



# 損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントハウスビュー

---

2016年12月

## 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、実質所得は改善傾向にあり、生産も回復の兆しが見られます。政府の大型経済対策による財政政策も下支えとなるため、景気は緩やかな持ち直し傾向が継続すると考えます。ただし、米大統領選挙で当選したトランプ氏が、選挙前に掲げていた保護主義的な通商政策は、中期的には景気の先行きに不透明感を与えるものであるため、今後、政策の実現可能性については注視が必要と考えます。
- 物価については、10月の消費者物価コア指数の前年比は▲0.4%と前月（▲0.5%）よりマイナス幅を縮めました。今後も、原油価格の底打ちや足もとの円安傾向を受けてマイナス幅は縮小していくと考えます。
- 金融政策については、9月に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ました。消費者物価上昇率は依然としてマイナス水準にあり金融緩和は継続されると予想します。

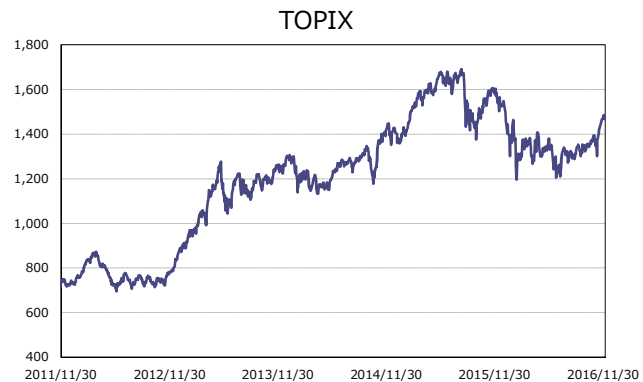
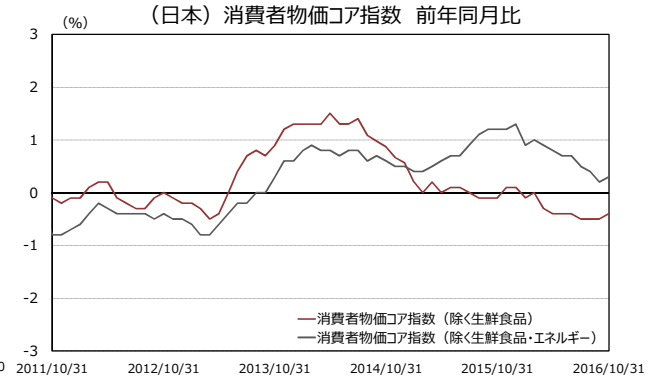
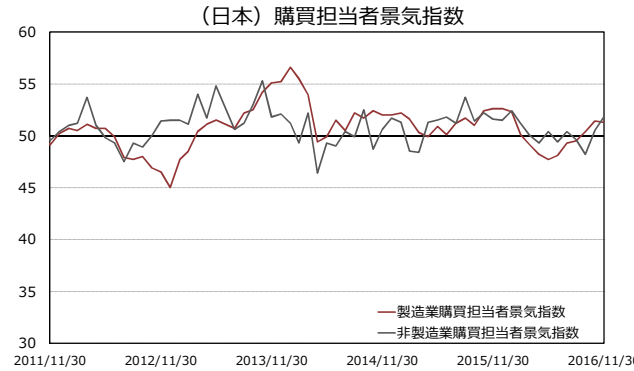
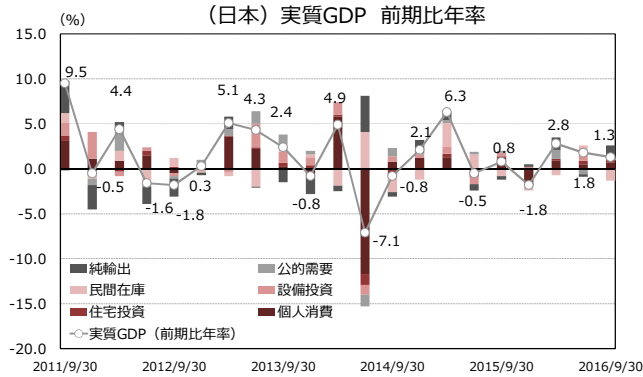
## 債券市場

- 国内債券利回りは、トランプ氏当選後の米国債券利回りの大幅上昇を受けて上昇しました。日銀は、9月の「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）」政策導入後初めて、短中期ゾーンに対して指値オペを実施し利回り上昇を牽制しました。
- 日銀の「長短金利操作」政策のもと、短中期ゾーンの金利は横ばいで推移する一方、長めの金利については超長期ゾーン中心に上昇圧力がかかりやすいと考えます。

## 株式市場

- 国内株式市場は、今後も緩やかな上昇基調が継続すると予想します。
- 減益局面を終えつつある企業業績は、来年以降、円高一服やマクロ経済の改善を背景に回復局面に転じ、市場のコンセンサスも徐々に切り上がっていくと考えています。
- バリュエーションに割高感はなく、国内企業の積極的な株主還元や日銀によるETF買い入れに加え、年前半には大きく売り越していた外国人投資家が買い手に回ると予想されるなど、良好な需給環境もプラスに働くと見えています。
- 米大統領選挙後の上昇ペースがやや急であったため、今後はその反動などから一時的な調整局面も想定されますが、徐々に下値を切り上げていく堅調な展開を予想します。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2016年12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、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と思われます。インフラ投資拡大等による財政政策の下支えが見込まれることから、緩やかな景気回復基調が続くと予想します。
- 物価については、11月の時間当たり賃金が前年比2.5%（10月は2.8%）となり、引き続き2%を超える水準にあります。さらに、トランプ氏が掲げる財政政策や保護主義的な通商政策が、物価上昇圧力となる可能性があります。
- FRB（米連邦準備理事会）は12月に利上げを実施する可能性が高いと予想します。今後も利上げを継続すると考えますが、足もとの急速なドル高は金融引締め効果を持つため、利上げペースについては、為替など金融環境を勘案しながら対応していくと予想します。

## 債券市場

- 米国債券市場は、トランプ氏が掲げる財政政策による景気上昇期待や、保護主義的な通商政策による物価上昇懸念を背景に、大統領選挙後債券利回りが大幅に上昇しました。
- 足もとの急速な利回り上昇は、トランプ氏の政策に対する期待先行的な部分があるため、一旦調整する可能性はあると考えます。ただし、物価上昇圧力は継続すると考えるため、米国債券利回りは基調として低下しづらい環境が続くと予想します。

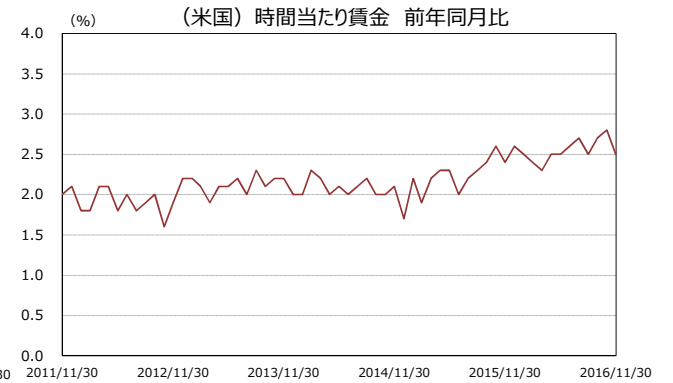
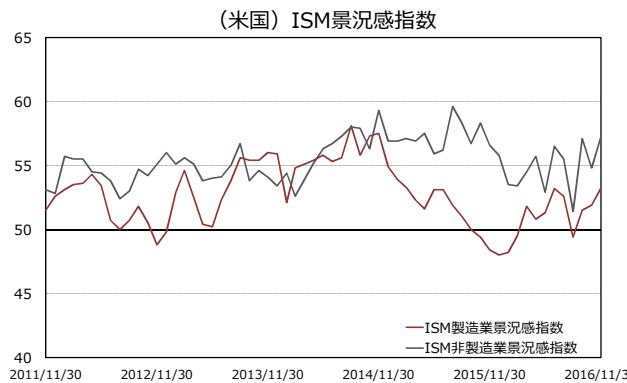
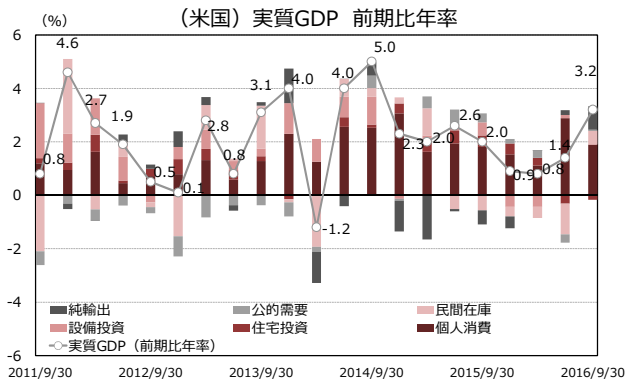
## 株式市場

- 11月の米国株式市場は、米大統領選挙にてトランプ氏が勝利するとともに共和党が上下両院で過半数を獲得したことで、トランプ氏による経済政策等への期待が高まったことや、OPEC（石油輸出国機構）における減産合意を受けて、上昇しました。
- 7-9月期の米企業決算は、6四半期ぶりの増益となりました。好調な経済指標や企業業績に加えて、新政権に対する期待感から、株式市場は割高な水準となっており、今後政策の実効性や金融政策に対する懸念が高まる局面では、不安定な展開になると考えます。

## 為替市場

- トランプ氏当選後のドル円相場は、米国の利上げ観測などを背景に大幅な円安ドル高となりました。
- トランプ氏の政策の良い面を織り込んで急速にドル高が進行しており、実効為替水準も極めてドル高水準にあるため、米国経済への悪影響を踏まえると、現在の水準を維持することは難しく、ドルは下落しやすい局面と予想します。
- ただし、金利差などのサポートがあることから、大幅な円高調整にはなりづらいと考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2016年12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面での下支えも考えられることから、緩やかな景気回復基調が続くと考えます。ただし、12月4日実施のイタリアの国民投票では改革路線が国民から否定されるなか、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、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、11月の消費者物価指数は前年比で0.6%とプラス幅が小幅に拡大となりました（10月0.5%）。今後についても、エネルギー価格の下押し圧力後退から上昇が見込まれるものの、需給ギャップが依然として大きいことから緩やかな上昇に止まると予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は、今後も経済環境等に大きな変化が見られるまで、緩和的な金融政策を継続していくものと考えます。

## 債券市場

- 欧州債券市場において、ドイツの長めの金利は、米国債券利回りの動きに合わせて上昇しましたが、短めの金利は、欧州各国で選挙が控え政治リスクが改めて意識されるなか低下しました。
- OPEC(石油輸出機構)が8年ぶりに減産を正式合意したことなどを背景に期待インフレ率が上昇傾向にあることから、長めの金利を中心にドイツの利回りは上昇圧力がかかりやすいと考えます。

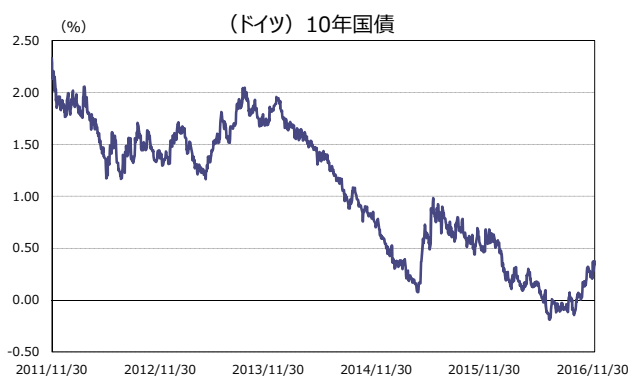
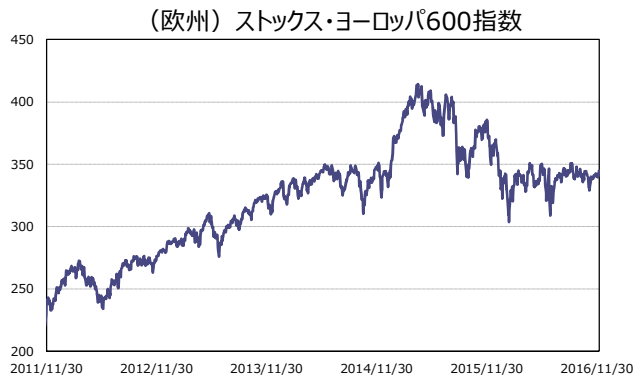
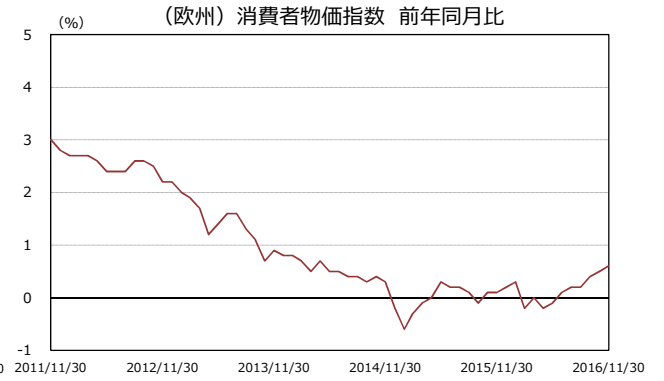
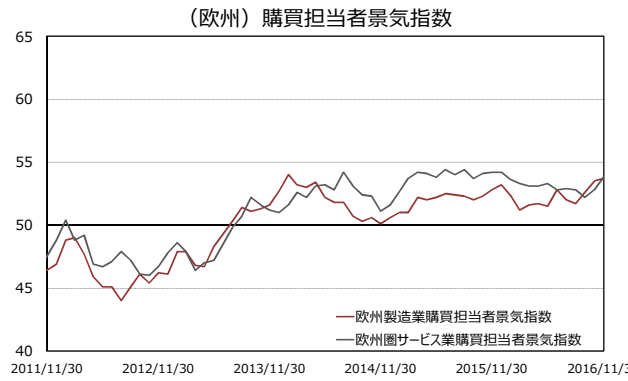
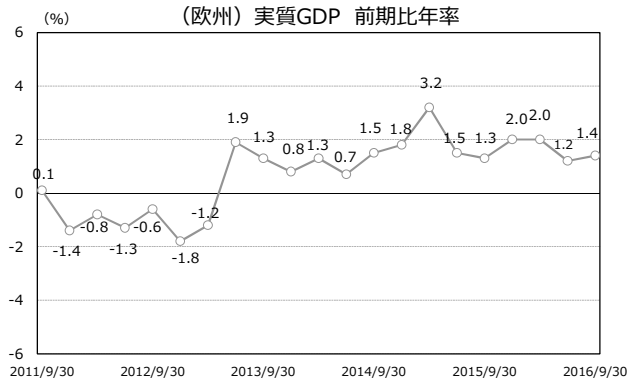
## 株式市場

- 11月の欧州株式市場は、中旬にかけては米大統領選挙でのトランプ氏勝利を受けて、金融やインフラ関連の銘柄に物色が広がりましたが、イタリアの憲法改正の国民投票等の重要イベントを12月に控えて、中旬以降は動意の乏しい展開となりました。
- 英国のEU離脱申請時期や手続きに関して不透明感が高まっているほか、イタリアにおいても国民投票で否決されたことで、今後の政権運営が懸念されています。欧州各国は政治的に不安定になっており、株式市場は今後も欧州域内の政治イベントや金融政策を意識した展開が続くと考えます。

## 為替市場

- ユーロ円の為替市場は、米国の利上げ観測などを背景にドル高が進むなかで、ユーロ、円ともに対ドルでは売られたものの、今年に入り大幅に買われていた円の下落幅が特に大きく、ユーロ円では円安ユーロ高が進みました。
- ただし、ユーロ圏においては、12月4日実施のイタリアの国民投票にて改革路線が国民から否定される結果となり、今後もフランスの大統領選挙やドイツの総選挙を控えて政治リスクが意識されやすいことから、ユーロの上値は抑えられやすいと考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2016年12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、2016年11月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.7と前月分からさらに上昇し、政府の景気対策の効果が表れていると思われます。中国政府は国有企業改革等の構造改革に取り組んでいますが、当面は難しい経済運営が要求されそうです。
- 通貨防衛のためメキシコ、トルコが利上げに踏み切り、インドネシアも3ヶ月ぶりに利下げを見送りました。ブラジルは、インフレ率が低下するなかでブラジル中銀が2ヶ月連続で利下げを実施しました。ブラジルのテメル政権が財政再建に取り組むなかで、米次期政権の保護主義的な政策がリスク要因となっています。

## 債券市場

- 新興国債券市場は、ドル高に対する通貨防衛のため、メキシコとトルコが利上げを実施したことなどから、利回りは上昇しました。
- 今後については、トランプ氏の保護主義的な通商政策の動向に不透明感が残るものの、慎重な財政運営をとっている国が多く、リスクプレミアムの拡大は小幅にとどまっており、新興国市場からの資金流出懸念にともなう金利上昇の可能性は低下していくと考えます。

## 株式市場

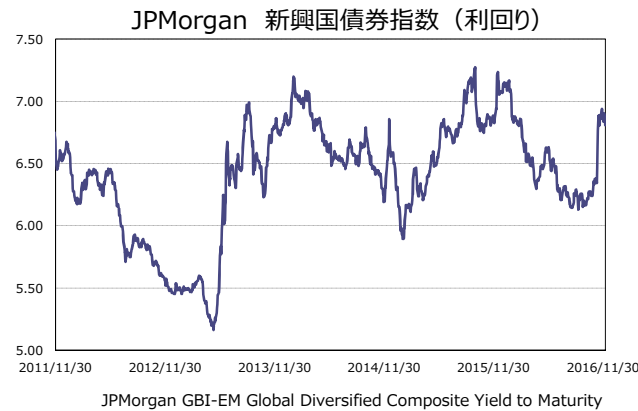
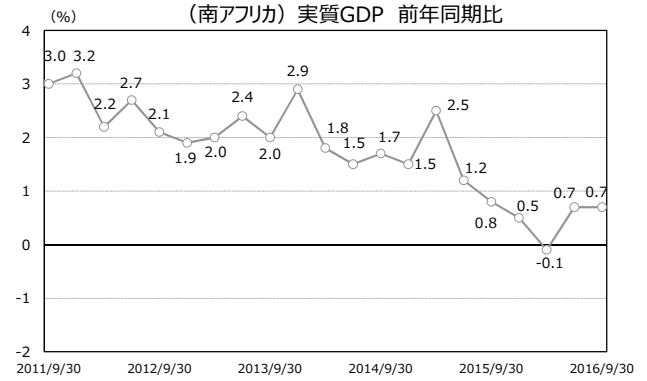
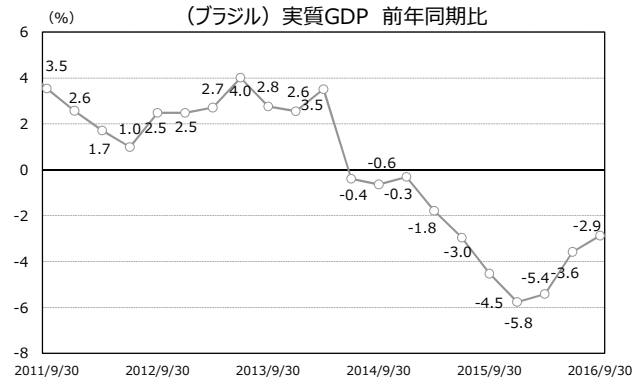
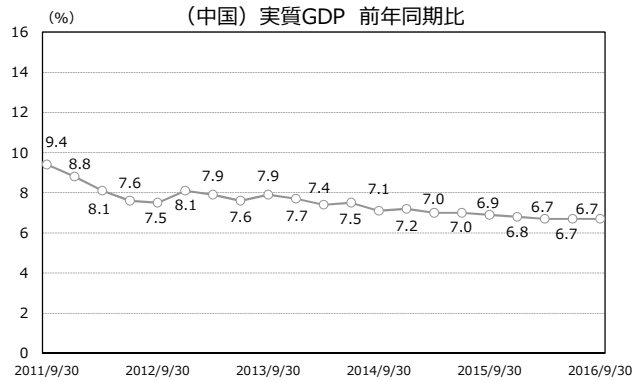
- 11月の新興国株市場は、米長期金利が上昇するなかで新興国市場からの資金流出懸念が高まり、インドネシア、トルコ、ブラジル、メキシコ等の経常赤字国を中心に下落しました。当面は、米国の財政・通商政策や、金融政策の動向を意識した展開が続くと思われます。
- 11月の中国株式市場は、中国政府による不動産規制により不動産価格に沈静化の兆しが見られるなかで、個人投資家による株式への投資意欲の改善が株式市場を下支えました。12月には深セン・香港株式市場の相互取引制度も開始され、株式市場は底堅い展開が予想されます。

## 為替市場

- 新興国通貨は、トランプ氏による米国の保護貿易化懸念などから、米大統領選挙直後に対ドルで通貨安となりましたが、その後は落ち着いた動きとなっています。
- 新興国通貨は、中国景気に対する懸念の後退や各国の国際収支改善が見られ、割安な水準にあると考えます。OPEC（石油輸出機構）が8年ぶりに減産を正式合意したことなどから資源国通貨安の底打ち感が意識され、新興国市場からの資金流出懸念が後退していくものと考えます。



# 主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



2016年12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	=	+	-	-	++	-	+

## 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短中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

## [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 | 保険の先へ、挑む。

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント