

投資環境見通し（2014年6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 景気の拡大基調の中 での長期金利低下

経済指標が引き続き景気の順調な拡大基調を示している一方で、長期金利は低下基調をたどりました。FRB(連邦準備制度理事会)は量的緩和政策の縮小を続け、10月にも同縮小を完了するとみられていますが、その後の利上げについては慎重な姿勢を示しています。FRB要人から利上げ開始後の政策金利のピークは低いとの見方が示されたことで長期金利の上昇圧力が抑制され、財政赤字の改善や年金ファンドの債券に対する需要なども、金利低下の背景になったとみられます。将来的に利上げが視野に入る局面になったとしても、長期金利の上昇は限定的とみています。株式相場は、企業業績の回復ペースが引き続き鈍いことから、本格的な業績相場への移行が見通せない状況にありますが、企業の潤沢な内部留保を活用した自社株買いやM&Aの増加が支援材料となっています。また、金利上昇に対する警戒感が緩和したこともあり、高値圏においても底堅い展開を予想しています。

②欧州 ECBは追加金融緩和 を示唆

ECB(欧州中央銀行)総裁は、6月の理事会での追加金融緩和を強く示唆しました。ユーロ高の影響などから消費者物価指数が想定を下回る水準で推移する中、デフレ予防の観点から金融緩和に踏み切る可能性は高いとみています。あわせて、その後も追加金融緩和姿勢を示すことで、ユーロの押し下げを凶るとみています。6月実施が予想される追加金融緩和により、ドイツ10年国債利回りはさらなる低下余地を模索する展開も考えられます。ユーロ/ドルは追加金融緩和を織り込む展開となり下がっていますが、ECBの量的緩和政策に対する考え次第では、一段と下落する可能性もあります。株式相場は各国で高値を更新していますが、今後も緩和的な金融政策が支援材料として続くとみています。

③日本 引き続き消費増税の 影響を見極め

消費増税の影響は、現在のところ予想通りとの見方が大勢で、今後は反動減となった消費などの回復時期・程度が注目されます。日銀の追加金融緩和に対する期待は後退していますが、株価の割安感が株式相場を支える展開となっています。今年度の業績見通しは事前の予想通り保守的で、株式相場に対する支援材料としては力不足ですが、欧米の株式相場が比較的堅調に推移する中、相対的な割安感が評価され、徐々に下値を切り上げる展開を予想しています。ドル/円は、金融政策の方向から長期的な円安基調に変化はないとみていますが、当面は動意に乏しい状況が続き、レンジ内での推移にとどまるとみています。長期金利は、市場参加者の動きが鈍いものの、低下している海外金利に連れて、小幅に低下するとみています。

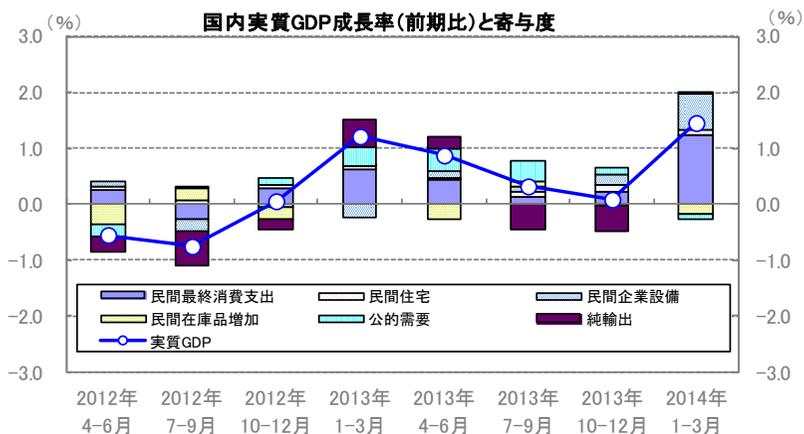
④新興国 市場予想を上回った 中国製造業PMI

【中国】経済指標は、引き続き景気減速を示すものが多くみられる中、製造業PMI(民間調査)は市場予想を上回り、景況判断の節目とされる50に近づきました。政府は小規模ながらインフラ投資などの増額といった景気下支えに動いているとみられ、景気の急減速は回避されるとみています。株式相場は膠着状態の中、底堅く推移するとみています。

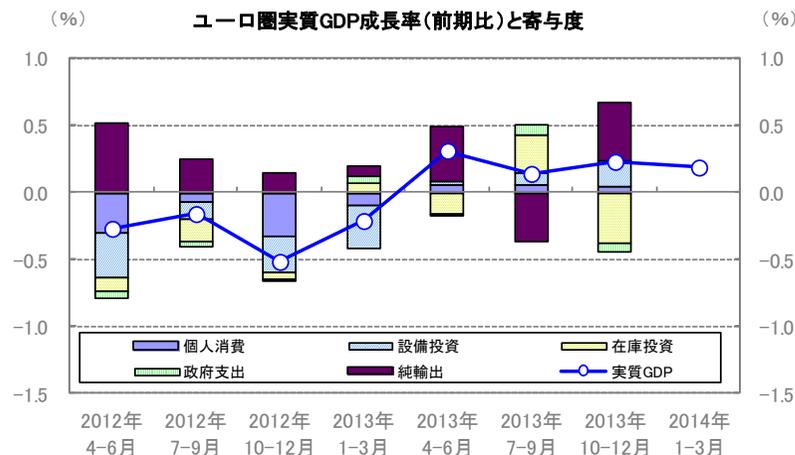
【ブラジル】先月発表された1~3月期の経済成長率が再び前期を下回るなど、景気低迷を脱していません。貿易収支の改善はみられたものの、個人消費の急減やインフレ率の高止まりといった懸念材料もあります。政府は財政赤字の改善に向けて均衡財政を目標に掲げていますが、10月には大統領選が予定されており本格的な財政再建は選挙後とみています。

内外経済

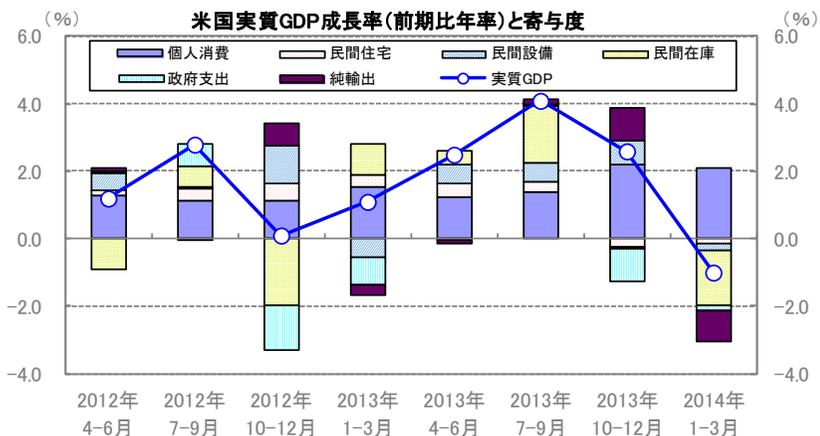
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1~3月期の実質GDP成長率は、前期比+1.5%(年率+5.9%)と高い伸びを示し、6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▲1.0%と大きく減速し、3年ぶりのマイナス成長となりました。

欧州(ユーロ圏):

1~3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%と4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(5月)

10年国債利回りは月を通して概ね低下基調

国内株式相場はレンジ内で推移した後、下旬に上昇

長期金利は、米国、ドイツともに低下

欧州株式相場は、ECBによる追加金融緩和観測が支援材料

10年国債利回りは、米国を中心に世界的に長期金利が低下したことなどから、月を通じて概ね低下基調となりました。

国内株式相場は、中旬にかけては米国株式相場とともに概ねレンジ内で推移しました。その後は、**米国では耐久財受注が市場予想を上回ったこと、ユーロ圏では追加金融緩和観測が広がったことなどから世界的に株式相場が堅調に推移する中、中国では製造業PMI(民間調査)が前月から上昇し景況判断の節目となる50に近づいたこと**などもあり、月末にかけて上昇しました。

米国:長期金利は**低金利政策の継続を強調するFRB議長の発言、良好な需給関係などを背景に低下**しました。緩和継続を示唆したBOE(イングランド銀行)のインフレ・レポートやECBによる6月理事会における追加緩和期待の高まり、支持率が急落しているギリシャ連立政権やウクライナ大統領選を前にした同国情勢に対する不透明感なども金利の低下要因となりました。

欧州:長期金利(ドイツ)は**1~3月期実質GDP成長率が市場予想を下回ったことに加え、ドイツ景気の先行き鈍化を示唆する経済指標、低水準のインフレ、BOEの同レポート、ECB高官発言、ウクライナ情勢に対する不透明感**などもあり、**金利は低下**しました。

米国では中旬にかけてレンジ内で推移した後、**新築住宅販売や耐久財受注が市場予想を上回ったことに加えて、FRBが利上げを急いでいないことが確認されたこと**もあり、月末にかけて上昇しました。欧州では、**ECBによる追加金融緩和観測が支援材料**となり、**堅調に推移**しました。

《5月の市場動向》

債券利回り	2014/5/30	2014/4/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.58%	0.63%	▲0.05%
米国10年国債	2.48%	2.65%	▲0.17%
ドイツ10年国債	1.36%	1.47%	▲0.11%
英国10年国債	2.57%	2.66%	▲0.09%
豪10年国債	3.66%	3.95%	▲0.29%
ブラジル10年国債	12.09%	12.60%	▲0.51%
南アフリカ10年国債	8.32%	8.45%	▲0.13%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	14,632.38	14,304.11	+2.29%
TOPIX	1,201.41	1,162.44	+3.35%
ダウ工業株30種平均	16,717.17	16,580.84	+0.82%
S&P500	1,923.57	1,883.95	+2.10%
ナスダック指数	4,242.62	4,114.56	+3.11%
FTSE100	6,844.51	6,780.03	+0.95%
DAX	9,943.27	9,603.23	+3.54%
ハンセン指数	23,081.65	22,133.97	+4.28%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	101.77	102.24	▲0.46%
ユーロ/円	138.74	141.76	▲2.13%
英国ポンド/円	170.51	172.51	▲1.16%
豪ドル/円	94.75	94.95	▲0.21%
ブラジルリアル/円	45.41	45.80	▲0.86%
トルコリラ/円	48.54	48.39	+0.29%
南アフリカランド/円	9.63	9.71	▲0.86%

※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%近辺のレンジ内での推移

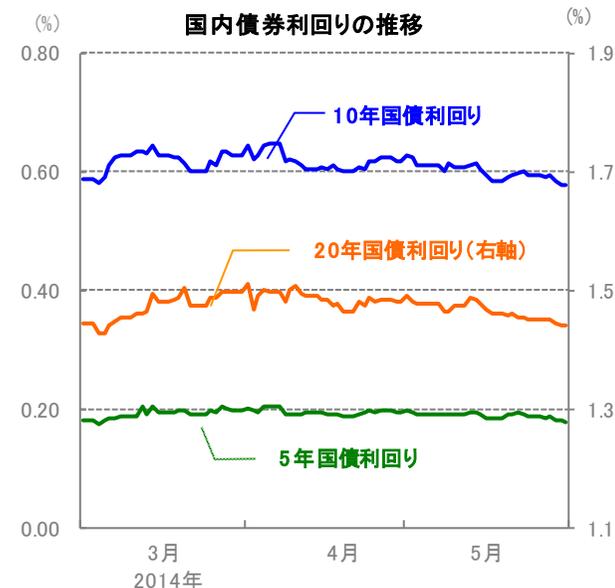
10年国債利回りは、**0.6%近辺のレンジ内で推移**するとみています。日銀の追加金融緩和については、6月も見送られるとみていますが、金融政策を巡る日銀および政府要人からの発言には注意が必要と考えています。4月の大手金融機関の売買動向からは徹底した押し目買いの姿勢がうかがえることから、需給面では現行の金利水準からの低下圧力は弱いと考えられます。

✓ 国内株式

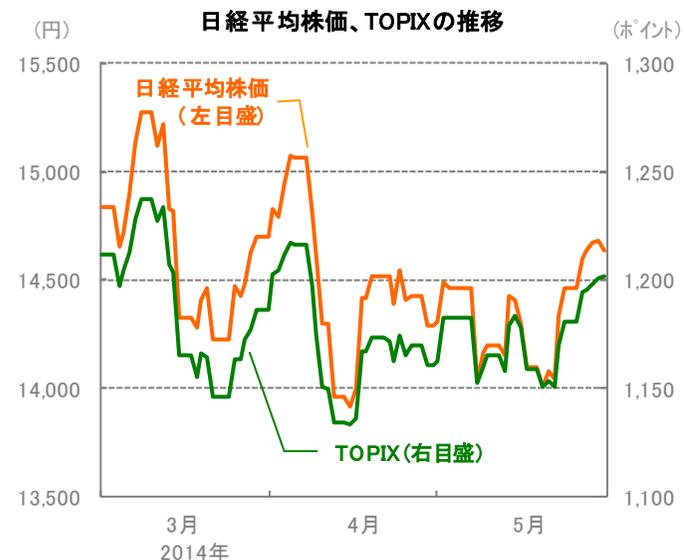
国内株式相場は堅調に推移

当面の国内株式相場は、**堅調に推移**するとみています。ウクライナ情勢は、大統領選を終えて緊張は緩和しつつあります。世界経済については、米国は基調が強く企業業績も堅調で、欧州でもスペインやイタリアでは政治改革の効果が出始めています。日本経済については内需主導の拡大を維持し、**2014年度の企業業績は上振れの可能性**を残しています。資本政策や株主還元を含めて、世界水準の経営を目指す日本企業が増える中、**海外投資家による日本株への再評価が支援材料**として期待されます。

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

米国金利の上昇は限定的、欧州(ドイツ)金利は低水準で推移が続く

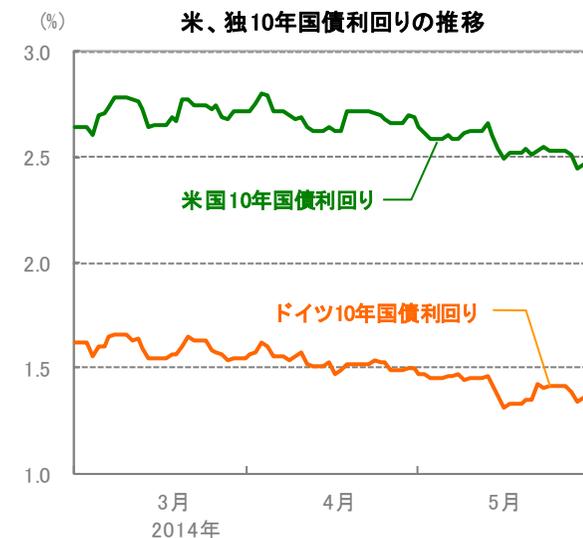
米国:投資家の債券持ち高調整が進捗するにつれて経済指標やインフレ動向への関心が強まるとみえています。ただ、欧州では金融緩和政策の強化および長期化が進みつつあり、米国でも利上げ開始後の政策金利水準の見通しが引き下げられていることなどから、当面、長期金利の上昇幅も限定的と考えています。

欧州:ドイツ長期金利は引き続き低水準で推移するとみえています。すでにECB要人の発言を受けて追加金融緩和観測は高まっています。ドイツでは、長期金利は過去最低水準に接近していることから相場調整の動きもみられますが、足元の景気については回復速度の鈍化がみられます。6月の金融緩和実施後も追加緩和期待は残るとみえています。

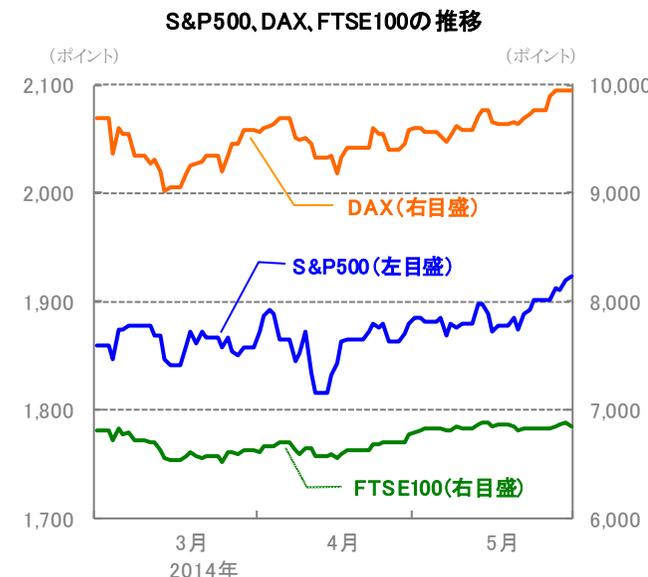
✓ 外国株式

株式相場は一段高の可能性はあるものの、不透明要因に対して神経質な動き

5月下旬にかけて堅調に推移した株式相場は、**ECBが大胆な金融緩和政策を実施することや、各地域において景気拡大が実現することで一段高の可能性もあります。**ただし、**当面の不透明要因**として①米国では引き続き経済データを精査し景気改善を確認する必要があること、②欧州では一部の国において景気回復の持続性が不安視されていること、③新興国では景気減速懸念が払拭されていないこと、④ウクライナ情勢については混乱収束が見通せないことなどが挙げられ、これらの材料を巡り**神経質な動き**に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

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

中期的にはドル高が予想されるもペースは緩やか、ECBの追加金融緩和によるユーロ安は限定的

ドル: 中期的には米国の景気や金融政策の方向性を材料としたドルの上昇を予想しています。ただし、ドルの上昇につながる程の米国金利の上昇が実現していないことから上昇ペースは緩やかとみています。

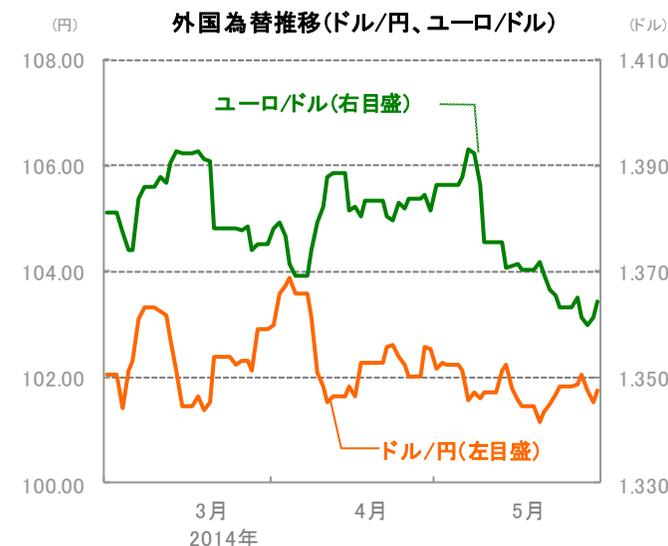
ユーロ: ユーロ圏における低インフレや通貨安志向により、これまでは支援材料であった経常黒字、実質金利に対する注目度は低下するとみています。ただし、ECBの追加金融緩和が欧州金融市場への資金流入を継続させる可能性もあり、ユーロ安の値幅や持続性については慎重に見極める必要があると考えています。

円: 日銀の追加緩和観測が後退していることに加え、米国金利上げ時期の後退観測や同金利低下などから、円は膠着状態にあり上昇リスクも意識されています。しかし、中期的には米国景気および金融政策、日本の貿易赤字や根強い追加緩和期待を受けた円安傾向が予想されます。

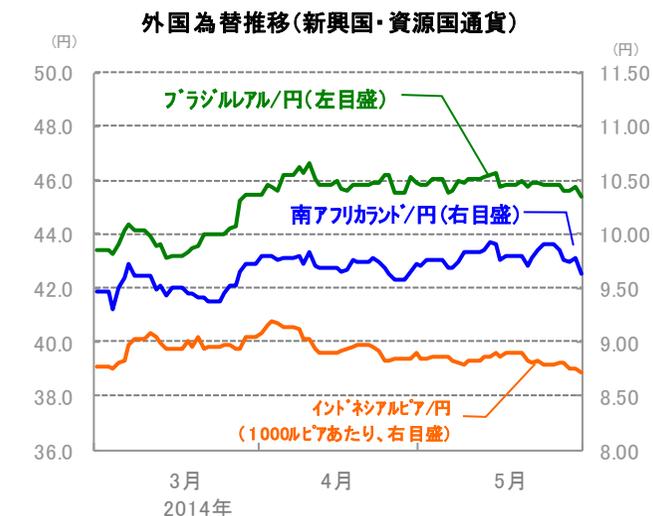
ブラジルリアル: 政策金利は据え置かれ、金融引き締めはひとまず中断したとみられます。各地でのデモ報道など不安材料もありますが、ブラジル・リアルの下値不安は後退しており、底堅い展開を予想しています。

インドネシアルピア: 改善の兆しがみられた貿易収支が悪化し、インドネシアルピアは下落しています。インフレ率が高止まりしていることもあり、今後の状況次第では利上げの再開も考えられます。一方で7月に大統領選を控えており、神経質な展開も予想されます。

南アフリカランド: 経済指標の鈍化に加えて貿易収支や財政収支が直近では赤字になるなど通貨安要因が多くみられますが、物価動向次第では利上げが意識されると考えられることから、弱含み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