

# 投資環境見通し（2015年12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月利上げ開始の 可能性が高まる

10月のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文では、次回会合(12月)で利上げに関して議論を行うとし、10月の雇用統計では非農業部門雇用者の前月からの増加数が今年最大となるなど良好な内容だったことから、**12月のFOMC(15~16日)で利上げ開始が決定するとの見方が広がりました。**市場参加者の注目材料はその後の利上げペースに移りつつありますが、インフレの加速がみられないこと、急速な利上げはドル高や新興国の景気減速を通じて米国景気に影響を与えるとみられることから**非常に緩やかなペースでの利上げが予想されます。**長期金利は、将来の利上げペースが緩やかで、金融緩和政策が続く日本やユーロ圏からの資金流入が予想されることから、上昇圧力は限定的で概ね現状水準で推移するとみています。株式相場は、利上げ開始後も低金利が続くとみられ下値不安は小さいものの、業績の伸びが鈍く上値余地も限定的で、小動きが続くとみています。

## ②欧州 注目される金融緩和の内容

FRB(連邦準備制度理事会)とは反対に、**ECB(欧州中央銀行)は12月の定例理事会(3日)で追加金融緩和を実施することがほぼ確実ではないかとみられています。**具体的な内容は明らかではありませんが、資産買入れの期間延長や金額の拡大、買入れ対象資産の拡充、すでにマイナスとされている預金ファシリティ金利の引き下げ(マイナス幅の拡大)などとみられています。このような追加金融緩和に加えて年末にかけては国債の新規発行減少などから、長期金利の低下圧力が強まり、特に**ユーロ圏周縁国の金利低下余地が大きい**とみられます。ユーロ/ドルについては、FRBとECBの金融政策の方向性の違いから**ユーロはドルに対して軟調な展開**を予想しています。パリでの同時テロについては観光産業に対する打撃を通じて景気を抑制することも考えられますが、金融市場の反応は一時的な動きにとどまり、直接的な影響は限定的とみられます。

## ③日本 金融政策より財政政策

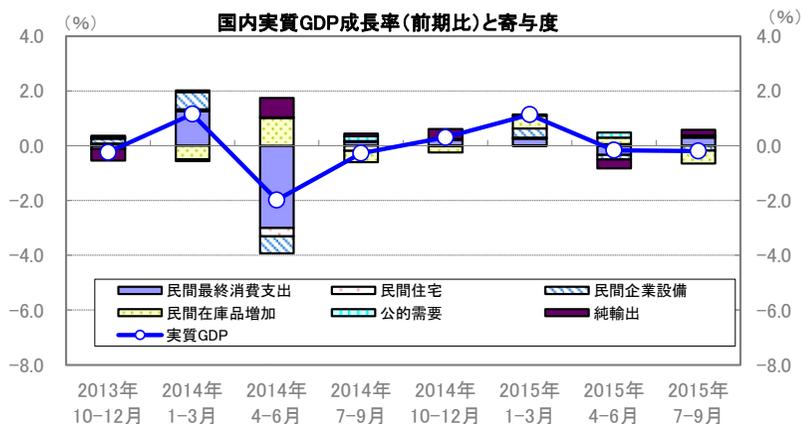
FRBやECBと違い、**日銀による追加金融緩和観測は後退**しています。政府がインフレ率押し上げのため賃上げを重視する姿勢を示しており、市場参加者の当面の注目材料はむしろ、**補正予算や法人税減税など政府による財政政策**とみられます。ドル/円は米国の利上げ時期が近づきつつある中、円安基調が続くとみられますが、大幅な円安による食料品価格の上昇が個人消費に影響することも考えられ、ドル/円の125円近辺では円安をけん制する発言も予想されます。株式相場は堅調な米国景気や円安水準維持を受けて底堅く推移していますが、企業業績の上方修正に対する期待は後退しており、上値を追うには力強さに欠ける展開が予想されます。長期金利は、材料難で動意薄の中、マイナス金利で円資金を調達できる海外投資家の買いが続くと0.2%台にレンジが切り下がる可能性もあるとみています。

