

投資環境見通し（2015年2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 懸念されるドル高の 影響

10～12月期の決算発表では、原油価格下落の影響からエネルギー関連企業の業績が大きく悪化したほか、金融関連でも事前予想を下回る決算が相次ぎました。エネルギー関連銘柄を除くとそれほど悪い決算とは言えませんが、**ドル高進行による今後の企業収益に対するマイナスの影響**を考慮し、2015年の収益予想について下方修正が続いています。全体としては株式相場は上値の重い展開を予想しています。一方、**原油安はインフレ期待の抑制につながることから、FRB(連邦準備制度理事会)が利上げを急ぐ理由は乏しい**と考えられます。雇用の改善などを受けて2015年半ばに利上げを行うとみられていますが、利上げの先送りや同ペースの鈍化に対する期待が高まりやすいとみています。長期金利は極めて低い水準にありますが、日本やユーロ圏が超低金利にあることから上昇余地は限定的とみています。

②欧州 ECBは量的緩和政 策の導入を決定

ECB(欧州中央銀行)は本格的な量的緩和政策の導入を決定しました。ただし、財政収支が黒字化するドイツを中心に国債の新規発行が日本や米国に比べて少ないユーロ圏において、**大規模な国債買入を順調に進めることができるのか**、動向が注視されます。ユーロ圏各国ではすでに長期金利が史上最低水準まで低下していますが、今後の国債需給次第では一段の低下が予想されます。ユーロ/ドルはすでにECBの量的緩和政策を受けて下落していますが、**米国との景気格差や金融政策の方向性の違いから一段とユーロ安ドル高が進む**とみています。株式相場はユーロ安・原油安による企業業績の上振れが見込まれることから、米国に比べて堅調な展開を予想しています。ギリシャでは緊縮財政に反対する新政権が誕生しましたがユーロからの離脱は主張しておらず、最終的には協議が成立しEU・ECB・IMFの支援を受けられるとみています。しかし、交渉段階の報道内容次第では、一時的にユーロ離脱に対する懸念が高まる可能性もあります。

③日本 企業業績が支える 株式相場

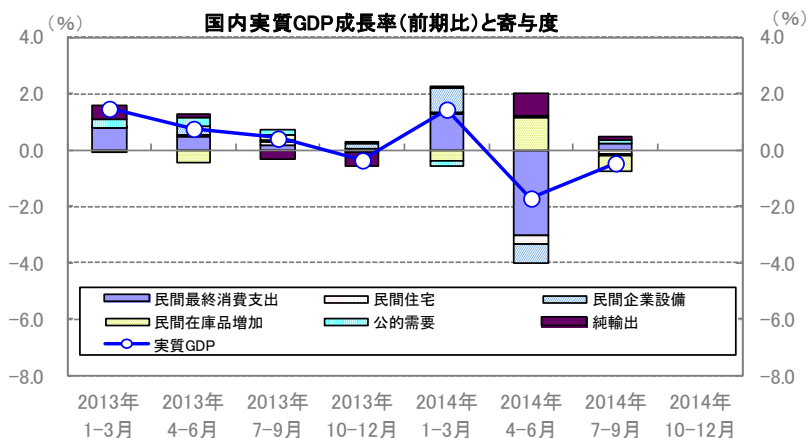
長期金利は一時0.2%を下回る水準に低下し、その後は乱高下の展開となりました。日銀による大量の国債買入の影響から債券市場では流動性が低下し、相場が大きく振れる状況にあるとみられます。しかし、仮に売り圧力が高まる場面があっても日銀が吸収することから、長期金利が一方的に上昇するとは考えにくく、**超低金利の状況に変化はない**とみています。株式相場については、**円安メリットなどによる好調な企業業績**や、利回りが超低水準に低下した債券からの資金シフトが予想され下値は限定的とみていますが、米国市場の上値が重いことから当面は上昇余地も限定的とみています。為替相場については、**日米の景気格差や金融政策の方向性の違いから円安基調が続く**とみていますが、原油安による日本の貿易赤字の縮小なども注目され始めており、ペースは緩やかとみています。

