

2017.1

2016年から2017年へ



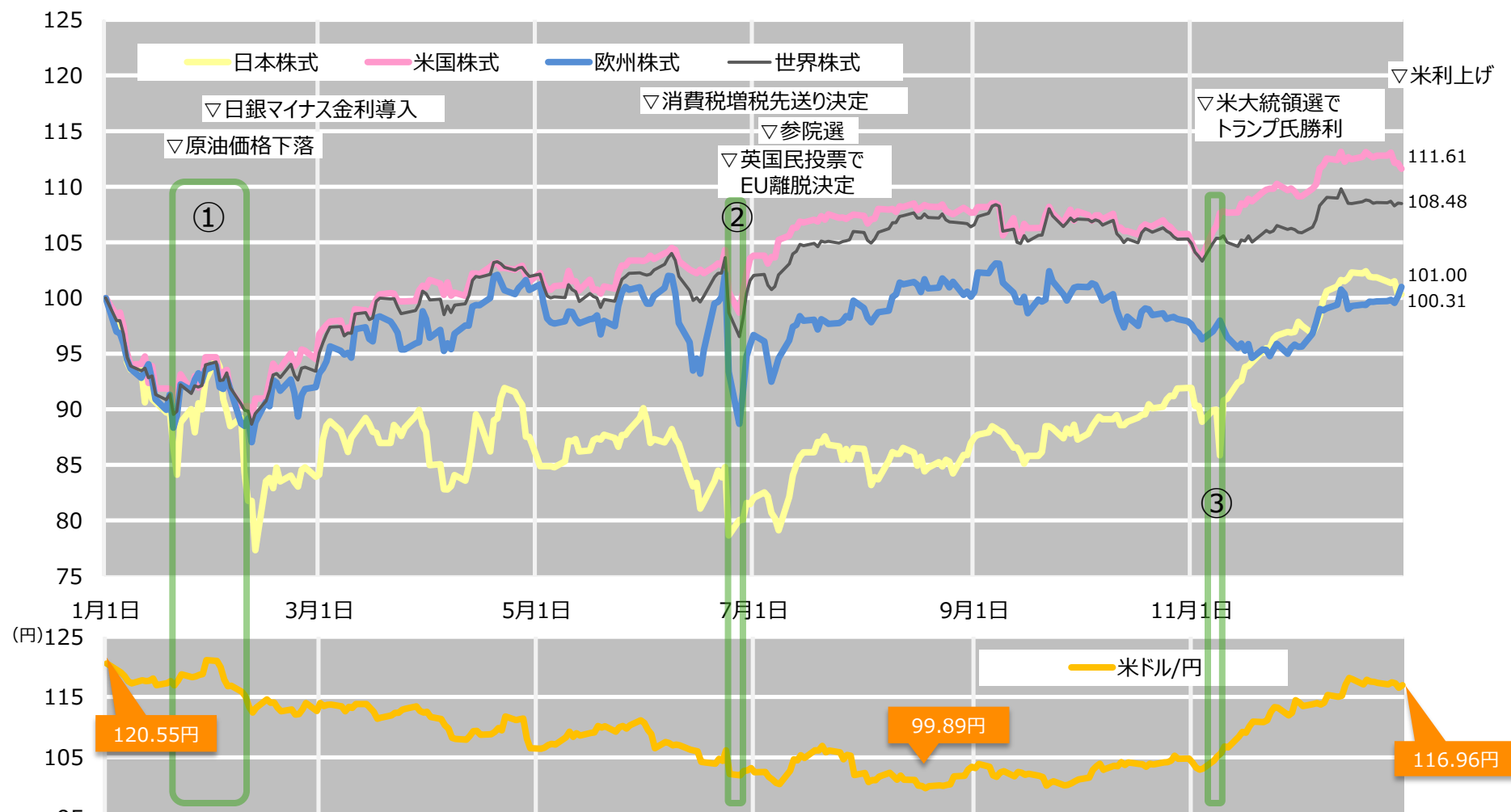
2016年の振り返り	P2
2017年の見通し	P6
世界	
米国	
欧州	
日本	
(トピック①) 各国金融政策の行方	
(トピック②) 高まる政治リスク	
(トピック③) トランプ政権と新興国の関係	
各種データ	P14
PERと株価の関係	
金利上昇局面に強い資産	

2016年の振り返り

2016年は、海外要因に大きく左右され、海外の株式市場はもちろん、日本の株式市場も大きく変動した年でした。とりわけ、11月に行われた米国大統領選挙は、世界の市場環境をリスクオフからリスクオンへ、資金の流れを新興国から米国へ変えました。

2016年 株式市場の推移①

2016年の主な株式市場と米ドル/円の推移



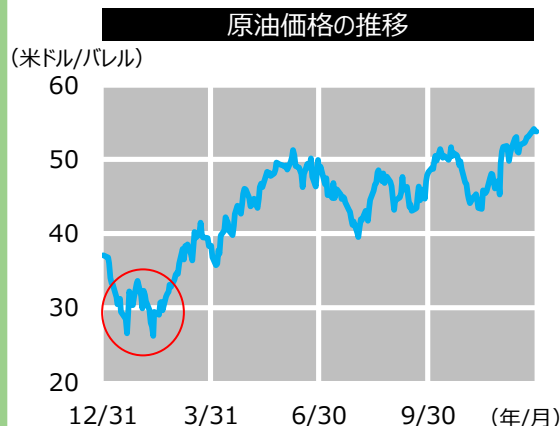
※データ期間：2016年1月1日～2016年12月31日（日次）
 ※株式は2016年1月1日を100として指数化。
 ※使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。

（出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）

2016年は、6月に英国でEU離脱が決定、11月には事前予想を覆し米大統領選挙でトランプ氏が勝利するなど、一部の地域でポピュリズム（大衆主義）が台頭しました。

①原油価格下落

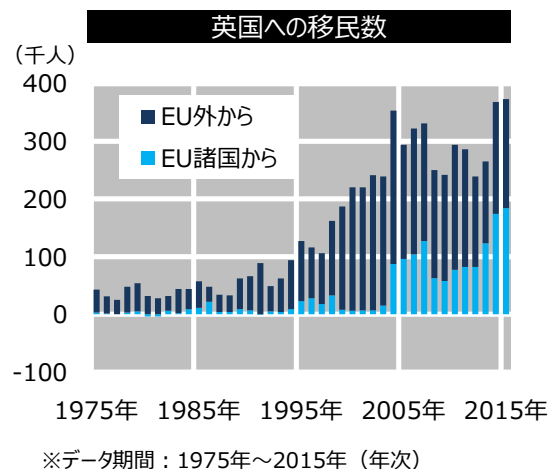
1月20日、原油価格は急激に下落し、13年弱ぶりの水準となる1バレル＝26.55米ドルを付けました。原油価格の下落は、資源国や資源関連企業の信用リスク懸念を高め、世界経済の減速を引き起こしました。



