

本レポートは、ブラックロック・ジャパンの運用部門の当面の市場動向についての見方であり、ブラックロック・グループの見解、あるいはブラックロック・グループが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。本レポート中の各種情報は作成時時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。

## マクロ経済環境について

### 国内

国内景気については、懸念されていた消費税引き上げに伴う駆け込み消費の第2四半期の反動が比較的大きかったものの、上昇基調で推移している賃金動向に加え、非製造業のソフトウェア投資の増勢などが見られ始めていることから、今後の持続的な景気拡大や、生産性の引き上げを通じた成長率の底上げが期待できると考えています。物価動向に関しては、円安・エネルギー価格上昇を中心にここまで急速に改善を見た前年比コア物価上昇率は、目先横ばいへの動きへとシフトするとみています。

#### 主な注意点

- ・安倍政権に対する信任の喪失

### 先進国

米国については、堅調な個人消費、雇用関連の指標に見られるように、米国景気は緩やかな回復基調に入っていると思われれます。量的金融緩和の終了がもたらす影響には注意が必要ですが、今後は、これまで手控えられていた企業の設備投資が徐々に回復し、米国景気は再び拡大基調に入っていく可能性が高いと考えています。欧州については、徐々に景況感の改善が再び見られるようになっていますが、当面は一進一退の状況が続くのではないかと考えられます。

#### 主な注意点

- ・ファンダメンタルズから乖離した水準の米国金利
- ・欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展
- ・中国における短期的な経済成長を促す為の景気刺激策の導入

### 新興国

成長の質を重視する政策に転換した中国は、中国政府による見通しよりも低めの経済成長率となり、それがしばらく継続する可能性が高いと見ています。また米国の量的金融緩和の終了や米ドル高期待が、新興国のインフレ圧力増大や海外からの資金流出につながり、経済成長を鈍化させる可能性が懸念されます。一方で、人口動態からみて生産年齢人口の拡大が期待できる国や、米国のシェールガス革命のような経済構造変革の恩恵を受けられる国は、今後の経済成長の余地が大きいとみる一方、急速に悪化している中国の対外資金ポジションには留意が必要だと考えています。

#### 主な注意点

- ・中国における短期的な経済成長を促す為の景気刺激策の導入

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## 株式市場について

### 国内

「リーマン・ショック」以降着実に体質強化に取り組んできた日本企業は、売上高の拡大によって利益成長が加速しやすい状態となっています。政権の不安定さが原因でもたらされる日本株の下値リスクは大きく低下していると考えており、今後、安倍政権の政策が実行に移されていく過程で、成長に対する「期待」が「現実」になるとの確信が高まり、日本企業が本来持つアニマル・スピリッツが徐々に復活して企業活動が活発化する中で、日本株式市場は中期的に上昇基調で推移していく可能性が高いとみています。今後は、安倍政権の支持率とともに、景気が順回転して拡大していくための賃金上昇や設備投資拡大が継続して見られるかどうかには留意が必要だと考えています。

#### 主な注意点

- ・ 安倍政権に対する信任の喪失

### 先進国

米国では、各種マクロ指標に見られるように米国経済は緩やかな回復過程に入っているようであり、世界景気も斑模様ながらも全体的に底打ちから回復へと動き始めていることから、景気回復期待の高まりとともに、株価は上昇基調で推移する可能性があると考えています。また欧州市場においても、底打ちを見せ始めている景気指標や緩和的な金融政策の継続などが相場の下支えをすると考えています。長期にわたって続くことが想定されるバランスシート調整は相場の上値を抑える要因になるものの、当面はボックス圏の中で上昇して推移するのではないかと考えています。

#### 主な注意点

- ・ ファンダメンタルズから乖離した水準の米国金利
- ・ 欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展
- ・ 中国における短期的な経済成長を促す為の景気刺激策の導入

### 新興国

米国の量的金融緩和の終了や米ドル高期待が、新興国のインフレ圧力増大や海外からの資金流出につながり、経済成長を鈍化させる可能性が懸念される中、中国の成長率の低下やいわゆる中国の「シャドーバンキング」問題が引き続き新興国の株価全般に対する下押し要因になると見ており、急速に悪化している中国の対外資金ポジションには留意が必要だと考えています。一方で、今後は徐々に国毎のファンダメンタルズの違いが反映されると考えており、生産年齢人口が増加する国や米国のシェールガス革命のような経済構造変革の恩恵を受けられる国については、中長期的な株価の上昇が期待できると考えています。

