

投資環境見通し（2016年3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 3月は利上げ見送りか

高水準を維持していた非製造業部門の景況感に陰りがみられ、製造業部門についても悪化が鮮明となっており、景気後退に陥るとの見方も一部にはあります。市場参加者の予想する年内の利上げ回数についても、これまでは「1回」か「2回」が多数でしたが、足元では「利上げなし」あるいは「次は利下げ」との見方も出てきています。良好な雇用環境から考えると景気後退に向かうとの見方はまだ少数意見と考えられますが、**足元の不安定な金融市場および商品市場から考えると、3月のFOMC(連邦公開市場委員会)での利上げは見送られるとみられます。**利上げを当面先送りすることによって、新興国経済に対する不安や急激なドル高に対する懸念は緩和され、株式相場はある程度の戻りも期待されます。ただし、企業業績に対する不透明感も残り、上昇幅は限定的とみられます。長期金利は、3月のFOMCでは利上げ見送りが予想されること、日本や欧州ではマイナス金利が定着し、相対的に金利の高い米国債に対する需要が見込まれることから、低位安定が予想されます。

②欧州 追加金融緩和の内容に注目

景気回復ペースの鈍さに加えて金融機関の信用懸念もあり、ECB(欧州中央銀行)は3月の定例理事会で**追加金融緩和を決定するとみられ、12月の追加金融緩和で見送られた債券買い入れ規模の増額、買い入れ対象の拡大がとられるか、注目されます。**長期金利はすでに低下基調となっていますが、追加金融緩和が行われることで一段と低下することも考えられます。ただし、スペインなど一部の周辺国では政治面の不安定さがドイツ国債との利回り格差の拡大要因とみられます。株式相場は追加金融緩和の内容によって振れ幅が大きくなることも考えられますが、6月に英国のEU残留の是非を問う国民投票が行われることが決まり不透明感を増す要因となるため、上昇幅は限定的とみられます。ユーロ/ドルは、ECBによる追加金融緩和がユーロ安要因と考えられますが、米国では利上げが見送られるとの見方もあり、ユーロの下値は限定的とみられます。

③日本 効果の乏しいマイナス金利

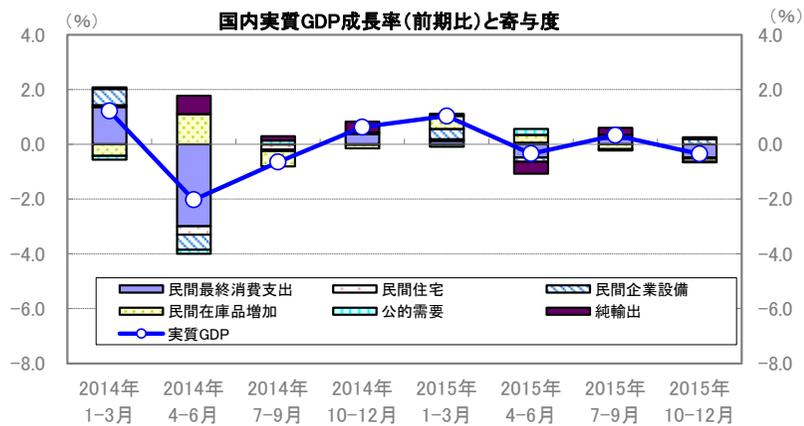
日銀のマイナス金利導入を巡り、効果と副作用に関する議論は意見が分かれています。同導入直後の円安・株高の動きは短期にとどまり、その後は円高となり株式相場は大幅に下落しました。世界的な景気減速懸念や欧州金融機関の信用不安を受けた投資家のリスク回避姿勢によって同効果が相殺されたと考えられます。3月の日銀政策決定会合で一段の追加金融緩和を打ち出すとの見方も一部にはありますが、日銀総裁の「戦力の逐次投入はしない」との考え方から**追加金融緩和は4月以降とみられます。**FOMCで利上げに慎重姿勢が示されれば、株式相場は一旦底入れし投資家のリスク回避姿勢の後退から円安に振れるとみられますが、米国では将来的に追加利上げが行われるとの見方は残り、小動きにとどまるとみられます。長期金利はマイナス圏で推移するとみられますが、取引が細るとともに日々の振れ幅は大きくなるとみえています。

④新興国 中国: 全人代に期待

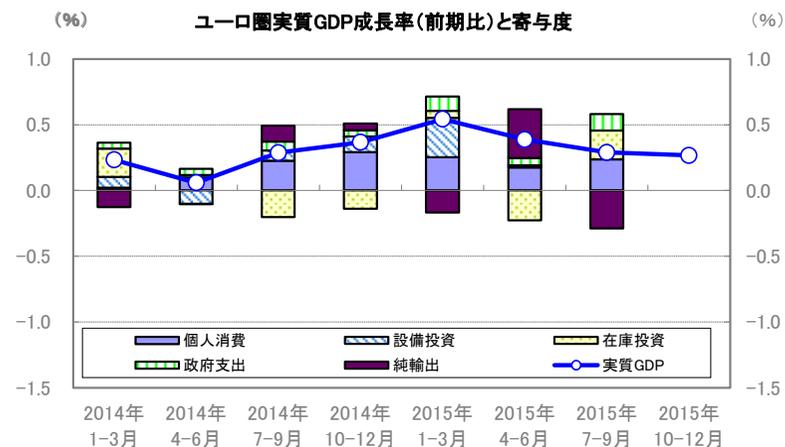
【中国】3月5日に開幕する**全人代(全国人民代表大会)**で打ち出される**政策が注目されます。**成長率目標は6.5~7.0%とみられ、目標達成に向けた積極的な財政政策が期待されています。過去の財政出動が現在の不良債権問題の原因となっていることから、大規模の景気対策は期待できませんが、景気の底割れを防ぐための財政・金融政策は継続的に打ち出されるとみられます。【ブラジル】国内民間エコノミストによる経済成長率予測によると、2016年の同予測は下方修正が続き、プラス成長に転換するとみられている2017年についても下方修正されています。ただ製造業およびサービス業PMIや消費者信頼感指数といった先行性のある指標には若干の改善がみられます。また失業率が低下し、インフレ率も高水準ながらもピークアウト感がみられます。

内外経済

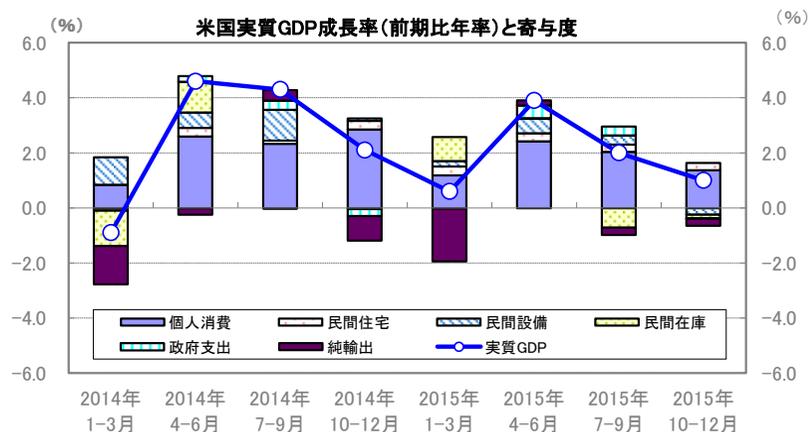
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.4% (年率▲1.4%)と、2四半期ぶりのマイナ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+1.0%と、前期(同+2.0%)から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と前期と同水準となり、11四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(2月)

国内長期金利はマイナスに低下

国内株式相場は大幅に下落した後、月半ばに急反発

長期金利は米国、欧州ともに低下

外国株式相場は上旬に下げた後、戻り歩調

10年国債利回りは低下しました。日銀当座預金に対するマイナス金利導入決定の影響が徐々に浸透し、市場金利を押し下げる展開が続きました。翌日物無担保コールは日銀が目指すとされる▲0.1%を若干上回る水準へ到達し、**10年国債利回りは月末近くにはマイナス利回りが定着しました。**

国内株式相場は、**世界景気の減速懸念を受けて円高が進み、企業業績に対する警戒感が高まったことから、月前半は大幅に下落しました。**その後は欧州金融機関の信用不安の後退やECBによる追加金融緩和期待に加えて原油価格が底堅く推移したことから**月半ばに急反発し、月末にかけてはレンジ内での動きとなりました。**

米国: 上旬は、株式相場や原油価格の下落、欧州金融機関の信用不安に加え、弱い国内経済指標も散見され利上げ観測が後退する中、長期金利は低下しました。その後は**世界経済に対する過度に慎重な見方が後退し長期金利は下げ止まったものの、低水準での推移が続きました。**

欧州: 上旬は、欧州金融機関の信用不安に加え、スペインの政権樹立交渉の難航などを受けて、域内重債務国の長期金利が上昇した一方で**ドイツ長期金利は低下しました。**その後はECBからの3月の追加金融緩和に関するコメントを受けて、重債務国の長期金利は落ち着きを取り戻し、**ドイツ長期金利は低水準で推移しました。**

先進国: 米国ではISM非製造業景況感指数が低下したことや、原油価格の下落などを受けて投資家のリスク回避姿勢が広がったことから、上旬に下落しました。その後は**原油価格の下げ止まりや、小売売上高など米国経済指標の改善が好感され、戻り歩調となりました。**

新興国: 中国では政府による景気刺激策に対する期待などから、下旬にかけて堅調に推移しましたが、月末近くには反落しました。

《2月の市場動向》

	2016/2/29	2016/1/29	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	▲0.06%	0.10%	▲0.16%
米国10年国債	1.73%	1.92%	▲0.19%
ドイツ10年国債	0.11%	0.33%	▲0.22%
英国10年国債	1.34%	1.56%	▲0.22%
豪10年国債	2.40%	2.64%	▲0.24%
ブラジル10年国債	16.06%	16.19%	▲0.13%
南アフリカ10年国債	9.42%	9.21%	+0.20%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,026.76	17,518.30	▲8.51%
TOPIX	1,297.85	1,432.07	▲9.37%
ダウ工業株30種平均	16,516.50	16,466.30	+0.30%
S&P500	1,932.23	1,940.24	▲0.41%
ナスダック指数	4,557.95	4,613.95	▲1.21%
FTSE100	6,097.09	6,083.79	+0.22%
DAX	9,495.40	9,798.11	▲3.09%
ハンセン指数	19,111.93	19,683.11	▲2.90%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.69	121.14	▲6.98%
ユーロ/円	122.53	131.21	▲6.62%
英国ポンド/円	156.83	172.56	▲9.12%
豪ドル/円	80.48	85.82	▲6.22%
ブラジルリアル/円	28.05	30.28	▲7.36%
トルコリラ/円	37.99	40.99	▲7.30%
南アフリカランド/円	7.10	7.62	▲6.81%

※出所: Bloomberg

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

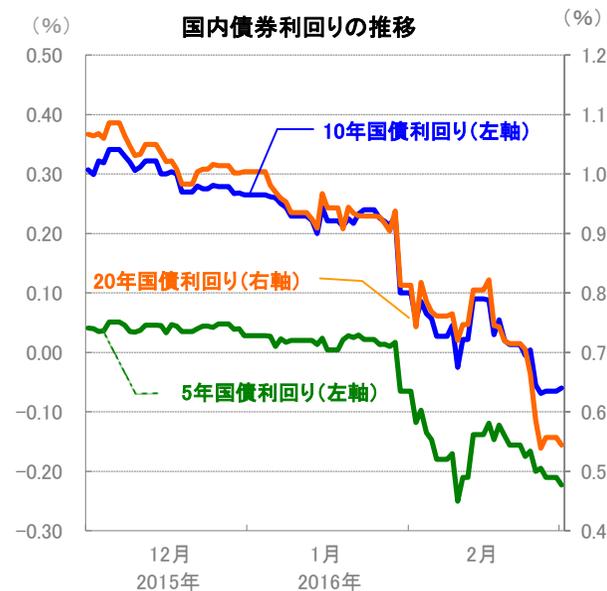
プラス利回りを選好する動きから、利回り曲線は平坦化

10年国債利回りは、概ね0%近辺で推移するとみています。当面は、原油価格や株式相場に加えて海外の信用市場動向が注目されます。投資家動向については、年度末が接近し国内の大手機関投資家は様子見姿勢を強めるとみられますが、日銀によるマイナス金利政策の長期化を見込み、超長期債などプラス利回りで流通している銘柄を選好する動きが広がれば、利回り曲線も平坦化すると考えられます。また、すでにマイナス利回りとなっている残存5～10年の銘柄に加え先物を利用した値上がり益を狙った短期の売買はまだ多くはみられていませんが、追加金融緩和に対する期待が高まる場面では積極化することも考えられます。

✓ 国内株式

国内株式相場は堅調な展開へ

国内株式相場は、堅調な展開に向かうとみています。米国では緩やかな景気回復が続き、欧州や日本でも基本的に景気回復の方向にあると考えています。日本の企業業績については、輸出関連を中心に円高の影響が懸念されますが、一方で原材料価格の下落がプラスに寄与するとみられ、全体としては来期も増益基調を維持するとみています。国内株式相場は、やや不安定な場面が続くことも考えられますが、徐々に落ち着きを取り戻し、月末に向けて上昇するとみています。



*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

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低下が意識される

米国:1月以降の世界経済に対する過度に慎重な見方が後退する過程で、長期金利は短期的に上昇することも考えられます。ただ、原油価格の低迷を受けて**インフレ見通しは低位で安定しており、また米国ならびに世界景気減速に対する懸念は根強いことから、長期金利には低下圧力が強まることも考えられます。**

欧州:原油価格の低迷や世界的な景気減速に加えて、欧州金融機関の信用懸念も浮上しつつある中、**3月のECB定例理事会での追加金融緩和に対する期待を受けて、欧州金利全般に対して低下圧力が強まると予想しています。**

✓ 外国株式

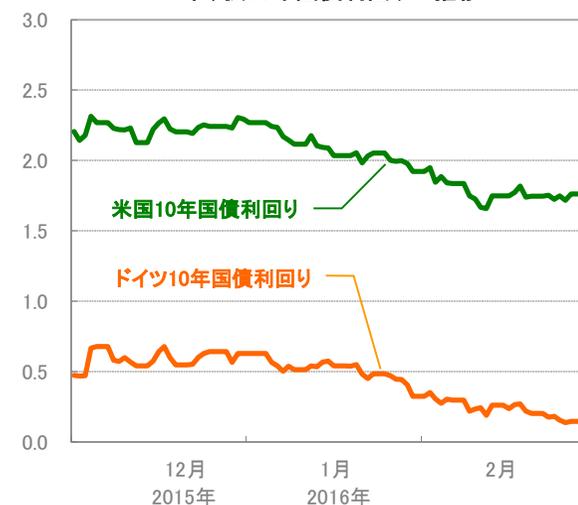
株式相場は投資家心理の変化を受けた変動率の高い展開

主要国の株式相場は2月中旬以降は底堅い動きとなっていますが、企業業績をみると利益成長率予想の下方修正に歯止めがかかっておらず、企業業績が主導する戻り相場はまだ見通せない状況にあります。当面の株式相場は、**主要国の経済指標や金融政策の見通し、資源・エネルギー価格の動きなどを材料に、投資家心理の変化を受けた価格変動率の高い展開が続くとみえています。**

<地域別の主な注目材料>

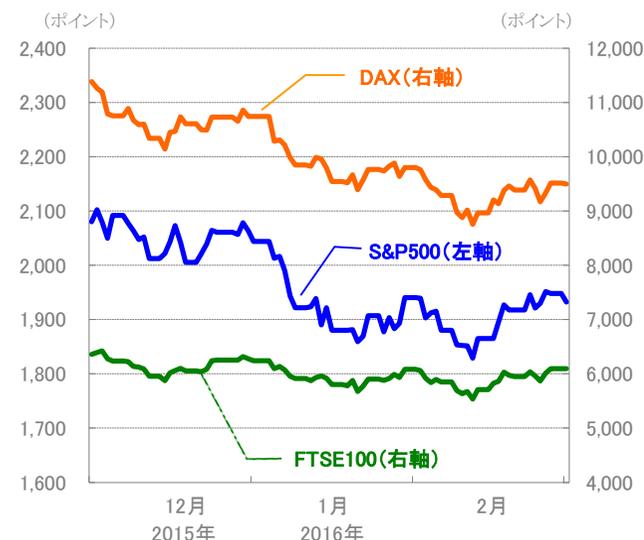
- ・米国: 経済指標の改善、為替レートの推移、信用市場の動向、大統領選挙の有力候補者の発言
- ・欧州: 量的緩和政策の景気浮揚効果、ユーロの推移、インフレ指標、英国のEU離脱問題
- ・新興国: 中国の経済成長率見通しと為替政策、資源・エネルギー価格の動向

(%) 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

米ドルは底堅く、ユーロは弱含みか

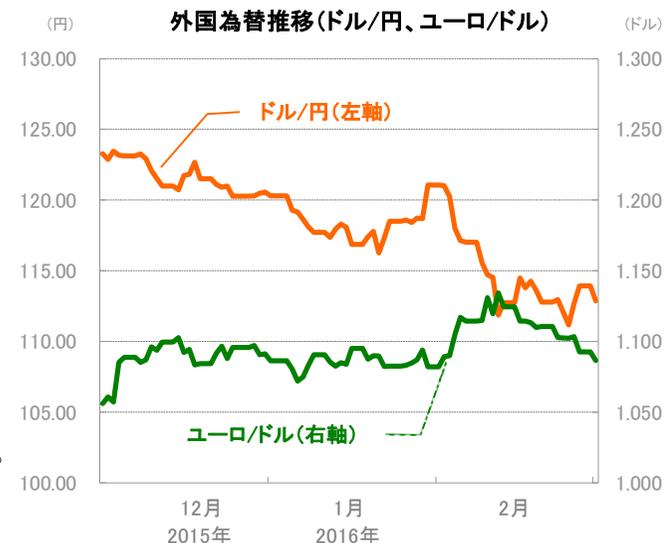
米ドル: 製造業の鈍化が続く一方、良好な雇用環境の中、家計部門は好調を維持しており、直近では消費者物価も上振れています。依然としてFRBと市場参加者の間で年内の利上げに対する見方に隔たりがみられます。原油価格の低迷による期待インフレ率の低迷、米国および世界景気の減速に対する懸念などが残る一方、**リスク回避を意識したドル需要も根強く、底堅い動きを続けるとみています。**ただし、日本円に対してはレンジ内での動きを予想しています。**円は資産価格が不安定化する局面ではドルに対しても買われやすくなると考えられますが、日本の景気停滞、消費者物価上昇率の低迷を受けてさらなる追加利下げ観測も残ることから、円の上値も限定的とみられます。**

ユーロ: 欧州では外需および設備投資の軟化による景気の下押しに加えて、原油価格の下落によりインフレ見通しのさらなる低下圧力がみられます。ECBは金融環境の引き締まりに警戒するとともに、3月の定例理事会での追加金融緩和の必要性を示唆していますが、市場参加者の注目はその規模と内容に移行しています。**ユーロは米国との金利差拡大や足元の欧州景気の鈍化に加え、スペインの連立交渉の難航など政治要因による影響を受けやすい状況が継続すると予想され、ドルに対して弱含みの展開になるとみています。**

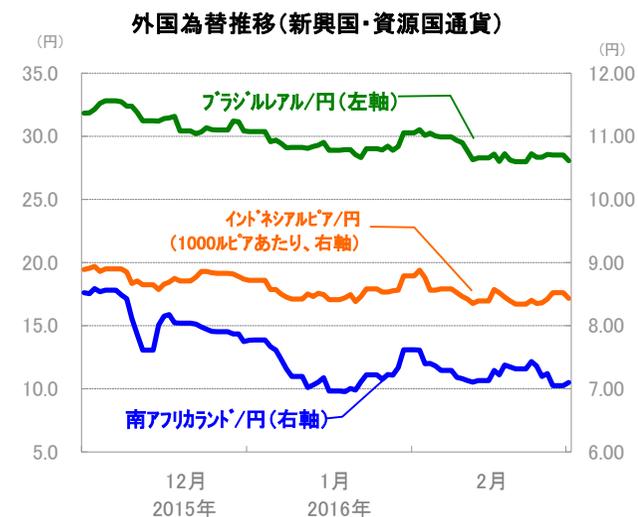
ブラジルレアル: 原油価格の底堅い動きが支援材料とみられますが、経済や政治の先行き不透明感も払しょくできないことから、**上値は重いとみています。**

インドネシアルピア: 同国の景気回復と物価安定にメドがついたこともあり、**当面は安定した動きを続けるとみています。**

南アフリカランド: 金融政策が利上げ方向とみられ、景気の下押し圧力が懸念されることもあり、**不安定な展開が予想されます。**



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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