

# 2017年2月 ハウスビュー

---

**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

# 経済・金融市場見通し： 国内

## 経済環境

- 日本経済については、個人消費は引き続き伸び悩むものの、生産は改善傾向にあり、政府の大型経済対策による財政政策も下支えとなるため、景気は緩やかな持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、12月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は▲0.2%（11月▲0.4%）とマイナス幅が縮小しました。今後は、原油価格の底打ちなどを受けて前年比でプラスの伸び率になっていくと考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率は依然として低水準にあり金融緩和は継続されると予想します。

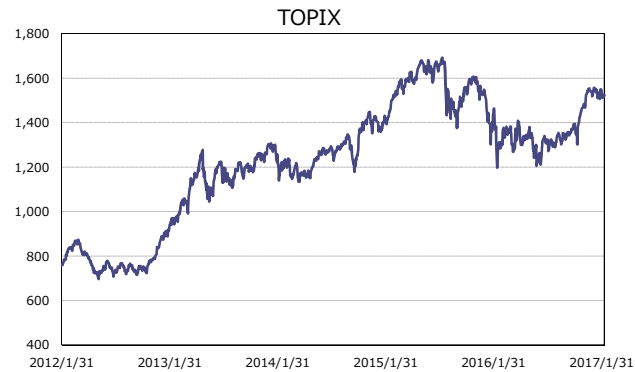
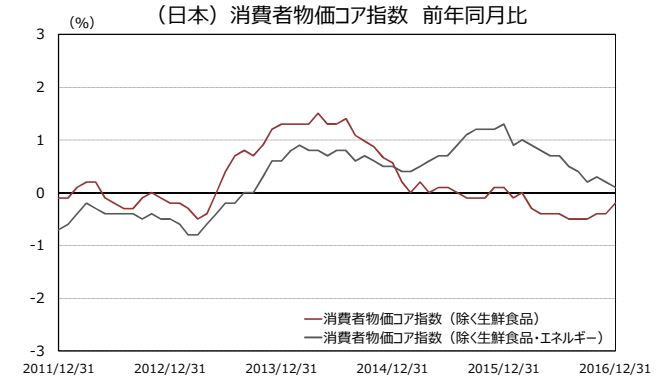
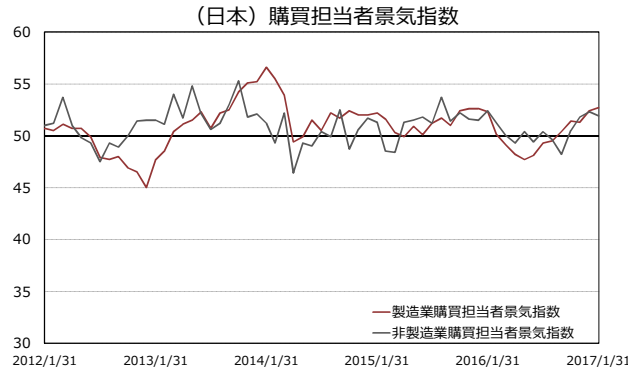
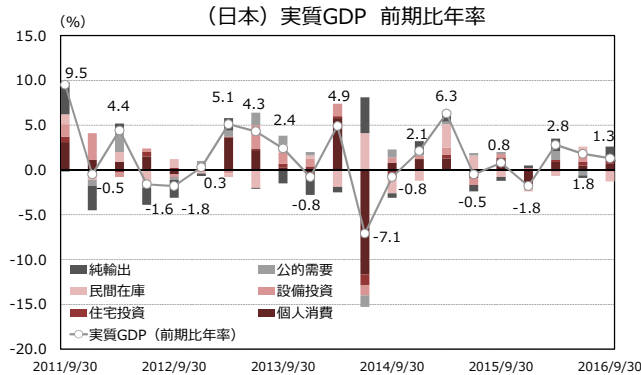
## 債券市場

