

2017年9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、堅調な雇用環境と生産活動を背景とし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、7月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.5%（6月0.4%）と引き続き小幅な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。

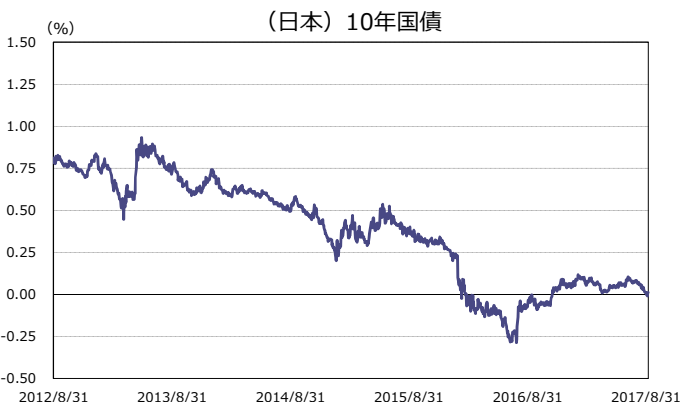
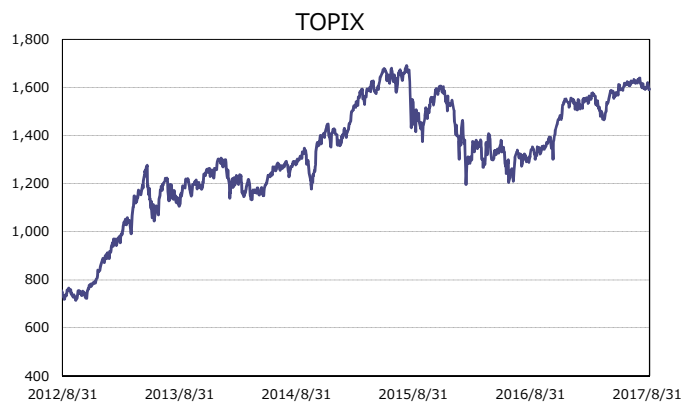
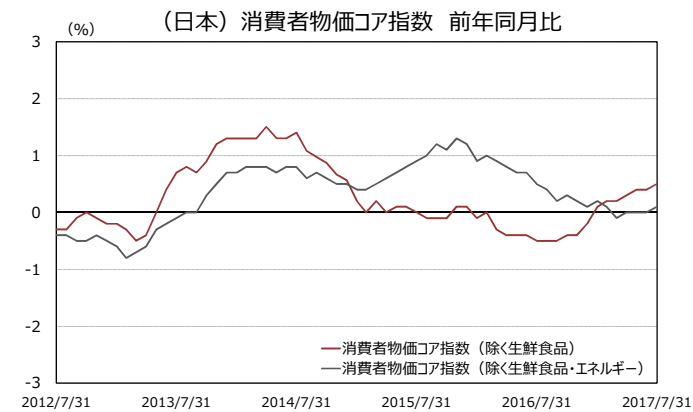
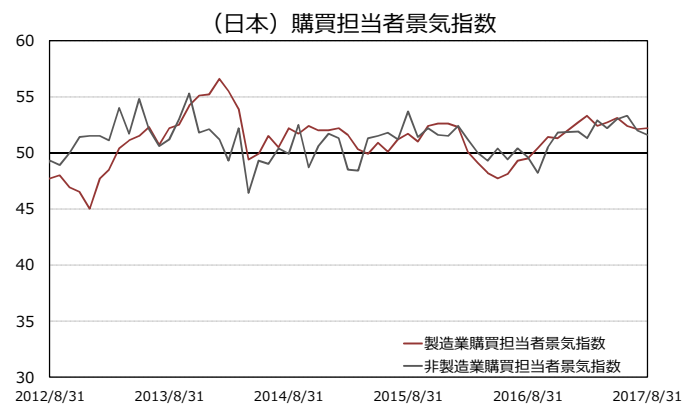
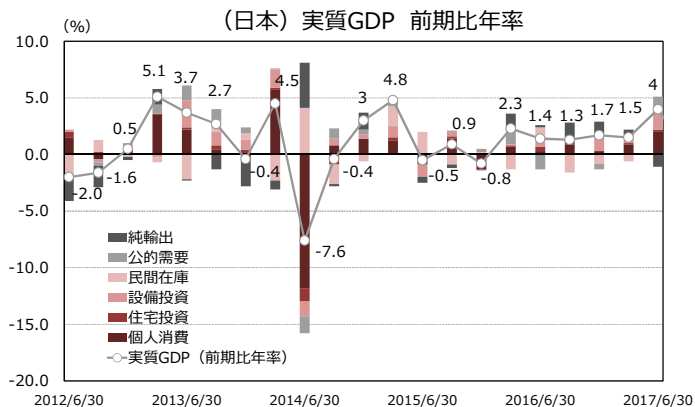
債券市場