※データ期間：2015年12月31日～2016年12月30日（日次）
※使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。

②英国民投票でEU離脱決定

英国では、移民急増やEUの債務問題に対する懸念から、『EU離脱』を模索する動きが国民投票前から目立ちました。6月23日の国民投票で『EU離脱』が過半数を獲得すると、欧州経済の減速懸念が高まりました。



③米大統領選でトランプ氏勝利

11月8日、米国で大統領選挙が実施され、事前予想を覆しトランプ氏が勝利しました。日本を含むアジアの株式市場は大きく下落したものの、欧米の株式市場ではポジティブに捉えられ上昇しました。

米大統領選挙開票結果(獲得選挙人数)

共和党トランプ氏 民主党クリントン氏

306

232

※2016年11月30日時点

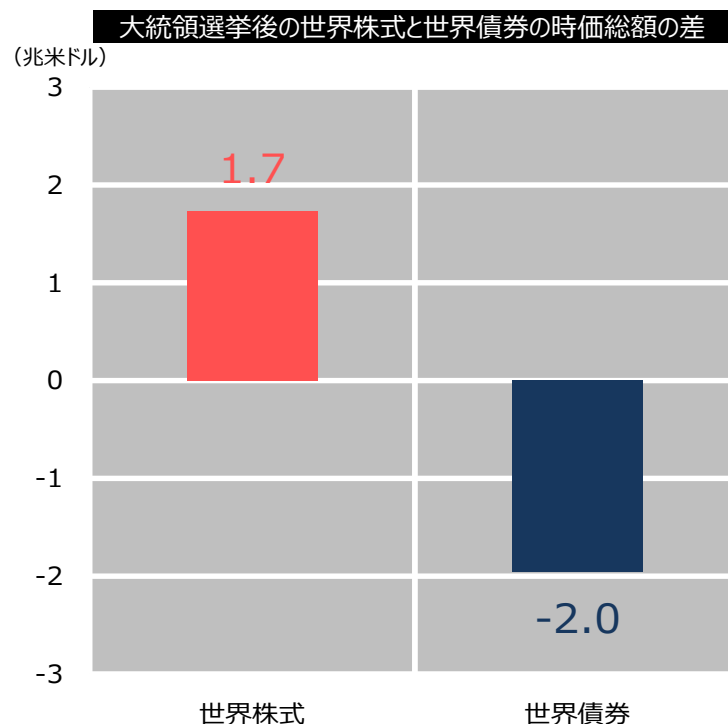
（出所：各種情報、Bloomberg、Office for National StatisticsのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

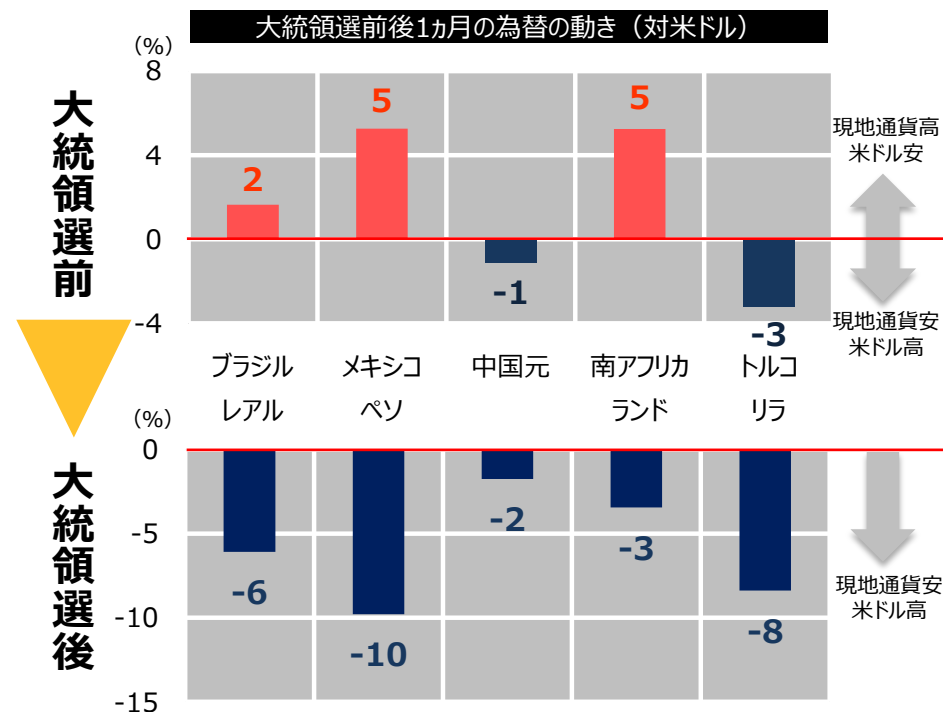
※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

米大統領選後、金融市場は変化

相場環境はリスクオン相場となり、債券から株式に、また、米国の金利上昇を受けて、新興国から米国に、資金がシフトしました。



※データ期間：（世界株式）2016年11月4日と12月7日、
（世界債券）2016年11月9日と12月9日
※使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。



※データ期間：（大統領選前）2016年10月7日～2016年11月8日
（日次、ただし中国元は2016年10月10日～）、（大統領選後）2016年11月8日～2016年12月8日（日次）

（出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）



2017年の見通し

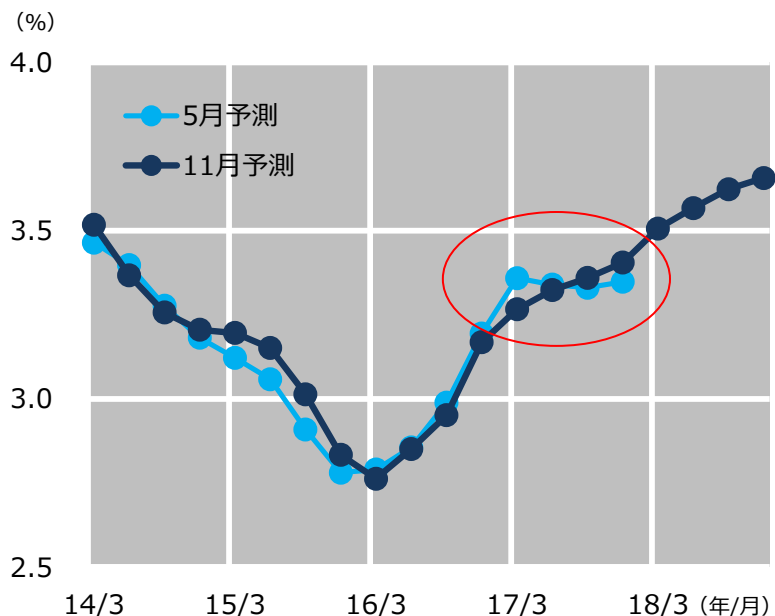
2017年は欧州をはじめ海外で大きな政治イベントが予定されていることから、2016年に引き続き海外要因に左右される年となりそうです。



