

投資環境見通し（2016年5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 経済成長率の減速 は一時的

4月のFOMC(連邦公開市場委員会)では、事前の予想通り利上げが見送られました。声明文では、世界経済や金融情勢のリスクについて触れた箇所が削除され、6月以降の追加利上げの余地を残した内容とみられています。1~3月期実質GDP(速報値)は前期比年率+0.5%と、金融市場の混乱、海外需要の落ち込みなどを背景に前期から急減速しました。しかし、労働市場の改善は続いていることに加え、**ドル高修正、資源価格の持ち直しなどもあり、4~6月期以降は再び成長軌道に戻ると**みています。長期金利は、年内利上げ観測が後退していた反動から短期的に上昇することも考えられますが、日本や欧州と比較した金利水準面での魅力に加え欧米の政治的な不透明感などが金利上昇を抑制する要因と考えられます。また、米国はドル安政策に転じたという見方もあることから、ドル高修正の持続力も注目されます。

②欧州 経済成長は加速し たが物価は下振れ

ECB(欧州中央銀行)は、3月の理事会で決定した大規模な追加金融緩和策の効果を見極めるため、4月の理事会では**すべての現行の金融政策の継続を決定しました**。ユーロ圏の1~3月期実質GDP(速報値)は前期比+0.6%と、世界的に金融市場の動揺がみられるなど厳しい情勢のなか、消費など内需の強さに支えられ、底堅い成長を維持しました。しかし、ユーロ圏の4月の消費者物価指数は前年比で再びマイナス圏に落ち込み、食品とエネルギーを除くコア指数も上昇ペースが鈍化するなど景気の底堅さとは対照的に物価の下振れが意識されやすい状況が続いています。英国では、6月にEU残留の是非を問う国民投票が実施されます。足元では賛成派と反対派が拮抗しており、先行きの不透明感から景気は減速感を強めるとみられます。金融支援を受けているギリシャについても改革の進捗評価を巡りEUとの交渉が難航していると伝えられています。7月の国債大型償還を控え、交渉の動向が注視されます。

③日本 高まりつつある政策 期待

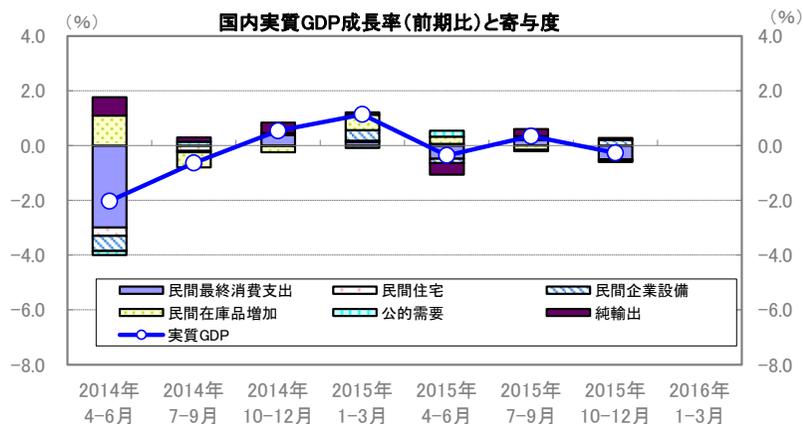
日銀は4月の金融政策決定会合において、現行の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の維持を決定しました。また、「**経済・物価情勢の展望(展望レポート)**」では**2%の物価安定の目標の達成時期について、2017年度中へと再び先延ばし**しました。市場参加者の間ではマイナス金利の適用範囲を巡る事前報道などを受けて、追加金融緩和に対する期待が高まっていた反動から、現状維持の決定とともに円高、株安が急速に進みました。足元の経済状況は、雇用環境の改善で所得は回復傾向にあるものの、消費支出の増加には結びついておらず、1~3月期の実質GDPは前期に続き2四半期連続のマイナス成長に落ち込むとの見方もあります。また、4月以降は熊本での被災による製造業の生産活動への影響が長期化すると懸念もあります。しかし、震災復興のための財政出動や7月に予定されている参院選を前にデフレ脱却を目指した政策対応が期待されることから、景気の底割れは回避されるとみられます。

