

2017年3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、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、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、1月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.1%（12月▲0.2%）と2016年2月以来11ヶ月ぶりにマイナス圏を脱しました。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。

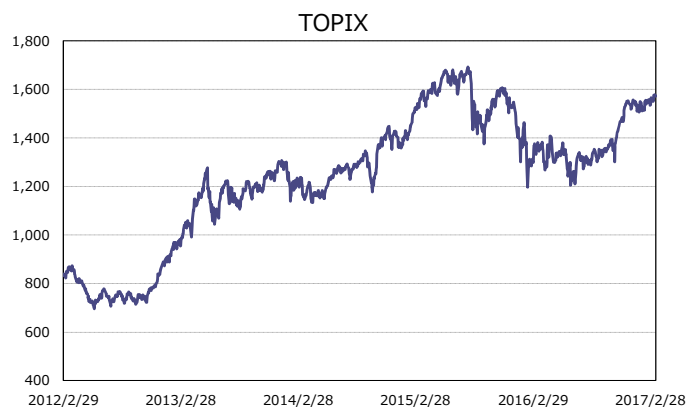
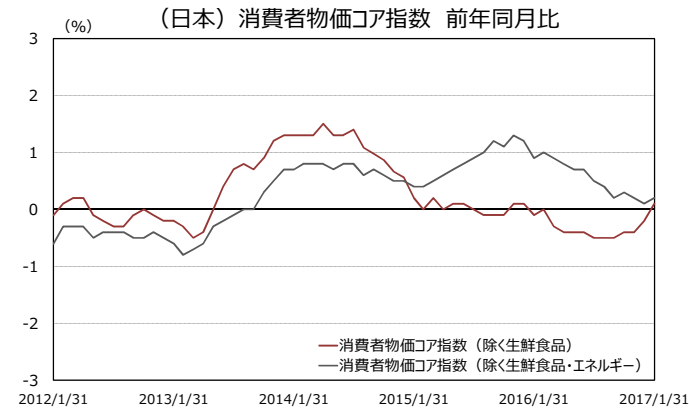
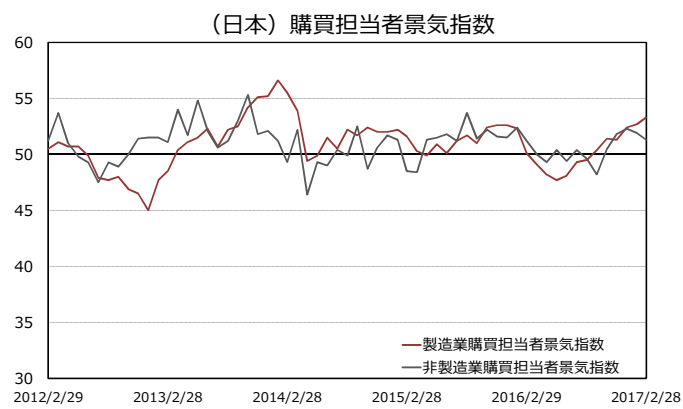
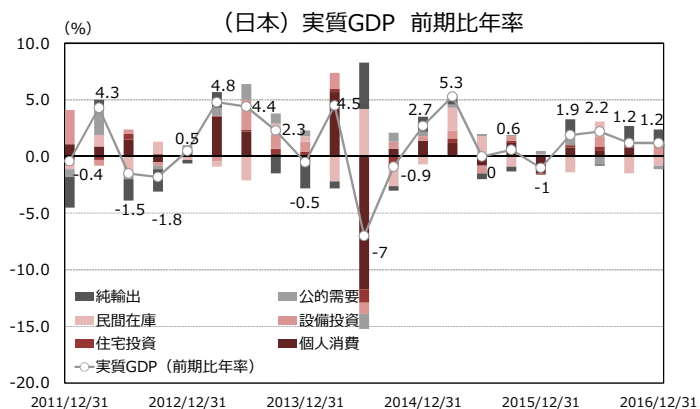
債券市場

