

投資環境見通し（2014年11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 焦点は利上げ開始の 時期

10月のFOMC(連邦公開市場委員会)では量的緩和政策の終了が決定されました。声明文においては「事実上のゼロ金利政策を『相当な期間』維持する」との表現が残されました。IMFの世界経済成長率見通しの下方修正を受けて世界景気の減速懸念が強まり、2015年中の利上げはないとの見方から10年国債利回りが一時2%を割り込む場面もありましたが、FOMCでは米国景気についてこれまでより明るい見方が示され、早期の利上げ観測が再び広がっています。株式相場も一時は景気減速懸念から軟調に推移しましたが、概ね良好な経済指標や企業業績を受けて戻り歩調となっています。利上げ開始時期については今後の経済情勢次第とみられ、引き続き雇用やインフレに関連した経済指標が注目されます。しかし、仮に強めの経済指標が発表されたとしても、欧州や日本で低金利政策が続いていることに加え、原油価格の下落やドル高によるディスインフレが意識されることから、長期金利の上昇は限定的とみています。株式相場は短期的には利上げ開始時期が意識され調整する可能性もありますが、良好な企業業績と相当の期間続く低金利政策が支援材料となり下値は限定的とみています。

②欧州 デフレ懸念が高まる

欧州経済のけん引役であるドイツの景況感が悪化しており、ユーロ圏全体の経済成長率が再びマイナスに落ち込む可能性が出ています。ECB(欧州中央銀行)は一部の資産担保証券の買入を開始しましたが、金融市場では国債の買入による一段の量的金融緩和が期待されています。しかし、ユーロ圏の場合には国債が単一ではなく、また既にマイナス金利を導入していることなど、大規模な量的金融緩和の実施には大きな課題が残ります。財政出動による景気対策についても、財政に比較的余裕のあるドイツが否定的であり、困難な状況です。原油価格の下落によりデフレ懸念も強まっており、金融緩和政策の長期化および追加観測から、長期金利は低下余地を模索する展開が予想されます。ユーロ/ドルは、米欧の景気格差や金融政策の方向性の違いから、ユーロ安が一段と進むとみています。

③日本 予想外だった追加金 融緩和

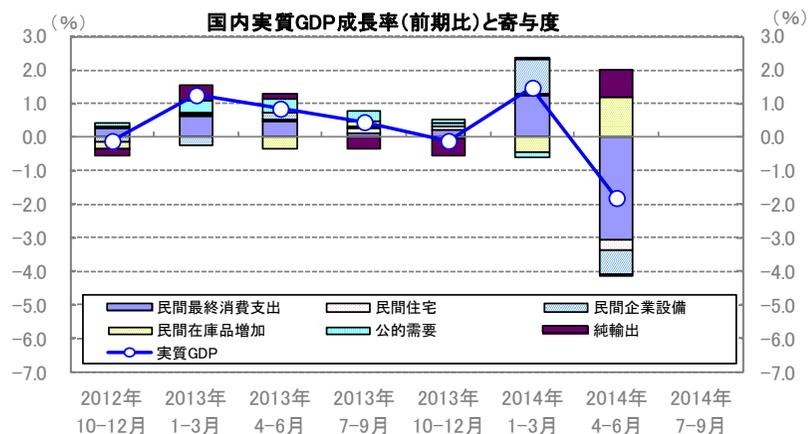
夏場の悪天候の影響から個人消費などの回復が遅れていましたが、9月の鉱工業生産や小売関連の経済指標は市場予想を上回り、景気回復の兆候がようやくみられ始めています。日銀の景気見通しに大幅な下方修正はありませんでしたが、予想外の「量的・質的金融緩和」の拡大を決定しました。12月に予定されている2015年10月の消費増税(8%→10%)判断に向けて景気刺激を意識した決定とみられます。債券相場は、日銀が短期の流動性低下を考慮して、中長期の買入を増やすことにより需給が一段と引き締まると予想されることから、中長期の金利には一段の低下余地が出てくるとみています。ドル/円は日米の金融政策の方向性の違いが鮮明になったことで、一段の円安が予想されます。株式相場は円安の進展により企業業績の上方修正が予想され、堅調に推移するとみています。

④新興国 中国株式相場は政策 次第

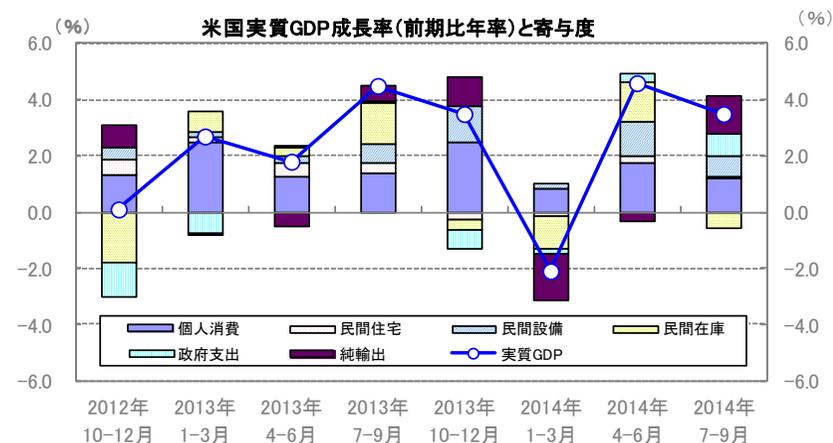
【中国】部分的な金融緩和や住宅市場に対する規制緩和などから、景況感などに改善がみられています。政府は構造改革を進めながら、景気減速が懸念される場面では小規模の景気対策による微調整を続けていくとみています。株式相場は政府による今後の景気対策に対する期待次第とみています。【ブラジル】鉱工業生産や小売売上高の前年比マイナス幅の拡大などをを受けて、景気鈍化懸念が強まっています。ただし、両指標ともに前月比では増加しており、景気は必ずしも悪化が加速しているわけではないとみられます。インフレ率は同国インフレターゲットの上限(6.5%)をやや超える水準にあります。

内外経済

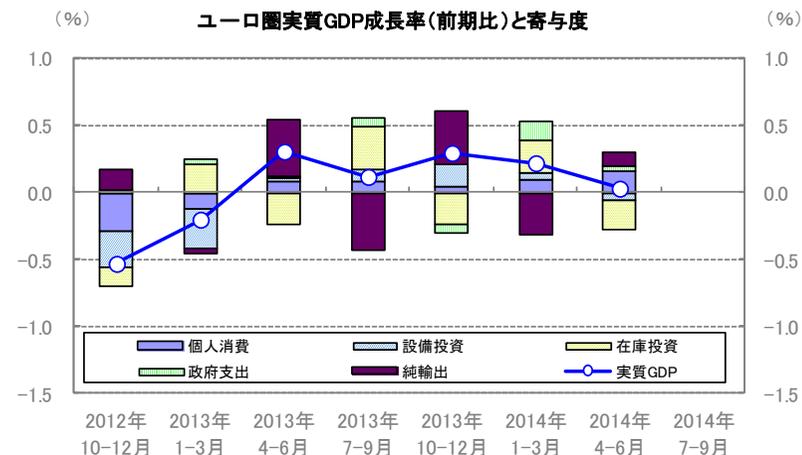
日本経済



米国経済



欧州経済



日本:

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲1.8%（年率▲7.1%）と、消費増税の影響から個人消費、設備投資など民需が押し下げ要因となり、マイナス成長となりました。

米国:

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.5%と前期に続いて堅調な景気拡大が確認されました。

欧州(ユーロ圏):

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%に上方修正され、プラス成長維持となりましたが、景気は停滞気味となっています。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(10月)

国内の長期金利は0.4%台に低下

国内株式相場は月前半に下落するも、その後は堅調に推移

米国、欧州(ドイツ)ともに長期金利は中旬にかけて低下した後、低下幅を縮小

外国株式相場は月前半に下落するも、その後は反発

10年国債利回りは、IMFによる世界経済成長率見通しの下方修正、米国におけるFOMC議事録の内容を受けた早期の利上げ観測後退および長期金利の一時的な急低下に加えて、月末には日銀による予想外の「量的・質的金融緩和」拡大決定もあり、低下傾向で推移しました。

国内株式相場は、世界景気の先行き不透明感を背景とした海外株式相場の下落や円高を受けて月半ばにかけて軟調に推移しました。その後は、米国の良好な経済指標や企業業績などを受けた海外株式相場の反発に加え、日本では公的年金の運用改革に対する期待から堅調に推移し、月末には同改革案の公表、日銀による予想外の「量的・質的金融緩和」拡大などもあり、国内株式相場は大幅高となりました。

米国：中旬にかけてはIMFによる世界経済成長率見通しの下方修正、早期の利上げ開始観測を後退させる内容となったFOMC議事録(9月開催)などから、長期金利は大幅に低下しました。その後は良好な経済指標や株式相場の反発を受けて低下幅を縮小しました。FOMCでは量的緩和政策の終了が決定されました。

欧州：インフレ率鈍化や企業景況感の悪化、IMFによる成長率見通しの下方修正、ギリシャと債務問題をめぐるEU・IMFとの協議の難航などから、ドイツ金利は中旬にかけて低下しました。その後は、ECBによる政策対応への期待などもあり低下幅を縮小しました。

IMFによる世界経済成長率見通しの下方修正、FOMC議事録(9月開催)における世界経済の減速やドル高への懸念を受けて、株式相場は月前半は下落しました。その後は、米欧では一部の経済指標が市場予想を上回ったこと、企業業績に対する楽観的な見方が広がったことから、反発しました。ただし、欧州では小幅の反発にとどまるなど、景気格差を反映した動きとなりました。

《10月の市場動向》

	2014/10/31	2014/9/30	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	0.46%	0.53%	▲0.07%
米国10年国債	2.34%	2.49%	▲0.15%
ドイツ10年国債	0.84%	0.95%	▲0.11%
英国10年国債	2.25%	2.43%	▲0.18%
豪10年国債	3.28%	3.48%	▲0.20%
ブラジル10年国債	12.07%	12.31%	▲0.23%
南アフリカ10年国債	7.91%	8.33%	▲0.42%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,413.76	16,173.52	+1.49%
TOPIX	1,333.64	1,326.29	+0.55%
ダウ工業株30種平均	17,390.52	17,042.90	+2.04%
S&P500	2,018.05	1,972.29	+2.32%
ナスダック指数	4,630.74	4,493.39	+3.06%
FTSE100	6,546.47	6,622.72	▲1.15%
DAX	9,326.87	9,474.30	▲1.56%
ハンセン指数	23,998.06	22,932.98	+4.64%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.32	109.65	+2.44%
ユーロ/円	140.68	138.49	+1.58%
英国ポンド/円	179.67	177.77	+1.07%
豪ドル/円	98.82	95.90	+3.04%
ブラジルレアル/円	45.36	44.78	+1.29%
トルコリラ/円	50.52	48.12	+4.98%
南アフリカランド/円	10.17	9.72	+4.71%

※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0.4%台を中心としたレンジ内で推移

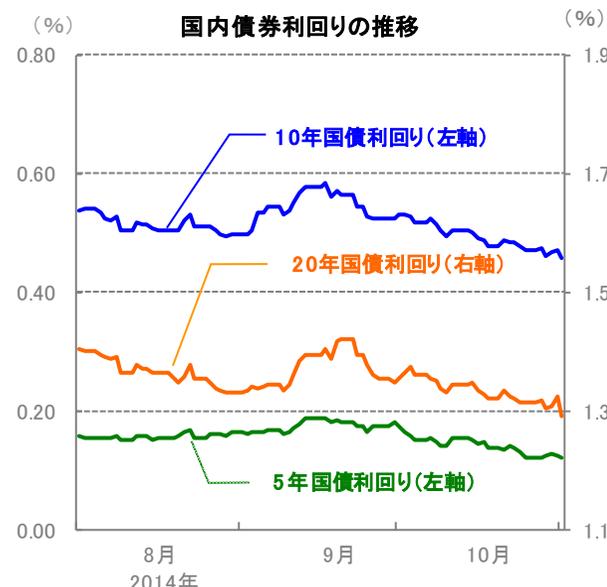
10年国債利回りは0.4%台を中心としたレンジ内で推移するとみています。

日銀は、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定しました。追加の金融緩和については、12月に予定されている消費増税の政府判断の後とみられていたことから、予想外の決定となりました。また、同決定については「賛成5反対4」と賛否が拮抗したことから、今後発表される議事要旨の内容が注目されます。投資家動向については、国内投資家は押し目買い方針を続け、外国人投資家はマイナス金利で調達した円資金の日本国債での運用を続けるとみています。公的年金の国内債券の組み入れ比率引き下げについては、スピードに注目しています。以上の点に加えて、米国金利動向や2015年以降の日銀国債買入れオペ動向に注目しています。

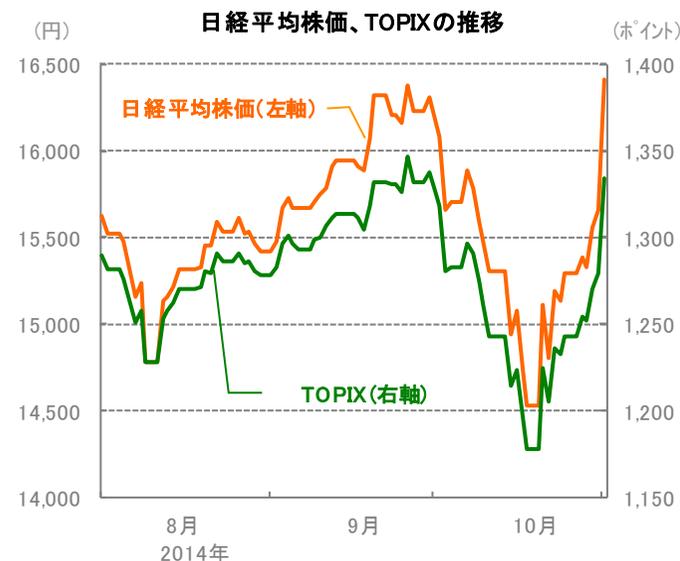
国内株式

国内株式相場は堅調な展開

国内株式相場は堅調な展開を予想しています。米国では経済の基調は強く企業業績は堅調で、デフレに対する懸念が残る欧州では既にECBによる資産購入が始まっており、追加の金融緩和政策も期待されます。日本では内需主導での景気拡大を維持し、今年度の企業業績も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企業が増えています。国内株式相場は日銀の追加金融緩和を受けて大幅に上昇しましたが、依然として魅力的と考えています。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

米国金利は上昇要因が注目されるものの上昇幅は限定的、欧州(ドイツ)金利が低位で推移

米国:世界景気の減速・低迷、商品価格の下落と期待インフレ率の低下などの金利低下要因は、既に相当程度相場に織り込まれたとみています。今後は**米国景気の回復や雇用の改善、利上げ開始時期を巡る思惑**などが金利上昇要因として再び注目されます。ただし、**日欧の金融政策や金利水準**に加え、国内では**賃金上昇圧力の停滞、ドル高や商品価格の下落を受けた低インフレ環境**などが金利上昇を抑制する要因とみています。
欧州:域内景気の減速・低迷とデスインフレに対する懸念が**ドイツ長期金利の低位安定につながる**とみています。また周辺国については、ギリシャとEU/IMFとの関係が各国国債とドイツ国債との利回り格差に影響を与えています。また、IMFの成長率見通しでもフランス、イタリアの下方修正幅が大きく、政治基盤の弱さ、構造改革・競争力回復の遅れが指摘されています。一方で**ECBの政策対応も期待**されています。

✓ 外国株式

株式相場は、経済指標やイベントに反応しやすく市場変動率が高い展開

地域間の景気格差の拡大や金融政策の方向性の違いが注目される中、**経済指標や金融政策見通し**を受けて投資家が**選好する地域・業種が短期的に変化しやすい**状況にあります。株価の割安感が薄れ、企業業績見通しが不透明なことから、**経済指標やイベントに反応しやすく、変動率の高い相場展開**が続くとみています。

中国では引き続き、政府の景気対策が注目されるとみています。地域別の主な注目材料は以下の通りです。

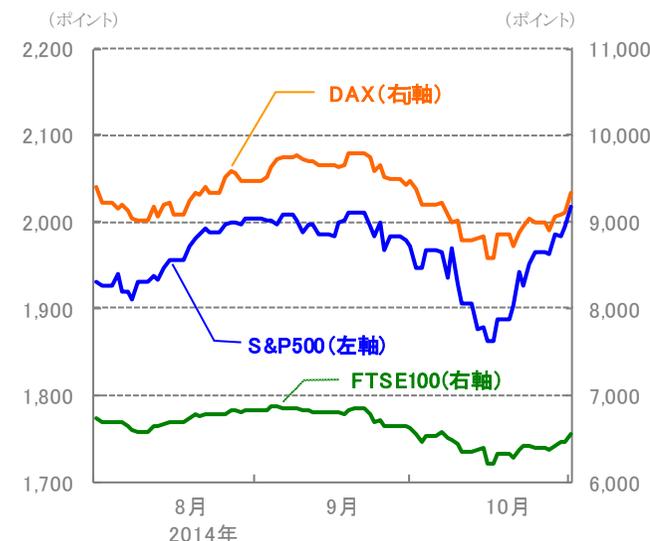
- ・**米国:**世界景気減速の影響、早期利上げ観測
- ・**欧州:**景気減速の程度、ECBによる追加金融緩和
- ・**新興国:**中国景気の動向と不良債権問題、新興国通貨の動き
- ・その他:地政学リスク、原油価格の動向

(%) 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

景気や金融政策の方向性、市場金利はドル高材料だが、上昇ペースは緩やかに

米ドル: 相対的な景気・金融政策・金利水準からドル高基調が続くとみています。しかしFRB要人によるドル高や期待インフレ率低下に対する発言が増えていることから、一方的なドル高は抑制されるとみています。

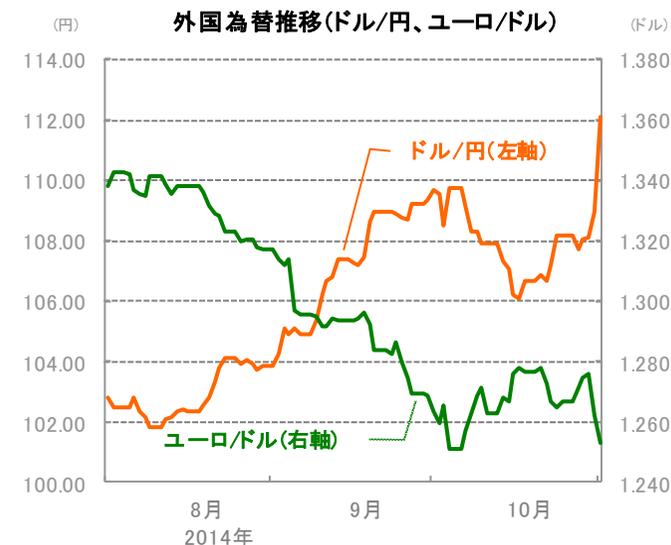
ユーロ: 欧州諸国のデysinフレへの警戒感の強まり、景気指標の下振れなどから、ECBの更なる追加金融緩和への期待も高まりつつあるようにみえます。また、ユーロ圏の経常黒字の拡大傾向は一服し、足元はほぼ横ばいで推移しています。対内、対外証券投資は流入の急減および流出の増加が確認されており、ユーロの上値は限定的とみています。

日本円: 景気や物価上昇率の先行きに対する不透明感が徐々に広がり始めています。消費増税を判断する時期が近づきつつあることから、景気と財政再建を巡る議論も活発化するとみられます。**日米の景気格差や金融政策の方向性の違い**に加えて、貿易収支は赤字が定着しつつあること、また対外証券投資の増加などもあり、**中期的な円安観測は続く**とみています。

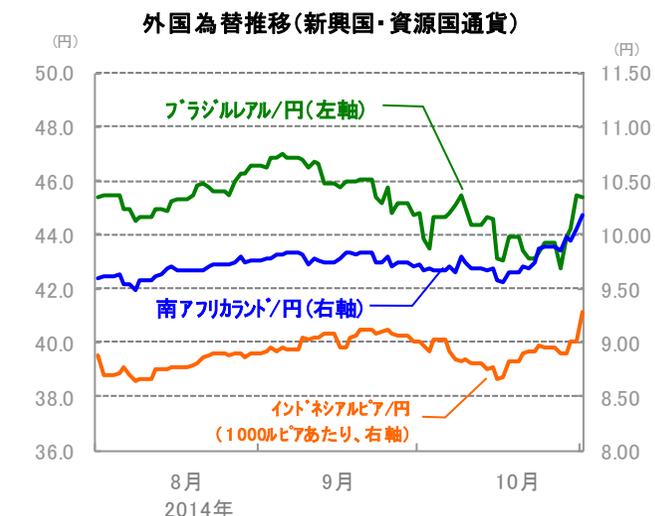
ブラジルリアル: 大統領選挙で現職再選が決まり、金融政策を含めた今後の政策運営が注目されます。**当面は神経質な展開**が続くとみています。

インドネシアルピア: 新大統領による産業の高度化や財政改革などへの手腕が注目されています。インドネシアルピアは、**徐々に底堅くなる展開**を予想しています。

南アフリカランド: 準備銀行の次期総裁に現副総裁が指名されました。南アフリカランドは、足元では市場予想を上回る経済指標がみられる中、**底堅く推移する**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