

2017年8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

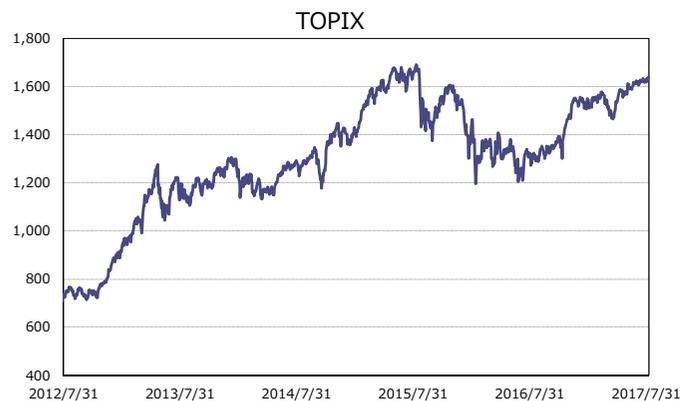
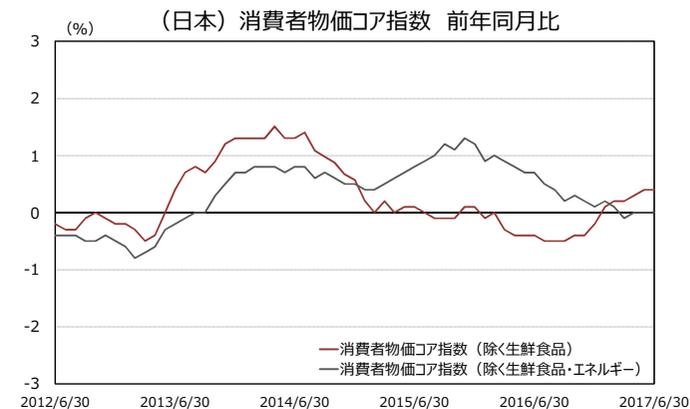
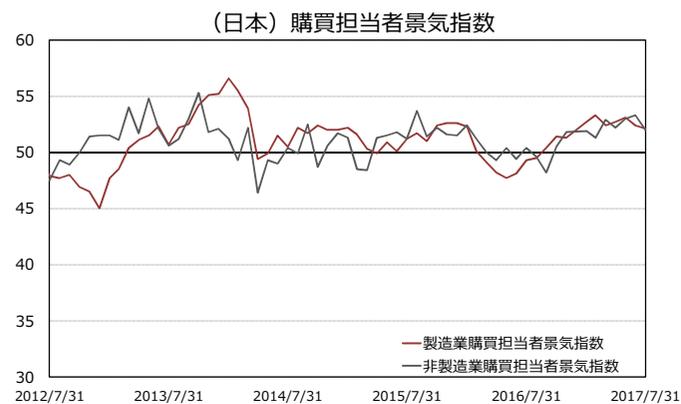
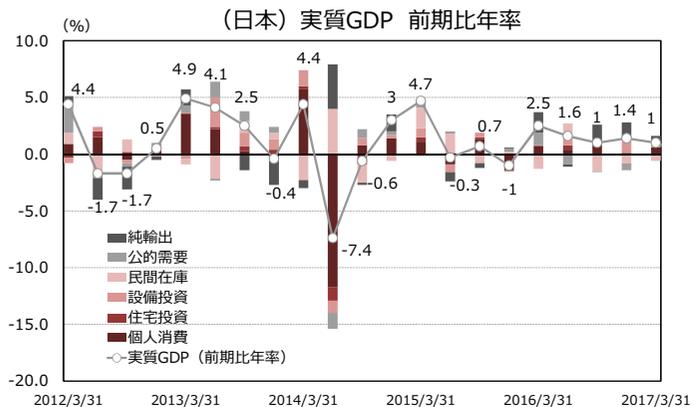
- 日本経済については、個人消費は緩やかながらも回復し、生産も改善傾向にあるため、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、6月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.4%（5月0.4%）と引き続き小幅なプラス圏で推移しました。今後も、原油価格の底打ちなどを受けて前年比でプラスの伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率はプラスで推移していますが、依然として低水準にあります。日銀が7月の展望レポートの経済・物価見通しとして、消費者物価が2%程度に達する時期を2018年度頃から2019年度頃に後倒しさせたことから、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

