

2017年12月 経済・金融市場見通し

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、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、10月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.8%（9月0.7%）と引き続き1%を下回るプラス圏で推移しました。今後も、前年比で小幅なプラス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。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。

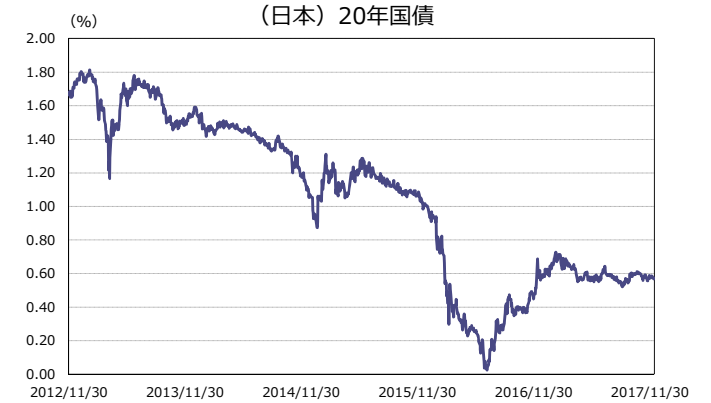
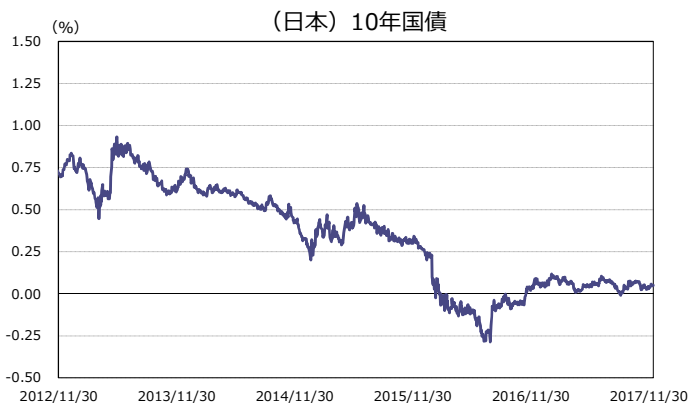
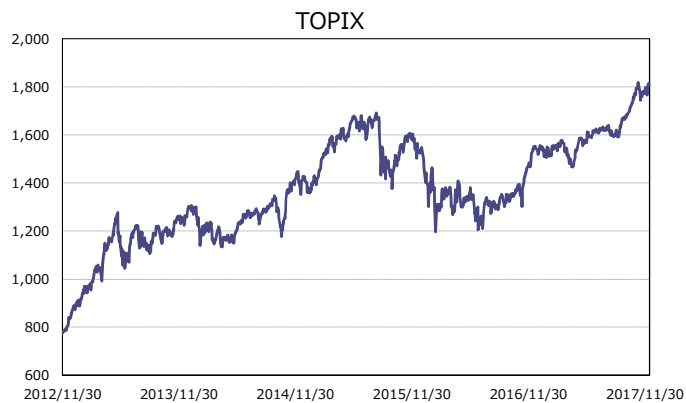
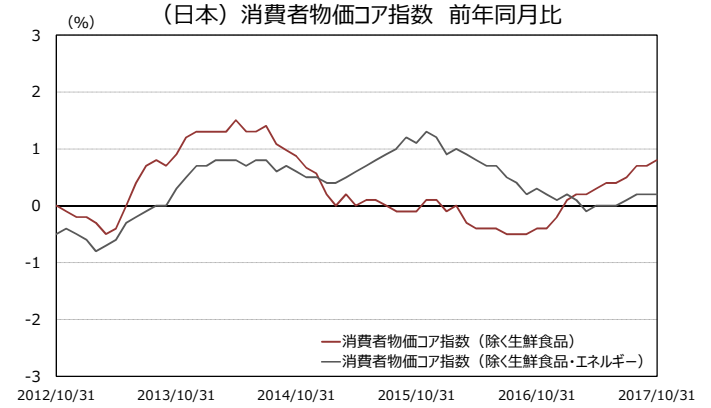
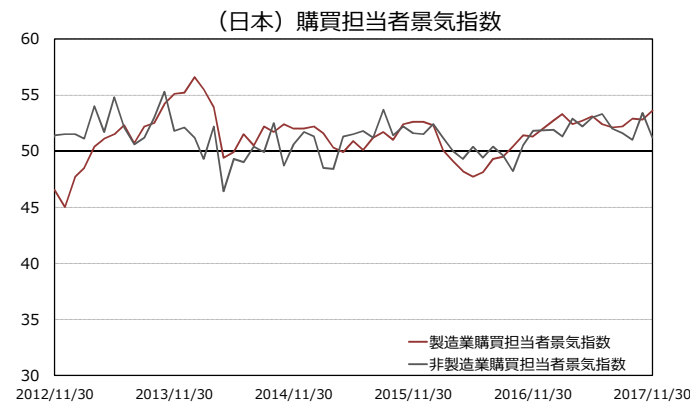
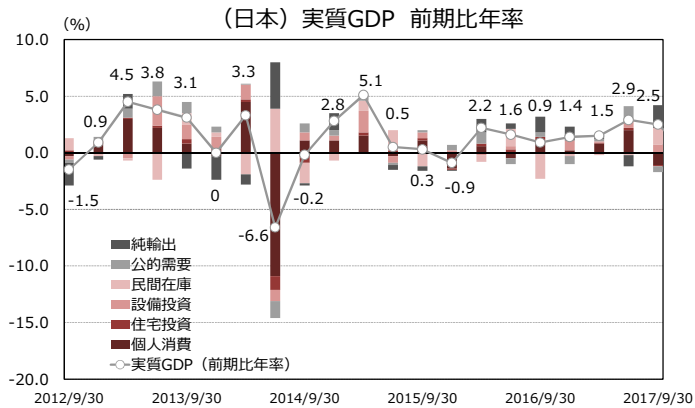
債券市場

- 11月の国内債券市場の利回りは、円高などを背景に小幅低下しました。
- 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、金利上昇要因として、過度な低金利政策の弊害懸念から、金融政策の正常化観測が高まる点を想定しています。

株式市場

- 11月の国内株式市場は、好業績や海外株高を背景に3ヶ月連続での上昇となりました。TOPIXは11月上旬に一時1800ポイント台を付け、その後は調整したものの、月末も1991年10月末以来の高値水準で終わりました。
- 国内株式市場は、好調な今期の企業業績を織り込む形で上昇したあと、11月中旬以降はもみ合いの展開に移っていますが、来年に向けても内外経済の拡大は継続する公算が大きく、依然として緩和的な金融環境も支えとなることで、来期業績への期待が高まるに従い、徐々に上値を切り上げると予想します。地政学リスクや欧米の政治リスクなどにより調整する局面があったとしても、最終的には良好なファンダメンタルズに基づく株価形成に戻り、上昇基調が維持されると見えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年12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： 米国

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改善し個人消費が底堅く推移すると期待できることから、景気回復基調が続くと予想します。なお、税制改革による経済のプラス効果については短期かつ緩やかと見ています。
- 11月の時間当たり賃金は前年比2.5%（10月は2.3%）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。
- 金融政策について、12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では堅調な経済および雇用環境を背景に政策金利が引き上げられました。18年2月にジェローム・パウエルFRB（米連邦準備理事会）理事がFRBの新議長に就任しますが、物価上昇率が低位で推移していることから、緩やかに金融政策の正常化を進める方針は維持されると考えます。

債券市場

- 11月の米国10年債の利回りは、ほぼ横ばい圏での推移となりました。良好な経済指標から景気回復の継続が確認されたものの、依然として賃金の上昇は限られ、物価は落ち着いていたため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緩やかな利上げとFRBのバランスシート縮小に伴い、緩やかながらも上昇するものと見ています。
- 但し、インフレが加速しない中では、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。

