

2017年5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

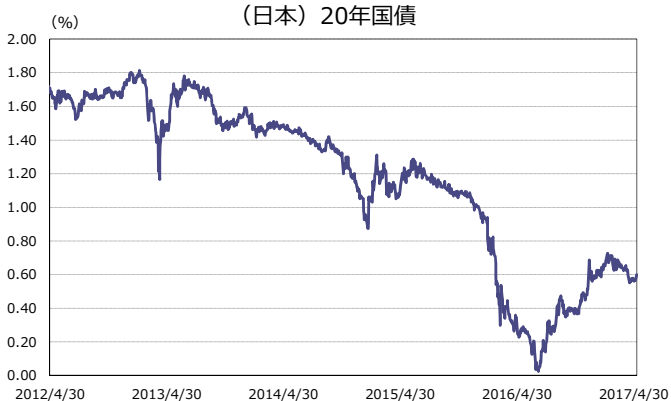
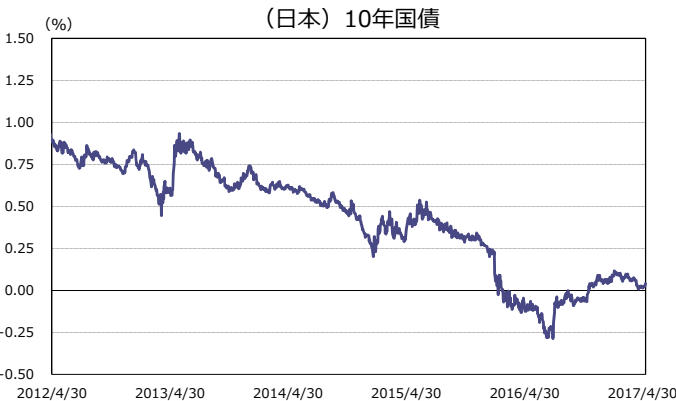
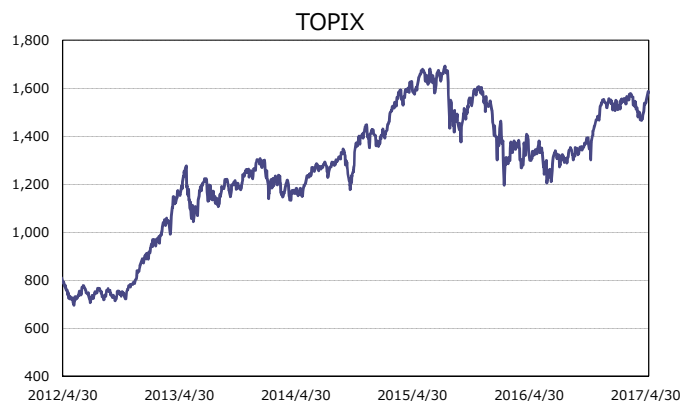
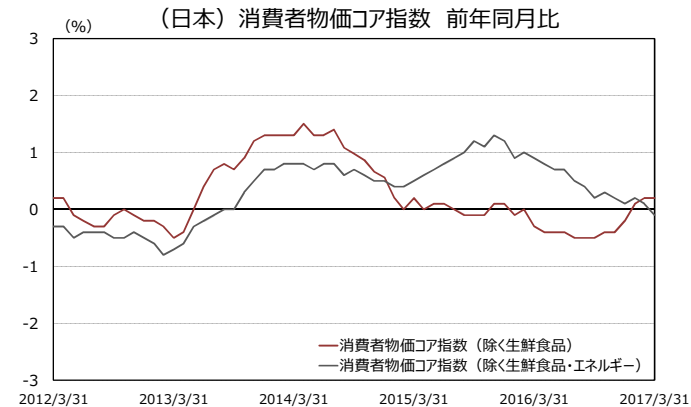
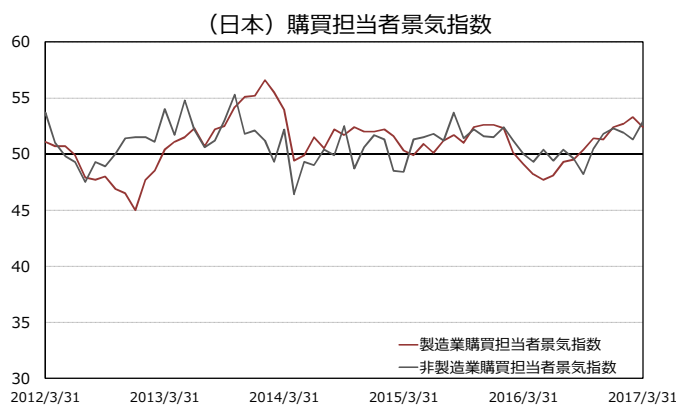
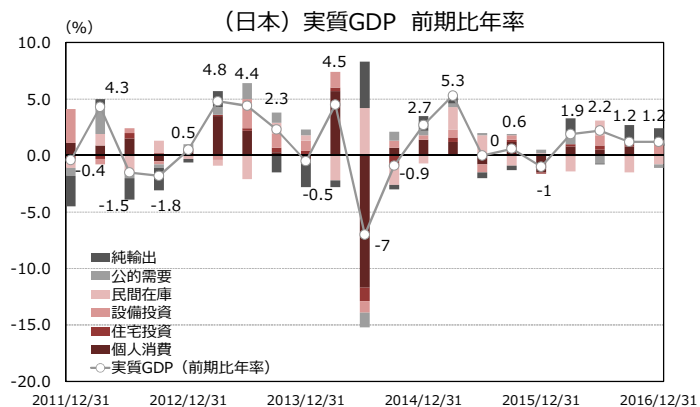
- 日本経済については、個人消費は引き続き伸び悩むものの、生産は改善傾向にあり、外需も下支えとなるため、景気は持ち直し傾向が継続すると考えます。
- 物価については、3月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.2%（2月0.2%）と引き続き小幅なプラス圏で推移しました。今後も、原油価格の底打ちなどを受けて前年比でプラスの伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしています。消費者物価上昇率はプラスとなりましたが、依然として低水準にあり、当面は現在の金融緩和等が継続されると予想します。

債券市場

- 4月の国内債券市場の利回りは、低下しました。米軍による空爆に伴うシリア情勢の緊迫化に加え北朝鮮有事リスクが現実味を帯び始めたことを受け、世界的にリスク回避的な動きが強まりました。そのため、国内債券が選好される動きとなり、利回りは低下しました。
- 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

- 4月の国内株式市場は地政学リスクに振り回される形で、月前半に下落、その後急反発し、結果的には小幅上昇で終わりました。
- 当面の国内株式市場は堅調に推移すると予想します。新年度の企業業績は、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。期初段階では不透明な外部環境を理由に保守的な計画を発表する企業が散見されますが、期が進むにつれて上方修正されていく展開を予想します。
- トランプ政権の政策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出遅れ感があることや、良好な需給環境が継続する見通しであることなどに支えられ、下値余地は限定的と考えます。



2017年5月9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。
- 4月の時間当たり賃金は前年比2.5%（3月は2.6%）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

- 4月の米国債券市場の利回りは、低下しました。大型税制改革の実現性への不透明感などを背景に、期待インフレ率の上昇期待などが後退したことから、金利は低下しました。
- 今後については、米国債券利回りは上昇しにく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、商品市況の軟化により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が考えられますが、期待インフレ率が高まらない状況下、その開始までは暫く時間がかかると予想します。

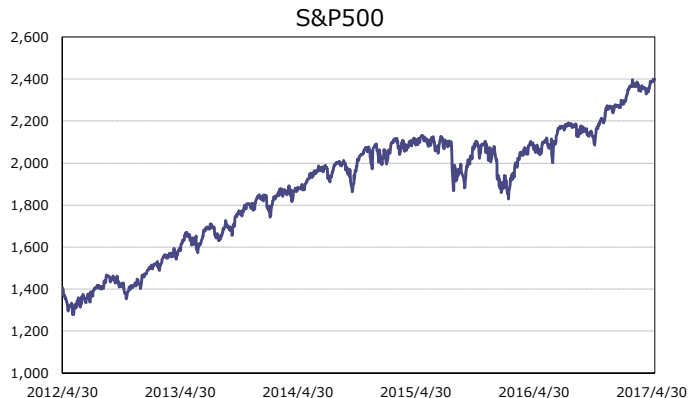
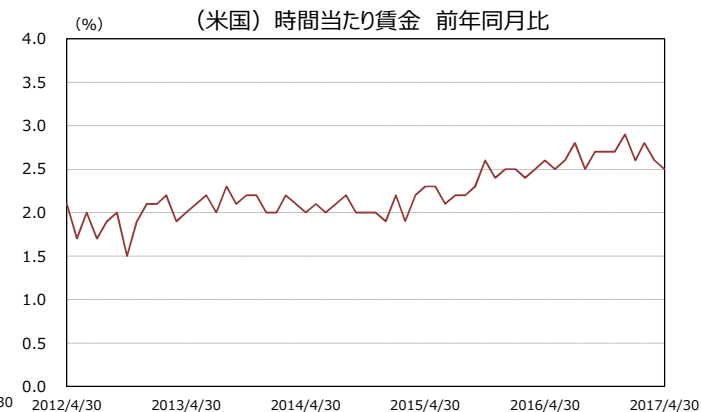
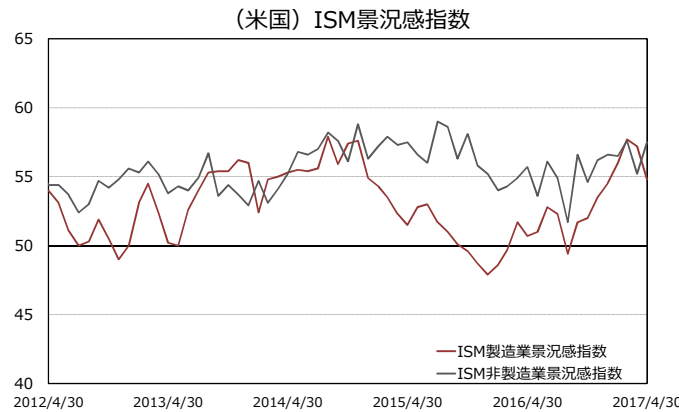
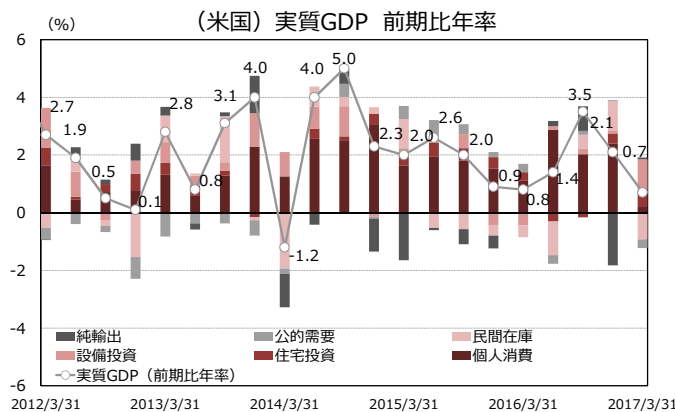
株式市場

- 4月の米国株式市場は、米国によるシリアやアフガニスタンへの空爆等に加えて、大型税制改革の実現性に対する不透明感が高まったことから軟化する場面もありましたが、好調な企業業績に支えられて、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、事前予想を上回る2桁前半の増益率となりそうです。一方、トランプ政権の政策に関しては、4月に法人税減税をはじめとした税制改革案が示されましたが、財源については不明瞭で、今後議会との調整等で難航すると思われます。

為替市場

- 4月のドル円相場は、前月末とほぼ同水準となりました。北朝鮮問題を巡る地政学リスクやトランプ大統領の政策遂行力を巡る不透明感から、中旬にかけ円高ドル安となりました。しかし、その後、フランス大統領選を巡るフランスのユーロ離脱懸念の後退やトランプ大統領による税制改革案の発表など受け、月末にかけてドルが買い戻されました。
- 今後についても、ドル円相場は当面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。一方、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、期待インフレ率が上昇しないなか、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、ドルの上値は限定的と考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2017年5月9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、4月の消費者物価指数は前年比で1.9%と伸び率が上昇しました（3月1.5%）。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

- 4月のドイツ債券市場の利回りは、3月末とほぼ同水準となりました。フランス大統領選など政治リスクが意識され、金利が低下する局面も見られたものの、中道系独立候補のマクロン氏勝利の可能性が高まり、フランスがユーロ圏から離脱する懸念が後退したことから、金利は上昇に転じました。
- 今後については、ドイツの債券利回りは、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、期待インフレ率が高まらない状況下、金融緩和政策が当面継続すると予想されることから、金利は上昇しにくいと考えます。

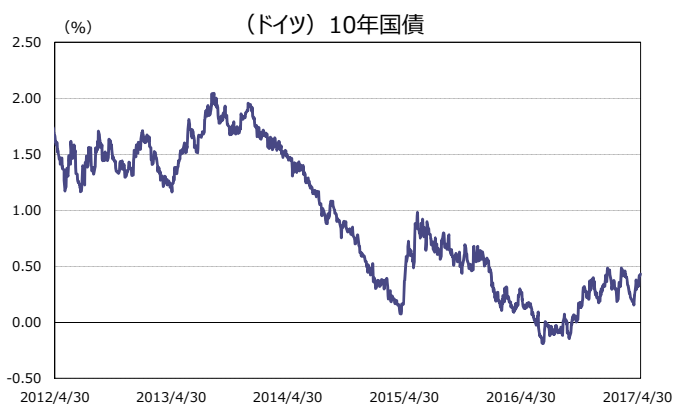
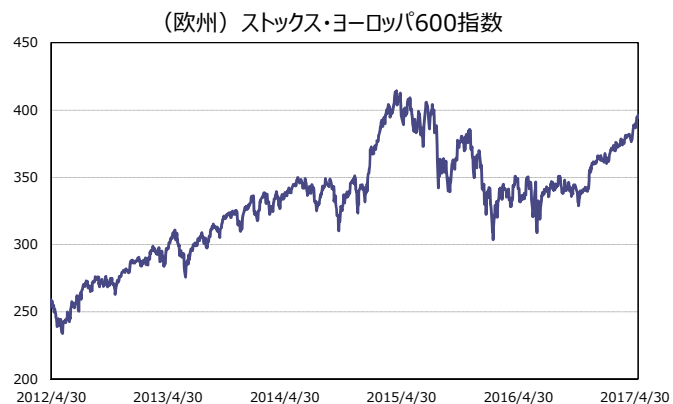
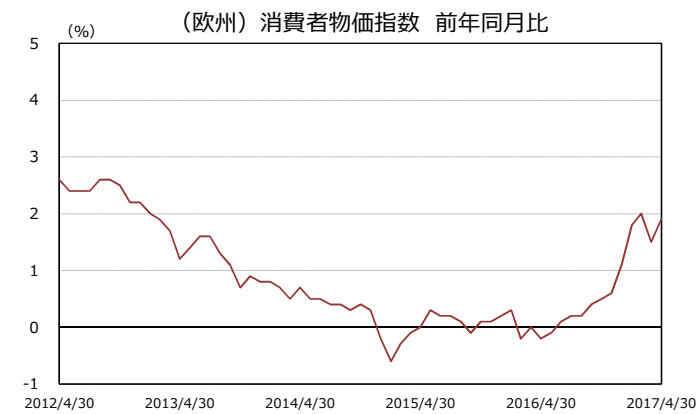
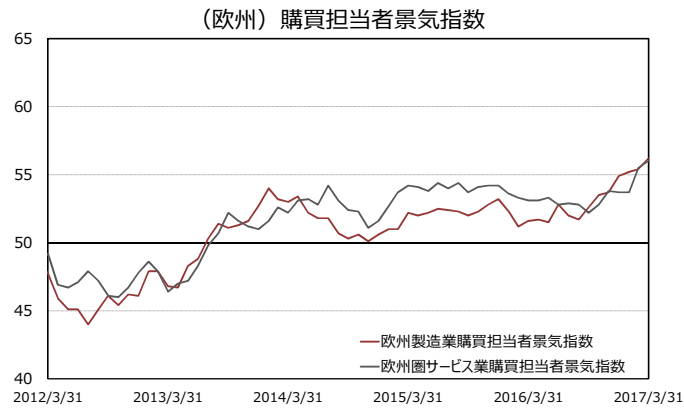
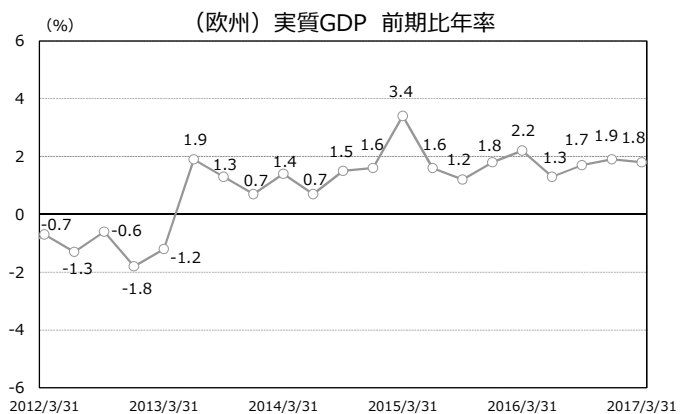
株式市場

- 4月の欧州株式市場は、フランスの政治的不透明感やグローバルな地政学リスクの高まりから軟化する局面もありましたが、域内の景況感が好調なことに加えて、フランス大統領選第1回投票が無難な結果となったことで、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的不透明感が、上値を抑える要因となりそうです。
- 英国においては6月の総選挙実施が決定しました。メイ首相は政治的基盤の強化を図る方針ですが、EU側は拠出金の支払いを要求している他、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。

為替市場

- 4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意識され、月半ばにかけて円高ユーロ安となりました。しかし、その後、中道系独立候補のマクロン氏勝利の可能性が高まりフランスがユーロ圏から離脱する懸念が後退したことから、月末にかけてユーロが大きく買い戻されました。
- 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5月9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4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。第1四半期のGDPは前年同期比+6.9%と2四半期連続で加速しました。中国政府は構造改革を推進しつつ、積極的な財政政策によって景気の下支えをする方針です。
- ブラジルは、中央銀行がインフレ率の低下などを背景に、政策金利を1.00%引き下げ、11.25%とすることを決定しました。また、中央銀行が想定しているインフレ率のシナリオの下では2017年末に政策金利は8.5%に達するとしており、今後も政策金利の引き下げが見込まれます。

債券市場

- 4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。ロシアでは、低下傾向のインフレ率が目標の水準に近づいていることなどを背景に、中央銀行が市場予想を超える0.50%の利下げを決定したため、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。
- ロシア、ブラジル、コロンビアでは、中央銀行が大幅な利下げを決定しており、これらの国ではインフレ率の低下が明確になっています。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。

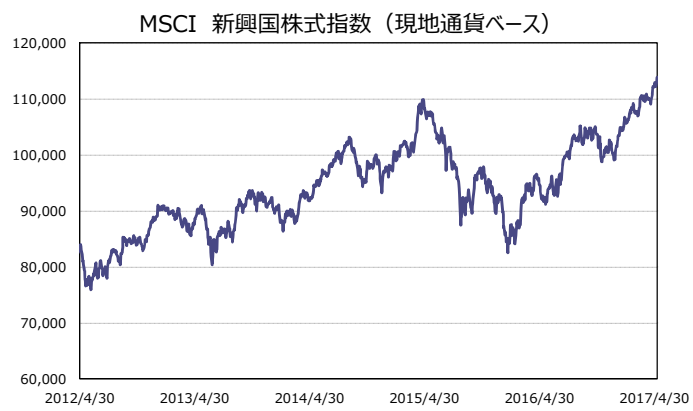
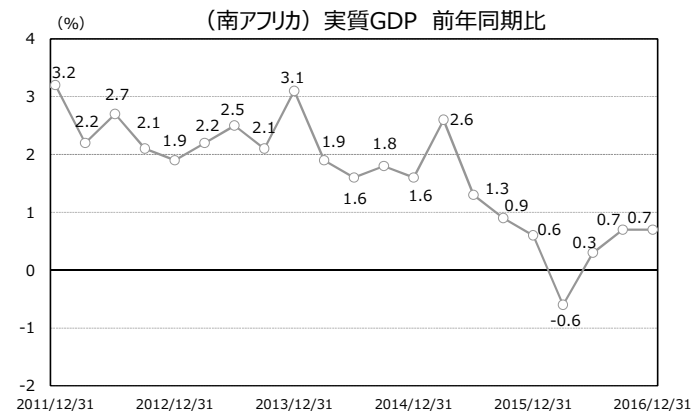
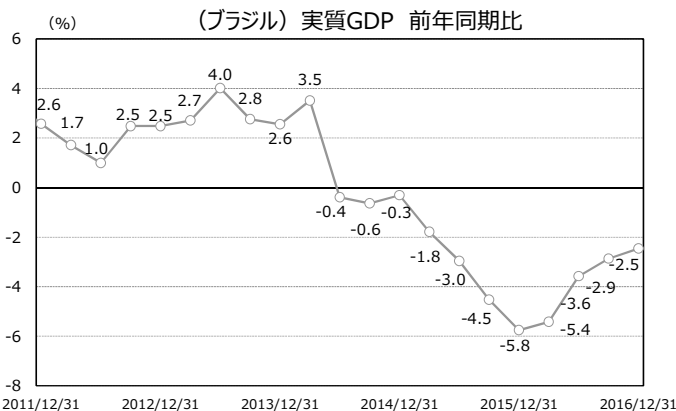
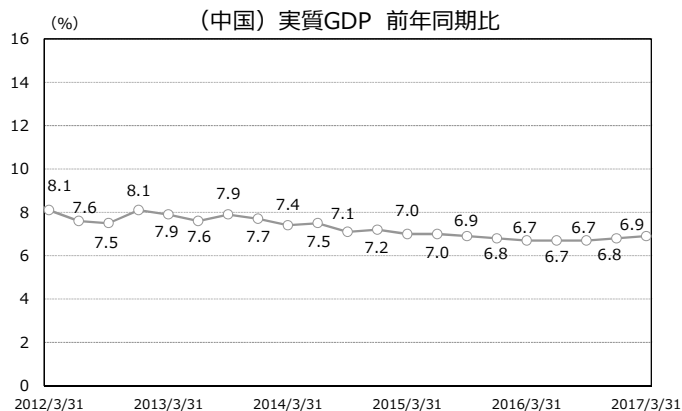
株式市場

- 4月の新興国株市場は、中国A株市場が金融市場の規制強化観測から下落した他は、概ね底堅い展開となりました。トルコでは、実権型大統領制移行に伴う憲法改正の国民投票で賛成多数となり、株式市場は大きく上昇しました。
- 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。

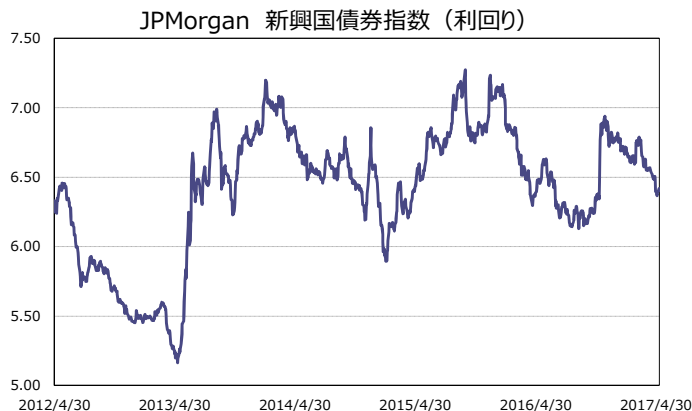
為替市場

- 4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。トルコリラは、大統領の権限強化の是非を問う国民投票が賛成多数だったことで政治の先行き不透明感が低下したことに加えて、中央銀行がインフレ抑制を目的に、市場では据え置きが予想されていた貸出金利の引き上げを決定したことを背景に、上昇しました。コロンビアペソは、中央銀行がインフレ率の低下や低調な経済活動を背景に、市場予想を超える0.50%の利下げを決定したことから、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。
- 足もと、原油価格が軟調に推移していますが、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5月9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4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	0.5%	1.3%	1.5%	1.6%	1.2%	2.2%	0.0%
過去3ヶ月間	0.7%	1.6%	0.8%	4.9%	4.3%	7.0%	0.0%
過去1年間	-1.5%	16.7%	1.1%	20.6%	8.4%	24.6%	0.0%
過去3年間（年率）	2.5%	11.9%	1.5%	9.3%	0.3%	5.2%	0.0%
過去5年間（年率）	2.3%	16.1%	7.9%	18.5%	5.2%	8.9%	0.1%
過去10年間（年率）	2.3%	1.0%	2.3%	4.1%	3.2%	2.1%	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