

# 投資環境見通し（2015年4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 利上げに慎重姿勢 を示したFRB

3月のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文では、**利上げに対して「忍耐強くなれる」との文言が削除されたものの**、「さらなる雇用の改善と中期的にインフレ率が2%に戻るとの合理的な確信が得られれば利上げが適切になるだろう」との表現が盛り込まれ、**利上げを急がない姿勢**を示しました。このことを受けて市場参加者の間では、**利上げ開始時期は9月以降でその後の利上げペースは緩やかとの見方**が広がりました。株式相場はFRB(連邦準備制度理事会)の利上げに対する慎重姿勢を受けて一時上昇しましたが、その後は経済指標が市場予想を下回ったことなどから小幅に調整しました。**1~3月期の企業業績は原油価格の下落や悪天候の影響などから低調な内容と予想される**ことから、早期の利上げ観測後退が支援材料となるものの**やや弱含みの局面もある**とみています。長期金利は再び2%を下回って推移していますが、FRBが利上げに対して慎重な姿勢を示していること、日本や欧州との金利差もあることなどから、上昇しにくい状況が続くとみています。

## ②欧州 「ユーロ安・原油安・ 金利低下」のトリ プル・メリット

ECB(欧州中央銀行)による本格的な量的緩和政策の開始を受けて、ユーロ圏各国の長期金利はギリシャを除いて大幅に低下し、ドイツの10年国債利回りは0.2%を下回りました。ユーロ圏経済は景気後退を脱した後も低成長が続いていましたが、このところの**「ユーロ安・原油安・金利低下」がトリプル・メリットとなり景況感の改善が目立ってきました**。ロシアや中国の景気には懸念があり、成長率が大きく上昇するとは考えにくい状況ですが、**ECBによる大量の流動性供給を受けた景気回復期待**が株式相場の支援材料になっているとみられます。米国における早期の利上げ観測とECBによる量的緩和政策の開始を受けてユーロは大きく売られていました。しかし、米国における早期の利上げ観測が後退し、ユーロ圏の景気回復期待が広がる中ユーロは上昇に転じており、ユーロ/ドルは当面は戻り歩調となる可能性が高いとみています。ただし、**米欧の金融政策の方向性が変化しておらず、中期的にはドル高・ユーロ安基調**が続くとみています。

## ③日本 日本企業の株主重 視の姿勢を評価

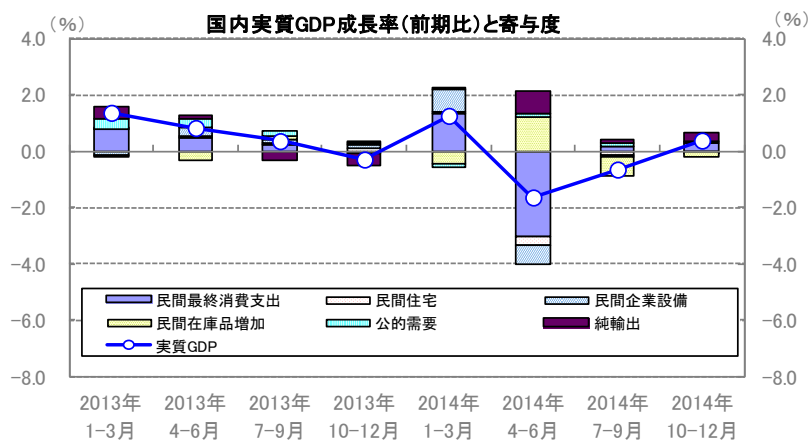
日経平均株価は、2000年以来となる19,000円台を回復しました。**日銀による異次元金融緩和、原油価格の下落を受けた企業業績の改善や賃上げによる実質所得の増加に対する期待**などが、株式相場の支援材料となっています。さらに、株主向けの情報発信や利益還元に消極的だった大手工作機械メーカーが専門窓口を設置したことなど、**日本企業が株主を重視する姿勢が評価**されたことも、株式相場を押し上げる材料となりました。高値警戒感もありますが、こうした企業の変化がさらに広がれば、株式相場は一段の上値を試す展開も予想されます。ドル/円は、米国における早期の利上げ観測が後退したことからやや円高に振れましたが、日米の金融政策の方向性に変化はなく、相場調整は短期的かつ小幅とみています。

