

投資環境見通し（2015年8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 利上げペースは 緩やかに

小売売上高などが市場予想を下回りましたが、**景気については概ね拡大基調が続いている**とみられます。FRB(連邦準備制度理事会)議長は「年内の利上げが適切」と繰り返しており、**9月もしくは12月に利上げが開始される可能性が高まっている**と考えられます。一方、原油をはじめとする資源価格が中国の需要減少などを反映し低迷しており、インフレには程遠いと考えられることから、利上げ開始時期には関係なく、その後の**利上げペースは緩やか**と予想されます。長期金利に対する上昇圧力は限定的で、長期金利は短期金利に対して比較的安定した推移になるとみられます。株式相場は、中国株式相場の下落の影響に加え、主要企業の中では事前予想を下回る決算発表もあり上値は重くなっていますが、**決算発表全体としては事前予想を上回る銘柄が多い**ことから、必ずしも弱気材料ではないと考えられます。投資家の現金保有比率は高く、利上げに対する備えがある程度進んでいるとみられ、下値不安は小さいと考えています。

②欧州 ギリシャ支援は 一時しのぎ

ギリシャ政府は、EUなど債権団の提示した財政緊縮策を受け入れ、新たな支援協議が開始されることになりました。**ギリシャのユーロ離脱はひとまず回避**され、金融市場は一旦落ち着きました。しかし、債務減免についてはドイツなどからの反発が強く、**債務減免のない救済策では抜本的な解決にはつながらず、将来的に同じ問題が起こる可能性が高い**と考えられます。ギリシャ支援合意が一時的なユーロ買いの材料となりましたが、その後はリスク性資産を選好する動きが拡大し、ユーロは相対的に金利が低く資金調達通貨とされたことから売られ、軟調な展開となりました。今後は米国の利上げ開始時期が注目され、**米国経済指標が大きく悪化しない限り9月の利上げ開始を意識したドル買い・ユーロ売りが優勢になると**みられます。景気拡大ペースが鈍化し、資源価格の下落によって期待インフレの上昇が止まっていることから、長期金利は落ち着いた動きになるとみられることも、ユーロの上値を抑える要因になるとみています。

③日本 引き続き海外情勢 に注目

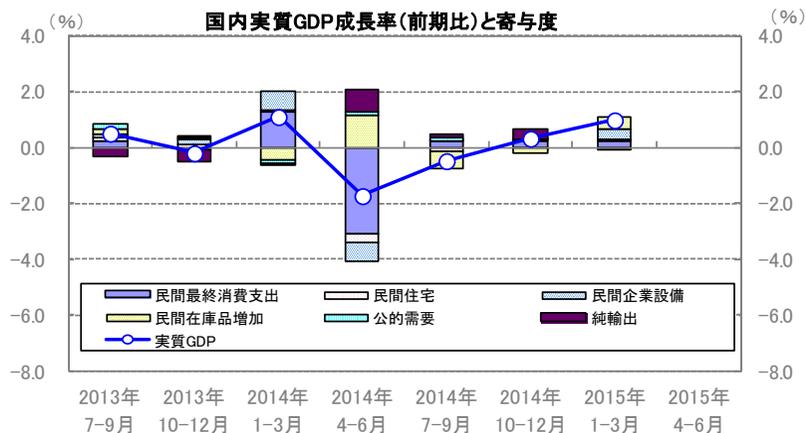
ギリシャ支援問題が一旦落ち着き、中国株式相場の調整が進みつつある中、金融市場は材料不足の感があります。4~6月期の決算発表では概ね良好な業績進捗が期待されていますが、同結果のみで通期予想を大きく修正する企業は少ないとみられ、株式相場の反応は限定的と思われる。当面の**株式相場は引き続き、米国の利上げ開始時期に対する見方の変化や、これに伴う米国などの海外金融市場およびドル/円の動きに対して神経質な展開になると**考えられます。ドル/円は、米国の9月利上げ開始を意識しつつ円安ドル高傾向が続くとみられますが、短期的には、「一段の円安はありそうにない」と日銀総裁が発言した水準の125円近辺でドルの上値が抑えられるとみられます。長期金利は、市場参加者の動きが鈍っていることから、レンジ内で推移するとみています。

④新興国 中国:景気の回復 待ち

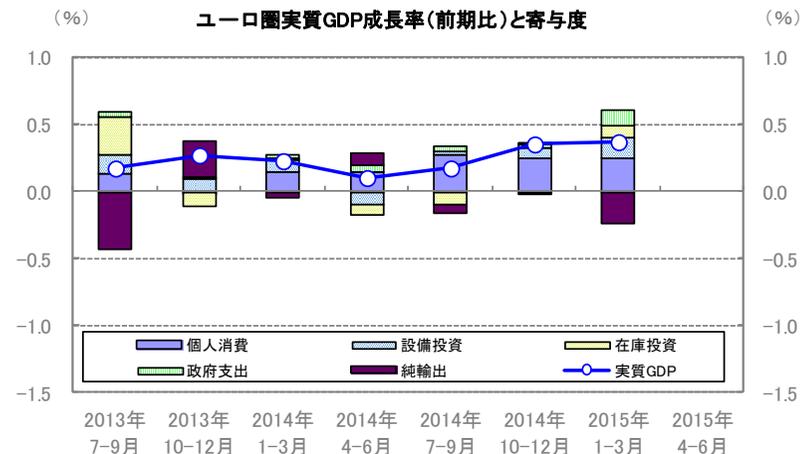
【中国】中国株式相場の急落後、政府は相次いで株価対策を打ち出し、目先では下げ止まっているとみられます。しかし、一連の株価対策の中には、市場の信頼にかかわるものも含まれることから、長期的な新規の資金流入の抑制につながることも考えられます。政府・中央銀行は今後も景気刺激策を打ち出してくるものとみられます。しかし、**株式相場の本格的な反発はこうした対策による景気好転の後**とみられます。【ブラジル】格下げ回避のための基礎的財政収支の改善についても目標値の達成が困難となり、同値を引き下げるとの報道がありました。雇用については失業者が急増しており、新たな社会不安となりそうです。資源価格も下げていることから、**景気回復には相当の時間が必要**とみています。

内外経済

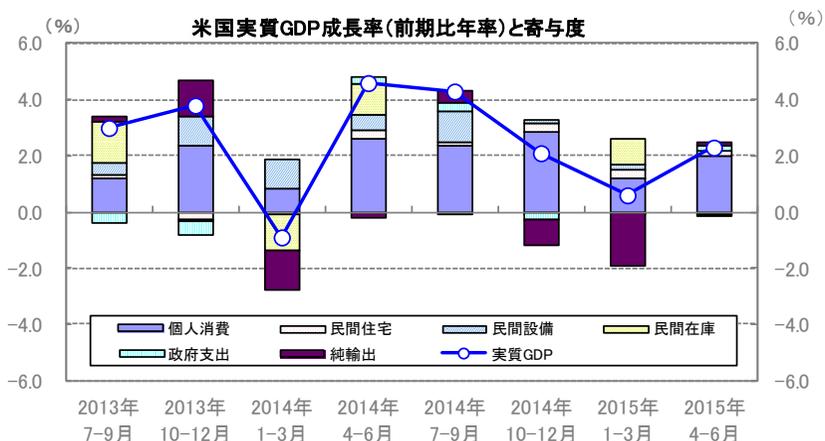
日本経済



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:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と、前期(同+0.6%)から加速し、巡航速度での景気拡大基調に戻りつつあることを示しました。

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(7月)

国内長期金利は上昇して始まった後、低下傾向

国内株式相場は下げて始まるも、その後はギリシャ支援協議の進展を受けて上昇

長期金利は米国、欧州ともに中旬以降は低下傾向

外国株式相場は、米国の利上げ開始が視野に入り、上値の重い展開

10年国債利回りは、**同国債の入札を前に上昇して始まったものの、結果が無難に終わったこと**、米国雇用統計が市場予想を下回る内容となったことなどを受けて、中旬にかけては低下しました。その後は、ギリシャ支援協議の進展を受けて上昇する場面がありましたが、米国景気の動向や**商品価格の下落**が注目され、低下傾向となりました。

国内株式相場は、ギリシャ支援問題や中国株式相場の急落を受けて下げて始まりました。中旬にかけては**ギリシャ支援協議が進展**したこと、FRB議長が年内の利上げ開始に言及し**円安ドル高傾向で推移**したことから、上昇しました。その後は商品価格の下落に対する警戒感などから上値は重くなりましたが、米国の4~6月期GDP統計の内容や**良好な国内企業の決算発表**もあり、月末にかけて持ち直しました。

米国:長期金利は、**雇用統計が市場予想を下回る内容**だったこと、ギリシャ支援問題を巡る不透明感、**中国株式相場の急落**などを受けて、中旬には低下しました。その後は不調だった30年国債の入札、ギリシャ支援協議の進展期待などから上昇する場面がありましたが、同支援継続の決定後も軟調だった**経済指標、原油価格の下落**や欧州長期金利の低下などあり、下旬には再び**低下基調**となりました。

欧州:長期金利は**ギリシャ支援問題を巡る不透明感**を受けて**低下**の勢いを強めました。その後は同国支援問題に対する楽観的な見方や同決定を受けて、長期金利は大幅に上昇する場面がありましたが、弱い**経済指標**などから月末にかけて**低下基調**となりました。

先進国:ギリシャ支援協議や中国株式相場の急落に対する懸念から下げて始まったものの、月半ばにかけては**同不透明感の後退**とともに**戻り歩調**となりました。その後は、FRB議長が**年内の利上げ開始**に関して**あらためて言及**したことなどから、**上値の重い展開**となりました。
新興国:中国では**景気および株式相場の動向**に対する警戒感から**大幅に下落**しました。

《7月の市場動向》

	2015/7/31	2015/6/30	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	0.42%	0.47%	▲0.05%
米国10年国債	2.18%	2.35%	▲0.17%
ドイツ10年国債	0.64%	0.76%	▲0.12%
英国10年国債	1.88%	2.02%	▲0.14%
豪10年国債	2.76%	3.01%	▲0.25%
ブラジル10年国債	12.97%	12.62%	+0.35%
南アフリカ10年国債	8.25%	8.28%	▲0.03%
株価指数			
日経平均株価	20,585.24	20,235.73	+1.73%
TOPIX	1,659.52	1,630.40	+1.79%
ダウ工業株30種平均	17,689.86	17,619.51	+0.40%
S&P500	2,103.84	2,063.11	+1.97%
ナスダック指数	5,128.28	4,986.87	+2.84%
FTSE100	6,696.28	6,520.98	+2.69%
DAX	11,308.99	10,944.97	+3.33%
ハンセン指数	24,636.28	26,250.03	▲6.15%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	123.89	122.50	+1.13%
ユーロ/円	136.08	136.54	▲0.34%
英国ポンド/円	193.57	192.47	+0.57%
豪ドル/円	90.52	94.42	▲4.12%
ブラジルリアル/円	36.21	39.47	▲8.27%
トルコリラ/円	44.72	45.67	▲2.08%
南アフリカランド/円	9.77	10.07	▲2.97%

※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0.4%台を中心とした広いレンジでの動き

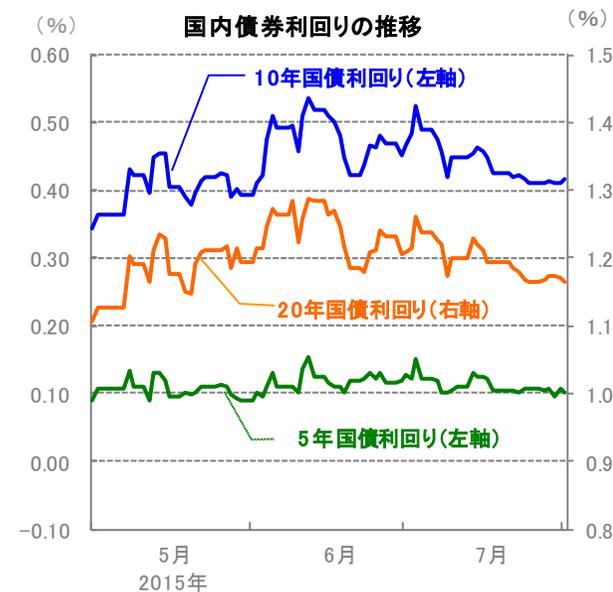
10年国債利回りは、0.4%台を中心とした広いレンジでの動きを予想しています。日銀による追加金融緩和は当面見送られ、政策委員の発言も材料視されにくいと考えています。一方、現政権の支持率低下には注意が必要とみています。一部に現在の量的緩和政策が縮小するとの見方もある中、金融緩和政策と一体にある現政権の指導力低下は想定外の金利上昇を招く可能性もあります。

投資家動向については、大手金融機関の債券需要が例年以上に弱いものの、金利上昇局面では購入に動くと考えています。当面は、米国の利上げ開始時期を巡り、4~6月期のGDP統計や8月の雇用統計などが注目されます。原油をはじめとした商品価格の下落にも注意を要すると考えています。

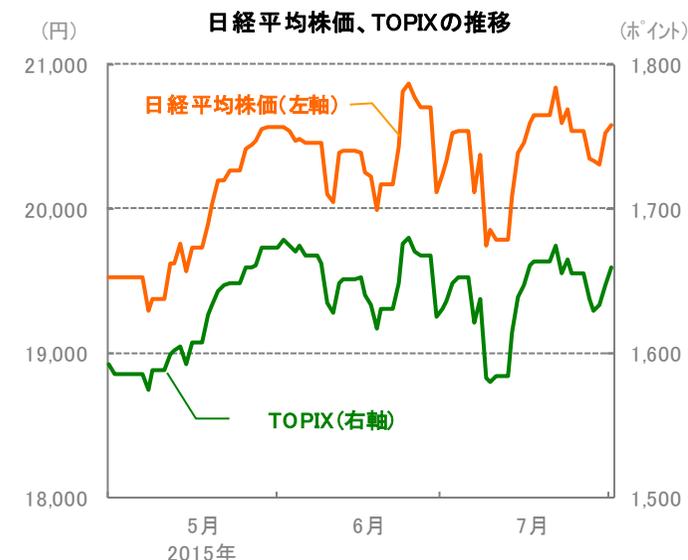
国内株式

国内株式相場は堅調に推移するとみられるが、海外金利や原油価格、中国景気の動向には注意

国内株式相場は、底堅く推移するとみています。米国では、住宅関連の経済指標が回復を示すなど、緩やかながらも底堅い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を抱えながらも、ユーロ安の効果等でプラスの経済成長を回復しています。日本では、内需主導の景気拡大を維持し、今期の企業業績は米国や欧州と比較して高い伸び率になるとみられます。資本効率や株主還元で世界水準の経営を目指す日本企業が一段と増え、景気の拡大や業績に対する期待を背景に、株式相場はさらなる上昇に向けた値固めの時期に来ているとみています。ただし、米国金利の急上昇、原油価格の下落、中国景気や株式相場の動向次第では、一時的に不安定な動きとなることも考えられます。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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

長期金利は米国、ユーロ圏ともに当面は安定した動き

米国:FRB議長の議会証言やFOMC声明により年内利上げの可能性が高まっており、イールドカーブも同実施を織り込む動きがみられます。今後、強めの景気やインフレ指標が発表され、**9月の利上げ開始が意識されれば金利水準は上昇するとみられます**。しかし、商品価格の下落や世界的なインフレ率低下の兆候もあること、日・欧など量的緩和を含む金融緩和政策が長期化し、利下げを実施する中央銀行もあることなどから、**長期金利は相対的に安定した動き**が見込まれます。

欧州:インフレ率は年後半にかけて幾分上向くと予想されるものの、景気の回復ペースは徐々に鈍化するとみられています。**ECBの量的緩和政策は少なくとも2016年9月まで続けられ、特に当面の国債需給は好転すると予想される中、長期金利はレンジ内で動く**とみています。ギリシャ情勢は不透明感が後退しており、FRBの金融政策などの外部要因に影響を受けやすい状況が続くとみています。

✓ 外国株式

株式が選好される展開は続くが、米国では利上げ開始が視野に入り上値の重い展開

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**とみています。ただし、**米国では、年内の利上げ開始が想定される中、株式相場は当面、上値の重い展開が続くとみています**。決算発表一巡後は、米国の利上げ開始が視野に入り、「ドル高進行」、「資源・エネルギー価格の下落」、「新興国経済の動向」など世界的なマクロ経済が注目されるとみています。

<地域別の主な注目材料>

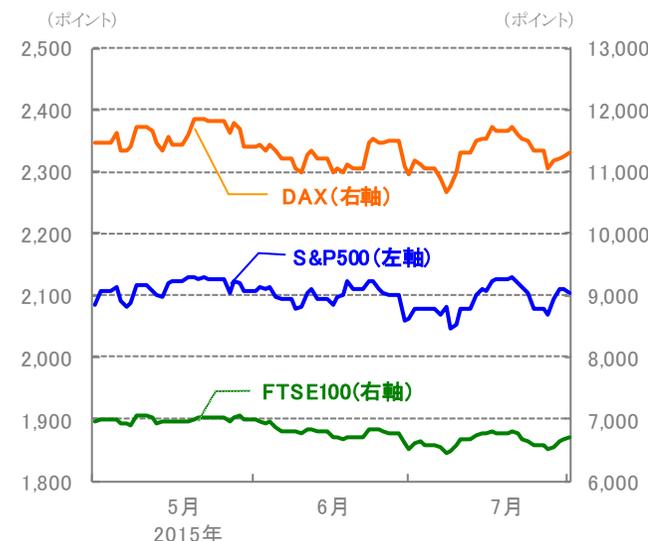
- ・米国:経済指標(物価関連)、通貨動向、企業業績
- ・欧州:ECBの量的緩和政策の効果と金利・為替動向
- ・新興国:中国の金融・為替政策と株式相場、資源・エネルギー価格動向

(%) 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

米国の早期利上げ観測がドル高につながるとみられるが、当面の円安余地は限定的

米ドル: 景気の回復基調は続いています。足元では雇用・所得環境の改善に加え、家計の資産残高増大と負債比率低下、消費者心理の改善などを考慮すれば、**中期的には底堅く推移する**とみられます。また、早期の利上げ観測や、ユーロ圏の景気鈍化が予想されることも、ドルの押し上げ要因になるとみています。ただし、ドル高による米国景気や物価への影響が懸念される中、**ドルの上昇ペースは緩やか**とみています。

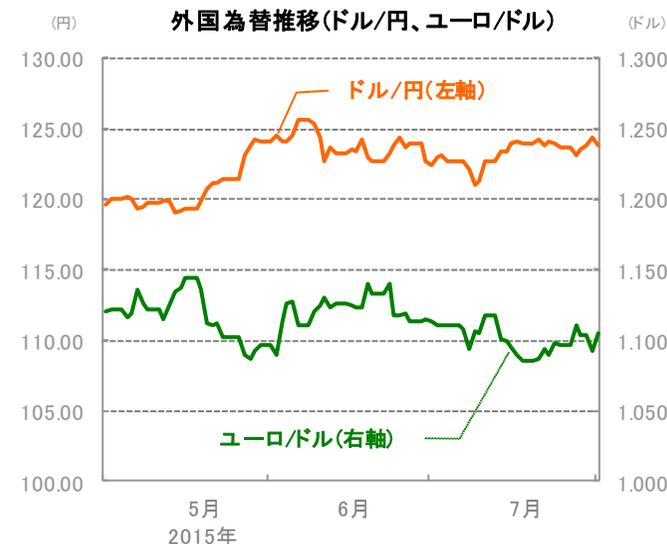
ユーロ: ギリシャ支援問題に対する懸念は大幅に後退しました。金利は上昇に向かい、インフレ率はやや上向くとみられますが、**景気の回復ペースは徐々に鈍化**しつつあります。ECBの量的緩和政策は少なくとも2016年9月までは続くと予想される中、米国の早期利上げ開始観測もあり、**上値の重い展開**が予想されます。

日本円: 足元の**内外金利差**に加えて、対外直接投資や証券投資に伴う外貨需要が円安要因と考えられます。ただし、さらなる円安を懸念する要人発言や、実質実効為替レートからみた円の割安感に対する指摘も聞かれることに加え、米国の早期利上げ観測が投資家のリスク回避につながり円高圧力となる可能性もあることから、**今後の円安進展については慎重に**みています。

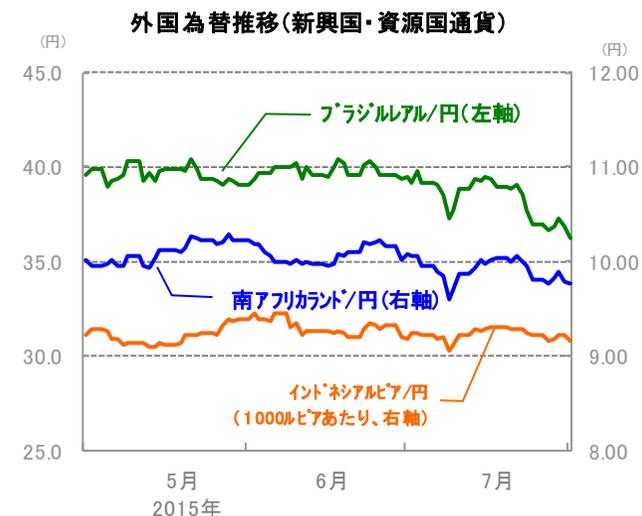
ブラジルリアル: 通貨当局が市場介入について消極的な姿勢をみせており、輸出増のため自国通貨安容認の可能性もあることから**上値の重い状況**が続くとみています。

インドネシアルピア: 米国における利上げ観測の高まり、現政権への失望に加え、景気やインフレ見通しに対する不透明感から、**当面軟調な動き**が続くとみています。

南アフリカランド: 米国の利上げ開始や貴金属価格の下落の影響が懸念されますが、相対的な金利の高さは維持され、**調整一巡後は底堅く推移する**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