

# 2017年11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、外需の下支えを背景とした堅調な生産活動によって、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、9月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.7%（8月0.7%）と引き続き1%を下回るプラス圏で推移しました。今後も、前年比で小幅な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。

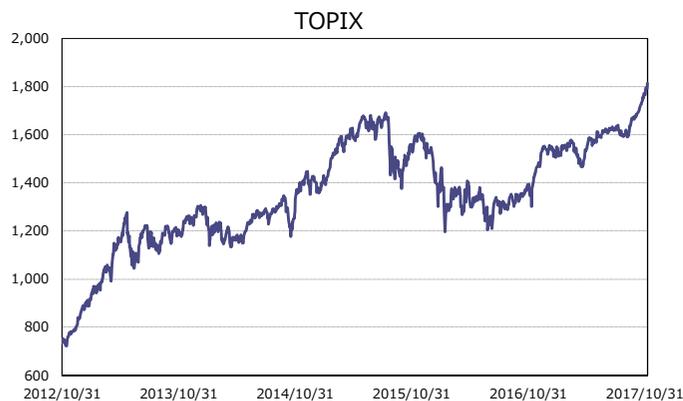
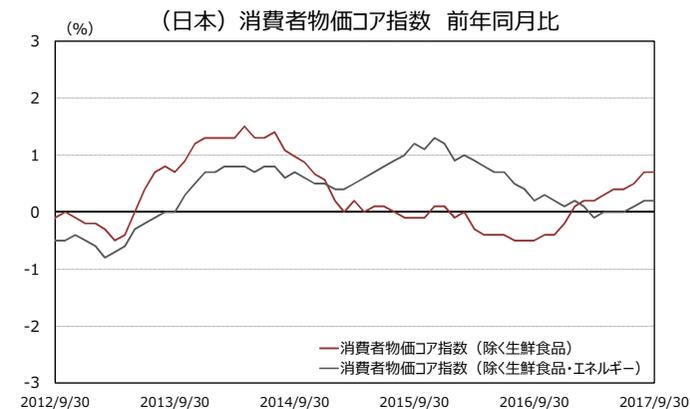
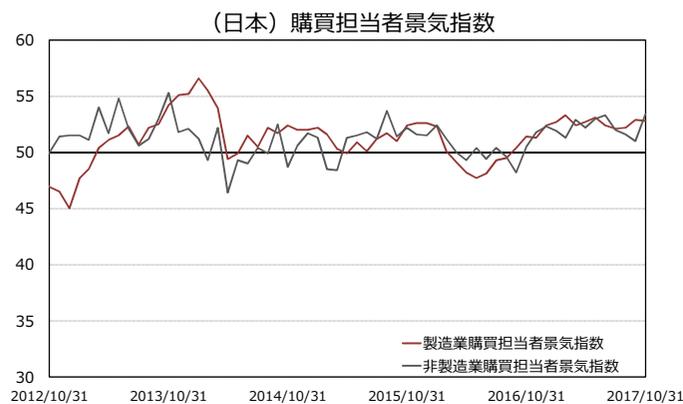
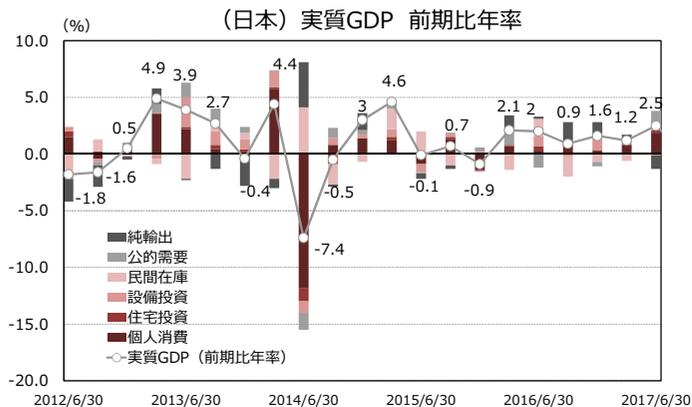
## 債券市場

