

投資環境見通し（2017年2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 新政権の政策に対する期待と不安

10～12月期実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+1.9%と、特殊要因による輸出の反動減から減速したものの、潜在成長率並みの成長を維持しました。1月以降も新政権に対する政策期待を反映し、大企業、中小企業ともに景況感は改善し、設備投資動向にも上向きの兆候がみられています。世界的に製造業の景況感が上向いていることを背景に輸出受注も伸びています。新大統領は就任以降、TPPからの完全離脱などの大統領令に相次いで署名し、政策実行力に対する期待が高まっています。当面は企業景況感や消費者心理の改善に支えられ、実体経済は底堅く推移するとみられます。ただし、新大統領が主張する**完全雇用状態での拡張的な財政政策、安価な海外製品を締め出す保護主義的な通商政策は、過度のインフレをもたらす要因**と考えられます。FRB(連邦準備制度理事会)は当面の追加利上げについては新政権の政策を見極めて対応するとみられますが、仮に利上げペースが加速するとの観測が広がれば市場金利の上昇、ドル高が進み、個人消費や住宅購入、企業設備投資への影響が懸念されます。また、自国優先・排外主義の欧州地域への影響も不安視されます。

②欧州 政治日程への注目度は高まる

ユーロ圏の10～12月期実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.5%(年率+2.0%)と前期から加速しました。消費者物価については、最近の原油価格回復を受けて総合では前年比+1.8%と前月から大幅に上昇しましたが、エネルギー・生鮮食品を除くコアでは前年比+0.9%と頭打ち傾向が続いています。**欧州では、英国によるEU離脱問題やイタリアの不良債権問題に加えフランス大統領選挙やドイツ総選挙などの重要な政治日程が控えています。**その結果次第では金融市場が混乱することもあり予想されることから、ECB(欧州中央銀行)は緩やかな金融政策を長期間維持するとみられます。ECBに対する市場参加者の期待が保たれている間は、金利が低位に抑制され、銀行融資の促進を通じた投資需要の押し上げ効果のほか、ユーロ安を通じた輸出の下支えが期待できます。**英国の10～12月期実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.6%と市場予想を小幅に上回り、堅調な景気を維持**しています。ただし、3月末までと予定されているEU離脱通知を前に、同国首相は移民規制を優先しEU単一市場から撤退を表明しています。今後の同国景気は**企業投資を中心に減速感を強めると**みえています。

③日本 米国新政権や金融政策の不確実性に注意

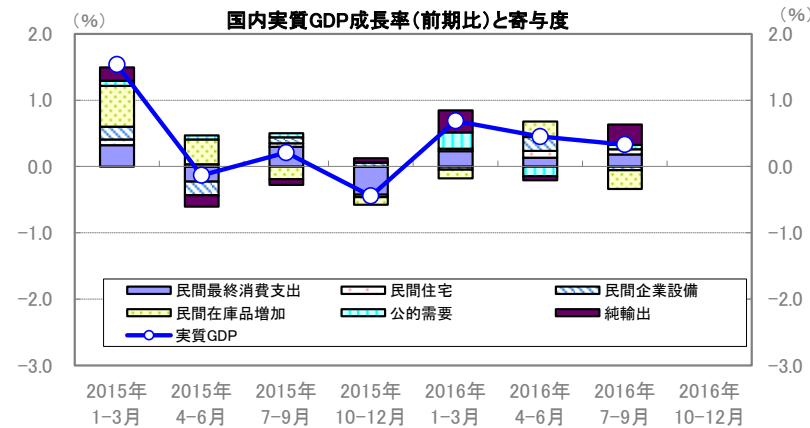
景気については緩やかな回復傾向が続いています。製造業では在庫調整が進み、さらなる生産活動の活発化が期待されます。世界的に製造業の景況感が改善していることから、輸出も持ち直しつつあります。**企業業績については円安効果もあり製造業を中心に改善が期待**される中、賃上げを通じて家計の消費支出増と経済の好循環が期待できる状況に向かっています。ただし、日銀が展望レポートで指摘している「**海外経済の動向に関する不確実性**」、とりわけ「**米国経済の動向やそのもとの金融政策運営が国際金融市場に及ぼす影響**」にも**注意が必要**と考えています。これらの影響が軽微にとどまる場合、日本経済は円安・株高を追い風に景気の好循環が期待されますが、米国大統領選挙以降の期待先行で盛り上がった楽観論が後退し円高の動きになれば、日本の景気や物価は大きな影響を受けると考えられます。

④新興国 中国:2016年通年のGDP成長率は政府の目標水準

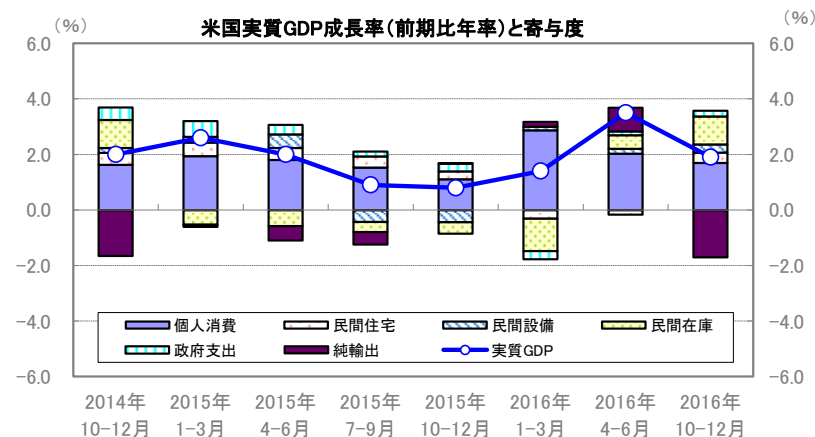
【中国】GDP成長率は、10～12月期(前年比)は市場予想を小幅に上回り、2016年通年では+6.7%と政府が設定した成長率目標(6.5～7%)に沿った結果となりました。【ブラジル】中央銀行は市場予想を上回る大幅な政策金利の引き下げを決定し、マイナス成長からの脱却を支援する姿勢を示しました。

内外経済

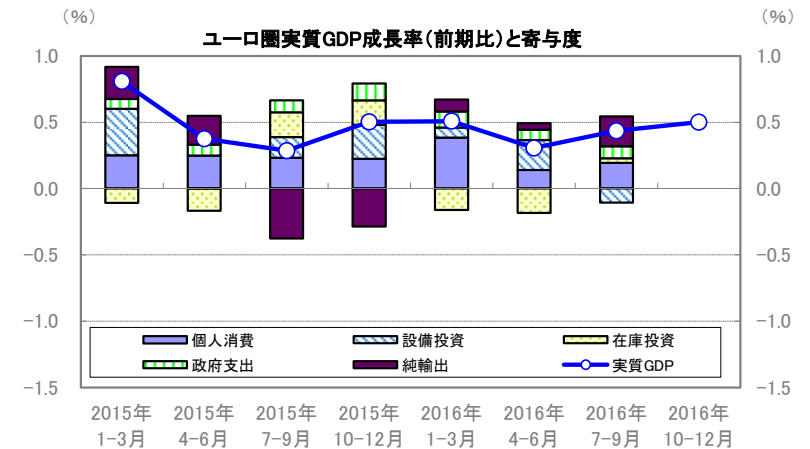
日本経済



米国経済



欧州経済



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:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%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(1月)

国内金利は、長期は小幅のレンジ内での動き、超長期は入札の影響から上昇

国内株式相場は米国の保護主義的な政策に対する警戒感から上値は重い

ドイツ長期金利は上昇基調

外国株式相場は上昇するも上値は重い

国内金利は年明け以降の円高、株安の動きにもかかわらず、日銀のイールドカーブ・コントロール政策を背景に、10年国債利回りは中旬にかけては概ね小幅なレンジ内での推移となりました。月末近くには日銀のオペ運営に対する不透明感から10年国債利回りは上昇しました。また、複数の年限で超長期国債の入札が行われた影響もあり、イールドカーブについては傾斜化しました。

国内株式相場は、米国や中国の良好な経済指標を受けて、上昇して始まりました。その後は米国新政権下での財政政策に対する過度の期待が後退する中、弱含みで推移しました。月末近くには、米国景気や企業決算に対する楽観的な見方から上昇する場面がありましたが、米国における保護主義的な政策が警戒され、上値は重くなりました。

・**米国**: 長期金利は大統領就任式にかけて、新政権の経済政策に対する過度な期待が後退する中、緩やかに低下しました。その後は相次いで大統領令が署名され、政策実行力に対する期待が広がったことに加え、FRB議長が緩やかな利上げを支持したこともあり、長期金利は小幅に上昇しました。

・**欧州**: ドイツ長期金利は、良好な経済指標や消費者物価の大幅な上昇に加え、一部にECBが量的緩和政策を縮小するとの見方が広がったこともあり、上昇基調となりました。

・**先進国**: 株式相場は上昇して始まった後、米国新政権下での政策運営に対する期待が後退したことから、中旬にかけては上値が重くなりました。月末にかけては良好な企業決算を受けて再び上昇し、米国の主要株価指数は史上最高値を更新する場面もありましたが、米国の保護主義的な政策が警戒され、上値は重くなりました。

・**新興国**: 中国株式相場は月を通してレンジ内での動きとなりました。

《1月の市場動向》

	2017/1/31	2016/12/30	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.09%	0.05%	+0.04%
米国10年国債	2.45%	2.44%	+0.01%
ドイツ10年国債	0.44%	0.21%	+0.23%
英国10年国債	1.42%	1.24%	+0.18%
豪10年国債	2.71%	2.77%	▲0.05%
ブラジル10年国債	10.92%	11.40%	▲0.48%
南アフリカ10年国債	8.83%	8.92%	▲0.10%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,041.34	19,114.37	▲0.38%
TOPIX	1,521.67	1,518.61	+0.20%
ダウ工業株30種平均	19,864.09	19,762.60	+0.51%
S&P500	2,278.87	2,238.83	+1.79%
ナスダック指数	5,614.79	5,383.12	+4.30%
FTSE100	7,099.15	7,142.83	▲0.61%
DAX	11,535.31	11,481.06	+0.47%
ハンセン指数	23,360.78	22,000.56	+6.18%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.80	116.96	▲3.56%
ユーロ/円	121.80	122.97	▲0.95%
英国ポンド/円	141.89	144.50	▲1.81%
豪ドル/円	85.56	84.22	+1.59%
ブラジルリアル/円	35.82	35.94	▲0.32%
トルコリラ/円	29.89	33.46	▲10.67%
南アフリカランド/円	8.37	8.53	▲1.86%

※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

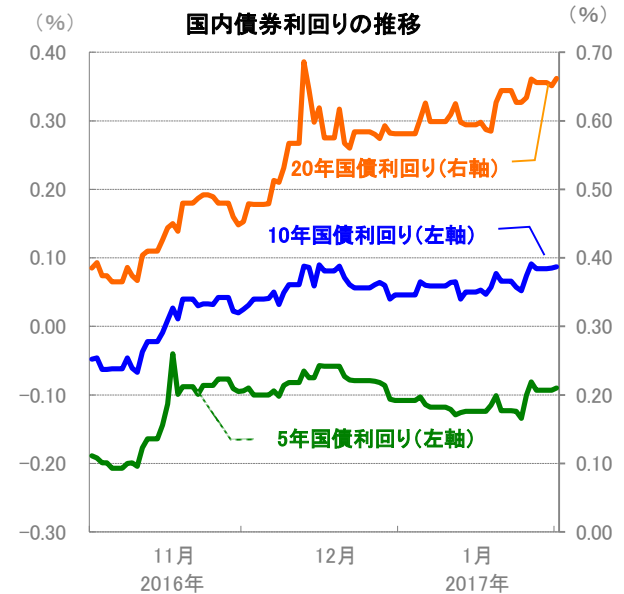
長期金利は、日銀のイールド・カーブコントロール政策を受けて、レンジ内での動き

国内長期金利は引き続き日銀のイールドカーブ・コントロール政策を受けて、レンジ内での動きに抑えられる展開を予想しています。仮に国内長期金利が低下する場面があっても、基本的にマイナス圏への大幅な低下は見込んでいません。ただし、昨年米国大統領選挙から続いた長期金利上昇の反動次第では、マイナス圏に戻る可能性が残されていることに留意が必要と考えています。

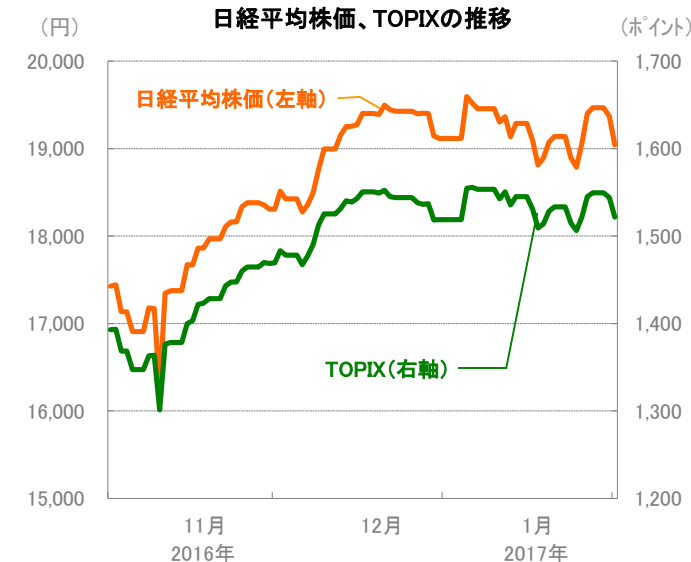
✓ 国内株式

国内株式相場は来期の企業業績予想の底上げを織り込む展開

昨年の米国大統領選以降、米国金利の上昇の結果として円安が進んだことを受けて、国内株式相場は大きく上昇しました。しかし、この動きには期待先行の部分も大きく、年明け以降の円安一服もあり、主要国の中では幾分軟調な動きとなっています。当面の国内株式相場は、米国を中心とした世界的な景気回復に加え、国内では日銀の緩和的な金融政策や政府による積極的な財政政策が支援材料となり、来期の企業業績予想の底上げを織り込みながら堅調な展開になると予想しています。



*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

米国長期金利はレンジ内での動き。欧州長期金利は上昇圧力が意識される

・**米国**: 長期金利は、インフレ見通しがFRBの目標とする2%台で定着していますが、足元では**新政権下での財政政策に対する期待が後退していることに加え、保護主義的な通商政策が経済成長に影響を与えるとの懸念**もあることから、当面**レンジ内で推移**すると予想しています。

・**欧州**: 長期金利は、**景気や物価関連の経済指標改善**が続いていることから、当面は**ECBの金融緩和姿勢が後退するとの観測**も広がりやすく、また債券需給の緩みも予想されることもあり、**上昇圧力の強い状況**が続くとみています。

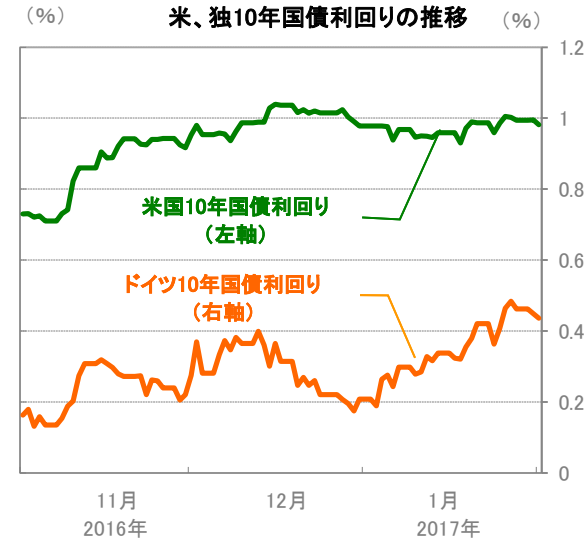
✓ 外国株式

米国新政権下の政策は、大統領の言動に注目

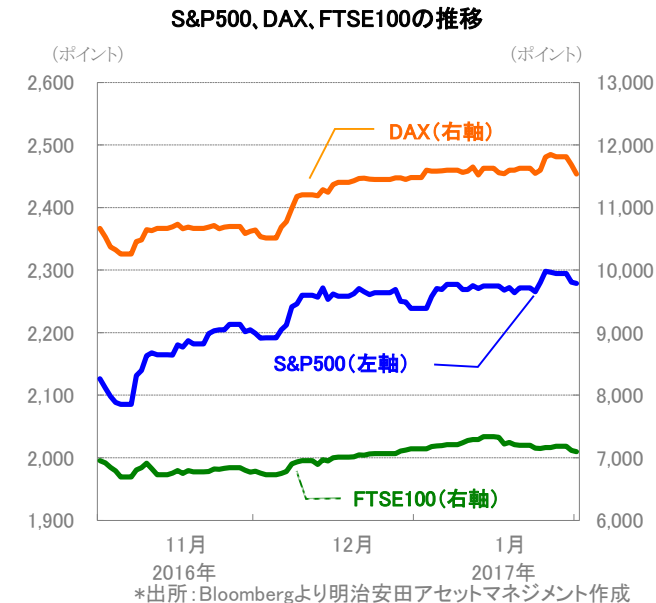
外国株式相場は、**米国の金融政策見通し、決算発表、新政権の政策運営が注目され、方向性を探る展開が続く**とみています。金融政策については、賃金上昇率に過度の上振れがない限り、株式相場への影響は限定的とみられ、また決算発表については材料のひとつと考えられるものの全体としての相場押し上げ効果は限定的と考えられます。**新政権下での政策について全体像の判明に時間を要し、当面は新大統領の言動が注目されるとみられます。**

<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、金融当局者の政策金利予想、信用市場動向、新政権の政策詳細(特に通商政策)
- ・**欧州**: イタリアの金融機関の資本増強、英国進出企業の大陸移転の動向
- ・**新興国**: 中国人民元の推移、中国企業の資金調達環境、エネルギー・資源価格動向



*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

為替

米ドルは上値が抑えられる。
ユーロは強含みも相次ぐ政治
イベントに注目

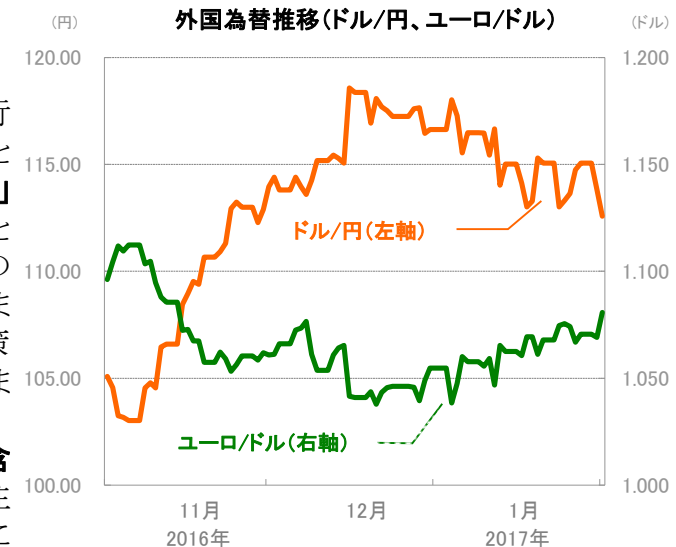
・米ドル: 米国新政権下での保護主義的な通商政策において行き過ぎたドル高は障害と考えられ米ドルの上値は抑えられるとみられますが、次期財務長官は「強いドルは長期的には重要」との見解を示しており、経済政策への期待も依然として残ることから、大幅な水準訂正はないとみています。当面は米国政府の要人発言を注視しつつ、水準を探る展開が続くと予想しています。ただし、米国新政権の政策を巡る国内外からの反発や政策運営に対する不透明感の強まりには注意が必要と考えています。

・ユーロ: 域内景気の回復や対米金利差の縮小を背景に強含みで推移するとみています。当面は欧州各国の選挙動向が注目されます。3月にはオランダ総選挙、ドイツ州議会選挙、4月にはフランス大統領選(第1回投票)、秋にはドイツ総選挙が予定されています。特にフランス大統領選挙では極右政党の勢力台頭が不安視されます。また、昨年の国民投票で憲法改正案が否決されたイタリアでは、早期の解散・総選挙が予想され不透明感が強まっています。昨年の英国国民投票や米国大統領選挙の余波を受けて、欧州各国では保守主義を主張する勢力が拡大しており、相場の波乱要因が当面残ると考えられます。

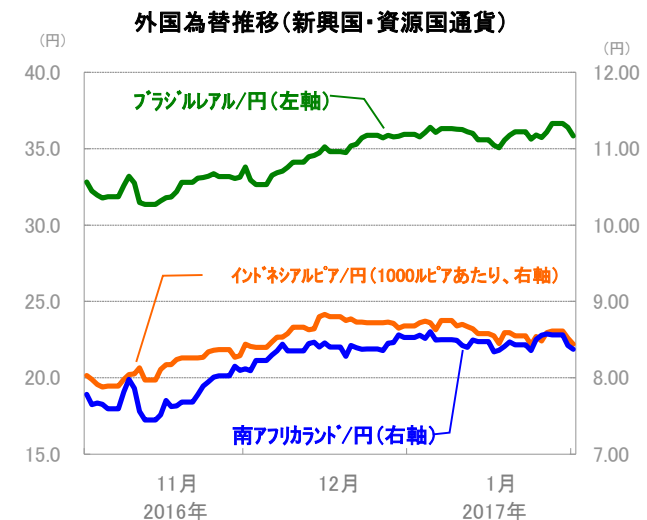
・ブラジルレアル: 1月に大幅な利下げが実施され、今後の利下げ継続も示唆されるなど、インフレ鈍化により景気支援の側面から利下げが可能となったことは、プラス材料と考えています。

・インドネシアルピア: 物価の低位安定、経済改革の進展期待を背景に、徐々に安定した動きになるとみています。

・南アフリカランド: 政治情勢が不安定な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