

# 投資環境見通し（2013年1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／一般社団法人投資信託協会会員

# 投資戦略のポイント

①米国：  
歳出自動削減に関する協議が  
まとまれば株価は一段高も

景気については、良好な雇用関連指標から緩やかな回復が継続しているとみられます。「財政の崖」(減税失効と歳出自動削減の期限接近)の解決に向けた協議は、減税失効については決着し、一旦延期した歳出自動削減についても早晩合意に至ると思われます。金融政策においては12月のFOMC(連邦公開市場委員会)で緩和政策の継続条件に失業率などの目標が設定され、失業率の改善次第で金融緩和の期間が短縮される可能性があることから、金融市場の変動率が高まることも考えられます。株式相場は、歳出自動削減に関する協議がまとまれば、一段の上昇も予想されます。

②欧州：  
米国金融市場に影響される展開  
を予想

ギリシャ向け金融支援の実行が承認され、2月に実施が見込まれるイタリア総選挙も大きな混乱にはつながらないとみられるため、欧州債務問題に対する懸念は当面は後退したと思われます。したがって、欧州金融市場も米国市場に影響される展開が予想されます。金融政策については、ECB(欧州中央銀行)が追加利下げに踏み切るかが注目されます。ユーロは欧州債務問題の後退からドルに対して上昇し、この流れは当面は続くと予想しますが、米国の財政協議の進展への不透明感が後退すればユーロの反落も予想されます。

③日本：  
日本株は上昇基調が続く

景気については先行きに対する改善期待から、底入れは近いとみられます。また、衆議院選挙で自民・公明の両党で3分の2を超える議席数を獲得し、新政権による政策実行力に対する期待は高まっています。日銀による物価上昇率目標(2%)の導入が見込まれることに加えて、政府の大型補正予算による景気対策も期待されます。外国為替市場では、急速に円安が進行していますが、4月の日銀総裁の任期満了・交代まで金融緩和策の強化に対する期待は続くとみられ、一段の円安もあり得ると考えています。株式相場は、これまでの上昇ペースから一旦調整する場面もあるとみられますが、円安の進展、新政権の政策に対する期待などから、上昇基調は継続するとみられます。債券相場は、一段の円安・株高が見込まれること、新政権による国債発行額増加に対する警戒感から、長期金利の上昇圧力は継続するとみています。

④中国：  
緩やかながら景気は回復

中国では、12月中旬に開かれた中央経済工作会議で高成長を追求する姿勢は示されず、3月の全国人民代表大会においても前年度と同程度の経済成長率目標が設定されるとみられます。ただし、都市化推進のためのインフラ投資や消費刺激策など成長を下支えする政策が今後も実施されると予想され、今後も緩やかながら景気は回復基調が続くとみています。

# 内外経済環境見通し

## 日本経済

景気は新興国向け輸出、円高修正が下支え

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、中国を始めとする新興国向け輸出に下げ止まりの傾向がみられることや、円高修正の動きが鮮明になっていることから、底入れは近いとみています。新政権が公共投資に積極的な姿勢をみせていることも、今後の景気押し上げ効果となりそうです。

雇用・所得環境の改善が遅れていることから個人消費は伸び悩むものの、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みえています。