- 2月の国内債券市場の利回りは、米国の金利低下や日銀の国債買入方法の見直し（買入日を事前予告）が市場の安定化につながるとの観測を背景に、低下しました。しかし、3月に入ると米国の利上げ観測の高まりを受けて、1月末と同水準まで上昇しています。
- 今後については、国内債券市場の利回りはもみ合う展開を予想します。
- 日銀の国債買入方法の見直しにより国債市場の安定化が期待できることや、米国の長期金利上昇は限定的と考えることから、方向感に乏しい展開を予想します。

株式市場

- 2月の国内株式市場は、引き続きトランプ政権の動向に一喜一憂しながらも、良好なファンダメンタルズを背景に小幅上昇し、5ヶ月連続の上昇となりました。
- 当面の国内株式市場は、トランプ政権の保護主義的な政策への懸念が上値を抑える展開も想定されますが、一方では財政拡張や規制緩和等のポジティブな政策の具体化も控えている点、国内外経済は好調を維持するとの予想や、米国市場との比較で割安感のあるバリュエーション水準などから、下値余地は限定的と見ています。
- 国内企業業績は、10-12月期において前年比増益に転換し、今後も循環的な景気回復の継続や円高の悪影響一巡などを背景に改善が続く見通しであり、良好な株式需給環境とともに、株式市場を下支えすると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年3月16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も見込まれることから、景気回復基調が続くと予想します。
- 2月の時間当たり賃金は前年比2.8%（1月は2.6%）上昇しました。今後、トランプ政権の財政政策や保護主義的な通商政策により、物価上昇圧力が高まる可能性があります。
- 3月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、物価上昇基調の継続と世界経済の持ち直しを背景に利上げが決定されました。今後についても、年内にあと2回は利上げを行う可能性が高いと見ています。

債券市場

- 2月の米国債券市場は、トランプ政権の政策を巡る不透明感から、概ね横ばい圏での推移でしたが、3月に入ると月内の利上げ観測が急速に高まったことから、上昇しました。
- 米国債券利回りは当面もみ合う展開を予想しますが、その後は緩やかな上昇を想定します。
- 商品価格の上昇に一服感が見られることや、足元の金利水準がFRB（米連邦準備理事会）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。ただし、物価上昇傾向が続くため、引き続き利上げ観測は高まりやすいと考えます。なお、FRBがバランスシート圧縮の検討を開始した場合は、リスクプレミアム増加に伴う大幅な金利上昇が見込まれますが、当面は可能性が低いと考えます。

