

経済・金融市場見通し

2018年8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・金融市場見通し： 国内

経済環境

- 日銀は長期金利の変動幅の拡大許容、マイナス金利適用対象の政策金利残高の縮小、ETF購入の銘柄別買入れ額の見直しなどの政策調整を決定しました。一方で、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方針を維持しました。
- 物価については、6月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は0.8%（5月0.7%）と小幅に上昇しました。今後も前年比で1%弱の伸び率が継続すると考えます。
- 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、金融緩和政策が継続されることから緩やかな景気回復が続くと予想します。

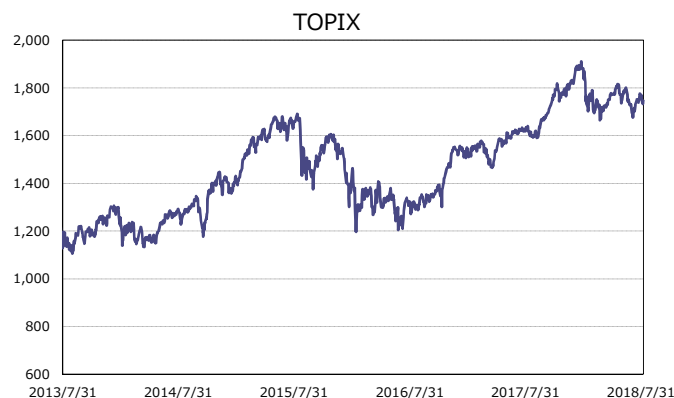
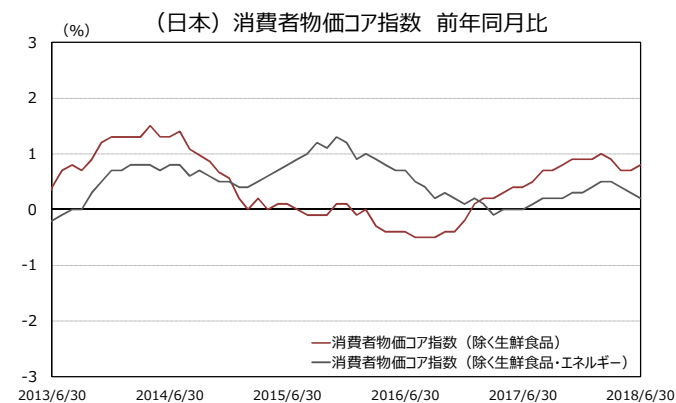
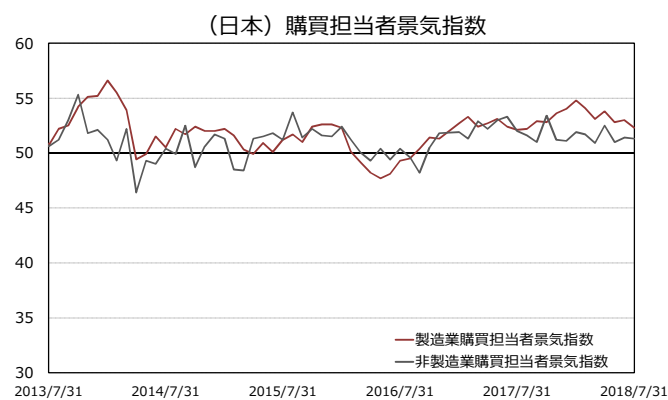
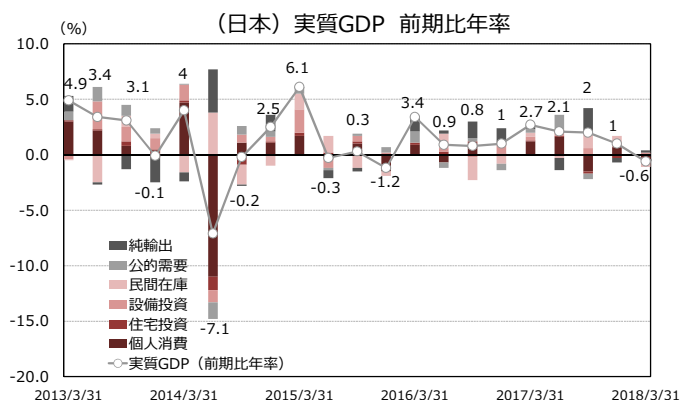
債券市場

