

経済・金融市場見通し

2018年6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、1-3月期のGDPが9四半期ぶりに前期比マイナスとなりましたが、悪天候や生鮮野菜の価格上昇などの一時的な要因の剥落により、今後はプラス成長に戻ると予想します。ただし、米中の貿易摩擦激化による外需減退の懸念などから、景気回復のペースは緩やかになると考えます。
- 物価については、4月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は0.7%（3月0.9%）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%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ることから、当面は現在の金融緩和が継続されると予想します。

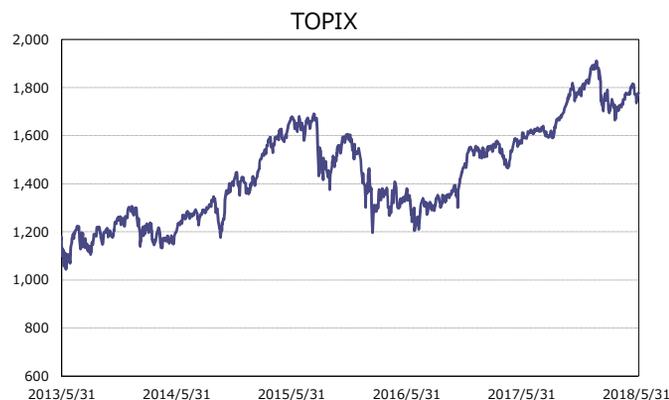
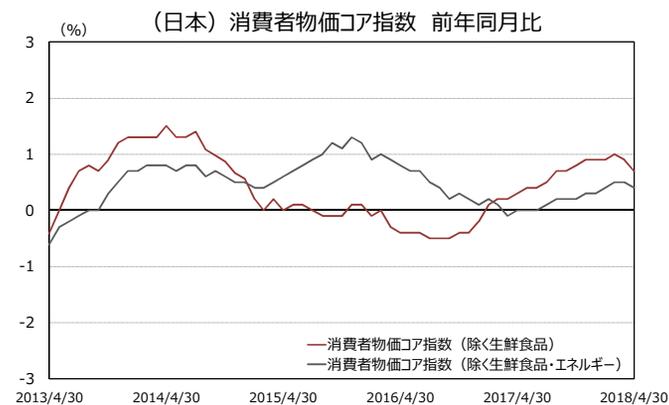
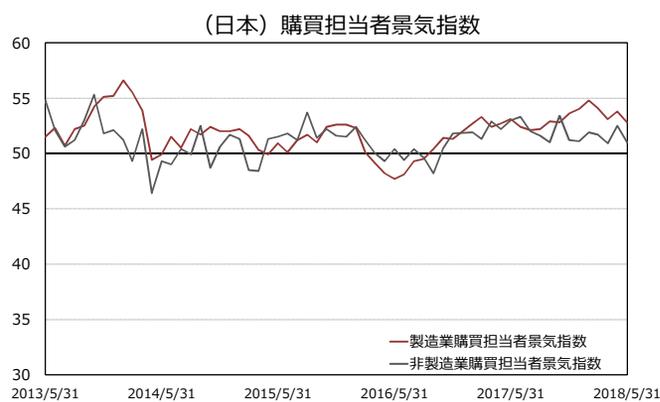
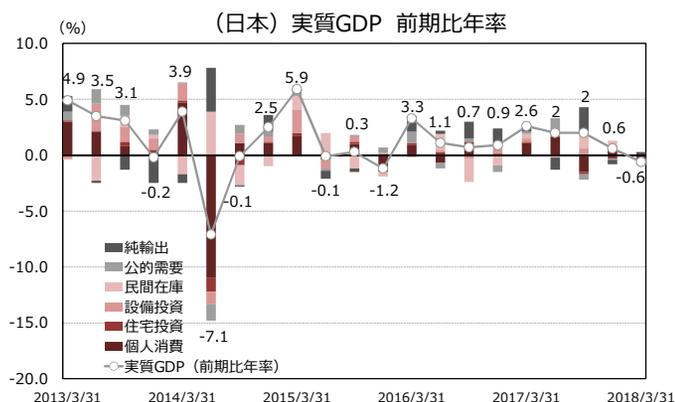
債券市場

