

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

## 株式市場は足取りも軽やかに

ご参考資料



### ■推奨資産配分

世界経済の拡大がリスク資産を下支えする環境が続いており、株式の評価を引き続きオーバーウェイトとします。一方、バリュエーション(投資価値評価)が割高な水準にある債券の評価はニュートラルを維持します。

### ■推奨通貨配分(対円)

トランプ政権の誕生に伴う好材料はほぼ市場に織り込み済みと見ており、米ドルの評価はニュートラルを維持します。ユーロ圏の景気動向は改善が続くものの、欧州の政治リスクに対する懸念は根強いことから、ユーロの評価は引き続きニュートラルとします。

### ■推奨ポートフォリオ配分

景気敏感セクターには割高感も出てきたため、ロボ関連企業株式の評価を1段階引き下げてオーバーウェイトとし、一部利益を確定します。一方、割安感のある世界高配当公益株式および新興国高配当株式の評価をニュートラルに引き上げます。また、新興国の景気見通しが改善を続けていることや、新興国の中央銀行の大部分が金融政策の現状維持あるいは利下げを志向しているため債券利回りのさらなる低下(価格は上昇)が見込まれること、バリュエーションが魅力的な水準にあることなどから投資妙味が出てきたと判断し、新興国国債の評価をニュートラルに引き上げます。

アンダーウエイト (弱気)	ニュートラル (中立)	オーバーウエイト (強気)	先月からの 変化 ◀▶
		株式	
	債券		
キャッシュ			
	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

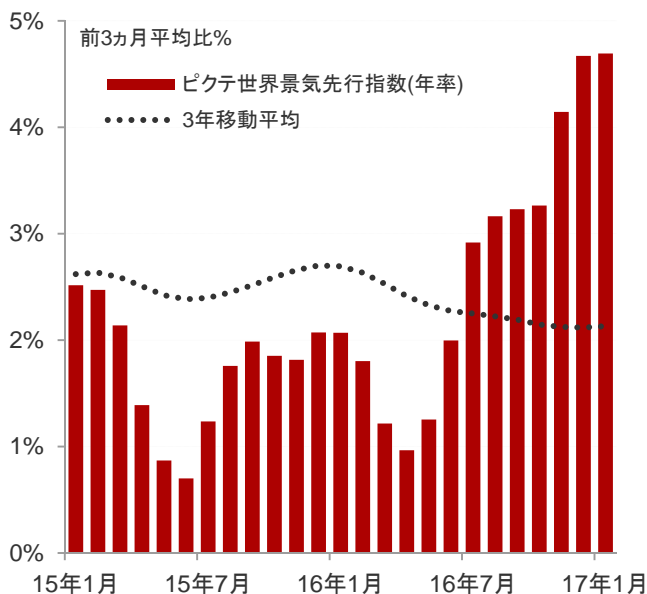
### 拡大の続く世界経済

世界の景気先行指数は2013年12月以来の水準まで上昇しています。全地域の景気先行指数が過去3年平均を上回る水準まで改善しているのは特筆すべきことです。

米国経済は、堅調な個人消費と設備投資の回復を背景に依然として力強く成長しています。もっとも、成長率は既にピークに達している可能性があり、コアインフレ率は2017年末までに現在の+2.3%から+2.1%に低下すると予想しています。

ユーロ圏経済は、政治リスクが意識される中であっても緩やかながら拡大を続けています。堅調な労働市場を背景に個人消費が伸びている他、製造業活動も改善が続いています。欧州委員会が発表した最新の景況感指標では、ユーロ圏の経済成長率が年率+3%に達することを示唆しています。

ピクテ世界景気先行指数  
(月次、期間:2015年1月~2017年1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、輸出の伸びを背景として景気先行指数が7か月連続の上昇となった他、購買担当者景気指数(PMI)は4年ぶりの高水準に達しています。

中国では、世界的な輸出拡大が景気の本質的な下支えしており、同国の景気先行指数は2013年12月以来の水準まで上昇しました。また、当局が資金流入の監視を強めた他、短期金利の上昇に伴い人民元相場が安定したこともあり、懸案であった中国からの資本流出には沈静化の兆しも見られます。その他新興国も、世界的な輸出拡大や米ドルの調達環境が改善したことの恩恵を受けています。

### トランプ政権の躓き

米国株式市場は一段と上昇し、S&P500種株価指数とNYダウ工業株30種平均指数は史上最高値を更新しました。世界的に景気見通しの改善が続いている他、トランプ大統領が画期的な税制改革案を発表すると表明したことも寄与しました。トランプ政権は「有言実行」との市場の評価が、現在の株高を支えている証左と言えるでしょう。

もっとも、トランプ大統領の就任後初となる施政方針演説は従来の主張を繰り返すにとどまる無難な内容であり、「画期的な税制改革案」についての具体的な言及はありませんでした。ムニューチン財務長官は税制改革について8月までの完了を目指すと発言していますが、議会との調整が予想以上に難航する可能性もあり、政権運営は順風満帆とはいかないと見られます。

人事面でも、トランプ政権には躓きが見られます。国家安全保障担当の大統領補佐官に就任したマイケル・フリン氏は、ロシア大使との接触を巡ってマイク・ペンス副大統領に虚偽の説明をしたとして就任後わずか24日で辞任に追い込まれました。また、ジェフ・セッションズ司法長官にはロシアとの接触について上院の公聴会で虚偽の証言をしたとの疑念が出ています。さらに、当初労働長官に指名さ

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。

1 | ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート | 2017年3月



PICTET

ピクテ投信投資顧問株式会社

# Focus

ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート



れていたアンディ・パズダー氏は、就労許可のない不法移民を家政婦に雇っていたなどの問題が明らかとなり、上院での承認が見込めないとの判断から指名を辞退しました。

理事の人選次第では米金融政策の方針が変わる可能性もあります。

## 米金融政策の行方はいかに

## 株は経済の先行きを映す鏡

このような環境下、市場では2017年3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げが実施されるとの観測が急速に高まっています。先物市場から計算される3月の米利上げ確率は、2月末時点では52%でしたが、3月6日には96%へと跳ね上がりました。堅調な米国経済を背景に、米連邦準備制度理事会(FRB)の内部から3月利上げを示唆する発言が出てきたためです。

足元の金融市場はトランプ政権の多少の躓きなど物ともせず堅調に推移しており、中でも米国株式市場は高値更新を続けています。3月の米利上げ観測が急速に高まる中にもあっても、金融市場は動じる素振りを見せていません。世界的な景気の拡大基調や堅調な企業業績などが背景にあると考えられますが、気懸かりな兆候も見受けられます。米国株式市場のバリュエーション(投資価値評価)が依然として長期平均を大きく上回る水準にある中、大多数の投資家は相場が急激に変動する可能性を過少評価していると思われるのです。トランプ政権が掲げる政策の実現性や欧州の政治リスクなどを背景に相場の先行き不透明感は依然として高く、投資家がリスク回避的な行動に出た際には、脆弱性の増した金融市場の値動きが非常に大きくなる可能性もあります。

もっとも、3月に利上げを行う動機はそれだけではないと見られます。イエレン FRB 議長は、海外に起因するリスクが後退しているとも発言していますが、3月以降は、オランダ、フランス、ドイツなど欧州主要国での選挙が控えており、欧州発の政治リスクが増大していく可能性は無視できません。FRB には、2016年6月の英国国民投票で予想外に欧州連合(EU)離脱が選択されたことを受けて金融市場が混乱したため、利上げ先送りを迫られたという苦い教訓があります。海外に起因するリスクに巻き込まれる前に、利上げを実施しておきたいとの判断も透けて見えます。

とはいえ、トランプ政権の景気刺激的な政策の柱である減税および公共投資の拡大について詳細が明らかになるのはこれからです。当初予想されていたよりも時期は遅れましたが、3月中旬には予算教書の提出が予定されています。「アメリカを再び偉大な国にする」という国策の実現に向けて、具体的な提案がどれくらい盛り込まれているのかに注目が集まります。内容次第では、19,000円台前半で足踏みする状態が続いている日経平均株価が20,000円を突破する材料になるかもしれません。株価という鏡に、米国経済の拡大見通しが映し出されるか否か、注意深く観察していく必要があります。

また、今後の米金融政策を考えるにあたって、FRBの人事にも注意を払う必要があるでしょう。FRBの理事は大統領が指名して、上院の承認を経て正式に任命される仕組みとなっています。7名の定員に対して現在は空席が2人ですが、金融規制強化の枠組み作りに多大な貢献をしたタルーノ理事が4月に辞任する予定であるため、じきに空席は3人となります。上院でも共和党が過半数を占めていることから、トランプ政権は自らが掲げる金融規制の緩和スタンスに親和的な人物を理事として指名することで、金融政策に影響を及ぼすことも可能になると見られます。FRB

(※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2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	20,812	19,864	19,763	+4.8%	+5.3%
(米)ナスダック総合指数	5,825	5,615	5,383	+3.8%	+8.2%
(日)TOPIX	1,535	1,522	1,519	+0.9%	+1.1%
(日)日経ジャスダック平均	2,989	2,869	2,739	+4.2%	+9.1%
(欧)ユーロ・ストックス50種	3,320	3,231	3,291	+2.8%	+0.9%
(英)FTSE100指数	7,263	7,099	7,143	+2.3%	+1.7%
(中国)上海総合指数	3,242	3,159	3,104	+2.6%	+4.4%
(香港)ハンセン指数	23,741	23,361	22,001	+1.6%	+7.9%
(ブラジル)ボベスパ指数	66,662	64,671	60,227	+3.1%	+10.7%
(インド)SENSEX30指数	28,743	27,656	26,626	+3.9%	+8.0%
(ロシア)RTS指数\$	1,099	1,164	1,152	-5.6%	-4.6%
(世界)MSCI世界株価指数	-	-	-	+2.9%	+4.2%
(新興国)MSCI新興国株価指数	-	-	-	+1.6%	+5.6%

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	112.56	113.81	116.49	-1.1%	-3.4%
ユーロ	118.98	121.75	122.70	-2.3%	-3.0%
英ポンド	139.81	142.43	143.00	-1.8%	-2.2%
スイスフラン	111.47	114.37	114.21	-2.5%	-2.4%
豪ドル	86.37	86.10	84.36	+0.3%	+2.4%
加ドル	85.30	86.79	86.46	-1.7%	-1.3%
中国元 <sup>※</sup>	16.29	16.37	16.78	-0.5%	-2.9%
ブラジルリアル <sup>※</sup>	35.96	35.79	35.84	+0.5%	+0.4%
インドルピー	1.69	1.68	1.72	+0.6%	-1.7%
ロシアルーブル	1.94	1.91	1.94	+1.6%	+0.0%
タイバーツ	3.23	3.24	3.24	-0.3%	-0.3%
南アフリカランド	8.64	8.43	8.58	+2.5%	+0.7%

(※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	2.36%	2.47%	2.45%	-0.11%	-0.09%
日10年国債利回り	0.05%	0.09%	0.05%	-0.03%	+0.01%
独10年国債利回り	0.21%	0.44%	0.11%	-0.23%	+0.10%
豪10年国債利回り	2.74%	2.73%	2.77%	+0.01%	-0.03%
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)	54.00	52.75	53.75	+2.4%	+0.5%
金(1オンス、ドル)	1,256.64	1,211.49	1,157.49	+3.7%	+8.6%

※ 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。