

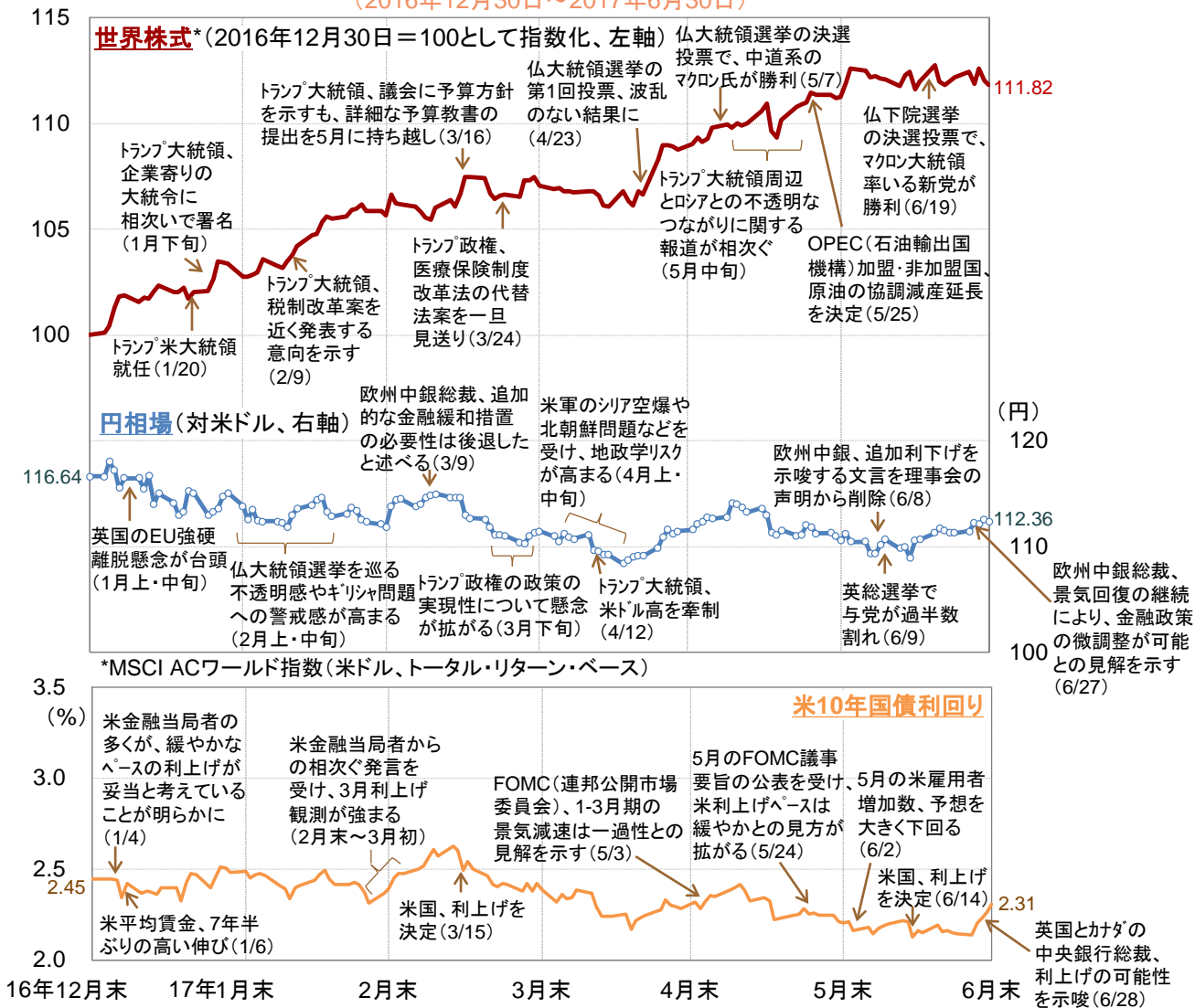


2017年 夏号
～ 2017年12月にかけての見解 ～

- 経済① : 世界経済の成長は市場予想を今後も達成しよう／米国／ユーロ圏・日本／金融政策 p 2
- 経済② : 中国／新興国／商品市況／主なリスク要因 p 4
- 債券 : 米国債／ドイツ国債／日本国債／新興国債券／今後の見通し p 6
- 為替 : 米ドル／ユーロ／豪ドル／新興国通貨／今後の見通し p 8
- 株式 : 米国株式／ユーロ圏株式／日本株式／新興国株式／今後の見通し p 10

■ 過去6ヵ月の主要マーケットの推移と主な出来事 ■

(2016年12月30日～2017年6月30日)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。

世界経済の見通し①

世界経済の成長は市場予想を今後も達成しよう

世界的に様々な問題があるものの、弊社では、米国、ユーロ圏、日本(以下、G3)、そして中国の経済が向こう1年、明るい市場予想見通しを引き続き達成すると見込んでいるほか、G3の中央銀行が金融緩和に積極的な「ハト派」色を僅かに弱めると予想しています。そして、株価は、これまでよりややペースが落ちるものの、上昇傾向を維持すると見込んでいます。また、債券利回りの上昇を引き続き予想していますが、そのペースも緩やかになると考えています。

ただし、米FRB(連邦準備制度理事会)がまもなく保有資産の削減を開始するのにつき、ユーロ圏ではECB(欧州中央銀行)が資産買い入れの規模を縮小すると見込まれます。さらに、米国の経済指標が今年1-3月期の好悪入り交ざった状況から回復するような場合などには特に、ハト派色が一段と弱まるとの観測につながり、市場の振れが大きくなったり、債券利回りが足元の市場予想以上に上昇するリスクがあります。

トランプ米政権および共和党の政策について、市場では不透明感が強く意識されているものの、かなりの部分が今年の後半以降、実現すると弊社では引き続き考えています。基本的に、与党・共和党の議員たちは、議会の主導権を握っているほか、およそ1年半後に控える中間選挙での勝利に向けて党内対立を解消しようとして必死になっています。ただし、政策の実現に伴ない、短期的に財政赤字が膨らむことになるのか、それとも、歳出削減で補われるのかは、市場にとって重要な問題です。

米国：2%台の堅調な経済成長が見込まれる

米国のGDP成長率は、2017年後半が市場予想と同程度の前期比年率+2.3%、18年前半は+2.1%と、好景気とまでは言えないものの、堅調を予想しています。成長の牽引役は、個人消費や固定資産投資、政府支出、在庫積み増しなどです。一方、純輸出は減少する可能性が高いとみえています。

ユーロ圏・日本：緩やかな成長が継続

ユーロ圏および日本についても、概ね市場見通し程度の成長が見込まれます。ユーロ圏のGDP成長率は、2017年後半、18年前半とも前期比年率+1.7%と予想しています。日本については、2017年後半が前期比

年率+1.4%、18年前半は+0.9%と想定しています。こうした見通しの実現に向かえば、リスク資産市場にとって大きな安心材料となるほか、2017、18年の企業業績見通しの力強い伸びを引き続き促すことでしょう。いずれの場合も、個人消費および設備投資が主な景気の牽引役になると見込まれますが、貿易は、ユーロ圏ではややネガティブ、日本ではややポジティブに働くとみられます。なお、英国のEU(欧州連合)離脱に関する懸念が今後、徐々に表面化するとみられるものの、本格的な影響が及ぶのは2018年に入ってからになると考えられます。日本については、2016年に導入された大規模な景気刺激策からの恩恵が続くとみられます。

金融政策：正常化に向けた姿勢変更が続こう

米国では、FRBによる保有資産の規模縮小が今年9月に始まるのにつき、10-12月期および2018年4-6月期にそれぞれ0.25ポイントの利上げが行なわれると予想します。

ユーロ圏では、ECBが資産買い入れ規模を2018年1月から月50億ユーロ削減することを示唆しているように見受けられ、これが現実となれば、同年12月には買い入れ額はゼロになります。

日銀については、市場で債券需給が引き締まっているほか、買い入れ額ではなく利回り水準を目標に据えていることもあり、資産買い入れ額が予想を下回る状況ながら、金融緩和は弱められていません。

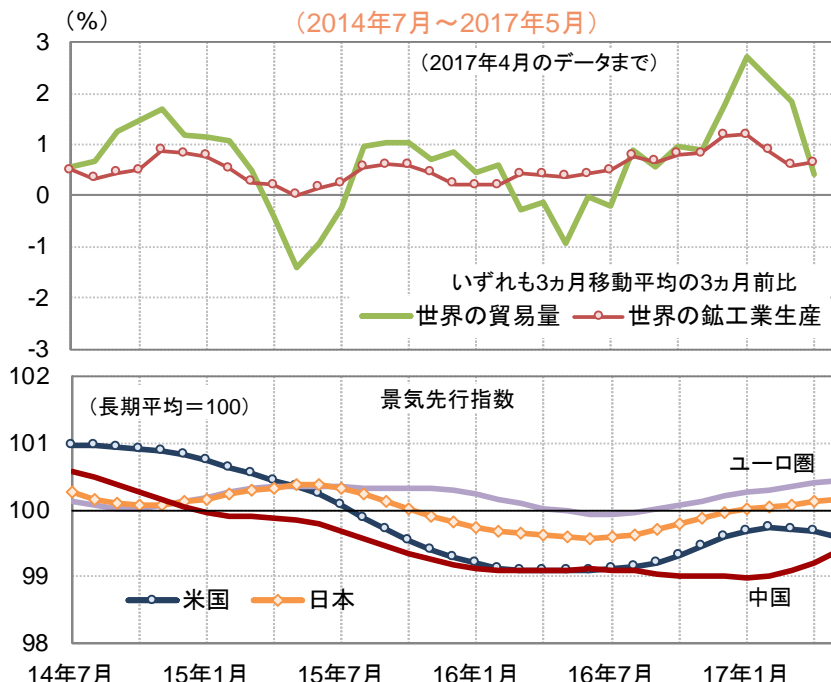
ECBと日銀はいずれも、景気に対する自信を強めているものの、足元の市場見通しから大きく外れるような政策変更の可能性は低いとみられます。弊社では、ECBが資産買い入れの縮小を開始した後、利上げを2018年遅くに行なう可能性があるとし唆すると予想しています。日銀については、金融緩和策を2018年にはやや縮小する方針を今年後半に示唆するとみられるものの、緩和策の縮小が実現するかどうかは、経済状況の改善次第と考えられます。弊社では、消費者物価上昇率の加速を含め、日本経済が堅調を維持すると予想しており、日銀は2018年4-6月期に10年国債利回りの誘導目標を現在のゼロ%前後から0.3%へ引き上げるとみえています。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■主要経済指標などの推移■

世界の貿易量および鉱工業生産と主要国・地域の景気先行指数の推移
(2014年7月～2017年5月)



貿易量、鉱工業生産とも増加傾向ながら、伸びには頭打ち感がみられる。

安定的な成長が示唆されているユーロ圏と日本に対し、中国は成長加速の兆しが、米国は成長鈍化の兆しが見られる。

(CPB(オランダ経済政策分析局)およびOECD(経済協力開発機構)のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

シティ・エコノミック・サプライズ指数*の推移
(ポイント) (2014年7月4日～2017年7月7日)



予想を上回る指標が多い
↑
↓
予想を下回る指標が多い

中国の指標は足元、概ね予想並み。一方、米国では予想を下回る経済指標が目立つ。

* 各種経済指標と事前の市場予想との乖離を指数化したもので、予想通りであればゼロ、上振れが多ければプラス、下振れが多ければマイナスを示す。

出所:シティグループ・グローバル・マーケット

■主要国・地域のGDP成長率(2017年6月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。(単位:%)

	2016年 通年	2017年 7月-12月の 半年(予想)	2018年 1月-6月の 半年(予想)	2017年 通年(予想)
米国	1.6	2.3	2.1	2.0
ユーロ圏	1.7	1.7	1.7	1.9
日本	1.0	1.4	0.9	1.4
中国	6.7	6.4	6.4	6.6

(半期ベースの数字は前期比年率換算、通年の数字は前年比)

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

世界経済の見通し②

中国：6%台半ばの成長が見込まれる

中国のGDP成長率は、2017年後半、18年前半とも前期比年率+6%台半ばと、やはり市場予想並みの水準になると見込まれます。中国でも、個人消費が景気の牽引役になるとみられます。また、財政政策による景気支援については、徐々に規模が縮小するものの、民間設備投資を支えるなど、引き続き一定の寄与が見込まれます。

新興国：主要国での金融緩和縮小の動きに注目

新興国については、経済成長率や利回り水準が相対的に高いといった魅力に大きな変化はないものの、投資家のリスク選好度の回復などに伴ない、資金流入が見られていることは明るい材料であり、新興国資産に対するプラスの影響が期待されます。ただし、6月下旬に、ユーロ圏や英国、カナダの中央銀行総裁から、これまでの緩和的な金融政策の修正を示唆する発言が相次ぎ、先進国での金融緩和縮小の可能性に市場の注目が向かいつつあることには注意が必要です。

個別国では、原油の価格動向からの影響が大きいロシアや、政治面で懸念の残る、トルコ、南アフリカ、ブラジルなどについては、リスクに注意が必要な一方、イタリアで銀行の不良債権処理が進みつつあるなど、欧州での銀行懸念の低下は、東欧の新興国にとってポジティブな材料と考えられます。

商品市況：概ね横ばい圏での動き

国際商品市況については、OPEC(石油輸出国機構)とロシアとの合意に象徴される市場外のイベントに大きく振り回される展開が続いてきました。ただし、米国での原油生産が増加した一方、中国の経済成長率や物価上昇率が従来と比べて穏やかとなっていることから、国際商品市況はこの3カ月で結局、下落しました。今後は、世界経済の成長が続くものの、国際商品市況は概ね横ばい圏で推移すると予想されます。弊社では、北海ブレントの価格を2017年12月末1バレル＝49米ドル、18年6月末50米ドルと見込んでいます。

主なリスク要因

トランプ米政権が掲げる諸政策について、かなりの不透明感があります。同政権が政策面である程度の成功を収めることについては、米国の株価にかなり織り

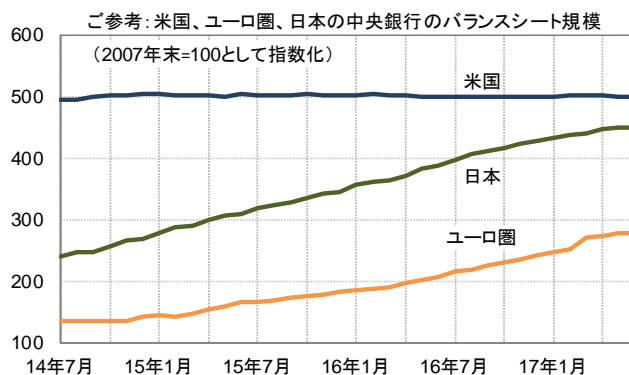
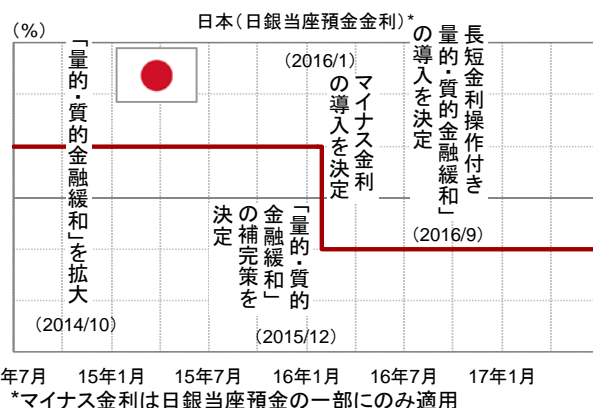
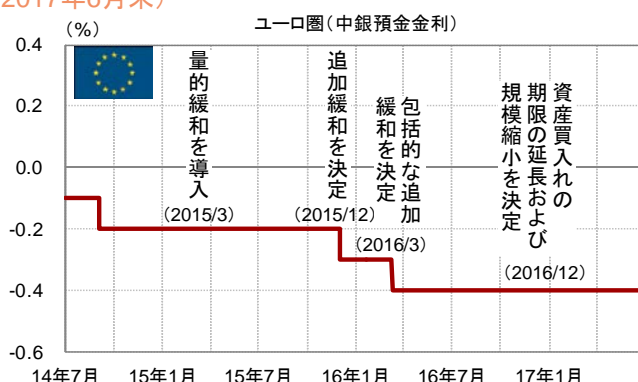
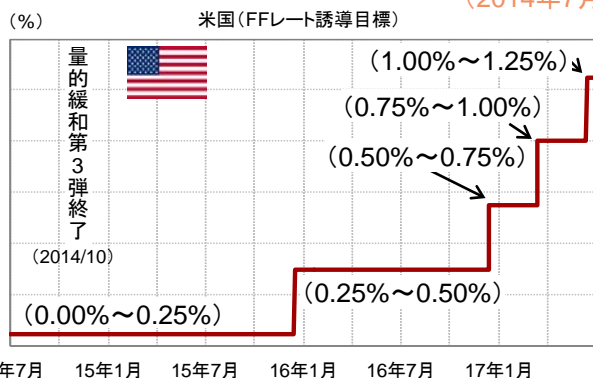
込まれているとみられるため、期待外れに終わるようなこととなれば、投資家の失望につながる可能性があります。ただし、企業収益見通しの堅調が続くことから、株価の大幅下落は免れると考えられます。

また、地政学リスクは、北朝鮮や中東の情勢が危険な状況にあるなど、引き続きかなり高い状況です。しかし、主要国が総じて景気を重視する姿勢を強めていることなどから、市場の見方と同様、弊社でも、地政学上の問題が危機に発展するようなことはないと考えています。

なお、英国のEU(欧州連合)離脱を巡る動きが懸念材料となる可能性があることから、弊社では、英国株式は欧州株式の中では相対的に劣勢とみていますが、欧州の貿易が混乱する懸念は市場で無視される可能性が高いとみられます。

■主要国の政策金利などと商品市況の推移■

(2014年7月初～2017年6月末)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■主要指標の水準(2017年6月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(米国については範囲の上限値)	2017年 6月末	2017年 9月末(予想)	2017年 12月末(予想)	2018年 3月末(予想)
米国(FFレート誘導目標)	1.25%	1.25%	1.50%	1.50%
ユーロ圏(中銀預金金利)	-0.40%	-0.40%	-0.40%	-0.40%
日本(日銀当座預金金利)*	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
北海ブレント原油先物(単位:米ドル/バレル)	47.92	48	49	49
ニューヨーク金先物(単位:米ドル/トロイオンス)	1,242.30	1,210	1,210	1,210
ブルームバーグ商品指数	82.60	82	82	82

*マイナス金利は日銀当座預金の一部にのみ適用

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

債券市場の振り返りと今後の見通し

4-6月期の振り返り

米国債：利回りは一時、2.1%台に低下

米10年国債利回りは、3月末比で低下(債券価格は上昇)しました。4月上・中旬は、トランプ米政権の政策の実現性に対する懸念や、シリアや北朝鮮の情勢緊迫化を背景とした地政学リスクの高まりなどを受け、利回りは低下したものの、5月上旬にかけては、仏大統領選挙第1回投票の結果を受け、EU(欧州連合)の混乱が回避されるとの安堵感が広がったことや、米財務省が超長期債発行の検討に入ったこと、FOMC(連邦公開市場委員会)で1-3月期の米景気の減速は一過性のものとの見解が示されたことなどを背景に、利回りは上昇に転じ、一時、3月末の水準を上回りました。しかし、その後、トランプ大統領周辺とロシアとの不透明な関係を巡る疑惑、いわゆる「ロシアゲート」問題が広がり、米国の政策への期待が低下したほか、物価指標や小売売上高などが市場予想を下回る中、6月にFRB(連邦準備制度理事会)が利上げを決定したものの、その後の利上げペースは緩やかになるとの見方が広がったことなどから、利回りは概ね低下傾向となりました。ただし、同月下旬に、英国やカナダの中央銀行総裁が利上げの可能性を示唆したことなどを受け、利回りは下げ幅を大きく縮めて期末を迎えました。

