

投資環境見通し（2016年6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 6月もしくは7月の 利上げの可能性

4月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録によると、大半のメンバーが経済・物価情勢の改善が続けば6月会合での利上げが適切と認識していたことが明らかになりました。その後もFRB(連邦準備制度理事会)議長をはじめ複数のFOMCメンバーが**早期の利上げに対して前向きな発言**を行ったことなどから、市場参加者の間で大きく後退していた早期の利上げ観測が再燃しました。景気については、製造業中心に企業部門にはやや陰りがみられますが、雇用・所得環境の持続的な改善を背景に家計消費、住宅投資は好調を維持しており、**4~6月期の成長率は+2%台に戻ると見込まれています**。金融市場においては6月もしくは7月の利上げを織り込みつつありますが、利上げペースは緩やかとみられることに加え、欧米における政治的な不透明感もあり、長期金利の上昇余地は限定的とみています。

②欧州 英国では国民投票 が近づく

ユーロ圏の経済活動は、市場予想を上回った1~3月期と比べると足元では企業活動の伸び悩みがみられます。海外需要の持ち直しに力強さが欠けるなか、英国のEU(欧州連合)残留の是非を問う国民投票を控え、**政治的不透明感が英国のみならず欧州全域の企業活動に影響**を与えているとみられます。また、景気の持ち直しペースの鈍さから需給面からの物価上昇圧力は弱く、足元の消費者物価指数(前年比)はマイナス圏にとどまっています。5月のユーロ圏財務相会合で、ギリシャ向けの追加融資枠が設定され、同国の当面の資金繰りにメドが付き支援問題に対する懸念は一旦後退しています。外国為替市場では、英国のEU残留を見込む動きから、英国ポンドが買われる場面がありました。**欧州の企業活動については、英国国民投票の結果を確認後の持ち直しが期待**されます。

③日本 消費増税は2年半 の再延期へ

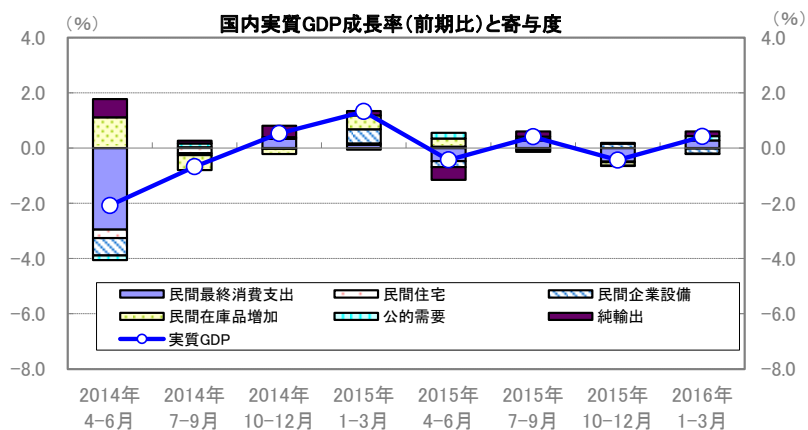
1~3月期の実質GDP成長率は(速報値)は前期比年率+1.7%のプラス成長となりました。ただ、いわゆる「うるう年効果」を除くと+0%台半ばの成長にとどまるとの指摘もあり、大きく落ち込んだ10~12月期からの反発力の弱さや景気の停滞を印象付ける結果となりました。1~3月期では、これまで底堅さがみられていた設備投資の落ち込みが注目されました。4~6月期についても民間設備投資の先行指標である船舶・電力を除く民需の機械受注見通しがマイナスとなるなど、外需の減退や円高を受けた企業の設備投資に対する慎重姿勢が懸念されます。首相は、主要7カ国(G7)首脳会議において参加各国に財政出動の政策協調を呼びかけ、通常国会閉会後の記者会見では**消費増税を2年半の再延期の方針**を表明しました。今後は**経済対策を盛り込んだ2016年度の第2次補正予算の規模や内容が注目**されます。同規模次第では、国債増発による格下げ懸念や長期金利の上昇も考えられますが、日銀による国債買い入れや投資家の根強い需要あり、金利の大幅な上昇の可能性は低いとみています。

