

投資環境見通し（2015年7月）

目次

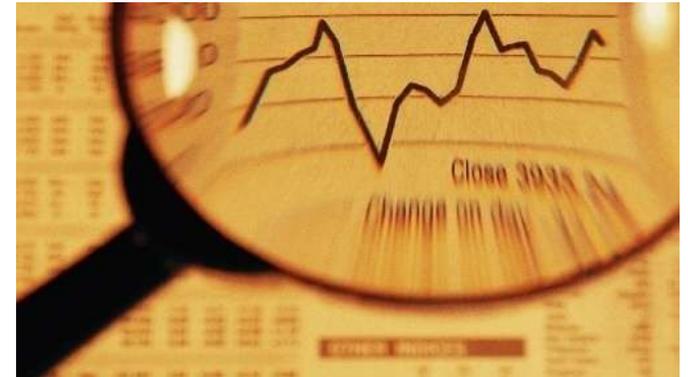
◇投資戦略のポイント……………P.1

◇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 利上げ開始が近づく

雇用統計など足元の良好な景気を示す指標が増えてきました。FOMC(連邦公開市場委員会)では景気見通しが上方修正された一方、参加者の政策金利見通しは下方修正されました。**利上げ開始は今後の経済指標に大きな変調がみられなければ9月の可能性もありますが、その後の利上げペースは緩やかと予想されます。**また、インフレ期待が高まる可能性は低いとみられることから、長期金利に対する上昇圧力は限定的で短期に比べて相対的に安定した推移と考えられます。株式相場はギリシャ支援協議の決裂から大幅に下落する場面がありましたが一時的な動きとみられ、**今後は4～6月期の企業業績が注目されます。**減益予想に対して実際は若干の増益となった1～3月期と同様、現時点では減益とみられている4～6月期も予想に対して良好な内容となれば、株式相場は堅調に推移するとみています。

②欧州 ギリシャの動向

ギリシャ支援協議は決裂し、EU(欧州連合)による金融支援は6月末をもって終了、IMF(国際通貨基金)に対する債務返済については支払い延滞となり、同国がデフォルト(債務不履行)に陥る可能性が高まっています。同国では、7月5日にEUおよびIMFから金融支援の条件として提示された緊縮を中心とする財政再建策受け入れの賛否を問う国民投票が行われます。賛成となった場合には、現政権の退陣や解散総選挙などの政治空白も予想され、新しい救済策の合意に相当の時間を要すると考えられます。一方、反対となった場合には、デフォルトやユーロ離脱に向けた動きが予想されます。同国に対する債権の大半はIMF、EU、ECB(欧州中央銀行)および同国の国内銀行が保有しており、国際金融市場への直接の影響は限定的と考えられますが、これまで上向きつつあったユーロ圏景気に対する影響が懸念されます。**当面は投資家のリスク回避姿勢が強まり、株式およびユーロの売り、ドイツなど信用力の高い国債の買いが優勢になるとみられます。**

③日本 株式相場に対する 海外要因の影響

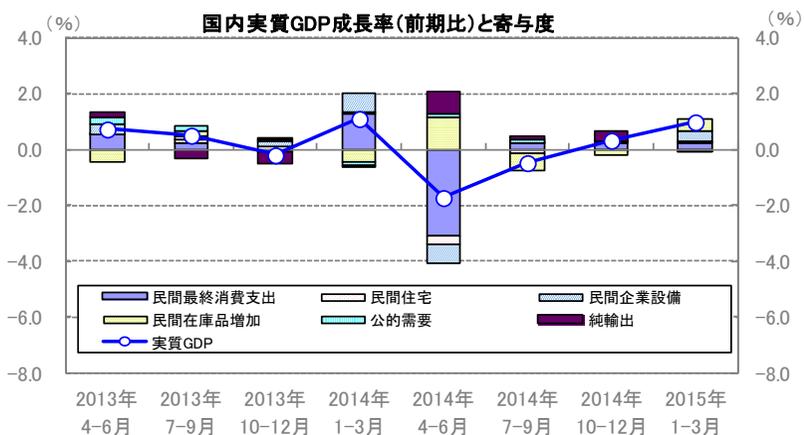
株式相場は円安とギリシャ支援協議の進展期待から、一時はITバブル期の高値を超える水準に上昇しました。その後は同協議の決裂などからやや下げましたが、良好な企業業績、資本効率改善や株主還元強化に向けた企業の取組みなどへの期待を背景に、**短期の調整にとどまるとみています。**米国ではTPA(貿易促進権限)関連法案が成立し、TPP(環太平洋経済連携協定)交渉に進展が見込まれることも支援材料とみられます。長期金利は、欧州においてギリシャの動向次第では振れが大きくなる可能性があるため、**日本でも落ち着いた動きとなるまでには時間を要するとみています。**為替については米国の利上げ開始が意識される中、ドル高円安傾向が続くとみられますが、当面はギリシャの動向を注視しつつ**安全資産とされる円が選好される可能性**もあり、値動きが荒くなることも考えられます。

④新興国 中国:急落後の株式 相場

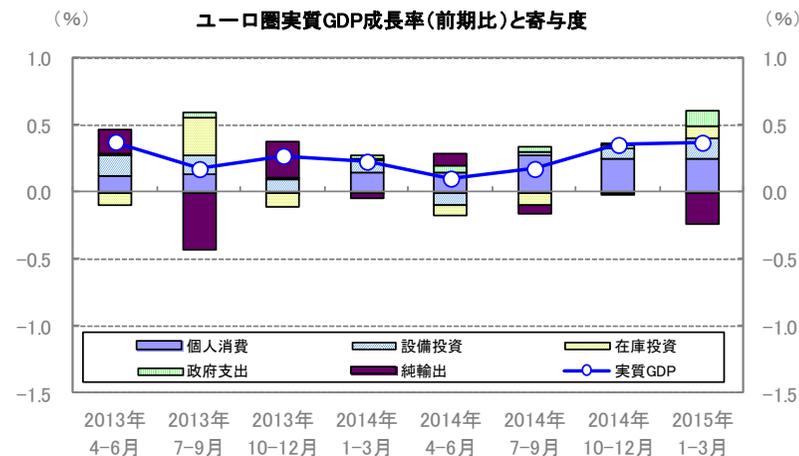
【中国】株式相場は急上昇の後、新規公開銘柄の増加による需給悪化、政府の景気刺激策に対する投資家の期待後退などから急落しました。中央銀行は安定成長維持のため追加利下げを実施しましたが、株式相場の急落による投資家心理の悪化に対する配慮と実質的な株価対策と考えられます。**今後も政府・中央銀行は景気対策を打ち出すとみられますが、景気回復が明らかになるまでは、株式相場は大きな変動が続くとみています。**【ブラジル】インフレとともに優先課題とされている**財政収支の改善については、基礎的財政収支の目標達成が危ぶまれています。**経常収支については中国向けの一次産品価格が下げ止まる兆候もあり、改善が期待されます。国営石油公社の汚職問題の再燃が懸念されます。

内外経済

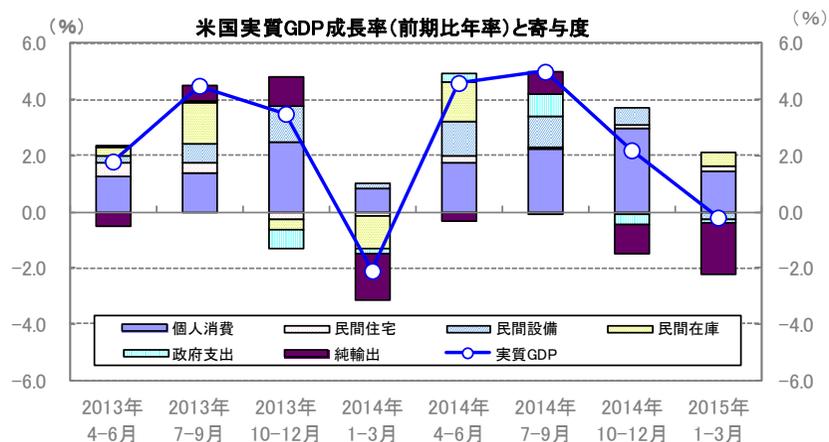
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+1.0% (年率+3.9%)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▲0.2%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(6月)

国内長期金利は大幅に上昇した後、低下

国内株式相場はギリシャ支援協議決裂を受けて月末近くに急落

長期金利は米国、欧州ともに大幅に上昇した後、中旬以降は低下

外国株式相場はギリシャ支援協議の決裂を受けて下落

10年国債利回りは、米国雇用統計が市場予想を上回る内容だったことやドイツ国債の変動率が高まり利回りが急上昇したことから、**上旬は大幅に上昇しました**。その後は、投資家の債券需要の高まりや米国における将来の利上げペースは緩やかとの見方から低下し、下旬にはギリシャ支援協議の動向を注視しつつ神経質な展開となりました。

国内株式相場は、**欧米の長期金利上昇に対する警戒感**に加えて、日銀総裁の発言を受けてこれまでの円安傾向が一服したこと、**ギリシャ支援協議**を巡る不透明感もあり中旬にかけて軟調に推移しました。その後は同協議に対する楽観的な見方が広がり反発する場面がありましたが、**月末近くには同協議が決裂したことから急落しました**。

米国:雇用統計などの良好な指標に加え、欧州金利の上昇などもあり、**長期金利は上旬に大幅に上昇しました**。その後はギリシャ支援協議の動向、経済指標やFOMC後の公表資料の内容を受けた金利見通しなどから一進一退の動きとなり、月末近くにはギリシャ支援協議が決裂したものの、市場の反応は限定的でした。

欧州:ドイツでは、ECB総裁の金利の変動率上昇を容認したとみられる発言に加え、**景気に対する楽観的な見方もあり、長期金利は大幅に上昇しました**。その後は、ギリシャ支援協議の動向を注視しつつ小幅に低下しました。

先進国:主要国の**長期金利上昇に対する警戒感**や、**米国では雇用統計の内容を受けた早期の利上げ観測もあり、上旬に下げました**。その後は米国における将来の利上げペースが緩やかとの見方が広がり底堅く推移しましたが、月末近くにはギリシャ支援協議の決裂から下落しました。

新興国:中国では、月前半は政策期待を背景に大幅に上昇しました。その後は上昇相場に対する警戒感や大型の新規公開を受けて需給悪化懸念が急速に広がり、大幅に下落しました。

《6月の市場動向》

| | 2015/6/30 | 2015/5/29 | 騰落率(幅) |
|--------------|-----------|-----------|--------|
| | 前月末 | 前々月末 | 前々月末差 |
| 債券利回り | | | |
| 日本10年国債 | 0.47% | 0.39% | +0.07% |
| 米国10年国債 | 2.35% | 2.12% | +0.23% |
| ドイツ10年国債 | 0.76% | 0.49% | +0.28% |
| 英国10年国債 | 2.02% | 1.81% | +0.21% |
| 豪10年国債 | 3.01% | 2.73% | +0.28% |
| ブラジル10年国債 | 12.62% | 12.22% | +0.40% |
| 南アフリカ10年国債 | 8.28% | 8.16% | +0.12% |
| 株価指数 | | | |
| 日経平均株価 | 20,235.73 | 20,563.15 | ▲1.59% |
| TOPIX | 1,630.40 | 1,673.65 | ▲2.58% |
| ダウ工業株30種平均 | 17,619.51 | 18,010.68 | ▲2.17% |
| S&P500 | 2,063.11 | 2,107.39 | ▲2.10% |
| ナスダック指数 | 4,986.87 | 5,070.03 | ▲1.64% |
| FTSE100 | 6,520.98 | 6,984.43 | ▲6.64% |
| DAX | 10,944.97 | 11,413.82 | ▲4.11% |
| ハンセン指数 | 26,250.03 | 27,424.19 | ▲4.28% |
| 為替相場 | | | |
| 前月末 | | | |
| 前々月末 | | | |
| 前々月末比 | | | |
| 米国ドル/円 | 122.50 | 124.15 | ▲1.33% |
| ユーロ/円 | 136.54 | 136.35 | +0.14% |
| 英国ポンド/円 | 192.47 | 189.84 | +1.38% |
| 豪ドル/円 | 94.42 | 94.91 | ▲0.52% |
| ブラジルレアル/円 | 39.47 | 39.06 | +1.06% |
| トルコリラ/円 | 45.67 | 46.60 | ▲2.00% |
| 南アフリカランド/円 | 10.07 | 10.22 | ▲1.48% |

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

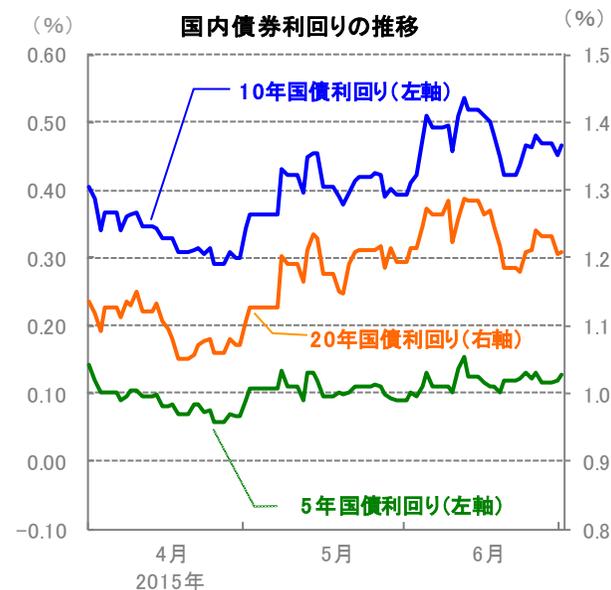
10年国債利回りは0.4%台を中心とした広いレンジでの動き

10年国債利回りは、0.4%台を中心とした広いレンジでの動きを予想しています。

日銀は、現行の金融政策を当面継続するとみています。日銀総裁の為替の方向性に関する発言は、政府のさらなる円安を警戒する姿勢を反映したものと考えられることから、急激な円高や消費者物価指数の大幅な低下が起きない限り、追加金融緩和が実施される可能性は遠のいたとみられます。

金利上昇の場面で投資家の国内債券に対する需要が確認されましたが、さらなる買付意欲はこれまでよりも弱い印象を受けます。海外投資家からの需要も弱まる中、短期志向の投資家の参加がカギと考えています。

今後の注目点としては、ギリシャ支援協議と欧米の金利動向が挙げられます。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

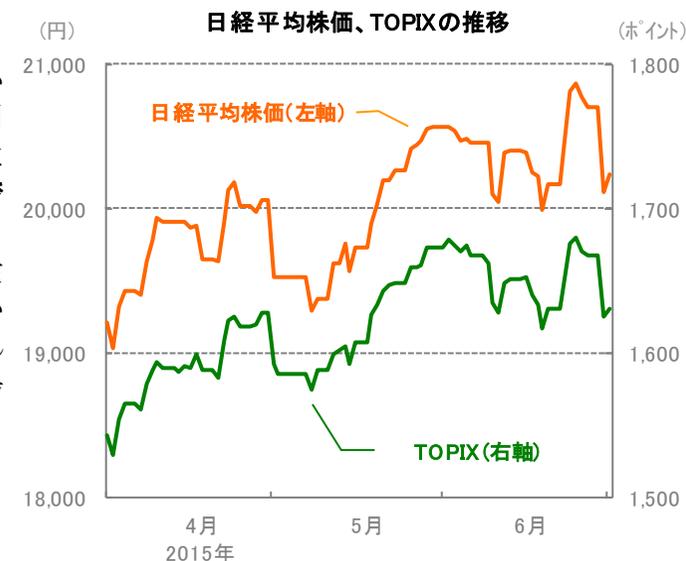
国内株式

国内株式相場は堅調に推移するとみられるが、海外金利や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、雇用統計や住宅関連指標などから景気は緩やかながらも底堅いと判断しています。欧州では、ギリシャ支援問題が残るものの、ユーロ安の効果などによっ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、内需主導で景気の拡大を維持し、今期および来期の企業業績は主要国・地域の中で高い伸びになるとみています。資本効率や株主還元で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、景気および企業業績を背景に株式相場は上昇が期待されます。ただし、海外金利や原油価格の動向によっては、相場は一時的に不安定な動きになる可能性もあります。

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

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上昇圧力が残るものの、ギリシャ支援協議の不透明感が低下要因

米国: 良好な経済指標が増え始めていますが、FOMC後の公表資料によれば、利上げの開始時期は後ずれし、その後のペースは緩やかとみられます。次回FOMCに向けて、**強めの景気やインフレを示す経済指標がみられるようになれば、利上げ開始は9月との見方が強まり**、金利水準は上振れると考えています。ただし、ギリシャ支援協議の先行き不透明感も強く、投資家の安全資産を選好する姿勢が強まれば、長期金利は結果的に落ち着いた動きになることも考えられます。

欧州: ドイツ長期金利が一時1%台をつけると水準を意識した投資家の需要もあり、国債入札でも良好な結果がみられました。インフレは若干ながら上向き、景気の回復傾向は徐々に鈍化するとみています。**ECBは量的緩和政策を少なくとも2016年9月まで続けるとみられます**。ただし、ギリシャ支援協議の決裂以降、同国では資本規制や国民投票、デフォルトやユーロ離脱の可能性など先行き不透明感も強く、金融市場全般への影響を注視する必要があると考えています。

✓ 外国株式

株式が選好される展開は続くが、米国の金利・通貨見通しの変化には注意

米国経済が緩やかな成長を続け、米国以外では緩和的な金融政策が継続される中、**株式が選好される環境は続く**とみえます。ただし、米国景気の回復ペースが市場参加者の予想を超える可能性もあり、早期の利上げ観測やドル高に対する警戒感から、株式相場は一時的に不安定化な動きとなることも考えられます。主要国通貨の動向と企業業績見通しに与える影響を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>

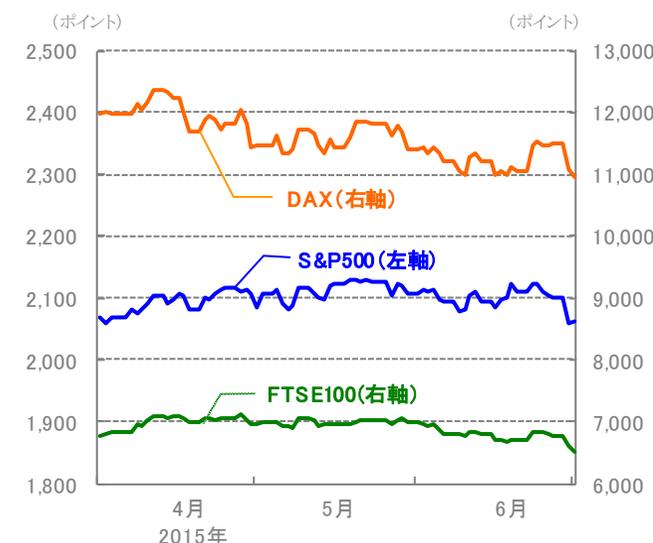
- ・米国: 経済指標、通貨動向、企業業績見通しの変化
- ・欧州: ECBの量的金融緩和政策の効果、通貨動向、ギリシャ支援問題
- ・新興国: 中国の金融政策と不良債権問題、地政学リスク、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

ギリシャの動向に対する先行き不透明感から米ドル、日本円が選好されやすい

米ドル: 米国景気は回復基調にあり、雇用や所得環境の改善も続いています。9月の利上げ開始については、今後の経済指標次第では実施も考えられます。また、**ギリシャの動向に対する先行き不透明感**から米ドルが選好される可能性も高いと予想され、引き続き堅調に推移すると考えています。

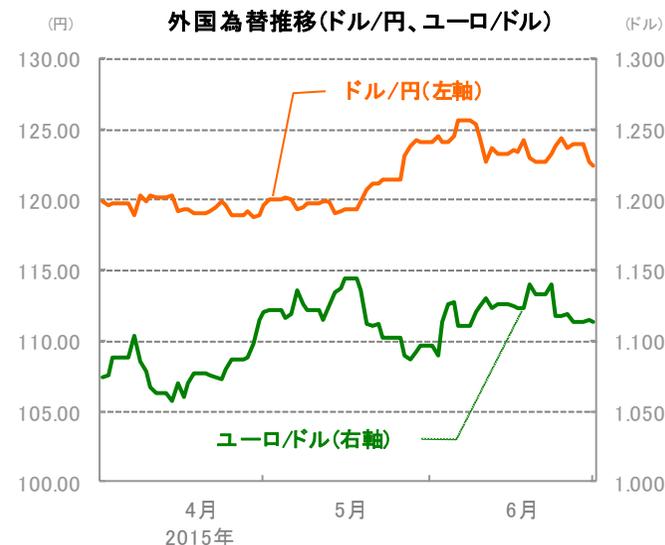
ユーロ: 欧州景気が緩やかに回復し、インフレ期待などが正常化に向きつつある中、今後のギリシャの動向次第では変動が大きくなる可能性があります。すでに相当程度織り込まれたとの見方もありますが、**当面は同国の動向に対する先行き不透明感がユーロの重しになると**みています。

日本円: 原油価格が安定し、5月の消費者物価指数の上振れなどもあり、**日銀による追加金融緩和の可能性が低下**しています。さらに、ギリシャの動向に対する先行き不透明感を受けて安全資産としての円が選好される可能性もあり、**主要通貨に対して円は堅調に推移**するとみています。

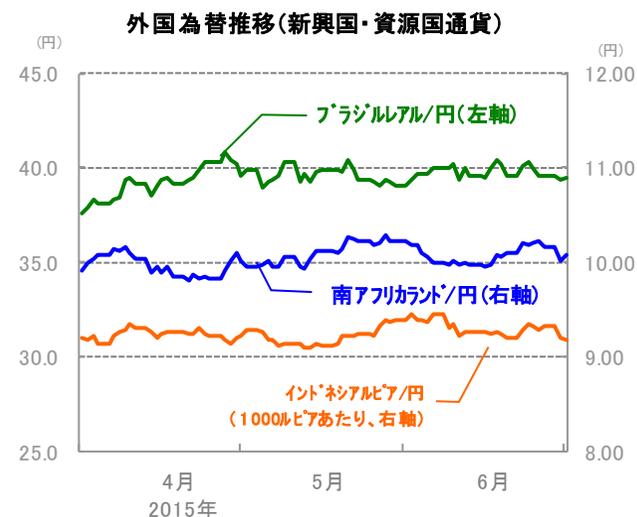
ブラジルレアル: 通貨当局が市場介入について消極的な姿勢をみせていることや、輸出促進のため自国通貨安を容認する可能性もあることから**上値は限定的**とみています。

インドネシアルピア: インフラ整備の強化に加えて、財政収支および中長期的な経常収支が改善傾向にあるものの、現政権に対する期待低下、景気やインフレ見通しに対する不透明感から上値は抑えられ、**当面軟調な動きが続く**とみています。

南アフリカランド: 政策金利が高い水準に維持されるとみられますが、国内景気や金価格の動向を注視しつつ**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