

# 投資環境見通し（2015年9月）

## 目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

# 投資戦略のポイント

## ①米国 国際金融市場の 混乱と利上げ 開始時期

中国景気の減速懸念から世界的に株式相場が下落し、S&P500も1週間で10%以上下げた場面がありました。9月のFOMC(連邦公開市場委員会)での**利上げ開始**がこれまで有力とみられていましたが、今回の国際金融市場の混乱を受けて**10月以降に先送りされる**との見方が広がっています。雇用の着実な改善や住宅投資の好調など、国内景気には懸念材料がみられませんが、中国景気の減速を受けて商品相場が軟調に推移し、資源国の景気に対する懸念も高まっていることから、FRB(連邦公開市場委員会)としては**利上げによる国際金融市場の一段の緊張を回避するとみられます**。国際金融市場の急回復がみられない限りは、9月の利上げ開始は見送られるとみられます。この場合には10月の利上げ開始の可能性に留意する必要がありますが、**利上げ先送りによって株式相場は一旦は安心感**が広がるとみています。長期金利についてはすでに低位にあり、さらなる低下余地は限られますが、インフレ期待も低下していることから低位での推移が予想されます。

## ②欧州 中国景気減速の 影響は限定的

ギリシャ支援問題についてはひとまず決着が図られ、同国首相は辞任し9月に総選挙が実施される見込みです。ただし、同首相が再任される可能性が高く、選挙後に大きな混乱が生じる可能性は低いとみえています。ドイツを中心に中国向けの輸出が景気のけん引役だったことから、中国景気の減速の影響を受ける可能性はありますが、足元の**欧州景気は内需主導で回復**しており、原油安の進行が個人消費の拡大に寄与するとみられ、**中国景気減速の影響で欧州景気が腰折れする可能性は低い**とみえています。一方、FRBが利上げを先送りするとの見方からユーロの買い戻しが強まり好調な米国向けの輸出に影響が出る可能性があります。国際金融市場が落ち着きを取り戻すと、ユーロ買いの動きには歯止めがかかるとみられます。長期金利は、原油安によりインフレ期待は抑えられ、**量的緩和政策が長期化するとの見方もあり**低位で安定するとみえています。

## ③日本 良好な業績見通し に変化なし

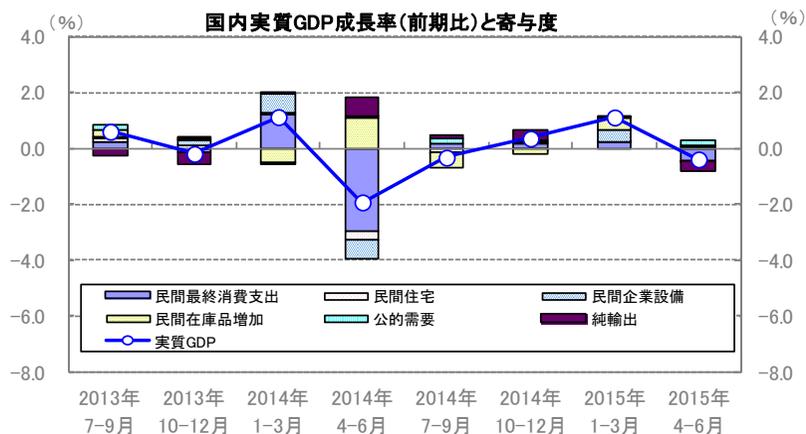
株式相場は、中国の景気減速懸念から大きく下げました。特に、中国での売上比率が高い企業や訪日観光客の需要による恩恵を受けている企業の業績懸念が高まりました。しかし、株式市場全体では業績予想に対する影響は限定的で、依然として**今期の2ケタ増益の見通しに変化はなく、海外の株式相場が落ち着いてくれば次第に下値を切り上げる動き**になるとみえています。国内景気は7~9月期には再び回復に向かうとみられますが、回復力が鈍い場合には日銀の追加金融緩和の可能性が高まることから、長期金利は低下余地を探る展開が予想されます。ただし、その状況では補正予算が組まれる可能性も高まると考えられ、一方的な金利低下にはならないとみられます。為替相場は、国際金融市場の混乱を受けて円高に振れる場面がありました。米国で利上げ開始が9月から先送りとなればドルの上値は重くなる可能性はありますが、日米の金融政策の方向性の違いから、**長期的な円安基調は続く**とみえています。

## ④新興国 中国:景気回復待ち

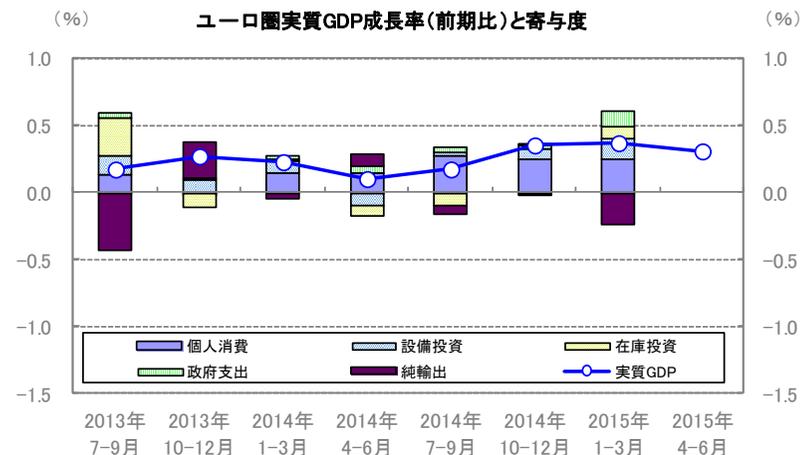
【中国】国際金融市場では同国景気の減速は相当程度織り込み済みで、今回の混乱はむしろ政府の経済運営に対する不透明感が高まったことが背景と考えられます。政府は景気減速に対応して金融緩和政策に続き、今後は財政政策も打ち出すとみられます。一連の経済対策の効果が現れるには相当の時間を要するとみられますが、**適切な政策運営によって国際金融市場の信頼を回復し、株式相場の安定へとつながる**とみえています。【ブラジル】米国大手格付会社の一社がソブリン格付の引き下げに踏み切りましたが、投資適格にとどまっています。基礎的財政収支の改善については難航し、雇用についても失業者が急増しており、社会不安となっており、**景気回復には相当の時間が必要**とみえています。

# 内外経済

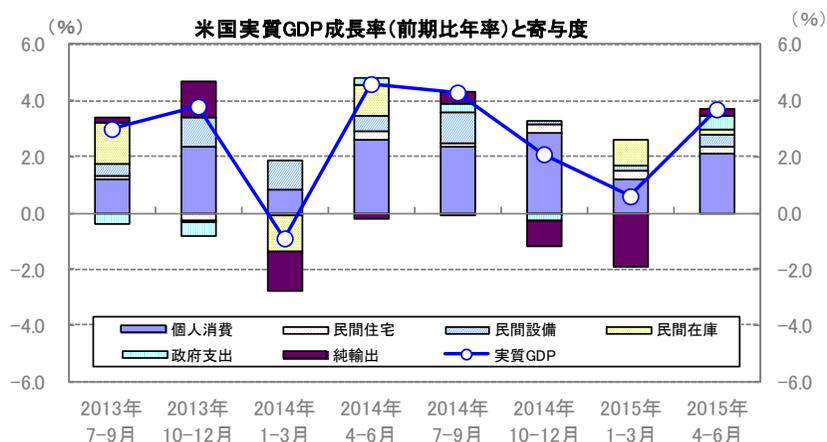
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