- 10月の国内債券市場の利回りは、横ばい圏での推移となりました。
- 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。良好な雇用環境は継続しているものの、企業の物価見通しは依然として低水準にとどまっています。また、消費者物価も1%未満で低位推移していることから、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。
- 北朝鮮情勢を巡る地政学的リスクは残存しているものの、利回り水準の低さから債券投資の魅力は乏しく、利回り低下余地は限定的と考えます。

## 株式市場

- 10月の国内株式市場は、好調な内外経済指標や、第2四半期決算への期待、与党の勝利に終わった衆院選などを背景に続伸し、TOPIXは2007年7月以来の高値水準で終わりました。
- 国内株式市場は、ここまでの上昇が急であったことや、海外市場比で見たバリュエーション面での出遅れがほぼ解消したことなどから、一旦は横ばい圏での推移に移行すると予想します。国内企業の業績は、第2四半期決算においても幅広い業種で期初計画を上回るなど、好調に推移しているものの、現在の株価は、ほぼこれを織り込んだ水準にあると見ています。
- 一旦はもみ合いになると想定するものの、その後は、内外景気の強さを確認しながら、来期の企業業績への期待が高まるに従い、再び上値を窺う展開に転じると予想します。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2017年11月7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、企業の生産活動と雇用環境が堅調さを保ち、消費者センチメントも改善し個人消費が底堅く推移すると期待できることから、景気回復基調が続くと予想します。
- 10月の時間当たり賃金は前年比2.4%（9月は2.8%）の上昇となりました。堅調な雇用環境が継続していますが、賃金上昇の加速は見られませんでした。
- 金融政策について、11月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では景気の底堅さが確認され、現在の物価上昇ペース及び雇用環境に大きな変化がないかぎり、12月のFOMCで追加利上げが実施されると考えます。また、FRB（米連邦準備理事会）の新議長としてジェローム・パウエルFRB理事が指名されましたが、緩やかに金融政策の正常化を進める方針は維持されると考えます。

## 債券市場

- 10月の米国10年債の利回りは、レンジ圏での推移となりました。
- 今後も米国債券利回りは、レンジ圏での推移を予想します。
- 堅調な景気が持続し株価が最高値を更新していることから、金融正常化としての利上げは継続すると考えます。ただし、FOMCで「ターミナル・レート」（利上げサイクルの最終着地点）見通しを小幅引き下げていることや海外投資家からの米国債券選好が予想されることから、長期金利の上昇幅は限定的と考えられ、当面は10年債利回りで4%以降継続している2%台前半のレンジ圏での推移を予想します。

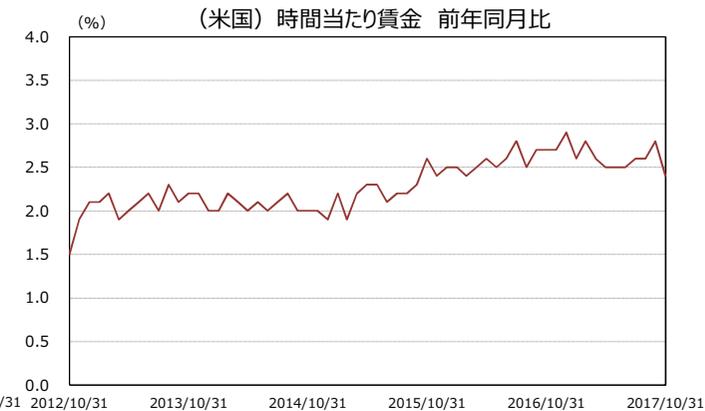
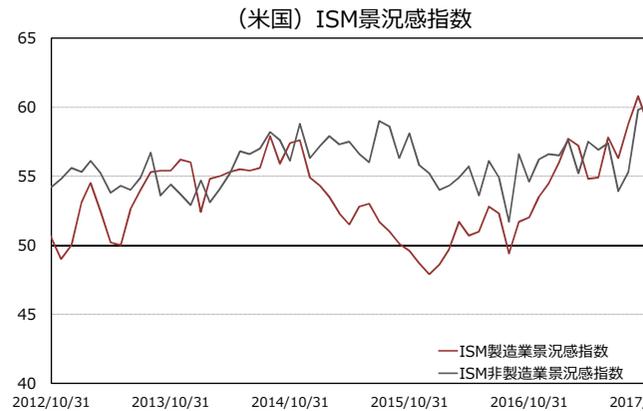
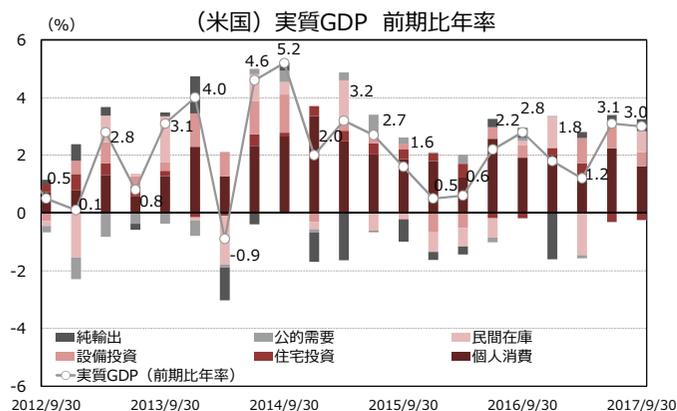
## 株式市場

- 10月の米国株式市場は、税制改革や次期FRB（米連邦準備制度理事会）議長を巡る不透明感もありましたが、良好な経済指標や、好調な企業業績に支えられて、前月からの上昇基調が継続しました。
- 7-9月期の企業決算は、情報技術セクターの銘柄を中心に、事前予想を上回るペースで推移しています。好調な企業業績は株式市場のサポート要因になると思われますが、FRBの資産圧縮や利上げが意識されるなかで、調整含みの展開を予想します。
- 2018会計年度（17年10月～18年9月）の米予算決議が成立しました。次いで、下院から税制改革案も発表されましたが、法人税率の引き下げについては企業業績を押し上げる効果がありますが、株式市場の割高感の払拭には不十分と考えています。

## 為替市場

- 10月のドル円相場は、年内利上げ観測の高まりを背景とした米国短期債券利回りの上昇を受け、ドル高円安となりました。
- 今後のドル円相場は、レンジ圏での推移を予想します。
- 12月のFOMCに向けて日米の金融政策の格差が意識されることは、今後もドルの下支え材料となると考えます。一方で、政策金利のターミナル・レートを引き下げていることから米国長期金利の上昇幅は限定的と予想することや、実質実効為替水準から見て円が割安な水準にあることは、ドルの上値を抑える要因になると考え、当面は110円台前半での推移になると考えます。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年11月7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、堅調な生産活動や雇用環境を背景として、内需主導の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、10月の消費者物価指数は前年比で1.4%と伸び率は小幅に下落しました（9月1.5%）。労働需給の良好さは継続するものの、エネルギー価格の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。
- 金融政策について、ECB（欧州中央銀行）は10月の理事会において量的緩和政策の18年9月末までの延長と買入れ規模の縮小を決定しました。雇用環境の改善や景気下振れリスクの後退が見られるものの、緩慢な物価上昇ペースを背景として、当面は緩和的な金融政策を続けると考えます。

## 債券市場

- 10月のドイツ債券市場の利回りは、低下しました。ECBは予想通り国債買入れ規模の縮小を決定したものの、利上げに関しては慎重な姿勢を示したことから、市場は金融緩和の長期化を織り込む形となりました。
- 今後については、ドイツの債券利回りは、低下しにくい展開を予想します。
- 金融政策の正常化は慎重に進む可能性が高いものの、景況感の改善傾向が継続するなかで、期待インフレ率の上昇傾向も崩れていないことから、金利は低下しにくい環境を想定します。

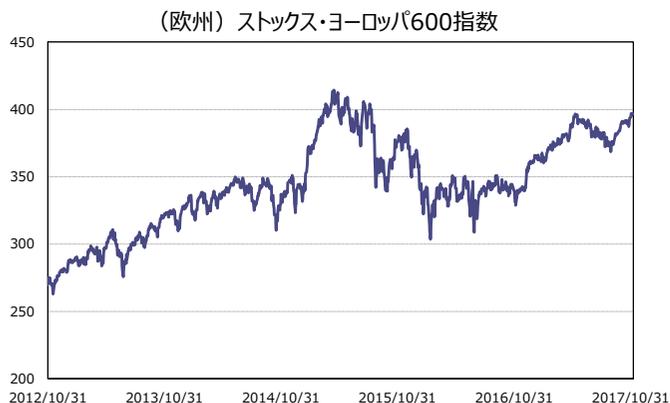
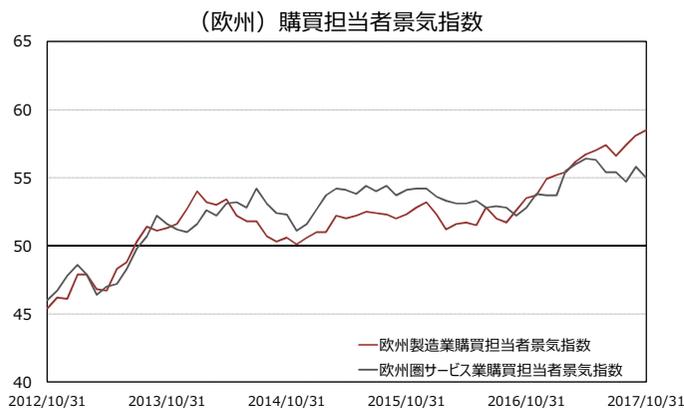
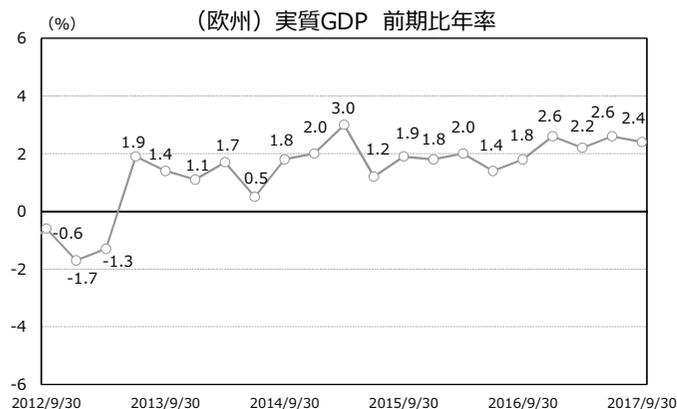
## 株式市場

- 10月の欧州株式市場は、金融政策やスペイン・カタルーニャ自治州の独立問題を巡る不透明感などで、上値が重い展開が続きましたが、26日に開催されたECB理事会がハト派的な内容となったことを受けて、月末にかけて上昇しました。
- 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、株式市場は割高な水準にあります。ECBは1月以降の資産買入額の縮小を決定しており、地政学リスクも残るなかで、一本調子の上昇は難しいと考えています。
- BREXIT交渉に関しては、10月に実施された欧州理事会会合で、EU側は英国に通商協議開始の条件として離脱清算金の具体的な確約を要求しました。欧州における政治リスクは、引き続き株式市場の波乱要因と考えます。

## 為替市場

- 10月のユーロ円相場は、横ばい圏での推移となりました。
- 当面のユーロは対円で、方向感に乏しい展開を予想します。ユーロ圏の景況感改善や金融政策の正常化に向けた取り組みから、ユーロの底堅さは維持されると考えます。ただし、ECBは利上げを急がない姿勢を示していることから、ユーロの上値は限定的と考えます。
- なお、スペインではカタルーニャ自治州の独立を巡り、政治的な不透明感が継続しております。来年実施予定のイタリア選挙も含めて、政治動向については、将来的なユーロの下押し要因として注視が必要と考えています。

# 主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2017年11月7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、第3四半期のGDP成長率が前年同期比6.8%増となり、前四半期の6.9%増から若干減速しました。しかしながら、個人消費は堅調に推移しており、中国政府が目指す投資主導型から消費主導型の経済成長への移行が進んでいます。
- 南アフリカは、政府が中期財政計画における財政収支の見通しを下方修正しました。ズマ大統領は、今年3月に市場の信認が厚かった前財務相を更迭していますが、それ以降政策の不透明感が強い状況が続いています。

## 債券市場

- 10月の新興国債券市場は、南アフリカの財政見通しの下方修正や、メキシコのNAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉を巡る不透明感を受けて、利回りが上昇しました。
- 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。
- 一部の新興国では政治動向に注意が必要なものの、多くの新興国では、慎重な金融・財政運営が期待できることから、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。
- 南アフリカの財政収支の動向については、投機的水準への格下げのリスクがあることから、今後も注視が必要ですが、メキシコのNAFTAについては、米国への影響を考慮すると大幅な変更は行われないと考えるため、影響は限定的と見ています。

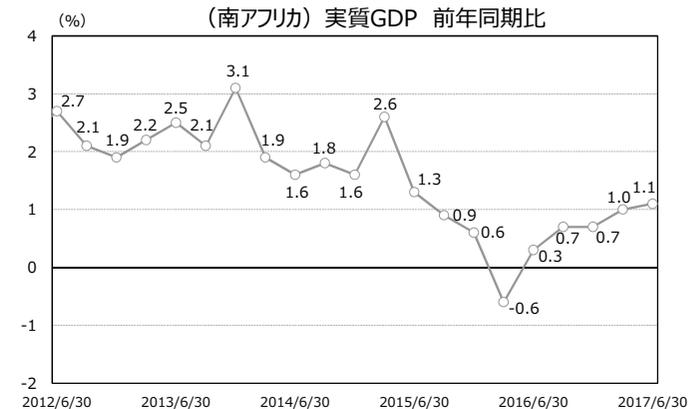
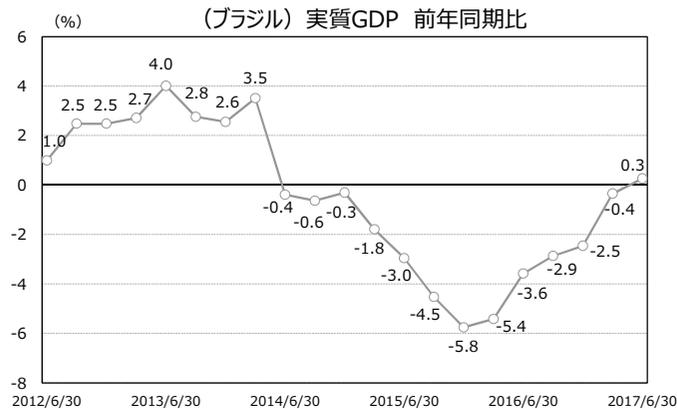
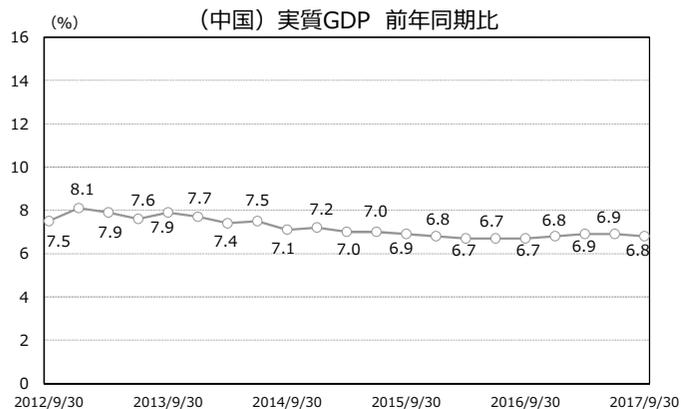
## 株式市場

- 10月の新興国株市場は、全般的に堅調地合いとなりました。NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉を巡る不透明感からメキシコが下落した一方で、銀行への資本注入策が好感されたインドやハイテク企業の業績改善期待から韓国、台湾などが上昇しました。
- 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、年初来で先進国株を大きく上回って上昇しているため、先進国株が調整する場合は、短期的にはその影響を受けられると考えられます。
- 中国では、中国共産党全国代表大会が開催され、習近平をトップとする新指導部が発足しました。今後、サプライサイドの構造改革やイノベーションといった取り組みを進められると思われませんが、経済の構造改革は長期的には株式市場にポジティブに働くと考えています。

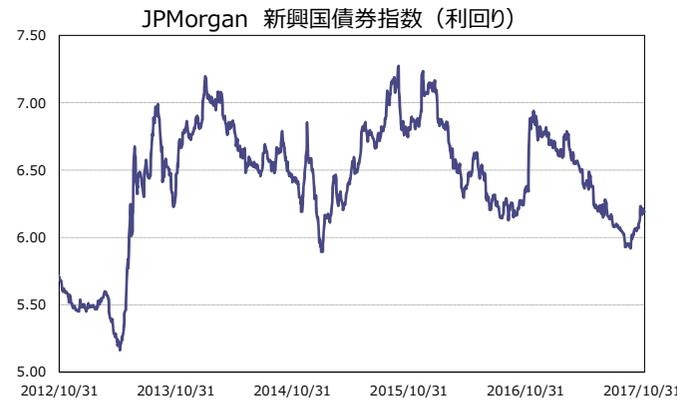
## 為替市場

- 10月の新興国通貨は、トルコ政府と在トルコ米大使館がほぼ全てのビザの発給業務を停止したことを背景に、米国との外交関係への懸念からトルコリラが下落したことなどから、対円で下落しました。
- 新興国は、全体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ることから、新興国通貨は対円で概ね安定的に推移すると考えます。
- トルコと米国の関係については、ビザの発給が一部再開されたことに加えて、両国はNATO（北大西洋条約機構）の同盟国で、軍事的及び政治的な協力関係に長い歴史があることから、関係は正常化に向かうと見ています。

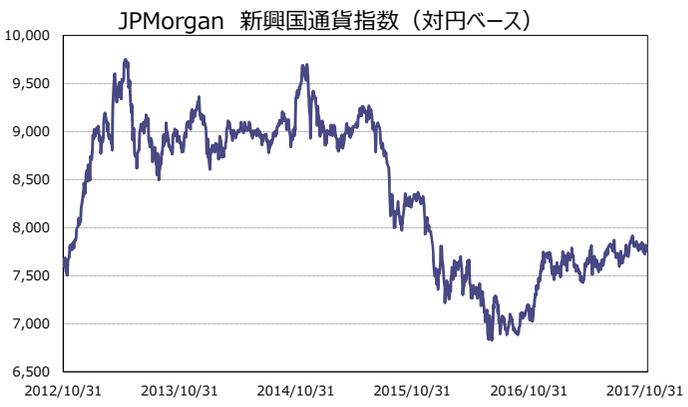
# 主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2017年11月7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	-	-	-	-	+	+	++

市場の下落によって魅力度が向上した新興国債券を最大オーバーウェイトとしている一方、短期資産を最大オーバーウェイトからオーバーウェイトに変更しています。

## 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、短期資産を含む7資産（外貨資産は為替ヘッジなし）で構成する当社の代表的なマルチアセット・ポートフォリオの戦略です。各資産の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。
- ・お客様ごとの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10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	0.0%	5.4%	0.5%	2.6%	-1.9%	4.5%	0.0%
過去3ヶ月間	0.2%	10.0%	2.8%	7.2%	1.4%	8.5%	0.0%
過去1年間	-1.3%	29.4%	11.4%	34.1%	13.7%	37.2%	0.0%
過去3年間（年率）	1.8%	12.1%	0.9%	9.1%	-0.8%	6.6%	0.0%
過去5年間（年率）	2.0%	21.4%	8.7%	20.4%	5.6%	12.9%	0.0%
過去10年間（年率）	2.2%	3.0%	2.6%	4.8%	2.9%	0.8%	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。

(白紙)

## [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