④新興国 中国:政策運営に 注目

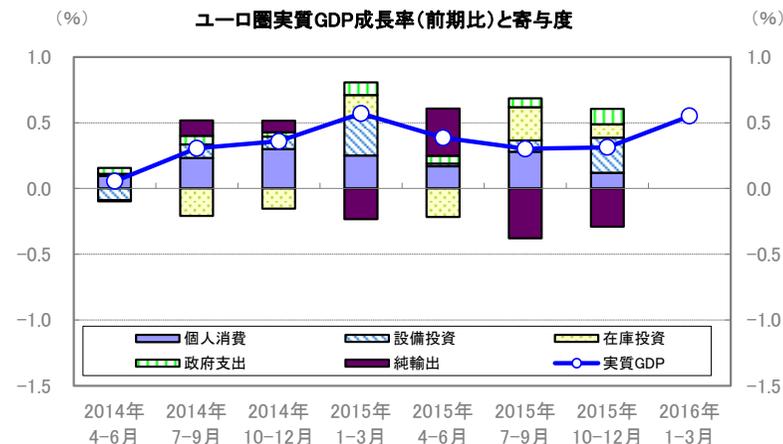
【中国】3月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を上回り、輸出、鉱工業生産、小売売上高といった主要経済指標は概ね市場予想を上回りました。**1~3月期の実質GDP成長率はほぼ市場予想通りと、成長速度の鈍化が確認される内容となりました**。3月の全人代(全国人民代表大会)で決定した「年6.5%以上の成長率」の目標達成に向けた政策運営が注目されます。【ブラジル】大統領の弾劾手続きが進んでおり、今後は職務停止期間に入り副大統領が職務を代行することも想定されます。景気については実質GDP成長率は4期連続でマイナス(季節調整済前期比)と低迷が続き、IMFによる経済予測では2016年はマイナス成長、2017年は0%となっています。

内外経済

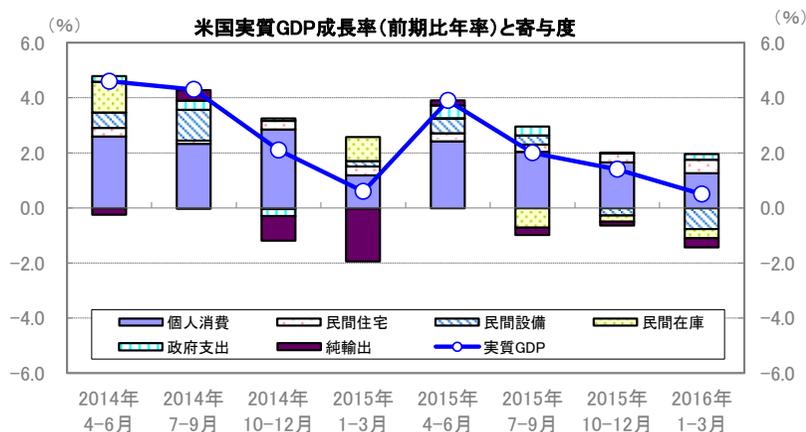
日本経済



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:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と、前期(同+1.4%)から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と前期とから加速し、12四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(4月)

国内長期金利は低下基調となった後、下旬には反発

10年国債利回りは、▲0.1%を挟んだ水準で推移しました。日銀の国債買入による需給の引き締まりが意識される中、**長期金利は中旬にかけて低下基調**となりました。特に4月以降、残存25年超の超長期国債の買入れが増額されたことから同期間の金利低下幅が大きくなりました。その後は**月末の日銀金融政策決定会合を前に追加金融緩和に対する見方が分かれる中、長期金利は反発**しました。

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、**米国において早期の利上げ観測が後退し円高が進んだことや、国内企業業績に対する懸念などもあり、上旬に下落**しました。その後は、円高が一服したことや原油価格が上昇し投資家のリスク回避姿勢が後退したことに加え、**日銀による追加金融緩和に対する期待が高まったこともあり堅調に推移**しました。月末の**国内株式相場は、日銀の追加金融緩和の見送りを受けて下落**しました。