緩やかに 拡大

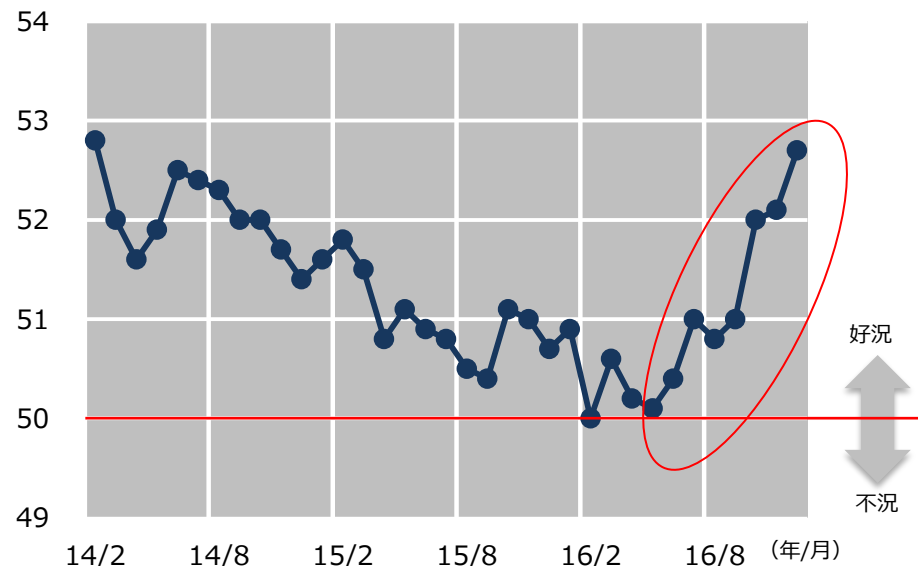
2016年11月、OECDは、世界経済は「低成長の罠」に陥っているものの、各国の財政政策が奏功するとして、世界経済の見通しを上方修正しました。世界の製造業PMIも2016年後半から底打ちし急速に改善しています。

世界GDP成長率（2016年5月予測と2016年11月予測）



※データ期間：2014年～2018年（四半期、2016年以降予測値、ただし5月予測は2014年～2017年）

世界の製造業PMI



※データ期間：2014年2月～2016年12月（月次）

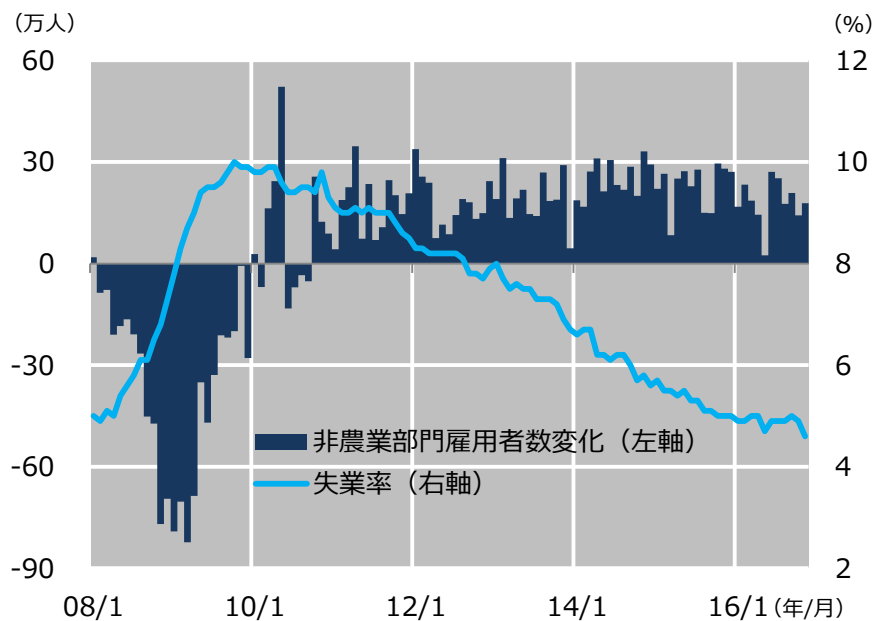
（出所：OECD、BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）



緩やかに 拡大

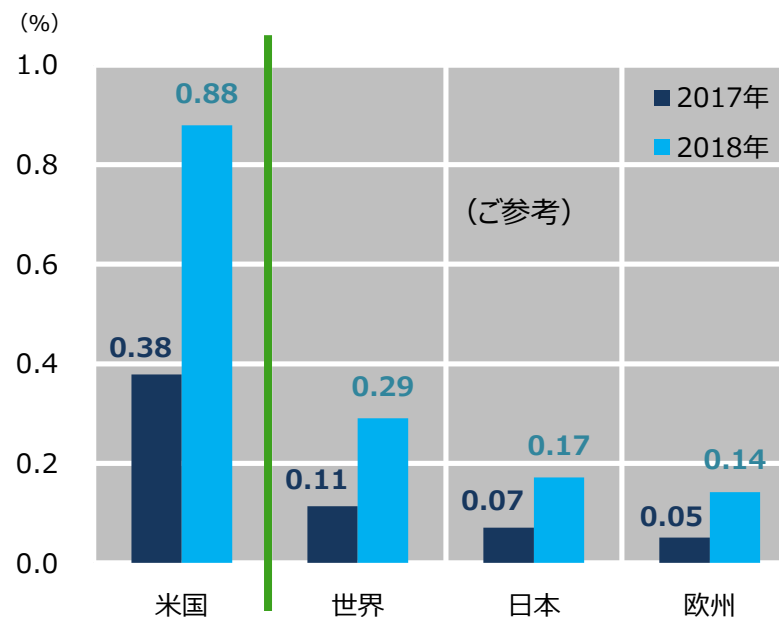
米国は景況感が改善しており、2016年12月には1年ぶりの利上げが実施されました。また、トランプ氏の政策については過度な期待は剥落するも、大型減税やインフラ投資、規制緩和が実施されれば米国の景気拡大につながるが見込まれます。