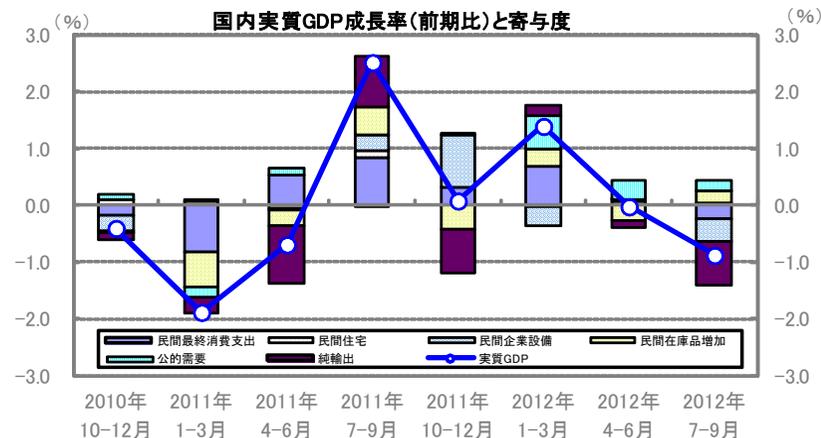
## 米国経済

景気の緩やかな回復トレンドが継続

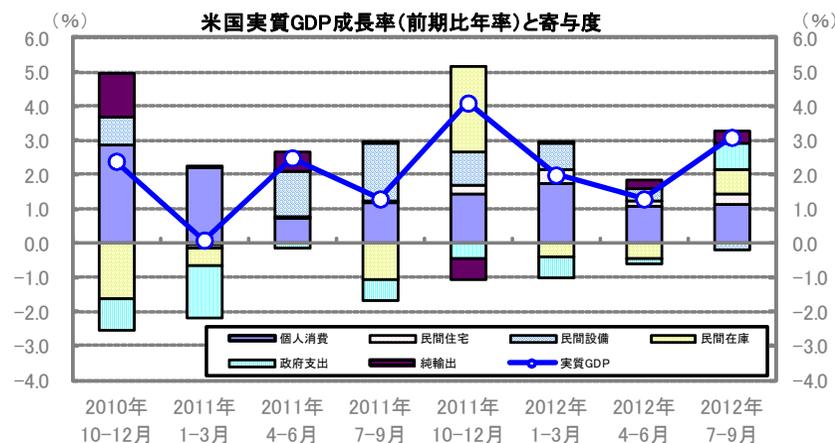
7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.1%と、同+1.3%だった前期に続き13期連続のプラス成長となりました。

「財政の崖」協議において部分的ながら決着がついたことから、米国景気の拡大傾向は維持されると予想します。加えて緩やかながら雇用の回復が継続していること、住宅市場の改善や株価の上昇による資産効果などから、個人消費は底堅く推移するとみています。また、企業による積極的な設備投資も予想されます。

ただし、政府支出については抑制傾向となり、景気回復ペースは緩慢なものにとどまるとみられます。



\*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

# 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%だった前期に続き減速しました。中国など新興国経済の持ち直しに加え、米国の財政協議の進展も欧州の景況感改善につながるとみえています。しかし、ギリシャやイタリア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債務圧縮が続くこと、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などから、低成長が継続するとみえています。

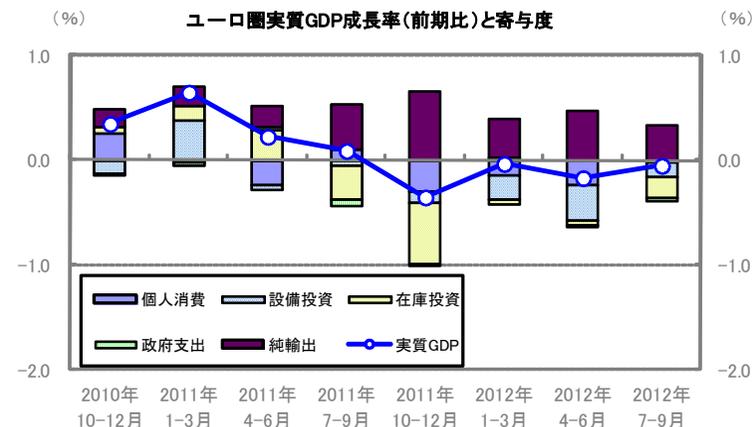
## 新興国・資源国経済

景気・金融対策の効果が徐々に顕在化

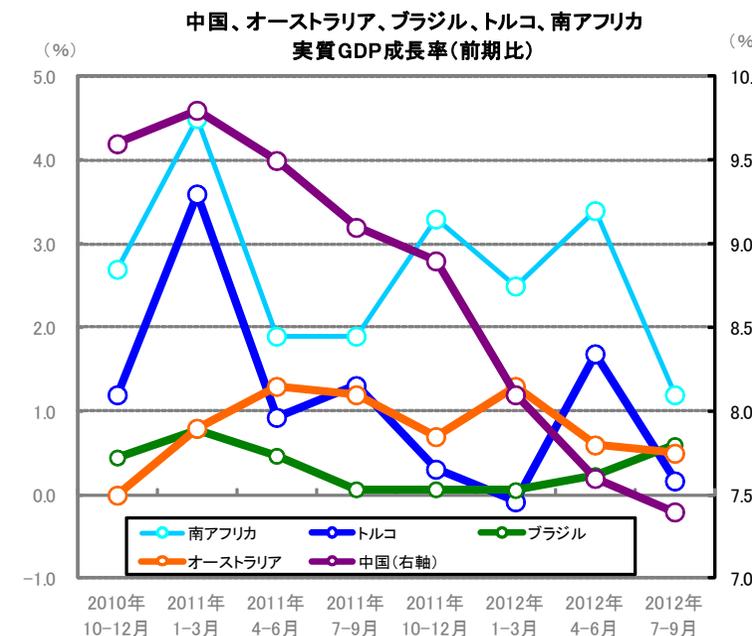
【中国】製造業PMIなど主要な経済指標に改善がみられ、景気の底打ち期待が高まっています。ただし、依然として外需が低迷していることから、回復は緩やかなペースにとどまるとみられます。中央経済工作会議では内需拡大が打ち出された一方、「積極的な財政政策と穏健な金融政策」という従来の方針に変更はなく、大規模な固定資産投資に対する期待は後退しています。

【ブラジル】景気については、足元ではGDPの先行指標である月次経済活動指数や鉱工業生産の改善に遅れがみられ、インフレはじり高となっています。ただし、今後は利下げ効果の浸透、回復基調の個人消費、3カ月連続で50超となった製造業PMIに加え、自国通貨安や中国景気の下げ止まりによる輸出増加への期待などもあり、景気は緩やかな持ち直し局面に入るとみえています。

【南アフリカ】小売売上高は減速していますが、PMIや製造業生産高が市場予想を上回り、長期化したストライキによる生産活動への影響が緩和しつつあります。一方で、インフレは高止まりが続いています。



\*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

# 各資産の投資環境見通し

## 前月の投資環境(12月)

10年国債利回りは月前半に低下するも、衆議院選挙後は上昇

国内株式相場は新政権による政策に対する期待から大幅に上昇

長期金利は米国では上昇、ドイツでは低下

外国株式相場は欧州では債務問題の後退、中国では景気指標の安定化が上昇要因

国内債券相場は、月前半は10年国債入札が無難な結果であったこと、次期政権下での日銀の追加金融緩和に対する期待の高まりなどを受けて、10年国債利回りは0.7%近辺まで低下しました。その後、衆議院選挙の結果を受けて、円安、株高が進行し、新政権が大型補正予算に言及したことを受けて国債増発観測が広がったことや、米国長期金利が上昇したことなどから、10年国債利回りは0.8%近くまで上昇しました。

国内株式相場は、次期政権下では日銀による大胆な追加金融緩和が実施されるとの見方が広がる中、衆議院選挙を前に堅調に推移しました。同選挙後は、日銀による追加金融緩和観測に加えて景気対策やデフレ脱却に向けた新政権の政策運営への期待が高まったこと、円安が進み企業業績の改善に対する期待が高まったことに加えて、米国では財政協議の進展に対する楽観的な見方が広がったこともあり、一段高となりました。

長期金利は米国では上昇した一方、ユーロ圏(ドイツ)では低下しました。米国では、良好な雇用統計に加え、「財政の崖」回避に向けた協議の進展期待などが材料となりました。欧州(ドイツ)では、上旬はECBやドイツ中央銀行による景気やインフレ見通しの下方修正などを受け、金利は低下しましたが、その後は米国の「財政の崖」協議の動向の影響も受けました。

外国株式相場は、米国ではFRBがツイストオペ(短期の米国債を売って長期国債を購入する)に代わる長期国債の追加買入策を発表したことが好感されましたが、「財政の崖」問題を巡る協議の動向を注視しつつ小幅の上昇にとどまりました。一方、欧州ではギリシャへの追加支援のための条件が整いつつあることが市場に安心感を与え、中国では製造業PMIなど景気指標に安定化の兆しがみられたことが好感され、ともに上昇しました。

### 《12月の市場動向》

	2012/12/31	2012/11/30	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	0.79%	0.72%	+0.08%
米国10年国債	1.76%	1.62%	+0.14%
ドイツ10年国債	1.32%	1.39%	▲0.07%
英国10年国債	1.83%	1.78%	+0.05%
豪10年国債	3.27%	3.16%	+0.12%
ブラジル10年国債	9.17%	9.44%	▲0.27%
南アフリカ10年国債	6.79%	7.10%	▲0.31%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	10,395.18	9,446.01	+10.05%
TOPIX	859.80	781.46	+10.02%
ダウ工業株30種平均	13,104.14	13,025.58	+0.60%
S&P500	1,426.19	1,416.18	+0.71%
ナスダック指数	3,019.51	3,010.24	+0.31%
FTSE100	5,897.81	5,866.82	+0.53%
DAX	7,612.39	7,405.50	+2.79%
ハンセン指数	22,656.92	22,030.39	+2.84%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	86.75	82.48	+5.18%
ユーロ/円	114.46	107.11	+6.86%
英国ポンド/円	140.94	132.06	+6.72%
豪ドル/円	90.15	86.01	+4.81%
ブラジルリアル/円	42.28	38.62	+9.50%
トルコリラ/円	48.65	46.13	+5.44%
南アフリカランド/円	10.26	9.26	+10.77%

# 各資産の投資環境見通し

## 国内債券

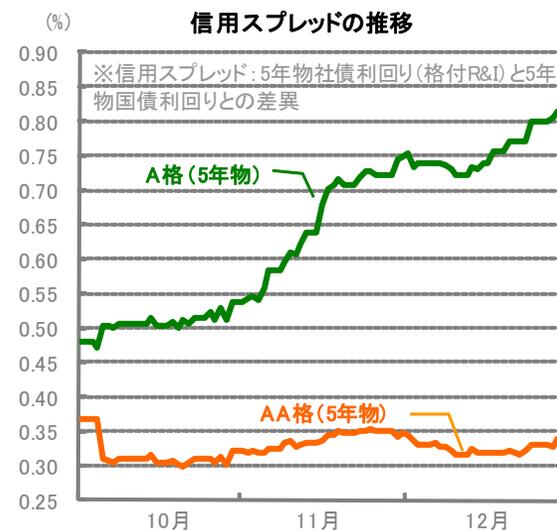
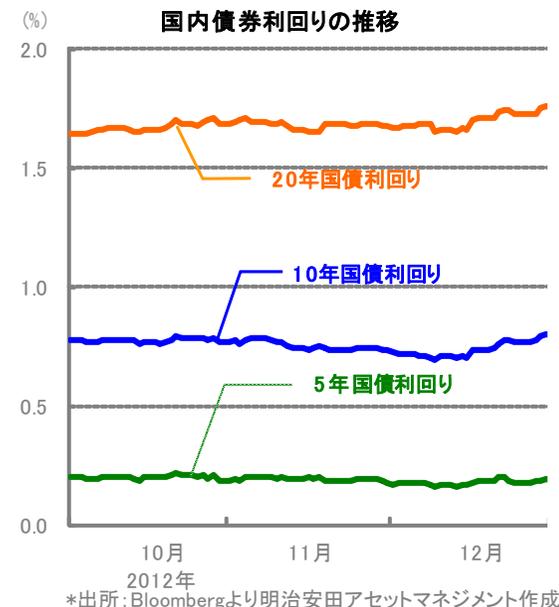
新政権の政策実行力が評価される局面で、長期金利はさらに上昇する可能性も

景気については、足元では企業、家計部門とも底ばい状態にあります。新政権の政策運営に対する期待は高く、主要な政策が具体化していく今後3~6カ月は国民心理が上向くことが予想されます。

2012年度補正予算に伴う国債増発額については今月中に決定されるとみられますが、財政再建も意識されることから、2013年度前倒し発行分の減額対応などによる追加発行額の抑制が予想されます。

一方で、需要面では、投資家の債券積み増し方針には大きな変化はないと思われ、引き続き金利上昇の抑制要因になることが考えられます。

新政権の政策が徐々に明らかになる中、金利水準も落ち着きを見せると考えられますが、新政権の政策実行力が評価される局面では、金利はさらに上昇する可能性があります。



# 各資産の投資環境見通し

## 国内株式

安定した経済成長や企業業績に対する期待から上昇基調を維持すると予想

1月の国内株式相場は、短期的な調整を交えながら上昇基調を維持すると予想しています。

11月以降の上昇相場に対する警戒感がありますが、国内景気については短期的に下振れしているものの雇用は安定し消費回復と公共投資の拡大によって安定した経済成長が期待できること、企業業績については円高修正の動きを受けて増益幅の拡大が予想され、来期以降についても経営環境の改善から増益基調が続くとみられることなどから、短期的な調整局面を交えながら上昇基調を維持するとみています。

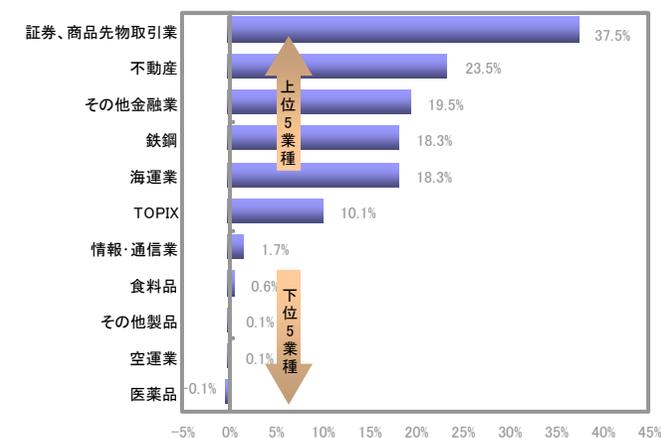
TOPIXのレンジは780から900ポイントと予想しています。

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11月末～2012年12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、年明け早々「財政の崖」協議は部分的に決着がつかしましたが、**債務上限の引き上げや財政赤字削減計画は先送り**されており、引き続き注目材料となりそうです。同協議の進展は金利上昇要因になると考えられますが、一方で**景気への下押し圧力が避けられないこと、緩和的な金融政策が長期化すること**などから**長期金利の上昇幅も限定的**とみています。ユーロ圏(ドイツ)ではスペインの国債大量償還や2月のイタリアの総選挙といったイベントを控え、これらの国では金利の変動率が高まることが予想されます。また、**ユーロ圏の経済指標は改善がみられないこと、物価水準が落ち着いていること、追加利下げの可能性が残ること**などから、**長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

### 新興国・資源国金利

**【ブラジル金利】**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**はありますが、**景気回復が緩やかなもの**にとどまるとみられることから、当面の政策金利は据え置かれ、市場金利は横ばいが続くとみています。

**【インドネシア金利】**市場金利については、欧米の財政問題に対する懸念が後退し**投資家心理が改善**していることや**インフレ見通しが安定的**であることなどから、引き続き**レンジ内での推移**が予想されます。政策金利については、世界景気の停滞が懸念される一方、**自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】**インフレが高止まる中、**国内経済に配慮するため政策金利は現在の水準が維持**され、市場金利については既に低下が進んでいることから**当面はレンジ内で推移**するとみています。

(%) 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

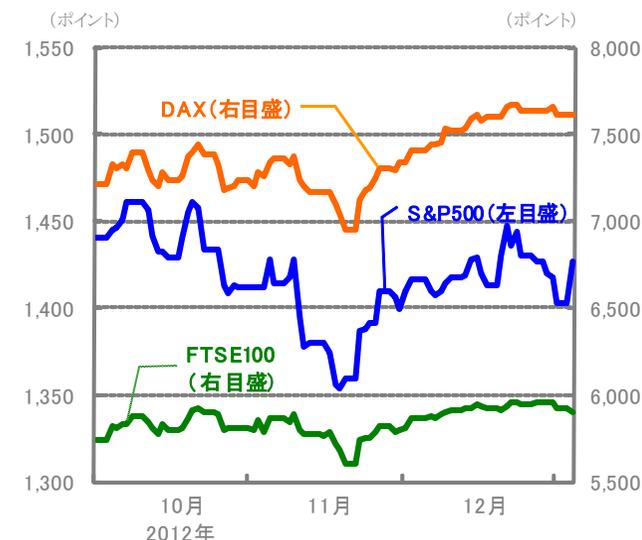
固有の強みで成長を維持できる銘柄が選好される傾向が続く

世界的な金融緩和の広がりが株式相場を支える構図が続いています。しかし、**米国では歳出削減や増税による景気への影響が懸念され、ユーロ圏では景気後退が一層進む可能性が残る**など世界景気の先行き不透明感は払拭されていない状況です。

このため、今月中旬から本格化する2012年10～12月期決算発表において企業経営者から先行きの業績に対して明るい見通しが示されることは期待しづらく、**決算発表を受けて個別銘柄の株価変動率が高まる**ことが予想されます。

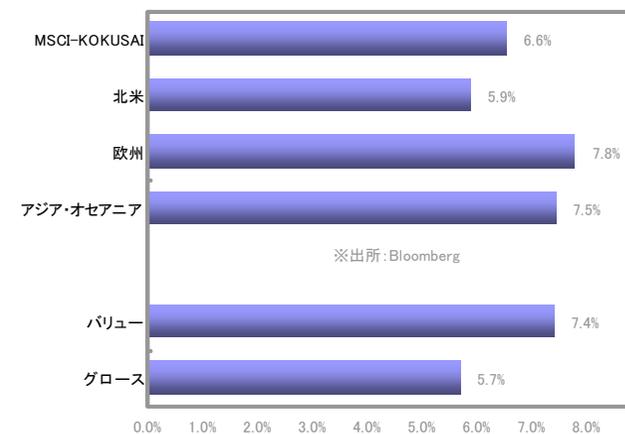
景気見通しの不透明感が払拭されない中、市場では、**固有の強みを発揮し成長を維持できる銘柄が選好される傾向が続くと考えられます。ただし、米国での歳出自動削減を巡って大統領と議会の協議進展が好感された場合には株価調整が進んだ銘柄を含め、期待先行で景気敏感銘柄が選好される**ことも想定しています。

### 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11月末～2012年12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

円は主要通貨に対して弱含みで推移すると予測

**ユーロ/ドル:**ユーロ圏の景気悪化やECBの追加金融緩和観測がユーロの下落要因と考えられますが、一方で米国では財政問題による景気下押し圧力や経常赤字がドルの下落要因になるとみられることから、当面は方向感に欠ける展開になるとみています。

**ドル/円、ユーロ/円:**次回の日銀政策決定会合で目標物価上昇率を物価安定の目途としていた1%から2%程度まで引き上げるとの観測が強まっており、円は主要通貨に対し弱含みに推移するとみています。

### 新興国・資源国通貨

**【ブラジルレアル】**景気の急速な回復が考えにくいことからレンジ内での動きが予想されますが、海外からの直接投資による資金流入が高水準を維持していること、資本流入規制の緩和、株高などによる証券投資の回復期待、さらには政府・中央銀行によるサポートも期待され下値不安は後退するとみています。

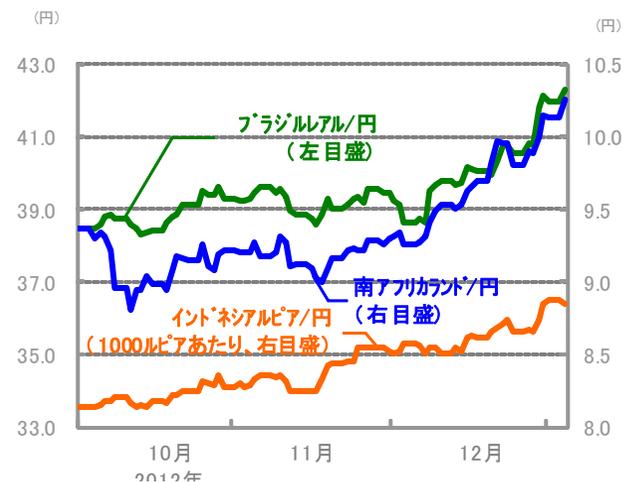
**【インドネシアルピア】**輸出の減少を背景とした経常赤字の改善には時間がかかるとみられますが、今後も堅調な海外からの直接投資および証券投資、政府・中銀による為替安定化への取り組みなどもあり、底堅く推移するとみています。

**【南アフリカランド】**市場予想に対して一部良好な指標もありますが、依然として貿易・経常赤字に対する懸念も残ることから、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

### 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.