

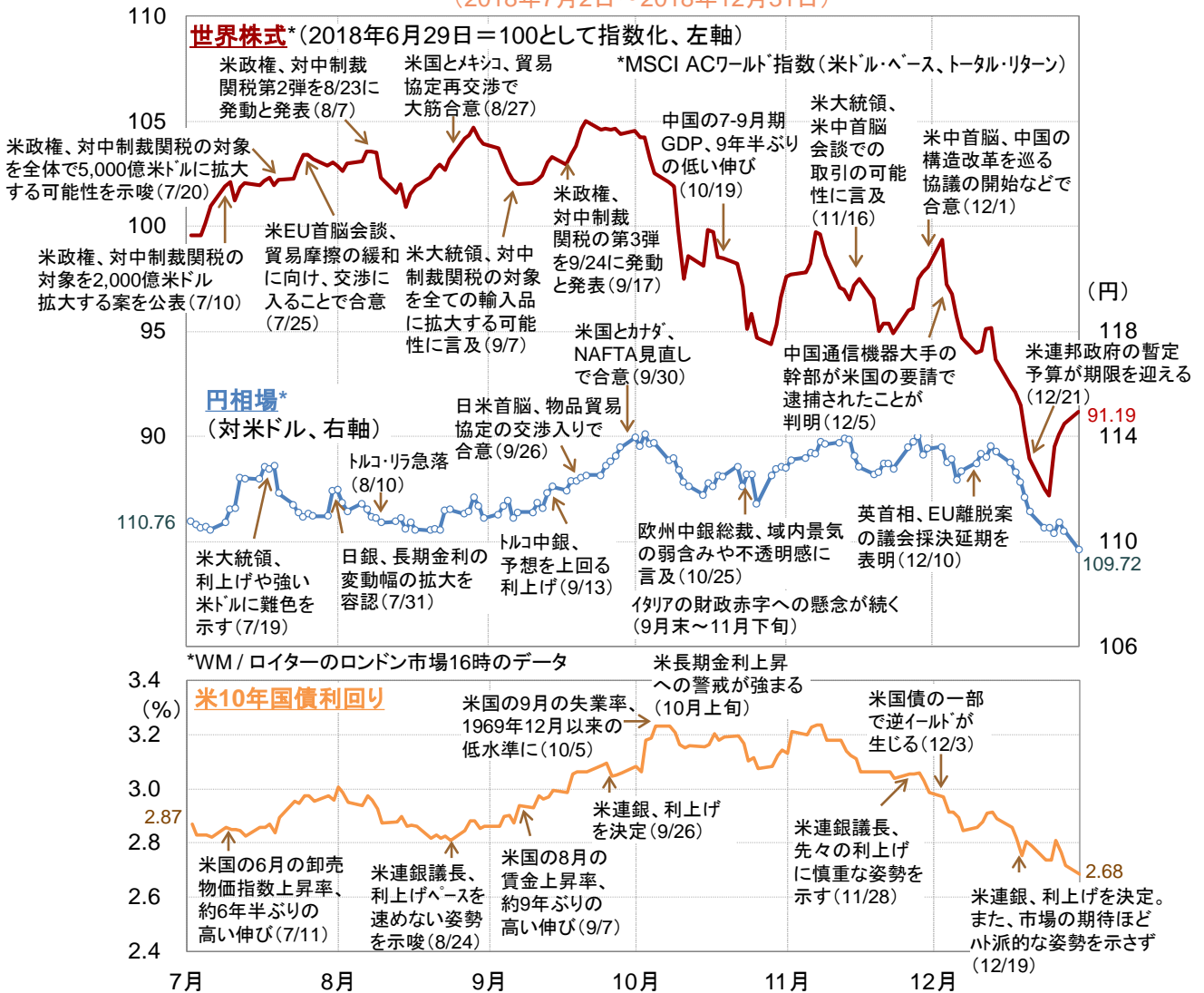


2019年 新春号 ～ 2019年6月にかけての見解 ～

経済①	： 世界経済はまずまずの成長を遂げよう／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	p10

■過去6ヵ月の主要マーケットの推移と主な出来事■

(2018年7月2日～2018年12月31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。

世界経済の見通し①

世界経済はまずまずの成長を遂げよう

2018年10-12月期には、地政学的要因を主な背景に原油価格が予想外の急落となったほか、米中摩擦や英国のEU(欧州連合)離脱「ブレグジット」といった問題は一段と複雑になり、さらに、世界経済に鈍化の兆しが時折、見られました。市場では、様々な国で明らかになった7-9月期GDPの弱さが一時的な要因によるものなのか、それとも本格的な景気悪化の兆候なのか議論されるようになりました。もちろん、かなり好ペースだった2018年に比べ、2019年は成長が鈍化するであろうことや、主要中央銀行が緩和的な金融政策を徐々に正常化させつつあることは、既に広く知られています。それでも、景気鈍化の兆候が見られたり、引き締めが行なわれると、市場では自信が一気に低下し、世界経済は景気拡大の最終局面に差し掛かっているのではないかと懸念が広がりました。ただし、2018年7-9月期のGDPは、ユーロ圏ではドイツでの自動車生産の停滞、日本では自然災害の影響を受け、低迷したものの、その後は比較的好調に推移すると見込まれます。また、今回の景気サイクルは過去のケースと大きく異なっているため、予測するのは非常に難しいものの、弊社では、2019年に世界経済が低迷することはなく、市場の反応は過剰だとみています。

潜在的なリスクのバランスは下方に傾いているものの、弊社では、極端に悲観的な見方を余儀なくされるほど強く傾斜しているわけではないと考えています。潜在リスクのなかでも、世界的に大きな影響を及ぼす可能性があるのはブレグジットで、結果を確信している者はいないとみられます。しかし、ブレグジットが大きな混乱なく進むと仮定すれば、米国・ユーロ圏・日本(以下、G3)および中国の経済は2019年12月にかけて市場予想に概ね沿った、まずまずの成長を遂げると想定されます。こうした展開により、リスク資産市場には安心感がもたらされるほか、企業収益予想は年を通じて好調な増益を示すと見込まれます。また、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進むとみられます。こうした想定の下、弊社では、債券利回りが緩やかに上昇するとともに、米ドルは2019年前半は横這い、後半に下落すると見込んでいます。また、特に他の地政学リスクの多くは抑制され続けるとみており、株式相場の上昇を予想しています。

米国：2019年に成長率は2.6%に減速

弊社では、米国のGDP成長率を、2019年上期が前期比年率+2.5%、下期は+2.0%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で、純輸出は1-3月期を中心に足を引っ張る可能性が高いとみています。

物価上昇率については、コアCPI(消費者物価指数)が2019年6月で前年同月比+2.2%、12月は+2.1%と予想しています。また、両時点の北海プレントの価格をそれぞれ、1バレル=66米ドル、68米ドルと見込んでおり、総合CPIは+2.2%、+2.3%と予想しています。

ユーロ圏・日本：市場予想線での成長に

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、2019年上期はともに+1.7%、下期はそれぞれ、+1.8%、+0.6%と予想しています。なお、日本の下期に低迷を見込むのは、10月に消費税率引き上げが予定されているためです。

金融政策：日本を例外として、金融政策の正常化が進む

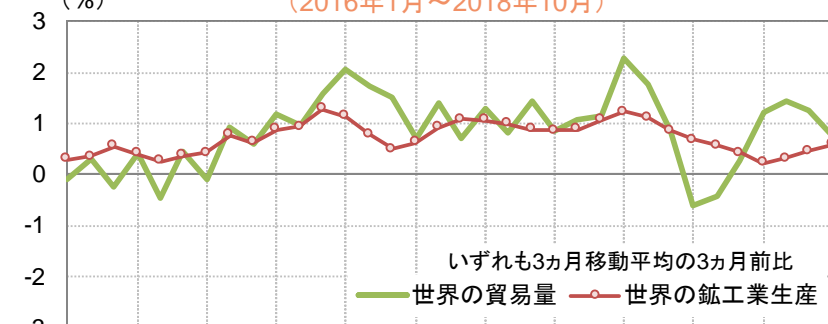
弊社では、米FRB(連邦準備制度理事会)が2018年12月に続き、2019年1-3月期および4-6月期に追加利上げを行なった後は、利上げを一時休止すると予想しています。

ECB(欧州中央銀行)は、資産買入れ策を2018年12月で終了させたのに続き、2019年7-9月期に利上げ開始を決定し、政策金利を毎四半期0.20ポイント引き上げると見込んでいますが、利上げ開始が2020年にならぬ可能性も十分、考えられます。また、2019年上期には、中規模のTLTRO(長期資金供給オペ)の実施を見込んでいます。

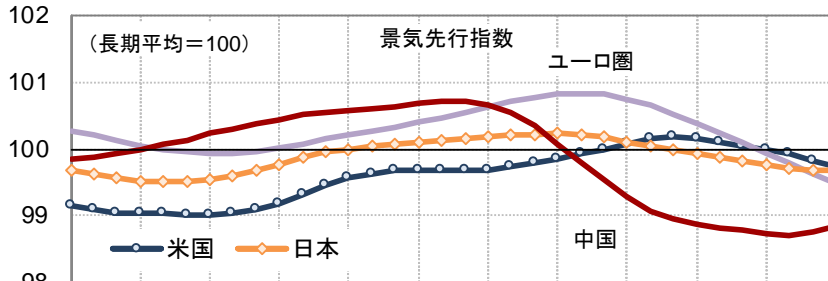
日銀について、弊社が従来見込んでいた、ETF(上場投資信託)買入れ額の段階的な削減は当面、議論に上がらないことでしょう。また、10月に消費税率引き上げが予定されていることなどから、向こう1年は金利の引き上げなども予想されません。

■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
(2016年1月～2018年10月)



鉱工業生産の伸びが持ち直す一方、貿易量の伸びは頭打ち。



日本と中国は安定的な成長が示唆されている。一方、ユーロ圏では成長鈍化が示唆されているほか、米国でもその兆しが見られる。

(長期平均=100) 景気先行指数
ユーロ圏
中国
米国 日本
16年1月 16年7月 17年1月 17年7月 18年1月 18年7月
(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) (2016年1月1日～2019年1月4日)



米国、中国とも、予想を下回る経済指標がやや多くなっている。

* 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12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 通年(予想)	2019年 1月-6月の 半年(予想)	2019年 7月-12月の 半年(予想)	2019年 通年(予想)
米国	2.9	2.5	2.0	2.6
ユーロ圏	2.0	1.7	1.8	1.6
日本	0.9	1.7	0.6	1.2
中国	6.6	6.0	6.4	6.2

(半年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：2019年の成長率は6.2%に鈍化

中国のGDP成長率は、2019年上期が前期比年率+6.0%、下期が+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、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。こうした中、中国の構造改革を巡る米中協議が2019年1月に始まる予定となっており、3月1日の期限までに合意に至るかどうか注目されます。また、英国のEU(欧州連合)離脱を巡る先行き不透明感や、ユーロ圏での企業景況感の悪化など、欧州で悪材料が拡がれば、旧東欧諸国に影響が及ぶ可能性があります。

主要国の金融政策については、米国やユーロ圏を中心に金融緩和の縮小が続いているものの、2019年には米国で利上げペースが鈍化する見通しとなっていることなどから、新興国資産に対する大きな重しとはならないとみられます。

最も注意すべきなのは、引き続き、個別の新興国における固有のリスクであり、各国資産のパフォーマンスにかなり大きな離れが生じる可能性があります。また、特定の新興国のリスクが、他の新興国の資産にとっての大きな重しとなる可能性はあるものの、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、価格は緩やかに上昇

OPEC(石油輸出国機構)の市場統制力が再び強まることを背景とした原油価格の持ち直しが主な牽引役となり、2019年は商品市況全般が緩やかに上昇すると予想しています。なお、金利上昇に伴ない、投機的な需要は低下するとみられるものの、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、中国、中東、そして、ブレグジットなど、注視が必要なものが多い状況で、北朝鮮問題が再燃する可能性も高まっています。

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したものの、中国との間ではこじれている状況です。弊社では、米政権が、中国からの輸入品2,000億米ドル相当が対象の対中制裁関税第3弾の税率を2019年上期中に25%に引き上げると想定しているものの、世界経済は大きな混乱を回避できるとみています。ただし、米中の対立は安全保障に関連する分野での制裁などへと拡がりを見せており、サプライチェーンの混乱やテクノロジー分野での標準規格の分断につながれば、世界経済の大きな混乱を招く可能性があります。

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、共和・民主両党による非難の応酬や大統領に対する弾劾の動きなど、不透明感が時折高まり、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が考えられます。しかし、政治が大規模な混乱に陥る可能性自体は依然として、低いとみています。

欧州に目を向けると、イタリアの財政赤字問題はいったん鎮静化したものの、景気低迷、貧困、移民問題などに対する国民の怒りを背景に、同国が今後も折に触れて混乱を招く要因となることは確実とみられます。フランスも同様の問題や暴動に苦しんでおり、欧州各国の政府は大きな不安を募らせていることでしょう。