④新興国 中国:景気減速懸念 は再燃しつつある

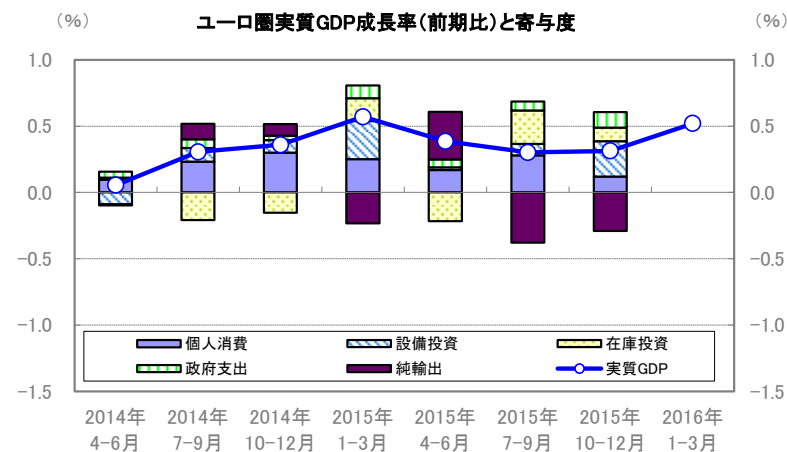
【中国】製造業PMI(政府調査)は、景況判断の節目とされる50をわずかに上回る水準で推移しています。4月の貿易統計では輸入(ドル建て)が前年比2ケタの減少となったほか、鉱工業生産も市場予想を下回る伸びにとどまるなど、**主要経済指標が低調で、景気減速懸念が再び強まりつつある**とみられます。【ブラジル】3月の鉱工業生産(前年比)が前月からマイナス幅を拡大しました。ただし、同(前月比)は2カ月ぶりのプラスとなっています。主要産業である自動車については、4月の輸出が自国通貨安から前年同月比で増加した一方で、生産・販売台数はともに減少しています。家計部門では**3月の小売売上高は前年比でマイナスと個人消費の落ち込みが続いています**。

内外経済

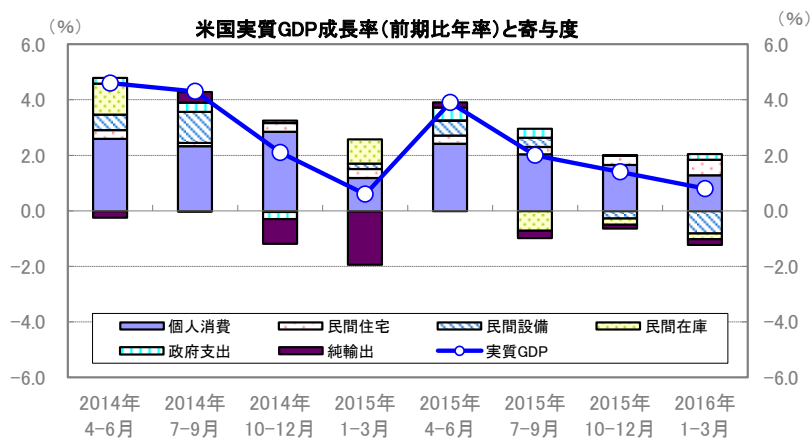
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4% (年率+1.7%)と、プラ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+0.8%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+0.5%と前期から加速し、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(5月)

国内長期金利は▲0.1%近辺で推移

10年国債利回りは、▲0.1%近辺で推移しました。4月の日銀金融政策決定会合では大勢の予想に反して追加金融緩和は見送られましたが、将来の金融緩和期待が残る中、**10年国債利回りは▲0.1%を中心とした狭いレンジで推移**しました。また、これまで続いていた**超長期国債の利回り低下も一服**しました。

国内株式相場は月初に下落後、堅調に推移

国内株式相場は、日銀が前月末の金融政策決定会合で追加の金融緩和を見送ったことを受けて円高が進んだことから、下落して始まりまし。その後は底堅い動きとなり、**1～3月期の実質GDP成長率(速報値)**が市場予想を上回ったことに加え、**米国における早期の利上げ観測が再燃し円安が進んだこともあり、月末にかけては堅調に推移**しました。

長期金利は米国、欧州とも月前半に低下。その後は米国で上昇、欧州でレンジ内で推移

米国:長期金利は、ISM製造業景況感指数が前月から低下したことなどをを受けて、月前半に低下しました。その後は、**FOMC議事録の内容に加え、FRB議長や複数の地区連銀総裁が早期の利上げに対する前向きな発言を行ったこと**で、**6月もしくは7月の利上げ観測が強まり上昇**しました。

欧州:ドイツ長期金利は、月前半は米国と同様に低下しました。その後は、**低インフレ継続とECB(欧州中央銀行)の量的金融緩和を背景にレンジ内で推移**しました。

外国株式相場は中旬にかけて軟調に推移した後、上昇

先進国:株式相場は中旬にかけては軟調な展開となりました。その後は、**米国では新築住宅販売件数が市場予想を上回り、景気に対する楽観的な見方が広がったことに加え、欧州ではユーロ安も支援材料となり、上昇**しました。

