



# 損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントハウスビュー

---

2016年5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

# ファンダメンタルズ（日本、米国）

## 日本経済

- 日本経済については、外需がやや持ち直しつつあるものの、内需は、個人消費が実質賃金の伸び悩みから力強さを欠き、設備投資も円高進行により低調となる可能性が高いと考えます。財政政策による景気の下支えが期待されるものの、景気の持ち直しは極めて脆弱なものになると予想します。
- 物価については、3月の消費者物価コア指数の前年比は▲0.3%と昨年10月以来のマイナスとなりました（2月は0.0%）。今後も、円安効果の後退から食料品等の価格上昇が鈍化することが想定されるため、小幅マイナス圏で推移する可能性が高いと考えます。
- 金融政策については、日銀は1月にマイナス金利を導入しましたが、インフレ期待の上昇に繋がらず、4月の展望レポートにおいて、2%の物価目標達成時期を従来の2017年度前半から2017年度中に再度先送りしました。4月の決定会合では追加緩和を見送りましたが、円高が一段と進みインフレ期待が大きく低下する場合には、追加緩和の可能性が高まると予想します。

## 米国経済

- 米国経済については、1-3月のGDPが前期比年率0.5%にとどまり景気減速が示されました。今後、内需主導の景気回復が見込まれるものの、依然として在庫調整が完了していないため製造業の持ち直しは力強さを欠き、また外需の下押し圧力は当面続くと考えられることから、景気回復は緩やかなものにとどまると予想します。
- 物価については、3月の消費者物価コア指数は前年比2.2%となりました（2月は2.3%）。賃金の上昇ペースは依然として緩やかであることから、当面は、物価上昇が大きく加速する可能性は低いと予想します。
- 金融政策については、4月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、市場の予想どおり利上げが見送られました。前回3月会合で指摘した「世界経済と金融市場のリスク」が今回の声明文において削除されたものの、次回6月会合での利上げを示唆するものではありませんでした。政策変更にあたっては、国内景気の持ち直しを確認するとともに、引き続き世界経済の脆弱性など対外要因リスクにも配慮して慎重に対応していくと考えます。

