

投資環境見通し（2017年3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 FRBは現政権の政策を注視

昨年米国大統領選挙以降の経済指標は企業景況感や消費者信頼感が先行して改善し、**年明け以降は雇用や個人消費関連を中心に好調な実体経済が鮮明**となっています。地区連銀推計によれば1～3月期は潜在成長率を上回る成長が見込まれています。物価に関しては、低水準の失業率や賃金上昇率の加速傾向から、FRB(連邦準備制度理事会)が重視しているPCEコアデフレーターにも上昇圧力がかかるとみられます。景気と物価の両面からは早期の利上げが正当化されやすい経済環境と考えられます。大統領が主張する拡張的な財政政策、安価な海外製品や移民労働力を締め出す保護主義的な政策を実行すれば、過度のインフレをもたらすと考えられています。**FRBは当面の追加利上げについては政策の実行ペースを見極めて対応するとみられます**。仮に利上げペースが加速すると観測が広がれば市場金利の上昇、ドル高が進み、国内景気に対する悪影響に加えて新興国市場の不安定化につながることから留意する必要があります。

②欧州 ECBは緩和的な金融政策を継続

ユーロ圏ではGDPと連動性が強いとされる総合PMIが1月、2月ともに10～12月の平均を上回り、**1～3月期は前期を上回る経済成長が期待**されています。製造業PMIについてはユーロ安効果から高水準に到達していましたが、サービス業PMIについても2月は大きく上昇しました。物価については、エネルギー価格の持ち直しを受けてCPI総合の上昇ペースが加速していますが、エネルギー・生鮮食品を除くコアCPIは賃金の伸びが鈍いこともあり頭打ち傾向が続いています。**コアCPIの伸びが鈍いことや、英国のEU離脱問題、主要国の国政選挙など不確定要素も多いことから、ECB(欧州中央銀行)は緩和的な金融政策を長期間維持するとみられます**。緩和的な金融政策の長期化観測を背景に市場金利は低位にとどまり、銀行融資の促進を通じた投資需要の押し上げ効果や、ユーロ安を通じた輸出の下支えが期待できます。英国では、10～12月期実質GDP成長率が市場予想を小幅に上回り堅調ですが、足元ではインフレ加速によって個人消費に鈍化傾向がみられます。今後はEUとの離脱交渉が本格化する中、EU単一市場からの撤退の影響が企業活動を通じて景気の重しになることが懸念されます。

③日本 景気の好循環が期待されるが米国の政策動向に注意

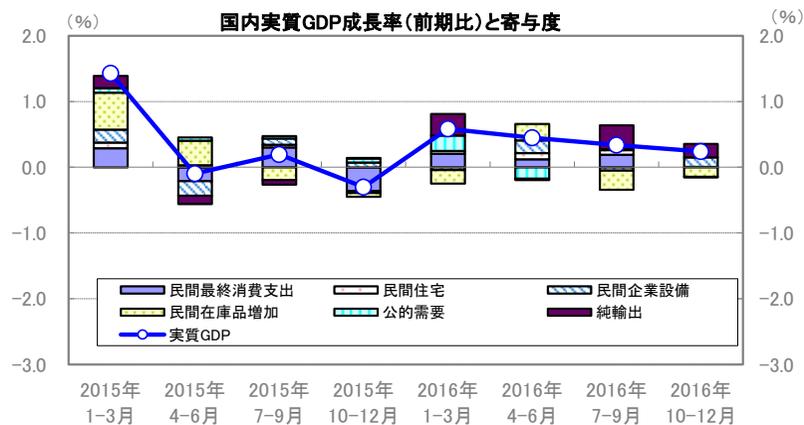
10～12月期実質GDP成長率(1次速報)は4四半期連続のプラス成長となりました。個人消費は天候要因から前期比横ばいと伸び悩みましたが、輸出が高い伸びとなったほか、設備投資も大きく増加しました。年明け以降、鉱工業生産、生産予測指数など一部に弱い経済指標がみられましたが、**世界的に製造業サイクルは上向いており、今後も国内生産活動および輸出の拡大が期待**されます。物価については、エネルギー品目のマイナス寄与が縮小していることからCPI(生鮮食品除く総合)のプラス転換が近づいています。基調的なインフレについても、円安進行と引き締まった労働市場を背景とする賃金上昇から今後は緩やかに持ち直していくとみられます。**日本経済は景気の好循環が期待**されます。しかし、仮に期待が先行している米国景気に対する楽観的な見方が後退し、自国第一主義の政策に対する警戒感が強まることあれば、海外の景気悪化、円高圧力を通じた国内景気や物価に対する影響が懸念されます。

④新興国 ブラジル:4会合連続の利下げ

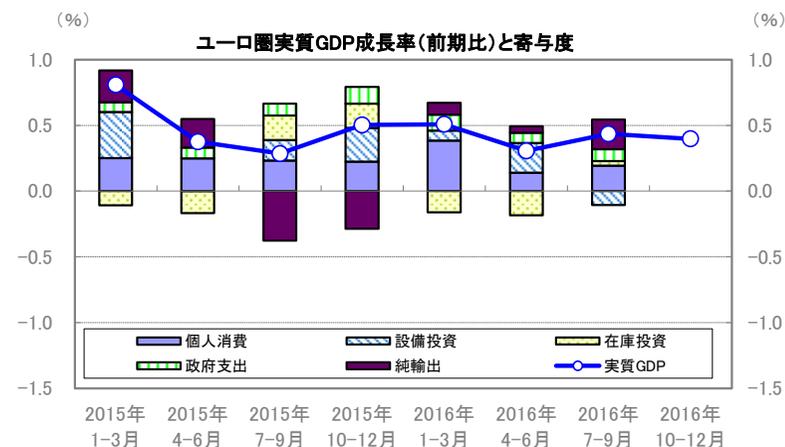
【中国】1月の輸出入(前年比)はドル建て、人民元建てにおいていずれも**市場予想を上回る伸び**となりました。1月の人民元建ての新規融資は前月から大幅に増加しました。1月の消費者物価指数(前年比)が2014年以来の大幅な上昇となりました。【ブラジル】インフレの抑制が進展する中、**中央銀行は4会合連続となる政策金利引き下げを決定**し、景気回復を支援する姿勢を示しました。

内外経済

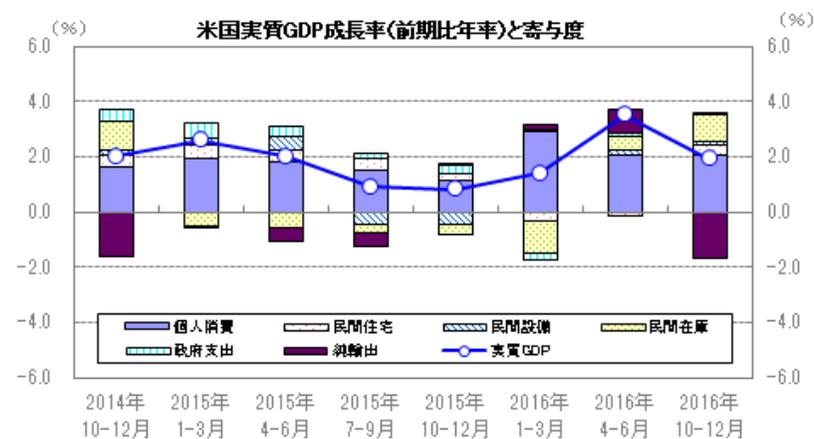
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% (年率+1.0%)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+0.4%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(2月)

10年国債利回りは急上昇の後、日銀の指し値オペや海外政治の不透明感から低下

国内株式相場は上昇するも円高ドル安に対する警戒感から上値は重い

ドイツ長期金利は低下

米国株式相場は堅調に推移、欧州では懸念材料から上値は重い

10年国債利回りは月初から上昇基調となり、日銀の国債買い入れオペの内容が投資家の予想と異なる年限構成だったことから、急上昇する場面がありました。その後の日銀の指し値オペを受けて10年国債利回りは低下し、月末近くには**米国財政政策や欧州政治動向に対する不透明感もあり低下基調が強まりました。**

国内株式相場は、米国における保護主義的な政策への警戒感が続く中、上旬は小安くなりました。**日米首脳会談においては経済対話開始で合意し、事前に警戒されていた貿易や為替問題は重要議題になりませんでした。このことを受けて投資家の間で安心感が広がり、国内株式相場は上昇しました。月末にかけては円安ドル高が一服し、米国長期金利の低下を受けて円高ドル安の進行が警戒されたことから、国内株式相場は上値の重い展開となりました。**

・**米国**: 景気の先行きに対する楽観的な見方や、大統領が税制改革の発表を示唆したことを受けて、**長期金利は中旬には上昇する場面がありました。月後半は欧州政治に対する不透明感から投資家のリスク回避の動きが広がり、長期金利は低下しました。**

・**欧州**: 経済指標は概ね良好だったものの、**フランス大統領選挙など政治的な先行き不透明感やECB理事会議事録を受けて緩和的な金融政策の長期化観測が広がり、ドイツ長期金利は低下しました。**

・**先進国**: 米国では良好な経済指標やFRB議長が景気の先行きに対する明るい見方を示したこと、新政権による減税や財政などの政策期待から、**株式相場は堅調に推移しました。欧州でも上昇しましたが、フランス大統領選挙などの政治的な先行き不透明感やイタリアの銀行増資問題に対する懸念が株式相場の重しとなりました。**

・**新興国**: 中国株式相場は3月に開催される全人代に対する期待から堅調に推移しました。

《2月の市場動向》

	2017/2/28	2017/1/31	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	0.06%	0.09%	▲0.03%
米国10年国債	2.39%	2.45%	▲0.06%
ドイツ10年国債	0.21%	0.44%	▲0.23%
英国10年国債	1.15%	1.42%	▲0.27%
豪10年国債	2.72%	2.71%	+0.01%
ブラジル10年国債	10.24%	10.92%	▲0.68%
南アフリカ10年国債	8.80%	8.83%	▲0.03%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,118.99	19,041.34	+0.41%
TOPIX	1,535.32	1,521.67	+0.90%
ダウ工業株30種平均	20,812.24	19,864.09	+4.77%
S&P500	2,363.64	2,278.87	+3.72%
ナスダック指数	5,825.44	5,614.79	+3.75%
FTSE100	7,263.44	7,099.15	+2.31%
DAX	11,834.41	11,535.31	+2.59%
ハンセン指数	23,740.73	23,360.78	+1.63%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.77	112.80	▲0.03%
ユーロ/円	119.27	121.80	▲2.08%
英国ポンド/円	139.60	141.89	▲1.61%
豪ドル/円	86.35	85.56	+0.92%
ブラジルリアル/円	36.25	35.82	+1.20%
トルコリラ/円	30.91	29.89	+3.43%
南アフリカランド/円	8.59	8.37	+2.62%

※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

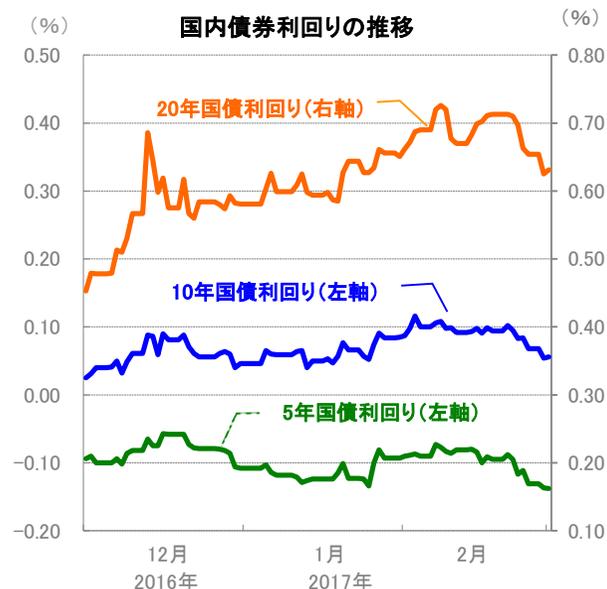
当面の長期金利は0～0.10%のレンジ内での動き

国内長期金利は引き続き日銀のイールドカーブ・コントロール政策により▲0.10～0.10%程度のレンジ内での動きに抑制されると予想しています。ただし、このところの日銀の金融政策運営に対する市場参加者の評価が分かれており、また米国大統領選挙前のマイナス圏に低下することは見込みにくいことから、**国内長期金利の当面のレンジは0～0.10%程度**とみています。

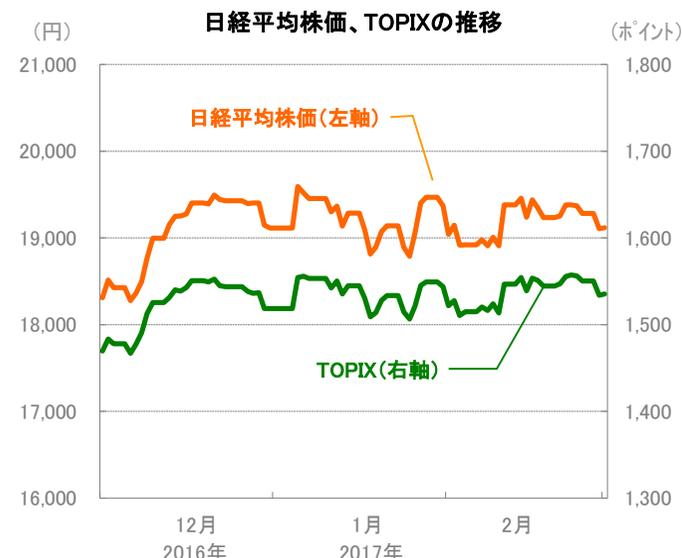
✓ 国内株式

国内株式相場は来期の企業業績予想の底上げを織り込み、底堅く推移

米国大統領選挙以降の国内株式相場は期待先行で大幅に上昇し、年明け以降はレンジ内での動きとなっています。一方、**米国や欧州など主要国の株式相場は堅調に推移しており、国内株式相場には相対的な出遅れ感もみられています。**国内では実体経済は概ね堅調で、米国を中心とした世界的な景気回復に加え、日銀の緩和的な金融政策や堅調な企業業績見通しが支援材料と考えられることから、**国内株式相場は来期の企業業績予想の底上げを織り込み、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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国長期金利は小幅に上昇、欧州長期金利には上昇圧力の一方で政治的な不透明感も意識される

・**米国**: 景気が底堅く推移する中、投資家がリスク性資産を 선호する姿勢を維持するとみられることに加え、追加利上げのペースに対する警戒感や税制改革の具体策も注視されることから**長期金利は小幅に上昇**するとみています。

・**欧州**: ユーロ圏全般として景気回復基調をたどるとみられ、**長期金利に上昇圧力**がかかるとみています。ただし、フランス大統領選挙をはじめとした**政治的な先行き不透明感が主要国金利の上昇を抑制**するとみています。

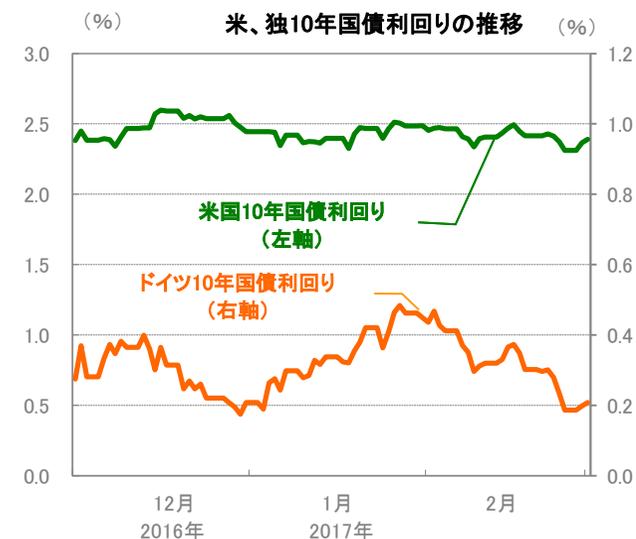
✓ 外国株式

外国株式相場は堅調な展開が予想されるが、米国財政政策や欧州政治の動向には注意が必要

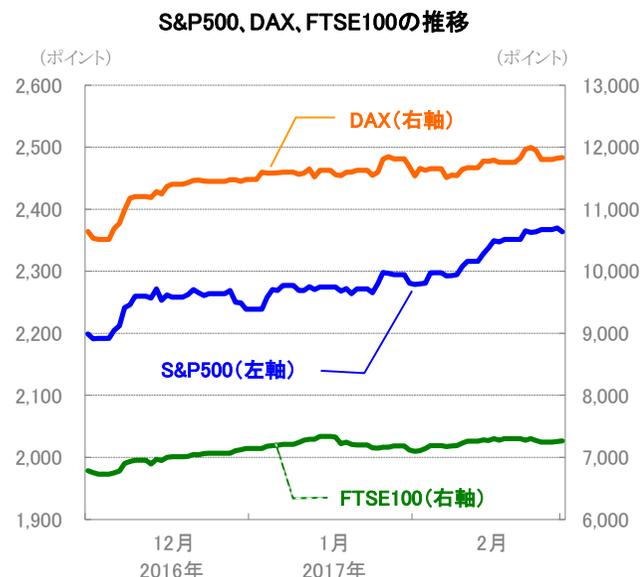
外国株式相場は、**米国景気の回復や減税・財政などの政策期待に加え、欧州や日本の緩和的な金融政策を背景に、堅調な展開**が予想されます。ただし、これらの好材料はすでに株価に織り込まれつつあることから、今後の状況次第で株式相場が一時的に調整することも考えられます。特に、米国で利上げペースが想定以上に加速するとの見方や欧州政治を巡る不透明感の高まりを背景に**米ドルの上昇が進む場面がみられれば、米国企業の業績見通し悪化につながり、注意が必要**と考えています。

<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、減税・財政および通商政策の動向
- ・**欧州**: フランス大統領選挙、イタリアの金融機関の資本増強、ECBの金融政策
- ・**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

米ドルはユーロに対して強含む一方、円に対しては狭いレンジ内での動き

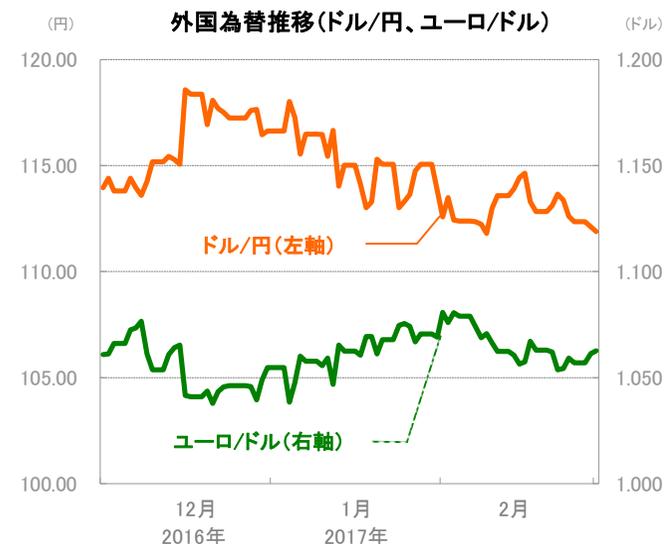
・米ドル: 米ドルはユーロに対しては、米国金融政策の正常化が進展すると思惑や欧州政治の先行き不透明感から強含みに推移するとみています。一方、円に対しては米国金利の上昇余地が限定的とみられることから狭いレンジ内での推移が予想されます。ただし日銀による今後の金融政策に対し、投資家が量的緩和政策の縮小の可能性を警戒する状況になれば、日米金利差の拡大は見込みにくく、ドルは上値の重い展開も考えられます。すでに米国の財政拡張政策による過度のインフレ見通しは後退しており、自国第一主義の政策に対する懸念が強まる可能性も意識されます。

・ユーロ: ユーロ圏景気は低成長ながらも回復基調にあります。ただし、国ごとにばらつきもみられ、スペインが先行しドイツ、フランスといった中核国が続き、イタリアが遅れるという状況です。ユーロ圏全体では投資は低調ですが、輸出、個人消費は底堅さがみられます。生産、雇用とも回復過程にあり、今後も緩やかな回復基調をたどるとみられます。物価については、1月には原油価格の上昇が影響し消費者物価指数は上昇しましたが、コアでは小幅の上昇にとどまっています。ユーロは4月以降も重要な政治イベントを多く控える中、米国との金利差縮小が見込めないことから、米ドルに対して上値の重い展開が続くと予想されます。

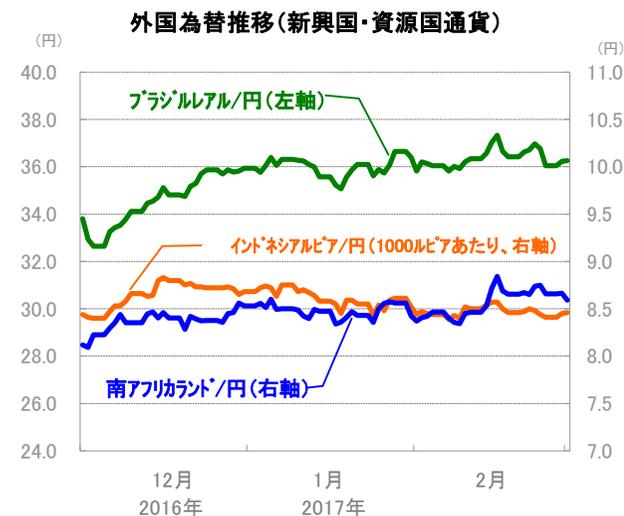
・ブラジルレアル: 積極的な利下げが続けられることによって景気の下支え効果が期待できることや、年金改革による財政悪化懸念が後退していることが、プラス材料と考えています。

・インドネシアルピア: 国内経済改革の進展は期待されますが、主要国の金融政策や新興国市場全般に対する投資家のリスク許容度など外部要因には注意が必要と考えています。

・南アフリカランド: 慢性的な経常赤字に加え財政健全化の遅れ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