- 8月の国内債券市場の利回りは、米国債券利回りの低下や北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりなどを受けて、低下しました。
- 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则认为します。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。
- なお、足もとでは北朝鮮情勢を巡る地政学的リスクの高まりなどを受けて、リスク回避傾向が継続するほか、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となっています。そのため、目先は国内債券利回りが増えやすい状況と見られます。

株式市場

- 8月の国内株式市場は、企業業績が市場の事前予想を上回ったものの、北朝鮮情勢などが重石となり、前月末比ほぼ横ばいで終わりました。
- 当面の国内株式市場は、好調な企業業績をけん引役に、堅調に推移すると予想します。海外経済が引き続き堅調であることから、今後も期が進むにつれて、会社側が発表する通期業績予想の上方修正が優勢になると見えています。
- 内外の政治的混乱、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、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、下値余地は限定的と見られます。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年9月6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、トランプ政権の政策実現に対する不透明感が増しているものの、堅調な雇用環境を背景に個人消費が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。
- 8月の時間当たり賃金は前年比2.5%（7月は2.5%）上昇となりました。堅調な雇用環境が継続していますが、依然として賃金上昇の加速は見られませんでした。
- 量的緩和について、株価の安定推移などを確認しながら、今月の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時期が決定される可能性があると考えます。一方、政策金利については、足もとの物価状況では年内の利上げが見送られる可能性があると考えます。

債券市場

- 8月の米国債券市場の利回りは、トランプ政権を巡る不透明感が強くなったことなどから、低下しました。
- 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。8月の利回り低下要因となったトランプ政権の政策迷走懸念や北朝鮮を巡る地政学リスクは残るものの、堅調な景気が持続していることやFED（米連邦準備制度）のバランスシート圧縮決定の可能性があることから、更なる低下余地は限られると考えます。今後も、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。
- なお、北朝鮮を巡る地政学リスクが極度に高まった場合には、債券利回りはレンジ圏を抜けて低下する可能性も想定されます。

