

投資環境見通し（2015年5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 景気減速からの 回復力に注目

足元では、雇用統計やGDP統計など景気減速を印象付ける経済指標が多くみられています。猛烈な寒波に見舞われたこと、西海岸の港湾ストライキで物流が滞ったことなどの一時的な要因も指摘されており、今後は景気回復に向かうとの見方が大勢です。一方で、ドル高による輸出競争力の低下や企業業績に対する慎重な見方もあることから、**今後発表される経済指標によって特殊要因が剥落した後の景気回復力を確認する必要があると考えています。**FOMC(連邦公開市場委員会)の声明文では利上げ開始時期に関して目新しい記述はなく、**景気回復の確認に時間を要すると考えられることから開始は早くても9月以降になるとみています。**また、その後の利上げペースについては緩やかとの見方が多く、日本や欧州と比較した金利水準の高さもあり、長期金利の上昇余地は限定的とみています。株式相場は低金利に支えられるものの、企業業績の大幅な改善が見込めないことから上値も重く、レンジ内での推移を予想しています。

②欧州 ギリシャ支援問題の 不透明感

景気については、ユーロ安、原油安、および金利低下を背景に上向いてきました。ECB(欧州中央銀行)総裁は景気回復を評価しつつも、量的緩和政策を完全実施するとの姿勢を示しています。ドイツ10年国債利回りは一時0.1%を下回りました。今後もECBによる量的緩和政策を背景に、長期金利は低位で推移するとみられますが、実体経済に対する注目度が高まれば、長期金利が上昇する可能性もあります。株式相場は景気回復と低金利を背景に堅調に推移しましたが、ギリシャ支援問題を巡る不透明感が上値を抑える可能性があります。**ギリシャ支援問題については、最終的にギリシャ側の妥協によって合意するとみられますが、その場合でも同国では連立政権崩壊・総選挙の事態が予想されることから、当面の懸念材料と考えられます。**ユーロ/ドルは、ユーロ圏の景気改善がユーロ高材料ですが、方向性は米国の利上げ動向次第とみています。

③日本 企業の投資家に対 する姿勢の変革

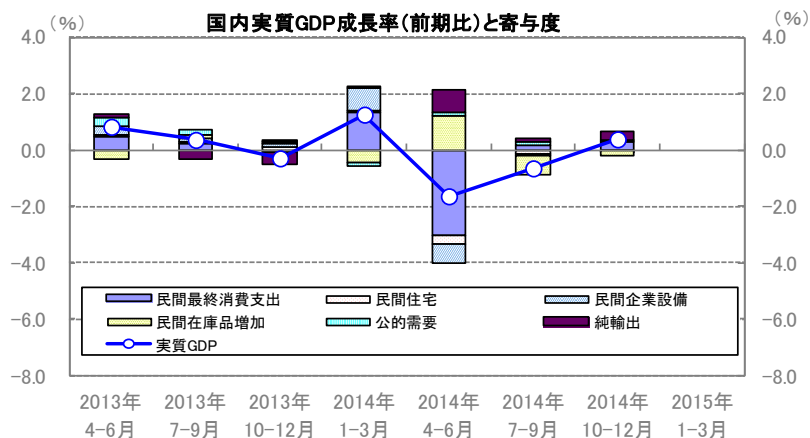
株式相場は、**景気回復期待に加えて企業の株主重視姿勢への転換や公的年金の買いなど良好な需給を背景に上昇し、日経平均株価は一時約15年ぶりとなる20,000円台を回復しました。**海外投資家からも日本企業の変革に対する評価が高まりつつあるようです。株式相場は海外市場との比較では依然として出遅れ感も残っており、当面は堅調に推移するとみられます。長期金利は、日中に乱高下する場面が減り落ち着いてきています。**ドイツなど日本に比べて金利の低い国債もあることから海外投資家が相対的な金利水準の高さに着目した買い姿勢を強めたこともあり、長期金利は緩やかに低下しました。**しかし、金利水準の一段の低下に対しては国内投資家の反応が鈍くなり、概ね現状の金利水準を中心とした動きが続くとみられます。ドル/円の方向性は、米国の利上げ動向次第とみています。

④新興国 中国:人民銀行の 動きが期待される

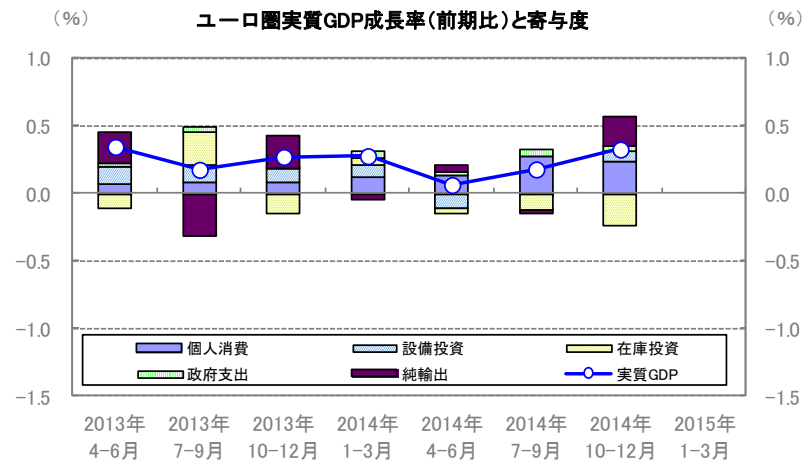
【中国】2015年1~3月期の実質GDP成長率は+7%と景気減速が鮮明となっています。人民銀行は2008年以来となる預金準備率の1%引き下げを決定し(通常は0.5%幅の調整)、政府の景気下支えに対する強い姿勢がみられています。今後は**利下げなどの政策対応も予想され、株式相場は政策期待から上昇基調が続くとみています。**【ブラジル】インフレについては、足元では為替レートが堅調に推移していることから改善が予想されます。財政収支については、投資適格維持のため政府は**財政規律を厳格化**しています。このため今しばらくは景気への下押し圧力が続くとみています。国営石油公社は政界汚職の問題を巡り遅れていた決算発表を行い、市場に安心感を与えました。

内外経済

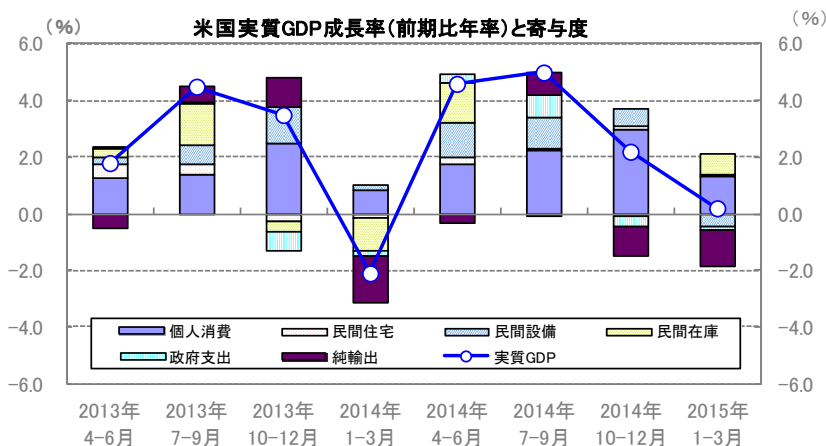
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

2014年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:

2015年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と、前期から大きく鈍化しましたが、四半期連続のプラス成長となりました。

欧州(ユーロ圏):

2014年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(4月)

国内長期金利は低下基調で推移した後、月末に上昇

国内株式相場は好材料を受けて堅調に推移するも、月末近くに下落

米国、欧州(ドイツ)ともに長期金利は月末近くに上昇

外国株式相場は米国企業業績やギリシャ支援問題の不透明感から上値は重い

10年国債利回りは、日銀短観が弱めの内容だったことに加え、10年をはじめとした国債入札が概ね好調だったことから、下旬にかけて低下基調となりました。その後は、米国やドイツにおける長期金利上昇の影響などから10年国債利回りは上昇し、低下幅を縮めました。

国内株式相場は、米国では雇用統計が市場予想を下回る内容となり早期の利上げ観測が後退したこと、国内企業の業績に対する期待に加えて経営変革を評価する動きなどもあり、下旬にかけて堅調に推移しました。その後は海外株式相場が上値の重い展開となる中、米国のGDP統計が低調だったこともあり、月末には大きく下げました。

米国:堅調な原油価格、低調な国債入札の一方、雇用統計など経済指標の鈍化、ギリシャ支援問題を巡る不透明感など、材料交錯の中、長期金利は中旬にかけてレンジ内で推移しました。その後は、1~3月期のGDP統計が市場予想を下回りましたが、景気減速は一時的とのFRBの見方を受けて上昇しました。

欧州:景気回復を示す経済指標がみられましたが、ECB総裁の量的緩和政策を完全実施する姿勢を受けて長期金利は低下基調となりました。しかし、月末にかけては米国金利の上昇に加え、国債入札が不調だったこともあり、ドイツ長期金利は大幅に上昇しました。

先進国:米国では雇用統計の内容を受けた早期の利上げ観測の後退や大型の企業買収報道が好感されたものの、ドル高や原油安の企業業績への影響が注目されたことから、欧州ではECBの量的緩和政策に加えて企業業績に対するユーロ安効果がみられ始めたものの、ギリシャ支援問題に対する不透明感から、ともに上値の重い展開となりました。

新興国:上海・香港株式市場相互乗り入れを通じた中国本土から香港への投資が活発化し、香港では大幅に上昇しました。

《4月の市場動向》

債券利回り	2015/4/30	2015/3/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.34%	0.41%	▲0.06%
米国10年国債	2.03%	1.92%	+0.11%
ドイツ10年国債	0.37%	0.18%	+0.19%
英国10年国債	1.83%	1.58%	+0.26%
豪10年国債	2.65%	2.32%	+0.33%
ブラジル10年国債	12.80%	13.04%	▲0.24%
南アフリカ10年国債	7.96%	7.81%	+0.14%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,520.01	19,206.99	+1.63%
TOPIX	1,592.79	1,543.11	+3.22%
ダウ工業株30種平均	17,840.52	17,776.12	+0.36%
S&P500	2,085.51	2,067.89	+0.85%
ナスダック指数	4,941.42	4,900.89	+0.83%
FTSE100	6,960.63	6,773.04	+2.77%
DAX	11,454.38	11,966.17	▲4.28%
ハンセン指数	28,133.00	24,900.89	+12.98%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	119.38	120.13	▲0.62%
ユーロ/円	133.99	128.91	+3.94%
英国ポンド/円	183.26	178.00	+2.95%
豪ドル/円	94.36	91.38	+3.26%
ブラジルリアル/円	39.60	37.59	+5.33%
トルコリラ/円	44.62	46.24	▲3.50%
南アフリカランド/円	10.02	9.90	+1.20%

※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%を中心としたレンジ内で推移

10年国債利回りは、0.3%を中心としたレンジ内で推移するとみています。

日銀は展望レポートにおいて、物価見通しおよび経済成長率見通しを下方修正しましたが、**近い将来の追加金融緩和を行う可能性は低い**とみています。投資家動向については、引き続き押し目買いが基本とみられ、国内投資家の債券残高積み増しは不十分と思われるものの、同需要による金利押し下げ圧力は弱いとみられます。一方で、海外投資家は金利の相対水準から日本国債投資を行っており、**欧米金利の動向に対しても注意を要する**と考えています。

これらに加えて、ギリシャ支援問題の動向は引き続き注目されます。

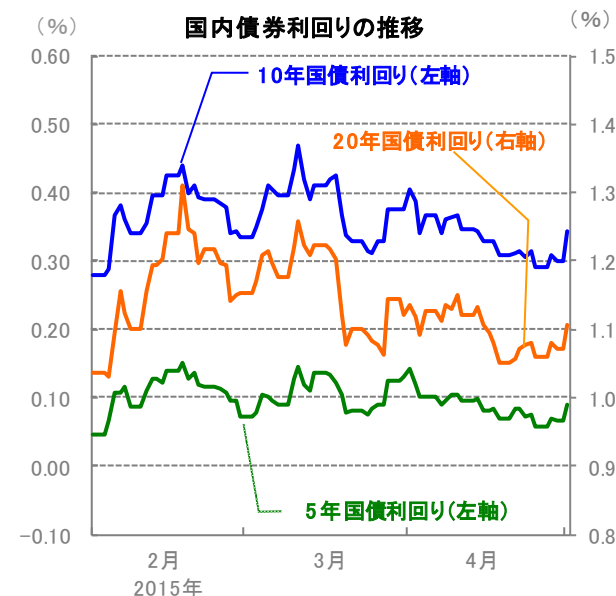
国内株式

国内株式相場は堅調に推移

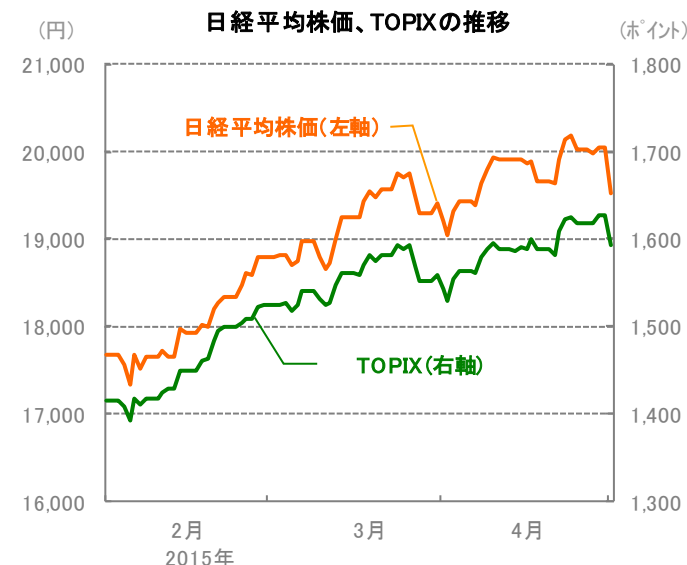
国内株式相場は堅調に推移するとみています。

米国では、足元で幾分弱めの経済指標が散見されますが、景気の基調は依然として強く、また企業業績も一部の業種を除けば概ね予想の範囲に収まっています。欧州では、ユーロ安の恩恵を受けて経済成長率は小幅ながらもプラスを維持しています。日本では、内需主導の景気拡大を続け、**今期および来期の企業業績は米国や欧州と比較しても伸び率が高く、また資本効率や株主還元でも世界水準の経営を目指す日本企業が一段と増えていることから、本格的な決算発表時期を迎えて、株式相場は上昇基調が期待**されます。

TOPIXのレンジは1,400から1,800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、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: 景気については、天候やストライキなどの特殊要因が剥落し、回復基調に戻るとみえています。在庫や受注などの経済指標から企業部門は低調とみられますが、**個人消費については持ち直す**とみられます。今後の賃金上昇ペースが注目されますが、期待インフレ率の上昇は抑えられるとみえています。**日本や欧州を中心に金融緩和政策が長期化する中、米国長期金利の上昇余地は限定的**とみえています。

欧州: 景気回復は広がりを見せ、物価指標も底入れしつつあります。**国債利回りはマイナス金利の年限が拡大し投資妙味が薄まっている**ことから、需給による金利低下は一旦収束すると考えられます。ギリシャ支援問題を巡る不透明感が残るものの、市場の関心は徐々に通貨や原油価格と景気やインフレ動向に移ると考えられます。ただし、中長期的な景気回復のペース、持続性に対する不透明感、インフレ上昇余地などを考慮すれば金利の上昇幅は限られ、**ECBの量的緩和政策がユーロ圏長期金利の上昇を抑制**するとみえています。

✓ 外国株式

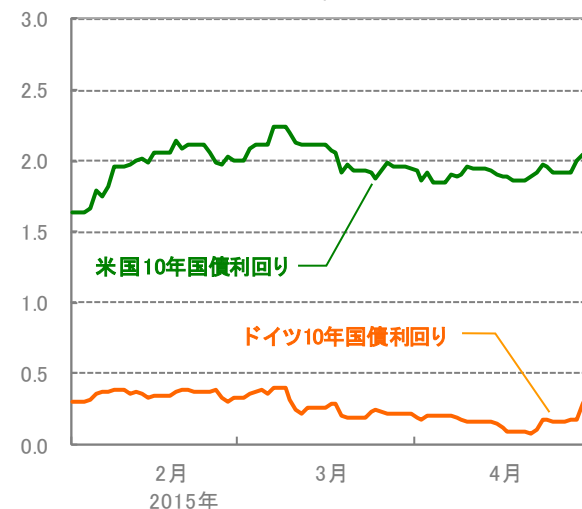
米国景気の拡大、米国以外の地域における緩和的な金融政策を背景に株式の選好が続く

米国における緩やかな経済成長と、米国以外の地域における緩和的な金融政策が、引き続き株式相場の支援材料とみえています。ただし、**株式の割安感が薄れている**ことから、各地域の経済指標や米国の金融政策見通しの変化がきっかけとなり、**短期的に市場変動率が高まる可能性**もあります。世界景気が緩やかに回復する中、企業固有の要因で業績見通しの良好な銘柄が選好されるとみえています。今後の主要国通貨の為替動向に注視する必要があると考えています。

<地域別の主な注目材料>

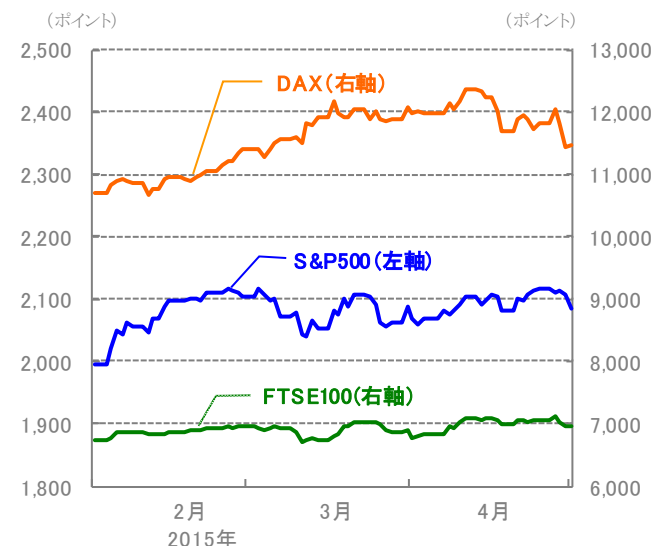
- ・米国: 利上げ開始時期、為替動向と企業業績
- ・欧州: ECBの量的緩和政策の効果、為替動向、ギリシャ支援問題、英国の総選挙。
- ・新興国: 中国の景気対策、地政学リスク、資源価格動向

(%) 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

米国における特殊要因剥落後の景気回復から、ドルは堅調に推移

米ドル: 弱めの経済指標や早期の利上げ開始観測の後退、ドル高による経済や企業業績への影響などもあり、上昇傾向は一服しています。今後は天候などの特殊要因が剥落し景気が持ち直すと予想され、早期の利上げ観測が再び強まると考えられることから、**ドルは堅調とみています。**

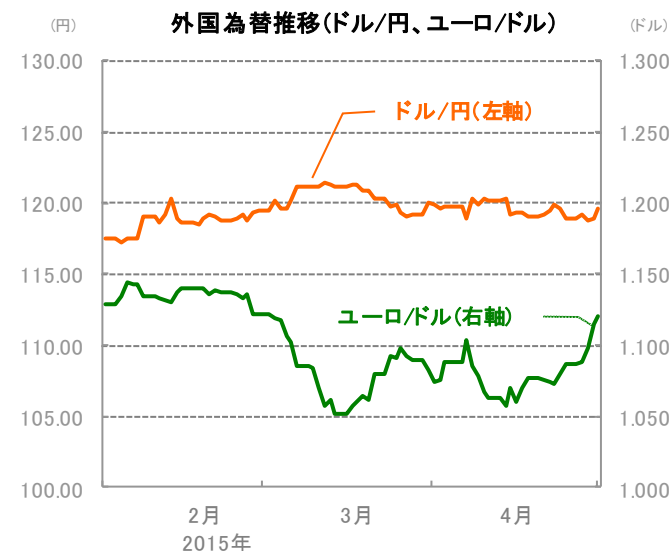
ユーロ: 景気の持ち直しや量的緩和政策の実施による株式相場の先高観を受けて、**資本流入が継続**しています。ユーロ圏周辺国でのマイナス金利拡大や、ドル高傾向が一服していることもユーロの支援材料になっていると考えられます。しかし、物価情勢から低金利政策が長期化するとみられる中、**ギリシャ支援問題を巡る不透明感などもあり、変動率が高まる可能性**もあります。

日本円: 日米金融政策の方向性の違いなどを背景に円は弱含みに推移するとみています。ただし、国内においてはさらなる円安への批判、米国ではドル高への批判もあり、足元ではレンジ内で推移しています。米国における特殊要因剥落後の経済指標改善が円安要因と考えられますが、日銀による追加緩和観測の後退や日本の貿易収支改善もあり、円安の余地も限定的とみています。

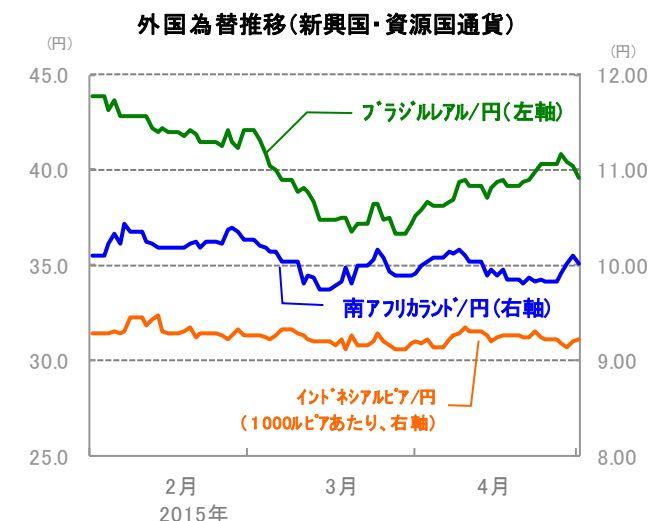
ブラジルリアル: 政府による市場介入強化策の見送りなど、当局の姿勢に**幾分通貨安を容認**している可能性も考えられます。株式相場次第で堅調に推移する可能性もありますが、上値は限定的とみています。

インドネシアピア: 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感などから、下落余地は限定的とみています。

南アフリカランド: 電力不足の景気に対する影響が引き続き懸念材料ですが、**政策金利が高い水準に維持**されるとみられることから、レンジ内で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:
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