- 1月の国内債券市場の利回りは、景況感改善などを背景に上昇傾向が継続しました。
- 今後については、超長期ゾーン中心に国内債券利回りは緩やかな上昇基調が継続すると予想します。
- 景況感改善や期待インフレ率上昇を背景に、国内債券利回りは上昇圧力がかかりやすいと考えます。ただし、日銀の「長短金利操作」政策のもと、長期ゾーンまでの金利上昇余地は限定的と考えます。

## 株式市場

- 1月の国内株式市場は、トランプ政権への期待と不安が交錯するなか、12月末並で着地しました。
- 当面の国内株式市場は、トランプ政権の保護主義的な政策への懸念などから不安定な動きとなることも想定されますが、一方では財政拡大や規制緩和等のポジティブな政策も控えている点、国内外経済は好調を維持するとの予想から、下値余地は限定的と見ています。
- 国内企業業績は、10-12月期において前年比増益に転換しました。今後も、循環的な景気回復の継続や円高の悪影響一巡などを背景に業績改善は続き、良好な株式需給環境とともに、株式市場を下支えすると予想します。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年2月8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。

# 経済・金融市場見通し： 米国

## 経済環境

- 米国経済については、堅調な雇用環境を背景に個人消費は引き続き底堅く推移すると思われます。インフラ投資拡大等による財政政策の下支えも見込まれることから、景気回復基調が続くと予想します。
- 物価については、1月の時間当たり賃金が前年比2.5%（12月は2.8%）となり、引き続き2%を超える水準にあります。今後、トランプ政権の財政政策や保護主義的な通商政策により、物価上昇圧力が高まる可能性があります。
- 2月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、市場予想通りに金融政策の据え置きを全会一致で決定しました。今後については、物価上昇傾向が続くと考えるため利上げを行っていくと予想します。

## 債券市場

- 1月の米国債券市場は、景況感の改善や期待インフレ率の上昇が利回り上昇要因となりましたが、トランプ政権の政策を巡る不透明感から、概ね横ばい圏での推移となりました。
- 今後については、米国債券利回りは中期ゾーン中心に上昇すると予想します。
- FRB（米連邦準備理事会）は誘導金利の長期見通しを3%とするなか、長めの金利に関しては同水準を織り込みつつあると考えます。一方で、景況感が良好に推移するなか、物価上昇傾向が続くため、利上げ観測は高まりやすいと考えます。今後の利上げを反映する形で、中期ゾーンの金利は、上昇基調が継続すると想定します。

