

投資環境見通し（2012年7月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済環境見通し……………P.2

- ・日本経済
- ・米国経済
- ・欧州経済
- ・新興国・資源国経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.4

- ・前月の投資環境
- ・国内債券
- ・国内株式
- ・外国債券
- ・外国株式
- ・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

① 欧州債務問題による市場心理の振れ幅は今後縮小へ

ギリシャでは、議会の再選挙が実施され連立政権が樹立されたことにより、政権不在の状態は解消されたものの、ギリシャがユーロ圏に留まり続けることができるかどうかについては長期的には不透明との見方もあり、まだ市場の混乱が沈静化したとは言えない状況です。

一方で、ユーロ圏の投資環境は悪材料ばかりではありません。ECB(欧州中央銀行)は前回の理事会では「必要ならば行動する」ことを示唆しており、政策金利の調整や、スペインやイタリアの国債利回りが大きく上昇した場合の債券買い入れなども期待できます。市場参加者からの期待が高い「ユーロ共同債」発行についてはドイツの反対などから道筋が示されていませんが、ユーロ圏の「財政同盟」、域内金融機関を共同で監督する「銀行同盟」に関する議論の進展が期待できそうです。

② 年後半の米国景気回復に期待

FRB(連邦準備制度理事会)は、6月のFOMC(連邦公開市場委員会)でのQE3(量的緩和第3弾)の決定を見送り、ツイスト・オペ(FRBが保有する残存期間の短い国債を期間の長い国債に入れ替えることで、長期金利の低下を促す)の年末までの延長を発表しました。追加の量的緩和については、今後も雇用環境の好転がみられず景気減速懸念が高まる場合に備えて、温存したとみています。当面は、欧州債務問題に伴うドイツの財政負担の増加が意識されることから、米国債が選好され、金利水準は低位安定の状況が続くそうです。S&P500指数は、雇用統計の結果が思わしくなかったことから一旦1,300ポイントを割り込みましたが、その後は概ね1,300~1,350ポイントのボックス圏で推移しています。今後も引き続きボックス圏での展開を予想していますが、7月中旬以降の決算発表を無事通過し、景気指標に明るい兆しがみられれば、1,400ポイントを超えて上昇する可能性があるかとみています。

③ 国内経済は堅調、需給の改善から株価は上昇へ

株式相場は戻り基調となり、約2カ月続いた成長株優位の相場が一服し、これまで売り込まれていた銘柄が買われる展開となりました。さらに、FRBがQE3を見送ったことを受けて日米の金利差拡大が意識されたことや、日本の通貨供給の伸びなどによる円安期待が株式相場の下支え材料となりました。

7月に始まる決算発表では、新興国をはじめとする海外の景気鈍化から、企業は慎重な収益見通しを発表するとみています。海外投資家の売り一巡や信託銀行による買いなど、需給が改善していることから、今後の株式相場は緩やかに上昇するとみています。政局は引き続き波乱含みとみられ、9月の臨時国会の会期末直前での予算関連法案や内閣不信任案提出などがヤマ場になると考えています。

④ 中国の経済成長は秋に向けて回復基調へ

中国の経済成長率は、1~3月期の+8.1%(前年比)から、4~6月期は同+7%台に減速する可能性があるかとみられます。政策面では、貸出金利、預金金利の0.25%利下げ、省エネ家電普及への補助金支給などが既に実施されています。景況感指数はまだ低位にありますが、インフレ率が低下していることから、預金準備率や政策金利の追加引き下げが期待できる状況になっています。また、政府には公共投資の増額などの選択肢もあり、今年11月の指導部交代までには、8%成長を実現するとみています。

内外経済環境見通し

日本経済

景気は新興国向け輸出、復興需要で持ち直し

1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+1.17%と、同+0.02%だった前期に続き、3期連続のプラス成長となりました。

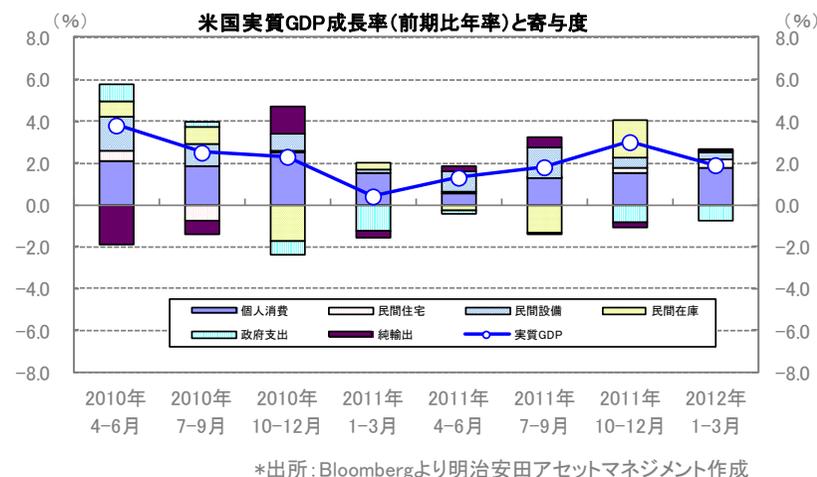
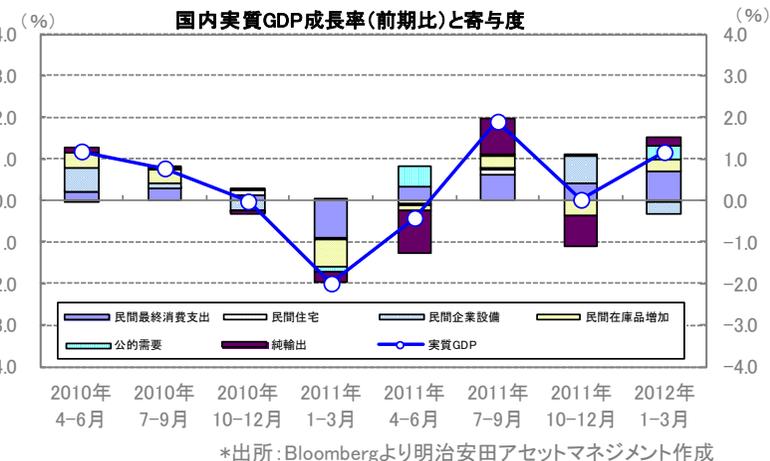
国内景気は、欧州景気の低迷と円高の影響が下押し圧力となるものの、欧州不安の落ち着きとともに、輸出の持ち直しが新興国・資源国向けを中心に期待できること、震災関連の復興需要が期待できることから、生産面の回復基調は持続すると予測します。個人消費は、増税論議などの先行き不透明感が家計マインドの重しになるものの、雇用環境の緩やかな改善が想定されるため、緩慢ながらも回復基調が続くと予測します。

米国経済

景気の緩やかな回復トレンドが継続

1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+1.9%と、同+3.0%だった前期に続き、11期連続のプラス成長となりました。

欧州債務問題の影響から金融システムの脆弱さが残り、雇用回復ペースも緩やかな中、家計のバランスシート調整が個人消費回復の重しになると予測します。ただし、FRBのツイスト・オペの延長と低金利政策の継続、新興国経済の回復に支えられた輸出や設備投資の持ち直し、住宅市場の底入れなどを背景に、緩やかな景気の回復基調が持続すると予測します。FRBは、異例の低金利政策を2014年終盤まで継続するとみています。



内外経済環境見通し

欧州経済

景気は財政緊縮策から低成長継続

1～3月期の実質GDP成長率は前期比-0.01%と、同-0.32%だった前期に続き、2期連続のマイナス成長となりました。

新興国経済の緩やかな持ち直しが、欧州景気の下支えとして期待できます。ただし、ギリシャの政局不安の再燃が懸念されること、スペインをはじめ金融システムが極めて脆弱であること、周辺国を中心に成長戦略の具体案が不透明な中、財政規律を重視した政策が運営されていることから、景気回復ペースは緩慢で低成長が続くと予測します。

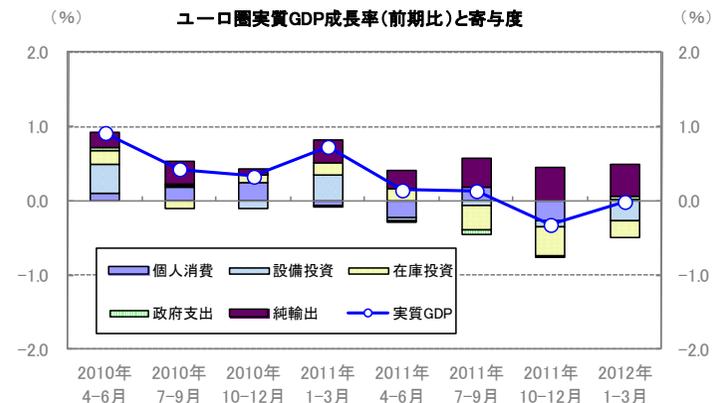
新興国・資源国経済

新興国は緩やかに景気拡大基調を持続

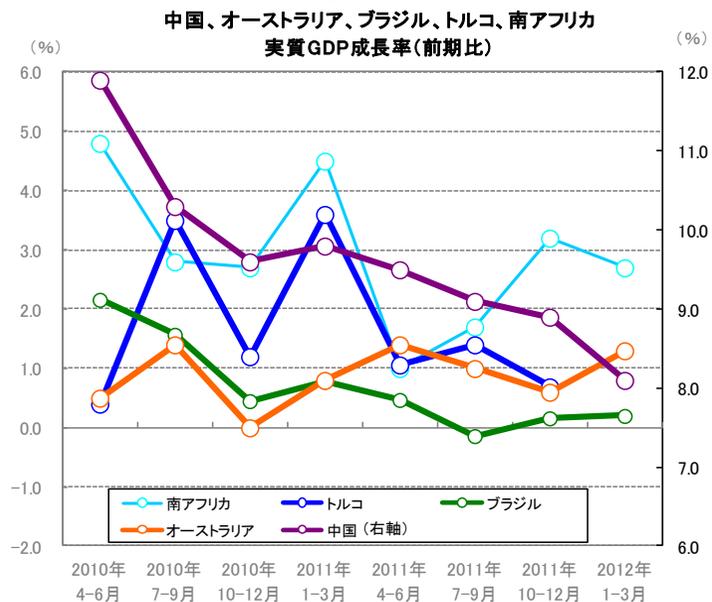
【中国】景気の鈍化が続いていますが、直近の輸出入や固定資本投資の改善、製造業の購買担当者の景況感を示すPMI(政府発表、HSBC発表とも前月比では小幅に低下)などに下げ止まりの兆しもみられます。また3年ぶりに利下げが実施されたこと、政府首脳が2012年の成長率目標に関して政府目標を上回る8%を維持すると発言していることなどから、**今後も継続的な対策が期待されます。**

【ブラジル】景気の減速が続いています。良好だった個人消費にも鈍化がみられ、自動車販売台数も減少傾向となっています。このような環境下、6月下旬に**政府支出拡大を柱とした景気対策が発表**されました。加えて高水準が続く**海外直接投資**、自国通貨の下落による**輸出拡大や利下げ効果への期待**などにより、さらなる**景気の落ち込みは回避される**とみています。

【南アフリカ】製造業生産高が前月比でプラスとなり、小売売上高も小幅ながら伸びていることなど、**景気の緩やかな回復傾向**が続いています。消費者物価指数は5.7%と**インフレ率の減速**がみられ、同国の目標インフレ率の上限(6%)を下回りました。



2010年 4-6月 2010年 7-9月 2010年 10-12月 2011年 1-3月 2011年 4-6月 2011年 7-9月 2011年 10-12月 2012年 1-3月
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

10年国債利回りは一時急上昇も月後半は0.8%台で推移

国内株式は下げて始まった後、月末にかけて堅調に推移

金融市場が落ち着きを取り戻す中、ドイツでは金利が大幅に上昇

欧州債務問題への取り組みに対する期待などから外国株式は上昇へ

前月の投資環境(6月)

月初より金利低下圧力が強まり、10年国債利回りは一時0.8%を下回る水準まで低下した後、G7の緊急電話会議を受けて市場金利は一転して急上昇しました。10年国債利回りは0.9%近くまで上昇した後、0.8%台での推移が続きました。

国内株式相場は、スペインの金融システム不安や米国の雇用統計の悪化から下げて始まりました。その後は、欧州では**スペインの銀行に対する金融支援策が発表されたこと**や、ギリシャの再選挙で緊縮財政推進派が勝利し同国のユーロ圏からの離脱に対する懸念が後退したことに加えて、EUによる債務問題に対する**取り組みの進展が期待されたこと**、**米国では金融緩和期待が広がったこと**や月末近くには市場予想に対して良好な経済指標が相次ぎ景気に対する楽観的な見方が広がったことから、**堅調に推移しました。**

注目されていた**ギリシャ再選挙の結果を受けて同国のユーロ圏離脱の可能性が後退したこと**、**金融システムへの懸念が広がっていたスペインの銀行に対するユーロ圏諸国による支援が決まったこと**などから、**金融市場は落ち着きを取り戻しました。**債券市場においては、米国では長期金利は月初に一時低下しましたが、その後は小動きとなり、前月末比ではほぼ横ばいとなりました。ユーロ圏(ドイツ)ではリスク回避の動きから債券市場に資金が流入し低下していた長期金利は、金融市場の落ち着きとともに大幅に上昇しました。

米国では景気指標が依然としてまだら模様で景気回復が緩慢であることを示し、新興国においても景気の減速感が強まりましたが、**スペインの銀行に対する支援策の進展期待やギリシャの再選挙に対する楽観論から、株価の調整が進んでいた金融セクターを中心に買い戻され、株式相場は上昇に転じました。**

《6月の市場動向》

	2012/6/29	2012/5/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.84%	0.82%	+0.01%
米国10年国債	1.64%	1.56%	+0.09%
ドイツ10年国債	1.58%	1.20%	+0.38%
英国10年国債	1.73%	1.57%	+0.16%
豪10年国債	3.04%	2.92%	+0.12%
ブラジル9年国債	9.92%	10.25%	▲0.34%
南アフリカ9年国債	7.25%	7.75%	▲0.50%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	9,006.78	8,542.73	+5.43%
TOPIX	770.08	719.49	+7.03%
ダウ工業株30種平均	12,880.09	12,393.45	+3.93%
S&P500	1,362.16	1,310.33	+3.96%
ナスダック指数	2,935.05	2,827.34	+3.81%
FTSE100	5,571.15	5,320.86	+4.70%
DAX	6,416.28	6,264.38	+2.42%
ハンセン指数	19,441.46	18,629.52	+4.36%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	79.79	78.32	+1.88%
ユーロ/円	101.04	96.84	+4.34%
英国ポンド/円	125.32	120.64	+3.88%
豪ドル/円	81.70	76.23	+7.18%
ブラジルレアル/円	39.71	38.71	+2.58%
トルコリラ/円	44.11	41.91	+5.25%
南アフリカランド/円	9.77	9.19	+6.37%

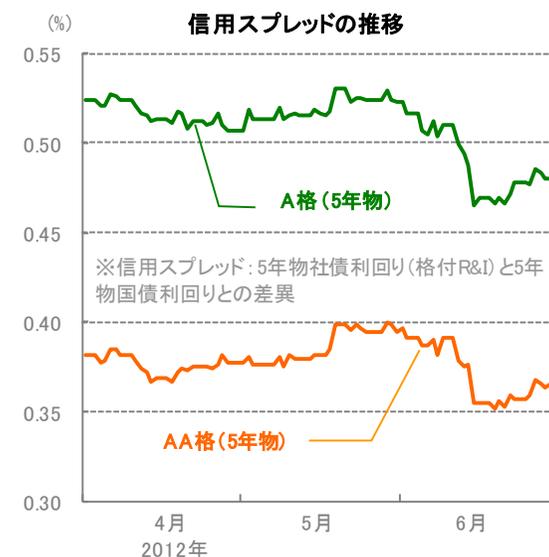
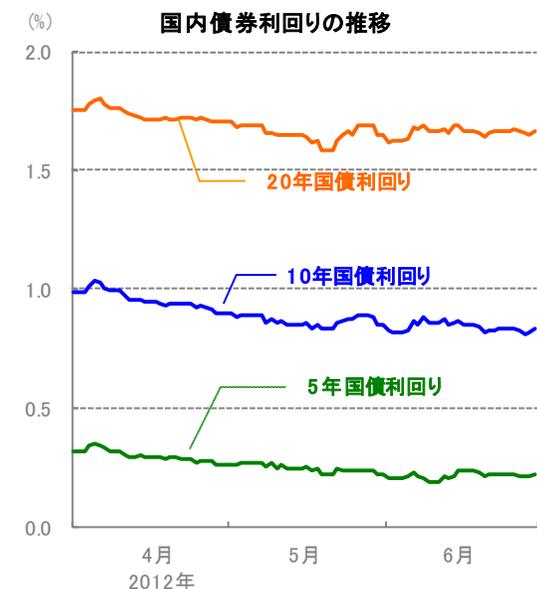
※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

大幅な金利の上昇は予想しづらいが、金利の低下にも材料不足

ギリシャ議会の再選挙の結果が市場予想の範囲内であったことから、欧州債務問題に対する市場の関心はスペインおよびイタリア情勢に移りつつあるとみています。また、FRBの追加金融緩和策はツイスト・オペの期間延長のみと、事前に予想されていた中でも最低限の内容にとどまっています。しかし、金融緩和姿勢の継続が改めて表明されたことから、金利低下を促す方向に働くとみています。一方で、低水準にある日米独の長期金利は、6月半ば以降は下げ渋っています。国内債券については特に、投資家の押し目買い意欲は依然根強いこともあり、今後の大幅な金利上昇は想定しづらい状況にあります。更なる金利低下についてもやや材料不足と考えられます。欧州で、ユーロ共同債やESMの機能拡充など、スペイン、イタリアへの債務危機の波及を阻止する動きが出てくれば、国内債券相場は一旦は売られる可能性が高いとみています。



各資産の投資環境見通し

国内株式

国内株式は安値圏で安定した推移へ

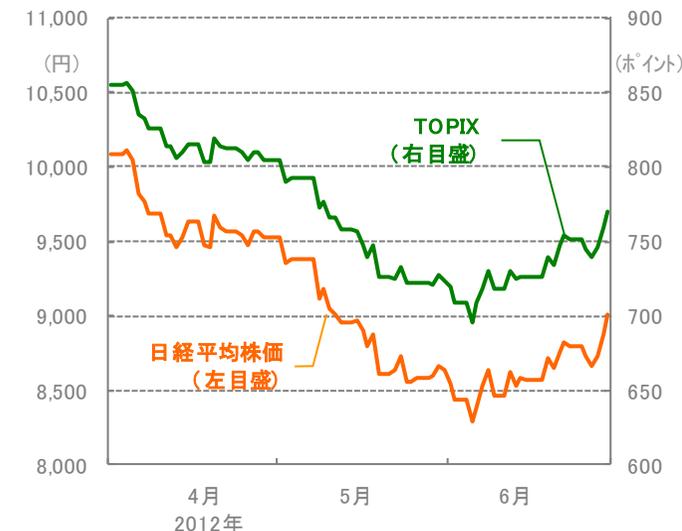
国内株式相場は、**世界経済に減速の兆候**がみられる中、安値圏で安定した動きになると予想しています。

欧州ではスペインの金融システム不安や財政悪化によって域内全体の信用収縮や景気の下振れが予想されます。また、年後半に向けて成長率を回復するとみられる米国でも、当面は欧州経済の影響から景気は一旦調整すると考えられ、欧州向けの輸出の割合が高い中国では、成長の鈍化が予想されます。一方、国内では力強い回復をみせる個人消費などから経済成長率が2%に達する可能性があり、**企業業績については20%を超える大幅増益が期待**されます。

国内株式相場は、これらのことに加えて、直近の株価下落で**割安感が強まっている**こともあり、**安値圏で安定した動きを**予想しています。

TOPIXのレンジは、700から800ポイントで推移するとみています。

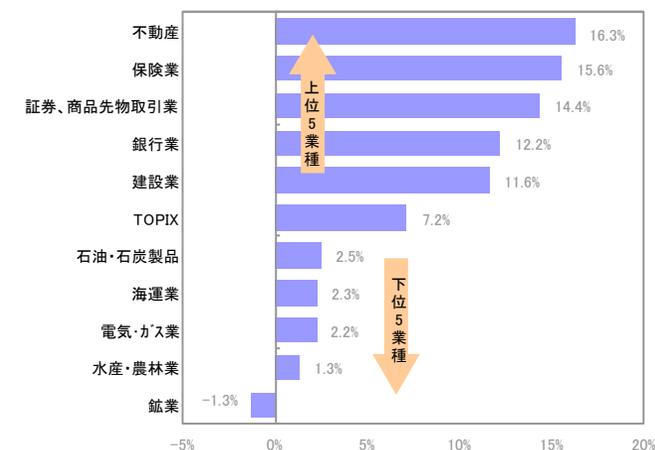
日経平均株価、TOPIXの推移



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

業種別騰落率

2012年5月末～2012年6月末



上図の実績数値は配当込みTOPIXをベースに、東証33業種分類に基づき集計しています。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国、ドイツともに長期金利は低水準で推移

米国では長期金利は当面低い水準で推移するとみています。製造業関連の経済指標に弱さがみられるほか、雇用統計や消費関連の指標にも減速がみられます。またツイスト・オペの年内継続の決定も長期金利の上昇圧力を抑える要因になるとみられます。

ユーロ圏(ドイツ)では支援受入国やフランスとドイツとの主張の隔りがあることから債務問題の長期化が予想されます。堅調さを維持していたドイツ景気にも陰りがみられることに加え、追加金融緩和観測などから、資金が債券市場へ再び流入すると予想されます。長期金利の上昇圧力は後退し、再び緩やかな低下に向かうとみています。ただ前月末のEU(欧州連合)サミットの合意を好感し、短期的には長期金利の上昇圧力が残ることも考えられます。

新興国・資源国金利

【ブラジル金利】景気減速が続いており、物価上昇率も落ち着いています。現在、政策金利は過去最低水準となっており、利下げ余地は限定的とみられますが、今後も景気次第では追加措置も考えられます。市場金利は追加利下げを織り込む動きをみせており、低下基調が続くとみています。

【インドネシア金利】海外投資家のリスク回避の動きによる資金流出懸念が残りますが、インフレ圧力の緩和もあり、市場金利はレンジ内での推移にとどまるとみています。政策金利は、消費者物価の鈍化、国内景気への配慮などがある一方、本国通貨安への懸念も残ることから、据え置かれるとみています。

【南アフリカ金利】世界国債インデックスへの採用が発表されたことを受けた債券需要の拡大が見込まれることやインフレの減速が市場金利の低下要因と考えられますが、既に金利低下が進んでいることから、市場金利のさらなる低下余地は限定的とみています。

(%) 米、独10年国債利回りの推移



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

(%) ブラジル、南アフリカ、インドネシア
10(9)年国債利回りの推移 (%)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国株式

個別銘柄ごとの格差は拡大傾向が続く見通し

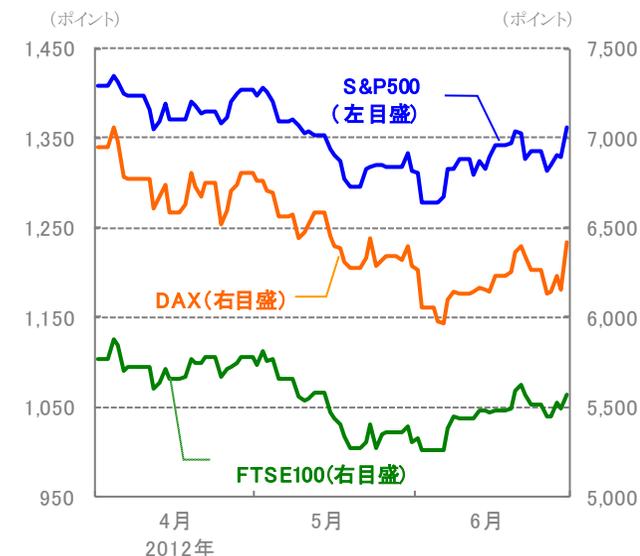
欧州問題については、EU首脳会議後も抜本的な解決には程遠い状況にあり、当面は景気の一段の悪化が意識されやすい状況です。また、米国景気はまだら模様で先行きを楽観できる状況にはなく、中国でも景気浮揚策の効果が確認できるまでには時間を要するとみられます。

世界的な金融緩和期待が株式相場を下支える展開となっていますが、当面の懸念材料としては、①企業の経営者心理の悪化による企業支出の一層の縮小、②消費者心理の悪化による消費抑制傾向の強まり、③欧州債務問題を受けた新興国経済の一段の悪化、などが挙げられます。

こうした要因による企業業績の下方修正の可能性が意識される場面では、株式相場の調整圧力が強まることが考えられますが、**主要国の協調による追加金融緩和に対する期待が高まる場面では、急反発することも予想されます。**

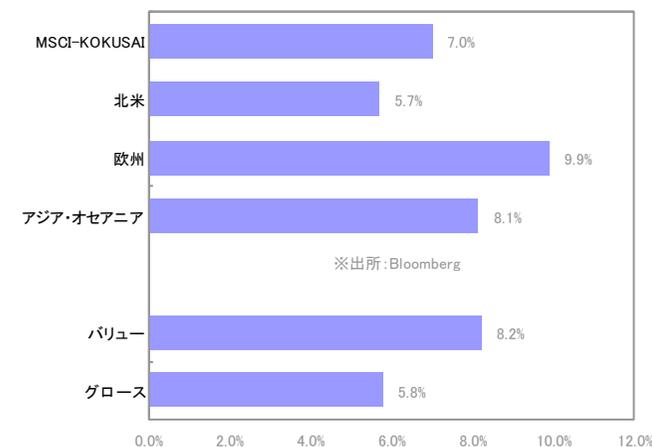
事業環境、ビジネスモデル、経営戦略、競争力などの違いによる企業間の業績格差が広がりやすい環境にあることから、個別銘柄ごとの株価パフォーマンスの格差は拡大する傾向が続くとみえています。

S&P500, DAX, FTSE100の推移



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

地域別・スタイル別騰落率 2012年5月末～2012年6月末



※出所: Bloomberg

上図の実績数値はMSCI-KOKUSAI、地域別およびスタイル別の各指数(いずれも配当込み、円ベース)に基づき集計しています。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

ユーロは欧州債務問題への懸念などから引き続き弱含み

ユーロ/ドル: 景況感の格差や金融市場の緊張を勘案すると、政策金利を含めてユーロ圏の金融緩和余地が大きいことから、ユーロの下落の可能性が残るとみています。

ドル/円: 米国では景気減速観測の一方で、当面追加の金融緩和が実施されないとの見方もあり、レンジ内での推移を予想します。

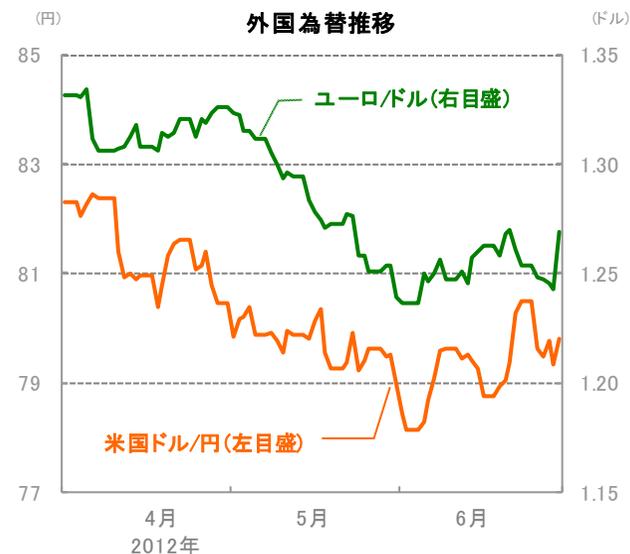
ユーロ/円: 欧州債務問題の長期化に対する懸念、追加金融緩和観測から弱含み横ばいを予想しています。

新興国・資源国通貨

【ブラジルレアル】 政府・中央銀行は2.0レアル/ドル近辺を下回った水準で自国通貨買いの為替介入を継続的に実施していることから、この水準近辺が当局の望む当面の下限とみられます。ただ、金利に低下余地があるとみられることや景気減速が続いていることから、反発局面においても緩やかな上昇にとどまるとみられます。

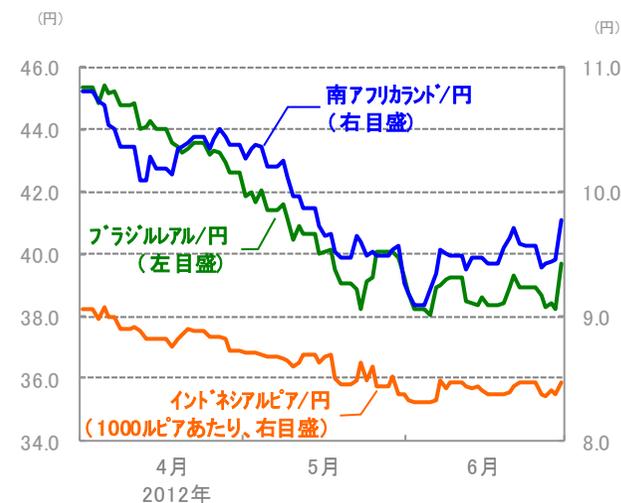
【インドネシアルピア】 欧州債務問題の深刻化を受けた海外投資家の資本流出や金融市場でのドル資金の流動性低下などによる自国通貨の下落圧力に対する懸念が残りますが、中央銀行が為替市場の安定を重視する姿勢を打ち出しており、為替介入など政策面での下支えが期待されることから下値は限定的になるとみています。

【南アフリカランド】 引き続き海外投資家の同国債での根強い運用ニーズを背景に、底堅く推移するとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

外国為替推移(新興国・資源国通貨)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:
Dow Jones Indexes S&P500:スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズエル エル
シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:FTSE社 ハン
セン指数:Hang Seng Indexes Company Limited MSCI KOKUSAI:MSCI Inc.