



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8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、個人消費は引き続き伸び悩むものの、実質所得は改善傾向にあり、生産も回復の兆しが見られます。今後実行に移される事業規模28兆円の財政政策も下支えとなるため、景気悪化の可能性は後退し、緩やかながらも持ち直すと予想します。
- 物価については、6月の消費者物価コア指数の前年比は▲0.4%と引き続きマイナスになりました（5月も▲0.4%）。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、日銀は次回9月の決定会合において、これまでの緩和政策に対する「総括的な検証」を行うこととしました。そのため、市場の一部では緩和政策縮小の見方が台頭しています。しかし、日銀は物価2%達成の早期実現という目標を堅持すると考えることから、次回会合において、金融緩和の枠組みが多少修正されることはあっても、緩和姿勢の後退は想定しがたいと考えます。

米国経済

- 米国経済については、7月末に発表された4-6月期のGDPは1.2%（前期比年率）となり、過去2四半期同様1%前後の成長にとどまりました。ただし、今後については、雇用改善の鈍化懸念は後退し個人消費は引き続き底堅く推移する可能性が高いほか、生産も回復の兆しが見られることから、景気は緩やかながらも改善傾向を辿ると予想します。
- 物価については、6月の消費者物価コア指数は前年比2.3%となりました（5月は2.2%）。景気回復のスピードが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、今後、景気回復が見込まれるものの、依然として世界経済の先行きに不透明感があるため、FRB（米連邦準備理事会）は、政策金利の引き上げについて、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）

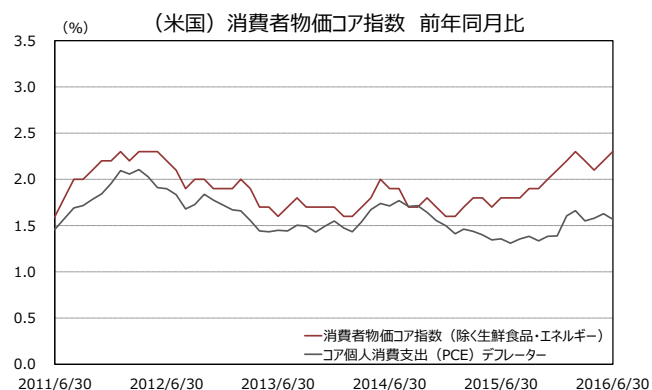
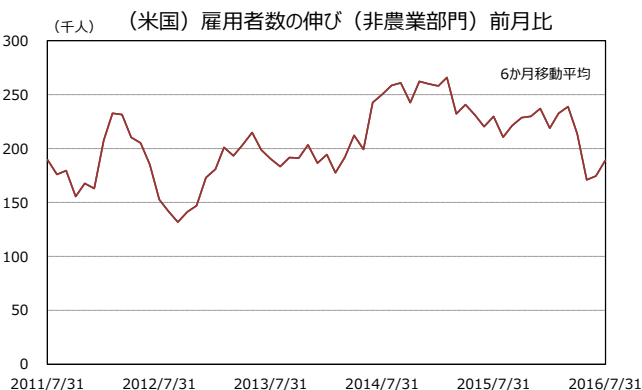
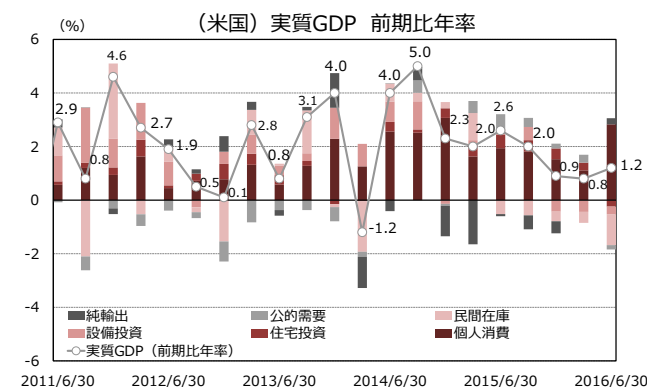
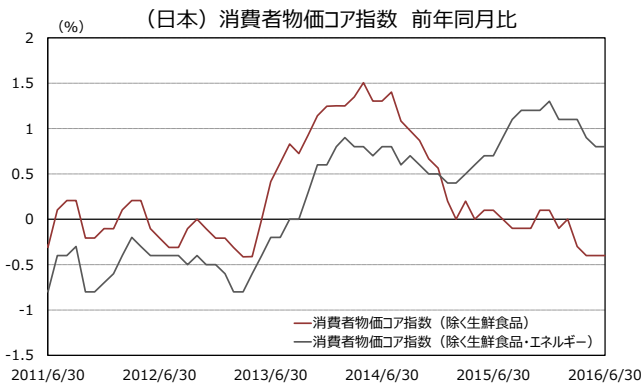
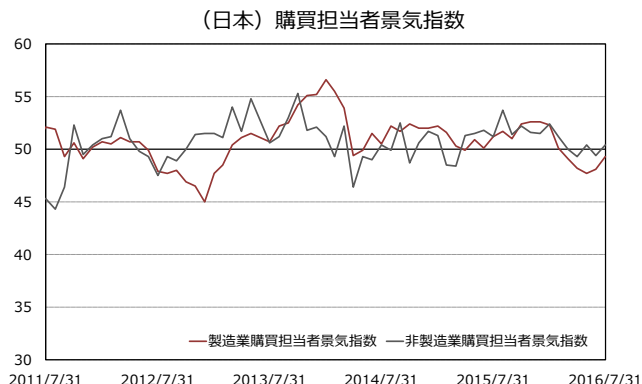
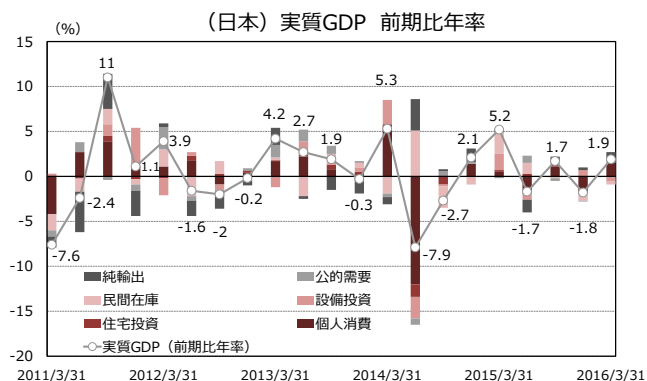
欧州経済

- 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。金融緩和政策の浸透から銀行の貸出態度は緩和傾向にあり景気は下支えされるものの、BREXIT（英国のEU離脱）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、今後、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、7月の消費者物価指数は前年比で0.2%と小幅プラスとなりました（6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、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7月の政策委員会でも6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、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、4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.7%と安定成長を維持しました。一方、7月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）は49.9と、好不況判断の境目である50を5ヶ月ぶりに下回り、大企業と中小企業の景況感格差の広がりが確認されました。
- 7月には中国共産党中央政治局会議が開催され、今年後半の経済政策に関する基本方針を決定しました。安定成長と構造改革の必要性を強調する一方で、今年後半に取り組む重点項目として、資産バブルの抑制、人民元の急激な下落の防止、民間投資の喚起等が表明されました。
- 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

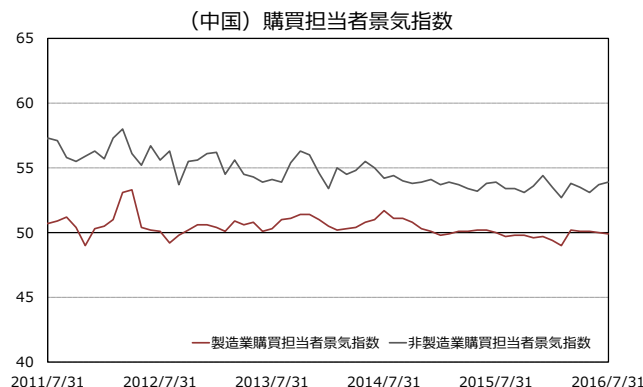
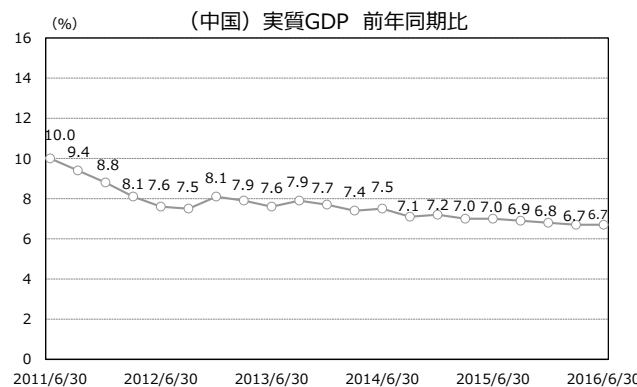
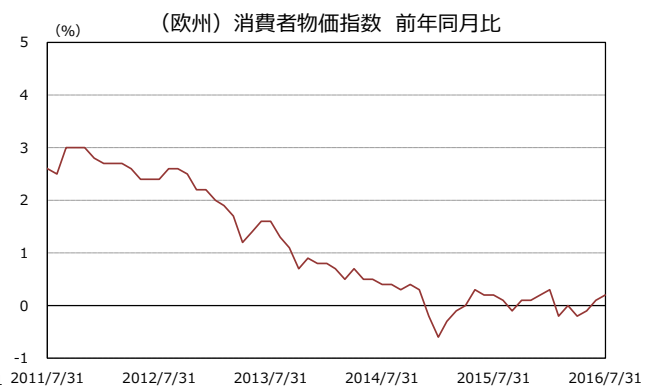
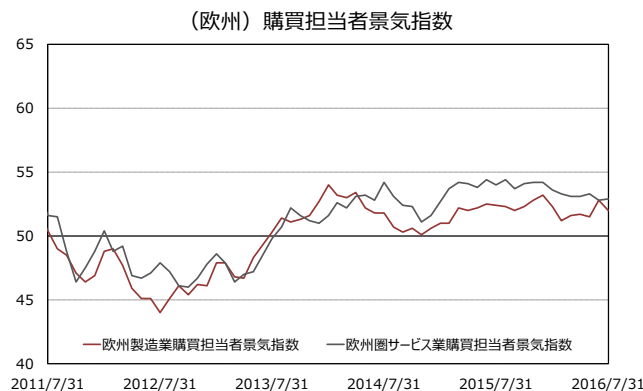
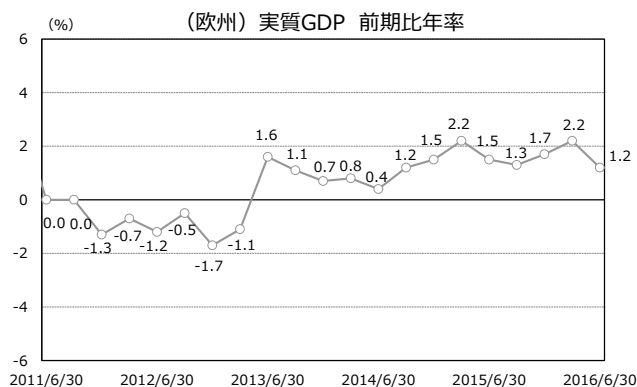


2016年8月12日現在

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8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

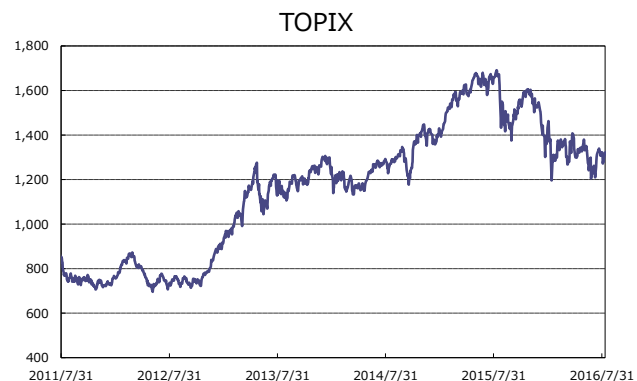
- 国内**
- 国内株式市場は、引き続き底値を固める局面にあるとみています。2016年度の企業業績は国内外景気の停滞や円高の影響で踊り場を迎えているものの、第1四半期決算では追加的なコスト削減策などにより市場予想を上回る決算も散見されるなど、業績下ぶれへの警戒感は徐々に収まりつつあります。
 - 株価バリュエーションは引き続き海外市場に比べてディスカウントされた水準にあり、加えて国内企業の積極的な株主還元の継続や、財政出動などの政策も下支えとなることで、下値余地は限定的であると考えています。
 - ただし、実体経済や金融政策、海外の政治動向などに対する不透明感が払拭され、国内株式市場が中期的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、市場予想を上回る経済指標や企業決算を背景に、S&P500等の主要指標で最高値を更新しました。ただし、FRBの利上げが意識されるなかで、株式市場の割高感が高まっており、更なる上値は追いつきにくい状況にあると考えます。
 - 欧州株式は、域内の金融緩和期待や7月の欧州全体の景況感指数が堅調であったことから、戻りを試す展開となっています。ただし、英国のEU離脱プロセスの不透明感に加えて、欧州各国において政治的に不安定的になっていることから、当面は方向感の出にくい展開になると考えます。
 - 中国株式は、GDPなどの経済指標が市場予想を上回ったことから、底堅い展開となりました。中国政府は構造改革と財政政策の難しい舵取りを行っており、今後についても経済指標の底堅さが株価の下支えのカギになりそうです。

- 国内**
- 日銀は、7月末開催の政策決定会合において、政策金利や国債購入額の変更を行わず、金融緩和策をETF購入増額にとどめるとともに、次回9月の会合において、これまでの緩和政策に対する「総括的な検証」を行うこととしました。これを受けて、市場では金融緩和継続の限界が意識され、緩和政策縮小の見方も台頭し、国内金利は大幅に上昇しました。
 - しかし、日銀は、今後も物価2%達成の早期実現という目標を堅持すると考えることから、消費者物価コア指数のマイナスが継続している状況下では、次回会合における緩和姿勢の後退は想定しがたいと考えます。
 - 金融緩和の枠組みが多少修正されることはあっても、積極的な金融緩和が長期間継続される可能性が高く、国内金利は低水準で推移すると予想します。
- 海外**
- 米国については、国内景気は底堅く推移すると見込むものの、世界経済には依然として不透明感があるため、FRBの政策変更は、海外景気にも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は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根強いと考えることから、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問題に伴う過度にリスク回避的な動きが一旦収まり、ドイツ金利の低下基調も足元では一服しています。BREXIT問題については、実態経済への影響見極めに時間を要し、引き続き金利上昇を抑える要因になると考えます。また、物価はデスインフレ基調が続き、ECBの金融緩和政策は長期化が予想されることから、金利は上昇しにくい環境が続くと予想します。

為 替

- ドル円は、日銀の追加金融緩和観測が高まり、7月下旬には一時1ドル107円台半ばまで円安ドル高が進みましたが、実際の日銀の金融緩和策が市場予想を大きく下回ったため、円が買い戻され、足元では102円前後で推移しています。今後も日米の金融政策を巡る思惑により相場は変動するものの、当面は現水準から大幅に振れる可能性は限定的と考えます。
- ユーロドルは、英国の新政権体制が早期に固まったこともあり、BREXIT問題に端を発するユーロ安は一服し、横ばい推移となっています。現在のところ、BREXIT問題の欧州経済に対する影響は見極めに時間を要するほか、欧米間での金融政策の方向性相違からもユーロの戻りは抑えられると考え、当面、ユーロドルは横ばい圏での推移を予想します。

過去5年間の主な市場の推移



期間：2011年7月末～2016年8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、ご紹介した製品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