

投資環境見通し（2016年2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 年内の利上げ回数 の見方にかい離

2016年に予想されている利上げペースについては、12月のFOMC(連邦公開市場委員会)では4回と示されましたが、短期金融市場からみた足元の市場参加者の見方は1回か2回程度となっています。原油価格の下落がエネルギー関連企業の信用懸念につながっており、直接的な利上げの影響以上に信用収縮が発生しているとみられます。1月のFOMC声明文では、世界的な金融市場の混乱に配慮する文言が盛り込まれたものの、次回(3月)の追加利上げの可能性を否定しておらず、**今後の利上げペースについてFRB(連邦準備制度理事会)と市場参加者との見方が収束に向かうきっかけや時期が注目されます**。株式相場は、内需を中心とした景気回復に加えて低金利環境が続いていることもあり、足元の水準から大幅な下落は考えにくい状況です。しかし、FRBに対して市場とのきめ細かな対話が要求される局面といえます。エネルギー関連企業の信用懸念が残ることから、市場では信用リスクを避けて国債が選好されるとみられ、長期金利は低位で安定すると予想されます。

②欧州 ECBは3月にも追加 金融緩和の可能性

ECB総裁は1月の定例理事会後の会見で、次回(3月)の理事会で金融政策を見直し、場合によっては再考する必要があると発言し、**追加金融緩和の可能性を強く示しました**。原油価格の一段の下落、株式相場の急落などによって2%弱としているインフレ目標の達成が難しくなるとの見方に基づいていると考えられます。これまでの前例から、次回の理事会で追加金融緩和が行われる可能性は相当高いとみられます。しかし同内容については現時点で白紙の状態であり、期待が高すぎると結果次第では12月の理事会後と同じような金融市場の反応も予想されます。長期金利は、追加金融緩和の内容について利下げや資産買い入れの拡大に対する期待から、長期金利に低下圧力がかかると考えられます。外国為替相場についてはユーロ安が進み、株式相場は上昇するとみられますが、世界的に金融市場が不安定な状況であることから市場参加者のリスク回避の動きも予想され、**一方向に動くとは考えにくく反動を交えた不安定な相場展開が予想されます**。

③日本 日銀はマイナス金 利を導入

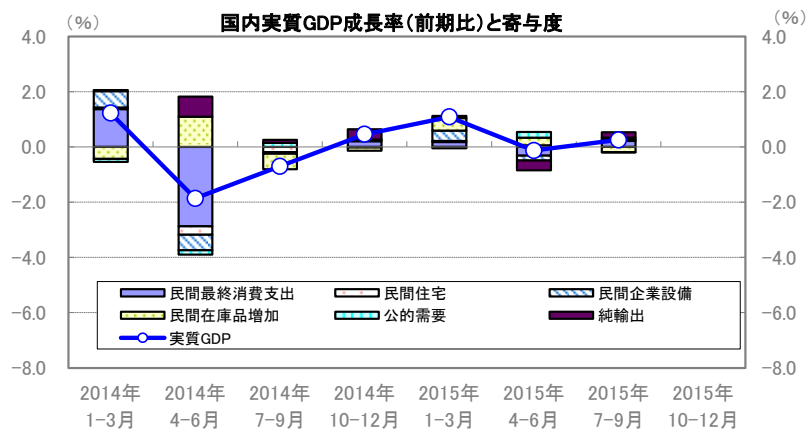
日銀は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」と称し、これまでの金融政策に加えて**マイナス金利の導入を決定しました**。世界的な金融市場の混乱により物価の基調に悪影響がおよぶことを回避するための措置とされています。日銀総裁が否定してきたマイナス金利を導入したことは、これまでの金融緩和の限界を示したとの見方もありますが、金融市場の反応はひとまず株高・金利低下・円安となりました。10年国債利回りは0.1%を割れ、長期金利は水準を切り下げて推移すると予想されますが、市場参加者は国債買い入れオペ応札に対して慎重になるとみられ、量的緩和政策の遂行に支障が生じることも考えられることから、当面は不安定な動きになる可能性もあります。ドル/円は120円台に押し戻され、株式相場も大きく上昇しましたが海外の市場動向が安定していないことから、当面は**投資家のリスク許容度の変化を受けた不安定な展開**が予想されます。