- 7月の国内債券市場の利回りは、日銀のイールドカーブコントロール政策のもと、ほぼ横ばい圏で推移しました。
- 今後についても、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。景気は改善傾向にあるものの、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。日銀も物価目標達成時期を2018年度から2019年度に後倒しており、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。
- なお、足もとでは安倍内閣の支持率が低下しております。これまで国内債券市場は安倍首相の長期政権を前提としていた面があり、今後は政治動向にも注視が必要と考えます。

株式市場

- 7月の国内株式市場は、企業業績への期待が高まった一方で、ドル安円高傾向となったことや安倍政権の内閣支持率低下もあり、小幅高にとどまりました。
- 当面の国内株式市場は、好調な企業業績を背景に堅調に推移すると予想します。日本企業の4-6月期決算は、期初段階での会社計画に対して高い進捗率となりました。今後も期が進むにつれて上方修正が優勢になると見ています。
- 内外の政治的混乱のほか、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考えます。



2017年8月7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。
- 7月の時間当たり賃金は前年比2.5%（6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。
- 7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）声明文においてバランスシート縮小プログラムを「経済情勢が想定通りなら、比較的早い時期に開始する」と表明しました。今後の政策金利については、足もとの景気・物価状況のもとでは年内にあと1回の利上げの可能性はあり、量的緩和については、株価の安定推移などを確認しながら次回9月会合での開始決定の可能性があると考えます。

債券市場

- 7月の米国債券市場の利回りは、物価と賃金が伸び悩む一方で、FED（米連邦準備制度）によるバランスシート圧縮着手に対する警戒感からほぼ横ばい圏で推移しました。
- 今後についても、米国債券利回りは、引続き横ばい圏での推移を予想します。FEDの緩やかな利上げを市場金利は既に織り込み、景況感改善に一服感が見られるものの、堅調な雇用環境やFEDのバランスシート圧縮による債券需給悪化懸念などから、金利の方向感が出にくいと予想します。
- なお、7月下旬の米議会上院でオバマケア一部廃止法案も否決になり、税制改革など他の重要政策の実現への懸念が継続しています。現在の米国の政治状況は、債券利回りの大幅な上昇につながりにくいと考えます。

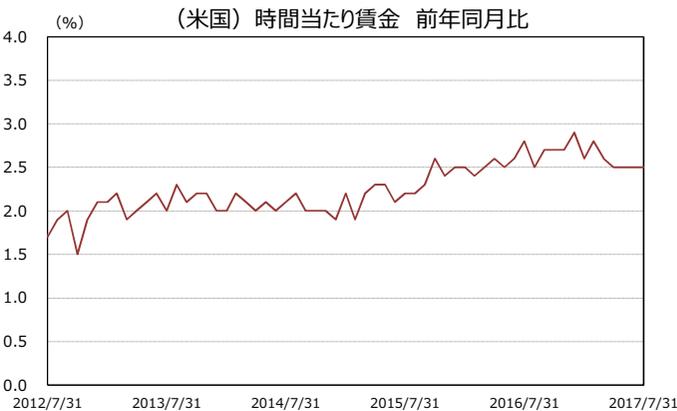
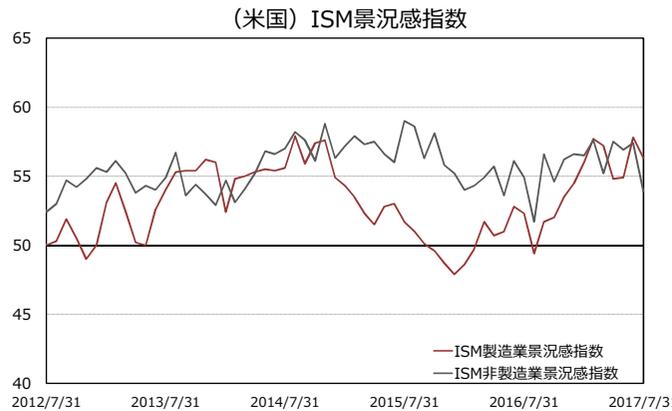
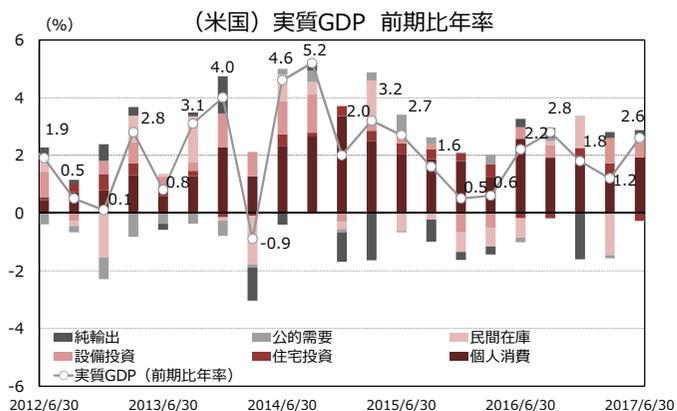
株式市場

