

投資環境見通し（2013年2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： 財政問題は先送り

景気については、雇用や消費関連などの経済指標は引き続き堅調であり、依然緩やかな景気回復ペースを維持しているとみています。企業景況感などでは悪化が目立ちましたが、**歳出削減問題や債務上限問題の最終決着が先送りされていること、一部減税失効により可処分所得が減少することが背景**にあると考えています。株式相場は市場参加者の懸念に反して好調な企業業績に支えられて堅調に推移しています。しかし、決算発表一巡後は**市場の注目が景気回復ペースや先送りされている財政問題に向かう可能性があり、一旦は上値が抑えられることになりそうです**。10年国債利回りは欧州債務問題に対する懸念の後退から上昇しましたが、**金融緩和の長期化、減税の一部失効などの財政緊縮化により、今後の金利上昇圧力は限定的とみています**。

②欧州： 債務問題に対する懸念は大きく後退

ECB(欧州中央銀行)総裁が金融市場の著しい改善や2013年後半の景気回復に言及し、市場よりも楽観的な見方を示したこと、ドイツの景況感指数の改善、ECBが過去に域内金融機関に貸し出したLTRO(3年物資金供給)の返済額が市場予想を上回ったことなどから、欧州債務問題に対する市場参加者の懸念は大きく後退しました。2月にはイタリア総選挙が予定されていますが、大きな混乱にはならないとみています。ドイツ以外の各国経済状況には不安が残りますが、**当面は投資家のリスク資産選好の動きは続く**とみています。ユーロは、欧州債務問題への懸念や利下げ観測の後退を受けて米ドルに対して強含みに推移していますが、**景気面で欧州が相対的に劣位にあることには変わらず、今後のユーロの上値は限定的**と考えています。

③日本： 近づく日銀総裁の交代

日銀は政府から要請された2%の物価上昇目標を受け入れました。**今後は4月の新総裁就任後の政策運営に注目が集まることになりそうです**。財政政策は、大型補正予算を組む一方で**新規国債発行額を抑え、財政規律への配慮をみせました**。景気については、足元で底打ちの兆候がみられ始めており、**公共事業の拡大**などから**今後は回復が鮮明になると**みています。円相場は一旦調整する可能性はあるものの、**日本が金融緩和を強化するとの観測は続いており、国際収支の悪化も円安材料となるため、円安傾向は続く可能性が高いと**みています。株式相場も**欧州債務問題に対する楽観論が広がっていること、米国では目先の財政危機が回避されたことから、調整は限定的と**考えています。債券相場は、**株高や米国金利の上昇による金利上昇圧力を根強い追加緩和期待が相殺しており、当面は狭いレンジ内での推移が続く**とみています。

④中国： 外需の底入れに期待

中国の10～12月期の実質GDP成長率は前年同月比+7.9%と、7～9月期の同+7.4%や政府目標の+7.5%を上回り、中国景気が回復しつつあることが示されました。物価上昇率が加速しており、金融緩和の可能性は低くなっていますが、**欧米向け輸出が改善しており、都市化推進のためのインフラ投資などとあわせて景気を下支えすると**考えています。

内外経済環境見通し

日本経済

景気は新興国向け輸出、円安が下支え

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、中国をはじめとする新興国向け輸出に下げ止まりの傾向がみえることや、円安基調が続いていることから、底入れは近いと見込みます。大型補正予算による公共投資の増加の効果が春ごろから現れるものと見込まれます。

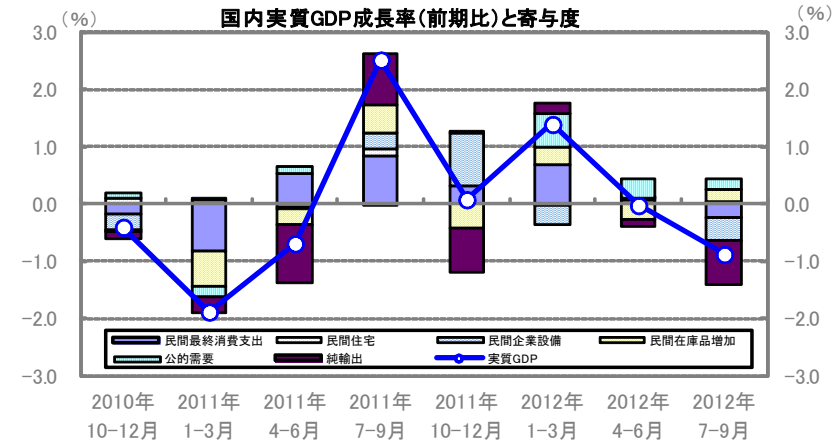
雇用・所得環境の改善が遅れていることから個人消費は伸び悩むものの、住宅投資は、消費増税前の駆け込み需要などから回復基調が続くとみえています。

米国経済

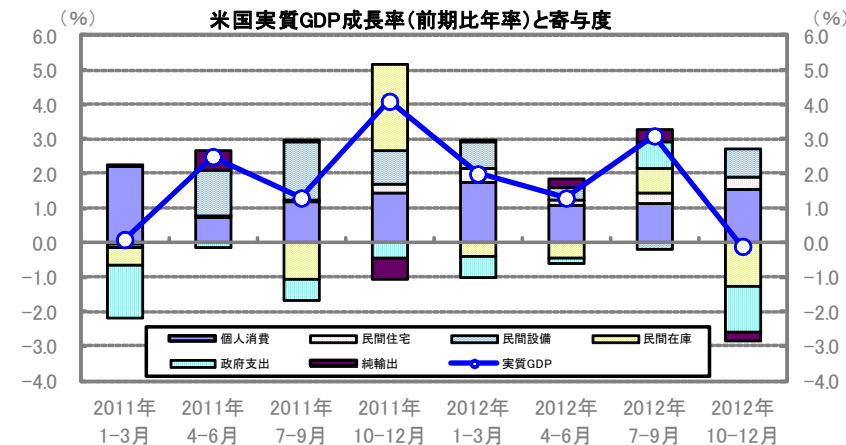
景気の緩やかな回復トレンドが継続

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲0.1%と、2009年4～6月期以来のマイナス成長となりました。

マイナス成長の主な要因は政府支出と在庫投資で、個人消費・住宅投資・設備投資はしっかりと伸びを示しました。今後、個人消費は減税の一部打ち切りなどにより減速するものの、雇用の回復や住宅市場の改善や株価の上昇による資産効果などが下支えするとみえています。また、先送りされている歳出強制削減や債務上限について決着の方向がみえてくれば、企業マインドが改善し設備投資の活発化も見込まれるため、米国景気の緩やかな回復は続くとみえています。



*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

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。中国など新興国経済の持ち直しが欧州経済の下支えとして期待できます。また、米国の財政危機回避も欧州の景況感改善につながると見込まれます。しかし、沈静化している債務問題が再燃する可能性があること、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。

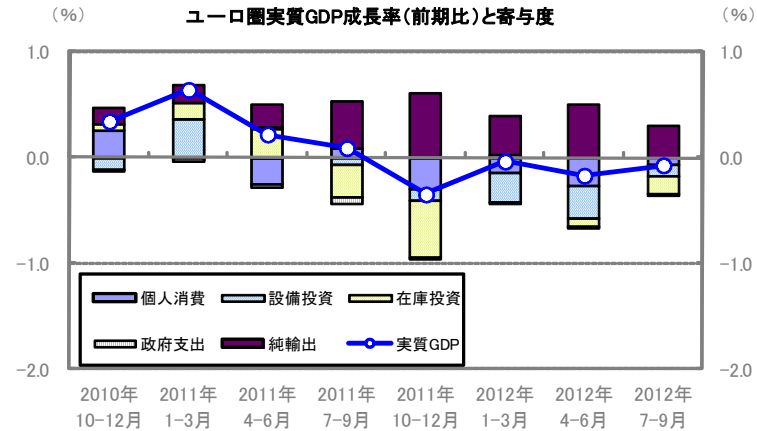
新興国・資源国経済

景気・金融対策の効果が徐々に顕在化

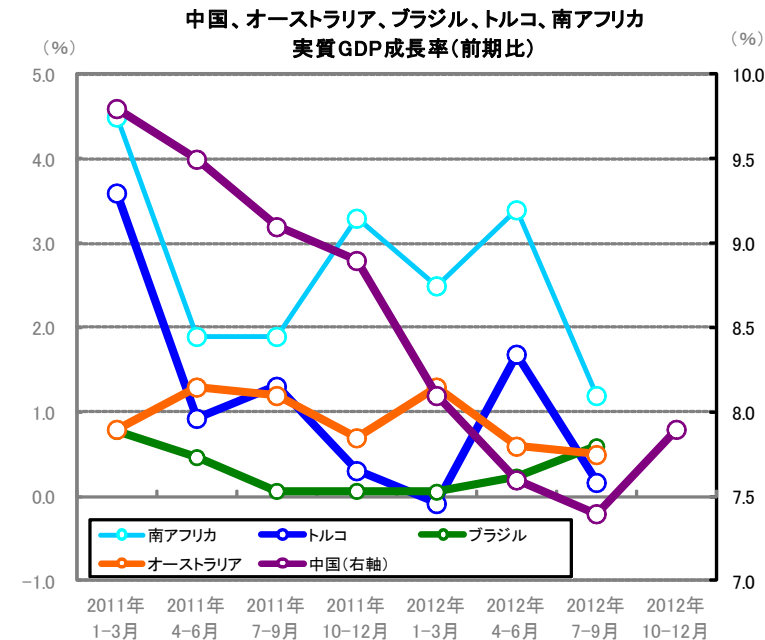
【中国】景気については、10～12月期実質GDPが市場の予想を上回り、底打ち感が強まっています。固定資産投資は高い伸びを示しています。消費者物価は足元では食品や鉄鉱石価格の影響から上昇しましたが、概ね落ち着いた動きとなっています。輸出入について、当局はGDPと同程度の成長を目指すとしています。雇用所得も底堅い動きとなっており、健全な成長が続くことが見込まれます。

【ブラジル】景気については、長く鈍化が続いていましたが個人消費関連の指標や経済活動指数などに改善がみられ、ようやく底入れ感が出ています。今後はこれまでの利下げ効果の浸透、自国通貨安や中国景気の底入れによる主要輸出品である鉄鉱石価格の持ち直しや輸出増加が期待され、景気は緩やかな持ち直し局面に入るとみています。

【南アフリカ】景気が減速する中、大手鉱山会社のプラチナ減産、農民ストライキや暴動などの経済活動への影響が懸念されています。インフレは再び加速しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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(1月)

10年国債利回りは月前半に一時上昇するも中旬以降は低下基調

国内株式相場は日銀による追加金融緩和期待や円安進行などから堅調に推移

長期金利は米国、ドイツとも上昇

外国株式相場は世界経済が落ち着きつつあるとの見方が広がり、月を通じて上昇

国内債券相場は、米国の「財政の崖」問題の進展や国債増発に対する懸念から、10年国債利回りは0.8%台前半に上昇した後、補正予算などに伴う国債増発が最低限に抑えられたこと、日銀の追加金融緩和観測から、中旬には低下に転じました。下旬にかけては、日銀の追加金融緩和策が市場参加者の期待を下回ったことから、中短期債を中心に利回りは若干上昇しました。

国内株式相場は、米国では「財政の崖」問題を回避する法案が上下両院で通過したこと、日本では政府による経済対策への期待が広がったこと、日銀が物価上昇率の目標を2%として政府と連携して推進する方針を打ち出すとの観測などから円安が進んだことに加えて、好業績が期待された銘柄を中心に幅広く買われたこともあり、堅調に推移しました。

長期金利は、米国、ユーロ圏(ドイツ)ともに上昇しました。米国では、「財政の崖」問題の進展から、一時2%近辺まで上昇しました。中旬にかけては財政協議を巡る不透明感、良好な需給環境から緩やかに低下しましたが、下旬には欧州金利とともに上昇に転じました。欧州(ドイツ)では、月初から米国と同様に上昇し、中旬以降も追加利下げ観測の後退、下旬にはECBが過去に実施したLTROの返済額が市場予想を上回ったことで、金融機関の資金繰り改善期待が広がったことから上昇幅が拡大しました。

外国株式相場は、米国では「財政の崖」問題の進展、経済指標の改善傾向が確認されたこと、欧州では高債務国の国債利回りの低下傾向が続いたこと、中国でも輸出統計などの経済指標に改善がみられたことなどから、世界経済が落ち着きを取り戻しつつあるとの見方が広がり、上昇基調となりました。企業の決算発表で新興国向けの売上げが改善したことなども相場の下支え要因となりました。ただし、個別銘柄ごとには、決算発表を挟んで株価の値動きが大きい銘柄も散見されました。

《1月の市場動向》

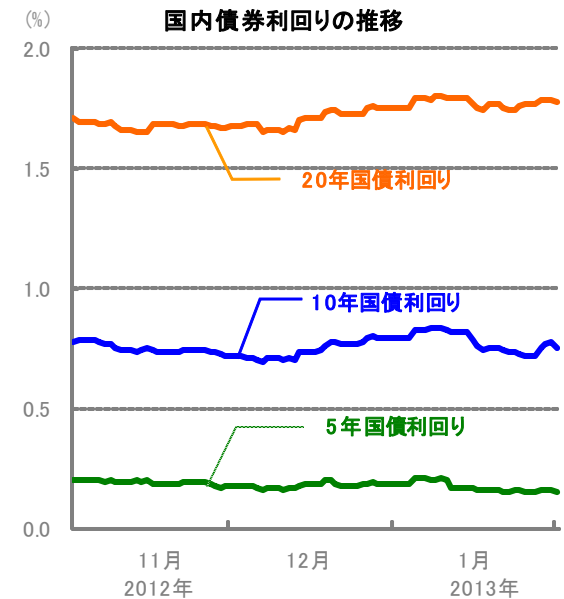
	2013/1/31	2012/12/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.75%	0.79%	▲0.04%
米国10年国債	1.98%	1.76%	+0.23%
ドイツ10年国債	1.68%	1.32%	+0.36%
英国10年国債	2.10%	1.83%	+0.27%
豪10年国債	3.45%	3.27%	+0.17%
ブラジル10年国債	9.55%	9.17%	+0.38%
南アフリカ10年国債	6.87%	6.79%	+0.08%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	11,138.66	10,395.18	+7.15%
TOPIX	940.25	859.80	+9.36%
ダウ工業株30種平均	13,860.58	13,104.14	+5.77%
S&P500	1,498.11	1,426.19	+5.04%
ナスダック指数	3,142.13	3,019.51	+4.06%
FTSE100	6,276.88	5,897.81	+6.43%
DAX	7,776.05	7,612.39	+2.15%
ハンセン指数	23,729.53	22,656.92	+4.73%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	91.71	86.75	+5.72%
ユーロ/円	124.53	114.46	+8.80%
英国ポンド/円	145.43	140.94	+3.18%
豪ドル/円	95.61	90.15	+6.06%
ブラジルリアル/円	46.05	42.28	+8.91%
トルコリラ/円	52.14	48.65	+7.18%
南アフリカランド/円	10.24	10.26	▲0.13%

各資産の投資環境見通し

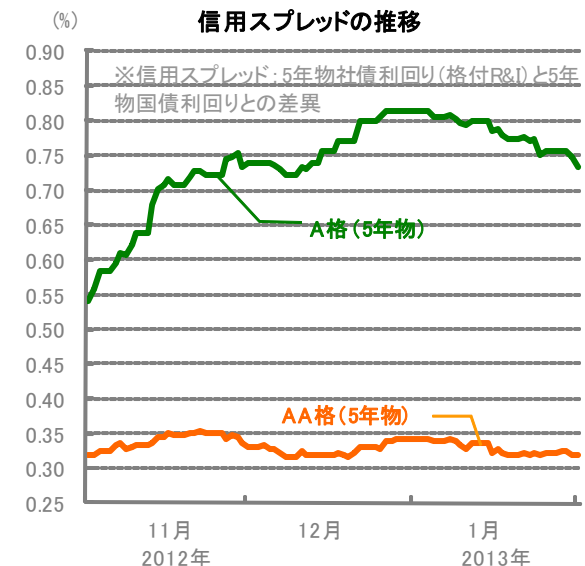
✓ 国内債券

材料が乏しいなか、長期金利はレンジ内での推移が見込まれる

注目された1月の日銀金融政策決定会合を終え、目先は材料が乏しい状況となっています。日銀の追加金融緩和策や展望レポートの改定値には政府の意向が相当程度に反映されているものの、金融緩和による景気刺激効果だけでは2%の物価上昇率目標を達成するのは困難と思われます。政府や日銀が今後も矢継ぎ早に政策を発動することで円安・株高基調を持続させ、それによって景気回復感を誘発できるかがポイントと考えています。この観点からは、次回の日銀金融政策決定会合でも何らかの追加金融緩和策もしくは将来の強力な金融緩和方針が発表される可能性は高いと思われます。当面は、世界的な金融市場でのリスク資産選好の高まり、政府が市場参加者の期待に対していかに応え続けられるかがポイントと考えられますが、**短期間で政策運営への結論が明確に出るわけではないため、長期金利は基本的にはレンジ内での推移を見込んでいます。**



*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

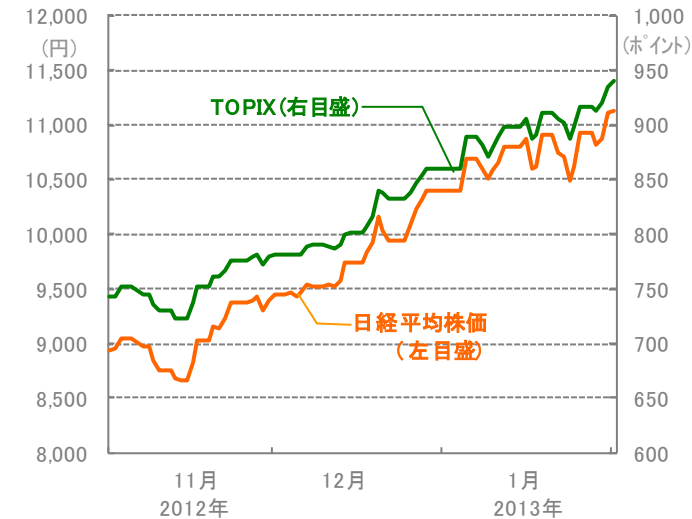
国内株式

為替の円安傾向、企業業績の改善から上昇基調を維持すると予想

2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。

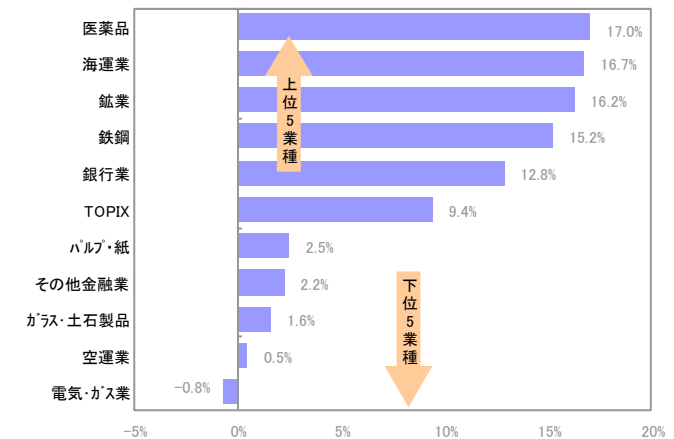
国内景気については短期的に下振れしているものの底打ちの兆しがみられることに加えて、雇用は安定し消費回復と公共投資の拡大によって安定した経済成長が期待できること、企業業績については外国為替相場の円安傾向を受けて増益幅の拡大が見込まれ、来期以降も経営環境の改善から増益基調が続くとみています。

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12月末～2013年1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、良好な経済指標がみられることに加えて、「財政の崖」協議は部分的に決着が付きましたが、**自動的な歳出削減の実施は延長され、債務上限の引き上げも先送りされています。**このため**中期的な不透明感は残り、金利上昇圧力も限定的とみています。**

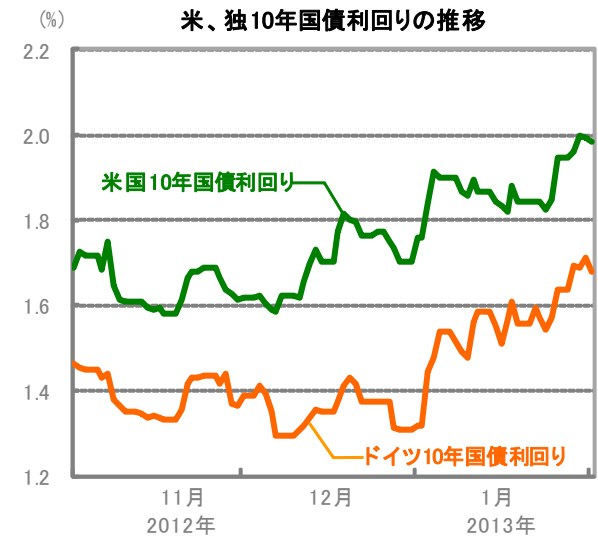
ユーロ圏(ドイツ)では、重債務国の国債入札が順調なことから債務問題の最悪期は脱したとの見方が強まっています。足元の短期金利は反発していますが、**景気回復については緊縮財政下であるため緩やかなものにとどまるとみられることから、長期金利の上昇余地は限定的と考えられ、低位で推移するとみています。**

新興国・資源国金利

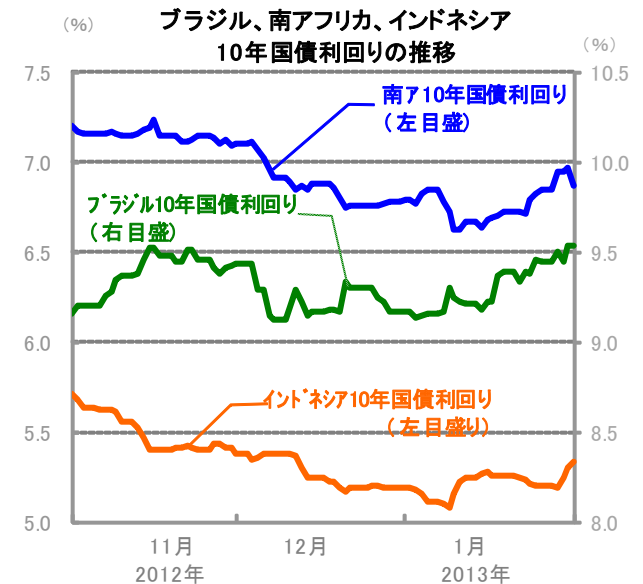
【ブラジル金利】国内物価のじり高が続いており、これまでのレアル安による輸入インフレへの警戒が強まっています。ただし景気の回復が緩やかなものにとどまるとみられることから、当面の政策金利は据え置かれ、市場金利は横ばいが続くとみられます。

【インドネシア金利】市場金利は、欧米の財政問題に対する懸念が緩和し投資家心理が改善しており**海外資金の債券市場への流入**が期待できる一方で、国内ではジャカルタでの洪水の被害や電気料金の引き上げ、最低賃金の引き上げなどの**物価上昇圧力**もあり、**レンジ内の推移**になるとみえています。政策金利については、当面は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、通貨安によるインフレ加速が警戒されることから**政策金利は現在の水準が維持され、通貨安とともに上昇した市場金利については**今後はレンジ内で推移するとみえています。



*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

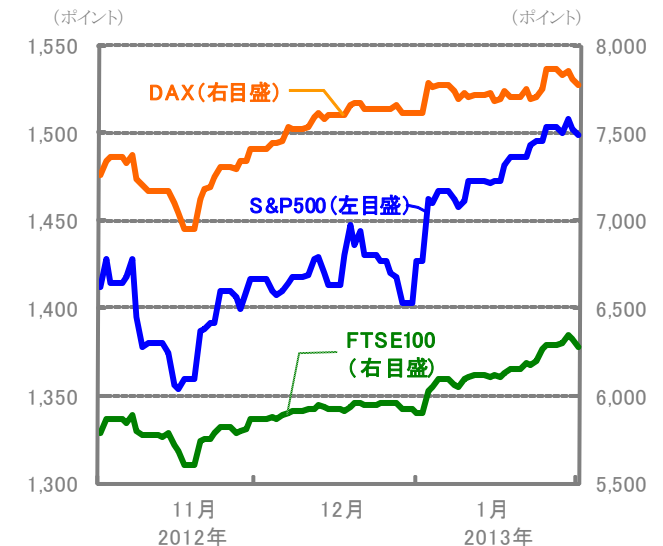
✓ 外国株式

固有の強みを発揮し成長を維持できる銘柄を選好する傾向が続く

世界的な金融緩和やマクロ経済指標の改善が株式相場を下支えする構図は続いています。景気の回復ペースは引き続き緩やかであることから、株式相場は各国の景気指標、企業業績見通し、金融政策見通しなどに影響されやすく、**米国の財政問題をめぐる協議の進展状況や2月に選挙を控えるイタリアの政局などをめぐり変動性が高まる可能性も想定**されます。

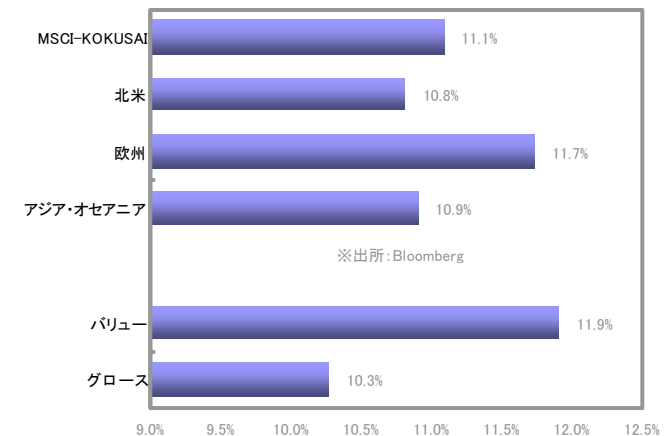
緩やかな景気回復が続くなか、固有の強みを発揮し成長を維持できる銘柄が選好される傾向が続くとみられますが、最近の相場上昇で、高値警戒感が高まりつつある状況下、悪材料が織り込まれて株価水準に魅力度の高まった業種、銘柄を選好する動きが強まることも想定しています。

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12月末～2013年1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

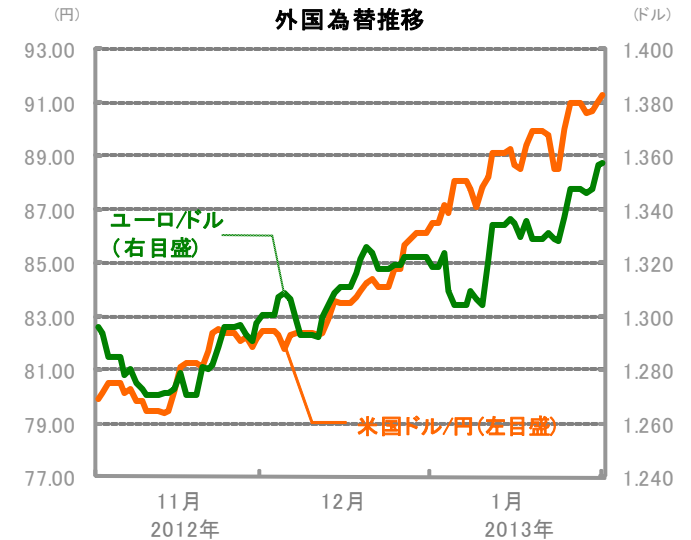
ユーロ/ドル: 拡大するFRB(連邦準備制度理事会)のバランスシートに対し、ECBはLTROの返済等から縮小傾向がみられることや欧州の金融環境の好転を背景に、当面はユーロの底堅い展開を予想します。
ドル/円、ユーロ/円: 昨年11月半ば以降の円の下落ペースが速かったことから警戒感も出始めています。ただ、日本の貿易赤字傾向の定着、強固な金融緩和の長期化観測など円を取り巻く経済環境が大幅に変化しています。このため、円は主要通貨に対し弱含みで推移すると予想します。

新興国・資源国通貨

【ブラジルレアル】 長くレンジ内での動きが続きましたが、景気の底入れ感が出始めたことや通貨当局の自国通貨安抑制などから強含む動きもみられます。海外直接投資による資金流入が依然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底堅い動きになるとみています。

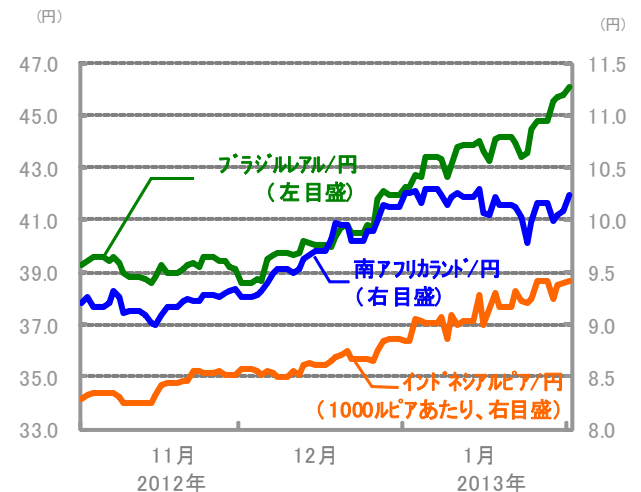
【インドネシアルピア】 経常収支の改善には時間がかかることや足元で消費者物価の伸びがやや加速していることに懸念は残りますが、旺盛な内需を背景とした堅調な対内直接投資に加えて政府・中銀による為替安定化への取り組みなどもあり、底堅く推移するとみています。

【南アフリカランド】 雇用情勢に対する不透明感や貿易・経常赤字に対する懸念が根強いことから、弱含む可能性があります。市場予想に対して一部良好な経済指標もみられることから調整一巡後は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.