



# 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7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、個人消費は実質賃金の伸びが限られることから大幅改善は期待しにくく、設備投資もBREXIT（英国のEU離脱）問題に伴う先行き不透明感の高まりから、力強さを欠くと予想します。安倍政権は今秋には財政出動を伴う経済政策を打ち出すことが想定されるものの、景気の持ち直しは脆弱なものになると考えます。
- 物価については、5月の消費者物価コア指数の前年比は▲0.4%と前月と比べてマイナス幅が拡大しました（4月は▲0.3%）。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、当面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、消費者物価コア指数のマイナス幅拡大やインフレ期待の鈍化から、2017年度中の2%の物価目標達成は極めて困難な状況にあるため、日銀は積極的な金融緩和政策を長期間継続すると考えます。円高が急激に進む場合には、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、雇用の改善ペースが鈍化する懸念や、BREXIT問題による世界経済の先行き不透明感があるものの、金利の安定により、住宅や消費関連を中心に緩やかな景気回復が継続すると予想します。
- 物価については、5月の消費者物価コア指数は前年比2.2%となりました（4月は2.1%）。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、6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、英国の国民投票を控えていたこともあり、経済動向の見極めのため、利上げが見送られました。今後も、英国の国民投票がEU離脱を支持する結果になったことから世界経済の先行きに不透明感があるため、政策変更にあたっては、従来以上に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

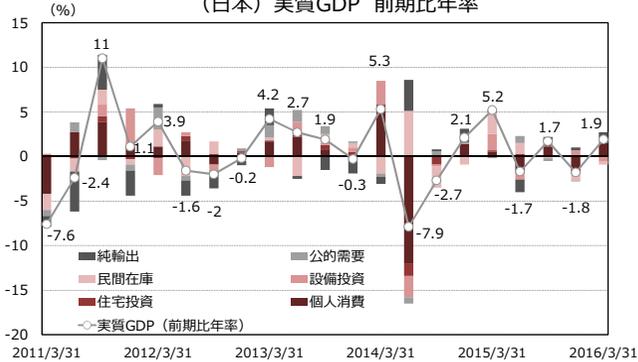
- 欧州経済については、内需主導の緩やかな回復基調が続いています。ただし、引き続き移民・難民の増大やテロなどへの懸念が残るほか、BREXIT問題に伴う先行き不透明感が当面払拭されないことから景況感悪化が懸念されます。そのため、景気回復傾向が鈍化する可能性が高いと考えます。
- 物価については、6月の消費者物価指数は前年比で0.1%とプラスになりました（5月は▲0.1%）。今後については、需給ギャップが依然として大きく、景況感悪化も懸念されることから、依然としてデスインフレ傾向が続くと予想します。
- 金融政策については、ECB（欧州中央銀行）は6月の政策委員会でも4月に続き現状維持とし、3月決定の金融緩和の効果を見守る姿勢をとりました。デスインフレ傾向の長期化が予想されるなか、BREXIT問題により景況感悪化も懸念されるため、金融緩和政策の長期化のほか、さらなる緩和の可能性も想定されます。

### 中国経済

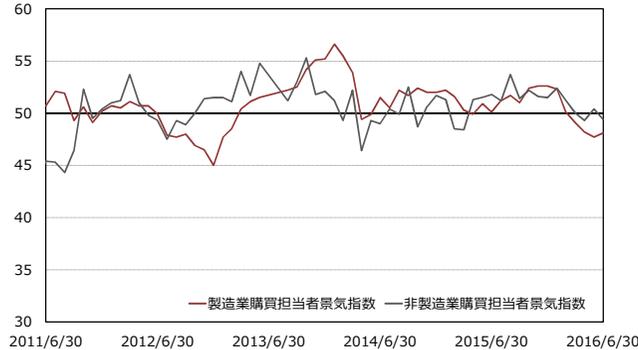
- 中国経済については、2016年6月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）は、前月比小幅低下の50.0と、回復感に乏しい内容でした。大企業が景気対策の恩恵を受けて上向きとなった一方で、中小企業の景況感は悪化しており、二極化の傾向が高まっています。
- 中国政府は、2016年成長率目標を6.5～7.0%と設定しています。景気刺激策を通じて成長ペースを維持しつつ、国有企業改革やイノベーションの促進、環境保護等の構造改革に取り組む方針を示しており、当面は難しい経済運営が要求されそうです。
- 物価については、足元のインフレ率は政府目標（前年比3.0%）内に収まっています。食品を除くコアのイン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