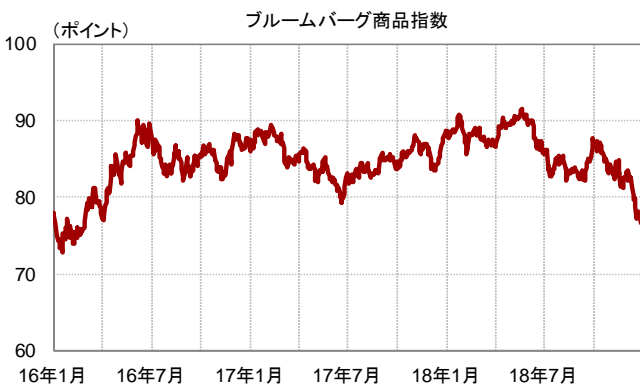
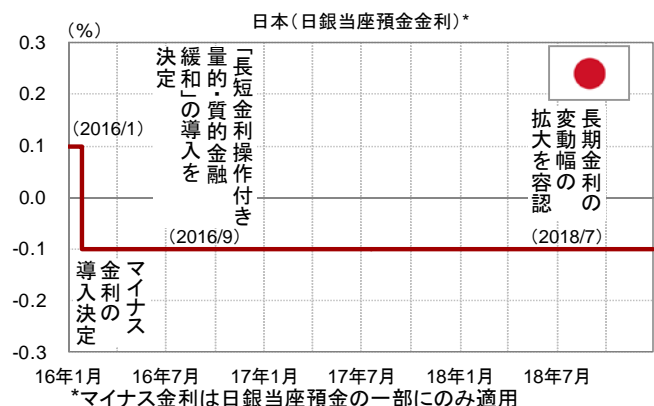
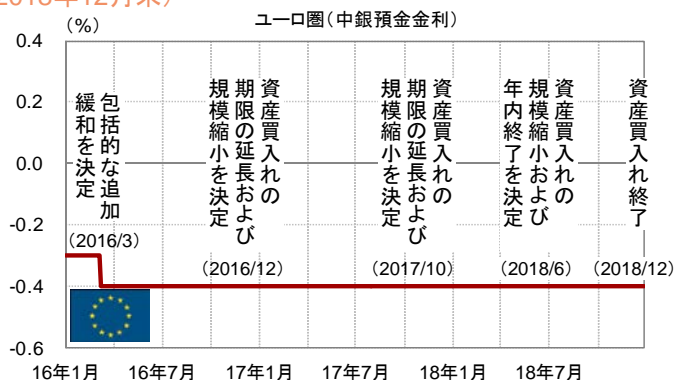
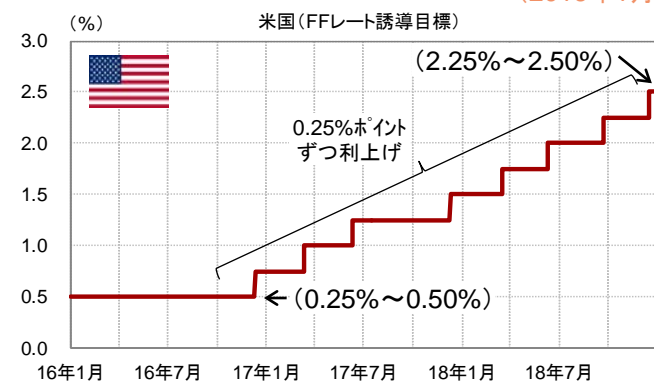
地政学面でのテールリスク(確率は極めて低いですが、起こると影響は甚大なリスク)が引き続き広範囲に拡がっているということに疑いはないものの、世界経済の成長および企業収益を取り巻く環境が全体としては引き続き改善していることから、弊社は世界の株式に強気です。一方、世界的に債券利回りが小幅ながら上昇すると見込まれることから、世界の債券には引き続き慎重なスタンスを維持します。

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。

■主要国の政策金利などと商品市況の推移■

(2016年1月初～2018年12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12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 12月末	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)	2019年 12月末(予想)
米国 (FFレート誘導目標)	2.50%	2.75%	3.00%	3.00%
ユーロ圏 (中銀預金金利)	-0.40%	-0.40%	-0.40%	0.00%
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)	53.80	64	66	68
ニューヨーク金先物 (単位: 米ドル/トロイオンス)	1,281.30	1,230	1,230	1,230
ブルームバーグ商品指数	76.72	86	89	91

*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

10-12月期の振り返り

米国債：利回りは3.2%台半ばに上昇後、反落

米10年国債利回りは、3.2%台半ばに上昇(債券価格は下落)する場面もあったものの、その後、低下し、9月末の水準を下回って(債券価格は上回って)年末を迎えました。利上げに前向きととれるFRB(連邦準備制度理事会)議長の発言や、雇用統計などの堅調な米経済指標の発表を背景に、利上げ継続観測が拡がり、利回りは10月上旬に3.2%台半ばまで上昇しました。その後、投資家のリスク回避の動きなどからいったん低下したものの、11月上旬には、堅調な米雇用統計の発表や、漸進的な利上げの継続を謳ったFOMC(連邦公開市場委員会)の声明などを背景に、利回りは再度、3.2%台に上昇しました。しかし、中旬以降は、FRB議長や副議長から先々の利上げに消極的ととれる発言が相次いだほか、世界景気の先行き懸念、原油市況および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことを受け、利回りは低下傾向となり、2.6%台で年末を迎えました。

なお、大方の予想どおり追加利上げが決定された12月のFOMCでは、会合参加者の利上げ見通しが、2019年は従来の3回から2回に減少、2020年は1回となったものの、パウエル議長が会見で、保有資産の削減ペースの変更を考えていないと述べるなど、市場の期待ほどハト派的な姿勢は示されませんでした。

ドイツ国債：利回りは上振れ後、大きく低下

独10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)し、2018年の最低水準となりました。利回りは、米長期金利上昇の影響などから10月上旬に上昇した後、イタリアの財政赤字を巡る同国とEU(欧州連合)の対立への懸念や世界的な景気鈍化への警戒感などを背景に投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから低下しました。11月上旬には、米長期金利の上振れに伴って上昇する場面もあったものの、中旬以降は、ユーロ圏の軟調な企業景況感や英国のEU離脱の先行き不透明感、世界景気の先行き懸念、さらに、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどを受けて低下傾向となり、0.2%台で年末を迎えました。

日本国債：利回りは上振れ後、大きく低下

日本の10年国債利回りは、7月以降の上昇(債券価格の下落)を帳消しとしました。10月は、日銀による国債買入れオペの減額が警戒されたことや米長期金利の上昇などから利回りは上昇し、一時、0.16%台となりました。しかし、その後は、日銀総裁の発言を背景に金融緩和の長期化が意識されたほか、欧米長期金利の低下、世界景気の先行き懸念、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどを受けて低下傾向となり、12月下旬には一時、2017年9月以来のマイナスとなりました。

新興国債券：米利上げ休止観測から持ち直し

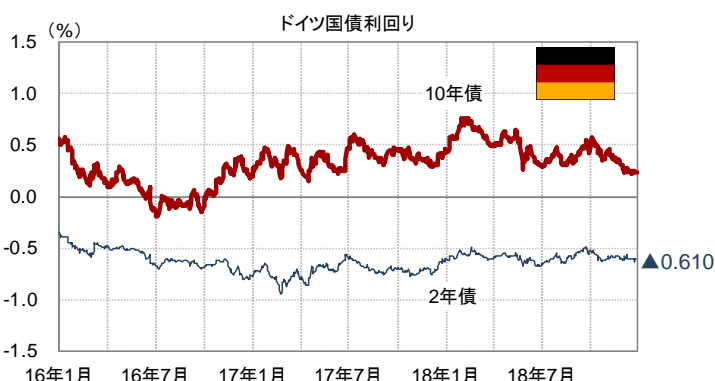
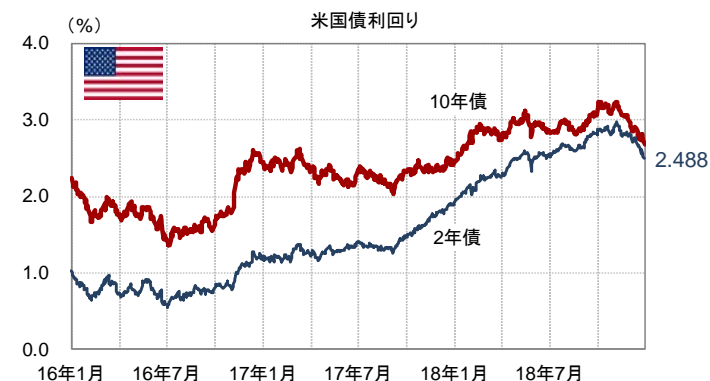
新興国債券は、11月下旬にかけて総じて下落したものの、その後は下げ幅を縮める展開となりました。10月は、米長期金利の上昇や、新興国通貨が景気減速懸念などを背景に概ね軟調に推移したこと、世界的な株価下落などに伴う投資家のリスク回避の動きなどから、新興国債券は総じて下落しました。11月も、原油価格の下落や、欧米株式の軟調な推移を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、中旬に下落したものの、下旬以降は、2019年にも米利上げが休止されるとの観測が拡がり、新興国債券は下げ幅を急速に縮めました。

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の国債利回りが上昇すると見込んでいます。3月末の10年国債利回りの見通しは、米国3.15%、ドイツ0.40%、日本0.15%です。また、6月末の見通しについては、それぞれ、3.15%、0.50%、0.15%です。そして、下期には、米国では3.00%まで低下する一方、ドイツでは小幅に上昇、日本は引き続き横ばいと予想しています。

■債券指数・利回りの推移■

(2016年1月初～2018年12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12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 12月末	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)	2019年 12月末(予想)
FTSE世界国債指数	942.14	912	910	909
FTSE世界国債指数(除く日本)	444.24	452	458	447
米国10年国債利回り	2.68%	3.15%	3.15%	3.00%
ドイツ10年国債利回り	0.24%	0.40%	0.50%	0.70%
日本10年国債利回り	0.00%	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

10-12月期の振り返り

米ドル：対円で114円をつけた後、109円台に

米長期金利の上昇などを背景に、10月初めは円安・米ドル高となり、一時、1米ドル=114円台半ばとなりました。中・下旬は、世界的な景気鈍化への警戒感などに伴う投資家のリスク回避の動きを背景に、円高・米ドル安に振れ、概ね112円台で推移したものの、11月初旬には、米長期金利が再度、上昇したことなどから、再び114円台となる場面がありました。その後は、米中首脳会談が開催見通しとなっただけでなく、同会談で中国の構造改革を巡る米中協議の開催が決まったことなどを背景に、両国間の摩擦緩和への期待が高まったことや、堅調な米雇用統計の発表などが円安・米ドル高要因となった一方、FRB議長や副議長から先々の利上げに慎重な発言が相次いだことなどから米長期金利が低下傾向となり、日米金利差が縮小に転じたことなどが円高・米ドル安要因となり、概ね1米ドル=113円前後での推移となりました。しかし、12月中旬以降は、世界景気の先行き懸念、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどを受け、急激な円高・米ドル安となり、年末には109円台となりました。

ユーロ：対円で下落し、125円台に

10月は、イタリアの財政赤字を巡る同国とEU(欧州連合)の対立や、ユーロ圏の軟調な企業景況感、世界的な景気鈍化への警戒感などから主要国の株式相場が下落し、投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから、円高・ユーロ安が進み、下旬に一時、1ユーロ=126円台となりました。11月上旬には、英国のEU離脱交渉進展への期待が高まったことなどからユーロが買われ、130円台となる場面もあったものの、中旬以降は、概ね128円台でのみみ合いとなりました。しかし、12月中旬以降は、世界景気の先行き懸念や、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから、円高・ユーロ安に振れ、下旬に125円台となりました。

豪ドル：対円で年初来安値の77円台に下落

10月は、米長期金利上昇への警戒感などから主要国の株式相場が軟調となり、投資家がリスク回避に動いたことなどから、円高・オーストラリア・ドル安となり、一時、1オーストラリア・ドル=78円台半ばとなりました。

その後、米中摩擦緩和への期待が高まったほか、オーストラリアの貿易収支や雇用統計が良好な内容となったことなどから、円安・オーストラリア・ドル高に振れ、12月初めに一時、84円前後となりました。しかし、7-9月期のオーストラリアのGDP成長率が予想を下回ったほか、それに伴ない、先々の利上げ見通しが下方修正されたことなどから円高・オーストラリア・ドル安に転じ、さらに、世界景気の先行き懸念や、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから、下旬には77円台となりました。

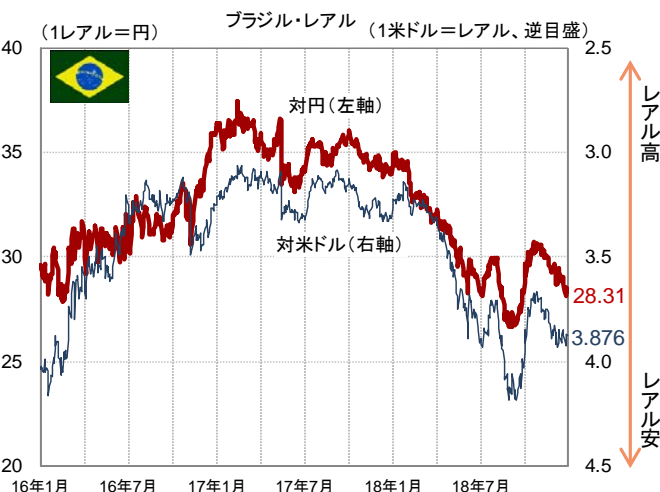
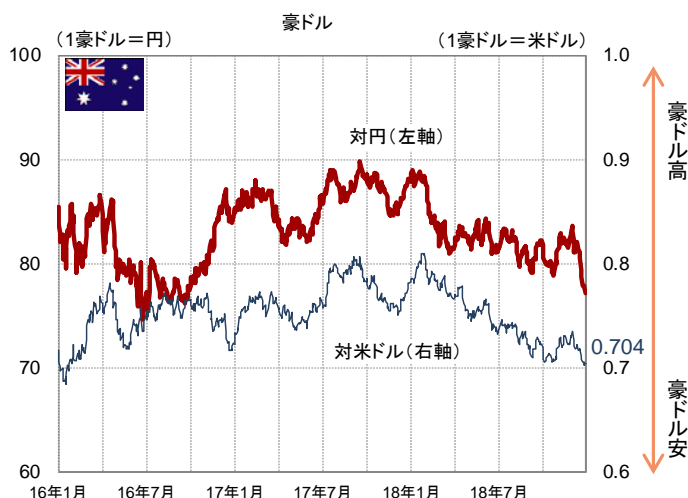
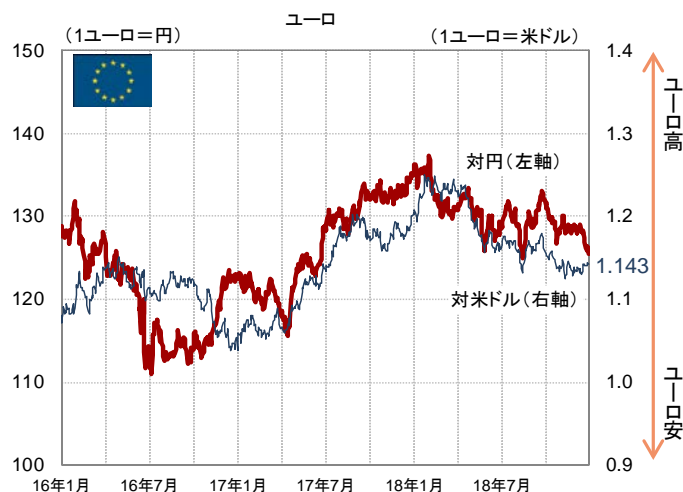
新興国通貨：アルゼンチン・ペソとトルコ・リラが大きく反発

