

投資環境見通し（2014年8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 量的緩和政策の10月 終了方針を確認

6月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録では**量的緩和政策を10月に終了するとの方針が確認**されましたが、**将来の金利正常化については議論されたものの結論には達していないことが明らかになりました**。FRB(連邦準備制度理事会)議長は議会証言において、雇用情勢は改善傾向にあるものの賃金の上昇ペースが緩やかなことを指摘し、**利上げに対して慎重な姿勢**を示しました。これらを受けて長期金利は低水準で推移し、株式相場はウクライナや中東情勢などの地政学リスクにもかかわらず堅調に推移しました。金融市場では利上げ時期が意識されつつありますが、債券市場では投資家がすでに金利上昇に備えていることから**長期金利の上昇は限定的とみられ、株式相場は4~6月期の企業業績が良好なことから、利上げに対する意識が強まるまでは強含みの展開が続くとみている**。

②欧州 長期金利のさらなる 低下余地は限定的

ドイツ長期金利は低下基調が続きました。ECB(欧州中央銀行)の金融緩和姿勢がより明らかとなる中、ポルトガルの大手銀行を巡る信用不安に加えて、ウクライナ情勢の混迷など地政学リスクが債券に対する需要を高めました。また、ユーロ圏の景気をけん引してきた**ドイツの景気拡大ペースに陰りがみられたことも景気の先行きに対する懸念につながりました**。**ドイツ長期金利は過去最低水準で推移**していることに加えて、**米独金利差が拡大**していることもあり、さらなる**金利の低下余地は限定的とみられ、低水準での横ばいが続くとみている**。ただし、ドイツ景気については減速が一時的なものにとどまるかどうか注視の必要があると考えています。ユーロ/ドルは、大幅な経常黒字などがユーロの下支え要因とみられますが、**米欧の景況感の格差や金融政策の方向性**から、次第にユーロ安が進むとみえています。

③日本 企業決算への期待

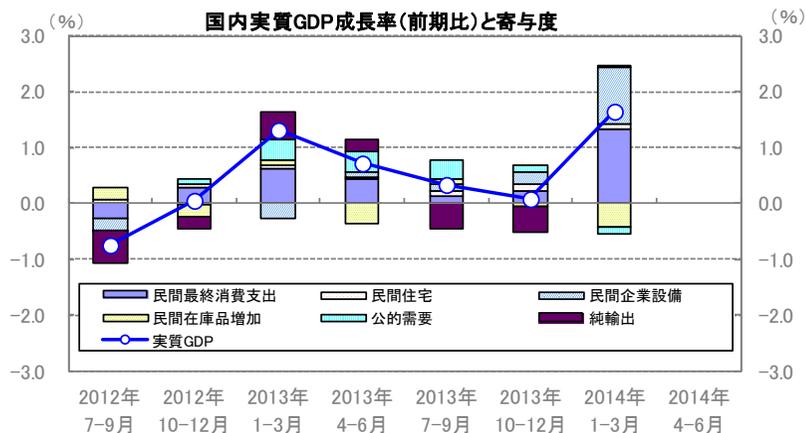
設備投資の先行指標である機械受注が2カ月連続で大幅に減少するなど、一部の経済指標では消費税引き上げに伴う反動減がみられますが、**企業収益の回復、雇用環境の改善を背景に景気は持ち直す**とみえています。株式相場は7月末にかけこれまでのレンジを上を抜けましたが、海外株式相場が堅調に推移すると予想されることに加えて、**4~6月期の企業業績は保守的な会社予想に比べて良好になる**とみられることから、一段の上値を目指すとしています。長期金利は海外金利の影響もあり低下しています。当面は材料に乏しい状況ですが、国庫短期証券の利回りが一時マイナスとなるなど年限の短い債券で需給のひっ迫感がみられる中、中長期についても金利の低下圧力がかかりやすくとみえています。ドル/円は、日米の金融政策に変化がみられるまでは、レンジ内で推移するとみえています。

