

投資環境見通し（2017年4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 政策実現性に対する 不透明感から過剰 な期待は剥落

景気は引き続き堅調を維持しています。労働市場については、非農業部門雇用者増加数が2カ月連続で20万人を超え、失業率は5%を下回って推移しているほか、賃金上昇率も安定しています。良好な雇用環境と高水準の消費者信頼感に支えられ、家計消費は底堅く推移するとみられます。生産については、ISM製造業景況感指数が2014年以来の高水準を維持しており、今後の生産活動の押し上げが期待されています。堅調な景気を背景に物価上昇圧力は強く、ガソリン価格の押し上げによる総合指数の上振れとともにコア物価指数も上昇が加速しています。FRB(連邦準備制度理事会)は3月のFOMC(連邦公開市場委員会)で0.25%の利上げを決定し、今後も緩やかなペースで利上げを行う姿勢を示しました。現政権は医療保険制度改革法の代替法案が議会共和党の反対で撤回され、これまで期待されてきた税制改革やインフラ投資などの政策実現性に対する不透明感が強まっています。ただ、これらへの過剰な期待が剥落したに過ぎず、依然として実体経済の基調は強いとみており、過度なドル高、金利上昇を抑制しつつ株式などリスク性資産が緩やかながらも上昇する展開を予想しています。

②欧州 ECBの緩和的な金融政策は長期化の見通し

景気については、製造業PMIが2011年以来の高水準に上昇するなど堅調を維持しているとみられます。家計消費は足踏みの状態が続いていますが、企業サーベイの雇用関連は上向いており、今後の雇用環境の好転、消費の持ち直しにつながるとみられます。消費者物価については、エネルギー価格の持ち直しで振れを伴いながらも総合指数の上昇ペースが加速していましたが、足元では鈍化がみられ、またエネルギー・食品を除くコア指数も同様に鈍化しています。ECB(欧州中央銀行)は3月の定例理事会で景気認識を引き上げましたが物価の下振れリスクに対する警戒は緩めておらず、英国のEU離脱問題、主要国での選挙など政治的な不確定要素も多いことから、緩和的な金融政策は長期化するとみられています。ECBの金融政策見通しを背景に長期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。

③日本 企業景況感の改善

3月の日銀短観では、大企業製造業・非製造業、中堅、中小企業と幅広く景況感の改善がみられました。世界的に製造業を中心とした景気回復基調がみられ、今後も生産活動および輸出主導の拡大が見込まれています。業績回復に伴い企業の採用意欲も高まっており、失業率は1994年以来の水準に低下しています。良好な雇用環境を背景に個人消費の下支えも期待できます。一方、2月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、前年比)は小幅の上昇にとどまり2%の物価安定目標からは程遠い状態にあるため、日銀は当面、現状の金融政策を維持するとみられます。低金利政策の継続、依然として残る円安圧力は景気や物価を支えていくとみています。ただ、米国では政権の政策運営に対する不透明感、欧州では主要国での選挙を控えた政治的な不透明感を受けて海外景気見通しの下方修正、円高圧力を通じた国内景気や物価に対する影響には注意が必要です。

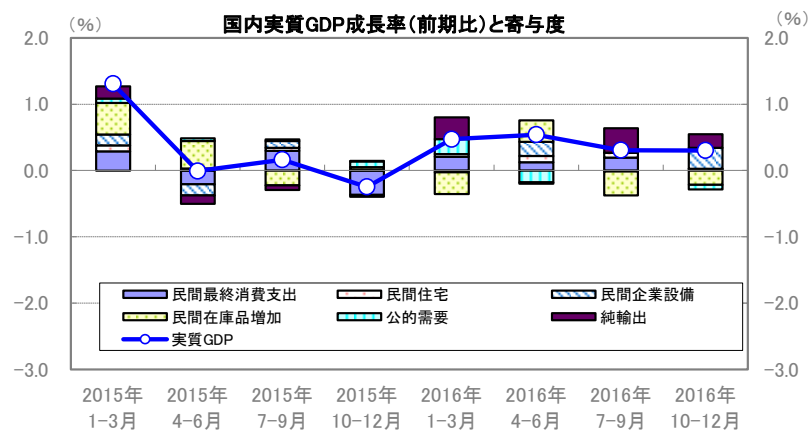
④新興国 中国:経済成長率 目標を小幅に引き 下げ

【中国】全人代では2017年の経済成長率目標が+6.5%前後と、前年から小幅に引き下げられました。2月の輸入(前年比)がドル建て、人民元建てにおいていずれも市場予想を大幅に上回る伸びとなりました。【ブラジル】2016年の経済成長率は前年に続いてマイナスとなりました。足元ではインフレの鈍化を受けて中央銀行は政策金利の引き下げを実施しており、2017年は緩やかながらもプラス成長に戻るとみられています。

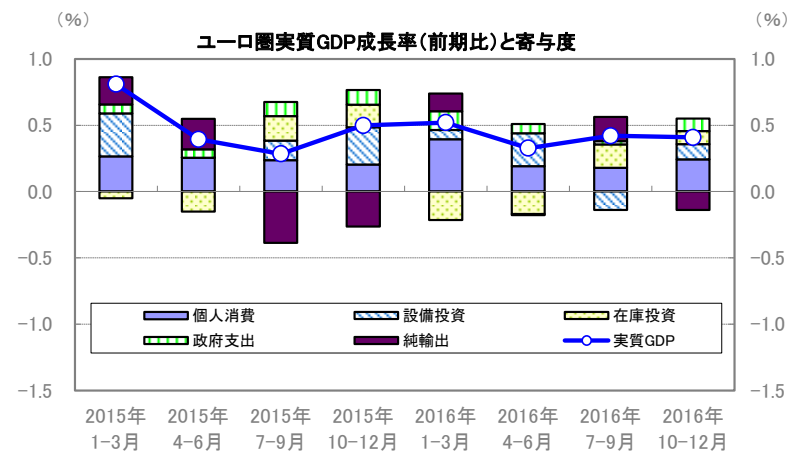
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

内外経済

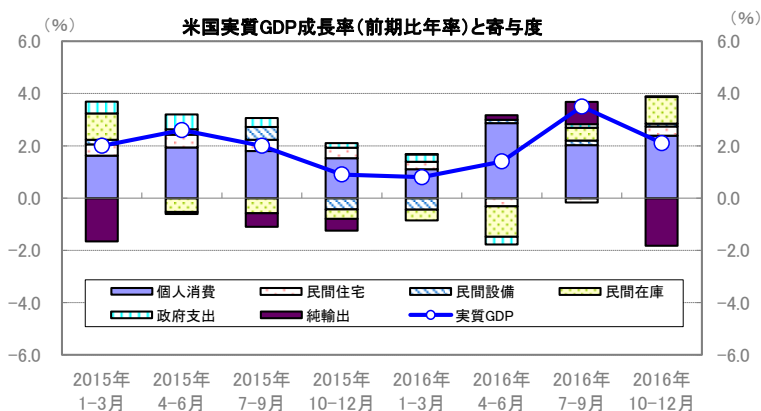
日本経済



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+0.3% (年率+1.2%)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+2.1%と、前期から鈍化しました。

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(3月)

10年国債利回りはレンジ内での動き

国内株式相場は、米国政権の政策運営に対する不透明感が相場の重し

ドイツ長期金利はECBによる量的緩和政策を縮小するとの見方から上昇

欧州株式相場は政治的不透明感がやや後退し、小幅に上昇

10年国債利回りは月半ばにかけては、日銀の国債買入に対する先行き不透明感は後退したものの、**米国長期金利の上昇に連れて小幅に上昇**しました。その後は**米国政権の政策運営に対する不透明感**から株式相場が下落したことから**小幅に低下**し、月間ではほぼレンジ内での動きとなりました。

国内株式相場は、**米国において大統領の議会演説が事前に予想された内容にとどまったこと**や良好な経済指標を受けて**投資家の安心感**が広がり、上昇して始まりました。中旬にかけてはレンジ内での動きとなり、下旬には**米国政権の政策運営に対する不透明感**が国内株式相場の重しとなりました

・**米国**:長期金利は、FOMC前は追加利上げ観測を背景に上昇しました。FOMCでは市場予想通り0.25%の利上げが実施されました。その後の長期金利は、メンバーの政策金利見通しに大きな変化がなかったことから**低下**に転じました。加えて現政権の経済政策実現に対する不透明感も長期金利の低下要因となりました。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、上旬にはECBが量的緩和政策を縮小するとの観測などから**上昇**しました。その後は米国長期金利が低下したこと、**ユーロ圏の消費者物価の伸びが予想以上に鈍化したこと**などから**低下**しました。

・**先進国**:月初の株式相場は、米国大統領の議会演説が事前に予想された内容にとどまったことから**投資家の安心感**が広がり、上昇しました。その後は**米国では年内の利上げ観測が重し**となる中、現政権の政策運営に対する不透明感から下げた一方、**欧州ではオランダ下院選挙結果やフランス大統領選挙の世論調査の内容を受けて政治に対する懸念がやや後退**したことから、**緩やかに上昇**しました。

・**新興国**:中国株式相場は、中旬にかけてはレンジ内の動きとなり、月末近くには下げました。

《3月の市場動向》

	2017/3/31	2017/2/28	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	0.07%	0.06%	+0.01%
米国10年国債	2.39%	2.39%	▲0.00%
ドイツ10年国債	0.33%	0.21%	+0.12%
英国10年国債	1.14%	1.15%	▲0.01%
豪10年国債	2.70%	2.72%	▲0.02%
ブラジル10年国債	10.06%	10.24%	▲0.17%
南アフリカ10年国債	8.89%	8.80%	+0.08%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	18,909.26	19,118.99	▲1.10%
TOPIX	1,512.60	1,535.32	▲1.48%
ダウ工業株30種平均	20,663.22	20,812.24	▲0.72%
S&P500	2,362.72	2,363.64	▲0.04%
ナスダック指数	5,911.74	5,825.44	+1.48%
FTSE100	7,322.92	7,263.44	+0.82%
DAX	12,312.87	11,834.41	+4.04%
ハンセン指数	24,111.59	23,740.73	+1.56%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	111.39	112.77	▲1.22%
ユーロ/円	118.67	119.27	▲0.50%
英国ポンド/円	139.81	139.60	+0.15%
豪ドル/円	84.98	86.35	▲1.58%
ブラジルリアル/円	35.68	36.25	▲1.59%
トルコリラ/円	30.37	30.91	▲1.76%
南アフリカランド/円	8.30	8.59	▲3.41%

※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

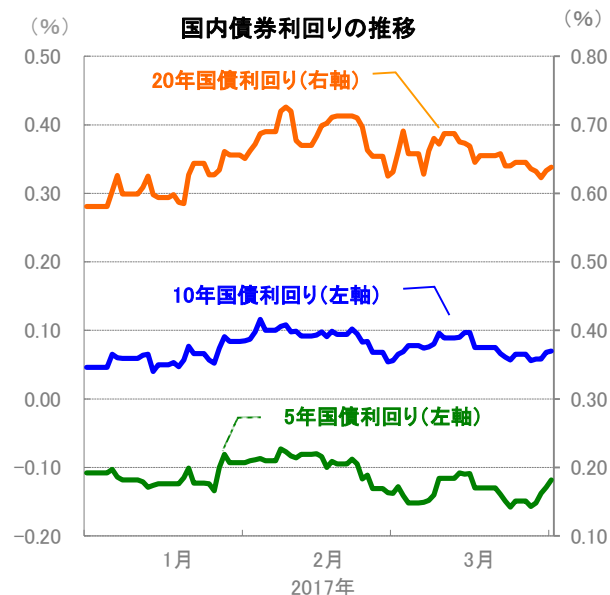
当面の長期金利のレンジは
0~0.10%の見通し

国内長期金利は引き続き、日銀によるイールドカーブ・コントロールにより▲0.10~+0.10%程度のレンジ内での変動に抑制されると予想しています。なお、日銀の金融緩和政策の継続姿勢に対する投資家の疑念は和らぎつつあるものの、マイナス圏までの低下は困難とみられ、長期金利の当面のレンジは0~+0.10%程度とみています。

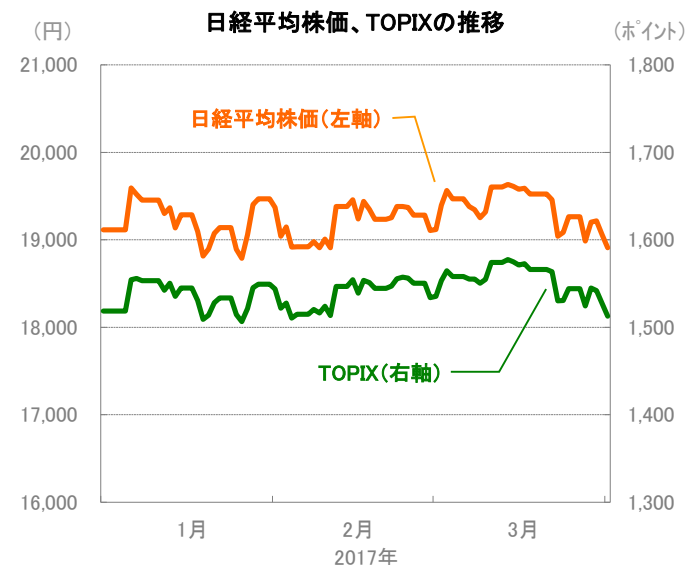
✓ 国内株式

国内株式相場は堅調な業績見通しを受けて底堅く推移

米国において、金融政策は利上げが進められる一方、期待されていた減税・財政政策については先送りされるとの見方もあります。国内においても徐々に政治的不透明感が意識されており、国内株式相場は上値の重い展開が続いています。ただし、国内経済についてはミクロ、マクロとも大きな懸念材料は見当たらず、米国を中心とした世界的な景気拡大という外部環境に加えて堅調な企業業績見通しに支えられ、国内株式相場は来期業績予想の底上げを織り込む展開を予想しています。



*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**: 実体経済に底堅さはみられますが、原油価格は足元の下落で上値の重さが意識されると考えられることや、**現政権の政策実現性に対する不透明感**が広がっていることに加え、先物市場における追加利上げ観測の織り込みが相当程度進んでいることもあり、**長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

・**欧州**: ECBによる量的緩和政策が縮小するとの**投資家の見方が金利上振れ要因**と考えられますが、物価の基調が弱いことや、フランス大統領選挙など**政治的な不透明感が意識**されるとみられ、ドイツ長期金利は低位で安定するとみています。

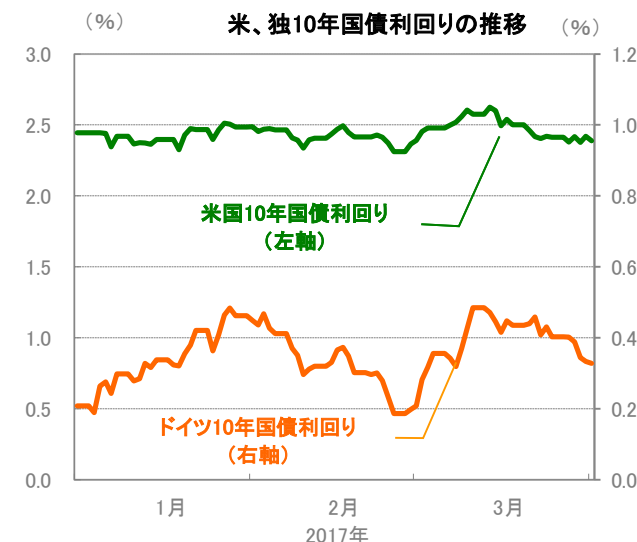
✓ 外国株式

外国株式相場はファンダメンタルズが良好な銘柄の個別物色の展開

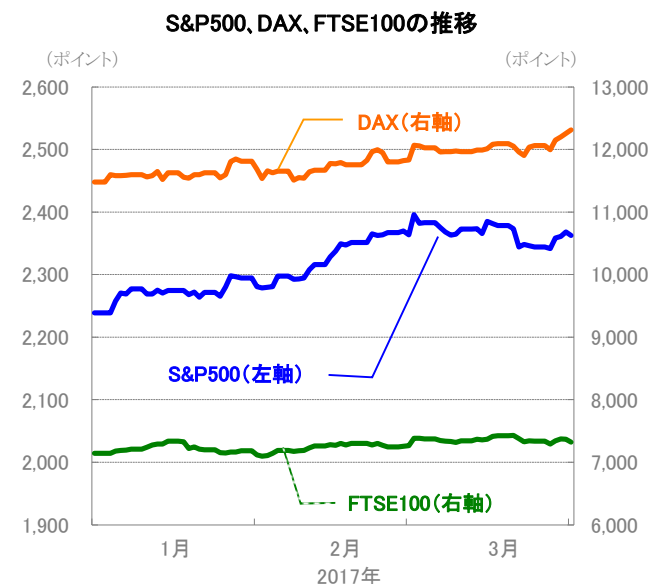
外国株式相場は、FOMCメンバーによる緩やかな利上げ見通しを好感する一方、米国政権の減税・財政政策の早期実現に対する期待が後退しつつあることから、政策の恩恵が期待される銘柄を物色する動きは弱まり、企業の業績見通しを評価しつつ**ファンダメンタルズの良好な銘柄が個別物色される展開**を予想しています。ただし、欧州政治イベントや産油国の減産協議を控え、神経質な動きになることも予想されます。

<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、現政権の減税・財政政策の議会審議の動向、通商政策の行方
- ・**欧州**: フランス大統領選挙、イタリア金融機関の増資問題の行方、ギリシャ支援問題
- ・**新興国**: 中国当局による金融システム安定化策、OPEC主要産油国の減産延長を巡る動き



*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レンジ内での動き、円に対しては強含み

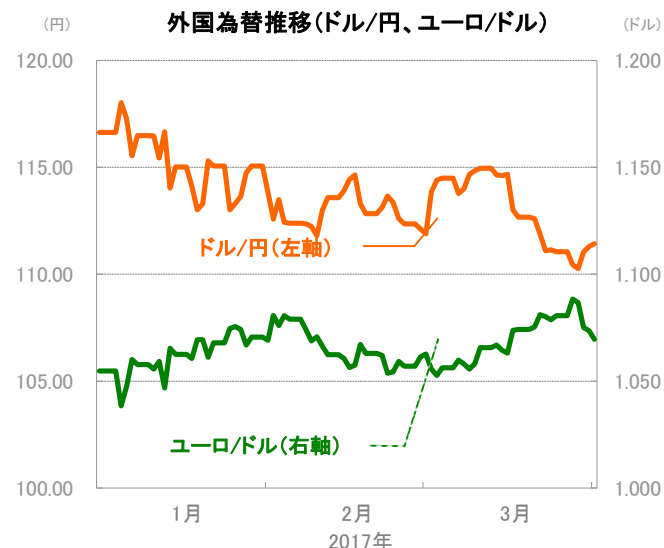
・**米ドル**: 米国景気は拡大基調にありますが、当面の長期金利はレンジ内での動きが予想され、株式市場への資金流入が続くと考えられます。現政権の政策運営に対する不透明感はありませんが、投資家のリスク選好姿勢は強まっているとみられます。今後の利上げペースについては緩やかになるとの見方が多く、税制改革に対する期待も残っています。米ドルは、ユーロに対してはECBが現行の緩和的な金融政策を続けるとの見方がある一方、欧州の政治リスクに対する警戒感の後退もあり、レンジ内での動きを予想しています。一方、円に対しては日米金融政策の方向性の違いや景況感の格差などから強含みに推移するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏景気は国ごとにばらつきがみられますが、全体では緩やかながらも堅調に回復しています。このところのPMIなどマインド指数の水準は高く、当面の景気は好調を維持するとみられます。一方、物価の押し上げ圧力については長続きしないとみています。ECBは緩和的な金融政策を続けるとみられること、政治的な先行き不透明感が払しょくできていないことから、ユーロの上値は限定的とみられます。

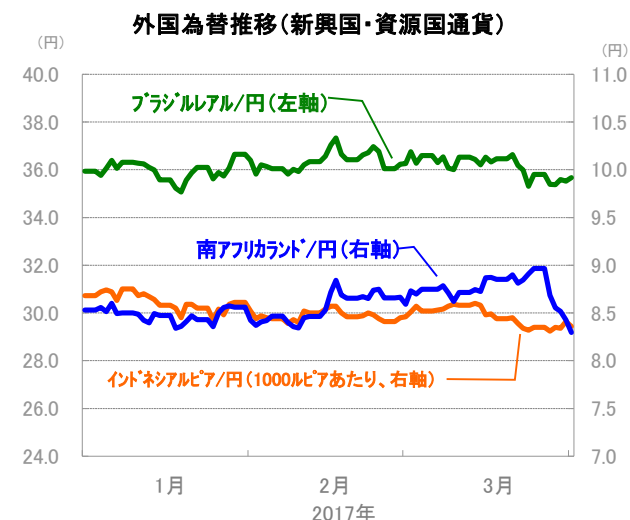
・**ブラジルリアル**: 積極的な政策金利の引き下げにより景気が下支えされるとみられること、年金改革により財政悪化懸念が後退していることが、プラス材料と考えています。

・**インドネシアルピア**: インフラ投資がけん引し景気拡大が期待されることから安定した動きを予想していますが、インフレ率の加速に対する警戒感も残ります。

・**南アフリカランド**: 10～12月の経常赤字が前期から縮小したものの、政治的な不透明感から格下げ圧力が強まっており、通貨安材料として注意を要すると考えています。



*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