

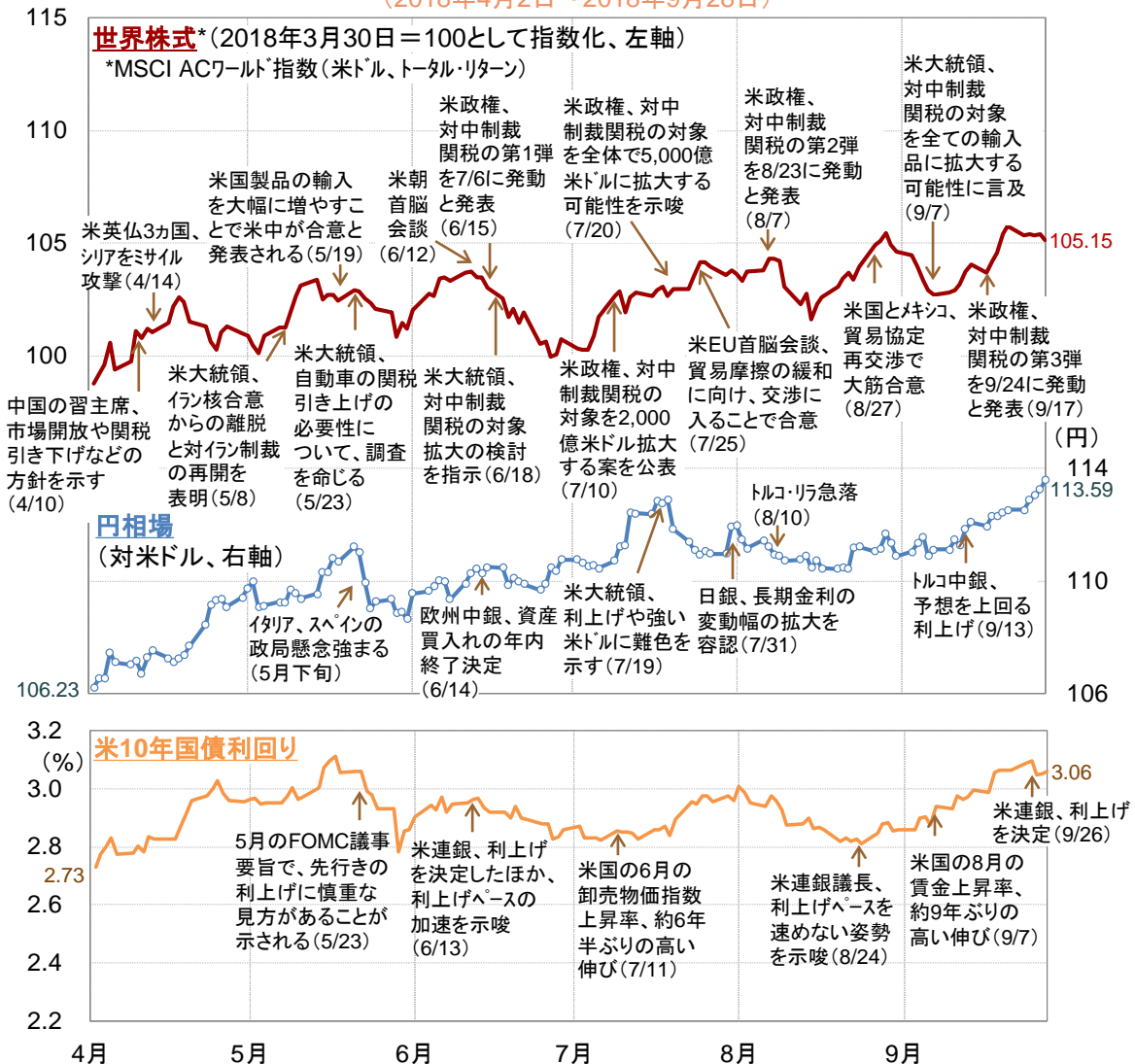


2018年 秋号
～ 2019年3月にかけての見解 ～

経済①	: 世界経済の成長は引き続き堅調/米国/ユーロ圏・日本/金融政策	p 2
経済②	: 中国/新興国/商品市況/主なリスク要因	p 4
債券	: 米国債/ドイツ国債/日本国債/新興国債券/今後の見通し	p 6
為替	: 米ドル/ユーロ/豪ドル/新興国通貨/今後の見通し	p 8
株式	: 米国株式/ユーロ圏株式/日本株式/新興国株式/今後の見通し	p 10

■ 過去6ヵ月の主要マーケットの推移と主な出来事 ■

(2018年4月2日～2018年9月28日)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

世界経済の見通し①

世界経済の成長は引き続き堅調

米国・ユーロ圏・日本(以下、G3)の景気は、今年1-3月期にやや鈍化した後、ユーロ圏を除くと、著しい再加速を見せました。

弊社では、2019年9月にかけて、G3および中国の景気が概ね市場予想並みの堅調な推移を続ける中、主要中央銀行による金融緩和の縮小も市場予想並みのペースで続くと予想しています。そして、地政学リスクは引き続き抑制されるとみていることもあり、債券利回りは緩やかに上昇、米ドルは概ね横ばい、株式相場は一段と上昇すると予想しています。

