

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

7-9月期実質GDP成長率は年率+2.2%になり予想を上回った。悪天候影響が心配された民間消費が前期比+0.1%と持ちこたえた。労働市場は完全失業率3.0%、有効求人倍率1.40倍と逼迫しており、労働者当りの賃金の伸びは弱い。雇用者全体だと、7-9月期名目雇用者報酬は前年比2.0%伸びている。消費者心理の改善が弱い。消費支出の増加にはまだ時間がかかりそう。年末から28兆円規模の経済対策の効果は次第に始まる。今年度の実質経済成長率は1.0%程度になるだろう。

主な注意点

- ・米国金利の低下と日本円反発
- ・デysinフレの進行

米国

7-9月期実質GDP成長率は年率3.2%と予想を上回る伸びだった。在庫投資や純輸出の増加が牽引し、民間消費は2.8%増に上方改定された。9月以降も経済は順調に回復しており、小売売上高、ISM景況感などが改善している。インフレ指標はCPIコアが前年比2.1%上昇、PCEコアは同1.7%上昇、また、時間給は2.8%伸びており、12月のFOMCでは利上げの可能性が高いと考えている。

主な注意点

- ・期待インフレ率上昇を伴わない金利の急伸
- ・トランプ次期政権の経済政策

欧州

英国のEU離脱決定以降、欧州各国の保護主義的な動きが政治面、経済面でも台頭し易い環境にあると思われる。他方で、英ポンドやユーロの大幅下落は、英独の外需部門にプラスに寄与すると考える。金融市場、金融システムに対しては不透明感が漂う一方で、実体経済面ではポジティブな側面もあり、両者が混在する環境に移行していると思われるため、成長加速や大幅減速といった極端な展開は想定し辛いと考える。

主な注意点

- ・金融市場動向の景況感に与える影響
- ・欧州における金融システム不安

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、政治の安定度等によって異なる展開を想定。ファンダメンタルズ面では、中国の不動産市場に対する引き締め政策を潜在的なリスクとして勘案する必要があると考える。

主な注意点

- ・中国による引き締め政策
- ・地政学リスクの高まり
- ・コモディティ価格の更なる下落による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

米大統領選でトランプ氏当選直後、日経平均株価は終値で16,251円まで急落した。しかし、トランプ氏の減税、インフラ投資拡大、金融規制緩和政策等が景気拡大につながる場合、株高、ドル高、金利高になるとの期待により、日本株は大きく買われ、年初来高値の水準まで戻している。株価上昇要因の一つは、日米名目金利差拡大によって大幅に円安が進んだことが大きいと評価。ドル円は米大統領選直後に100円台に売られた後、114円台まで急伸した。日本株は、スピード調整をしながらも、堅調に推移するだろう。世界景気が順調に回復し、米国を中心に金利が上昇している。一方で、日銀のイールドカーブ・コントロール政策で10年金利はゼロ%近くに誘導されている為、円安に進みやすく、為替による業績上方修正の可能性も高まっている。

主な注意点

- ・米新大統領経済政策への失望
- ・デフレリスクの再燃

米国

株式市場はトランプ候補勝利を警戒して神経質な展開だったが、トランプ氏が想定以上の強さで勝利すると、新政権の経済対策に期待して株価は上昇トレンドに入り、NYダウ、S&P500、NASDAQの3指数がそろって新高値更新、小型株中心のラッセル2000指数は12連騰した。トランプ氏の減税、インフラ投資が国内の経済成長率を高め、金融規制緩和、輸入関税引き上げが内需企業を中心に収益面で恩恵をうけるとの見方が広がった。金利と株価が同時に上昇しているが、ドル高、金利高が株価の上値を抑えるだろう。

主な注意点

- ・トランプ次期大統領の政策への失望
- ・イールドカーブの極端なスティープ化

欧州

米国の金融政策動向を意識する形で、米国株式に連動する動きを想定。他方でユーロ安の進展や、金融システムにかかる懸念が後退し、金融銘柄中心に反転の動きが示されているため、短期的には欧州株式市場全体に安心感が広がるものと思われる。ユーロ圏域内では追加緩和の動きも支援材料として機能しよう。但し、その先に予定される欧州各国の選挙や国民投票に対する不透明感が残存するものと思料する。

主な注意点

- ・主要国でポピュリズム政党の躍進
- ・イタリア国民投票（12月）

新興国

新興国の株式市場は、見通し辛い状況にある。経済ファンダメンタルズの観点からは、ロシア、ブラジル、中国といった内需の大きい新興国の景気回復や、米国の成長率上振れが見通し易い状況となって来た一方で、米新政権の通商政策に大きな不透明感があり、これまでの経験則のみからは予想が難しい。経済ファンダメンタルズのみから見ると、米国景気連動となる韓国、台湾、ASEAN、メキシコといった国々に対して積極的な見方が出来る。また、主として中国のインフラ、都市開発や、国営企業再編の動きは、素材需給改善に一定以上の役割を果たしており、これも国際商品市況、新興国株式にとってプラスの動きとなっている。今年は総じて新興国の株式市場が先進国の株式市場をアウトパフォームしており、それは2014年7月から今年1月頃まで続いた、国際商品市況、特に工業原材料価格の下落の反動に基づくものと見ています。

