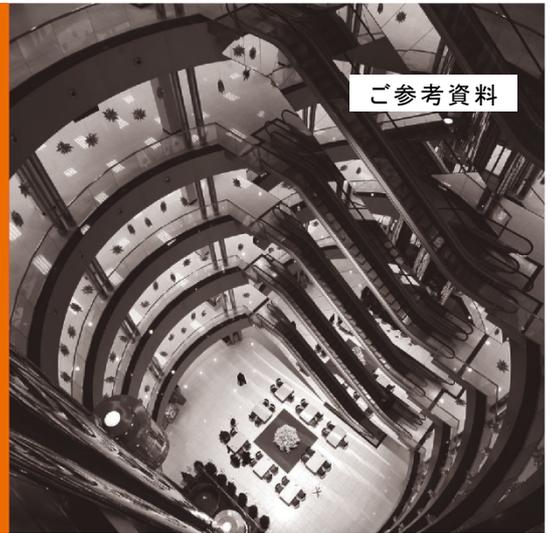


日本の投資家の皆様へ短期的な投資環境見通し
(1~3ヵ月程度)を毎月お届けします

株式への強気姿勢を維持

ご参考資料



■ 推奨資産配分

景気回復の裾野は広く、世界的に改善が見られることから、引き続き株式の評価を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)

米国経済が堅調に推移している一方、トランプ政権への期待が剥落するリスクも考慮し、米ドルの評価をニュートラルで据え置きます。ユーロ圏経済は回復が続くものの、フランスの大統領選挙を控えて値動きが大きくなる可能性に備えて、ユーロの評価をニュートラルからアンダーウェイトに引き下げます。

■ 推奨ポートフォリオ配分

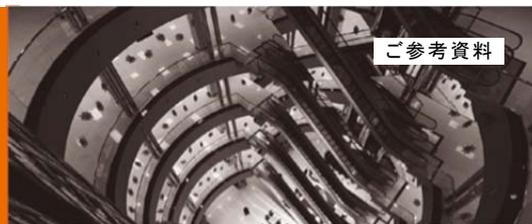
輸出の増加に伴い新興国経済の拡大が見込まれる中、バリュエーションが割安な水準に留まっていることから、新興国高配当株式の評価をオーバーウェイトに引き上げます。一方、オバマケア撤廃を目指していたトランプ政権が代替法案を撤回するに至り、先行き不透明の継続が予想されることから、バイオ医薬品関連株式の評価をアンダーウェイトに引き下げます。また、米国ハイイールド債券については、発行体の債務水準が増加する一方で、スプレッドの縮小が続いており、バリュエーション面での投資妙味が薄れたことから、評価をアンダーウェイトに引き下げます。利回りが魅力的な水準にあることやドル高基調の一服を受けて、新興国国債および資源国国債の評価をそれぞれオーバーウェイト、ニュートラルに引き上げます。

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		
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

景気は世界的に回復基調

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。個人消費が過去3年平均を上回るペースで伸びている他、設備投資は世界の経済成長率を+1%程度押し上げる材料になると見えています。

米国では、消費者信頼感指数および企業景況感指数が過去最高水準まで上昇するなど先行きに対する楽観的な見通しが広がっています。もっとも、裏付けとなるデータに乏しい面もあるため、中期的には米国経済への過度な期待が剥落する可能性も念頭に置いておく必要があります。

ユーロ圏経済は依然として堅調です。ポルトガルのような欧州周縁国でも、発表された経済指標は力強い内容となっています。世界経済の回復基調が欧州に波及するのはこれからであり、信用供給の伸びに伴って企業業績の改善も期待されます。

日本経済のモメンタムは、外需の伸び、雇用環境の改善、日銀による量的緩和政策を背景として、改善が続くと見えています。

2016年11月の高額紙幣廃止に伴うインド経済の落ち込みは新興国の景気先行指数を押し下げる要因となりましたが、あくまで短期的な影響にとどまると見えています。中国では、外需の改善が景気回復をけん引しています。世界の名目輸出は長期平均を上回る+12%の伸びを示しており、2017年1-2月の中国工業企業の利益総額は、生産者物価の上昇に伴って前年比+31.5%と大幅に増加しました。輸出の増加はその他新興国にも恩恵をもたらしており、実質経済成長率は既に底打ちしたと見えています。

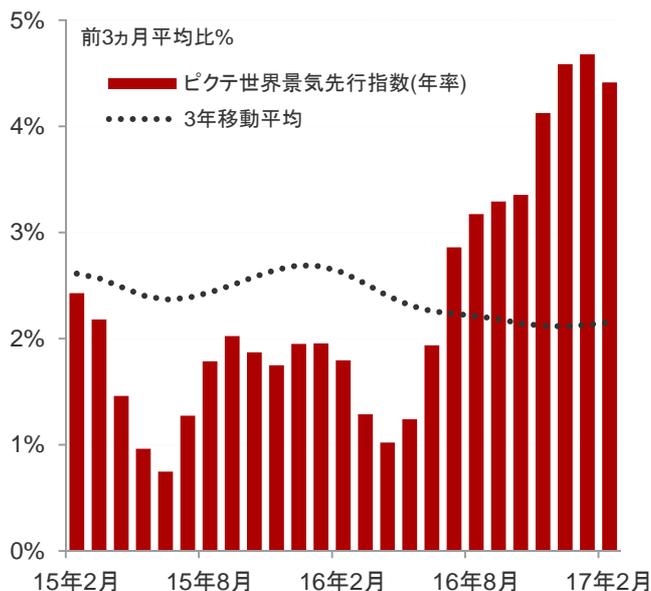
トランプ政権の公約実現に疑問符

3月24日、トランプ政権は医療保険制度改革法(オバマケア)を改廃する代替法案の採決を断念するに至りました。共和党の保守派グループ「下院自由議員連盟」の理解を十分に得ることが出来ず、法案通過のための賛成票が足りないとの判断からです。上下両院で共和党が過半数を占めているにも関わらず公約の目玉の一つが無残な敗北を喫したことで、トランプ政権の政策遂行能力には疑問符が付いたと言えるでしょう。ビジネスマンとして名を馳せたトランプ大統領ですが、ビジネスと政治の違いを思い知らされたのではないのでしょうか。

オバマケア撤廃に失敗したことを踏まえて、トランプ政権が次に本腰を入れて取り組むのは税制改革です。トランプ大統領は、現在35%の法人税率を15%に引き下げることや、中国やメキシコなどで製造した製品を米国に輸出する際には多額の関税を課す「国境税」を提唱しています。一方、下院共和党の案では法人税率を35%から20%に引き下げる他、輸出企業の税を軽減する一方、輸入企業の税負担を増やす仕組みである「国境税調整」を提唱しています。もっとも、国境税調整については、輸入の比率が高い小売

ピクテ世界景気先行指数

(月次、期間:2015年2月~2017年2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

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4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



業界が反対するなど米国内でも物議を醸している法案であり、修正も検討されている模様です。トランプ政権と議会が税制改革で合意に至るまでには紆余曲折が予想されます。

引き締めに向かう金融政策

3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では市場予想通り0.25%の利上げが実施されました。今後も、米国の経済成長に伴って緩やかなペースで金利の正常化が進むと予想されます。また、4月5日に発表された3月のFOMC議事録では、大半の参加者が年内にも米連邦準備制度理事会(FRB)のバランスシート縮小を開始することを支持したことが明らかになりました。FRBは2014年10月に量的緩和を終えた後も、景気下支えのために保有する国債や住宅ローン担保証券(MBS)が償還した際に、元本の再投資を実施してきました。しかし、米国経済が堅調に推移していることから、再投資を終了して「量」の面でも金融政策の正常化に舵を切ろうとしているようです。欧州中央銀行(ECB)は、2017年12月末を期限とした量的金融緩和政策を実施しています。もっとも、欧州経済の回復基調が続き、ユーロ圏のインフレ率が上昇傾向にある中、金融政策の正常化に向けた議論がいずれ始まるでしょう。ピクテでは、政治的な波乱要因がない限りは、2017年9月のECB理事会で債券購入プログラムの減額が発表され、2018年第1四半期にも実施されるという展開を想定しています。また、中国でも、資本の流出や不動産バブルの抑制を目的として短期金利を引き上げており、金融政策は引き締め方向に向かっています。

世界的に金融政策は引き締め方向に向かいつつありますが、背景にあるのは世界的な景気の拡大であり、金融政策は正常化の過程にあると言えます。当局は、政治的な混乱など外部環境に応じて柔軟に対処する姿勢も示しており、景気への配慮が伺えます。

相場は夢と現実の間で揺れ動く

トランプ政権の政策遂行能力への懸念や世界的に引き締め方向に向かいつつある金融政策、欧州の政治リスクなど、株式市場に逆風となる材料には事欠きません。ところが、世界の株式市場を見渡すと、意外と堅調に推移していることが分かります。3月の米国株式市場はほぼ横ばいで持ちこたえており、欧州や新興国の株式市場は上昇となりました。これは、世界的な景気回復が相場変動の主役に躍り出たことの証であるとしてピクテでは考えており、株式に強気の姿勢を維持しているのはこのためなのです。

ただし、「相場は夢と現実の間で揺れ動く」という相場の格言にもある通り、株価に反映されている「夢」と「現実」の見極めは重要です。米国では、消費者信頼感指数および企業景況感指数が極めて強気の水準にある一方、米国企業の業績見通しは下方修正が続いています。また、減税策が事実上見送られるか大幅に縮小されるリスクや、インフレ圧力が想定以上に強く、金融当局が市場予想以上の利上げを余儀なくされる、といったリスクが過少評価されている可能性もあります。投資家が幾分「夢」に現を抜かしている恐れもあり、警戒を怠るべきではありません。一方、緩やかながらも景気の改善が続き、企業業績も上方修正されている欧州や、世界的な輸出拡大の恩恵を受けている新興国の株価は堅調です。これは、良好なファンダメンタルズという「現実」がしっかりと評価されていることを示唆しています。このような環境下、最も損な役回りを演じているのが日本株式です。景気は回復基調にあり、企業の業績見通しも堅調ですが、円高や外国人投資家の動きに翻弄され、足元の株価は冴えません。もっとも、市場が「現実」を上手く捉えていないとすれば、買いの好機と見ることもできます。

(※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3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	20,663	20,812	19,763	-0.7%	+4.6%
(米)ナスダック総合指数	5,912	5,825	5,383	+1.5%	+9.8%
(日)TOPIX	1,513	1,535	1,519	-1.5%	-0.4%
(日)日経ジャスダック平均	3,046	2,989	2,739	+1.9%	+11.2%
(欧)ユーロ・ストックス50種	3,501	3,320	3,291	+5.5%	+6.4%
(英)FTSE100指数	7,323	7,263	7,143	+0.8%	+2.5%
(中国)上海総合指数	3,223	3,242	3,104	-0.6%	+3.8%
(香港)ハンセン指数	24,112	23,741	22,001	+1.6%	+9.6%
(ブラジル)ボベスパ指数	64,984	66,662	60,227	-2.5%	+7.9%
(インド)SENSEX30指数	29,621	28,743	26,626	+3.1%	+11.2%
(ロシア)RTS指数\$	1,114	1,099	1,152	+1.3%	-3.3%
(世界)MSCI世界株価指数	-	-	-	+0.7%	+4.9%
(新興国)MSCI新興国株価指数	-	-	-	+1.8%	+7.5%

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	112.19	112.56	116.49	-0.3%	-3.7%
ユーロ	119.79	118.98	122.70	+0.7%	-2.4%
英ポンド	140.08	139.81	143.00	+0.2%	-2.0%
スイスフラン	112.07	111.47	114.21	+0.5%	-1.9%
豪ドル	85.84	86.37	84.36	-0.6%	+1.8%
加ドル	84.05	85.30	86.46	-1.5%	-2.8%
中国元 [※]	16.17	16.29	16.78	-0.7%	-3.7%
ブラジルリアル [※]	35.10	35.96	35.84	-2.4%	-2.1%
インドルピー	1.73	1.69	1.72	+2.4%	+0.6%
ロシアルーブル	2.00	1.94	1.94	+3.1%	+3.1%
タイバーツ	3.26	3.23	3.24	+0.9%	+0.6%
南アフリカランド	8.36	8.64	8.58	-3.2%	-2.6%

(※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	2.40%	2.36%	2.45%	+0.04%	-0.05%
日10年国債利回り	0.07%	0.05%	0.05%	+0.02%	+0.02%
独10年国債利回り	0.33%	0.21%	0.11%	+0.13%	+0.22%
豪10年国債利回り	2.72%	2.74%	2.77%	-0.02%	-0.05%
米政策金利(FFレート)	1.00%	0.75%	0.75%	+0.25%	+0.25%
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)	50.54	54.00	53.75	-6.4%	-6.0%
金(1オンス、ドル)	1,247.25	1,256.64	1,157.49	-0.7%	+7.8%

※ 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。