米国：2018年に成長率は2.9%に加速

弊社では、米国のGDP成長率を、2018年10月-19年3月の半年で前期比年率+2.9%、19年4月-9月の半年は+2.3%と、市場予想並みになると見込んでいます。成長を牽引するのは、個人消費や固定資産投資、政府支出、在庫積み増しで、純輸出は足を引っ張ることになる可能性が高いとみています。

物価上昇率については、来年3月の米コアCPI(消費者物価指数)を前年同月比+2.4%、北海ブレントを1バレル=83米ドルとみており、総合CPIは+2.6%になると予想しています。

ユーロ圏・日本：市場予想線での成長が続く

ユーロ圏と日本のGDP成長率についても、概ね市場予想線で推移するとみられ、19年3月までの半年でそれぞれ、+2.0%、+1.8%、その次の半年で+1.9%、+1.6%と予想しています。こうした成長が現実となれば、リスク資産市場にとって安心材料となるほか、企業業績見通しが2019年前半にかけて力強い拡大を続けることでしょう。

金融政策：日本を例外として、金融政策の正常化が進む

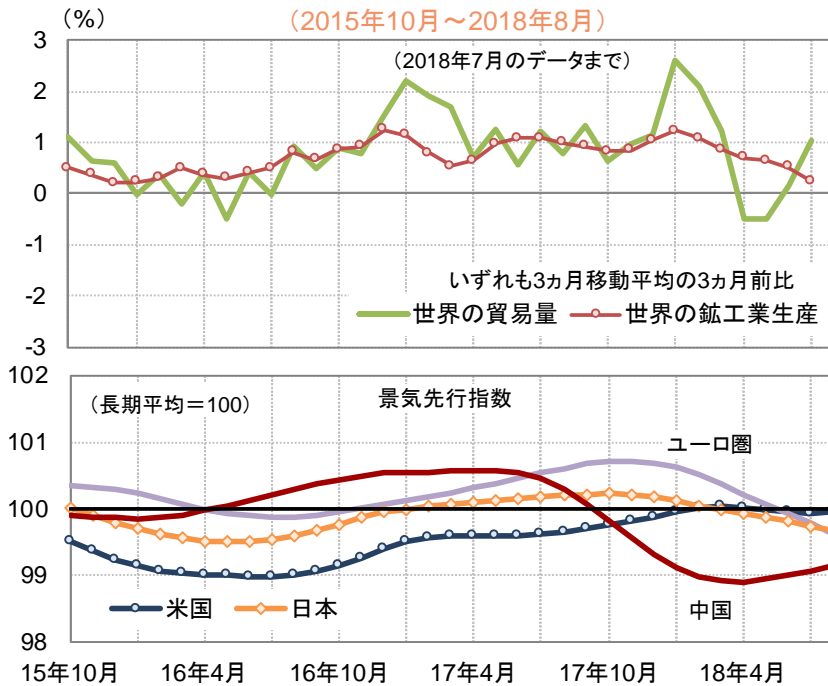
弊社では、米FRB(連邦準備制度理事会)が今年12月に追加利上げを行なった後、来年1-3月期は利上げを見送るものの、その後は、各四半期に0.25ポイントの利上げを行なうと予想しています。

ECB(欧州中央銀行)は、資産買入れ策を今年12月に終了させる方針です。そして、利上げについては、19年7-9月期に開始されると見込まれます。

日銀は7月末、10年物国債利回りの目標水準をゼロ%に据え置いた上で、同利回りの変動幅の拡大(±0.1ポイント→±0.2ポイント)を容認することを決定しました。2019年10月には消費税率の引き上げが予定されていることなどから、向こう1年は金利の引き上げなどは予想されないものの、ETF(上場投資信託)買入れ額が削減される可能性は高いとみられます。

■主要経済指標などの推移■

世界の貿易量および鉱工業生産と主要国・地域の景気先行指数の推移
(2015年10月～2018年8月)



鉱工業生産の伸びの鈍化が続いている一方、貿易量は足元で回復。

米国と日本、中国については安定的な成長、ユーロ圏は成長鈍化が示唆されている。

(CPB(オランダ経済政策分析局)およびOECD(経済協力開発機構)のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

シティ・エコノミック・サプライズ指数*の推移
(ポイント) (2015年10月2日～2018年10月5日)



予想を上回る指標が多い ↑

↓ 予想を下回る指標が多い

米国では、予想を上回る経済指標が減り、足元は予想並みのケースが多くなっている。
中国では、予想を下回るケースが足元で目立つ。

* 各種経済指標と事前の市場予想との乖離を指数化したもので、予想通りであればゼロ、上振れが多ければプラス、下振れが多ければマイナスを示す。

出所:シティグループ・グローバル・マーケット

■主要国・地域のGDP成長率(2018年9月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。(単位:%)

	2018年10月-2019年3月の半年(予想)	2019年4月-9月の半年(予想)	2018年 通年(予想)	2019年 通年(予想)
米国	2.9	2.3	2.9	2.4
ユーロ圏	2.0	1.9	2.2	2.0
日本	1.8	1.6	1.1	1.3
中国	6.4	6.4	6.6	6.3

(半期ベースの数字は前期比年率換算、通年の数字は前年比)