**日本:**  
4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.4% (年率▲1.6%)と、三四半期ぶりのマイナス成長となりました。

**米国:**  
4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.7%と、前期(同+0.6%)から大きく伸び率を高めました。

**欧州(ユーロ圏):**  
4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と9四半期連続のプラス成長となりました。

\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 各資産の投資環境見通し

## 前月の投資環境(8月)

国内長期金利は投資家のリスク回避の動きを受けて低下

国内株式相場は中国の景気減速懸念や人民元の事実上の切り下げに対する警戒感から大幅に下落

長期金利は米国、欧州ともに株式相場の下落を受けて低下後、反発

外国株式相場は、中国の景気減速懸念から大幅に下落

10年国債利回りは、中国の景気減速や株式相場の急落に対する警戒感に加え、原油価格の下落傾向が続き、**投資家のリスク回避姿勢が広がったことから、下旬にかけて低下基調**となりました。月末近くには株式相場の反発などもあり、小幅に上昇しました。

国内株式相場は、国内企業の良い業績を受けて上旬は堅調に推移しました。中旬には、**中国の景気減速懸念や人民元の事実上の切り下げを受けた通貨政策に対する警戒感**に加えて原油価格下落の影響などもあり、**大幅に下落しました**。月末近くには、中国人民銀行による追加金融緩和や米国における早期の利上げ観測の後退などを受けて、反発しました。

米国：長期金利は中旬にかけて、ISM非製造業指数が良好だった一方、軟調な資源価格や人民元の事実上の切り下げなどもあり、レンジ内で推移しました。その後は、**7月のFOMC議事録で利上げに関するメンバーのやや慎重な姿勢が示されたことや株式相場の急落もあり、長期金利は低下しました**。下旬には**株式相場の反発を受けて上昇**しました。

欧州：ドイツ長期金利は**良好な経済指標を受けて月初には上昇**しました。その後は、株式相場や原油価格の下落に加えて人民元の事実上の切り下げ、米国における早期の利上げ観測の後退などもあり、長期金利は低下基調となりました。下旬には、中国の追加金融緩和などを受けた株式相場の反発もあり、大幅に上昇しました。

先進国：中国人民銀行による**人民元の事実上の切り下げ決定を受けて同国景気に対する警戒感**が広がり、原油価格の下落によって新興国を中心に世界景気に対する慎重な見方が広がったことから、**株式相場は世界的に大きく下げました**。

新興国：中国の景気減速懸念を受けて新興国からの資金流出が加速するとの見方から、**株式相場は通貨とともに下げが加速**しました。

## 《8月の市場動向》

	2015/8/31	2015/7/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.38%	0.42%	▲0.04%
米国10年国債	2.22%	2.18%	+0.04%
ドイツ10年国債	0.80%	0.64%	+0.15%
英国10年国債	1.96%	1.88%	+0.08%
豪10年国債	2.66%	2.76%	▲0.10%
ブラジル10年国債	14.27%	12.97%	+1.30%
南アフリカ10年国債	8.35%	8.25%	+0.10%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	18,890.48	20,585.24	▲8.23%
TOPIX	1,537.05	1,659.52	▲7.38%
ダウ工業株30種平均	16,528.03	17,689.86	▲6.57%
S&P500	1,972.18	2,103.84	▲6.26%
ナスダック指数	4,776.51	5,128.28	▲6.86%
FTSE100	6,247.94	6,696.28	▲6.70%
DAX	10,259.46	11,308.99	▲9.28%
ハンセン指数	21,670.58	24,636.28	▲12.04%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	121.23	123.89	▲2.15%
ユーロ/円	135.90	136.08	▲0.13%
英国ポンド/円	186.01	193.57	▲3.90%
豪ドル/円	86.23	90.52	▲4.74%
ブラジルリアル/円	33.45	36.21	▲7.61%
トルコリラ/円	41.57	44.72	▲7.04%
南アフリカランド/円	9.13	9.77	▲6.54%

# 各資産の投資環境見通し

## 国内債券

10年国債利回りは0.3%台を中心とした広いレンジでの動き

10年国債利回りは、0.3%台を中心とした広いレンジでの動きを予想しています。

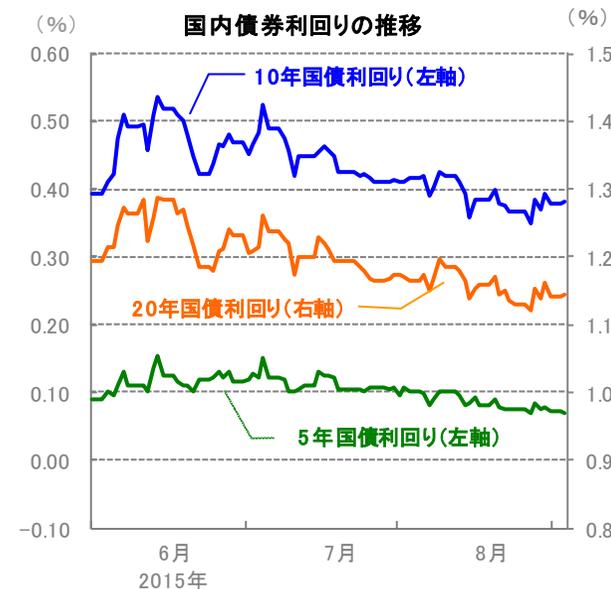
外部環境の大幅な変化を受け、10月末の日銀金融政策決定会合に向けて追加金融緩和の可能性が高まりつつあります。具体的には、国債買い入れオペに関する平均年限の長期化、超過準備に対する付利引き下げなどが予想されています。投資家動向としては、国内の大手機関投資家は押し目買い方針を続けているとみられる一方、海外投資家は通貨スワップを交えて国債の中短期を買う動きが続くとみられます。

国内外の株式相場や原油など商品価格の動向に加え、米国における利上げ時期を巡る見方の変化が注目されます。

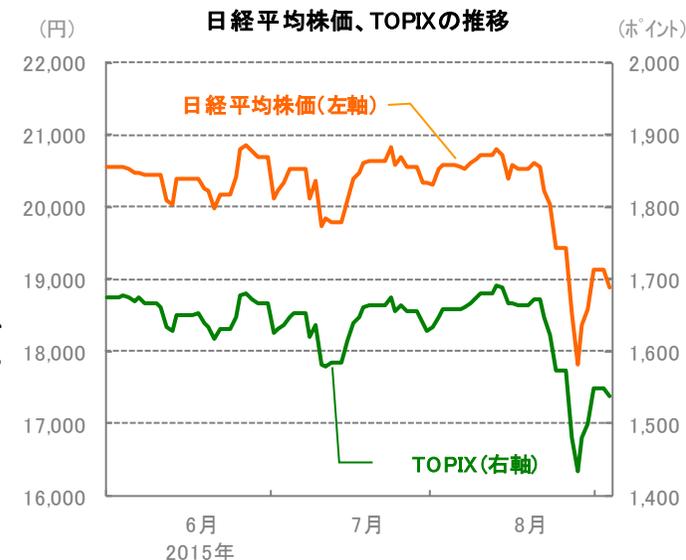
## 国内株式

国内株式相場の本格的な反転にはやや時間を要する

国内株式相場は、不安定ながらも下値を探る展開を予想しています。米国は住宅関連指標が回復を示すなど、底堅い景気回復が継続しており、欧州についても引き続きギリシャ問題を抱えながらも回復局面にあるとみています。日本では内需主導の景気拡大を維持しつつ、来期以降も企業業績は堅調と見込まれます。株式相場は上昇を見据える時期に来ているとの見方に変更はありませんが、中国景気の減速による世界経済への波及および米国の利上げ開始に対する警戒感などもあり、株式相場の本格的な反転にはやや時間を要するとみられます。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は米国、ユーロ圏とも当面は安定した動き

**米国:**雇用、住宅、個人消費など良好な経済指標が多くみられ、**利上げ開始時期が模索される**とみています。一方、中国景気に対する懸念、原油など資源価格の下落により**米国の期待インフレ率は急低下**しています。世界経済の成長率が鈍化するとの見方やデysinフレ懸念が台頭する中、リスク性資産の変動率上昇や価格下落が長期金利の低下圧力を強めています。国際金融市場が落ち着きを取り戻すと、米国の利上げ観測を受けて金利水準が上方にシフトする可能性もありますが、日本やユーロ圏における量的緩和を含む金融緩和政策の長期化・強化が金利上昇圧力を緩和するとみています。

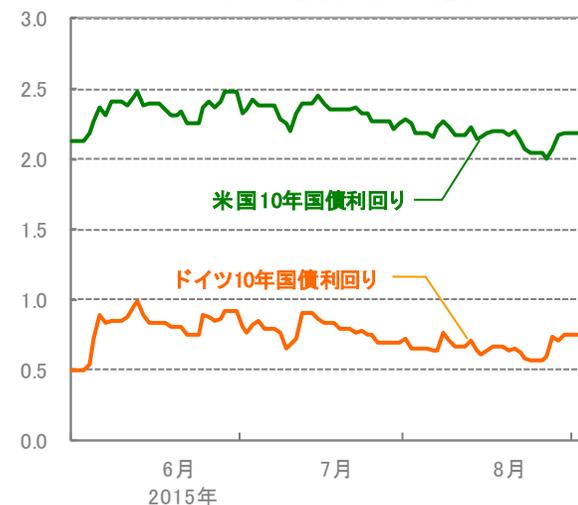
**欧州:**景気は内需を中心に回復基調を続けています。一方、物価は原油など資源価格の下落により中期的には下振れリスクが高まっています。ECBが注視するインフレ指標も量的緩和政策導入時の水準を下回っており、**景気・インフレ見通しが下方修正される可能性は高い**と考えられます。良好だった債券需給もいずれは変化するとみられ、**金融市場が落ち着きを取り戻すとともにドイツ長期金利の低下にも歯止めがかかると**みています。

足元の株式相場は調整が進んでいますが、今後についてはこれまでと同様に、米国経済の緩やかな成長が持続し、米国以外の地域では緩和的な金融政策が続けられる中、**株式が選好される状況に大きな変化はない**とみています。当面の株式相場は各地域の経済指標や業績見通しが注目されつつ、**落ち着きどころを探る展開が続く**とみています。個別銘柄では、ファンダメンタルズとは関係なく株価調整が進んだ銘柄が物色されやすい状況と考えられます。

<地域別の主な注目材料>

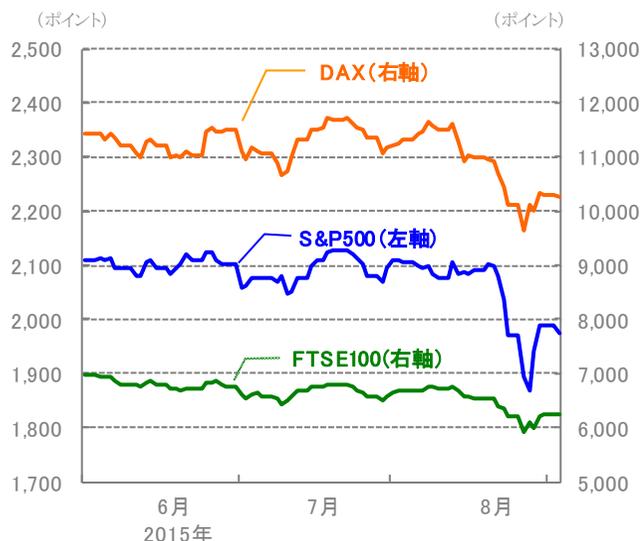
- ・米国: 経済指標(物価関連)、通貨動向、企業業績
- ・欧州: ECBの量的緩和政策の効果と金利・為替動向
- ・新興国: 中国の金融・為替政策と株式相場、資源・エネルギー価格動向

(%) 米、独10年国債利回りの推移



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAX, FTSE100の推移



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 各資産の投資環境見通し

## 為替

ドルの上昇トレンドへの回帰が予想されるも上値は限定的

**米ドル:** 米国では良好な経済指標が多くみられ、利上げ開始時期が模索されることから、引き続きドル高トレンドへの回帰を予想しています。ただし、中国景気に対する懸念、原油などの資源価格下落による期待インフレ率の急低下や、世界経済の成長率が鈍化するとの見方など、ドルの上値を抑える要因も散見されます。

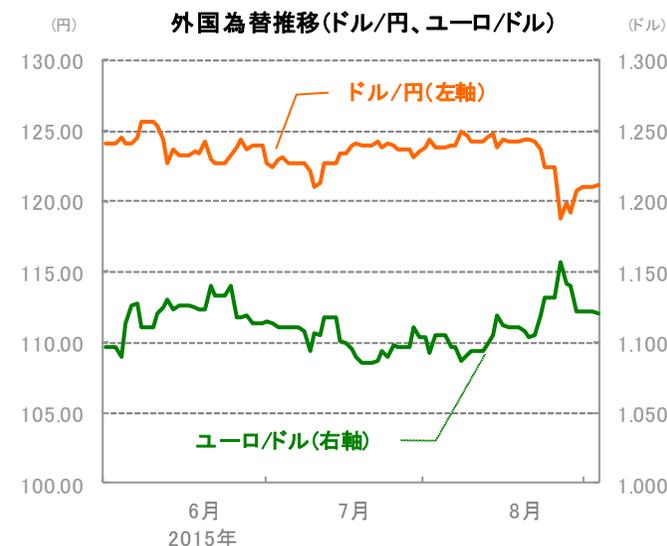
**ユーロ:** 欧州景気は内需を中心に回復基調にあります。米国では年内の利上げ開始の可能性が残る一方、ECBは量的緩和を継続するとみられることもあり、ドルを選好する動きが再び強まることも考えられますが、金融市場の動揺が長引く可能性もあり、**逃避先通貨としてのユーロが選好されやすい状況が続くと**みています。

**日本円:** 4~6月期の実質GDP成長率がマイナスとなり、7~9月期も急回復する状況にはないとみられます。日銀総裁は物価水準の底上げに対する強い自信を示しています。足元ではリスク性資産の変動率上昇が円買い圧力になっていると考えられますが、中期的には良好な米国景気、金融政策の方向性、金利差などにより**ドル高トレンドへの回帰**を予想しています。

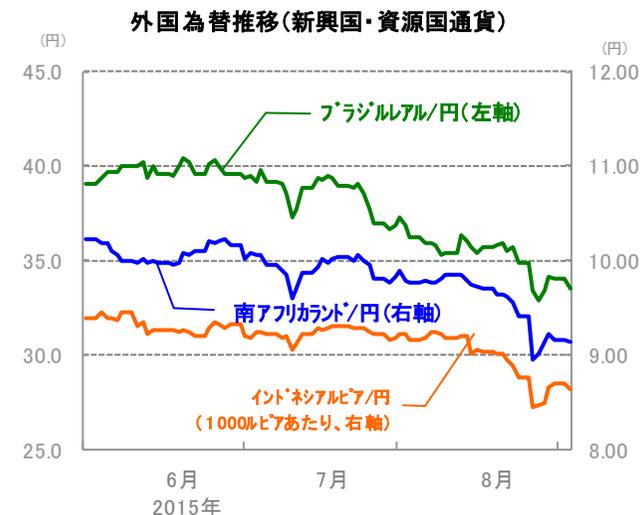
**ブラジルリアル:** 通貨当局は、輸出促進のためにある程度の自国通貨安を容認する可能性もあることから、**上昇基調に転じるのは困難**とみられます。

**インドネシアルピア:** 現政権の経済政策に対する失望に加え、景気やインフレ見通しに対する不透明感から、**当面軟調な動きが続くと**みています。同国財務相は自国通貨安には市場介入で対処する姿勢を示しています。

**南アフリカランド:** 資源価格下落の影響が懸念されますが、相対的な金利の高さは維持され、**調整一巡後は底堅く推移**するとみています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:  
S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズ  
エル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:  
FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited