

投資環境見通し（2017年7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バランスシート の縮小と米国景気

6月に発表された経済指標は強弱まちまちでしたが、景気については巡航速度とされる+2%程度の成長ペースを維持しているとみられます。ただ、FRB(連邦準備制度理事会)が重視するPCEコア・デフレーター(前年比)は鈍化傾向となっています。足元では原油価格に底打ちの兆しもみられますが、インフレ見通しの反転につながるかが注目されます。**6月のFOMC(連邦公開市場委員会)では追加利上げとともに、FRBのバランスシート縮小を早期に開始することが示されました。**同縮小は長期金利の上昇圧力となり、住宅や自動車などローンの借り入れ側の負担増を通じて実体経済の下押しにつながります。さらにこれまで世界的な過剰流動性に支えられてきた株式などリスク性資産に対する価格調整圧力となることにも留意が必要です。医療保険制度改革(いわゆる「オバマケア」)代替法案の採決が議会上院で先送りされたことを受け、**現政権の政策運営に対する先行き不透明感が再び強まっており、**今後は減税やインフラ支出、規制緩和のほか債務上限問題を巡る議会運営の難航が予想されます。なお、これらを材料に金融市場が不安定な動きとなることには注意が必要と考えています。

②欧州 景気見通しと金融 政策の今後

6月のユーロ圏製造業PMIは高水準にあり、景気は概ね堅調とみられます。ECB(欧州中央銀行)は6月の定例理事会において、景気判断を上方修正しました。イタリア地方選挙において大衆迎合政党が大敗を喫した一方、ギリシャ支援問題では協議が進展したことなども、景気見通しの引き上げに寄与したとみられます。ユーロ圏失業率は低下基調を辿っていますが、賃金は横ばい圏で推移しています。賃金が伸びない中、コア・インフレ率は一進一退となっています。これまでECBは賃金の伸びが鈍いことを理由に現行の緩和的な金融政策を維持する姿勢を続けてきました。しかし、**6月下旬に同総裁は景気回復に対応して現行の金融政策の微調整を行う可能性を示しました。**金融市場では、ECBの金融政策引き締めに向けた動きが強く意識され、長期金利とともにユーロが大幅に上昇しました。**今後は、金融環境が引き締められる中で、域内景気の拡大は続きインフレ率は加速するかが注目されます。**英国では、総選挙で与党の議席が単独過半数に届かず、不安定な政権基盤の元でEU離脱交渉が始まりました。同交渉を巡る先行き不透明感から企業投資などの落ち込みが懸念されます。

③日本 米国や欧州との金 融政策の方向性の 違い

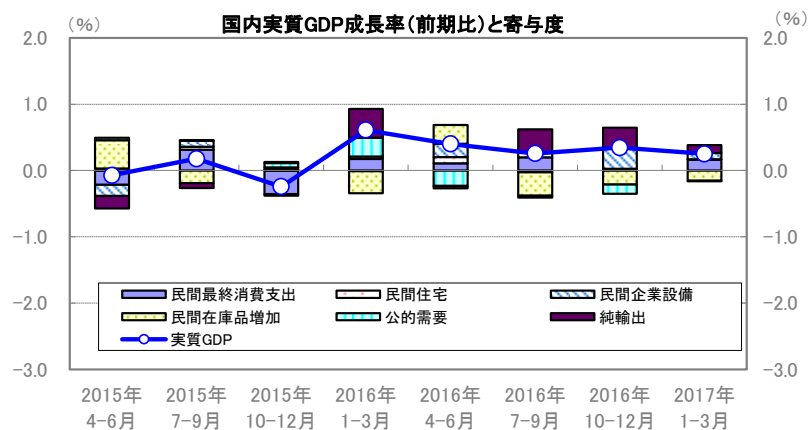
6月調査の日銀短観では大企業・製造業のDIが3期連続の上昇となりました。堅調な輸出、回復基調にある個人消費が企業景況感を押し上げたとみられます。5月の消費者物価指数(生鮮食品とエネルギーを除く、前年比)はほぼ横ばいと、低迷が続いています。日銀総裁は6月の金融政策決定会合後の会見で、現行の緩和的な金融政策の出口戦略について現時点で具体的な想定を示すことは適当ではないとの見解を示しました。**外国為替市場では、米国や欧州との金融政策の方向性の違いとして意識され、円安材料の1つと考えられます。**各種世論調査による現政権の支持率が低下する中、外国人投資家の株式をはじめとした円資産に対する今後の動向には注意が必要です。

④新興国 中国:A株の新興国 株指数への組み入 れが決定

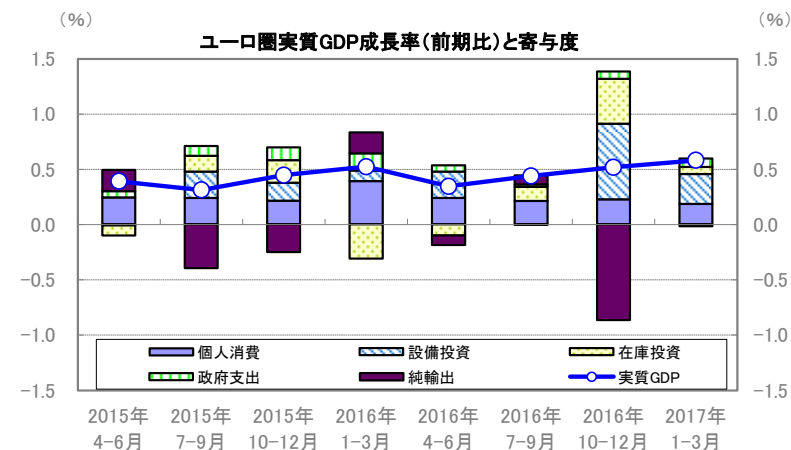
【中国】世界を代表する株価指数算出会社は、中国本土上場の中国・人民元建て株式(A株)を新興国株指数に採用すると発表しました。2018年6月から採用開始となり、当初は採用銘柄数が限定的となることが明らかになっています。**【ブラジル】**足元でインフレ率の低下基調が続く中、政府と中央銀行はインフレ目標に関して2018年を据え置き、2019年および2020年については引き下げることを決定しました。

内外経済

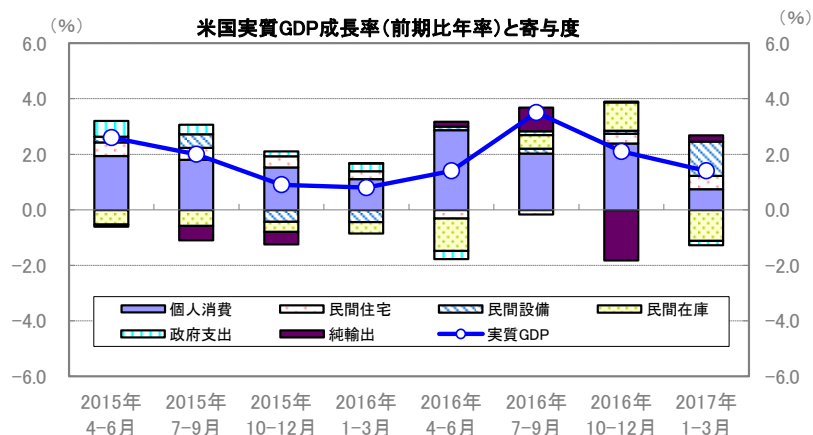
日本経済



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+0.3%(年率+1.0%)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+1.4%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+0.6%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(6月)

10年国債利回りは月末近くに上昇

国内株式相場は月初に上昇後、下押しするも月後半は再び上昇

長期金利は米国、ドイツともに月末近くに大幅に上昇

株式相場は、米国では上昇して始まった後レンジ内での推移、欧州では方向感に欠ける展開

10年国債利回りは手掛かり材料難の中、米国における利上げや国内株式相場の上昇なども材料視されず、月初から下旬にかけては前月末の水準近辺での**比較的狭いレンジ内での推移**となりました。月末近くには海外長期金利の急上昇に連れて上昇しました。

国内株式相場は、1～3月の法人企業統計で全産業の設備投資額(前年比)が2期連続の増加となったことや、**外国為替相場が比較的安定して推移していたことから、上昇して始まりました**。その後は下押しする場面がありましたが、月後半は**米国景気に対する楽観的な見方が広がったことから再び上昇**し、月末にかけてじり高となりました。

・**米国**:長期金利は、市場予想に対して弱めの経済指標や原油価格の下落などを受けて下旬にかけて低下基調となり、FRBが追加利上げを決定しバランスシートの縮小開始を示したものの、長期金利の上昇は一時的なものにとどまりました。**月末近くには、欧州長期金利の急上昇に連れて、大きく上昇しました**。

・**欧州**:ドイツ長期金利は下旬にかけて、比較的狭いレンジ内で推移しました。**月末近くに原油価格の上昇やインフレ見通しの上昇に加えて、ECB総裁が景気回復に対応して現行の緩和的な金融政策の微調整を行う可能性を示したことから急上昇しました**。

・**先進国**:米国では民間雇用者数が市場予想を上回ったことから**上昇して始まりました**。その後は米国景気に対する楽観的な見方が支援材料となった一方、原油価格の下落が株式相場の重しとなり**レンジ内での動きとなりました**。業種別には情報通信関連銘柄の株価下落が目立ちました。**欧州では、月末近くのユーロ高が輸出関連銘柄の重しとなり、下落しました**。

・**新興国**:中国では、投資家の本土に上場する人民元建て株式(A株)への需要が期待されたことから、**堅調に推移しました**。

《6月の市場動向》

	2017/6/30	2017/5/31	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	0.09%	0.05%	+0.04%
米国10年国債	2.30%	2.20%	+0.10%
ドイツ10年国債	0.47%	0.30%	+0.16%
英国10年国債	1.26%	1.05%	+0.21%
豪10年国債	2.60%	2.39%	+0.21%
ブラジル10年国債	10.54%	10.70%	▲0.16%
南アフリカ10年国債	8.78%	8.59%	+0.19%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,033.43	19,650.57	+1.95%
TOPIX	1,611.90	1,568.37	+2.78%
ダウ工業株30種平均	21,349.63	21,008.65	+1.62%
S&P500	2,423.41	2,411.80	+0.48%
ナスダック指数	6,140.42	6,198.52	▲0.94%
FTSE100	7,312.72	7,519.95	▲2.76%
DAX	12,325.12	12,615.06	▲2.30%
ハンセン指数	25,764.58	25,660.65	+0.41%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.39	110.78	+1.45%
ユーロ/円	128.40	124.56	+3.08%
英国ポンド/円	146.39	142.79	+2.52%
豪ドル/円	86.42	82.31	+5.00%
ブラジルリアル/円	33.97	34.33	▲1.05%
トルコリラ/円	31.91	31.40	+1.63%
南アフリカランド/円	8.58	8.47	+1.40%

※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

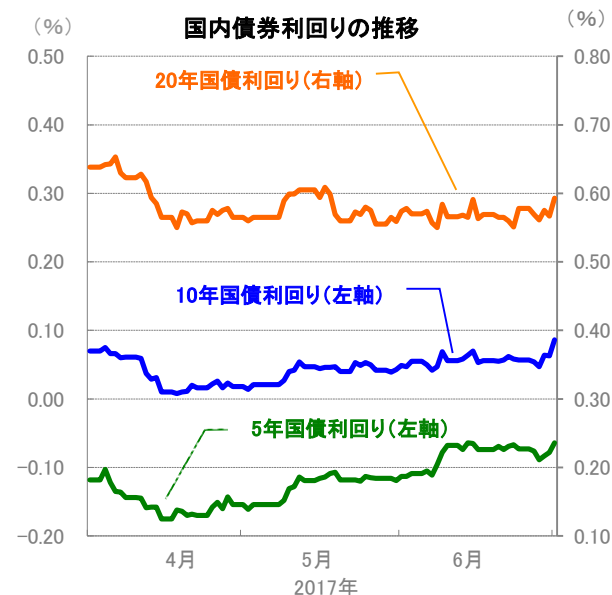
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

国内長期金利は、日銀のイールドカーブ・コントロールを背景に-0.10~+0.10%程度のレンジ内での変動を予想しています。また、短期的には手掛かり材料難の中、足元の水準を中心に0~+0.10%程度とみています。

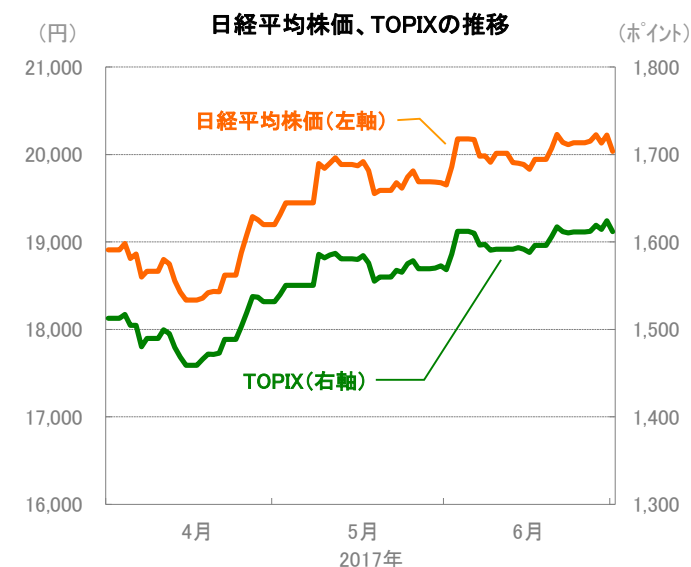
国内株式

国内株式相場は底堅く推移するとみられるが、米国、欧州の金融政策に注意を要する

米国政権に対する過度の政策期待は剥落していますが、**事前予想を上回る企業業績が支援材料となる**中、米国や中国を中心とした緩やかな世界経済の成長が続くとみられることから、当面の国内株式相場は底堅く推移するとみられます。ただし、景気先行性のある経済指標の中にはやや鈍化の兆しがみられるものあり、米国における今後の利上げやバランスシート調整のスピード、欧州における今後の金融政策の方向性次第では、一時的ながら変動率の上昇を伴う調整局面とな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

長期金利は米国、ドイツともに水準を切り上げる展開

・**米国**: 1～3月期の景気減速は一時的なもので、景気は底堅さを維持するとみています。原油などの資源価格およびインフレ見通しは徐々に持ち直し、FRBによるバランスシート縮小など今後の金融政策を織り込みつつ、長期金利は水準を切り上げる展開になるとみています。

・**欧州**: 堅調な景気動向やインフレ見通しの持ち直しを受けて、ECBは金融政策の正常化に向けた準備を徐々に進めるとみられます。ドイツ長期金利はECBの金融政策の変更を織り込みながら水準を切り上げる展開になるとみています。ただし、ECBからの政策発信内容と欧州債券市場における材料の織り込み度合いによっては、市場変動率が一時的に高まる可能性があります。

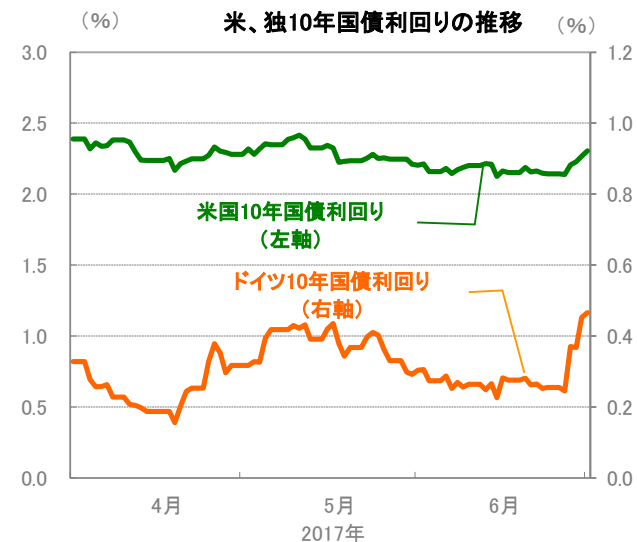
✓ 外国株式

外国株式相場は米国経済指標、企業業績を見極める展開

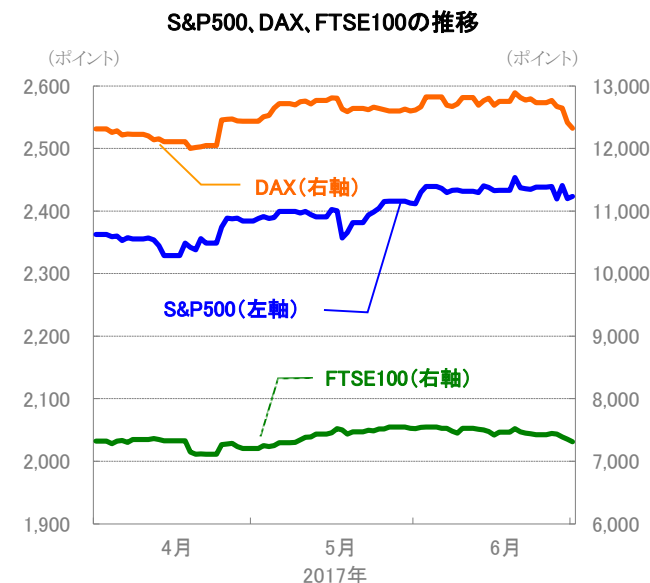
米国ではインフレが抑制された状態にあり、主要国の金融政策については概ね緩和的な状況が続いていることが株式相場の支援材料となっています。当面の株式相場は経済指標に加えて企業の決算発表の内容を見極めつつ、方向を模索する展開になるとみています。足元の株式相場は高値警戒感が高まりつつあることから、決算の内容次第で銘柄間のパフォーマンス格差は広がりやすい状況にあると考えています。

<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、企業決算、予算審議
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉
- ・**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

米ドルは追加利上げ観測が支援材料となるも上値は重く、ユーロは景気とECB要人発言に注目

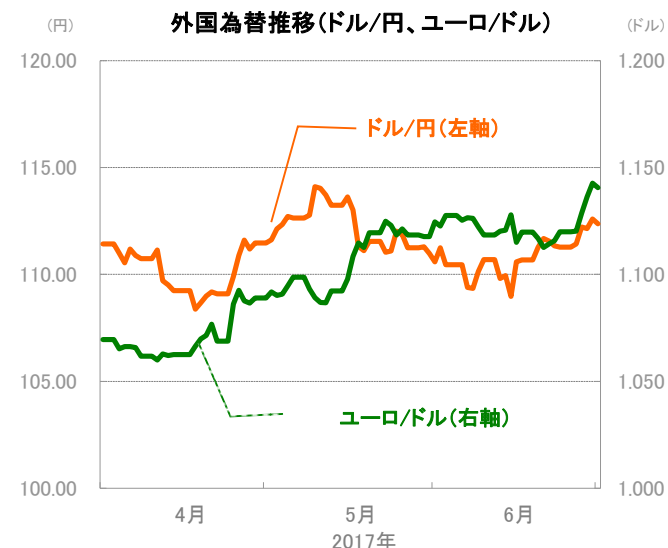
・**米ドル**: 米国では1~3月期には景気の減速がみられましたが、一時的とみられており、足元では景況感を示す経済指標が比較的高水準にあることから、4~6月期には景気の底堅さが確認されるとみえています。インフレについては停滞感があり、目標に向けた改善には時間を要するとみえています。6月のFOMCでは利上げを決定し、年内あと1回の利上げの予想が維持されたほか、バランスシートを縮小するとの方針が示されました。ドルは米国における追加利上げ観測が支援材料とみられますが、**現政権の政策実行力に対する不透明感から上値は重くなる**とみえています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では緩やかな景気回復が続いています。こうした中、ECB総裁が金融政策の微調整に言及したことから、**今後のECB理事会における現行の緩和的な金融緩和の縮小を巡る議論や同要人の発言が注目**されます。ユーロは、政治的な先行き不透明感は一且後退しており、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。ただし、ユーロ圏の景気動向とECBの緩和的な金融政策の行方に対する投資家の注目度は高まっており、これらの材料次第では一時的に変動性が高まることも予想されます。

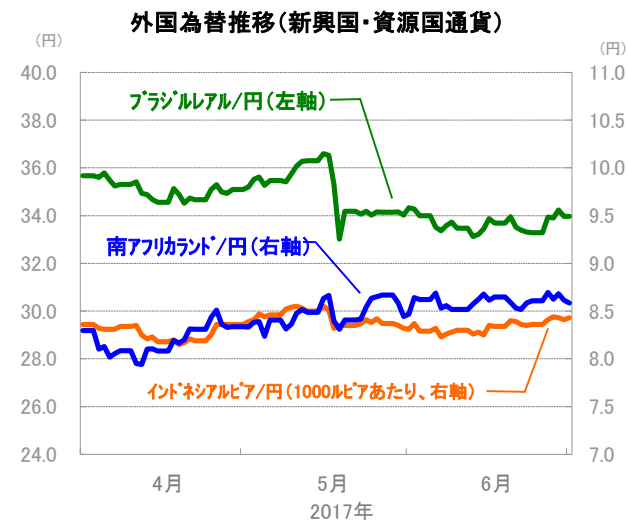
・**ブラジルリアル**: 現政権が推進する年金制度や社会保障の改革法案の採決動向が注目されます。当面は**政局を注視しつつ、上下に振れやすい展開**が予想されます。

・**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を背景に**底堅く推移**するとみられます。ただし、主要国の金利動向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**: 政治不安、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から、**為替レートの下振れが意識されやすい**とみえています。



*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