- 7月の米国株式市場は、イエレンFRB（米連邦準備制度理事会）議長が議会証言で利上げを急がないことを示唆したことを受け金利が反落するなか、4-6月期の企業決算が好調に推移したことから、上昇しました。
- 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、10%を超える増益率となりそうです。好調な企業業績は株式市場のサポート材料となりますが、株式市場の割高感が高まっており、FRBの資産圧縮が意識されるなかでは、徐々に上値が重い展開となりそうです。
- 医療保険制度改革法（オバマケア）代替案や撤廃案が上院で否決され、今後の税制改革について不透明感が高まっています。トランプ大統領のロシアを巡る疑惑も燃っており、米国の政治リスクに関しては、今後も注視していく必要があると考えます。

為替市場

- 7月のドル円相場は、米国の物価と賃金の伸び悩みを背景にFEDによる利上げペースが鈍化する観測やトランプ政権の混迷から、円高ドル安基調で推移しました。
- 今後のドル円相場は、方向感に乏しい展開を予想します。9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）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。
- 7月下旬の米議会上院でオバマケア一部廃止法案も否決になり、税制改革など他の重要政策の実現への懸念が継続しています。ドルの下押し要因として、米国の政治リスクを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8月7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、7月の消費者物価指数は前年比で1.3%と伸び率は横ばいとなりました（6月1.3%）。労働需給の良好さは継続するものの、エネルギー価格の前年比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、7月のECB政策理事会後の会見でドラギECB総裁が量的緩和政策の縮小について「秋に議論をしようとしている」と発言したことから、雇用環境の改善や景気下振れリスクの後退を受けて、年末にかけて金融政策の正常化の検討を進めていくと考えます。

債券市場

- 7月のドイツ債券市場の利回りは、ECBによるバランスシート圧縮検討に対する警戒感から、小幅上昇しました。
- 今後についても、ドイツの債券利回りは、低下しにくい展開を予想します。足もと物価上昇は抑えられているものの、景況感の改善傾向が継続するなかで、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、8月下旬の米ジャクソンホール・シンポジウムにドラギECB総裁が参加予定となっています。予定される講演の中で、バランスシート圧縮を示唆するか注目されます。

