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	
区欠州	
日本	
(トピック①)	各国金融政策の行方
	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	
金利上昇局面	面に強い資産



.....

....

...

000

000

. . . . . . . . .

.....

......

. . . . . . . . . . . . . . . .

...............

.......

------

................

......

...... ......

------

......

.........

. . . . . . . . . . . .

-----

.....

. . . . . .

..... 0000 0 0 0

000

... .... . . .

. . . . . . . . . .

0.0

. .

......

......

........

......

-----

.........

••••••

..............

.....

000

...... ......

## ........... 2016年の振り返り . . ...... ......

...

0.0

....

000

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。 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。





0000

.. ...............

\_\_\_\_\_

••••••••

.....

• ••••••••••

............

....

. .

0.0

0.0

. .

. . . .

-----•••••• .........

••••••

......

...... .........

-----

.......

------

...... •••••

......

------...........

......

... .......

......

-----

.....

......

.....

. . . . . . . .

. . . . .

••••

....

-----

...... ......

••••

.....

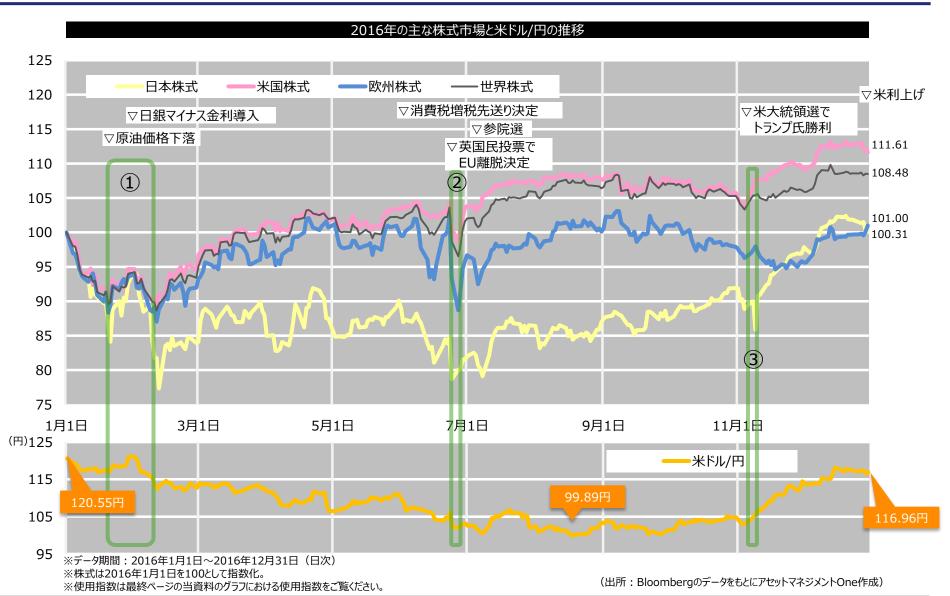
------

00 0

0000

# 2016年 株式市場の推移①





<sup>※</sup>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。

# 2016年 株式市場の推移②



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。

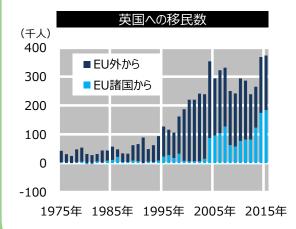


ご覧ください。

## 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。



※データ期間:1975年~2015年(年次)

## 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

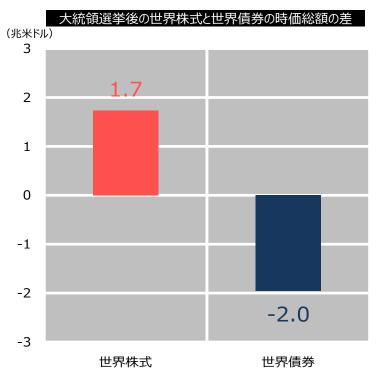
※2016年11月30日時点

(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)

# 米大統領選後、金融市場は変化

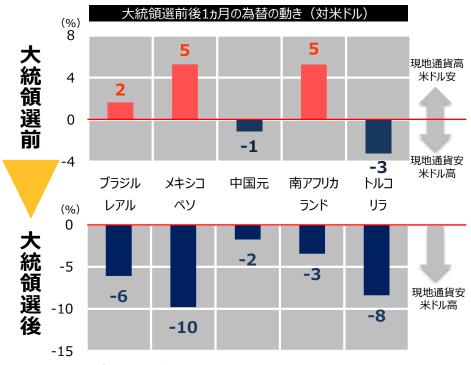


相場環境はリスクオン相場となり、債券から株式に、また、米国の金利上昇を受けて、新興国から米国に、資金がシフトしました。



※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)



