の水準にとどめる」と説明したことなどから、金利は低下に転じ、前月末対比で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。
- 欧州における政治的な混乱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10月以降の資産買入れ額減額を決定し、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

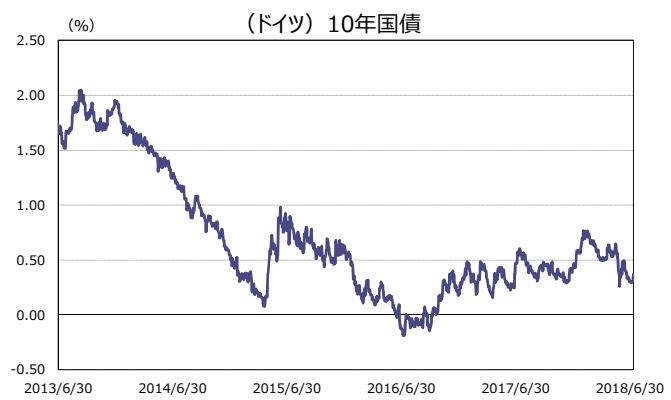
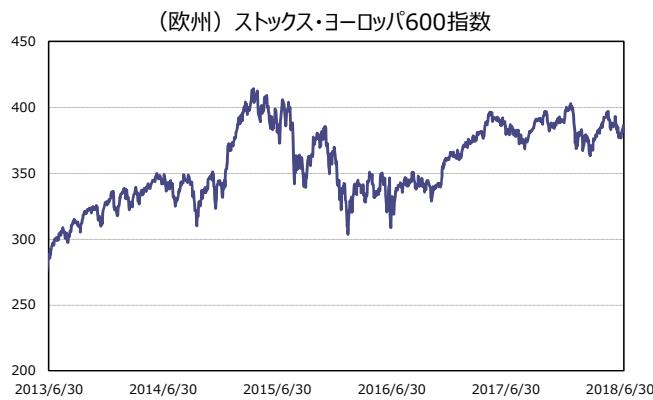
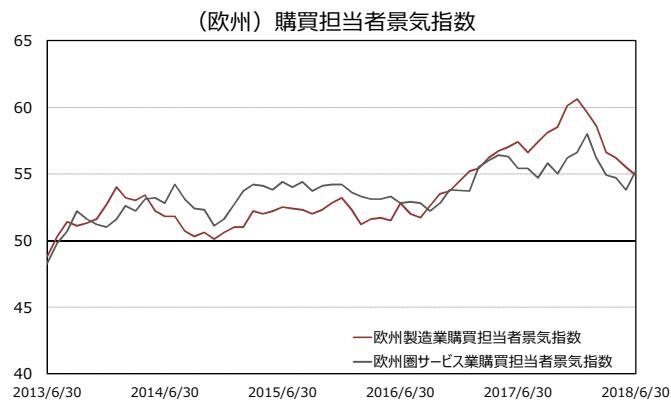
- 6月の欧州株式市場は、イタリアの新政権の発足やECBのハト派的な政策スタンスを好感し上昇する局面もありましたが、下旬にかけては、独ダイムラーが貿易摩擦を理由に業績見通しを引き下げ、米国を巡る貿易摩擦の高まりが嫌気されて下落しました。
- 通貨安は企業業績や株式市場にとってサポート材料となります。しかし、株式市場の割安感は乏しい状況です。ECBが資産買入額を縮小するなかで、欧州経済の景況感も軟化しているため、米国株と同様に不安定な展開が続くと考えています。
- 6月末に開催されたEU（欧州連合）首脳会議で、英国のEU離脱に関して具体的な進展が見られませんでした。メイ首相は7月にEU離脱に関する基本的計画を発表する予定ですが、交渉期限が10月に迫るなかで、英国を巡る不透明感は、株式市場の上値を抑える要因となりそうです。

為替市場

- 6月のユーロ円相場は、月中は概ね横ばい圏内で推移しましたが、月末にEU首脳が難民対策で合意したことを好感し、ユーロ高円安となりました。
- 当面のユーロ円相場は、欧州における政治的な混乱を織込みながら、頭の重い展開を予想しますが、その後は、ユーロ圏の緩やかな景気回復が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、ユーロは底堅く推移すると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント 経済・金融市场見通し
基準日:2018年7月11日



2018年7月11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が、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、6月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.5に低下し、貿易摩擦の影響を受けて景気の減速の兆候が見え始めました。中国人民銀行が預金準備率を引き下げましたが、中国政府は財政面でのサポートにより景気の下支えを図っていくと思われます。
- 5月と同様、通貨安やインフレ率の上昇などを受けて、トルコ、フィリピン、メキシコ、インドネシア等の中央銀行は政策金利を引き上げました。一部の国では政治介入が懸念されるものの、今後通貨安が加速した場合には、各中央銀行は機動的に対応するものと予想します。

債券市場

- 6月の新興国債券市場の利回りは全体としては上昇しましたが、国によってまちまちの結果となりました。予想を上回る経常赤字額などを受けてトルコでは利回りが上昇した一方、大統領選挙の結果の不確実性が低下したメキシコでは利回りが低下しました。
- 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、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

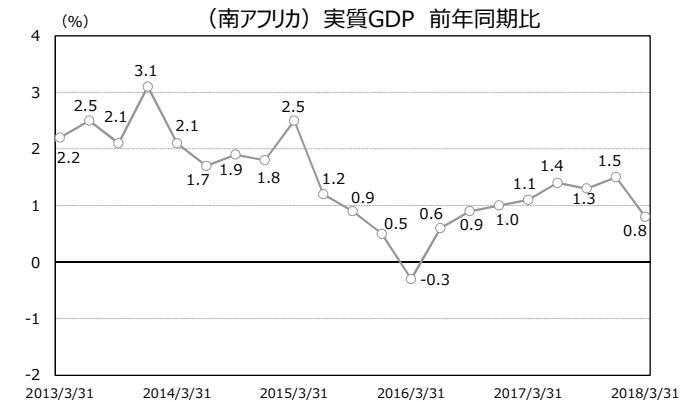
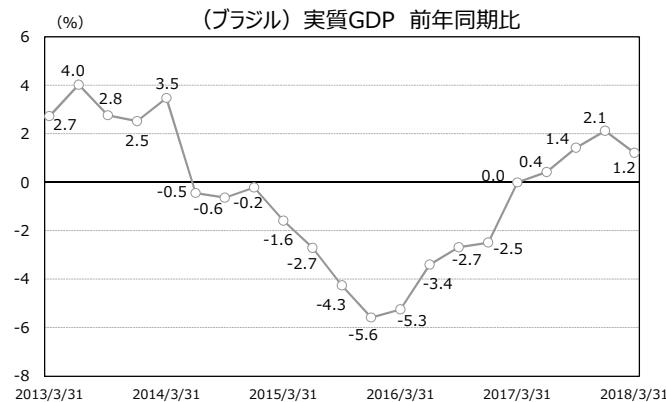
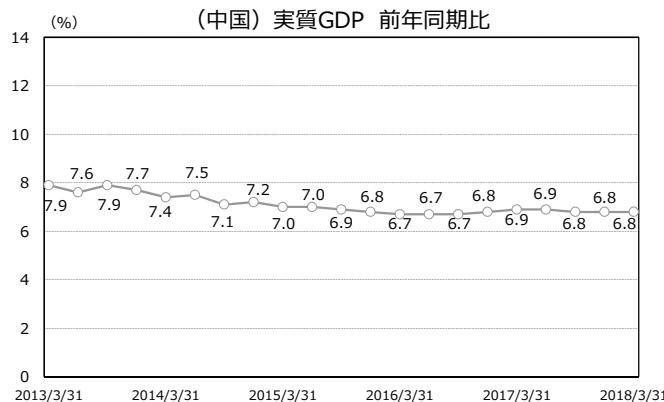
- 6月の新興国株市場は、米利上げの悪影響の懸念から、全体的に下落しました。なかでも、隣国アルゼンチンペソ安が嫌気されたブラジル、通貨防衛の利上げが加速するフィリピン、インドネシア、貿易摩擦の高まりが懸念された中国などが大きく下落しました。
- 新興国株全体では、バリュエーション的に割安な水準にあるため、中長期的な上昇が見込まれます。一方で、米国金利の上昇は新興国株にとってはネガティブで、先進国株は不安定な動きが見込まれるため、新興国株も当面値動きが荒い展開が続きそうです。
- 中国では、中国人民銀行易綱総裁が、人民元切り下げを米中貿易摩擦における報復手段に使うつもりはなく、人民元の安定化を図る発言をしました。中国株に関しては、貿易摩擦に関する懸念は残りますが、割安度も高まっており、徐々に底を打つ展開を予想しています。

