

投資環境見通し（2014年4月）

目次

- ◇投資戦略のポイント……………P.1
- ◇内外経済……………P.2
 - ・日本経済
 - ・米国経済
 - ・欧州経済
- ◇各資産の投資環境見通し……………P.3
 - ・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 寒波の影響は剥落へ

足元の経済指標の下振れは寒波の影響による天候要因だったのか、今後明らかになると考えています。**同要因が剥落すれば景気は拡大基調に戻る**との見方が、FRB(連邦準備制度理事会)および市場参加者の大勢となっています。FOMC(連邦公開市場委員会)後のFRB議長の発言を受けて、2015年前半に利上げが開始されるとの見方が広がり、長期金利は上昇しました。しかし、同発言は利上げの前倒しを意識したのではなく、今後も景気動向を注視しつつ慎重な対応を進めるとみられます。引き続きウクライナ情勢は注目されますが、欧米諸国、ロシアともに対立を深めるメリットはなく、こう着状態に入るとみられます。長期金利は、利上げが意識され始めているため上昇圧力はかかりやすいものの、低インフレが続く中、上昇幅は限定的とみられ、株式相場は景気拡大と低金利が共存する環境下で、底堅い展開になるとみています。

②欧州 ECBは当面様子見

ECB(欧州中央銀行)は3月の会合で追加金融緩和を見送るとともに、成長率見通しを小幅ながら上方修正し、**景気回復基調の持続に対して自信**を示しました。追加金融緩和の可能性は残っていますが、大幅なユーロ高にならない限り、当分は様子見姿勢を続けるとみえています。重債務国問題が後退した後、増加していたユーロ圏への資金流入については、ペースが鈍化するとみられ、当面のユーロ/ドルは欧米の金融政策動向の影響を受けやすい展開とみえています。株式相場については、緩やかな景気回復が続く中、金融緩和観測が残ることから堅調な展開とみえています。

③日本 消費増税の影響は短期的

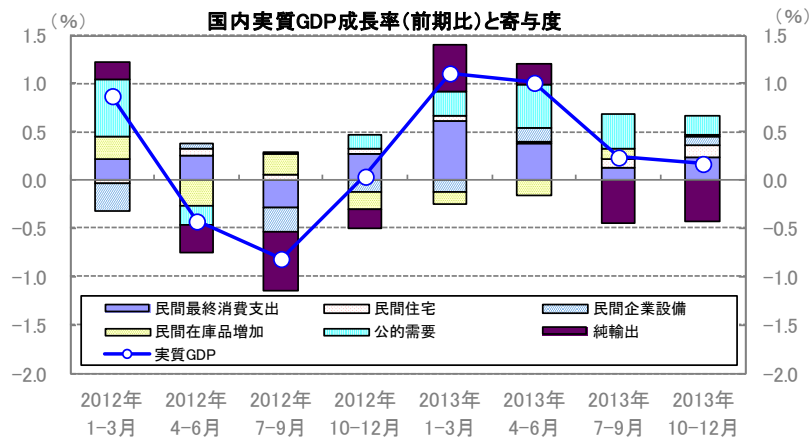
株式相場は引き続き海外市場に比べて戻りが鈍い状況が続いています。固有の材料として、日銀による早期の追加金融緩和観測の後退、消費増税後の景気に対する懸念が挙げられます。しかし、追加金融緩和については2014年度中に実施される可能性は引き続き高いとみられ、消費増税後の景気については経済対策に加えて、春闘における賃上げ率が事前予想より高かったことなどから**増税の影響は短期的**とみえています。また、企業業績は好調で多少の円高でも業績見通しが大きく悪化する可能性は低いと考えられることから、株式相場は底固めの展開から海外市場に追随する動きになるとみえています。ドル/円については、長期的な円安基調は変わらないとみられますが、足元では動意に欠ける展開の中、当面はレンジ内で推移するとみえています。10年国債利回りについては0.6%近辺と足元の水準から大きく離れる可能性は低いとみえています。

④新興国 中国景気の行方

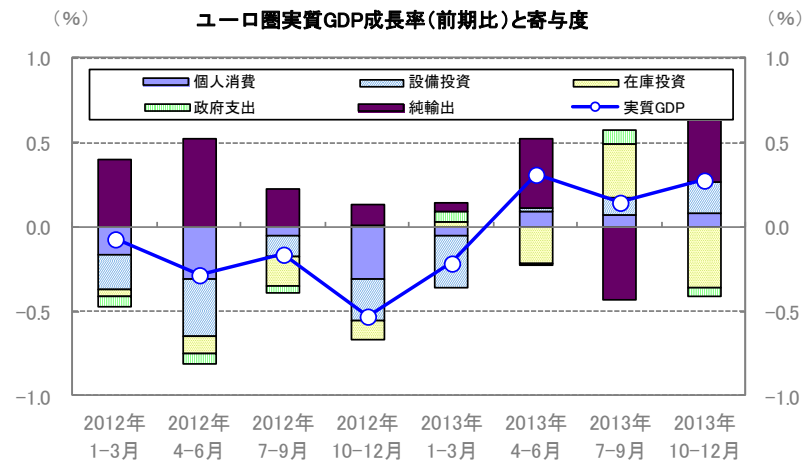
【中国】景況感を始めとした経済指標が景気減速を示し、中国本土で発行された公募債のデフォルトを背景に理財商品を巡る政府の対応などを含め、金融機関に対する不安が高まっています。しかし、全国人民代表大会では今年の成長率目標を7.5%に据え置き、**政府は大幅な景気減速を容認しない**とみられることから、仮に政府が景気テコ入れに動けば、不良債権処理の先送り懸念は高まるものの、株式相場にとって支援材料とみられます。【ブラジル】景気については、10~12月期の経済成長率は季節調整済み前期比で+2.8%と上向いています。内需については個人消費が堅調な一方で製造関連の鈍化が続いています。**外需については中国などアジア圏、米国、南米向けが増加基調にあり、成長率に対する寄与度が高まる**とみられます。政府は基礎的財政収支のさらなる改善を目指し、経済ファンダメンタルズの改善へ向けた意欲をみせています。インフレについては同国および中央銀行の目標(4.5%±2%)内に収束していますが、依然高い水準にあります。

内外経済

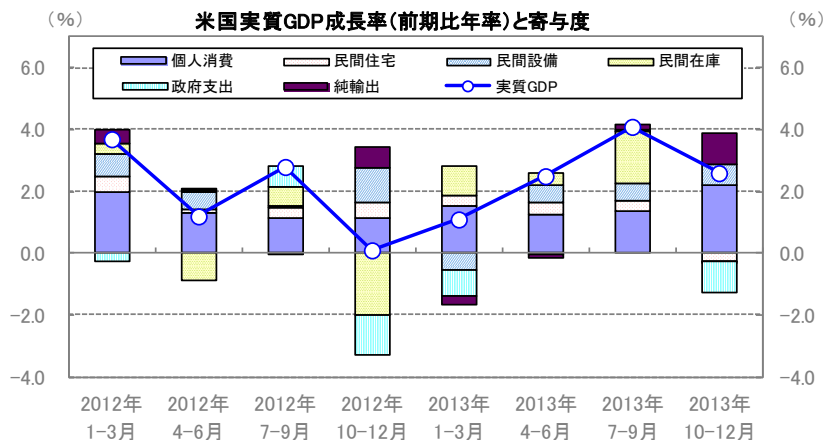
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10~12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%(年率+0.7%)と、5期連続のプラス成長となりました。

米国:

10~12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.6%と同+4.1%だった前期からは減速したものの11期連続のプラス成長となりました。

欧州(ユーロ圏):

10~12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%と3期連続のプラス成長となりました。

*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(3月)

10年国債利回りは狭いレンジで推移

10年国債利回りは、0.6%近辺での**狭いレンジ内で推移**しました。年度末が接近し、投資家は総じて様子見となる中、日銀の国債買い入れオペにおける超長期債が減額となったことから売られる場面もありましたが、年明け以降株式相場が調整を続けていることもあり、金利の上昇幅は限定的でした。

国内株式相場は中旬に大きく下げた後、底堅い展開

国内株式相場は、ウクライナ情勢を巡る緊張が高まる中、**米国ではFRB議長が比較的早期の利上げに言及した**こと、**中国では貿易統計の内容を受けて景気に対する慎重な見方が広がった**ことなどから、中旬には大きく下げました。その後は、米国では消費者信頼感指数など市場予想に対して良好な経済指標がみられたことや、外国為替相場が円安傾向となったことから、底堅く推移しました。

長期金利は、米国で上昇した一方、ドイツでは低下

米国長期金利は上昇しました。FOMCメンバーの2015年、2016年の年末の政策金利見通しが引き上げられたことや、FRB議長のFOMC後の会見内容を受けて**利上げ時期の前倒し観測が強まりました**。ドイツ長期金利は概ね低い水準で推移しました。一部の金融緩和観測に対してECBが金融政策を据え置いたことから、長期金利は上振れする場面もありましたが、**根強い追加金融緩和観測**を背景に低下に転じました。