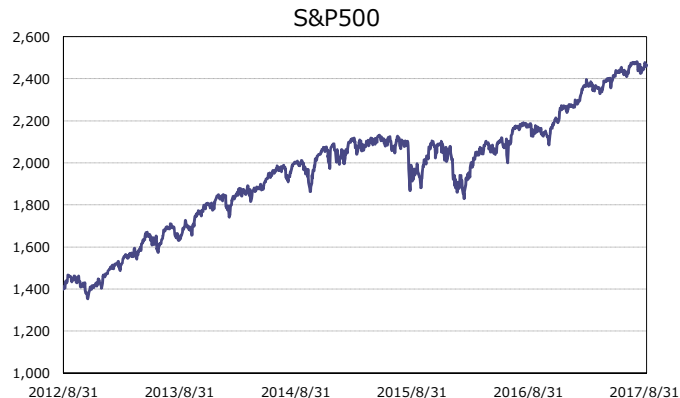
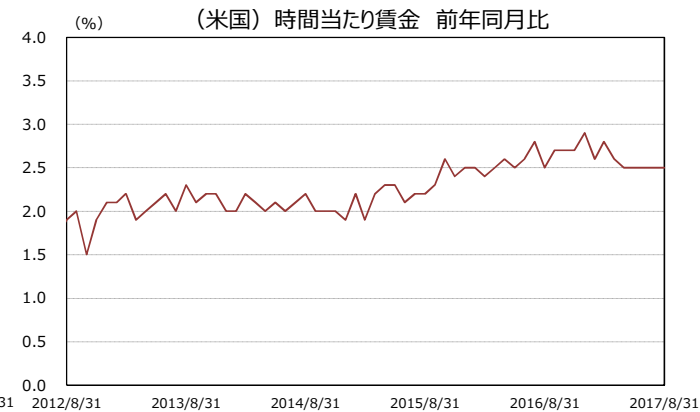
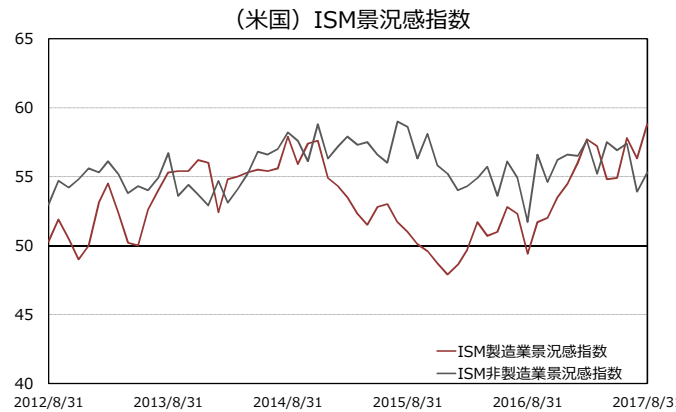
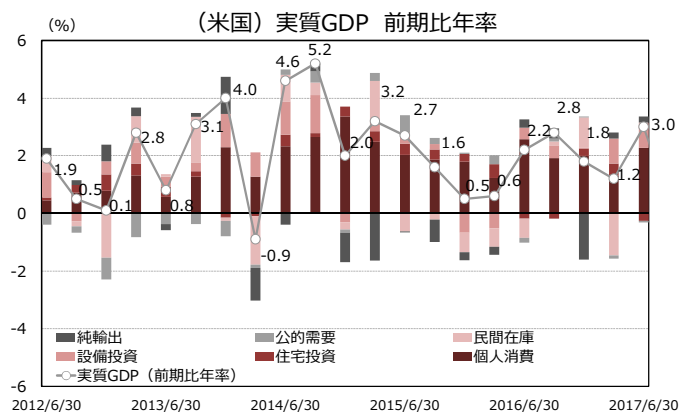
株式市場

- 8月の米国株式市場は、北朝鮮を巡る地政学的な緊張の高まりや、白人至上主義者デモに対する発言を巡るトランプ政権への不信感の高まりから下落する場面もありましたが、注目されていたジャクソンホール会合が無難に終わったことから値を戻しました。
- 4-6月期の企業業績は、情報技術を中心に事前予想を上回り、約10%の増益率となりました。好調な企業業績と割高なバリュエーションの綱引きの状態が続きそうですが、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。
- トランプ政権は、税制改革の年内成立を目指し、与党・共和党の指導部との協議を進めています。法人税の引き下げや海外留保利益に対する減税が実施されれば、株式市場のサポートになると考えます。

為替市場

- 8月のドル円相場は、前月末とほぼ同水準となりました。
- 9月に入り円高圧力が増していますが、今後のドル円相場は方向感に乏しい展開を予想します。今月のFOMCに向けて日米の金融政策の格差などが意識されやすく、ドルの下支え材料となる一方で、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、引き続きドルの上値を抑える要因になると考えます。
- なお、短期的にはトランプ政権の政策迷走懸念の一服がドル高円安材料、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりを背景とした円キャリートレードの巻き戻しがドル安円高材料と考えられ、今後も注視していく必要があります。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年9月6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緊縮ペースが緩んでいることから、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、8月の消費者物価指数は前年比で1.5%と伸び率は小幅に上昇しました（7月1.3%）。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。
- ECB（欧州中央銀行）は、期待インフレ率が低位推移するなか、当面は、現在の緩和的な金融政策を継続すると予想します。ただし、雇用環境の改善や景気下振れリスクの後退を受けて、年内のECB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があると考えます。

債券市場

- 8月のドイツ債券市場の利回りは、米国長期金利の低下やユーロ高傾向を受けて、低下しました。
- 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、年末にかけて金融政策の正常化検討が進むと考えます。そのため、金利は低下しにくい展開を想定します。
- なお、Brexitを背景に各国金融機関がEU域内に拠点を移す動きなどから、ユーロ圏に投資資金が流入しやすく、今後、過度なユーロ高によるデフレ圧力の高まりには注視が必要です。

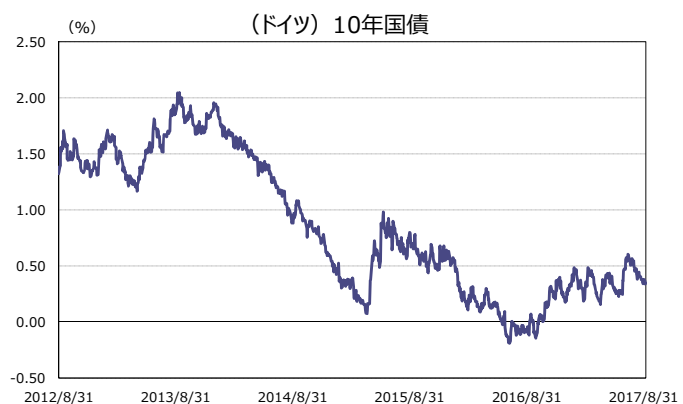
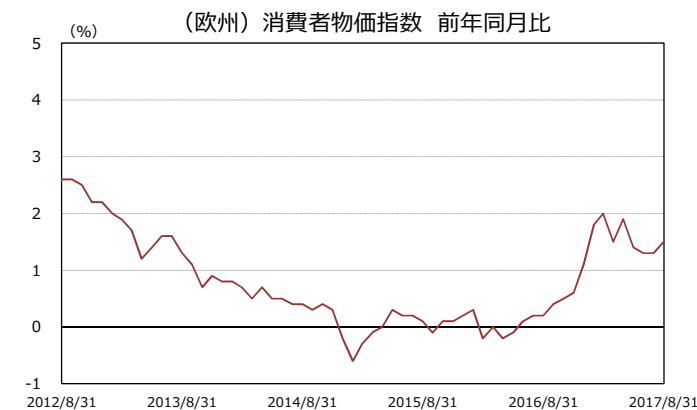
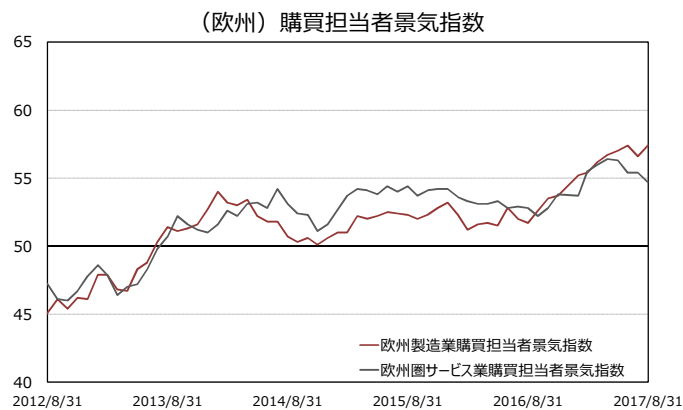
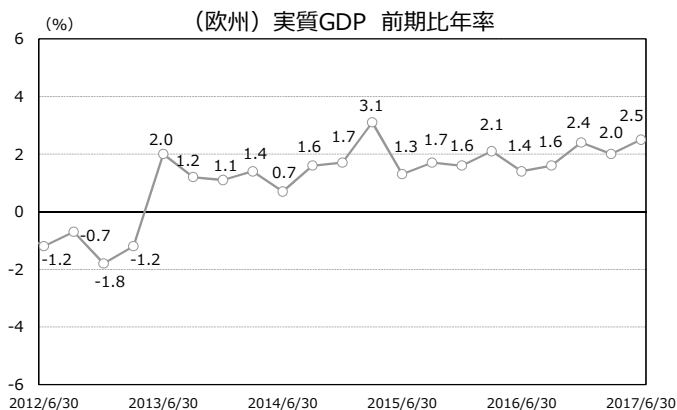
株式市場

- 8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や、米国での政治的混乱に加えて、スペインでのテロ発生を受けて下落する局面もありましたが、注目されていたジャクソンホール会合を無難に通過したことから、値を戻しました。
- 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のテーパリングの動向が注目されるなか、ユーロ高が企業業績の重石になりつつあることから、米国同様に調整含みの展開を予想します。
- 8月にはEUと英国の3回目の離脱交渉が実施されましたが、離脱に伴って英国が支払う清算金を巡る隔たりは埋まらず、今後の交渉においても難航が予想されています。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

- 8月のユーロ円相場は、ドラギECB総裁がジャクソンホール会議の講演のなかで、ユーロ高に特段懸念を示さなかったことなどから、小幅ユーロ高円安となりました。
- 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考えます。ただし、ユーロ高を受けた欧州株の伸び悩みや、ドイツ金利上昇の一服などを背景に、ユーロの上値は限られてくると考えます。
- なお、9月下旬にドイツ連邦議会選挙が予定されていますが、EU重視のメルケル氏の外交姿勢が再評価されており波乱はないものと考えています。一方、来年5月までに総選挙が予定されているイタリアでは、難民流入問題が深刻化していることから、将来的なユーロの下押し圧力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9月6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8月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.7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。
- メキシコは、中央銀行が8月の金融政策決定会合において、インフレ率の上昇が鈍化していることなどを背景に政策金利の据え置きを決定しました。NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉の動向には注意が必要であるものの、今後もファンダメンタルズの改善が継続すると考えます。

債券市場

- 8月の新興国債券市場は、米国における利上げ期待が後退したことや、北朝鮮の地政学リスクの高まりを受けて米国債券の金利が低下したことなどを背景に、利回りが低下しました。
- 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。
- FRBのバランスシートの縮小やECBの金融緩和縮小など先進国による金融正常化への動きがあるものの、欧米の長期金利は緩やかに上昇すると想定しているため、新興国債券への影響は限定的と見ています。

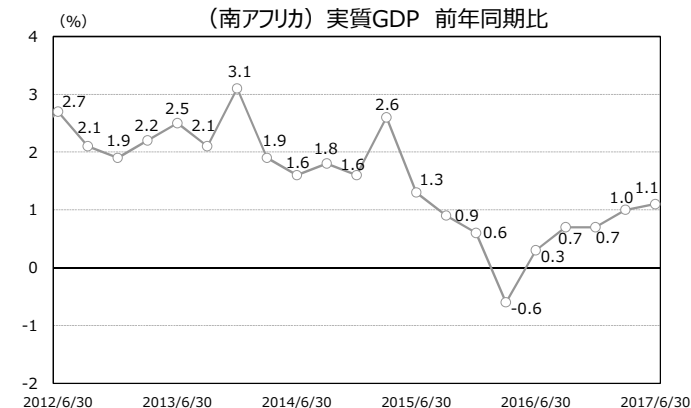
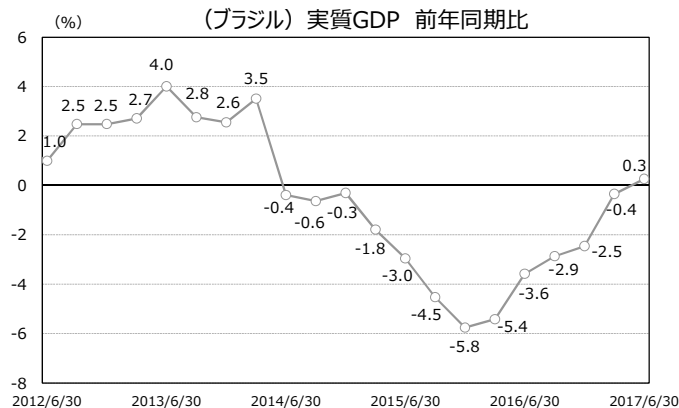
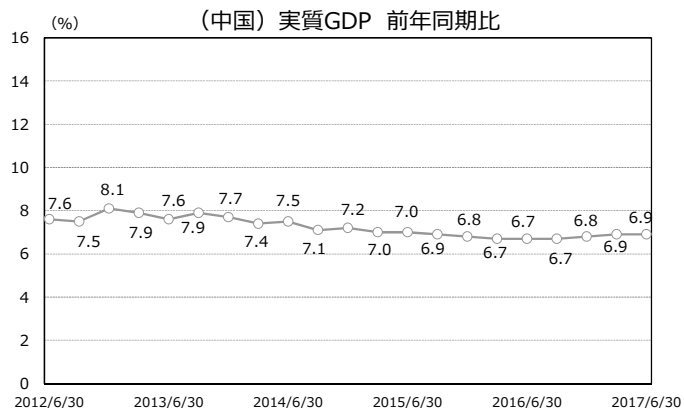
株式市場

- 8月の新興国株市場は、総じて堅調に推移しました。北朝鮮リスクの高まりから韓国が下落しましたが、電力会社の民営化期待が高まったブラジルや、国有企業改革の進展が好感された中国、インラック前首相の国外逃亡が好感されたタイ等が上昇しました。
- 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秋の党大会が10月18日に開催されることになりました。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。

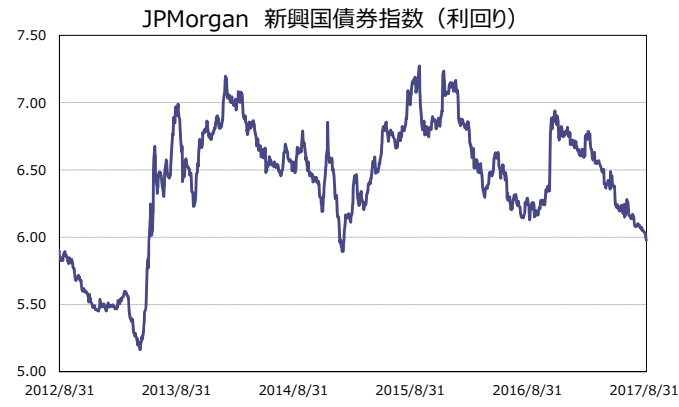
為替市場

- 8月の新興国通貨は、米国における利上げ期待の後退によってドルの上値が抑えられたことなどから、対円で上昇しました。特にチリペソは、銅価格が中国の需要への楽観的な見通しなどを背景に堅調に推移したことなどから、対円で上昇しました。
- 新興国通貨は全般的に割安な水準にあり、対円で概ね安定的に推移すると考えます。
- 新興国は、一部の国の政治動向には注意が必要であるものの、全般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や、また、米国の物価状況等を背景にドルが上昇しづらい環境にあることが新興国通貨を下支えすると考えています。
- 金融正常化による欧米の金利上昇は、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。

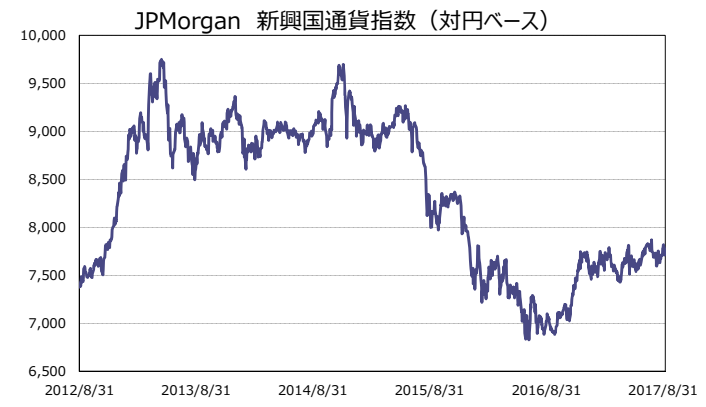
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2017年9月6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新興国資産のウェイトを引き下げた一方、市場の調整によって国内株式の魅力度が上昇したことから、国内株式をオーバーウェイトとしています。また、足元の金利低下によって国内債券の魅力度が低下したことから、同じく低リスク資産である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8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	0.5%	0.0%	0.8%	-0.2%	1.4%	1.9%	0.0%
過去3ヶ月間	0.3%	3.3%	3.0%	2.6%	3.9%	9.1%	0.0%
過去1年間	-1.2%	24.3%	7.6%	24.6%	16.9%	33.0%	0.0%
過去3年間（年率）	2.1%	10.4%	2.0%	8.5%	0.6%	4.7%	0.0%
過去5年間（年率）	2.1%	19.6%	9.1%	19.7%	6.7%	13.1%	0.0%
過去10年間（年率）	2.3%	2.1%	2.9%	4.8%	3.9%	2.2%	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