ドイツ国債：利回りは期末に0.46%台へ急上昇

独10年国債利回りは、3月末比で上昇(債券価格は低下)しました。4月半ばにかけては、仏大統領選挙を控えての不透明感や地政学リスクの高まりなどから、利回りは低下したものの、その後、5月半ばにかけては、仏大統領選挙の第1回投票で独立系中道候補が首位となり、EUの混乱が回避されるとの安堵感が広がったほか、堅調な経済指標の発表などを背景に欧州景気に対する楽観が強まったこと、さらに、米長期金利の上昇などもあり、利回りは概ね上昇傾向となりました。その後は、米「ロシアゲート」問題などを背景に米長期金利が低下したことや、金融緩和継続を示唆するECB(欧州中央銀行)総裁の発言、ECBの物価見通しの下方修正などを背景に、利回りは概ね低下傾向となったものの、6月下旬には、ECBの量的金融緩和策が縮小されるとの観測や、英国、カナダの中央銀行総裁が利上げを示唆したことなどを受け、利回りは急上昇し、3月末の水準を上回って期末を迎えました。

日本国債：利回りは概ね上昇傾向に

日本の10年国債利回りは、3月末比で上昇(債券価格は低下)しました。地政学リスクの高まりや、米長期金利の低下などを背景とした円高・米ドル安の進行、国債入札の順調な結果などを受け、利回りは4月前半に低下しました。しかし、その後は、仏大統領選挙の結果を受け、EUの混乱が回避されるとの安堵感が広がったことや、日銀による国債買入れ減額への警戒感、国内株式相場の反発などから、利回りは上昇に転じました。そして、国内株式相場が概ね上昇傾向となったことに加え、日銀が金融緩和政策からの出口論について、説明重視の姿勢に転じると報じられたことなどもあり、利回りは概ね緩やかな上昇を続けました。さらに、6月下旬には、欧米での長期金利上昇の影響などから急伸し、3月末の水準を上回ることとなりました。

新興国債券：上昇基調が6月に一服

新興国債券相場は、景気の底堅さを背景とする米長期金利の上昇や原油価格の軟調などを受け、5月上旬に下落する場面がありました。しかし、その時期を除くと、トランプ米政権の政策の実現性に対する懸念や、米国の利上げペースが先々、緩やかになるとの観測が強まったことなどを背景に、米長期金利が低下し、新興国からの投資資金流出懸念が緩和したことなどが支援材料となり、新興国債券相場は概ね上昇傾向となりました。ただし、6月中・下旬は、欧米で長期金利が反発した影響などから、上昇一服となりました。

今後の見通し：G3の国債利回りは緩やかに上昇

米国、ユーロ圏、日本(G3)：弊社では、米、ユーロ圏、日本での緩やかな景気拡大および物価上昇を想定しており、G3の国債利回りが、2017年後半および18年前半に緩やかに上昇すると予想しています。10年国債利回りは、17年12月末に米国で2.4%、ドイツで0.45%、日本で0.1%とみています。ただし、これらの水準は現状から大きくかい離しているわけではありません。そして、18年6月末にかけても利回りの上昇は緩やかで、米国で2.6%、ドイツで0.65%、日本で0.3%と予想しています。

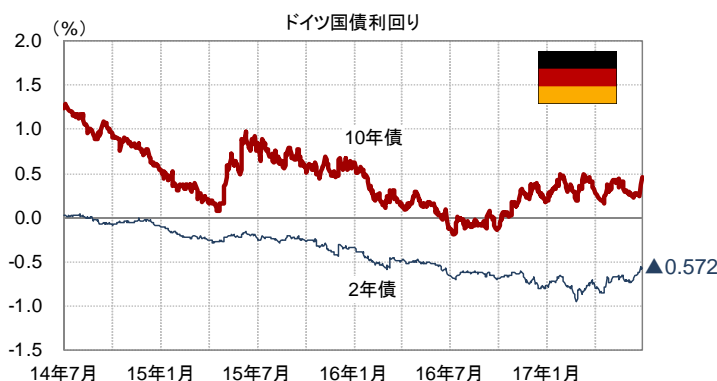
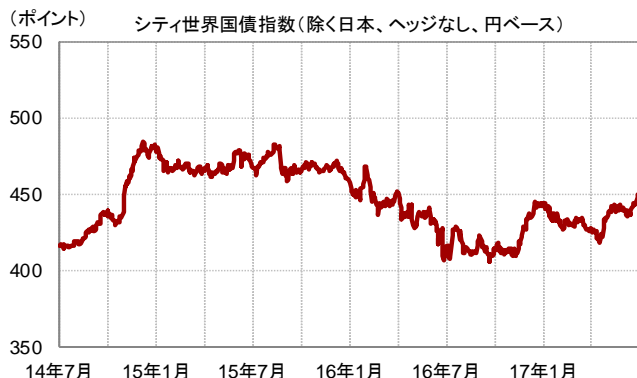
また、オーストラリアについては、17年12月末で2.65%、18年6月末で2.85%と見込んでいます。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■債券指数・利回りの推移■

(2014年7月初～2017年6月末)



*JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(ヘッジなし、米ドル・ベース)
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■主要指標の水準(2017年6月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(シティ世界国債指数は米ドル・ベース、 ただし、除く日本の指数はヘッジなし、円ベース)	2017年 6月末	2017年 9月末(予想)	2017年 12月末(予想)	2018年 3月末(予想)
シティ世界国債指数	923.60	917	908	903
シティ世界国債指数(除く日本)	448.21	443	447	449
米国10年国債利回り	2.30%	2.30%	2.40%	2.50%
ドイツ10年国債利回り	0.47%	0.35%	0.45%	0.55%
日本10年国債利回り	0.09%	0.10%	0.10%	0.15%

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

為替市場の振り返りと今後の見通し

4-6月期の振り返り

米ドル：対円で112円台に上昇

4月前半は、シリアや北朝鮮の情勢緊迫化を背景とする地政学リスクの高まりや、トランプ米大統領による米ドル高牽制発言などから、円高・米ドル安となり、一時、1米ドル=108円台となりました。しかし、仏大統領選挙の結果を受け、EU(欧州連合)の混乱が回避されるとの安堵感が拡がると、円安・米ドル高に転じ、さらに、米長期金利の上昇を背景に、5月上旬には114円台まで円安・米ドル高が進む場面がありました。その後、米「ロシアゲート」問題を背景とした米政権運営への懸念や予想を下回る米経済指標の発表などを受け、6月前半には円高・米ドル安となり、108円台を再度つける場面もあったものの、下旬は、欧米で長期金利が上昇したことなどから円安・米ドル高となりました。

ユーロ：対円で128円台に上昇

4月前半は、仏大統領選挙を控えて不透明感が続いたほか、地政学リスクの高まりなどを受け、円が買われたことから、円高・ユーロ安となり、一時、1ユーロ=115円台となりました。その後、仏大統領選挙の結果を受け、EUの混乱が回避されるとの安堵感が拡がったほか、堅調な経済指標の発表などを背景に欧州景気に対する楽観が強まると、円安・ユーロ高に振れ、5月下旬には125円台となりました。5月末から6月前半は、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁が金融緩和の継続を示唆したほか、ECBが物価見通しを下方修正したことなどもあり、やや円高・ユーロ安に振れる場面もありました。しかし、6月下旬には、ドラギ総裁が、景気回復の継続に伴ない、金融政策の微調整が可能になったと述べたことなどを受け、量的金融緩和策の縮小観測が台頭し、ユーロは128円台に急上昇して期末を迎えました。

豪ドル：対円で86円台に上昇

4月上・中旬は、オーストラリアの主要輸出品である鉱物資源の価格下落や、小売売上高が前月比で減少したことなどが豪ドル安要因となったことに加え、地政学リスクの高まりもあり、円高・豪ドル安となり、一時、1豪ドル=81円台となりました。しかし、仏大統領選挙の動向を背景に、4月下旬に円安・豪ドル高に振れると、産油国が原油の協調減産を延長する姿勢を示し、原油価格が上昇したこともあり、5月下旬まで円安・豪

ドル高が続きました。その後、米「ロシアゲート」問題などを背景に、6月初めにかけては再度、円高・豪ドル安となったものの、鉄鉱石や原油の価格が持ち直しの動きを示したことなどを背景に、期末にかけては再度、円安・豪ドル高傾向となり、86円台まで上昇しました。

新興国通貨：東欧での通貨上昇が目立つ

地政学リスクが高まった4月上・中旬や、米「ロシアゲート」問題が拡がった5月中旬には、円買い需要が強まる場面もあったものの、それらの局面を除くと、新興国通貨は総じて堅調でした。特に、仏大統領選挙および下院選挙の結果などを受け、EUの結束が強まると期待されたことなどから、東欧の新興国通貨が大きく上昇しました。また、トルコでは、大統領権限の強化に向けた憲法改正の是非を問う国民投票が4月に終了し、目先の政治的不透明感が解消したことから、リラが上昇しました。一方、資源価格の下落を受け、ロシア・ルーブルやブラジル・リアルが売られました。ブラジル・リアルの場合、汚職隠蔽に大統領が関与したとの疑惑が浮上したことも、通貨下落の要因となりました。

今後の見通し：緩やかな円安・米ドル高傾向に

米ドル：米国が緩やかな物価上昇に向かうとの見通しが怪しくなった一方、欧州や日本の経済見通しについては確信が強まったことを主な背景として、米ドルは過去3ヵ月、軟化しました。米FRB(連邦準備制度理事会)の金融政策が日銀よりも早く引き締められていることに加え、トランプ米政権の政策の一部が実現し、景気や物価を幾分、押し上げると弊社では見込んでいることから、米ドルは2017年12月末に1米ドル=114円前後、18年6月には116円前後に上昇すると予想しています。

