

# 投資環境見通し（2017年8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はバランスシートを比較的早期に縮小開始する方針

4～6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+2.6%と前期から伸びが加速し、個人消費や輸出、設備投資がプラスに寄与しました。一方で、物価指標については、6月の消費者物価指数が前月から横ばいと市場予想を下回り、食品とエネルギーを除くコア指数については前月比+0.1%と小幅な伸びにとどまりました。前年比ではいずれも+2%を下回る状態が続いています。金融政策については、FRB(連邦準備制度理事会)議長の議会証言やFOMC(連邦公開市場委員会)声明から、FRBがバランスシートの縮小を比較的早期に開始し、軌道に乗せたいという方針がうかがわれます。一方、利上げについては、物価動向を慎重に見極めてから行うとの姿勢を示しています。金融市場では早期の利上げ観測が後退したことから、長期金利は低下し、ドル安が進みました。議会では医療保険制度改革法の代替法案に関する議論が膠着状態に陥っており、政権が掲げる税制改革やインフラ投資などの経済政策への影響が懸念されています。また、今秋には米国政府の債務上限の引き上げ期限を迎えます。最終的に債務不履行は回避されるとみられていますが、政権および議会与党内での足並みの乱れが金融市場のみならずFRBの金融政策に影響を与える可能性もあることから、注目されます。

## ②欧州 ECBは量的緩和政策の縮小を秋に議論

ユーロ圏では4～6月期の実質GDP成長率(前期比)が前期とほぼ同水準となり着実な経済成長が確認されました。足元では製造業PMIも高水準で推移しています。ECB(欧州中央銀行)総裁は7月の定例理事会後の会見で、量的緩和政策の縮小に関する議論を秋に行うと述べました。域内の周縁国においては、イタリアでは不良債権問題を抱える大手銀行への公的資金注入が決まり、ギリシャでは条件付きながらIMF融資の再開が決まり、3年ぶりに国債発行に踏み切るなど、これまで懸念されていた問題については後退しつつあります。今後は、ECBが長期金利やユーロの急激な上昇を抑制しつつ、量的緩和政策の縮小を円滑に進められるかが、市場参加者の注目材料と考えられます。英国では、4～6月期の実質GDP成長率(前期比)が小幅のプラスにとどまり、特に製造業や建設業の落ち込みが目立ちました。通貨安の影響から消費者物価指数が上振れており、実質賃金の目減りが続いていることから、家計消費による下支えの限界が懸念されます。現政権の求心力が低下する中、EU離脱交渉を巡る先行き不透明感が強まっており、しばらくは実体経済に対する下押し圧力が続きそうです。

## ③日本 金融政策の正常化には程遠い

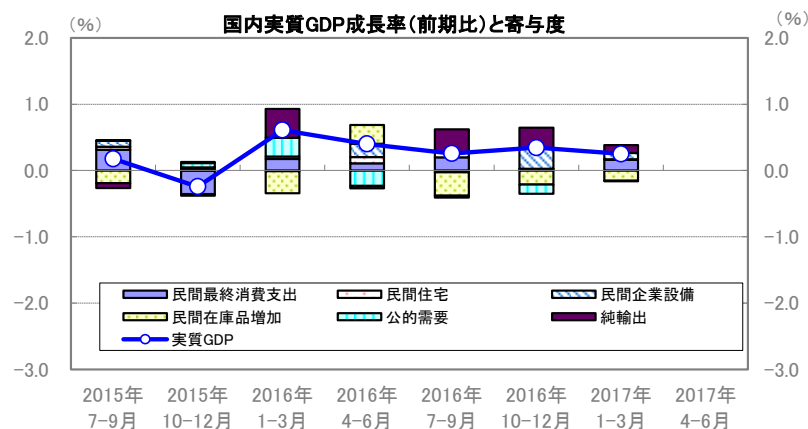
景気については世界経済が回復を続ける中、輸出が好調で生産・設備投資など企業活動が活発になってきているほか、良好な雇用環境を背景に消費も持ち直しの動きを強めています。ただし、物価については長期低迷から抜け出せていません。日銀は展望レポートで、物価上昇率が安定的に+2%に達する時期を2019年度頃と先送りしました。金融政策については、米国や欧州では正常化に向かいつつある一方、日本での正常化は程遠く、金融政策の方向性の違いから円安基調に変化はないとみており、企業業績や株式相場の下支え要因と考えられます。ただし、各種世論調査で内閣支持率が低下しており、海外投資家から政治面での先行き不透明感が意識されれば株式相場は調整する可能性があります。

