

投資環境見通し（2016年7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 追加利上げの時期 は後ずれか

英国国民投票は接戦の末、EU(欧州連合)離脱支持票が過半数を制しました。この結果を受けて、欧州のみならず世界景気全体に先行き不透明感が広がっています。同投票前の米国景気は企業景況感、鉱工業生産、耐久財受注など企業部門の勢いが弱まりつつあった一方、個人消費は好調を維持し全体では2%程度と潜在成長率なみの成長に戻るとみられていました。しかし、今後は欧州情勢の先行き不透明感を受けて投資マネーが米国に流入し、欧州通貨に対してドル高が進むとみられ、世界的な需要の落ち込みなどから輸出企業の収益が圧迫されることから、**景気全体の下振れが懸念**されます。6月のFOMC(連邦公開市場委員会)では多数のメンバーが年内1~2回を予想していましたが、英国国民投票の結果を受けて**追加利上げ時期はさらに後ずれすることが予想されます**。経済成長率見通しの下振れ、利上げ観測の後退、投資家のリスク回避の動き、日・欧との比較で魅力的な利回り水準などを背景に、長期金利には低下圧力がかかりやすいと考えています。

②欧州 英国国民選挙の影 響

英国国民投票の結果判明直後は、英国ポンドや株式相場は急落するなど金融市場は大きく反応しました。今後は、英国とEUの間での貿易交渉などを控えて**先行き不透明感が長期化し、企業や家計の信頼感の低下、貿易や投資の一段の減速が予想されます**。英国経済は通貨安が輸出をサポートし、EU離脱によるマイナスの影響が緩和されるとみられます。しかし、中期的には成長鈍化とマイナスの需給ギャップが影響し、英国中央銀行が金融緩和姿勢を強めることも予想されます。ユーロ圏経済への影響についてECB(欧州中央銀行)総裁は英国経済の減速や英国との貿易低迷などにより、従来の予想よりも**経済成長率が押し下げられる可能性**があるとの見方を示しました。ユーロ圏のインフレ期待は足元で過去最低を更新しており、**成長・インフレ見通しの下振れに対処するためECBが追加の金融緩和措置を打ち出すことも考えられ**、長期金利は低水準にとどまるとみられます。

③日本 金融市場の動きが 企業活動に影響

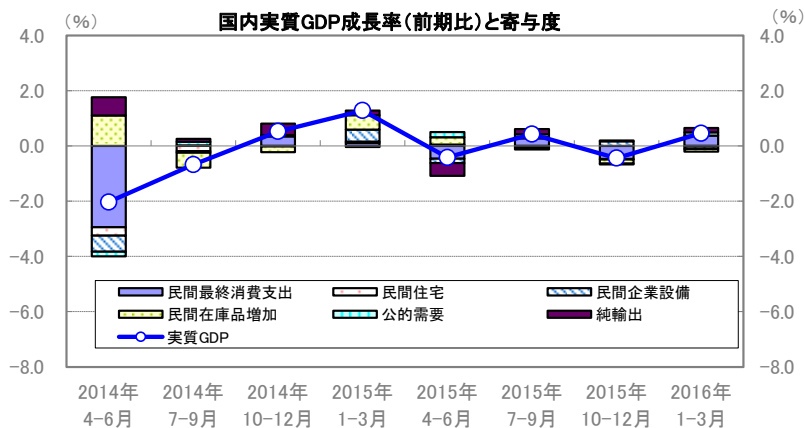
英国国民投票の結果を受けて、投資家はリスク回避の動きを強め、円高が急速に進みました。円に対しては、欧州情勢の先行き不透明感からユーロ、英国ポンドの先安観は強く、利上げ観測が後退している米ドルも弱含むとみられています。また、日米通貨当局の為替レートに対する水準観に相違があり、G7の協調的な為替介入が期待できないことから、仮に日本単独での円売り市場介入や日銀の追加金融緩和が行われたとしても為替市場への影響は限定的となりそうです。また、金融市場の混乱への備えとして、市中銀行の日銀のドル供給オペへの応札が増加しているとの報道もありました。貿易関係をみると、日本から英国への輸出は全体の2%程度と**英国のEU離脱の日本経済に対する直接的な影響は限定的**とみられます。ただ、**円高・株安の影響は輸出企業の収益のみならず企業マインドにも下押し圧力がかかるとみられ**、世界景気の先行き不透明感による設備投資意欲の減退なども懸念されます。

④新興国 中国:5月の輸入は 改善

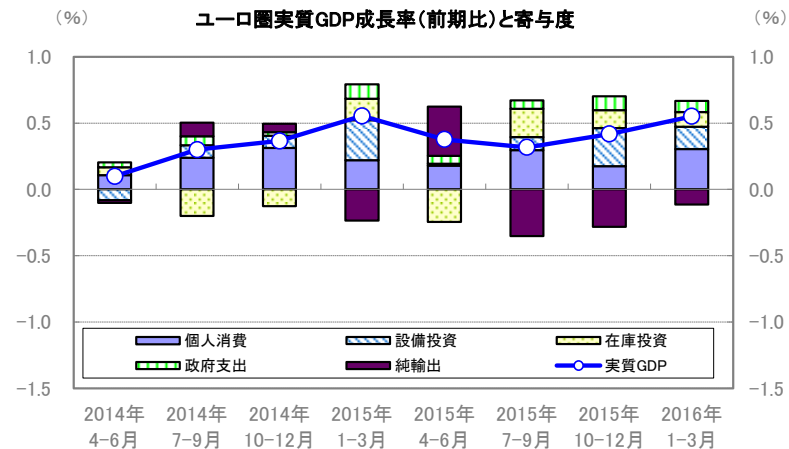
【中国】製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50近辺で、同非製造業は50を上回る水準で推移しています。5月の貿易統計では輸入(ドル建て・前年比)は小幅の減少にとどまり前月から改善しました。1~5月の都市部の固定資産投資は市場予想を下回りました。【ブラジル】1~3月期の実質GDP成長率(前期比)は5期連続のマイナスとなりました。インフレ率失業率とも高止まっており、個人消費の低迷が顕著な状況です。為替レートの安定から輸出は大幅に伸びています。

内外経済

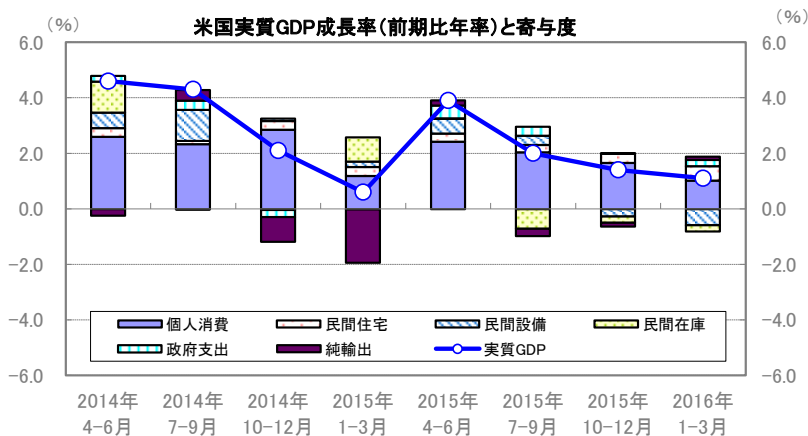
日本経済



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+0.5% (年率+1.9%)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+1.1%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(6月)

国内長期金利は低下傾向

10年国債利回りは、低下傾向で推移しました。10年国債利回りは、英国国民投票に対する不透明感に加えて、日銀の金融政策決定会合後は将来の追加金融緩和観測もあり、中旬にかけては低下しました。その後は、英国のEU離脱懸念が後退し上昇する場面がありましたが、**英国国民投票の結果を受けて投資家のリスク回避姿勢**が広がる中、10年国債利回りは再び低下しました。

国内株式相場は大幅に下落

国内株式相場は、消費増税再延期の方針が示されたものの、日銀が追加金融緩和を先送りするとの見方が広がったことに加え、英国国民投票を巡る不透明感もあり、月半ばにかけて軟調に推移しました。**英国国民投票が市場参加者の予想に反した結果となったことから、同判明直後は急落**しましたが、その後は底堅く推移しました。

長期金利は米国、欧州とも低下基調

米国:これまで好調だった雇用指標が鈍化し、製造業関連指標も悪化するなど**景気減速懸念**が高まったことや、英国国民選挙の結果を受けて**英国や欧州からドル建て資産への資本逃避の動きが強まる**との観測から、長期金利は低下しました。