10月は、一部の新興国での景気減速懸念や、世界的な株価下落を背景に投資家がリスク回避に動いたことなどから、総じて円高・新興国通貨安となったものの、11月は、一部の新興国で政策金利が引き上げられたことや、2019年に米利上げが休止されるとの観測が台頭し、米長期金利が低下したことなどから、総じて、円安・新興国通貨高となりました。しかし、12月は、世界景気の先行き懸念や、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから、再度、円高・新興国通貨安となりました。四半期を通じては、2016年のクーデター未遂事件に関与した疑いで逮捕した米国人牧師の解放を受け、米国との関係修復が期待されたトルコのリラや、9月にかけて急落していたアルゼンチンのペソが大きく上昇した一方、原油などの商品市況の下落などを背景に、コロンビア・ペソやメキシコ・ペソ、ロシア・ルーブル、南アフリカ・ランドなどの下落が目立ちました。

今後の見通し：年後半の米ドル安を見込む

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、政治面での先行き不透明感などを背景に、米ドルに対する強気な見方は抑制されるとみられます。このため、米ドルは6月にかけて、対ユーロ、対円で概ね横ばいで推移するものの、12月末にかけては下落すると予想しています。

■主要通貨の推移■
(2016年1月初～2018年12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12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 12月末	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)	2019年 12月末(予想)
対米ドル	109.72円	114円	115円	111円
対ユーロ	125.42円	129円	131円	129円
対英ポンド	139.73円	146円	148円	144円
対豪ドル	77.24円	82円	83円	82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

10-12月期の振り返り

米国株式：反落し、年初からの上げを帳消しに

長期金利の上昇に伴う利ざや改善期待などから金融株が買われ、ニューヨーク・ダウ工業株30種が10月初めに最高値を更新した後、米株式相場は、欧米長期金利の上昇や中国経済の鈍化懸念、主力ハイテク銘柄の予想を下回る決算などから、下落に転じました。その後、米中間選挙が大きな波乱なく終わった11月上旬や、FRB(連邦準備制度理事会)議長が先々の利上げに慎重な発言を行なったほか、米中首脳会談の開催や中国の構造改革を巡る協議の開催が決定した11月下旬から12月初めに反発する場面もあったものの、相場上昇をけん引してきたテクノロジー・セクターへの売りが続いたほか、米中協議を巡る不透明感や原油安、世界景気の先行き懸念などが重荷となり、12月下旬に2017年9月以来の安値をつけました。

ユーロ圏株式：年初来安値を更新

EU(欧州連合)首脳会議で英国のEU離脱案が正式承認された際や、米中の貿易摩擦緩和への期待が高まった際などに上昇する場面もあったものの、10月の欧米長期金利の上昇や、イタリアの財政赤字を巡る同国政府とEUの対立、中国経済の鈍化懸念、英国のEU離脱を巡る不透明感、原油市況の軟調などから、概ね下落傾向となり、12月下旬には2016年11月以来の安値をつけました。

日本株式：年初からの上昇を帳消しに

欧米長期金利の上昇や中国景気の鈍化懸念などを受け、10月に大きく下落しました。その後、米中間選挙が大きな波乱なく終わったことや、米中首脳会談の開催などに伴ない、両国の摩擦緩和への期待が高まったことなどを受け、下げ幅を縮める場面もあったものの、世界景気の先行き懸念や世界的な株価下落、投資家のリスク回避に伴う円高などを背景に、12月に下げ足を速め、下旬には日経平均株価が一時、2万円を割り、2017年4月以来の安値をつけました。

新興国株式：年初来安値を更新後、持ち直し

10月は、米長期金利の上昇とそれに伴う米株安、中国の景気減速および欧州情勢悪化への懸念などから総じて下落しました。11月は、テクノロジー・セクター主導の欧米株安などを背景に、軟調となる局面も

あったものの、米中摩擦緩和への期待が高まったこと、米中間選挙が終わり、米国の政治的不透明感が後退したこと、米利上げが2019年に休止されるとの観測が台頭したことなどから、概して上昇しました。12月は、世界景気の先行き懸念や、原油安および世界的な株価下落を背景に投資家のリスク回避の動きが強まったことなどから、11月の反発の多くを帳消しにしました。

今後の見通し：世界株式に引き続き強気

米国：世界経済の良好な成長に加え、企業による事業効率化および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、環境は良好です。2019年の企業収益見通しは上方修正が続いており、12ヵ月予想PERは改善しています。

ユーロ圏：輸出や自動車生産など、一部に依然として悪化の兆しが見受けられるものの、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、市場は政治リスクに悩まされ続けたものの、イタリアを巡る懸念は大きく後退しており、ブレグジットを巡る状況が改善すれば、投資家心理が大きく押し上げられると見込まれるほか、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好調な伸びが、株価の反発を助けることでしょう。さらに、商品市況が緩やかに上昇すれば、多国籍企業への恩恵を通じて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。なお、12ヵ月予想PERは12倍台後半にとどまっており、ある程度、上昇する可能性が高いと考えられます。

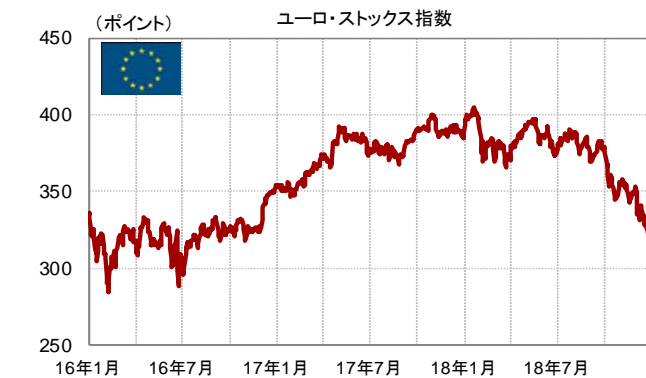
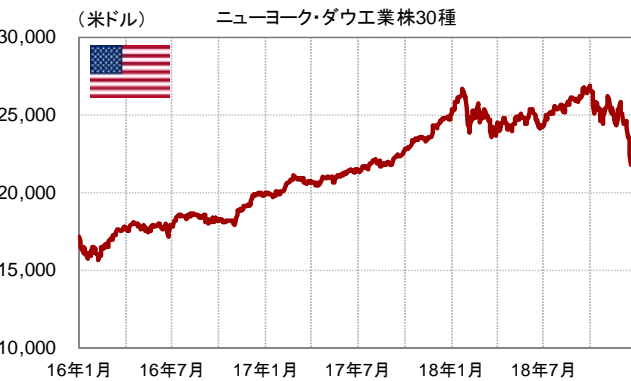
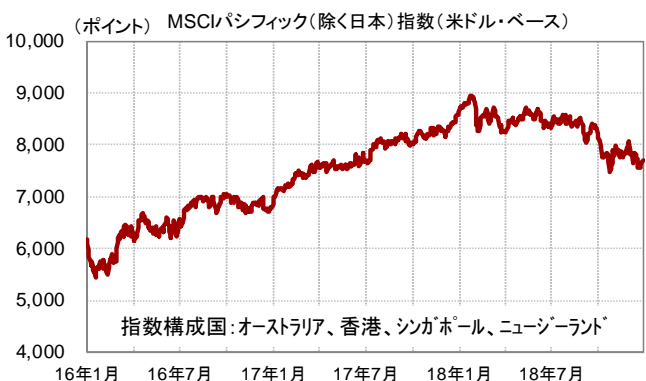
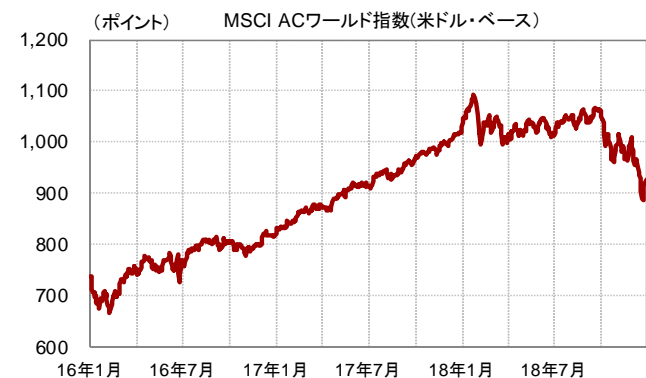
日本：自然災害に見舞われた経済は、2018年10-12月期に持ち直したとみられます。また、企業業績が世界の経済成長と高い連動性を有しており、弊社の予想通り、世界経済がまずまずの成長を続ければ、投資家の関心が高まることでしょう。さらに、コーポレートガバナンス(企業統治)が引き続き向上していることや自社株買いなども株価の支援要因です。12ヵ月予想PERが12倍台半ばと低い一方で、EPSは好調な伸びを維持すると見込まれます。なお、2019年10月に予定されている消費税率引き上げについては、経済の土台が以前より強固になっていることや、前回の引き上げ時の反応は過剰だったと消費者が自覚していることなどから、影響は軽微にとどまるとみえています。

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 ■

(2016年1月初～2018年12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12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 12月末	2019年 3月末(予想)	2019年 6月末(予想)	2019年 12月末(予想)
MSCI ACワールド指数(先進国+新興国)	927.77	1,042	1,067	1,118
MSCIワールド指数(先進国)	7,771.71	8,765	8,961	9,380
MSCIロクサイ指数(日本を除く先進国)	2,806.18	3,296	3,400	3,416
MSCIパシフィック(除く日本)指数	7,700.20	8,200	8,507	9,287
ニューヨーク・ダウ工業株30種	23,327.46	26,500	26,500	27,500
ユーロ・ストックス指数	328.49	365	375	380
日経平均株価	20,014.77	23,000	23,500	25,000

※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(交付目録見書)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。