④新興国 中国:高まる金融政 策への期待

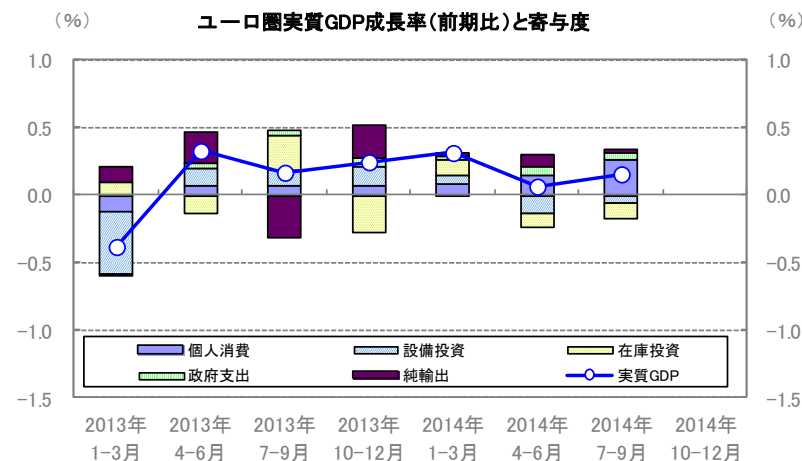
【中国】株式相場は、金融緩和期待などから上値を追う展開の中、信用取引を巡る大手証券会社の処分を受けて急落し、その後はレンジ内での推移となりました。景気については今後も緩やかな減速が続くと考えられますが株式相場には概ね織り込み済みと思われ、今後は**金融政策への期待**がカギになるとみています。【ブラジル】IMFの経済成長率予測によると2014年:+0.1%、2015年:+0.3%、2016年:+1.5%と低迷が続くとされています。足元では鉱工業生産が鈍化し、主要産業である自動車については生産、輸出とも前年比で減少が続いています。一方で**個人消費には底入れ感**もみられ、小売売上高は前年同月比で3カ月連続プラスとなっています。

内外経済

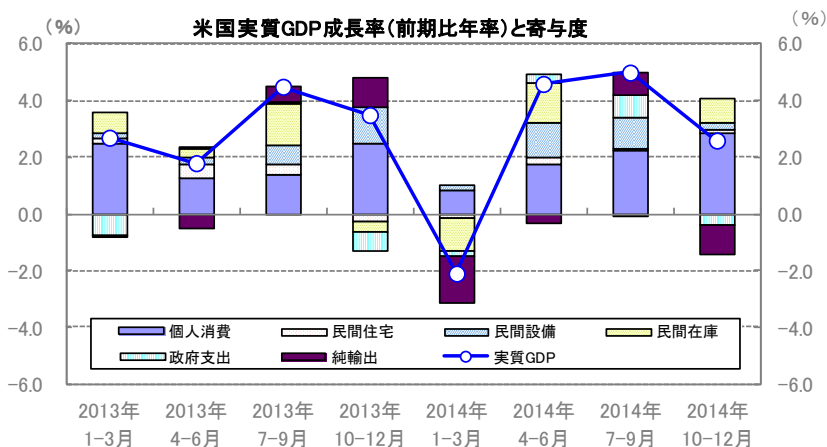
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

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:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、前期から下振れしたものの三四半期連続のプラス成長となりました。

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(1月)

