

投資環境見通し（2014年9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 利上げに対する意識 が高まる

FOMC(連邦公開市場委員会)議事録(7月開催)では利上げ開始時期について活発に議論されたことが確認されました。特にFRB(連邦準備制度理事会)議長は利上げ時期が想定よりも早まる可能性を示唆したため、債券市場では中・短期の利回りが上昇しました。しかし、労働市場の Slack(たるみ)を重視する姿勢には変化なく、利上げ時期は今後の経済情勢次第とみられます。長期金利は、地政学リスクや欧州金利の低下などを受け、緩やかな低下基調となりました。**今後は、利上げ時期に対して関心が一層高まると予想されますが、欧州との長期金利差は歴史的にみても拡大しており、長期金利の上昇幅は限定的とみています。**株式相場は、地政学リスクに対する懸念から調整する場面がありましたが、その後は反発しました。株価は高値水準にあり、また利上げが意識されつつあることから、**今後の株式相場は上昇ペースが鈍化するとみられますが、総じて良好な企業業績に加えて長期金利が安定していることもあり、底堅い動きになるとみています。**

②欧州 追加金融緩和に対する 期待

ユーロ圏の長期金利は軒並み低下しました。同景気を牽引してきたドイツでは4~6月期の実質GDP成長率がマイナスとなり今後のウクライナ情勢次第ではさらなる悪化の可能性があること、ECB(欧州中央銀行)による量的緩和政策の導入など一段の追加金融緩和観測が広がったことが背景として挙げられ、ドイツでは10年国債利回りが1%を下回っています。今後は景気の緩やかな持ち直しが見込まれることから、ウクライナを巡る緊張が緩和すれば金利が反発する可能性もありますが、ECBによる追加金融緩和に対する期待は根強く、**長期金利は引き続き低水準で推移するとみています。**ユーロ/ドルは、ECBの追加緩和期待などからユーロ安が進んでいます。すでに投資家のユーロ売りポジションが積み上がっていることから、短期的には反発する可能性がありますが、**米欧の景況感の格差や金融政策の方向性から、長期的にはユーロ安が進むとみています。**

③日本 正念場を迎える景気 の回復力

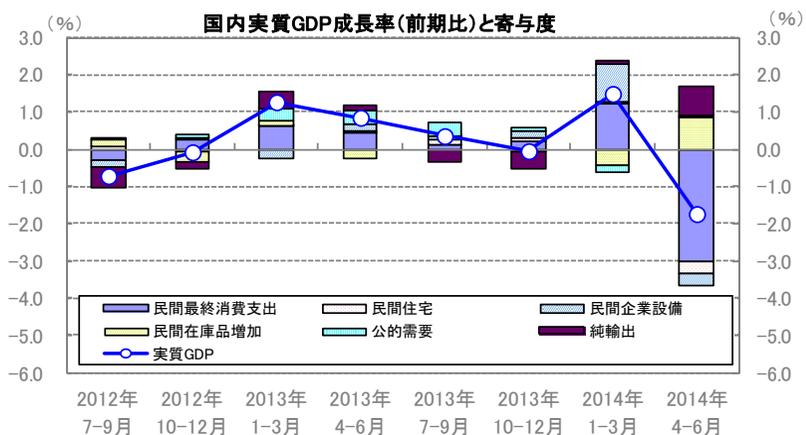
政府は、7~9月期の実質GDP成長率を確認した上で、年内には2015年10月の消費増税(8%→10%)を判断するため、新たな対策などで、景気の下支えに万全を尽くすとみられます。しかし、輸出の伸び悩みから民需の回復には懸念が残り、**景気の回復力が弱い場合には、景気対策の積み増しや追加金融緩和といった政策対応の可能性が高まると考えられます。**株式相場は大きく調整した後、持ち直しの動きをみせています。4~6月期の成長率は落ち込んだものの**企業収益は概ね良好で、今後は業績見通しの上方修正が期待**されます。また、前述の政策対応も期待されることから、景気に対する不安は残るものの、**株式相場は堅調な展開**になるとみています。長期金利は依然として低下を続けており、既に低金利の限界に近づいていると考えられますが、欧州金利の動向次第では一段と低下する可能性があります。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ています。

④新興国 中国景気は回復基調 を維持

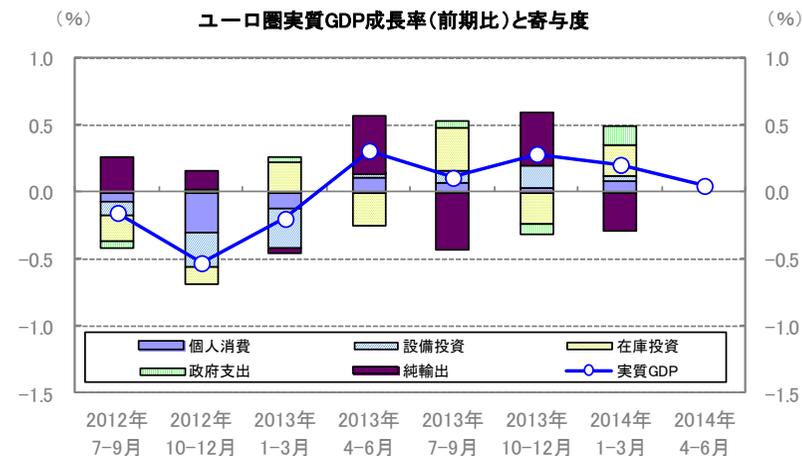
【中国】政府のインフラ投資拡大などによって景気は回復に転じていますが、小売売上高などが減速し製造業PMI(民間調査)が低下するなど、回復ペースの加速はみられず、辛うじて**7.5%程度の成長率が維持される**とみています。株式相場はIPO(株式新規公開)の増加などから需給懸念が強く、上値の重い展開を予想しています。【ブラジル】**景気については鈍化傾向が強まっています。**GDPの先行指標とされる経済活動指数は昨年5月の水準まで下げており、鉱工業生産に回復はみられません。中央銀行は2014年の実質GDP成長率見通しを数回にわたり下方修正し、直近では+0.7%程度としています。また**インフレ率も高止まり**を続けており同ターゲットの上限(6.5%)と等しくなっています。

内外経済

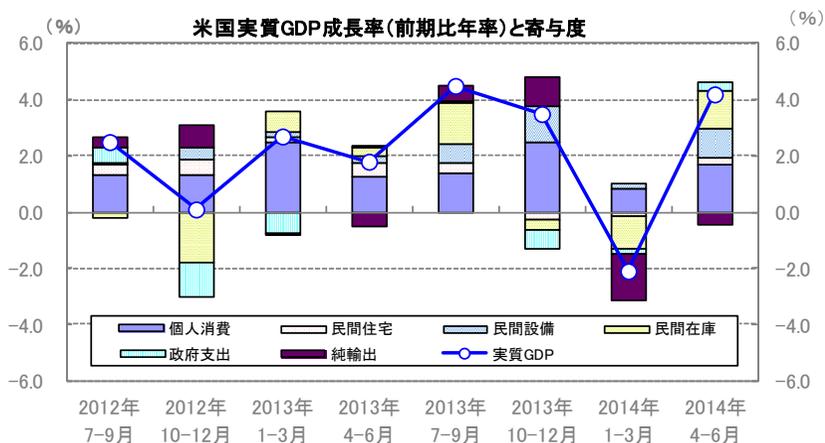
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲1.7% (年率▲6.8%)とマイナス成長となり、消費増税の影響が確認されました。

米国:

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.2%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):

4～6月期の実質GDP成長率は、ドイツなどで不振だったことが影響し、前期比+0.0%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(8月)

国内金利は低下基調

10年国債利回りは、日銀の国債買入れオペを背景とした**良好な需給環境**に加え、**欧米の長期金利が低下**したこともあり、低下基調が続きました。また、地政学リスクが意識されたこともあり、10年国債利回りは0.5%を下回る場面がみられました。

国内株式相場は下落の後、米国経済指標や円安を受けて反発するも上値は重い

国内株式相場は、**中東やウクライナでの地政学リスクが高まり、外国為替相場が円高傾向となったことから下落**して始まりました。その後は、同リスクへの警戒感が緩和したことに加えて、**米国における良好な経済指標を受けて株式相場が上昇し円安が進んだことを好感**して反発しましたが、月末近くには円安が一服したことから上値が重くなりました。

外国債券は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国:長期金利は、**イラク・中東を巡る地政学リスクの高まり、堅調な国債入札、欧州金利の低下**などから概ね**低下基調**となりました。ただし月半ばには、7月FOMCで利上げ時期の前倒しに関して議論されたことが明らかになり、上昇する場面がありました。

欧州:ドイツ長期金利は、4~6月期実質GDP成長率が前期比マイナスとなるなど**経済指標が悪化**したこと、ウクライナを巡るEU・ロシア双方の経済制裁の影響から**景気下振れが意識**されたことに加えて、**ECBによる追加緩和を巡る思惑**などもあり、低下しました。

外国株式相場は金融政策に対する懸念後退が支援材料

先進国:株式相場はウクライナ情勢に対する警戒感から下げる場面がありましたが、**米国では早期の利上げに対する懸念が後退**していること、欧州では経済活動の鈍化を受けて**ECBが追加金融緩和を実施**するとの見方が広がったことから、上昇しました。

新興国:中国株式相場は、一部の景気指標が弱含み、不良債権問題に対する懸念は払拭されていませんが、景気刺激策に対する期待が支援材料となり、レンジ内での動きとなりました。

《8月の市場動向》

	2014/8/29	2014/7/31	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	0.50%	0.54%	▲0.04%
米国10年国債	2.34%	2.56%	▲0.21%
ドイツ10年国債	0.89%	1.16%	▲0.27%
英国10年国債	2.37%	2.60%	▲0.23%
豪10年国債	3.29%	3.51%	▲0.21%
ブラジル10年国債	11.20%	11.99%	▲0.80%
南アフリカ10年国債	7.99%	8.31%	▲0.32%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	15,424.59	15,620.77	▲1.26%
TOPIX	1,277.97	1,289.42	▲0.89%
ダウ工業株30種平均	17,098.45	16,563.30	+3.23%
S&P500	2,003.37	1,930.67	+3.77%
ナスダック指数	4,580.27	4,369.77	+4.82%
FTSE100	6,819.75	6,730.11	+1.33%
DAX	9,470.17	9,407.48	+0.67%
ハンセン指数	24,742.06	24,756.85	▲0.06%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	104.09	102.80	+1.25%
ユーロ/円	136.69	137.65	▲0.70%
英国ポンド/円	172.76	173.58	▲0.47%
豪ドル/円	97.20	95.55	+1.73%
ブラジルリアル/円	46.54	45.41	+2.48%
トルコリラ/円	48.09	47.97	+0.25%
南アフリカランド/円	9.76	9.60	+1.66%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

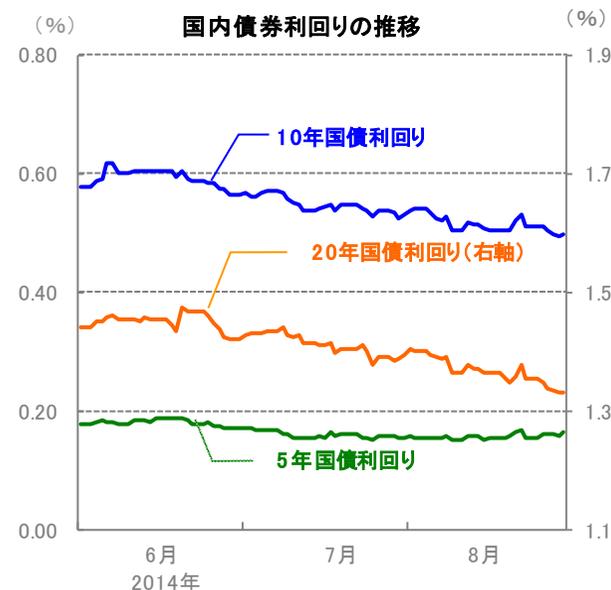
10年国債利回りは0.5%近辺で推移

10年国債利回りは、**0.5%近辺で推移**するとみています。日銀は足元の物価上昇率や経済成長率は想定範囲内としていることから、**追加金融緩和は引き続き見送られる**とみています。需給環境や欧州金利の低下を受けて、市場参加者の一部には短期的な収益獲得を目指した超長期債を選好する動きもみられます。当面は、上半期末接近に伴う地銀を中心とした債券売却、欧米金利の動向、公的年金による国債売却の思惑などに対して留意が必要と考えています。

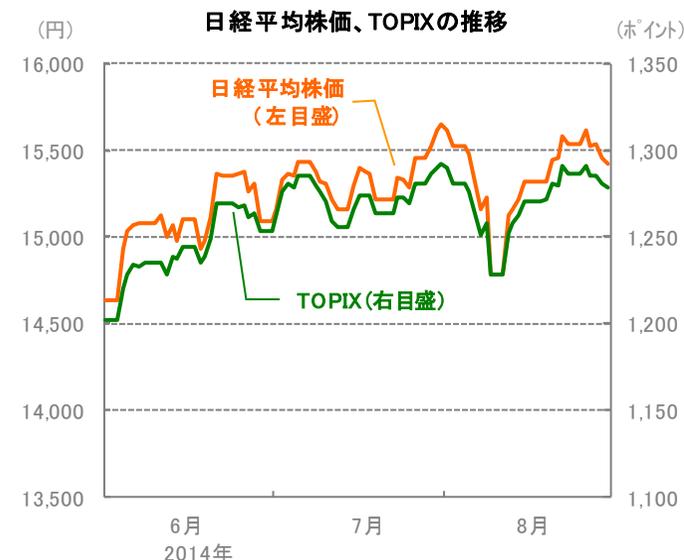
✓ 国内株式

国内株式相場は上昇基調が続く

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が期待されます**。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

米国金利は利上げ時期・手法が注目されるも、低水準が続く
欧州(ドイツ)金利が上昇を抑制

米国: 4~6月期の実質GDP成長率が前期比年率+4.2%と、寒波の影響でマイナス成長となった前期からの順調な回復が確認されました。雇用の改善も続いており、7月のFOMC議事録では物価、雇用に関する前向きな評価がみられました。最近のFRB議長の発言などからは緩和的な金融政策の継続が示されていますが、**量的緩和政策の終了時期が近づくにつれ、利上げ時期・手法を巡る観測が材料とみられます。**また、歴史的水準にまで拡大した**欧州との長期金利差が引き続き、米国金利の上昇抑制につながるとみています。**

欧州: 4~6月期のユーロ圏実質GDPがゼロ成長となり、好調だったドイツではマイナス成長に陥りました。ウクライナ情勢を巡る緊張、EU・ロシアの各種制裁は企業信頼感の低下につながり、年後半の景気回復の阻害要因とみられます。低インフレ、ECBの包括的な金融緩和政策に加えて**追加金融緩和に対する期待もあり、長期金利は低水準が続くとみています。**

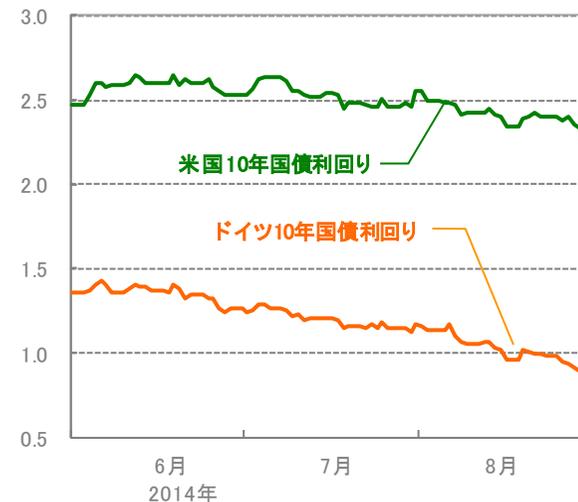
世界景気の地域間格差が顕著となりつつあることから、株式相場についても地域格差が一段と広がりやすい状況にあるとみています。足元の株価水準に対する警戒感から、上値の重い展開が予想されますが、10月からの四半期決算発表を前に**業績見通しの良好な銘柄が選別物色される展開**になるとみています。

主な注目材料は以下の通りです。

- ・**米国:** 利上げの早期化につながる**経済指標の改善**
- ・**欧州:** 景気減速の程度とECBによる**追加金融緩和の可能性**
- ・**新興国:** 中国の**景気動向と不良債権問題**

これらに加えて、地政学リスクと資源・エネルギー価格への影響が挙げられ、同リスクが高まった場合には不安定な相場展開となる可能性に注意が必要と考えています。

(%) 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

金融政策の方向性や景況感から、ドルは強含み

ドル: 量的緩和政策の10月終了については、ほぼ市場に織り込まれたと考えています。ただその後の利上げ時期・ペースについて、FRB議長は雇用、物価等を注視し慎重に判断すると述べています。また7月FOMCでは利上げ時期を巡り活発に議論されたことが明らかになりました。地政学リスクが意識されることもあり、**主要通貨に対して強含み**とみています。

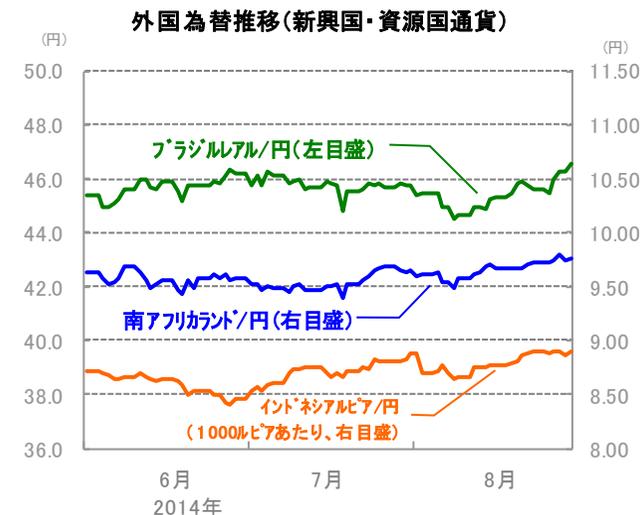
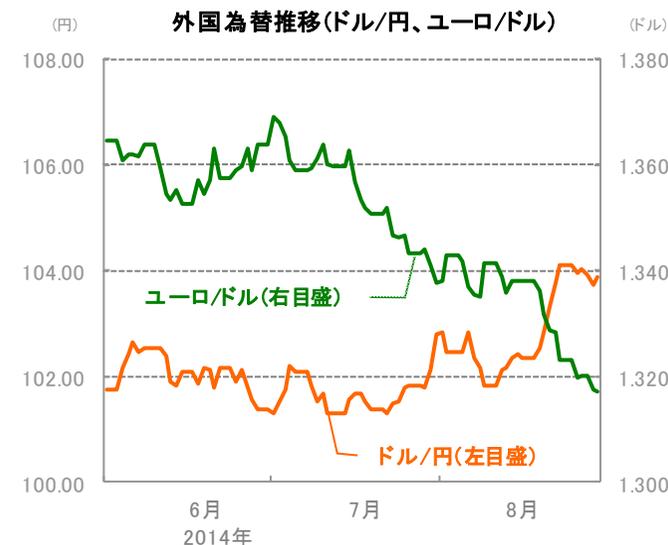
ユーロ: ウクライナ情勢を巡るロシアへの各種制裁による企業信頼感や景気への影響は、米国よりも欧州の方が深刻であると考えられます。好調だったドイツの景気悪化にみられる欧州景気動向の変化に加え、**米国との金融政策の方向性の違いがユーロ安要因**とみています。

円: 景気の先行きに対する楽観的な見方が後退しており、日銀の追加金融緩和に対する期待が高まることも予想されます。**消費増税後の景気回復の遅れから、円安に傾きやすい地合い**になるとみられます。ただ、中東、ウクライナなど地政学リスクもあることから、比較的 안전한通貨とされる円が選好される可能性も考えられます。

ブラジルリアル: 大統領選を控えた現職の支持率低下を受けて政権交代期待が株価、通貨の支援材料となっています。今後も**大統領選の情勢に対して神経質な展開**が予想されます。

インドネシアルピア: 新大統領が決まり、財政の健全化、インフラの整備を進めつつ海外投資を呼び込む政策への期待が高まる中、当面**底堅い動きが続く**とみています。

南アフリカランド: 足元の経済情勢は通貨安要因と考えられますが、**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。



- 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