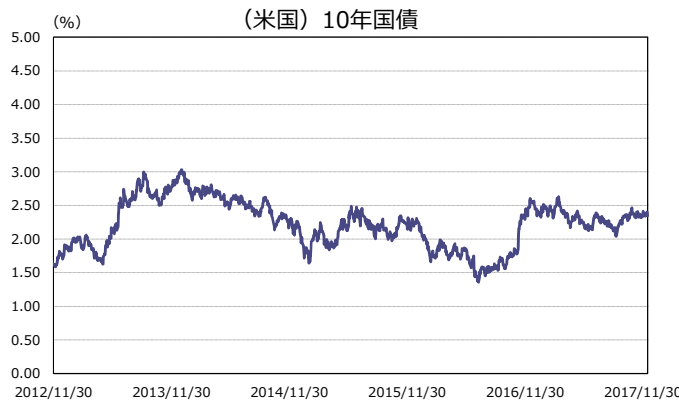
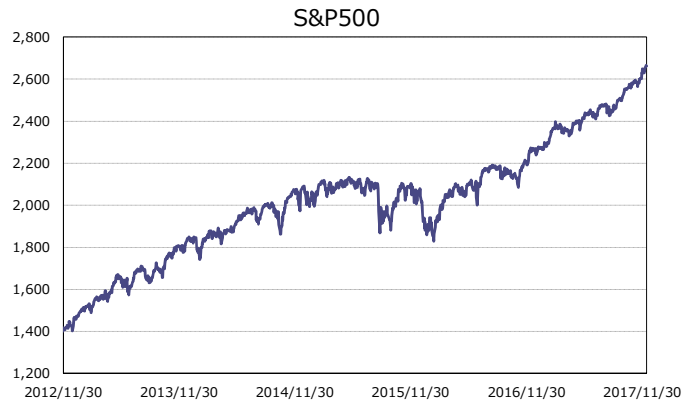
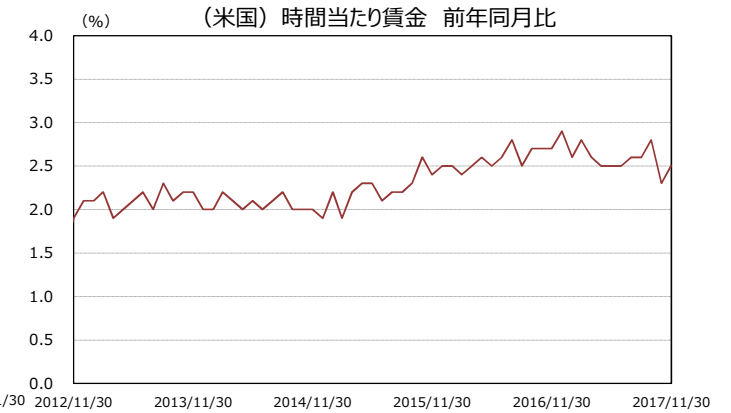
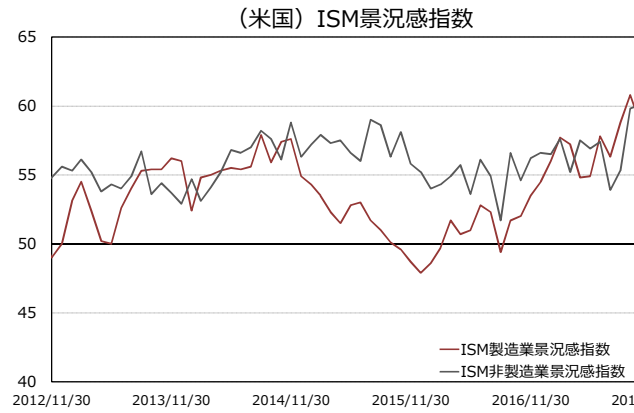
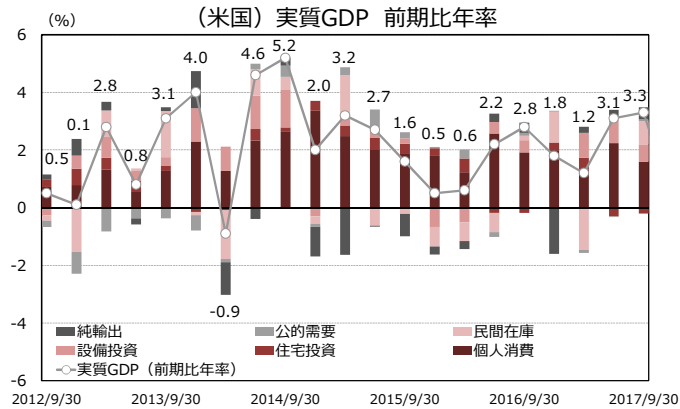
株式市場

