

ファンドマネージャーの運用ノート※ **金融市場展望（2017年10月）** ～ 秋の晴れた日に ～

※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。

2017年10月20日

お伝えしたいポイント

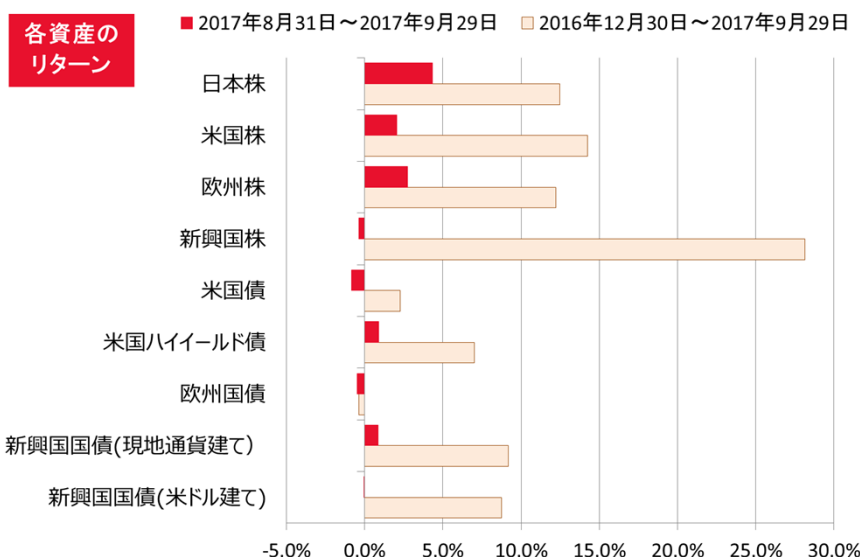
- ・ リスク・オン相場へ回帰
- ・ 先進国株式は3つのサポート要因が目先の株高を支えよう
- ・ 新興国株式への資金流入トレンドは不変。下落局面は買いの好機
- ・ 懸念の芽には留意も、良好な投資環境は続く見通し

市場 リスク・オン相場へ回帰

世界を巡るマネーは株式に流れ込みました。

9月を振り返ると、日米欧を中心とした先進国株が選好され、マーケットはリスク・オン相場となりました（図表1）。懸念材料とされていた米国の財政面をめぐるリスク・イベント（債務上限と2018年度予算）が大型ハリケーンによる被害救済をきっかけにひとまず棚上げにされたことで当面の政治的不透明感が後退、順調な世界経済の拡大や好調な経済環境に裏打ちされた欧米金利の先高観、米ドル反転/円安・ユーロ安など良好な投資環境見通しが再注目されたことが株高、特に新興国株に対して出遅れていた先進国株買いの背景です。

図表1 先進国株が選好された



各資産のリターンについては、下記の指数を用いて計算しています。

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: MSCIヨーロッパ指数 (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)
 新興国国債(現地通貨建て): JPMorgan ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・デバースファイド
 新興国国債(米ドル建て): JPMorgan 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)

(出所: ブルームバーグ)

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。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、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/>

先進国株式

3つのサポート要因が目先の株高を支えよう

先進国株は目先、堅調な推移が予想されます。3つのサポート要因、①米国の政治的不透明感の後退、②世界経済の順調な拡大、③循環的な物色、から先進国株への投資マネーの流入の継続が見込まれるためです。

1点目として米国の政治的不透明感の後退は、ハリケーンの救済法案を早期に成立すべく懸案の債務上限や新年度予算をめぐる財政面のリスクがひとまず先送りされたことで投資家センチメントの好転をもたらしました。