## ④新興国 中国:経済成長率は前期から横ばい

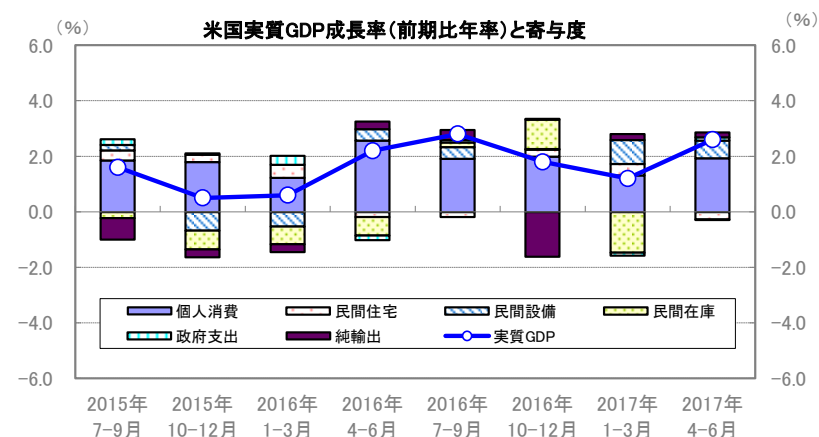
【中国】4～6月期の実質GDP成長率(前年比)は前期から横ばいと、2017年の政府目標達成に向けたペースとなりました。7月の製造業PMI(政府調査)は前月から小幅に低下しました。【ブラジル】中央銀行は政策金利の引き下げを決定するとともにインフレ率見通しを下方修正し、今後の追加利下げの可能性を示しました。

# 内外経済

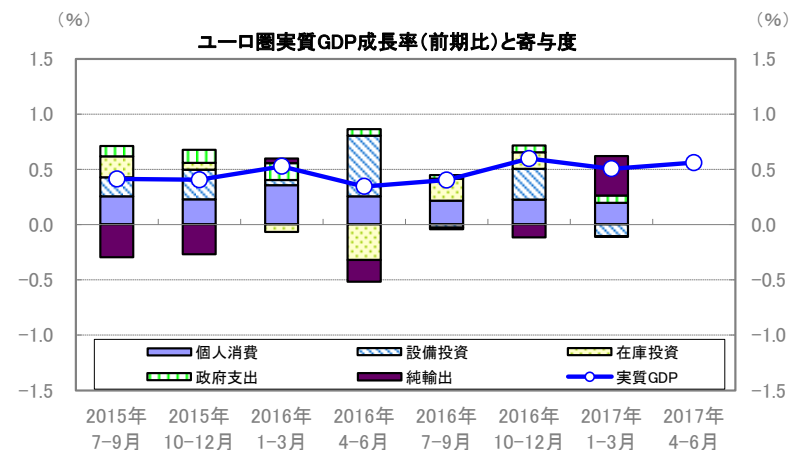
## 日本経済



## 米国経済



## 欧州経済



### 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:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、前期から加速しました。

### 欧州(ユーロ圏):

4~6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(7月)

日銀の指値オペで、10年国債利回りの上昇傾向に一旦の歯止め

国内株式相場は中旬にかけて上昇するも、円高ドル安を受けてその後の上値は重い

長期金利は米国、ドイツともに材料交錯

株式相場は、米国の利上げペースが緩やかとの見方が支援材料

10年国債利回りは、前月末からの上昇傾向を引き継ぎ、一時は0.10%を上回る場面がありました。日銀はこの動きに対して、**指値オペと国債買入の増額を実施**したことから、10年国債利回りの上昇に一旦歯止めがかかりました。その後は日銀のイールドカーブ・コントロール政策の上限を意識しつつ小動きとなりました。

国内株式相場は、月半ばにかけては堅調な米国経済指標を背景に概ね堅調に推移しました。中旬には**日銀が物価目標を先送りし、緩和的な金融政策を長期化するとの見方が広がり**、一段と上昇する場面がありました。その後は円高ドル安の動きを受けて上値が重くなりました。

・**米国**:長期金利は、FRB議長の議会証言やFOMC声明文を受けた利上げペースは緩やかとの見方や米国政治の先行き不透明感などの金利低下材料があった一方で、堅調な米国株式相場などの金利上昇材料もあり、**レンジ内での動き**となりました。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、ECB理事会を前に**量的緩和政策の縮小を巡る議論**が注目される中、月前半は上昇しました。その後、ECB総裁は理事会後の会見で同議論を秋に行うと述べたものの、市場参加者の間では金融政策の正常化に対してやや慎重との見方が広がったことから、その後のドイツ長期金利は低下しました。