ユーロ：量的金融緩和策の縮小観測を背景に6月下旬に急騰しただけに、目先、反動安が見込まれます。ただし、ユーロ圏では、堅調な経済指標の発表や、最近の諸選挙で政治面の見通しが明るくなったこともあり、景況感が改善していることなどから、反動安後は、対円での緩やかな上昇が見込まれます。

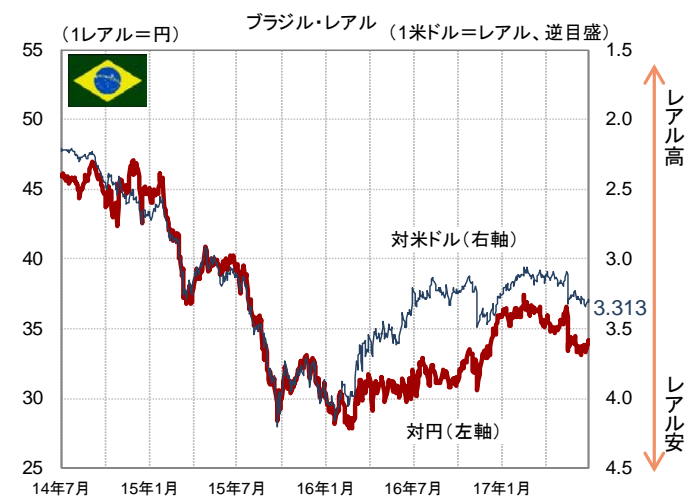
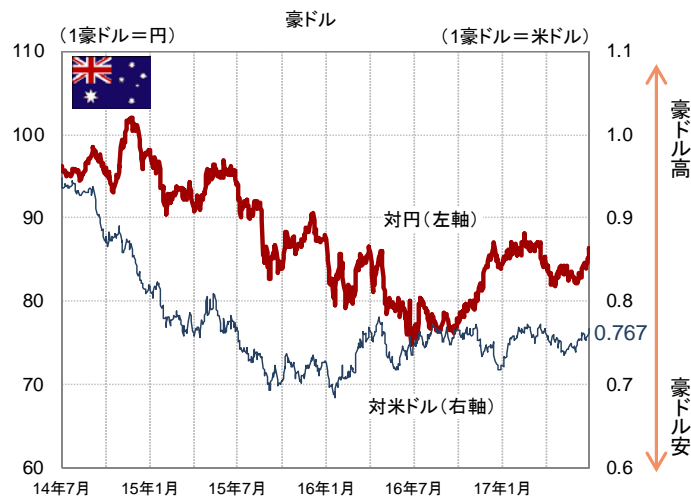
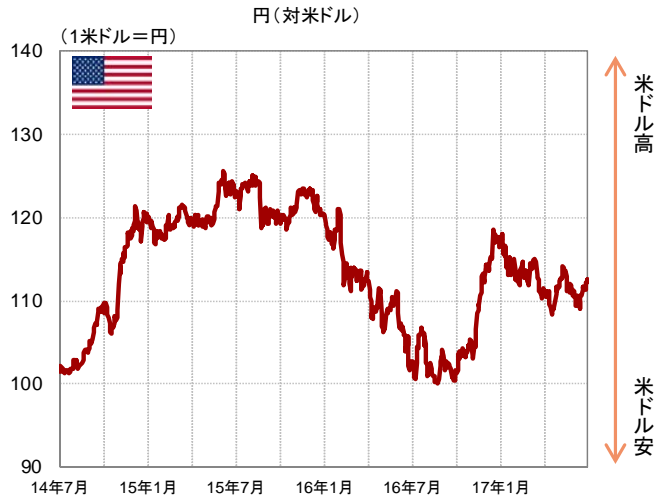
豪ドル：国際商品市況の安定やオーストラリアでの金利上昇などを背景に、対円で概ね横ばい圏で推移すると見込まれます。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■主要通貨の推移■

(2014年7月初～2017年6月末)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■円相場の水準(2017年6月時点の弊社予想)■

予想については、今後、変更の可能性があります。

	2017年 6月末	2017年 9月末(予想)	2017年 12月末(予想)	2018年 3月末(予想)
対米ドル	112.36円	112円	114円	115円
対ユーロ	128.15円	123円	124円	125円
対英ポンド	145.95円	142円	144円	144円
対豪ドル	86.19円	85円	86円	86円

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株式市場の振り返りと今後の見通し

4-6月期の振り返り

米国株式：6月に史上最高値を更新

米国株式は、4月上・中旬は、トランプ米政権の政策の実現性に対する不透明感や地政学リスクの高まりなどを受け、下落しました。しかし、仏大統領選挙の第1回投票の結果を受け、4月下旬に反発すると、良好な企業業績の発表や市場予想を上回る内容の雇用統計の発表などを背景に、5月上旬まで堅調を維持しました。同月中旬には、「ロシアゲート」問題が拡がり、大きく下げる場面もありましたが、6月には、利上げの決定や追加利上げ見通しなどを背景に金融株が買われたほか、米景気への楽観的な見方にも支えられ、主要株価指数が史上最高値を更新しました。

ユーロ圏株式：独DAX指数が史上最高値を更新

ユーロ圏株式は、4月上・中旬は、仏大統領選挙を控えての不透明感や地政学リスクの高まり、英総選挙前倒しとの発表などを受け、総じて下落しました。しかし、下旬は、仏大統領選挙の第1回投票の結果を受け、EU(欧州連合)の混乱が回避されるとの安堵感が拡がり、総じて急反発しました。5月前半は、仏大統領選挙の決選投票で独立系中道候補が勝利すると期待の高まりや、市場予想を上回る決算発表を受けて欧州企業の業績回復に対する楽観が強まったことなどを背景に、総じて続伸しました。5月中旬には、米国で「ロシアゲート」問題などを背景に株価が大きく下げた影響などから、ユーロ圏でも総じて株安となりました。その後、ユーロ圏株式全般が一進一退となる中、6月中旬の仏下院選挙で大統領率いる新党が圧勝すると、EUの結束が強まるとの期待が高まり、独DAX指数が史上最高値を更新しました。ただし、6月下旬は、量的金融緩和策縮小の可能性が意識されたことなどから、ユーロ圏株式は総じて軟調となりました。

日本株式：日経平均株価が2万円台を回復

日本株式は、4月前半は、シリアや北朝鮮の情勢緊迫化を背景とする地政学リスクの高まりや、米長期金利の低下などを背景とした円高・米ドル安の進行、トランプ米政権の政策の実現性に対する懸念などから下落したものの、同月後半には、仏大統領選挙の第1回投票の結果を受けて急反発しました。さらに、5月中旬にかけては、仏大統領選挙の決選投票の結果が好感されたほか、円安・米ドル高の動きを受けた企業業績の

改善観測などから続伸しました。同月下旬は、米「ロシアゲート」問題や北朝鮮によるミサイル発射などから、軟調となったものの、6月は、米国株式の上昇などに牽引されて上昇し、日経平均株価は2万円台を回復して期末を迎えました。

新興国株式：概ね堅調に推移

新興国株式は、4月上・中旬は、地政学リスクの高まりや仏大統領選挙を控えての不透明感などが重しとなり、総じて軟調となりました。しかし、4月下旬には、仏大統領選挙の第1回投票の結果を受けて安堵感が拡がり、上昇に転じました。さらに、5月には、仏大統領選挙の決選投票の結果、EUの結束が強まるとの期待が拡がると、総じて上昇しました。5月中・下旬以降は、米「ロシアゲート」問題や原油価格の軟調などが重しとなった一方、米利上げペースの緩和観測などが支援材料となり、高値圏で一進一退となりました。

今後の見通し：世界株式に引き続き強気

米国：弊社では、適度な法人税減税およびある程度のインフラ投資を含むかなりの政策が、今年後半以降、成立すると見込んでいます。また、米ドル高は米企業収益の押し下げ要因ながら、米ドルの上昇は緩やかにとどまるとみられるほか、トランプ大統領の誕生に伴ない、企業経営陣の“アニマル・スピリッツ(野心的な意欲)”が解き放たれた模様であることを踏まえると、企業収益見通しの堅調が続くと見込まれます。加えて、規制緩和が実現したり、自社株買いが加速するようであれば、さらなる好材料になると考えられます。

ユーロ圏：銀行危機の懸念は解消したとまでは言えないものの、著しく和らいだほか、世界経済の成長見通しを背景に、欧州企業の収益予想が上昇すると見込まれることなどから、株価の堅調が予想されます。

日本：日本経済は、家計や企業の景況感の改善、中国を牽引役とした世界経済の成長加速に伴う純輸出の拡大などにより、これまでのペースをかなり上回る成長を遂げる可能性が高いと考えられます。そうした動きや円安が、企業収益の拡大を牽引すると見込まれることに加え、株価バリュエーションが妥当な水準にとどまっていることから、日本株式の見通しは明るいと考えています。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■ 株価指数の推移 ■

(2014年7月初～2017年6月末)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■ 主要指標の水準 (2017年6月時点の弊社予想) ■

予想については、今後、変更の可能性があります。

(MSCI指数はトータル・リターンで、 ロクサイのみ円ベース、他は米ドル・ベース)	2017年 6月末	2017年 9月末(予想)	2017年 12月末(予想)	2018年 3月末(予想)
MSCI ACワールド指数(先進国+新興国)	914.04	946	971	996
MSCIワールド指数(先進国)	7,637.02	7,898	8,098	8,303
MSCIロクサイ指数(日本を除く先進国)	2,816.22	2,907	3,039	3,147
ニューヨーク・ダウ工業株30種	21,349.63	22,000	22,500	23,000
ユーロ・ストックス指数	372.86	400	405	415
日経平均株価	20,033.43	20,250	20,500	21,250
MSCI新興国指数	2,171.20	2,267	2,338	2,411

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況などについてお伝えすることを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す各指数の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。