国内長期金利は中旬にかけて低下傾向となった後、変動率の高い展開

国内株式相場は下げて始まるも、その後は底堅く推移

米国金利は大幅に低下、欧州金利はドイツと周辺国との金利差縮小の動きもあった

外国株式相場はECBの量的緩和政策に対する期待から、ユーロ圏で上昇幅が拡大

10年国債利回りは、中旬にかけては日銀による買い入れが続く中、原油価格の下落を受けた世界的な期待インフレ率の低下もあり、一時**0.2%**を下回りました。その後は日銀金融政策決定会合で一部に予想されていた超過準備への付利引き下げが議論されなかったことや、このところの金利低下に対する反動もあり、10年国債利回りは一時**0.3%台に上昇**するなど、**変動率の高い展開**となりました。

国内株式相場は、**原油や銅価格の下落に対する懸念**やギリシャの政局不安などから下落して始まりました。その後は米國小売売上高の下振れやスイス国立銀行による意表をつく為替政策変更などを受け円高が進む場面はありましたが、相場への影響は限定的でした。月末にかけては、**ECBによる本格的な量的緩和政策の導入**、ギリシャのユーロ離脱に対する懸念の後退などから、**底堅く推移**しました。

米国:長期金利は大幅に低下しました。**景気回復の鈍化が意識されたこと**、賃金上昇率の低迷や低水準のインフレ指標に加えて、ECBやスイスなど各国中央銀行の金融緩和強化、原油や銅などの商品市況低迷などが長期金利を押し下げました。

欧州:鈍化の続く景気、インフレ指標の下振れ、事前に予想されていたものの**ECBによる本格的な量的緩和政策の導入決定**もあり、金利は低下しました。ドイツと周辺国との国債利回りの格差は縮小の動きがありましたが、一部の国では拡大もみられました。

先進国:経済指標や原油価格の下落などから方向感に欠ける展開の中、スイス国立銀行の通貨政策変更を受けた投資家のリスク回避姿勢から**米国では下げる場面**があった一方、**ユーロ圏ではECBの量的緩和政策に対する期待から上昇**し、同決定後は一段高となりました。新興国:中国では、政府当局による大手証券会社に対する処分から急落した後、政策期待から反発するなど不安定な動きとなりました。

《1月の市場動向》

	2015/1/30	2014/12/31	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	0.28%	0.33%	▲0.05%
米国10年国債	1.64%	2.17%	▲0.53%
ドイツ10年国債	0.30%	0.54%	▲0.24%
英国10年国債	1.33%	1.76%	▲0.43%
豪10年国債	2.44%	2.74%	▲0.30%
ブラジル10年国債	11.96%	12.36%	▲0.41%
南アフリカ10年国債	7.13%	7.97%	▲0.84%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	17,674.39	17,450.77	+1.28%
TOPIX	1,415.07	1,407.51	+0.54%
ダウ工業株30種平均	17,164.95	17,823.07	▲3.69%
S&P500	1,994.99	2,058.90	▲3.10%
ナスダック指数	4,635.24	4,736.05	▲2.13%
FTSE100	6,749.40	6,566.09	+2.79%
DAX	10,694.32	9,805.55	+9.06%
ハンセン指数	24,507.05	23,605.04	+3.82%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	117.49	119.78	▲1.91%
ユーロ/円	132.65	144.85	▲8.42%
英国ポンド/円	177.00	186.58	▲5.13%
豪ドル/円	91.22	97.81	▲6.75%
ブラジルリアル/円	43.81	45.05	▲2.75%
トルコリラ/円	48.13	51.26	▲6.11%
南アフリカランド/円	10.09	10.35	▲2.51%

※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0.2%台を中心としたレンジ内で推移

10年国債利回りは0.2%台を中心としたレンジ内で推移するとみています。

日銀は金融政策決定会合に際して、**2015年度の物価見通しを+1.0%へ引き下げました**。「原油価格の下落は景気にとってプラス効果があり、物価は上昇に向かう」との見方が揺らぎつつあることから、**追加金融緩和を行う可能性は徐々に高まっている**と考えられますが、2月実施の可能性は低いとみています。投資家動向については、国内投資家の押し目買い姿勢に変更はなく、一方でECBの量的緩和政策、マイナス水準が続くベシススワップなどから欧州勢による中短期を中心とした債券への需要が続くとみています。

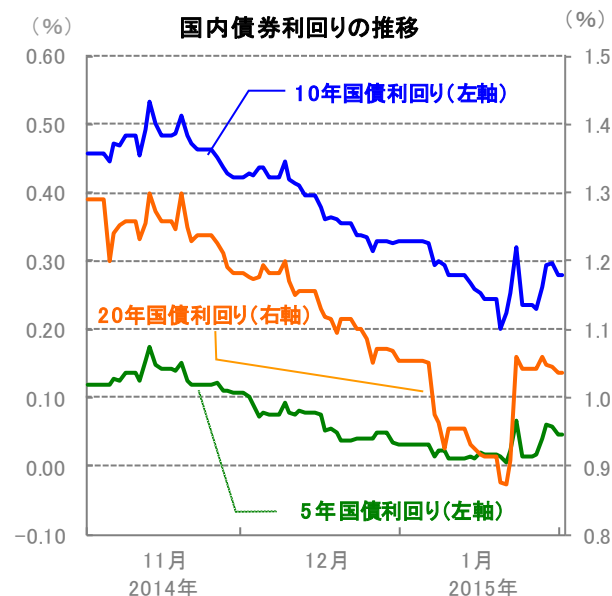
原油価格の動向、米国における利上げ開始時期への思惑と金利動向が注目されます。

国内株式

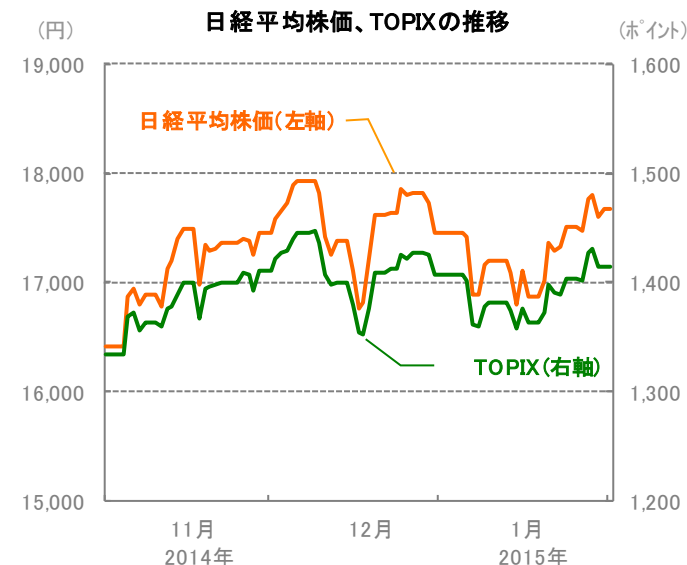
国内株式相場は本格上昇の時機を模索

国内株式相場はレンジ内で推移するとみています。

米国経済の基調は強いものの、企業業績については短期的に頭打ちになっているとみられます。欧州ではECBによる大規模な量的緩和政策が決定していますが、デフレ懸念は根強く残っています。一方、日本経済は内需主導の拡大を維持するとみており、今期および来期の企業業績についても好調と予想されます。また、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。国内株式相場は前述の欧米の材料については既に相当程度織り込まれているとみられ、**本格上昇の時機が近づきつつある**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やすく、ユーロ圏では需給面から長期金利の低下は続く

米国: 景気については幾分鈍化しつつも安定基調を続けるとみられます。ただ、物価については原油価格の下落やドル高に加え、賃金の伸び率低迷もあり、健全な上昇までには時間を要するとみられます。FOMC声明文では金融政策の正常化、利上げに向けた姿勢が確認されました。一方、日本やユーロ圏との相対的な金利水準やドル資産に対する安心感もあり、金利の上昇は抑制されやすい状況が続くとみています。

欧州: ECBは量的緩和政策を2016年9月まで続けると発表しましたが、実質的にはインフレ目標達成に向け無期限で行われるため、需給面から金利低下圧力は続くとみています。ただ、特に金利低下が進むとみられる周辺国では、政治日程が意識される場面もあるとみられます。最近のユーロおよび原油安は景気にとってプラスであり、経済指標の改善やインフレ動向次第では金利上昇の要因となる可能性も僅かながらあるとみています。

✓ 外国株式

米国景気の拡大、ECBの量的緩和政策を背景に株式市場への資金流入が続く

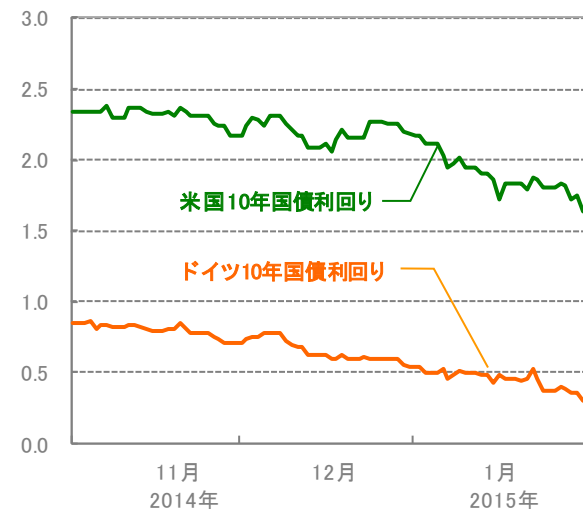
米国経済の緩やかな成長持続と米国以外の地域での緩和的な金融政策に支えられた、株式市場への資金流入が続くとみています。ただし、株価に割安感はなく、企業業績に対する先行き不透明感が残る中、経済指標や資源・エネルギー価格の動向、政権交代したギリシャ支援の行方、地政学リスクなど企業業績に対する影響が懸念される場面では、株式相場が不安定化する可能性もあります。

企業の利益成長は全体として緩やかな中、ファンダメンタルズの良い銘柄が選好されやすい環境が続くとみています。

<地域別の主な注目材料>

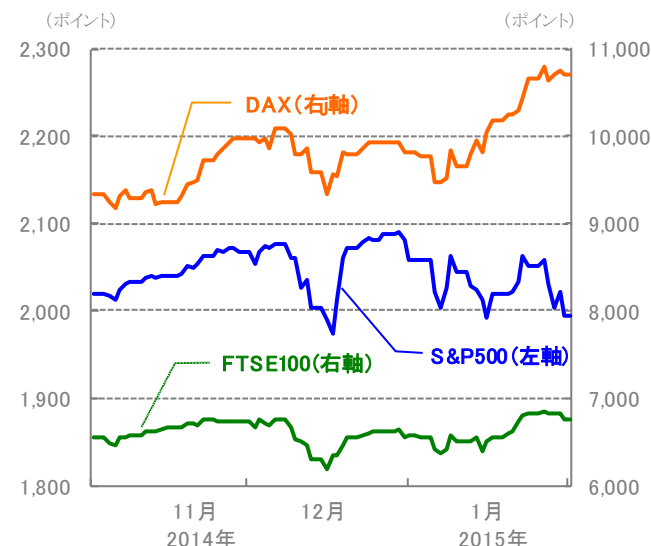
- ・米国: 原油価格の動向と利上げ時期
- ・欧州: ECBの量的緩和政策決定後の金利・為替動向、政権交代したギリシャ政局
- ・新興国: 中国の景気対策、地政学リスク、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

米ドル:引き続き、景気や金融政策の方向性の違いから、**主要通貨に対するドル高が続くとみえています。**米国の早期利上げ観測は後退していますが、世界的な景気低迷、原油価格の下落がドル高要因になるとみえています。

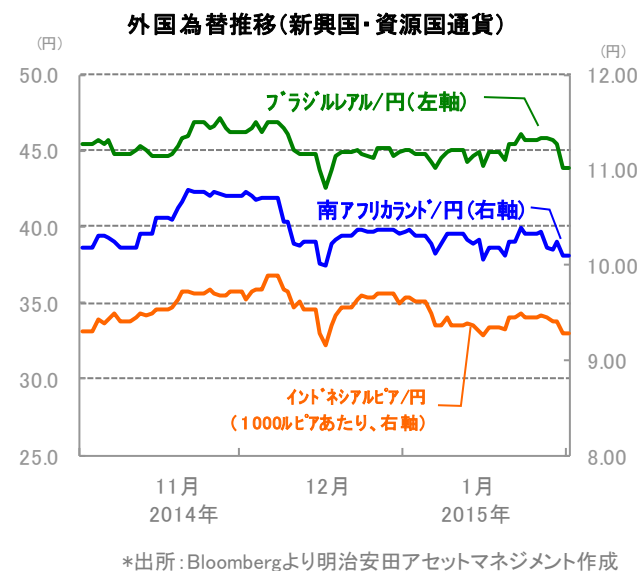
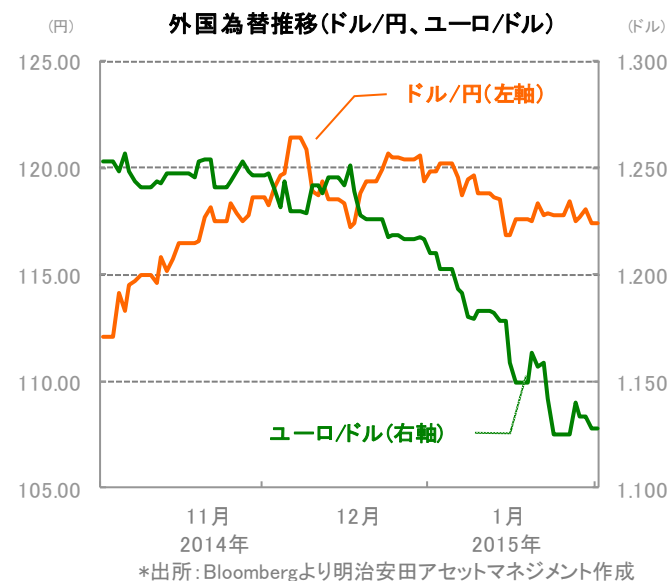
ユーロ:本格的な量的緩和政策でECBのバランスシートは着実に拡大し、同政策の効果が浸透していくと考えられます。また、ユーロ圏の債券市場の魅力度は低下に向かいつつあり、スイスにおける為替政策の変更などが外国為替市場におけるユーロ需要減少につながるとみられます。

日本円:日銀による早期の追加緩和観測は後退していますが、足元の景況感の低迷や中長期金利の著しい低下から、**円が買われにくい状況に変化はないとみられます。**ただ、地政学リスクや国際商品市況の下落から、安全資産として円が選好される場面もあるとみえています。

ブラジルレアル:中央銀行は金融引き締め政策を短期的に強化することによりインフレの早期鎮静化を目指すともみられます。財務相は財政再建に取り組む姿勢を示しています。ブラジル・レアルは、政府・中央銀行の自国通貨買いに支えられるものの、**当面は神経質な動きが続くとみえています。**

インドネシアルピア:輸出の大幅な減少から貿易収支は悪化していますが、政府による財政健全化の推進は評価されるとみられ、景気の底入れが確認されればインドネシア・ルピアは**底堅い動き**になるとみえています。

南アフリカランド:インフレ率については原油価格下落の影響から減速していますが、準備銀行総裁は利下げに対して慎重な姿勢を示しています。南アフリカ・ランドは、政策金利が当面は高い水準に維持されるとみられることから、**底堅く推移**するとみえています。



- 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:
S&P Dow Jones Indices LLC 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