



2017年7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

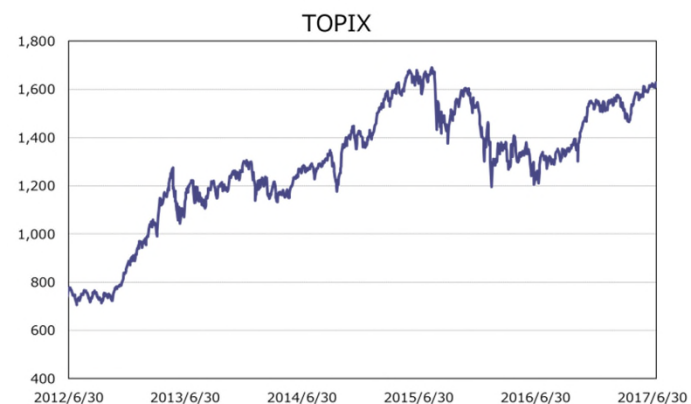
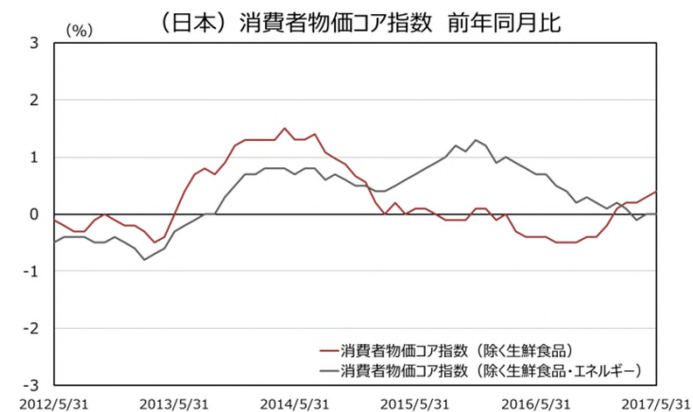
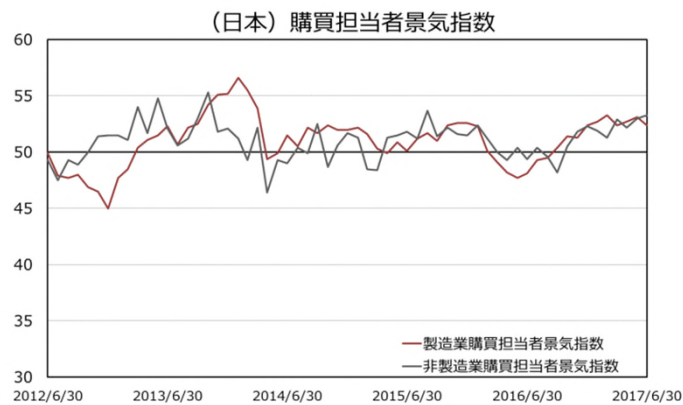
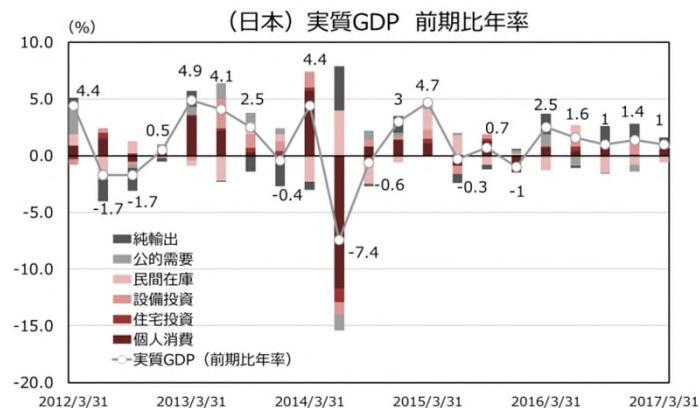
- 日本経済については、個人消費は引き続き伸び悩むものの、生産は改善傾向にあり、外需も下支えとなるため、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、5月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.4%（4月0.3%）と引き続き小幅なプラス圏で推移しました。今後も、原油価格の底打ちなどを受けて前年比でプラスの伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率はプラスで推移していますが、依然として低水準にあり、当面は現在の金融緩和等が継続されると予想します。

債券市場

- 6月の国内債券市場の利回りは、ほぼ横ばい圏で推移しました。引き続き物価が低位安定するなか、日銀のイールドカーブコントロール政策の長期化が予想され、相場は閑散小動きとなりました。月下旬にドラギECB（欧州中央銀行）総裁の緩和縮小に前向きな発言を受け、欧米金利は上昇したものの、国内金利への影響は限定的でした。
- 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

- 6月の国内株式市場は、米国の利上げなどを背景に円安となったことを受け、続伸しました。
- 当面の国内株式市場は、地政学リスクや内外の政治的な停滞、正常化に向かい始めた欧米の金融政策などに対して神経質となる局面も想定されるものの、好調な企業業績などを背景に底堅く推移すると予想します。
- 今年度の企業業績については、期初段階では、外需関連企業を中心に保守的な計画を発表する企業が多く見られましたが、期が進むにつれて上方修正が優勢となり、株式市場を下支えすると予想します。また、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7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、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は引き続き底堅く推移することから、景気回復基調が続くと予想します。
- 6月の時間当たり賃金は前年比2.5%（5月は2.4%）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。
- FRB（米連邦準備制度理事会）は6月に0.25%利上げを実施、バランスシートの縮小に関しては「経済情勢が予測どおり推移すれば、年内に着手する予定」と正式に表明しました。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年内に縮小を開始すると考えます。

債券市場

- 6月の米国債券市場の利回りは、小幅ながら上昇しました。月下旬までは、期待インフレ率の低下を受けて、金利は低下基調で推移しましたが、27日のドラギECB総裁の緩和縮小に前向きな発言からドイツ金利が上昇したことや期待インフレ率の低下一服を受けて、米国金利は月末にかけて上昇しました。
- 今後については、米国債券利回りは横ばい圏での推移を予想します。
- FRBの緩やかな利上げを市場金利は既に織り込み、インフレ圧力も高まっていないものの、景況感改善やFRB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、金利の低下は限られ、横ばい圏での推移を想定します。

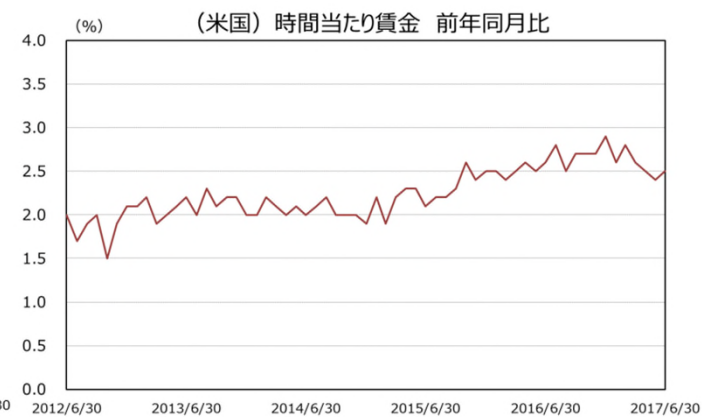
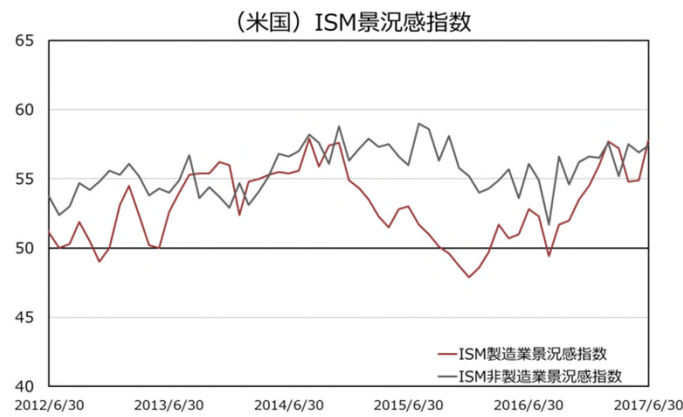
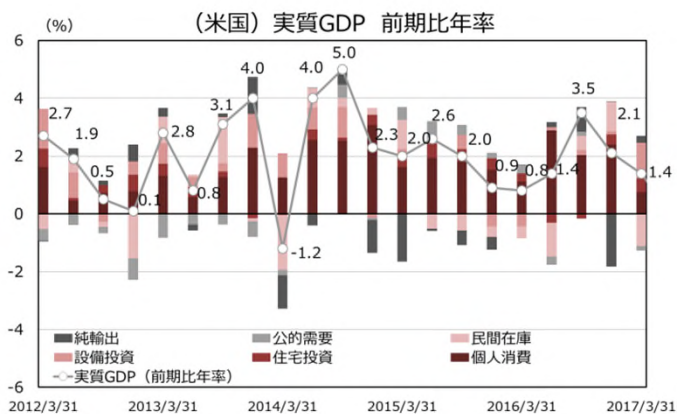
株式市場

- 6月の米国株式市場は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げが実施されるとともに、年内の資産圧縮が示唆されたことで、上値が重い展開となりました。イエレンFRB議長が、株価など一部資産価格が高くなっている可能性を示唆したことも嫌気されました。
- 今月以降発表される4-6月期の企業業績は1桁台後半の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、値動きの荒い展開となりそうです。
- 医療保険制度改革法（オバマケア）代替法案の上院での採決が難航しています。同法案の成立がずれ込めば、税制改革など他の重要政策の実現への懸念が高まります。ロシアを巡る疑惑の動向も不透明で、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ります。

為替市場

- 6月のドル円相場は、円安ドル高となりました。月半ばまでは、市場予想比弱めの米国経済指標結果などを受け、円高ドル安基調で推移しましたが、米国金利の上昇などを背景に、月末にかけてドルが堅調に推移しました。
- 今後についても、目先はドルの底堅い展開を予想します。
- 目先は日米の金融政策の格差などが意識されやすいと考えられることから、ドルは底堅く推移すると予想しますが、実行為替水準から見て円が引き続き割安な水準にあり、ドルの上値は限定的と考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年7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、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、6月の消費者物価指数は前年比で1.3%と伸び率が小幅に鈍化しました（5月1.4%）。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、年末にかけては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

- 6月のドイツ債券市場の利回りは、大幅に上昇しました。月下旬にかけて、金利は方向感に欠ける展開が続きました。その後、27日のドラギECB総裁の緩和縮小に前向きな発言や市場予想を上回るドイツの消費者物価指数などを受けて、金利は大幅に上昇しました。
- 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ことから、金利は低下しにくい展開を想定します。

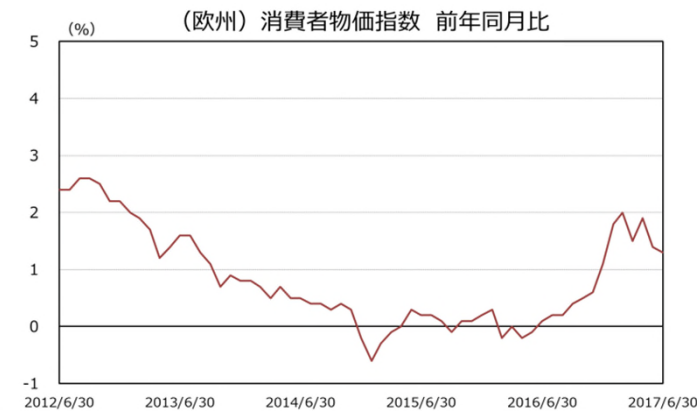
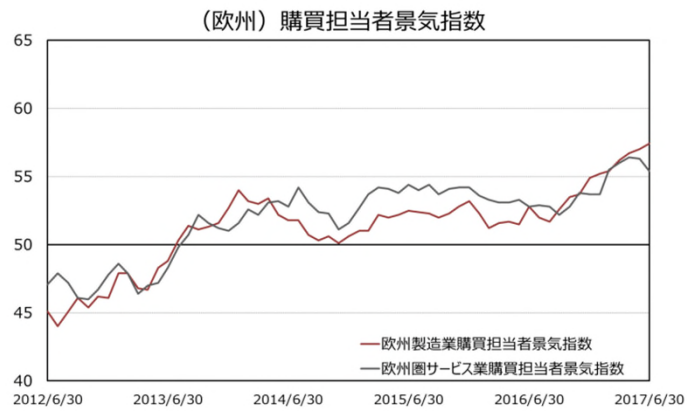
株式市場

- 6月の欧州株式市場は、政治的イベントや金融政策を巡る不透明感から上値が重い展開となりました。下旬には、ドラギECB総裁やカーニーBOE（英中央銀行）総裁のタカ派的な発言を受けて長期金利が上昇するなかで、5ヶ月ぶりの下落となりました。
- 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、株式市場の割高感や政治の不透明感が、上値を抑える要因となりそうです。
- 6月に実施されたイギリスの下院総選挙では、メイ首相率いる与党保守党の獲得議席数が過半数を下回り、今後のEUとの離脱交渉において不透明感が高まっています。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

- 6月のユーロ円相場は、円安ユーロ高となりました。月下旬にかけて、方向感に欠ける展開が続きました。その後、27日のドラギECB総裁の緩和縮小に前向きな発言や市場予想を上回るドイツの消費者物価指数などからドイツ金利が上昇したことから、ユーロ高が進みました。
- ユーロは対円で、上昇しやすい展開を予想します。
- ユーロ圏の景況感改善や米独金利差拡大の一服などを背景に、ユーロは上昇しやすいと考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年7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6月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.7と好調を維持しました。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、6月の金融政策決定会合において政策金利を0.25%引き上げ、2009年以来の水準である7%にすることを決定しています。ガソリン価格の引き上げや通貨安によるインフレ率の上昇に対応するための措置であり、通貨を守る姿勢を鮮明にしています。

債券市場

- 6月の新興国債券市場の債券利回りは低下しました。ブラジルでは、5月のインフレ率が市場予想を下回ったことや、ブラジル政府がインフレ目標を引き下げたこと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。
- 新興国では、一部の国を除き、インフレ率の低下や経常収支の改善が継続しています。今後も、新興国では慎重な金融・財政運営が期待できる国が多いことから、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。

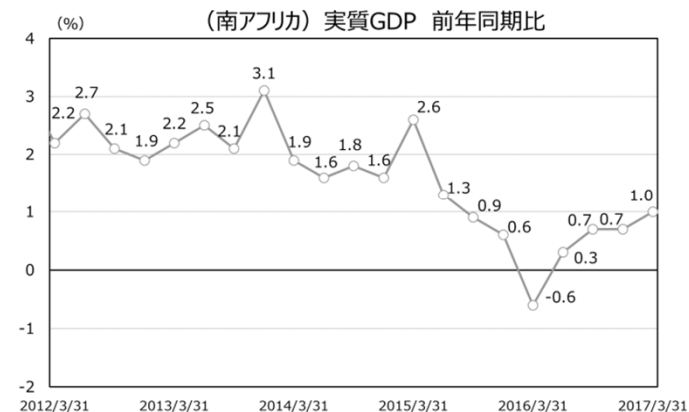
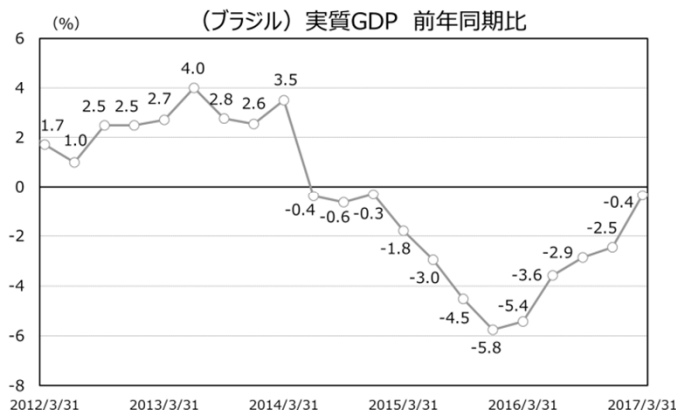
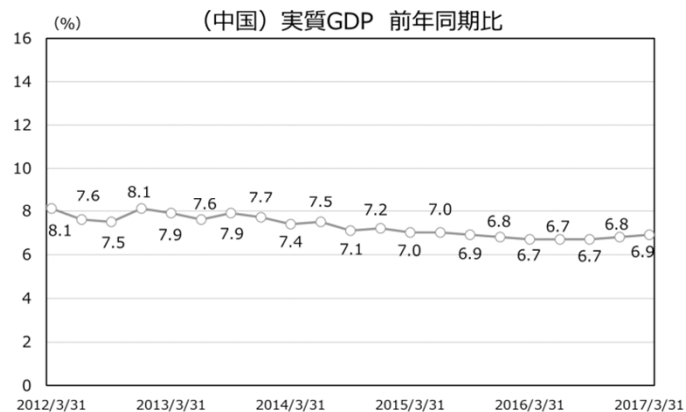
株式市場

- 6月の新興国株市場は、中国A株のMSCI新興国株指数組み入れ決定により資金流入が期待された中国やハイテク株に牽引された台湾が上昇した一方で、リセッションに陥り政権が不安定になっている南アフリカが下落するなど、まちまちな展開となりました。
- 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

- 6月の新興国通貨は、FOMCで利上げが決定されたことから下落する局面があったものの、その後の商品価格の上昇などを背景に、対円で概ね強含みで推移しました。メキシコペソは、中央銀行がインフレを抑制するために政策金利の引き上げを実施したことや、原油価格が安値から反発したことから、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。

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7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 | - | - | - | - | + | ++ | + |

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6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% | 3.0% | 1.9% | 2.0% | 2.1% | 2.7% | 0.0% |
| 過去3ヶ月間 | 0.0% | 6.8% | 4.8% | 5.0% | 4.5% | 7.3% | 0.0% |
| 過去1年間 | -3.5% | 32.2% | 7.9% | 30.1% | 16.5% | 36.0% | 0.0% |
| 過去3年間（年率） | 2.1% | 10.7% | 2.5% | 9.5% | 0.6% | 5.0% | 0.0% |
| 過去5年間（年率） | 2.1% | 18.3% | 8.8% | 20.2% | 6.4% | 11.7% | 0.1% |
| 過去10年間（年率） | 2.4% | 1.1% | 2.5% | 3.9% | 3.0% | 1.3% | 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エマージングマーケット（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