新興国:中国では、**景況感の改善が一服したことや貿易統計が市場予想を下回る内容となったことから、下落**しました。

《5月の市場動向》

	2016/5/31	2016/4/29	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	▲0.11%	▲0.08%	▲0.03%
米国10年国債	1.85%	1.83%	+0.01%
ドイツ10年国債	0.14%	0.27%	▲0.13%
英国10年国債	1.43%	1.60%	▲0.17%
豪10年国債	2.30%	2.52%	▲0.21%
ブラジル10年国債	12.99%	12.47%	+0.52%
南アフリカ10年国債	9.40%	8.98%	+0.42%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	17,234.98	16,666.05	+3.41%
TOPIX	1,379.80	1,340.55	+2.93%
ダウ工業株30種平均	17,787.20	17,773.64	+0.08%
S&P500	2,096.96	2,065.30	+1.53%
ナスダック指数	4,948.06	4,775.36	+3.62%
FTSE100	6,230.79	6,241.89	▲0.18%
DAX	10,262.74	10,038.97	+2.23%
ハンセン指数	20,815.09	21,067.05	▲1.20%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	110.73	106.50	+3.97%
ユーロ/円	123.25	121.94	+1.07%
英国ポンド/円	160.35	155.60	+3.05%
豪ドル/円	80.09	80.97	▲1.08%
ブラジルリアル/円	30.66	30.97	▲0.99%
トルコリラ/円	37.53	38.17	▲1.66%
南アフリカランド/円	7.05	7.50	▲5.96%

※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。

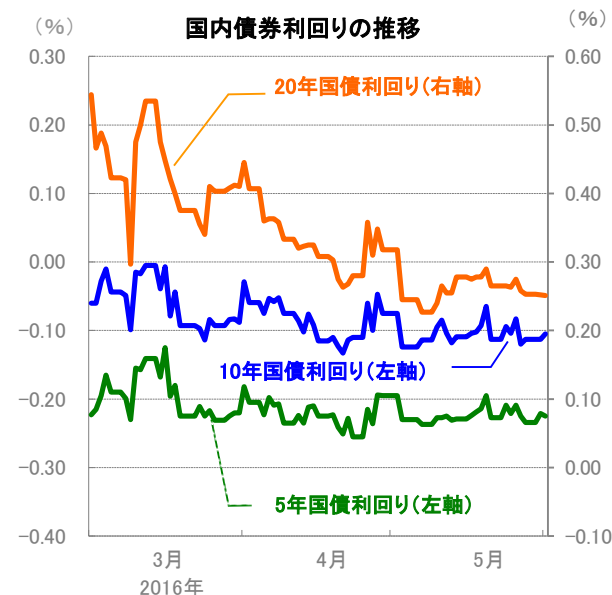
各資産の投資環境見通し

国内債券

長期金利は▲0.1%を中心としたマイナス圏で推移

10年国債利回りは、▲0.1%を中心としたマイナス金利での動きが続くとみています。

日銀の国債買入による良好な需給環境が続き、日銀による追加金融緩和に対する根強い期待から、10年国債利回りはマイナス圏での動きが続くとみています。6月の日銀金融政策決定会合では利下げを含む追加金融緩和策が議論される可能性があるかとみており、結果の内容によっては金利水準や利回り曲線の形状に大きな影響を与えるとみています。



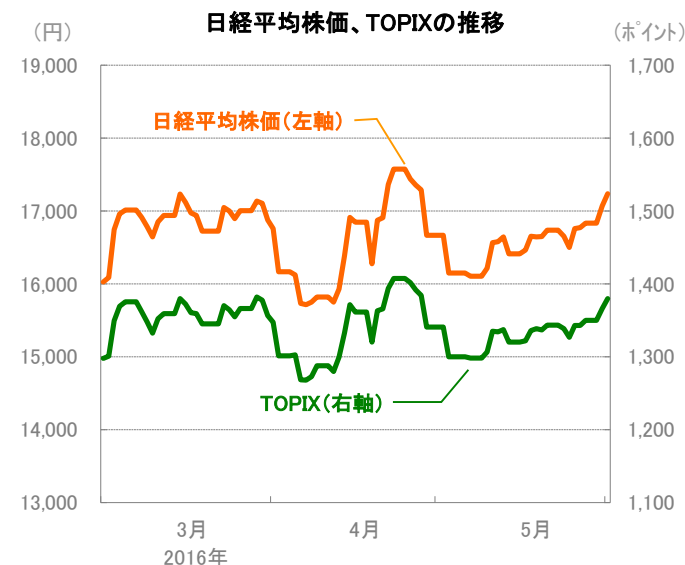
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場は財政政策に対する期待から堅調に推移

国内株式相場は、財政政策に対する期待から堅調に推移するとみています。

世界経済の成長は続いているものの、需要不足を背景にペースは依然として低水準にとどまっていると考えられます。米国ではドル高修正の動きや資源価格の下落一巡から、企業業績は年後半には増益に転換する可能性もあります。日本では、地震による生産への影響や円高の影響が懸念されるものの、全体として今期は増益を維持すると考えられます。国内株式相場は、決算発表を通過し業績に対する過度な懸念は後退し、**自社株買いに加えて、新たな財政政策への期待もあり、短期的に堅調な展開を予想しています。**ただし、月後半にかけては、米国における追加利上げを巡る観測、英国におけるEU残留の是非を問う国民投票などを控え、状況次第では下押しす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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州ともに上昇局面を迎える可能性もある

米国: 景況感については一進一退の状況ですが、要人発言などから**早期の追加利上げ観測**が高まっています。しかし、日本やユーロ圏と比較して**魅力的な金利水準にあること**などから、**債券市場への国際資本の流入が続く**と予想されます。長期金利は6月のFOMCに向けた水準調整が意識されつつも、上昇圧力は抑制された状況が続き、低水準で推移するとみています。ただ足元の長期金利は**数カ月内の利上げを完全に織り込んだ水準には達していない**とみられることから、**金利上昇圧力が表面化すること**も考えられます。

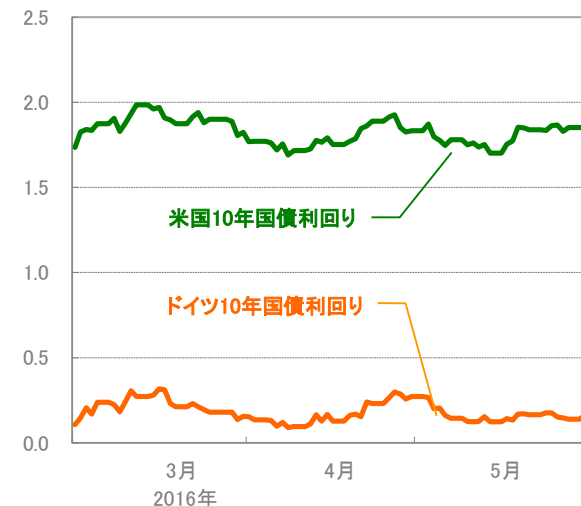
欧州: ユーロ圏の経済成長率は低水準にとどまり、物価については足元では依然弱含みに推移しています。ECBは量的・信用緩和を強化した政策を続けるとみられていますが、その効果や手法については**限界を指摘する声も聞かれます**。長期金利は短期的には**国債発行増加による需給の悪化から、反発局面を迎えること**も考えられます。

5月の米国雇用統計の内容次第では、**6月もしくは7月の追加利上げ観測を巡る投資家の動きが活発化し、外国株式相場が全体として不安定な動きになる**ことが考えられます。ただし、こうした動きは一時的とみられ、**米国における早期の追加利上げがあっても、世界的に緩和的な金融政策が続くとみられること**から、米国の利上げ観測が織り込まれるにつれて、**外国株式相場は徐々に安定し、業績見通しの良好な銘柄が個別に物色される展開**になるとみています。

<地域別の主な注目材料>

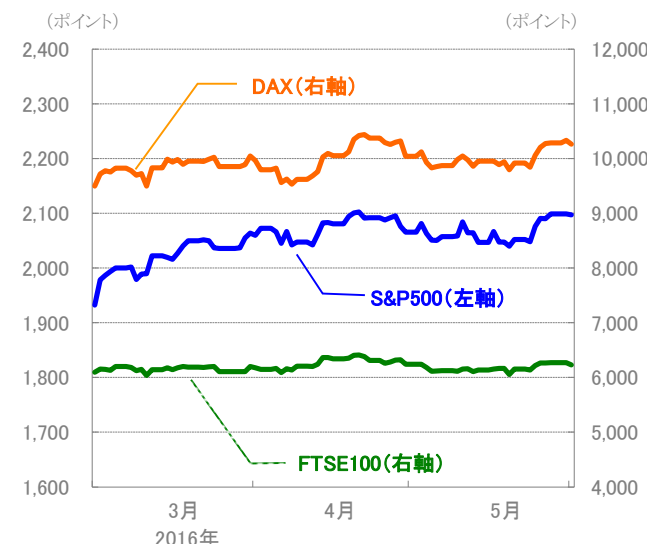
- ・米国: 景気指標(特にインフレ関連)、通貨および信用市場の動向
- ・欧州: 量的緩和の景気浮揚効果、ユーロの推移、英国のEU残留の是非を問う国民投票
- ・新興国: 中国の経済指標と通貨政策、エネルギー・資源価格動向

(%) 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

米ドルは早期の追加利上げ観測が上昇要因、ユーロはレンジ内での動き

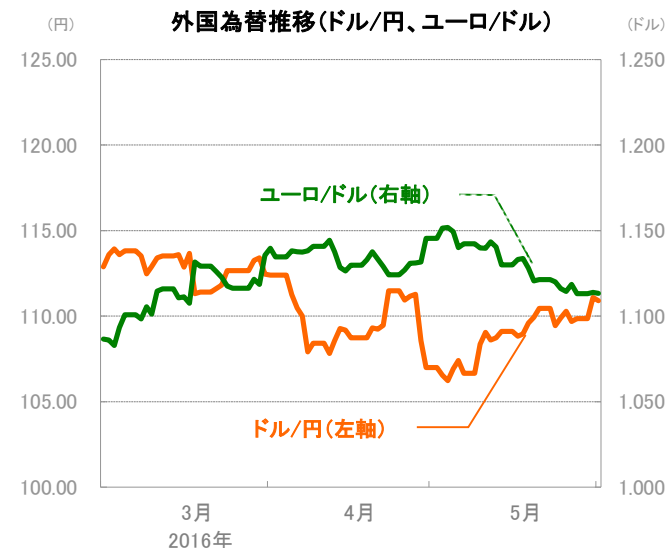
米ドル: 米国では景況感は一進一退の状況ながら、4月のFOMC議事録やFRB議長をはじめとした要人発言などから**早期の追加利上げ観測が高まっています**。米ドルは、日本やユーロ圏と比較して**魅力的な金利水準を背景に国際資本の流入が続くとみられ**、主要通貨に対しては強含みに推移するとみています。ただし円に対しては、日米両通貨当局の**為替レートに対する水準観に相違がみられることもあり、概ねレンジ内での動きにとどまるとみられます**。

ユーロ: ユーロ圏の実質GDP成長率は1~3月期で+0.5%（前期比）と、ECBの**2016年成長率見通し**（3月発表、前年比+1.4%）の達成も視野に入っていますが、傾向としては**緩やかな成長率にとどまるとみられます**。ユーロは、英国におけるEU残留の賛否を問う国民投票などの政治問題は波乱要因ですが、**長期金利はすでに低水準にあることから、今後はレンジ内での動きになるとみています**。

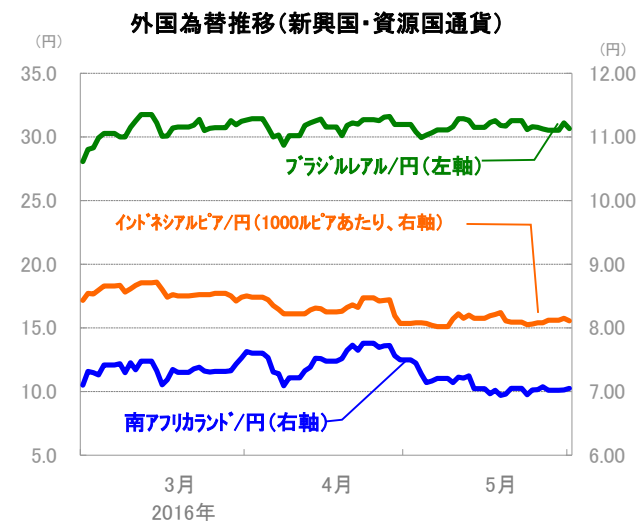
ブラジルレアル: 大統領が解任されるとの見方は織り込みつつあるとみられますが、通貨当局が自国通貨買い介入に積極的でないとみられること、**実体経済の改善には時間を要することから、上値は限定的とみています**。

インドネシアルピア: 1~3月期のGDPはやや勢いを欠いたもののインフラ投資が牽引して回復基調にあります。**物価が安定していることや、経済改革の進展期待もあり、為替レートも安定した動きになるとみています**。

南アフリカランド: 経済成長率が一段と鈍化するとの見方に加え、格付に対する懸念や政治的な先行き不透明感が下落要因と考えられますが、政策金利が比較的高い水準で維持されるとみられることから、一巡後は底堅い動き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

- 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