- 5月の国内債券市場の利回りは、イタリアの政治不安を背景とする市場のリスク回避傾向の高まりなどを受けて、月末にかけて小幅低下しました。
- 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。
- 足元まで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、金余り環境が継続することが債券需要の下支えになると考えます。

株式市場

- 5月の国内株式市場は、月後半に米朝首脳会談や南欧の政治をめぐる混乱などを受け、下落しました。
- 国内株式市場は、短期的には上値の重い展開が続くと予想します。海外市場との比較でバリュエーションに割高感がないこと、日銀によるETF買い入れや企業による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、などから下値は限定的と考えますが、貿易摩擦の激化や地政学リスク、為替変動などへの警戒感が熏り続けると見ています。
- なお、企業業績については、昨年度のような大幅増益は難しいものの、引き続き増益基調を維持できると見ています。第1四半期以降の決算において好調な実績が確認されるにつれ、徐々に株式市場を押し上げる要因になると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年6月6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、4月に前年比1.8%（3月は1.8%）と目標の2%に近い数字を維持しました。一方、4月の時間当たり賃金は前年比2.7%（3月は2.6%）と小幅に上昇しました。
- インフレ率の上昇は想定範囲内であり、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は今後も緩やかなものになると考えます。

債券市場

- 5月の米国10年債の利回りは、月中旬にかけて、財政懸念や原油高の警戒感が高まったことから3%を超える水準まで上昇しました。しかし、その後、新興国懸念や欧州の政治不安によるリスク回避傾向の高まりから低下に転じ、前月末対比で低下しました。
- 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。
- 新興国懸念の高まりなどを背景に、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。

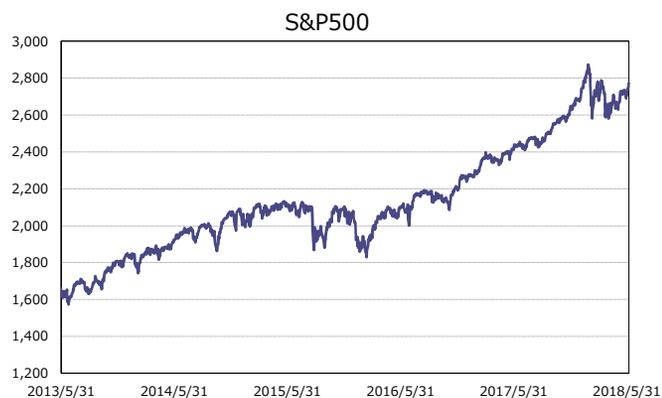
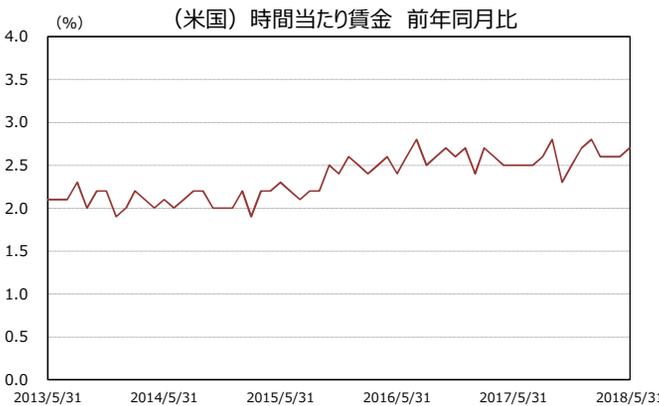
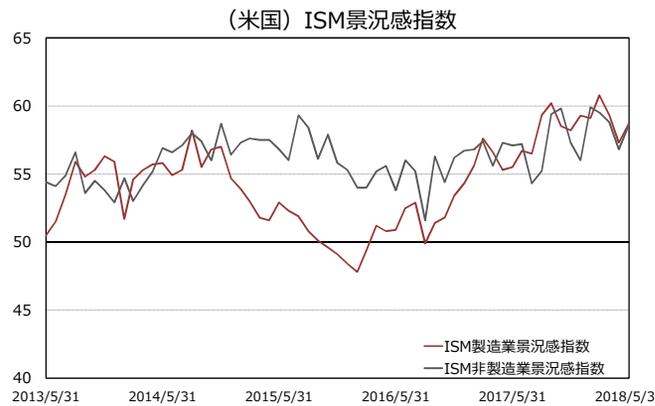
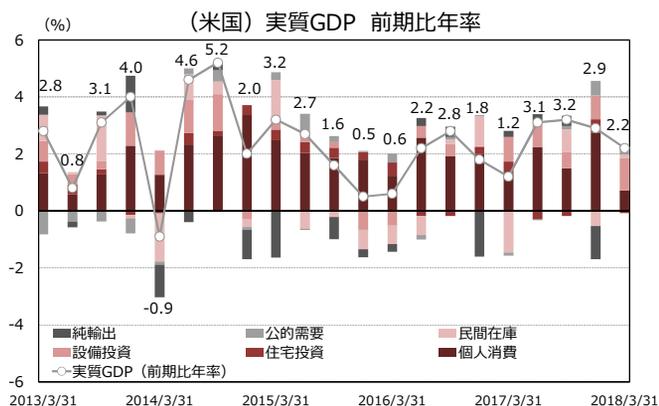
株式市場

- 5月の米国株式市場は、上旬は好決算を発表したアップルをはじめとした情報技術関連株や小型株を中心として堅調に推移しましたが、中旬以降は貿易摩擦懸念の再燃やイタリア政局の混乱により上値が重い展開となりました。
- 米国においては、1-3月期の企業決算が事前予想を上回って大幅な増益となりました。法人税減税等は引き続きサポート要因になりますが、前年と比較したドル安効果については徐々に剥落するため、増益モメンタムは徐々に鈍化しそうです。
- 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、貿易摩擦や地政学リスクに対する不透明感も残っており、値動きの荒い展開が続くと予想しています。

為替市場

- 5月のドル円相場は、月初より日米金利差の拡大などを受けドル高円安基調で推移しました。しかし、月下旬には米国保護主義懸念の高まりなどを背景にリスク回避的な動きが高まったことから、ドル安円高に転じました。ドル円相場は、前月末比でほぼ横ばいとなりました。
- 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継続は、引き続き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は割安な水準にあります。また、米中間選挙に向けてトランプ政権の保護主義的な通商政策懸念が継続するなか、利上げは慎重さが求められることから、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



2018年6月6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、雇用環境は依然として堅調な一方、景況感の改善が鈍化しています。また、イタリアの政治不安や貿易摩擦懸念などのリスク要因がありますが、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。
- 物価については、5月の消費者物価指数は前年比で1.9%と伸び率が上昇しました（4月1.2%）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1.1%に留まっていることから、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月以降の資産買い入れの減額について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

- 5月のドイツ債券市場の利回りは、景況感改善が鈍化しているなか、イタリアの政治不安などを背景にリスク回避的な動向が見られたことから、利回りは大幅に低下しました。一方で、イタリア債券市場の利回りは大幅に上昇しました。
- 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。
- イタリア政局の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、ユーロ圏の景気や物価が大きく下振れない限り、ECBは慎重ながらも金融政策の正常化を進めていくと思われ、利回りは緩やかに上昇していくと予想します。