欧州:景気は回復基調にありますが、低インフレは継続しており、**金融緩和の長期化観測**を背景にドイツ長期金利は低水準を維持しました。さらに**英国国民投票の結果を受けて投資家のリスク回避の動き**が広がったこともあり、ドイツ長期金利はマイナス圏に低下しました。

外国株式相場は英国国民投票後、大幅に下落

先進国:株式相場は月半ばにかけて、米国雇用者数の伸びの鈍化や英国国民投票の不透明感から軟調な推移となりました。英国国民投票を前に、株式相場は持ち直す場面がありましたが、同結果判明後は**英国のEU離脱の影響が警戒され、大幅に下げました**。月末近くには底堅い動きとなりました。

新興国:中国では中旬に大きく下げる場面がありましたが、その後は概ねレンジ内で推移しました。

《6月の市場動向》

	2016/6/30	2016/5/31	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	▲0.22%	▲0.11%	▲0.11%
米国10年国債	1.47%	1.85%	▲0.38%
ドイツ10年国債	▲0.13%	0.14%	▲0.27%
英国10年国債	0.87%	1.43%	▲0.56%
豪10年国債	1.98%	2.30%	▲0.32%
ブラジル10年国債	12.06%	12.99%	▲0.92%
南アフリカ10年国債	8.83%	9.40%	▲0.56%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	15,575.92	17,234.98	▲9.63%
TOPIX	1,245.82	1,379.80	▲9.71%
ダウ工業株30種平均	17,929.99	17,787.20	+0.80%
S&P500	2,098.86	2,096.96	+0.09%
ナスダック指数	4,842.67	4,948.06	▲2.13%
FTSE100	6,504.33	6,230.79	+4.39%
DAX	9,680.09	10,262.74	▲5.68%
ハンセン指数	20,794.37	20,815.09	▲0.10%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	103.20	110.73	▲6.80%
ユーロ/円	114.61	123.25	▲7.01%
英国ポンド/円	137.37	160.35	▲14.33%
豪ドル/円	76.90	80.09	▲3.99%
ブラジルリアル/円	32.11	30.66	+4.73%
トルコリラ/円	35.83	37.53	▲4.54%
南アフリカランド/円	7.01	7.05	▲0.53%

※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

長期金利は低下圧力が残る

10年国債利回りは、▲0.2%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。

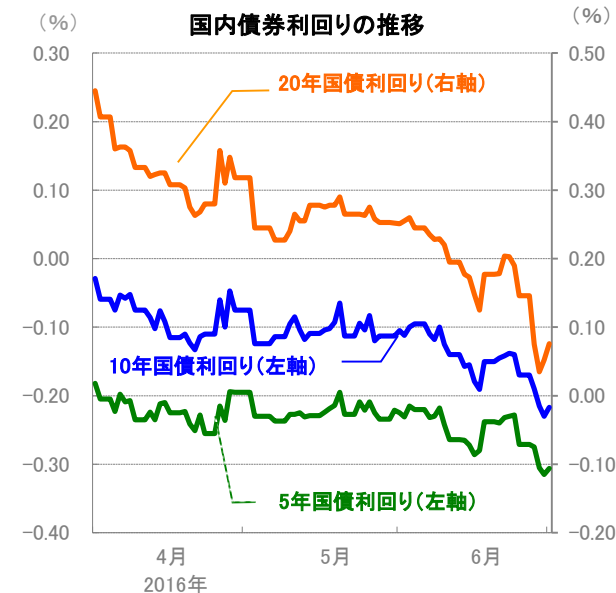
日銀の国債買入による**良好な需給環境**が続く中、英国国民投票の結果を受けて**日銀の追加金融緩和観測**がさらに高まることも考えられ、10年国債利回りには**低下圧力が強まりやすい**状況が続くとみています。また、7月下旬の日銀金融政策決定会合の結果によっては、金利水準やイールドカーブの形状が大きく変わることも考えられます。さらに、7月分の日銀国債買入オペの変更の有無も注目されます。

