

# 2017年4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、2月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.2%（1月0.1%）と2ヶ月連続のプラスとなりました。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となりましたが、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。

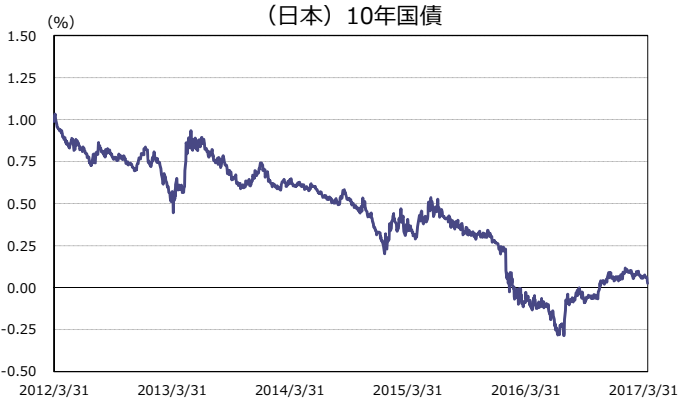
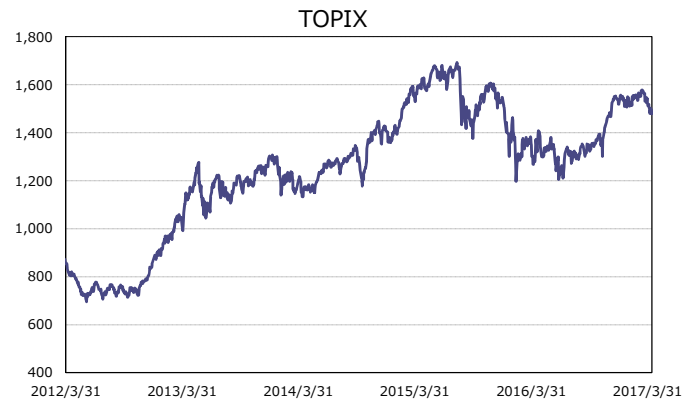
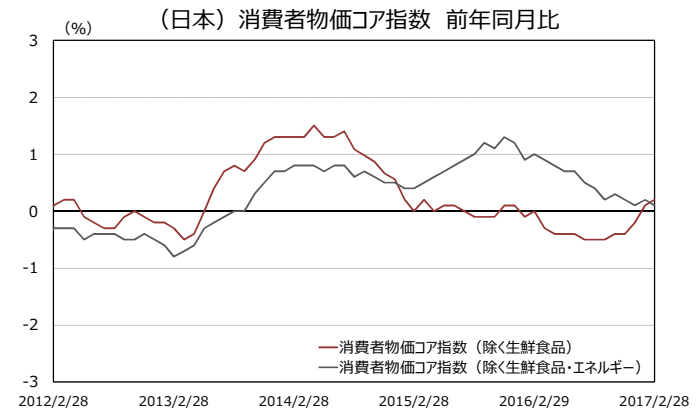
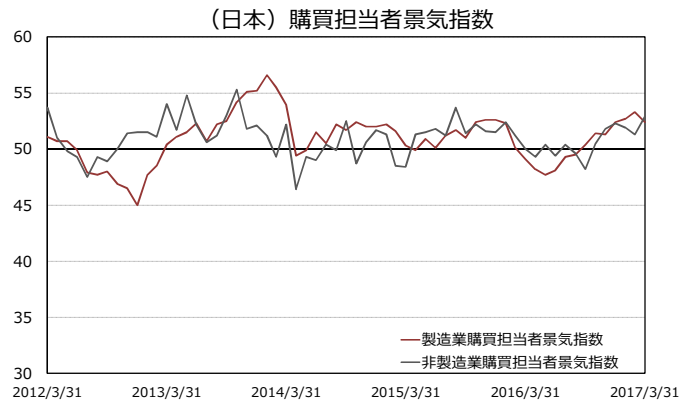
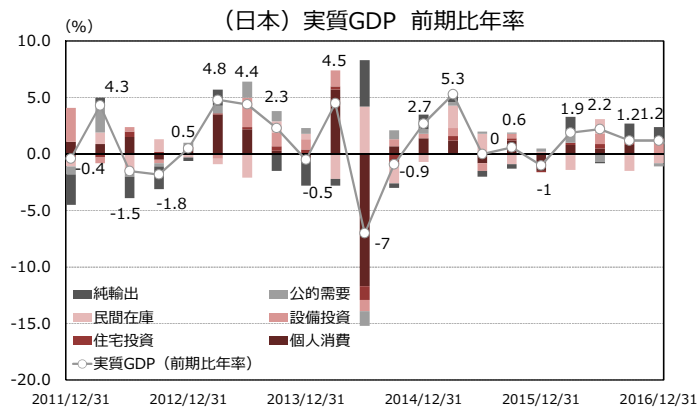
## 債券市場

- 3月の国内債券市場の利回りは、前月末とほぼ同水準となりました。月半ばにかけては、米国の利上げ観測の高まりを受けて、国内債券の利回りも上昇しました。月半ば以降は、米国の利上げペースの加速観測が後退したため、米国債券の利回りが低下したことを背景に、国内債券の利回りも低下しました。
- 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、4月発表の日銀短観で示されたように企業の物価見通しは依然として上昇せず、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、金利の変動幅は限られると予想します。

## 株式市場

- 3月の国内株式市場は、為替が円高で推移したことに加え、政権周辺でのスキャンダルもあったものの、ほぼ前月末並での着地となりました。
- 当面の国内株式市場は、トランプ政権の政策やフランス大統領選挙などの動向に神経質な展開となることも想定されますが、国内外経済は好調を維持すると予想しており、また、海外市場比でバリュエーションの出遅れ感が強まっていること、良好な需給環境が継続する見通しであることなどにも支えられ、下値余地は限定的と見ています。
- 新年度の国内企業業績は、循環的な国内外の景気回復を主因に増益転換する見通しです。期初計画は保守的な水準に留まる可能性があるものの、期が進むにつれて上方修正される展開となり、株式市場をサポートすると予想します。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年4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。

# 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。
- 3月の時間当たり賃金は前年比2.7%（2月は2.8%）上昇しました。堅調な雇用環境が継続するなかで、引き続き賃金上昇が物価上昇圧力になると考えます。
- 物価上昇基調の継続と世界経済の持ち直しを背景に、今後も、FRB（米連邦準備制度理事会）は金融政策の正常化を進めていくと考えます。政策金利については、景気や金融市場に大きな変化がない限り年内にあと2回程度の利上げを行う可能性が高く、量的緩和についても年内のバランスシートの縮小に向けて検討を進めると考えます。

## 債券市場

- 3月の米国債券市場の利回りは、前月末とほぼ同水準となりました。月前半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）メンバーからの月内利上げを示唆する発言を受けて利回りは上昇しました。その後、FOMCでは予想通り利上げが決定されましたが、来年までの政策金利見通しが据え置かれたことから利上げペースの加速観測が後退し、月後半は低下に転じました。
- 米国債券利回りは、当面もみ合う展開を予想します。
- 足元の金利水準はFRBの政策金利の長期見通しである3%水準に向けた利上げペースをある程度織り込んでいることから、当面は方向感に乏しい展開を想定します。FRBがバランスシート圧縮を実施する場合は、リスクプレミアム増加に伴う金利上昇が考えられますが、また、その開始までは暫く時間がかかると予想します。

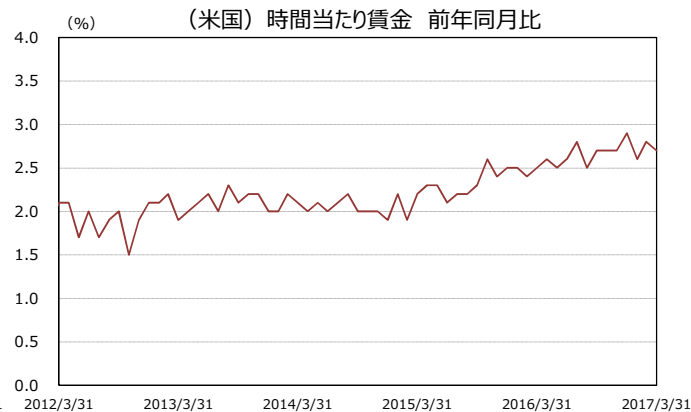
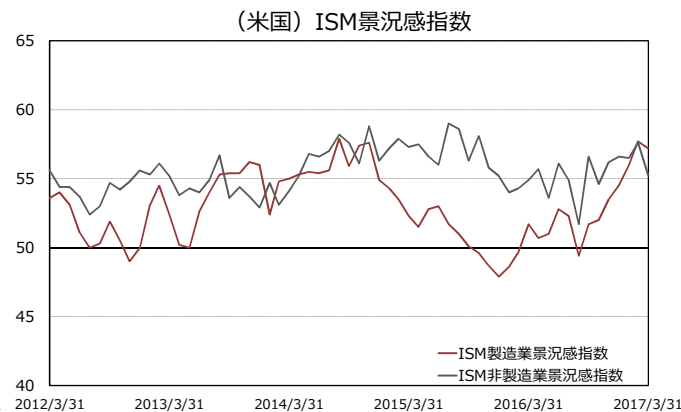
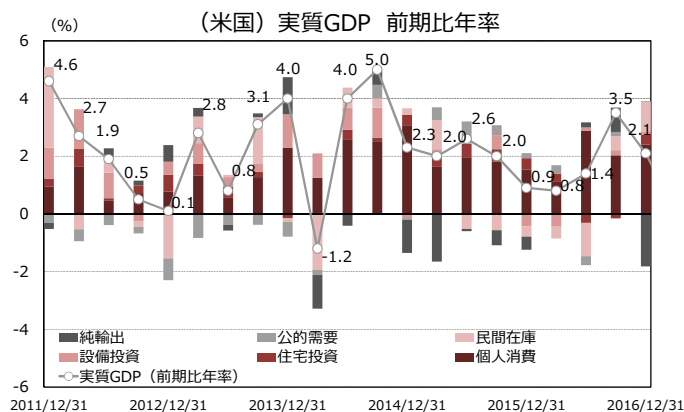
## 株式市場

- 3月の米国株式市場は、好調な経済指標が相場の下支えとなる一方で、利上げ前倒し観測の高まりや、医療保険制度改革法の代替法案の撤回等により上値が重い展開となり、月を通すとほぼ横ばいに留まりました。
- 好調な企業業績はサポート要因ですが、株式市場は割高な状況にあり、トランプ政権の政策実現能力に対する不安が株式市場の上値を抑える要因になると考えます。
- 米企業の1-3月期決算は10%程度の増益が見込まれていますが、前年の水準が低いこともあり、一層の上プレが期待できます。一方、トランプ政権の政策に関しては、医療保険制度改革法の代替法案が撤回され、今後政権が目指すインフラ拡大、税制改革に関しても、議会との調整等で難航することが見込まれます。

## 為替市場

- 3月のドル円相場は、前月末とほぼ同水準となりました。FOMC主要メンバーから月内の利上げを示唆する発言を受けて、月前半はドル高円安で推移しました。しかし、利上げ実施後は米国金利が低下に転じたことや、トランプ大統領の政策の実現性に対する不透明感が高まったことから、ドル安円高となりました。
- ドルの対円での下値は限定的と予想します。
- 現在トランプ政権の経済政策に対する期待が後退していますが、米国議会での政策審議の進展期待が完全に剥落するとは予想し難い点と、米国の利上げ観測が継続することが、ドルの下支えになると考えます。ただし、実効為替水準から見て円が引き続き割安な水準にある点や、今年度後半に日本の金融政策の見直しが意識されやすい点については、ドルの上昇を阻む要因として注視していきます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年4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。

# 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。ただし、今後、フランスの大統領選挙やドイツの総選挙を控えており、選挙結果によっては、景況面に対する不透明感が増す可能性があります。
- 物価については、3月の消費者物価指数は前年比で1.5%と伸び率が鈍化しました（2月2.0%）。労働需給の良好さは継続するものの、今後、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、期待インフレ上昇の一服を背景に、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

- 3月のドイツ債券市場の利回りは、ECB理事会後の会見で、ドラギ総裁が景気下振れリスクの後退を示唆し、一段の金融政策に消極的姿勢を示したことを主因に、月前半は上昇しました。その後は、期待インフレ率の上昇一服や米国債券利回りの低下を受けて月末にかけて、ドイツの債券利回りも低下傾向となりました。
- ドイツの債券利回りは、当面横ばい圏での推移を予想します。
- 期待インフレ率上昇に一服感が見られることや、フランス大統領選など政治リスクが意識されることは、ドイツの債券利回りの低下要因となるものの、景気は改善傾向にあり、ECBの金融緩和姿勢が後退することも想定されるため、利回りの低下傾向が続く可能性は低いと考えます。

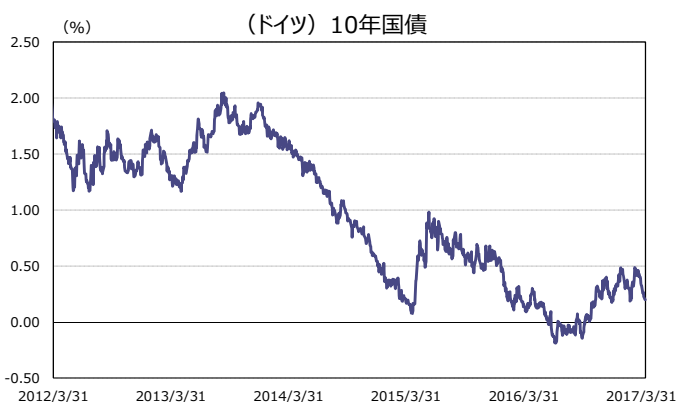
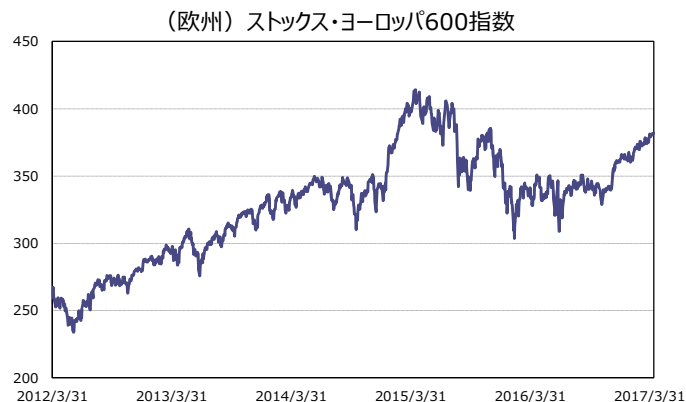
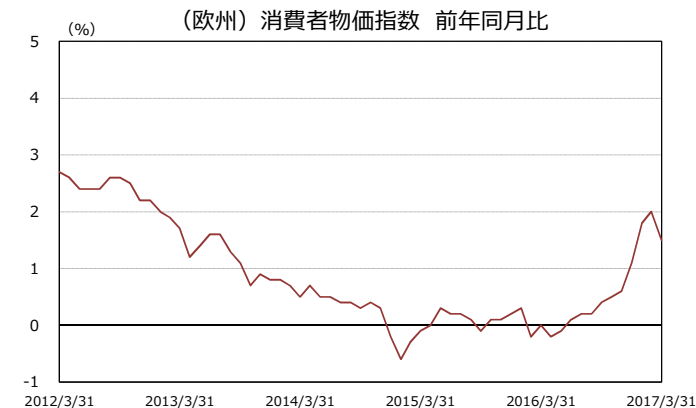
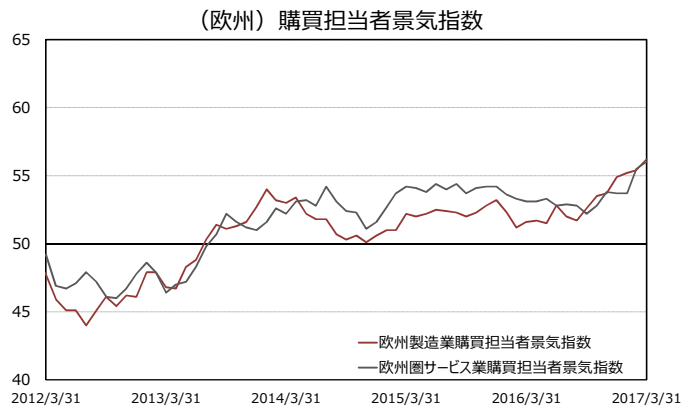
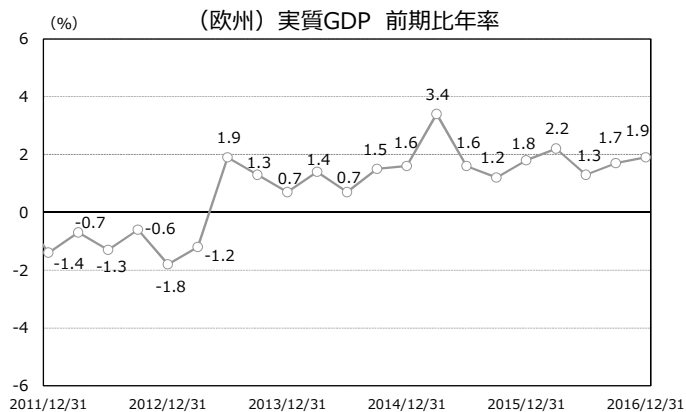
## 株式市場

- 3月の欧州株式市場は、欧州経済の回復に加えて、オランダの下院選挙で極右自由党が敗北したことで政治リスクが後退したことを受けて、上昇しました。
- 経済や企業業績の改善が株式市場のサポート材料となる一方で、株式市場の割高感や政治の不透明感が、上値を抑える要因になりそうです。
- 英国は3月に予定通りEU離脱通告を行いました。EU側は単一市場アクセスを拒否しており、今後の欧州経済への影響が懸念されます。欧州は政治的不透明感がくすぶっていますが、当面は4月から始まるフランスの大統領選挙の動向が注目されます。

## 為替市場

- 3月のユーロ円相場は、前月末とほぼ同水準となりました。月半ばにかけて、ドラギ総裁の発言から金融緩和の縮小観測が台頭し、ユーロは上昇傾向となりました。その後は、ドル円相場と同様に円は対ユーロでも買い戻される展開となり、月末の水準は前月末とほぼ同水準となりました。
- ユーロの対円での下値は限定的と予想します。
- フランスの大統領選挙やドイツの総選挙を控え、政治的不透明感が懸念されるものの、ユーロ圏の景況感改善やECBの緩和姿勢後退が、ユーロの下支えになると考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年4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。

# 経済・金融市場見通し： 新興国

## 経済環境

- 中国は、2017年3月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.8と好調を維持しました。3月に開催された全国人民代表大会では、過剰生産能力や過剰債務の削減等の構造改革を継続しつつ、積極的な財政政策によって景気の下支えをする方針を示しました。
- 南アフリカでは、ズマ大統領が、歳出抑制への取り組みについて市場の評価が高かったゴードン財務相の更迭を表明しました。このため、財政への懸念が浮上し、同国の外貨建て国債の格付けが投機的水準に引き下げられました。今後の政策運営に注目が集まっています。

## 債券市場

- 3月の新興国債券市場の債券利回りは低下（価格は上昇）しました。FOMCで利上げが決定されたものの、年内の利上げペースの加速に対する懸念が後退したことから、堅調に推移しました。特にインドネシアについては、2月の消費者物価指数が市場予想を下回ったことや、同国の国債の格付けが投資適格に引き上げられるとの観測が浮上したから、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。
- 新興国のインフレ率は概ね低下傾向にあることに加えて、慎重な金融・財政運営が期待できる国が多いことから、インフレ率は引き続き安定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

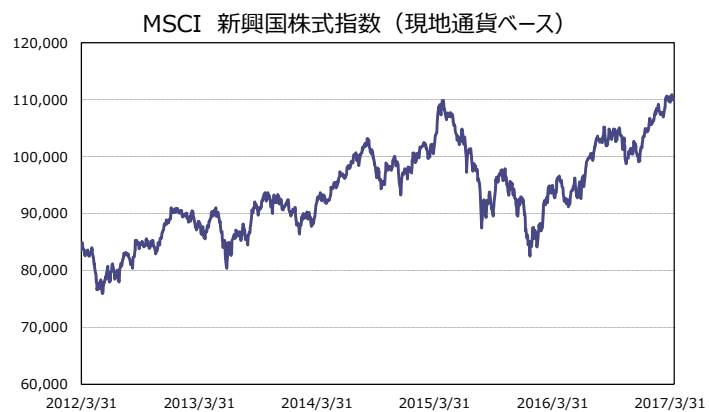
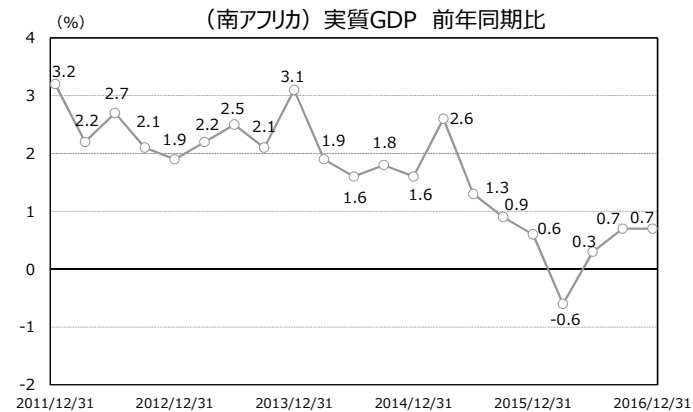
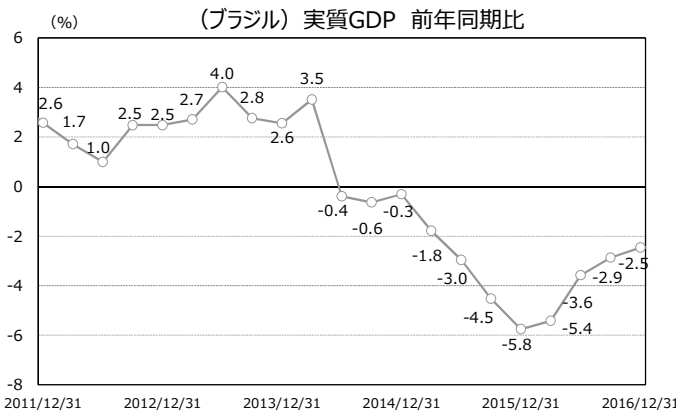
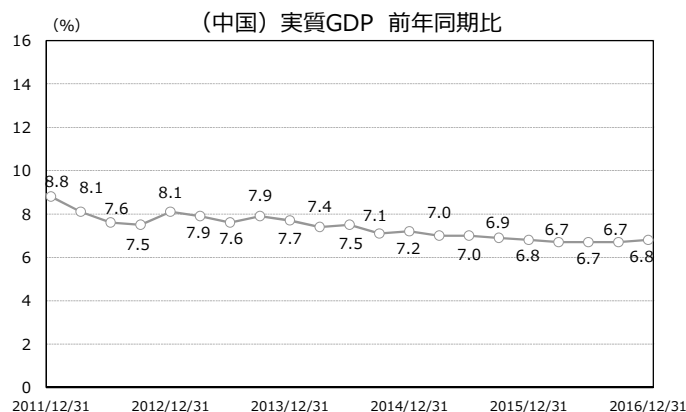
- 3月の新興国株市場は、FOMCにおいて年内の利上げペースの加速懸念が後退したことから、インドネシアやインドなどのアジア株が上昇しました。一方で、10-12月期GDPが市場予想以上のマイナスとなったブラジルが下落しました。
- 世界的に金融政策から財政政策への転換が見られ、金利が反転し始めたことから、一部の新興国にはマイナスの影響が及ぶことも考えられます。トランプ政権の保護主義的な政策の影響度合いも国によって異なるため、新興国株のなかでもリターン較差が生じそうです。

## 為替市場

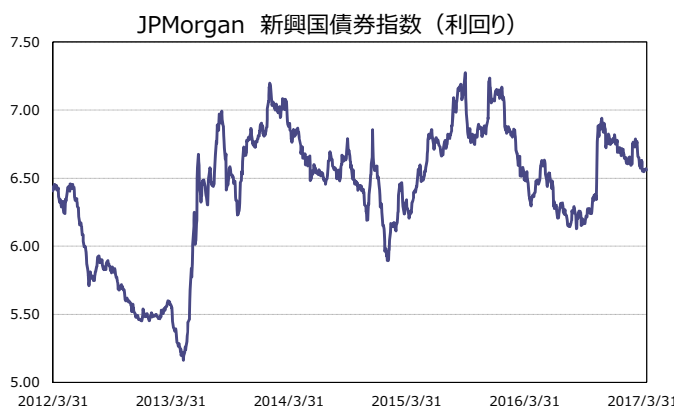
- 3月の新興国通貨は、FOMCで利上げが決定されたものの、年内の利上げペースの加速に対する懸念が後退したことから、対円で概ね強含みで推移しました。メキシコペソは、中央銀行がインフレを抑制するために政策金利の引き上げを実施したことから、対円で上昇しました。また、ロシアルーブルは、インフレ率の低下や、中央銀行が利下げを実施したことによる経済活動の回復への期待を背景に、対円で上昇しました。
- 新興国通貨は全般的に割安な水準にあり、対円で概ね安定的に推移すると考えます。
- 南アフリカランドは政治的混乱を背景に下落しましたが、新興国全般的には国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズが改善傾向にあり、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4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。

	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	-	+	-	-	++	=	+

## 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3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	-0.1%	-0.6%	-0.3%	0.9%	1.9%	2.1%	0.0%
過去3ヶ月間	-0.4%	0.6%	-3.7%	1.9%	1.7%	6.5%	0.0%
過去1年間	-1.2%	14.7%	-5.4%	14.5%	4.6%	16.6%	0.0%
過去3年間（年率）	2.4%	10.2%	1.1%	8.9%	-0.1%	4.2%	0.0%
過去5年間（年率）	2.3%	14.4%	7.0%	17.2%	4.5%	7.5%	0.1%
過去10年間（年率）	2.3%	0.8%	2.4%	4.6%	3.5%	2.5%	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