## ④新興国 中国:株式相場の 上値は限定的

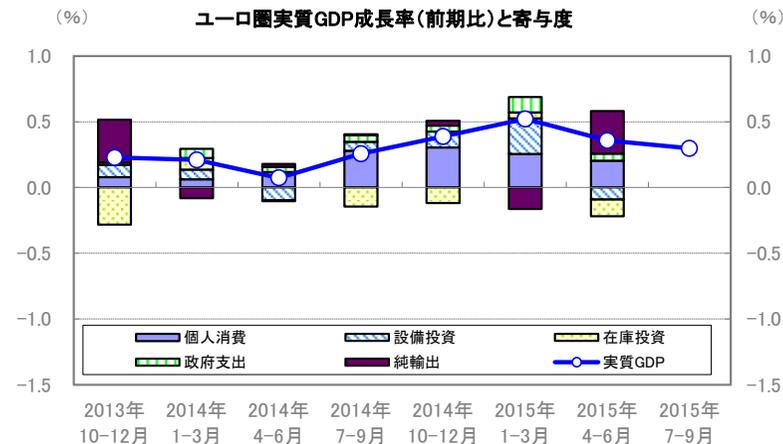
【中国】10月下旬に開催された第18期中央委員会第5回全体会議(5中全会)では今後5年間の経済計画が討議され、国家主席は同会議後には2020年までの経済成長率は年平均6.5%以上必要との考えを強調しました。株式相場は政府による景気刺激策に対する期待から下値を切り上げる展開となりましたが、その後は政府による信用取引規制から急落するなど不安定な動きとなりました。今後の上昇局面では戻り売りも増えるとみられ、**当面の上値は限定的とみられます。**【ブラジル】鉱工業生産は低水準が続く、個人消費も減速が続いています。貿易収支の改善がみられていますが、**中国景気の鈍化から資源を中心とした輸出額の減少は続く**と予想されます。インフレ率も高止まりが続いており、失業率は8%近くまで上昇しています。

# 内外経済

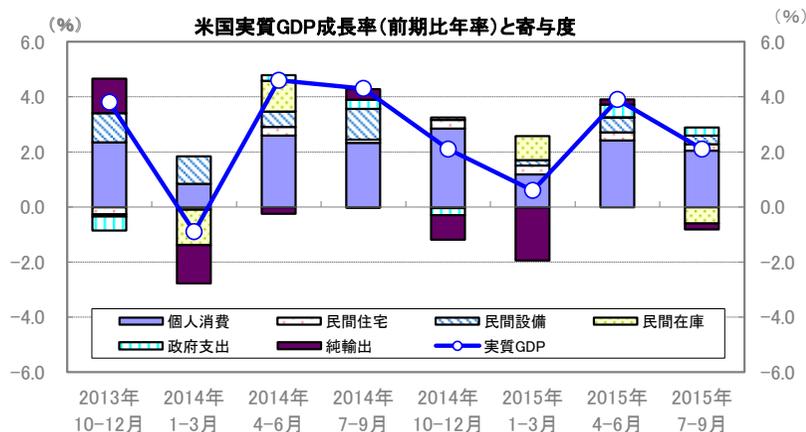
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



**日本:**  
7～9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.2% (年率▲0.8%)と、2四半期連続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+2.1%と前期(同+3.9%)から減速しました。

**欧州(ユーロ圏):**  
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と10四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(11月)

国内長期金利は小幅なレンジ内での動き

10年国債利回りは、概ね0.3%台前半の小幅なレンジ内での動きとなりました。米国では10月の雇用統計を受けて12月の利上げ観測が広がったものの、10年国債利回りは限定的な動きにとどまりました。その後も国内投資家が様子見姿勢を続ける中、日銀の国債買入れオペを受けて10年国債利回りは低位で推移しました。

国内株式相場は堅調に推移するも上値は重い

国内株式相場は、中国の景気減速に対する懸念が幾分後退する中、米国では雇用統計の内容やFRB議長の議会証言などを受けて年内の利上げ観測が高まり、円安ドル高が進んだことなどから、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は低調なGDP統計を受けた政策期待が広がったものの、商品価格の下落や鉱工業生産が市場予想を下回ったこともあり、上値は重くなりました。なお、フランス同時テロに対する国内株式相場の反応は、一時的なものにとどまりました。

長期金利は小幅ながら、米国では上昇、欧州では低下

米国:長期金利は、10月の雇用統計の内容を受け、上旬には上昇しました。しかし、その後は10月の小売売上高が市場予想を下回ったことに加え、原油価格が軟調に推移したこともあり、月末にかけて緩やかに低下しました。

欧州:ドイツ長期金利も上旬は、米国長期金利に連れて上昇しました。しかし、その後はECBによる追加金融緩和観測が広がる中、原油価格の下落に加えて、ECB総裁が欧州議会証言で追加金融緩和に前向きな姿勢を強調したことなどもあり、低下基調となりました。

外国株式相場は、米国における将来の利上げペースは緩やかとの見方から戻り歩調

先進国:米国では、10月の雇用統計の内容やFRB議長の議会証言を受けて12月の利上げ観測が高まる中、株式相場は下げる場面がありました。しかし、その後は将来の利上げペースは緩やかとの見方が広がったことから戻り基調となりました。また、ユーロ圏ではECBによる追加金融緩和観測も支援材料となりました。

新興国:中国では、追加の景気刺激策や金融緩和に対する期待から上昇しましたが、月末近くには下げる場面がありました。

## 《11月の市場動向》

	2015/11/30	2015/10/30	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	0.31%	0.31%	▲0.00%
米国10年国債	2.21%	2.14%	+0.06%
ドイツ10年国債	0.47%	0.52%	▲0.04%
英国10年国債	1.83%	1.92%	▲0.10%
豪10年国債	2.86%	2.61%	+0.25%
ブラジル10年国債	15.87%	15.89%	▲0.03%
南アフリカ10年国債	8.58%	8.34%	+0.24%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,747.47	19,083.10	+3.48%
TOPIX	1,580.25	1,558.20	+1.42%
ダウ工業株30種平均	17,719.92	17,663.54	+0.32%
S&P500	2,080.41	2,079.36	+0.05%
ナスダック指数	5,108.67	5,053.75	+1.09%
FTSE100	6,356.09	6,361.09	▲0.08%
DAX	11,382.23	10,850.14	+4.90%
ハンセン指数	21,996.42	22,640.04	▲2.84%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	123.11	120.62	+2.06%
ユーロ/円	130.05	132.75	▲2.03%
英国ポンド/円	185.35	186.09	▲0.40%
豪ドル/円	88.97	86.09	+3.35%
ブラジルリアル/円	31.82	31.28	+1.73%
トルコリラ/円	42.24	41.35	+2.14%
南アフリカランド/円	8.52	8.73	▲2.36%

※出所: Bloomberg

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 国内債券

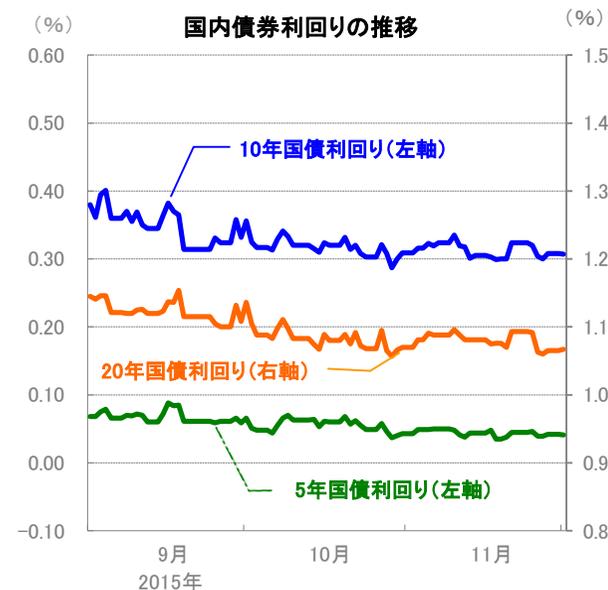
10年国債利回りは比較的狭いレンジ内での動き

10年国債利回りは、日銀の追加金融緩和に対する期待感に欠ける中、0.2%台半ばから0.4%近辺で**比較的狭いレンジ内での動き**を予想しています。足元では残存3年近辺までの国債利回りがマイナスとなり、国内投資家は日本国債を買いにくい状況にあり、生命保険会社の超長期債に対する動向が注目されます。また、**海外投資家の動向も注目**されます。物色対象の年限を5~7年近辺まで拡大する動きが広がると、長期金利に対する下押し圧力になるとみています。

## ✓ 国内株式

国内株式相場は底堅い展開

国内株式相場は、底堅い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、住宅関連、雇用、自動車販売等を中心に緩やかな景気回復が継続し、欧州でも諸問題を抱えつつも緩やかな景気回復が続いているとみています。日本については、**原材料安の恩恵**などから**来期以降も企業業績は増益基調を継続すると予想**され、株式相場は**物色対象銘柄数の拡大を伴い底堅く推移**すると予想しています。ただし、すでに米国の利上げ開始および欧州の追加金融緩和については相当程度、株式相場に織り込まれていると考えられますが、経済指標の下振れなどをきっかけとして、一時的に変動率が高まることも考えられます。



\*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

米国では将来の緩やかな利上げペースが長期金利の水準を抑制

**米国:**10月の雇用統計の内容を受けてFRBによる12月利上げ開始は相当程度相場に織り込まれたとみられ、**利上げに対する長期金利の反応は一時的**と予想されます。景気については製造業の減速感が一服し、当面は上向き可能性があります。消費者心理などは底堅く、家計部門は総じて堅調とみられます。将来の利上げペースについては緩やかとみられることから、利上げは長期金利の上昇要因となりにくく、インフレ率の安定を前提に、**長期金利の水準は抑制された状態**が続くとみています。

**欧州:**景気については純輸出のプラス寄与の縮小により、**年末に向けて成長ペースが鈍化**するとみられます。物価については資源価格下落の影響により下押し圧力が残ります。景気や物価見通しに加えて、年末に向けて良好な債券需給が予想され、ドイツやユーロ圏周縁国を含めて、**長期金利に低下圧力**が残るとみています。なお、スペイン総選挙などの政治的な材料には留意が必要と考えています。

## ✓ 外国株式

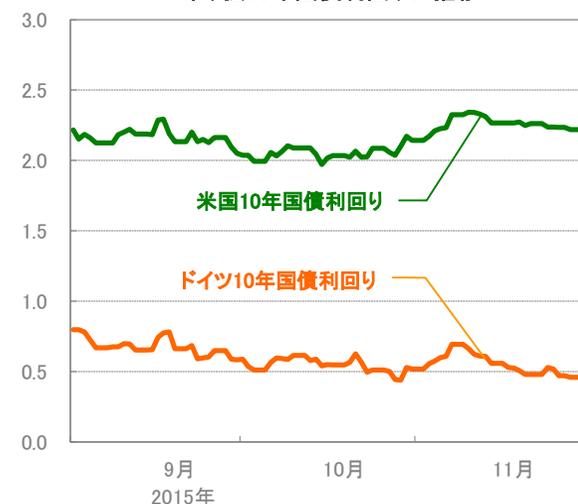
経済指標や金融政策、為替および商品相場の動向に神経質な展開

米国の利上げについては12月に開始され、その後は緩やかなペースで行われるとの見方が広がっています。米国以外の地域における追加金融緩和観測は株式相場の支援材料とみられますが、株価割安感が薄れる中、一時的に調整圧力が強まることも考えられます。各地域の**経済指標や金融政策、為替および商品相場の動向などに対して神経質な展開**が予想されます。

<地域別の主な注目材料>

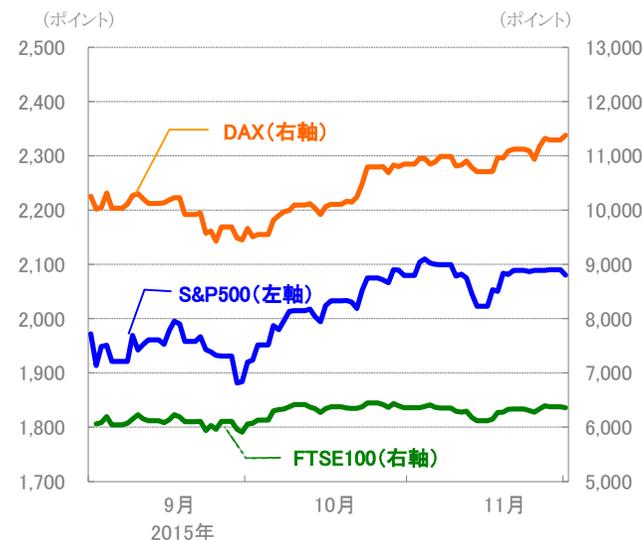
- ・米国: 経済指標の改善、為替レートの推移、年末商戦、大統領選挙の有力候補者の発言
- ・欧州: 量的緩和政策の経済効果の持続力、物価動向
- ・新興国: 中国の経済指標や経済対策、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

### ドルは将来の緩やかな利上げペースを織り込む動き

**米ドル:**FRBによる将来の利上げペースが当面の注目点とみられますが、賃金および物価見通しの大幅な修正がない限り、緩やかなペースになると予想され、長期金利の上昇圧力は幾分抑制された状態が続くとみられます。ECBや日銀との金融政策の違いを背景に、**ドルが買われやすい地合いは続く**とみられます。しかし、米国での利上げペースに対する見通しと同様、**ドルの上昇ペースや上値も限定的**とみています。

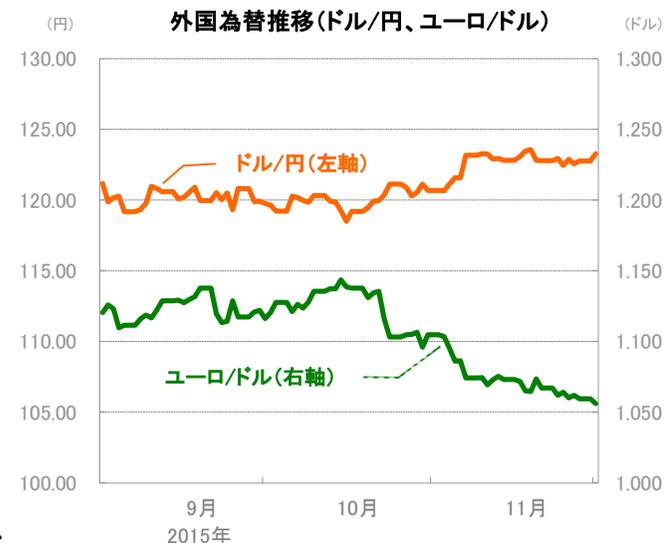
**ユーロ:**年末にかけて成長率の鈍化、物価上昇率の低迷が予想されます。ECB総裁は、12月の理事会で金融緩和の度合いを再点検する必要があると述べ、**追加金融緩和を強く示唆**しています。ユーロは景気や物価見通し、ECBの追加金融緩和期待を受けて**ドルに対して弱含み**に推移するとみています。このほか、12月にはスペイン総選挙などの政治イベントを控えており、動向が注目されますが、影響は限定的とみています。

**日本円:**7~9月期の実質GDP成長率が前期に続きマイナスとなったことで、日銀による追加緩和期待は続いています。**物価上昇率目標値の下方修正や国内景気の減速感なども、円安ドル高材料**と考えられます。今後の中東情勢次第では安全資産としての円に対する需要が強まる状況も考えられますが、円高傾向に転じる可能性は低いとみています。

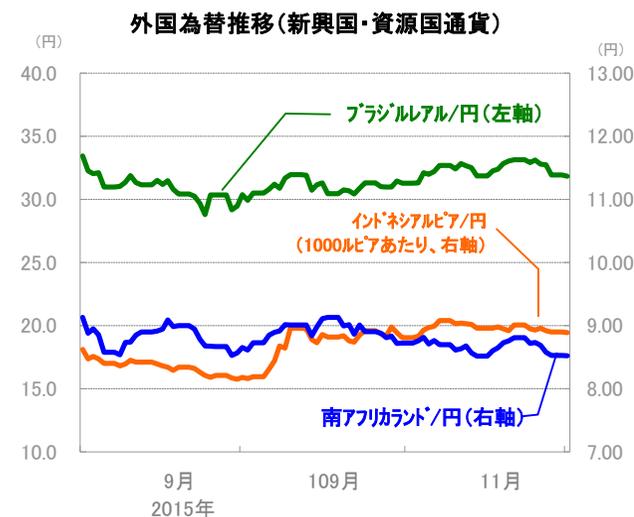
**ブラジルリアル:**高金利政策が続くとみられるものの、支持率の低下している大統領の元で政界疑惑も払拭されない中、景気の先行き不透明感も強く、**上値は限定的**とみています。

**インドネシアルピア:**来年にかけてインフレ圧力がさらに抑制され、景気に配慮した金融政策の可能性が広がれば、インドネシア・ルピアは**安定した動きになる**とみています。

**南アフリカランド:**欧州や中国の景気動向に対する先行き不透明感や金価格の動向が懸念材料と考えられますが、**相対的な金利の高さが支援材料**になるとみています。



\*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