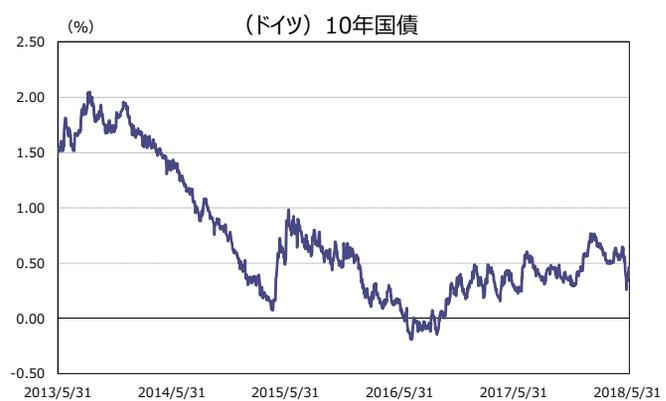
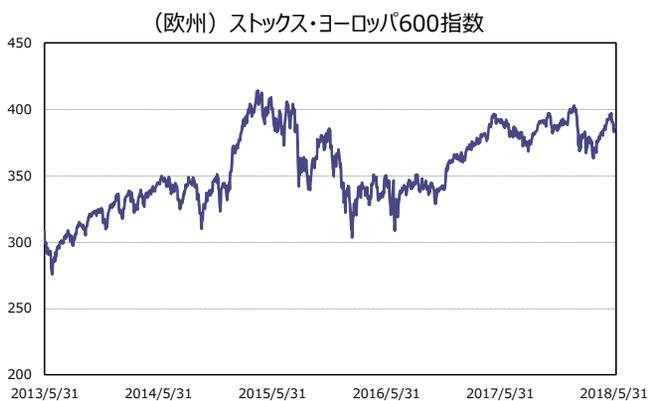
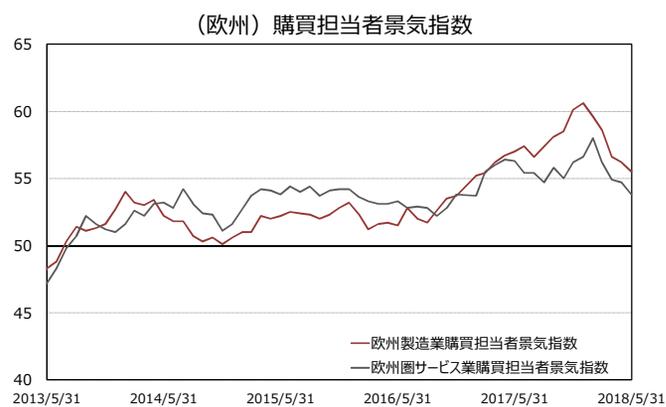
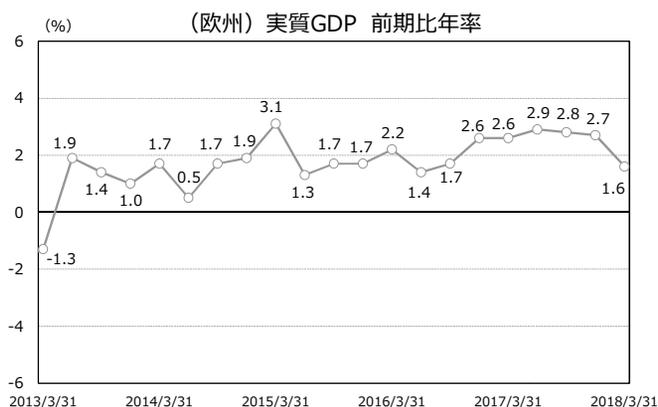
株式市場

- 5月の欧州株式市場は、中旬まではユーロや英ポンドの下落や原油価格の上昇を受けて上昇しましたが、下旬にイタリアの政局の混乱や域内経済の減速懸念を受けて下落し、月間では若干の下落となりました。
- 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が、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。
- イタリアでは、ポピュリスト政党である五つ星運動と同盟の連立政権が樹立する方向になりましたが、緊縮財政を放棄し、EUとの関係が悪化する可能性があります。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になると考えています。

為替市場

- 5月のユーロ円相場は、ユーロ圏の景況感改善が鈍化しているなか、イタリアの政治不安が高まったことなどから、大幅にユーロ安円高となりました。
- 当面のユーロ円相場は、景況感の鈍化やイタリアの政治不安を織込みながら、頭の重い展開を予想します。
- 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、ユーロ上昇を予想しています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年6月6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、5月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.9となり、企業の生産活動は好調が持続しています。米中の貿易摩擦問題は長期化しそうですが、中国政府は供給側改革を実施しつつ内需支援を図っていく方針です。
- 通貨安やインフレ率の上昇を受けて、フィリピン、インドネシア、トルコ、インド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

- 5月の新興国債券市場の利回りは上昇しました。トルコでは、予想を上回る物価上昇やエルドアン大統領が金融政策への関与を強める意向を示したことが、また、ブラジルでは、ディーゼル燃料値上げに対するトラック運転手のストライキが嫌気されました。
- 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。