長期金利は米国、欧州ともに小幅に上昇

米国:原油など商品市況の回復が続き、株式相場も高値圏で推移するなど、**投資家のリスク回避姿勢も後退**したことから**長期金利は上昇**しました。しかし、FOMCにおいて次回6月の利上げが示されなかったことから**月末にかけて、長期金利は低下**しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBによる資産購入ペースの拡大効果への期待から一時は0.1%を下回りました。その後は原油などの商品市況、株式相場の戻り歩調が続き、**投資家のリスク回避姿勢が後退したことなどからドイツ長期金利は緩やかに上昇**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:米国における早期の利上げ観測が後退したこと、中国の経済指標を受けた景気持ち直しが期待されたこと、原油価格が堅調に推移したことに加えて、米国銀行の決算内容に対する安心感もあり、株式相場は**中旬以降、上昇したものの上値の重い展開**となりました。新興国:中国では経済指標改善の一方、不良債権問題に対する懸念もあり、株式相場は方向感に欠ける展開となりました。

《4月の市場動向》

	2016/4/29	2016/3/31	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	▲0.08%	▲0.03%	▲0.05%
米国10年国債	1.83%	1.77%	+0.06%
ドイツ10年国債	0.27%	0.15%	+0.12%
英国10年国債	1.60%	1.42%	+0.18%
豪10年国債	2.52%	2.49%	+0.03%
ブラジル10年国債	12.47%	13.97%	▲1.50%
南アフリカ10年国債	8.98%	9.12%	▲0.14%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,666.05	16,758.67	▲0.55%
TOPIX	1,340.55	1,347.20	▲0.49%
ダウ工業株30種平均	17,773.64	17,685.09	+0.50%
S&P500	2,065.30	2,059.74	+0.27%
ナスダック指数	4,775.36	4,869.85	▲1.94%
FTSE100	6,241.89	6,174.90	+1.08%
DAX	10,038.97	9,965.51	+0.74%
ハンセン指数	21,067.05	20,776.70	+1.40%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	106.50	112.57	▲5.39%
ユーロ/円	121.94	128.11	▲4.82%
英国ポンド/円	155.60	161.66	▲3.75%
豪ドル/円	80.97	86.20	▲6.06%
ブラジルリアル/円	30.97	31.34	▲1.18%
トルコリラ/円	38.17	39.93	▲4.40%
南アフリカランド/円	7.50	7.63	▲1.69%

※出所: Bloomberg

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

長期金利はマイナス圏で推移

10年国債利回りは、マイナス圏での推移が続くとみています。日銀は4月末の金融政策決定会合において追加金融緩和を見送り、展望レポートでは2%の物価安定目標の達成時期を2017年度中と先延ばししたほか、2016年および2017年の経済成長率見通しを前回から下方修正しました。今後も日銀の国債買い入れによる良好な需給環境が続くとみられることから、10年国債利回りは**マイナス圏での動きが定着し、追加金融緩和に対する期待が高まる場面では、10年国債利回りはさらに低下することも考えられます。**

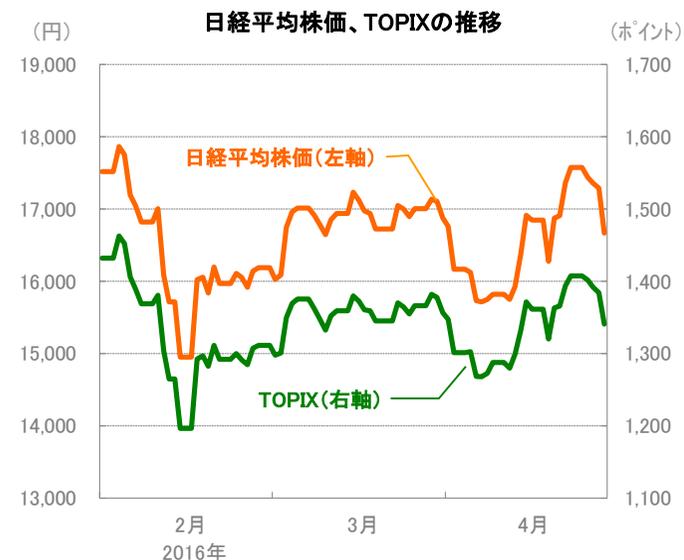
国内株式

国内株式相場は決算発表一巡後、底堅く推移

国内株式相場は**決算発表一巡後には、底堅い展開になると予想しています。**米国経済は、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景気回復基調にあるとみています。ドル高および資源価格の下落は一服しており、米国の企業業績は年後半には増益に転換するとの期待が次第に高まるとみています。日本の企業業績は、熊本の被災による生産への影響がやや懸念されますが、円高の影響については輸出関連企業の株価に概ね織り込まれたとみています。国内株式相場は、**決算発表における保守的な業績見通しを確認した後は、財政政策への期待も高まり、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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では上昇余地は限定的、欧州では低下圧力が続く

米国: 4月のFOMCでは利上げが見送られました。声明文では先行きの世界経済、金融情勢についてのリスクに触れる文言が削除されるなど、次回以降の利上げの可能性を残す内容となりました。原油など商品市況の持続的な回復や製造業関連指標の持ち直しにより早期利上げが再び意識される局面では長期金利は上振れやすくなるとみられますが、**世界経済の先行き不透明感が払しょくされないことや、金利水準が日本や欧州と比べて相対的に魅力的なことを考慮すると金利上昇余地は限定的とみています。**

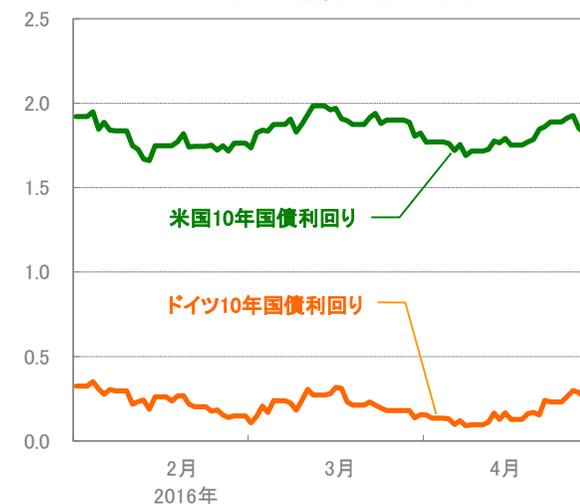
欧州: 欧州では景気、物価見通しとも引き続き下方修正含みの展開が続くとみられます。ECBによる大規模な金融緩和政策の継続および今後の追加緩和の可能性、政治の先行き不透明感などから**金利低下圧力は持続**すると予想しています。また、今後の欧州では、英国のEU残留の賛否を問う国民選挙などの政治イベントが多く控えており、動向が注目されます。

米国を含めた主要国では緩和的な金融政策が続き、中国では足元の経済指標の改善がみられたものの、世界的な景気の先行き不透明感は払拭されていない状況です。また、すでに決算発表を終えた企業の業績見通しは、先行きに対する慎重な見方を印象付けています。株式相場はすでに割安感が後退しつつあることから、当面は**主要国の経済指標や米国の金融政策見通しを材料に、物色される地域や業種、銘柄特性などが短期で変わりやすい状況が続く**とみています。

<地域別の主な注目材料>

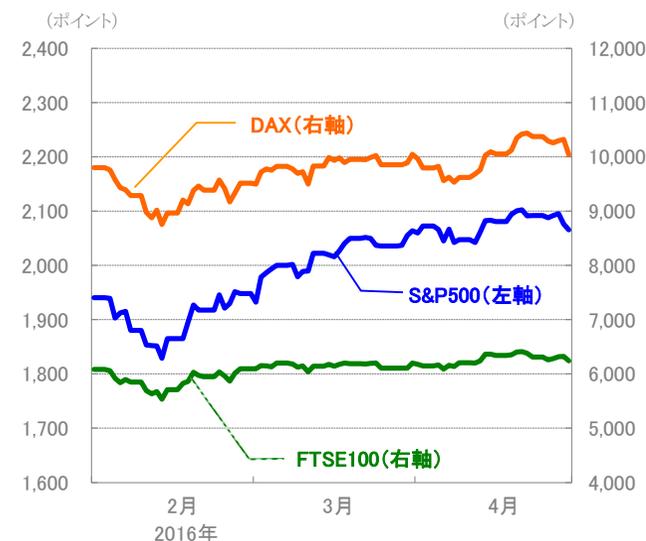
- ・米国: 経済指標(特にインフレ関連)、通貨および信用市場の動向
- ・欧州: 量的金融緩和と景気浮揚効果、通貨動向、英国のEU離脱問題、ギリシャ支援問題
- ・新興国: 中国の経済指標と通貨政策、エネルギー・資源価格動向

(%) 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

米ドルは緩やかに上昇、ユーロは上値が重くなるも下値は限定的

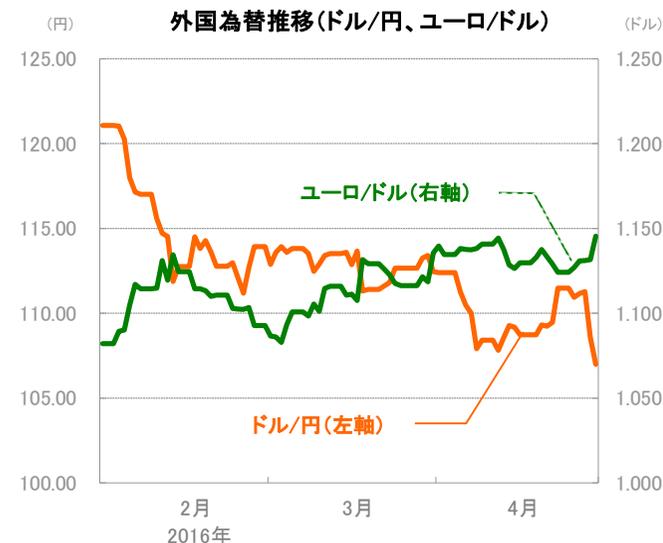
米ドル: 足元の米国経済指標には市場予想を下回るものが散見され、1～3月期実質GDP成長率にみられたように景気回復の鈍化も意識されます。しかし、一方で米国長期金利が日本や欧州に比べて魅力的な水準にあることから、米ドルは緩やかながらも上昇基調とみられます。また、対円では次回6月開催の日銀金融政策決定会合に向けた追加金融緩和観測、対ユーロでは欧州の政治面での不透明感の顕在化やECBによる金融緩和政策の長期化も、米ドルの上昇要因と考えています。

ユーロ: ユーロ圏では1～3月期実質GDP成長率や失業率は改善し、景気に底堅さはみられたものの、インフレ率については低迷しています。ユーロ圏では現行の緩和的な金融政策が継続することに加えて政治的な先行き不透明感も残ります。米国との金利の方向性が相反する状況にも変化はないことから、ユーロは上値の重い展開が予想されます。ただ米国では為替政策が転換したとの見方もあることから、当面の下値は限定的とみられ、レンジ内での動きにとどまると予想されます。

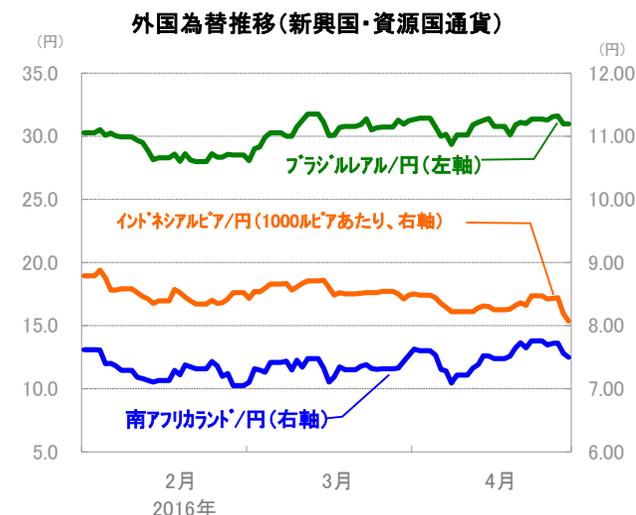
ブラジルリアル: 政治的な混乱は収拾に向かうと考えられますが、実体経済の改善には時間を要するとみられることから、上値は限定的とみています。

インドネシアルピア: インフラ投資が牽引して景気は回復基調にあり、経済改革の進展期待も高まっていることから、比較的安定した動きを続けるとみています。

南アフリカランド: 経済指標の改善がみられるもののインフレ動向には依然として注意を要する必要とみられ、資源価格上昇を材料とした通貨高一巡後はレンジ内で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