

投資環境見通し（2014年7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 FRBは利上げに対し て慎重姿勢

6月のFOMC(連邦公開市場委員会)で発表された政策金利の見通しにおいて、2015年および2016年の各年末については上方修正され、長期均衡水準については下方修正されました。**FRB(連邦準備制度理事会)議長は将来の利上げに対して引き続き慎重な姿勢を示した**こともあり、長期金利は緩やかに低下しました。財政赤字の縮小などを受けて債券需給が引き締まっていることに加え、ユーロ圏重債務国の長期金利低下も抑制要因となり、当面は長期金利は低位で推移するとみています。ただし、足元の消費者物価指数の上昇が、FRB議長の称する「ノイズ(雑音)」と言えるのかどうか注目されます。株式相場は、イラク情勢の影響から下げる場面がありましたが、好景気および低金利を反映して概ね堅調に推移しました。4~6月期の業績予想についてはすでに下方修正が進んでいることから、決算内容が事前予想に対して上振れした場合に、株式相場は一段と上昇するとみています。

②欧州 ECBはマイナス金利 を導入

ECB(欧州中央銀行)総裁が5月の理事会後の会見で示した通り、6月の理事会では**追加金融緩和の実施を決定**しました。**指標となる政策金利を0.1%引き下げるとともに、中銀預金に対してマイナス金利を適用**しました。さらに、新たなLTRO(長期資金供給オペ)の導入、SMP(国債を買入れる証券市場プログラム)の不胎化(市場に放出した資金の吸収)停止など、市場参加者の期待にほぼ全てに応えた内容となりました。これを受けて欧州重債務国を含めて長期金利は軒並み低下しました。ECBの金融緩和姿勢が明確になり、長期金利は当面、低下余地を模索するとみています。ユーロ/ドルは追加金融緩和を受けてユーロが下げた後、小幅に反発しました。中長期的には米欧の景況感の格差や金融政策の方向性の違いから、ドル高になるとみていますが、目先は材料出尽くし感から方向感は出にくいとみています。

③日本 成長戦略の実効性

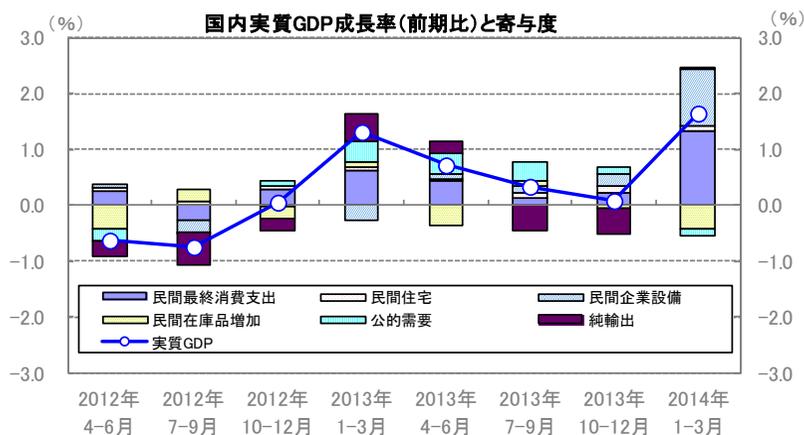
消費税引き上げの影響は、今のところ想定通りとの見方が大勢を占めています。実質所得は減少していますが、目先はボーナス増により、個人消費は持ち直しの動きを予想しています。株式相場は、海外市場との比較での出遅れ感や、中国の景気回復期待から上昇しました。政府がとりまとめた**成長戦略第2弾**については、やや総花的で具体性に欠けますが、期待されていた**法人減税が盛り込まれたことなどで一定の評価**が得られたとみられます。4~6月期の企業業績は、会社側は保守的な見通しであるものの概ね良好とみられ、株式相場は堅調に推移するとみています。長期金利は、海外金利の低下などから緩やかに低下していますが、堅調な株式相場を前提にすれば低下余地は限定的とみられます。ドル/円は、引き続き動意に乏しい中、目立った材料も見当たらず当面はレンジ内での推移を予想しています。