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

世界経済の見通し②

中国：2018年の成長率は6.6%に鈍化

中国のGDP成長率は、向こう半年、その次の半年とも前期比年率+6.4%程度と見込まれます。個人消費が牽引役となるほか、財政政策面での下支え効果も従来より大きくなり始めると見込まれます。

新興国：個別国のリスクが最大の重しに

新興国の経済成長率見通しは引き続き相対的に高く、新興国資産のパフォーマンスを支える主な要因となっています。ただし、中国での企業および金融機関の債務削減、いわゆるデレバレッジが市場の懸念材料となっているほか、通商摩擦が世界経済の成長を阻害する可能性があり、商品需要や新興国市場の見通しに悪影響が及ぶ恐れがあります。

また、米国やユーロ圏を中心に、先進国で金融緩和が縮小に向かっているものの、そのペースが緩やかなことなどから、新興国資産に対する大きな重しとはなっていないと考えられます。

一方、個別の新興国における固有のリスクが最大の重しとなり、新興国資産からの資金流出が見られました。中国が米国から制裁関税を課されただけでなく、ロシアは、クリミア半島併合に対するEU(欧州連合)からの経済制裁が延長されたほか、英国でのロシア人元情報機関員の暗殺未遂事件で化学兵器使用に関与したとして、米国から経済制裁を課されました。また、トルコは、米国人牧師を長期間拘束していることなどに対して、やはり米国から経済制裁を課されました。さらに、通貨下落が続くアルゼンチンでは、通貨防衛のための金利引き上げやインフレの昂進で景気が落ち込むなど、経済が悪循環に陥っています。こうした中、特に、トルコやアルゼンチンの通貨急落などが、他の新興国資産にとっての大きな重しとなったものの、経済的な波及効果は限定的とみられます。

商品市況：需要は堅調も、価格上昇は緩やか

米国の対イラン制裁の影響を主な背景として、原油価格の上昇が見込まれるほか、世界経済の成長に伴ない、商品需要はかなり堅調に推移するとみられます。ただし、金利上昇に伴ない、投機的な需要が低下するとみられることなどから、商品市況の上昇は緩やかと見込まれます。

主なリスク要因

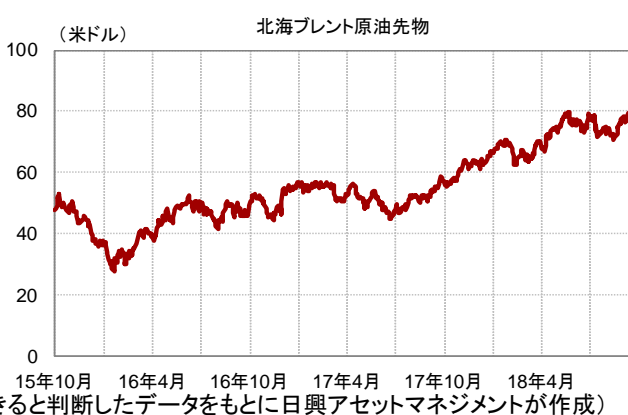
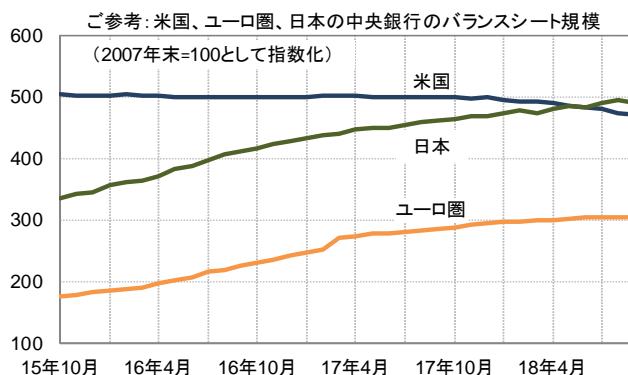
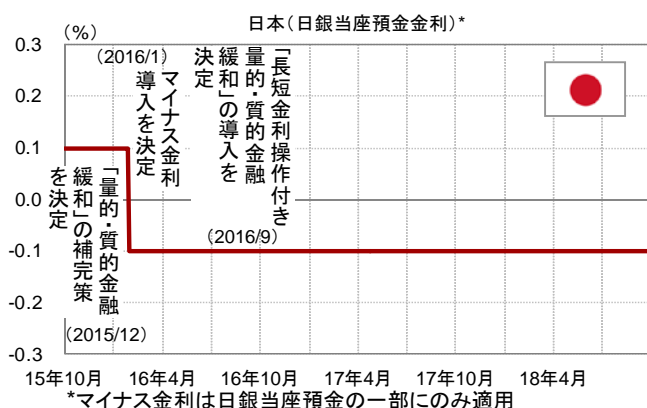
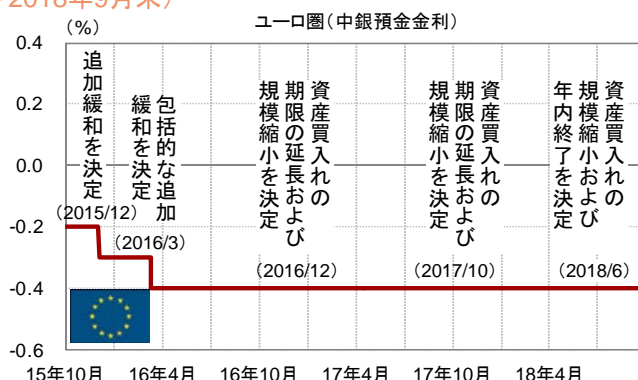
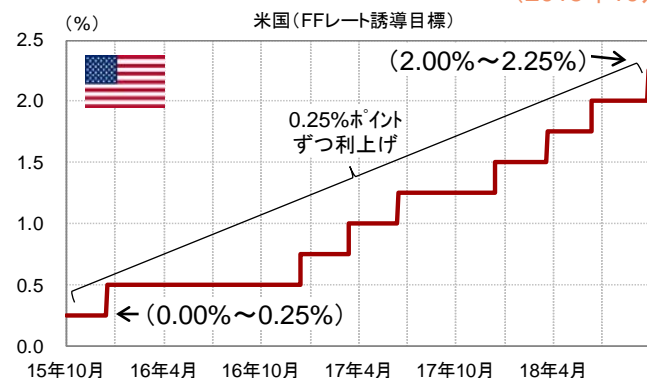
地政学上の問題については、主要国が総じて景気を重視する姿勢を強めていることなどから、危機に発展するようなことはなく、対処されるとみられるものの、トルコやイタリア、北朝鮮、中東、そして、英国のEU離脱など、注視が必要なものが多い状況です。

米国発の通商問題は、欧州やカナダおよびメキシコの間では沈静化に向かいつつある模様ながら、中国との間では歩み寄りが見られていない状況です。幸いなことに、米中の貿易全体に25%の追加関税が課される最悪のケースでも、世界経済は大きな混乱を回避できると考えられます。また、米国の政治の先行きを見通すことは極めて困難であり、不透明感の台頭などに伴ない、投資家のリスク回避姿勢が強まったり、市場の振れが大きくなる可能性はあるものの、向こう数四半期に関しては、実際の影響は限定的となる可能性が高いとみられます。

地政学面でのテールリスク(確率は極めて低いが、起こると影響は甚大なリスク)が引き続き広範囲に広がっているということに疑いはないものの、世界経済の成長および企業収益の勢いが引き続き改善していることから、弊社は世界の株式に強気で、年末にかけては特に、米国市場に最も注目しています。一方、世界的に債券利回りがやや上昇すると見込まれることから、世界の債券には引き続き保守的です。

■主要国の政策金利などと商品市況の推移■

(2015年10月初～2018年9月末)



■主要指標の水準 (2018年9月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(米国については範囲の上限値)	2018年 9月末	2018年 12月末(予想)	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)
米国 (FFレート誘導目標)	2.25%	2.50%	2.50%	2.75%
ユーロ圏 (中銀預金金利)	-0.40%	-0.40%	-0.40%	-0.40%
日本 (日銀当座預金金利)*	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
北海ブレント原油先物 (単位: 米ドル/バレル)	82.72	81	83	84
ニューヨーク金先物 (単位: 米ドル/トロイオンス)	1,196.20	1,230	1,230	1,240
ブルームバーグ商品指数	85.20	85	87	88

*マイナス金利は日銀当座預金の一部にのみ適用

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

債券市場の振り返りと今後の見通し

7-9月期の振り返り

米国債：利回りは3%台に上昇

米10年国債利回りは、前四半期末比で上昇（債券価格は下落）しました。利回りは、当初、一進一退となったものの、7月下旬に米国とEU（欧州連合）が通商摩擦の緩和に向けた交渉入りで合意すると、投資家のリスク選好の動きなどを受けて上昇し、8月初めに一時、3%を上回りました。その後、米中摩擦への警戒感や、米国とトルコの関係悪化などに伴うトルコ・リラの急落が他の新興国通貨の下落に波及したことなどを受け、投資家のリスク回避の動きが強まると反落し、それまでの上昇を帳消しとしました。しかし、NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉を巡り、8月下旬に米国とメキシコが大筋合意に達したほか、堅調な米経済指標の発表が相次いだことに加え、新興国懸念の後退や米追加利上げなどもあり、利回りは再度、上昇傾向となり、3%を上回って期末を迎えました。

ドイツ国債：利回りは振れながらも上昇

独10年国債利回りは前四半期末比で上昇（債券価格は下落）しました。米国や日本の長期金利が上昇したことに加え、米国とEUが通商協議入りで合意したこともあり、利回りは8月初めにかけて上昇しました。その後、米中摩擦への警戒感や、トルコ・リラの急落を受け、欧州の銀行が保有するトルコ向け債権の不良化が懸念されたことなどを背景に、利回りは8月中旬にかけて低下し、それまでの上昇を帳消しとしたものの、8月下旬以降は、米国とメキシコの通商協議での大筋合意や、トルコでの予想を上回る利上げなどに伴ない、同国を巡る懸念が和らいだこと、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が物価上昇率の基調的な加速に自信を示したこと、さらに、米長期金利の上昇などを背景に再び上昇し、一時、0.5%台となりました。

日本国債：利回りは0.1%台に上昇

日本の10年国債利回りは、前四半期末比で上昇（債券価格は下落）しました。金融緩和の副作用に配慮し、日銀が政策調整を行なうとの観測を背景に、7月下旬以降、上振れした利回りは、日銀が長期金利の変動幅拡大を容認すると決めたことを受け、8月初めに一時、0.1%台半ばとなりました。その後、日銀が臨時的国債買い入れオペを実施し、金利上昇を抑制する姿

勢を示したほか、トルコ・リラの急落に伴ない新興国懸念が広がったことを受け、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、利回りはいったん上げ幅を縮めたものの、8月下旬以降は、投資家が徐々にリスク選好に動き、欧米の長期金利が上昇したほか、日銀が超長期国債の買入れを減額した影響などを背景に、利回りは上昇しました。

新興国債券：下振れしたが、9月に持ち直し

新興国債券市場は、下振れを交えながらも、前四半期末に比べて総じて上昇しました。7月は、下旬に米国とEUが通商協議入りで合意したほか、NAFTA再交渉の前進が期待されたことなどもあり、投資家のリスク選好姿勢が強まり、新興国債券市場は概して上昇しました。8月に入ると、トルコ・リラの急落を受け、投資家のリスク回避の動きが強まり、新興国債券市場は急反落しました。その後、米FRB（連邦準備制度理事会）議長が利上げペースを速めない姿勢を示したことや、NAFTA再交渉で米国とメキシコが大筋合意に至り、通商摩擦懸念が後退したことなどを受け、いったん下げ幅を縮めたものの、9月上旬にかけては、米ドルの上昇などに伴ない、再度、下落しました。しかし、トルコで予想を上回る利上げが決定された9月中旬以降は、同国通貨だけでなく、新興国通貨全般への懸念が低下したほか、投資家がリスク選好の動きを示したことなどから、新興国債券は総じて値を戻しました。

今後の見通し：G3の国債利回りは緩やかに上昇

米国、ユーロ圏、日本（G3）：弊社では、向こう数四半期、G3の国債利回りが緩やかな上昇を続けると見込んでいます。12月末の10年国債利回りの見通しは、米国3.00%、ドイツ0.45%、日本0.15%です。また、2019年3月末の見通しについてはそれぞれ、3.05%、0.50%、0.15%です。

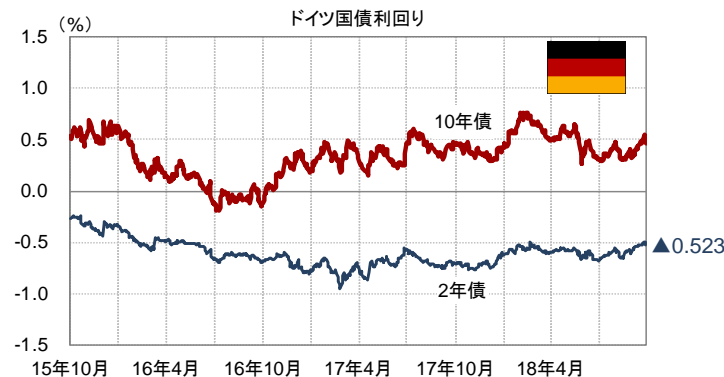
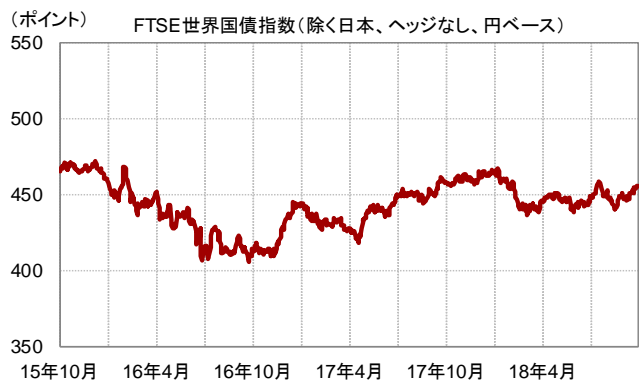
注：「利回り上昇見通し」にもかかわらず、米国とユーロ圏の見通しの一部が9月末の水準を下回っているのは、今回の見通しを決定した9月半ば以降、想定より速いペースで利回りが上昇したためです。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

■債券指数・利回りの推移■

(2015年10月初～2018年9月末)



*JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(ヘッジなし、米ドル・ベース)
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■主要指標の水準(2018年9月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(FTSE世界国債指数は米ドル・ベース、 ただし、除く日本の指数はヘッジなし、円ベース)	2018年 9月末	2018年 12月末(予想)	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)
FTSE世界国債指数	925.92	935	933	932
FTSE世界国債指数(除く日本)	455.59	449	450	450
米国10年国債利回り	3.06%	3.00%	3.05%	3.10%
ドイツ10年国債利回り	0.47%	0.45%	0.50%	0.55%
日本10年国債利回り	0.13%	0.15%	0.15%	0.15%

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

為替市場の振り返りと今後の見通し

7-9月期の振り返り

米ドル：対円で上昇し、113円台半ばに

米卸売物価指数が予想を上回る伸びとなったことなどを背景に、7月中旬にかけては円安・米ドル高となり、一時、1米ドル=113円台前半となったものの、7月下旬以降は、米中摩擦への警戒感などを背景とした投資家のリスク回避の動きや、利上げを継続する方針のFRB(連邦準備制度理事会)議長に対してトランプ大統領が不満を示したほか、中国やEU(欧州連合)が為替を操作していると非難したことなどをを受けて円高・米ドル安となり、8月下旬に一時、1米ドル=109円台となる場面もありました。しかし、その後は、日米長期金利差の拡大や投資家が徐々にリスク選好に動いたことなどに伴ない、再度、円安・米ドル高に振れ、1米ドル=113円台半ばで期末となりました。

ユーロ：対円で上昇し、一時は133円台に

7月前半は、予想を上回るドイツの経済指標の発表や米中摩擦懸念の低下などを背景に、円安・ユーロ高となり、一時、1ユーロ=132円前後となりました。その後、米中摩擦懸念の再燃や日銀の金融政策調整観測、イタリアの財政懸念、英国のEU離脱交渉の先行き不透明感、さらに、米国とトルコの関係悪化を機としたトルコ・リラの急落を受け、欧州の銀行が保有するトルコ向け債権の不良化が懸念されたことなどを背景に、円高・ユーロ安となり、8月半ばには一時、1ユーロ=124円台となりました。ただし、8月後半以降は、日欧長期金利差が拡大に向かったほか、9月上旬のトルコ中央銀行による大幅利上げを受け、トルコや新興国への懸念が低下するなどし、投資家がリスク選好に動いたことなどを背景に円安・ユーロ高傾向となり、9月下旬に一時、1ユーロ=133円台となりました。

豪ドル：上下に振れた後、対円でほぼ横ばいに

予想を上回るオーストラリアの経済指標の発表や米中摩擦懸念の低下などを背景に、7月中旬にかけては円安・オーストラリア・ドル高となり、一時、1オーストラリア・ドル=83円台となりました。その後、米中摩擦懸念が再燃したほか、オーストラリアの主要閣僚による辞意表明を受け、同国政治への不透明感が強まったこと、さらに、トルコ・リラの急落がその他の新興国通貨の下落に波及し、投資家のリスク回避の動きが強まったことなどを背景に、円高・オーストラリア・ド

ル安に振れ、9月初めに一時、1オーストラリア・ドル=78円台となる場面もありました。しかし、9月上旬には、日豪長期金利差が拡大に転じたほか、投資家がリスク選好に動いたことなどを背景に、円安・オーストラリア・ドル高傾向となり、1オーストラリア・ドル=82円台で期末を迎えました。

新興国通貨：アルゼンチン・ペソとトルコ・リラが大きく下落

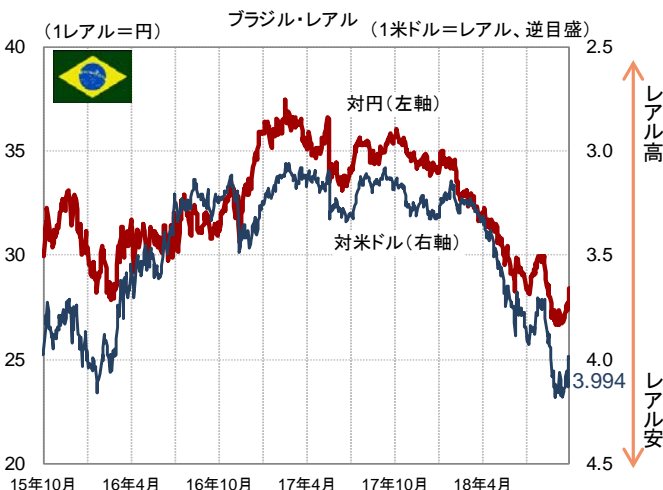
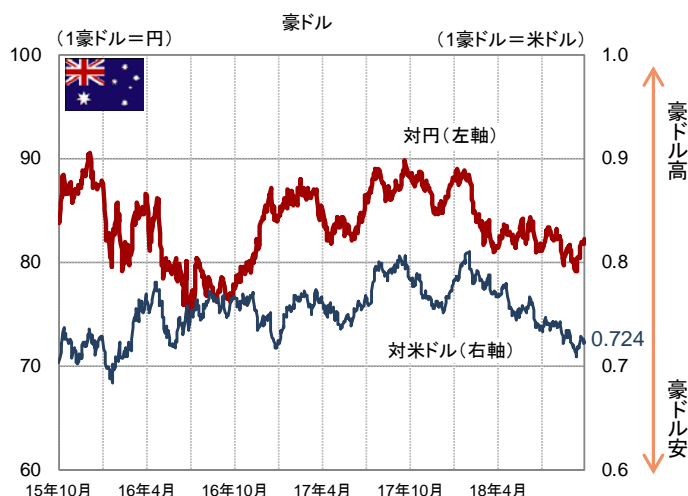
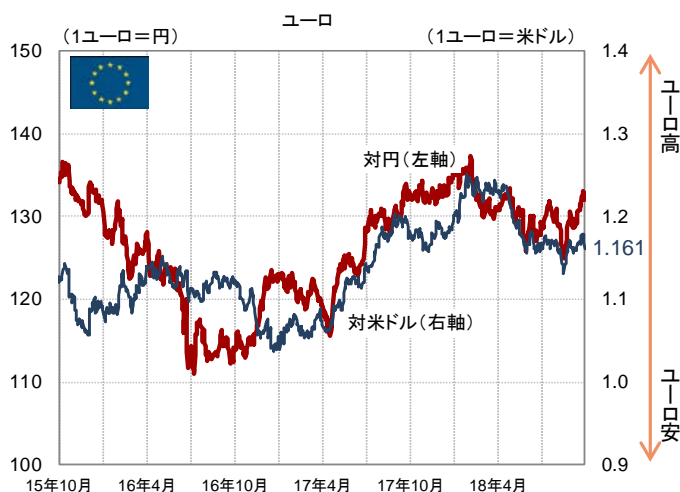
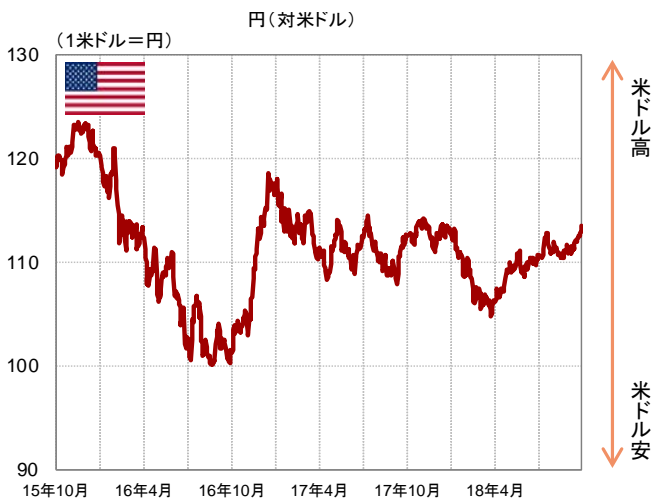
7月は、新興国の経済指標が予想や前月実績を上回るケースが目立ったほか、世界的な株価の上昇基調を背景として、投資家のリスク回避の動きが弱まり、概ね円安・新興国通貨高となりました。8月に入ると、米国とトルコの関係悪化を機にトルコ・リラが急落し、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、概して円高・新興国通貨安となり、特に経常赤字を抱える新興国の通貨が大きく売り込まれました。しかし、9月は、上旬にトルコ中央銀行が予想を上回る利上げを実施したことを受け、同国だけでなく新興国に対する懸念が大きく低下し、投資家がリスク選好に動いたことなどから、幅広い新興国通貨が上昇しました。

3ヵ月を通じては、NAFTA(北米自由貿易協定)再交渉で米国と合意に至ったメキシコのペソなどが上昇しました。一方、通貨防衛のための相次ぐ利上げから景気後退懸念が高まったアルゼンチンのペソや、トルコ・リラなどの下落が目立ちました。

今後の見通し：主要3通貨は概ね横ばい圏

米国の金融引き締めペースはユーロ圏や日本より速いものの、米国の財政収支および貿易収支の赤字に対する懸念や、政治面での不透明感などを背景に、米ドルへの需要は抑制されるとみられます。このため、米ドルは2019年9月にかけて、対ユーロ、対円でほぼ横ばいと予想しています。

■主要通貨の推移■
(2015年10月初～2018年9月末)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■円相場の水準(2018年9月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

	2018年 9月末	2018年 12月末(予想)	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)
対米ドル	113.59円	111円	111円	111円
対ユーロ	131.93円	129円	129円	129円
対英ポンド	148.12円	144円	144円	144円
対豪ドル	82.18円	79円	78円	78円

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株式市場の振り返りと今後の見通し

7-9月期の振り返り

米国株式：主要株価指数が最高値を更新

米国の経済の堅調さに加え、企業業績の好調や先行きの見通しの良好さを背景に株価は概ね上昇傾向となり、8月下旬以降、主要株価指数が相次いで最高値を更新しました。なお、米中摩擦など、通商問題への懸念が株価の重しとなる場面もあったものの、米国とEU(欧州連合)が摩擦緩和に向けた交渉入りで合意したほか、NAFTA(北米自由貿易協定)を巡り、米国とメキシコが大筋合意に至ったことなどは、懸念の緩和につながりました。また、追加利上げは続いたものの、FRB(連邦準備制度理事会)が利上げを急がない姿勢を示したことなども、支えとなりました。

ユーロ圏株式：上下に振れた後、横ばい圏に

企業の4-6月期決算発表への期待や、米国とEUが通商交渉入りで合意したことなどが好感され、株価は7月に総じて上昇しました。8月に入ると、トルコ・リラが急落し、ユーロ圏の銀行が持つトルコ向け債権の不良化が懸念されたことなどから下落した後、米国とメキシコのNAFTA再交渉での大筋合意などを受けて8月後半に反発する局面もあったものの、9月初めには、米中摩擦懸念の再燃などから一段と下振れしました。その後、9月中旬にトルコで予想を上回る利上げが行なわれ、新興国懸念が和らいだことを受け、投資家のリスク回避姿勢が弱まると、再度、反発したものの、イタリアの財政や英国のEU離脱交渉を巡る不透明感などに上値を抑えられる展開となりました。

日本株式：1月以来の高値水準に上昇

日本株式は、通商摩擦への懸念や、トルコ・リラの急落に伴う投資家のリスク回避の動きなどを背景に、下落する局面もありました。しかし、中国の内需拡大策の発表や、米国とEUの通商交渉入り、米国とメキシコのNAFTA再交渉での大筋合意、さらに、円安・米ドル高や米国株式の堅調などを背景に上昇傾向となり、日経平均株価が2万4,000円台を回復して期末を迎えました。

新興国株式：上下に振れた後、小幅安に

新興国株式は、通商問題を巡る各国の動きなどに伴ない、上下に振れる展開となりましたが、トルコ・リラの急落などに伴ない投資家のリスク回避姿勢が強まっ

た8月後半や、米中摩擦への懸念が高まった8月下旬から9月上旬にかけて、大きく下落しました。しかし、9月中旬にトルコで予想を上回る利上げが行なわれ、トルコ・リラが反発すると、新興国を巡る懸念が和らぎ、新興国株式は期末にかけて下げ幅を縮めました。

今後の見通し：世界株式に引き続き強気

経済成長が企業収益の伸びを促す一方、金利の上昇は緩やかで、株価バリエーションへの影響が限定的と考えられることから、弊社は株式に引き続き強気です。

米国：世界経済の力強い成長に加え、減税や規制緩和、さらに自社株買いの加速などもあり、緩やかな金利上昇や政治面での不透明感の影響は容易に相殺されると見込まれるなど、環境は非常に良好です。2018年の企業収益見通しは上方修正が続いており、12か月予想PERは妥当な水準です。

ユーロ圏：輸出など、経済指標には依然として悪化の兆しが見受けられるものもあるものの、成熟国の基準からすると、GDP成長率は今後も堅調が見込まれます。また、政治リスクや、銀行システムの一部における信用面での懸念が引き続き市場にとっての重しとなっているほか、金融緩和の縮小や世界的な通商摩擦が投資家心理を抑え込んでいます。しかし、低金利の継続と、世界経済の成長を背景とした企業収益の力強い伸びが、株価の反発を助けることでしょう。特に、商品市況が緩やかに上昇すれば、英国やユーロ圏の場合、多国籍企業に恩恵が期待でき、企業収益のさらなる押し上げにつながると期待されます。また、12か月予想PERは13倍台半ばにとどまっており、やや上昇する可能性が高いと考えられます。なお、政治面では、イタリアの危機の懸念は最近、大きく低下したとはいえ、英国のEU離脱問題とともに引き続き、緩やかな向い風となる可能性があります。

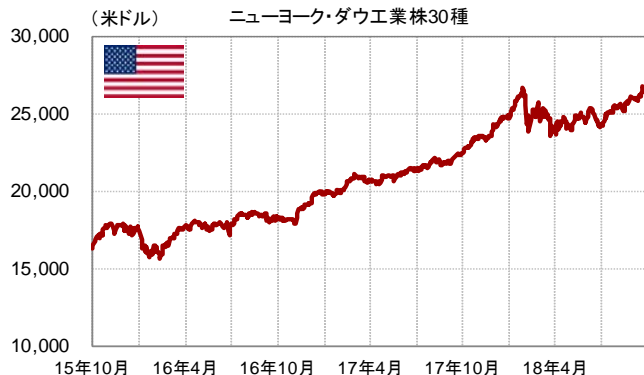
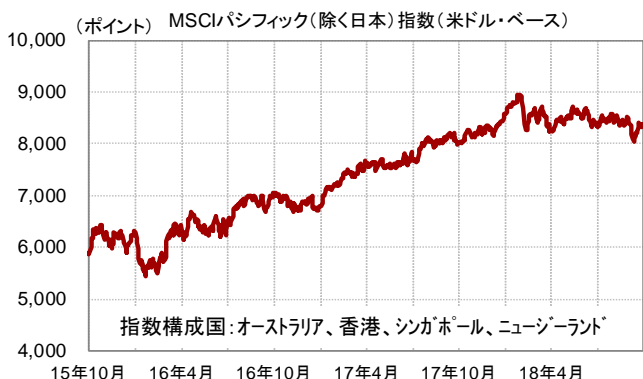
日本：国内景気が堅調なほか、企業業績は、継続する世界の経済成長と高い連動性を有しています。さらに、コーポレートガバナンス(企業統治)が引き続き向上していることなどもあり、株価上昇が見込まれます。12か月予想PERが13倍強と非常に低いことも、明るい見通しの背景です。一つ気掛かりな点は、2019年10月に予定されている消費税率引き上げに先立ち、景気の振れがどれだけ大きくなるかという点です。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■ 株価指数の推移 ■

(2015年10月初～2018年9月末)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■ 主要指標の水準(2018年9月時点の弊社予想) ■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(MSCI指数はトータル・リターンで、 ロクサイのみ円ベース、他は米ドル・ベース)	2018年 9月末	2018年 12月末(予想)	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)
MSCI ACワールド指数(先進国+新興国)	1,062.17	1,112	1,119	1,151
MSCIワールド指数(先進国)	8,965.29	9,388	9,444	9,708
MSCIロクサイ指数(日本を除く先進国)	3,348.09	3,443	3,458	3,556
MSCIパシフィック(除く日本)指数	8,360.90	8,499	8,739	9,056
ニューヨーク・ダウ工業株30種	26,458.31	28,000	27,500	28,500
ユーロ・ストックス指数	378.27	388	395	402
日経平均株価	24,120.04	23,500	24,000	24,500

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況などについてお伝えすることを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す各指数の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。