

金融市場展望（2017年2月）

2017年2月1日

※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するレポートです。
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。

<トランプ政権の船出>

1月20日（現地、以下同様）、トランプ氏は第45代米国大統領に就任し、トランプ政権が本格的に始動しました。トランプ大統領は「米国第一」を旗印にして、経済、通商、外交政策を行っていく構えです。異例尽くだった大統領就任式から透けて見えるのは、トランプ政権が繰り出す政策もこれまでの常識を覆す「異例」なものになるのではないかと、という不安ではないでしょうか。引き続き、米国の政策が他の国・地域にどう影響するかを見極めることが、2017年の金融市場における最大のテーマだと考えています。

<トランプ政権の政策に対する期待と不安が混在する米国株式市場>

トランプ氏が米国大統領選挙で勝利して以降、米国株式市場は2017年に入っても、トランプ氏が掲げる政策への期待が残る中、史上最高値圏で推移しています。一方で、保護主義や移民規制といったトランプ政権が掲げる政策の「負」の側面が、株式市場のリスク材料としてじわりと認識され始めています。とは言え、足元の米国景気は力強い動きを見せており、企業業績も回復基調を強めています。

今後は、好調な景気動向や企業業績をベースに、トランプ政権が掲げる政策の具体的な内容を見極める展開に移行していくとみています。

<日欧とも景気は緩やかな回復基調、欧州では政治が再びクローズアップ>

日本、欧州とも景気は緩やかな回復基調にあります。欧州では、企業・消費者とも景況感の改善は顕著で、特にドイツとフランスの改善が目立ちます。日本では、所得環境の改善が続く中、緩やかな回復が見込まれる個人消費と公共投資を中心に景気の回復が予想されます。

一方で、欧州では再び政治がクローズアップされそうです。春先にかけてオランダ、フランス、ドイツで国政選挙が予定されており、イタリアも年内に総選挙を行う可能性があります。英国のEU（欧州連合）離脱交渉の行方も注目されます。トランプ政権の下、米国で保護主義の動きが強まることへの警戒が高まる中、こうした動きが欧州の政治情勢に及ぼす影響を注視しています。

<米中関係の行方に注視>

トランプ政権が掲げる「米国第一」は、特に外交面で米中関係の緊張を高めるリスクを内包しています。巨額の対中貿易赤字を抱える米国が声高に「米国第一」を叫び続ければ、米中間の関係悪化、米中貿易戦争のシナリオが懸念されます。足元で中国人民元は、中国の中央銀行の介入もあり昨年来の下落傾向に歯止めがかかっていますが、米中関係の行方次第では、大きく変動する可能性もあります。世界の金融市場を見通す上で欠かせないピースの一つと考えています。

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等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/>

お伝えしたいポイント

- ・マクロとミクロの両面から米国株を取り巻く良好な投資環境は継続
- ・日本株は企業業績が注目点に
- ・リスクシナリオは、人民元安と中国の景気減速に対する根強い懸念

<米国はトランプ政権の具体的な政策内容が待たれるも、良好な投資環境は継続>

1月20日にトランプ氏は第45代米国大統領に就任し、トランプ政権が本格的に始動しました。就任演説では政策の具体的な道筋は語られず、引き続き新政権が掲げる具体的な政策内容の発表が待たれます。

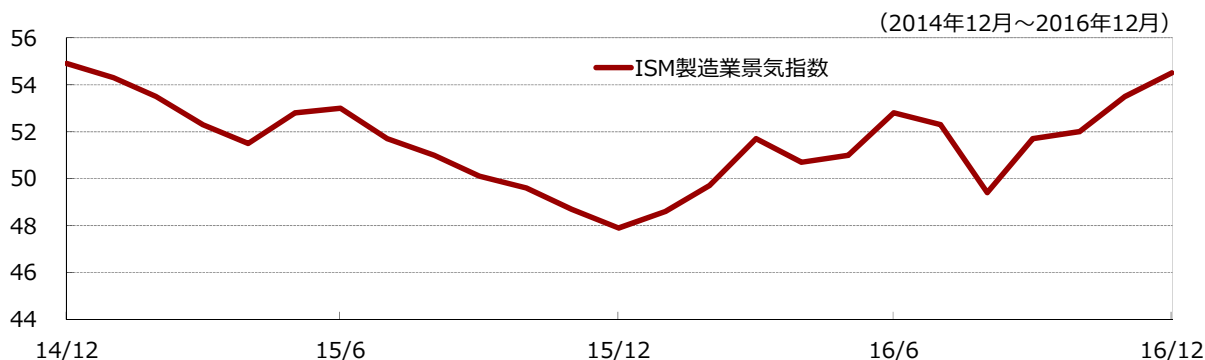
一方で、米国景気は巡航速度をやや上回る成長が継続しています。特にISM(全米供給管理協会)景気指数では新規受注、生産指数は製造業、非製造業とも高水準に達しました。雇用情勢も着実に改善しています。また、失業率の低下を受けて時間当たり賃金も加速傾向にあります。

雇用・所得環境の改善を背景とした力強い個人消費や企業活動の活発化に起因する設備投資の回復は、景気を緩やかに加速させると考えています。

企業業績面でも、2016年10-12月期決算発表では増益基調へ回帰することへの見方が一層強まる結果になることが見込まれます。

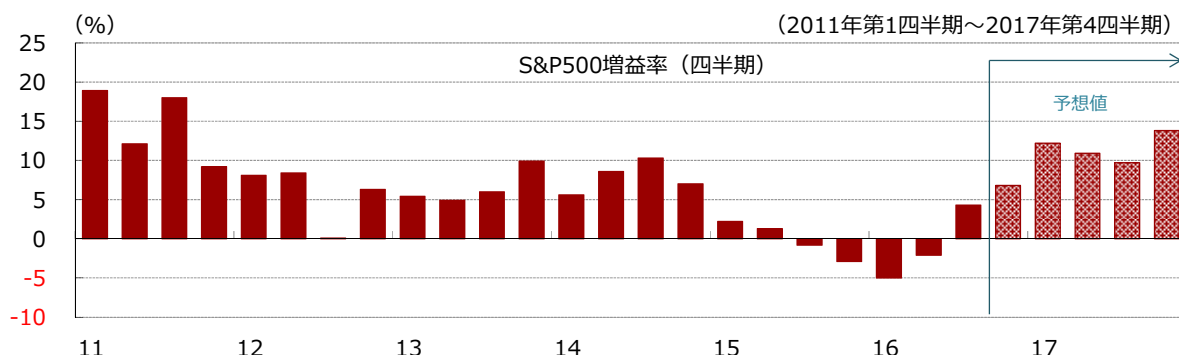
目先は政策期待のはく落に伴う調整に注意が必要ですが、良好な景気と企業業績を背景に、株式市場は高値圏での推移が継続すると考えています。

》》米国製造業の悲観論は後退しつつある



※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。
(出所)ブルームバーグ

》》米国企業業績は好転が予想されている



※2016年第4四半期からは予想値を使用しています(2017年1月30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。

<米国金利は金融政策の正常化から緩やかな上昇基調へ>

米国の中央銀行であるFRB(米国連邦準備制度理事会)は、その二つの責務である最大雇用と物価安定の達成が視野に入っています。景気情勢の拡大が見込まれる中、金融政策の正常化は進み長期金利は緩やかな上昇基調をたどると考えます。FRBによる国債やMBS(住宅ローン担保証券)の購入を減額して、FRBの総資産を縮小に向かわせる議論も、次第に組上(そじょう)に上ってくるものと思われます。

》》FRBの総資産は高止まり



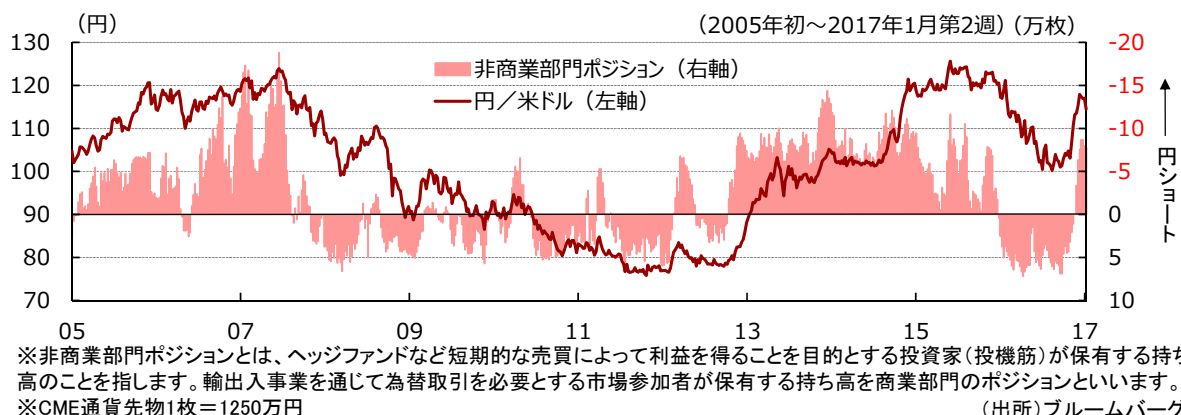
<米ドル円は引き続き日米金利差をにらむ展開>

米国の経済指標は総じて好調でFRBが金融政策の正常化に向けて利上げを進める一方で、日銀は当面、長期金利をゼロ%程度に誘導する姿勢を続けると考えられ、日米金利差は拡大しやすい環境にあります。一方で、投機筋の米ドル円のショート・ポジション(円ショート)は短期間で急増しています。短期的にはポジショニング面からの調整リスクも警戒されますが、トランプ政権の政策運営が順調な限りは、米ドル円相場も米国金利の上昇に反応しやすい展開となりそうです。

》》日米金利差拡大につれて円安が進行した



》》投機筋の円売りのポジションは、直近で急増



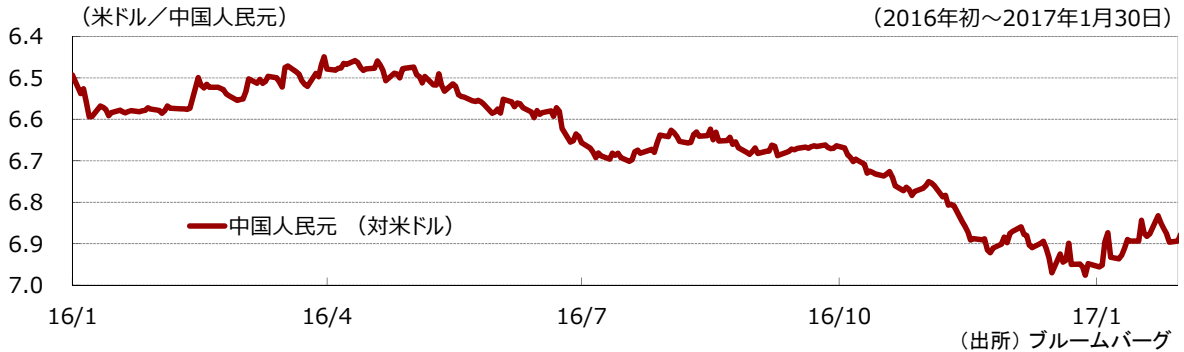
※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

< 中国人民元売りは目先一服も、引き続き警戒 >

年明け以降の中国人民元売りの流れにも、中国の中央銀行である中国人民銀行が人民元市場に介入してからは一服感がみられます。しかし、トランプ政権の通商政策、中国の外貨準備高の減少など根本的な懸念材料には変化がなく、引き続き人民元の動きは警戒されます。

中国の景気は政府のインフラ(社会基盤)投資や企業部門の在庫積み増しが下支え役になると考えられるものの、景気のけん引役である自動車と不動産の販売減速から、次第に回復のモメンタムは弱まっていくことが予想されます。

▶▶ 中国人民元は下落が一服

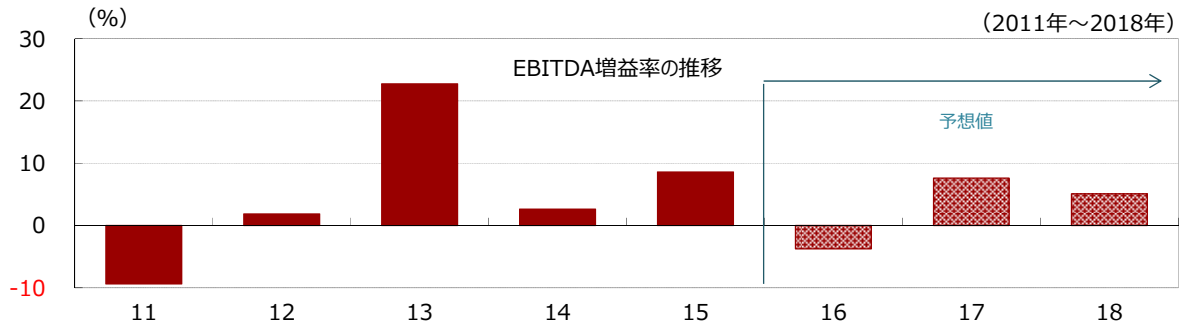


< 「トランプラリー」の一巡後は4-12月期決算を織り込む展開に >

1月20日にトランプ政権が始動したことで、日本の株式市場の注目点は2016年4-12月期決算に向かうと考えています。4-12月期決算では一部業種で前年比減益が見込まれますが、期中に円安が進んだことや先進国の良好な景況感、底堅いマクロ指標などを勘案すれば、4-9月期に比べて業績の改善が示されるおおむね堅調な決算になると思われます。

株価指標について前回の運用ノートでは、アベノミクス初期のPER(株価収益率)に比べて割安感がかなり解消されたとコメントしましたが、株価指標と来期増益率予想を用いて先進各国と比較して見た場合、日本株は相対的に割安といえます。米ドル円レートが円安方向に向かえば、来期増益率の上方修正に伴い株価上昇の期待感も高まるとみています。

▶▶ 日本企業の業績は回復見通し

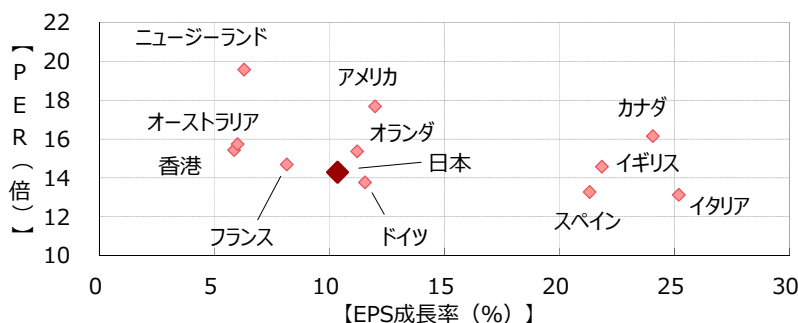


※EBITDAとは、償却前営業利益を指します。税前利益に利払い費、固定資産の減価償却費を加えたものです。

※対象は、TOPIX構成企業です。2016年からは予想値を使用しています(2017年1月23日時点)。

(出所) ブルームバーグ

▶▶ PERとEPS成長率 (2017年度)



※2017年1月23日時点の数値を使用しています。

※EPS= 1株当たり利益

※PER= 株価 ÷ 1株当たり利益

PERは株価が1株当たり利益の何倍になっているかを示す指標です。「会社の利益と株価の関係」を表し、高いPERは利益に対して株価が高いと解釈されます。株価の割安度を測る際に参考にされる指標です。

(出所) Thomson Reuters/DATASTREAM

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。