為替市場

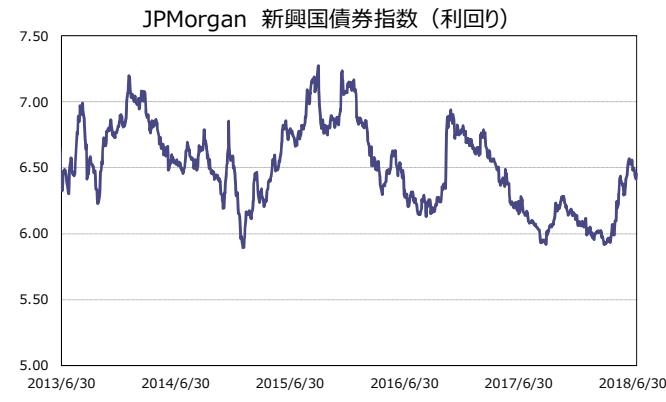
- 6月の新興国通貨は、米中貿易摩擦問題が激化したことにより、対円で下落しました。特に、対中資源輸出への影響が懸念される南アフリカランドや、大統領選挙に伴う政治動向などが懸念されるブラジルレアルの下落が大きくなりました。
- 今後については、新興国通貨は徐々に上昇していくものと予想します。
- 新興国では、国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズは総じて改善していることや、新興国の金利上昇に伴い先進国との金利差が拡大しているほか、バリュエーション上割安であることが背景にあります。

主な経済指標・金融市場の推移： 新興国

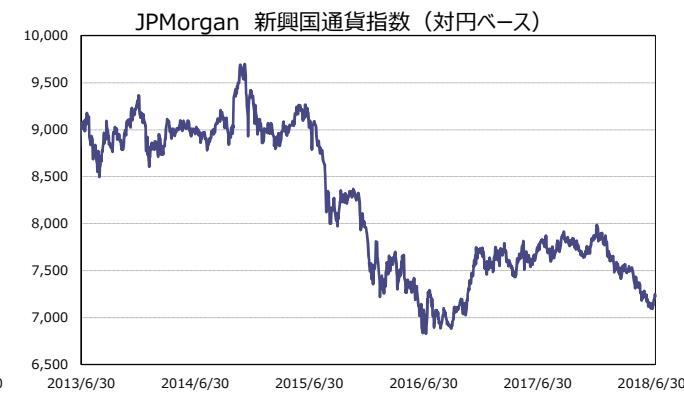
損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント 経済・金融市场見通し
基準日:2018年7月11日



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7月11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が、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

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6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	0.0%	-0.8%	2.1%	2.2%	-0.9%	-2.2%	0.0%
過去3ヶ月間	0.2%	1.1%	0.8%	6.7%	-6.5%	-4.0%	0.0%
過去1年間	1.1%	9.7%	0.2%	10.2%	-3.5%	7.0%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.8%	4.2%	-1.4%	5.8%	-1.3%	2.5%	0.0%
過去5年間（年率）	2.1%	11.1%	3.7%	13.3%	0.8%	7.7%	0.0%
過去10年間（年率）	2.2%	4.9%	2.5%	7.7%	3.1%	3.1%	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エ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が、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。

「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