- 7月の国内債券市場の利回りは、日銀による金融政策の調整を受けて、超長期ゾーン中心に上昇しました。
- 日銀は7月末の政策決定会合にて、現行のきわめて低い長短金利水準を維持する政策金利のフォワードガイダンスを導入した一方で、長期金利の変動幅の拡大を許容しました。そのほか、マイナス金利が適用される政策金利残高の減額見直しなども行いました。
- そのため、金融機関がマイナス金利を避けるために保有していた、残存期間の長い国債のポジション調整が懸念されることから、利回りはやや上方にシフトする展開を予想します。

株式市場

- 7月の国内株式市場は、貿易摩擦激化への警戒感が一旦緩和したことなどを受け、上昇しました。
- 国内株式市場は、短期的には上値の重い展開になると予想します。海外市場との比較でバリュエーション面に割安感があることや、良好な株式需給環境が支えとなり、下値は限定的と考えるものの、今後は日米間でも本格化すると予想される通商問題や為替変動への警戒感が燻り続け、株価の重しになると予想します。
- 2018年度の国内企業業績は増益基調を維持できると見ており、第1四半期決算においても概ね良好な実績が確認されていますが、通商問題を巡る先行き不透明感から、市場の期待は高まりにくい状況が続くと見ており、株式市場が上昇をうかがう展開となるまでには今しばらくの時間を要すると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年8月7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

- 米国経済は消費、生産、雇用とも堅調さ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りますと考えています。
- 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、6月に前年比1.9%（5月は1.9%）と目標の2%に近い水準で推移しています。一方、7月の時間当たり賃金は前年比2.7%（6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

- 7月の米国10年債の利回りは、月初より方向感の乏しい動きで推移しました。しかし、日銀が長期金利操作目標の柔軟化を検討するとの一連の報道を受けて国内債券利回りが上昇すると、米国債券利回りも月末にかけて上昇基調となりました。
- 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。
- エネルギー価格の上昇一服感や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、米国債の増発懸念や米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。

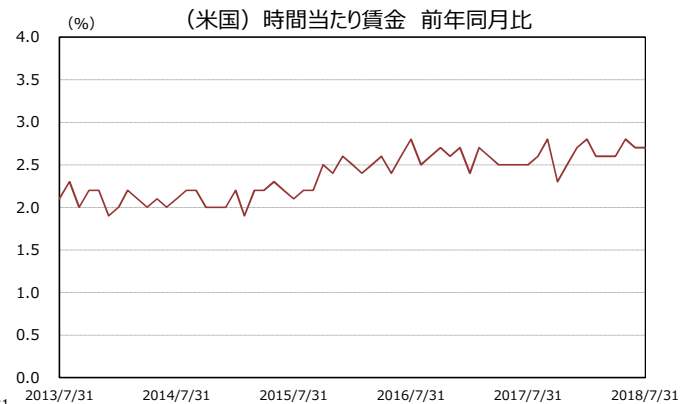
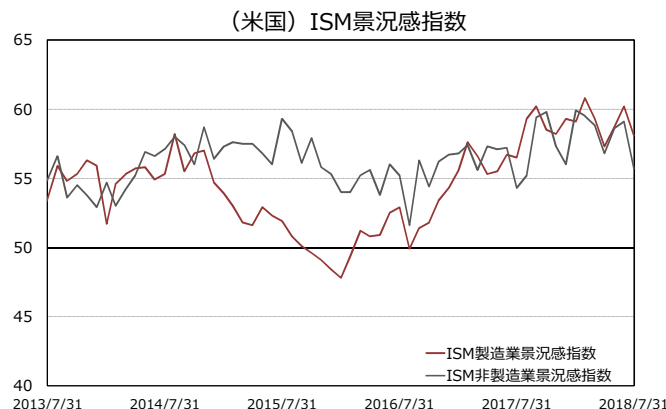
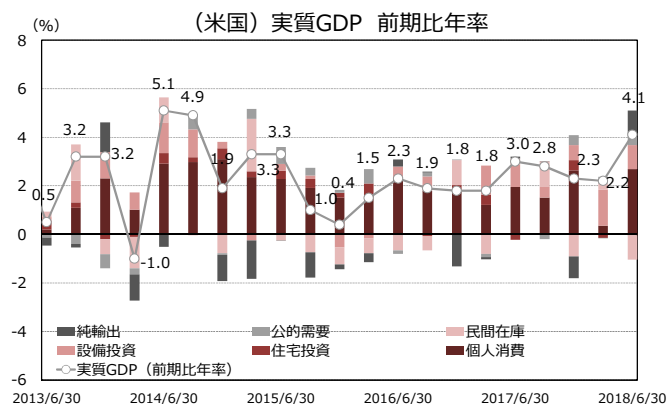
株式市場