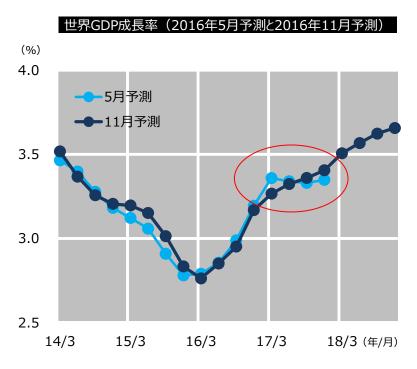


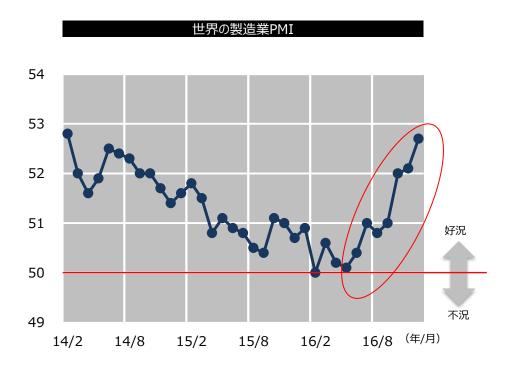






2016年11月、OECDは、世界経済は「低成長の罠」に陥っているものの、各国の財政政策が奏功するとして、世界経済の見通しを上方修正しました。世界の製造業PMIも2016年後半から底打ちし急速に改善しています。





※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)

※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)

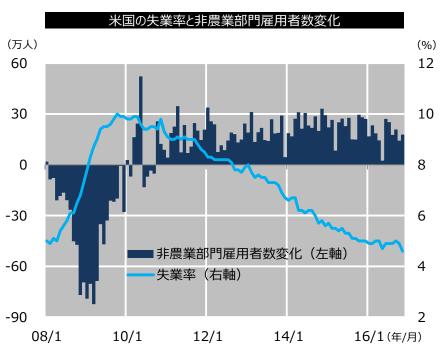


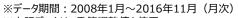
# 米 国



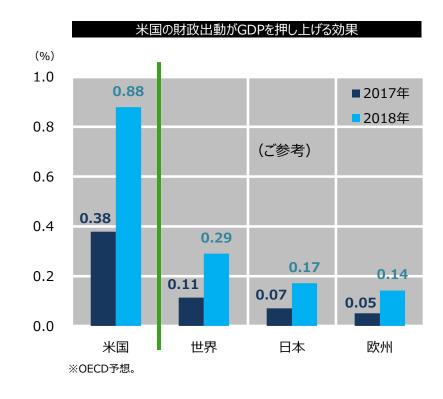
# 緩やかに 拡大

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ことが見込まれます。





※上記データは、季節調整値を使用。



(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。



※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。	

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

2017年の欧州の政治スケジュール

社会党大統領候補予備選

EU離脱通告(3月まで)

大統領選挙(第1回投票)

大統領選挙(第2回投票)

カタルーニャ州独立の住民投票

議会選挙(第1回投票、第2回投票)

総選挙

総選挙

総選挙

EU離脱の議会承認めぐる審理の最高裁判決

フランス

オランダ

英国

4月 フランス

5月 フランス

6月 フランス

スペイン

ドイツ

英国

2月 イタリア

1月 -

3月

9月

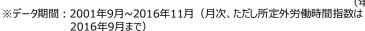


## 日本

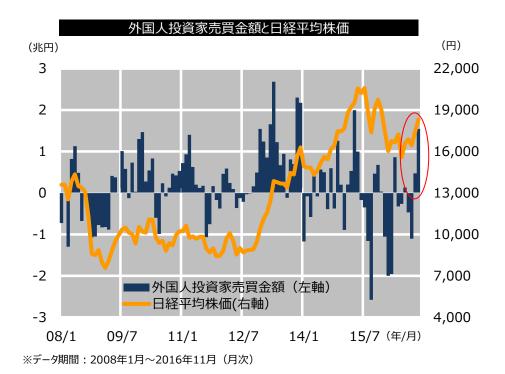


安定 推移 日本経済のセンチメントは改善傾向。足元の業績には米大統領選後の円安が反映されていない ことから、2016年度本決算は好業績が期待されます。また、日本株式の主要な投資家層である 外国人投資家の取引も足元は買いに転じています。