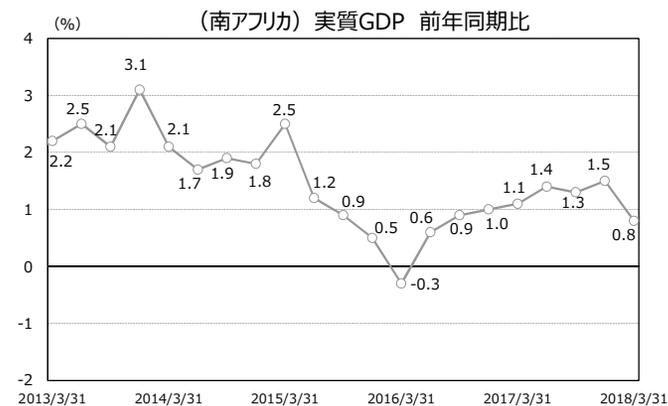
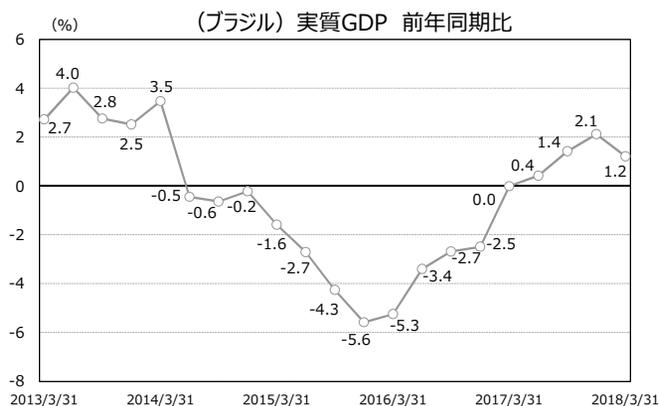
株式市場

- 5月の新興国株市場は、米国の長期金利上昇を嫌気し全体的に下落しました。なかでも、予想外の野党政権が発足しインフラ投資の見直しが嫌気されたマレーシアや、通貨安が進行したブラジルやメキシコ、ハンガリーやポーランド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くそうです。
- 中国A株（中国人民元建て株式）が、主要な株式指標であるMSCI新興国株指数に6月から組入れられます。需給面でのプラス効果が期待されるのみならず、中国の資本市場の開放が長期的に健全な株式市場の発展につながると考えています。

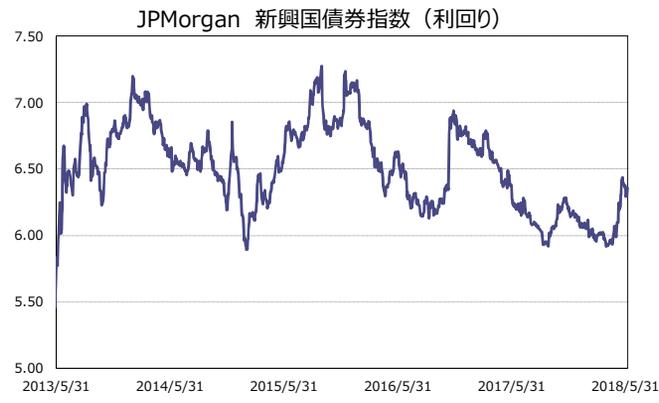
為替市場

- 5月の新興国通貨は、米国の長期金利上昇に対する懸念を主因に対円で下落しました。特に、経常赤字などの問題が懸念されるトルコリラや、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とメキシコペソ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により、新興国通貨の米国長期金利上昇に対する耐性は高まっているほか、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



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6月6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最も割安な資産であり、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5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%	-1.7%	-2.5%	0.2%	-5.5%	-4.2%	0.0%
過去3ヶ月間	0.3%	-0.3%	0.2%	1.8%	-5.0%	-4.0%	0.0%
過去1年間	0.8%	13.8%	0.1%	10.0%	-0.6%	12.4%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.8%	3.6%	-2.7%	3.7%	-1.9%	1.9%	0.0%
過去5年間（年率）	2.1%	11.2%	2.6%	11.8%	-0.2%	6.4%	0.0%
過去10年間（年率）	2.3%	4.3%	2.4%	6.6%	3.1%	2.2%	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