

# アセット・アロケーションに関する考察

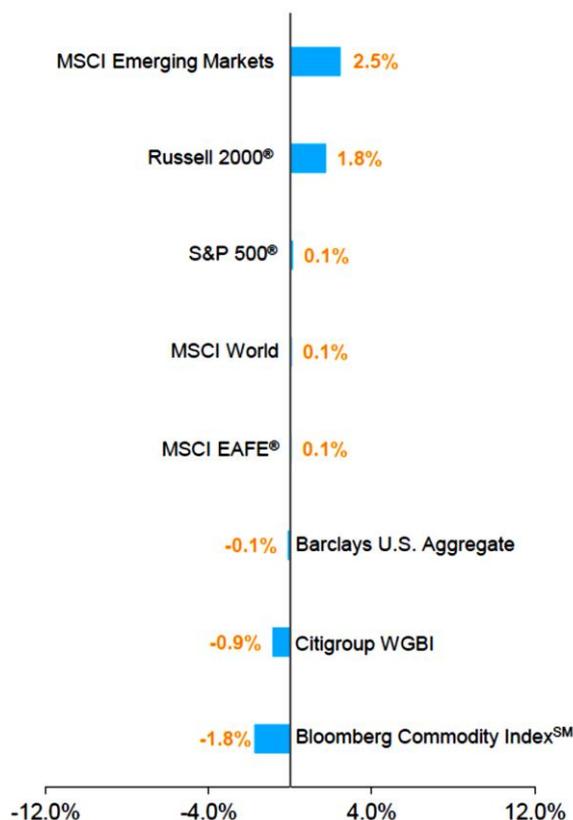
メロン・キャピタルの月次レビュー及び月末のモデル見通し



## 月次レビュー

8月は世界の先進国株式市場が横ばいで推移し、MSCI ワールド指数は0.1%上昇しました。新興国の株式市場は経済指標が引き続き安定した動きを示したほか、コモディティ価格が底打ちしたことから先進国市場をアウトパフォームしました。世界のソブリン債利回りは概ね上昇しましたが、英国だけは例外で、利回りが過去最低水準に低下しました。コモディティ価格は8月に下落しましたが、その主因は中国経済指標の悪化で需要見通しに陰りが生じた産業用メタルのリターンがマイナスとなったことです。穀物価格は好ましい生育状況や過去最高水準の収穫高が圧迫要因となりました。それとは対照的に、エネルギーはブレント原油価格が10.8%上昇したことに支えられ、プラスのリターンを上げました。米ドル相場は、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録がややタカ派な内容だったほか、ジャネット・イエレン連邦準備制度理事会（FRB）議長がこのところ追加利上げの可能性が高まったとの認識を示したことから大半の通貨に対して上昇しました。世界の経済指標はやや弱い動きを示しました。米国の非農業部門雇用者数や耐久財受注は予想を上回りましたが、小売売上高とサプライ管理協会（ISM）の製造業景況感指数は悪化しました。中国の指標は軟調で、小売売上高、鉱工業生産、銀行貸出、投資が緩やかに落ち込みました。欧州の指標は強弱まちまちで、購買担当者景気指数

## MARKET PERFORMANCE-AUGUST 2016



PMI) が堅調に推移しましたが、他のセンチメント指数は低下しました。明るい材料としては、英国の経済指標でブレグジット以降の英国経済が予想ほど落ち込んでいないことが示されました。英中銀のイングランド銀行はブレグジット以降に予想される景気悪化に対処するため、予想より大規模な金融刺激策を発表しました。

過去のパフォーマンスは必ずしも将来のリターンを示唆するものではありません。

## 月末のモデル見通し

### 世界のアセット・アロケーション

当社のバリュエーションモデルによると、世界の株式は依然として世界の債券よりも魅力がありますが、相対価値の面で大きな投資機会があるため、引き続きディレクショナルなポジションのリスクを低水準に抑えています。

当社のバリュエーション手法は、米国の社債やキャッシュよりも引き続き米国株に大きな魅力があることを物語っています。企業利益は下方修正されましたが、債券利回りは依然として過去最低に近い水準にあり、リスク・プレミアムの指標は株式が魅力的であることを示しています。

### 国をまたいだ相対価値

ユーロ圏と日本は、特に年初来ベースでアンダーパフォームしていることを踏まえれば、どちらもバリュエーション面の魅力が相対的に大きいため、当社は引き続き双方の株式を選好しています。その逆に、米国株については企業利益の伸びが鈍化しているほか、最近アウトパフォームしていることから、魅力が乏しいと考えています。ソブリン債では、米国と日本の債券が好ましいと考えています。米国債のターム・プレミアムは他国の債券市場に比べ高水準を維持していますが、当社は債券市場における他のポジションを分散する対象として日本の債券市場を用いています。一方、ドイツと英国の債券はターム・プレミアムが小さいため、魅力は感じられません。

### 通貨

相対的な経済ファンダメンタルズやFRBが徐々に金利を引き上げるとの見方に基づけば、米ドルは依然として魅力的です。

ノルウェー・クローネもマクロ経済データの改善が続いていることから、ロング・ポジションを取る魅力があります。一方、ユーロとポンドに対しては弱気の見方をしています。ユーロ圏のマイナス金利や積極的な量的緩和プログラムが実施されていることを踏まえれば、ユーロはショート・ポジションを取る魅力が高まっています。英ポンドが好ましくないとする理由は、マクロ面のシグナルが弱いほか、イングランド銀行が量的緩和プログラムを拡大しているためです。

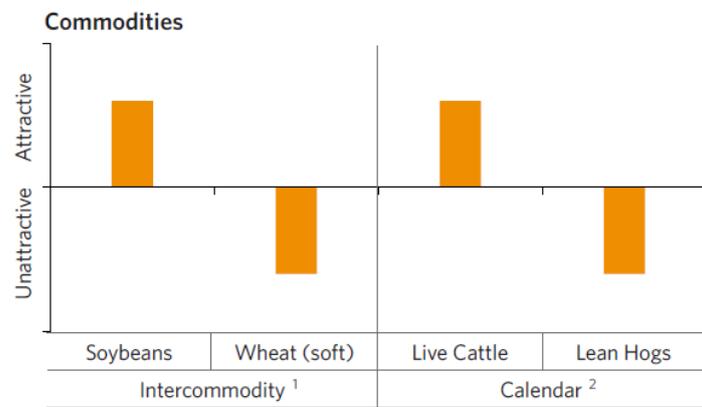
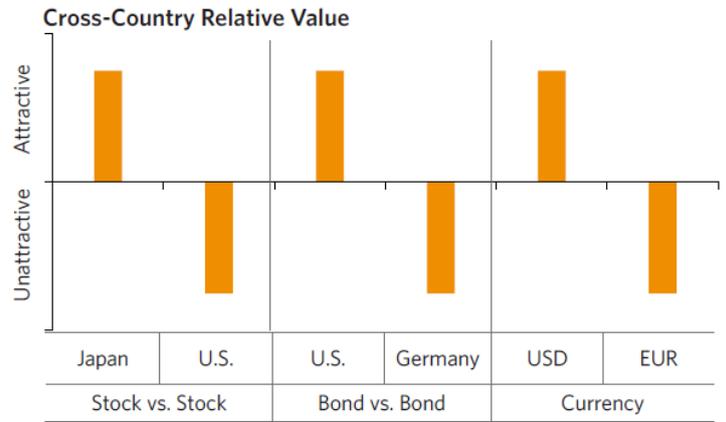
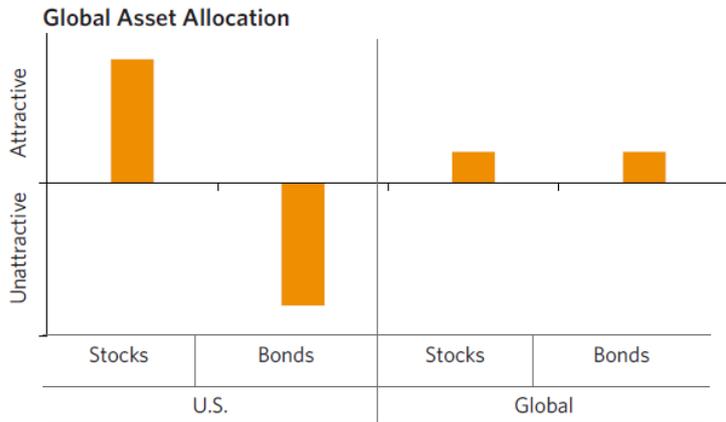
### コモディティ

穀物ではシグナルに最も大きな格差が見られます。小麦はネガティブなロールイールドや過剰在庫によって魅力が失われている模様で、トウモロコシはモメンタムや在庫の面で魅力がなくなりました。それとは対照的に、大豆や大豆油は引き続き比較的好ましいシグナルを発しています。エネルギー・セクターでは、天然ガスが弱気のカーブ形態が続いているため依然として下げ圧力が掛かっています。産業用メタルについては若干のロング・ポジションを維持しており、在庫水準が比較的少ないアルミニウムやニッケルを選好しています。生牛は長期的なカレンダー・スプレッドの観点から魅力的ですが、大豆に関しては短期物が長期物をアンダーパフォームするとの見方からベア・スプレッドを維持しています。

相対的な経済ファンダメンタルズやFRBが徐々に金利を引き上げるとの見方に基づけば、米ドルは依然として魅力的です。

過去のパフォーマンスは必ずしも将来のリターンを示唆するものではありません。

## 著しい相対的な投資機会 月末の見通し



<sup>1</sup> コモディティ間のシグナルは独自のモデルを用いて、あるコモディティの他のコモディティに対する魅力度を決定しようとする。

<sup>2</sup> カレンダーのシグナルは独自のモデルを用いて、あるコモディティ

本情報提供資料は、BNY メロン・グループ（BNY メロンを最終親会社とするグループの総称です）の資産運用会社が提供する情報について、BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が審査の上、掲載したものです。当資料は情報の提供を目的としたもので、勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、作成時点での見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。

BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社  
BNY Mellon Asset Management Japan Limited

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 406 号

〔加入協会〕 一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会