

投資環境見通し（2014年10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

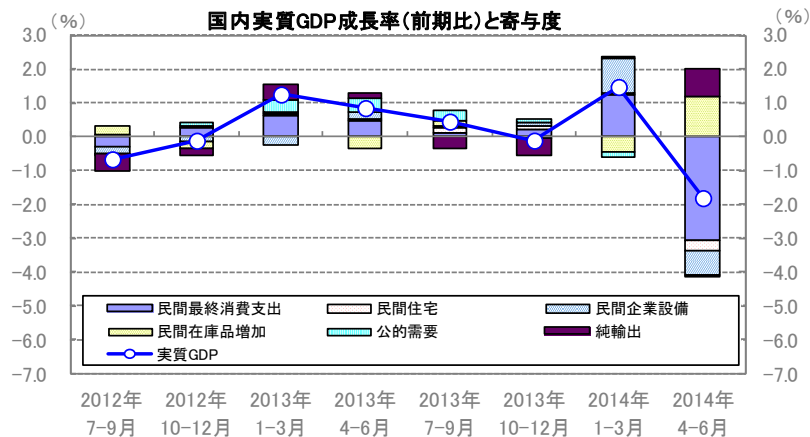
一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

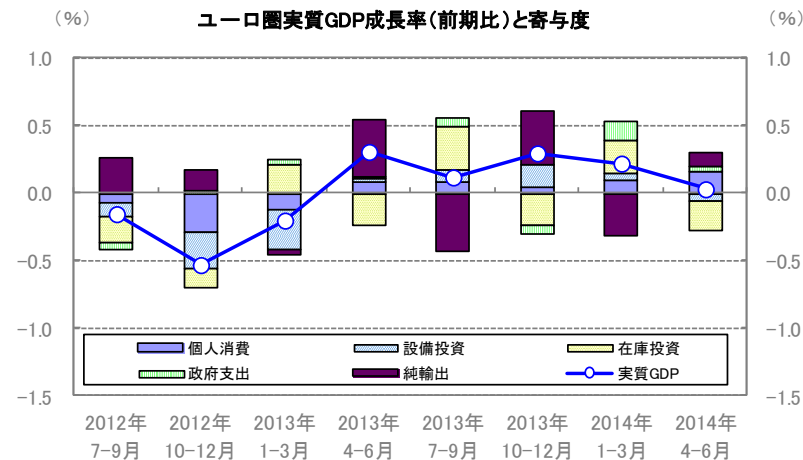
- ①米国
利上げの判断は経済指標次第
- 9月のFOMC(連邦公開市場委員会)の声明では、**事実上のゼロ金利政策を「相当な期間」続ける**ことが示されましたが、**同メンバーによる政策金利の見通しは引き上げられました**。債券市場では早期利上げ観測が広がったことから、長期金利は一時上昇しましたが、その後は良好な債券需給や地政学リスクなどから低下しました。株式相場は低金利が続くとの見方から上昇する場面がありましたが、その後は将来の利上げが警戒され上値は重くなりました。**FRB(連邦準備制度理事会)議長は、利上げ時期に関して経済状況次第と強調しており、今後は雇用、物価などの経済指標への市場の注目度が一段と高まるとみ**ています。ただし、長期金利については欧州との金利差も意識され、また銀行などの旺盛な債券需要もあり、上昇幅は限定的とみえています。株式相場は、企業業績が総じて良好で長期金利が安定していることから、調整は一時的とみえています。
- ②欧州
金融緩和政策は長期化
- 9月のECB(欧州中央銀行)理事会では、**予想外の追加利下げとともに10月からの資産買入**を決定しました。市場参加者の中には、国債買入による本格的な量的緩和に対する期待もありますが、ユーロ圏では複数の国で国債が発行されていることから対象銘柄をどうするかなど、**大規模な量的緩和の導入には多くの課題**があります。融資の促進を目指した**TLTRO(条件付き長期資金供給)**についても**資金需要が乏しく現在のところ効果は限定的**です。長期金利は、金融緩和政策の長期化や追加緩和期待を背景に低位で推移するとみえています。ユーロ/ドルは、すでに市場参加者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、**米欧の景況感格差や金融政策の方向性の違いから、長期的にはユーロ安が進む**とみえています。なお、スペインではカタルーニャ州の独立に向けた住民投票が行われる見通しで、動向次第では一段のユーロ安につながる可能性があります。
- ③日本
景気の回復力は弱い
- 景気の回復力の弱さが広く認識されてきています。2015年10月の消費増税(8%→10%)については見送るべきとの声も聞かれますが、現時点では**追加景気対策**(場合によっては**日銀による追加金融緩和**も含めて)とともに**増税実施の可能性が高い**とみえています。4~6月期の景気は落ち込みましたが企業収益は概ね良好であり、**7~9月以降の景気は緩やかな持ち直し**が期待できること、**足元の円安進行を受けて一段の業績改善が期待**できることから、株式相場は堅調に推移するとみえています。長期金利は、円安進行などをを受けて上昇する場面がありましたが、良好な債券需給や景気回復の弱さもあり上昇幅は限定的で、今後も追加緩和期待を背景に低位で推移するとみえています。為替市場では、米国における利上げが意識され、円安ドル高傾向が続いています。相場が小幅に調整する可能性はありますが、円安ドル高の基調は続くともみえています。
- ④新興国
中国の政策期待
- 【中国】経済指標については景気減速が示されています。こうした中、人民銀行が大手商業銀行向けに5千億元の資金供給を行ったとの報道から、再び**政府による景気対策への期待**が高まりました。株式相場は、政策期待から底堅い展開を予想しています。【ブラジル】4~6月期の実質GDP成長率は前期に続き**2四半期連続でマイナス成長となり、景気後退入り**しました。中央銀行の発表する2014年の経済成長率見通しも+0.3%近くに引き下げられています。鉱工業生産は前年比でマイナスが続き、主要産業である自動車の販売、輸出がともに減少しています。**インフレ率は高止まり**が続いておりインフレターゲットの上限(6.5%)近辺で推移しています。

内外経済

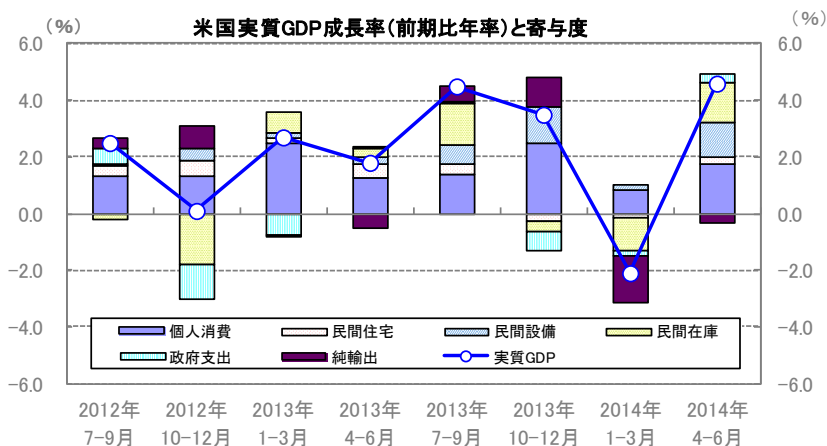
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

4~6月期の実質GDP成長率は、前期比で▲1.8% (年率▲7.1%)と、消費増税の影響が顕著となりました。

米国:

4~6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.6%とマイナス成長となった1~3月期から急回復となりました。

欧州(ユーロ圏):

4~6月期の実質GDP成長率は、前期比横ばいとなり、景気回復の動きが一服となりました。

*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(9月)

国内の長期金利は小幅に上昇

国内株式相場は円安が支障材料となり堅調に推移

米国、欧州(ドイツ)ともに長期金利は小幅に上昇

外国株式相場は欧州景気に対する懸念、中東情勢の緊張から下落

10年国債利回りは、概ね0.5%台で推移し、小幅に上昇しました。米国において利上げ時期の早期化観測が強まり金利が上昇したことに加えて、円安ドル高が進んだこともあり、10年国債利回りは月半ばにかけて上昇し、月末にかけては小幅に低下しました。

米国におけるISM製造業景況感指数などの良好な経済指標に加え、FOMCでは参加メンバーによる政策金利見通しの中央値が上方修正されたことを受けて、円安ドル高が進みました。国内株式相場はこのことに加えて、内閣改造に伴い公的年金の運用改革に対する期待が広がったこともあり、中旬にかけて**堅調に推移**しました。その後は国内景気の不振や急速な円安進行に対する警戒感に加えて、中東情勢に対する懸念などもあり、上値は重くなりました。

米国:長期金利は小幅に上昇しました。FOMCでは、予定通り10月に量的緩和が終了し、その後も「相当の期間」低金利政策を継続するとの方針に変更はありませんでしたが、同メンバーによる政策金利見通しの中央値が引き上げられたことが長期金利の上昇要因となりました。
欧州:ユーロ圏(ドイツ)の長期金利は小幅に上昇しました。予想外となったECBによる追加の金融緩和策が実施されたものの、実効性が疑問視されたことに加えて、域内の国債発行増額見通しなどが長期金利の上昇要因となりました。TLTROによる第1回の資金供給額は市場予想を下回りました。