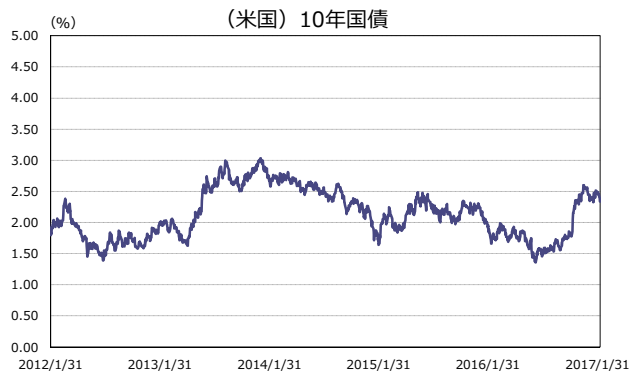
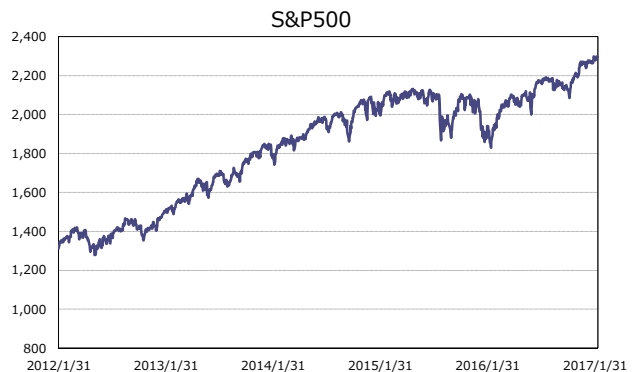
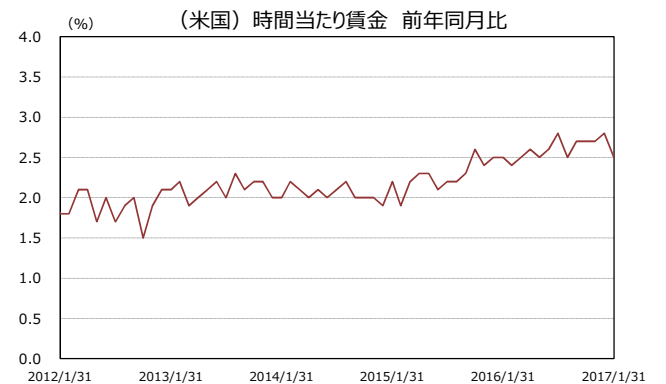
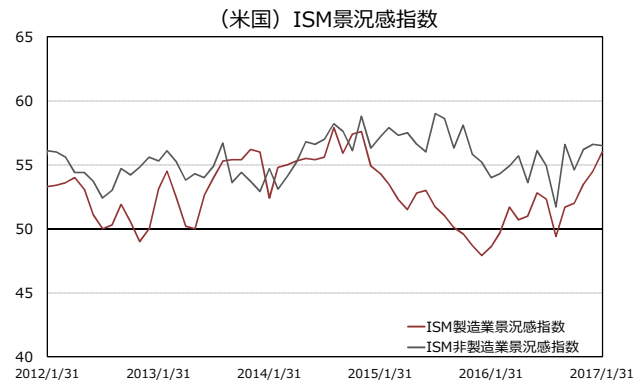
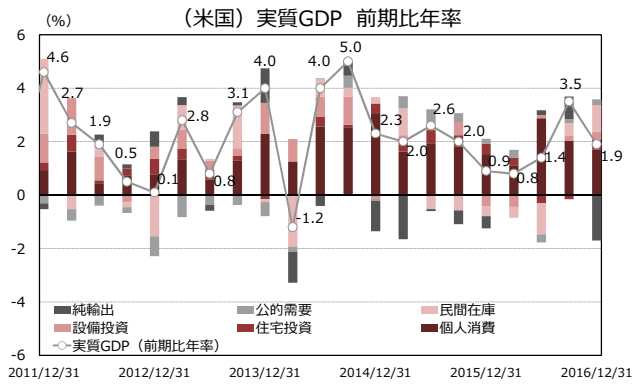
## 株式市場

- 1月の米国株式市場は、トランプ政権の政策を巡る不透明感があったものの、好調な経済指標や、情報技術を中心に10-12月期の企業業績が事前予想を上回って推移したことを背景に、上昇基調を継続し、月中にはNYダウが20,000ドルを突破しました。
- 好調な企業業績はサポート要因ですが、株式市場は割高な状況にあり、トランプ政権の政策に対する懸念が高まる局面では、不安定な展開になると考えます。
- トランプ政権が掲げる、インフラ拡大、法人税減税、規制緩和等の政策は株式市場にとってポジティブな側面は大きいですが、議会との調整が必要なうえ、保護主義的な政策によるインフレ懸念や地政学リスクの高まりも考えられ、政策効果については慎重に見極めたいと考えます。

## 為替市場

- 1月のドル円相場は、12月にかけての大幅なドル高の反動や、1月中旬にトランプ大統領が「ドルは強すぎる」と発言したことなどを背景に、円高ドル安となりました。
- 今後については、当面は円高ドル安が継続すると予想します。
- 実効為替水準から見てドルは割高な水準にあります。また、トランプ政権の通商政策の方向性や、ドル高を牽制する動きから、ドルは下落しやすいと考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年2月8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。

# 経済・金融市場見通し： 欧州

## 経済環境

- 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。金融緩和継続に加えて財政面での下支えも考えられることから、緩やかな景気回復基調が続くと考えます。ただし、今後、フランスの大統領選挙やドイツの総選挙を控えており、景況面に対する不透明感が増す可能性があります。
- 物価については、1月の消費者物価指数は前年比で1.8%とプラス幅が大幅に拡大しました（12月1.1%）。今後、エネルギー価格の下押し圧力の解消から物価上昇が見込まれるものの、ここからの上昇は賃金の伸び悩み等から緩やかなものにとどまると予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は、今後も経済環境等に大きな変化が見られるまで、緩和的な金融政策を継続していくものと考えます。