外国株式相場は、米国で小幅に上昇した一方、欧州では下落

米国では、ISM製造業景況感指数など一部の景気指標に改善がみられたこと、大寒波による経済指標の悪化は一時的で**景気の回復基調が続くとの見方が広がった**ことなどから、株式相場は小幅に上昇しました。欧州では、**ウクライナ情勢を巡る不透明感**が広がったことなどから、株式相場は下落しました。アジアでは、中国の経済指標悪化や社債のデフォルトが懸念されたものの、中国政府による景気対策への期待が株式相場の下支えとなりました。

《3月の市場動向》

	2014/3/31	2014/2/28	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	0.64%	0.59%	+0.06%
米国10年国債	2.72%	2.65%	+0.07%
ドイツ10年国債	1.57%	1.62%	▲0.06%
英国10年国債	2.74%	2.72%	+0.02%
豪10年国債	4.08%	4.02%	+0.06%
ブラジル10年国債	12.75%	12.69%	+0.07%
南アフリカ10年国債	8.40%	8.55%	▲0.15%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	14,827.83	14,841.07	▲0.09%
TOPIX	1,202.89	1,211.66	▲0.72%
ダウ工業株30種平均	16,457.66	16,321.71	+0.83%
S&P500	1,872.34	1,859.45	+0.69%
ナスダック指数	4,198.99	4,308.12	▲2.53%
FTSE100	6,598.37	6,809.70	▲3.10%
DAX	9,555.91	9,692.08	▲1.40%
ハンセン指数	22,151.06	22,836.96	▲3.00%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	103.23	101.80	+1.40%
ユーロ/円	142.13	140.49	+1.17%
英国ポンド/円	172.00	170.45	+0.91%
豪ドル/円	95.63	90.88	+5.23%
ブラジルリアル/円	45.44	43.41	+4.67%
トルコリラ/円	48.21	46.11	+4.54%
南アフリカランド/円	9.80	9.47	+3.53%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

10年国債利回りはレンジ内での推移が続く

10年債利回りは**0.6%台を中心にレンジ内で推移**するとみています。足元の金利水準では上昇圧力が強まる可能性が考えられますが、0.6%台半ばでは国内投資家による需要も強いとみられます。株式相場がさらに下落し、ドル/円が100円を下回った場合には、日銀に対する金融緩和圧力は高まるとみられます。

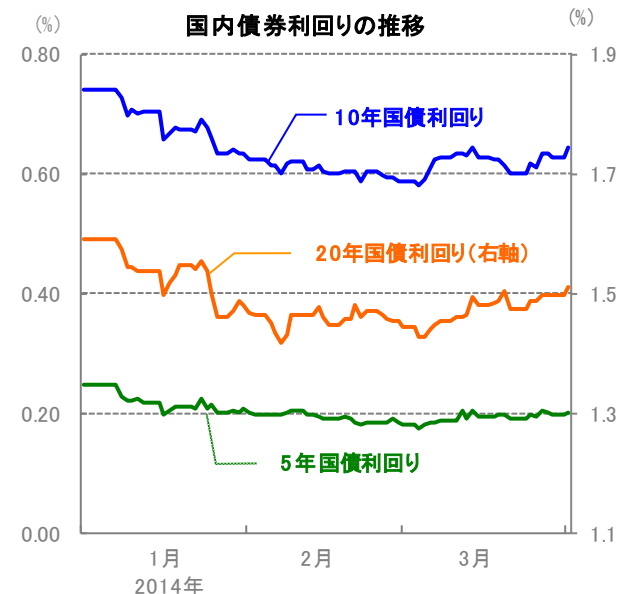
このところの国内の経済指標に対する債券相場の反応は鈍く、米国雇用統計に対する感応度も低下していることから、当面は**需給要因と日銀の金融政策**が注目されそうです。

国内株式

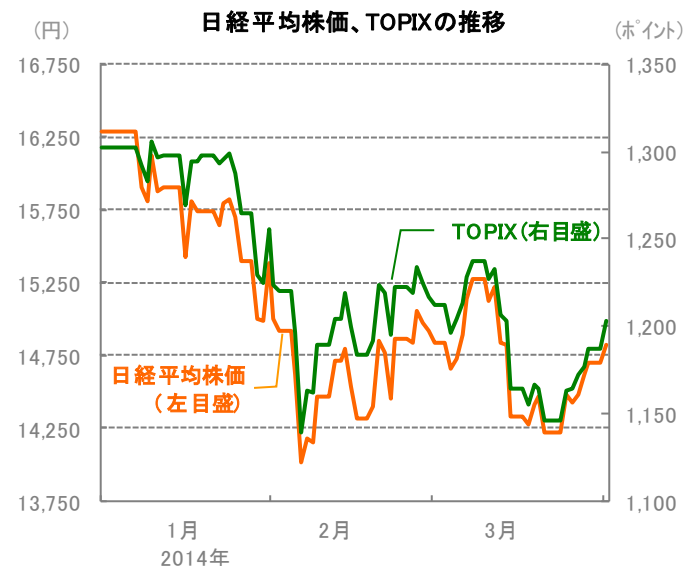
国内株式相場は反発局面へ

国内株式相場は反発局面を迎えるとみています。ウクライナ情勢を巡る緊張はすでに緩和しつつあり、金融市場への影響は限定的とみられ、中国におけるシャドー・バンキングの問題については、政府は十分対応できると考えられます。米国経済については基調は強く、日本においては**内需主導の景気拡大を維持し、企業業績については上振れの可能性とともに2014年度も増益**が期待されます。

TOPIXのレンジは1,100から1,400ポイントと予想しています。



*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

✓ 外国債券

米国金利は引き続き落ち着いた動き、欧州(ドイツ)金利は低水準で推移が続く

米国: 長期金利は引き続き落ち着いた動きを予想しています。財政による景気下押し圧力や政治的不透明感が後退し、徐々に天候要因が剥落した経済指標に反応しやすくなるとみています。FOMCではフォワードガイダンスが定性的となり、メンバーの利上げ見通しも早まっています。今後は、**雇用情勢とともにインフレ指標への感応度が高まると**みています。

欧州: 長期金利(ドイツ)は引き続き低水準で推移するとみています。景気の回復基調は続いており、重債務国の債券市場の落ち着き、ギリシャ支援の進捗などの金利上昇要因はあります。しかし、市場ではインフレ動向と金融政策に対する関心が強まる中、ECBは利上げ開始についてかなり先との強いメッセージを発信し、為替のインフレに対する影響にも言及していることから、**追加緩和観測は当面は残ると**みています。

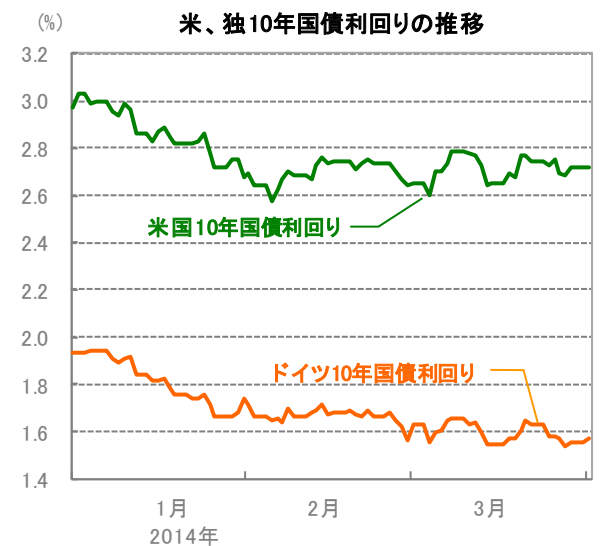
✓ 外国株式

米国では上値を試す展開、欧州は底堅い動き

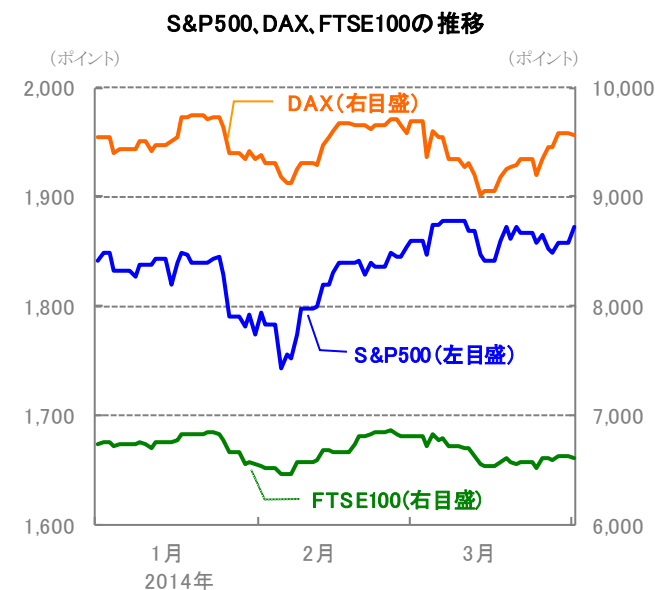
米国: 経済指標の改善や4月後半から本格化する企業業績発表を確認しつつ**上値を試す展開**が続くとみています。ただし、企業業績は全体として年後半の伸びが期待されていることから、企業の業績見通しが市場予想を下回る場合には一時的に調整色が強まる可能性があります。

