

ファンドマネージャーの運用ノート※

金融市場展望（2017年4月）

～リスクオン相場の腰折れリスクは小さい～

※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3月31日

お伝えしたいポイント

- ・ トランプ政策への過剰な期待はいったん小休止も、リスクオン相場は継続
- ・ 米国の穏健な利上げペースと堅調なファンダメンタルズが相場の下支え材料
- ・ 新興国は視界良好

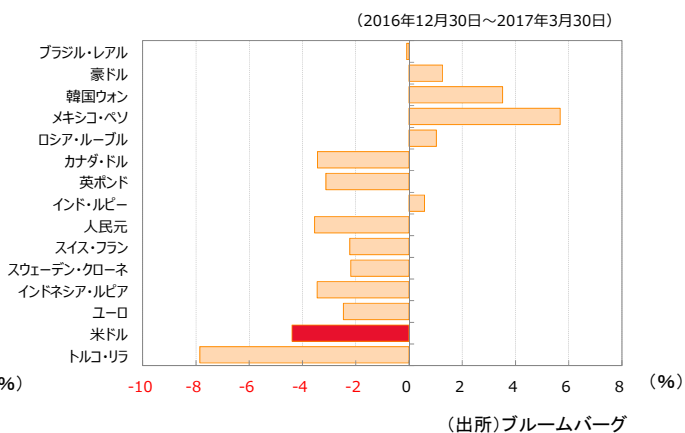
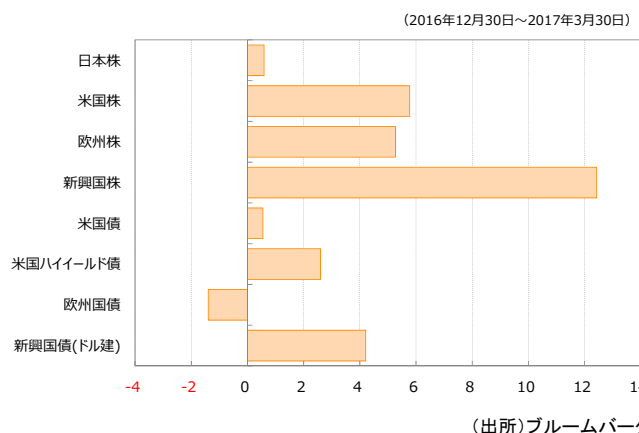
<リスクオン相場はひとまず一服も腰折れリスクは小さい>

リスクオン相場がいったん小休止に入っています。

年初から価格上昇が続いてきたリスク資産は、上昇が継続する資産と上昇に息切れ感がうかがえる資産とに方向感の違いが見えてきました。欧州株や新興国株は引き続き好調な動きをみせる一方で、米国株、日本株、米国ハイイールド債などは上昇に一服感が見られます。

年初からのリスクオン相場では、米国の政策期待と景気の循環的反発という2つの車輪が相場を後押ししてきました。現在の状況は、そのうち「米国の政策期待」という車輪にギア・ダウンの兆候が表れたものとみています。われわれはリスクオン相場が継続すると考えていますが、「米国の政策期待」を「トランプ政権の政策期待」と「FRB（米国連邦準備理事会）の政策期待」という側面から今後の見通しをお伝えいたします。

▶▶ リスク資産の中でも引き続き新興国が選好された ▶▶ 米ドルの冴えない状況は継続



※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: ストックス・ヨーロッパ600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・コーポ・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)、新興国債: 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(米ドル建て)を使用しています。

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/>

<トランプ政策への「期待」は政策の内容や効果(「現実」)を見極める段階へ>

トランプ大統領就任以降、米国株式市場はトランプ政権が掲げた政策に沸きました。政権の陣容も民間ビジネスを後押しすると好感されました。しかし、医療保険制度改革法(オバマケア)の代替法案の立法化では下院議会での採決を見送る失敗となり、懸案とされていた政策立案能力への疑問符が「期待」の後退を招いた格好です。

しかしながら、トランプ政策が空振りに終わるかについて判断するのは早計とみています。トランプ大統領は採決見送りを受けて迅速に税制改革に進む意向を示しており、民間ビジネスを後押しする方向性はぶれていないと思われます。トランプ大統領が米国の雇用を最優先する姿勢は一貫しており、財政刺激と規制緩和が景気を浮揚するとの見方を維持して良いと考えています。

<FRBの利上げは緩やかなペースで>

FRBは3月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で予想通りに政策金利の引き上げを行いました。利上げのペースについてはおおむね据え置かれました。「期待」は利上げペースが速まるどころにあり、「現実」とのギャップによりFOMC以降、米ドルは下落基調となりました。

われわれは、米国金利の上昇が政策期待ではなく実体経済に即したペースであるかどうか注目しています。利上げペースについては市場とFRBの見方が近づいてきており、リスクオン相場の維持に適した環境とみています。先進国で利上げサイクルに踏み込めるのは米国しかなく、利上げペースの加速がなくとも他国との金利差の拡大は米ドルの支援材料であり続けるとみています。

2017年のFOMC開催日程	
5月	2日～3日
6月	13日～14日
7月	25日～26日
9月	19日～20日
10月	31日～11月1日
12月	12日～13日

※全て現地時間

(出所) FRB

※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。

<新興国資産は内外要因がかみあっている>

新興国資産、とりわけ新興国株の年初からの上昇は顕著です。

外部要因としては、米ドル安、世界経済の堅調な回復があります。世界経済の動きに影響を受けやすいとされるIT関連株が、需要環境の強さを反映して世界的に堅調な値動きとなっており、韓国、台湾株のサポート要因となっています。

内部要因としては、中国で5月に「一带一路」国際会議の開催が予定されておりインフラ(社会基盤)投資の加速が期待されること、インドで3月に行われた地方議会選挙において、与党インド人民党(BJP)が圧勝を収めたことからモディ政権による高額紙幣廃止への国民の支持が示され、今後のさらなる政治改革進展が期待されること、などが挙げられます。

南アフリカなど個別の問題を抱える国もありますが、新興国投資の人気地であるBRICs市場では上記の内外要因がかみあっており、堅調な推移が見込まれます。

▶▶ 上昇基調に弾む新興国株式市場



<世界経済の足取りはしっかり>

米国を中心に世界経済は堅調に推移しています。米国では、景況感の改善が続いていることに加え、堅調な個人消費が景気をけん引しています。ユーロ圏も個人消費が主導する形で、景気は着実に安定した回復基調を保っています。雇用の継続的な改善、緩和的な金融環境、銀行の金融仲介機能の正常化などが景気の好循環を促しています。こうした世界的な経済活動の活発な動きはリスク資産にとってポジティブです。

今後につきましては、世界経済の動向を占う上で重要である米国では、1-3月の天候が比較的穏やかであったことが企業活動をより活発にし、1-3月の景気指標を押し上げたことの反動が4-6月に出してしまう可能性に留意する必要があります。米国の景気回復の足取りの強さを確認する上で、4月以降に発表されるISM(全米供給管理協会)製造業景気指数、雇用統計や賃金上昇率などの各種景気指標に注目しています。

以上

※TOPIXは株式会社東京証券取引所が算出・公表などの権利を有する指数です。

※MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

※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。

※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。

<ご参考> 当社の関連リサーチ

- ～米国の医療保険改革法の代替法案の採決見送りから考えること～ (2017年3月29日)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170329_1.html
- ファンドマネージャーの運用ノート 英国のEU離脱通告を踏まえ、保護主義に対応する投資戦略を考察 (2017年3月30日)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170330_2.html
- 米国が政策金利を0.25%ポイント引き上げ (2017年3月16日)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170316_1.html
- トランプ大統領の議会演説 ～サプライズないが期待は保たれる～ (2017年3月2日)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170302_2.html
- 高成長を確認したインド～モディ首相のリーダーシップ下で、着実に進む構造改革と成長戦略～ (2017年3月2日)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170302_1.html



当社のホームページでは、最新のマーケット情報やファンド情報を、随時、発信しています。是非ご参照下さい。

<http://www.daiwa-am.co.jp/index.html>

※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。