- 7月の米国株式市場は、製造業景況指数や雇用統計などの好調な経済指標や、事前予想を上回る企業業績を好感して上昇しました。8月には、アップルの時価総額が、米上場企業としては史上初の1兆ドルに達しました。
- 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おり、11月の中間選挙を控えて値動きの荒い展開になると予想しています。
- 4-6月期企業決算において、ネットフリックスやフェイスブックなどの一部ハイテク銘柄の成長率鈍化が確認されました。また、輸送コストの上昇に加えて、貿易摩擦によるインプットコストの上昇に言及するケースも増えており、今後の企業業績の鈍化が予想されます。

為替市場

- 7月のドル円相場は、日銀の金融政策修正の観測報道などを受け、ドル安円高となる場面もありましたが、堅調な米国景気やFRBによる利上げの継続が意識され、月末時点では前月末比ドル高円安となりました。
- 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はドルの下支え要因になると考えます。しかし、保護主義的な通商政策が今後の米国経済にネガティブな影響を与える可能性があり、ここからの米国金利の上昇幅は限定的と考えています。また、円は実質為替レートから見て割安な水準にあるほか、日銀がある程度の長期金利の変動を許容したことにより、日本の長期金利のレンジがやや水準を切り上げて推移すると予想するため、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8月7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、英国のEU離脱やイタリアの政治不安、貿易摩擦などの懸念材料から、景気回復ペースが鈍化していますが、雇用環境は堅調さを保っており、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、7月の消費者物価指数は前年比で2.1%と小幅に上昇しました（6月2.0%）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%にとどまり、今後も1%台で推移すると予想します。
- ECBは6月の理事会で、景気見通しが良好であることを確認した上で、資産買い入れについて、年内に終了する方針を発表しております。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ことと決定しました。今後は景気やインフレの状況を踏まえながら、金融政策の正常化を進めていくと考えます。

債券市場

- 7月のドイツ債券市場の利回りは、月初より狭いレンジで横ばい推移しましたが、日銀が長期金利操作目標の柔軟化を検討するとの一連の報道を受けて国内債券利回りが上昇すると、ドイツ債券利回りも月末にかけて上昇基調となりました。
- 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月以降の資産買い入れ額減額を決定し、雇用情勢が底堅いなか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。

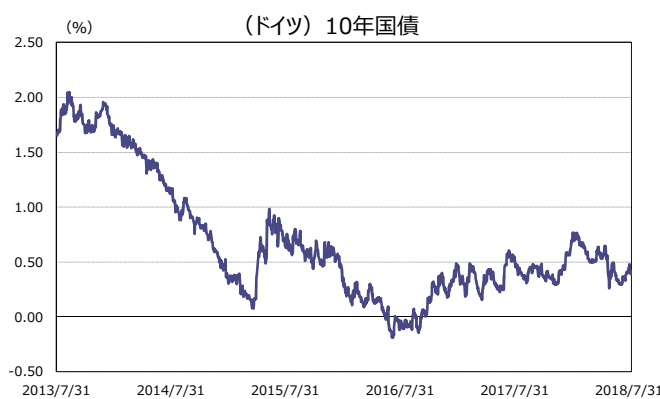
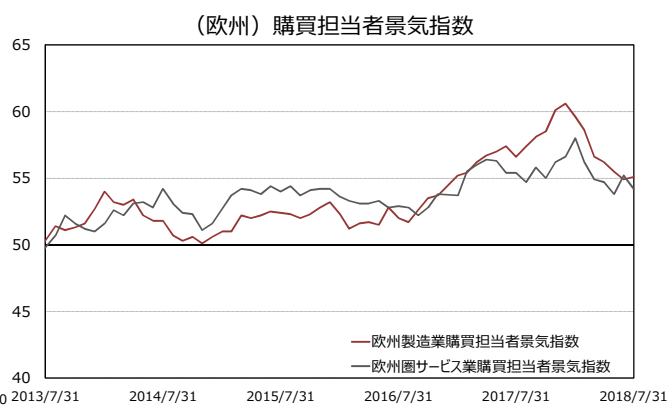
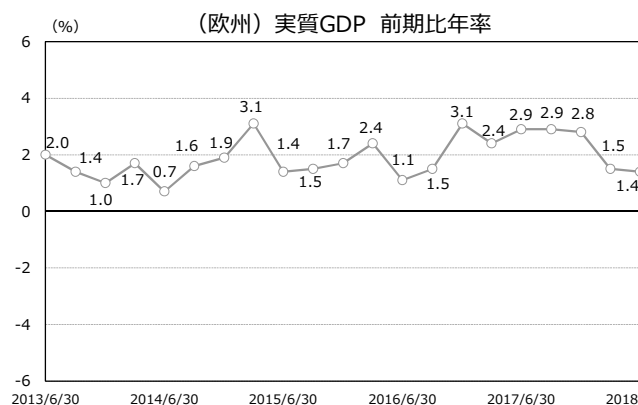
株式市場

- 7月の欧州株式市場は、移民政策に関してドイツ連立政権内で合意が見られたことや、トランプ米大統領とユンケル欧州委員長の会合で、貿易障壁の撤廃を模索する方向で合意したことが好感され、上昇しました。
- 4-6月期の企業決算は、事前予想を上回ったものの、エネルギーセクターを除くと6%程度の増益と力強さを欠いています。株式市場の割安感は乏しく、ECBが資産買い入れ額を縮小するなかで、米国株と同様に不安定な展開が続くと考えています。
- 英国は7月にEU離脱に関する計画を公表しましたが、貿易問題等でEU側との合意が得られていません。来年3月の合意なしのEU離脱や2度目の国民投票の可能性も出ています。政治を巡る不透明感は、欧州株式市場の上値を抑える要因となりそうです。

為替市場

- 7月のユーロ円相場は、ドイツの政局が落ちつきを見せたことや、米国とEUの間の貿易交渉の進展から、ユーロに対する悲観的な見方が後退し、ユーロ高円安となりました。
- 足元、ユーロ圏の景気回復ペースが鈍化しているため、ユーロは対ドルで短期的に頭の重い動きを予想しますが、ユーロ圏の緩やかな景気回復基調は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、ユーロが底値を固めていく展開と見ています。ドル安円高が緩やかに進行すると考えるため、ユーロ円では円高圧力がかけられますが、ユーロ安円高の程度は限定的と考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年8月7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

- 中国の4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%となり、前四半期比で減速しました。米国との貿易摩擦の激化は懸念材料ですが、中国政府は積極的な財政政策と緩和的な金融政策で景気の下支えを図る方針を示しており、緩やかな景気減速にとどまると考えています。
- インドとチェコの中央銀行は、通貨安や原油価格の上昇を受けインフレ率が目標水準から上方に乖離することを懸念し、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、各中央銀行は政策目標達成のために機動的に対応するものと予想します。

債券市場

- 7月の新興国債券市場の利回りは、貿易摩擦問題への懸念が緩和したことなどから、全体としては小幅の低下に転じました。一方、市場の予想に反して政策金利が据え置かれたトルコでは、中央銀行の独立性に対する懸念が高まったことなどから、利回りは大幅に上昇しました。
- 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。

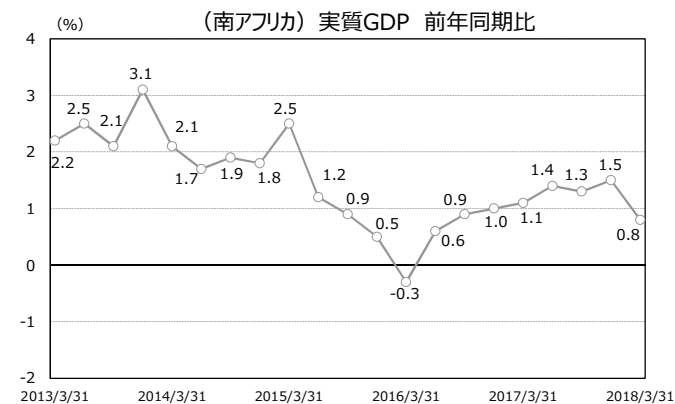
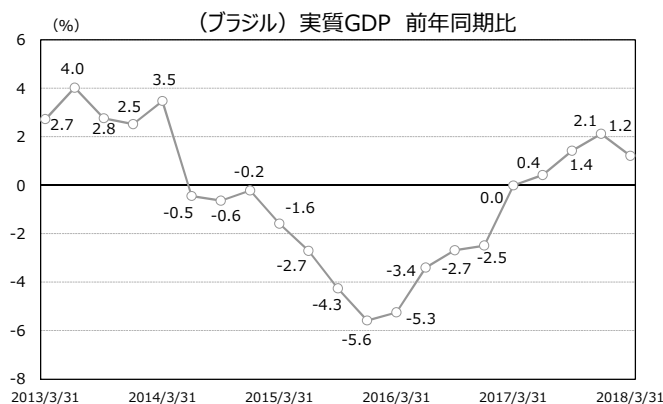
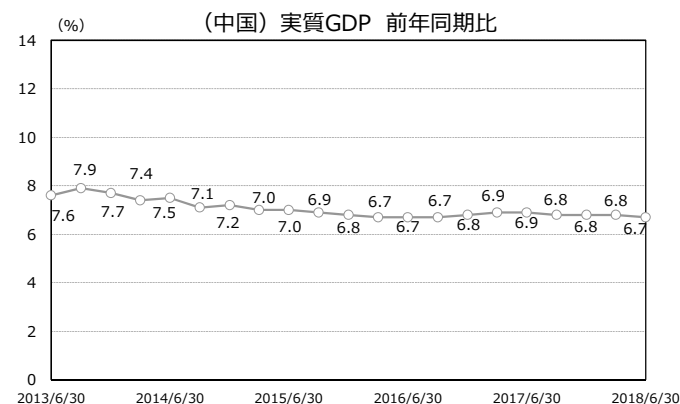
株式市場

- 7月の新興国株市場は、ドル高トレンドの一服により、ブラジル、メキシコなどの中南米を中心に上昇しました。また、減税等の景気対策が好感されたインドやフィリピンなども上昇しました。一方、貿易摩擦の高まりが懸念された中国などは下落しました。
- 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。
- 中国は財政政策の積極化方針を示す一方で、金融債務削減や不動産価格の上昇を抑制する姿勢を示しています。中国株に関しては、短期的には貿易摩擦の激化に対する懸念から上値が重い展開を予想しますが、中国政府の取組みは金融市場の健全化に資すると評価しています。

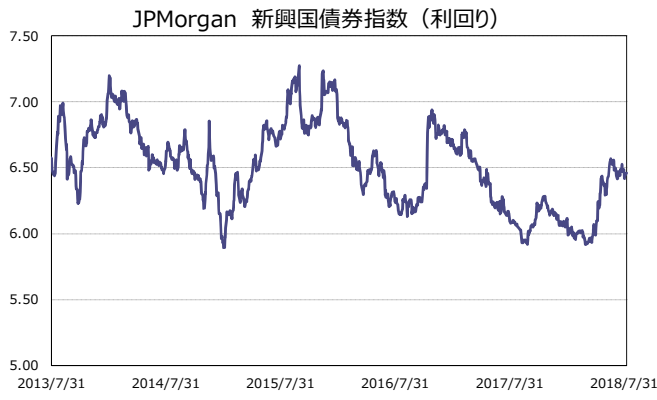
為替市場

- 7月の新興国通貨は、全体としては対円で小幅に上昇しましたが、通貨によってまちまちとなりました。メキシコペソは、次期大統領が財政規律を遵守する姿勢を示したことや、NAFTA再交渉の早期妥結への期待の高まりにより上昇しました。一方、トルコリラは、エルドアン大統領が娘婿を国庫財務相に指名したことなどが嫌気されたため下落しました。
- 今後については、新興国通貨は対ドルで徐々に上昇していくものと予想します。一方、ドル安円高が緩やかに進行すると考えるため、対円では下落圧力がかけられますが、その程度は限定的と考えます。
- 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、新興国と先進国の金利差が魅力的な水準にあるほか、バリュエーション上割安であることが背景にあります。

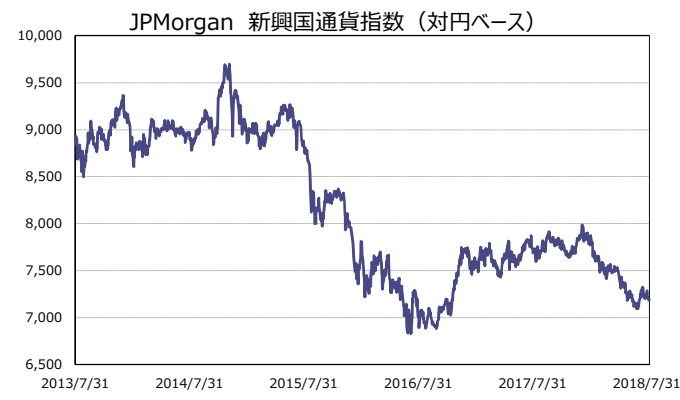
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



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8月7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

■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7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%	1.3%	0.9%	4.5%	3.0%	3.4%	0.0%
過去3ヶ月間	0.1%	-1.1%	0.4%	7.0%	-3.6%	-3.2%	0.0%
過去1年間	0.9%	10.6%	0.9%	14.3%	-1.0%	6.1%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.7%	4.0%	-1.8%	6.2%	0.1%	5.7%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	11.4%	3.8%	13.2%	1.7%	8.4%	0.0%
過去10年間（年率）	2.1%	5.2%	2.3%	8.2%	2.5%	3.6%	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