欧州: 景気回復の持続性に不透明感が残りますが、**デフレ回避に向けた追加金融緩和期待を受けて底堅い動き**になるとみています。ただし、景気回復に陰りがみられる場合には調整色が強まることも考えられます。

アジア: 中国景気の影響を受けやすい状況が続くとみています。



*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

✓ 為替

ドルは強含み、ユーロの上昇圧力は徐々に弱まる

ドル:強含みの展開を予想しています。寒波により下振れた景気の回復が期待される中、金融政策もドル高要因として意識されるとみえています。ただし、利上げ局面入りを明確に織り込むような金利の動きにならない限り、上昇余地も限定的とみえています。

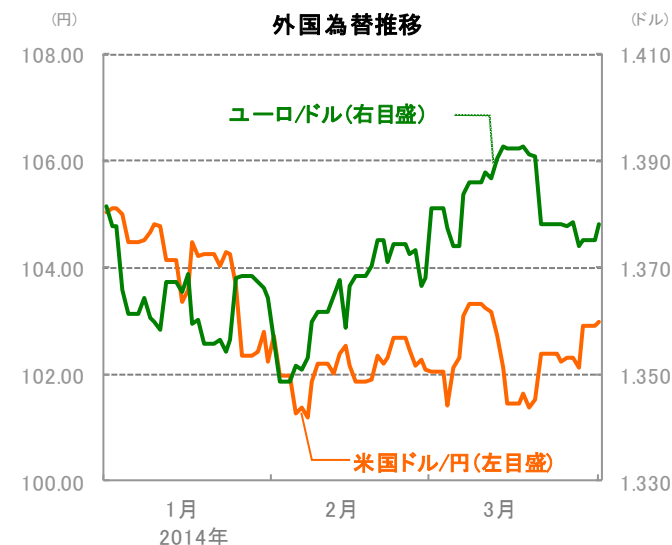
ユーロ:上昇圧力は徐々に弱まるとみえています。対外収支、金融機関による資本の本国回帰などの支援材料がある一方、景気底入れによる経常黒字の拡大ペース鈍化、イタリアやスペインなど重債務国の金利低下などもあり、次第に上値の重さが意識されるようになってみえています。

円:弱含みの展開を予想しています。ウクライナ情勢に対する警戒感が緩和し、外国為替市場における安全資産としての円に対する需要が減退する中、米国金利の先高観測に加え、やや遠退いたものの依然として残る日銀の金融緩和期待などが円安要因とみえています。

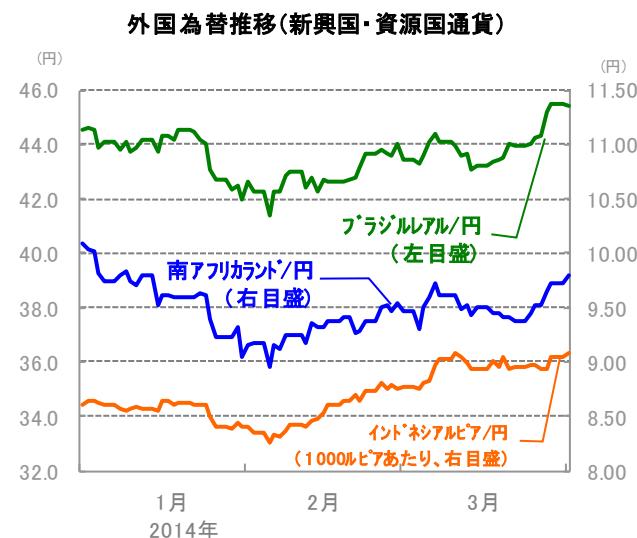
ブラジルリアル:これまでの下落要因も一巡し、通貨安対策や政府・中央銀行による市場介入などから、下値不安は後退しています。ウクライナ情勢に対する警戒感が緩和していますが、経常収支の改善が遅れていることもあり**上値の重い展開**が予想されます。

インドネシアルピア:2013年は大幅に売り込まれましたが、一連の政策対応も進み、経常収支予測も上向きであることもあり、底入れから**反発局面が続く**とみえています。

南アフリカランド:製造業生産高、小売売上高など市場予想を上回る経済指標がみられる中、堅調に推移していますが、経常収支の改善には時間を要すると考えられ、**上値は重くなる**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

- 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