## ファンダメンタルズ (欧州、中国)

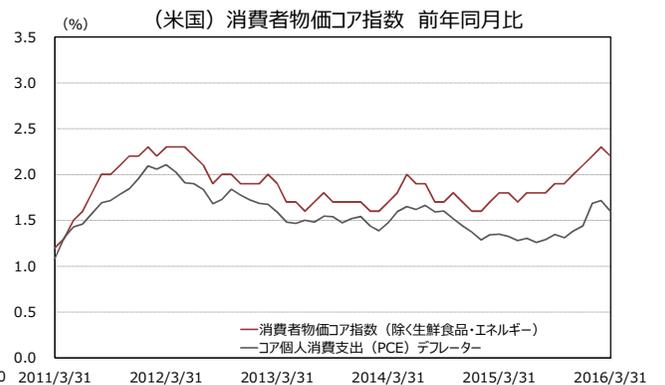
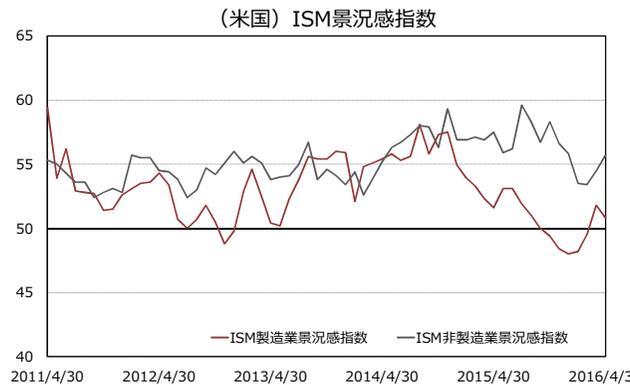
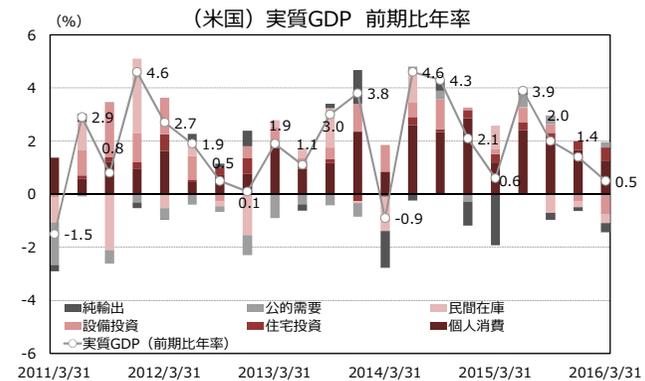
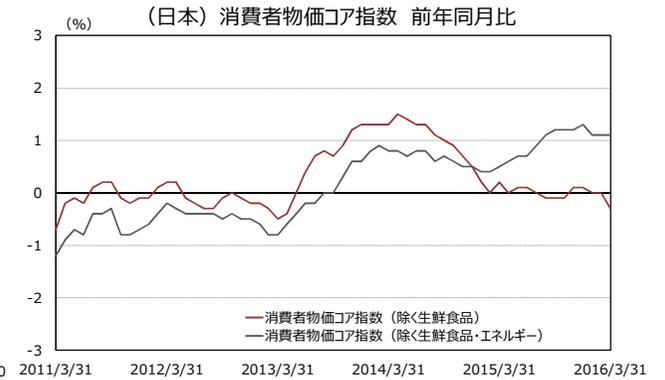
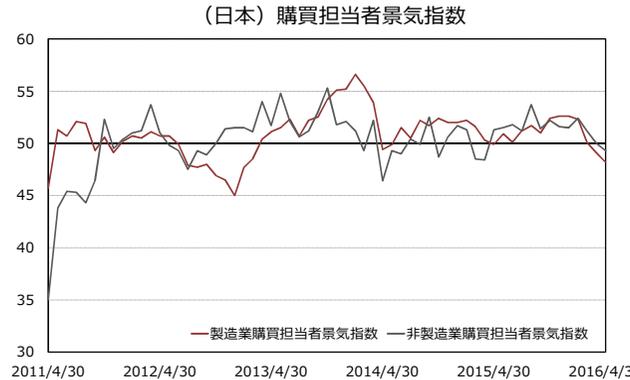
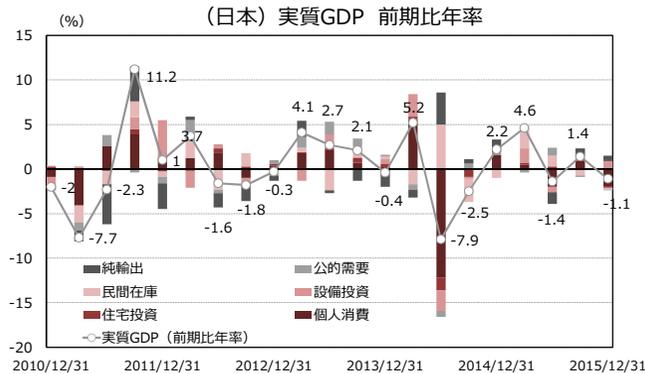
### 欧州経済

- 欧州経済については、内需主導の緩やかな回復基調が続いています。ただし、引き続き移民・難民の増大やテロなどへの懸念が残るなか、ギリシャ債務問題の支援交渉や英国のEU離脱に関する国民投票など不透明要因が控えることから、当面、景況感は改善しにくいと考えます。そのため、景気回復傾向は維持されるものの、緩やかなものにとどまると考えます。
- 物価については、4月の消費者物価指数は前年比で▲0.2%とマイナスとなりました（3月は0.0%）。今後についても、景気回復は緩やかなものにとどまり、需給ギャップが依然として大きいことから、デフインフレ傾向が続くと予想します。
- 金融政策については、ECB（欧州中央銀行）は4月の政策委員会では現状維持とし、3月決定の金融緩和の効果を見守る姿勢をとりました。デフインフレ傾向の長期化が懸念されますが、ドラギ総裁が「ECBの政策は機能しているし効果的だ」と発言しているとおり、当面は現在の金融緩和政策を継続すると考えます。

### 中国経済

- 中国経済については、1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比6.7%となりました。金融業の落ち込みを不動産業や建設業の回復で補いました。また、4月の製造業PMI（購買担当者指数）は、好不況判断の境目である50を2ヶ月連続で上回り、景気底打ちの兆しが見られます。
- 中国政府は、2016年成長率目標を6.5～7.0%と設定しました。景気刺激策を通じて成長ペースを維持しつつ、国有企業改革やイノベーションの促進、環境保護等の構造改革に取り組む方針を示しており、当面は難しい経済運営が要求されそうです。
- 物価については、足元のインフレ率は政府目標（前年比3.0%）内に収まっています。食品を除くコアのインフレ率は落ち着いており、当面は低位で推移すると思われます。

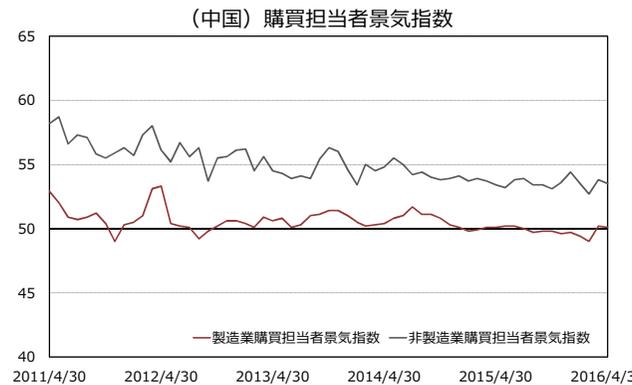
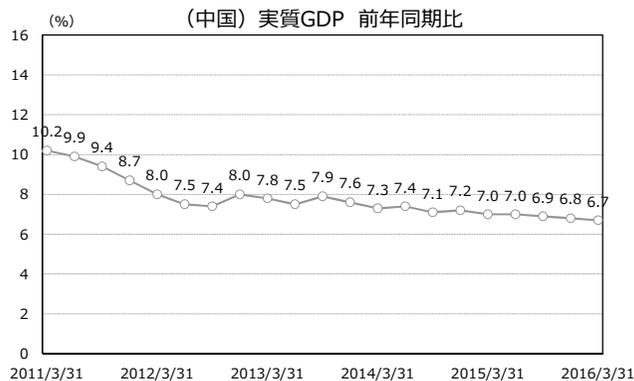
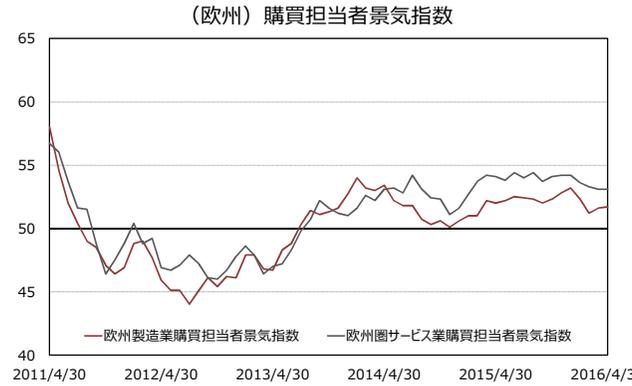
# 過去5年間の主な経済指標の推移



基準日：2016年5月11日現在発表分  
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。

# 過去5年間の主な経済指標の推移



基準日：2016年5月11日現在発表分  
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。

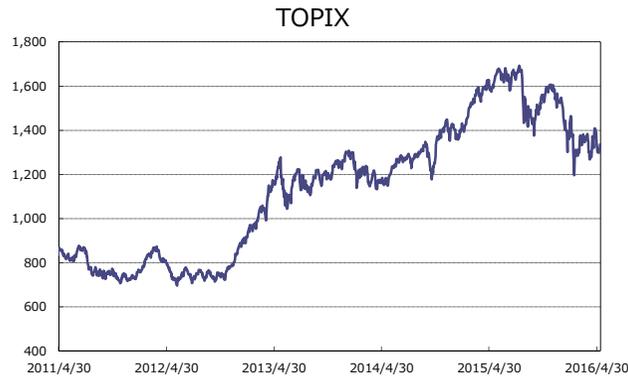
## 内外株式市場

- 国内**
- 国内株式市場は、底値を固める局面にあるとみています。新年度の企業業績に対する期待は、不透明な外部環境を反映し切り下がっているものの、決算発表の一巡後にはコスト削減などのプラス面も徐々に織り込まれる形で下げ止まると予想しています。
  - 株価バリュエーションがすでに割安な水準まで低下していることに加えて、コーポレート・ガバナンス改革の進展に伴う株主還元の積極化、外部環境の変化を受けた今後の政策対応への期待なども下支えとなり、この先の下値余地は限定的であると考えています。
  - ただし、実体経済や金融政策に対する不透明感が払拭され、国内株式市場が中期的な上昇基調を取り戻すまでにはまだ多少の時間を要すると予想しています。
- 海外**
- 米国株式は、FOMCの利上げに対する慎重姿勢が好感されるなか、1-3月期の企業決算が事前の予想を上回ったことで、4月下旬にかけて上昇基調が続きました。ただし、企業業績に力強さを欠くなか、株式市場は割高水準にあり、当面は方向感の出にくい展開になると考えられます。
  - 欧州株式は、原油をはじめとする商品市況の上昇を好感し、4月下旬にかけて上昇基調が続きました。ただし、英国のEU離脱を問う国民投票やギリシャの金融支援問題が燻る中で、当面は米国株式同様に不安定な展開になると考えられます。
  - 中国株式は、景況感が改善傾向を示している一方で、社債のデフォルト増加や金融機関の不良債権処理に対する懸念から、方向感の出ない展開となっています。今後は、中国政府の景気対策による実体経済の回復を確認しながら、徐々に底堅い展開になると考えます。

# 内外債券・為替市場

- 国内**
- 国内金利は、引き続き、マイナス圏にある短期から長期ゾーンまでの金利は、3月以降は横ばい推移する一方、プラス圏にある超長期ゾーンの金利は低下基調が続いています。
  - 物価の2%目標の達成時期を、日銀は4月の展望レポートにおいて、従来の2017年度前半から2017年度中に再度先送りしました。しかし、マイナス金利導入や商品価格の持ち直しを受けてもインフレ期待は高まらない環境にあり、目標達成は極めて困難と考えます。
  - 日銀による積極的な金融緩和が継続される可能性が高く、国内金利は、金利がプラス圏にある超長期ゾーンを中心に低下傾向が続くと予想します。
- 海外**
- 米国については、世界経済の脆弱性が懸念されるなか、物価上昇圧力が大きく高まる可能性は依然として低く、FRB（米連邦準備理事会）の政策変更は内外景気に配慮した慎重な対応が予想されます。日欧のマイナス金利政策の継続により米国債券への投資需要は引き続き強いと考えられることから、米国金利は上昇しにくい環境が続くと予想します。
  - ドイツ金利は、ECBが4月の政策委員会で追加緩和を見送ったことや、株式相場や商品価格が堅調に推移しリスク回避傾向が後退したことから、4月末にかけて上昇しました。しかし、その後は欧州委員会が今年のインフレ率見通しを2月時点の0.5%から0.2%に引き下げたことや商品価格の上昇が一服したことなどから、再び低下傾向となりました。今後も、ユーロ圏の景気回復は緩やかなものにとどまり、物価もデスインフレ基調が続くと考えることから、金利は低水準での推移が続くと予想します。
- 為替**
- ドル円は、日銀の追加金融緩和観測の高まりから、4月下旬にかけて112円近くまで円安ドル高進んだ後は、日銀が28日の政策決定会合で追加緩和を見送ると一時105円台まで円が買い戻されるなど、振れの大きい展開となりました。今後も金融政策を巡る思惑により相場変動が予想されますが、当面は円高ドル安圧力が解消されにくいと考えます。
  - ユーロドルは、米欧ともに4月の決定会合において金融政策の変更はなく、また、今後の政策変更に関する思惑も大きく高まらなかったことから、足元は概ね1.14を中心とした横ばい圏での推移となりました。今後についても、米国ではインフレ加速懸念が高まらず利上げに対して慎重な対応が見込まれる一方、欧州では、英国のEU離脱に関する国民投票が6月に控えていることなど不透明要因があるため、当面は横ばい圏での推移が続くと予想します。

# 過去5年間の主な市場の推移



期間：2011年4月末～2016年5月11日  
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。

## [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0.7%
- 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 | 保険の先へ、挑む。

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント