

### 金融市場展望（2017年3月）

～期待ばかりではなく、中身を伴うリスクオン相場～

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えるレポートです。  
大和投資信託が設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

2017年2月28日

#### お伝えしたいポイント

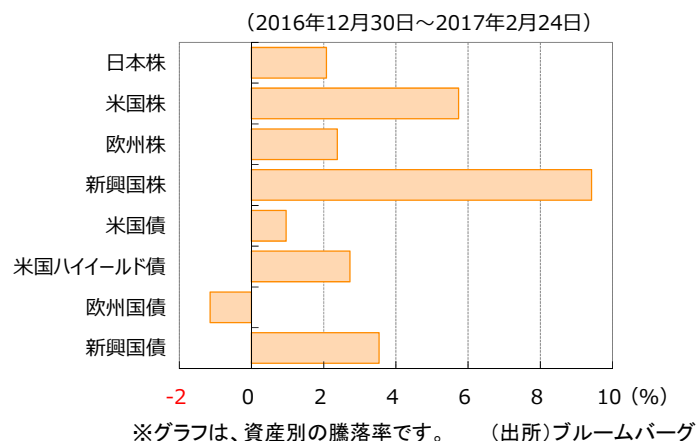
- ・ 米国の政策期待と景気の循環的反発が、足元のリスクオン相場を支えている
- ・ 米中のインフラ投資への期待から「資源」がテーマ化しているが、地政学リスクには注意
- ・ 米国の利上げは肅々と進むと見込まれ、米ドル高はいずれ再開へ

#### <年初からのリスクオン相場、三つの特徴>

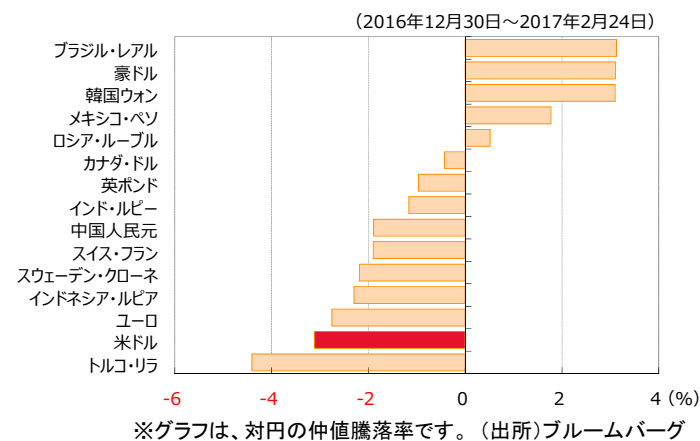
リスクオン相場が続いています。

年初からの主要資産の値動きには、三つの特徴があると考えています。まず、株式やハイイールド債券などリスク資産の価格上昇が特段の調整局面もなく続いていることです（「リスクオン相場」）。次に、年末を挟んで新興国資産のパフォーマンスが改善に転じたことです（「新興国資産」）。最後に、株式が新高値を更新しているにも拘らず、米ドルが伸び悩んでいることです（「米ドル」）。それぞれのポイントについて今後の見通しをお伝えします。

#### 》》 リスク資産が上昇、新興国が最も選好された（図表1）



#### 》》 米ドルは対円で下落し、他の通貨に対してもさえない（図表2）



※日本株：TOPIX（東証株価指数、円建て）、米国株：S&P500（米ドル建て）、欧州株：ストックス・ヨーロッパ600指数（ユーロ建て）、新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（米ドル建て）、米国債：ブルームバーグ・バークレイズ・US・トレジャリー指数（米ドル建て）、米国ハイイールド債：ブルームバーグ・バークレイズ・US・コープ・ハイ・イールド指数（米ドル建て）、欧州国債：ブルームバーグ・バークレイズ・ユーロ・アグリゲート・トレジャリー指数（ユーロ建て）、新興国債：JPモルガン エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル（米ドル建て）を使用しています。※TOPIXは株式会社東京証券取引所が算出・公表などの権利を有する指数です。※MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。※JPモルガン エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバルは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJP.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212（営業日の9:00～17:00）HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <リスクオン相場① トランプ政策への期待が続く一方で…>

トランプ大統領就任後の米国の動向はどうでしょうか。我々は、市場の注目点はトランプ政権への「期待」から政策の内容や効果（「現実」）へと、徐々に移っていくと考えています。しかし、主要閣僚の議会承認が遅れて法案の議論が進まず、内容の曖昧な大統領令しか具体的な材料がないことで、皮肉ながらも足元は「期待」が残存する環境となっています。

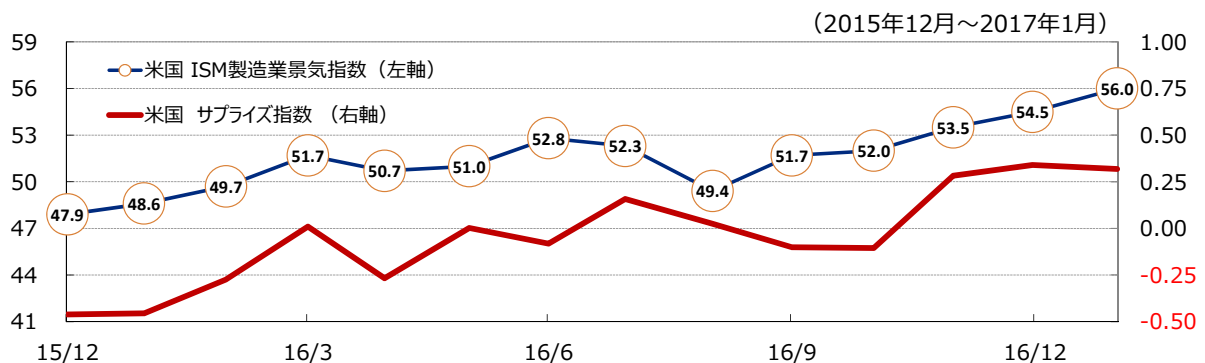
ただし、トランプ大統領が米国の雇用を最優先する姿勢は一貫しています。財政刺激と規制緩和が景気を浮揚するとの見方を維持して良いとみています。

## <リスクオン相場② …経済活動も堅調さを増している>

トランプ・アメリカの話題性に隠れて目立たないものの、実体経済の動きが良くなっています。マクロ面からは、景況感指数やサプライズ指数が大幅に上昇しています（図表3）。マイクロ面でも、業績発表を経て米国の企業業績はさらなる改善が見込まれています（図表4）。

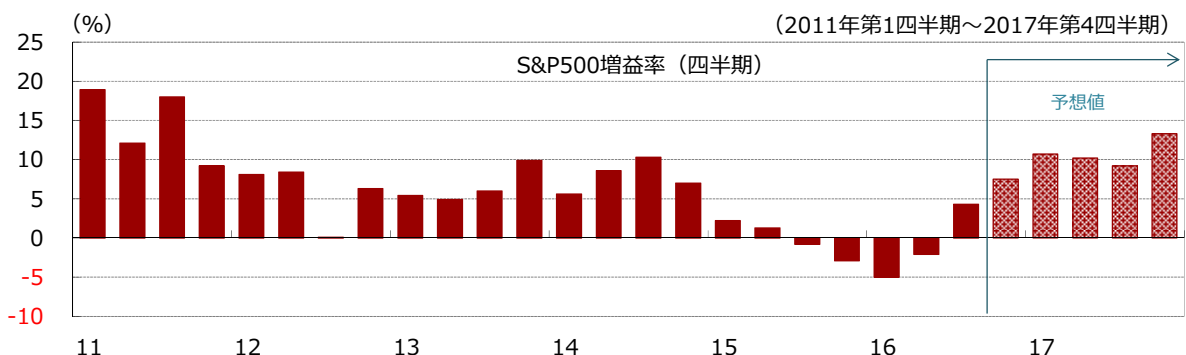
経済活動の復活の背景は過去数年続いた低成長からの循環的改善と考えられます。これに米国新政権への政策期待が加わったものが足元のリスクオン相場と考えられ、投資環境は良好と捉えてよさそうです。

### ▶▶ 昨年後半以降、マクロ経済指標は力強さを増す（図表3）



※ブルームバーグ社が集計する米国のサプライズ指数を使用しています。  
 ※ISM製造業景気指数とは、アメリカ合衆国の米国供給管理協会 (ISM: Institute for Supply Management) が発表する、製造業の購買担当役員へのアンケート結果を元にした「企業の景況感」を示す経済指標です。指数が50より大きい場合は、製造業の業務環境が良好と考える企業が多いことを示します。  
 ※サプライズ指数とは、主要経済指標と事前の市場予想との乖離（かいり）幅を指数化したものです。サプライズ指数が上昇している場合、発表された経済指標に事前予想を上回ったものが増えていることを示します。（出所）ブルームバーグ

### ▶▶ 米国企業の二桁増益率への回帰が予想されている（図表4）



※2016年第4四半期からは予想値を使用しています（2017年2月17日時点）。

（出所）Thomson Reuters

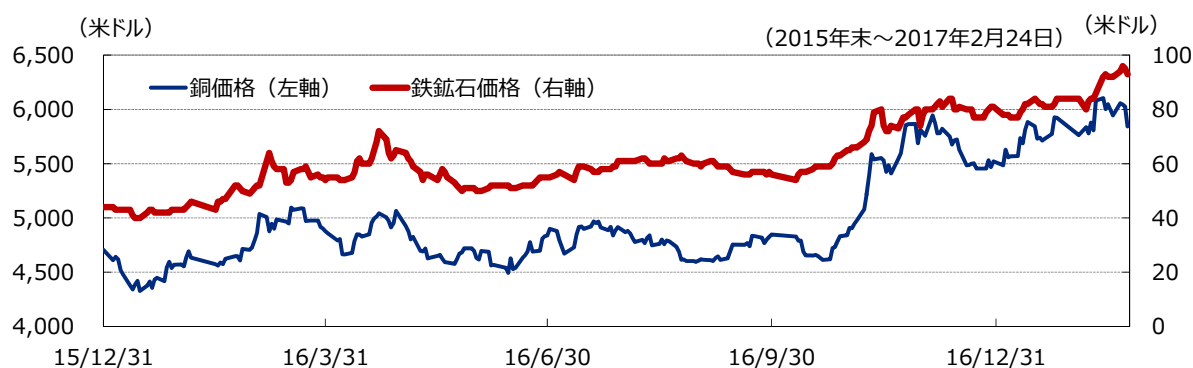
※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## <新興国資産① 資源価格の反発で力強さを増すが…>

足元の新興国投資への資金流入の要因としては、資源価格の反発が大きいとみています(図表5)。多くの新興国経済は資源輸出に依存しており、輸出の好転を見込める国・地域が特に選好されやすくなっています。

資源価格に関しては、過去数年の設備投資の抑制による供給面の制約と、世界経済が力強さを増していることによる需要の増加により、需給環境が好転しています。このうちの需要面では、米国に加えて中国でも固定資産投資の加速の動きがあり、注目材料と考えます。3月5日(現地)に全国人民代表大会(全人代)が開催されますが、ここで一帯一路関連のインフラ建設がテーマになれば、さらなる強気材料になる可能性があります。

### 》》鉄鉱石や銅など、景気敏感性の高い産業用資源の価格が上昇(図表5)



※銅価格はロンドン金属取引所(LME)のスポット価格、鉄鋼石価格はオーストラリアの対中国輸出価格を使用しています。

(出所)ブルームバーグ

## <新興国資産② …米国第一主義は頭の片隅に置いておく>

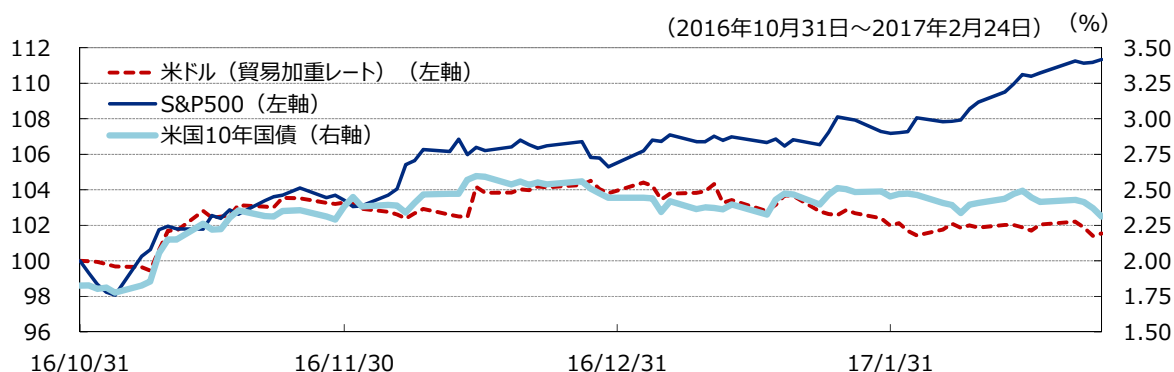
トランプ大統領が選挙戦中に公約として掲げた政策の中で、議会の関与が少ない通商政策についてはスピード感のある進展が見込まれます。各国首脳との会談ではトランプ氏のこわもては後退しているものの、米国第一主義政策が展開されれば、対米貿易黒字国が割りを食う可能性は十分あります。現時点ではどの国・地域が標的になるかは不明ですが、4月中に予想される米国の為替操作国認定に向けての動きがヒントになるとみています。

また、中東地域に関しては、トランプ政権が親イスラエル姿勢を鮮明にする一方、反イラン、反IS(イスラム国)姿勢を強めています。地政学リスクが高まり投資家マインドに悪影響を及ぼすシナリオには注意が必要です。

## <米ドル① 米ドルは足踏み局面にあるが…>

米国の株式指数が高値を更新しているにもかかわらず、昨年末以降は米国の長期金利と米ドルは足踏み傾向に転じています(図表6)。理由の一端は、日本と欧州が金融緩和を解除する環境からはまだ程遠い点にあるとみています。国境を越えた米国債への投資が米国の金利上昇を抑えているからです。ただし、昨年11月からの上昇ペースを考えれば、この足踏みは当然の反動の範囲内とみています。

### 》》米国の金利・為替は足踏み局面(図表6)



※米ドル(貿易加重レート)は、米国の主要貿易相手国に対する米ドルの為替レートの加重平均の推移です。貿易加重為替レートはその通貨の総合的な価値を示す合成レートであり、レートの上昇は米ドルが貿易相手国の通貨に対し全般に上昇していることを示します。  
 ※S&P500および米ドル(貿易加重レート)は、2016年10月31日を100として指数化しています。(出所)ブルームバーグ

## <米ドル② …米国利上げが米ドルを押し上げると考えるべき>

米ドルが急伸すれば一部の新興国からの資本流出を引き起こす可能性もあることから、現在の米ドル相場の安定は金融市場にとって好材料とみています。しかし結局のところ、米国は淡々と金融政策の正常化を進めると考えるべきです。米国の利上げ観測が強まる時期になれば日米金利差拡大を材料に米ドルは上昇しやすくなるとみています(図表7)。

### 》》米国は今年複数回の利上げが見込まれている(図表7)

2017年のFOMC開催日程	
3月	14日～15日
5月	2日～3日
6月	13日～14日
7月	25日～26日
9月	19日～20日
10月	31日～11月1日
12月	12日～13日

※全て現地時間 (出所) FRB(米国連邦準備制度理事会)

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## <ご参考> 当社の関連リサーチ

トランプ大統領の就任以来、政治経済にもたらされる変革の流れをつかむことがいっそう重要になりました。下記のリサーチでは、そういったテーマについて当社の考えをお伝えしています。

日米首脳会談の評価と市場への影響（2017年2月13日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170213\\_1.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170213_1.html)

トランプ大統領就任（2017年1月23日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170123\\_1.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170123_1.html)

ファンドマネージャーの運用ノート 米ドル円為替相場の見通し（2017年1月18日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report\\_タイムリーレポート\\_20170118\\_65568.pdf](http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report_タイムリーレポート_20170118_65568.pdf)

一方で、金融市場では資源国や新興国の動きが目立つようになりました。

下記のリサーチでは、その背景や、注目する国の直近の情報をお伝えしています。

ファンドマネージャーの運用ノート 資源価格反発と保護主義の台頭から、オーストラリアの魅力が高まる環境へ（2017年2月20日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report\\_タイムリーレポート\\_20170220\\_67157.pdf](http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report_タイムリーレポート_20170220_67157.pdf)

メキシコが連続利上げ ～米国の政策と直接投資の停滞がメキシコ・ペソの懸念材料だが、構造改革が下支え～（2017年2月13日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170213\\_2.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170213_2.html)

インド政府が予算案を発表～息の長い成長を目指す～（2017年2月3日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170203\\_2.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170203_2.html)

ファンドマネージャーの運用ノート カナダの金利・為替の見通しと債券運用のポイント（2017年1月20日）

[http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report\\_タイムリーレポート\\_20170120\\_65752.pdf](http://www.daiwa-am.co.jp/system/files/report/report_タイムリーレポート_20170120_65752.pdf)



当社のホームページでは、最新のマーケット情報やファンド情報を、随時、発信しています。是非ご参照下さい。

<http://www.daiwa-am.co.jp/index.html>

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。