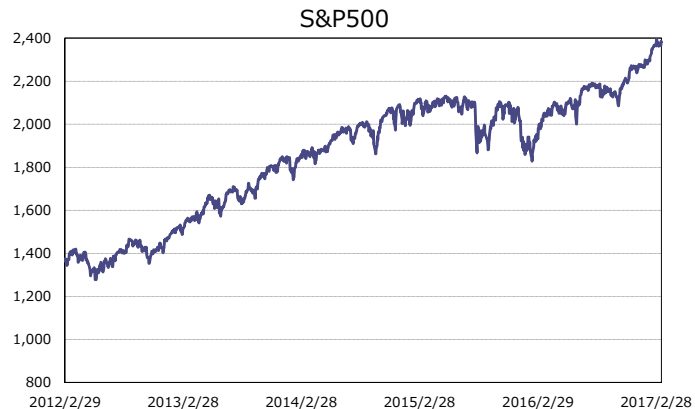
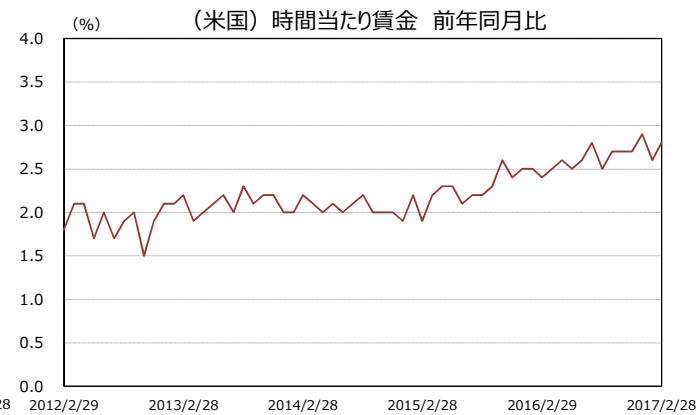
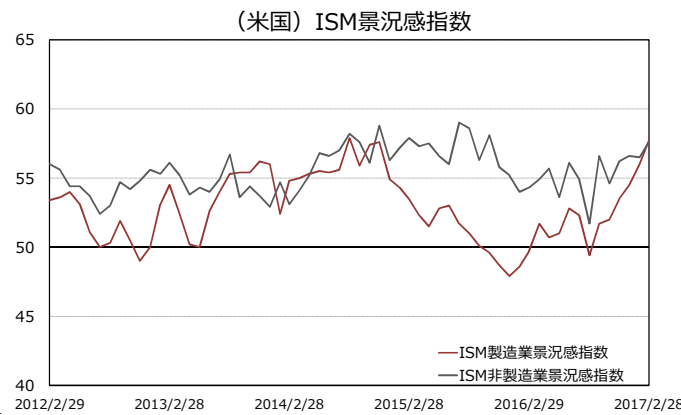
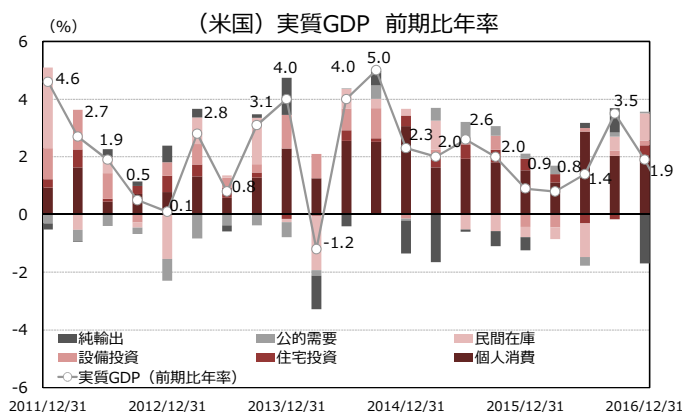
株式市場

- 2月の米国株式市場は、トランプ政権の税制改革をはじめとする政策期待が高まるなか、好調な経済指標や、10-12月期の企業業績が事前予想を上回って推移したことを背景に、大きく上昇しました。
- 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。
- トランプ政権が掲げる、インフラ拡大、法人税減税、規制緩和等の政策は株式市場にとってポジティブな側面は大きいですが、議会との調整が必要なうえ、保護主義的な政策によるインフレ懸念や地政学リスクの高まりも考えられ、政策効果を見極める必要があると考えます。

為替市場

- 2月のドル円相場は、トランプ政権の減税策やインフラ投資策の実行には時間を要するとの見方から、弱含みで推移しましたが、3月に入り、FRBの利上げを織り込む形で、上昇しました。
- ドル円相場は、当面FRBの利上げが明確になっていくことで堅調に推移するものの、徐々に頭が重くなっていく展開を予想します
- トランプ政権の財政政策期待や米国の利上げ観測に伴う日米金利差の拡大はドルの上昇要因となると考えます。一方で、実効為替水準から見て円は割安な水準にあることや、米国の貿易赤字が5年ぶりの水準になるなかで、トランプ政権の通商政策への警戒感が残ることから、ドルの上値は抑えられると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年3月16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、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、エネルギー価格の下押し圧力の解消を背景に2月の消費者物価指数は前年比で2.0%と2013年1月以来の2%台となりました（1月1.8%）。ただし、ここからの上昇は、賃金上昇が抑制的なため、緩やかなものにとどまると予想します。
- 3月のECB（欧州中央銀行）理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は景気下振れリスクの後退を示唆しました。当面は、緩和的な金融政策を継続するものの、徐々に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

