

投資環境見通し（2013年3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： 財政問題が景気回復を抑制

米国では、雇用の改善傾向は続いています。給与減税終了の影響などから小売売上高の伸びが鈍化しています。当面は、**財政問題の影響もあり、景気は緩やかな回復にとどまると考えられますが、同問題が大過なく決着すれば、徐々に回復ペースが速まるとみている**。株式相場は、QE3(量的緩和第3弾)の早期の縮小・停止に対する懸念から下落する場面がありましたが、好業績、金融緩和政策に支えられ概ね堅調に推移しました。財政問題や欧州懸念などの不安要因はあるものの、FRB(米連邦準備制度理事会)ではQE3の縮小・停止に慎重な意見が主流とみられ、**金融緩和政策が継続される中で大きな押し目は考えにくい状況**です。10年国債利回りは一時2%を上回りましたが、**景気回復ペースが緩慢でインフレが落ち着いていること、財政が緊縮方向であること、金融緩和策が継続する見通し**などから、**今後は概ね横ばいとみている**。

②欧州： イタリアの政局は不透明

欧州では、**スペインやイタリアの政局に対する不安が高まりました**。イタリア総選挙では上下両院でねじれ状態となり、再選挙の可能性を含め不透明感が高まっています。**イタリアが緊縮財政路線を転換すれば債務不安が再燃する可能性があります**が、ESM(欧州安定化メカニズム)やOMT(国債買い取りプログラム)が機能することで、**深刻な危機にはつながらないとみている**。景気については、ドイツの景況感が大きく改善する一方で、ユーロ圏全体では落ち込みが続き、**内需の弱さからインフレは低下傾向と予想**されます。**ユーロ/ドルは、景気については相対的に欧州が劣後するとみられることやイタリアの政局不透明感から軟調に推移するも危機的な状況にはつながらず、調整一巡後はイタリア情勢を見極める展開になるとみている**。

③日本： 現政権の経済重視姿勢が鮮明化

日銀の次期総裁・副総裁人事については、政府は候補者として総裁に黒田東彦氏(アジア開発銀行総裁)、副総裁に岩田規久男氏(学習院大学教授)と中曽宏氏(日銀理事)を国会に提示しました。**黒田氏と岩田氏はともにリフレ派であり、就任となれば早期のデフレ脱却のため金融緩和政策の強化が予想**されます。また**首相はTPP交渉への参加に前向きな姿勢を示したため、中期的な日本の産業活性化も期待**されます。今後は具体的な金融緩和政策を見極める段階に入るとみている。具体的な政策内容は現在のところ不透明ですが、**現政権の経済重視の姿勢は市場参加者にとって安心感につながる**ことから、**株式相場は底堅い動きを予想**しています。長期金利は金融緩和の強化による需給改善や時間軸の延長に反応していますが、今後の注目点は具体的な政策内容や海外の金利動向と考えています。

④中国： 政策は引き締め方向

中国の経済指標は、**総じて同国経済が回復傾向にあることを示しています**。しかし、**住宅価格の上昇に伴い不動産市場の規制強化策が打ち出されるなど政策面では引き締め方向に動いている**ことから、**景気が大きく加速することはないと予想**しています。3月には全国人民代表大会が開かれ、正式に習近平政権が発足することから、**格差是正など持続可能な成長に向けた取組みに注目が集まると考え**ます。