#### 主な注意点

- ・ 中国における短期的な経済成長を促す為の景気刺激策の導入
- ・ 投資資金のフロー

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## 債券市場について

### 国内

国内景気については、懸念されていた消費税引き上げに伴う駆け込み消費の第2四半期の反動が比較的大きかったものの、上昇基調で推移している賃金動向に加え、非製造業のソフトウェア投資の増勢などが見られ始めていることから、今後の持続的な景気拡大や、生産性の引き上げを通じた成長率の底上げが期待できると考えています。物価動向に関しては、円安・エネルギー価格上昇を中心にここまで急速に改善を見た前年比コア物価上昇率は、目先横ばいへの動きへとシフトするとみていますが、日銀の物価見通し(15年度初にコアCPI前年比+2%達成)は強気すぎるとの見方が大勢であること、日銀はマネタリーベース増加目標の下、国債市場において積極的な買い入れを継続していくこと等を背景に国債利回りは比較的低位でのレンジ形成となることを想定しています。

#### 主な注意点

- ・ 安倍政権に対する信任の喪失
- ・ 財政規律喪失につながる政策決定

### 先進国

米国債券市場は、米国連邦準備制度理事会(FRB)の量的金融緩和政策の縮小ペースやその後の利上げに対する思惑から、当面の金利はボラティリティの高い展開になると想定しています。一方で、物価指標や雇用統計などの経済指標の改善ペースを考えると、実際の金利引上げまでにはある程度の時間がかかると考えられます。欧州債券市場については、バランスシート調整の長期化が中長期的な景気下押しになると想定されること、欧州中央銀行(ECB)による新たな金融緩和策(TLTRO)によって欧州圏の低金利の長期化が想定される中、上限をおさえられた低い金利水準でのボックス圏の展開になると想定しています。

#### 主な注意点

- ・ 失業率の大幅な改善(米国)
- ・ 物価上昇を伴う失業率の改善(米国)
- ・ 欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展

### 新興国

米国の量的金融緩和の縮小や米ドル高期待が、新興国のインフレ圧力増大や海外からの資金流出につながり、経済成長を鈍化させる可能性があることが価格下落圧力の継続につながると思われれます。急速に悪化している中国の対外資金ポジションには留意が必要だと考えています。また、日米欧の緩和的な金融政策は、アジアなど新興国市場への資金流入へとつながることで、中長期的な相場の下支え要因になると考えられます。

#### 主な注意点

- ・ ファンダメンタルズから乖離した水準の米国金利

## クレジット市場について

### 新興国

緩和的な金融政策が続くと見通しのもとで、クレジットスプレッドは歴史的低位な水準まで低下しており、今後の更なるスプレッドの縮小は期待できないと考えています。量的金融緩和政策の変更といった局面で、金融システムの流動性が低下する様なダウンサイドリスクが大きくなっていると思われれます。

#### 主な注意点

- ・ ファンダメンタルズから乖離した水準への米国金利

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## リート市場について

### REIT

各国中央銀行の潤沢な流動性供給は、REITといった証券投資を通じて不動産などリスク性資産価格の期待形成に影響を与えることが目的のひとつだと考えられることから、当面は先進国各国の緩和的な金融政策が相場の下支え要因になると考えられます。一方で、米国での不動産市場の改善が進んだことから、更なる不動産価格の押し上げを意図した当局による流動性の供給は縮小していくと想定され、これまでのような上昇は今後期待しづらくなってくると思われま

#### 主な注意点

- ・ファンダメンタルズから乖離した水準の米国金利

## コモディティ市場について

### コモディティ

各国中央銀行の緩和的な金融政策や新興国市場の成長に伴う需要拡大は、中長期的にみた商品市況の上昇要因になると考えられますが、想定される中国経済の成長率の低下は商品市況の低下圧力になると考えられます。また中長期的な米ドル高期待などが、貴金属類などの商品市況に対する向かい風になると想定されます。

#### 主な注意点

- ・中国における短期的な経済成長を促す為の景気刺激策の導入

## 為替市場について

### 為替

中長期的にみた米国景気の回復が見込まれる中、シェールガスの生産拡大が今後進んだ場合は米国の経常赤字縮小につながることから、米国金融政策の正常化に対する期待感の高まりとともに、米ドルは上昇しやすい地合になると想定しています。またユーロについては、欧州当局の対応策がユーロ圏分裂への懸念を和らげており、当面は財政リスクプレミアムの上昇は緩やかにとどまる一方、バランスシート調整の長期化が中長期的な景気下押しになると想定しており、欧州中央銀行(ECB)による新たな金融緩和策(TLTRO)によって欧州圏の低金利の長期化が想定されることで、徐々に、欧州通貨の調整が進むと考えています。

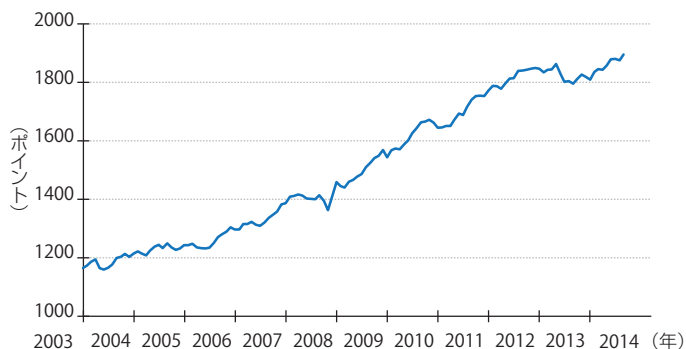
#### 主な注意点

- ・ファンダメンタルズから乖離した水準の米国金利
- ・欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。



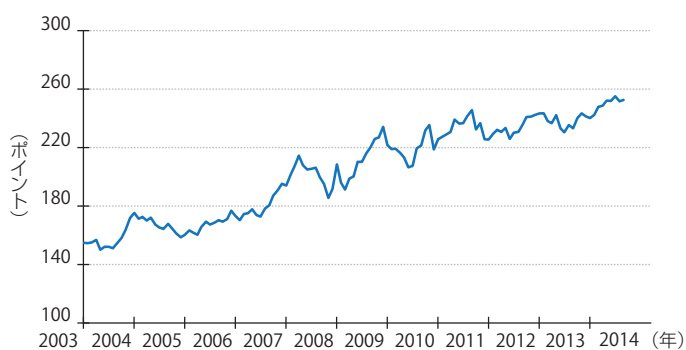
米国債券総合ーバークレイズ米国総合指数



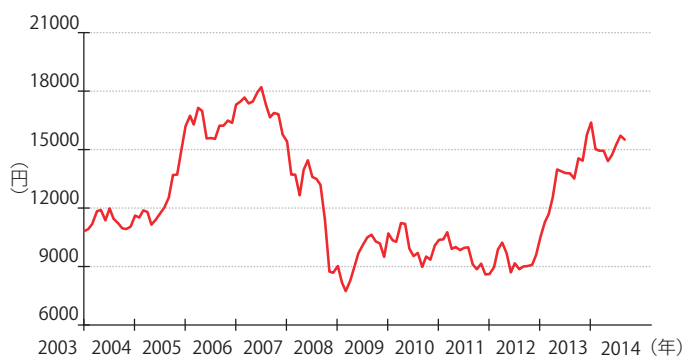
新興国債券ーバークレイズ新興市場ブロード  
自国通貨建て国債指数



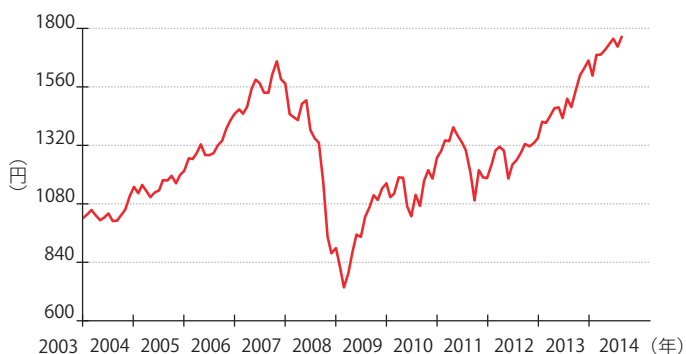
先進国債券ーS&Pシティグループ・インター  
ナショナル・トレジャリー・ボンド指数 (除く米国)



国内株式ー日経平均株価



先進国株式ーMSCIコクサイ指数  
(円換算ベース)



新興国株式ーMSCIエマージング・マーケット・  
インデックス (円換算ベース)



当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

フロンティア株式－MSCIフロンティア100



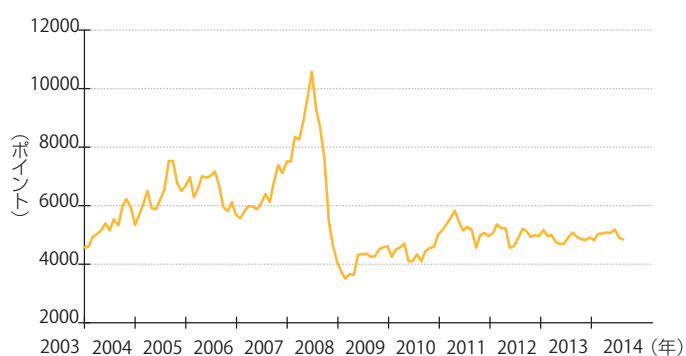
米国不動産－ダウ・ジョーンズ米国不動産指数



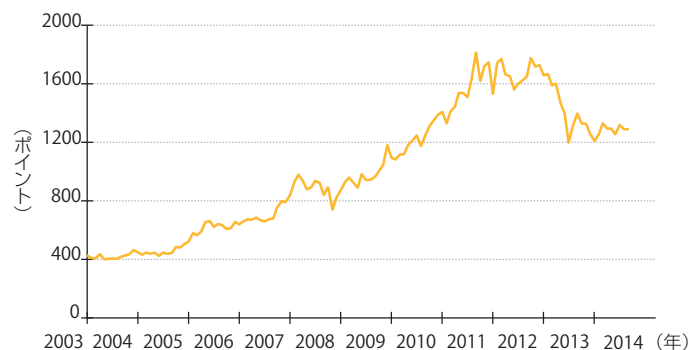
先進国不動産(除く米国)－FTSE EPRA/NAREIT  
先進国(除く米国)不動産指数



コモディティ－S&P GSCIトータルリターン指数  
(円換算ベース)



金－ロンドン金値決め価格(円換算ベース)



本資料で使用したデータについて  
出所：Bloombergのデータをもとにブラックロック・ジャパン作成 2014年8月末時点  
※当資料で使用した各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## ETFに関する投資リスク・手数料について

iシェアーズETFへの投資による損益はすべて投資家の皆様に帰属します。投資をご検討される際は、取扱い金融商品取引業者にて交付される契約締結前書面等を十分にご確認の上、ご自身でご判断下さい。

弊社はiシェアーズETFに関する情報の提供は行っておりますが、その売買等に係る契約の締結を行っておりません。本資料は信頼できると判断した資料・データ等に基づき作成していますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果を保証・約束するものではなく、その内容は将来予告なく変更されることがあります。

### ▶ リスクについて

iシェアーズETFは、投資元本および投資元本からの収益の確保が保証されているものではありません。iシェアーズETFの価格は、連動を目標とする指数や為替の変動等や、iシェアーズETFの発行者および組み入れた投資対象の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により変動します。このため、iシェアーズETFへの投資においては、投資元本を毀損するおそれがあります。

### ▶ 手数料・費用等について

#### <東証上場iシェアーズETFについて>

東京証券取引所に上場しているiシェアーズETFを売買する際の手数料は取扱いの金融商品取引業者(証券会社)等によって定められます。詳しくは証券会社までお問い合わせください。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

#### <海外上場iシェアーズETFについて>

海外の証券取引所に上場しているiシェアーズETFの売買の際の手数料は取扱い金融商品取引業者(証券会社)によって定められます。売買にあたっては、前述の手数料の他に、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生することがあります。(現地法制度等により定められるため記載できません。) 売買にあたり、円貨と外貨、または異なる外貨間での交換をする際には、それぞれの証券会社で別途定められた手数料が課せられることがあります。

ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

保有時の費用の率は個別のiシェアーズETFによって異なります。また運用状況や保有期間等に応じて異なることからその上限額を示すことはできません。

個別のiシェアーズETFに関する情報、運用報酬・管理報酬等については、取扱い金融商品取引業者(証券会社)、又はiシェアーズETFに関するウェブサイト(<http://jp.ishares.com>)にてご確認ください。

©2014 BlackRock 無断複写・転載を禁じます。iShares® (iシェアーズ®) およびBlackRock® (ブラックロック®) はブラックロック・インクおよび米国その他の地域におけるその子会社の登録商標です。他のすべての商標、サービスマーク、または登録商標はそれぞれの所有者に帰属します。本資料の著作権は、ブラックロック・ジャパン株式会社に帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第375号

加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

ウェブサイト: <http://www.blackrock.com/jp/>