

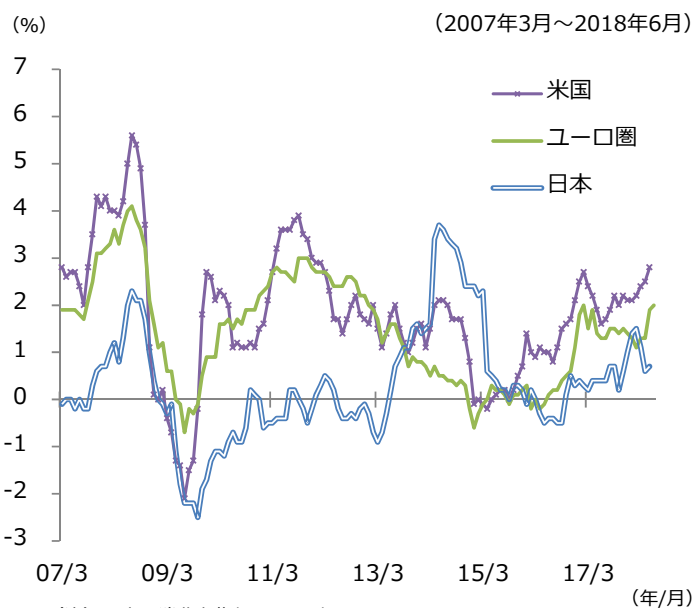
日米欧の主要先進国では物価が緩やかに上昇 —長期的には構造的要因がインフレの加速を抑制—

- 日米欧の主要先進国では、世界同時景気拡大を背景に物価が緩やかに上昇しています。物価上昇を受けて、長期金利にも上昇圧力が掛かっていますが、日米欧の金利動向には差があります。
- 物価上昇が加速する際に重要な要素となる賃金の伸びには、構造的要因などにより加速が見られないことから、今後も物価上昇は緩やかなペースで進捗するとみられます。

日米欧の主要先進国の物価は緩やかに上昇

世界同時景気拡大が続くなか、日米欧の主要先進国では、物価が緩やかに上昇しています（図表1）。ただ、物価上昇の進捗には日米欧でかなり差があります。消費者物価は、足元、米国が前年比+2%台後半、ユーロ圏は同+2%程度で推移しています。一方、日本では同+1%前後の低い伸びに留まっています。日本では、バブル経済の崩壊後、物価が持続的に下落するデフレ経済が長く続いたことから、物価がプラス基調を回復した後も、インフレ期待が高まり難い、いわゆるデフレマインドが根強い状況が続いているためとみられます。一方、米国や欧州では、2015年にかけて、反緊縮財政派の政権誕生で再燃したギリシャ危機や、2015年のチャイナショックなどを背景にディスインフレの傾向を強めた時期がありましたが、2016年以降は、景気回復の動きを受けて、物価も上昇基調となっています。

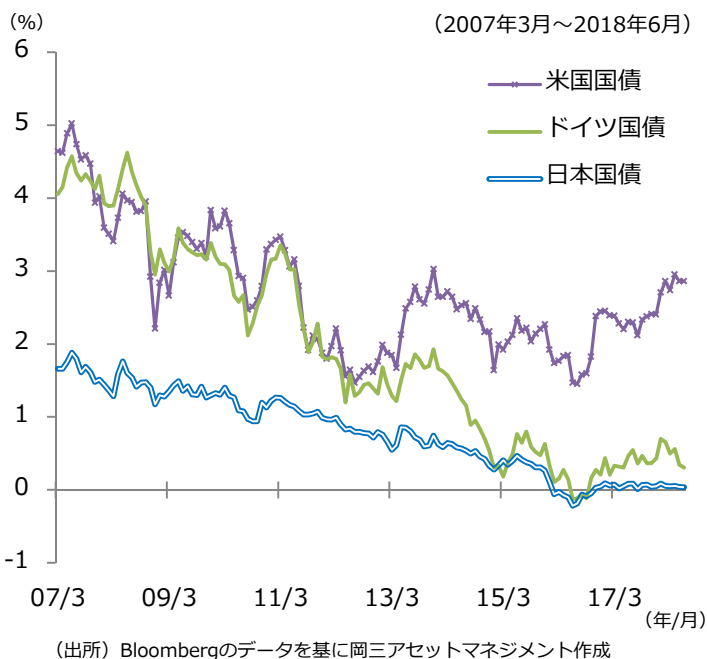
図表1 日米欧の消費者物価（前年比）



米国と日欧の長期金利のスプレッドは拡大傾向

物価上昇を受けて、米国ではFRB（連邦準備制度理事会）が利上げに動いており、長期金利も上昇しています（図表2）。米国の10年国債利回りは、2016年に1%台前半まで低下していましたが、足元は3%近辺で推移しています。一方、欧州では、ECB（欧州中央銀行）が年末まで資産買入を続ける予定であるほか、来年夏頃までは利上げに動かないとみられることから、長期金利の上昇は限定的となっています。また、物価上昇の力強さに欠けている日本では、日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続しており、10年国債利回りは0%近辺の横ばい状態で推移しています。日米欧の金融政策の局面の相違を反映する形で、米国と日欧の長期金利のスプレッドは拡大傾向が続いています。

図表2 日米欧の10年国債利回り



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

物価上昇の加速が見られない背景に構造的要因

物価が持続的に上昇するためには、賃金の上昇が重要な要素となりますが、足元の賃金上昇率は、米欧共にリーマン・ショック前を下回っているほか、日本は低調な伸びが続いています（図表3）。世界同時景気拡大を背景に、日米欧ともに雇用情勢の改善が続いていますが、これまでのところ、賃金の伸びに加速は見られません。

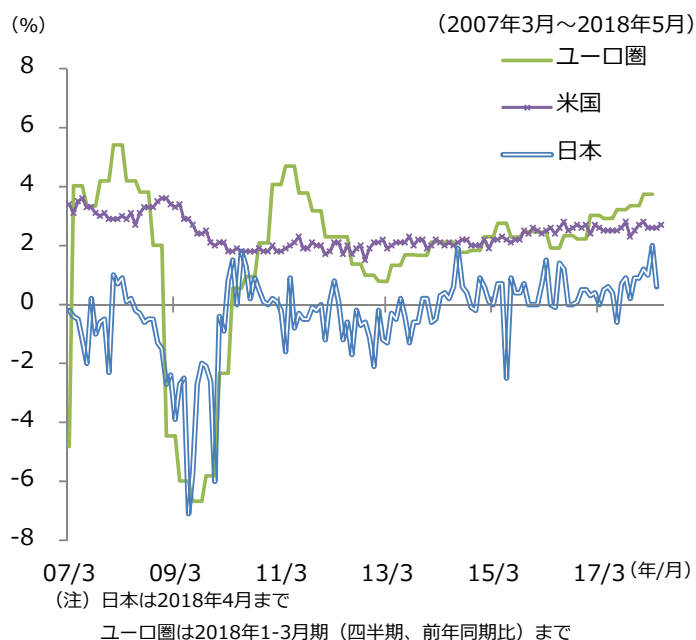
その背景には、様々な要因が複合的に絡み合っているとみられます。テクノロジーの進歩による自動化・効率化や、ネット系ビジネスと旧来型ビジネスの競合、生産拠点のグローバル化、などの構造的要因が賃金の上昇を抑制していると考えられます。これらの要因は一過性のものではないことを踏まえると、今後も賃金の伸びは過去の景気拡大局面に比べて抑制的に推移する可能性が高いと考えられます。

日本は米欧に比べて物価上昇力に欠ける動き

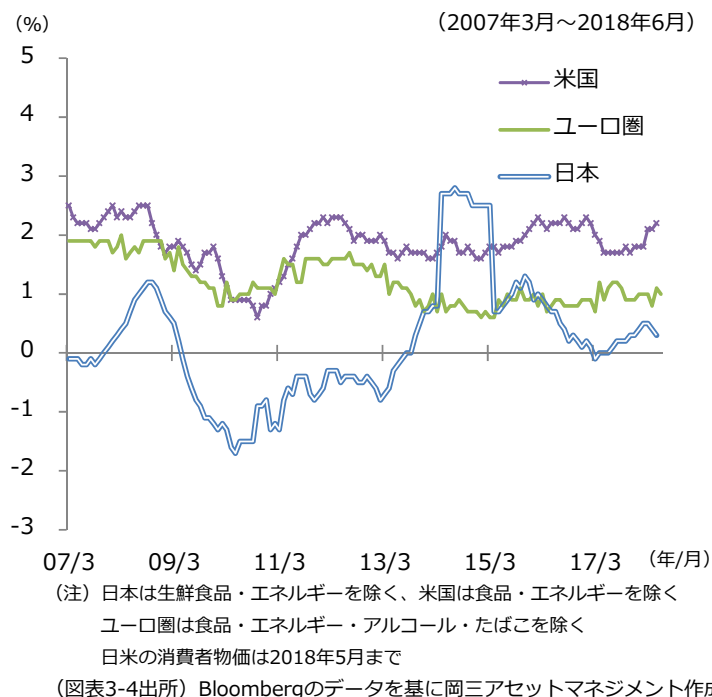
物価動向の基調を判断するために、食品やエネルギーなど、変動が大きい要素を除いたコアベースの消費者物価を見ると、米国は前年比+2%程度まで上昇しているものの、これまでのところ加速は見られません（図表4）。また、ユーロ圏は同+1%程度で推移しており、基調としてのインフレに高まりは見られません。一方、日本は2年以上1%未満の上昇に留まっており、米欧に比べて物価上昇力に欠ける動きとなっています。

今後3年程度のインフレを見通すと、日米欧ともに今年の経済成長が最も高く、2020年にかけてやや減速することが見込まれることから、需要サイドからの物価上昇圧力は来年以降弱まり、雇用コストも抑制的に推移することが想定されます。こうした状況を踏まえると、今年の物価上昇は、米国が2%台半ば、ユーロ圏が1%台半ば、日本は1%前後程度になるとみられます（図表5）。また、2020年にかけては、米国は利上げ効果などによりインフレ率は落ち着く方向となり、日欧については、利上げフェーズの違いなどから若干上昇する余地があるものと予想されます。

図表3 賃金の伸び率（前年比）



図表4 日米欧のコア消費者物価（前年比）



図表5 日米欧の消費者物価予想（前年比）

	2018年	2019年	2020年
日本	+0.8～+1.2%	+0.8～+1.2%	+1.1～+1.5%
米国	+2.3～+2.7%	+2.2～+2.5%	+1.9～+2.3%
ユーロ圏	+1.3～+1.7%	+1.4～+1.8%	+1.4～+1.8%

(注) データは当社予想

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 （監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）