

# 投資環境見通し（2017年6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 利上げをこなしつつ 長期金利は上昇へ

1～3月期には景気の落ち込みがみられましたが、投資家の間では季節要因による一時的なものであり、4月以降は反動による強めの経済指標が相次ぐとみられていました。ところが、4月の経済指標をみると、非農業部門雇用者の増加数が市場予想を上回った一方、ISM製造業景況感指数は2カ月連続で低下し、小売売上高も市場予想をやや下回るなど、実際には**景気が弱めだったことが確認されました**。FRB(連邦準備制度理事会)が注目するPCE(個人消費支出)コアデフレーター(前年比)については、2月をピークに鈍化傾向となっています。これらのことを受けて、金融市場では2018年にかけて利上げペースが鈍る可能性を織り込み始めており、長期金利および米ドルの重しとなっています。大統領とロシアとの不透明な関係を巡る報道も後を絶たず、政権発足当初の政策期待についてはかなり後退したとみられます。今後も政権の政策運営に対する不透明感は続くと思われますが、**景気については緩やかながらも回復傾向にあることから、利上げをこなしつつ長期金利は上昇し、米ドルは堅調に推移**するとみています。

## ②欧州 景気動向と将来の 金融政策の方向

ユーロ圏PMI指数は製造業、サービス業ともに高水準で上昇しており、4～6月期の景気についても堅調なペースで拡大が続いているとみられます。雇用の持続的な拡大から個人消費は底堅く、建設需要の高まりから投資も旺盛、好調な海外景気とユーロ安から輸出受注が伸びていることなど、**景気は幅広い分野で拡大**している様子が窺えます。消費者物価指数については直近では2月をピークに伸びが鈍化しており、食品やエネルギーを除くコア指数については2015年半ば以降、低位で推移しています。フランス大統領選挙の結果を受けて欧州政治に対する懸念は一旦後退し、**当面はECB(欧州中央銀行)の量的緩和政策の行方が注目**されるとみています。一部には、6月のECB理事会で2018年以降の債券購入額の減額を通じた同政策の縮小を視野に入れつつ、将来の金融政策の方針変更を示すと予想する向きもあります。

## ③日本 日銀は緩和的な金融 政策を続ける

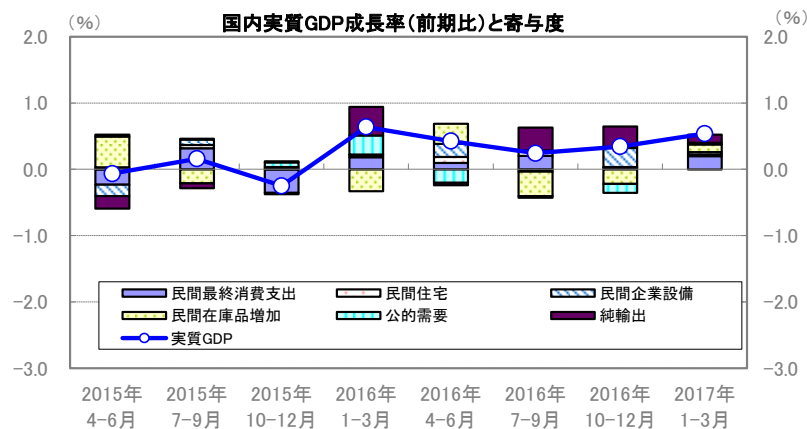
**1～3月期の実質GDP成長率は5四半期連続のプラス成長となり、アジア向けを中心とした輸出や個人消費が牽引**しました。今後も海外景気が欧州を中心に底堅く推移するとみられることから、輸出は上向きを維持するとみられます。また、景気対策の効果が顕在化し始めることから、公共投資は増加に転じることが予想されます。ただ、個人消費については、良好な雇用・所得環境にもかかわらず、実質賃金の伸びは低迷しており、先行き不透明感が残っています。さらに物価の基調も弱く、4月の消費者物価指数(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は前年比横ばいと停滞しています。日銀は、現行の緩和的な金融政策の継続によって2018年度頃には物価安定目標の+2%に達するとしていますが、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。今後は、米国ではFRBのバランスシート縮小が年内に開始され、ユーロ圏では2018年にもECBによる債券購入額が減額されるとの見方が広がる中、**米欧との金融政策の方向性の違いが緩やかな円安要因**とみられます。

## ④新興国 ブラジル: 中央銀行 は6会合連続となる 利上げを決定

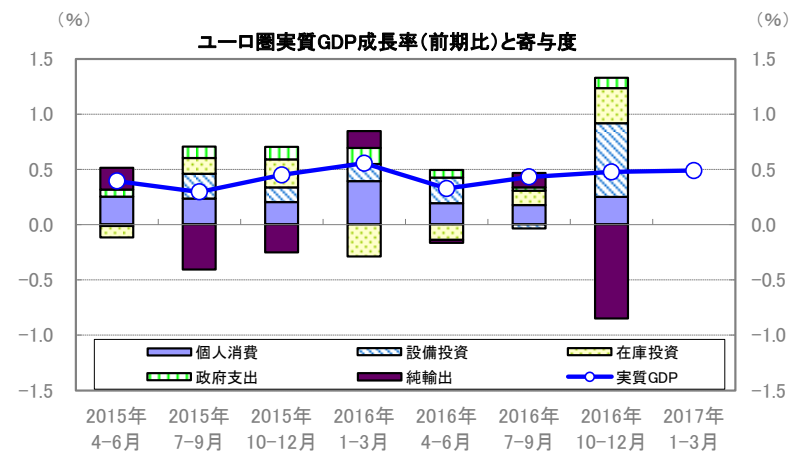
【中国】4月の輸出・入(米国・ドル建ておよび中国・人民元建て、前年比)がいずれも前月から鈍化しました。5月の製造業PMI(政府調査)は前月から横ばいとなりました。【ブラジル】1～3月期の実質GDP成長率(前期比)は9四半期ぶりにプラスとなりました。ブラジル中央銀行は6会合連続となる利下げを決定し、景気を支援する姿勢を示しました。ただし、大統領の汚職疑惑が浮上する中、構造改革の先行き不透明感が残っています。

# 内外経済

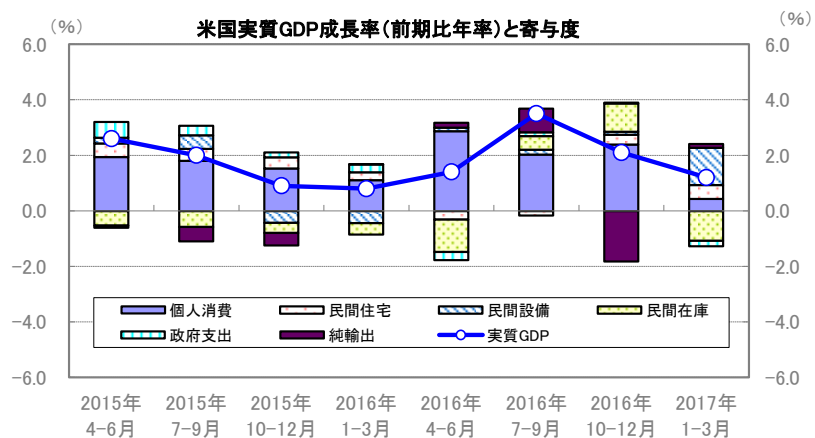
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



### 日本:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+2.2%) 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+1.2%と、前期から鈍化しました。

### 欧州(ユーロ圏):

1~3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(5月)

10年国債利回りは月前半に上昇後はレンジ内での動き

国内株式相場は上旬に上昇した後、レンジ内での動き

長期金利は米国、ドイツとも上旬に上昇した後、低下基調

株式相場は米国では概ね堅調に推移、欧州では上昇するも上値は重い

月前半の10年国債利回りは欧州政治に対する懸念が後退する中、株式相場が上昇したこともあり、**上昇傾向となりました**。その後は米国で景気減速を示す経済指標がみられ、大統領とロシアとの不透明な関係が指摘されたものの、株式相場への影響が限定的だったことから、**10年国債利回りはレンジ内で推移**しました。

月上旬の国内株式相場は、**フランス大統領選挙の動向を受けて欧州政治に対する懸念が後退**したことから上昇しました。その後は米国大統領とロシアとの不透明な関係が指摘されたものの、米国株式相場や外国為替相場の反応が限定的だったことから、**レンジ内で推移**しました。

・**米国**:長期金利は、上旬は**早期の追加利上げ観測が広がる**中、雇用統計が市場予想を上回る内容となったこともあり**上昇**しました。その後は消費者物価指数や小売売上高が市場予想をやや下回ったことに加え、大統領のロシアとの不透明な関係が指摘され、**政権運営に対する懸念が広がったこと**から**低下基調**となりました。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、上旬は**フランス大統領選挙の動向を受けて欧州政治に対する懸念が後退**し、株式相場が上昇したことから上昇しました。その後は、良好な景気指標を受けて金利が上振れる場面がありましたが、**米国金利に追随して概ね低下基調**となりました。

・**先進国**:米国では大統領とロシアとの不透明な関係が指摘され**月半ばに急落する場面**ありましたが、その後は反発するなど反応は一時的にとどまり、**月を通して概ね堅調に推移**しました。欧州では、フランス大統領選挙の動向を受けて政治の先行きに対する懸念が後退したことから上昇して始まったものの、**上値の重い展開**となりました。

・**新興国**:中国では当局による規制強化に対する懸念が株式相場の重しとなり、**下落**しました。

## 《5月の市場動向》

	2017/5/31	2017/4/28	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%	0.02%	+0.03%
米国10年国債	2.20%	2.28%	▲0.08%
ドイツ10年国債	0.30%	0.32%	▲0.01%
英国10年国債	1.05%	1.09%	▲0.04%
豪10年国債	2.39%	2.58%	▲0.19%
ブラジル10年国債	10.70%	10.30%	+0.40%
南アフリカ10年国債	8.59%	8.70%	▲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	19,650.57	19,196.74	+2.36%
TOPIX	1,568.37	1,531.80	+2.39%
ダウ工業株30種平均	21,008.65	20,940.51	+0.33%
S&P500	2,411.80	2,384.20	+1.16%
ナスダック指数	6,198.52	6,047.61	+2.50%
FTSE100	7,519.95	7,203.94	+4.39%
DAX	12,615.06	12,438.01	+1.42%
ハンセン指数	25,660.65	24,615.13	+4.25%
<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	110.78	111.49	▲0.64%
ユーロ/円	124.56	121.53	+2.49%
英国ポンド/円	142.79	144.38	▲1.10%
豪ドル/円	82.31	83.52	▲1.45%
ブラジルリアル/円	34.33	35.10	▲2.19%
トルコリラ/円	31.40	31.26	+0.45%
南アフリカランド/円	8.47	8.34	+1.54%

※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

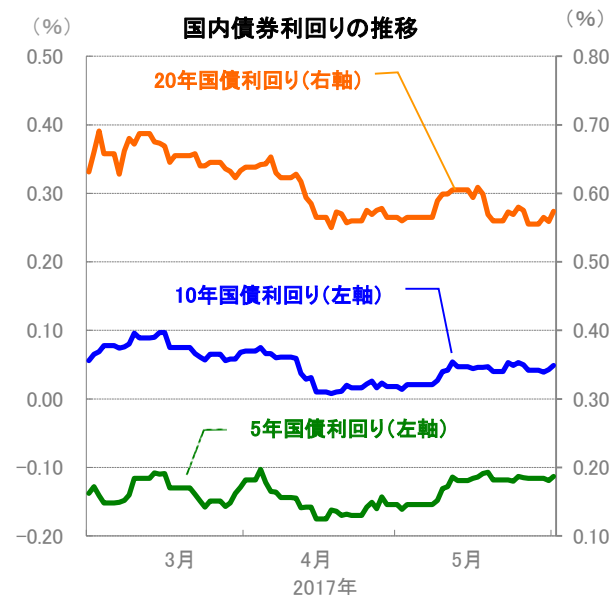
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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変動にとどまるとみられます。また、短期的な中心レンジは0~+0.10%程度とプラス圏での推移を予想していますが、地政学リスクに対する警戒感が高まる場面ではマイナス圏に入る可能性もあります。

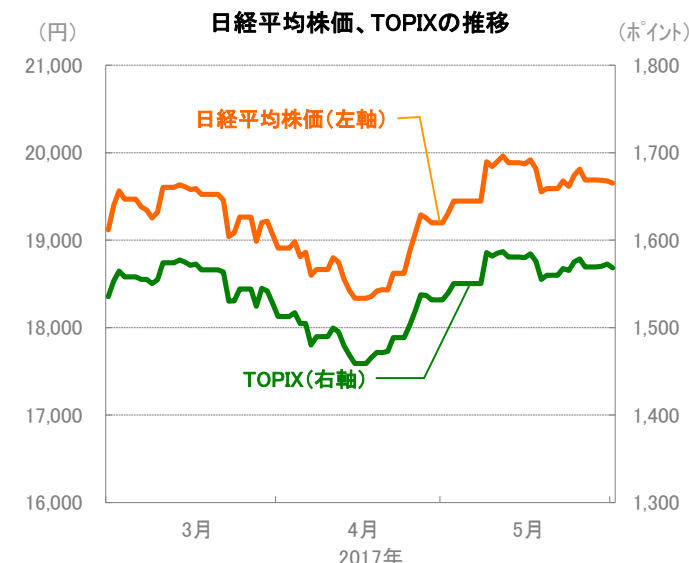
## ✓ 国内株式

国内株式相場は緩やかな世界経済の成長を反映し、底堅く推移

米国の現政権による政策に対する過度の期待が後退する一方、企業業績が事前の予想を上回るなど、国内株式相場は強弱材料が交錯する状況にあります。引き続き米国や中国がけん引する「緩やかな」世界経済の成長が続くとみられることから、国内株式相場は底堅く推移するとみています。ただし、米国において追加利上げに続きFRBのバランスシート縮小の開始時期が注目される中、ECBによる今後の金融政策の方向性によっては、国内株式相場は変動率の上昇を伴う一時的な調整局面入りも考えられます。



\*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

長期金利は米国では低下圧力、欧州では上振れが意識される

・**米国**: 足元の経済指標には冴えないものもみられおり、**インフレ**については**停滞感**があり、**景気**についても**これまでの強気の見方がやや後退する可能性**もあります。このことに加え、政権に対する不信感や予算教書に対する失望なども勘案すると、当面は**長期金利に対する低下圧力がやや強い**とみています。

・**欧州**: ギリシャ支援問題、イタリアの銀行の不良債権問題や政治に対する先行き不透明感が残っています。ただし、**景気は好調を維持**しており、物価上昇圧力も次第に強まるみられることから、**ECBによる量的緩和政策の縮小に対する思惑**は高まりやすいと考えられます。ドイツをはじめとした中核国における**長期金利が上振れる可能性**があるとみています。

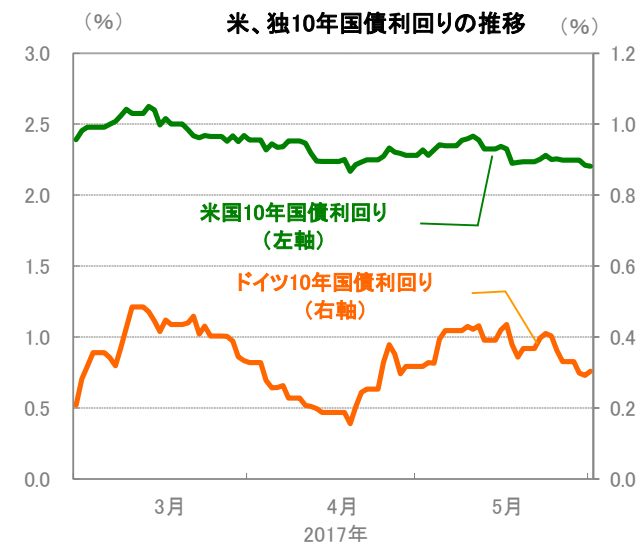
## ✓ 外国株式

外国株式相場はFOMCの結果を見極めつつも、高値警戒感から上値は重い

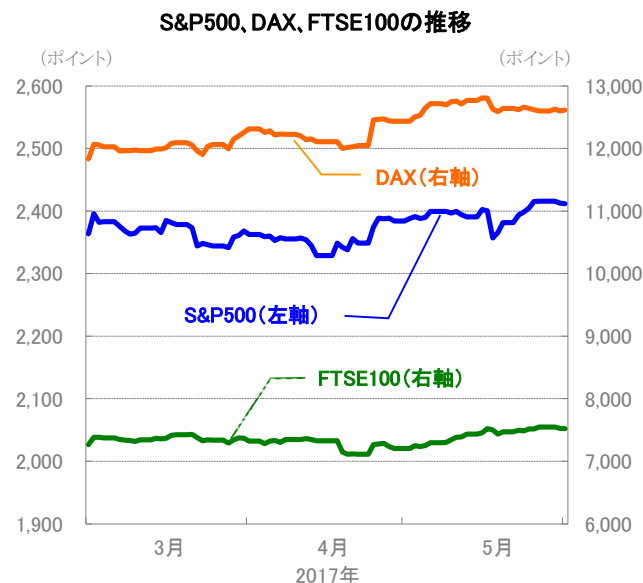
米国では景気の先行き不透明感や、大統領のロシアとの不透明な関係が指摘されていることを受けて、投資家は株式相場に対して慎重姿勢で臨むとみられます。当面は、**経済指標の内容や、追加利上げが予想されるFOMCの結果やFRB議長の会見内容が注目**されます。株式相場はこれらの材料を消化した後は循環物色が活発化しつつも**高値警戒感から上値の重い展開**が続くとみています。欧州政治に対する警戒感は後退していますが、英国総選挙などのイベントには引き続き注意を要すると考えています。

<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、1～3月期の景気減速からの脱却、現政権の財政政策・税制改革の見通し
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国における総選挙の結果とEU離脱交渉、イタリアの銀行支援問題
- ・**新興国**: 中国における金融規制強化の影響、エネルギー価格の動向、地政学リスク



\*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

米ドルはレンジ内での動き、ユーロはECB理事会にかけて底堅い展開

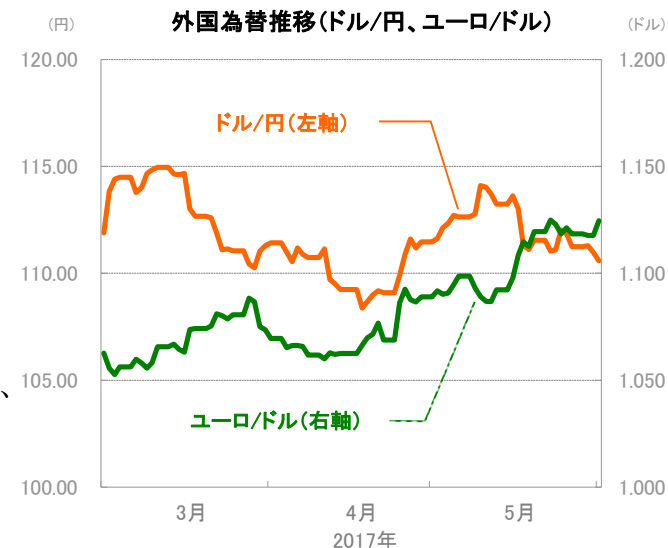
・**米ドル**: 足元の経済指標には冴えないものもみられます。インフレについては停滞感があり、景気に対する強気の見方がやや後退する可能性もあります。政権に対する不信感や予算教書に対する失望なども米ドルの上値を抑える要因になっていると考えられます。しかし、市場参加者の間では6月のFOMCにおける利上げが確実とみられていることや、ユーロ圏、日本との金融政策の方向性の違いも顕著であることから、下値余地は限定的とみています。ただし、欧州政治に対する懸念や極東アジアでの武力衝突に対する警戒感が大幅に後退していることもあり、FOMCまでは小動きが続くとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏景気は堅調に推移しています。国ごとにばらつきはみられますが、主要国では概ね緩やかな上向きとなっています。ギリシャ支援問題、イタリアにおける政治懸念や銀行の不良債権問題といった不透明感が残りますが、**好調な景気や緩やかな物価上昇から量的緩和政策の縮小観測も強まると**考えられます。ユーロは、6月のECB理事会にかけて底堅く推移するとみられます。

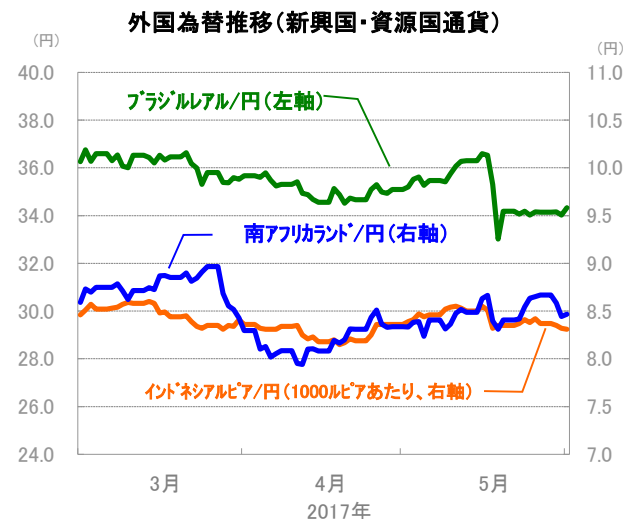
・**ブラジルリアル**: 現大統領が汚職事件の捜査妨害に関与しているとの疑惑から、年金改革法案の下院本会議での審議・採決の遅れが懸念されています。当面は**政局が注目される中、振れ幅の大きい展開**が予想されます。

・**インドネシアルピア**: インフラ投資による国内景気の緩やかな拡大や対外収支の赤字縮小を背景に**底堅く推移する**とみています。

・**南アフリカランド**: 政治的な不安が残る中、財政健全化の遅れから一段の格下げ懸念が残っていることもあり、**下振れリスクが意識されやすい**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