

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、緩やかな賃金の上昇から消費拡大のパスが徐々に見え始めています。さらに、製造業において設備の更新や海外展開の継続、また非製造業のソフトウェア投資意欲が見られ、今後の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。緩和的な金融政策で当面の景気が下支えされている間に、経済構造の転換を図り成長力を高められるかが、日本の将来の盛衰を決定すると考えます。アベノミクスの政策効果が現れ始めるまでには時間がかかるとみています。

### 主な注意点

- ・安倍政権に対する信任の喪失

### 先進国

米国では、比較的堅調なファンダメンタルズで、非製造業を中心に内需は堅調に推移し、製造業でも外需が底打ちすると予想しています。一方、労働市場の構造的な問題は続き、潜在成長率は低位に推移するものと考えます。緩やかな経済回復を背景に、穏当なインフレが期待されます。欧州市場においては、欧州中央銀行(ECB)の量的金融緩和の導入などの新たな金融緩和策によって急激な経済状況の悪化は抑制されるものの、政治的な意思決定に時間がかかることで不良債権処理の進展は遅々として進まず、一進一退の状況が続くと思われます。

### 主な注意点

- ・潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応
- ・欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展
- ・中国のハードランディング

### 新興国

世界経済の緩やかな回復を背景に、新興国のマクロ経済動向は総じて安定的に推移すると見込むものの、資源への依存度、外貨準備高、政治の安定度などによって異なる展開となるものと見ております。中国では、構造改革の圧力によって当面は低めの経済成長率が継続すると見えますが、急激な経済状況の悪化は政策によって抑制されることが考えられます。過去のピークから直近の安値までの下落幅を踏まえると、コモディティ価格がある程度反発する局面も想定しています。一方、地政学リスクが燦る新興国は引き続き不安定な経済展開を想定しています。

### 主な注意点

- ・中国のハードランディング
- ・コモディティ価格の更なる下落により資源国の財政収支悪化
- ・金融システム不安

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、当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

安倍政権の不安定さが原因でもたらされる日本株の下落リスクは大きく低下していると考えています。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し、日本株式市場は中期的に上昇基調で推移していくとみています。

## 主な注意点

- 安倍政権に対する信任の喪失

## 先進国

米国では、景気回復期待の高まりとともに、上昇基調で推移すると考えていますが、緩和的な金融政策の長期化が市場の価格形成に歪みを及ぼすリスクには留意が必要と思われます。

欧州市場においても、欧州中央銀行(ECB)の量的金融緩和の導入などの新たな金融緩和策によって急激な経済状況の悪化は抑制されるものの、政治的な意思決定に時間がかかることで不良債権処理の進展は遅々として進まず、一進一退の状況が続くと思われます。

## 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

新興国は、地政学リスクが高い地域、米国内需に連動すると思われる地域、大規模な内需を有する地域と大きく3つに分類出来ます。このうち、地政学リスクが高い新興国の株式市場については、引き続き軟調な展開を想定します。一方、米国内需に連動すると思われる東アジアや北米新興国の株式市場では、米国株式市場からの投資資金の還流も有り、総じて強含んで推移するものと予想します。中国、インド、ブラジルといった大きな内需を有する新興国株式市場については、当局による政策次第で異なる市場展開となるものと考えます。また、米国の利上げによる経常赤字・対外債務国への資金フローに対しては、短期的には大きな影響が見られないものと予想します。ただ、米中央銀行がバランスシートを縮小して世界に流通するマネーの量や米ドルの比率が減少する際、新興国からの資金流出が懸念され、新興国株式についても相応の影響が予想されます。

## 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
- 米国の金融政策の早期変更
- コモディティ価格の更なる下落

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、当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

物価動向に関しては、直近のエネルギー価格の下落を受け、目先は弱含みの動きが見られると思われれます。デフレ脱却とともに長期金利は緩やかに上昇していくものの、日銀の物価見通し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などを背景に国債利回りは比較的低位で推移す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、連邦制度準備理事会(FRB)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。ただし、引き続き労働市場の質の改善を重視した、緩和的な金融政策は継続されると考えています。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こと、欧州中央銀行(ECB)による量的金融緩和の導入によって欧州圏の低金利の長期化が想定されることから、上値を抑えられた低い金利水準でのボックス圏を想定しています。

## 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

米国の利上げによる経常赤字国・対外債務国への資金フローに対しては、短期的には大きな影響が見られないものと予想します。ただ、市場の米ドル高期待により新興国のインフレ圧力が増大することや、米中央銀行がバランスシートを縮小して世界に流通するマネーの量や米ドルの比率が減少することにより、新興国からの資金流出が懸念されます。そうなった場合、新興国経済の成長鈍化が想起され、新興国の債券にとってもある程度の向かい風が続くと見込まれます。しかし、一方で日米欧の緩和的な金融政策が利回りの高い新興国債券の下支えとなり、中長期的にはボックス圏で推移すると予想します。

## 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

## クレジット市場について

## クレジット

米国での緩和的な金融政策が変更される局面で、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既に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、当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。

## REIT市場について

## REIT

各国中央銀行の潤沢な流動性供給が相場の下支え要因になる一方、更なる不動産価格の押し上げを意図した連邦制度準備理事会(FRB)による流動性の供給は縮小していくと考えられることから、ボックス圏での推移を想定しています。

## 主な注意点

- ファンダメンタルズから乖離した水準への米国金利

## コモディティ市場について

## コモディティ

商品市況は、軟調な世界経済を背景に需要が伸び悩むと予想されるものの、大幅な価格調整からある程度の回復を見込みます。また、エネルギーは、緩慢な需給環境が続く中、比較的軟調に推移すると予想するものの、過去のピークから直近の安値までの下落幅を踏まえると、ある程度反発する局面も想定しています。貴金属は中長期的な米ドル高期待により向かい風が続くと想定されます。

## 主な注意点

- 地政学リスクの急激な高まり
- 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

米国においては他国と比べ堅調な景気回復が見られる中、米国金融政策の正常化に伴い他国との金融政策の方向性の差がより鮮明になることなどから、米ドルは上昇トレンドで推移すると想定しています。またユーロについては、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こと、欧州中央銀行(ECB)による量的金融緩和の導入によって欧州圏の低金利の長期化が想定されることから、相対的に弱含みで推移するとみています。

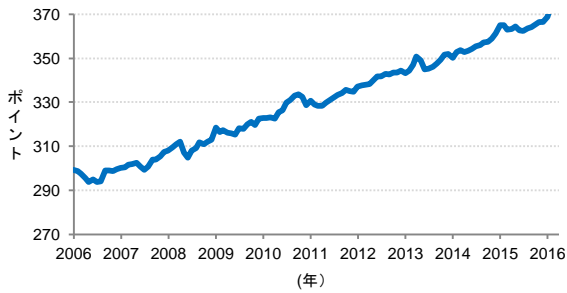
## 主な注意点

- 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

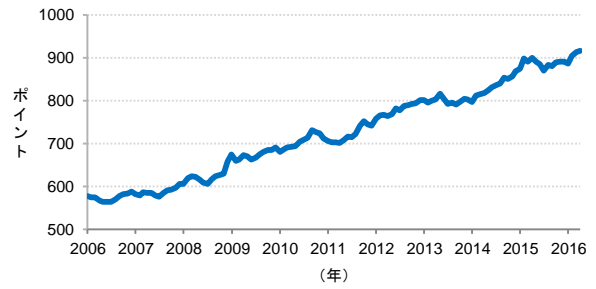
当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

2006年1月～2016年3月

国内債券  
NOMURA-BPI総合



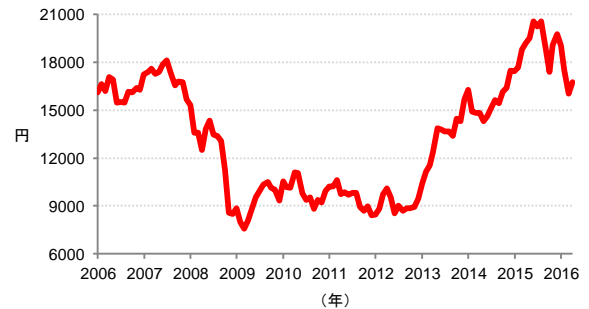
先進国債券 – シティ世界国債インデックス(除く日本、  
現地通貨ベース)



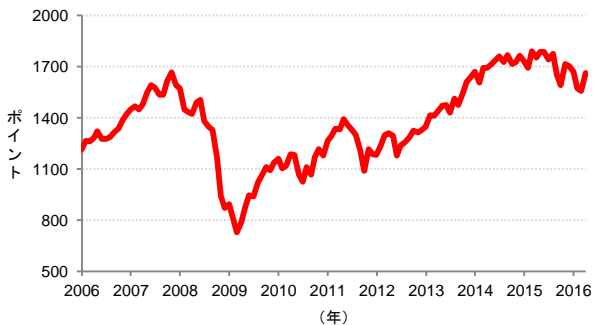
新興国債券 – J.P.モルガン・ガバメント・ボンド・インデックス –  
エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド (USDル  
ベース)



日本株式  
日経平均株価



先進国株式  
MSCIコクサイ指数(usドルベース)



新興国株式 – MSCIエマージング・マーケット・インデック  
ス (USDルベース)



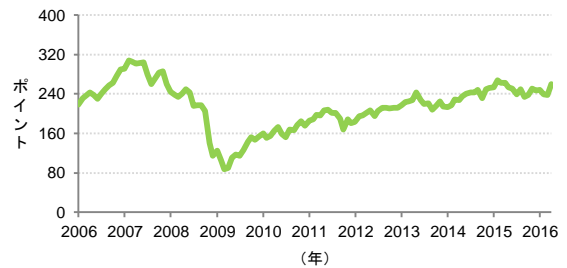
当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

2006年1月～2016年3月

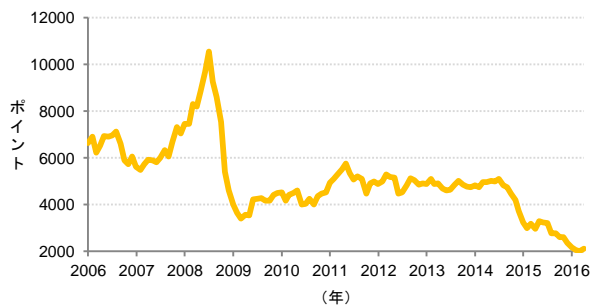
国内REIT  
東証REIT指数



先進国REIT  
S&P先進国REIT指数 (除く日本、USDベース)



コモディティ  
S&P GSCIトータルリターン指数 (USD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 2016 年3 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、当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。当社は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://www.blackrock.com/jp/ishares/>）にてご確認下さい。

©2016 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。