

経済・金融市場見通し

2018年4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、米中の貿易摩擦激化による外需の減退が懸念されるなど、不透明感が漂います。
- 物価については、2月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は1.0%（1月0.9%）と小幅に上昇しました。今後も、前年比で1%程度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。

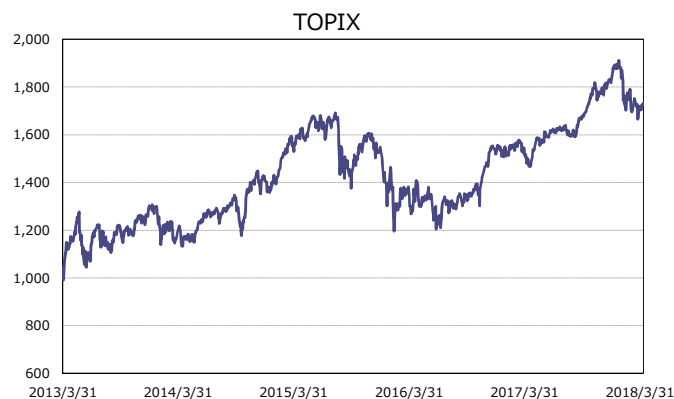
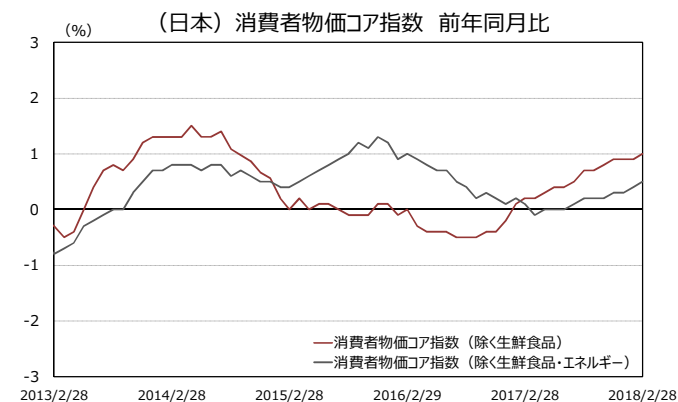
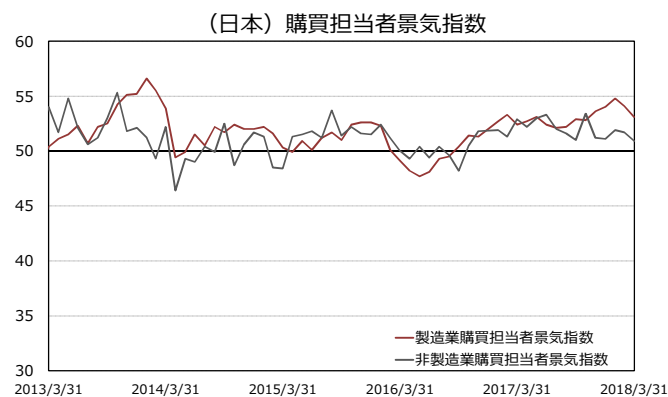
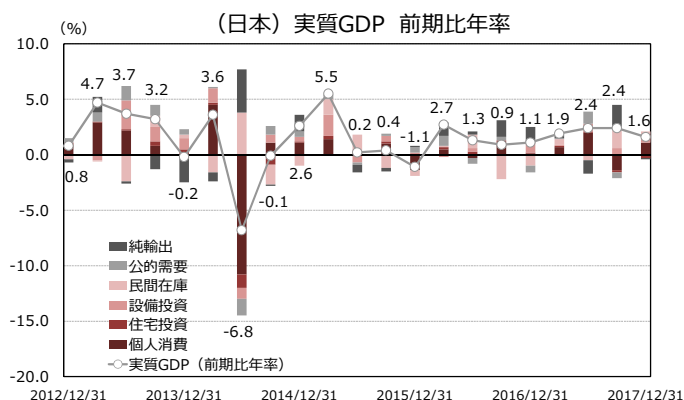
債券市場

- 3月の国内債券市場の利回りは、米中貿易摩擦への懸念などから株式相場の調整が継続したため、小幅低下（債券価格は上昇）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。
- 3月中旬の春闘集計結果では多数の企業で前年を上回る賃上げ妥結に至った模様であるものの、期待インフレ率を押し上げるには力不足と考えます。また、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るなか、金余り環境の継続や景況感改善に一服感が見られていることも背景にあります。

株式市場

- 3月の国内株式市場は、米中貿易摩擦への懸念などから、投資家がリスク回避姿勢を強めた結果、2ヶ月連続の下落となりました。
- 国内株式市場は割安な水準にあると考えるものの、貿易摩擦激化や地政学リスク、円高進展などへの警戒感から、短期的には上値の重い展開が続くと予想します。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、当面は株価を押し上げる要因とはなり難いと見ます。
- バリュエーションに割安感が出ていること、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予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年4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： 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高水準を継続しているものの、保護主義的な通商政策が景気拡大ペースに与える影響が懸念されます。
- 2月の時間当たり賃金は前年比2.7%（2月は2.6%）の上昇と伸び率が小幅に上昇し、FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は物価上昇について今後数ヶ月で上向くとの見方を示しました。
- 但し、利上げを実施した3月のFOMCにおいてターミナルレート（利上げサイクルの最終着地点）の見通しは0.1%と小幅な引き上げに留めており、政策金利の引き上げは今後も緩やかなものになると考えます。

債券市場

- 3月の米国10年債の利回りは、トランプ政権の保護主義的な通商政策への不安を背景に市場のリスク回避傾向が継続したことから、利上げが実施されたなかでも、利回りは低下しました。
- 今後については、米国債券利回りは横ばい圏での推移を予想します。
- 米景況感改善の一服感や、米中貿易戦争懸念などを背景に世界経済拡大の期待が後退していることから、利回りの上昇は抑えられやすいと考えます。
- 一方で、良好な雇用環境を背景にFRBのバランスシート縮小と年3回程度の利上げ継続が予想され、利回りの低下は限られると考えます。当面、10年債利回りは2%台後半での推移を予想します。

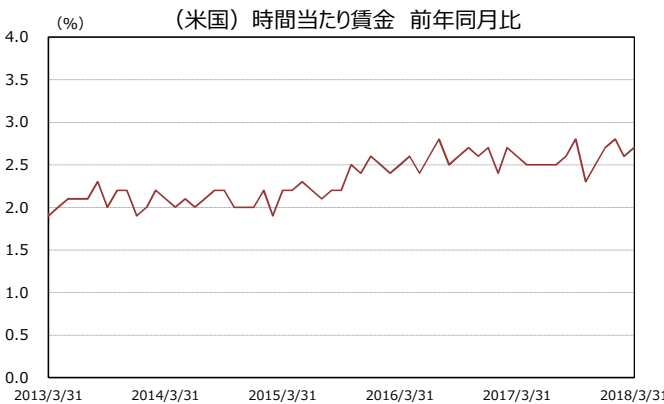
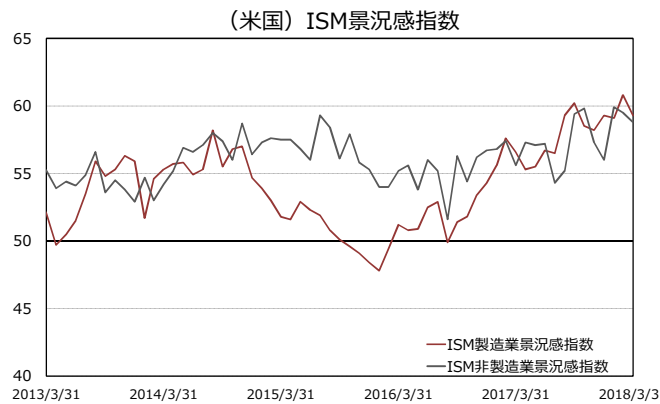
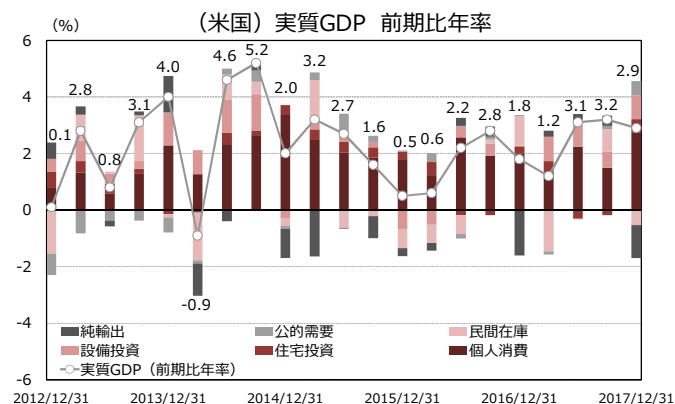
株式市場

- 3月の米国株式市場は、トランプ大統領による中国製品に対する関税賦課の大統領令への署名や、フェイスブックの情報漏洩問題、主要高官の相次ぐ辞任などにより、投資家センチメントが冷え込み、2ヶ月連続の下げとなりました。
- 米国においては、1-3月期の企業決算の発表が本格化します。法人税減税の効果に加えて、前年と比較した米ドル安や原油高により、好決算を出す企業が多くなりそうです。好調な企業業績は、引き続き株式市場の下支え要因になると思われます。
- 一方で、株式市場は過去と比較して割高な水準にあります。貿易戦争の行方に対する不透明感に加えて、FRBによる資産圧縮や利上げは株式市場にとって逆風であり、引き続き値動きの荒い展開が続くと予想しています。

為替市場

- 3月のドル円相場は、市場のリスク回避傾向が払拭されない中、小幅なドル安円高となりました。
- 今後についても、緩やかなドル安円高基調の継続を予想します。
- FRBのバランスシート縮小と緩やかな米利上げ継続は、ドルの下支え要因になると考えます。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、米中間選挙に向けて世界貿易の枠組み変更を警戒する動きが継続することから、引続き円高圧力がかけやすいと予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年4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

- 欧州経済については、雇用環境は依然として堅調な一方、足元で景況感の改善に一服感が見られ、緩やかな景気回復の継続に対して不透明感が醸成されつつあります。
- 物価については、3月の消費者物価指数は前年比で1.4%と伸び率が上昇しました（2月1.1%）。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、資産買い入れについて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

- 3月のドイツ債券市場の利回りは、株式相場の調整が継続するなか、ECBがインフレ見通しを小幅に下方修正したこともあり、低下しました。
- 当面、物価上昇スピードが加速しないと考えることや、景況感改善も鈍化していることから、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年先では緩やかな上昇方向と見ています。

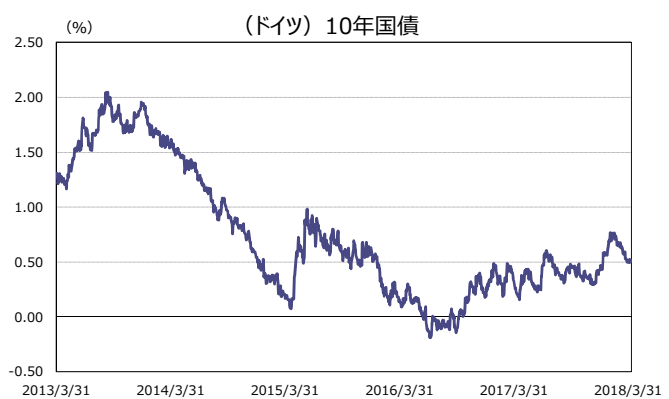
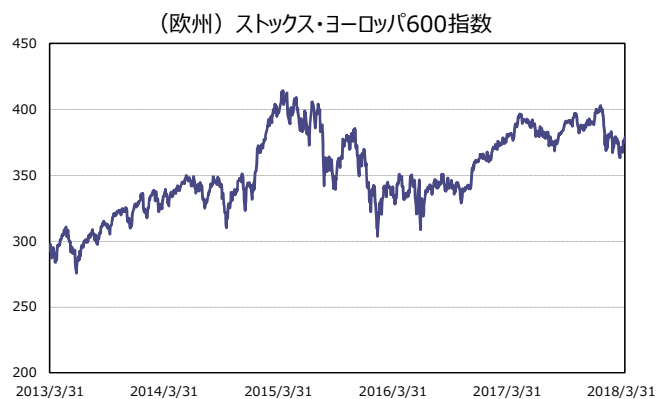
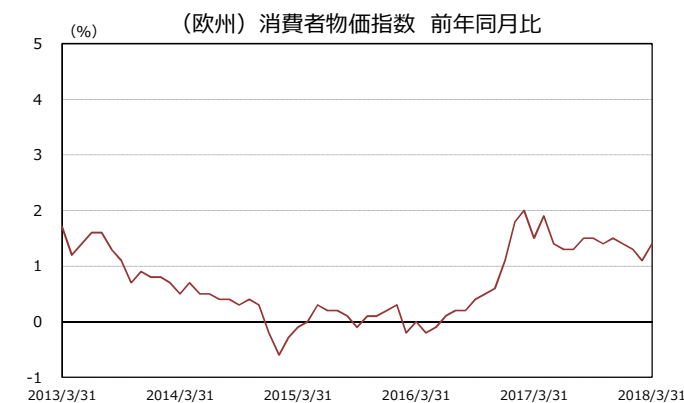
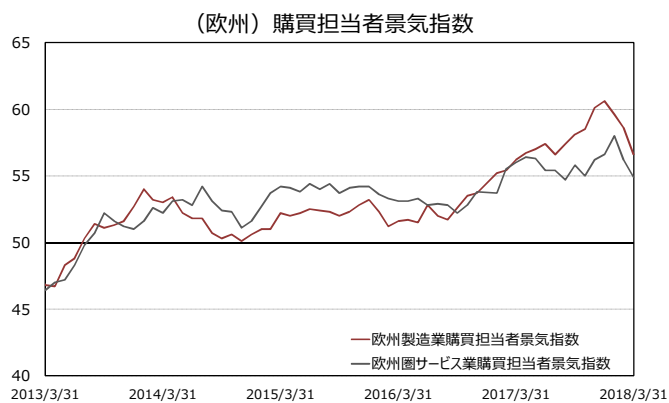
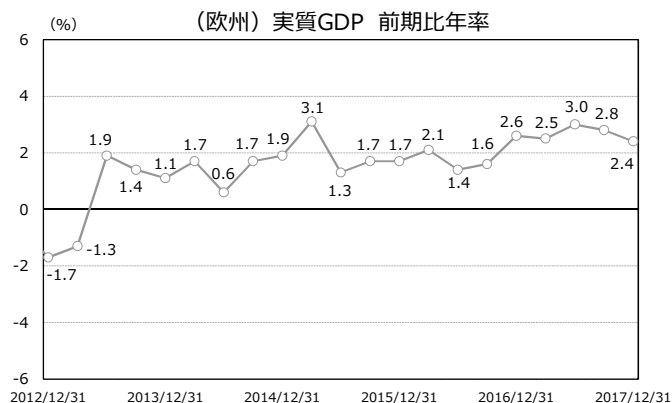
株式市場

- 3月の欧州株式市場は、ECBドラギ総裁がインフレに関して慎重な見方を示したことを好感する局面もありましたが、ユーロ圏の経済指標の下振れによる景気減速懸念に加えて、米国の保護主義の高まりが嫌気され、米国株と同様に下落しました。
- 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、米国の貿易戦争の行方に懸念が残るなかでは、米国株と同様に不安定な展開が続くと考えています。
- ドイツでは、難航していたキリスト教民主・社会同盟と社会民主党の大連立政権が合意され、メルケル首相の第4次政権が発足しました。欧州における政治的な不透明感が徐々に後退している点は株式市場にとってポジティブです。

為替市場

- 3月のユーロ円相場は、ほぼ横ばいとなりました。
- 今後についても、ユーロ円相場は横ばい圏での推移を予想します。
- トランプ政権の保護主義的な通商政策は、市場のリスク回避的な動きを通じて、円の押し上げ要因になると考えます。一方、ECBは金融政策正常化を慎重ながらも進めていくと考えることから、ユーロの底堅さは維持されると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年4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

- 中国は、2018年3月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.5と上向き、春節後の企業活動が活発化していることが確認されました。中国政府は、供給サイドの構造改革を実施しながら、持続可能な質の高い経済発展を目指しています。
- ブラジルでは、市場の予想通りブラジル中央銀行が政策金利を0.25%引き下げましたが、物価見通しが目標を下回る見通しであることから、さらなる利下げの可能性を示唆しました。トルコでは、対外債務の増加や構造改革の遅れなどを理由に、ムーディーズが国債の格付けをBa1からBa2に1段階引き下げました。

債券市場

- 3月の新興国債券市場の利回りは、ムーディーズによる格下げ等によりトルコ国債の利回りが上昇したものの、政策金利の引き下げのあったブラジル・ロシア・南アフリカなど利回りが低下した国が多かったため、全体として利回りは低下しました。
- 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。
- 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。

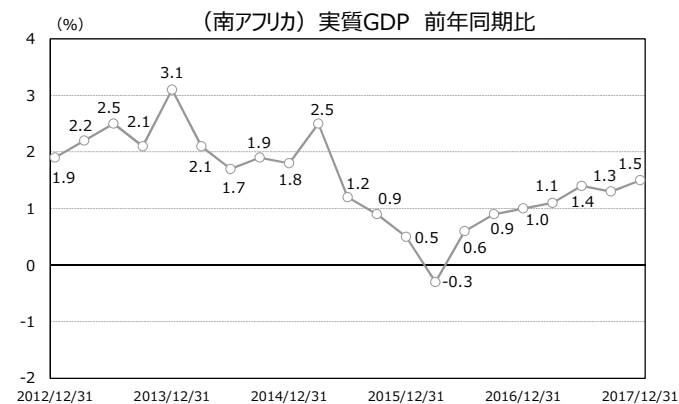
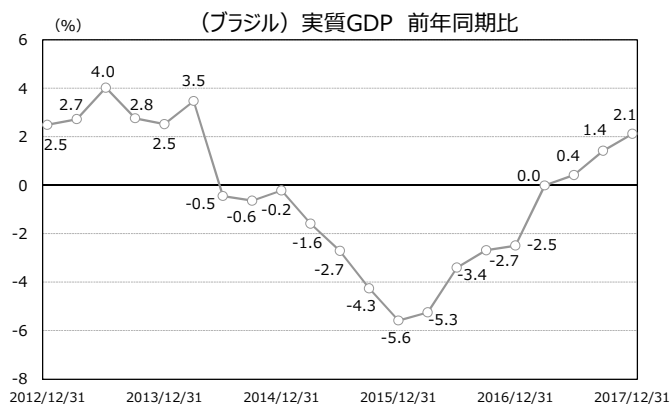
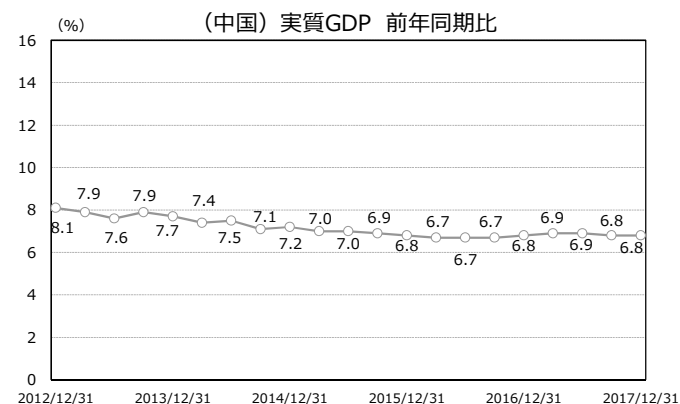
株式市場

- 3月の新興国株市場は、貿易戦争への懸念から下落しました。南北首脳会談の開催予定で朝鮮半島情勢の緊張緩和期待が広がった韓国などが上昇した一方で、米中貿易戦争や金融規制の強化に対する懸念から中国などが下落しました。
- 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、貿易戦争の行方に対する不透明感が残るため、先進国株と同様に値動きが荒い展開が続くそうです。
- 中国では、全国人民代表大会で、国家副主席に王岐山氏、副首相に習近平氏の経済ブレーンである劉鶴氏、中国人民銀行の総裁に易綱氏が任命されました。構造改革や金融リスクの軽減の取り組みが、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。

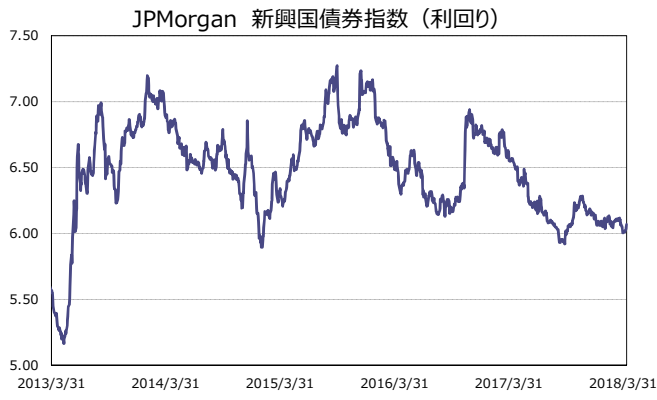
為替市場

- 3月の新興国通貨は、対円で小幅に下落しました。メキシコペソは、北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉が進展するとの見通しにより上昇しましたが、政策金利の引き下げのあったブラジルレアルや国債の格下げがあったトルコリラは下落しました。
- 新興国通貨は、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は総じて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。

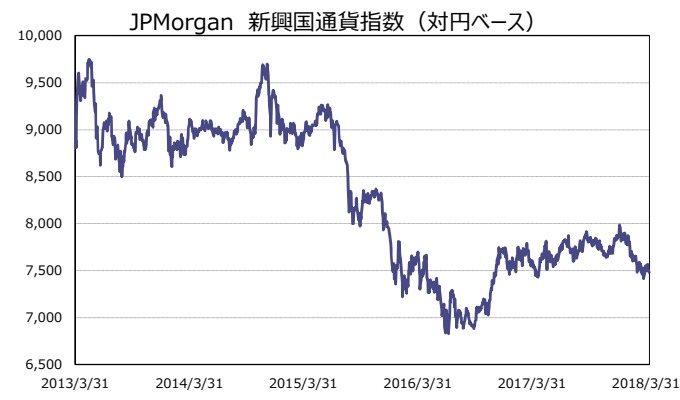
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2018年4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	-	-	-	-	++	+	+

市場の調整により魅力度が上昇した新興国株式を最大のオーバーウェイトに変更した一方、利回りが低下した新興国債券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3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	0.2%	-2.0%	1.5%	-2.5%	0.7%	-2.2%	0.0%
過去3ヶ月間	0.4%	-4.7%	-4.1%	-6.9%	-1.4%	-4.2%	0.0%
過去1年間	0.9%	15.9%	4.2%	8.5%	7.8%	19.7%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.7%	5.8%	-1.4%	4.3%	1.3%	4.9%	0.0%
過去5年間（年率）	1.7%	12.9%	4.4%	13.2%	1.8%	8.0%	0.0%
過去10年間（年率）	2.0%	5.7%	2.8%	7.4%	4.5%	4.0%	0.1%

2017年度	0.9%	15.9%	4.2%	8.5%	7.8%	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：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