- 2月のドイツ債券市場の利回りは、フランス大統領選など政治リスクへの懸念から、低下しました。しかし、3月に入ると米国の利上げ観測の高まりを背景に、1月末と同水準まで上昇しています。
- 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が、その後は緩やかな上昇を想定します。
- ECBによる量的緩和から、ドイツの短めの金利は引き続き低水準での推移を予想します。一方、長めの金利については、政治リスクが意識されることや期待インフレ率上昇に一服感が見られるものの、足元の景況感改善を背景にECBの緩和姿勢が後退したことから、上昇圧力がかかりやすいと考えます。

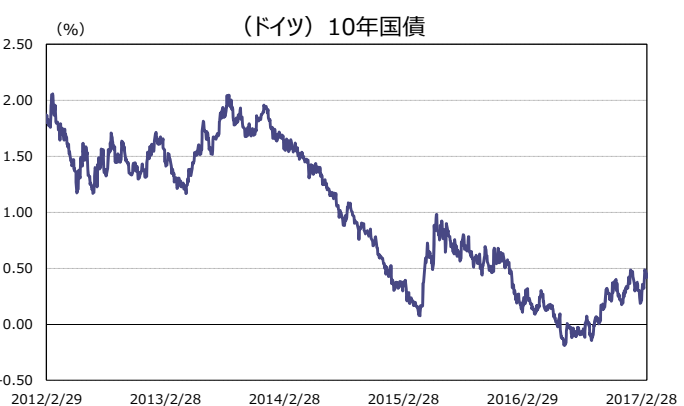
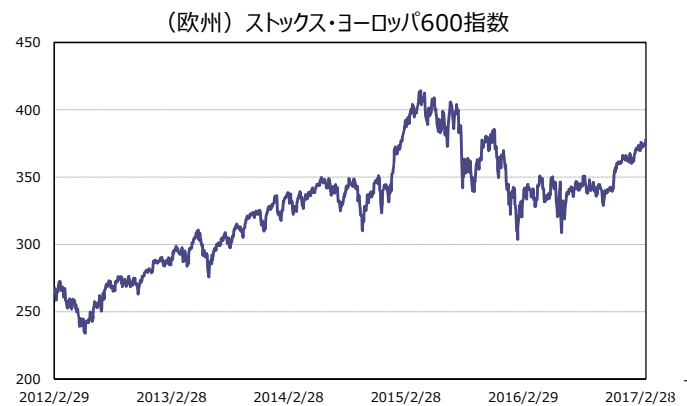
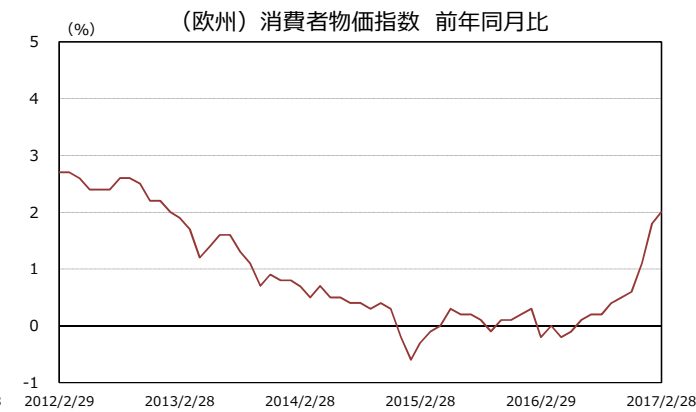
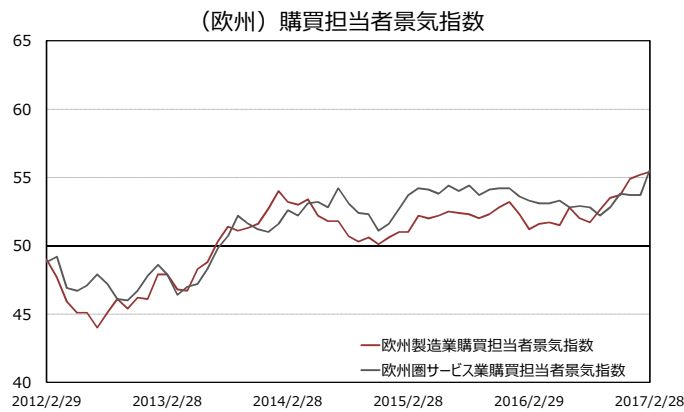
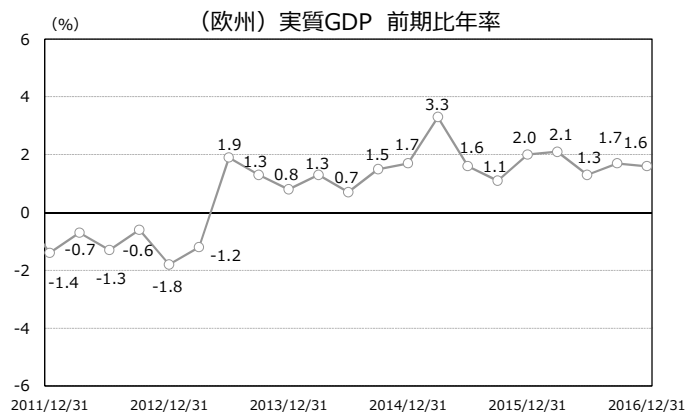
株式市場

