

# 投資環境見通し（2016年1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 物価統計の重要性 が高まる

FRB(連邦準備制度理事会)は12月のFOMC(連邦公開市場委員会)で利上げを決定しました。市場参加者の関心は今後の利上げペースと景気に対する影響に移っています。利上げのペースについて、金融当局者が2016年に4回と予想している一方、先物市場によると市場参加者は2回程度の予想と乖離がみられます。この乖離縮小のカギとなるのは物価関連統計と考えられ、特にFRBが重視する個人支出消費デフレーターが+2%の目標に向けて上昇するかどうかが注目されます。当面は、原油価格の下落がデフレ圧力を高めるとともにエネルギー関連企業や資源国の信用懸念につながっており、堅調な国債需要を背景に長期金利の低位安定が見込まれます。株式相場は、景気回復と低金利の良好な環境においても信用懸念から投資家がリスク性資産を積極的に選好する状況ではなく、企業業績の回復が鈍いこともあり一進一退の動きが予想されます。

## ②欧州 追加金融緩和期待 は残っている

ECB(欧州中央銀行)は12月の定例理事会で追加金融緩和を決定しました。今回の追加金融緩和では資産買入れの増額が見送られたことから市場参加者の失望を招きました。しかし、景気の緩やかな回復基調が続く中、納得できる内容だったとの見方もあり、今後のインフレ動向次第では、さらなる追加金融緩和の可能性もあります。ユーロ圏の長期金利は同決定の直後に上昇しましたが、量的緩和政策の継続によって債券需給は引き締まるとみられることから徐々に低下基調に向かうとみています。ユーロ/ドルはユーロが一旦は反発したものの、追加金融緩和観測を背景にドル高・ユーロ安が続くとみています。株式相場は、原油価格の影響を受けるものの景気回復と超低金利政策が支援材料になるとみています。スペイン総選挙では与党の獲得議席数が過半数を下回りました。同国の政局不安定化には注意を要すると考えています。

## ③日本 原油安の恩恵が期待 される

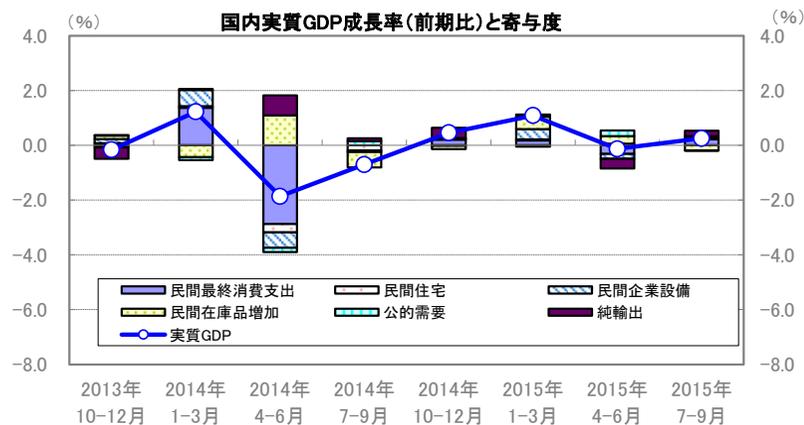
日銀は、現行の「量的・質的緩和政策」の補完措置を発表しました。長期国債買入れの平均残存期間の長期化を受けて、長期金利は0.2%台に低下しました。今後も債券需給の引き締まりを背景に長期金利は低位での推移が続くとみられます。一方、外国為替および株式市場では、発表直後は追加金融緩和と受け止められ円安・株高となりましたが、補完措置にすぎないことが判明すると円高・株安に振れるなど、混乱がみられました。同措置については将来の追加金融緩和の余地を作り出すことが目的との見方が多いものの、追加の金融緩和手段の限界を意識させる結果になったとの指摘も聞かれます。ドル/円は、米国の緩やかな利上げペースから円高に転じるとの見方もありますが、金融政策の方向性の違いから中期的な円安基調は続くとみています。株式相場は外国為替相場の展開次第ですが、原油価格下落の恩恵が企業業績の改善に反映され始めれば、上値をうかがう可能性もあるとみています。

## ④新興国 中国:政府は景気 刺激策を強化へ

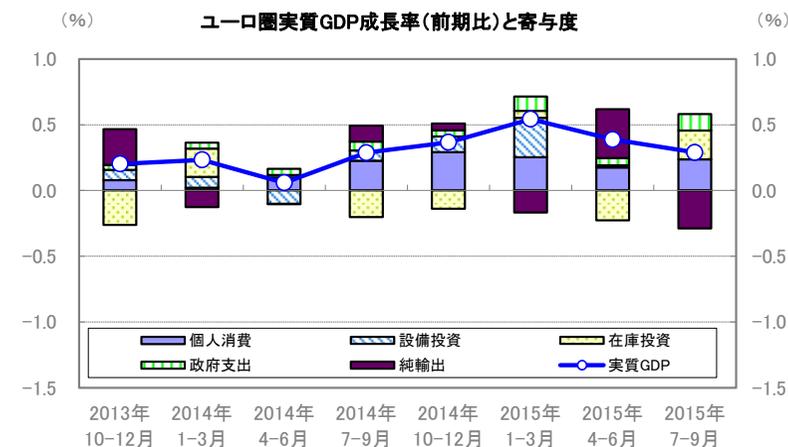
【中国】中央経済工作会議の声明では、2016年の経済運営に関し「積極的な財政政策を強化し、穏健な金融政策を一段と柔軟にすることが必要」とし、政府は景気支援の姿勢を鮮明にしました。成長率目標は6.5%程度に引き下げるとみられますが、景気腰折れの可能性は低いとみています。株式相場は政府の景気刺激策に対する期待から底堅く推移しましたが、株式新規公開などによる需給悪化懸念もあり、上昇局面では戻り売りも活発になるとみられます。【ブラジル】生産関連では自動車生産台数の大幅減少により鉱工業生産は2カ月連続で前年比10%を超えるマイナスとなっています。自動車販売台数および個人消費が前年比で減少し、消費者信頼感指数も前月から低下するなど、景気減速は続いています。財政収支については、プライマリー・バランスの改善に遅れがみられます。

# 内外経済

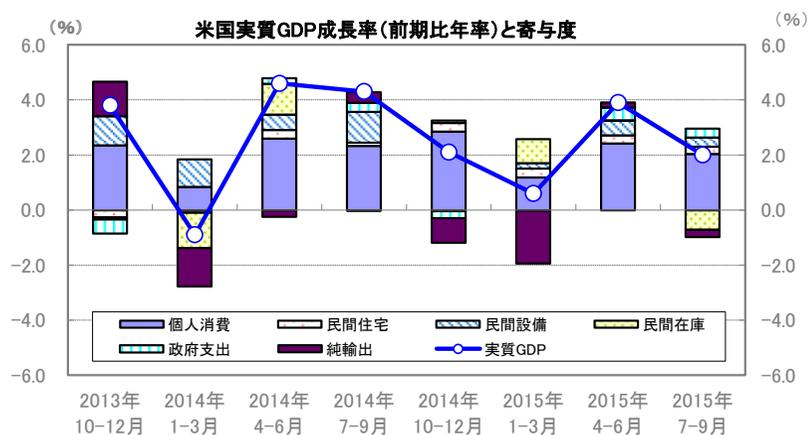
## 日本経済



## 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+0.3% (年率+1.0%)と2四半期ぶりのプラ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+2.0%と、前期から減速しました。

### 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直し

## 前月の投資環境(12月)

**国内長期金利は日銀の決定を受けて一段と低下**

**国内株式相場は月半ばにかけて下落した後、底堅く推移**

**長期金利は米国、欧州ともに上昇**

**外国株式相場は、ECBによる追加金融緩和の内容を受けて、月前半に下落**

10年国債利回りは、ECBによる追加金融緩和が市場の期待を下回る内容となったことを受けて上昇する場面がありましたが、その後は低下基調となりました。さらには日銀が2016年1月以降の国債買入れオペにおける平均残存期間の長期化を決定したことを受けて、10年国債利回りはイールドカーブの平坦化を伴いながら一段と低下しました。

国内株式相場は、ECBの追加金融緩和が市場の期待を下回る内容だったこと、原油価格が軟調に推移したことに加え、円高が進んだことなどもあり月半ばにかけて下落しました。その後も、FRBの利上げ開始を受けて米国金融政策に対する不透明感は後退したものの、日銀の「量的・質的金融緩和」の補完措置を巡り上値は抑えられました。しかし欧米株式相場が戻り歩調となったこともあり、月末にかけては底堅く推移しました。

米国:11月の雇用統計が堅調な内容となったものの、原油や資源価格の下落、利上げ開始後は将来の同ペースが緩やかになるとの見方が広がったことなどから、長期金利は中旬にかけてはレンジ内での動きとなりました。下旬には原油価格の反発、国債入札の不調などから長期金利はやや水準を切り上げる動きとなりました。

欧州:ECBの追加金融緩和が市場の期待を下回ったことから、ドイツ長期金利は急上昇する場面がありました。その後は、原油や資源価格の下落、スペインの政局不透明感などもあり、ドイツ金利はレンジ内での動きとなりました。

先進国:ECBによる追加金融緩和が市場予想を下回る内容だったことなどから、株式相場は月半ばにかけて下落しました。FRBによる利上げ決定後は反発する場面がありましたが、その後は原油価格の動向を注視しつつ不安定な動きとなりました。

新興国:中国では、通貨安を受けた輸出の増加や政府による景気刺激策に対する期待などから、概ね堅調に推移しました。

## 《12月の市場動向》

	2015/12/31	2015/11/30	勝落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.27%	0.31%	▲0.04%
米国10年国債	2.27%	2.21%	+0.06%
ドイツ10年国債	0.63%	0.47%	+0.16%
英国10年国債	1.96%	1.83%	+0.14%
豪10年国債	2.88%	2.86%	+0.02%
ブラジル10年国債	16.51%	15.87%	+0.65%
南アフリカ10年国債	9.80%	8.58%	+1.22%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	19,033.71	19,747.47	▲3.61%
TOPIX	1,547.30	1,580.25	▲2.09%
ダウ工業株30種平均	17,425.03	17,719.92	▲1.66%
S&P500	2,043.94	2,080.41	▲1.75%
ナスダック指数	5,007.41	5,108.67	▲1.98%
FTSE100	6,242.32	6,356.09	▲1.79%
DAX	10,743.01	11,382.23	▲5.62%
ハンセン指数	21,914.40	21,996.42	▲0.37%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	120.22	123.11	▲2.35%
ユーロ/円	130.64	130.05	+0.45%
英国ポンド/円	177.18	185.35	▲4.41%
豪ドル/円	87.60	88.97	▲1.55%
ブラジルリアル/円	30.36	31.82	▲4.58%
トルコリラ/円	41.18	42.24	▲2.52%
南アフリカランド/円	7.77	8.52	▲8.81%

※出所: Bloomberg

# 各資産の投資環境見通し

## 国内債券

日銀の決定を受けたイールドカーブの変化に注目

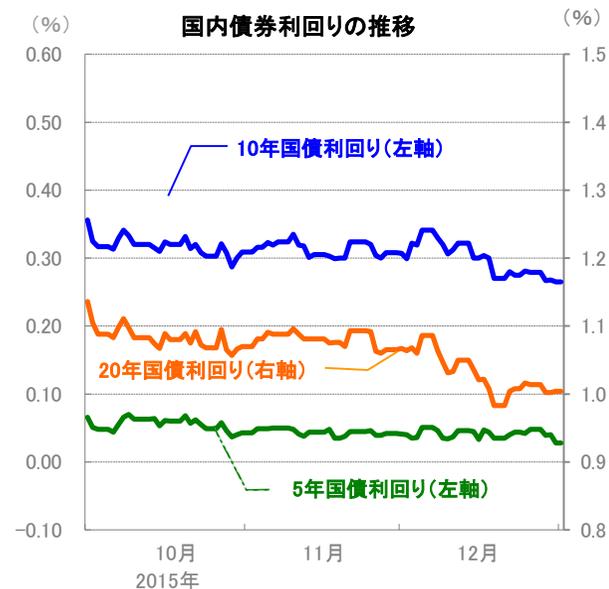
10年国債利回りは、0.2%から0.3%台半ばのレンジ内での動きになるとみています。

日銀は2016年1月以降の国債買い入れオペにおける平均残存期間の長期化を決定しており、同措置の開始後のイールドカーブの変化に注目しています。投資家動向では、国内の生命保険会社が購入対象をヘッジ付外国債券から国内債券(超長期国債)へシフトするかが注目されます。一方、足元の長期金利の水準から大手銀行の国債買い増しの可能性は低いとみられ、これまで国債を買い続けていた海外投資家の動向にも注意を要するとみています。

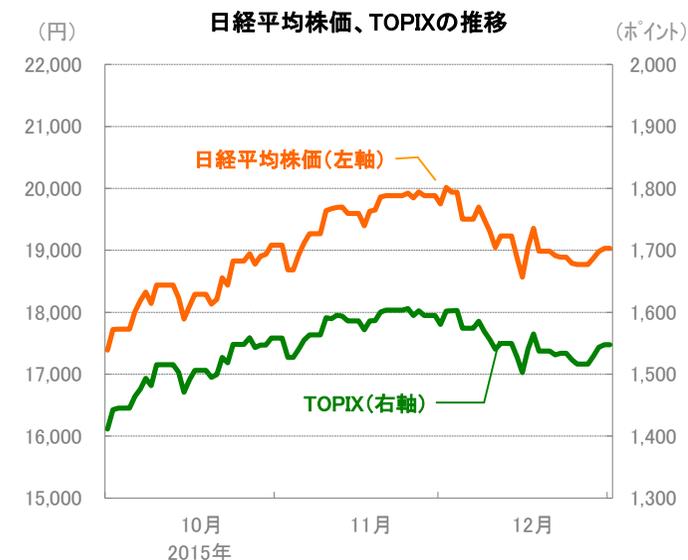
## 国内株式

国内株式相場は不安定な展開

国内株式相場は、やや不安定な展開を予想しています。米国景気はドル高の影響が懸念されるものの内需は底堅く、全体としては緩やかな回復が続いており、欧州や日本についても、諸問題を抱えつつも緩やかな景気回復は続いていると考えています。国内企業の業績については原材料安による恩恵などから来期以降も増益基調が続くとみていますが、米国における利上げの世界経済に対する影響や米国企業の業績見通しへの懸念が残る中、国内株式相場はやや不安定な展開を予想しています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*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:**利上げを受けて、市場参加者の間では2016年以降の利上げの頻度や幅に対する注目度が高まっています。景気については家計部門は好調を維持しているものの、製造業の回復は依然として緩慢な状況です。世界的なインフレ率の低下圧力が残り、銀行による融資態度厳格化の影響が懸念される中、金融当局者の予想する利上げペースに対して懐疑的な見方が広がっています。**政策金利の引き上げ余地が限られているとの見方が広がる中、今後の物価動向を注視しつつ長期金利の上値も抑えられるとみています。**

**欧州:**域内景気は鈍化傾向にあるとみています。また、物価については、長期間にわたる原油価格等の下落を受けて、当面は下押し圧力の強い状況が続くとみています。これらのことから**ECBの金融緩和政策は長期化し、さらなる追加金融緩和の可能性も考えられ、長期金利には低下余地があるとみています。**

## ✓ 外国株式

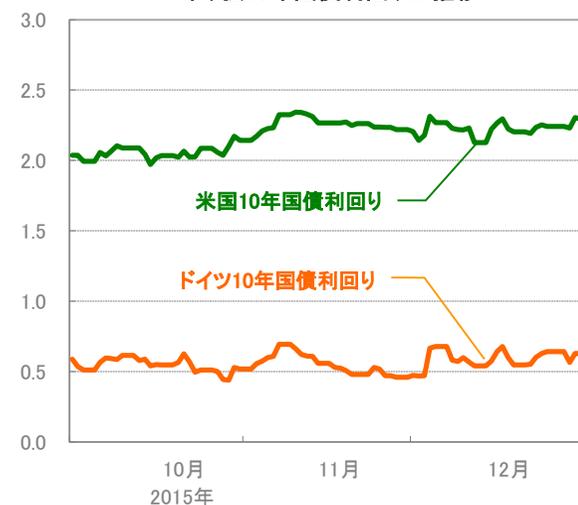
世界全体としての緩和的な金融政策が支援材料となるも、米国の利上げの影響には注目

世界景気が緩やかな回復を維持し、企業業績の小幅な伸びが期待されることに加え、世界全体としては**緩和的な金融政策が株式相場の支援材料**とみています。ただし、短期的には、ドル高進行、新興国からの資金流出、エネルギー・資源価格の下落、低格付企業の資金調達環境の悪化など、**米国における利上げの影響も注目されやすく、変動率の高い動きも予想されます。**

<地域別の主な注目材料>

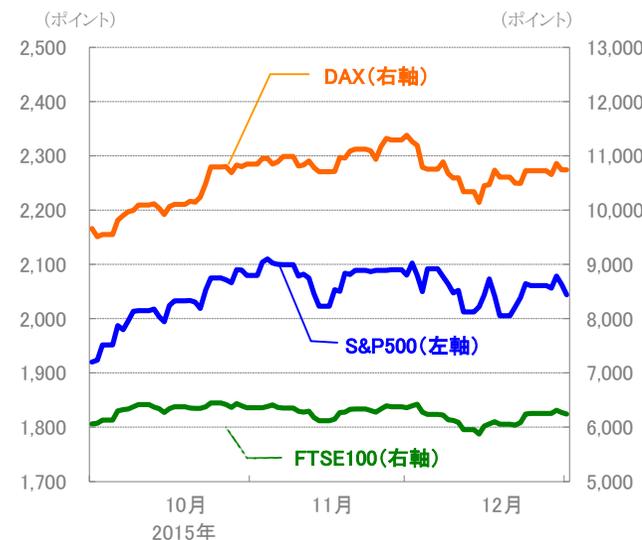
- ・米国: 経済指標の改善、為替レートの推移、信用市場の動向、大統領選挙の有力候補者の発言
- ・欧州: 量的緩和政策の経済効果の持続力、為替レート、物価動向
- ・新興国: 中国の経済成長率見通しと為替政策、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

### 原油価格低迷の長期化からドルに対する需要は強い

**米ドル:** 市場参加者の関心は、2016年以降の利上げペースに移っています。景気については家計部門が好調な一方、製造業は低調で回復を実感するには至っていません。世界的なインフレ率の低下圧力などを受けて、将来の利上げペースは金融当局者の予想よりも緩やかとの見方が広がっています。ただし、投資家の安全資産を選好する動きや、**米国の利上げによって新興国・資源国からの資本流出が本格化すると**の見方もあり、**ドルに対する需要の強い状況は続く**とみられます。

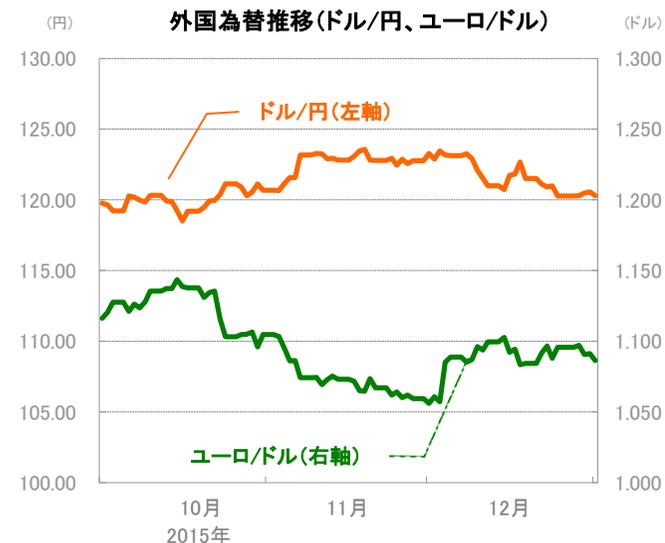
**ユーロ:** 域内景気が鈍化傾向にあり、物価の下押し圧力の強い状況が続くとみられる中、ECBの金融緩和政策は長期化し、さらなる追加の金融緩和の可能性も考えられます。これらに加えて**米国との金融政策の違いもあり、ユーロの上昇余地は限られる**とみています。

**日本円:** 日本の追加金融緩和期待が後退していることに加えて、安全資産としての円に対する需要もあり、**米ドルに対してレンジ内の動き**を予想しています。

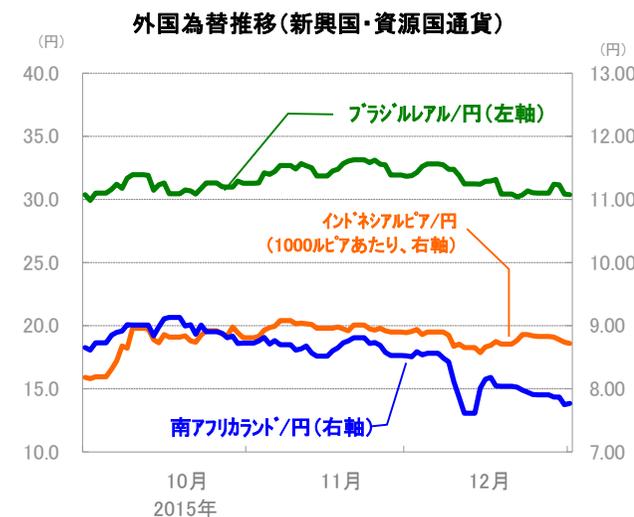
**ブラジルレアル:** 財務相辞任などの政治的な材料から売られやすい中、景気の鈍化に加え、大統領の弾劾手続きが始まるなど政局の混迷もあり、**上値は重い**とみています。

**インドネシアルピア:** 将来の利下げが期待されることや、政府支出が拡大することで景気が支えられるとみられることから、**次第に安定した値動き**になるとみています。

**南アフリカランド:** 利上げの景気に対する下押し圧力が残りますが、準備銀行は通貨安に対しても警戒感を示しており、**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