④新興国 中国:不安定な株式 相場

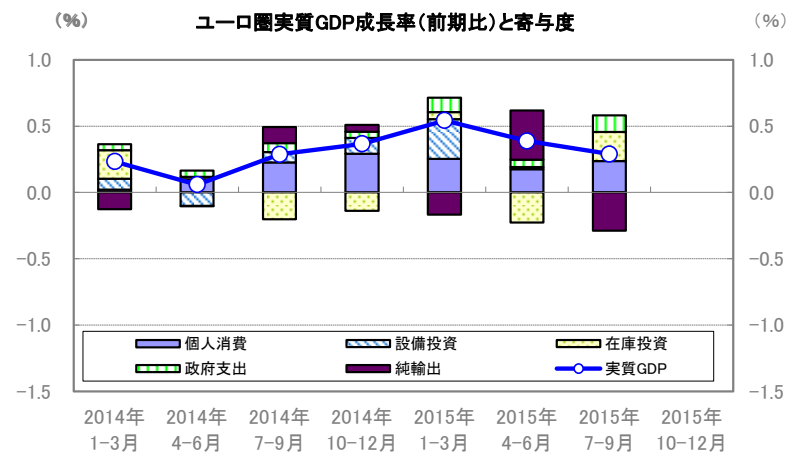
【中国】経済指標は引き続き景気減速を示しており、株式相場は下落しました。政府は財政政策と金融政策の両面から景気を下支えする姿勢を鮮明に示しており、**景気の腰折れは回避できると考えられます**。株式相場は、海外資本の引き揚げ懸念に加え、政府の株価対策に対する懐疑的な見方もあり、当面は不安定な展開が続くとみえています。【ブラジル】国内民間エコノミストによる経済成長率予測によると2017年にプラス転換するとする一方、IMFは2017年は0%にとどまるとしています。1月の金融政策委員会では利上げが見送られましたが、**今後も資本流出阻止のため追加利上げが予想されています**。

内外経済

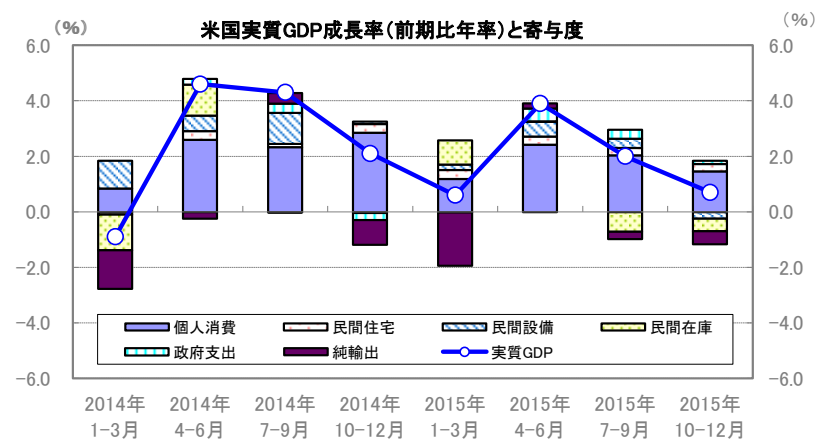
日本経済



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+0.3% (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:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.7%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通し

前月の投資環境(1月)

国内長期金利は日銀の決定を受けて月末に急低下

国内株式相場は日銀の決定を受けて月末に大幅高

長期金利は米国、欧州ともに低下

外国株式相場は下落基調で推移した後、ECBによる追加金融緩和観測を受けて底堅い動き

10年国債利回りは、中国をはじめとした世界景気の減速懸念を受けて投資家のリスク回避の動きが広がり株式相場や原油価格が下落する中、超長期国債が先導する形で金利低下が進みました。月末には日銀がマイナス金利導入を決定し、過去最低水準に急低下しました。

国内株式相場は、米国や中国の経済指標悪化を受けて世界景気の減速懸念が広がる中、海外株式相場や原油価格の下落とともに投資家のリスク回避姿勢が強まり、中旬にかけては大幅に下落しました。その後は、原油価格の反発やECBによる追加金融緩和期待から上昇に転じ、月末には日銀によるマイナス金利導入の決定を受け、円安進行とともに一段高となりました。

米国：世界景気の減速懸念、エネルギーや資源価格の下落などを受けて、長期金利は低下基調となりました。さらにFOMCにおける景気判断の下方修正を受けて将来の利上げペースは緩やかとの見方が強まったことに加え、日銀がマイナス金利導入を決定したことも長期金利の低下要因となりました。

欧州：ドイツ長期金利は米国と同様に、エネルギーや資源価格の下落に加え、ECB総裁が次回(3月)定例理事会で追加金融緩和の可能性を示したこと、日銀がマイナス金利導入を決定したこともあり低下しました。

先進国：世界景気の減速懸念や資源・エネルギー価格の下落を受けた投資家のリスク回避の動きなどから、株式相場は中旬にかけて下落しました。その後は、ECB総裁が次回(3月)の定例理事会で追加金融緩和の可能性を示したことから底堅く推移しました。

新興国：中国では景気減速や資本流出に対する懸念から、下落基調が続きました。

《1月の市場動向》

	2016/1/29	2015/12/31	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	0.10%	0.27%	▲0.17%
米国10年国債	1.92%	2.27%	▲0.35%
ドイツ10年国債	0.33%	0.63%	▲0.30%
英国10年国債	1.56%	1.96%	▲0.40%
豪10年国債	2.64%	2.88%	▲0.25%
ブラジル10年国債	16.19%	16.51%	▲0.33%
南アフリカ10年国債	9.21%	9.80%	▲0.58%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	17,518.30	19,033.71	▲7.96%
TOPIX	1,432.07	1,547.30	▲7.45%
ダウ工業株30種平均	16,466.30	17,425.03	▲5.50%
S&P500	1,940.24	2,043.94	▲5.07%
ナスダック指数	4,613.95	5,007.41	▲7.86%
FTSE100	6,083.79	6,242.32	▲2.54%
DAX	9,798.11	10,743.01	▲8.80%
ハンセン指数	19,683.11	21,914.40	▲10.18%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	121.14	120.22	+0.77%
ユーロ/円	131.21	130.64	+0.44%
英国ポンド/円	172.56	177.18	▲2.60%
豪ドル/円	85.82	87.60	▲2.03%
ブラジルリアル/円	30.28	30.36	▲0.27%
トルコリラ/円	40.99	41.18	▲0.46%
南アフリカランド/円	7.62	7.77	▲1.93%

※出所：Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

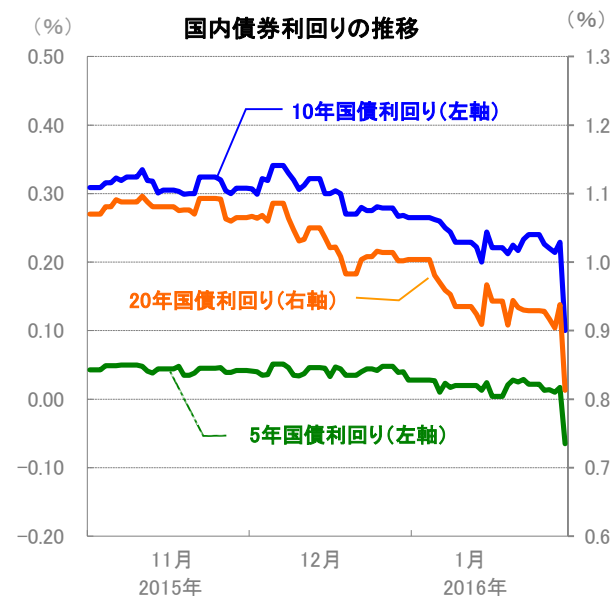
当面は日銀のマイナス金利導入に対する投資家の反応に注目

10年国債利回りは、0.1%割れから0.3%近辺のレンジ内での動きになるとみています。当面は株式相場、原油価格に加えて日銀による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の影響が注目されます。従来の金融緩和政策に加えて日銀当座預金に階層構造を用いたマイナス金利適用を受けて、日銀の国債買い入れオペに対する投資家の応札が慎重になる可能性があるため、当面は同買い入れオペの結果が注目されます。一方、日銀が金融緩和政策の対象として「量」、「質」に加えて「金利」を対象にしたことから、短期の売却益を狙う投資家動向次第では、金利低下の可能性もあります。

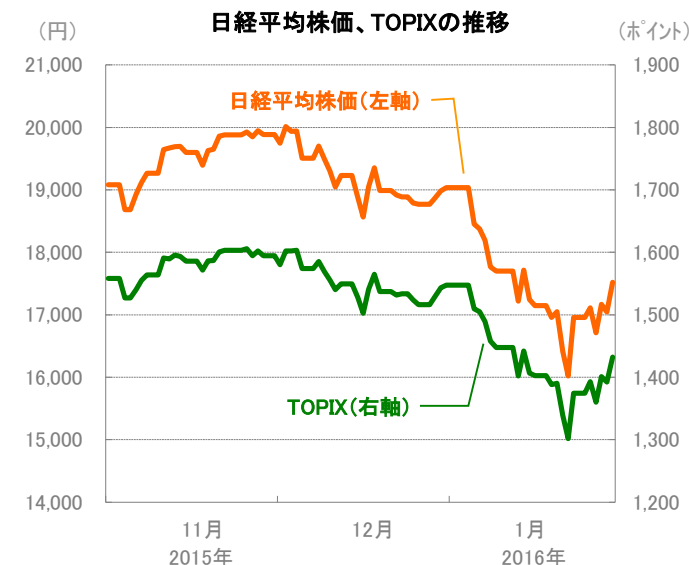
国内株式

国内株式相場はやや不安定な展開

国内株式相場は、やや不安定な展開を予想しています。米国では緩やかな景気回復が持続しており、欧州や日本についても、諸問題を抱えつつも景気回復は継続し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の恩恵などを背景に来期以降も増益基調が続くとみられます。一方、米国における追加利上げ、中国における景気減速を受けた世界景気や米国企業業績に対する懸念を払しょくするには、多少の時間を要すると考えられます。国内株式相場は一時的に戻る可能性はありますが、その後は不安定な展開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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国、欧州ともに長期金利の上昇は限定的

米国:FRBによる12月の利上げ開始以降、足元では世界景気の減速懸念や原油価格の下落などによりインフレ見通しが後退するとともに、株式相場は変動率が高い状況となっています。市場参加者が予想する年内の利上げ回数は減少し1回程度との見方が優勢になっています。雇用環境の改善にもかかわらず景気浮揚を実感するには至っておらず、世界的なインフレ低下圧力などもあり、長期金利の上昇は限定的とみています。

欧州:景気については、エネルギーや資源価格の下落、難民問題に伴う財政支出が内需を押し上げる一方、外需は世界景気の減速から伸び悩むと考えられます。物価についてはサービス価格の上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格の動向などを考慮すると、中期的なインフレ見通しが低下することも考えられます。また、ECB総裁が次回(3月)の定例理事会での追加金融緩和の可能性を示したこともあり、長期金利の上昇は限定的とみています。

✓ 外国株式

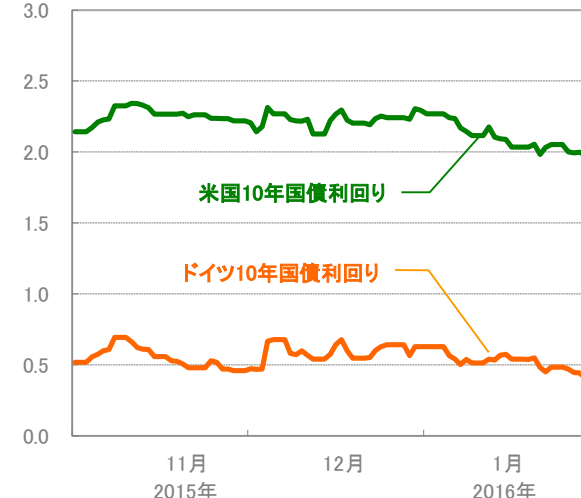
中国の景気減速や資源価格の下落の影響から、変動率の高い展開

2016年の株式相場は、緩やかな世界景気の回復や企業業績の伸び、世界全体でみた緩和的な金融政策継続などが支援材料とみられます。ただし、当面は中国の景気減速や資源・エネルギー価格下落の世界景気に対する影響が懸念されることに加え、主要国の金融政策を巡る思惑から変動率の高い展開が続くとみられます。

<地域別の主な注目材料>

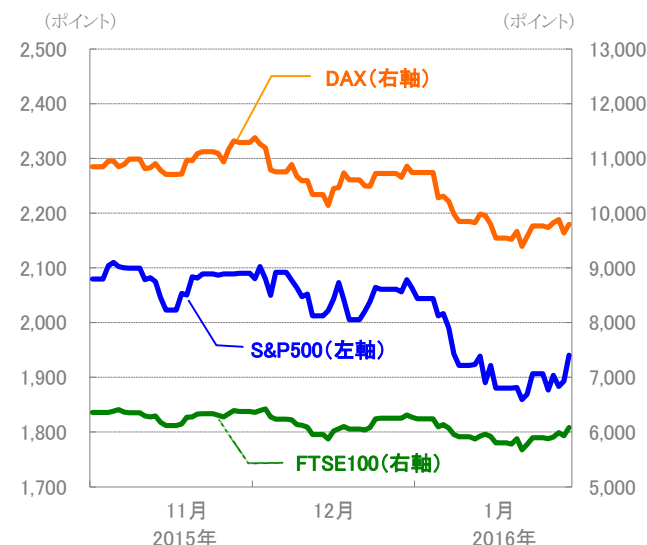
- ・米国: 経済指標の改善、為替レート推移、信用市場の動向、大統領選挙の有力候補者の発言
- ・欧州: 量的緩和政策の効果、ユーロの推移、インフレ指標。
- ・新興国: 中国の経済成長率見通しと為替政策、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

米ドル、ユーロともにレンジ内での動き

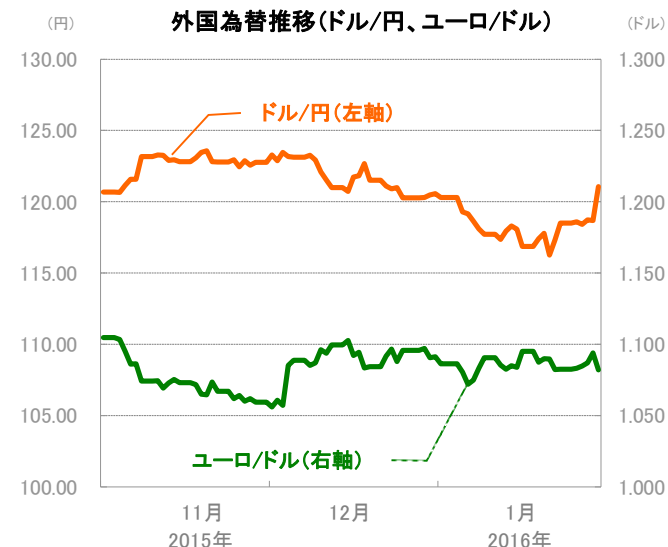
米ドル:年内の追加利上げに関しては、市場参加者はインフレ見通しの低下や株式相場の不安定な動きなどから年内1回程度と、FRBが示唆する4回程度よりも緩やかなペースになると予想しています。ドルは、今後の米国金利の上昇は限定的とみられるものの、先進国通貨に対しては金融政策の方向性の違いから、新興国通貨に対しては安全資産としての優位性から、堅調に推移するとみています。円に対しては、日銀のマイナス金利導入によって一旦は円安に振れることも考えられますが、**世界景気の減速懸念を受けたリスク回避の動きから円が選好される可能性もあり、レンジ内での動きを予想**しています。

ユーロ:欧州景気は内需主導で堅調に推移すると予想しています。また、企業、家計、市場のインフレ見通しに不透明感が広がる場面ではECBは追加金融緩和に踏み切る可能性もあると考えています。**ユーロは追加金融緩和観測が強まっていますが、米国でも利上げペースの鈍化が予想されていることもあり、ドルに対してレンジ内での動きが続くとみています。**

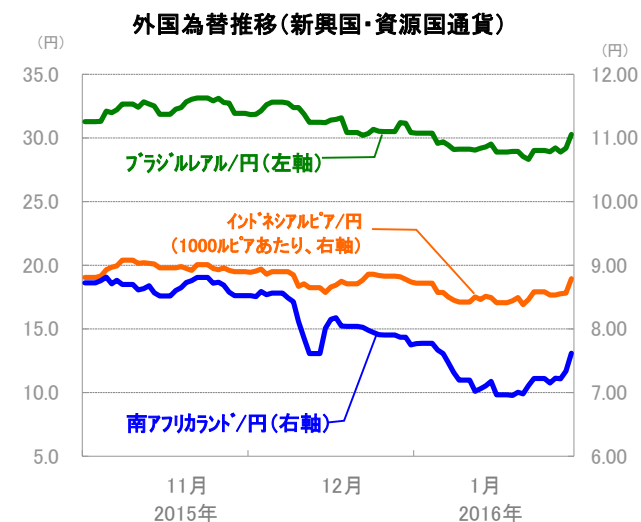
ブラジルリアル:景気の鈍化に加え、現政権の求心力低下など政局の混迷もあり、**上値は重い**とみています。

インドネシアルピア:金融緩和や財政出動による景気の底上げが期待されることから、**徐々に安定感を強めると**みられます。

南アフリカランド:利上げによる景気の下押し圧力に加えて、足元のインフレに天候要因が影響していることもあり、**当面は不安定な展開**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