

F o c u s

2017年
2月号

日本の投資家の皆様へ短期的な投資環境見通し
(1~3ヵ月程度)を毎月お届けします

上向く景気、くすぶるリスク



■推奨資産配分

世界的に経済活動のモメンタムは改善しており、企業の業績見通しにも明るい兆しが見られます。加えて、欧州と日本、いくつかの新興国では、中央銀行が緩和的な金融政策を継続しており、引き続き景気を下支えています。また、米新政権の景気刺激的な政策は世界経済のさらなる拡大に寄与すると予想しています。良好な投資環境を背景として、株式の評価をニュートラルからオーバーウェイトに引き上げます。金利が上昇傾向にある他、依然として割高感があることから、債券の評価は引き続きニュートラルとします。

■推奨通貨配分(対円)

トランプ大統領の誕生に伴う好材料はほぼ織り込み済みと見られ、今後は新政権に対する期待が剥落するリスクに市場の関心が向かう可能性もあることから、米ドルの評価をオーバーウェイトからニュートラルに引き下げます。

■推奨ポートフォリオ配分

世界経済に対する楽観的な見通しを前提とすれば、景気敏感セクターには依然として上昇余地があると考えており、ロボ関連企業株式の評価をフルオーバーウェイトに引き上げます。また、景気回復局面で恩恵を受けると予想される情報技術セクターの組入比率が大きいセキュリティ関連企業株式の評価をオーバーウェイトに引き上げます。一方、トランプ大統領はオバマケアの廃止に向けて大統領令に署名しており、先行き不透明感が高まっていることから、バイオ医薬品関連株式の評価をニュートラルに引き下げます。

アンダーウェイト (弱気)	ニュートラル (中立)	オーバーウェイト (強気)	先月からの 変化 ◀▶
		株式	▶
	債券		
	ゴールド		
	米ドル		◀
	ユーロ		
	豪ドル		
	ブラジルリアル		
	世界高配当公益株式		
	新興国高配当株式		
	バイオ医薬品 関連株式		◀
	世界メジャー・プレイ ヤー企業株式		
	日本ナンバーワン 企業株式		
プレミアム・ブランド 企業株式			
欧州株式			
		ロボ関連企業株式	▶
		セキュリティ関連 企業株式	▶
	エコ関連企業株式		
		優良先進国国債	▶
		米欧投資適格社債 (中短期)	
		米国ハイイールド債券	
	新興国国債		
	資源国国債		
		ゴールド	



Focus

ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート



今月の投資環境

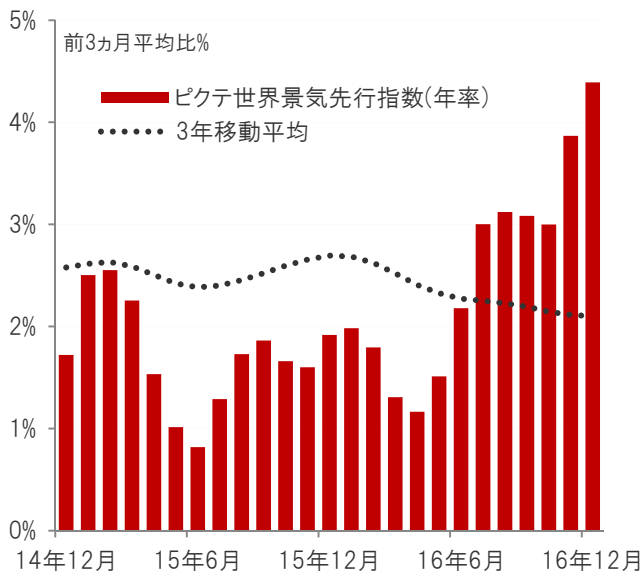
世界経済は拡大する見通し

ピクテの世界景気先行指数は先進国主導での改善が続き、およそ2年ぶりの水準まで上昇しました。米国では、堅調な労働市場を背景に個人消費の改善が続いている他、製造業活動も回復基調にあります。インフレ率は安定的な推移が見込まれるため、ピクテでは2017年の米国での利上げは2回に留まると予想しています。

ユーロ圏では、ドイツの個人消費が堅調である他、鉱工業生産にも回復が見られ、景気の改善が進んでいます。ユーロ安による輸出の下支え効果が期待できる他、銀行貸し出しも増加基調にあり、向こう数カ月でユーロ圏経済にはさらなる改善が見られると予想しています。欧州中央銀行(ECB)は2018年の春には量的金融緩和策をさらに縮小することができるでしょう。

ピクテ世界景気先行指数

月次、期間: 2014年12月～2016年12月



※世界景気先行指数はピクテが独自で算出している指数
出所:ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

日本では、日銀による量的金融緩和策が景気を下支えしており、製造業から個人消費まで幅広く恩恵を及ぼしています。2017年の日本のGDP(国内総生産)成長率は、市場予想の+1%を上回る+1.3%と予想しています。中国では、堅調な個人消費および設備投資を背景として、経済成長率が+6.8%程度で安定的に推移しています。

トランプ大統領は有言実行

世界経済が拡大基調にある中、トランプ氏の米大統領就任式を経て株式市場は一段と上昇しました。中でもNYダウ工業株30種平均株価は、1月25日に史上初となる20,000ドル超えを達成しました。株価が上向く背景の一つは、トランプ大統領がビジネスを後押しする公約を有言実行に移していることが挙げられます。例えば、カナダから米メキシコ湾に原油を輸送する「キーストーンXL・パイプライン」などの建設を推進する大統領令に署名したのはその一例です。これにより、建設のための雇用が生まれる他、地方の税収向上はインフラ投資の財源になるとしています。さらに、金融危機を契機に制定された金融規制改革法(ドッド・フランク法)の見直しを指示する大統領令にも署名しました。金融機関に対する厳格な規制を緩和し、融資を増やしやすくするのが狙いと見られます。

その一方、トランプ大統領の有限実行は至る所で軋轢を生み出しています。例えば、イスラム圏7カ国からの入国を禁止するとの大統領令に反対の意を表明した米司法省長官代行は即刻解任されました。また、大統領令の一時差し止めを命じたシアトル連邦地裁の判事に対して、トランプ大統領はツイッターで非難のコメントを連発しています。移民制限を巡っては、米国各地だけでなく、ロンドンやパリでもデモが行われています。米国外でも、難民受け入れに関する合意を巡って、オーストラリアのターンブル首相との会談は途中で打ち切られました。

Focus

ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート



「米国第一主義」がもたらすリスク

さらに世界を不安にさせているのは、米国の貿易赤字を問題視するトランプ大統領が、「米国第一主義」の名の下に保護主義政策を闇雲に進めようとしている点です。米国にとって最大の貿易赤字国である中国については、為替操作国として認定すると発言したうえ、中国製品に対しては45%の関税を課すとまで述べています。ところが実態はむしろ逆で、中国当局は為替安定のためにドル売り・人民元買いの介入を実施しており、外貨準備高は6年ぶりの低水準である3兆ドルまで落ち込んでいます。トランプ政権が、根拠に欠ける主張を事実として押し通す一例と言えるでしょう。米国の貿易赤字額が中国に次ぐ水準にあるメキシコについては、国境に建設する壁の財源として同国からの輸入品に20%課税する方針が示されました。加えて、トランプ政権は北米自由貿易協定(NAFTA)の見直しに臨む姿勢を見せており、米国を最大の輸出先とするメキシコ経済の先行き不透明感が強まっています。

トランプ大統領はまた、同盟関係にあるドイツや日本に対しても保護主義色を強めようとしています。米国と欧州連合(EU)間の環大西洋貿易投資連携協定(TTIP)については、対ドイツの貿易赤字が交渉の障害になっているとして、暗にユーロ安をけん制しています。また、「他国は通貨供給量で有利な立場を取っている」とのトランプ大統領の発言は、日銀の量的金融緩和政策への批判とも受け取れます。加えて、トランプ大統領が環太平洋経済連携協定(TPP)離脱の大統領令に署名したことは、日本の通商政策にも大きな影響を及ぼすでしょう。

保ち合い相場に慣れて大勢を見誤るな

このように足下の金融市場は、好調な世界経済と米国発の政治リスクとの間で揺れ動いています。史上最高値圏にある米国株式は、景気循環調整後の株価収益率(PER)は29倍程度と長期平均の17倍を大きく上回っている状態で、トランプ大統領に対する期待は既に相場に織り込まれたとの声も少なくありません。一時は20,000円に迫るかと思われた日経平均株価も、トランプ政権の保護主義的な側面への懸念やフランス大統領選挙で極右政党が勝利する可能性が意識されたことなどから、19,000円を挟んでのみ合いとなっています。

しかしトランプ大統領の経済政策の目玉である減税と社会資本投資政策という材料が明らかになるのは、これからが本番です。注目すべきは2月下旬に発表される米国の予算教書で、ビジネス経験豊富なトランプ大統領が本気で米国の景気刺激策を打ち出してくれば、市場参加者はトランプ大統領の有言実行ぶりを改めて評価する可能性があります。割高感が指摘される米国株式市場のバリュエーション(投資価値評価)についても、米国経済が2%成長を達成し、米ドルが安定するとの見通しを前提とするならば、米国企業の予想増益率は現在の+12%よりも加速すると予想され、堅調な企業業績はいざという時に株価を下支えする材料になると考えています。

日経平均株価についても、当面は18,000~20,000円の保ち合い相場が続くと思われるものの、上述の下支え要因を考えれば、2017年3月末の決算内容を見決めた上で20,000円台の舞台に乗せてくる可能性は十分にあると筆者は見えています。それまでは目先の動きに一喜一憂して大勢を見誤ることのないようにしたいものです。

(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

Focus

ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート

参考データ

世界の主要株価、外為、債券、商品市況（2017年1月）

世界の主要株式市場	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
(米)NYダウ工業株30種	19,864	19,763	19,763	+0.5%	+0.5%
(米)ナスダック総合指数	5,615	5,383	5,383	+4.3%	+4.3%
(日)TOPIX	1,522	1,519	1,519	+0.2%	+0.2%
(日)日経ジャスダック平均	2,869	2,739	2,739	+4.7%	+4.7%
(欧)ユーロ・ストックス50種	3,231	3,291	3,291	-1.8%	-1.8%
(英)FTSE100指数	7,099	7,143	7,143	-0.6%	-0.6%
(中国)上海総合指数	3,159	3,104	3,104	+1.8%	+1.8%
(香港)ハンセン指数	23,361	22,001	22,001	+6.2%	+6.2%
(ブラジル)ボベスパ指数	64,671	60,227	60,227	+7.4%	+7.4%
(インド)SENSEX30指数	27,656	26,626	26,626	+3.9%	+3.9%
(ロシア)RTS指数\$	1,164	1,152	1,152	+1.0%	+1.0%
(世界)MSCI世界株価指数	-	-	-	+1.2%	+1.2%
(新興国)MSCI新興国株価指数	-	-	-	+3.9%	+3.9%

東京外為(対円、TTM)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
米ドル	113.81	116.49	116.49	-2.3%	-2.3%
ユーロ	121.75	122.70	122.70	-0.8%	-0.8%
英ポンド	142.43	143.00	143.00	-0.4%	-0.4%
スイスフラン	114.37	114.21	114.21	+0.1%	+0.1%
豪ドル	86.10	84.36	84.36	+2.1%	+2.1%
加ドル	86.79	86.46	86.46	+0.4%	+0.4%
中国元*	16.37	16.78	16.78	-2.5%	-2.5%
ブラジルレアル*	35.79	35.84	35.84	-0.1%	-0.1%
インドルピー	1.68	1.72	1.72	-2.3%	-2.3%
ロシアルーブル	1.91	1.94	1.94	-1.5%	-1.5%
タイバーツ	3.24	3.24	3.24	+0.0%	+0.0%
南アフリカランド	8.43	8.58	8.58	-1.7%	-1.7%

(*トムソン・ロイター・データストリームの参照レートによる)

主要債券市場及び政策金利	当月末	前月末	前年末	月間変化幅	年初来変化幅
米10年国債利回り	2.47%	2.45%	2.45%	+0.02%	+0.02%
日10年国債利回り	0.09%	0.05%	0.05%	+0.04%	+0.04%
独10年国債利回り	0.44%	0.11%	0.11%	+0.33%	+0.33%
豪10年国債利回り	2.73%	2.77%	2.77%	-0.04%	-0.04%
米政策金利(FFレート)	0.75%	0.75%	0.75%	+0.00%	+0.00%
日政策金利(無担コール翌日)	-0.10%	-0.10%	-0.10%	+0.00%	+0.00%
欧政策金利(リファイナンス金利)	0.00%	0.00%	0.00%	+0.00%	+0.00%

商品市況	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
原油(WTI期近、1バレル、ドル)	52.75	53.75	53.75	-1.9%	-1.9%
金(1オンス、ドル)	1,211.49	1,157.49	1,157.49	+4.7%	+4.7%

※ MSCI 指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※ 出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

巻末の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

3 | ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート 2017年2月



PICTET

ピクテ投信投資顧問株式会社