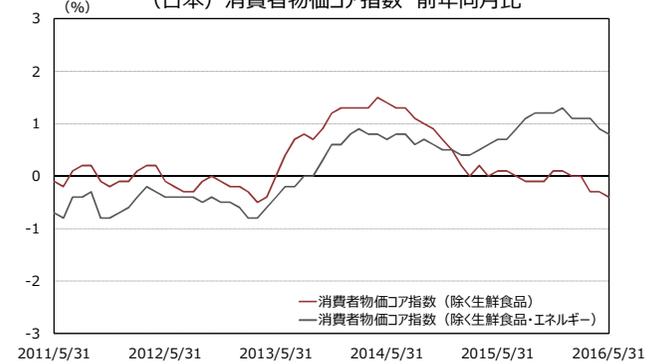
(日本) 実質GDP 前期比年率



(日本) 購買担当者景気指数



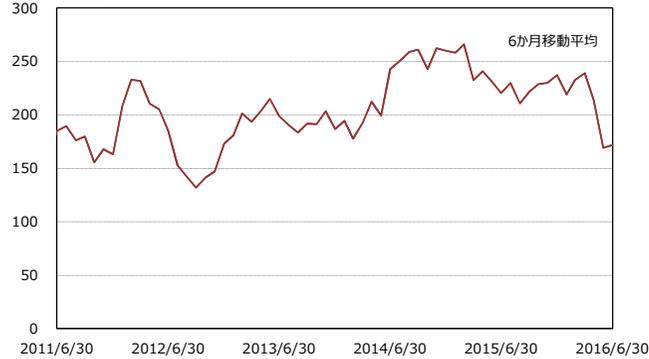
(日本) 消費者物価コア指数 前年同月比



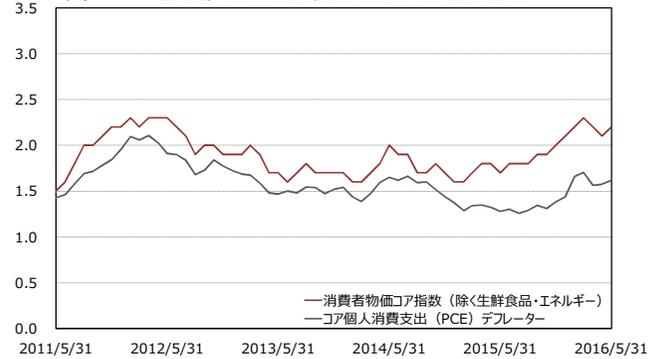
(米国) 実質GDP 前期比年率



(米国) 雇用者数の伸び (非農業部門) 前月比



(米国) 消費者物価コア指数 前年同月比

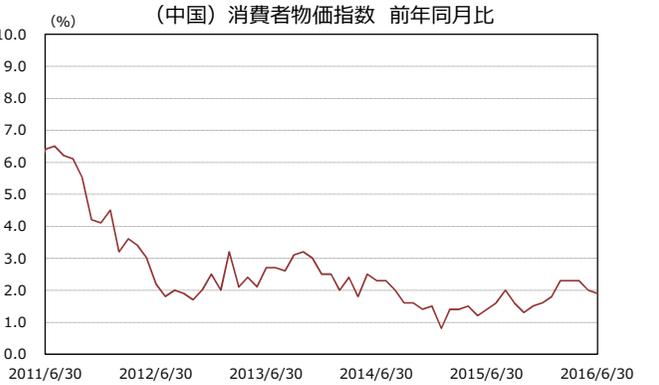
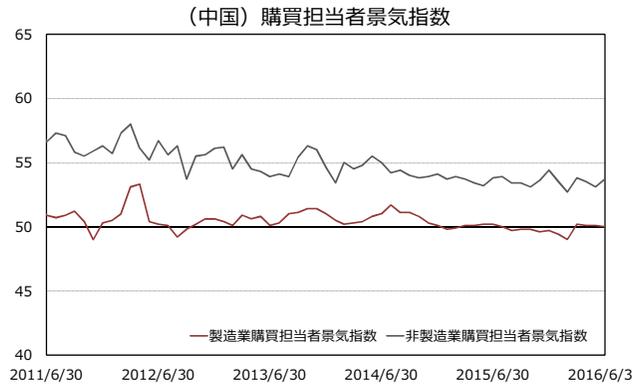
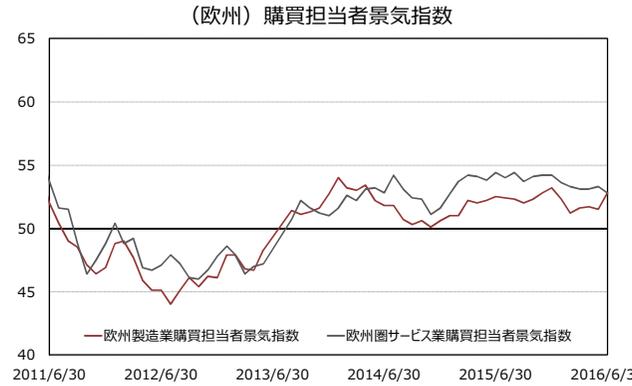
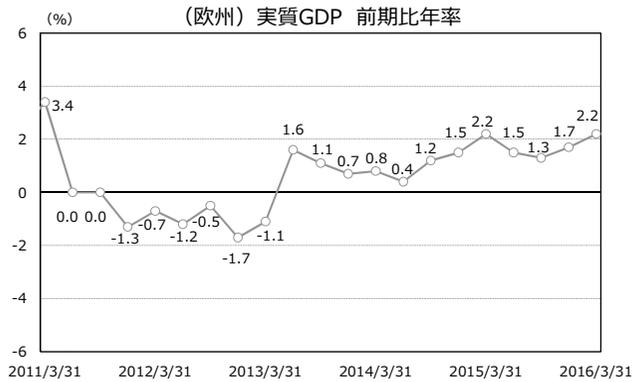


