

# 投資環境見通し（2017年1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 今後の金利動向を 注視

7～9月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比年率+3.5%となり、改めて堅調ぶりが示されました。また、10～12月期については複数の地区連銀の推計によると+2%程度と巡航速度並みの成長率が見込まれています。足元では、次期政権下での経済政策に対する期待から企業景況感や消費者信頼感の好転が目立ったほか、失業率は2007年以来の水準に低下しました。**FOMC(連邦公開市場委員会)では全会一致で追加利上げが決定され、同メンバーによる2017年の政策金利見通しが引き上げられました。**もともと、現時点では不透明要素が多く、次期政権がインフラ投資や減税、規制緩和など、これまで掲げてきた政策メニューをどの程度実現できるか、見極める必要があります。景気が過熱する兆候がみられれば利上げペースの加速を織り込んで、さらなる金利上昇やドル高を招くことも考えられます。金融環境が急速に引き締まることによって、家計の消費行動や住宅購入、企業設備投資の減速が懸念されるほか、新興国の過剰債務問題から世界の金融市場の変調につながることも考えられ、動向を注視する必要があります。

## ②欧州 金融市場の波乱要 因に備えるECB

ユーロ圏では、GDPと連動性が強いとされる総合PMIを四半期ごとにみると、10～12月については7～9月を上回った水準で推移しており、**2016年の景気回復ペースは年後半にかけてやや加速**したことが窺われます。ECB(欧州中央銀行)は現行の量的緩和政策に関し、期間を2017年12月までと9カ月延長し、毎月の資産購入額については減額を決定しました。足元の物価動向は、最近の原油相場の回復を受けて総合CPI(前年比)は加速していますが、エネルギーや生鮮食品を除いたコアCPIについては直近1年では頭打ち状態となっています。**ユーロ圏では英国のEU離脱問題、イタリアの大手銀行の不良債権問題のほか、2017年はフランスやドイツでの重要な選挙も控えており、結果次第では金融市場の波乱要因**となることから、**ECBは現行の金融緩和政策を長期間継続**するとみられます。ECBの量的金融政策の長期化によって、金利上昇抑制や銀行融資の促進を通じた投資需要の押し上げ、ユーロ安を通じた輸出の下支え効果が期待できます。

## ③日本 円安、米国主導で の世界景気の回復 がカギ

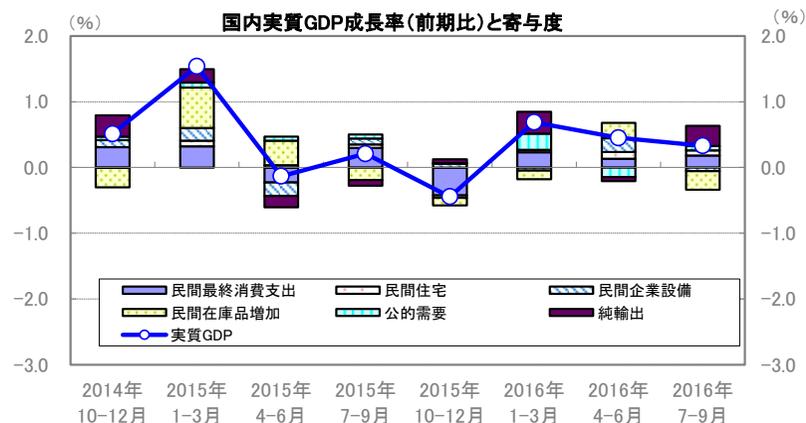
米国大統領選挙以降、円安が進んだこともあり株式相場は堅調に推移し、**経済指標は景気の持ち直しを示すものが多くみられるようになりました。**10月の景気動向指数は、景気の現状を示す一致指数が2カ月連続で改善し、景気の基調判断が上方修正されました。12月の日銀短観では、大企業・製造業の景況感が6期ぶりに改善しました。今後の景気については、米国新政権下での政策期待の持続性、つまり**円安ドル高や米国主導での世界的な景気回復の持続性がカギ**を握ると考えています。円安や世界的な景気回復の持続性に対して国内企業の経営者が自信を高めることによって、輸出や投資の拡大に加え、本格的な賃上げにつながることも期待されます。そして賃金増加や株式相場の上昇が消費者心理を刺激すれば、個人消費の本格回復への期待も広がると思われれます。11月のCPI(生鮮食品を除く、前年比)は9カ月連続でマイナスとなっていますが、日銀が低金利政策を続ける中、景気回復の流れに乗ればデysinフレからの脱却に向けた道筋が開けると考えられます。

## ④新興国 中国:11月の輸出 入はともに前月か ら増加

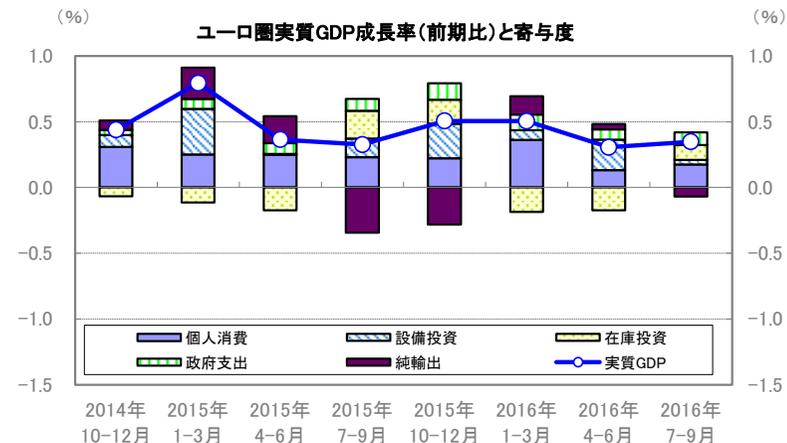
**【中国】11月の輸出入(いずれも前年比)が、中国・人民元建て、米国・ドル建てともに前月から増加しました。**人民銀行はいわゆる「理財商品」を監視対象に加えると発表しました。**【ブラジル】**ブラジル中央銀行は四半期インフレ報告書を公表し、インフレ率は2017年後半には目標中央値に近づき、今後の金融政策は緩和方向との姿勢を示しました。

# 内外経済

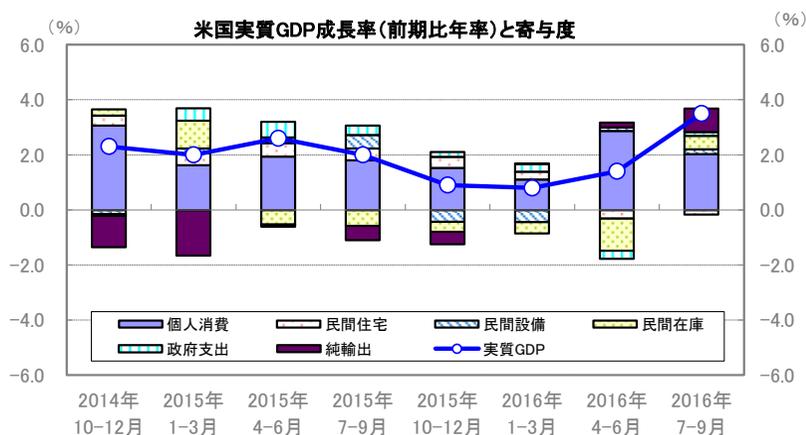
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



### 日本:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3% (年率+1.3%) と、プラス成長となりました。

### 米国:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%と、前期(同+1.4%)から加速しました。

### 欧州(ユーロ圏):

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、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(12月)

国内長期金利は月前半に上昇し、超長期で上昇幅が拡大

国内金利は月半ばにかけて、米国長期金利が次期政権下での拡張的な財政政策やインフレ見通しを受けて上昇が続いたことや、株高が進んだこともあり、**長期金利は上昇傾向で推移し、日銀が誘導水準を示していない超長期金利の上昇幅が拡大しました。**その後は日銀による超長期国債の買入増額を受けて同年限の金利上昇は一巡し、長期金利は月末にかけてはレンジ内での動きとなりました。

国内株式相場は中旬にかけて堅調に推移したが、その後の上値は重い

国内株式相場は、**米国次期政権下での政策期待を背景に円安ドル高が進んだことから、中旬にかけて堅調に推移しました。**その後は円安の動きが一服したことに加えて、これまでの上昇ペースに対する警戒感もあり、国内株式相場は**年末にかけて閑散となる中、上値は重くなりました。**

長期金利は米国では月後半に上昇一服、ドイツでは低下

- ・**米国:**長期金利は前月からの流れを引き継ぎ、**月前半は上昇傾向となり、FOMCでは政策金利見通しが引き上げられたことから、一段と上昇する場面もありましたが、その後はインフレ見通しの落ち着きなどから、上昇一服となりました。**
- ・**欧州:**ECBが現行の資産購入プログラムに関し市場予想を上回る**期間延長を決定**したこと、ECB総裁が同政策の減額決定にもかかわらず将来の増額の可能性を示したことから、ドイツ長期金利は低下しました。

外国株式相場は月前半に上昇後、レンジ内での動き

- ・**先進国:**米国では**次期政権下での財政政策に対する期待を背景に、月前半は景気感応度の高い銘柄を中心に上昇しました。**その後は投資家の様子見姿勢が広がったことからレンジ内での動きとなりました。また、FOMCの後には特に、出遅れ感の強まった高配当銘柄が選好される展開となりました。欧州では、不良債権問題を抱える銀行に対する公的支援の議論が進んだイタリアで大幅に上昇しました。
- ・**新興国:**中国では、通貨安や債券利回りの上昇が嫌気され、軟調に推移する場面がありました。

## 《12月の市場動向》

	2016/12/30	2016/11/30	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	0.05%	0.03%	+0.02%
米国10年国債	2.44%	2.38%	+0.06%
ドイツ10年国債	0.21%	0.28%	▲0.07%
英国10年国債	1.24%	1.42%	▲0.18%
豪10年国債	2.77%	2.72%	+0.04%
ブラジル10年国債	11.40%	11.83%	▲0.43%
南アフリカ10年国債	8.92%	9.03%	▲0.11%
<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	19,114.37	18,308.48	+4.40%
TOPIX	1,518.61	1,469.43	+3.35%
ダウ工業株30種平均	19,762.60	19,123.58	+3.34%
S&P500	2,238.83	2,198.81	+1.82%
ナスダック指数	5,383.12	5,323.68	+1.12%
FTSE100	7,142.83	6,783.79	+5.29%
DAX	11,481.06	10,640.30	+7.90%
ハンセン指数	22,000.56	22,789.77	▲3.46%
<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	116.96	114.46	+2.18%
ユーロ/円	122.97	121.19	+1.47%
英国ポンド/円	144.50	143.15	+0.94%
豪ドル/円	84.22	84.53	▲0.36%
ブラジルリアル/円	35.94	33.81	+6.31%
トルコリラ/円	33.46	33.30	+0.48%
南アフリカランド/円	8.53	8.12	+5.06%

※出所: Bloomberg

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 国内債券

長期金利は、日銀のイールド・カーブコントロールを受けて、レンジ内での動き

米国大統領選挙以降、米国を中心に金利の上昇傾向が続いてきましたが、国内長期金利については日銀のイールドカーブ・コントロールにより、▲0.10～+0.10%程度のレンジ内での動きにとどまるとみています。ただし、これまでの金利上昇局面において米国次期政権下での政策が相当程度織り込まれた反動から、長期金利は低下方向への動きが出ることも考えられます。

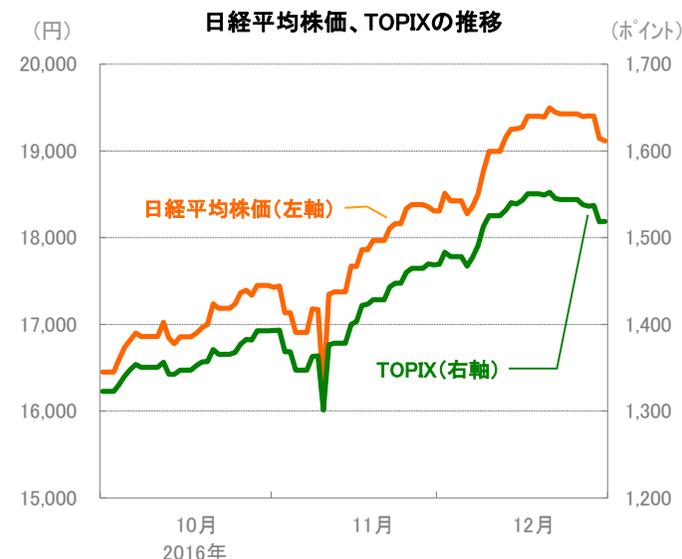
## ✓ 国内株式

国内株式相場は外部要因に支えられて堅調に推移するが、米国金利上昇の悪影響には注意

米国においては大統領選挙以降、大型減税やインフラ投資といった政治主導での成長ペース拡大の可能性が出てきています。金融政策と財政政策の協調に対する期待が続く中、米国における金利上昇、堅調な株式相場と、その結果としての円安進行という外部要因に支えられ、株式相場は底堅く推移するとみています。ただし、米国における住宅市場や自動車販売、新興国のドル建て債務の負担増加など、米国金利の上昇やドル高の悪影響も懸念されます。米国では新政権発足後、これまで拡大してきた期待の剥落や材料出尽くし感とともに、株式相場が調整し金利上昇が一服する場面があれば、国内株式相場が調整局面を迎え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

米国長期金利は上昇一服後、低下に向かう。欧州長期金利は政治イベントに対する警戒感から上昇圧力が抑えられる

・**米国**: 米国大統領選挙以降、政策期待から続いた金利上昇は一服し、市場参加者の注目は次期政権による財政をはじめとした具体的な政策議論に移るとみえています。实体经济へのプラス効果は現時点では限定的との見方もあり、**長期金利は変動率の落ち着きや売りポジションの解消とともに低下に向かう**とみえています。

・**欧州**: 2017年にはドイツ、フランス、オランダで総選挙が予定されており、国民投票で憲法改正案が否決されたイタリアでも同実施が予想されています。2016年の英国国民投票や米国大統領選挙の結果をみる限り、排他的な保守主義思想が広がっていることから、当面は春に予定されているフランス大統領選挙の動向が注目されます。**長期金利は政治イベントに対する警戒感から上昇圧力は抑えられる**と考えられますが、原油価格の上昇や米ドルに対する通貨安を受けたインフレ圧力も意識されやすいとみえています。

## ✓ 外国株式

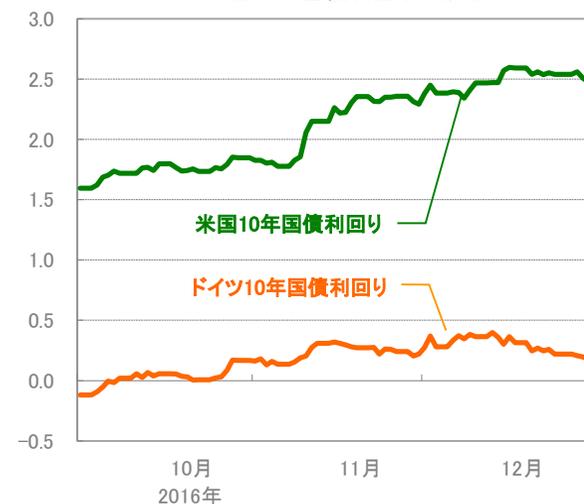
市場参加者の注目は、政策期待から経済指標や企業業績に移る

当面の株式相場は、米国次期政権下での政策に対する期待は続くと考えられますが、**市場参加者の注目は次第に、米国経済指標や企業業績に移る**とみえています。特にインフレ加速が連想される経済指標がみられた場合、株式相場は一時的に不安定な動きになるとみえています。これまでの上昇相場で株価が大きく上昇した銘柄については、決算発表後にはファンダメンタルズに沿って株価水準が調整されるとみえています。**2017年の米国企業の業績見通しについては、ドル高が一段と進んだ場合に下方修正されることが考えられます。**

<地域別の主な注目材料>

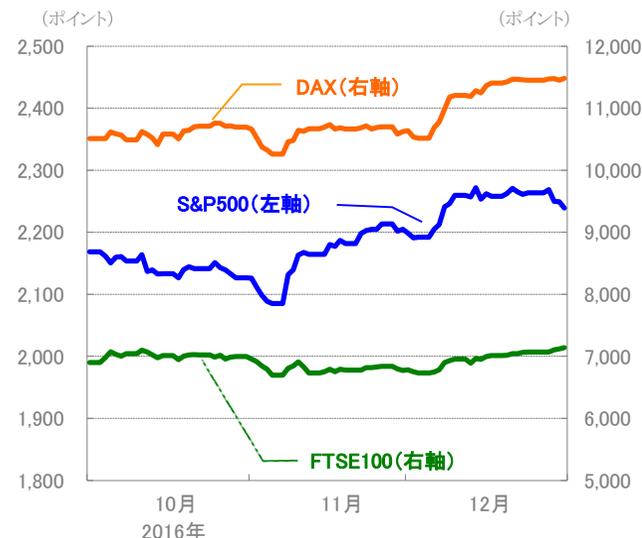
- ・**米国**: 物価関連を中心とした経済指標、金融当局者のインフレおよび政策金利予想、信用市場動向、米新政権の政策詳細
- ・**欧州**: イタリアにおける銀行の不良債権問題
- ・**新興国**: 中国の不良債権問題や為替動向、エネルギー・資源価格動向

(%) 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

米ドルは新政権下での経済政策次第では調整局面入りも、ユーロは政治イベントを控えて弱含み

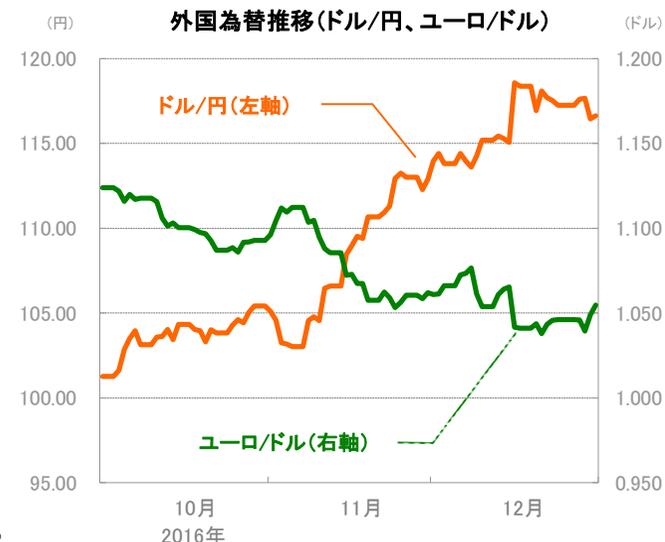
・**米ドル**: 米国次期政権下での経済政策に対する期待や金利差拡大を受けて、米ドルは12月半ばにかけて大きく上昇しましたが、その後はこの動きが一服しています。経済指標には景気の加速がみられない状況が続く中、**今後明らかになる経済政策の内容次第では、これまでの期待が次第に後退し、米ドルは調整局面に入ることも考えられます。**

・**ユーロ**: ユーロは、フランス大統領選挙やドイツ、フランス、オランダ総選挙を控えて**政治イベントに対する警戒感から、弱含みで推移**するとみられます。欧州金融機関の問題については、不良債権問題を抱えるイタリアの大手銀行に対し、同国政府が主導する救済策が実施されることとなりました。不透明な部分もあり、懸念が払しょくされたわけではありませんが、一定の前進がみられていることから、大きな波乱には至らないと考えています。

・**ブラジルリアル**: 歳出上限設定の憲法改正案の成立や、インフレの鈍化を受けて利下げによる景気支援が可能になったことが、**通貨高材料**と考えられますが、海外からの資金流出入の影響を受けやすい状況が続いています。

・**インドネシアルピア**: 国内景気はインフラ投資が牽引して緩やかに拡大しており、さらには物価の低位安定、経済改革の進展期待もあり、**米国金利の上昇やドル高傾向が一服すれば、徐々に安定を取り戻す**とみています。

・**南アフリカランド**: 政治情勢が不安定で財政健全化に向けた改革の遅れが意識されやすく、将来的な格下げ懸念が残っていることに加え、**慢性的な経常赤字が通貨安材料として意識されやすい**と考えています。



\*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