## 債券市場

- 期待インフレ率や米国債券利回り上昇等を背景に、1月のドイツ債券市場の利回りは上昇しました。
- 今後については、ドイツの債券利回りは、長期ゾーン中心に緩やかな上昇基調が続くと予想します。
- ECBによる量的緩和から、ドイツの短めの金利は引き続き低水準での推移を予想します。一方、長めの金利については、エネルギー価格の持ち直しから消費者物価指数が上昇しており、期待インフレ率が上昇しやすいことから、上昇圧力がかかりやすいと考えます。

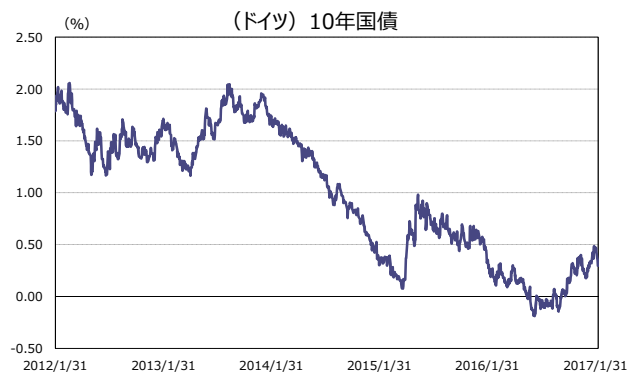
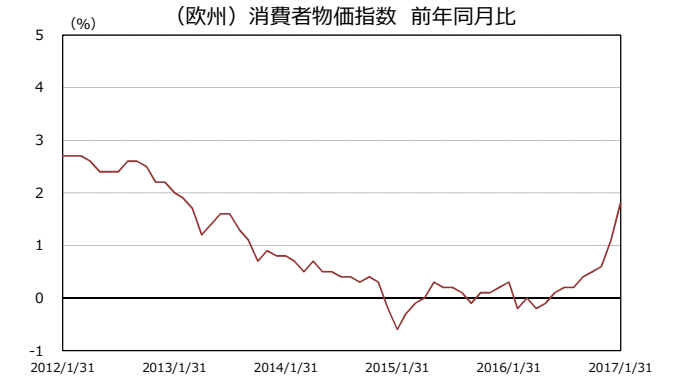
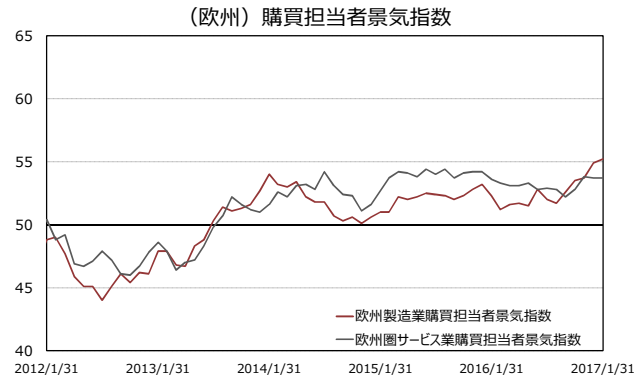
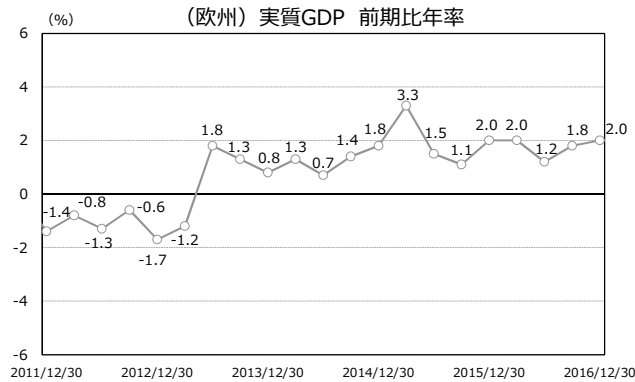
## 株式市場