④新興国 中国では製造業PMI は上昇、不動産市場 は減速

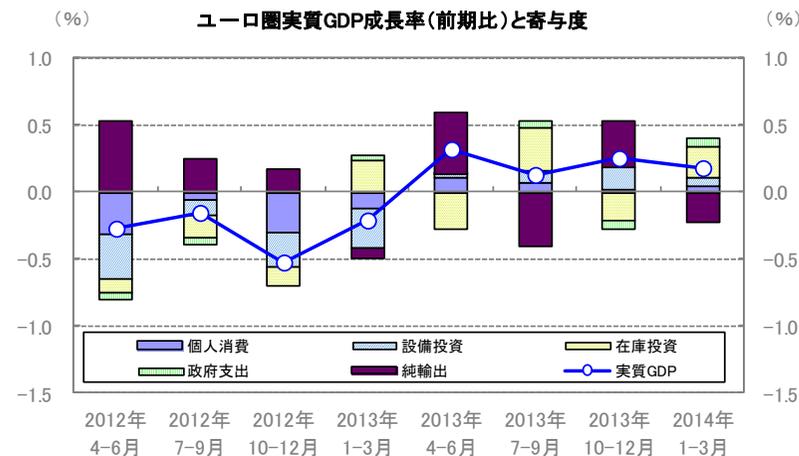
【中国】**製造業PMI(民間調査)は、景況判断の節目とされる50を超えて上昇**しました。鉱工業生産も改善し、景気の腰折れ懸念は後退しています。しかし、**不動産市場の減速が鮮明**となってきたことに加えて、IPO(株式新規公開)の増加による需給懸念もあり、株式相場の上値は重く方向感のない展開が続くとみています。【ブラジル】1~3月期の実質GDP成長率は前期比で+0.2%と低迷しています。5月の自動車生産、販売、輸出はいずれも前年から減少しており、鉱工業生産も減速しています。インフレ率については上昇しインフレ・ターゲットの上限近辺にあります。中央銀行が調査した経済成長率見通しについては、2014年が+1.16%、2015年が+1.6%となっています。

内外経済

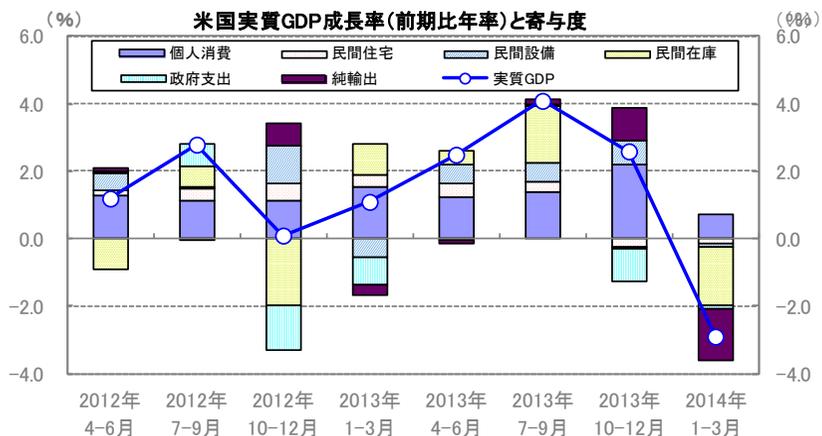
日本経済



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+1.6% (年率+6.7%)と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▲2.9%と、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直し

前月の投資環境(6月)

国内金利は上昇して始まるも、その後は概ね低下基調

国内株式相場は堅調に推移

外国債券はECBの利下げなどをを受けて金利は低下

外国株式相場は米国、ユーロ圏ともに金融政策に対する安心感が支援材料

10年国債利回りは、0.6%近辺でのレンジ内で推移しました。6月初めには**米国長期金利の動きに連れて上昇**する場面がありましたが、**ECBによる追加金融緩和を受けて欧米の長期金利が低下**したことなどから、その後は低下基調となりました。

国内株式相場は、消費増税後の国内景気の落ち込みが想定より軽微との見方が広がったことに加え、**米国経済指標が概ね良好**だったことから**中旬にかけて堅調に推移**しました。その後は中東情勢に対する懸念や円高に対する警戒感などが重しとなったものの、**米国ではFRB議長が将来の利上げに対して慎重な見方を示した**ことに加え、国内でも**法人実効税率の引き下げや公的年金の運用方針見直し**など政策に対する期待もあり、底堅く推移しました。

米国:ISM製造業景況感指数や雇用統計などが着実な景気回復を示したことに加えて、消費者物価指数の上振れなどもあり、**長期金利は中旬にかけて上昇**しました。その後は、FRB議長が将来の利上げに対して慎重な姿勢を示したこと、**1~3月期実質GDP成長率の下方修正**や足元の経済指標が市場予想を下回ったことなどから、**長期金利は月末にかけて低下**しました。

欧州:ECBは政策金利の引き下げや中銀預金に対するマイナス金利の適用、対象を絞った長期資金供給オペ(TLTRO)の導入、ABS購入の準備開始などの**緩和政策パッケージを決定**しました。ECBが実現可能な措置を網羅したことへの評価や、今後の追加金融緩和に対する期待から、**ドイツ長期金利は低下**しました。

米国では緩やかな景気回復が続く中、FOMC後のFRB議長会見の内容を受けて**緩和的な金融政策が当面続くとの見方が強まった**ことから小高くなり、一方、欧州ではECBによる**金融緩和を受けて景気に対する楽観的な見方が広がった**ものの、英国における利上げ観測やイラク情勢に対する警戒感などもあり小安くなりました。

「6月の市場動向」

	2014/6/30	2014/5/30	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	0.57%	0.58%	▲0.01%
米国10年国債	2.53%	2.48%	+0.05%
ドイツ10年国債	1.25%	1.36%	▲0.11%
英国10年国債	2.67%	2.57%	+0.10%
豪10年国債	3.54%	3.66%	▲0.12%
ブラジル10年国債	12.18%	12.09%	+0.09%
南アフリカ10年国債	8.32%	8.32%	+0.00%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	15,162.10	14,632.38	+3.62%
TOPIX	1,262.56	1,201.41	+5.09%
ダウ工業株30種平均	16,826.60	16,717.17	+0.65%
S&P500	1,960.23	1,923.57	+1.91%
ナスダック指数	4,408.18	4,242.62	+3.90%
FTSE100	6,743.94	6,844.51	▲1.47%
DAX	9,833.07	9,943.27	▲1.11%
ハンセン指数	23,190.72	23,081.65	+0.47%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	101.33	101.77	▲0.43%
ユーロ/円	138.74	138.74	+0.00%
英国ポンド/円	173.33	170.51	+1.65%
豪ドル/円	95.58	94.75	+0.87%
ブラジルレアル/円	45.76	45.41	+0.78%
トルコリラ/円	47.82	48.54	▲1.47%
南アフリカランド/円	9.53	9.63	▲1.06%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

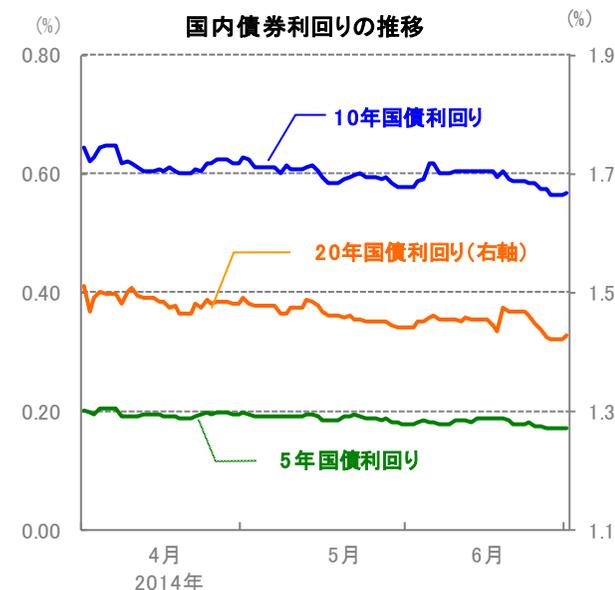
10年国債利回りは0.6%近辺のレンジ内での推移

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。6月の金融政策決定会合後の日銀総裁会見においても発言内容に変化はみられなかったことから、7月会合でも追加金融緩和の可能性は極めて低いとみています。市場参加者は引き続き押し目買いの姿勢とみられますが、潤沢な運用資金を背景に金利低下余地を試す場面もあると考えられます。経済指標については引き続き消費者物価指数の動向に注目しています。

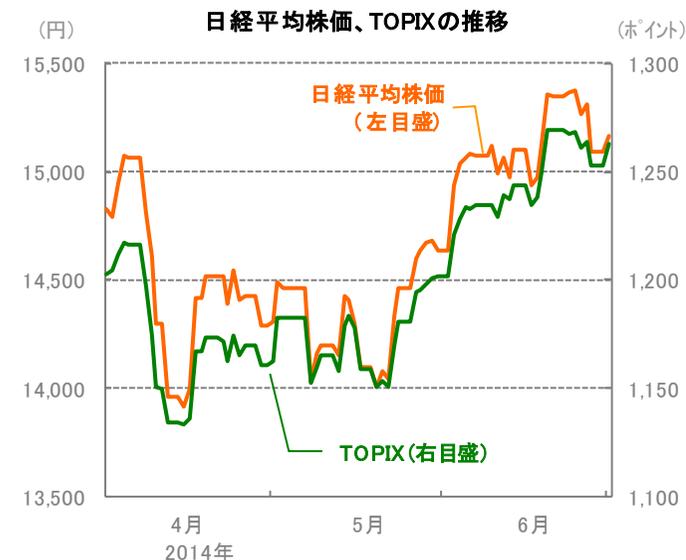
✓ 国内株式

国内株式相場は引き続き堅調に推移

国内株式相場は引き続き堅調な展開を予想しています。米国では景気の基調は強く企業業績が良好であること、欧州ではデフレ懸念が残るものの、スペインやイタリアでは政治改革の効果が顕在化しつつあり、景気は底割れ回避に向かっているとみられます。また、**国内では内需主導の景気拡大を維持し、今年度の企業業績は上振れの可能性**があることに加え、資本政策や株主還元も含めて**世界水準の経営を目指す日本企業が増えており**、海外投資家による再評価にも期待がかかることから、国内株式相場は**堅調な展開が続く**とみています。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

米国金利は安定した動き、欧州(ドイツ)金利は低い水準で推移が続く

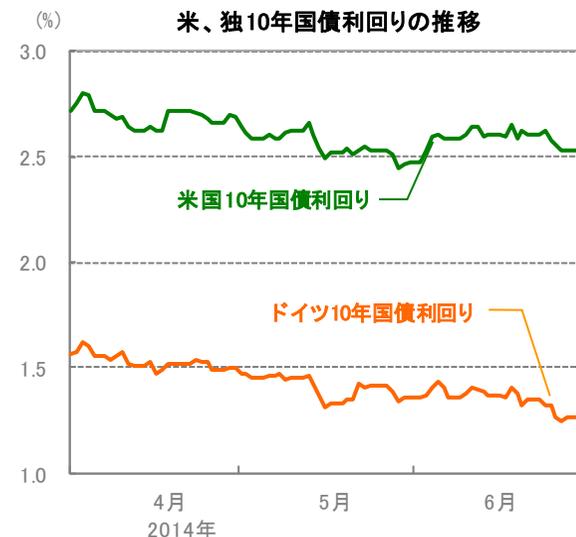
米国:投資家の金利上昇への備え、**良好な債券需給**、低水準に加えて変動率も低い**欧州金利との相対比較**、政策金利の長期均衡水準や潜在成長率低下に対する思惑など、**長期金利を安定化**させる材料は複数あります。また新興国の景気低迷や地政学的なリスクも高まっており、当面、金利上昇は抑制されるとみえています。

欧州:ECBの金融緩和姿勢から今後も中短期の金利低下や周縁国金利の安定が見込まれます。ドイツ長期金利は景気の回復を示す指標やインフレ鈍化に歯止めがかかれば上昇する可能性があります。短期の金利安定が続く、周縁国との金利差縮小による**ドイツ国債の相対な魅力度**の上昇といった支援材料が見込まれ、引き続き**低い水準での推移が続く**とみえています。

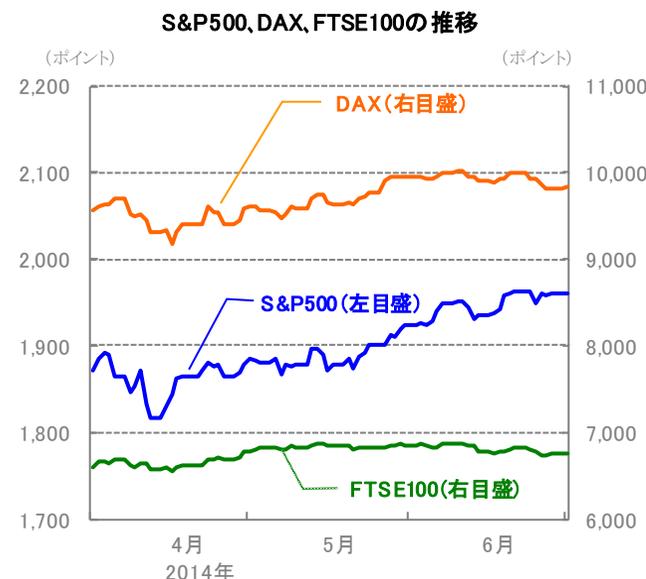
✓ 外国株式

株式相場は業績見通しが好転しつつある銘柄が主導して上値を試す展開

月前半は決算発表を控えて上値が重くなる可能性があります。既に企業の業績見通しは下方修正が進んでいることから、その後は**業績見通しが好転しつつある銘柄が主導して上値を試す展開**になると予想しています。ただし、高値警戒感も根強いことから、米国景気の回復に伴う早期利上げ観測の浮上、中国の住宅市場悪化や一部新興国のデフォルトに対する懸念の拡大、中東情勢の緊迫化を受けたエネルギーおよび資源価格の一段の上昇といった材料には注意を要します。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

ドルは弱含み横ばい、ユーロはレンジ内での動きを予想

ドル:FRB議長が低金利政策の維持を表明していることに加え、足元の経済指標については市場予想を下回るものが散見され、**米国景気に対する幾分慎重な見方**も出ていることから、当面は**弱含み横ばいが続く**とみています。

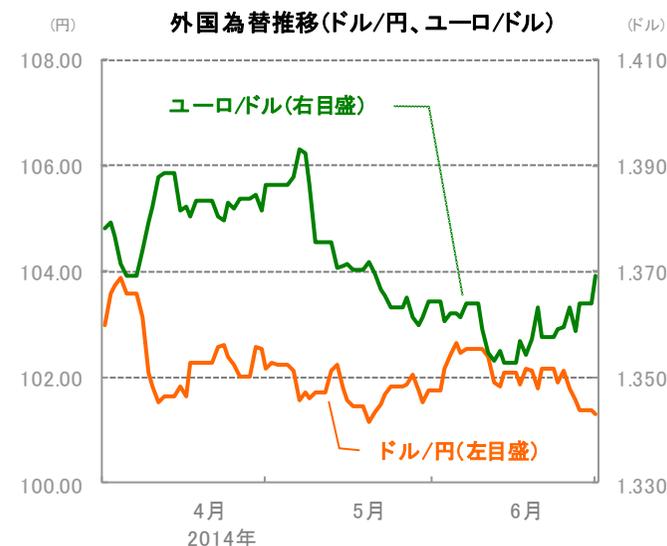
ユーロ:主要国における実質金利の低下、周縁国においては長期金利が安定し低下するなどの下落要因はありますが、ECBの追加金融緩和による**一段のユーロ安進行に対して懐疑的な見方**が出ています。**レンジ内での動き**を予想しています。

円:日銀の追加金融緩和観測は後退していることから、当面**底堅い展開**になるとみています。

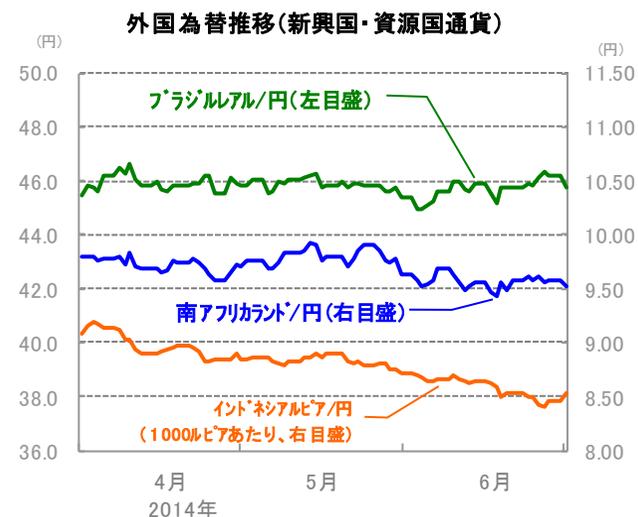
ブラジルレアル:秋に大統領選を控えています、現職の支持率低下が続いています。ブラジル・レアルの**下値不安は後退していますが、神経質な展開**が予想されます。

インドネシアルピア:7月に予定されている大統領選を前に候補者は2名に絞られており、有力候補者名も報道されています。政策金利は、当面据え置かれるとみています。インドネシア・ルピアは同**選挙を前に警戒感も強く、軟調な動き**が予想されます。

南アフリカランド:経済指標の鈍化に加えて対外収支や財政収支が赤字傾向にあることなどの通貨安要因が多くみられますが、**主要国の緩和的な金融政策に支えられ、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