内外経済環境見通し

日本経済

景気は底打ちから緩やかな回復へ

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%と3四半期連続のマイナス成長となりました。

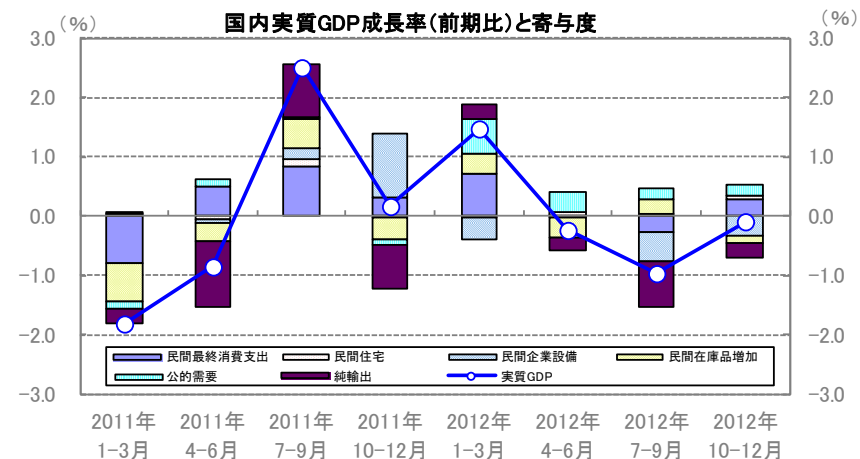
1月の貿易収支は過去最大の赤字となりましたが、輸出に底打ち感がみられ、今後は米国や新興国の景気拡大や円安効果により徐々に改善に向かうとみています。また、内需も大型補正予算による公共投資の増加に加え、円安による企業マインドの好転を受けて設備投資の回復が見込まれます。

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予想します。

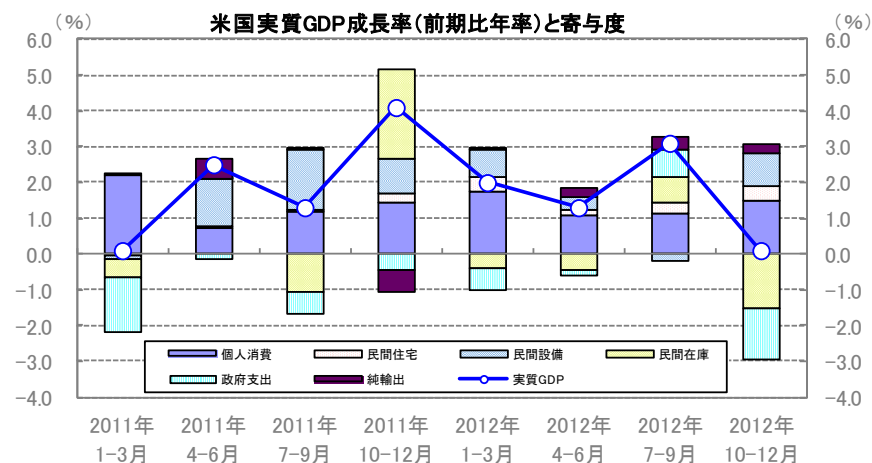
10～12月期の実質GDP成長率(改定値)は、前期比年率+0.1%と、同+3.1%だった前期から伸びが減速しました。

この主な要因は政府支出と在庫投資の減少で、個人消費・住宅投資・設備投資については拡大を示しました。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、雇用回復や住宅市場の改善・株価の上昇による資産効果などから底堅く推移することが見込まれます。

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ことから、米国景気の緩やかな回復は続くと予想します。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.6%と、3四半期連続のマイナス成長となりました。中国など新興国経済の持ち直しや米国経済の持続的な回復が欧州経済の下支えとして期待できます。しかし、イタリアの政局不安などが債務問題の再燃につなが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。

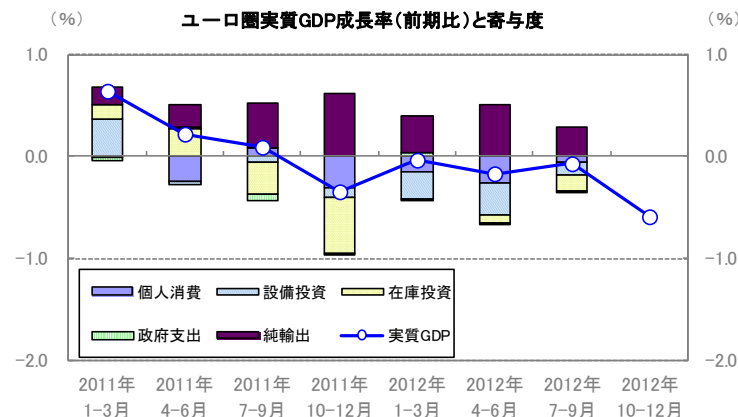
新興国・資源国経済

景気は緩やかに回復へ

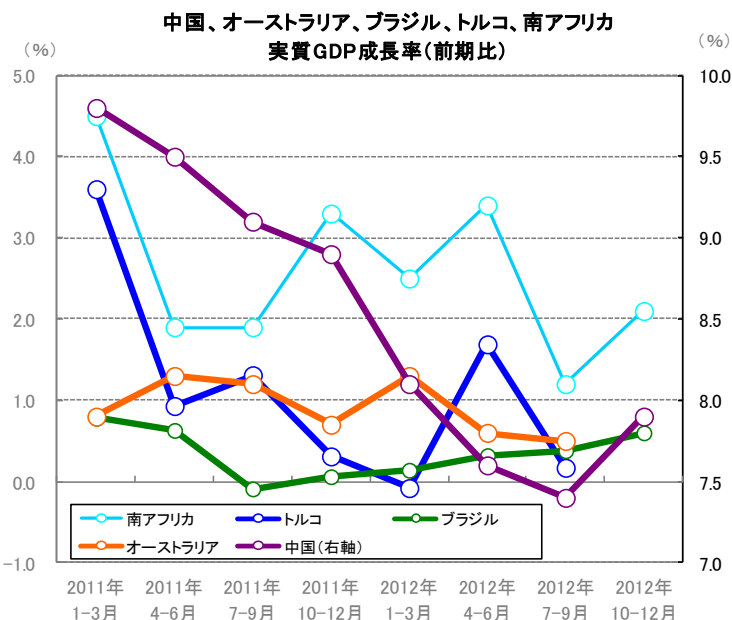
【中国】1月の輸出入統計では輸出、輸入とも大幅に増加しました。ただ製造業PMIが市場予想に届かず、住宅価格の上昇も警戒されています。経済成長率目標や重要政策が発表される5日開幕の全人代も注目されます。政府は固定資産投資、輸出拡大に依存する成長から消費拡大、「質」重視への転換を目指しているとされており、景気回復も緩やかになるとみえています。

【ブラジル】2012年の経済成長率は+0.9%と大幅に鈍化しましたが、自動車生産台数の増加、減税による個人消費の改善など家計部門に底入れがみられます。中央銀行は民間委託による今年の経済成長率見通しを+3.1%に上方修正しました。ただインフレ懸念も強まっており引き締め気味の金融調節が続くとみられるため、景気回復は緩やかなペースにとどまるとみえています。

【南アフリカ】10～12月期実質GDPは市場予想を上回りました。失業率が高止まりする中、足元では小売売上高、製造業生産高は鈍化がみられています。インフレは減速しています。



*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(2月)

10年国債利回りは一時上昇するも、中旬以降は低下基調

国内株式相場は追加金融緩和期待などから引き続き上昇

長期金利は米国の財政、イタリア総選挙などの不透明感から月末にかけ低下基調に

外国株式相場は月半ばにかけては上値を試すも月末は不透明感から不安定な動きに

10年国債利回りは、米国雇用統計などの経済指標が良好だったことを受けて一時0.8%台まで上昇しましたが、その後は**イタリア総選挙への不透明感の高まり**などから**低下基調へ**転じました。日銀総裁の任期満了前での辞意表明は、日銀の次期体制下での金融緩和政策強化への期待から金利低下要因となりました。**その後、政府の次期日銀総裁の人事案が発表され、大胆な金融緩和政策が推進される**との観測から、10年国債利回りは0.6%台まで低下しました。

