

投資環境見通し（2012年12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米国： 「財政の崖」が回避されるのはいつ？

米国では良好な雇用や住宅関連指標などから景気拡大が続いているとみられます。ハリケーン「サンディ」の経済活動への影響が大きかったことから、今後発表される経済指標については評価が難しくなります。また、この季節はクリスマス商戦の行方にも注目が集まります。金融政策については10月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録で追加資産買い入れ策の支持が確認されたことから、12月のFOMCでは追加金融緩和が決定されると思われます。米国株式は、「財政の崖」(減税失効と歳出自動削減の期限接近)に対する懸念から急落した後、大統領と議会の交渉について楽観的な見通しが伝わると反発に転じました。最終合意までは要人発言などに対し神経質な展開が予想されますが、交渉がまとまれば株価は上値を試す動きになりそうです。

②欧州： ギリシャ救済とスペインのリスク

ギリシャ向け金融支援の実行は、ユーロ圏財務相会合において結論が先送りされてきました。11月に当面のギリシャ支援については合意されましたが、将来においては債務削減の進捗などを巡り支援実行に支障をきたす可能性も考えられます。またスペイン地方選挙で同国からの分離独立派が議席を伸ばしたことも不安材料となりそうです。ユーロ圏経済は、7~9月期も前期に続いてマイナス成長となるなど停滞が続いており、特に高債務国が大きく足を引っ張っていることから、年明けにはECB(欧州中央銀行)による利下げ期待が高まっていくと予想されます。米国では追加金融緩和期待や「財政の崖」に対する懸念がありますが、ユーロ圏では債務問題に対する懸念や利下げ期待などがあり、ユーロ/ドルは方向感に欠ける展開が予想されます。

③日本： 自民党総裁発言の影響

外国為替市場では、衆議院の解散が決定した後、自民党総裁の金融緩和を巡る発言を受けて82円台まで円安が進みました。2013年4月の日銀総裁の任期満了・交代に向けて金融緩和策の強化に対する期待は続くとみられ、米国の財政問題が軟着陸すれば米国金利の上昇から一段の円安もあり得ると考えています。日本株は企業業績の下方修正が相次ぐ中、円安の進展を受けて上昇したことから割安感が薄らいでいますが、今後円安が一段と進めば来期への期待感が高まっていくと思われます。外国人投資家が日銀の変化を期待し続ける限り、下値は限定的とみています。債券市場は、10年国債利回りをみる限り、自民党総裁発言や円安・株高の影響をほとんど受けていない様子です。一段の円安・株高が進めば、金利上昇圧力が高まるとみられますが、投資家の押し目買いも予想され、大きな金利上昇の可能性は低いとみています。

④中国： 新体制下の成長政策は？

中国では、共産党大会が開かれ、習近平を中心とする新体制が発足しました。新指導部は、格差是正、汚職・腐敗追放を優先課題としたため、経済成長を求める市場の期待には応えていない状況で、12月中に開かれる中央経済工作会议でどの程度成長に言及するかが注目されます。ただし、経済指標からは景気の底打ち感が出てきており、大規模な経済対策が行われなかったとしても、徐々に景気は上向くとみられます。

内外経済環境見通し

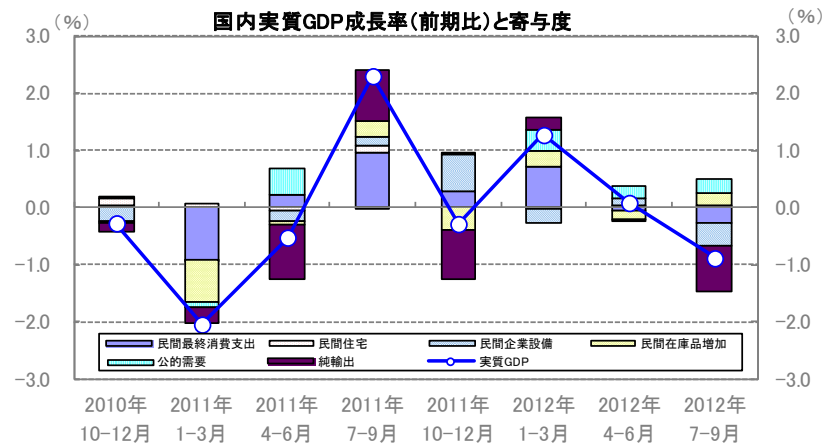
日本経済

景気は新興国向け輸出、復興需要が下支え

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.9%と減速しました。

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りましたが、欧州問題の落ち着きとともに、中国をはじめとする新興国向け輸出の持ち直しが期待できることや、大震災の復興関連需要が下支えすることから、生産面の回復基調は持続すると予測します。

個人消費は、雇用・所得環境の改善ペースが鈍く、今後も緩慢な回復にとどまりますが、住宅投資は、消費増税前の駆け込み需要などから回復基調が続くと予想します。



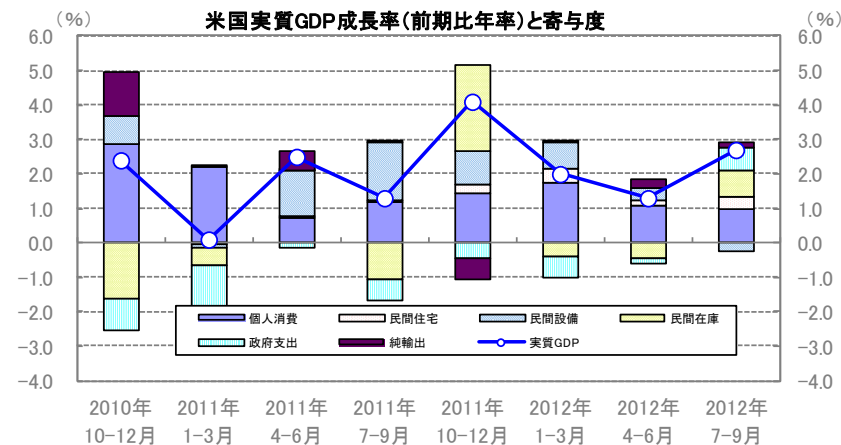
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

米国経済

景気の緩やかな回復トレンドが継続

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.7%と、同+1.3%だった前期に続き13期連続のプラス成長となりました。

欧州債務問題の影響で金融システムに脆弱さが残り、家計のバランスシート調整が低所得者中心に続くなか、雇用回復ペースの遅れが個人消費回復の重石になると予測します。ハリケーン「サンディ」による経済損失も足かせとなります。ただし、FRBの追加金融緩和、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、住宅市場の改善が鮮明なことなどを背景に、景気の緩やかな回復基調が継続すると予測します。FRBは、異例の低金利政策を2015年前半まで継続すると予測します。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

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

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%と、同▲0.2%だった前期に引き続き減速しました。新興国経済が緩やかに持ち直すことが欧州景気の下支えとして期待できます。ただし、ギリシャで緊縮財政を巡る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脆弱で民間部門のバランスシート調整が続くこと、周辺国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などから、低成長が継続すると予測します。

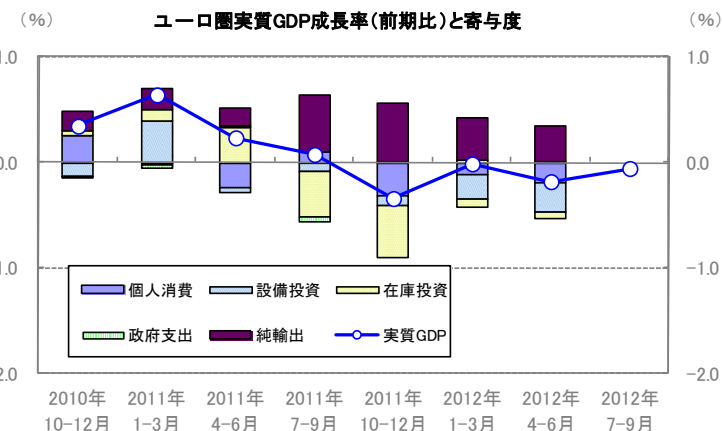
新興国・資源国経済

景気・金融対策の効果が徐々に顕在化

【中国】製造業PMIなどの景況感指数に加え鉱工業生産指数、固定資産投資などの実体経済を示す指標にも底入れの兆候がみられます。ただ主要輸出先である欧州の景気停滞は長期化するとみられることから、景気は緩やかな回復にとどまるとみています。11月共産党大会で選出された総書記、新指導部体制では「2020年の国内総生産と都市部・農村部住民一人当たりの収入を2010年比で倍増する」との運営方針を明確に打ち出しました。

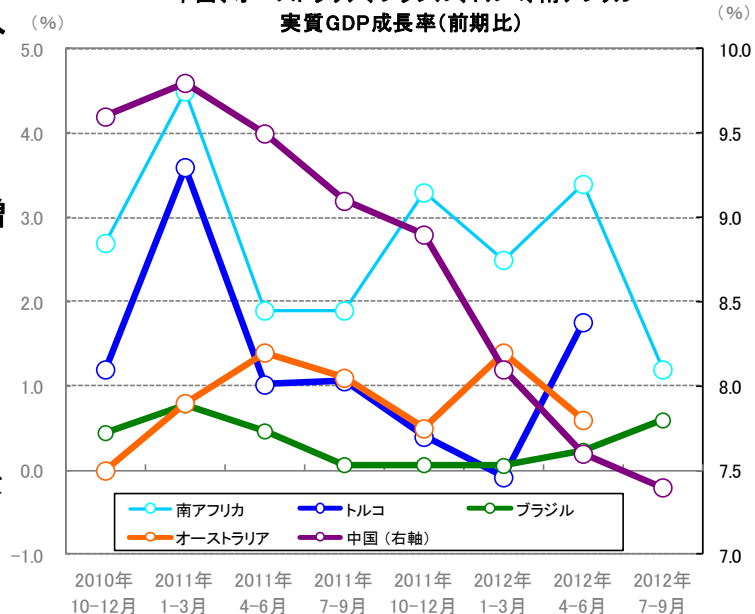
【ブラジル】7～9月期実質GDPは市場予想を下回りましたが、景気底入れの兆候がみられます。今後の景気は、利下げ効果の浸透、景気・通貨の落ち着きによる直接投資の海外資本流入の安定、主要輸出先である中国の景気底入れ感や欧州の債務問題に対する当局の支援体制整備を受けた輸出の回復などから、緩やかな回復に向かうとみています。

【南アフリカ】7～9月期実質GDPは+1.2%（前期比年率）となり、足元では製造業生産高が減速するなど、労働争議の影響がみられています。インフレは加速しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

中国、オーストラリア、ブラジル、トルコ、南アフリカ
実質GDP成長率(前期比)



*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

前月の投資環境(11月)

10年国債利回りは一時上昇も
月半ば以降低下基調

国内債券相場は、レンジ内での推移となりました。月初は米国雇用統計が市場予想を上回ったことにより、10年国債利回りは一時上昇しましたが、米国の「財政の崖」に対する懸念などから、月半ばにかけては米国市場に連れて利回りは低下しました。国内では衆議院解散が決定した後、自民党総裁の金融緩和策を巡る発言を受けて中短期債の利回りは更に低下した一方、超長期債の利回りは上昇しました。しかし、10年国債利回りはその後も0.7%台前半の動きに終始しました。

国内株式相場は下落して始まるも、衆議院解散の決定後に反発

国内株式相場は、米国の「財政の崖」に対する懸念やギリシャ向け金融支援に対する不透明感に加えて、日本の7～9月期実質GDP成長率が前期比でマイナスとなったことから、月前半には下落しました。その後は、衆議院選挙後に新政権下で日銀による大胆な金融緩和が行われるとの見方が広がったこと、米国では「財政の崖」に対する警戒感が緩和したこと、欧州ではギリシャ向け融資再開が決定したことに加えて円安が進んだこともあり、月末にかけて上昇しました。

長期金利は米独ともに低下

11月の長期金利は米国、ユーロ圏(ドイツ)とも低下しました。米国では、大統領選後「財政の崖」問題があらためて意識され、長期金利は低下に向かいましたが、月半ば以降には住宅関連など市場予想を上回った経済指標を受けて小幅に上昇しました。欧州(ドイツ)でも長期金利は米国同様に低下した後、ユーロ圏内の景気悪化、スペイン地方選挙への警戒感などがあった一方で、フランス国債の格下げ、ギリシャ支援協議の進展期待などもあり小動きとなりました。

外国株式相場は一時調整も
月末にかけ反発

外国株式相場は、①米国の大統領・議会の選挙結果を受け「財政の崖」問題を巡る協議難航に対する懸念の強まり、②ギリシャの財政赤字達成目標の期限延長に関する調整難航の報道、③イスラエル情勢の緊迫化、などから月半ばにかけては調整局面となりました。その後は、米国では「財政の崖」を巡り大統領が議会との合意に対して自信を示したことや住宅関連の経済指標の改善が確認されたこと、イスラエルとハマスの停戦合意が伝えられたこと、中国PMI(製造業購買担当者指数)の改善などを受けて、外国株式相場は上昇しました。

《11月の市場動向》

	2012/11/30	2012/10/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.72%	0.78%	▲0.06%
米国10年国債	1.62%	1.69%	▲0.07%
ドイツ10年国債	1.39%	1.46%	▲0.08%
英国10年国債	1.78%	1.85%	▲0.08%
豪10年国債	3.16%	3.13%	+0.03%
ブラジル10年国債	9.44%	9.15%	+0.28%
南アフリカ10年国債	7.10%	7.20%	▲0.10%
株価指数			
日経平均株価	9,446.01	8,928.29	+5.80%
TOPIX	781.46	742.33	+5.27%
ダウ工業株30種平均	13,025.58	13,096.46	▲0.54%
S&P500	1,416.18	1,412.16	+0.28%
ナスダック指数	3,010.24	2,977.23	+1.11%
FTSE100	5,866.82	5,782.70	+1.45%
DAX	7,405.50	7,260.63	+2.00%
ハンセン指数	22,030.39	21,641.82	+1.80%
為替相場			
米国ドル/円	82.48	79.77	+3.40%
ユーロ/円	107.11	103.38	+3.61%
英国ポンド/円	132.06	128.66	+2.64%
豪ドル/円	86.01	82.76	+3.92%
ブラジルリアル/円	38.62	39.28	▲1.69%
トルコリラ/円	46.13	44.49	+3.69%
南アフリカランド/円	9.26	9.20	+0.66%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

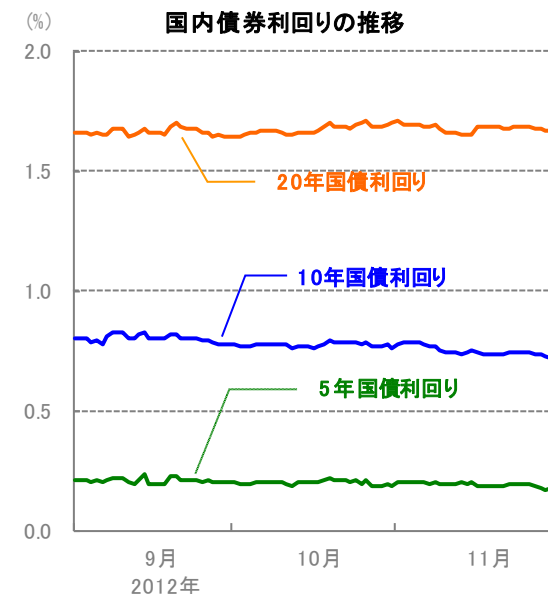
✓ 国内債券

他の金融市場の動向の影響を受けやすく、変動率が高まる局面も

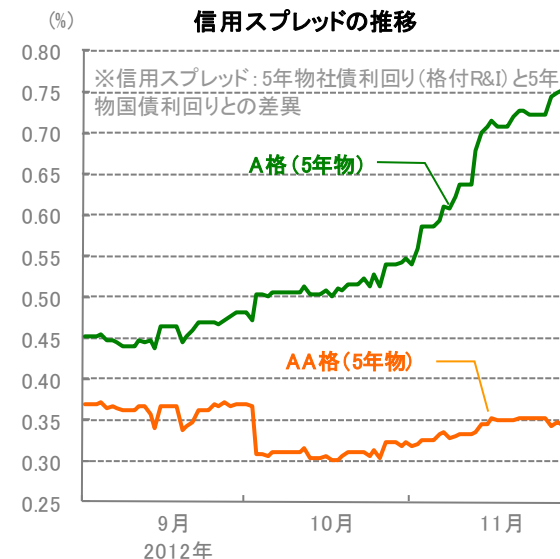
11月に発表された7～9月期実質GDP成長率はマイナスとなり、10～12月期についてもマイナス成長が予想される中、衆議院選挙後の新政権に対して早急な景気対策が望まれています。衆議院解散の決定後に自民党総裁が「超過準備へのマイナス金利」、「非課税無利子国債(たんす預金の活用)」などに言及したことで円安、株高が進んだことから、新政権への市場の期待が高まったと考えられますが、今後の議論の中でどの程度の期待が維持されるかがポイントと考えられます。

市場参加者の多くは基本的に債券購入意欲は強く、今後も押し目買いスタンスに変更はないと思われます。

12月は国内外の政治動向や為替市場を中心とした他の金融市場の動向の影響を受けやすい展開が予想され、変動率が高まる局面も想定されます。



*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

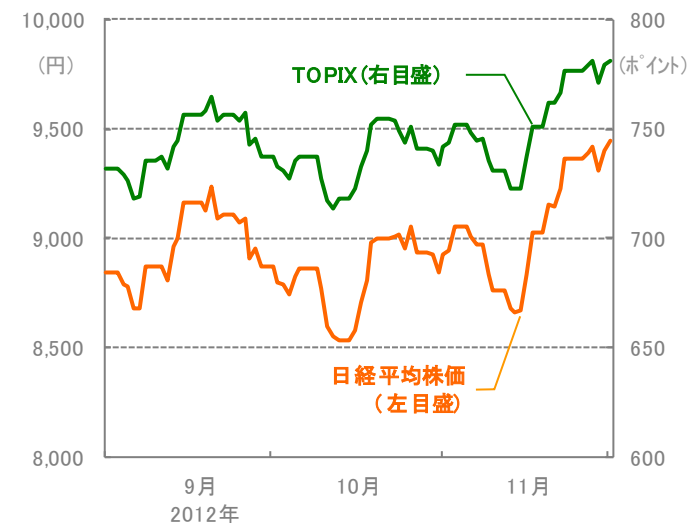
国内株式

円高圧力の緩和や企業の増益予想から上昇余地を探る展開に

12月の国内株式相場は上値を試す展開を予想しています。堅調な米国経済に加えて欧州や中国でも経済指標の下げ止まりの兆しがみられる中、日本では短期的な景気の下振れがみられますが、雇用が安定し消費の回復や復興需要を背景に安定した経済成長が期待されることに加えて、今年度の企業業績は増益が予想されることから、円高圧力の緩和とともに上昇余地を模索する展開を予想しています。

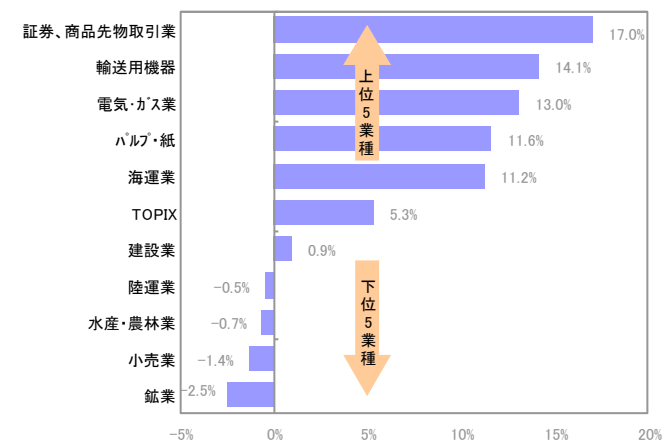
TOPIXのレンジは700から800ポイントと予想しています。

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10月末～2012年11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

長期金利は、米独とも低位で推移すると予想

米国では「財政の崖」が当面最大の材料になるとみっていますが、歳出削減、歳入問題に妥協点が見出せれば、大統領と共和党の間での協議進展も期待できるとの見方が台頭しており、懸念は後退しつつあります。またFOMC議事録においては追加資産買い入れの可能性も示唆されており、財政赤字削減の動きと合わせ、長期金利は低位での推移が予想されます。ユーロ圏(ドイツ)では欧州債務問題に対する懸念の後退から長期金利は水準を切り上げる可能性もありますが、景気低迷の長期化観測やECBによる追加緩和観測などから長期金利は低位で推移するとみています。

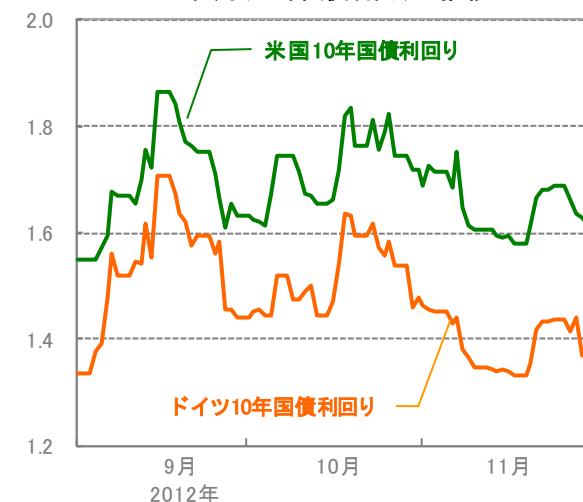
新興国・資源国金利

【ブラジル金利】市場金利は上昇する可能性が高まっています。11月の政策金利引き下げが見送られた背景には国内物価のじり高傾向に加えレアル安による輸入インフレへの警戒があるとみられます。中央銀行は当面、インフレ注視姿勢を続けるとみられます。

【インドネシア金利】市場金利は、世界的な金融緩和による資金流入が期待される一方で、金利のさらなる低下余地が限定的と考えられることから、レンジ内での推移になるとみています。政策金利については、欧州を中心に世界景気に対する懸念が残る一方、自国通貨安への警戒感もあり、据え置かれるとみえています。

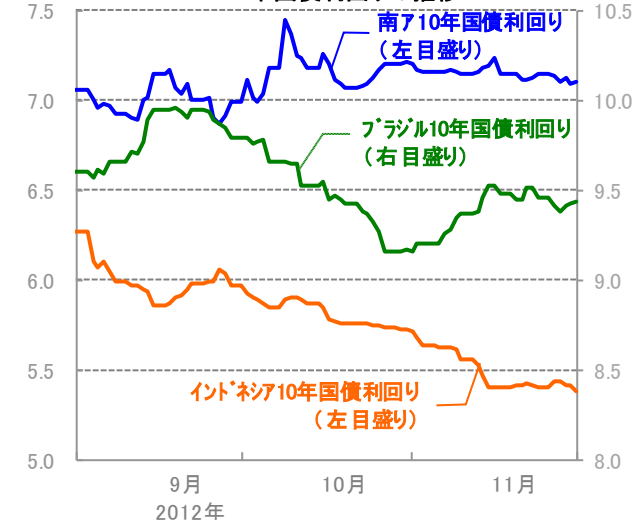
【南アフリカ金利】国内経済が減速する中、インフレが加速していることから、政策金利は当面は現在の水準が維持され、市場金利はレンジ内で推移するとみえています。

(%) 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

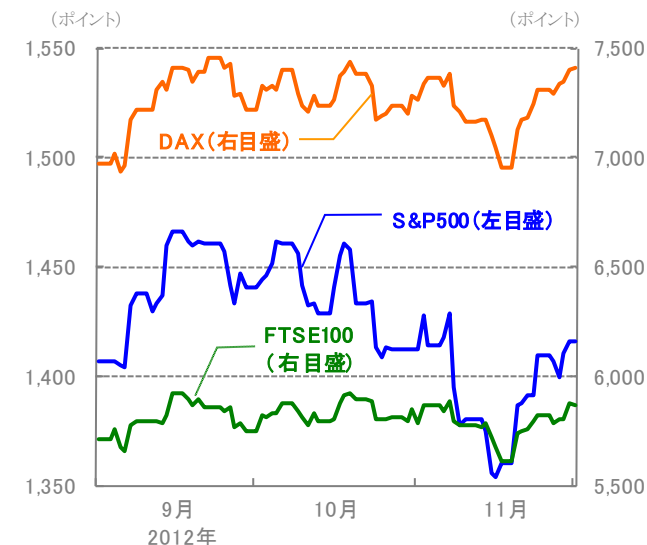
厳しい環境下でも利益を確保が期待される銘柄を選好する傾向が続く

世界的な金融緩和の広がりが株式相場を下支えする構図は変わらないものの、足元の企業決算では景気の先行き不透明感から慎重な業績見通しを示す企業が相次いでおり、業績のさらなる下方修正リスクは払拭されていない状況です。

このため、市場参加者の反応は足元の景気動向やイベントに対して神経質になると想定されます。米国では、「財政の崖」の問題解決に向けた大統領と議会との協議の進展状況、クリスマス商戦での小売各社の販売動向が注目され、欧州ではギリシャやスペインへの金融支援を巡る情勢、中心国(ドイツ、フランス)の景気動向、中国では共産党新指導部による経済政策に注目が集まっています。

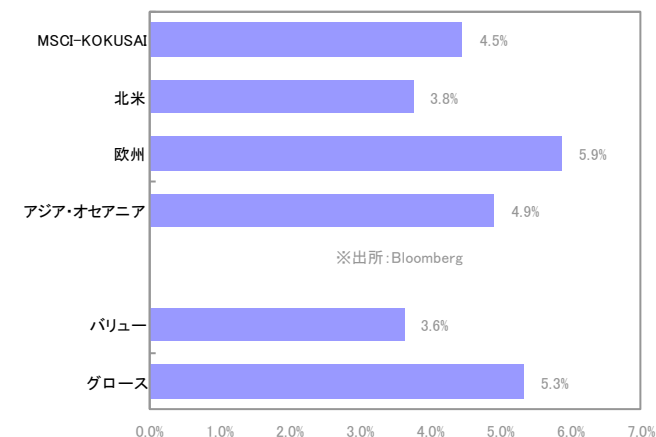
景気見通しの不透明感が払拭されない中、固有の強みを発揮し、厳しい環境下においても利益の確保が期待される銘柄を選好する傾向が続くと考えられますが、景気への懸念が後退する局面では短期的に景気感性の高い銘柄が選好されることも想定しています。

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10月末～2012年11月末



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

ドルは日銀の追加金融緩和や季節要因で堅調な一方、ユーロの上値余地は限定的

ユーロ/ドル: 欧州の債務問題や景気の下振れ圧力がユーロの下落要因とみられますが、**米国の財政問題による景気下押し圧力**などドルの下落要因もあり、当面は方向感に欠ける展開になるとみています。

ドル/円: 日銀のさらなる追加緩和観測、季節的な投資家や多国籍企業のドル資金の本国回帰の動きが予想されることなどから**堅調な展開**とみています。

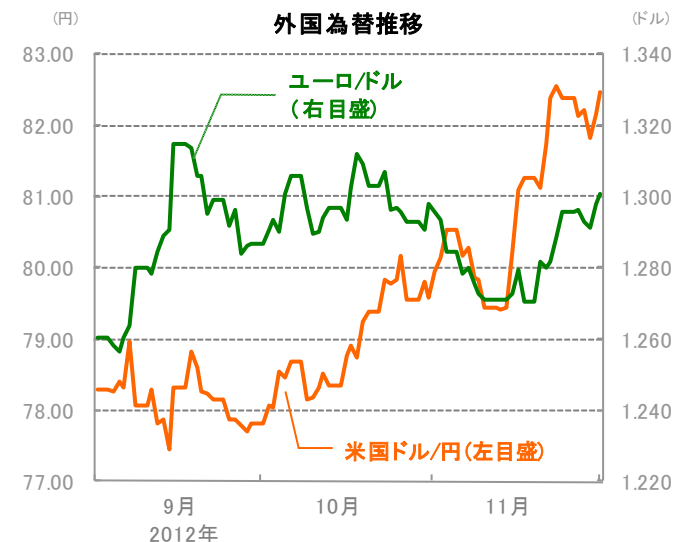
ユーロ/円: 日銀の追加緩和観測が支援材料とみられますが、**ユーロ圏の景気低迷やECBによる追加緩和観測も強まっていること**などから上値は限定的とみています。

新興国・資源国通貨

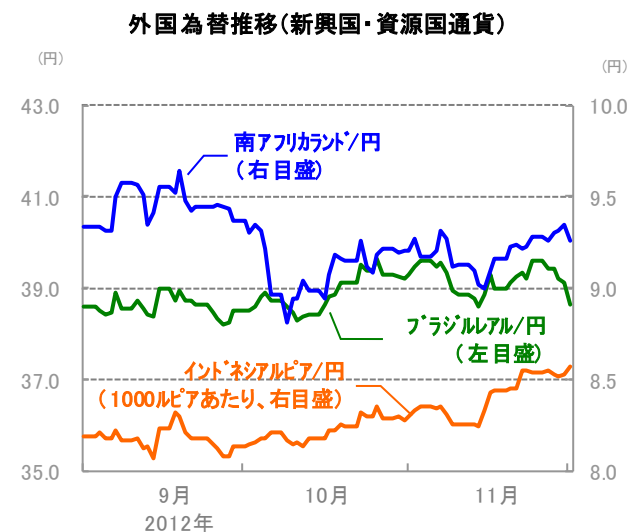
【ブラジルリアル】 景気の底入れ感や欧州債務問題への懸念の後退などが支援材料とみられます。しかし、GDP統計発表後の通貨安局面で、**自国通貨買い介入が実施されなかったこと**から、当局の許容下限レンジが切り下がったとの見方も出てきています。当面は**新たなレンジを模索する展開**になるとみられます。

【インドネシアルピア】 輸出鈍化による国際収支の悪化に対する懸念が残りますが、**内需を中心に堅調な国内景気、金融緩和を続ける先進国からの高利回り資産を求める資金の流入**が期待されることから、**底堅く推移**するとみています。

【南アフリカランド】 国内経済が減速していることや**財政・貿易赤字が拡大していること**が下落要因と考えられますが、**相対的に高い金利水準**が下支えするとみられることから、**レンジ内で推移**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



*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.