- 1月の欧州株式市場は、上値が重い展開となりました。各国の景況感が改善傾向を示す一方で、政治イベントが改めて意識されました。特に、英メイ首相がEU離脱に関して、EU単一市場アクセスよりも移民制限を重視する姿勢を示したことが注目されました。
- 欧州においても、景気や企業業績の改善が株式市場のサポート材料となる一方で、株式市場の割高感や政治の不透明感が、上値を抑える要因になりそうです。
- オランダの3月の総選挙では反ユーロを掲げる自由党の動向が注目されています。欧州各国は政治的に不安定になっており、今年度は主要国であるドイツとフランスで選挙が行われることから、株式市場は欧州域内の政治イベントや金融政策を意識した展開が続くと見えています。

## 為替市場

- 1月のユーロ円相場は、金融緩和政策継続予想のもと動意に乏しく、ほぼ横ばい圏での推移となりました。
- 今後については、ユーロ円相場は軟調な展開を予想します。
- 今後、フランスの大統領選挙やドイツの総選挙を控えており、政治リスクが意識されやすいと考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年2月8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。

# 経済・金融市場見通し： 新興国

## 経済環境

- 中国は、2017年1月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.3と好調を維持しました。中国財政部が公表した2016年の財政赤字は対GDP比3.8%と政府目標を大きく上回りました。2017年も構造改革を進めるなかで拡張的な財政スタンスが続くと思われます。
- ブラジルは、インフレ率の低下にともなって経済環境は落ち着きつつあり、1月11日に昨年10月来3回目の利下げを実施しました。テメル政権が財政再建を進めるなか、景況感は悪化しており、さらなる利下げによる景気の下支えが期待されます。

## 債券市場

- 1月の新興国債券市場の利回りは、低下しました。特にブラジルについては、インフレ率の低下や景気回復の遅れを背景に政策金利の引き下げを実施したことから、利回りが大幅に低下しました。
- 今後については、欧米の長期金利は上昇基調を想定していますが、新興国債券市場の利回りは概ね横ばい圏で推移すると予想します。
- 多くの国において、慎重な財政運営と通貨の強含みが期待できることから、インフレ率は低下ないし安定推移するものと見られ、先進国より高い実質金利は魅力的と考えています。

