

# 投資環境見通し（2015年1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 高成長と低金利が共存

2014年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.0%に上方修正されました。マイナス成長となった同1～3月期の反動などから高成長となった4～6月期の水準を上回り、**好調な景気を示す結果**となりました。FOMC(連邦公開市場委員会)では、利上げ開始時期に関して「忍耐強くなれる」と表現し、これまでの「相当の期間」低金利政策を継続する姿勢との整合性を示すなど、FRB(連邦準備制度理事会)議長は**金融市場に対する配慮をみせながら利上げを開始する姿勢を示しました**。長期金利は、日本やユーロ圏の長期金利が史上最低水準で推移していることに加えて、原油価格の下落によりインフレ期待が低下していることなどもあり、上昇圧力の抑制された状況が続くとみています。**株式相場は**、12月後半の上昇を受けて割安感は薄らいでいますが、ロシアなど産油国経済に対する悲観的な見方が徐々に後退する中、**高成長が続く实体经济と足元の低金利政策を背景に一段と上昇**するとみています。

## ②欧州 大規模な量的緩和導入には課題が多い

ドイツでは景況感の改善がみられる一方で、フランスやイタリアでは構造改革が遅れ失業率が上昇していること、経済的な関係の深いロシアでは経済制裁や原油価格下落の影響を受けて景気後退が予想されることなどから、**ユーロ圏経済は低成長が続く**とみています。また、原油価格の下落がインフレ期待を一段と押し下げることから、**ECB(欧州中央銀行)の追加金融緩和への期待は高まっています**。しかし、**実務的な面から国債買入による大規模な量的緩和導入への課題は多く**、仮に実施されるにしても現時点では規模も限定的と考えられます。長期金利については、インフレ期待が一段と低下する可能性があること、仮に大規模な金融緩和が見送られたとしても追加緩和期待は続くこととみられることから、**低位で推移するとみています**。ユーロ/ドルは、引き続き米欧の景気格差や金融政策の方向性の違いから、一段のユーロ安ドル高になるとみています。

## ③日本 広がるマイナス金利

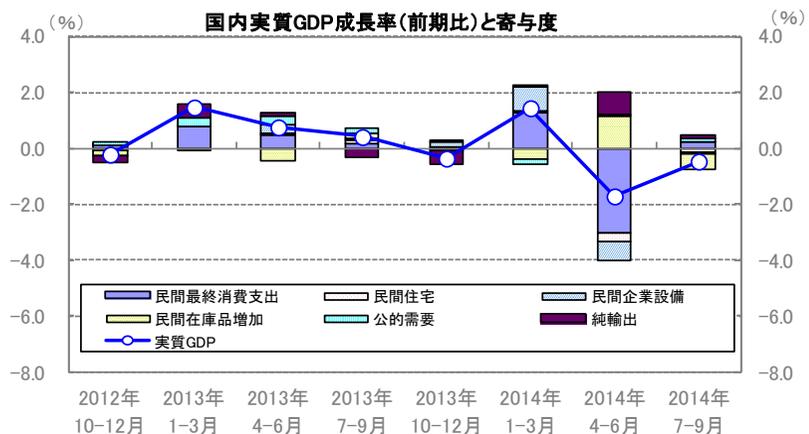
原油価格の下落を受けた投資家のリスク回避姿勢から円高に振れ、一時は株式相場が下げる場面もありましたが、年末にかけては再び円安となり株式相場は反発しました。**長期金利は低下基調を続けて0.3%に接近**し、2年金利はマイナスに突入、5年金利も0%に近づいています。日銀による国債の大量買入を受けた需給のひっ迫が長期国債にも及び、实体经济や投資家心理に関係なく金利は低位で推移する状況にあると言えます。**株式相場は低金利を背景に**、公的年金の株式組入比率の引き上げや日銀によるETF買入、コーポレートガバナンス・コード策定に向けた株主還元が期待されることから市場への**資金流入が予想され、当面は堅調に推移する**とみています。ドル/円は、日米の景気格差や金融政策の方向性の違いから円安基調が続くとみていますが、円安のマイナス効果も意識され始めており、ペースは緩やかになるとみています。

## ④新興国 中国:政策次第の株式相場

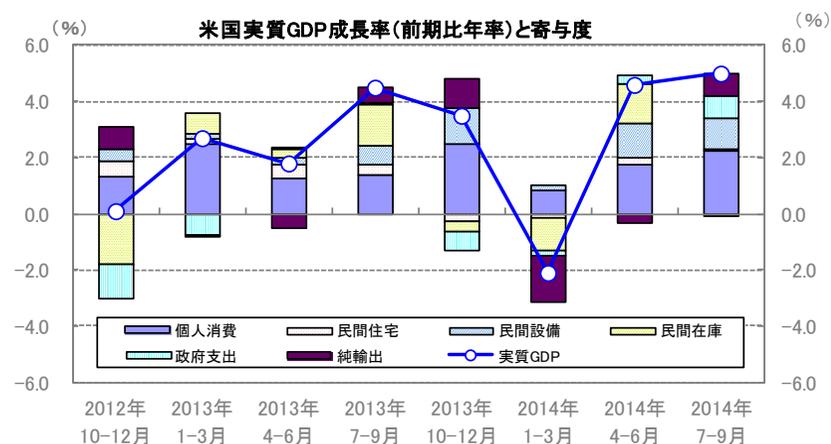
【中国】株式相場は、追加金融緩和に対する期待を背景に堅調に推移しました。経済指標については引き続き景気減速を示しており、住宅市況の悪化も続いていることから、株式相場は引き続き**政策次第**とみています。ただし、政府は2015年の成長目標を7%程度に引き下げる見込みであり、下振れ時の景気対策についても下支え程度にとどめ、大きく押し上げる内容にはならないとみています。【ブラジル】7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比で▲0.2%でしたが、前期比では+0.1%とプラス転換しました。ただ足元では資源輸出が停滞し、主要産業である自動車は生産、販売とも減少しています。しばらくは**景気減速感の強い状況**が続くとみています。

# 内外経済

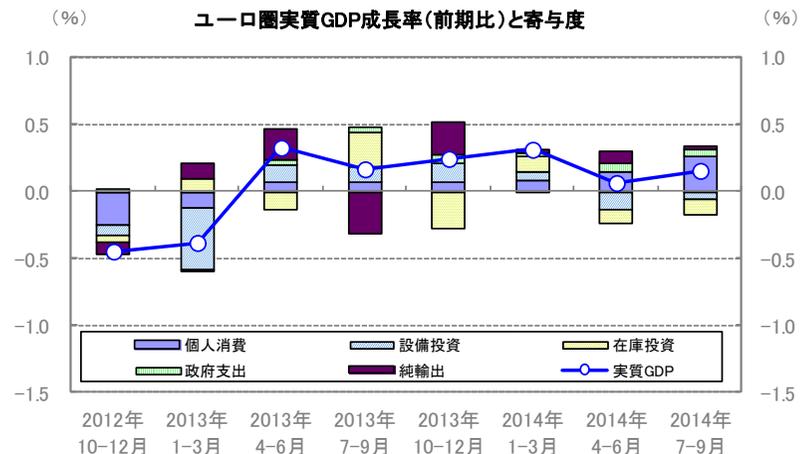
## 日本経済



## 米国経済



## 欧州経済



### 日本:

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.5% (年率▲1.9%)と前期に続いて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+5.0%に上方修正され、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):

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と低水準ながらも6四半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(12月)

国内長期金利は0.3%近辺に低下

国内株式相場は材料交錯の中、概ねレンジ内での動き

米国金利はレンジ内での動き、欧州(ドイツ)金利は低下

外国株式相場は原油価格の下落を受けて下げた後、反発

10年国債利回りは、日銀の大規模な国債買入れを背景とした良好な需給環境を反映し、低下基調が続きました。同利回りは、月前半は原油価格の下落を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことから低下傾向となりました。その後はFRB議長の発言を受けて投資家のリスク回避姿勢が後退したものの、同利回りは低下を続けました。

国内株式相場は、良好な米国経済指標を背景に円安ドル高基調が続く中、法人企業統計の内容を受けた7~9月期実質GDPの上方修正への期待などから上昇して始まりました。中旬にかけては、同GDPが予想外の下方修正となったこと、原油価格が下げ足を速めたこと、ギリシャ政局に対する不透明感が強まったことなどから投資家のリスク回避姿勢が広がり、下落しました。その後は米国の利上げ時期を巡る不透明感の後退などから反発しましたが、上値は重くなりました。

米国：雇用統計や7~9月期のGDP確定値などの好調な経済指標や、利上げ開始時期を巡る思惑が金利上昇要因となった一方、原油・商品市況の下落や期待インフレ率の低下、資源・新興国通貨の下落に加えて、ギリシャ政局に対する不透明感やECBの量的緩和に対する期待などが低下要因となり、レンジ内での動きとなりました。

欧州：ECBはインフレや経済成長率の見通しを下方修正し、同総裁会見および高官発言を受けて量的緩和政策に対する期待が高まったことや、ギリシャの政局不安などから、長期金利は低下しました。

先進国：月半ばにかけては、原油価格の下落を受けて投資家のリスク回避姿勢が広がり下げましたが、FRB議長の発言を受けて米国の利上げ開始時期を巡る不透明感が後退し、ECBによる追加金融緩和観測が広がると小反発となりました。

新興国：中国では、追加金融緩和に対する期待を背景に堅調に推移しました。なお、短期融資に関する担保規定が厳格化されたことから一時下げる場面もありました。

### 《12月の市場動向》

	2014/12/31	2014/11/28	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	0.33%	0.42%	▲0.09%
米国10年国債	2.17%	2.16%	+0.01%
ドイツ10年国債	0.54%	0.70%	▲0.16%
英国10年国債	1.76%	1.93%	▲0.17%
豪10年国債	2.74%	3.03%	▲0.29%
ブラジル10年国債	11.42%	11.82%	▲0.40%
南アフリカ10年国債	7.97%	7.61%	+0.36%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	17,450.77	17,459.85	▲0.05%
TOPIX	1,407.51	1,410.34	▲0.20%
ダウ工業株30種平均	17,823.07	17,828.24	▲0.03%
S&P500	2,058.90	2,067.56	▲0.42%
ナスダック指数	4,736.05	4,791.63	▲1.16%
FTSE100	6,566.09	6,722.62	▲2.33%
DAX	9,805.55	9,980.85	▲1.76%
ハンセン指数	23,605.04	23,987.45	▲1.59%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	119.78	118.63	+0.97%
ユーロ/円	144.85	147.72	▲1.94%
英国ポンド/円	186.58	185.59	+0.53%
豪ドル/円	97.81	100.91	▲3.07%
ブラジルリアル/円	45.05	46.23	▲2.55%
トルコリラ/円	51.26	53.41	▲4.03%
南アフリカランド/円	10.35	10.72	▲3.49%

※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0.3%台を中心としたレンジ内で推移

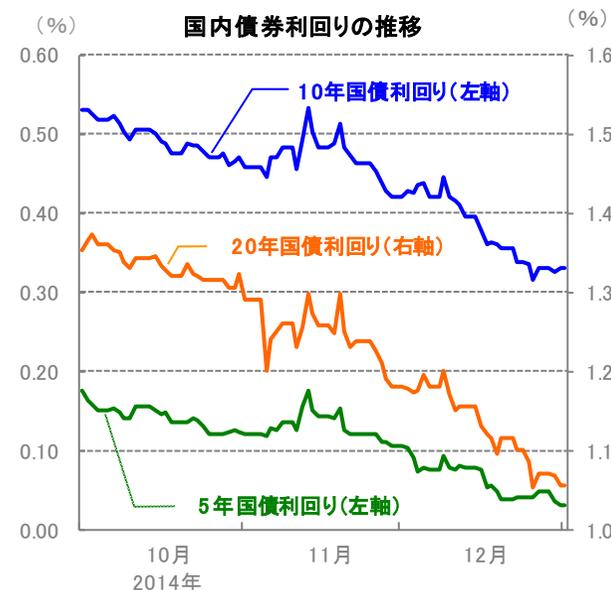
10年国債利回りは、**0.3%台を中心としたレンジで推移**するとみています。衆議院選挙では予想通り連立与党が勝利したことで、日銀による現行の金融緩和政策が継続されることがほぼ確定し、**良好な国債の需給環境が続く**とみられます。また、原油価格の下落が消費者物価指数の上昇を抑えるとの見方から、**将来の追加金融緩和に対する期待**も広がっています。こうした中、国内投資家は金利が上昇する場面では購入する姿勢を続けると考えられます。今後の株式相場の動向に加えて、米国の利上げ時期を巡る観測および米国債券相場の動向が注目されます。

## 国内株式

国内株式相場は上昇の時機を模索

国内株式相場は、**上昇の時機を模索する展開**を予想しています。

米国では経済の基調は強く企業業績も堅調で、欧州ではデフレ懸念は残るもののECBによる金融緩和などもあり小幅ながらプラス成長となっています。日本経済は内需主導の拡大を維持するとみており、2014年度の企業業績も順調なうえ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も増えています。衆議院選挙では大方の予想通り、連立与党が議席の2/3を確保したこともあり、選挙に絡んだ投機的な取引も相当部分は解消したとみられることから、今後は本格的な相場上昇に向けた値固め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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

米国長期金利の上昇圧力は抑制され、ドイツ長期金利の低下余地は限定的

米国:原油・商品市況の急落を受けて期待インフレ率が低下する中、利上げ開始を巡る思惑が長期金利の安定要因(利回り曲線は平坦化)になりやすいとみています。米国以外の先進国が金融緩和政策を強化する中、**米国の金利水準**や利回り曲線の形状は相対的に**魅力度が高く**、また安全資産としての需要も続くこととみられることから、**長期金利の上昇圧力が抑制される状況**が続くとみています。

欧州:引き続き、**景気低迷とデスインフレ圧力**、ECBの量的緩和政策に対する期待などから、ドイツ長期金利は低位で安定した動きになるとみています。ただし、これらの材料はすでに相当程度織り込まれたとみられ、長期金利の低下余地は限定的とみています。また、ギリシャ政局に対する不透明感の高まり、域内各国のファンダメンタルズ格差などにも注意が必要とみています。

## ✓ 外国株式

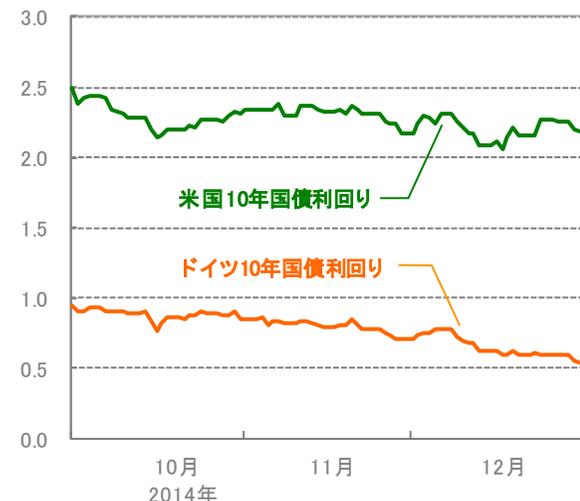
米国景気の回復、日銀やECBの緩和的な金融政策に支えられる展開

株式相場は、**回復基調にある米国景気**に加えて、**日銀やECBを中心とした緩和的な金融政策**に支えられる状況が続くとみています。ただし、世界景気の先行き不透明感が払拭されない中、見通しとしての企業業績の大幅な改善も期待しにくいことから、当面の株式相場は主要国の経済指標や金融政策、原油など資源価格の動向などを注視しつつ水準感を探る展開になるとみています。世界経済全体として成長ペースが鈍化する中、企業間の競争力格差が業績に反映されるとみています。

<地域別の主な注目材料>

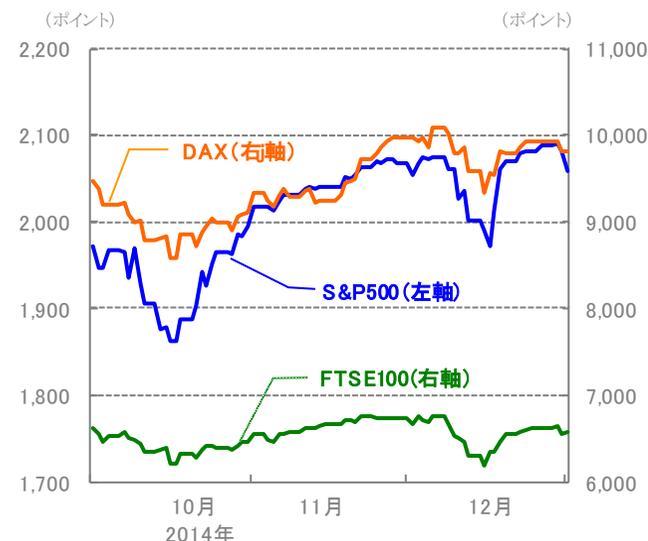
- ・米国:世界的な景気減速の影響、早期の利上げ観測
- ・欧州:ECBの量的緩和政策、ユーロの動向
- ・新興国:中国の経済成長ペースと不良債権問題、新興国通貨の動向
- ・その他:地政学リスク、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

景気や金融政策の違いはドル高材料だが急激な動きにならず、外部要因にも注目

**米ドル:** 拡大基調にある米国景気、金融政策の方向性の違いや金利差要因がドル高を支えるとみています。ただ、期待インフレ率の低下により賃金の上昇圧力も弱まる中、利上げ開始は2015年半ば以降とみられることもあり急激なドル高進行は続かないとみています。今後はECBの追加緩和政策の時期と内容、原油相場の動向など、**米国以外の要因にも注意を要する**とみています。

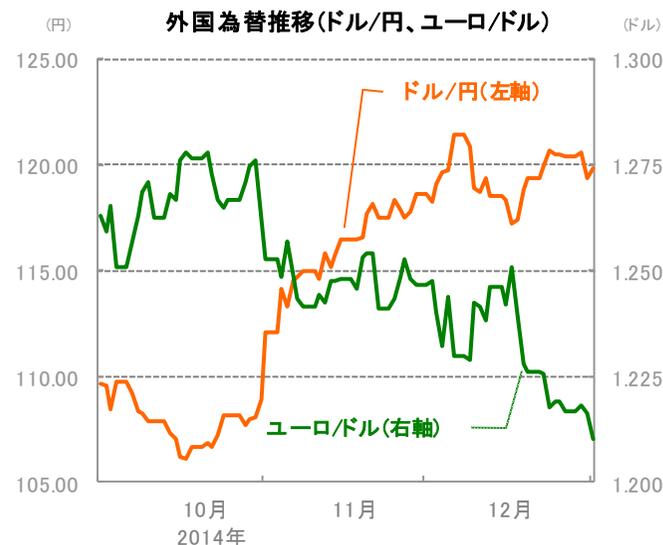
**ユーロ:** 欧州諸国のデフインフレに対する警戒感や鈍化の続く景気、ECB要人発言などから**追加緩和観測がさらに強まっています**。また混乱を続けるギリシャ政局への不安がイタリアやスペインに波及する恐れもあり、下値不安は残ります。

**日本円:** 景気後退観測や低調な消費者物価指数などから、日銀のさらなる追加金融緩和に対する期待が高まり、**弱含みに推移する**とみています。ただ、足元の円安で緩和期待は相当程度織り込まれているとみられ、急激な円安進行の可能性は後退していると考えています。

**ブラジルリアル:** インフレ率の高止まりが続くと予想され、景気減速下でも利上げを続ける可能性はあるとみています。ブラジル・リアルは軟調な動きの中、**通貨当局は利上げおよび市場介入で対応を続ける**とみています。

**インドネシアルピア:** 10月に発足した新政権下で財政健全化が進められていること、中央銀行のインフレ対策が評価されていることから、**景気の底入れが確認できれば、底堅い動きになる**とみています。

**南アフリカランド:** 財政および対外収支については赤字が続いていますが、足元の経済環境下で政策金利が高い水準に維持されるとみられることから、**調整一巡後は底堅く推移する**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