## ④新興国 中国:政策が景気下 支え

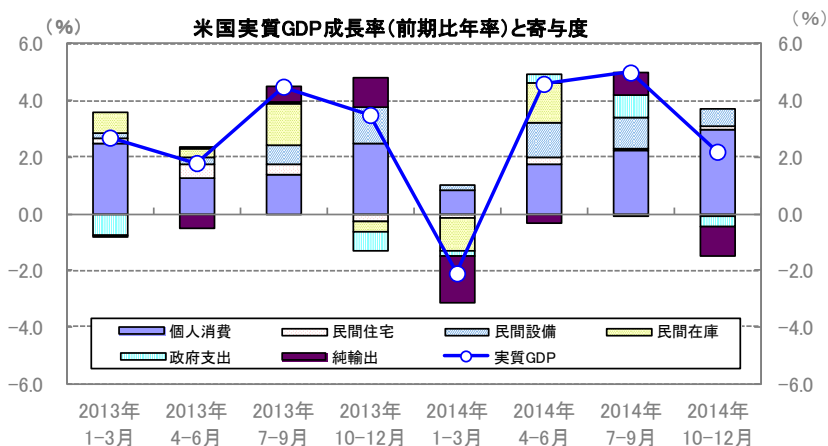
【中国】全人代(全国人民代表大会)では、**2015年の成長目標を7%前後**と前年から引き下げました。政府は引き続き構造改革を進めつつ、十分な雇用を確保できる成長を達成する方針を維持することから、今後も難しい政策運営を続けることとなります。首相は「政策運用の余地は比較的大きい」として、**成長目標の達成に向けた政策対応を強める**意向を示しており、株式相場は政策期待から上昇基調が続くとみています。【ブラジル】鉱工業生産など生産関連指標が鈍化する中、政府が財政緊縮策を続けていることにより需要の下押し圧力が強まっていることも影響し、景気は悪化しています。また、これまでの利上げによる経済への影響も懸念されます。

# 内外経済

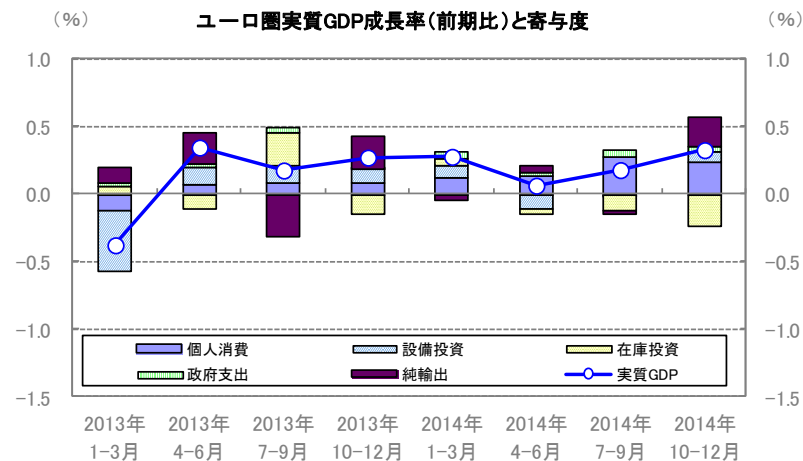
## 日本経済



## 米国経済



## 欧州経済



### 日本:

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4% (年率+1.5%)と、三四半期ぶりにプラ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+2.2%と、前期から鈍化したものの、三四半期連続のプラス成長となりました。

### 欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と低水準ながらも7四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通し

## 前月の投資環境(3月)

### 国内長期金利は上昇

10年国債利回りは、10年および30年国債入札に対する警戒感、米国における早期利上げ観測の高まりなどを受けて0.4%台後半まで上昇しました。その後は米国やドイツで長期金利が低下する中、10年国債利回りも下旬にかけて低下基調となりましたが、月末近くには投資家の国債購入に対する慎重姿勢を受けて再び上昇しました。

### 国内株式相場は好材料を受けて堅調に推移するも、月末近くには小幅に下落

国内株式相場は、国内景気の先行きに対する楽観的な見方に加えて、企業業績の改善や株主還元、賃金上昇に対する期待などから、下旬にかけて堅調に推移しました。月末近くには、米国株式相場が市場予想を下回った耐久財受注を受けて調整した影響などから、小幅に下げました。

### 米国金利は早期の利上げ観測後退、欧州金利はECBの量的緩和政策開始を受けて低下

米国：長期金利は良好だった雇用統計などを受けて上昇した後、小売売上など弱めの指標がみられたことや原油安などから低下しました。FOMC声明文では、利上げに対して「忍耐強くなれる」の文言が削除されたものの、経済成長やインフレ見通し、政策金利予想が下方修正され、早期の利上げ観測が後退し、金利はさらに低下しました。  
欧州：長期金利は、ECBによる国債買い入れ開始を受けて需給が逼迫するとの観測から低下しました。ドイツでは好調な国債入札もあり、0.2%を下回りました。

### 外国株式相場はFOMC声明文を受けて一時は上昇するも上値は重い

先進国：米国では、FOMC声明文を受けて早期の利上げ観測が後退したことから上昇した後、経済指標が悪化し景気に対する慎重な見方が広がったことから下落しました。欧州では、ECBによる量的緩和政策の開始や、ユーロ安による企業業績に対する期待から堅調に推移した後、ユーロが底堅く推移する中、上値が重くなりました。  
新興国：中国では、全人代閉幕後は景気対策に対する期待から大幅に上昇しました。

### 《3月の市場動向》

	2015/3/31	2015/2/27	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.41%	0.34%	+0.07%
米国10年国債	1.92%	1.99%	▲0.07%
ドイツ10年国債	0.18%	0.33%	▲0.15%
英国10年国債	1.58%	1.80%	▲0.22%
豪10年国債	2.32%	2.46%	▲0.14%
ブラジル10年国債	13.04%	12.29%	+0.75%
南アフリカ10年国債	7.81%	7.62%	+0.19%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	19,206.99	18,797.94	+2.18%
TOPIX	1,543.11	1,523.85	+1.26%
ダウ工業株30種平均	17,776.12	18,132.70	▲1.97%
S&P500	2,067.89	2,104.50	▲1.74%
ナスダック指数	4,900.89	4,963.53	▲1.26%
FTSE100	6,773.04	6,946.66	▲2.50%
DAX	11,966.17	11,401.66	+4.95%
ハンセン指数	24,900.89	24,823.29	+0.31%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	120.13	119.63	+0.42%
ユーロ/円	128.91	133.94	▲3.76%
英国ポンド/円	178.00	184.68	▲3.62%
豪ドル/円	91.38	93.41	▲2.17%
ブラジルリアル/円	37.59	42.10	▲10.71%
トルコリラ/円	46.24	47.69	▲3.03%
南アフリカランド/円	9.90	10.26	▲3.54%

# 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%近辺を中心としたレンジ内で推移

10年国債利回りは0.4%近辺を中心としたレンジで推移するとみています。

日銀総裁は金融政策決定会合後の会見で、今後の物価見通しに関して一時的にマイナスとなる可能性に言及したものの、その後の物価上昇への自信を示しており、4月も追加金融緩和は見送られるとみています。ただし原油価格はレンジ内での動きに過ぎず、将来的には追加の金融緩和に踏み切る可能性もあるとみています。

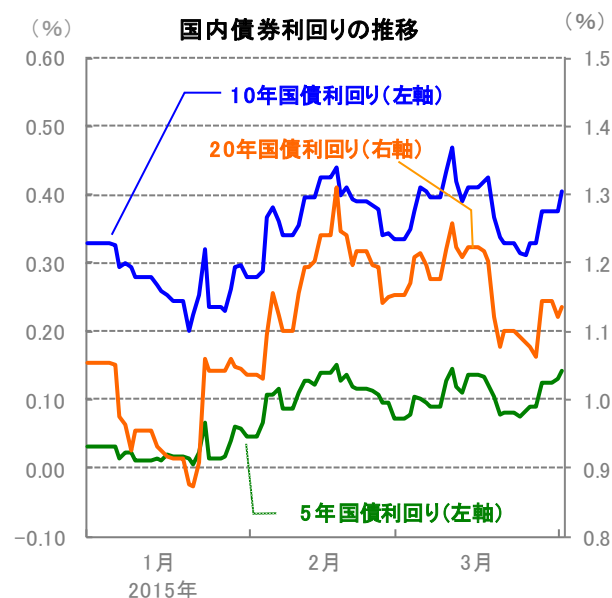
国内投資家の動きは、10年国債利回りが0.4%台であれば買い、0.3%台前半では売り先行と、金利水準次第と予想されます。新年度入り後の投資家動向に加えて、**米国やドイツの長期金利および原油価格の動向が注目**されます。

## 国内株式

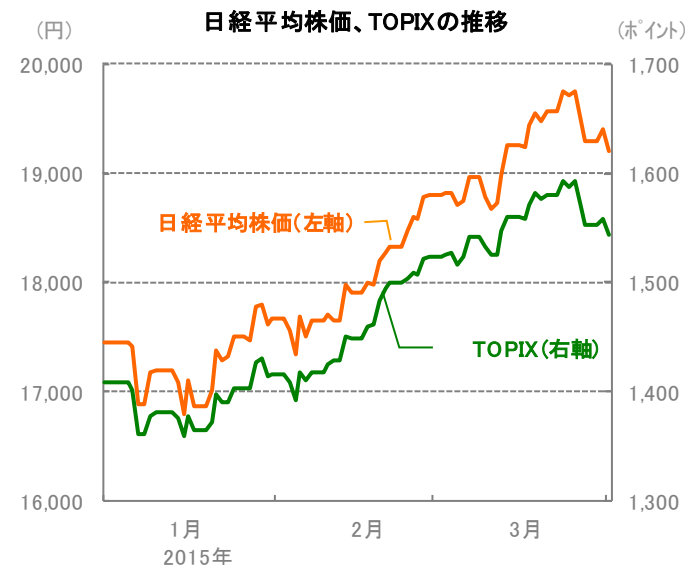
国内株式相場は堅調に推移

国内株式相場は堅調に推移するとみています。米国では景気の基調は強くドル高の企業業績への影響については、すでに広く認識されていると考えています。欧州では、ECBによる大規模かつ本格的な量的緩和政策が始まりました。こうした中、日本経済は内需主導の拡大を維持し、**今期および来期の企業業績については日米欧で比較しても伸び率は高く、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一段と増えていることから、本格的な相場上昇に向けた動きに入っている**とみています。

TOPIXのレンジは1,400から1,600ポイントと予想し、年内に1,800ポイント到達の可能性もあるとみています。



\*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、ユーロ圏ともに長期金利の上昇圧力は抑制された状況が続く

米国:景気は概ね悪くはないものの、外需や設備投資意欲の低迷、天候不順などから、拡大ペースは弱まりつつあります。雇用環境は順調に改善していますが、賃金の上昇圧力は高まっておらず、エネルギー価格の大幅な下落を背景に物価の伸びは全般的に弱い状況が続くとみています。日銀やECBに加え北欧などの金融緩和政策を受けて通貨安が進む中、米国の利上げペースも緩やかになると考えられます。**米国金利の相対的な高さ**、金融規制や構造的な債券需要などが金利上昇の抑制につながるとみています。

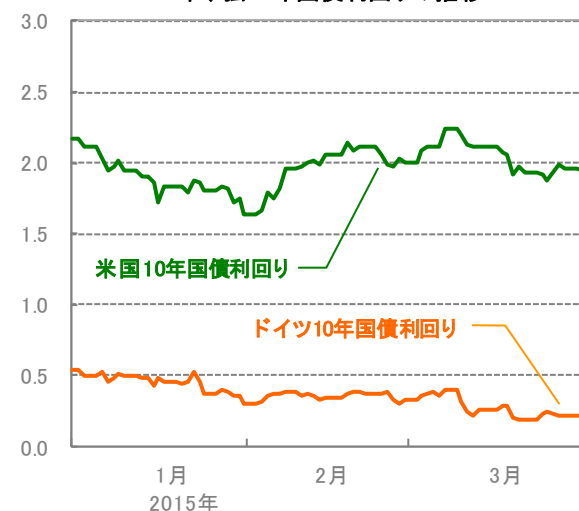
欧州:経済指標は全般的に改善基調がみられますが、物価指標については当面は低水準で推移すると予想されることや、**量的緩和政策による需給要因もあり、長期金利の上昇圧力は抑制される**とみています。一方で、長期金利の低下余地がすでに限界的な水準に接近していることから、今後は長期金利が上昇する可能性についても留意が必要と考えられます。また、ギリシャ支援問題やスペインなどの政治動向も注目されます。

**米国景気の緩やかな拡大と米国以外の地域における緩和的な金融政策を背景に、株式が選好される**状況が続くとみています。ただし、4月後半からの米国企業の決算発表を前に、方向感に欠ける展開も予想されます。決算発表においては、ドル高、悪天候、エネルギー・資源価格下落、新興国景気の鈍化などの業績見通しに対する影響が注目されます。

<地域別の主な注目材料>

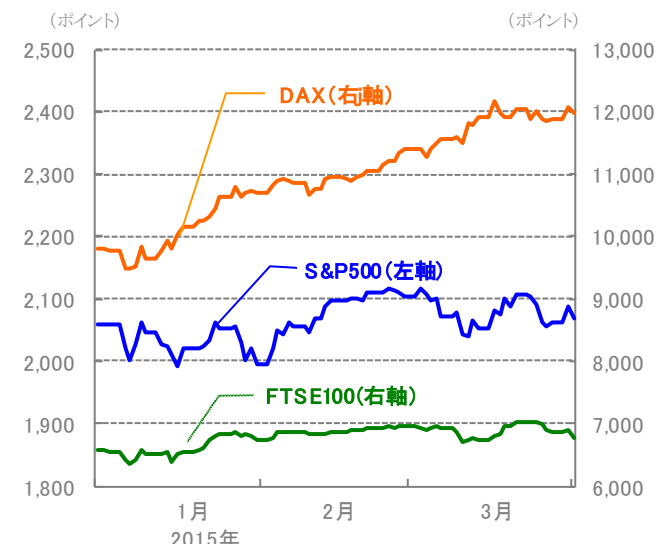
- ・米国:米国の利上げ時期、1~3月期の決算発表、米ドルの動向
- ・欧州:ECBの量的金融緩和策の効果、ユーロの動向、ギリシャ支援問題の行方
- ・新興国:中国の景気対策、地政学リスク、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

金融政策の方向性の違いや金利差を背景に緩やかなドル高基調

**米ドル:**FRBが利上げの開始時期を模索する中、**金融政策の方向性や金利差拡大を受けたドル高基調**は続くともみえています。ただ、FRBがドル高の経済への影響に言及し、成長見通し・インフレ見通し・利上げ見通しを引き下げていることなどから、上昇ペースは緩やかとみえています。

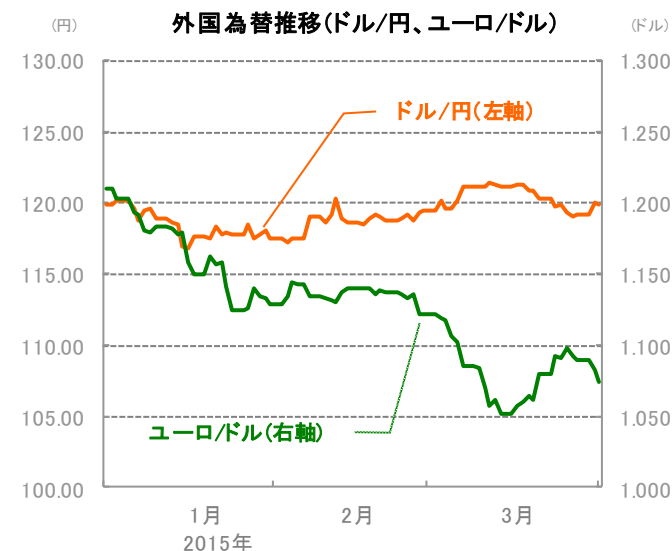
**ユーロ:**景気の底入れ感や株高などを受けた欧州への資本回帰の動きなどから、**当面は底堅い動き**を予想しています。ただ、欧州の物価情勢から低金利政策が長期化すると考えられること、ECBによる国債買い入れに加え、スペインなどにおいては反緊縮政策を支持する動きなどもあり、上値は限られるとみえています。

**日本円:**日米金融政策の方向性の違い、対外証券投資拡大などもあり、**円安ドル高基調**は続くともみえています。ただ、日本では統一地方選を前にした過度な円安が警戒されていること、日銀の追加緩和観測の後退、貿易収支の改善などもあり、円の下値も限定的とみえています。

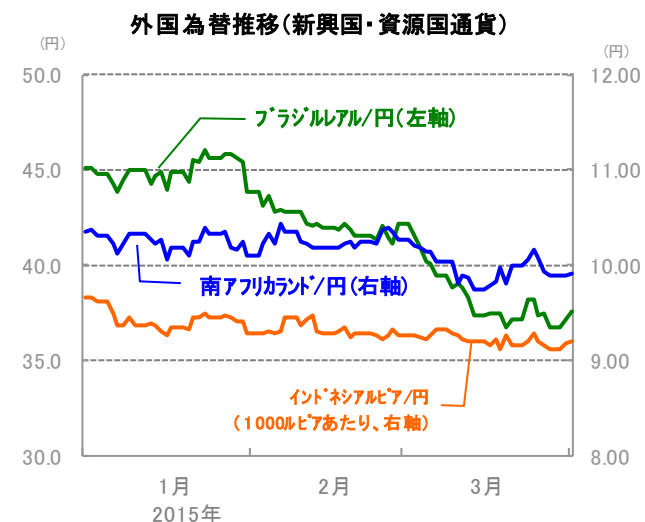
**ブラジルリアル:**自動車輸出が前年比でプラスに転じるなど自国通貨安のメリットが確認されていることから、当局の姿勢に幾分通貨安を容認している可能性もあり、**当面は安値圏でもみ合う**とみえています。

**インドネシアルピア:**同国の財政および中長期的な経常収支の改善傾向、景気やインフレ見通し、新政権の実行力に対する期待から、**下落余地は限定的**とみえています。

**南アフリカランド:**電力不足の景気に対する影響が懸念されていますが、経常収支の悪化が一服していることに加えて、政策金利が当面は高い水準に維持されると考えられることから、**レンジ内で推移**するとみえています。



\*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:  
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