

2017年6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

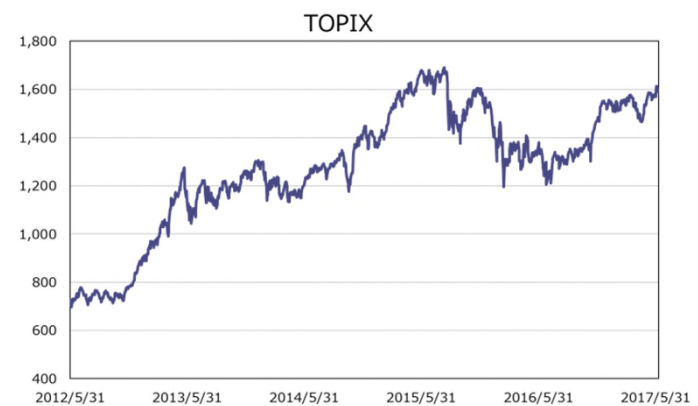
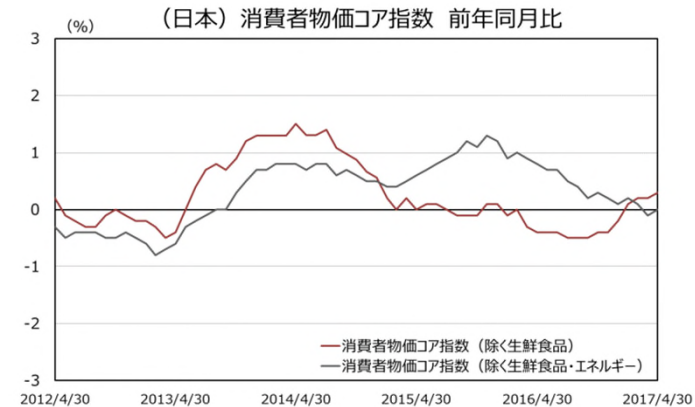
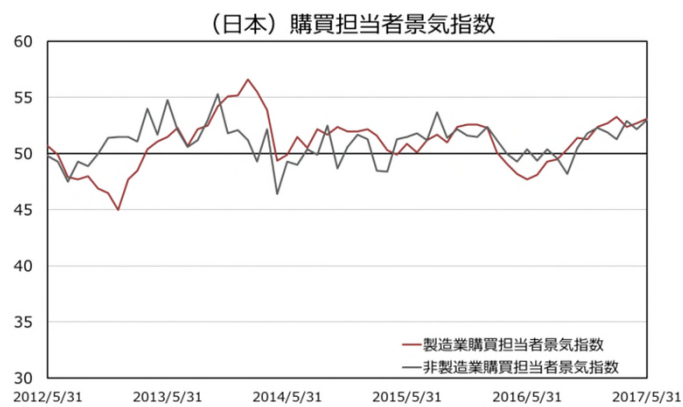
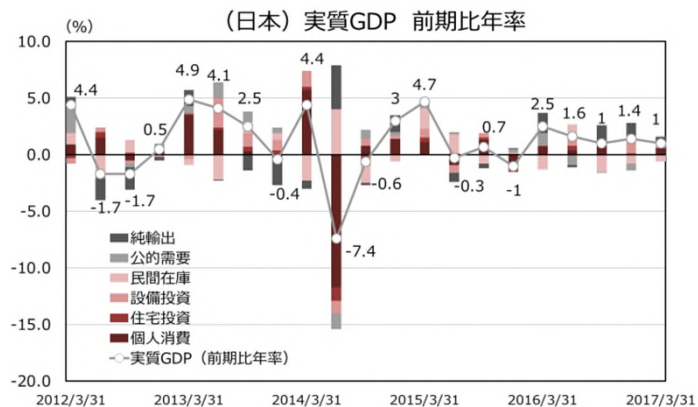
- 日本経済については、個人消費は引き続き伸び悩むものの、生産は改善傾向にあり、外需も下支えとなるため、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、4月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.3%（3月0.2%）と引き続き小幅なプラス圏で推移しました。今後も、原油価格の底打ちなどを受けて前年比でプラスの伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率はプラスとなりましたが、依然として低水準にあり、当面は現在の金融緩和等が継続されると予想します。

債券市場

- 5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。月中に日銀の非伝統的金融緩和の出口戦略に関する情報が流れましたが、反応は限定的となりました。
- 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。
- 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。ただし、国内の金余り環境が継続するなか、プラス利回りである超長期ゾーンについては、金利低下圧力がかかりやすいと予想します。

株式市場

- 5月の国内株式市場は、欧州政治リスクの後退や堅調な企業業績を背景に上昇しました。
- 当面の国内株式市場は底堅く推移すると予想します。今年度の企業業績は、循環的な国内外の景気回復を背景に増益転換する見通しです。期初段階では、外需関連企業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。
- トランプ政権の政策実行力や地政学リスクなどに神経質となる局面も想定されるものの、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などからも、下値余地は限定的と考えます。



2017年6月8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。
- 5月の時間当たり賃金は前年比2.5%（4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。
- 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、足もとの景気・物価状況のもとでは年内にあと1～2回の利上げを行う可能性が高く、量的緩和については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

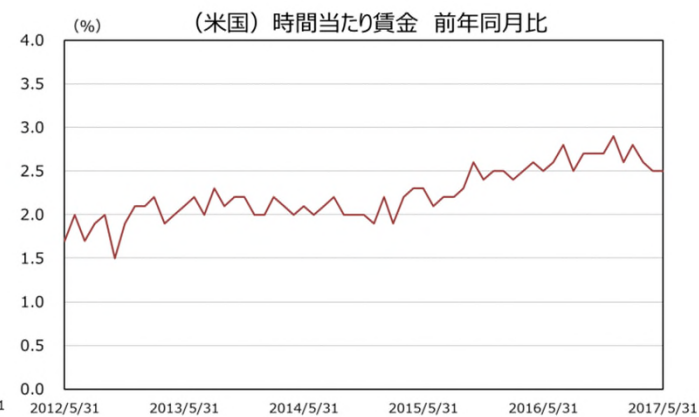
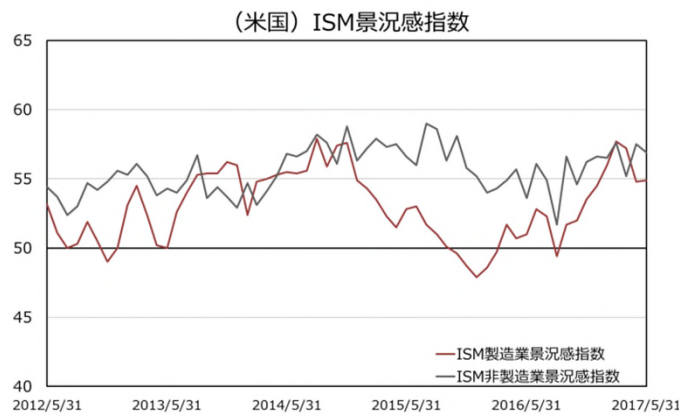
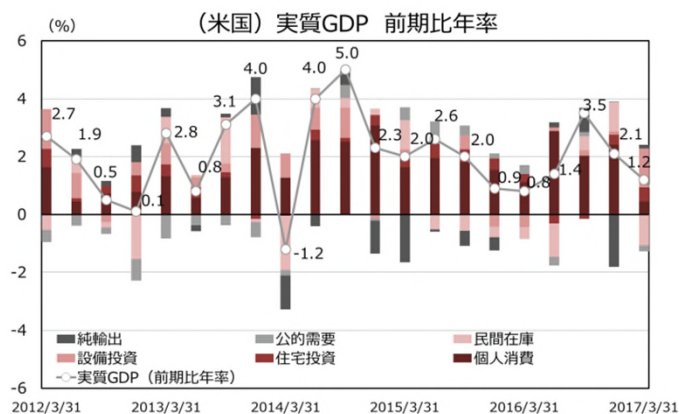
- 5月の米国債券市場の利回りは、低下しました。月上旬は6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）における利上げ観測を背景に金利が上昇しました。しかし、中旬以降は物価や消費関連の経済指標が市場予想を下回ったことや、期待インフレ率の低下基調も継続したことから、金利は低下しました。
- 今後については、米国債券利回りは方向感に乏しい展開を予想します。
- FRBの緩やかな利上げを市場金利は既に織り込んでいるなか、インフレ圧力も緩和してきていることから、金利の上昇余地は限られると考えます。FRBがバランスシート圧縮を実施する場合は、リスクプレミアム増加に伴う金利上昇の可能性がありますが、FRBは市場への影響を抑えるべく、圧縮を緩やかなペースで行うなど、慎重な対応が取られると予想します。

株式市場

- 5月の米国株式市場は、中旬にトランプ大統領とロシアとの不適切な関係を巡る疑惑が持ち上がり、下落する局面もありましたが、テクノロジー関連銘柄を中心とする好業績に支えられて、月を通すと上昇しました。
- 好調な企業業績を背景に、株式市場の割高感が高まっており、ミクロ面の材料が乏しくなるなかでは、短期的には上値を追うのは難しいと考えます。
- トランプ政権は5月に予算教書を議会に提出しましたが、低所得者向けの支出削減等、財源面の問題が残り、実現性については疑問視されます。ロシアを巡る疑惑の動向も不透明であり、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

- 5月のドル円相場は、横ばい圏での推移となりました。月上旬は6月のFOMCにおける利上げ観測を背景とした金利上昇を受け円安ドル高基調で推移しました。しかし、中旬以降はトランプ米政権とロシアとの不適切な関係を巡る疑惑を嫌気しリスクオフの動きが強まったことから円高ドル安基調となりました。
- 今後についても、ドル円相場は横ばい圏での推移を予想します。
- 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。しかし、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、期待インフレ率が鈍化している状況下では米国の利上げペースは緩やかなものに留まると予想することから、ドルは上昇しにくいと予想します。



2017年6月8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、5月の消費者物価指数は前年比で1.4%と伸び率が鈍化しました（4月1.9%）。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下するなか、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

- 5月のドイツ債券市場の利回りは、4月末とほぼ同水準となりました。ユーロ圏の景況感が改善基調であることやフランス大統領選など政治リスクが後退したことから、月中旬にかけて金利は上昇しました。しかし下旬以降は、賃金上昇率の伸び悩みなどを背景に期待インフレ率が低下したことから、金利は低下に転じ、4月末とほぼ同水準となりました。
- 今後については、ドイツの債券利回りは、方向感に乏しい展開を予想します。
- 景況感の改善は金利上昇圧力となるものの、足もと物価上昇は抑えられており、期待インフレ率は低下傾向にあるため、当面は方向感に乏しい展開を予想します。

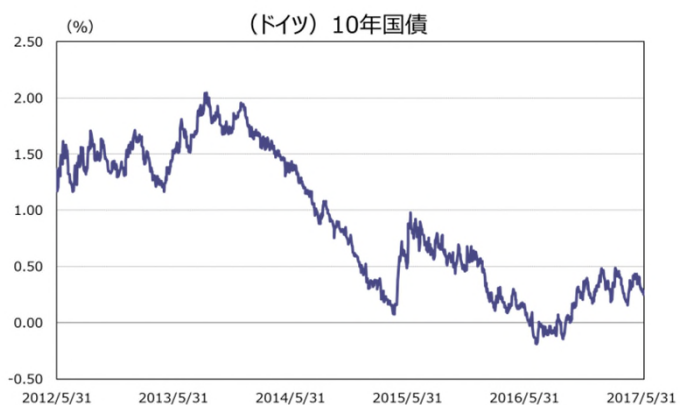
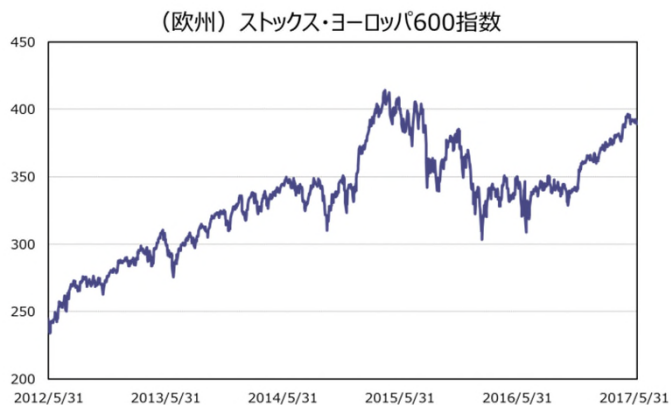
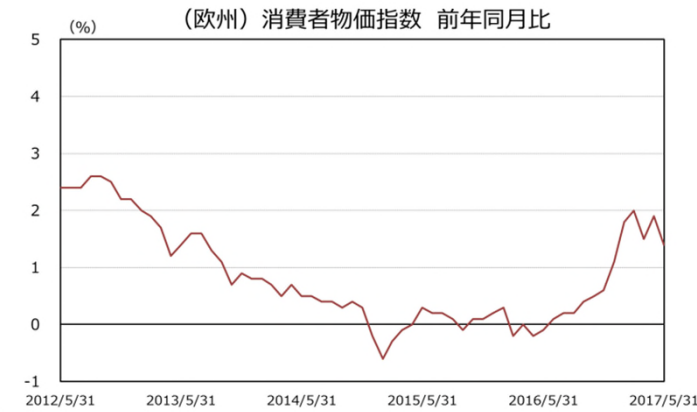
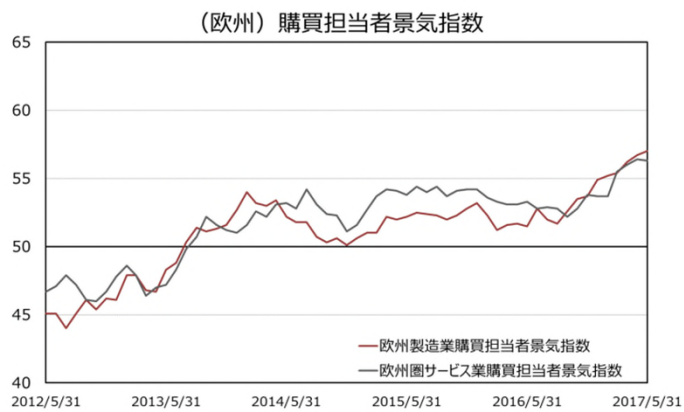
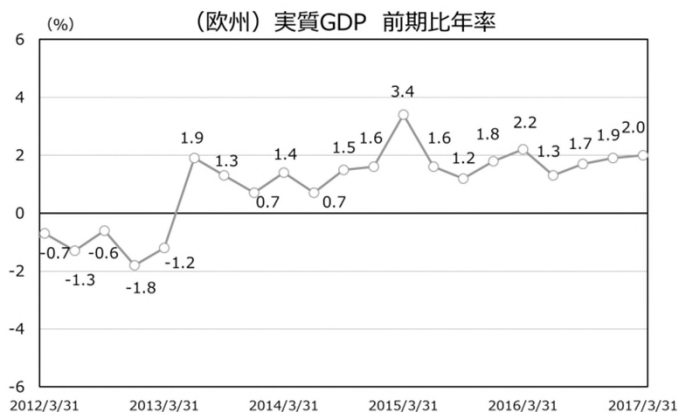
株式市場

- 5月の欧州株式市場は、米国での政治リスクの高まりから下げる局面もありましたが、フランス大統領選で中道のマクロン氏が勝利したことや、域内の好調な経済、企業業績が好感され、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。
- イタリアにおいて、議会の早期解散、総選挙の可能性が高まっています。総選挙が実施された場合、野党「五つ星運動」が第1党になり、反緊縮、反ユーロ政権が誕生する可能性が高まります。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

- 5月のユーロ円相場は、円安ユーロ高となりました。フランス大統領選など政治リスクが後退したことやユーロ圏の景況感が改善するなかで欧州株を選好するマネーフローなどを背景に、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割高な米国株式対比で欧州株式が選好される傾向が継続すると考えることから、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6月8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5月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.2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。
- ブラジルは、第1四半期のGDP成長率が9四半期ぶりにプラスに転じるなどファンダメンタルズは堅調に回復している一方、テメル大統領が汚職事件の隠蔽に関与したとの疑惑が浮上したことから、株式市場や為替市場が大きく下落しました。

債券市場

- 5月の新興国債券市場の債券利回りは低下しました。インドネシアでは、大手格付け会社がインドネシア国債の格付けを1段階引き上げ、投資適格級としたことから、同国国債への資金流入が増えるとの思惑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若干の金利上昇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。
- ブラジルは、中央銀行がインフレ率の低下を背景に利下げを継続しましたが、今後については、経済改革の進展を巡る不確実性が高まっていることから、金融緩和のペースを鈍化させる可能性を示唆しました。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、インフレ率は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。

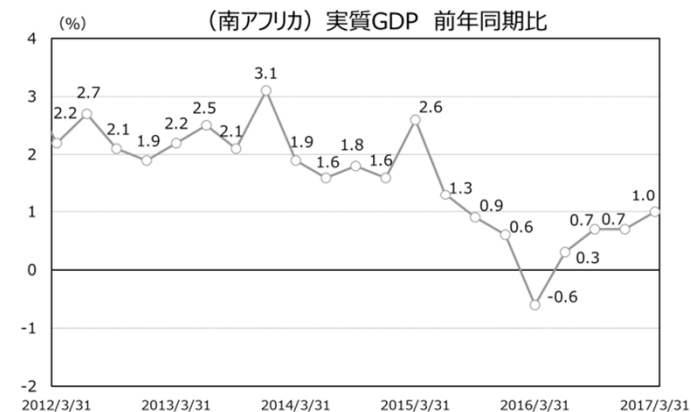
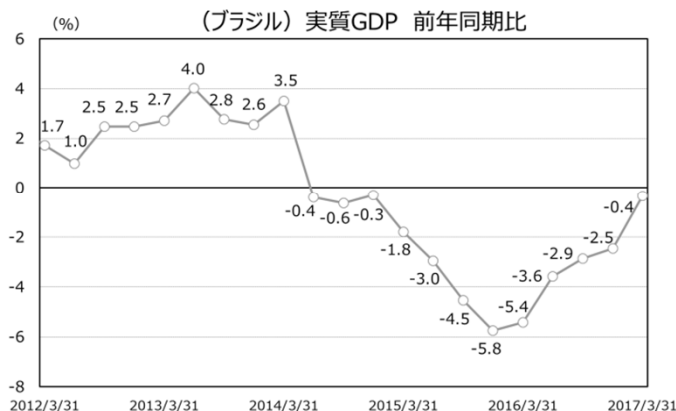
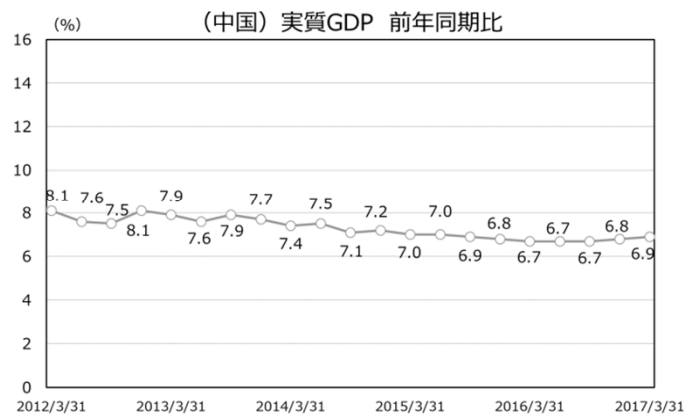
株式市場

- 5月の新興国株市場は、原油価格の下落を受けたロシアや、政治の混乱からブラジルが下げた一方で、新大統領による景気刺激策期待が高まった韓国や、物品サービス税導入による経済の効率性向上が期待されるインドなどが上昇し、まちまちの展開となりました。
- 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、新興国株のなかではリターン較差が広がりそうです。

為替市場

- 5月の新興国通貨は、前月と概ね同水準の着地となりました。南アフリカランドは、4月のインフレ率が市場予想を下回ったこと、また、同指数がインフレ目標のレンジである3～6%内に収まったことを背景に上昇しました。ブラジルレアルは、テメル大統領が汚職事件の隠蔽に関与したとの疑惑が浮上したことから、構造改革が停滞するとの投資家の思惑を背景に、下落しました。
- 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。
- ドルの上昇余地は限定的と見ていることに加えて、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6月8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5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	-0.2%	2.4%	1.2%	1.3%	1.2%	2.2%	0.0%
過去3ヶ月間	0.2%	3.1%	2.5%	3.8%	4.3%	6.7%	0.0%
過去1年間	-2.1%	16.1%	-0.3%	16.9%	11.8%	27.5%	0.0%
過去3年間（年率）	2.3%	11.5%	2.0%	9.2%	0.1%	4.9%	0.0%
過去5年間（年率）	2.1%	19.3%	9.0%	21.3%	7.5%	12.4%	0.1%
過去10年間（年率）	2.4%	0.9%	2.4%	3.8%	2.9%	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