<sup>※</sup>景気ウォッチャーは景気の現況判断DIを使用。



(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)

10

<sup>※</sup>上記は季節調整値を使用。

# 各国金融政策の行方



----

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。



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)



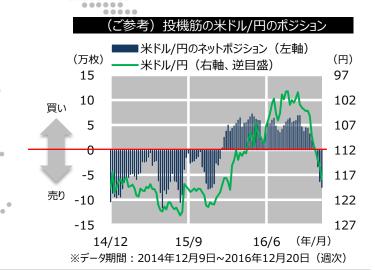
2016年9月に「長短金利操作付き量的・質 的金融緩和」を導入。そのうち、「イールドカー ブ・コントロール」政策に基づき、11月17日に 初めての指値オペを実行しました。金利上昇 へのけん制姿勢を示したものと考えます。

#### 長短金利操作付き量的・質的金融緩和

- ロ 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
- ロ 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



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。



(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)

00

# 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

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

> ...... ......

... ....... ••••••

......

..... .....

.....

.....

00 000

....

....

## アジア

...

. .

3月 香港、行政長官選挙

韓国、朴大統領退陣か?

日本、東京都議選挙

000

秋口中国、共産党第19回党代表大会

## 玉

...

. . .

....

- 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

...... ..............

..................



•••••

...

.... 0001 ....

00

....

00000

....

....

. . . . .

.....

•••••••

------

(出所:各種情報をもとにアセットマネジメントOne作成)

. .

.....

# 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

新興国に対して 関税率アップ

懸念される展開

● 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)

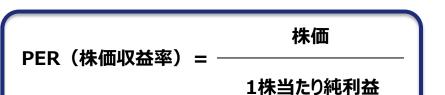




# PERと株価の関係~米国・欧州・日本~①



株価水準を測る方法の一つにPER(株価収益率)があります。



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)					
		15.0	17.5	20.0	22.5	25.0	(倍)
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	



※データ期間:2006年12月末~2016年12月末(月次)

<sup>※ 🔘</sup> 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。

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

<sup>※</sup>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。

# PERと株価の関係~米国・欧州・日本~②



30

27,000

28,500

30,000

31,500

33,000

34,500

36,000

37,500

(円)

(倍)

25

22,500

23,750

25,000

26,250

27,500

28,750

30,000

31,250



# 欧州



15

13,500

14,250

15,000

15,750

16,500

17,250

18,000

18,750

予想PER(株価収益率)

20

18,000

19,000

20,000

21,000

22,000

23,000

24,000

25,000

(ご参考) 国内株式市場の予想PERの推移

日本株式市場の予想PERと株価の関係

10

9,000

9,500

10,000

10,500

11,000

11,500

12,000

12,500

900

950

1,000

1,050

1,100

1,150

1,200

1,250

(円)

1 株

当

た

ŋ

予

想

純利

益

(倍)

45

	欧州株式市場	の予想PERと	朱価の関係	(ストックス・ヨー	・ロッパ600指	数)		
	予想PER(株価収益率)							
		12.5	15.0	17.5	20.0	22.5	(倍)	
1株当たり予想純	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		
利	40	500	600	700	800	900		
益	45	563	675	788	900	1,013		
	()							



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。

(年/月)

<sup>30</sup> 15 0 06/12 08/12 10/12 12/12 14/12 16/12

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

<sup>※</sup>上記は過去の棲むでもは、悩本の運用は甲竿を子喰・促転するものでけなりません。

<sup>※</sup>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) 日米欧の株式市場と米ドル/円の長期推移



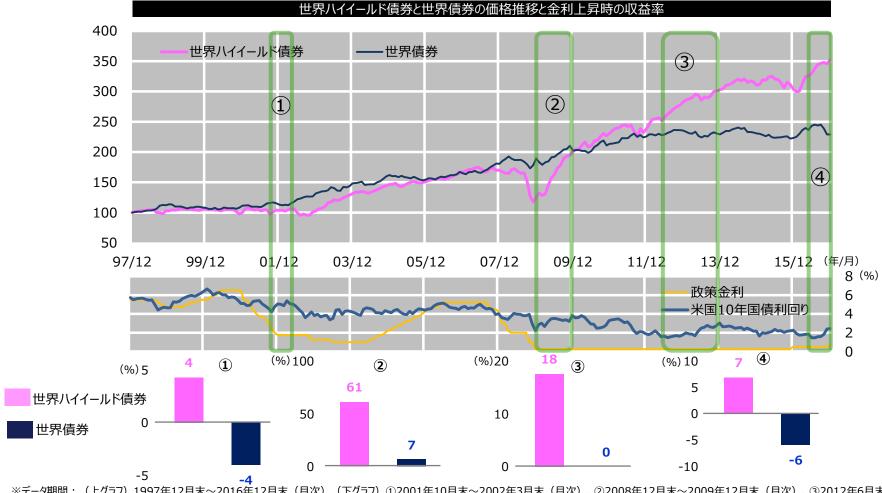


(出所: BloombergのデータをもとにアセットマネジメントOne作成)

# 金利上昇局面に強い資産①~世界ハイイールド債券~



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。



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

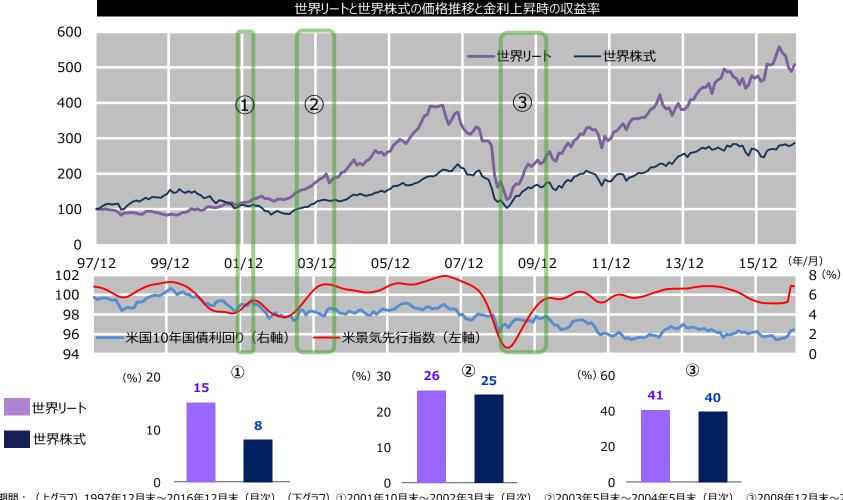
<sup>※</sup>使用指数は最終ページの当資料のグラフにおける使用指数をご覧ください。

<sup>※</sup>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。

# 金利上昇局面に強い資産②~世界リート~



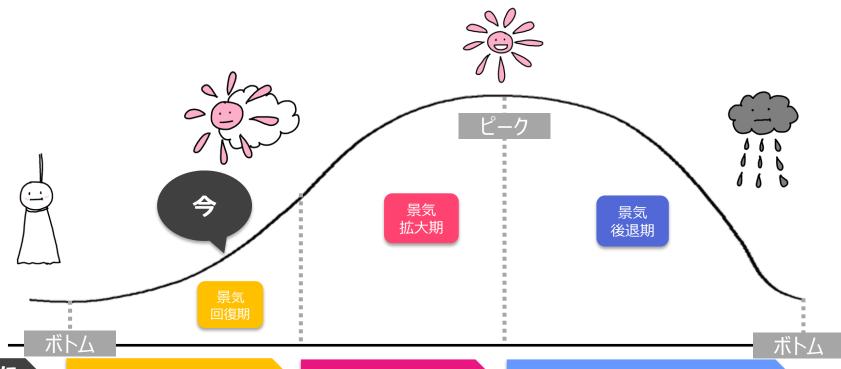
景気が回復する金利上昇局面では、高い家賃収入が期待されることから、世界リートは相対的に高いパフォーマンスとなりました。



※データ期間: (上グラフ) 1997年12月末〜2016年12月末〜2010年3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)

# (ご参考) 景気サイクルと資産価格の関係(イメージ)





相対的に 強い資産

# ハイイールド債券

# リート・株式

# 債 券

### 景気回復期

企業業績は改善傾向。金 利は景気回復下支えのため、 低水準。

## 景気拡大期

企業業績が向上。金利は 金融引き締め政策が取られ、 上昇傾向。

## 景気後退期

企業業績は低迷。景気下 支えのため、金融政策が打 たれ、金利は低下傾向。

<sup>※</sup>上記はイメージ図です。実際に異なる場合があります。

<sup>※</sup>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。



# 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% (稅込)

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% (稅込)

※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、㈱東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、㈱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、㈱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の上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクス、MSCIの上でファクスを使止するを使用されています。 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・ホールディングズ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の中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の中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・リニーロッパ6001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・リミテッド対に帰属します。