



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

経済・金融市場見通し

2019年11月



2019年11月15日発行

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、米中間の貿易摩擦激化を受けた投資意欲の減退や世界景気のスローダウンの影響に加えて、増税前の駆け込み需要の反動減や自然災害の影響を背景に短期的には減速感が強まると考えます。

物価については、9月の消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比0.3%（8月0.5%）となりました。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。

10月1日から消費増税が実施されました。政府は景気を下支えするための十分な対策を実施する方針を示しています。臨時国会において補正予算の編成がなされるとともに、景気失速が懸念される場合には、早期に万全の経済対策が講じられると考えます。

債券市場

◆ 前月の振返り

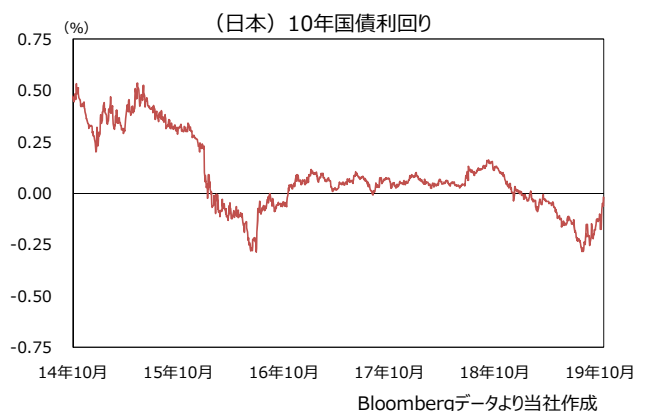
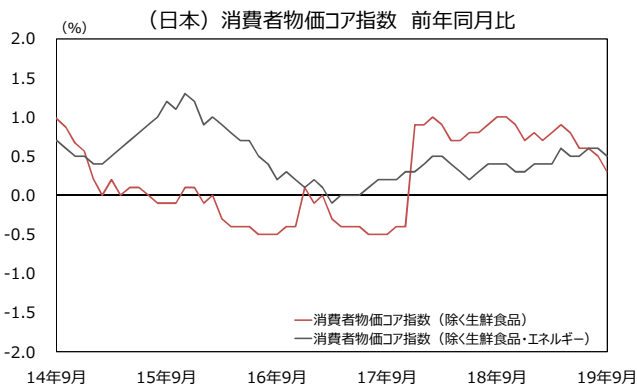
10月の国内債券市場の利回りは、日銀がマイナス金利を深掘りするとの見方が後退する中で上昇しました。また、米中貿易問題について部分的に合意するとの見方が強まったことや、英国のEU（欧州連合）離脱問題についても進展が見られたことも上昇の一因となりました。

◆ 見通し

国内債券市場の利回りは、目先は方向感を欠くものの、基調的には低下方向を予想します。

日銀は、10月の金融政策決定会合で政策のフォワードガイダンスを修正し、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。」という文言を加え、今後政策金利をさらに低下させる可能性を示唆しました。

米中貿易問題については早期の完全な決着が想定しにくい中で、世界的な景気悪化懸念が払拭されない限り海外金利は低下しやすく、円高懸念も残ることから、利回りは低下しやすいと考えます。



| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 国内債券 10年国債利回り | -0.10% | -0.15% | -0.15% | -0.20% | -0.20% | -0.25% |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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期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： 国内

株式市場

◆ 前月の振返り

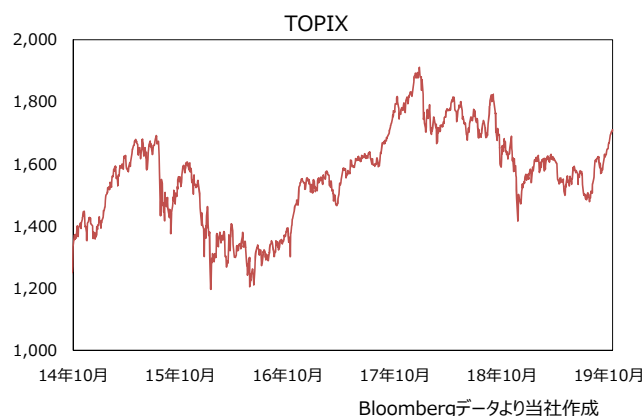
10月の国内株式市場は、米中貿易摩擦に対する懸念の後退を背景に続伸し、昨年12月以来となる水準を回復して終わりました。

◆ 見通し

国内株式市場はここまで急ピッチで上昇してきましたが、極端に割安だったバリュエーションが13年以降の平均的な水準まで回復したこともあり、今後は米中間協議や内外景気の動向を見定める局面に移ると予想します。

中間決算発表では、通期の業績計画が下方修正されても株価が上昇するなど、市場の関心は景気や企業業績の底打ち後に移りつつありますが、米中間の摩擦激化など政治に由来するリスクオフ局面への警戒が解けないため、バリュエーションは切り上げにくいと予想しています。

なお、各国中央銀行の緩和的な姿勢や、企業による積極的な自社株買い、日銀による大規模なETF買入などが株価をサポートする構図に変化はないため、不確実性が高まる局面においても、下値は限定的と見ています。



| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 国内株式 TOPIX | 1,591.64 | 1,667.01 | 1,630 | 1,650 | 1,670 | 1,700 |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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期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、米中間の貿易摩擦やグローバルな景気減速を受けて、影響の大きい製造業を中心に景気減速が継続しており、今後は雇用や消費などの内需に影響が及ぶ懸念が高まっています。

個人消費支出価格指数は、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア指数で、9月は前年比1.7%（8月1.8%）となりました。

米国では10月に政策金利が引き下げられました。FOMCでは現状の金利水準を当面据え置く姿勢が示されましたが、パウエル議長は期待インフレの目立った上昇までは利上げを行わない方針も示し、当面は緩和的な金融政策が継続すると思われる。

債券市場

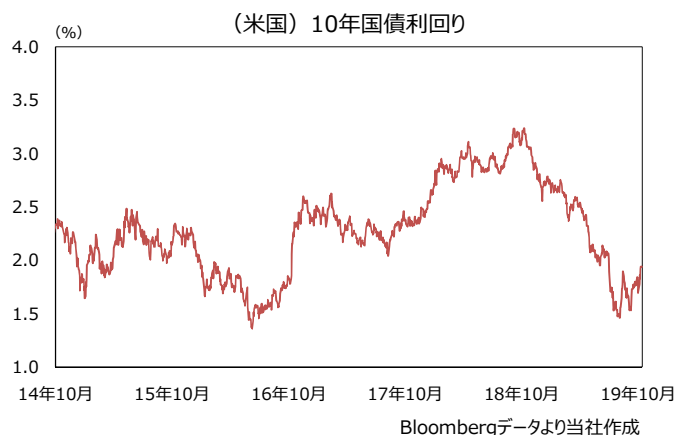
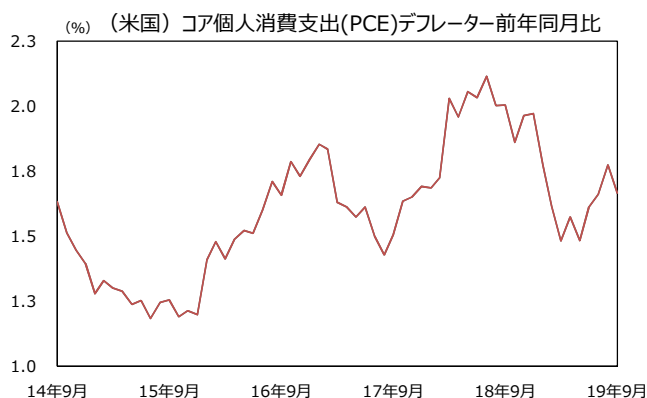
◆ 前月の振返り

10月の米国10年債の利回りは小幅に上昇しました。月初は経済指標の予想以上の悪化を受けて金利は低下しましたが、その後、米中貿易問題について楽観的な見方が高まったことや英国の合意なきEU離脱の可能性が低下したことから金利は上昇しました。ただし、FRB（連邦準備制度理事会）の利下げ観測が高まっていたこともあり（30日0.25%利下げ実施）、上昇幅は限定的でした。

◆ 見通し

今後については、10年債の利回りは、利下げ打ち止め観測の高まりから目先は上昇しやすいものの、その後は1%台半ばを中心とする低水準での推移に戻ると予想します。

雇用環境は底堅さを維持しているものの、減税の影響が次第に縮小するなか、米中貿易問題についても早期の完全な決着が期待されない環境下では、景気の先行き不透明感は継続すると考えます。また、利上げが想定しにくい一方で追加利下げの可能性は残る状況が続くことも、金利低下圧力になると考えます。



| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|-----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 米国債券 米国10年国債利回り | 2.41% | 1.69% | 1.70% | 1.60% | 1.50% | 1.40% |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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のですが、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

株式市場

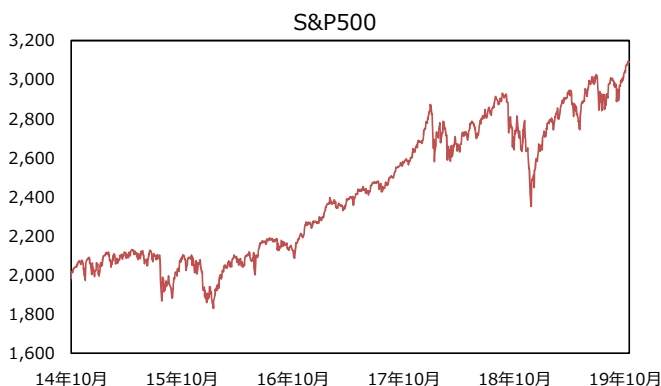
◆ 前月の振返り

10月の米国株式市場は、予想を上回る7-9月期企業業績やFRBの追加利下げ観測、米中通商協議を巡る楽観的な見通し等を背景に上昇し、S&P500は最高値を更新しました。

◆ 見通し

米国株の12ヶ月先PER（株価収益率）は17倍程度と割高感が解消していない一方で、懸念されていた7-9月期の企業決算については、前年同期比で減益になると思われるものの、全般的に上振れ傾向となっており、今7-9月期が企業業績の底になる見通しです。

国内景気に関しては緩やかに減速しているものの、企業業績の底割れ懸念が薄れつつあることに加え、追加利下げ期待も依然として株価の支援材料となるため、株価の下値は限定的と考えます。



為替市場

◆ 前月の振返り

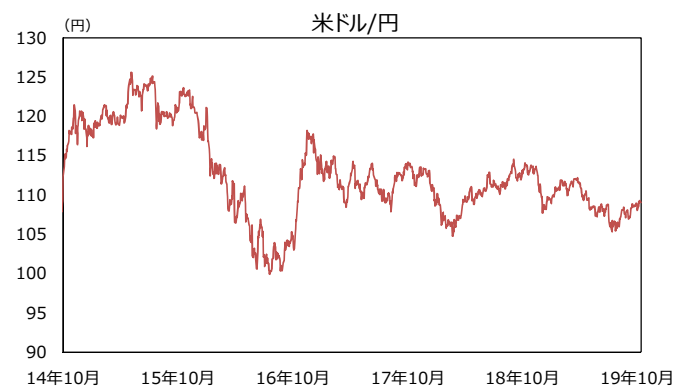
10月のドル円相場は、月初は米国の景況感指標が悪化したことにより景気減速懸念が高まり、ドル安円高となりました。しかし、その後、英国の合意なきEU離脱への懸念が和らいだことや、米中貿易交渉への期待から市場のリスク選好が回復し、ドル高円安となりました。

◆ 見通し

今後については、緩やかなドル安円高基調を予想します。

円は実質為替レートから見て割安な水準にあります。また、グローバルな景気減速や、貿易摩擦による米国の設備投資抑制などを受けて、米国景気は減速していくと考えることが背景にあります。

一方、FRBによる3度の予防的な利下げにより、米国の景気後退は避けられるものと予想することから、ドル安円高の程度は限定的と考えます。



Bloombergデータより当社作成

| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|-------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 米国株式 S&P500 | 2,834.40 | 3,037.56 | 2,900 | 2,920 | 2,940 | 2,960 |
| 為替 米ドル/円 | 110.69 | 108.11 | 107.00 | 107.00 | 106.00 | 106.00 |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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のですが、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期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、英国のEU離脱懸念の継続や、グローバルな景気鈍化の影響を受けて、今後の景気回復ペースは鈍いものになると予想します。

物価については、10月の消費者物価指数は変動の大きい食品とエネルギーを除くコア指数で前年比1.1%（9月1.0%）と小幅に上昇しました。欧州域内の消費需要は堅調なものの、景気の先行き不透明感からインフレ期待は弱く、今後も物価の上昇余地は限定的と考えます。

欧州では長引く景気鈍化に対し、大規模な財政刺激策への期待が高まっていますが、現状で各国から示されている財政政策の規模は限定的な範囲に留まっています。さらに拡張的な政策の実施にはEUの財政規律など政治的なハードルがあり、実現の可能性は低いと考えます。

債券市場

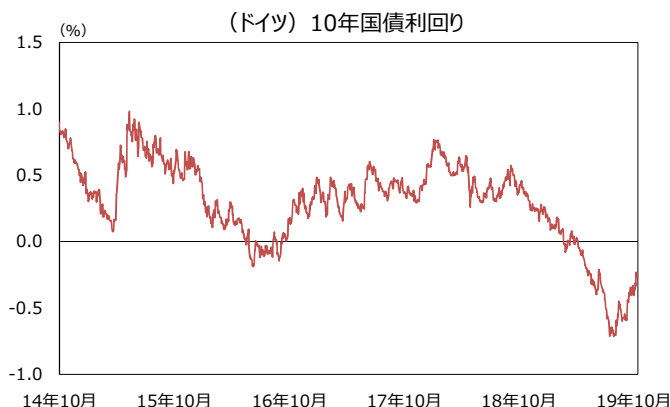
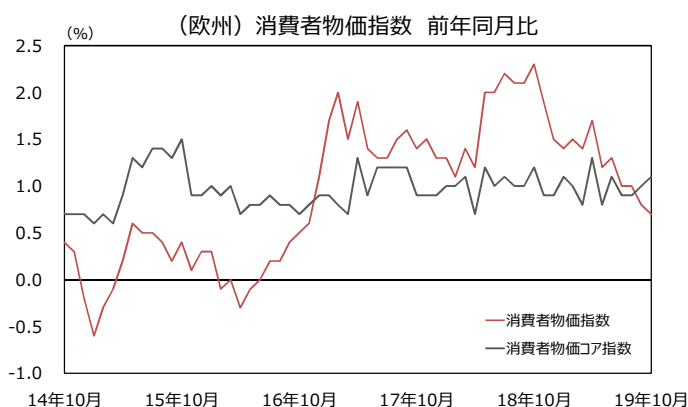
◆ 前月の振返り

10月のドイツ10年債利回りは、英国の合意なきEU離脱の可能性が後退したことや、米中貿易問題への懸念が緩和したことなどから、上昇しました。

◆ 見通し

今後については、ドイツ債券市場の利回りの更なる上昇は限られ、次第に低下基調になると予想します。

ECB（欧州中央銀行）で9月に決定された積極的な金融緩和政策の長期化が、債券利回りの上昇を抑制すると考えます。また、欧州経済の悪化懸念は払拭されず、延期された英国のEU離脱問題への不安も残ることから、大規模な景気刺激策が示されない限り、再び利回りには低下圧力がかかると考えます。



Bloombergデータより当社作成

| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 欧州国債 ドイツ10年国債利回り | -0.07% | -0.41% | -0.40% | -0.45% | -0.50% | -0.50% |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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

株式市場

◆ 前月の振り返り

10月の欧州株式市場は、小幅に上昇しました。月初はドイツの経済指標の悪化や英国の合意なきEU離脱に対する懸念から下落しましたが、その後、英国の合意なきEU離脱の回避や米中貿易協議の進展期待から上昇しました。

◆ 見通し

欧州株式については、景気後退リスクや政治の不透明感が引き続き重石となるものの、ECBの緩和的な金融政策が下支え要因となるため、株価の下値余地は限定的と考えます。

BREXITに関しては、離脱期限の3カ月延期で合意しました。市場の関心は12月に実施予定となった解散総選挙の行方に移っています。政治を巡る不透明感は引き続き欧州株式市場のバリュエーションの重石になりそうです。

為替市場

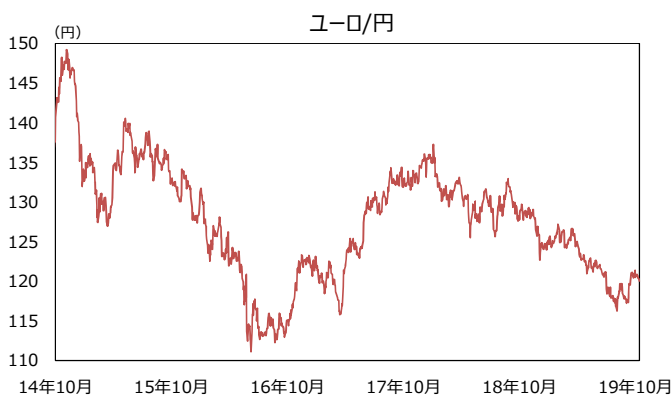
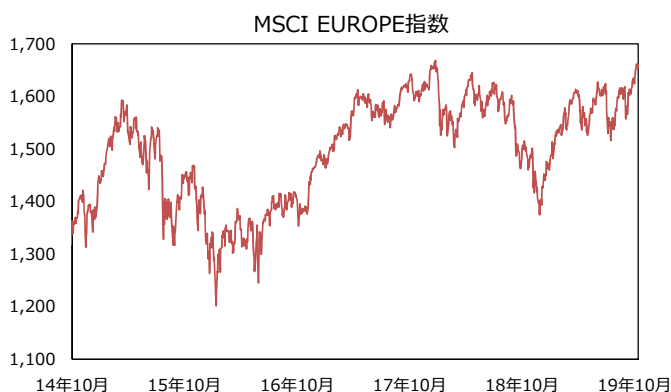
◆ 前月の振り返り

10月のユーロ円相場は、英国の合意なきEU離脱の懸念が緩和したことや、米中貿易交渉進展への期待により市場のリスク選好が高まったことを受けて、円安ユーロ高となりました。

◆ 見通し

今後については、域内最大の経済大国であるドイツの景況感指標が低調であることから、財政政策への期待が高まらない限り、ユーロは上昇しにくいと考えます。

一方、ECBによる金融緩和の余地は限られていることから、ユーロの下値は限定的と考えます。



Bloombergデータより当社作成

| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 欧州株式 MSCI EUROPE指数 | 1,555.52 | 1,623.80 | 1,560 | 1,580 | 1,590 | 1,600 |
| 為替 ユーロ/円 | 124.28 | 120.61 | 118.77 | 119.84 | 118.72 | 118.72 |

予測値は予想レンジの中心値を記載

■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。

経済環境

中国は、7-9月期の実質GDPが前年同期比+6.0%となり、景気の減速傾向が続いています。米中通商協議について部分合意があったものの、先行き不透明感が完全に払拭されたわけではないことから、企業の設備投資マインドの急改善は見込み難いと見ています。従って、中国政府は、今後も金融・財政政策により、景気の下支えを行うと考えます。

10月は、トルコ・ブラジル・ロシア・インドネシアなど、新興国の中央銀行が相次いで利下げを実施しました。今後については、インフレ見通しや景気の動向などを踏まえて、更なる金融緩和の実施を慎重に判断するものと見ています。

債券市場

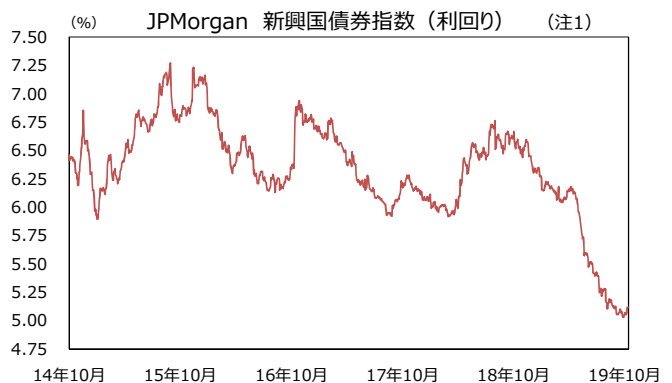
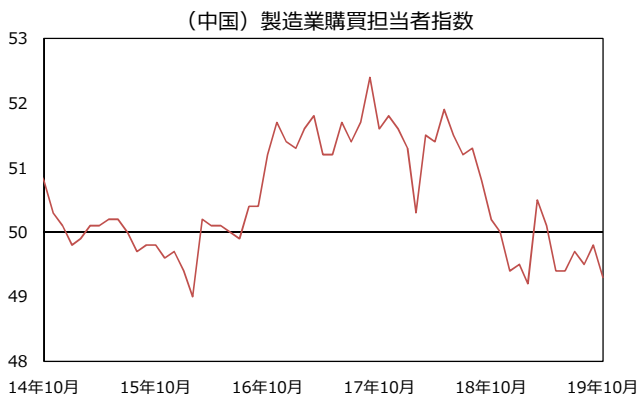
◆ 前月の振返り

10月の新興国債券市場の利回りは、全体としては小幅に低下しました。その中で、政策金利が大幅に引き下げられた、トルコ国債の利回りの低下幅が大きくなりました。

◆ 見通し

今後については、新興国債券の利回りは緩やかに低下すると見ており、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。

米中貿易摩擦問題や一部の新興国の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。



Bloombergデータより当社作成

| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|----------------------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 新興国債券 JPMorgan新興国債券指数 (利回り) (注1) | 6.08% | 5.07% | 5.00% | 4.95% | 4.90% | 4.90% |

予測値は予想レンジの中心値を記載

(注1) JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index Excluding BB- Rated CountriesについてBloombergデータより当社作成

■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のですが、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

株式市場

◆ 前月の振り返り

10月の新興国株市場は、米中貿易協議進展への期待や各国中銀の金融緩和、想定以上の企業決算などを好感して上昇しました。特に、米中協議の部分合意や足元業績に加え2020年の業況見通しも好転しつつあるテクノロジーセクター主導で上昇した台湾が、史上最高値を更新しました。

◆ 見通し

新興国株全体では、米中貿易摩擦の動向が引き続き不透明であるものの、先進国における金利低下や一部新興国での利下げ期待、中国の景気対策などから、中期的には先進国株よりも高いリターンが期待できると見えています。

貿易戦争激化により、中国からアセアンへ生産拠点を移す動きに加え、主にテクノロジーセクターのサプライチェーン内で脱米国企業の動きが鮮明化しています。生産拠点ではアセアン諸国、脱米国企業では台湾や韓国が恩恵を受けると予想され、米中貿易摩擦懸念が高まる局面ではこうした地域が選好されると考えられます。

為替市場

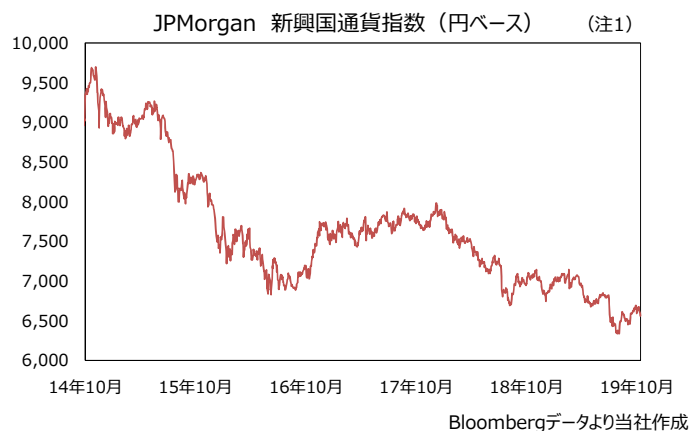
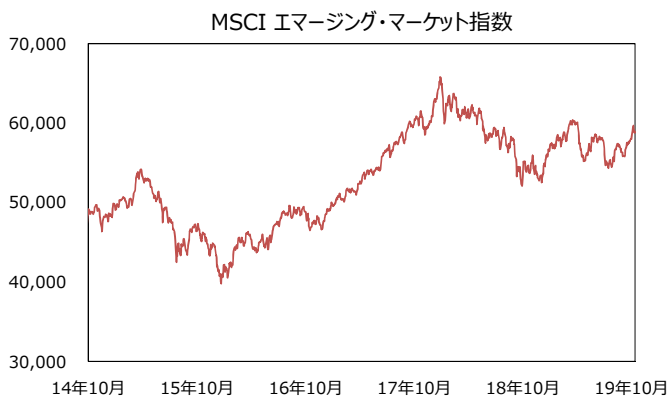
◆ 前月の振り返り

10月の新興国通貨は、米中通商協議の部分合意や英国の合意なきEU離脱回避への期待などを受けて、全体としては上昇しました。一方、チリペソは、地下鉄運賃値上げをきっかけに発生した暴動などを受けて下落しました。

◆ 見通し

今後については、米中貿易摩擦問題や地政学リスク等が波乱要因となる可能性はあるものの、新興国通貨は対ドルで安定的に推移すると予想します。

インフレ率が安定推移していることで、新興国における政策の自由度が高まったと考えます。また、新興国と先進国の実質金利差が魅力的な水準にあるほか、バリュエーション上割安であることが背景にあります。



| | 19年3月末 実績値 | 19年10月末 実績値 | 19年12月末 予測値 | 20年3月末 予測値 | 20年6月末 予測値 | 20年9月末 予測値 |
|---------------------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 新興国株式 MSCI エマージング・マーケット指数 | 58,487.72 | 57,977.83 | 56,000 | 57,400 | 58,500 | 59,600 |
| 為替 JPMorgan 新興国通貨指数 (円ベース) (注1) | 6,921.13 | 6,594.51 | 6,527 | 6,527 | 6,519 | 6,519 |

予測値は予想レンジの中心値を記載

(注1) JPMorgan Emerging Market Currency Index Live SpotとBloombergデータより当社作成

■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。

| 資産クラス | 基準ウェイト比 | | 前月からのウェイト変化 | ウェイト変化のポイント |
|-------|---------|----|-------------|--------------------------------------------|
| | 先月 | 今月 | | |
| 国内債券 | ▼ | ▲ | ↑ | 金利上昇で短期的な魅力度が増したことから、オーバーウェイトに変更 |
| 国内株式 | ▲▲ | ▲▲ | ↓ | 株式市場が上昇し割安度が低下したことから、オーバーウェイト幅を縮小 |
| 外国債券 | ▼ | ▼ | - | |
| 外国株式 | ▼ | ▼ | - | |
| 新興国債券 | ▼ | ▼ | ↓ | 金利低下と通貨上昇により、短期的な魅力度が低下したことから、アンダーウェイト幅を拡大 |
| 新興国株式 | ▼ | ▼ | - | |
| 短期資産 | ▲ | ▲ | - | |

▲▲ 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

- ・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。
- ・お客さまごとの個々のアロケーション戦略は、お客さまのリスク許容度により異なります。



■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のですが、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）。

2019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 | -0.4% | 5.0% | 0.8% | 2.4% | 2.2% | 4.3% | 0.0% |
| 過去3ヶ月間 | -0.1% | 7.6% | 1.8% | 1.8% | 0.2% | 0.7% | 0.0% |
| 過去1年間 | 3.4% | 3.9% | 5.5% | 8.9% | 10.4% | 7.6% | -0.1% |
| 過去3年間（年率） | 0.7% | 8.6% | 4.3% | 14.0% | 5.4% | 8.8% | -0.1% |
| 過去5年間（年率） | 1.8% | 6.9% | 0.9% | 7.5% | 0.1% | 2.6% | 0.0% |
| 過去10年間（年率） | 2.1% | 8.7% | 4.0% | 12.4% | 4.5% | 6.0% | 0.0% |
| 2018年度 | 1.9% | -5.0% | 2.5% | 10.1% | -3.3% | -3.3% | -0.1% |
| 2017年度 | 0.9% | 15.9% | 4.2% | 8.5% | 7.9% | 19.7% | -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% |

Bloombergデータより当社作成

| | |
|-------|------------------------------------------|
| 国内債券 | NOMURA-BPI（総合） |
| 国内株式 | TOPIX（配当込み） |
| 外国債券 | FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース） |
| 外国株式 | MSCI KOKUSAI（配当込み、円ベース） |
| 新興国債券 | (~2018/01)JPMorgan新興国債券指数（円ベース） |
| 新興国株式 | (2018/02~)JPMorgan新興国債券指数（除くBB-格未満、円ベース） |
| | MSCI エマージング・マーケット指数（配当込み、円ベース） |

■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で作成した資料です。■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。

市場予測

| | | 2019年 3月末 実績値 | 2019年 10月末 実績値 | 2019年 12月末 予測値 | 2020年 3月末 予測値 | 2020年 6月末 予測値 | 2020年 9月末 予測値 | 2019年度 予測騰落率 (注3) |
|------|----------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|
| 国内債券 | Nomura-BPI総合 | 389.14 | 392.61 | 394.59 | 396.34 | 395.49 | 397.63 | 1.8% |
| | 10年国債利回り | -0.10% | -0.15% | -0.15% | -0.20% | -0.20% | -0.25% | - |
| 国内株式 | TOPIX | 1,591.64 | 1,667.01 | 1,630 | 1,650 | 1,670 | 1,700 | 3.7% |
| | 日経平均株価 | 21,205.81 | 22,927.04 | 22,100 | 22,300 | 22,600 | 23,000 | 5.2% |
| 外国債券 | FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース） | 456.92 | 470.04 | 464.32 | 469.15 | 467.34 | 469.62 | 2.7% |
| | 米国10年国債利回り | 2.41% | 1.69% | 1.70% | 1.60% | 1.50% | 1.40% | - |
| | ドイツ10年国債利回り | -0.07% | -0.41% | -0.40% | -0.45% | -0.50% | -0.50% | - |
| | JPMorgan新興国債券指数（利回り）（注1） | 6.08% | 5.07% | 5.00% | 4.95% | 4.90% | 4.90% | - |
| 外国株式 | MSCI KOKUSAI指数（配当込み、円ベース） | 3,204.50 | 3,361.80 | 3,200 | 3,250 | 3,270 | 3,310 | 1.4% |
| | S&P500 | 2,834.40 | 3,037.56 | 2,900 | 2,920 | 2,940 | 2,960 | 3.0% |
| | MSCI EUROPE指数 | 1,555.52 | 1,623.80 | 1,560 | 1,580 | 1,590 | 1,600 | 1.6% |
| | MSCI エマージング・マーケット指数 | 58,487.72 | 57,977.83 | 56,000 | 57,400 | 58,500 | 59,600 | -1.9% |
| 為替 | 米ドル/円 | 110.69 | 108.11 | 107.00 | 107.00 | 106.00 | 106.00 | -3.3% |
| | ユーロ/円 | 124.28 | 120.61 | 118.77 | 119.84 | 118.72 | 118.72 | -3.6% |
| | JPMorgan 新興国通貨指数（円ベース）（注2） | 6,921.13 | 6,594.51 | 6,527 | 6,527 | 6,519 | 6,519 | -5.7% |

予測値は予想レンジの中心値を記載

注1 JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index Excluding BB- Rated CountriesについてBloombergデータより当社作成

注2 JPMorgan Emerging Market Currency Index Live SpotとBloombergデータより当社作成

注3 2019年度騰落率は、2019年3月末（実績値）から2020年3月末（予測値）までの騰落率

■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のですが、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。

ご留意事項

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。]

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入手数料上限3.85%（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0.5%
- 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2.09%（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。