

投資環境見通し（2016年4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 4月の追加利上げ 観測は一旦後退

3月のFOMC(連邦公開市場委員会)では、追加利上げが見送られるとともに政策金利見通しも引き下げられ、年内の利上げ回数の見通しも12月時点の4回程度から2回程度と市場参加者の見方に近づきました。「世界経済と金融動向」をリスク要因に挙げたことは、早期の追加利上げに対する慎重な姿勢と解釈されています。FOMC後に複数の地区連銀総裁が4月の利上げの可能性を示しましたが、FRB(連邦準備制度理事会)議長はその後の講演で、「リスクを勘案すると金融政策の変更を慎重に行うことは適切」と述べ、**早期の追加利上げに対して慎重な姿勢を鮮明にしています**。株式相場は、早期の追加利上げ観測の後退に支えられ下値は限定的とみられますが、企業業績については会社予想の下方修正が続くなど先行き不透明感が残り、当面の上値も限られるとみています。長期金利は将来の利上げペースが緩やかとの見方に加え、金融緩和政策を強化している日本や欧州との金利差拡大から海外投資家の需要は強く、低位で推移するとみています。

②欧州 ECBは大胆な追加 金融緩和

ECB(欧州中央銀行)の追加金融緩和は、市場参加者の期待を取り込んだ大胆な内容となりました。また、新たなTLTRO(条件付きリファイナンスオペ、4年物)の導入など銀行貸し出し増加を促す仕組みを取り入れ、景気回復に貢献する内容となったことも評価できます。ECB総裁は同決定直後に一段の利下げについては否定的な発言をし、株式相場は下げ、長期金利とユーロは上昇しました。その後の株式相場は同発言を見直す動きもあり、一旦は反発したものの足取りは重くなっています。ユーロ圏では金融機関の自己資本強化が遅れていること、ベルギー連続テロなどを受けて移民受け入れ問題が政治的に大きく取り上げられていること、英国のEU離脱の賛否を問う国民投票が近づきつつあることなどの不透明感から、投資家のリスク性資産に対する姿勢が慎重になりやすい環境は続くとみられます。こうした中、ECBは今後も金融緩和政策を強化する方針とみられることから、長期金利は低位で推移し、ユーロはドルに対して軟調地合いになるとみています。

③日本 財政出動に対する 期待は高まる

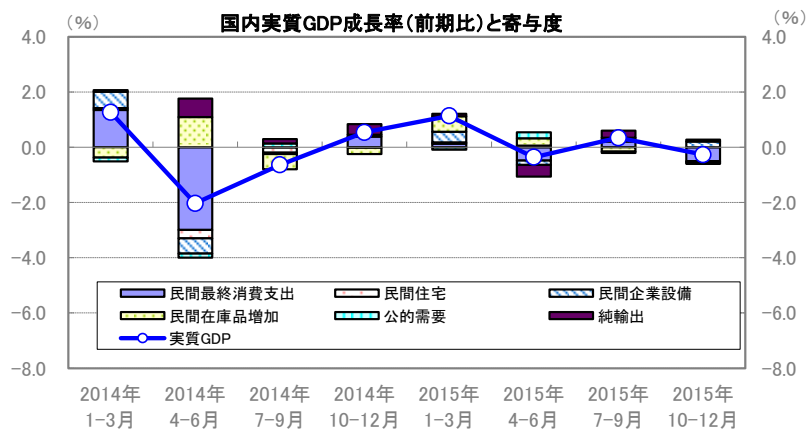
日銀によるマイナス金利導入は、銀行の収益圧迫や預金者の不利益といったデメリットが強調されており、インフレ見通しの押し上げにつながっていない状況です。春闘についても、昨年度比で賃上げ率が低下する見通しとなっています。こうした中景気テコ入れのための財政出動に対する期待が高まっています。大型の補正予算や2017年4月に予定されている消費増税の再延期が今後議論されるとみられます。財政出動は景気押し上げ期待から、株式相場を押し上げるとみられます。しかし、財政出動が大規模なものになると財政規律が不安視され、小規模では効果の持続性が疑問視されることも考えられます。当面の株式相場は財政出動に対する期待から堅調に推移するとみていますが、米国における早期の追加利上げ観測後退に伴う一段の円高進行には注意を要します。長期金利は追加金融緩和観測を背景にマイナス金利が定着するとみられます。

④新興国 中国:効果的な財政・ 金融政策が景気回 復のカギ

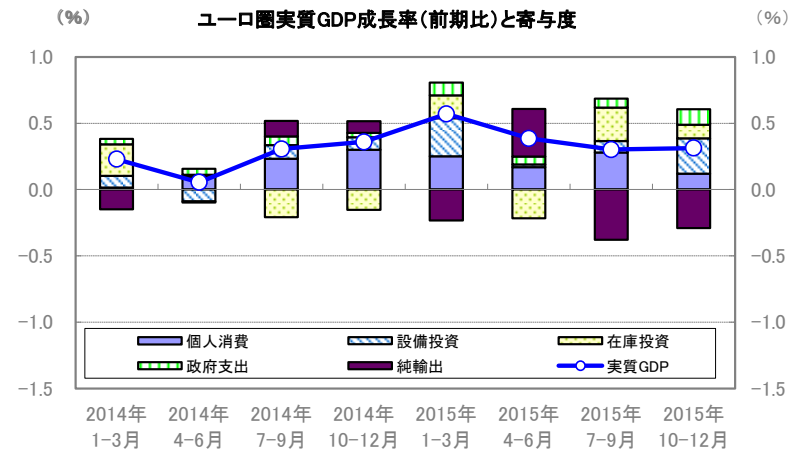
【中国】全人代(全国人民代表大会)では、2016年の成長率目標が6.5%~7.0%と設定されました。ただし、今後も一段と構造改革を推進することを考慮すると、6.5%を上回る成長を続けるには積極的な財政および金融政策が必要と考えられます。政策期待から下値を切り上げた株式相場が一段と上昇するには、景気回復の兆候が必要条件となりそうです。**【ブラジル】**国内民間エコノミストの経済成長率予測によると2016年はマイナス成長、2017年は小幅のプラス成長に転換するとされていますが、ともに予測の下方修正が続いています。政策金利については、世界経済の先行き不透明感が強まっていることや足元の為替レートの持ち直しから据え置かれています。

内外経済

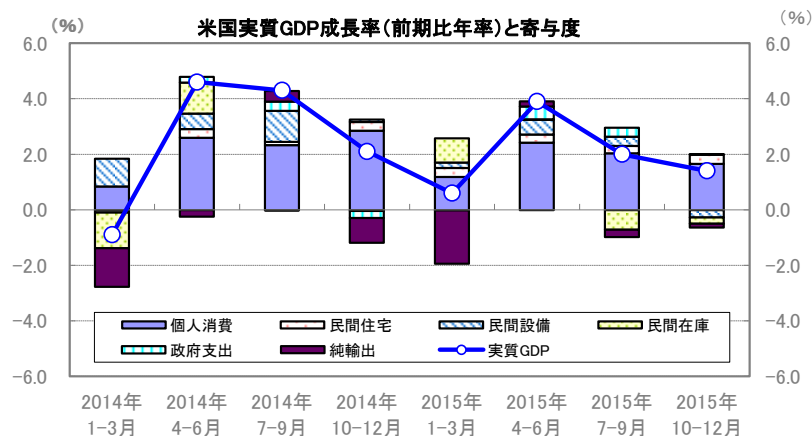
日本経済



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▲0.3% (年率▲1.1%)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+1.4%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(3月)

国内長期金利はマイナスで推移

10年国債利回りは、国債入札や日銀の国債買入の結果を受けて債券需給の引き締まりが意識される中、マイナス金利が定着しました。また、プラス金利で取引されている超長期を選好する動きが続いたことから、**利回り曲線は残存期間の長い年限の大幅な低下を伴って平坦化が進みました。**

国内株式相場は上昇一巡後、レンジ内での動き

国内株式相場は、米国においてISM製造業景況感指数が前月から上昇し**世界景気に対する慎重な見方が後退したことや、円高ドル安の動きが一服したこと**から上昇して始まりました。その後は早期の利上げ観測後退を受けた**堅調な米国株式相場が支援材料となった一方、円高ドル安に対する懸念**などもあり、レンジ内での動きとなりました。

長期金利は米国、欧州ともに小幅に上昇

米国：良好な雇用関連指標や底打ちを示す製造業関連指標、実質GDP成長率の上方修正などを受けて、**長期金利は中旬にかけて上昇しました。**その後は、FOMCで年内の政策金利見通しが引き下げられたこと、FRB議長が利上げに対して慎重姿勢を示したことから、**長期金利は低下しました。**

欧州：ECB総裁は追加金融緩和を決定後の会見で、追加利下げに対し消極的な姿勢を示しました。このことも影響し、ドイツ長期金利は月半ばにかけて上昇しました。その後は**ベルギーでの連続テロを受けた安全資産を選好する動きもあり、ドイツ長期金利は低下しました。**

外国株式相場は中旬にかけて上昇するも上値は重い

先進国：ECBによる追加金融緩和に加え、米国ではISM製造業景況感指数が改善したことや将来の利上げペースが緩やかとの見方が広がったことから、**株式相場は中旬にかけて上昇しました。**その後は**米国で早期の利上げ観測が後退し、米国ではじり高となった一方、ユーロ圏ではドルに対してユーロが上昇したことが重し**となりました。新興国：中国では人民銀行による預金準備率の引き下げ、全人代閉幕後の首相会見の内容を受けて上昇しました。

《3月の市場動向》

| | 2016/3/31 | 2016/2/29 | 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 | ▲0.03% | ▲0.06% | +0.03% |
| 米国10年国債 | 1.77% | 1.73% | +0.03% |
| ドイツ10年国債 | 0.15% | 0.11% | +0.05% |
| 英国10年国債 | 1.42% | 1.34% | +0.08% |
| 豪10年国債 | 2.49% | 2.40% | +0.09% |
| ブラジル10年国債 | 13.97% | 16.06% | ▲2.09% |
| 南アフリカ10年国債 | 9.12% | 9.42% | ▲0.30% |
| 株価指数 | 前月末 | 前々月末 | 前々月末比 |
| 日経平均株価 | 16,758.67 | 16,026.76 | +4.57% |
| TOPIX | 1,347.20 | 1,297.85 | +3.80% |
| ダウ工業株30種平均 | 17,685.09 | 16,516.50 | +7.08% |
| S&P500 | 2,059.74 | 1,932.23 | +6.60% |
| ナスダック指数 | 4,869.85 | 4,557.95 | +6.84% |
| FTSE100 | 6,174.90 | 6,097.09 | +1.28% |
| DAX | 9,965.51 | 9,495.40 | +4.95% |
| ハンセン指数 | 20,776.70 | 19,111.93 | +8.71% |
| 為替相場 | 前月末 | 前々月末 | 前々月末比 |
| 米国ドル/円 | 112.57 | 112.69 | ▲0.11% |
| ユーロ/円 | 128.11 | 122.53 | +4.55% |
| 英国ポンド/円 | 161.66 | 156.83 | +3.08% |
| 豪ドル/円 | 86.20 | 80.48 | +7.10% |
| ブラジルリアル/円 | 31.34 | 28.05 | +11.71% |
| トルコリラ/円 | 39.93 | 37.99 | +5.09% |
| 南アフリカランド/円 | 7.63 | 7.10 | +7.40% |

※出所：Bloomberg

各資産の投資環境見通し

国内債券

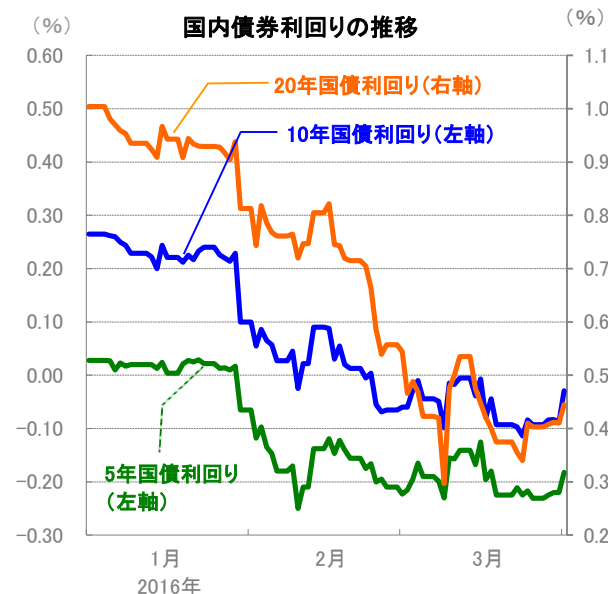
年度始の投資家動向から長期金利は上下に振れる

10年国債利回りは、0%を若干下回る水準で推移するとみています。市場参加者は、長期金利が初めてマイナス水準で年度始を迎えました。債券相場は、投資家の利益確定売りや一定水準の債券残高を確保するための買いなど、売り買いが交錯しながら、長期金利は上下に振れやすい状況が予想されます。また、4月下旬の日銀の金融政策決定会合に向けて、追加の金融緩和に対する思惑が強まることも考えられ、局面次第で活発な売買が続くことも予想されます。

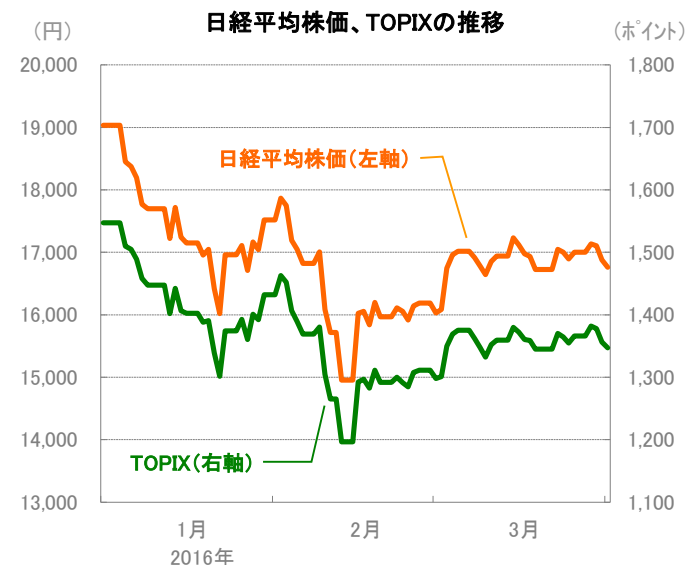
国内株式

国内株式相場は底堅い動き

国内株式相場は、決算発表に向けて底堅い動きを予想しています。米国では緩やかな景気回復が続く中、年内の利上げペースに対する市場参加者の見方も定まりつつあります。また、資源価格の下落にも一旦歯止めがかかり、米国企業は業績が年後半には増益に転換するとの見方もあり、懸念材料は後退しているとみられます。日本企業の業績は、輸出関連を中心に円高の影響が懸念されますが、年初からの下げ相場により株価には概ね織り込まれていると考えています。また、原材料安がプラスに寄与することも考えられ、全体としては来期も増益基調が続くとみています。国内株式相場は、決算発表における保守的な業績見通しの影響を受けつつも、来期の増益期待を背景に上昇に向かうとみています。



*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:原油などの商品相場や株式相場の回復、クレジット市場の落ち着きにより、景気後退に対する懸念は弱まっています。FRBと市場参加者の間で乖離のみられた年内の利上げ回数も概ね近づきつつあります。金融政策に対する不透明感も後退しており、製造業の回復が金利上昇圧力につながることも考えられます。**投資対象として相対的に魅力的な金利水準に加え、世界的な地政学リスクもあり、米国債に対する需要は堅調で、長期金利は安定した推移が見込まれます。**

欧州:景気、物価見通しとも引き続き下方修正が続くとみられます。ECBの金融緩和政策については量および質(信用緩和)に軸足を移しつつある中、**債券需給の引き締めを受けた長期金利の低下圧力は続く**と予想しています。

✓ 外国株式

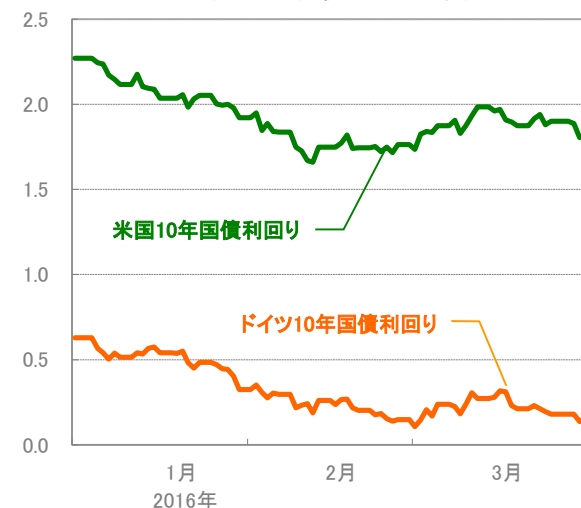
米国の政策金利見通しや資源価格の動向に注目

株式相場は足元の上昇を受けて幾分明るさもみられるものの、世界景気の先行き不透明感が残っています。また、資源・エネルギー価格の回復については、需給面から懐疑的な見方もあります。当面は、**米国の政策金利見通しや米ドルの動向、資源・エネルギー価格動向、新興国の景気見通しが注目**されるとみえています。

<地域別の主な注目材料>

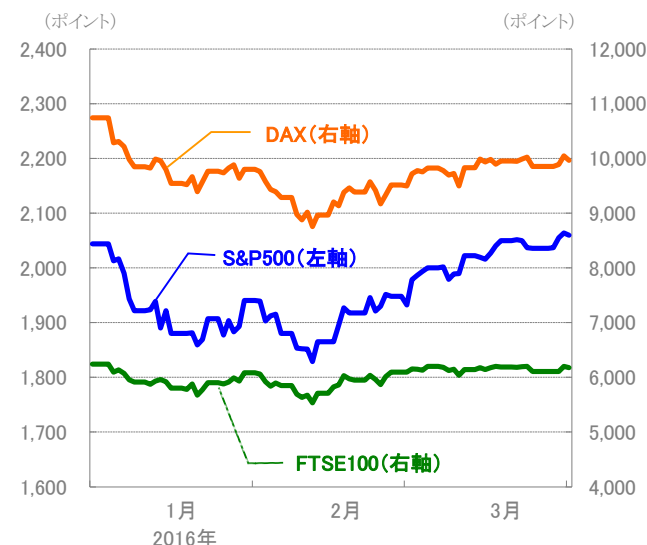
- ・米国: 経済指標の改善、為替レートの推移、信用市場の動向、大統領選挙の有力候補者の発言
- ・欧州: 量的緩和政策の景気浮揚効果、ユーロの推移、インフレ指標、EU残留・離脱を問う英国の国民投票
- ・新興国: OPEC・非加盟国の会合

(%) 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、ユーロはレンジ内での動きが予想されるも、欧州の政治日程と動向に注目

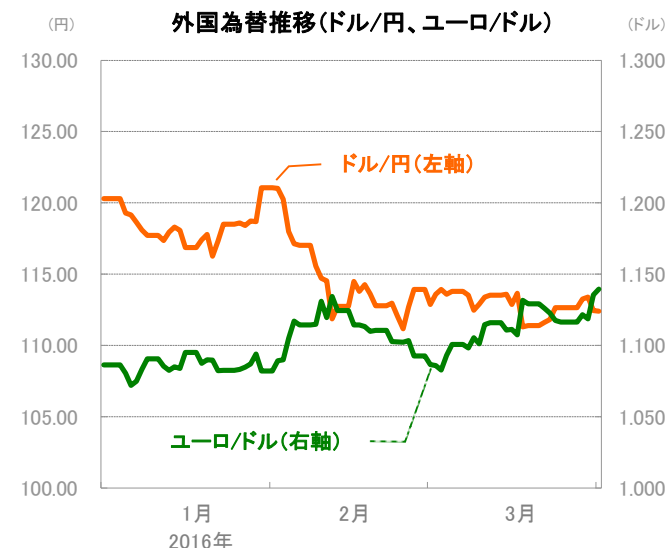
米ドル: 原油をはじめとした商品価格の反発や、ドル高修正の動きが顕在化していることから、投資家のリスク回避的な動きが強まる局面では円に対して弱含むことも考えられます。しかし、現在のところ日銀のマイナス金利政策は長期化するとみられること、日本の景気が停滞していることなどを勘案すれば、急速に円高が進む可能性は低下していると思われまます。**当面は円に対してはレンジ内での動き、ユーロに対してはレンジ相場への移行を予想しています。**

ユーロ: ユーロ圏における現行の金融政策継続や物価の緩やかな下落基調、米国においては製造業の回復がみられることや金利上昇圧力などから、ユーロはドルに対して反落することも考えられます。ただし、すでにこれまでのドル高傾向がひとまず収束しているとの見方もあり、**当面は方向感に欠ける展開**が予想されます。欧州では今後、重要な政治日程が多く控えています。スペインでは6月とみられる再選挙で左派系の新政権が誕生する可能性があり、イタリアでは10月の憲法改正を問う国民投票もあります。また、6月に英国で予定されているEU離脱・残留の賛否を問う国民投票も注目度は高く、**各イベントを巡る報道を受けて神経質な展開**も予想されます。

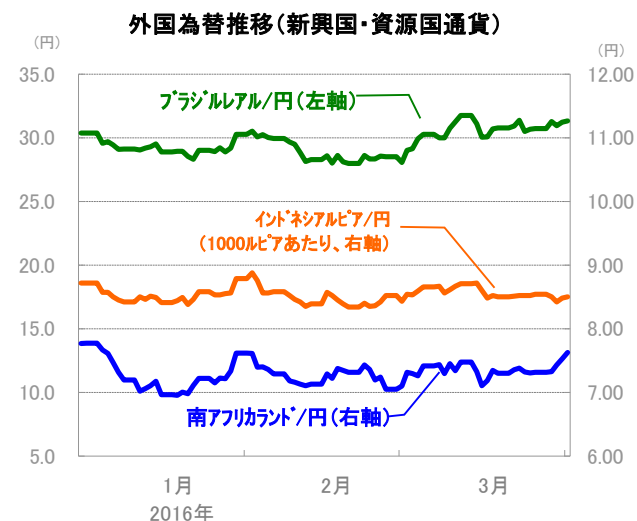
ブラジルレアル: 大統領の辞任観測が支援材料とみられますが、景気見通しの悪化に加えて政治的な混迷もあり、**上値は限定的**とみています。

インドネシアルピア: 国内景気の成長加速と物価安定を背景に、引き続き投資資金の流入が期待され、**底堅い動きを続ける**とみています。

南アフリカランド: 利上げによる景気の下押し圧力や足元で上振れしたインフレ動向に加え、格下げが警戒されやすいこともあり、**不安定な展開**にな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

- 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