先進国:ECBによる追加金融緩和や資産購入開始の発表などを受けて小高く始まりました。その後は、FOMCの声明を受けて利上げに対する過度の警戒感が緩和し上昇する場面がありましたが、欧州景気の減速懸念や中東情勢の緊張などから軟調な展開になりました。

新興国:中国では景気減速や不良債権問題に対する懸念が残る中、政府による景気対策への期待が下支えとなりました。

《9月の市場動向》

	2014/9/30	2014/8/29	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	0.53%	0.50%	+0.04%
米国10年国債	2.49%	2.34%	+0.15%
ドイツ10年国債	0.95%	0.89%	+0.06%
英国10年国債	2.43%	2.37%	+0.06%
豪10年国債	3.48%	3.29%	+0.19%
ブラジル10年国債	12.31%	11.20%	+1.11%
南アフリカ10年国債	8.33%	7.99%	+0.35%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,173.52	15,424.59	+4.86%
TOPIX	1,326.29	1,277.97	+3.78%
ダウ工業株30種平均	17,042.90	17,098.45	▲0.32%
S&P500	1,972.29	2,003.37	▲1.55%
ナスダック指数	4,493.39	4,580.27	▲1.90%
FTSE100	6,622.72	6,819.75	▲2.89%
DAX	9,474.30	9,470.17	+0.04%
ハンセン指数	22,932.98	24,742.06	▲7.31%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.65	104.09	+5.34%
ユーロ/円	138.49	136.69	+1.32%
英国ポンド/円	177.77	172.76	+2.90%
豪ドル/円	95.90	97.20	▲1.34%
ブラジルリアル/円	44.78	46.54	▲3.77%
トルコリラ/円	48.12	48.09	+0.05%
南アフリカランド/円	9.72	9.76	▲0.45%

※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%台で推移

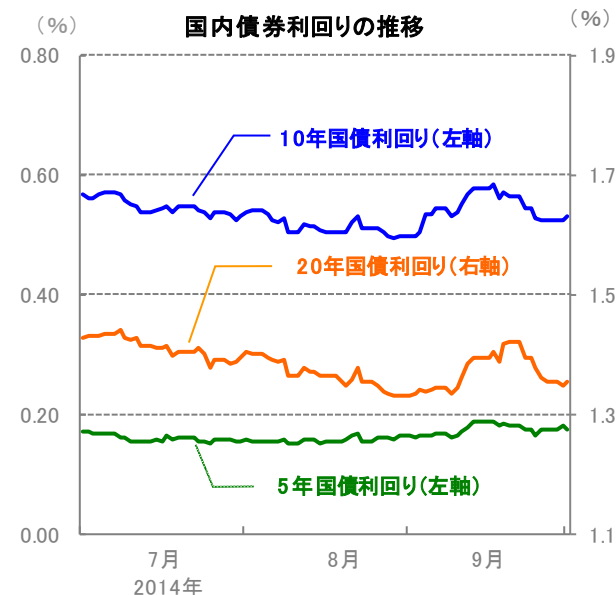
10年国債利回りは概ね0.5%台で推移するとみています。政府による財政規律の維持(消費税率10%へ引き上げ)、景気対策とともに、日銀による追加金融緩和が併せて実施される可能性が高まっていると考えられます。また、市場参加者の動向については押し目買い方針を継続しているとみられます。日銀の国債買入れオペによる良好な需給は続くと考えられます。しかし、円安が続き、物価上昇率2%が達成された場合、日銀オペの縮小・停止観測が広がる可能性もあります。

国内株式

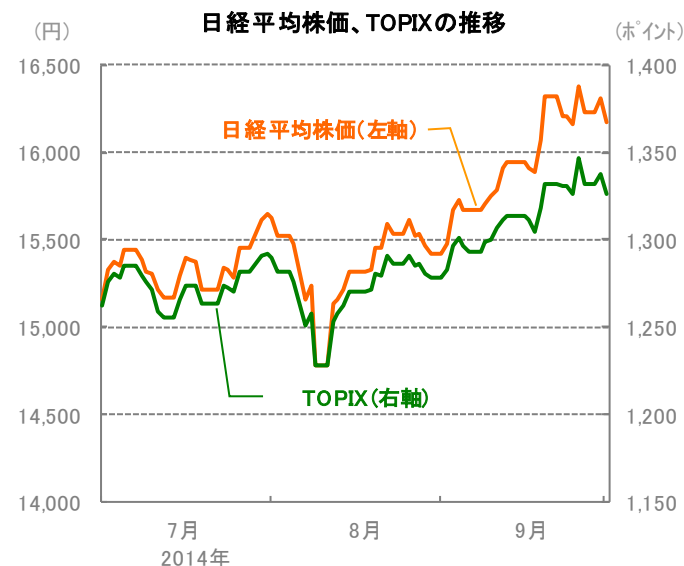
国内株式相場は堅調な展開が続く

国内株式相場は堅調に推移するとみています。米国では経済の基調は強く企業業績は堅調で、欧州ではデフレ懸念は残るもののECBによる金融緩和政策を背景に底割れは回避しています。日本では2014年度の企業業績が順調なことに加えて、資本効率や株主還元において世界水準の経営を目指す日本企業も増えていることから、株価は依然として割安とみています。

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

米国金利は利上げに対する意識が強まるも上昇は限定的、欧州(ドイツ)金利が低位で推移

米国: 今後は利上げの開始時期や幅が注目されますが、ユーロ圏における金融緩和策および低水準の長期金利に加え、金融機関に対する監督強化などもあり、**海外投資家や金融機関の米国債に対する需要は強い**とみられます。なお、本格的な利上げを織り込む局面では短・中期を中心とした金利上昇が見込まれますが、足元の長短金利差、リスク性資産の調整圧力、さらには投資家が金利上昇に対する準備を進めているとみられることなどもあり、**長期金利の上昇は限定的**とみています。

欧州: ECBによる一連の金融緩和を背景に、長期金利は低位で推移するとみています。低インフレの長期化、ECBの量的緩和導入に対する期待、地政学リスク、対ロシア政策などを受けた景気回復力の弱さなどから、**長期金利は変動率の落ち着きとともに低水準のレンジ内で推移**するとみています。

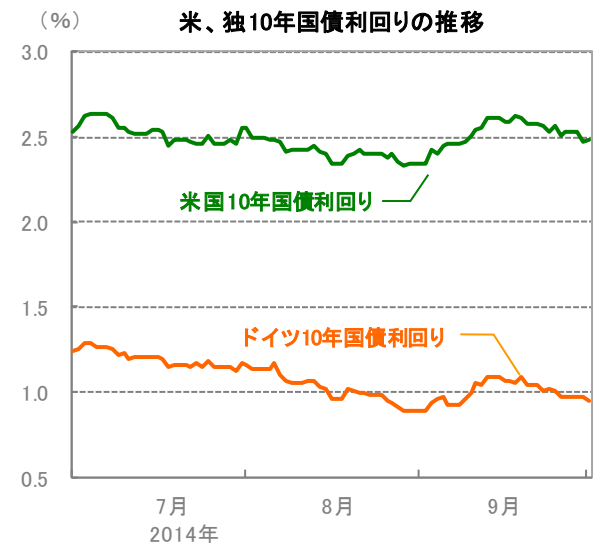
✓ 外国株式

株式相場は、地域間の景気格差を反映した動き

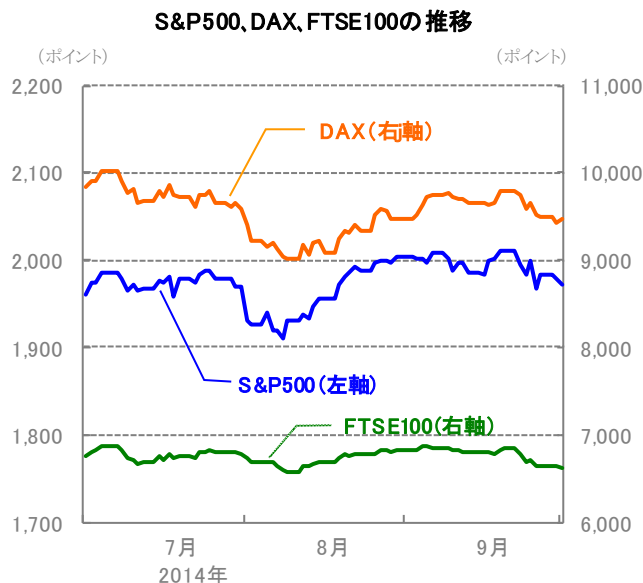
株式相場は、**地域間における景況感の格差や金融政策の方向性の違いが顕著に反映しやすい状況**にあります。今後本格化する7~9月期決算発表において**企業間の業績格差が鮮明**になると考えられることから、足元の株価水準が正当化される良好な業績見通しが確認された銘柄が選好される相場展開を予想しています。地域別の主な注目材料は以下の通りです。

- ・**米国:** 利上げ時期の早期化観測を高める経済指標の改善、長期金利動向
- ・**欧州:** 経済活動の減速度合い、ECBの追加緩和
- ・**新興国:** 中国景気の動向と不良債権問題、新興国通貨動向

ただし、中東情勢の動向次第で市場変動性が高ま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

景気や金融政策の方向性、市場金利はドル高材料

米ドル: 今後は米国における利上げの開始時期や幅が注目され、**米国金利の先高観が中期的なドル高につながると**みています。また、ドル・インデックス(ドルの総合的な水準をあらわす指標)は変動率を伴って上昇しており、**景気や金融政策の方向性もドル高材料と**みています。

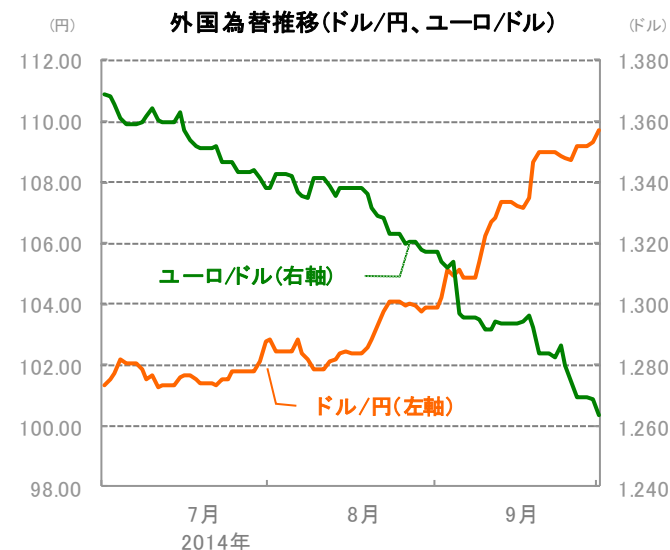
ユーロ: 欧州とロシアとの間での各種制裁による、欧州景気や物価に対する悪影響が懸念されます。ECBは**金融緩和姿勢を強めています**が、同政策による**金融機関のバランスシートの拡大、物価押し上げなどの効果については不透明な状況**です。ただし、ユーロ安のペースが早かったことから一時的に反動がみられる可能性もあります。

日本円: 景気の先行きに対する楽観が後退しています。2015年10月の消費増税の判断時期が近づきつつあること、消費者物価の先行きに対しても不透明感が残ることから、**日銀に対する追加の金融緩和圧力が強まる**ことも予想されますが、**早期に実施される可能性は低い**とみています。円安ドル高の進行が早かったものの、**米国景気が好調な一方、日本の消費増税後の回復の遅れから、当面は円が弱含む展開**が続くとみています。

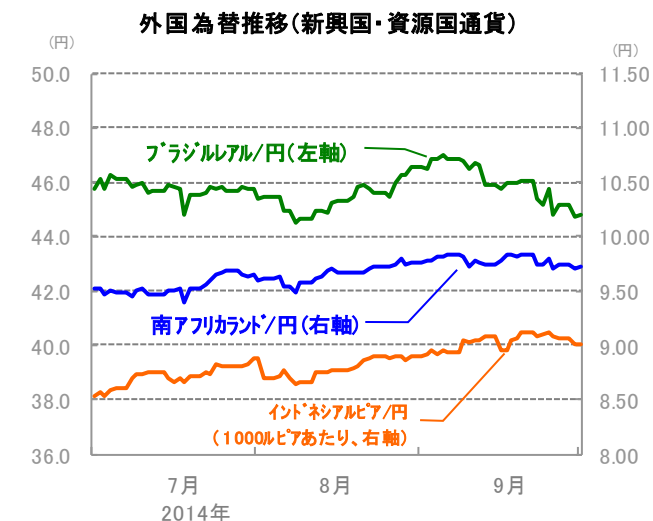
ブラジルリアル: 大統領選を前に現職の支持率持ち直しにより先行き不透明感が強まっていることから、今後も**神経質な展開**が予想されます。

インドネシアルピア: 新大統領のもと財政健全化やインフラ整備を進めて海外投資を呼び込む政策への期待が高まっていることから、**下値不安は限定的でレンジ内での動きにとどまると**みています。

南アフリカランド: 政策金利は相対的に高い水準が維持されるとみられますが、**貿易赤字の拡大**などもあり、**通貨安圧力は当面残ると**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