

2017年10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、外需の下支えを背景とした堅調な生産活動によって、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、8月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.7%（6月0.5%）と引き続き1%を下回るプラス圏で推移しました。今後も、前年比で小幅なプラスの伸び率が継続すると考えます。
- 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プラスで推移していますが、依然として低水準にあり、当面は現在の金融緩和等が継続されると予想します。

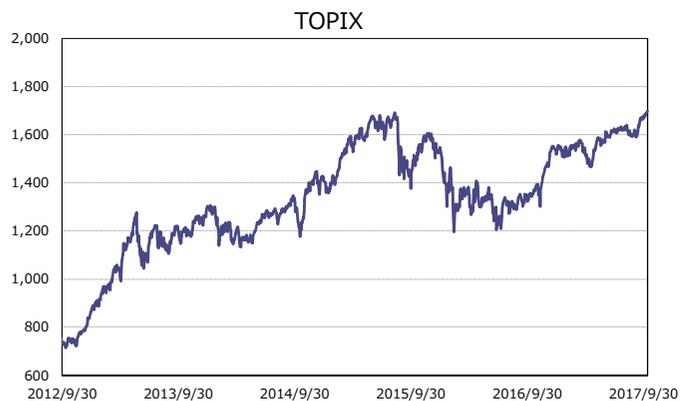
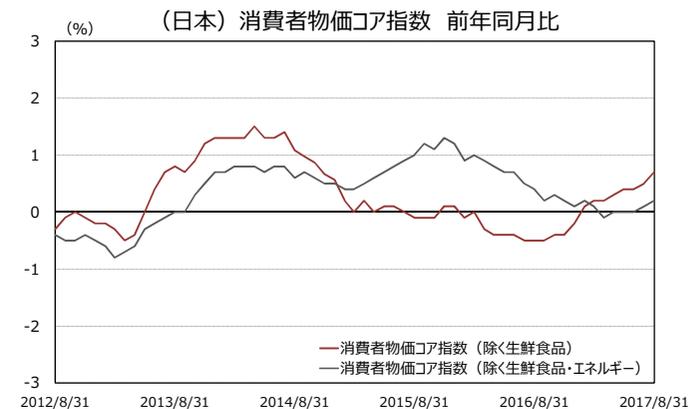
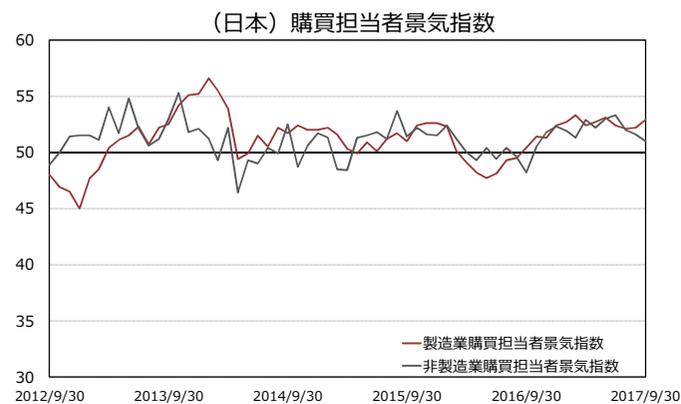
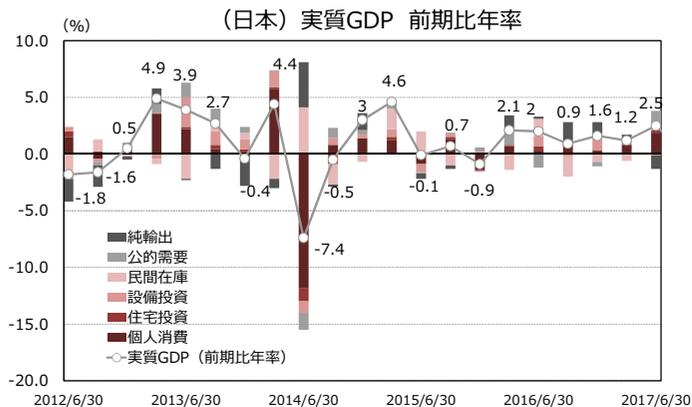
債券市場

- 9月の国内債券市場の利回りは、米国債券利回りの上昇などを受けて、小幅上昇しました。
- 今後については、国内債券市場の利回りは横ばい圏での推移を予想します。良好な雇用環境は継続しているものの、企業の物価見通しは依然として低水準にとどまっています。また、消費者物価も1%未満で低位推移していることから、現在の金融政策が当面維持されると考えます。そのため、日銀によるイールドカーブコントロール政策のもと、金利は引き続きレンジ内での推移を予想します。
- 9月は国内債券利回りが小幅上昇しましたが、北朝鮮情勢を巡る地政学的リスクが残存しているほか、為替ヘッジコストの上昇傾向からも、国内に資金が滞留しやすい環境にあり更なる上昇余地は限定的と考えます。

株式市場

- 9月の国内株式市場は、2ヶ月ぶりの上昇となりました。序盤こそ北朝鮮情勢への警戒感から軟調となったものの、その後は米株高や円安を背景に上昇基調となりました。
- 今後の国内株式市場は、好調な企業業績を支えに、底堅く推移すると予想します。第2四半期決算においても、順調な進捗が確認されるとともに、会社側が通期業績予想を上方修正するケースも増加すると見えています。
- 一方で、内外政治の停滞リスク、地政学リスクのほか、正常化に向かい始めた欧米の金融政策への思惑などから、価格変動率が高まる局面も想定されますが、国内株式市場については、海外市場比でバリュエーションに割高感がないことや、良好な株式需給環境が継続する見通しであることから、下値余地は限られていると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年10月11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、9月の非農業部門雇用者数に大型ハリケーンの影響が見られたものの、企業センチメントの改善が見られるため雇用環境は改善を続けていると考え、個人消費も底堅く推移すると期待できることから、景気回復基調が続くと予想します。
- 9月の時間当たり賃金は前年比2.9%（8月は2.7%）上昇となりました。堅調な雇用環境を背景とした賃金上昇の緩やかな加速が継続するか、注視したいと思います。
- 金融政策について、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）でバランスシート縮小プログラム開始が決定され、年内の追加利上げ実施が示唆されました。現在の物価上昇ペース及び雇用環境に大きな変化がないかぎり、12月のFOMCで追加利上げが実施されると考えます。

債券市場

- 9月の米国債券市場の利回りは、FOMCの政策金利見直しを受け、年内の利上げ観測が高まったことなどから、上昇しました。
- 今後の米国債券利回りは、レンジ圏での推移を予想します。トランプ政権の税制改革がやや進展を見せるなか、堅調な景気が持続し株価が最高値を更新していることから、金融正常化としての年内の利上げ観測は高まりやすいと考えます。ただし、FOMCで「ターミナル・レート」（利上げサイクルの最終着地点）見直しを小幅引き下げしていることから、長期金利の上昇期待は抑制されると考えられ、当面は10年債利回りで4月以降継続している2%台前半のレンジ圏での推移を予想します。

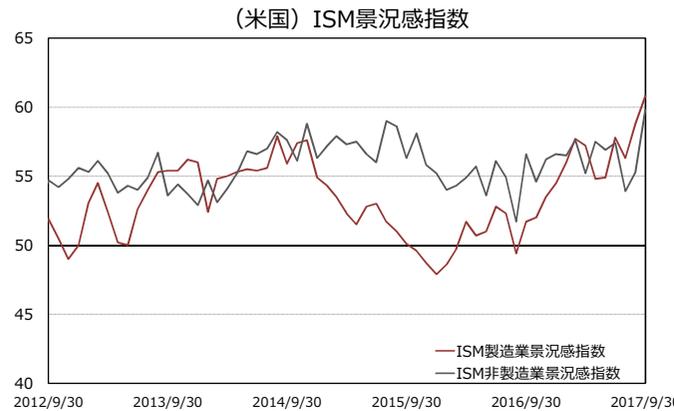
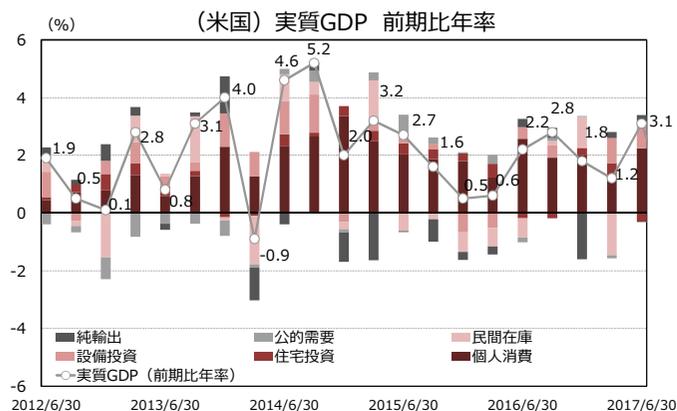
株式市場

- 9月の米国株式市場は、北朝鮮情勢に対する警戒感や大型ハリケーンの影響により下落する局面もありましたが、良好な経済指標や共和党指導部による税制改革骨子案の発表が好感され、上昇しました。
- 7-9月期の企業業績は、事前予想で5%程度の増益が見込まれています。今回も事前予想を上回ると思われ、好調な企業業績は株式市場のサポート要因になると思われますが、FRB（米連邦準備制度理事会）の資産圧縮が意識されるなかでは、調整含みの展開を予想します。
- トランプ政権と共和党議会幹部による税制改革骨子案が発表されました。法人税率の20%への引き下げや海外留保利益の軽減税率適用は、企業のEPSを10%程度押し上げる効果が見込まれますが、これらの政策が成立しても株式市場の割高感の払拭には不十分と考えています。

為替市場

- 9月のドル円相場は、FOMCで保有資産の縮小開始が決定され、年内利上げの見通しが提示されたことから、米国債券利回りが上昇し、ドル高円安となりました。
- 今後のドル円相場は、レンジ圏での推移を予想します。12月のFOMCに向けて日米の金融政策の格差が意識されることは、今後もドルの下支え材料となると考えます。一方で、政策金利のターミナル・レートを引き下げていることから米国長期金利の上昇期待は抑制されると予想することや、実質実効為替水準から見て円が割安な水準にあることは、ドルの上値を抑える要因になると考え、当面は110円台前半での推移になると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年10月11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、堅調な生産活動や雇用環境を背景として、内需主導の緩やかな景気回復基調が続くと考えます。
- 物価については、9月の消費者物価指数は前年比で1.5%と伸び率は横ばいとなりました（8月1.5%）。労働需給の良好さは継続するものの、エネルギー価格の押し上げ効果が後退するため、当面は1%台での推移を予想します。
- 金融政策について、雇用環境の改善や景気下振れリスクの後退を受けて、ECB（欧州中央銀行）は、10月の理事会にて金融政策の正常化スケジュールに係るアナウンスを行うと考えます。

債券市場

- 9月のドイツ債券市場の利回りは、米国長期金利の上昇などを受けて、上昇しました。
- 今後については、ドイツの債券利回りは、低下しにくい展開を予想します。景況感の改善傾向が継続するなかで、国債買入れ対象証券の枯渇問題もあることから、今月のECB理事会において資産買入れ縮小を決定する可能性があり、金利は低下しにくい環境を想定します。ただし、資産買入れ縮小は市場の織り込みが進んでいることやインフレ率が目標を下回り推移していることから、金利の上昇幅は緩やかなものになると考えます。

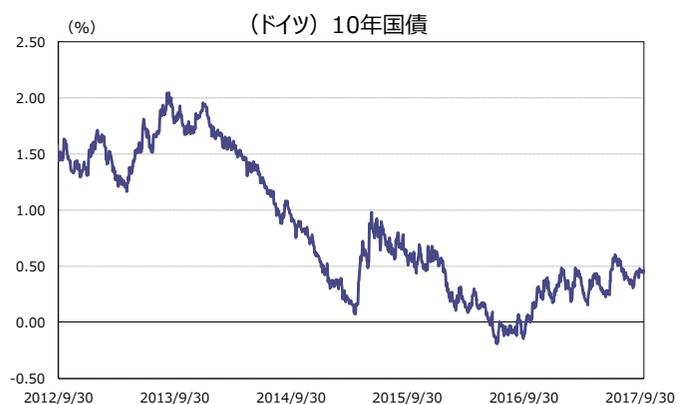
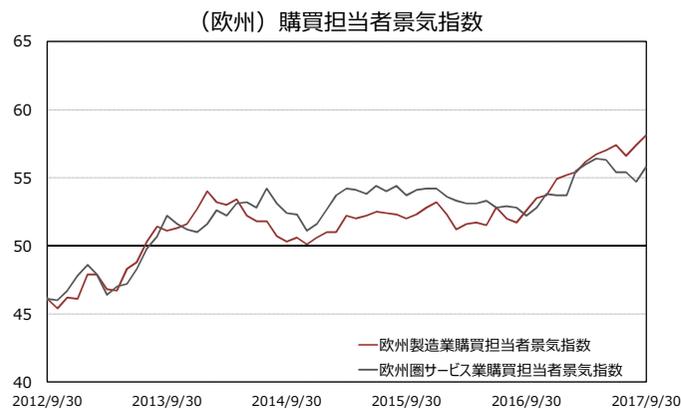
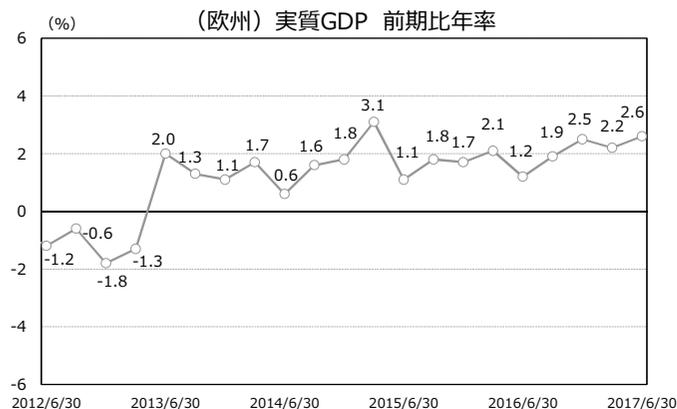
株式市場

- 9月の欧州株式市場は、北朝鮮を巡る地政学的な緊張の高まり等から下落する局面もありましたが、ECBが2017年のユーロ圏のGDP成長率見通しを引き上げたことや、ユーロ高が一服したことから、上昇しました。
- 欧州経済や企業業績の改善は株式市場のサポート材料ですが、株式市場は割高な水準にあります。ECBの資産買入縮小の可能性が高まっており、株式市場は米国同様に調整含みの展開を予想します。
- メイ英首相が、2019年3月の交渉期限後2年間の移行期間の設定と、EU向け拠出金の支払いを継続する方針を示しました。ただし、清算金の取り扱い等に関して、EUとの交渉は難航しています。欧州における政治リスクは、株式市場の波乱要因と考えます。

為替市場

- 9月のユーロ円相場は、日欧の金融政策の方向性の違いが意識されたことなどから、ユーロが堅調に推移しました。
- 当面のユーロは対円で、方向感に乏しい展開を予想します。ユーロ圏の景況感改善や日欧の金融政策の方向性の違いから、ユーロの底堅さは維持されると思います。ただし、ECBによる資産買取り縮小は市場の織り込みが進んでいることから、ユーロの上値は限られてくると考えます。
- なお、ドイツでは総選挙の結果、連立与党の議席が大幅減少、スペインではカタルーニャ自治州の独立投票が賛成多数となるなど、ユーロ圏での政治的安定性にやや不透明感が出てきております。来年実施予定のイタリア選挙も含めて、政治動向については、将来的なユーロの下押し要因として注視が必要と考えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年10月11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9月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が52.4と好調を持続しました。中国政府は、金融リスク防止と資産バブルの回避に向けて、金融規制強化を実施しており、安定的で健全な経済発展を目指していく方針です。
- ロシアは、中央銀行が9月の金融政策決定会合において、インフレ率が低下していることなどを背景に政策金利の引き下げを決定しました。また、2017年第2四半期のGDP成長率は、前年比+2.5%と3年半ぶりの成長率となっており、景気回復が継続しています。

債券市場

- 9月の新興国債券市場は、FOMCで年内の利上げが示唆されたことや、トランプ政権による税制改革への期待を受けて米国の金利が上昇したことを背景に、利回りが上昇する局面がありましたが、一部の新興国で利下げが行われたことなどから、月末は同水準の着地となりました。
- 今後については、新興国債券市場の利回りは横ばい圏での推移を想定していますが、高い金利収入がプラスのリターンをもたらすと考えます。
- 一部の新興国では政治動向に注意が必要なものの、多くの新興国では、慎重な金融・財政運営が期待できることから、インフレ率や経常収支は安定的に推移するものと見ており、先進国より高い実質金利は魅力的と考えています。
- FOMCで年内の利上げが示唆された一方で、政策金利のターミナル・レートを引き下げていることから、長期金利の上昇期待は抑制されると考えているため、新興国債券への影響は限定的と見ています。

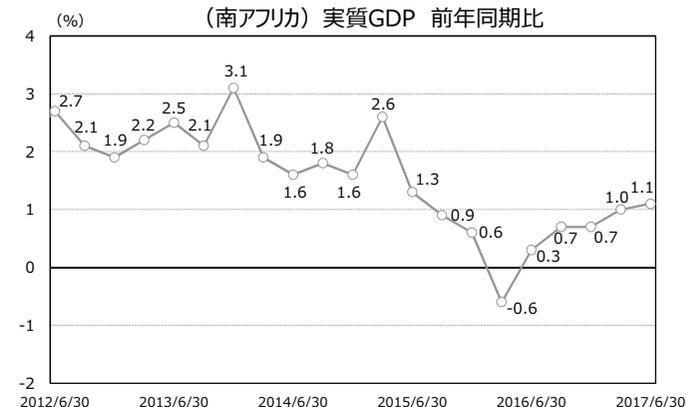
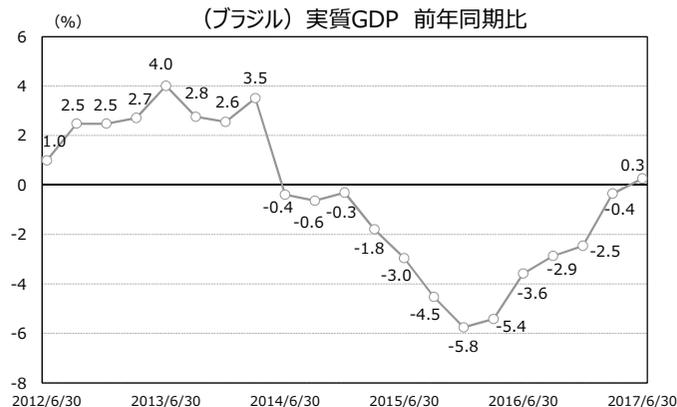
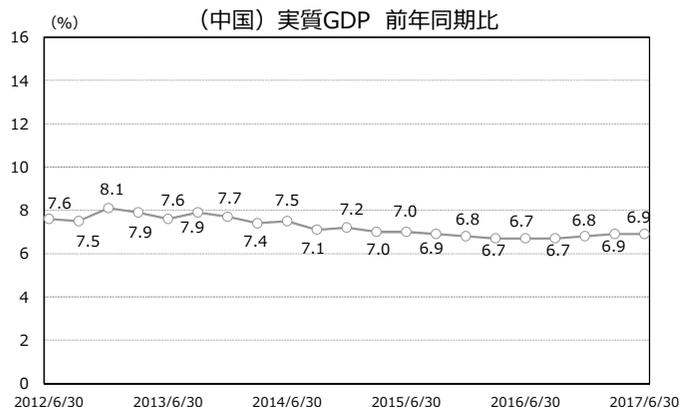
株式市場

- 9月の新興国株市場は、国によってまちまちの展開になりました。利下げを実施したロシアやブラジルが上昇した一方で、クルド自治政府独立を巡る地政学リスクの高まりが嫌気されたトルコや、アップルの新型スマホの販売不振懸念から台湾が下落しました。
- 新興国株全体では、バリュエーション的に割安な水準にあるため、中長期的な上昇が見込まれます。一方で、世界的な金利の上昇や保護主義の高まりから、新興国のなかではリターン格差が広がりそうです。
- 中国では、5年に一度開催される中国共産党全国代表大会が10月18日に開催される予定です。前後に開催される会議も含めて、党指導部の人事が決定されることとなり、今後の中国の経済運営の方向性について注目されます。

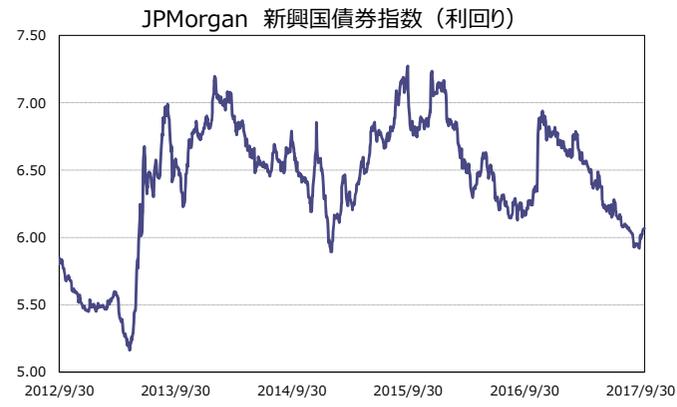
為替市場

- 9月の新興国通貨は、FOMCで年内の利上げが示唆されたことなどを背景に対ドルでは下落しましたが、日銀が金融政策の維持を決定したことを受けて、日米金利差拡大が意識されたことから、対円でエマージング通貨市場は上昇しました。
- 新興国は、全体的に国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズが改善傾向にあることから、新興国通貨は対円で概ね安定的に推移すると考えます。
- 12月のFOMCに向けて米国の利上げ観測が高まりやすいことから、短期的にドル高が進む可能性も想定されますが、米国の金利上昇は緩やかなものになると見ており、新興国通貨に与える影響は限定的と考えています。

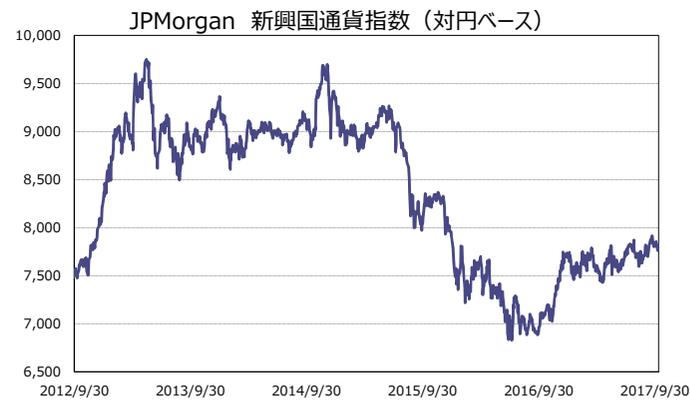
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2017年10月11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	-	+	-	-	=	+	++

市場の上昇によって割安度が低下した国内株式のウェイトを引き下げた一方、相対的に魅力度が向上した新興国資産をオーバーウェイトとしています。また、前月に続き、国内債券の魅力度が低いことから、短期資産を最大オーバーウェイトとしています。

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、短期資産を含む7資産（外貨資産は為替ヘッジなし）で構成する当社の代表的なマルチアセット・ポートフォリオの戦略です。各資産の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。
- ・お客様ごとの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

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。

各資産クラスのリターン実績

青色は期間中に最も高いリターンであった資産クラス、赤色は期間中に最も低いリターンであった資産クラスをそれぞれ意味します（短期資産を除く）。

2017年9月末時点

	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
過去1ヶ月間	-0.3%	4.3%	1.4%	4.6%	1.9%	1.9%	0.0%
過去3ヶ月間	0.2%	4.7%	2.5%	5.2%	3.7%	8.2%	0.0%
過去1年間	-1.6%	29.3%	11.2%	32.6%	19.3%	36.6%	0.0%
過去3年間（年率）	2.0%	10.3%	1.5%	9.3%	1.1%	6.2%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	20.2%	9.2%	20.2%	6.7%	12.4%	0.0%
過去10年間（年率）	2.2%	2.4%	2.8%	4.9%	3.6%	1.4%	0.1%

2016年度	-1.2%	14.7%	-5.4%	14.5%	4.6%	16.6%	0.0%
2015年度	5.4%	-10.8%	-2.7%	-8.6%	-7.8%	-17.2%	0.1%
2014年度	3.0%	30.7%	12.3%	23.5%	3.5%	17.4%	0.1%
2013年度	0.6%	18.6%	15.3%	32.4%	1.7%	8.4%	0.1%
2012年度	3.7%	23.8%	17.7%	29.0%	23.0%	16.9%	0.1%
2011年度	2.9%	0.6%	5.0%	0.5%	2.7%	-9.2%	0.1%
2010年度	1.8%	-9.2%	-7.5%	2.4%	0.1%	5.4%	0.1%
2009年度	2.0%	28.5%	0.2%	46.8%	29.3%	71.8%	0.1%
2008年度	1.3%	-34.8%	-7.2%	-43.3%	-13.4%	-47.3%	0.4%
2007年度	3.4%	-28.1%	0.5%	-16.8%	-1.8%	2.6%	0.5%
2006年度	2.2%	0.3%	10.2%	17.9%	14.5%	21.1%	0.3%
2005年度	-1.4%	47.8%	7.7%	28.5%	22.7%	63.2%	0.0%
2004年度	2.1%	1.4%	11.3%	15.7%	21.4%	20.3%	0.0%
2003年度	-1.7%	51.1%	0.2%	24.7%	3.2%	59.8%	0.0%

* 各資産クラスのリターンは、それぞれ次の指標に基づいています。国内債券：NOMURA-BPI（総合）、国内株式：TOPIX（配当込み）、外国債券：シティ世界国債指数（円ベース）、外国株式：MSCI KOKUSAI（配当込み、円ベース）、新興国債券：JPMorgan新興国債券指数（円ベース）、新興国株式：MSCI Emerging Market（配当込み、円ベース）

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。

(白紙)

[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