2016年7月12日現在

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。

# 過去5年間の主な経済指標の推移



2016年7月12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。

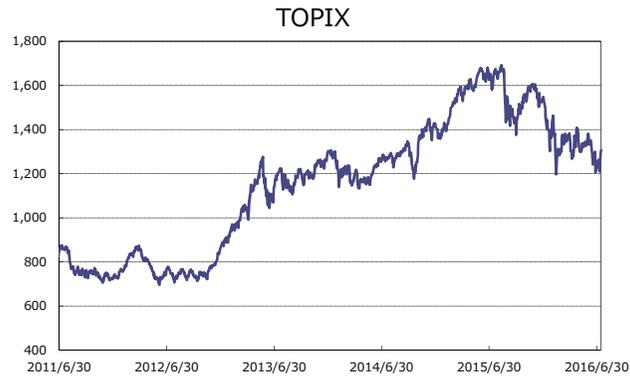
# 内外株式市場

- 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。2016年度の企業業績に対する期待は、英国国民投票での離脱派勝利後に一段と進んだ円高を反映して切り下がりを余儀なくされているものの、1ドル100円前後の水準であれば、前期比小幅な減益で踏み留まると予想しています。
  - 株価バリュエーションは引き続き海外市場に比べてディスカウントされた水準にあり、加えて国内企業の積極的な株主還元の継続や、財政出動などの政策期待も下支えとなることで、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、英国国民投票結果の米国経済への影響は限定的との見方から、底堅い展開となりました。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、FRB（米連邦準備理事会）の金融政策に対する不透明感から、当面は方向感の出にくい展開になると思われます。
  - 欧州株式は、英国国民投票でEU離脱が決定したことから下落した後、金融政策期待で反発するなど値動きが荒い展開になっています。実際のEU離脱プロセスについては、交渉開始時期や交渉内容について不確実性が高く、当面は新たな均衡点を探る展開になると考えます。
  - 中国株式は、景気の回復に力強さを欠くなか、中国人民銀行による度重なる資金供給が好感され、底堅い展開となりました。注目されていた中国A株のMSCI新興国株指数への採用は見送られました。景気が弱含むなかで、当面は政策期待が株価の下支え要因となりそうです。

## 内外債券・為替市場

- 国内**
- 国内金利は、引き続き、日銀の国債の大量購入政策と追加緩和観測に支えられて、堅調に推移しました。短期から長期ゾーンまでの金利はすべてマイナス、20年以上の金利もゼロ近傍の水準にあります。
  - 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2017年度中に先送りしましたが、BREXIT問題もあり世界的に不確実性が高まるもとではインフレ期待は高まらず、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長期間継続される可能性が高く、また円高が急激に進む場合には追加緩和も想定されます。そのため、国内金利は、既に極めて低い水準にあるものの、引き続き上昇しにくい環境が続くと予想します。
- 海外**
- 米国については、BREXIT問題により世界経済の不透明感が高まるなか、FRBの政策変更は、従来にも増して内外景気に配慮した慎重な対応になると予想します。日欧のマイナス金利政策が長期間継続することが予想され、プラス利回りの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。
  - 欧州については、BREXIT問題によりユーロ圏景気には下押し圧力がかかりやすく、物価もデスインフレ基調が続くと考えることから、金利は上昇しにくい環境が続くと予想します。特にドイツ金利は、リスク回避傾向の高まりからの投資需要が見込まれることから、極めて低水準での推移が続くと予想します。
- 為替**
- ドル円は、6月23日に実施された英国の国民投票結果がEU離脱支持となったことから、市場のリスク回避傾向が高まり、一時、1ドル100円割れ水準まで円高ドル安が進みました。米国の利上げ観測が後退傾向にあることから、当面は円高ドル安圧力が解消されにくいものの、既にピークから20%程度円高となっていることから、現水準から大幅に円高が進行する可能性は限定的と考えます。
  - ユーロドルは、6月23日に実施された英国の国民投票結果がEU離脱支持となったことから、欧州の政治経済に対する不透明感が高まり、急速にユーロドル高が進みました。今後もBREXIT問題に伴う欧州景気の下ブレ懸念や、EU体制に対する不透明感から、当面、ユーロの上値が抑えられる展開を予想します。

# 過去5年間の主な市場の推移



期間：2011年6月末～2016年7月12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