米国の失業率と非農業部門雇用者数変化



※データ期間：2008年1月～2016年11月（月次）
※上記データは、季節調整値を使用。

米国の財政出動がGDPを押し上げる効果



※OECD予想。

（出所：Bloomberg、OECD、各種報道の情報をもとにアセットマネジメントOne作成）

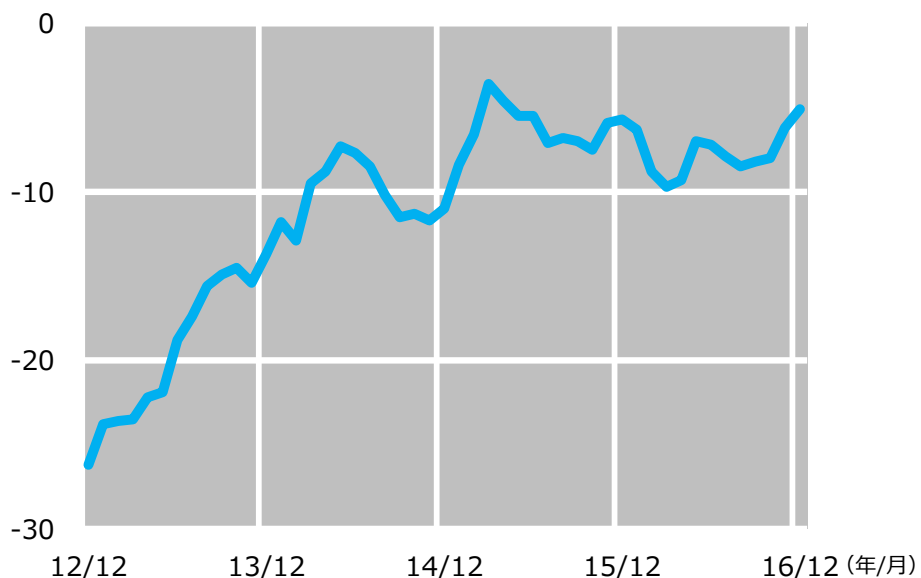


欧州

安定 推移

欧州では内需が堅調で景況感は改善傾向にあるものの、英国においてEU離脱がどう実現されるのか、各国の選挙でポピュリズムがどこまで台頭するかなど不透明要因が多く、当面はこれらが波乱要因になるとみられます。

ユーロ圏の消費者信頼感指数

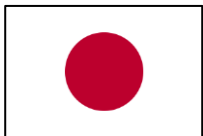


※データ期間：2012年12月～2016年12月（月次）
※上記データは、季節調整値を使用。

2017年の欧州の政治スケジュール

1月	フランス	社会党大統領候補予備選
	英国	EU離脱の議会承認めぐり審理の最高裁判決
2月	イタリア	総選挙
3月	オランダ	総選挙
	英国	EU離脱通告（3月まで）
4月	フランス	大統領選挙（第1回投票）
5月	フランス	大統領選挙（第2回投票）
6月	フランス	議会選挙（第1回投票、第2回投票）
9月	スペイン	カタルーニャ州独立の住民投票
	ドイツ	総選挙

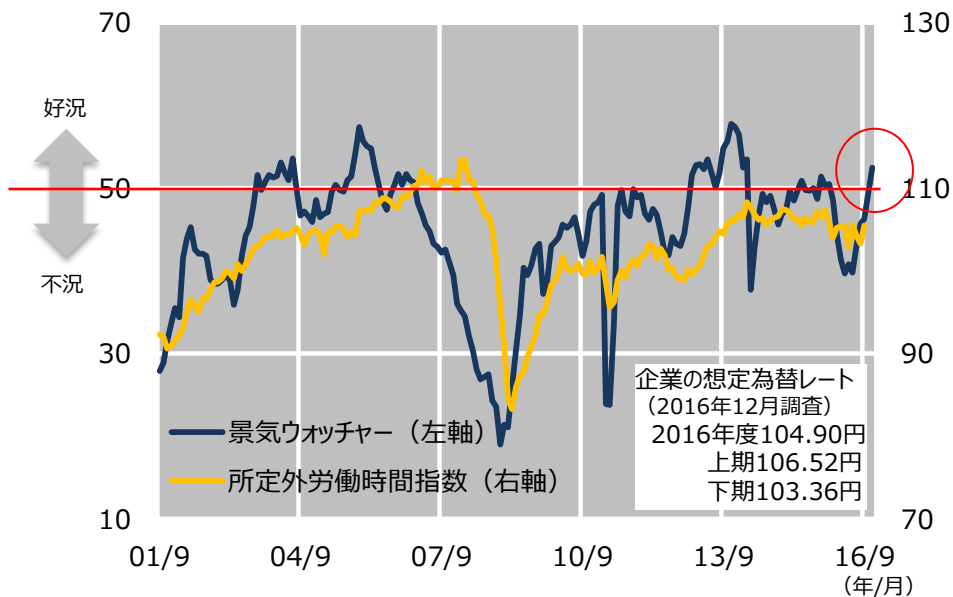
（出所：Bloomberg、各種報道をもとにアセットマネジメントOne作成）



安定 推移

日本経済のセンチメントは改善傾向。足元の業績には米大統領選後の円安が反映されていないことから、2016年度本決算は好業績が期待されます。また、日本株式の主要な投資家層である外国人投資家の取引も足元は買いに転じています。

景気ウォッチャーと所定外労働時間指数

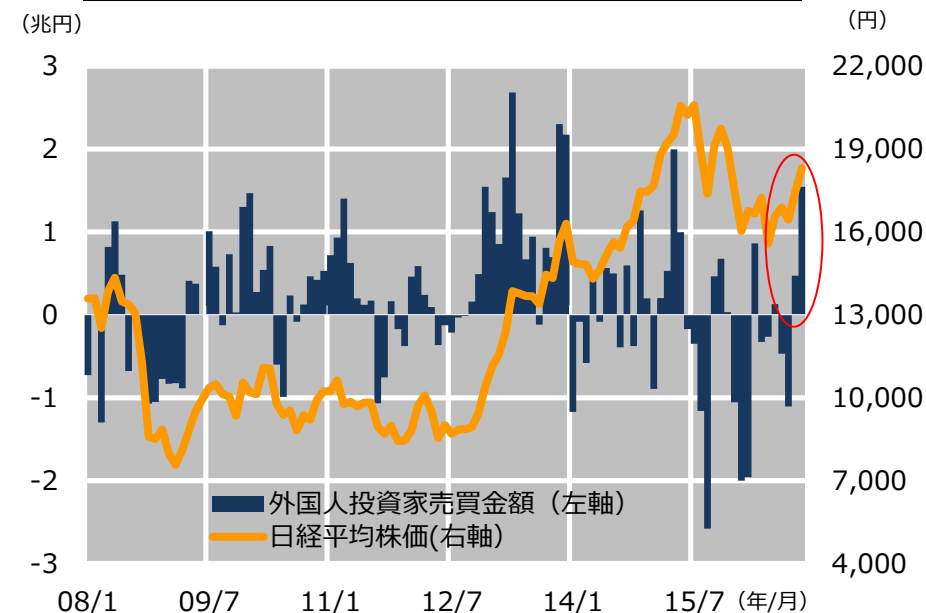


※データ期間：2001年9月～2016年11月（月次、ただし所定外労働時間指数は2016年9月まで）

※景気ウォッチャーは景気の現況判断DIを使用。

※上記は季節調整値を使用。

外国人投資家売買金額と日経平均株価



※データ期間：2008年1月～2016年11月（月次）

（出所：Bloomberg、日本銀行のデータをもとにアセットマネジメントOne作成）

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

日本や欧州が金融緩和姿勢を維持する一方、米国は想定する利上げペースを加速させており、米国との金利差拡大によって、対円、対ユーロで米ドル高の進行が予想されます。



欧州

金融緩和姿勢維持

2016年12月、資産買入額の減額と買入期間の延長を発表しました。ECBの主眼はデフレ抑制から慢性的な低成長リスクに移行した模様で、**緩和スキームを長期戦**の形に切り替えたものと考えます。

ECB理事会の主な決定事項

- 資金買入期間を2017年12月まで延長
- 資産買入額を月額800億ユーロから600億ユーロに減額
(2017年4月以降)



日本

金融緩和姿勢維持

2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入。そのうち、「イールドカーブ・コントロール」政策に基づき、11月17日に初めての指値オペを実行しました。**金利上昇へのけん制姿勢**を示したものと考えます。

長短金利操作付き量的・質的金融緩和

- イールドカーブ・コントロール：金融市場調節によって長短金利の操作を実施
- オーバーシュート型コミットメント：消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続

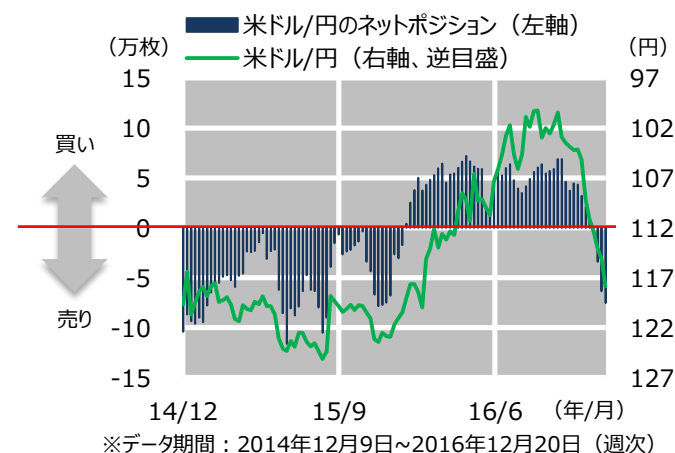


米国

利上げペースアップ

2016年12月、FOMCは1年ぶりの利上げに踏み切りました。声明文には、「労働市場や物価の実績、見通しの観点から利上げを決定した」とあります。今回の利上げは、市場予想通りだったものの、参加者の想定する利上げペースが加速するなどしており、FOMC参加者の**利上げに対する積極的な姿勢**が示されました。

(ご参考) 投機筋の米ドル/円のポジション



(出所：各種情報、BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成)

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

高まる政治リスク

2017年は、欧州をはじめとして世界中で多くの政治イベントが予定されていることから、株式市場は海外要因に大きく左右される年になるものとみられます。

欧 州

- 2月 イタリア、総選挙
- 3月 オランダ、総選挙（15日）
英国、EU離脱通告（3月まで）
- 4～5月 フランス、大統領選挙（23日、7日）
- 5月 G7シチリア・サミット
- 6月 フランス、議会選挙
- 7月 G20ハンブルク・サミット
- 9月 スペイン、カタルーニャ州独立の住民選挙
ドイツ、総選挙

アジア

- 3月 香港、行政長官選挙
- 4月 韓国、朴大統領退陣か？
- 7月 日本、東京都議選挙
- 秋口 中国、共産党第19回党代表大会

米 国

- 1月 トランプ氏が米大統領に正式就任（20日）
- 2月 大統領議会演説
予算債務上限の適用再開（15日）
- 4月 大統領就任から「最初の100日」が終了

（出所：各種情報をもとにアセットマネジメントOne作成）

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

トランプ政権と新興国の関係

米大統領選直後は多くの新興国から米国への資金シフトがみられましたが、今後は国によって状況が変わることが想定されます。

トランプ氏の政策による新興国への影響

自国優先主義 が強化

懸念される展開

- 新興国に対して関税率アップ
- 規制強化 など

米金利が上昇

- 新興国からの資金流出



影響を大きく受けそうな国

米国向け輸出と貿易・サービス輸出の対GDP比の関係

- 米国向け輸出が大きく、かつ貿易・サービス輸出の対GDP比率が高い国
⇒ **メキシコ**

経常収支や基礎収支、資金フローにおける証券投資の割合

- 経常収支や基礎収支*が赤字であったり、証券投資の割合が大きい国
⇒ **メキシコ、インドネシア、トルコ、南アフリカ**

短期対外債務に対する外貨準備高の割合

- 短期の対外債務に対して外貨準備が少ない国
⇒ **トルコ、南アフリカ**



影響が軽微と思われる国

- 米国向け輸出が小さい国、貿易・サービス輸出の対GDP比率が低い国
⇒ **中国、ブラジル、インドネシア**

- 経常収支や基礎収支*が黒字、もしくは証券投資の割合が小さい国
⇒ **中国、ロシア、ブラジル、インド**

- 短期の対外債務に対して外貨準備が多い国
⇒ **メキシコ、中国、ブラジル**

* 基礎収支とは経常収支に対内直接投資を加えたものです。

(出所：各種情報をもとにアセットマネジメントOne作成)

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。



各種データ

PERと株価の関係～米国・欧州・日本～①

株価水準を測る方法の一つにPER（株価収益率）があります。

$$\text{PER（株価収益率）} = \frac{\text{株価}}{\text{1株当たり純利益}}$$

PER（株価収益率）や1株当たり純利益は、経済情勢や市場動向に左右されます。そのため、これらの水準から、今後の株価水準を推測することができます。



米国株式市場の予想PERと株価の関係（S&P500種指数）

		予想PER（株価収益率）					(倍)
		15.0	17.5	20.0	22.5	25.0	
1株当たり予想純利益	110	1,650	1,925	2,200	2,475	2,750	
	115	1,725	2,013	2,300	2,588	2,875	
	120	1,800	2,100	2,400	2,700	3,000	
	125	1,875	2,188	2,500	2,813	3,125	
	130	1,950	2,275	2,600	2,925	3,250	
	135	2,025	2,363	2,700	3,038	3,375	
	140	2,100	2,450	2,800	3,150	3,500	
	145	2,175	2,538	2,900	3,263	3,625	

(米ドル)

(ご参考) 米国株式市場の予想PERの推移



※データ期間：2006年12月末～2016年12月末（月次）

※ ○ は2016年12月末時点予想PERと1株当たり予想純利益から割り出した株価の水準です。

(出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成)

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

PERと株価の関係～米国・欧州・日本～②



欧 州

欧州株式市場の予想PERと株価の関係（ストックス・ヨーロッパ600指数）

		予想PER（株価収益率）					(倍)
		12.5	15.0	17.5	20.0	22.5	
1株当たり予想純利益	10	125	150	175	200	225	
	15	188	225	263	300	338	
	20	250	300	350	400	450	
	25	313	375	438	500	563	
	30	375	450	525	600	675	
	35	438	525	613	700	788	
	40	500	600	700	800	900	
	45	563	675	788	900	1,013	

(ユーロ)

（ご参考）欧州株式市場の予想PERの推移



※データ期間：2006年12月末～2016年12月末（月次）

※ ○ は2016年12月末時点予想PERと1株当たり予想純利益から割り出した株価の水準です。

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。



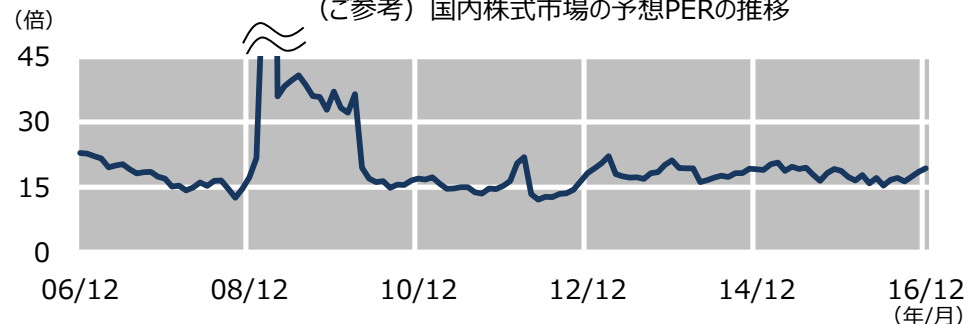
日 本

日本株式市場の予想PERと株価の関係（日経平均株価）

		予想PER（株価収益率）					(倍)
		10	15	20	25	30	
1株当たり予想純利益	900	9,000	13,500	18,000	22,500	27,000	
	950	9,500	14,250	19,000	23,750	28,500	
	1,000	10,000	15,000	20,000	25,000	30,000	
	1,050	10,500	15,750	21,000	26,250	31,500	
	1,100	11,000	16,500	22,000	27,500	33,000	
	1,150	11,500	17,250	23,000	28,750	34,500	
	1,200	12,000	18,000	24,000	30,000	36,000	
	1,250	12,500	18,750	25,000	31,250	37,500	

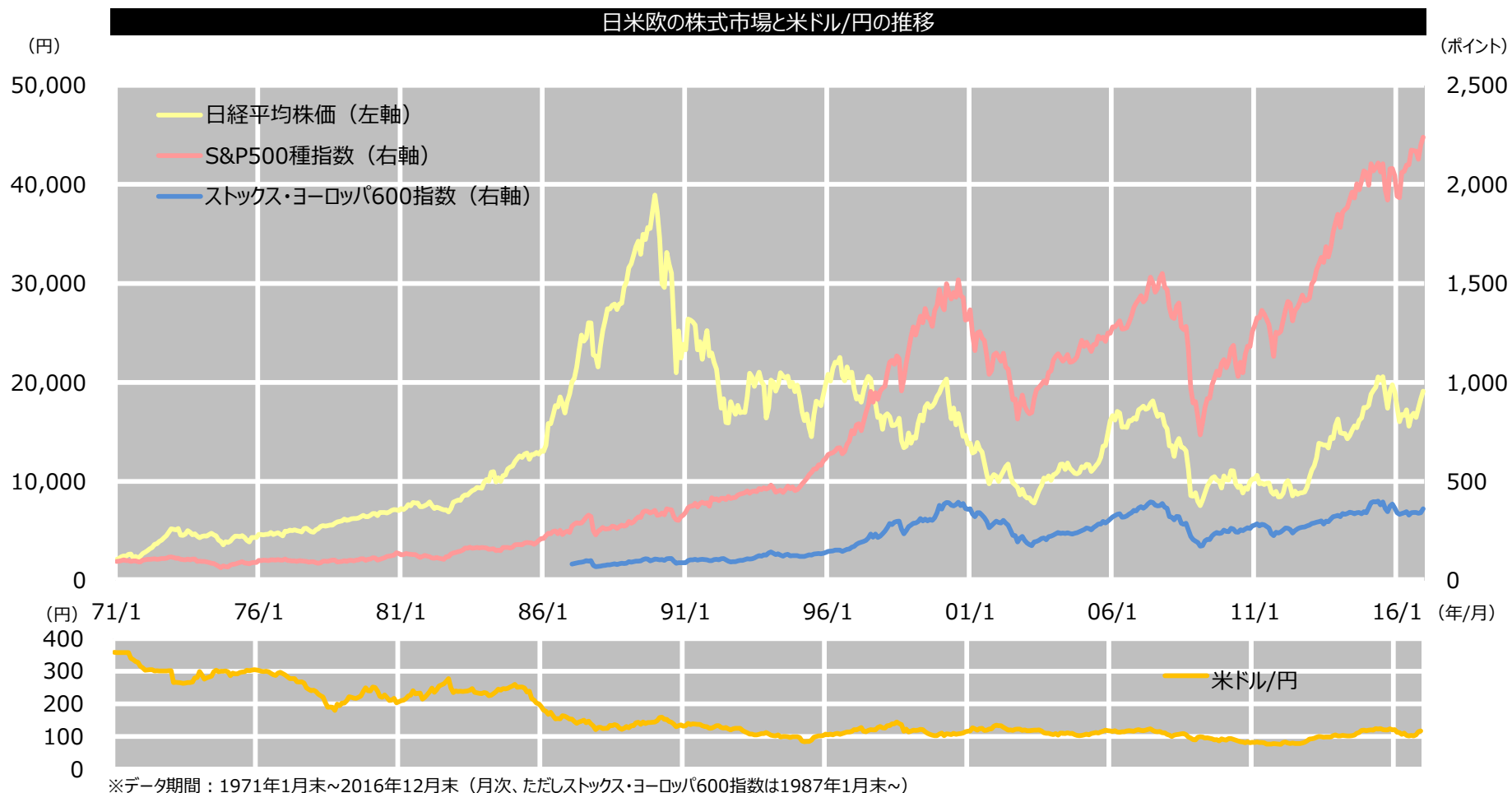
(円)

（ご参考）国内株式市場の予想PERの推移



（出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）

(ご参考) 日米欧の株式市場と米ドル/円の長期推移



(出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成)

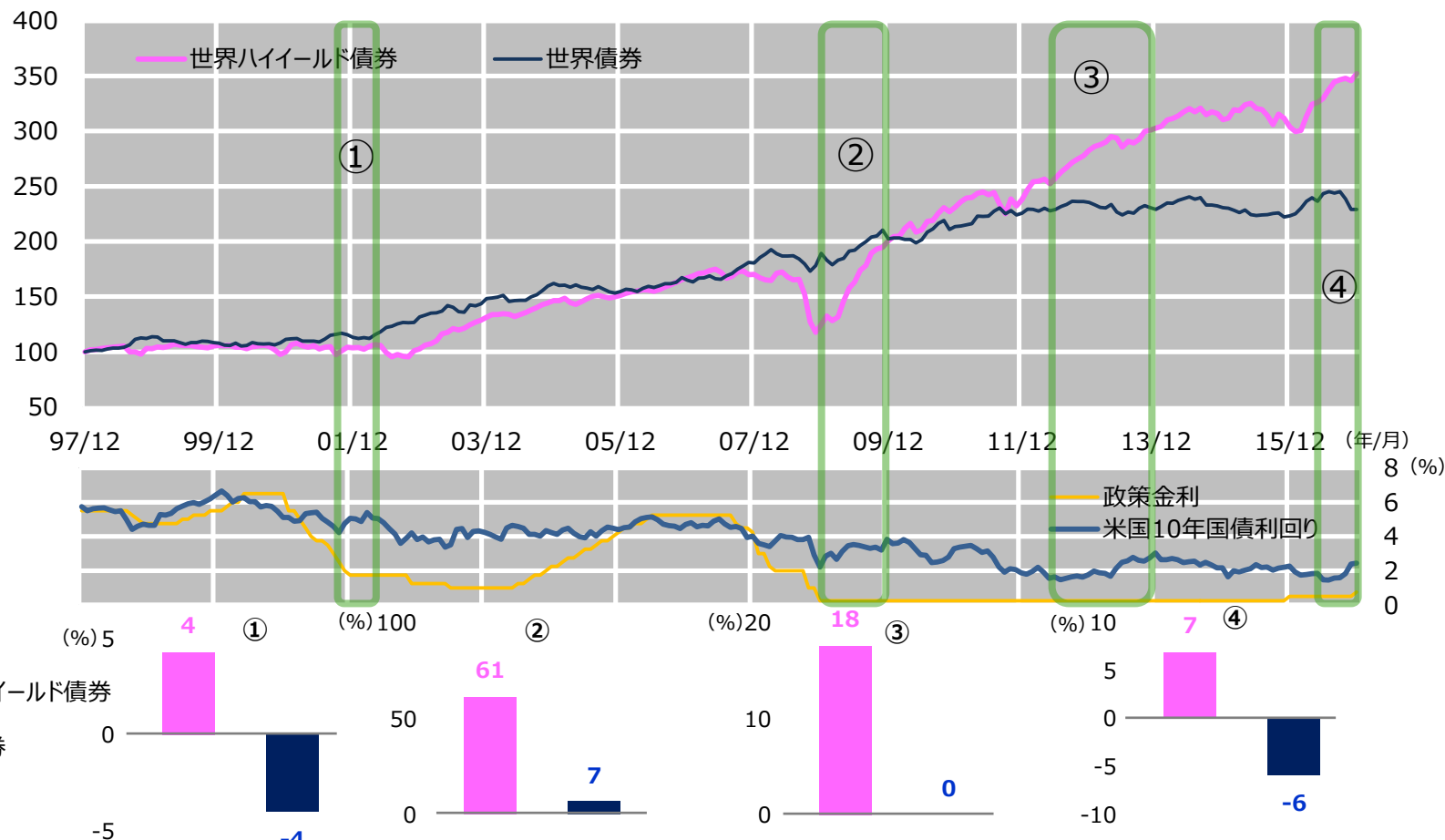
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

金利上昇局面に強い資産①～世界ハイールド債券～

過去の米国10年国債利回りの上昇局面では、世界ハイールド債券は信用力の改善によりスプレッドが縮小されていることから、世界債券に対し、高いパフォーマンスとなりました。

世界ハイールド債券と世界債券の価格推移と金利上昇時の収益率



※データ期間：（上グラフ）1997年12月末～2016年12月末（月次）（下グラフ）①2001年10月末～2002年3月末（月次）、②2008年12月末～2009年12月末（月次）、③2012年6月末～2013年12月末（月次）、④2016年6月末～2016年12月末（月次）

※使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。

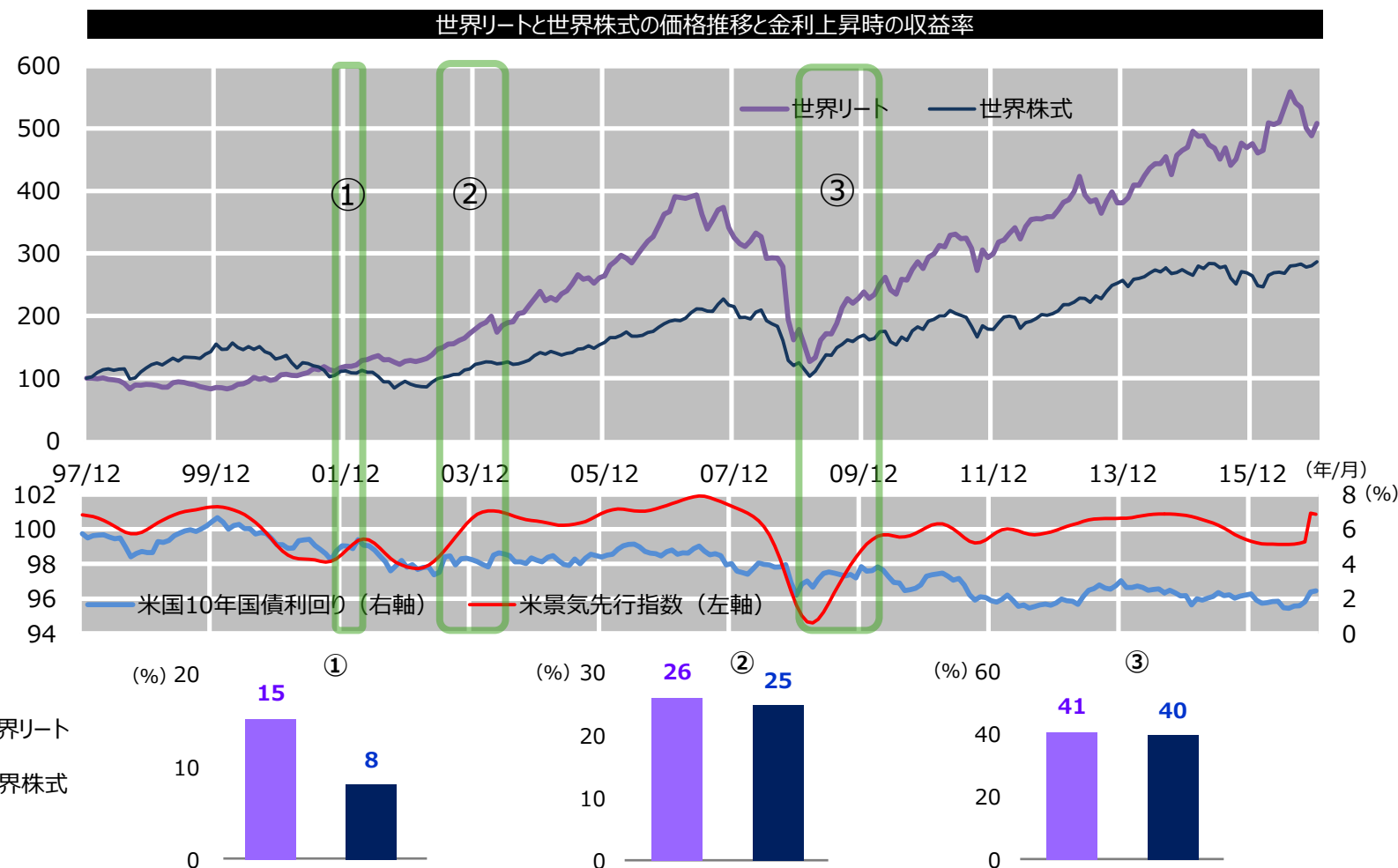
（出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成）

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

金利上昇局面に強い資産②～世界リート～

景気が回復する金利上昇局面では、高い家賃収入が期待されることから、世界リートは相対的に高いパフォーマンスとなりました。

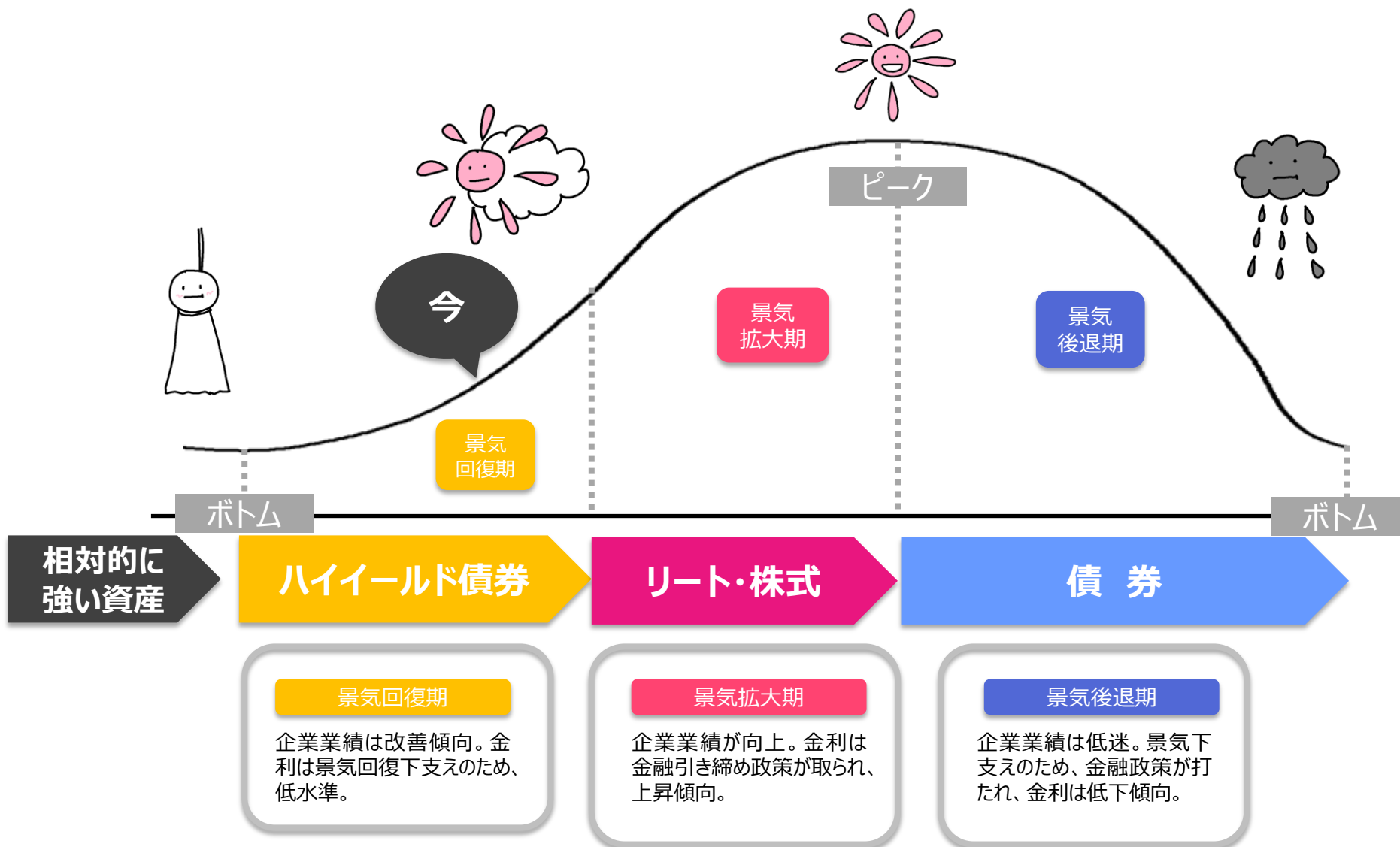


※データ期間：(上グラフ) 1997年12月末～2016年12月末 (月次) (下グラフ) ①2001年10月末～2002年3月末 (月次)、②2003年5月末～2004年5月末 (月次)、③2008年12月末～2010年3月末 (月次)
 ※使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。
 (出所：BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成)

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

(ご参考) 景気サイクルと資産価格の関係(イメージ)



※上記はイメージ図です。実際に異なる場合があります。

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は、アセットマネジメントOneが信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の完全性、正確性を保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

●投資信託に係る費用について

〔ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。〕

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。

成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社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。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料のグラフにおける使用指数】

日本株式：東証株価指数（配当込み）、米国株式：MSCI米国インデックス（米ドルベース、配当込み）、欧州株式：MSCI欧州インデックス（米ドルベース、配当込み）、世界株式：MSCI AC ワールドインデックス（米ドルベース、配当込み）、原油価格：WTI原油先物価格、世界債券：ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス（米ドルベース）、世界ハイイールド債券：ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイイールド・インデックス（米ドルベース）、世界リート：S&P 先進国 REITインデックス（米ドルベース、配当込み）

【指数の著作権等】

■東証株価指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、(株)東京証券取引所により提供、保証又は販売されるものではなく、(株)東京証券取引所は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。■MSCI米国インデックス、MSCI欧州インデックス、MSCI ACワールドインデックスは、MSCI Inc.が公表しているインデックスで、当指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に属しており、また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。■ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。バークレイズは、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。■日経平均株価（日経平均）は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、日経平均自体及び日経平均を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。■Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。S&P 500種指数、S&P 先進国 REITインデックスはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。■ストックス・ヨーロッパ600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。