2点目の世界経済の順調な拡大は、ファンダメンタルズ面から先進国株を支えています。OECD（経済協力開発機構）は9月20日に世界経済に対する中間見通しを公表しました。2017年の世界経済の成長率見通しは3.5%と2016年（3.1%）に比べて加速、2018年も3.7%とさらなる高成長を記録する見込みです。2017年予想に関しては、先進7カ国のうち米英を除く5カ国の成長率見通しが6月時点から上方修正され、2018年予想も従来の3.6%成長見通しが修正されました。こうした好調なマクロ経済見通しは企業業績にもポジティブです。予想利益の上振れは株価上昇を後押しします（図表2）。

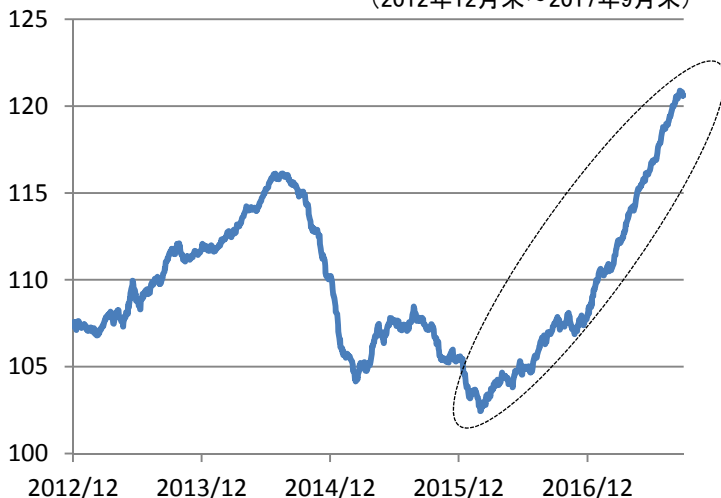
良好な経済環境は金利の先高観をもたらし、3点目の循環的な物色へとつながります。欧米を中心に金利先高観が高まった9月の業種別株価パフォーマンスをみると、年初から8月までパフォーマンスがさえなかったエネルギー・セクターと金融セクターが上位に並ぶ一方で、8月まで好パフォーマンスを上げていた公益セクターや情報技術（IT）セクターが下位となっています（図表3）。

グロース株の筆頭格であるITからバリュー株の代名詞とされる金融へのローテーションが相場全体を腰折れさせることなく、指数ベースでの堅調な推移が実現しています。

米国でのハリケーン後の復興需要や税制改革に対する期待感が高まれば、先進国株にとって「快適」な投資環境が続くものと思われます。

図表2 先進国株指数 今後12カ月予想EPS

(2012年12月末～2017年9月末)



〔注〕先進国株指数はMSCIワールド・インデックス(米ドル建て)。今後12カ月予想EPSはブルームバーグ予想。

図表3 先進国株指数 セクター別リターン順位

業種	2016年12月末 ～2017年8月末	2017年8月末 ～9月末
エネルギー	11	1
金融	8	2
資本財・サービス	5	3
一般消費財・サービス	6	4
素材	4	5
ヘルスケア	3	6
情報技術	1	7
電気通信サービス	10	8
生活必需品	7	9
不動産	9	10
公益事業	2	11

図表3は、MSCIワールド・インデックス(米ドル建て)のトータル・リターンを2016年12月末～2017年8月末の期間と、2017年8月末～9月末の期間で計測しランキング。

(出所：ブルームバーグ)

※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。

新興国株式 資金流入トレンドは不変。下落局面は買いの好機

新興国株式市場（米ドル建て）は2017年9月下旬にかけて調整局面となりました（図表4）。

年初来、堅調に推移してきた新興国株式が、利益確定売りに押された背景としては、①2017年8月の米国消費者物価が6カ月ぶりに市場予想を上回ったことや、イエレンFRB（米国連邦準備制度理事会）議長の追加利上げに前向きな姿勢を受けた米国の年内追加利上げ観測の高まり、②米国トランプ政権の税制改革案の発表を受けた減税、景気加速への期待の高まりなどがあげられます。米国の10年国債利回りは、9月上旬に2.0%付近まで低下した後、上記要因等を背景に急速に反発し、9月末時点で2.3%を上回る水準となりました（図表4）。このような動きは、昨年11月の米国大統領選挙後に、政策期待の高まりなどを背景に米国長期金利が急上昇し、新興国株式が下落した局面と類似しています。

しかしながら、堅調な世界景気の拡大や好調な企業業績、インフレの低位安定を背景とする中央銀行による利下げ余地など、新興国を取り巻くファンダメンタルズは不変であり、下落局面は買いの好機と考えられます。投資家の新興国に対するセンチメントに影響を与える米国の金利動向についても、グローバル化、IT（情報技術）の発展、人口動態の変化など構造的な要因により同国のインフレ上昇が穏やかなものにとどまると予想される中、2018年以降の追加利上げは漸進的なものになると予想され、金利の急速な上昇が継続する可能性は低いと判断しています。

短期的には新興国株式は利益確定売りに押される可能性はありますが、新興国の良好なファンダメンタルズが継続し、米国のインフレ、金利の上昇が穏やかなものにとどまるとの見通しに立つと、新興国株式への資金流入トレンドは不変と考えられます。

図表4 新興国株、米国長期金利の推移



〔注〕 新興国株指数はMSCIエマージング・マーケット・インデックス(米ドル建て)。

(出所: ブルームバーグ)

※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。

見通し 懸念の芽には留意も、良好な投資環境は続く見通し

金融市場は、債券から株式、株式の中でも新興国株から先進国株など物色のローテーションを絶妙にこなしながら順調に推移しています。低インフレ下での世界経済の拡大と金融緩和的な投資環境が継続する中、ここもとの経済指標の上振れは投資家センチメントの好転につながっており、株高を後押ししています。米国金融政策に関してFRBが保有資産の圧縮を決定したことや、年内に追加利上げを行うとの観測が高まっていますが、金融市場は今のところ目立った反応を示していません。マイルドな利上げペースに留まるとの見方が支配的な点も安定した相場環境の維持につながっています。

一方で、いくつか懸念の芽が出始めていることには留意が必要です。米国では今、2018年2月に任期満了を迎えるイエレンFRB議長の後任人事への関心が高まっています。イエレン議長の再任を含め複数の有力候補の名前が連日取り沙汰されていますが、金融政策の見通しに対する市場の受け止め方に大きな影響を与えるだけに後任人事の行方は短期的な波乱要因になりそうです。米国の税制改革に対する期待感はこちらもとの株価上昇の一因となってきました。特に、株価バリュエーション面での割高感が警戒される米国株にとって税制改革による減税効果は将来の企業利益の押し上げ要因と目されています。一方で、足元ではトランプ大統領と共和党有力議員との関係悪化が表面化しています。こうした政治的混乱の再燃は税制改革の実現にとって大きなハードルとなります。スペインのカタルーニャ州政府は10月1日、独立の是非を問う住民投票を実施し独立支持が多数を占める結果となりました。中央政府は同州政府の独立を目指す動きに対して強硬姿勢をみせており、欧州における政治リスク再燃の火種となる可能性があります。

当面の注目材料は、企業決算と政治。

金融市場は2017年7-9月期決算シーズンを迎えます。4-6月期決算に続き、全体的に良好な業績の伸びが期待される中、市場の焦点は個別企業の業績動向に向かうと思われます。引き続き「政治」も市場の関心事です。欧米の政治情勢に加えて、中国では5年に一度開催される共産党大会が控えています。今後の中国の方向性を占う上で重要な政治イベントです。

金融市場は物色のローテーションを繰り返しながら堅調に推移すると見込まれます。◆

※東証株価指数(TOPIX)に係る知的財産権は、株式会社東京証券取引所(東証)に帰属します。

※MSCIヨーロッパ指数、MSCIエマージング・マーケット・インデックスおよびMSCIワールド・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。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 Inc.に帰属します。またMSCI Inc.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。

※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・グローバルおよびJPモルガン ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイドは、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。

※ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ビーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ビーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

※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。