④新興国 回復に転じた中国景 気

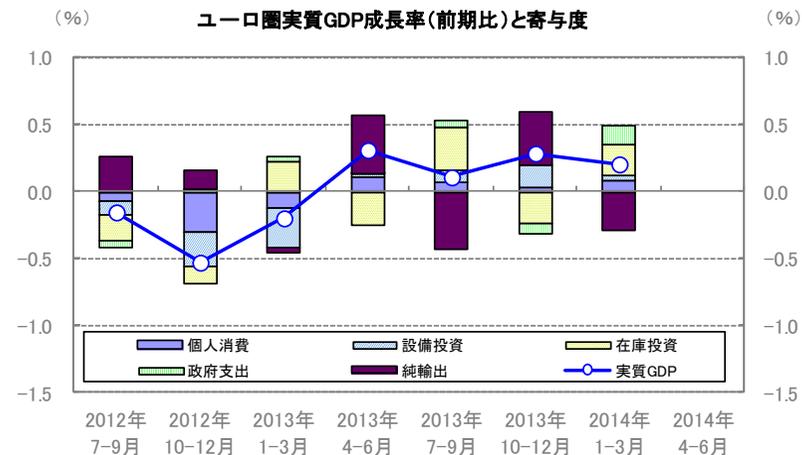
【中国】4~6月期の実質GDP成長率が+7.5%と市場予想を上回り、7月の製造業PMI(民間調査)は、5月および6月に続き予想を上回って上昇するなど**景気は減速から回復に転じました**。不動産市場の減速が鮮明化していることから、景気回復ペースが大きく加速するとは考えにくい状況ですが、株式相場は景気に対する懸念が後退し、徐々に下値を切り上げるとみえています。【ブラジル】貿易収支は輸入が減少したことから黒字となっていますが、財政収支については大幅に悪化しています。生産関連では鉱工業生産の回復が遅れ、自動車生産、輸出とも減少しています。**4~6月期の実質GDP成長率はマイナスになるとの見方もあります**。インフレ率は上昇し同ターゲットの上限(6.5%)とほぼ同水準となっています。

内外経済

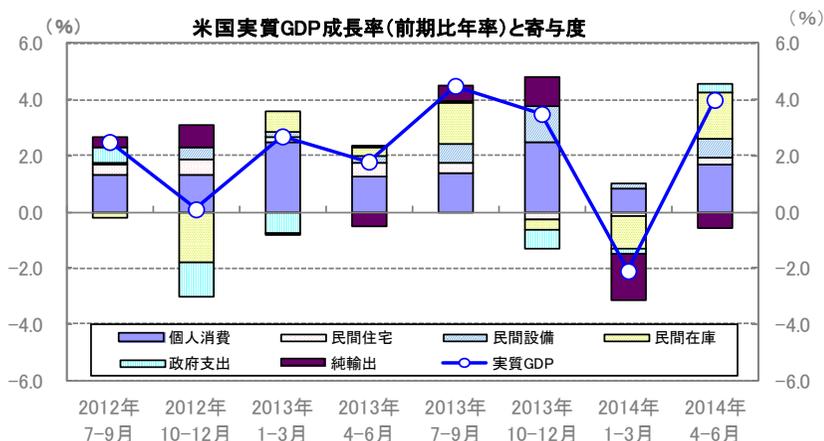
日本経済



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:

4~6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.0%と前期のマイナス成長からプラス成長に回復しました。

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(7月)

国内金利は低下基調

10年国債利回りは、0.5%台で低下基調となりました。日銀が**国庫短期証券(TB)**の買い切りオペ増額などによりTBが**一時マイナス利回り**で取引されるなど、比較的短期の金利が低下する展開となりました。また、債券に対する需要が長期の年限にかけて広がりをもせたこともあり、**10年国債利回りは低下基調**となりました。

国内株式相場は企業業績に対する期待から月末にかけて上昇

国内株式相場は、消費増税による影響が不安視されていましたが、**日銀短観で景気の先行きについて製造業の改善見通しが確認**されたことに加えて、米国や中国でも経済指標が改善したことから上昇して始まりました。その後は、ポルトガル大手銀行の信用不安、中東やウクライナでの地政学リスクの高まりなどを受けて下げる場面がありましたが、月末にかけては**企業業績に対する期待が高まる中**、同リスクが幾分緩和したことや**外国為替相場が円安傾向**となったことから、再び上昇しました。

外国債券は欧州(ドイツ)で低下基調

米国:長期金利は良好な経済指標を受けて上昇して始まりましたが、その後はFOMC議事要旨を受けた早期利上げ観測の後退、ポルトガル大手銀行の信用不安、ウクライナでの民間航空機撃墜など地政学リスクの高まりから低下基調となりました。しかし、月末近くには**4~6月期実質GDP成長率が市場予想を上回った**ことから利上げ時期が早まるとの見方が広がり、長期金利は反発しました。

欧州:ドイツ長期金利は安全資産選好の強まりに加え、ECB総裁が非伝統的な金融緩和策導入の可能性に言及したことや**停滞する経済指標を受けて低下基調**となりました。

外国株式相場は先進国では上値の重い展開、新興国では中国が上昇

先進国:米国では景気が順調に回復し市場予想を上回る決算発表がみられたものの、**軟化の兆しがみられる欧州経済**や、ウクライナ情勢に対する警戒感から、株式相場は上値の重い展開となりました。

新興国:中国では景気刺激策の効果から景気が安定するとの見方から月後半にかけて上昇しました。

《7月の市場動向》

	2014/7/31	2014/6/30	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	0.54%	0.57%	▲0.03%
米国10年国債	2.56%	2.53%	+0.03%
ドイツ10年国債	1.16%	1.25%	▲0.09%
英国10年国債	2.60%	2.67%	▲0.07%
豪10年国債	3.51%	3.54%	▲0.03%
ブラジル10年国債	11.99%	12.18%	▲0.19%
南アフリカ10年国債	8.31%	8.32%	▲0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	15,620.77	15,162.10	+3.03%
TOPIX	1,289.42	1,262.56	+2.13%
ダウ工業株30種平均	16,563.30	16,826.60	▲1.56%
S&P500	1,930.67	1,960.23	▲1.51%
ナスダック指数	4,369.77	4,408.18	▲0.87%
FTSE100	6,730.11	6,743.94	▲0.21%
DAX	9,407.48	9,833.07	▲4.33%
ハンセン指数	24,756.85	23,190.72	+6.75%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	102.80	101.33	+1.45%
ユーロ/円	137.65	138.74	▲0.79%
英国ポンド/円	173.58	173.33	+0.14%
豪ドル/円	95.55	95.58	▲0.03%
ブラジルレアル/円	45.41	45.76	▲0.76%
トルコリラ/円	47.97	47.82	+0.32%
南アフリカランド/円	9.60	9.53	+0.78%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

10年国債利回りは概ね0.5%
台前半での推移

10年国債利回りは、概ね0.5%台前半で推移するとみています。市場参加者は引き続き押し目買い姿勢とみられますが、7月後半以降の金利低下を受けて方針変更もあり得ると考えられます。

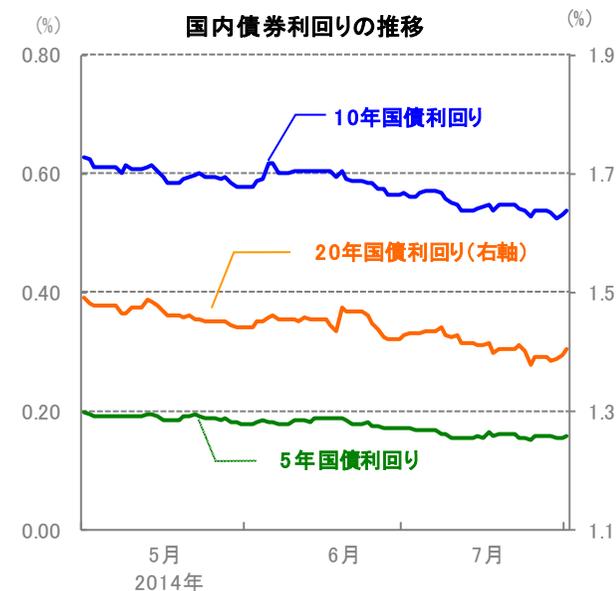
日銀は、物価に関する見通しに対して自信を示していることから、追加金融緩和については8月も見送るとみています。日銀総裁は、消費者物価指数の上昇は夏場にかけて一旦+1%近辺まで低下するとの見方を示したことから、市場参加者の物価関連指標に対する注目度は低いと考えています。

✓ 国内株式

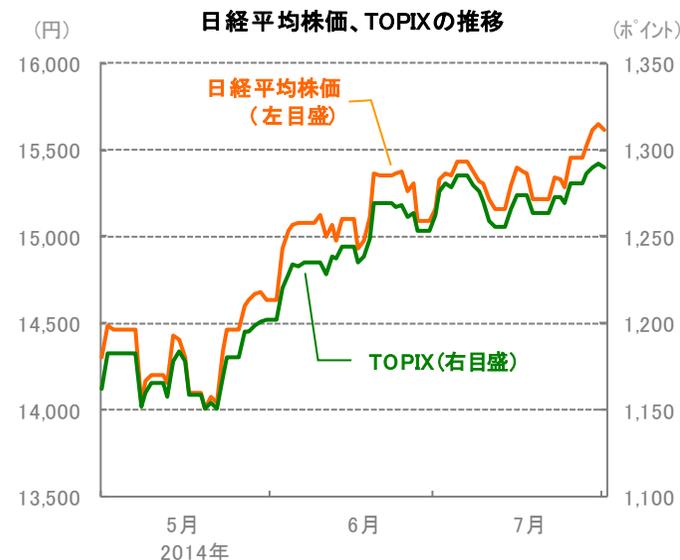
国内株式相場は引き続き上
昇基調

国内株式相場は上昇基調を続けるとみています。米国では景気の基調は強く企業業績も良好であること、欧州ではデフレ懸念が残るものの、英国では景気拡大が続き、スペインとイタリアでは政治改革の効果が期待されることに加えて、国内では内需主導の景気拡大が続き、2014年度の企業業績は上振れする可能性があります。こうした環境下で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も増えており、また季節的に海外投資家の日本株に対する再評価にも期待がかかることから、国内株式相場は引き続き堅調な展開を予想しています。

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

米国金利は方向感に欠ける展開、欧州(ドイツ)金利の低下圧力は鈍化へ

米国: 景気は雇用環境を含めて回復傾向とみています。FRBは景気判断を引き上げる一方、利上げ開始時期については慎重姿勢を示しています。量的金融緩和の終了が近づき、利上げ開始時期、方法が注目される中、中短期主導で金利が上昇する可能性もあります。ただ、**欧州金利との水準比較で長期金利の上昇が抑制されている状況**にあることに加え、地政学リスクへの警戒感も強いことから、利上げに向けた具体的な道筋がみえてくるまで、**長期金利は方向感に欠ける展開**とみています。

欧州: ECBの包括的な金融緩和策が長期金利の低下を促すとみています。景気鈍化と企業部門の停滞、ロシアへの経済制裁による悪影響など、金利低下の材料は残ります。一方、ユーロ圏周縁国の経済ファンダメンタルズの改善が進んでいること、当面はデフレーションが強まる可能性は低いことから**金利低下圧力は鈍化する**とみています。

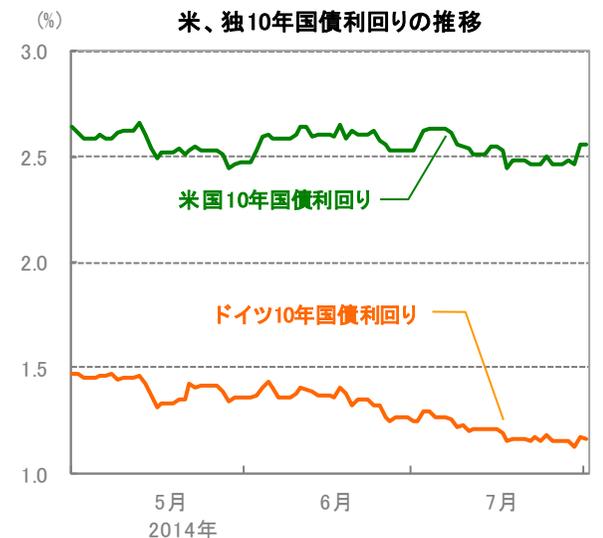
✓ 外国株式

株式相場は決算発表が一巡の後は金融政策とマクロ経済に注目

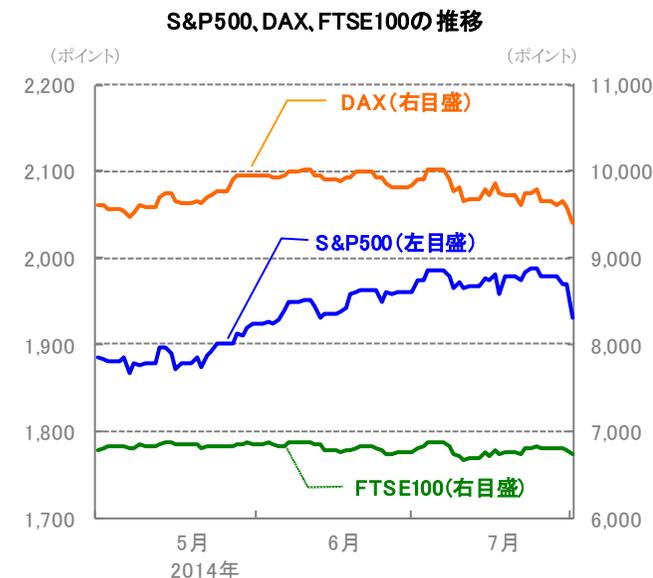
主要企業の決算発表は8月前半までに一巡し、その後の株式相場は地域ごとに以下の材料に注目しつつ、方向感を探る展開とみています。

- ・**米国:** 景気の強さと早期利上げの可能性
 - ・**欧州:** 景気減速の期間とECBによる追加金融緩和の可能性
 - ・**新興国:** 中国景気の動向と不良債権問題、アルゼンチン債務
- これらに加えて、地政学リスクの資源・エネルギー価格に対する影響が注目されます。

8月は投資家のポジション調整に伴う売りなどが出やすく、マクロ経済に対する懸念や地政学リスクが高まった場合には、株式相場は一時的に不安定な動きとなる可能性があります。



*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

金融政策の違いや景況感格差が材料

ドル: 利上げ開始時期を巡る思惑が交錯する中、**好調な米国経済、ロシアに対する追加経済制裁による新たな地政学リスクへの懸念**などから強含みに推移するとみています。

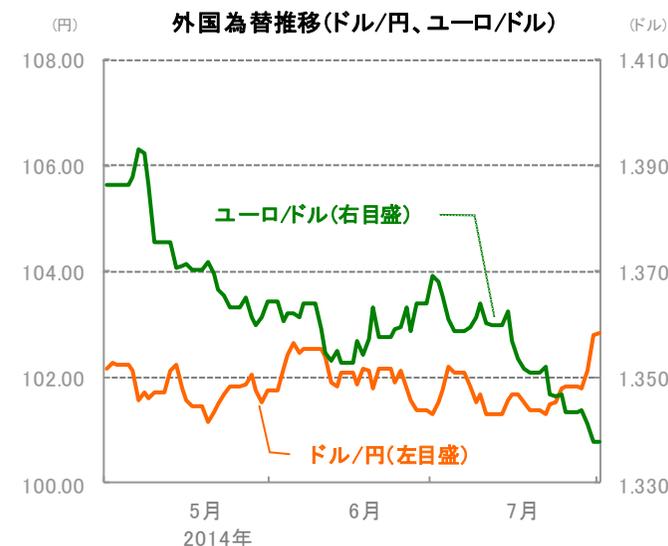
ユーロ: 米国で量的緩和政策が終了した後の利上げ開始時期、方法が注目される中、**米国との金融政策の方向性の違い**が材料になりやすいとみています。好調だったドイツ景気が鈍化していることから、**景況感格差もユーロ安要因**とみられます。

円: 外国為替市場における安全資産としての需要がある一方、米国の量的緩和政策の終了時期の接近、消費増税後の景況感の修正などの**強弱材料交錯**でレンジ相場が続くとみています。

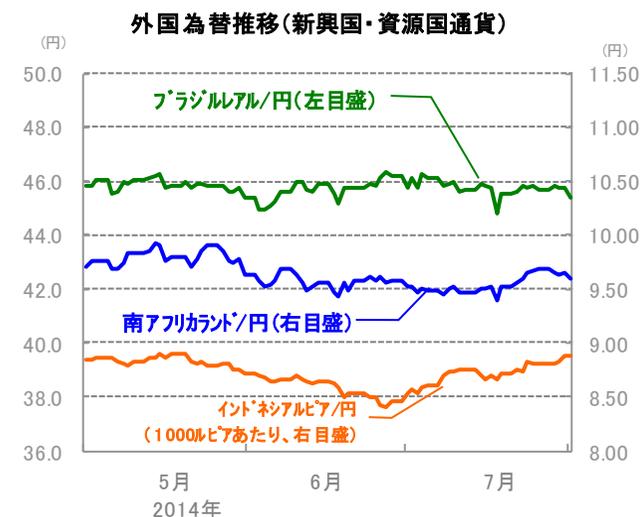
ブラジルレアル: 大統領選を控え現職の支持率が低下しており、政治リスクもあります。ブラジル・レアルは下値不安が後退していますが、**神経質な展開**が予想されます。

インドネシアルピア: 大統領選挙が終了し「庶民派」とされる**新大統領の政策実施が注視**される中、**底堅く推移**するとみています。

南アフリカランド: 中東情勢などの不透明要因が残る中、**経済成長率の鈍化など通貨安要因**もありますが、**政策金利は相対的に高い水準が維持**されていることに加えて、貿易赤字の減少がみられることもあり、**下値は限定的**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