主な注意点

- ・米国の保護主義的な政策対応
- ・中国の政策転換
- ・コモディティ価格の更なる下落を受けた財政収支悪化
- ・民主主義の後退

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

物価動向が引き続き注目材料。前年比コア物価上昇率（除く生鮮食品）は、エネルギー関連価格の下落等から目先は前年比同水準での動きが続きそうだが、来年度にかけては持ち直しの動きが見られるか否かが注目である。市場利回りについては、日銀は新しい政策フレームワークの下、10年金利が概ね0%で推移するように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から、比較的低位でのレンジ形成となると考えている。

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

米国

米国の金利についてはやや弱気に見ている。米国の新大統領の政策では、上下院とも共和党が過半数を確保したことで、公約としていたインフラ投資の拡大が見込まれ、結果としてインフレの上昇ペースは加速すると考えられる。こうしたリフレ・シナリオが実現していけば、イールドカーブはスティーブ化すると考えられる。

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
- ・米国新政権による政策の不透明感

欧州

欧州については、コア国はやや弱気、周辺国は魅力的と考える。ECBによる金融政策枠組みの変更は、コア国のカーブにとってはスティーブ化要因になる可能性があると考ええる。一方で、周辺国に関しては、相対的な利回りの高さやECBが積極的に買い入れを進めていることを背景に投資妙味があると考ええる。また、米国大統領選による影響により、欧州でも政治的なリスクは高まる可能性があると考ええる。

主な注意点

- ・特に周辺国に対して、Brexit（※）の影響による政治的不透明感
- ・透明感や経済成長率の鈍化の可能性

新興国

新興国債に対する見方を警戒しつつもポジティブとする。新興国経済は先進国の緩和的な金融政策を背景に恩恵を受けており、経済も回復の途上にある。一方で、米国の新大統領の政策については、実際に保護貿易主義的な政策が採用されれば、新興国市場にとっては重石となる。米国との貿易により恩恵を受けてきたラテンアメリカの国への影響を踏まえると、今後銘柄選択がより重要になると考える。大統領選の週に関して、資金はアウトフローに転じており、年初以降続いていたポジティブなトレンドが継続するかどうかについて注目する必要があると考ええる。

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再度の下落
- ・米国新政権による政策の不透明感

※Brexit:英国（Britain）とEU離脱（Exit）を組み合わせた造語

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。

為替市場について

米国

米国と他国との金融政策の方向性や、その背景にある各国マクロ経済の展開を基に、米ドルはボラティリティの高い展開を想定する。短期的には、価格水準そのものを意識した取引が進むものと思われる。この観点から、1ユーロ=1.05米ドルの水準を試す動きは象徴的である。ひとたびこの水準を超えた米ドル高が示現すると、米ドルに対する更なる追従買いの動きが見られ、米ドルのオーバー・シュートが見られる可能性がある。

主な注意点

- ・米国2017年第1四半期追加利上げ観測
- ・金融システム不安を想起させる信用リスクイベント
- ・米国物価、消費動向へ上振れ
- ・米新政権の為替政策見通し

欧州

欧州各国、特に12月4日のイタリア憲法改正にかかる国民投票の結果次第では、再度、ユーロゾーンの信用リスクが意識され、これに関連し欧州金融システムにかかる不透明感が続く。米ドルの独歩高が進む環境下で、欧州通貨に対する懸念が生ずる局面では、ユーロ、英ポンドのセルオフに繋がる可能性も否定出来ない。従って、対円においても、中立、または弱含みの推移を想定する。

主な注意点

- ・欧州中央銀行の政策対応
- ・金融システム不安を想起させる
- ・信用リスクイベント反EU、脱EUにかかる欧州各国の政治的な動き

新興国

新興国通貨は、米ドルの独歩高が示現する局面を前提とすると、米ドルに対して総じて弱含む形となるものと思われる。この中で相対的な強弱は、各国の経常収支、資源価格、政治リスク等、ファンダメンタルズに依存した傾向がより鮮明になるものと見られる。

主な注意点

- ・中国の金融引き締めへの政策転換
- ・コモディティ価格
- ・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。

コモディティ市場について

コモディティ

商品市況は、緩やかな世界経済の回復を受け、継続的に鉄鋼、銅、セメント等、工業製品価格等の上昇が見込まれる。特に中国では、大幅な供給過剰を解消すべく、国営企業の再編等を通じ、政府主導で生産活動を抑制する動きが示されていることや、他方で、社会資本整備を中心とした有効需要の拡大政策に軸足を移していることが価格安定化要因として挙げられる。他方、リスク要因として、中国主要都市の不動産価格の上昇を受け、中国当局が引き締め政策に転換することが挙げられる。

主な注意点

- ・地政学リスクの急激な高まり
- ・中国の政策転換

REIT市場について

REIT

先進国株式は上昇基調で推移する可能性が高く、この中で、市場参加者の投資選好も、利回りを重視したものから、利益成長を重視したものへと変化すると予想する。具体的には、市場の不透明感の高い環境、超低金利下にてアウトパフォームした高配当株式、ヒストリカルに市場リスクの低いディフェンシブ銘柄への選好は後退し、今後はよりリスク性の高い、景気敏感、利益成長を見込んだ銘柄群への投資妙味が増すものと思われる。この中で、REITは相対的なアンダーパフォーマンスを余儀なくされよう。

主な注意点

- ・米国長期金利急騰

クレジット市場について

米国

米国社債（ハイールド債含む）に対する見方を強気とする。新政権の政策は米国のマクロ経済にポジティブと考えられる一方で、金利のボラティリティ上昇が予想され、投資家がしばらく様子見をする可能性がある。新政権の政策について、財政支出や減税は企業収益にプラスの影響を及ぼすが、企業が借入を増やしバランス・シートのレバレッジが上昇する可能性がある。需給については良好な状態が続くと予想する。長期金利が上昇すれば、生保・年金からの長期社債の買いが増えると考えられ、欧州や日本との金利差が拡大し、これらの地域の投資家からの資金流入も増える予想。

主な注意点

- ・FRBによる金融政策見通しの不透明感
- ・米国新政権による政策の不透明感

欧州

欧州社債（ハイールド債含む）に対する見方は強気とする。欧州は景気サイクルの回復初期局面にあり、また、ECBやBOEによる社債買い入れプログラムの実施も強力な追い風となっている。低利回り環境において、クレジット資産に対しては投資家による強い需要がある。一方で、米国では過激な発言を行ってきたトランプ大統領が勝利したことも背景に、政治リスクは今後さらに高まる可能性がある。英国のEU離脱時期を巡る不透明感やイタリアの国民投票等、ボラティリティが高まるイベントには警戒が必要と考える。

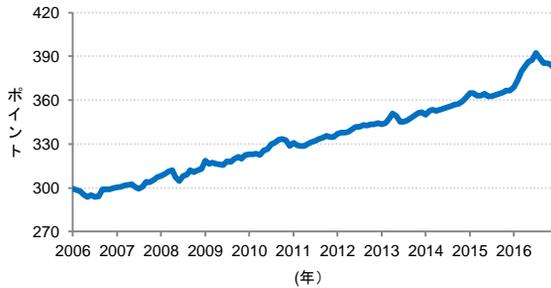
主な注意点

- ・Brexit（※）の影響による政治的不透明感や経済成長率の鈍化の可能性

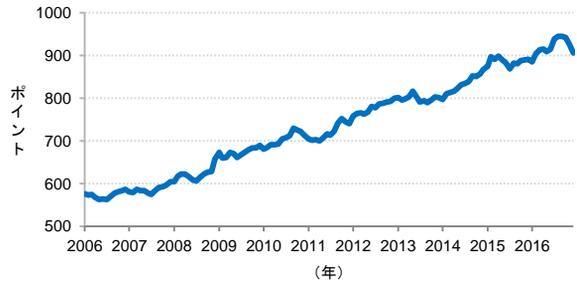
当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

2006年1月～2016年11月

国内債券
NOMURA-BPI総合



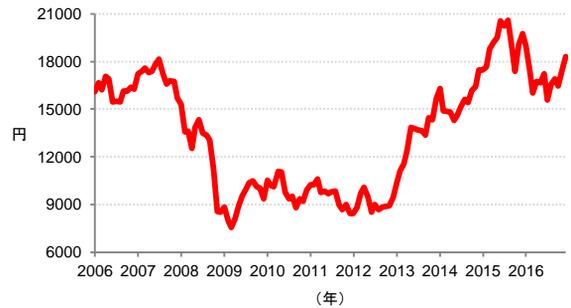
先進国債券－シティ世界国債インデックス(除く日本、
現地通貨ベース)



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・ディバースィファイド (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11月

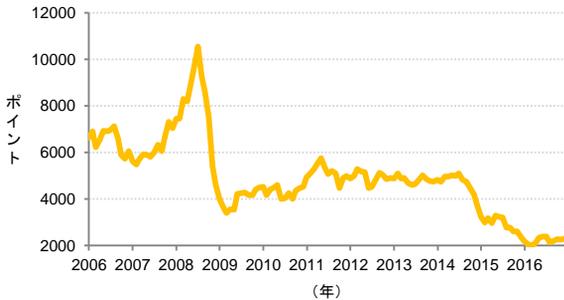
国内REIT
東証REIT指数



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11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/>）にてご確認ください。

©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。