- 2月の欧州株式市場は、欧州景気の回復や欧州企業の10-12月期決算の上ぶれ、ユーロ安等を追い風に、米国株と同様に堅調な地合いとなりました。
- 欧州においても、景気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。
- 英国においてはメイ首相が今月中にEU離脱通告を行う方針を示しています。欧州は政治的不透明感がくすぶっていますが、当面は4月以降に行われるフランスの大統領選挙が注目されます。

為替市場

- 2月のユーロ円相場は、フランス大統領選の不透明感など欧州の政治リスク懸念を背景に、円高ユーロ安となりました。その後、3月ECB理事会の緩和姿勢後退を受けてユーロ高となり、1月末対比でほぼ横ばいとなりました。
- ユーロ円相場は、当面横ばい圏での推移を想定するものの、徐々に頭が重くなっていく展開を予想します。
- ユーロ圏の景況感改善やECBの緩和姿勢後退を背景にユーロの底堅さが想定されるものの、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ことや、金融政策の正常化に向けた動きに時間を要することから、ユーロの上値は抑えられると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年3月16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2月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.6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、今年の実質GDP成長率目標を6.5%に引き下げた一方、新規雇用目標を引き上げるなど、雇用の確保と公共投資による景気の下支えといった経済の安定を重視する姿勢を示しました。
- メキシコは、メキシコペソ安や政府によるガソリン価格の引き上げを背景としたインフレ率の上昇に対応するため、中央銀行が政策金利の引き上げを実施しました。また、メキシコペソ相場を下支えするための為替政策の導入を発表しており、通貨を守る姿勢を鮮明にしています。

債券市場

- 2月の新興国債券市場の債券価格は上昇しました。近く税制改革案を発表するとのトランプ大統領の発言によって投資家のリスク選好姿勢が高まったことや、商品価格の上昇を背景に堅調に推移しました。特にブラジルについては、中央銀行が足元のインフレ率の低下などを背景に政策金利の引き下げを実施したことから、利回りが低下（価格は上昇）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。
- 多くの国において、安定的な金融政策運営に加えて、慎重な財政運営が期待できることから、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引き続き魅力的と考えています。

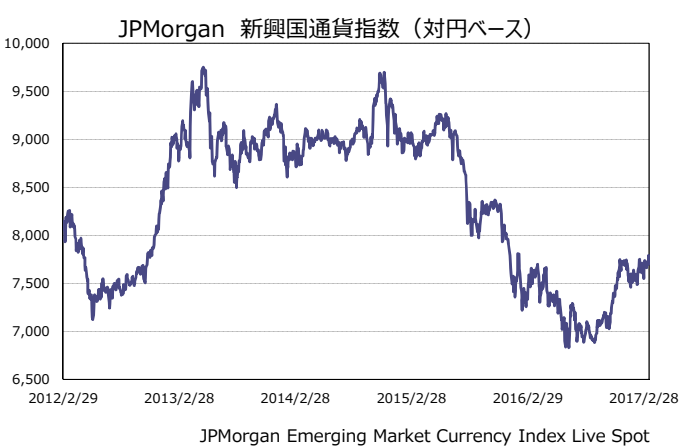
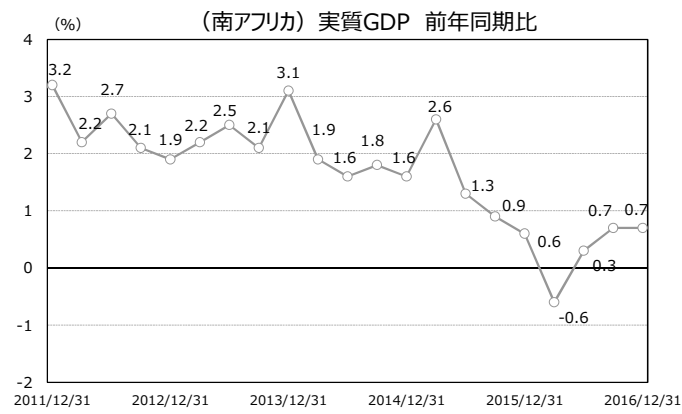
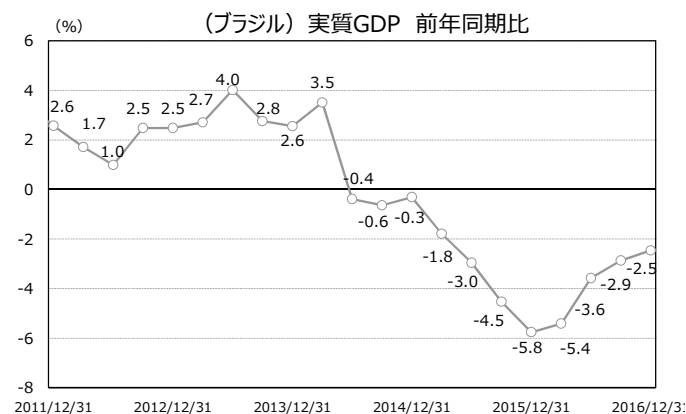
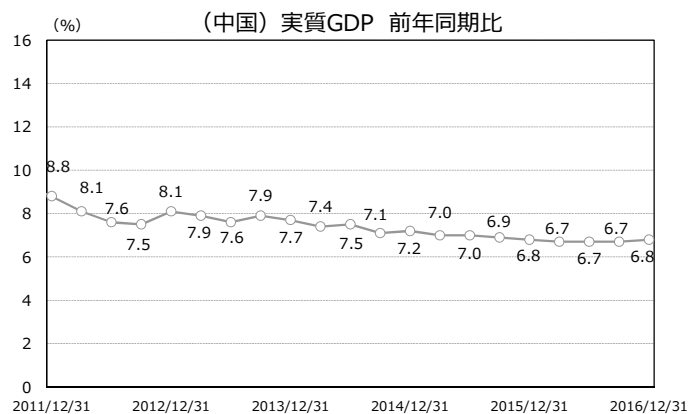
株式市場

- 2月の新興国株市場は、上昇しました。トランプ大統領が「ひとつの中国」を容認したことや、全国人民代表大会を控えた政策期待から、中国や台湾が上昇した一方で、米国の対ロシア制裁の緩和期待がしぼんだロシアが下落しました。
- 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

- 2月の新興国通貨は、近く税制改革案を発表するとのトランプ大統領の発言によって投資家のリスク選好姿勢が高まったことや堅調な商品価格を背景に、対円で概ね強含みで推移しました。特にトルコリラは、投機的な売りが一服したことや経常収支の赤字幅が市場予想を下回ったことなど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。
- 国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズの全般的な改善期待が、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



2017年3月16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

[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