## 株式市場

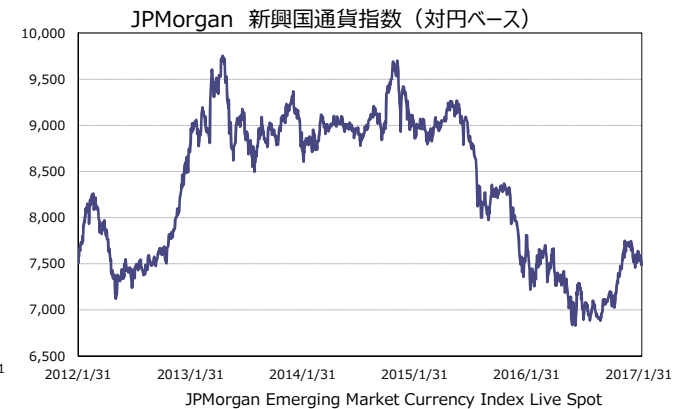
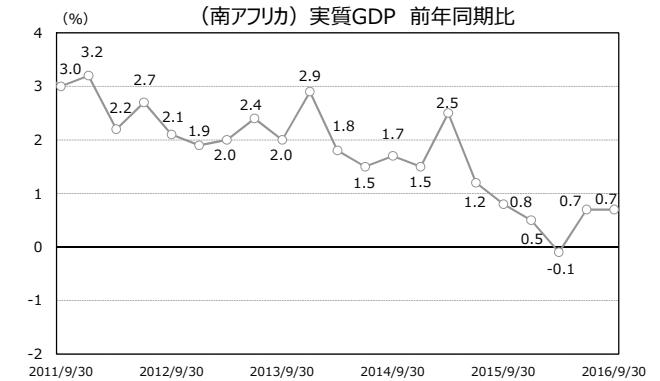
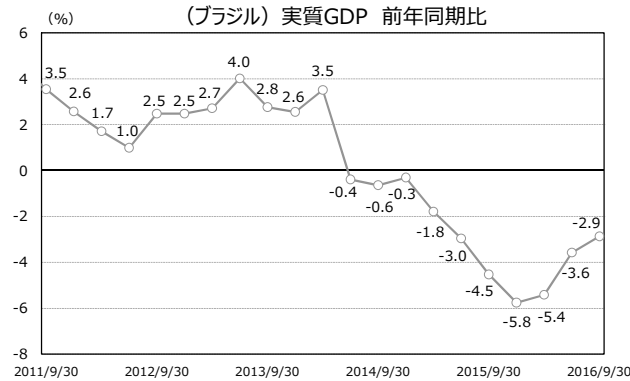
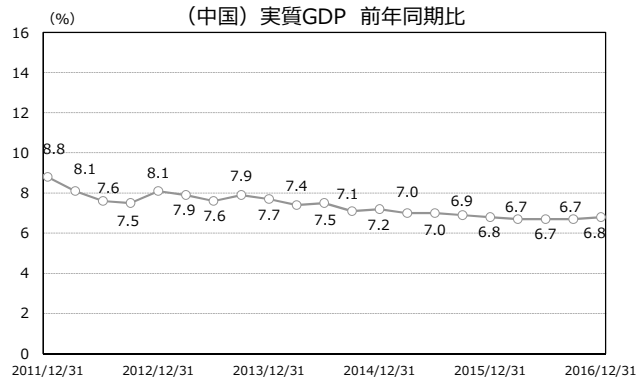
- 1月の新興国株市場は、上昇しました。中国人民元の反発を受けて、アジア株が上昇したほか、利下げを実施したブラジルや、通貨リラが下落するなかで株式市場が上昇したトルコなど、多くの市場が上昇しました。
- 当面の新興国株市場は、米国の財政・通商政策や、金融政策の動向を意識した展開が続くと思われます。
- 世界的に金融政策から財政政策への転換が見られ、金利が反転し始めたことから、一部の新興国にはマイナスの影響が及ぶことも考えられます。トランプ政権の保護主義的な政策の影響度合いも国によって異なるため、新興国株のなかでもリターン較差が生じそうです。

## 為替市場

- 1月の新興国通貨は、トランプ大統領による他国への通貨安誘導批判などを背景にドルが下落したことから、全般的に対ドルで強含みで推移しました。特にメキシコペソは、投機的な売りが一服したことに加えて、利上げが実施されるとの思惑などから上昇しました。
- 新興国通貨は、全般的に割安な水準にあると考えられるため、対ドルでは強含みで推移すると予想します。また、対円での下落幅は限定的と考えます。
- 各国の国際収支に改善が見られ、また、米国のドル安政策への転換の兆候や、コモディティ価格の上昇傾向が新興国通貨をサポートすると考えています。



# 主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



2017年2月8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。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	新興国債券	新興国株式	短期資産
今月	-	+	-	-	++	-	+
前月	=	+	-	-	++	-	+

## 上表の見方・注意事項

- ・上表は、当社アセットアロケーションチームが、各資産の中期的魅力度、短期的魅力度を勘案して決定した動的アロケーション戦略を示しています。
- ・この動的アロケーション戦略は、短期資産を除く6資産（外貨資産は為替ヘッジなし）で構成する仮想マルチアセット・ポートフォリオを想定しています。各資産均等ウェイトと仮定した基準ウェイトに対する現時点のポジションを下表の符号により示したものです。
- ・実際に運用する個々のアロケーション戦略は、お客様のリスク許容度により異なります。

- ++ 最大オーバーウェイト
- + オーバーウェイト
- = ニュートラル
- アンダーウェイト

## [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 | Innovation for Wellbeing

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント