

投資環境見通し（2017年5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 長期金利の緩やかな上昇が続く

1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+0.7%と前期から減速し、市場予想も下回りました。特に個人消費の伸びが低水準となったことが全体を押し下げました。3月の雇用統計や小売売上高などが市場予想を下回ったことから、1～3月期の実質GDP成長率は減速すると予想されていましたが、天候要因や所得税還付の遅れといった一時的な要因も加わったとみられています。4月下旬には法人税の大幅減税や個人税制の簡素化を柱とした税制改革案が発表されました。しかし、3月には医療保険制度改革法の代替法案が撤回に追い込まれており、**現政権が議会の協力を得るには難航することも予想されます**。今後、金融市場では政策運営に対する不透明感から現政権の政策実行力に対する期待はさらに低下する可能性があります。しかし、**巡航速度並みの経済成長ペースを確認しつつ**、4月に急速に高まった景気の先行きに対する慎重な見方も和らぐとみられ、**長期金利と米ドルはいずれも年内合計で3回程度の利上げ見通しを織り込みながら緩やかに上昇すると予想しています**。

②欧州 ECBによる量的緩和政策の行方に注目

ユーロ圏では総合PMIが6年ぶり高水準を記録するなど景気は堅調を維持しています。ECB(欧州中央銀行)総裁は定例理事会後の記者会見で景気見通しの改善を示しましたが、物価動向についてはエネルギーや生鮮食品を除いた消費者物価指数(前年比)が+1%前後とインフレ圧力の弱さも指摘しています。欧州政治イベントの中で最も注目されている**フランス大統領選挙では、中道系独立候補者と極右政党候補者が5月の決選投票に進むことになりました**。決選投票前の世論調査によると親EUとされる中道系独立候補者が優勢となっており、金融市場では**フランスのEU離脱に対する懸念が後退**しています。決選投票においても世論調査に沿った結果となれば、次の投資家の関心は今後の**ECBの量的緩和政策の行方**に向かうとみられます。英国の1～3月期実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.3%と前期から減速し、市場予想も下回りました。ポンド安による物価上昇で実質的に購買力が低下したことや、EU離脱交渉開始を前にした家計、企業の慎重姿勢が、この要因と考えられます。今後の景気動向次第ではEUからの強硬離脱方針の維持は難しくなりそうです。

③日本 日銀は景気判断を上方修正

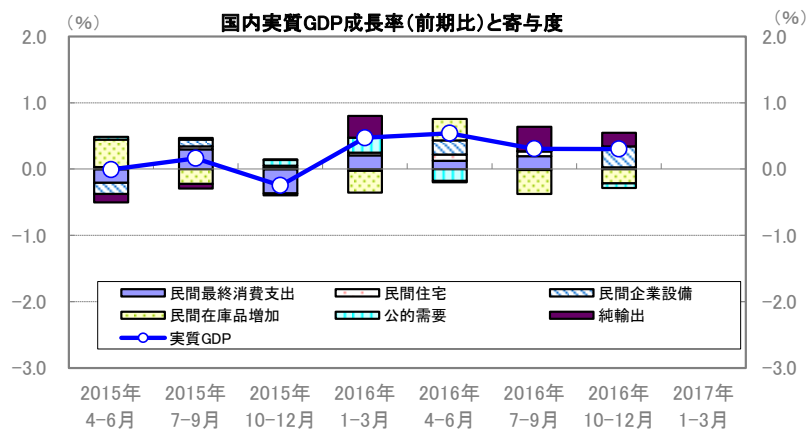
景気については改善傾向が続いています。3月の日銀短観では、業況判断DIが大企業製造業で前回調査から2期連続で上昇したほか、大企業非製造業、中堅・中小企業でも改善がみられました。日銀は4月の展望レポートで**足元の景気判断に関して、9年ぶりに「拡大」の表現を用いて上方修正しました**。ただ、物価の基調は弱く、**3月の消費者物価指数(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)が前年比▲0.1%と2013年以來のマイナスとなりました**。日銀は現行の金融緩和政策を継続することで2018年度頃には物価安定目標の+2%に達するとしています。投資家の間では後ずれするとの見方が主流となっています。4月には米国の景気減速懸念、欧州政治に対する警戒感などから投資家のリスク回避姿勢が強まり円高が進む場面がありました。今後は、米欧との金融政策の方向性の違いが意識され、緩やかな円安地合いに戻るとみえています。

④新興国 中国:1～3月期の経済成長率は前期から加速

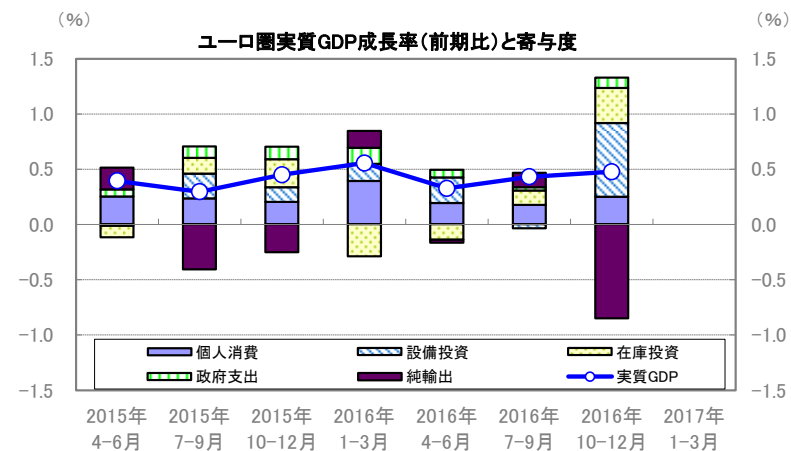
【中国】1～3月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.9%と前期から加速しました。4月の製造業PMI(政府調査)は前月から低下しました。【ブラジル】ブラジル中央銀行は5会合連続となる政策金利引き下げを決定しました。利下げ幅は1%と前回会合から拡大し、景気回復を支援する姿勢をより明確にしました。

内外経済

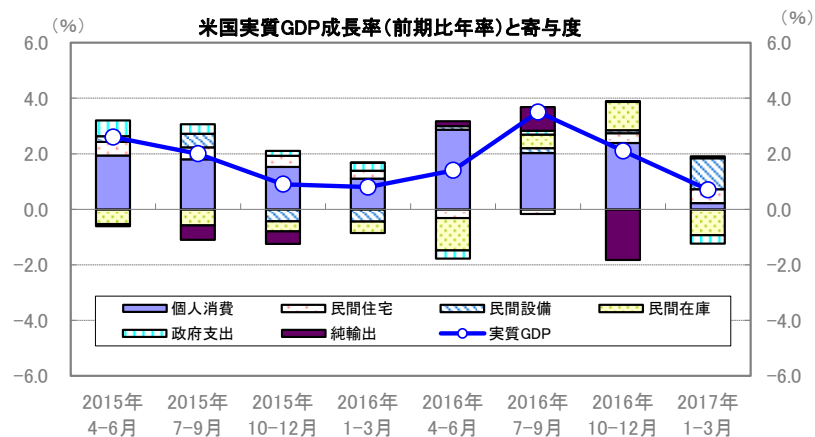
日本経済



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+0.3% (年率+1.2%)と、プラス成長となりました。

米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.7%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+0.5%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(4月)

10年国債利回りは一時0%に接近

国内株式相場は月半ばにかけて下げた後、米国政権の税制改革案に対する期待から上昇

米国、ドイツともに長期金利は中旬にかけて低下の後、上昇

株式相場は欧州政治に対する懸念が後退したことや米国における税制改革期待から上昇

月前半の10年国債利回りは、米国によるシリア、アフガニスタン空爆を受けて投資家の安全資産を選好する動きに加え、米国の政策運営に対する期待が後退したことから低下基調となり、一時は0%に接近する場面がありました。その後の10年国債利回りは低下一服となり、0%を小幅に上回る水準で推移しました。

国内株式相場は月半ばにかけて、米国によるシリア、アフガニスタン空爆を受けて投資家のリスク回避姿勢が広がる中、円高が進んだこともあり、軟調に推移しました。その後は**フランス大統領選挙(第1回投票)**が事前予想に沿った結果となり投資家のリスク回避姿勢が後退したことに加え、**米国政権による税制改革案に対する期待**が広がったこともあり、国内株式相場は上昇しました。

・**米国**:長期金利は、3月雇用統計や小売売上高などの経済指標が市場予想を下回ったことに加え、米国のシリア空爆などを受けた**投資家のリスク回避の動きもあり、中旬にかけて低下**しました。その後は株式相場が上昇したことを受けて、長期金利は上昇しました。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、米国長期金利と同様に投資家のリスク回避の動きから中旬にかけて低下基調となりました。下旬には**フランス大統領選挙に対する楽観的な見方**が広がり、ドイツ長期金利は上昇しました。

・**先進国**:株式相場は中旬にかけて、米国によるシリア、アフガニスタンに対する空爆を受けて投資家のリスク回避姿勢が広がったことに加え、米国の政策運営に対する期待が後退する中、弱含みで推移しました。その後は**フランス大統領選挙(第1回投票)**の結果を受けて**欧州政治に対する懸念が後退**したこと、**米国政権による税制改革案に対する期待が広がったこと**から上昇しました。

・**新興国**:中国本土の株式相場は、政府による金融規制強化が重しとなり下げました。

《4月の市場動向》

	2017/4/28	2017/3/31	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	0.02%	0.07%	▲0.05%
米国10年国債	2.28%	2.39%	▲0.11%
ドイツ10年国債	0.32%	0.33%	▲0.01%
英国10年国債	1.09%	1.14%	▲0.05%
豪10年国債	2.58%	2.70%	▲0.13%
ブラジル10年国債	10.30%	10.06%	+0.24%
南アフリカ10年国債	8.70%	8.89%	▲0.19%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,196.74	18,909.26	+1.52%
TOPIX	1,531.80	1,512.60	+1.27%
ダウ工業株30種平均	20,940.51	20,663.22	+1.34%
S&P500	2,384.20	2,362.72	+0.91%
ナスダック指数	6,047.61	5,911.74	+2.30%
FTSE100	7,203.94	7,322.92	▲1.62%
DAX	12,438.01	12,312.87	+1.02%
ハンセン指数	24,615.13	24,111.59	+2.09%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	111.49	111.39	+0.09%
ユーロ/円	121.53	118.67	+2.41%
英国ポンド/円	144.38	139.81	+3.27%
豪ドル/円	83.52	84.98	▲1.72%
ブラジルリアル/円	35.10	35.68	▲1.62%
トルコリラ/円	31.26	30.37	+2.92%
南アフリカランド/円	8.34	8.30	+0.49%

※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%程度のレンジ内を基本としつつ、短期的には0~+0.10%のレンジ内で推移するとみています。ただし、依然として残る極東地域の地政学リスクに加え、フランス大統領選挙(決選投票)を控えて欧州政治に対する懸念も残ることから、国内長期金利は一時的にマイナス圏に入る可能性があります。

✓ 国内株式

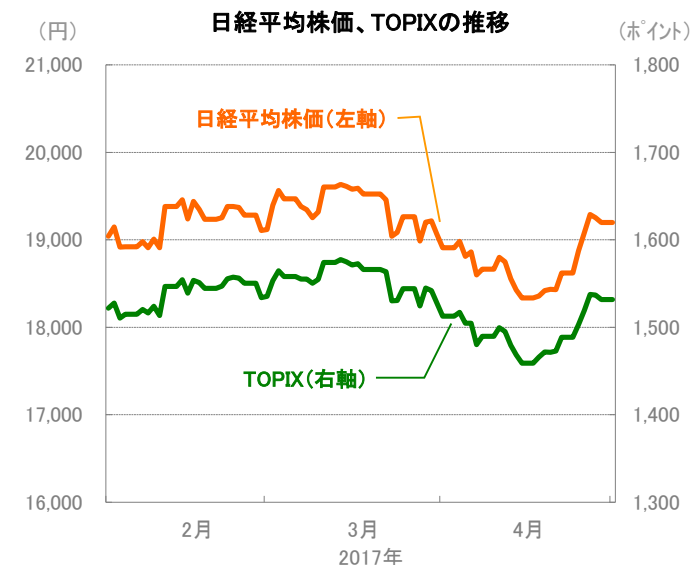
国内株式相場は堅調な業績
見通しを受けて底堅く推移

米国における過度な政策期待が後退し、長期金利の上昇ペースが落ち着いたことで、米国や中国を中心に**世界経済は緩やかなペースでの成長が続く**とみています。こうした外部環境の元で企業業績が堅調に推移するとみられることから、**国内株式相場は底堅い展開を予想**しています。

ただし、経済指標をみる限り景気にはやや頭打ち感もあり、国内株式相場が上昇基調に戻るには力不足とみられます。米国株式相場はすでに高値圏にあり今後に対する慎重な見方が広がりやすい環境にあります。欧州政治など今後の各種イベントや円高懸念から変動率が上昇する場面では、国内株式相場は一時的に調整す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、欧州ともに長期金利の上昇が意識される

・**米国**: 1～3月期GDP成長率(速報値)は市場予想を下回りましたが、実体経済の底堅さは続いているとみています。**6月のFOMC(連邦公開市場委員会)における追加利上げ観測が高まるとみられることや、欧州政治に対する懸念が徐々に和らぐとみられることから、長期金利が上昇しやすいとみています。**

・**欧州**: ユーロ圏において物価の基調に弱さがみられますが、堅調な景気を維持していることに加え、投資家の間では**欧州政治に対する懸念がやや後退しています。**長期金利はECBによる量的緩和政策の縮小を巡る投資家の思惑が**上昇要因**につながるとみられます。

✓ 外国株式

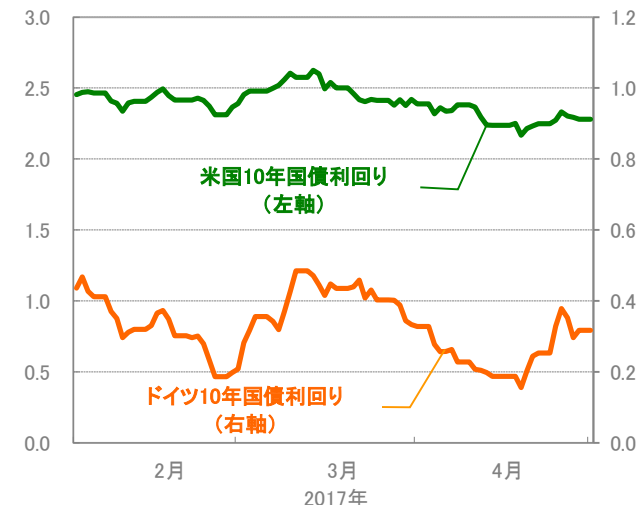
外国株式相場はファンダメンタルズが良好な銘柄の個別物色の展開

米国における税制改革の早期実現に対する不透明感に加えて景気減速から金利先高観が後退する中、**外国株式相場は良好な銘柄の選別、物色の展開**になるとみています。個別の企業業績を見極めつつ良好な銘柄が買い進まれる一方、米国景気に対する高い期待から上昇していた銘柄については、利益確定売りに押されやすく、**全体としては上値の重い展開**が続くとみています。また、OPEC総会を控え、原油価格が軟調に推移する場面では、関連銘柄の株価は強く影響を受けるとみています。

<地域別の主な注目材料>

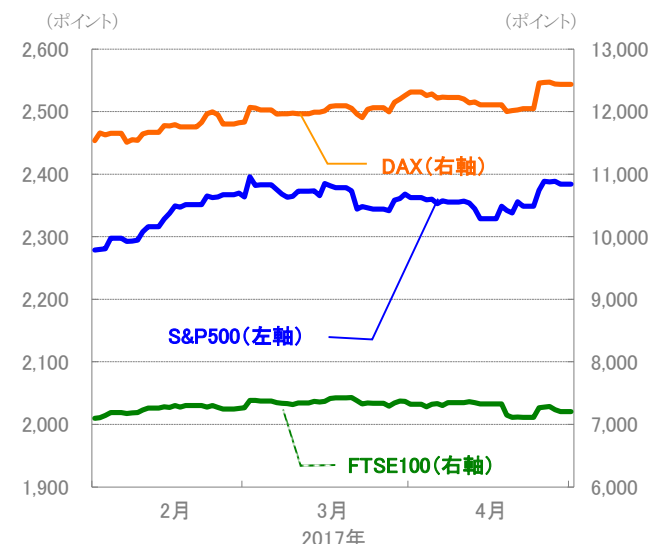
- ・**米国**: 物価関連を中心とした経済指標、現政権の減税・財政政策の議会審議の動向、通商政策の行方
- ・**欧州**: フランス大統領選挙(決選投票)、イタリア金融機関の増資問題の行方、ECBの要人発言(量的緩和政策の縮小議論)
- ・**新興国**: 中国当局の金融システム安定化策、OPEC総会、地政学リスク

(%) 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

米ドルは日本やユーロ圏との景況感格差、ユーロは金利先高観測が上昇要因

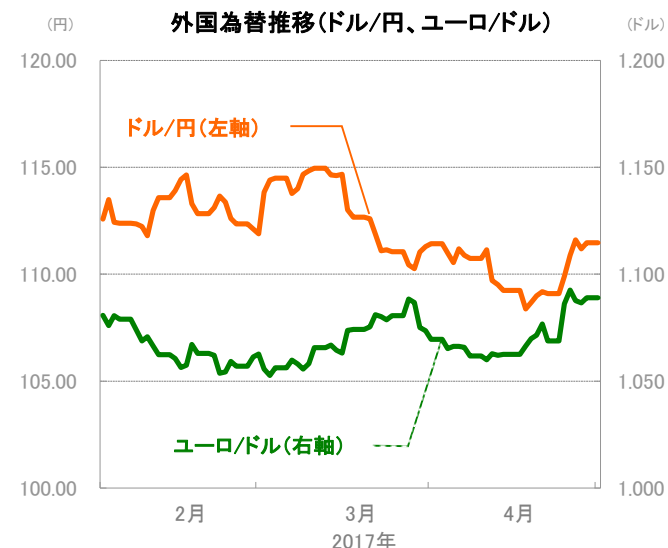
・**米ドル**: 足元の経済指標では景気減速を意識させるものもあり、一部に利上げペースが遅れるとの見方もあります。欧州政治に対する懸念は後退していますが、米国政権が発表した新たな減税策に目新しさはなく、政策運営に対する不透明感は依然として残っています。しかし、**足元の景気減速はごく一時的で拡大基調が続いている**とみられること、**年内の追加利上げ観測に変化はない**ことから、日本やユーロ圏との金融政策の違いや景況感の格差から、急速なドル高は見込みにくいものの、強含みで推移するとみています。

・**ユーロ**: **景気は堅調に推移**しており、国ごとにばらつきはみられるものの、主要国は概ね回復から緩やかな上向きとなっています。ECB総裁は物価動向に対する慎重な見方をとっていますが、早期の量的緩和政策の縮小観測が強まる場面も考えられます。秋にはドイツ連邦議会選挙を控えています。これまでの政治イベントについては概ね無難に通過できていることから、**今後はECBの量的緩和政策の縮小開始時期が注目**されるとみられ、**金利先高観測からユーロが強含む展開**になるとみています。

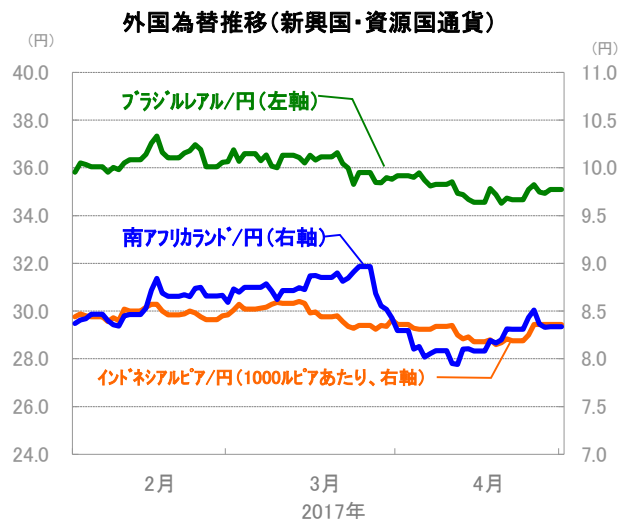
・**ブラジルリアル**: インフレ率の鈍化が鮮明となっており、**積極的な利下げによる景気の下支えが為替レートの上昇要因**とみられます。ただし、今後の鉄鉱石価格動向、議会における年金改革などの審議が遅れには注意が必要です。

・**インドネシアルピア**: **国内景気の緩やかな拡大や対外収支の赤字縮小、財政改善による格上げ期待が為替レートの中期的な安定**につながるとみています。

・**南アフリカランド**: **政治情勢を巡る不透明感から一段の格下げ懸念が残っている**ことに加え、慢性的な経常赤字から、**為替レートの下振れが意識されやすい**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