

# 投資環境見通し（2014年5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 寒波後の景気拡大基調を確認

経済指標は、家計、企業の両部門とも良好なものが多く、**寒波の影響が剥落した後は景気拡大基調に戻りつつあることが確認**されました。FRB(連邦準備制度理事会)は量的緩和政策の縮小を着実に続けるとみられます。長期金利については、比較的落ち着いた動きとなっています。これは、FOMC(連邦公開市場委員会)議事録(3月開催)で利上げを急がないとの姿勢が確認されたことや、預金増に伴う銀行の国債運用の増加が背景とみられます。10年国債利回りは当面2%台後半で推移するとみています。株式相場については、企業業績の回復ペースは鈍く、割安感はありません。しかし、景気拡大と低金利が共存する環境下で企業の潤沢な内部留保を活用した自社株買いやM&Aに支えられ、底堅く推移するとみています。

## ②欧州 ECBの金融政策は景気重視の姿勢

ECB(欧州中央銀行)は金融政策を維持しましたが、低インフレ対策として「量的金融緩和を含む非伝統的手段の利用をコミットすることに全員が一致した」として、**幅広い追加金融緩和策の実施が示唆**されました。前回は景気回復に対して自信を示したことに對し、今回は一段のインフレ低下を受けて景気重視の姿勢を示したとみられます。ただし、景気・インフレ見直しに変更はなく、大幅なユーロ高がなければ、早期の追加金融緩和については考えにくい状況です。ユーロ/ドルは、欧米の金融政策に対する見方の変化に反応したものの、レンジ内での動きにとどまっています。米国では利上げ開始、ユーロ圏では追加金融緩和の実施に向けた動きがみられるまで、引き続き方向感に欠ける展開が予想されます。

## ③日本 消費増税の影響を見極め

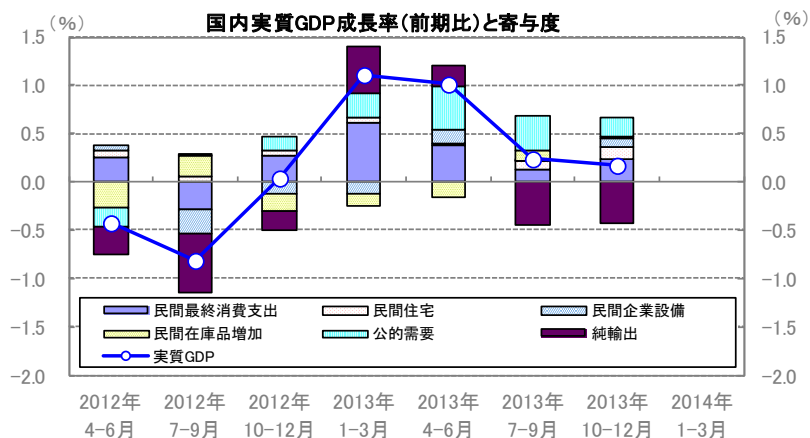
消費増税前後の駆け込み需要や反動減の影響は業態によってまちまちです。全体像を見極めるには相当の時間を要するとみられますが、**経済対策の実施や賃上げ・賞与増などもあり、消費増税の経済への影響は限定的**とみています。株式相場は、一部の追加金融緩和に対する期待が後退したことや消費増税の影響に対する懸念から下げましたが、割安感を受けた押し目買いなどもあり、4月後半には小反発する場面がありました。当面は、決算発表における今年度の業績予想が注目されますが、期初については保守的な予想をすることが多く、株式相場の支援材料としては力不足で、当面は消費増税の影響を確認しつつ底固めの動きが続くとみられます。ドル/円は、金融政策の方向から長期的な円安基調は不変とみられますが、当面は動意に乏しいレンジ内での動きを推移を予想しています。長期金利は、投資家の動きが鈍く、方向感のない展開が続くとみています。

## ④新興国 中国の実質GDPは政府目標に近い水準

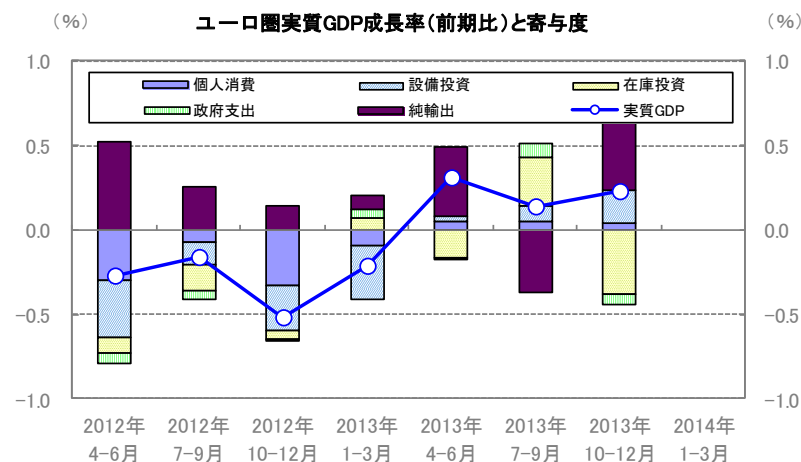
【中国】中国の1~3月期実質GDP成長率は市場予想を上回り、**政府目標に近い水準**となりました。このことを受けて、政府の景気対策に対する期待は一旦後退したものの、鉱工業生産など主要な経済指標は景気減速を示しており、景気刺激策がとられる可能性は依然として高く、この思惑が引き続き株式相場の材料になるとみています。【ブラジル】政策金利については0.25%引き上げが実施され、**利上げは最終局面**を迎えつつあるとみられています。景気については、10~12月期の実質GDP成長率が前期比で上向き、足元の経済指標も良好なものがみられます。インフレ率については政府・中央銀行の目標(4.5%±2%)内に収束していますが、依然高い水準にあります。10月に予定されている大統領選では、現職の支持率低下を受けて政権交代への期待が高まりつつあります。現在、政府は基礎的財政収支の改善に取り組んでおり、経常収支も改善がみられますが、本格的な財政再建は同選挙後とみられています。

# 内外経済

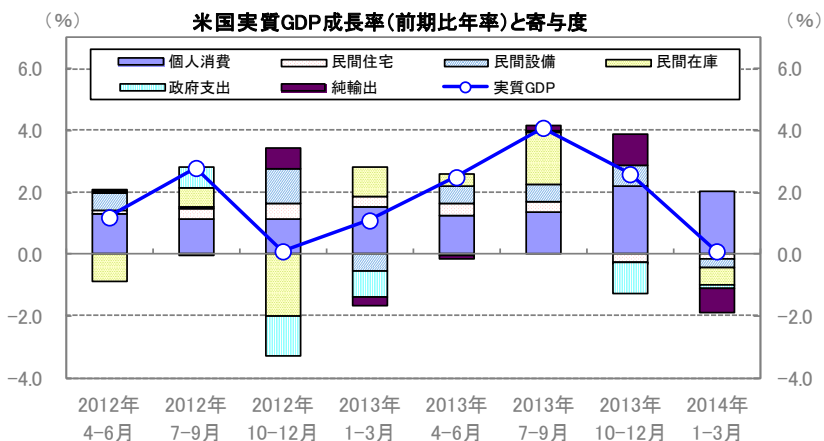
## 日本経済



## 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:

1~3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.1%と12期連続のプラス成長となったものの、同+2.6%だった前期から大幅に減速しました。

### 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(4月)

10年国債利回りはレンジ内で推移

国内株式相場は月前半に下げた後、一時持ち直し

長期金利は、米国ではレンジ内での動き、一方ドイツでは低下

外国株式相場は、米国や欧州では月半ばにかけて下げた後、戻り基調

10年国債利回りは**0.6%台前半を中心としたレンジ内での推移**となりました。国内株式相場が調整し、外国為替相場が円高に振れる場面がありましたが、10年国債利回りは小動きとなり、投資家の動向についても見送り姿勢が前月から続いています。

国内株式相場は、米国ではハイテク企業を中心に業績に対する警戒感から株式相場が下落したこと、一部に**期待されていた日銀の追加金融緩和が見送られたことに加えて、外国為替相場が円高傾向で推移したこともあり、月半ばにかけて下落**しました。その後は、市場予想に対して良好な決算発表を受けて米国株式相場が反発したことや円高一服を好感して持ち直す場面がありましたが、ウクライナ情勢が不透明感を増し、国内企業の決算発表を前に投資家の様子見姿勢が強まる中、弱含みもみ合いとなりました。

**米国**:長期金利は、寒波の悪影響が徐々に剥落し、景気拡大基調が改めて確認された一方、3月のFOMC議事録を受けた早期利上げ観測の後退、株安、米国債のポジション調整もあり、10年国債利回りは**2%台後半のレンジ内での動き**となりました。

**欧州**:ドイツ長期金利は低下しました。ECB高官から追加緩和の可能性を示唆する発言などが相次いだこと、緊張状態の続いたウクライナと欧州景気への同波及に対する懸念などから、ドイツ長期金利は**昨年5月以来となる1.5%を下回る水準に低下**しました。

米国では企業業績に対する慎重な見方から月半ばにかけて下げましたが、その後は概ね**改善傾向となった経済指標や大手企業の決算発表などを好感し、戻り基調**となりました。欧州では米国とほぼ同様の動きとなりました。アジアでは中国政府の景気刺激策に対する期待から上昇する場面がありましたが、その後は方向感に欠ける展開となりました。

## 《4月の市場動向》

	2014/4/30	2014/3/31	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	0.63%	0.64%	▲0.02%
米国10年国債	2.65%	2.72%	▲0.07%
ドイツ10年国債	1.47%	1.57%	▲0.10%
英国10年国債	2.66%	2.74%	▲0.07%
豪10年国債	3.95%	4.08%	▲0.13%
ブラジル10年国債	12.60%	12.90%	▲0.30%
南アフリカ10年国債	8.45%	8.40%	+0.04%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	14,304.11	14,827.83	▲3.53%
TOPIX	1,162.44	1,202.89	▲3.36%
ダウ工業株30種平均	16,580.84	16,457.66	+0.75%
S&P500	1,883.95	1,872.34	+0.62%
ナスダック指数	4,114.56	4,198.99	▲2.01%
FTSE100	6,780.03	6,598.37	+2.75%
DAX	9,603.23	9,555.91	+0.50%
ハンセン指数	22,133.97	22,151.06	▲0.08%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	102.24	103.23	▲0.96%
ユーロ/円	141.76	142.13	▲0.26%
英国ポンド/円	172.51	172.00	+0.30%
豪ドル/円	94.95	95.63	▲0.71%
ブラジルリアル/円	45.80	45.44	+0.79%
トルコリラ/円	48.39	48.21	+0.38%
南アフリカランド/円	9.71	9.80	▲0.92%

※出所: Bloomberg

# 各資産の投資環境見通し

## 国内債券

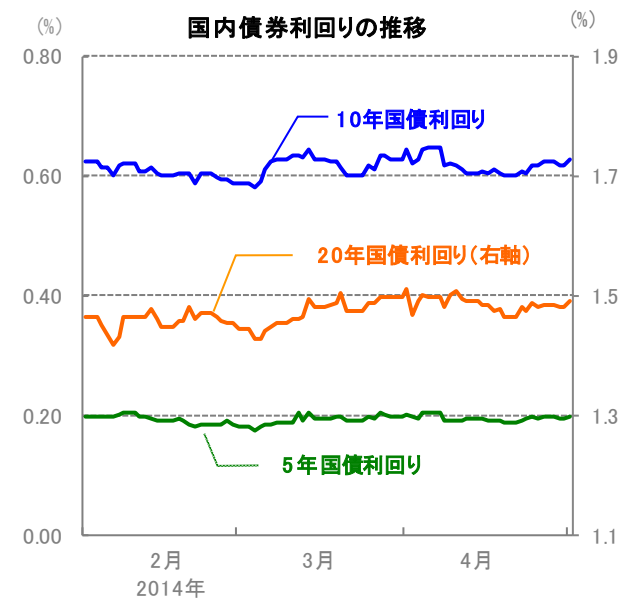
10年国債利回りは0.6%を挟んだレンジ内での推移

10年債利回りについては、0.5%台半ばに近づくと投資家から売り圧力が強まる一方、0.6%台半ばでは需要もみられることから、同利回りは**0.5%台半ば～0.6%台半ばを中心とした動き**になるとみています。日銀は追加金融緩和を当面は見送るとみています。国内金融機関は債券投資に対する意欲を徐々に強めつつあるとみられますが、足元の金利水準では魅力度に欠け、積極的な買いにつながらないと考えられます。**経済指標の内容に関わらず、金利上昇は限定的**とみています。

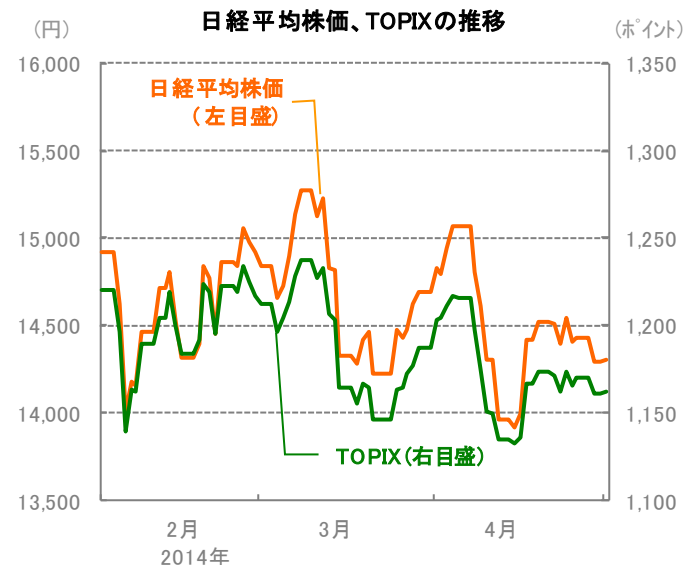
## 国内株式

国内株式相場は回復へ

国内株式相場は、調整が一巡し回復に向かうとみています。ウクライナ情勢については、米国、EUおよびロシアによって事態の鎮静化に向けて議論が続けられる見通しです。中国の成長鈍化に対する懸念は、徐々に収束していくとみています。米国では景気の基調は強く、企業業績も堅調で、経済指標は2カ月に渡る急低下の後、再び景気拡大を示しています。**日本では内需主導の景気拡大を維持し、企業業績はさらに上振れする可能性**を残しているうえ、今年度の増益が期待できます。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

米国金利の上昇ペースは緩やか、欧州(ドイツ)金利は低水準で推移が続く

**米国:**寒波の影響が剥落した後の景気回復期待、ウクライナ情勢を巡る不透明感の後退に伴い長期金利の上昇圧力は高まりやすくなるとみえています。ただし、銀行規制対策としての国債残高積み増し、FRB議長や同高官の発言を受けた早期の利上げ観測が後退していることから、**長期金利の上昇幅、ペースとも緩やか**になるとみえています。

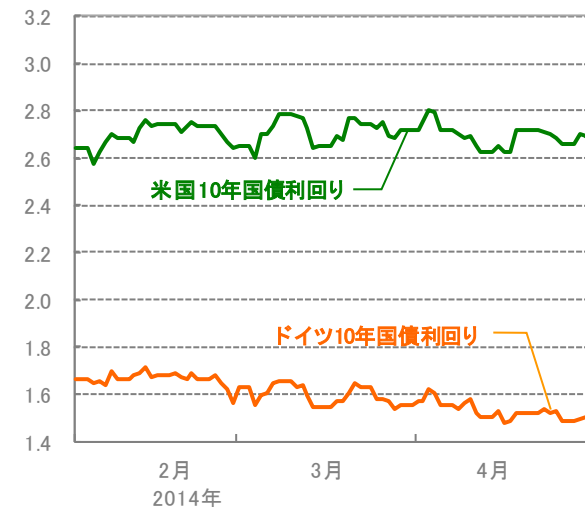
**欧州:**ユーロ圏では、低インフレが続くとみられるほか、ロシアの景気悪化やエネルギー問題が景気や消費者心理に悪影響を与える可能性があります。ECB要人によるユーロ高をけん制する発言が続くことも考えられ、追加緩和観測は根強く残るとみえています。ドイツ長期金利は、当面**低水準での推移が続く**と考えています。

## ✓ 外国株式

株式相場は年後半の企業業績見通しを確認へ

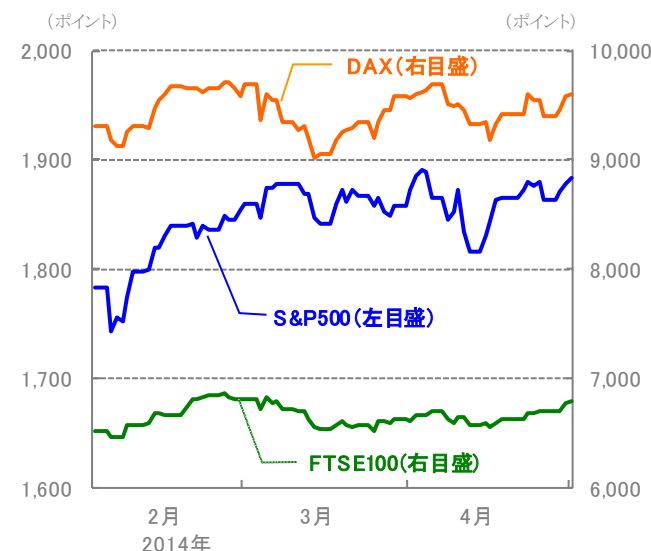
米国で本格化している1~3月期の決算発表では、**1株当たり利益が市場予想を上回った企業が多くみられています**が、もともと低い伸びにとどまると予想されていたことを勘案する必要があると考えています。一方、**2014年通期の業績見通しについては、**前半(1~6月)は低い伸びにとどまり、**年後半(7~12月)伸びが高くなる**と予想されています。当面の株式市場では参加者が地域ごとの経済指標や金融政策見通し、新興国の景気動向を注視しつつ、年後半の企業業績に対する確信度を高めていくとみられます。ただし、米国における早期の利上げ観測、ユーロ高進行による欧州企業の業績圧迫懸念、中国での金融商品問題をきっかけとした金融不安の台頭、ウクライナ情勢の緊迫化、などが株式相場の不安要素と考えられます。

(%) 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

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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

ドル高への転換には時間を要し、ユーロは現状水準近辺での動き、円は弱含み横ばい

**ドル:** 米国景気の回復、量的緩和政策の縮小と中長期的な利上げ観測などのドル高要因はありますが、本格的な**ドル高転換には時間を要する**とみています。

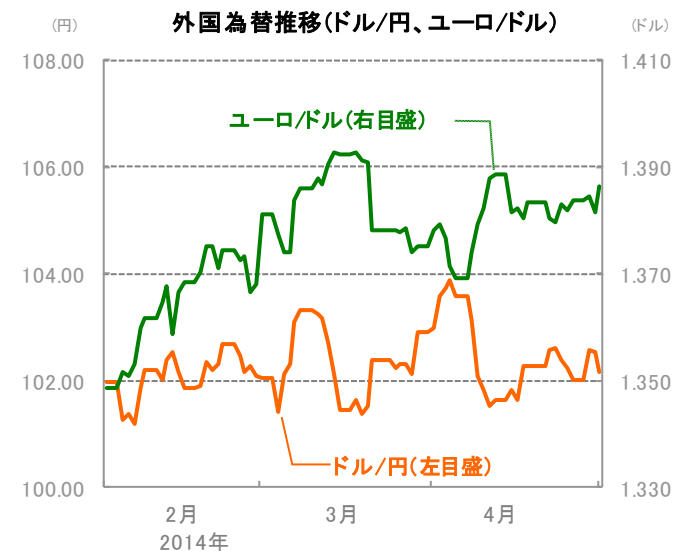
**ユーロ:** ECBによる量的緩和を含む追加の金融緩和観測が根強いものの、対外収支や証券投資、金融機関による資金の本国回帰などの需給要因に支えられ、金融緩和政策が実施されるまでは**現状近辺の水準にとどまる**とみています。

**円:** 日銀の追加金融緩和に対する期待が根強いこと、ウクライナ情勢を巡る不透明感が残るものの、各国のロシアに対する制裁措置が想定内にとどまる限り、安全資産としての円が選好される可能性は限定的とみられることから、**弱含み横ばい**とみています。

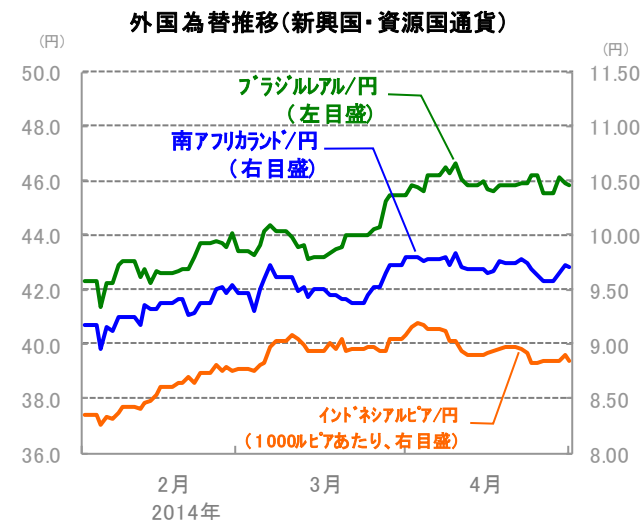
**ブラジルレアル:** 米国金融政策の転換を受けて資本流出が懸念されましたが、政府・中央銀行による自国通貨買い市場介入など一連の政策や連続利上げもあり**下値不安は後退**しています。ただ、利上げも最終局面とみられ、上値を試す展開は見込みにくく、**弱含み横ばいの動き**が予想されます。

**インドネシアルピア:** 下値不安は後退しつつありますが、7月の大統領選を控えて政局への警戒感も強く、**上値の重い展開**が予想されます。

**南アフリカランド:** 足元では財政および貿易収支に改善がみられ、物価動向次第では利上げが意識される状況ですが、景気回復ペースが緩やかなことから、**横ばいの動き**になるとみています。



\*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