- 11月の米国株式市場は、住宅や消費関連の経済指標が好調であったことや、次期FRB議長を巡る不透明感の後退および税制改革の進展に対する期待感の高まり等から、月末にかけて堅調に推移しました。
- 11月下旬には、それまで相場上昇を主導してきた情報技術セクターの銘柄が調整するなど、株式市場のバリュエーションの高さがあらためて意識されています。好調な企業業績は株式市場のサポート要因になると思われませんが、当面は上値が重い展開になると予想します。
- 米上下両院で税制改革法案について議論が進んでいます。注目される法人税率の引き下げに関しては、企業業績を押し上げる効果がありますが、株式市場の割高感の払拭には不十分と考えています。

為替市場

- 11月のドル円相場は、月前半よりドルの上値の重さが意識されるなかで、トランプ政権のロシアゲート捜査に関する報道をきっかけに、月後半にかけてドル安円高となりました。
- 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、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、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、ややドル安円高方向を見ています。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年12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： 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、11月の消費者物価指数は前年比で1.5%と伸び率が小幅に上昇しました（10月1.4%）。労働需給の良好さは継続するものの、需給ギャップは未だマイナス圏で推移しており、当面は1%台での推移を予想します。
- 金融政策について、雇用環境の改善や景気下振れリスクの後退が見られ、ECB（欧州中央銀行）は量的緩和政策の資産買入れ規模の縮小を決定したものの、緩やかな物価上昇ペースを背景として、当面は政策金利の引き上げを行わないと考えます。

債券市場

- 11月のドイツ債券市場の利回りは、レンジ圏での推移となりました。景気回復が継続する中でも、インフレ加速は見られず、利上げは2019年以降との見方から利回りの上昇は限定的でした。
- 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で、期待インフレ率の上昇傾向も崩れていないことから、金利は緩やかに上昇すると考えます。

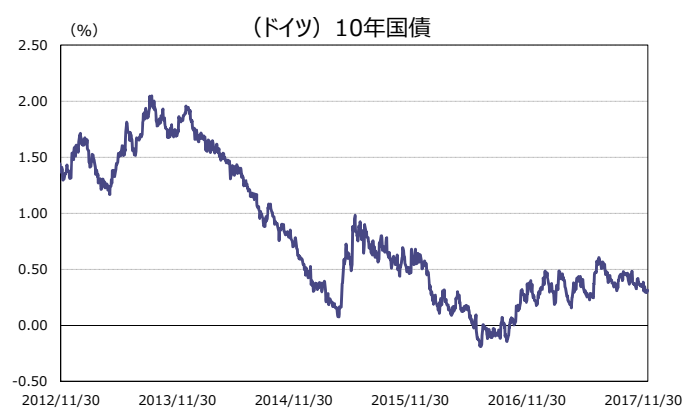
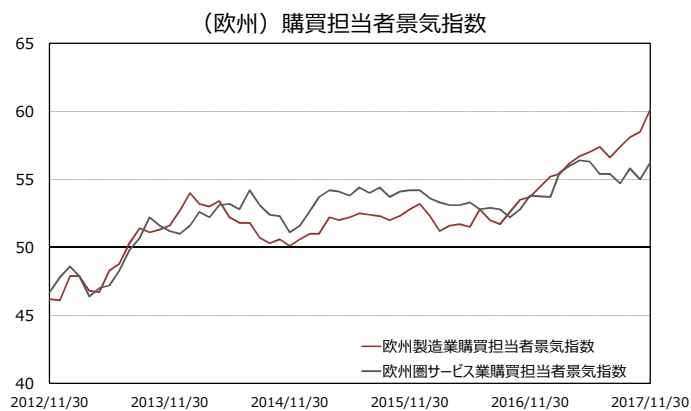
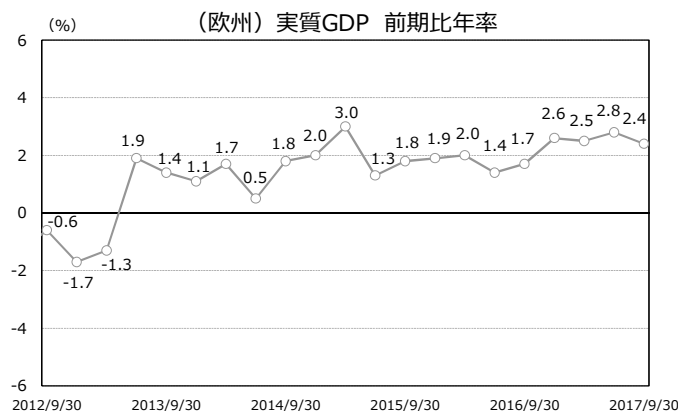
株式市場

- 11月の欧州株式市場は、7-9月期の企業決算において、金融セクターの減益等により、前の2四半期と比べて増益率が鈍化したことや、ユーロが反発したことなどから、中旬以降、軟調に推移しました。
- 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、上値が重い展開が続くと考えています。
- ドイツにおいて、メルケル首相率いるCDU（キリスト教民主同盟）は、当初目論んでいた連立交渉が決裂し、野党第1党のSPD（社会民主党）と協議を進めていますが、今後の動向は不透明です。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

- 11月のユーロ円相場は、レンジ圏での推移となりました。
- 当面のユーロは対円で、方向感に乏しい展開を予想します。ユーロ圏の景況感改善が継続する一方で、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ます。
- 来年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すが、ECBの債券買入れ額の減少による金融緩和政策正常化の動きに支えられ、ユーロの下値は限定的と見えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年12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、2017年11月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.8と好調を持続しました。中国政府は、金融リスク防止と資産バブルの回避に向けて、金融規制強化を実施しており、安定的で健全な経済発展を目指していく方針です。
- 韓国は、中央銀行が政策金利を0.25%引き上げて1.50%とすることを決定しました。インフレ率が目標の2%近辺で推移していることに加えて、景気が堅調に回復していることが背景です。今後もインフレ率が目標近辺で推移を続け、景気回復が継続するようであれば、追加利上げを行うと見えています。

債券市場

- 11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見ています。
- 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、新興国債券への影響は限定的と見えています。

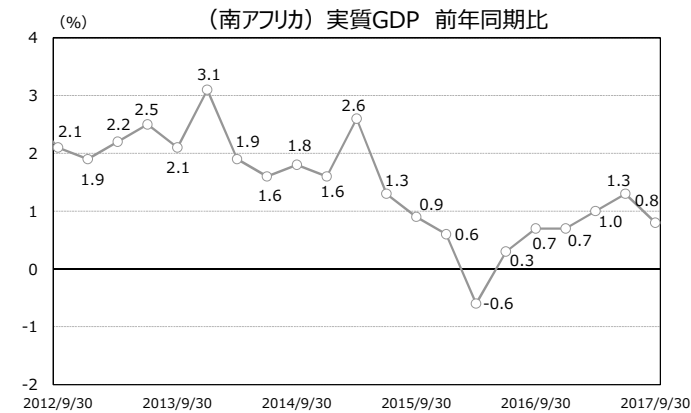
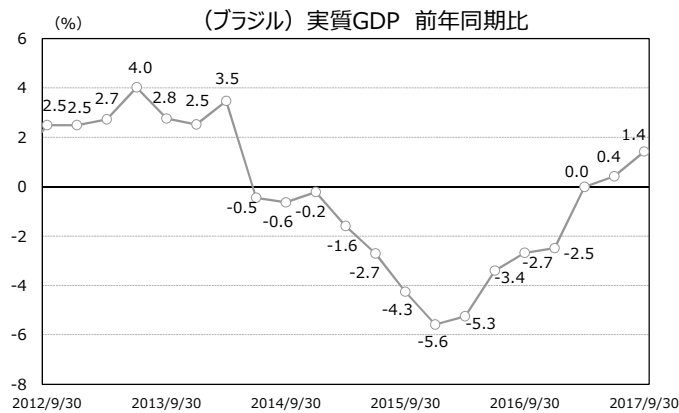
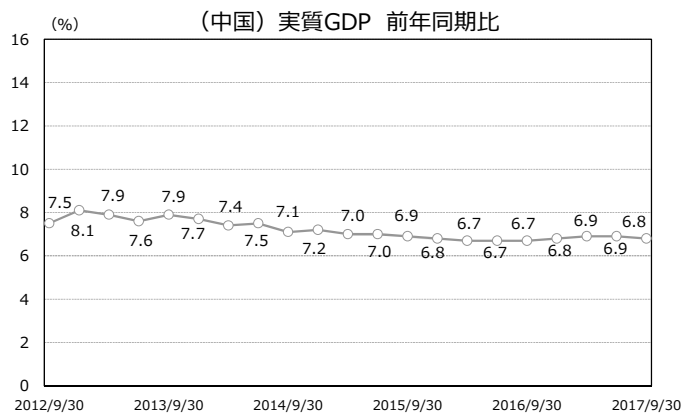
株式市場

- 11月の新興国株市場は、まちまちの展開となりました。原油価格の上昇を受けてロシアや南アフリカ等が上昇した一方で、半導体をはじめとした情報関連株の調整を受けて韓国や台湾が下落しました。
- 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、年初来で先進国株を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、中国人民銀行が金融のシステムリスクに対する警告を発し、資産運用商品の規制やインターネット金融に対する監視の強化を図っています。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。

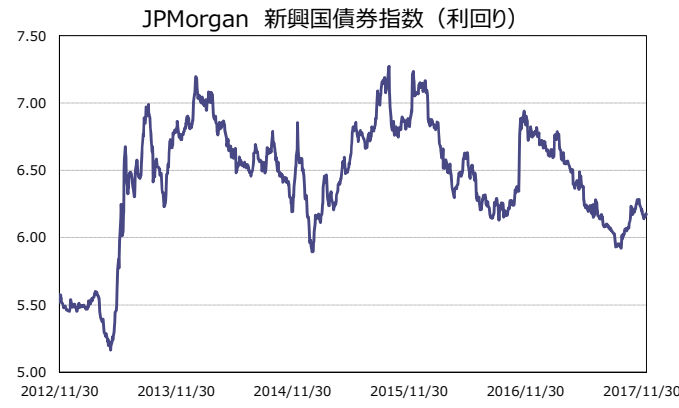
為替市場

- 11月の新興国通貨は、トルコでエルドアン大統領が高金利政策を実施している中央銀行を批判したことを背景に、トルコリラが下落したことなどから、対円で軟調に推移しました。
- 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、資本収支の動向に今後も注視が必要です。

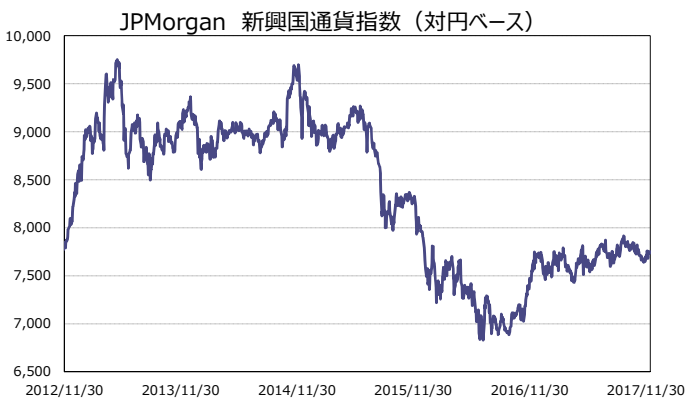
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2017年12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	-	-	-	-	++	+	+

バリュエーション面の割安度が低下した新興国債券を最大オーバーウェイトからオーバーウェイトへと変更する一方、短期資産を最大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）。

2017年11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	0.3%	1.5%	-0.2%	0.6%	0.1%	-1.3%	0.0%
過去3ヶ月間	-0.1%	11.7%	1.7%	8.0%	0.1%	5.1%	0.0%
過去1年間	-0.4%	24.5%	6.2%	22.1%	13.0%	30.9%	0.0%
過去3年間（年率）	1.7%	10.6%	-1.3%	6.5%	-2.1%	4.5%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	20.5%	7.7%	19.4%	4.7%	11.6%	0.0%
過去10年間（年率）	2.1%	3.7%	2.8%	5.7%	3.5%	1.8%	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：シティ世界国債指数（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