

投資環境見通し（2015年11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 12月利上げ開始を 再び意識

雇用の回復ペース鈍化などから利上げ開始時期は年明け以降との見方が広がる中、10月のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文では、**次回のFOMC(12月開催)で利上げに関して議論を行う**として、年内利上げ開始の可能性を市場参加者に再び意識させる内容となりました。中国株式相場の急落から始まった金融市場の混乱が落ち着きつつある中、雇用統計などの経済統計を確認しながら利上げに踏み切る意思を示したとみられます。株式相場はFOMC後に一時下落しましたが、良好な企業業績を受けて上昇しました。しかし、今後ECB(欧州中央銀行)の金融緩和姿勢との比較でドル高が大きく進む場合には、製造業の業績悪化が懸念され、株式相場は上値が抑えられることも考えられます。長期金利は利上げが意識されて上昇することも予想されますが、利上げペースは緩やかと見込まれることや金利水準が相対的に低い欧州や日本からの資金流入が予想されることもあり、低水準で推移するとみられます。

②欧州 12月に追加金融 緩和の可能性

10月のECB理事会後の総裁会見では、次回の理事会(12月開催)で金融緩和の浸透を再点検するとして、**追加金融緩和の可能性**を示しました。現段階では、量的緩和政策(資産購入)の期限延長、購入金額や購入対象の拡大、政策金利の引き下げなどの中で、どの手段が実施されるかを予想することは困難ですが、いずれにせよECBの積極的な金融緩和姿勢が明らかになりました。追加の金融緩和期待から長短金利は低下し株式相場は上昇、ユーロは軟調な動きとなりました。ドイツ国債の中でも中期ゾーンはすでにマイナス利回りになっており、長期でも金利低下圧力が続くともみられます。また、ドイツ以外の各国国債は、ECBの買い入れ拡大観測により金利の低下幅はドイツ国債以上になると予想されます。ユーロ/ドルについては、米国が近い将来に利上げを開始するとみられることもあり、**ドル高ユーロ安基調が続く**とみられます。**株式相場は米国市場などの影響を受けやすいとみられますが、緩和的な金融政策を背景に選好されやすく戻りを試す展開**が予想されます。

③日本 株式相場を支える 企業業績

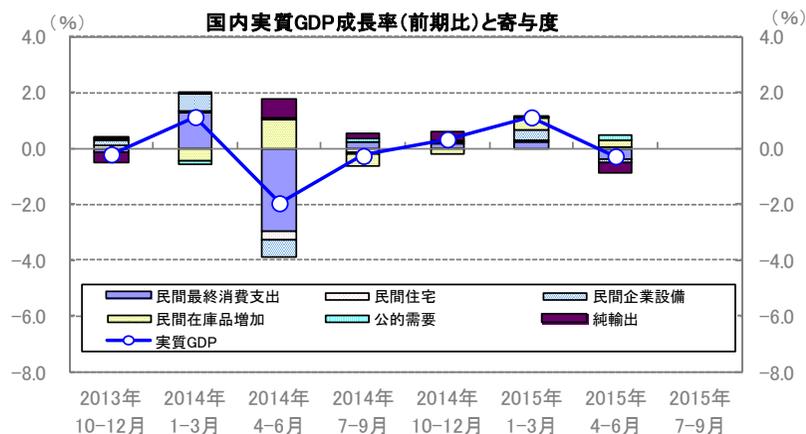
9月の消費者物価指数(生鮮食品を除くコア)が前年比でマイナスに転じたことや、景気回復の足踏みを受けて10月の日銀金融政策決定会合を前に追加金融緩和観測が広がっていましたが、実際には**現行の金融政策が維持**されました。株式相場が8月以降の急落から大きく回復したこと、直前に発表された9月の鉱工業生産が予想外に前月比プラスになったことなどから、残された金融緩和手段を温存したとみられます。金融市場はこのことに一旦は反応したものの、概ね落ち着いた動きとなりました。しかし、**物価上昇率目標の2%達成は依然として困難であり、将来的に追加の金融緩和が実施されるとの見方は続く**とみられます。株式相場は、中国の景気減速により懸念されていた**企業業績がそれほど悪化していない**ことから、安心感が広がっており、変動率の低下により投資家の買い意欲の回復が見込まれることから、当面は堅調に推移するとみています。長期金利は引き続き低位で安定し、ドル/円は米国の利上げ観測を背景にやや円安になるとみています。

④新興国 中国:景気底割れ 懸念は後退

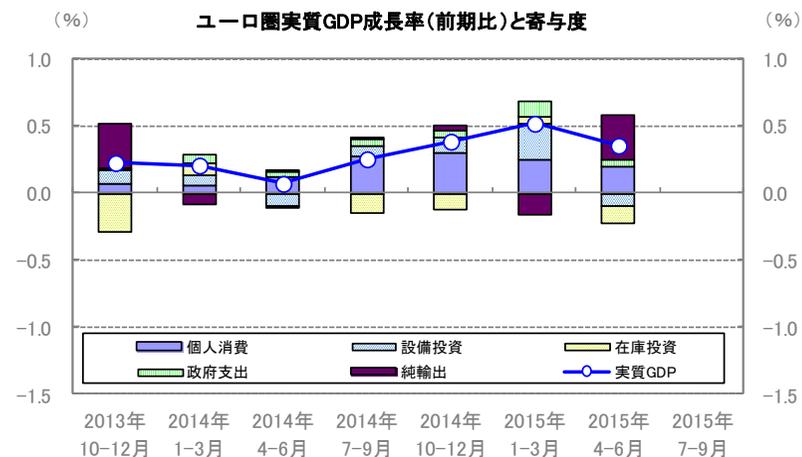
【中国】7~9月期の実質GDP成長率は、2009年1~3月期以来となる7%を下回りました。人民銀行は利下げと預金準備率引き下げを実施し、財政政策でも景気対策が打ち出されており、景気に対する懸念は和らぐとみられます。ただし、中国の国内投資家は、株式投資には慎重になっており、**株式相場は当面は上値の重い展開**が続くとみられます。【ブラジル】最新のIMFによる経済予測では、2015年の経済成長率は▲3.0%、2016年は▲1.0%となっています。足元の経済指標でも、自動車生産台数は急減し鉱工業生産も減少したほか、小売売上高も減少し個人消費が鈍化するなど**景気の減速が続いています**。

内外経済

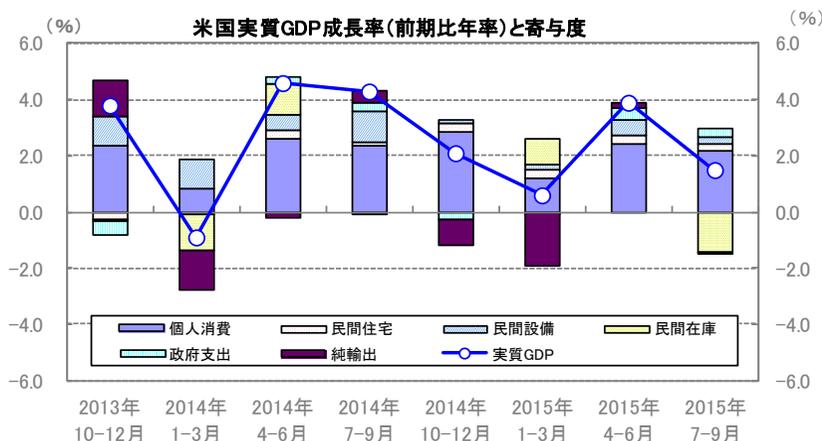
日本経済



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▲0.3%（年率▲1.2%）と、三四半期ぶりのマイナス成長となりました。

米国:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、前期（同+3.9%）から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%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(10月)

国内長期金利は緩やかな
低下基調

国内株式相場は大幅に上昇

長期金利は米国では上昇、
一方欧州では低下

外国株式相場は、各国金融
政策に対する安心感や期待
を背景に上昇

10年国債利回りは、**緩やかな低下基調**となりました。多くの市場参加者は様子見姿勢を続け、世界的に長期金利の変動率が低下したこともあり、10年国債利回りは小幅に低下しました。注目された月末の日銀金融政策決定会合では追加の金融緩和は行なわれず、市場参加者の反応は限定的でした。

国内株式相場は、雇用統計など低調な経済指標を受けて**米国の早期利上げ観測が後退**したことから、上昇して始まりました。中旬には中国貿易統計の内容を受けて下押しする場面がありましたが、その後はECB総裁が年内の追加金融緩和を示唆したことや中国人民銀行による追加利下げに加え、**企業の決算内容を受け中国経済に対する過度の懸念が後退**したこと、日銀による追加緩和や政府による補正予算に対する期待などもあり、再び上昇しました。

米国:長期金利は、雇用統計が市場予想を下回る内容となったことを受けて低下した後、株式相場が上昇した一方、ECB総裁が追加金融緩和を示唆したことなどもあり、レンジ内での動きが続きました。月末近くには**FOMC声明文で年内の利上げ開始の可能性が残されたことから、長期金利は上昇**しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECB理事会で追加金融緩和に関する具体的な議論があったことが明らかになり、**次回(12月)の理事会で追加緩和観測が高まったことから、低下**しました。

先進国:米国では雇用統計の内容を受けて早期の利上げ観測が後退したこと、欧州ではECBの追加金融緩和観測が広がったことに加え、**中国人民銀行による追加金融緩和の決定**もあり堅調に推移しました。決算発表では、資本財を中心に中国の景気減速の影響が確認された銘柄もありました。

新興国:中国では、追加の景気対策や金融緩和に対する期待が支援材料となり、上昇しました。

《10月の市場動向》

	2015/10/30	2015/9/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.31%	0.36%	▲0.05%
米国10年国債	2.14%	2.04%	+0.11%
ドイツ10年国債	0.52%	0.59%	▲0.07%
英国10年国債	1.92%	1.76%	+0.16%
豪10年国債	2.61%	2.61%	+0.01%
ブラジル10年国債	15.89%	15.40%	+0.49%
南アフリカ10年国債	8.34%	8.45%	▲0.12%
株価指数			
日経平均株価	19,083.10	17,388.15	+9.75%
TOPIX	1,558.20	1,411.16	+10.42%
ダウ工業株30種平均	17,663.54	16,284.70	+8.47%
S&P500	2,079.36	1,920.03	+8.30%
ナスダック指数	5,053.75	4,620.17	+9.38%
FTSE100	6,361.09	6,061.61	+4.94%
DAX	10,850.14	9,660.44	+12.32%
ハンセン指数	22,640.04	20,846.30	+8.60%
為替相場			
米国ドル/円	120.62	119.88	+0.62%
ユーロ/円	132.75	133.99	▲0.93%
英国ポンド/円	186.09	181.35	+2.62%
豪ドル/円	86.09	84.12	+2.34%
ブラジルリアル/円	31.28	30.37	+3.00%
トルコリラ/円	41.35	39.61	+4.40%
南アフリカランド/円	8.73	8.65	+0.82%

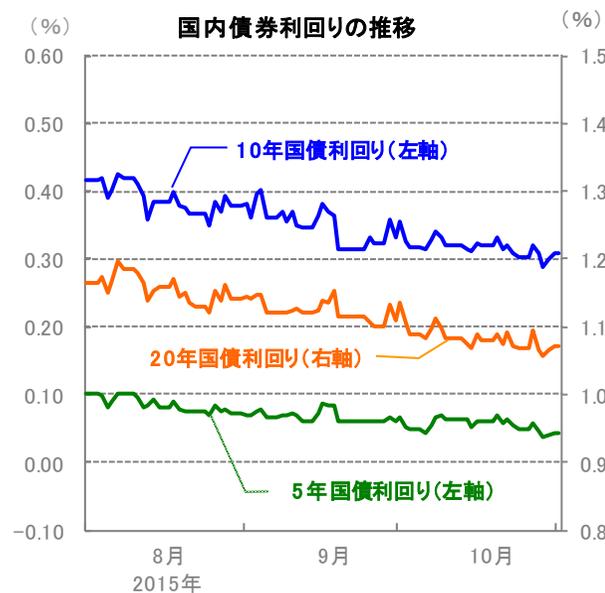
※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

日米欧の金融政策に注目

10年国債利回りは、0.2%～0.4%台のレンジ内での動きを予想しています。当面は、12月に開催される日銀金融政策決定会合に加え、FOMCやECB理事会での**各国金融政策の動向が注目**されます。投資家動向については、欧米の金利水準やヘッジコストを勘案し、**国内債券を見直し、買付を検討する投資家が増えており、金利上昇の抑制につながると考えられます。**また、海外投資家にとっては、資金調達コストを考慮しても日本国債の投資魅力度は依然として高く、断続的な買いが予想されます。

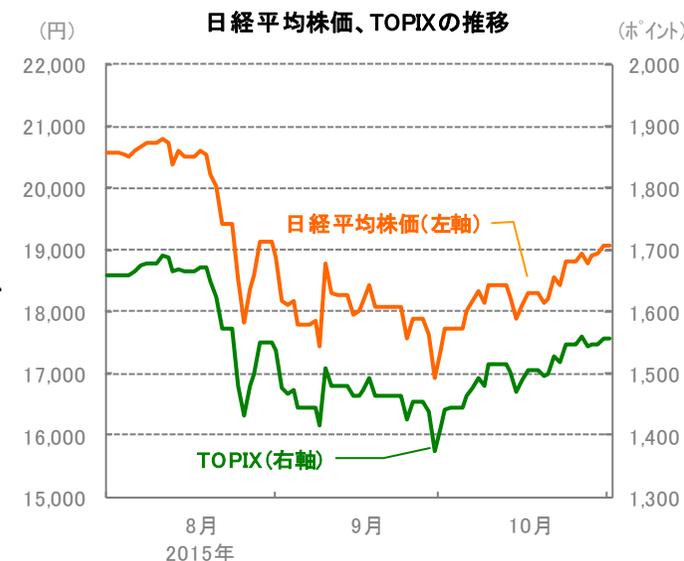


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場の戻りを試す展開

国内株式相場は、戻りを試す展開を予想しています。米国ではドル高の影響が懸念されるものの、住宅や雇用関連、自動車販売などを中心に底堅い景気回復が続き、欧州でも諸問題を抱えつつも全体として緩やかな景気回復が続いているとみられます。日本では、**原材料安のプラス効果などもあり、企業業績は来期以降も増益基調を維持**するとみられます。こうした中、国内株式相場は一旦は戻りを試す展開になるとみています。加えて、追加の金融緩和や政府の景気対策、ならびにこれらに対する期待が高まることによって、**さらに上値を目指す展開も予想**しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では利上げ観測が押し上げ要因とみられるものの、欧州や日本の緩和的な金融政策が上昇を抑制

米国: 景気については製造業で景況感の低下がみられますが、個人消費では自動車や住宅などへの支出が堅調に推移しており、**全体としては引き続き底堅い成長**が見込まれます。中国景気が減速しつつも概ね巡航速度あり、外部要因による大幅な景気下押し圧力に対する懸念は幾分後退しています。金融市場が落ち着きつつある中、原油など資源価格が下げ止まりの兆しをみせており、雇用情勢の改善が続く限り、**年内の利上げ開始の可能性**も残ります。利上げ観測が長期金利を押し上げることも考えられますが、欧州や日本の緩和的な金融政策の長期化・強化が上昇を抑制するとみられます。

欧州: 景気については純輸出の寄与度縮小により、年末にかけて**成長ペースの鈍化が予想**されます。また、物価については原油など資源価格の下落により、**下押し圧力が残っています**。長期金利はこれらに加えて、ECBの追加金融緩和観測や良好な債券需給もあり、低水準にとどまると見込まれます。また、ギリシャでは財政再建策の実行可能性に対する懸念が残り、スペインでは12月に総選挙が控えていることなど、政治要因の金融市場に対する影響も注視されます。

各国の金融政策に対する安心感や期待を背景に株式相場には明るさがみられますが、中国景気の減速などを受けた世界景気の先行き不透明感が残っています。また、このところの上昇相場に対する警戒感も高まる中、**各地域の経済指標や為替・商品相場の動向を注視しつつ、株式相場は方向性を探る展開**になるとみています。

<地域別の主な注目材料>

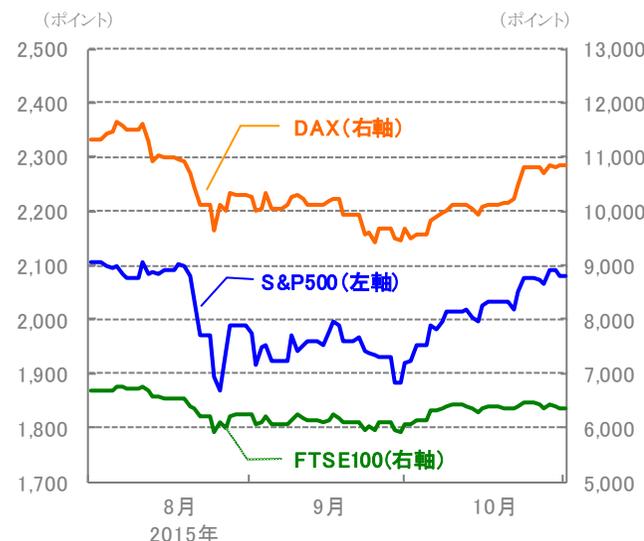
- ・米国: 経済指標(特に物価や製造業関連)、次期大統領選挙の有力候補者の発言、米ドルの推移
- ・欧州: 量的金融緩和の景気浮揚効果の持続性、物価指標
- ・新興国: 中国の経済指標および追加の景気対策や為替政策、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

ドル高の可能性のあるものの、上昇速度は緩やかで同余地も限定的

米ドル: 景気については、製造業関連で低調な経済指標がみられる一方、雇用や住宅は底堅く、堅調だった4～6月期から鈍化しても、**緩やかな回復基調が続くと**みえています。**12月の利上げ開始の可能性が残ることや**、ECBや日銀の緩和的な金融政策を背景に、**ドル高方向に動く**とみられますが、FRBが考える中期的な政策金利の水準は低いとみられ、**ドルの上昇速度は緩やかで同余地も限定的**とみえています。

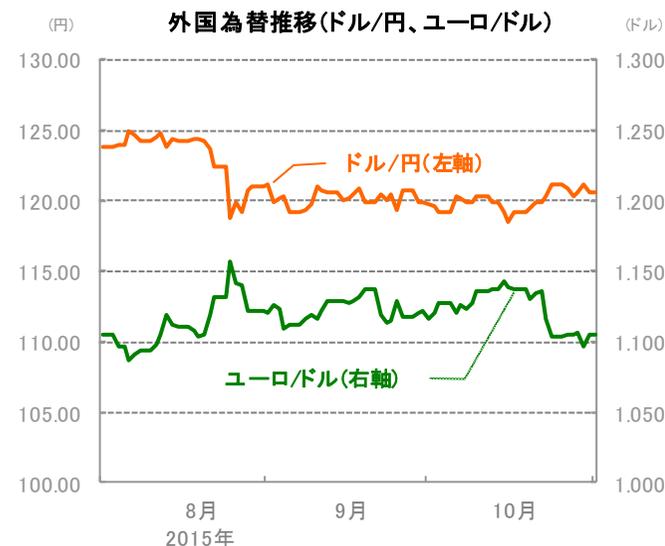
ユーロ: 景気についてはやや鈍化することが予想されます。デフレ懸念も払しょくされず、長期金利は低水準にとどまるとみられます。ECB総裁は、次回12月の理事会で追加の量的緩和について具体的な議論を行うとし、追加金融緩和を示唆しました。**米国との金利差拡大を受けてユーロはドルに対して弱含む**とみえています。またスペイン総選挙やギリシャ支援に対する不透明感に加え、**難民流入問題などもユーロ安要因**とみえています。

日本円: 景気については個人消費や生産関連で減速感が目立っています。輸出については、中国の景気減速の影響があるものの、人民銀行の追加利下げを受けて懸念はやや後退しているとみられます。また、物価目標の下方修正もあり、**日銀による追加金融緩和観測は続く**とみえています。米国では年内利上げの可能性もあり、**一時的に円安が進む可能性**もありますが、ドルやユーロも不安材料は残り、**円の下値は限定的**とみえています。

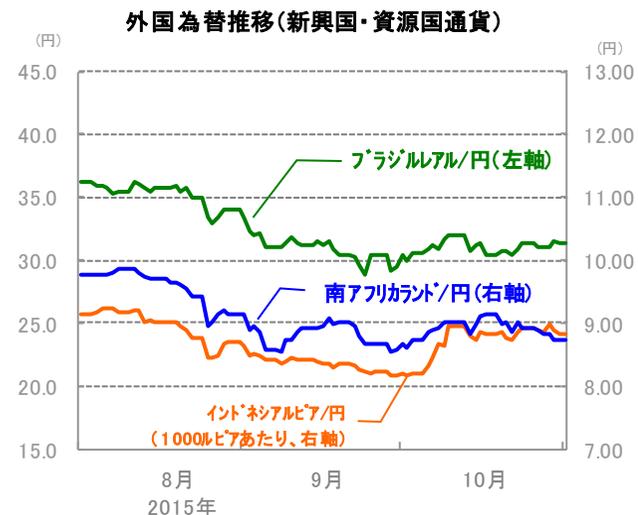
ブラジルリアル: 今後も高金利政策が続くとみられますが、景気回復に向かうには相当の時間を要するとみられることや、政治的な先行き不透明感もあり、**上値は限定的**とみえています。

インドネシアピア: 来年にかけてインフレ圧力が弱まるとみられ、**徐々に安定した動きになる**とみえています。

南アフリカランド: 中国の景気動向の不透明感が懸念材料ですが、米国における早期の利上げ観測が後退しつつあることから、**相対的な金利の高さが支援材料**になるとみられます。



*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

- 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