

2015年11月27日

お客様各位

日興アセットマネジメント株式会社

## 「日興ネクスト10イヤーズ・グローバル・エクイティ・ファンド(早期償還条項なし)」 ポートフォリオの見直しについて

当ファンドは、向こう10年のGDP成長率予測をもとに、投資対象国の中から高成長が見込まれる国の投資比率を高めた上で、投資対象国の株式に投資を行ない、信託財産の成長をめざすファンドです。

現時点で投資対象国は、世界経済に大きな影響力を維持する先進国（G7）のほか、新興国の中でも、特に高成長が見込まれる、BRICsおよびネクスト11の中から、2050年の見通しにおけるGDP規模で上位20カ国としています。なお、実際の投資では、前述の高成長が見込まれる国の投資比率を高めることを基本とした上で、株価バリュエーションや市場流動性などを考慮し、ポートフォリオを構築しています。

また、当ファンドは年2回、ポートフォリオの見直しを行なっており、当資料では、今回（10月）行なった見直しの概要についてご報告申し上げます。

※ ポートフォリオの見直しは、年2回（原則、4月と10月）行ないます。ただし、相場急変時には、臨時で見直す場合もあります。

※ 実際に投資する国は20カ国より少なくなることがあります。



※ 基準価額は、信託報酬（年率1.3608%（税抜1.26%））控除後の1万口当たりの値です。

※ 税引前分配金再投資ベースとは税引前分配金を再投資したとして計算した理論上のものである点にご留意ください。

※ グラフおよびデータは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが当ファンドの運用状況についてお伝えすることなどを目的とし、受益者の皆様に当ファンドへのご理解を高めていただくために作成した資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境や運用成果などを保証するものではありません。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

2015年10月の投資配分変更について

通貨切り下げを契機とする中国経済の減速懸念の高まりや、資源需要の停滞などによる需給悪化で資源価格が低迷したことなどにより、8月半ばから世界の金融市場は大幅下落に見舞われました。そうした中、米国の政策金利引き上げを巡って市場では思惑が交錯していましたが、経済指標から米国の実体経済の底堅さがうかがえるようになり、金融市場は、足元で落ち着きを取り戻しつつあります。ただ、米国経済の底入れや米ドル高を好感した先進国市場が下落の相当部分を取り戻したのに対し、米国の利上げによる資金流出などの影響が懸念される、新興国市場の戻りは限定的なものとなるなど、状況は経済圏によって異なります。

この先も、各国の経済情勢や金融政策の動向に加え、政権の動きや地政学的リスクの高まりなどは、各国株式市場の推移に影響を及ぼすと考えられます。こうした投資環境に対処する上では、株価バリュエーション、市場動向、政治動向を勘案したうえで、投資配分を決定することが最も効果的であると考えています。

このような各要素の分析結果に基づく今回の見直しでは、新興国の中では、景況感の悪化が懸念される中国、ブラジル、インドネシアなどに対する投資比率を引き下げた一方、ベトナム、メキシコなどを引き上げました。また、先進国の中では、今後の景況動向などに鑑み、ドイツを除く欧州への投資比率を引き上げ、ドイツや北米への比率を引き下げました。なお、グループ別では、中国の比率を引き下げた影響が大きく出た結果、BRICsの投資比率が減少しました。

国別投資比率

投資国		見直し後	見直し前	増減幅
		2015年10月	2015年4月	
先進国	日本	5.10%	5.00%	0.10%
	ドイツ	4.99%	6.00%	-1.01%
	フランス	4.43%	3.00%	1.43%
	イタリア	4.30%	3.00%	1.30%
	英国	4.26%	3.30%	0.96%
	米国	2.77%	3.50%	-0.73%
	カナダ	2.54%	2.75%	-0.21%
BRICs	中国	16.94%	22.25%	-5.31%
	インド	14.16%	13.75%	0.41%
	ロシア	5.01%	4.50%	0.51%
	ブラジル	3.37%	4.00%	-0.63%
ネクスト11	ベトナム	10.19%	7.00%	3.19%
	メキシコ	8.04%	7.20%	0.84%
	韓国	6.86%	7.00%	-0.14%
	フィリピン	3.41%	3.75%	-0.34%
	インドネシア	2.99%	3.50%	-0.51%
	エジプト	0.33%	0.25%	0.08%
	トルコ	0.31%	0.25%	0.06%

グループ別比率

見直し前(2015年4月)	
先進国	26.55%
BRICs	44.50%
ネクスト11	28.95%



見直し後(2015年10月)	
先進国	28.39%
BRICs	39.48%
ネクスト11	32.13%

※比率は、当ファンドの主な投資対象である、「新世界株式マザーファンド」の基本投資比率です。  
 ※同比率は、ポートフォリオ構築の際、目安とする比率であり、実際の国別投資比率とは異なる場合があります。また、端数処理の関係で合計が100%とならない場合があります。

■当資料は、日興アセットマネジメントが当ファンドの運用状況についてお伝えすることなどを目的とし、受益者の皆様に当ファンドへのご理解を高めていただくために作成した資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境や運用成果などを保証するものではありません。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

## 投資国の状況について

以下に、ファンドへの影響の大きい国や、注目している国の状況をご紹介します。

### ●米国(3.50%→2.77%)

米国株式は割高な水準にあるとみています。バリュエーションが割高な水準にあっても、依然として株価の推移が良好な状況にあるか、企業収益の力強い成長が続いている市場については、強気な見方をする場合もあります。しかし、足元の米国株式については、株価の推移が停滞状態にあり、企業の収益成長率も鈍化しています。足元では、エネルギー関連企業の収益が大幅に落ち込んでおり、米国企業の収益は減少傾向にあります。ただ、エネルギー関連産業ではない企業の収益成長は依然としてプラス圏内で推移しており、こうしたことから、米国株式に対する引き下げ幅を少なくしました。

米国国内では、ようやく賃金が上昇し始めたことや、エネルギー安による可処分所得増加が消費に回され、消費主導の景気回復を遂げる見通しであることも、米国株式にとっての好材料と言えます。

### ●ドイツを除く欧州(フランス3.00%→4.43%、イタリア3.00%→4.30%、英国3.30%→4.26%)

ECB(欧州中央銀行)の超緩和的な金融政策スタンスが实体经济に好影響を与え始めているとみており、足元の欧州株式市場については、これまでよりも明るい見方を強めています。

欧州では、金融緩和の影響から、融資需要の高まりや銀行貸出基準の緩和がみられており、また、消費者信頼感や企業景況感が、リーマン・ショック後の世界的な金融危機の後で最も高い水準にまで改善しています。米国と欧州との間の金融政策の方向性が異なっていることから、ユーロ安が継続しており、欧州の輸出の追い風となり続けることが期待されます。

### ●中国(22.25%→16.94%)

中国については、経済成長、資本流出、政策面の不確実性を巡る懸念が強まっていますが、組入比率の引き下げは小幅にとどめています。中国では、景気の鈍化が続いていますが、同国は輸出主導から消費主導へと成長モデルを移行させる過程にあるとみており、これは必要かつ望ましい方向であると考えます。与信拡大を原動力とする景気拡大を維持することよりも、経済成長の質と持続可能性を高める方が重要と言えます。

政治改革や資本市場改革が目標達成に向けて順調に進んでいるとみていたり、IMF(国際通貨基金)のSDR(特別引出権)構成通貨に人民元が採用される可能性が高まっていることなどから、中国からの資本逃避リスクは十分に抑えられた状態にあると考えます。ただし、政策面の不確実性の強まりについては警戒しており、当面は中国市場のボラティリティの高まりへの懸念から、中国株式の投資比率を若干引き下げています。

※括弧内は、当ファンドの主な投資対象である「新世界株式マザーファンド」の基本投資比率です。  
また、同比率は、ポートフォリオ構築の際に目安とする比率であり、実際の国別投資比率とは異なる場合があります。

※上記の見解などは当資料作成時点のものであり、今後変更される場合があります。

■当資料は、日興アセットマネジメントが当ファンドの運用状況についてお伝えすることなどを目的とし、受益者の皆様に当ファンドへのご理解を高めていただくために作成した資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境や運用成果などを保証するものではありません。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

## 今後の見通し

新興国市場の見通しについては、非常に弱気な市場予想に比べて若干ながら明るい見方、先進国市場の見通しについては、市場予想に比べて若干慎重な見方をしています。

先進国の株式市場が好調なパフォーマンスを維持していくためには、米国の企業収益が引き続き好調に推移すること、そして欧州の企業収益が大幅な改善に転じることが必要と考えます。米国企業の売上高と収益成長は大幅に鈍化していますが、エネルギーセクターを除いた場合、依然としてプラス圏内にとどまっています。このことが、米国株式について過度に弱気な見方をすべきでないと判断する理由になっています。これに加え、米国では消費主導の景気回復が加速する兆しがみられており、消費の伸びによっても企業収益の成長が後押しされる可能性があります。欧州では、景況感が底打ちしたとは言いきれず、未だ企業収益には好転の兆しがなかなかみられない状況にありますが、金利や通貨などのマクロ環境は、企業収益にとって追い風となっています。

一方、新興国のマクロ環境は厳しいようにみえます。米国の金利が上昇し、商品価格の低迷が続けば、新興国通貨安（米ドル高）がさらに進行すると考えられます。すでに新興国通貨は3年前の水準から30%近く下落しており、こうした新興国通貨安を受けて、米ドル建て債務を抱える企業の債務返済負担の増加、多額の経常赤字を抱える国の財政における資金繰り悪化、輸入価格上昇による物価上昇圧力の強まり、国内の流動性逼迫など、様々な悪影響が生じています。また、商品価格は、新興国通貨安を背景に米ドル建て輸出価格が急落しているにもかかわらず、現地通貨ベースの価格はさほど下がらず、生産者が利益率水準を維持できていることから、多数の商品市場において供給過剰状態が長期化しており、商品価格の低迷に拍車がかかっています。

ただし、新興国株式市場全般において、株価低迷によりバリュエーションが大幅に改善していることから、先に述べた問題が株価に織り込まれつつあるものの、どの程度まで進んでいるのかを見極めるのは難しい状況にあります。その一方、新興国は自国通貨安による輸出競争力の改善や、エネルギー価格などの商品価格の下落による輸入代金の減少の恩恵を受けています。足元、新興国株式市場は軟調な推移となっていますが、新興国通貨安や商品価格安にはメリットもあるため、過度に慎重な見方はしていません。また、新興国株式市場の間でパフォーマンスにばらつきが出るとの見方を維持しており、勝ち組と負け組を見極めていく上では政治リスクや改革の実現可能性が引き続き重要なポイントになると考えています。

今後も、原油価格の動向や政治リスクの高まりなどに対して、注意が必要とみています。また、各国の経済成長や企業業績の見通しについては、いずれも為替相場の方向性との相関性が高い状況が続くものと予想されます。当ファンドでは、引き続き、そうしたリスクが高いとみられる市場を避け、株価バリュエーション、政策や政治の動向、企業業績見通しといった点で、上昇が期待される市場を選好していく方針です。

以上