

# 投資環境見通し（2015年6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 株式相場には理想的な景気回復ペース

寒波の影響などによる景気減速からの回復が期待される中、小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回る一方、住宅着工件数が急増するなど**経済指標は強弱まちまちであったことから、6月に利上げが開始される可能性は極めて低くなったと**みられます。**利上げ開始に及ばない緩やかな景気回復は株式相場にとって理想的な環境**にあり、企業業績が事前予想を上回ったことから株式相場は緩やかに上昇しました。しかし、足元でドル高が一段と進み企業業績の先行きに対しては慎重な見方も増えるなど、**株価の割高感も意識される**ことから、当面の上昇余地は限られてくると考えています。長期金利は、欧州金利が落ち着きを取り戻しつつあり、今後の利上げ開始を織り込む過程では期待インフレ率の低下が見込まれることから、現在の水準近辺で落ち着く可能性が高いとみています。

## ②欧州 量的緩和政策は計画通り継続

ユーロ安・原油安・金利低下の恩恵を受けて景気は上向いていますが、長期金利が急反発しユーロが上昇するなど、景気への悪影響が懸念される場面もありました。しかし、ECB(欧州中央銀行)総裁は**量的緩和政策の完全実施を強調し、同理事が夏前に資産買い入れのペース加速を示したことなどから、長期金利は上昇一服となり、ユーロも下げました。**長期金利の急上昇の原因として、債券市場において流動性が低下し、金利の動きが一時的な需給要因に反応しやすくなったことが指摘されています。今後は、量的金融緩和による債券需給の引き締めから、長期金利は低位で安定するとみています。ユーロ/ドルは、短期的には米国の利上げ開始時期を巡る観測に反応するとみられますが、米国の利上げ開始が視野に入り、欧州では量的緩和政策が続く中、**中期的にはユーロが軟調に推移**するとみています。

## ③日本 株式相場は堅調な展開が続く

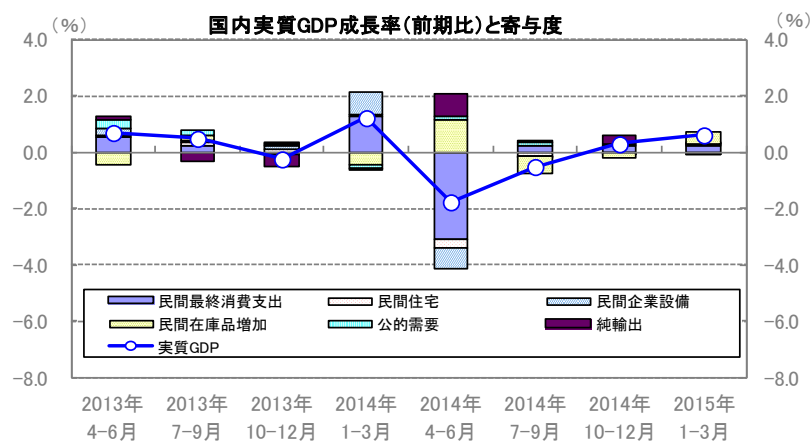
株式相場は堅調な展開が続きました。米国株式相場が緩やかに上昇し、国内企業の順調な業績拡大が確認され、月後半には円安ドル高が一段と進んだことも、株式相場の上昇要因となりました。**2015年度の企業業績は、円安効果などから大幅な伸びが期待**されています。さらに、**6月には「企業統治指針(コーポレートガバナンス・コード)」が適用開始となり、資本効率や株主還元を重視する企業が増加すると予想**されることもあり、**株式相場は当面は堅調な展開が続くと**みられます。長期金利は欧米と同様に上昇する場面がみられましたが、金利上昇局面では債券需要が確認され、欧米金利の落ち着きを取り戻してきたことから、今後は概ね**足元の金利水準を中心とした動きが続くと**みています。ドル/円は、米国における年内利上げ開始との見方から円安が進んでいます。しかし、さらなる円安は日本経済に対するデメリットも意識されるとみられ、警戒感から一旦は円高方向に調整する可能性もあるとみています。

## ④新興国 中国:人民銀行の動きが期待される

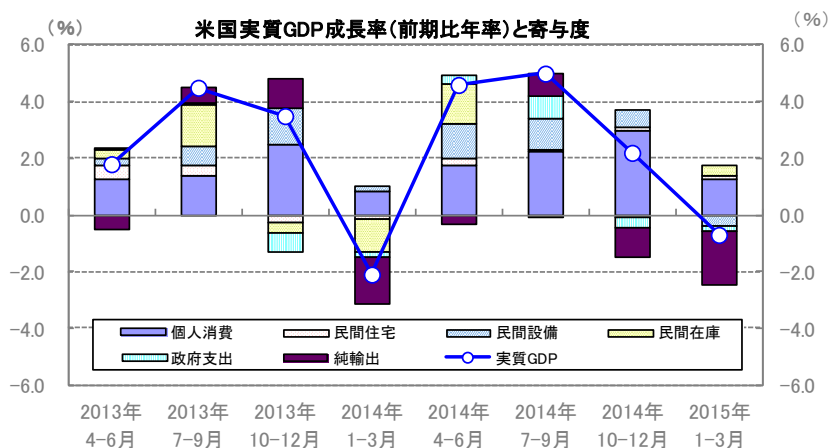
【中国】政府・中央銀行は、景気対策のため利下げやインフラ投資など金融・財政政策を打ち出しています。消費・生産などにおいて景気減速を示す経済指標が目立ちますが、都市部を中心に住宅価格が下げ止まりつつあり、政策の効果もみられています。**今後も景気刺激策が打ち出されると**みられますが、株式相場はすでに相当程度織り込んだとみられ、過熱感から一旦は調整する可能性もあると考えています。【ブラジル】高水準にある**インフレ率については、通貨安が一服していることから低下に向かうと**予想されます。財政政策については景気回復よりも緊縮策が優先されています。最近では金融機関などの利益に対する税率引き上げの大統領令が発表されましたが、株式相場はこれを嫌気して下げる場面がありました。

# 内外経済

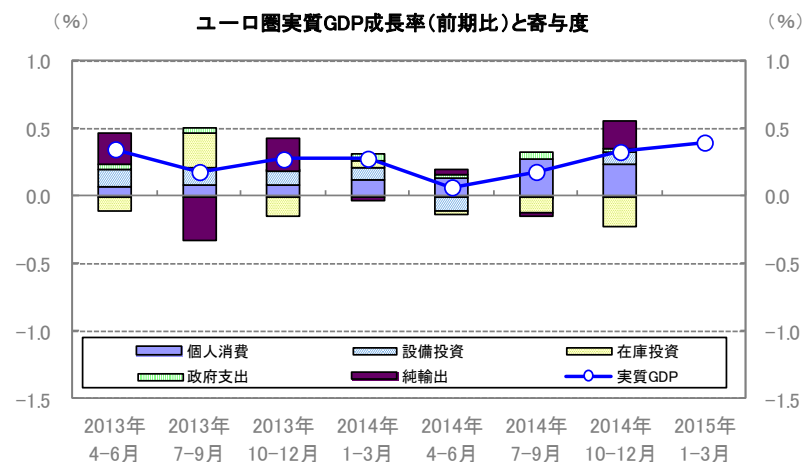
## 日本経済



## 米国経済



## 欧州経済



### 日本:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%(年率+2.4%)と、2四半期連続のプラス成長となりました。

### 米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.7%と、異常気象などの影響から、マイナス成長となりました。

### 欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と8四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(5月)

国内長期金利は月半ばにかけて上昇

国内株式相場は下げて始まるも、その後は堅調に推移

米国長期金利はレンジ内での動き、欧州(ドイツ)の長期金利上昇は中旬まで続いた

外国株式相場は米国の早期の利上げ観測の後退、ユーロ圏の量的緩和政策が支援材料

10年国債利回りは、大型連休中の海外市場で米国およびドイツ長期金利が上昇した影響を受けて、月半ばにかけて上昇基調となりました。その後は、欧米債券相場の落ち着きとともに投資家の債券に対する需要が確認される中、10年国債利回りは上昇一服となりました。

国内株式相場は、海外の長期金利上昇に対する警戒感から下げて始まりました。その後は国内景気や企業業績の改善、株主還元の強化が好感されたことに加えて、円安ドル高の動きも支援材料となり堅調に推移しました。東証一部の時価総額はバブル期以来となる史上最高水準を更新しました。

米国:雇用統計、小売売上高、鉱工業生産などの経済指標が市場予想を下回った一方、欧州金利の上昇、住宅着工件数の急増などから中旬にかけてもみ合いとなりました。その後は、FRB議長の想定通りの景気回復を前提に年内の利上げ開始が適切との発言もありましたが、レンジ内での動きにとどまりました。

欧州:経済指標の回復が続き、量的緩和政策の影響で国債の市場流動性が低下する中、ドイツ長期金利はマイナス金利の年限が拡大した反動もあり、中旬にかけて急上昇しました。その後は、ECB要人が量的緩和政策を加速させる方針を示したことなどから、落ち着きを取り戻しました。

先進国:米国では経済指標が低調だったものの、早期の利上げ観測が後退したことに加え、企業買収報道が好感されたこともあり、じり高となりました。ただし、ドル高や原油安の企業業績に対する影響も懸念される中、上値の重い展開となりました。欧州では、ギリシャ支援問題の不透明感が続いたものの、ECBの量的緩和政策やユーロ安による企業業績に対するプラス効果を確認しつつ上昇しました。

新興国:中国では、政策金利の引き下げや各種の景気対策に対する期待から大きく上昇する場面がありました。

### 《5月の市場動向》

	2015/5/29	2015/4/30	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	0.39%	0.34%	+0.05%
米国10年国債	2.12%	2.03%	+0.09%
ドイツ10年国債	0.49%	0.37%	+0.12%
英国10年国債	1.81%	1.83%	▲0.02%
豪10年国債	2.73%	2.65%	+0.08%
ブラジル10年国債	12.22%	12.80%	▲0.57%
南アフリカ10年国債	8.16%	7.96%	+0.21%
<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	20,563.15	19,520.01	+5.34%
TOPIX	1,673.65	1,592.79	+5.08%
ダウ工業株30種平均	18,010.68	17,840.52	+0.95%
S&P500	2,107.39	2,085.51	+1.05%
ナスダック指数	5,070.03	4,941.42	+2.60%
FTSE100	6,984.43	6,960.63	+0.34%
DAX	11,413.82	11,454.38	▲0.35%
ハンセン指数	27,424.19	28,133.00	▲2.52%
<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	124.15	119.38	+4.00%
ユーロ/円	136.35	133.99	+1.76%
英国ポンド/円	189.84	183.26	+3.59%
豪ドル/円	94.91	94.36	+0.58%
ブラジルリアル/円	39.06	39.60	▲1.35%
トルコリラ/円	46.60	44.62	+4.44%
南アフリカランド/円	10.22	10.02	+1.97%

※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%台を中心レンジとした動き

10年国債利回りは、0.3%台を中心レンジとした動きを予想しています。

日銀は、物価安定の目標とする消費者物価の前年比2%上昇の達成時期を、「15年度を中心とする時期」から「16年度前半ごろ」へ後退させました。想定通りとはいえ、日銀総裁の発言の重みが徐々に薄れつつあり、今後の追加金融緩和の有無、想定外の金融緩和縮小に向けた議論開始の可能性など、**日銀の動きには注意の必要**があると考えています。

投資家動向については、超長期の年限で金利上昇時には一定の需要が確認されています。海外投資家による短期国債の購入継続も予想され、金利の上昇余地は限定的とみています。**当面は、米国およびドイツ長期金利の動向、日銀の動きが注目**されます。

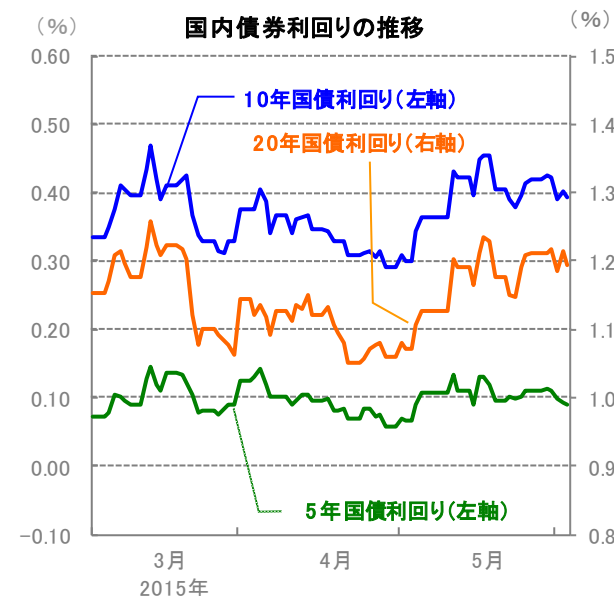
## 国内株式

国内株式相場は堅調に推移するとみられるが、原油価格の動向には注意

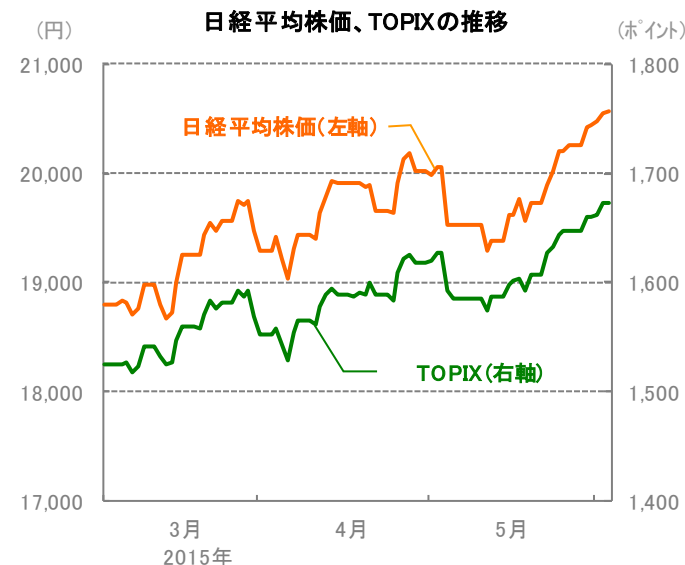
国内株式相場は、堅調に推移するとみています。

米国では足元の経済指標はやや弱いものもみられますが、着実な景気回復が続くとみています。欧州では引き続きギリシャ支援問題が残りますが、ユーロ安の恩恵などを受けて緩やかな経済成長が続いています。日本では、**内需主導の景気拡大を維持**し、今期および来期の企業業績は欧米との比較では伸び率が高くなるとみています。また、**資本効率や株主還元で世界水準の経営を目指す企業も一段と増えている**こともあり、**景気拡大を背景に株式相場は上げ足を速める可能性がある**とみています。ただし、日本経済にプラスとされていた原油価格の下落は一巡し底堅く推移する中、**6月開催予定のOPEC総会**など今後の動向が注目されます。

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は徐々に安定化に向かう

**米国:**1～3月期の異常気象など特殊要因が剥落し、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費を中心とした景気の回復傾向が強まるとみられます。物価については当面は上昇率が抑制されますが、商品市況の持ち直しや消費者のインフレ見通しは回復しつつあります。**利上げの市場金利への織り込みは緩やかに進むと見込まれ**、早期の利上げ観測が広がる局面においても、日本や欧州の金融緩和政策が長期化するとの見通しのもと、長期金利は徐々に安定化に向かうとみています。

**欧州:**長期金利は市場変動率を伴って上昇し、特にドイツではECBによる量的緩和政策の発表以前の水準まで調整しました。**市場変動率の高止まりには注意が必要**ですが、ECBが量的緩和政策を継続するとみられ、当面は債券需給の好転も期待されます。中長期的な景気回復の持続性に対する懸念、インフレ率の上昇余地に対する不透明感などから、長期金利は徐々に安定化に向かうとみています。

## ✓ 外国株式

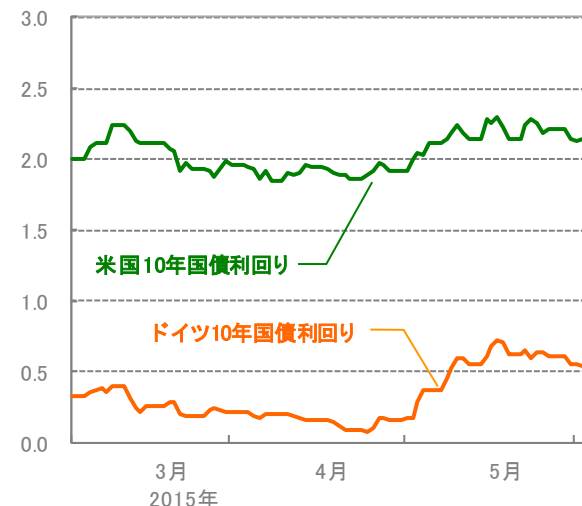
株式が選好される展開は続くが、短期的に変動率が高まる可能性

米国における緩やかな景気拡大、および米国以外の地域における緩和的な金融政策に支えられ、株式が選好される展開が続くとみています。ただし、各地域の経済指標や**米国の利上げ開始時期を巡る観測**などから**短期的に変動率が高まる可能性**があると考えています。世界景気が緩やかに回復し、業績見通しの良好な銘柄が個別に物色される展開が続くとみていますが、今後は通貨動向と企業業績見通しへの影響が注目されます。

<地域別の主な注目材料>

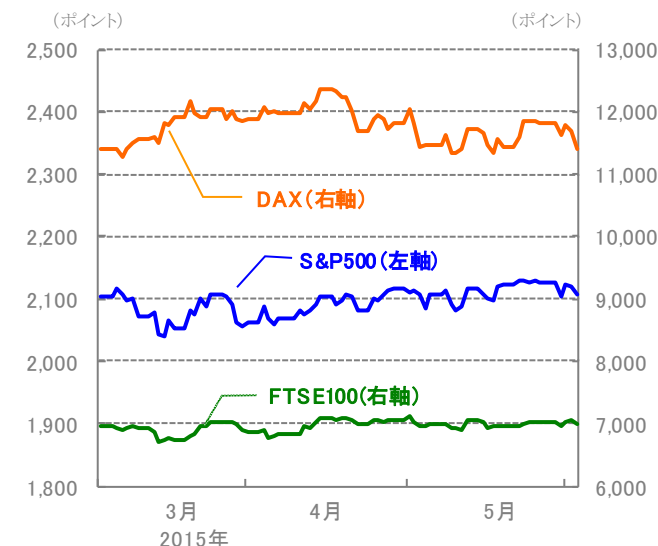
- ・米国:利上げ開始時期、通貨動向と企業業績
- ・欧州:ECBの量的緩和政策と通貨動向、ギリシャ支援問題
- ・新興国:中国の景気対策と不良債権問題、地政学リスク、資源・エネルギー価格動向

(%) 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

ドル高基調は続くも上値は限定的か

**米ドル:**回復ペースは緩やかながらも景気が上向くとみられることから、ドル高基調が持続するとみています。ただ、ドル高の米国景気やインフレに対する影響を懸念する要人発言もあることから、ドルの上値は限定されるとみています。

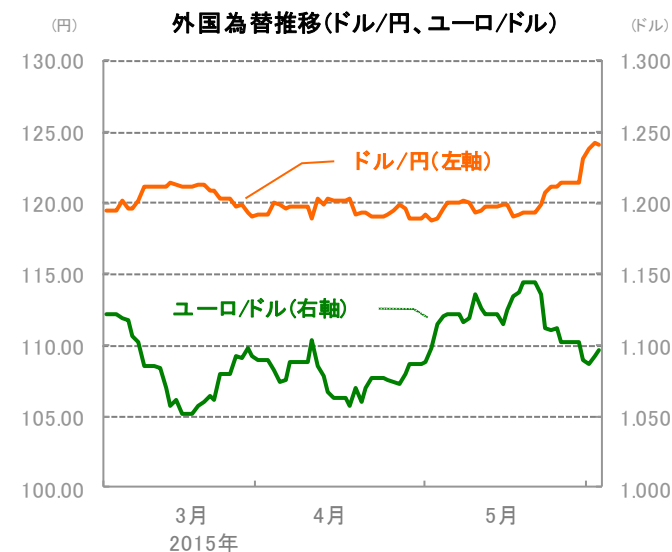
**ユーロ:**ECBが資産買い入れペースを加速させる方針を示しましたが、域内景気の回復傾向が広がっていること、欧州非ユーロ圏の金利が低位にあること、日本の量的緩和政策の長期化が見込まれることなどから、**ドル以外の主要通貨に対しては強含むとみています。**

**日本円:**景気は、1～3月期の実質GDPが2期連続のプラス成長となりましたが、純輸出が不振で設備投資が小幅の増加だったことなど、緩やかな回復にとどまっています。景気動向や物価情勢から**量的緩和政策の長期化は避けられないとみられ、円安傾向は今後も続くとの見方が強まっています。**ただ、行き過ぎた円安への批判も強まっていることもあり、下値も限られるとみています。

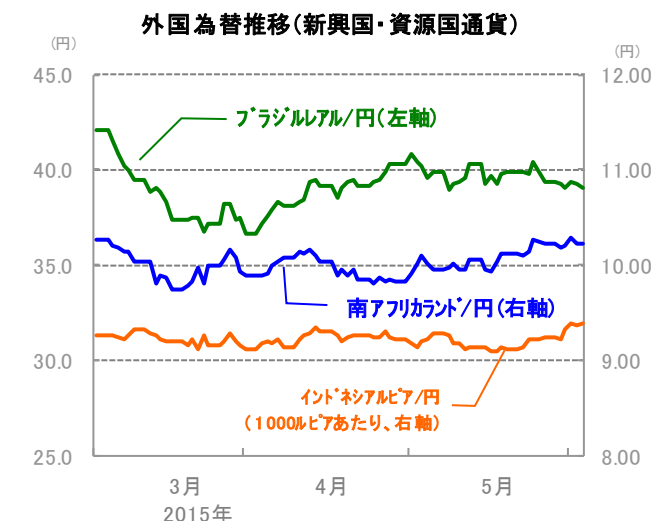
**ブラジルリアル:**財政健全化による信用格付け維持が通貨価値の維持につながる可能性はありますが、輸出促進のために当局が通貨安を容認する可能性もあり、**上値は限定的とみています。**

**インドネシアルピア:**新政権による目立った成果がみられず景気やインフレ見通しが芳しくないことから、上値を抑えられ**軟調な動きが続くとみています。**

**南アフリカランド:**1～3月期の経済成長率は減速しましたが、準備銀行がインフレに対する警戒を徐々に強める中、**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