国内株式相場は、円安傾向が一服したこと、米国では量的金融緩和の出口政策が議論されたこと、イタリアでは総選挙の結果を受けて政局不安が広がったことなどから、上値が重くなる場面がありました。日銀による金融緩和政策の強化や政府の経済対策への期待感から、上昇しました。

米国では10年国債利回りは2%近辺で推移しました。住宅や雇用・消費関連の指標は引き続き良好でしたが、**3月に控える強制歳出削減や暫定予算の期限切れ**など財政を巡る不透明感、FRBの国債買い取りにより**長期金利は狭いレンジ内で推移**しました。ドイツでは、ECB(欧州中央銀行)総裁が金融緩和スタンスの継続を示したことや、発表された統計等から**域内の景気低迷が改めて確認されたこと**に加え**イタリア総選挙の不透明感**などから、長期金利は低下しました。

外国株式相場は、世界的な金融緩和の流れや世界景気に落ち着き**がみられたことを好感**し、月半ばにかけては一段の上値を試す展開となりました。その後は、米国のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録を受けて**現行の量的金融緩和政策**に関し、**資産購入規模の縮小や早期終了観測が浮上**したこと、**欧州景気見通しやイタリア総選挙後の政局**などが先行き不透明感から不安定な動きとなりました。

『2月の市場動向』

	2013/2/28	2013/1/31	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	0.66%	0.75%	▲0.09%
米国10年国債	1.88%	1.98%	▲0.11%
ドイツ10年国債	1.45%	1.68%	▲0.23%
英国10年国債	1.97%	2.10%	▲0.12%
豪10年国債	3.35%	3.45%	▲0.10%
ブラジル10年国債	9.47%	9.55%	▲0.08%
南アフリカ10年国債	6.72%	6.87%	▲0.15%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	11,559.36	11,138.66	+3.78%
TOPIX	975.66	940.25	+3.77%
ダウ工業株30種平均	14,054.49	13,860.58	+1.40%
S&P500	1,514.68	1,498.11	+1.11%
ナスダック指数	3,160.19	3,142.13	+0.57%
FTSE100	6,360.81	6,276.88	+1.34%
DAX	7,741.70	7,776.05	▲0.44%
ハンセン指数	23,020.27	23,729.53	▲2.99%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	92.56	91.71	+0.93%
ユーロ/円	120.85	124.53	▲2.96%
英国ポンド/円	140.35	145.43	▲3.49%
豪ドル/円	94.55	95.61	▲1.11%
ブラジルリアル/円	46.78	46.05	+1.58%
トルコリラ/円	51.46	52.14	▲1.31%
南アフリカランド/円	10.26	10.24	+0.13%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

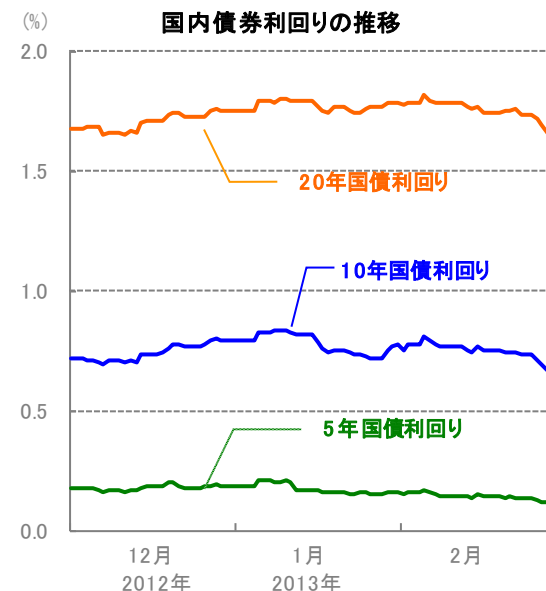
国内債券

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

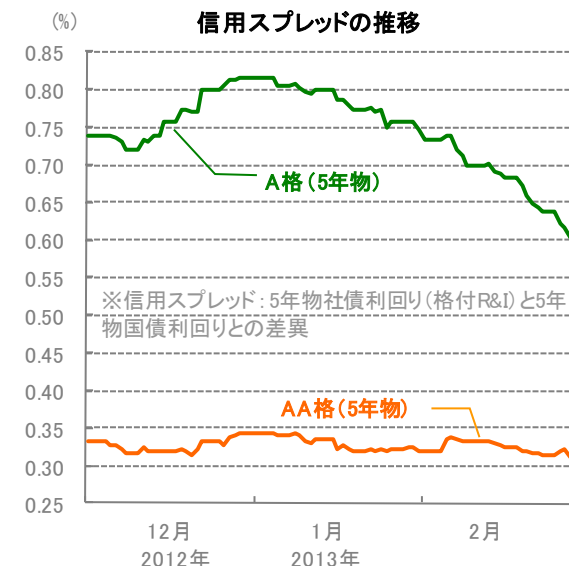
株式相場や外国為替相場の大きな動きの中で、長期金利については多少の振れ幅はあったとはいえ、昨年夏場以降では概ねレンジ内で推移してきましたといえます。

いわゆる「アベノミクス」への期待により株高・円安が実現していますが、一方で長期金利の安定も続いています。長期金利は株高と大胆な金融緩和への期待から綱引き状態となっており、どちらへも引き寄せられない状況にあるとみていますが、これら以上に関心が集まっているのは、米国の金利動向であると考えます。米国10年国債利回りの1%台はやや低いとの見方が多く、一方2%近辺での推移については米国経済に対する見方が強弱に分かれていることを反映していると考えられることもできます。

FOMC議事録では出口戦略についての議論がみられましたが、FRBは月間850億ドルの資産購入という量的金融緩和政策の継続によるインフレリスクよりもむしろ、大幅な財政緊縮によるディスインフレやデフレに陥るリスクを懸念していると考えられ、同政策の縮小・停止には慎重とみられます。低水準が続いてる国内長期金利については、少なくとも米国の10年国債利回りが2%近辺で推移する限り、上昇余地は限られるとみています。



*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

各資産の投資環境見通し

国内株式

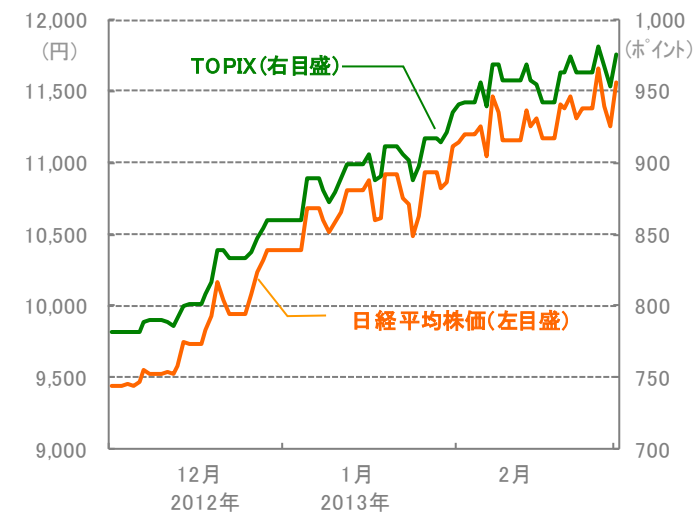
安定した経済成長や企業業績改善への期待から上昇基調を維持すると予想

3月の国内株式市場は、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さらなる拡大が見込まれ、来期以降も経営環境の改善から増益基調が続くと予想されます。

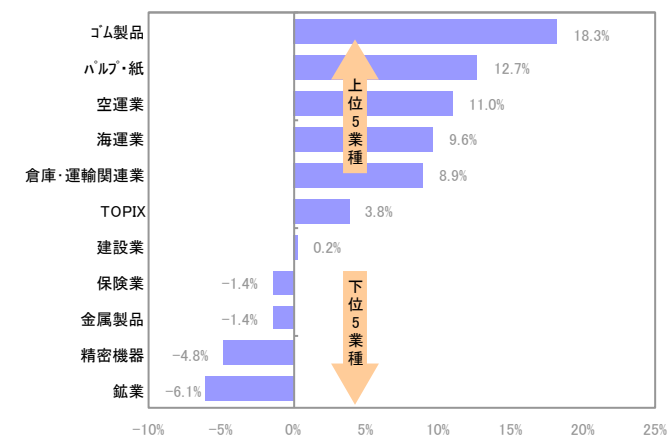
TOPIXの予想レンジは、従前よりも水準を引き上げ、870～1,000ポイントで推移するとみています。

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 2013年1月末～2013年2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、米独とも引き続き低位で推移

米国長期金利は、2月末の水準近辺での動きが続くとみています。米国景気は個人消費にやや陰りがみられますが、企業活動も成長モメンタムが維持され、雇用も緩やかな増加傾向を辿っています。ただ財政協議に関しては強制歳出削減や暫定予算の期限切れ等、財政を巡る不透明感は払拭されていません。また直近のFOMC議事録を受けてQE3の縮小・停止時期に関する思惑が高まりましたが、株式相場の反応や住宅ローン金利への影響を考慮すれば現段階では金利が大幅に上昇する可能性は低いとみています。

ユーロ圏(ドイツ)長期金利の低下余地は限定的とみられますが、景気回復の脆弱性、インフレ鈍化、ECBの金融緩和長期化により引き続きレンジ内での推移を続けるとみています。

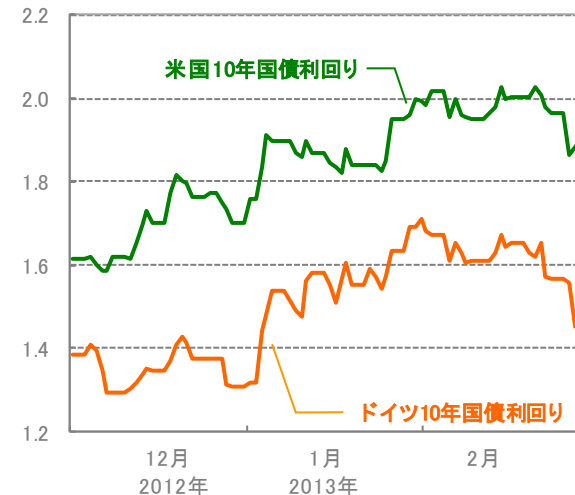
新興国・資源国金利

【ブラジル金利】国内物価のじり高傾向が続いていることやこれまでの通貨安による輸入インフレへの警戒感があります。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、政策金利は当面据え置かれるとみられますが、市場金利はじり高基調とみています。

【インドネシア金利】欧米の財政問題に対する懸念の緩和を受けた投資家心理の改善から債券市場に資金が流入してきましたが、足元では市場金利の低下は一服しています。2月の消費者物価指数が中央銀行のターゲットレンジの上限に近付くなど、インフレに対する懸念も残ることから当面レンジ内の動きにとどまり、政策金利については据え置かれるとみています。

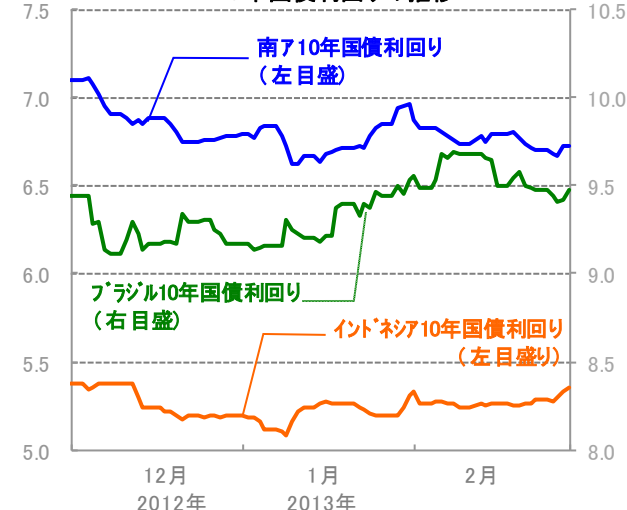
【南アフリカ金利】国内経済とインフレの動向を注視しつつ政策金利については現在の水準が維持され、市場金利については通貨安の落ち着きとともにレンジ内で推移するとみています。

(%) 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

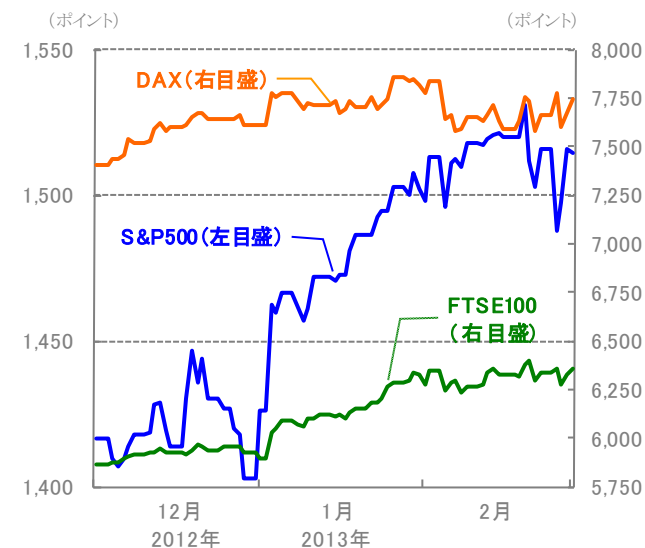
固有の強みを発揮し成長を維持できる銘柄を選好する傾向が続く

世界的な金融緩和や落ち着きをみせるマクロ経済指標が株式相場を下支えする構図が続いています。

しかし、これまでの株式相場は2013年の景気回復を先取りする形で上昇が続いてきたとみられ、今後は各国の景気指標、企業業績見通し、金融政策見通しなどにおけるマイナス材料に影響されやすく、また米国の歳出削減をめぐる協議の進展状況やイタリア総選挙後の政局、中国の不動産規制強化策などをめぐり変動性が高まることも考えられます。

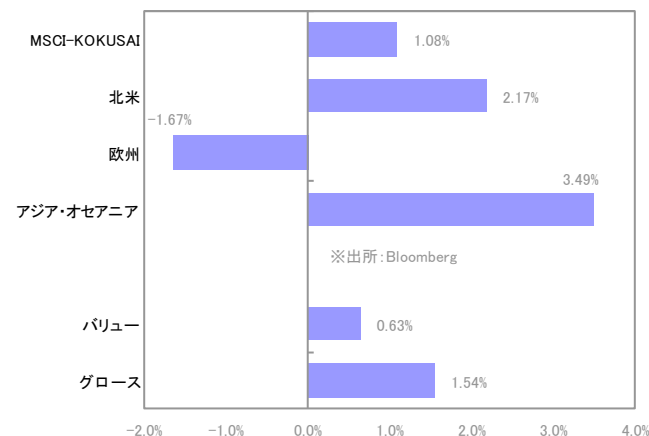
景気が緩やかに回復する中、固有の強みを発揮し成長を維持しうる銘柄を選好する傾向が続くと考えられますが、景況感が好転する局面では割安度が高い景気敏感銘柄が買い進まれることも予想されます。

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 2013年1月末～2013年2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。

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:ユーロは欧州金融市場の信頼回復と、南欧重債務国の対外収支の顕著な改善が支援材料とみられますが、**景気や金融政策などのドル高要因もあり、方向感に欠ける展開が続くとみています。**

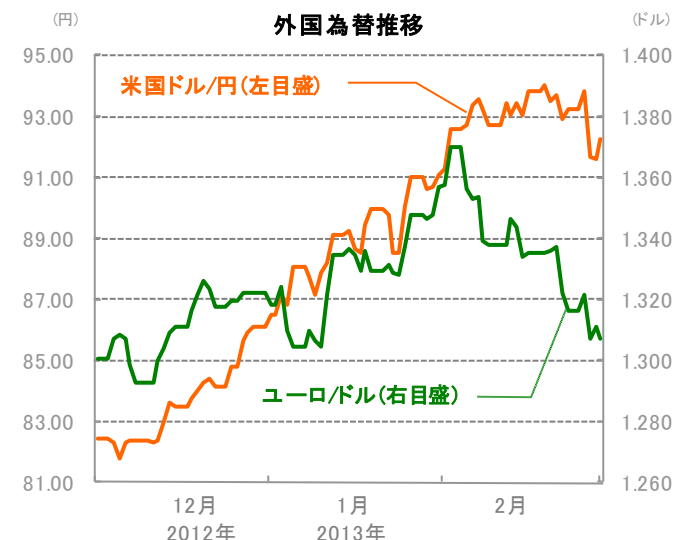
ドル/円、ユーロ/円:円については、**次期日銀総裁就任後の大胆な金融緩和策への思惑から弱含みに推移するとみています。**

新興国・資源国通貨

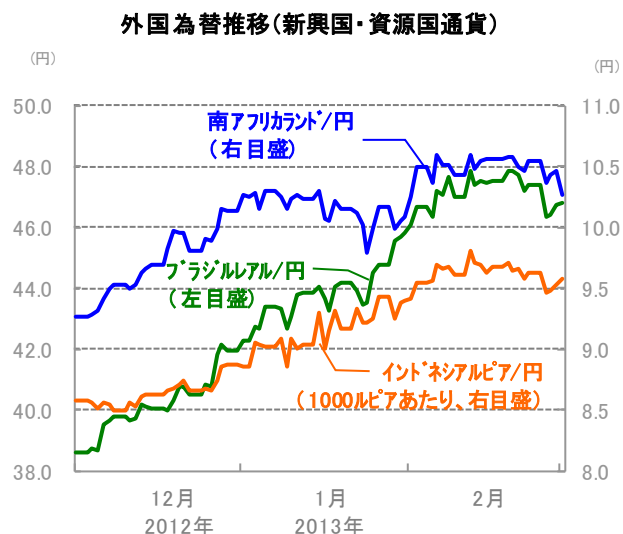
【ブラジルリアル】景気の底入れ感が出始めたことや通貨当局の適度な通貨高容認姿勢などから堅調となっています。イタリアの総選挙結果を受けた**投資家のリスク回避姿勢から上値は重くなっていますが、インフレ懸念を受けた市場金利のじり高基調、利上げの可能性を模索する動きも出始めるとみられ、堅調に推移するとみています。**

【インドネシアルピア】2012年の経常赤字は過去最大規模に拡大した一方、旺盛な内需を背景とした堅調な対内直接投資や証券投資などから**国際収支は黒字を維持しており、今後も為替相場を下支えするとみられます。**ただ足元では**消費者物価指数の伸びが加速していることや欧州債務問題に対する懸念も残ることから、レンジ内での推移になるとみています。**

【南アフリカランド】景気や雇用情勢に対する不透明感が根強く、**貿易・経常赤字に対する懸念が残ることから弱含む可能性があります。**ただし、一部には市場予想に対して良好な経済指標もみられることから、**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.