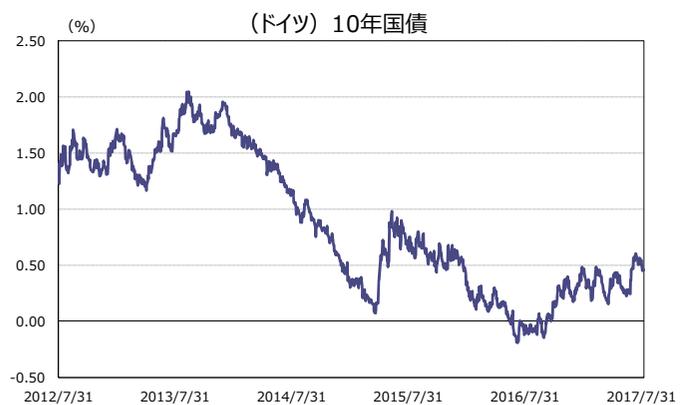
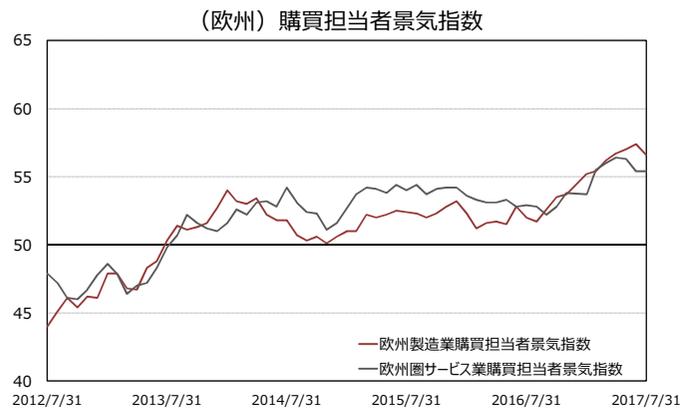
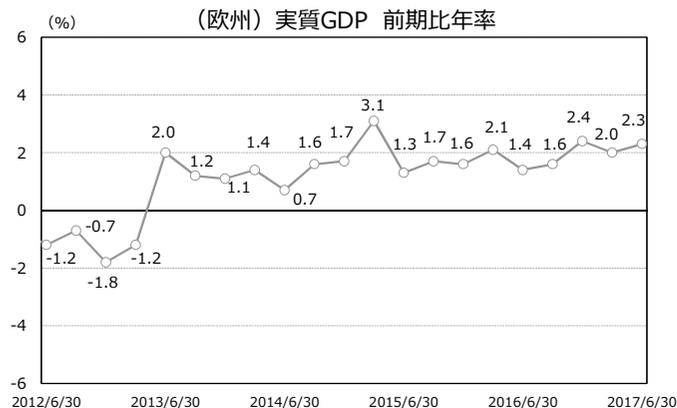
株式市場

- 7月の欧州株式市場は、金利高やそれに伴うユーロ高が嫌気され、上値が重い展開となりました。ドイツ自動車メーカーのカルテル疑惑、アストラゼネカの肺がん治験の失敗、米国でのタバコのニコチン規制方針といった個別の材料も株価の重石となりました。
- 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、FRBのバランスシート縮小やECBのテーパリングが意識されるにしたがって、値動きが荒い展開になると思われます。
- 7月にはEUと英国の2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に関しては、引き続き注視が必要です。

為替市場

- 7月のユーロ円相場は、ECBの金融緩和縮小期待を背景に円安ユーロ高となりました。
- 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、8月下旬の米ジャクソンホール・シンポジウムにドラギECB総裁が参加予定となっています。予定される講演の中で、バランスシート圧縮を示唆するか注目されており、ユーロの下値も限定的と考えています。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年8月7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

- 中国の4-6月期の実質GDPは前年同期比+6.9%と市場予想を上回りました。7月に開催された全国金融工作会議では、金融リスクの抑制に取り組む方針が示されました。中国政府は、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。
- ブラジルは、中央銀行が7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を背景に1%の政策金利の引き下げを実施しました。テメル大統領の汚職疑惑を巡る政治動向には引き続き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続くと考えます。

債券市場

- 7月の新興国債券市場は、ドラギECB総裁による金融緩和の縮小を示唆するような発言を受けて、利回りが上昇しましたが、その後、イエレンFRB議長が議会証言において利上げに慎重な姿勢を示したことを背景に利回りが低下し、月間では利回りはほぼ横ばいとなりました。
- 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。
- 多くの新興国では、インフレ率の低下や経常収支の改善が続いています。今後も、一部の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引き締め動きがあるものの、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。

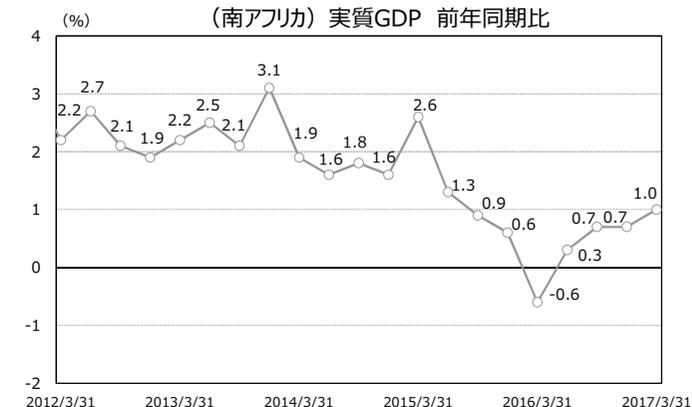
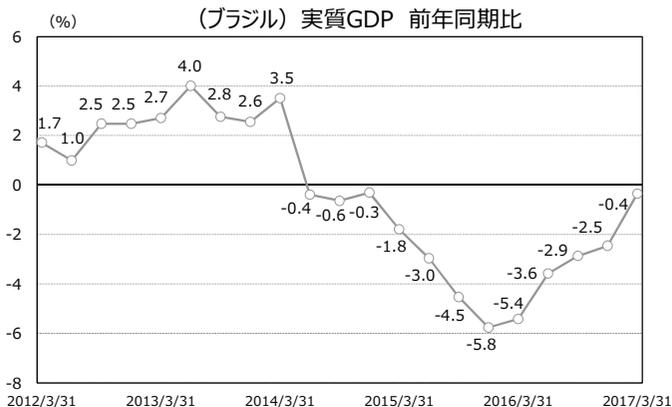
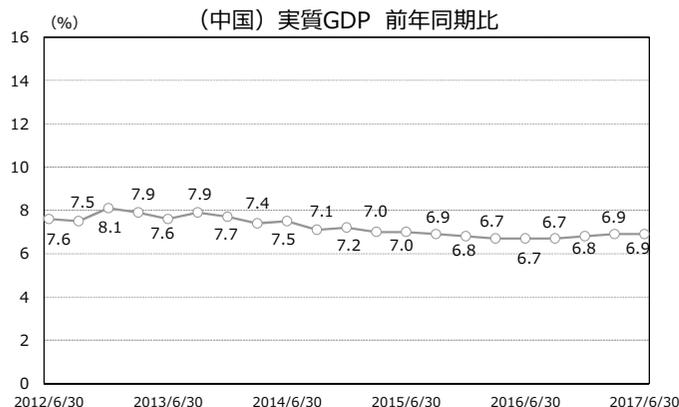
株式市場

- 7月の新興国株市場は、米ドル安や原油高を受けて、堅調に推移しました。主要な経済指標が好調であった中国や、GST（物品・サービス税）の導入が混乱なく導入されたインド、利下げを実施した南アフリカ等が大きく上昇しました。
- 新興国全体では、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。

為替市場

- 7月の新興国通貨は、原油価格の上昇などを背景に対ドルで堅調に推移した一方、米国の利上げ期待の後退を受けてドル安円高が進行したことから、対円では前月末とほぼ同水準の着地となりました。
- 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り、これらが新興国通貨を下支えすると考えています。
- 先進国の金融引き締め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8月7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	-	=	-	-	+	++	+

価格上昇により他の資産の割安感が低下している一方で、新興国株式はバリュエーション的に割安な水準にあることから中長期的な上昇が見込まれるため、最大オーバーウェイトとしています。また、当面、米国の利上げは緩やかなものになると見ており、そのような環境下では新興国の通貨・金利は安定しやすいため、新興国債券も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

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7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	0.0%	0.4%	0.2%	0.8%	0.4%	4.3%	0.0%
過去3ヶ月間	-0.5%	5.9%	3.4%	4.1%	3.6%	9.4%	0.0%
過去1年間	-2.7%	25.1%	7.2%	26.1%	16.4%	35.1%	0.0%
過去3年間（年率）	2.1%	10.1%	2.3%	9.9%	0.6%	5.3%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	19.5%	9.3%	20.5%	6.4%	12.7%	0.1%
過去10年間（年率）	2.3%	1.5%	2.6%	4.6%	3.3%	1.6%	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。

[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