・**先進国**:米国では、FRB議長の議会証言の内容を受けて**将来の利上げペースが緩やかとの見方が広がった**ことから、概ね堅調に推移しました。一方、欧州では、ECBによる量的緩和政策の縮小に向けた議論の動向が注目される中、**ユーロ高が進んだことが域内輸出企業を中心に株式相場の重し**となりました。

・**新興国**:中国では経済指標が総じて堅調だったこと、香港では米国における利上げが緩やかとの見方も支援材料となり、上昇しました。

## 《7月の市場動向》

	2017/7/31	2017/6/30	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	0.08%	0.09%	▲0.00%
米国10年国債	2.29%	2.30%	▲0.01%
ドイツ10年国債	0.54%	0.47%	+0.08%
英国10年国債	1.23%	1.26%	▲0.03%
豪10年国債	2.68%	2.60%	+0.08%
ブラジル10年国債	9.99%	10.54%	▲0.55%
南アフリカ10年国債	8.63%	8.78%	▲0.15%
<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	19,925.18	20,033.43	▲0.54%
TOPIX	1,618.61	1,611.90	+0.42%
ダウ工業株30種平均	21,891.12	21,349.63	+2.54%
S&P500	2,470.30	2,423.41	+1.93%
ナスダック指数	6,348.12	6,140.42	+3.38%
FTSE100	7,372.00	7,312.72	+0.81%
DAX	12,118.25	12,325.12	▲1.68%
ハンセン指数	27,323.99	25,764.58	+6.05%
<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	110.26	112.39	▲1.90%
ユーロ/円	130.57	128.40	+1.69%
英国ポンド/円	145.70	146.39	▲0.48%
豪ドル/円	88.24	86.42	+2.10%
ブラジルリアル/円	35.28	33.97	+3.86%
トルコリラ/円	31.33	31.91	▲1.82%
南アフリカランド/円	8.36	8.58	▲2.59%

※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

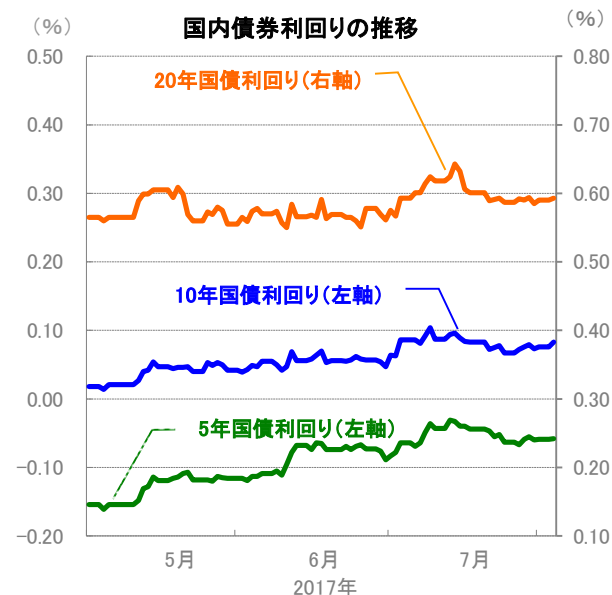
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。当面は金利水準を大きく変化させる材料に乏しい中、金利が上昇する場面では日銀が指値オペなどにより金利の上昇を抑制する姿勢を継続すると考えられることから、短期的なレンジは0~+0.10%程度とみています。

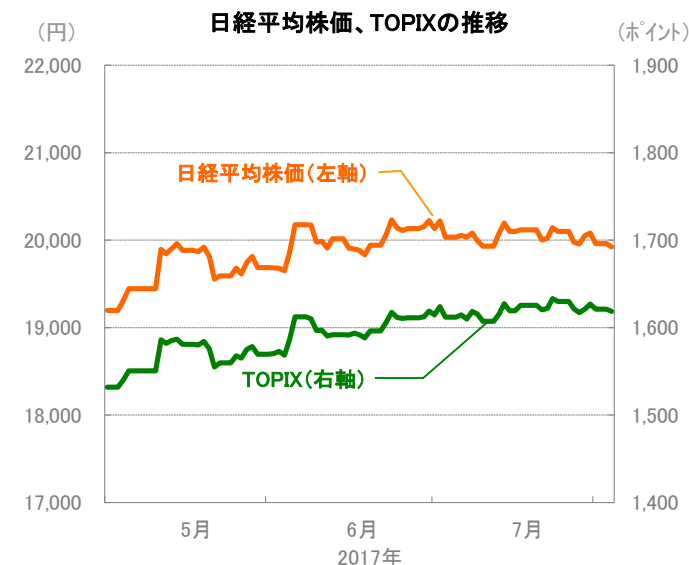
## ✓ 国内株式

国内株式相場は底堅く推移するとみるも、米国、欧州の金融政策正常化の動き次第では調整局面入りも

国内株式相場は、世界経済が米国や中国を中心に緩やかに成長継続するとみられる中、堅調な企業業績も支援材料となり中長期的に底堅い動きになるとみています。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もあり、米国や欧州における今後の金融政策正常化の議論や方向性次第では、一時的ながら変動率の上昇を伴う調整局面入りの可能性もあるとみてます。



\*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余地を模索、ドイツではレンジ内での動き

・**米国**: 米国では、4～6月期の実質GDP成長率(前期比)が前期から加速したものの、インフレについては低下基調にあり、今後の利上げペースは緩やかとの見方が広がっています。長期金利はこのことに加え、ドイツ長期金利が上昇一服となっていることもあり、**当面は低下余地を模索する動き**とみています。

・**欧州**: ユーロ圏の4～6月期の実質GDP成長率(前期比)は前期とほぼ同水準と緩やかながらも着実な経済成長が確認されました。インフレ率についてはECBの目標を下回る水準にとどまっています。こうした中でも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ており、秋の理事会を含めた今後の議論が注目されます。ドイツ長期金利は6月以降の上昇傾向が足元では一服しており、**当面はレンジ内で推移する**とみています。

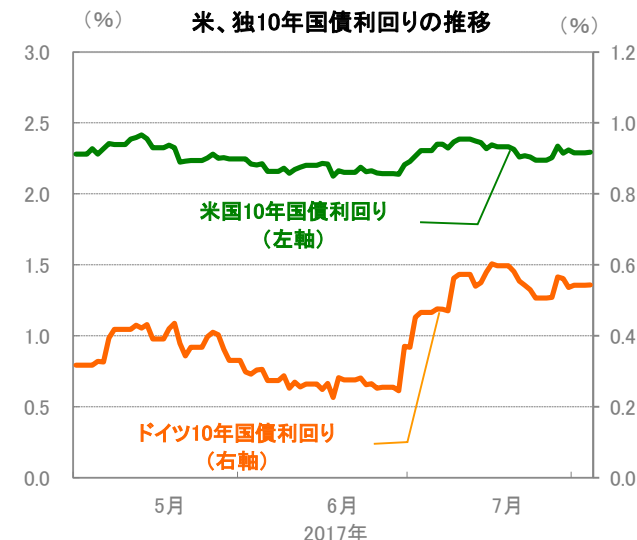
## ✓ 外国株式

外国株式相場は業績見通しが銘柄間のパフォーマンス格差に反映

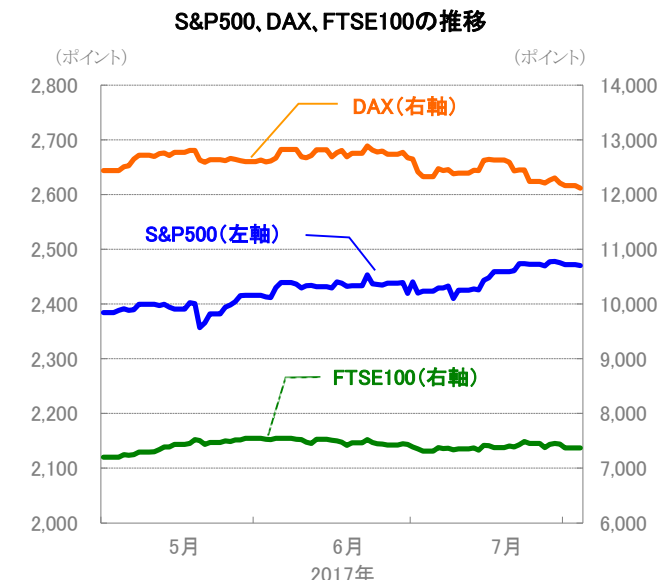
株式相場は、米国ではこれまでの上昇を受けて高値圏で推移していることに加え、欧州では金融政策正常化に向けた動きに対する注目度が高まりやすいことから、今後の**材料次第では調整局面に入りやすい**とみています。当面は決算発表を受けて、業績見通しに対して安心感のある銘柄が選好される一方、不透明感のある銘柄は売られるなど、銘柄間のパフォーマンス格差が拡大するとみています。

<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、企業決算、予算審議、政治的な混乱
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉
- ・**新興国**: 中国における信用引き締め策、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

米ドルは政策金利見通しが為替レートの重し、ユーロは転換期を迎えるとみられる金融政策が支援材料となるも上昇一巡後は上値が重い

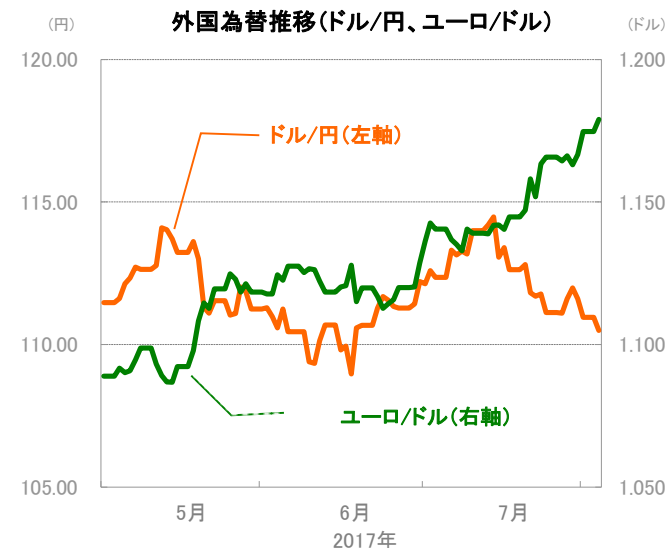
・**米ドル**: 米国では、4～6月期の実質GDP成長率(前期比)が前期から加速しました。インフレについては低下基調にあり、FRBの目標達成に対する不透明感が広がっています。7月のFOMC声明文ではバランスシートの縮小を比較的早期に開始するとの方針が示されたものの、物価に対する慎重な見方が明らかになったことから、今後の利上げペースは極めて緩やかとの見方が広がっています。米ドルは政策金利見通しに加え、政策運営を巡る先行き不透明感が為替レートの重しになると考えられますが、堅調な景気が評価される場面では底堅く推移するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では4～6月の実質GDP成長率(前期比)が前期とほぼ同水準となり、足元では総合PMIが前月から鈍化したものの、緩やかな景気拡大基調が続いています。ECBは量的緩和政策の縮小を巡る議論を秋に予定しており、引き続きECB理事会における議論の内容や同要人の発言が注目されます。ユーロは、ECBの金融政策が転換期にあるとの見方が支援材料とみられますが、米国との短期金利差からみて米ドルに対する割高感も指摘されていることから、上昇一巡後は上値が重くなることも考えられます。

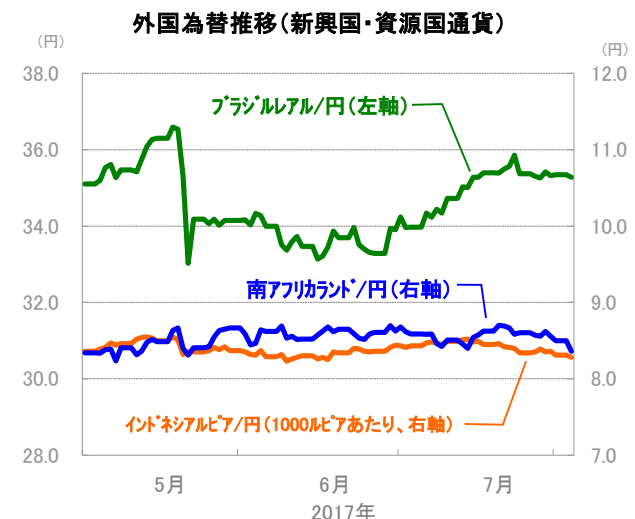
・**ブラジルリアル**: インフレ率の鈍化などを背景に為替レートは安定感を強めています。当面は政治動向が注目されやすく、材料次第で上下に振れやすい展開を予想しています。

・**インドネシアルピア**: このところの堅調な資源価格や経済成長を背景に経常赤字は縮小すると考えられることから、為替レートの下落圧力は後退するとみています。

・**南アフリカランド**: インフレ率が準備銀行の目標レンジ内で落ち着きつつあることがプラス材料と考えられますが、政治情勢次第では、為替レートの下振れも意識されます。



\*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

- 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