国内株式

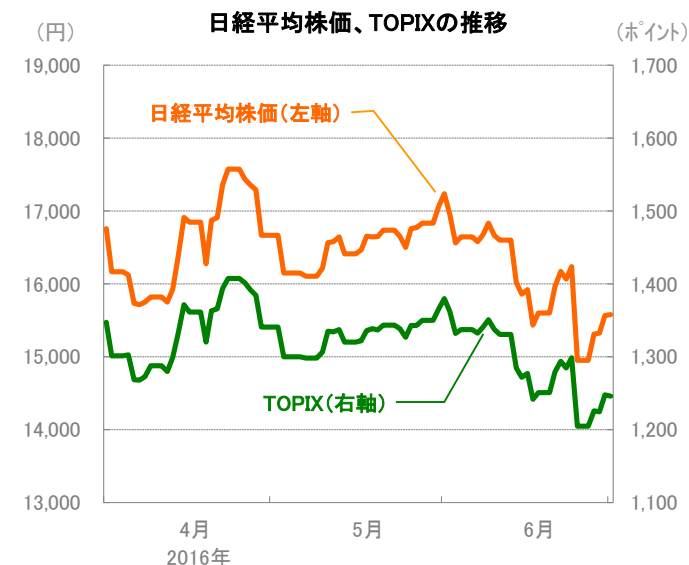
国内株式相場は変動率が一時的に高まるも、次第に落ち着きを取り戻す展開

世界経済の成長は続いているものの、需要不足の影響から緩やかなペースにとどまるとみています。米国企業業績については、ドル高の修正が進んでいることもあり、下期の増益転換が見通せるようになってきました。日本の企業業績については、円高の企業収益に対する影響が懸念されるものの、全体としては今期も増益を維持できるとみています。

国内株式相場は、英国国民投票の結果を受けて変動率が高まる場面がありましたが、**各方面から対応策が打ち出されるとみられ、今後は次第に落ち着きを取り戻す展開を予想**しています。



*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、米国では低下圧力が強まりやすく、欧州では低位にとどまる

米国: 英国のEU離脱交渉は長期にわたるとみられ、欧州をはじめとした世界の政治・経済への影響を予測することは困難な状況です。このため、米国における早期の利上げ観測は大きく後退していると考えられます。また、**欧州情勢の先行き不透明感から安全資産としても米国債に対する需要もあり**、長期金利は低下圧力が強まりやすいとみています。

欧州: EUと英国の間で長期にわたり複雑な交渉が控えており、先行き不透明感の高まりから英国のみならずユーロ圏の景気の下振れの可能性も高まっています。また、インフレ観測も一段と低下しており、**ECBが追加緩和措置を打ち出すとの見方も高まっていることから、ドイツを始めとする中核国の長期金利は低位にとどまるとみています。**

✓ 外国株式

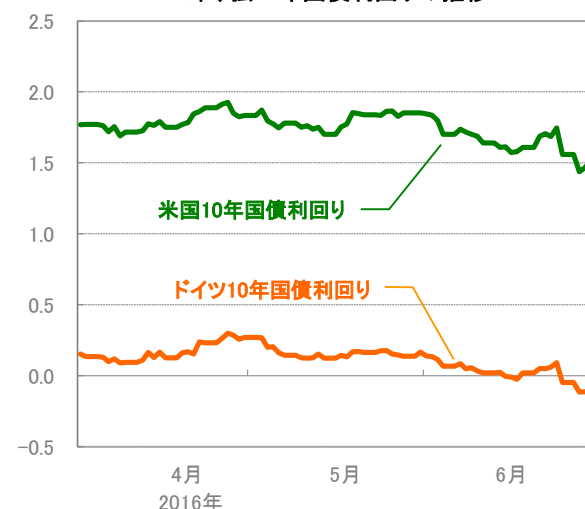
株式相場は徐々に落ち着きを取り戻す

英国のEU離脱を巡る動向が注目される中、投資家のリスク回避の動きが一時的に強まることも予想されます。しかし、**世界の金融システムに対する影響は限定的とみられ、今後の主要先進国の協調体制を確認しつつ、株式相場は徐々に落ち着きを取り戻すとみています。** 欧州ではすでに英国国民投票を前に企業は投資活動を停滞させていたとみられ、今後も先行き不透明感が強いと考えられることから、個別銘柄の事業環境の違いがパフォーマンス格差につながるとみています。

<地域別の主な注目材料>

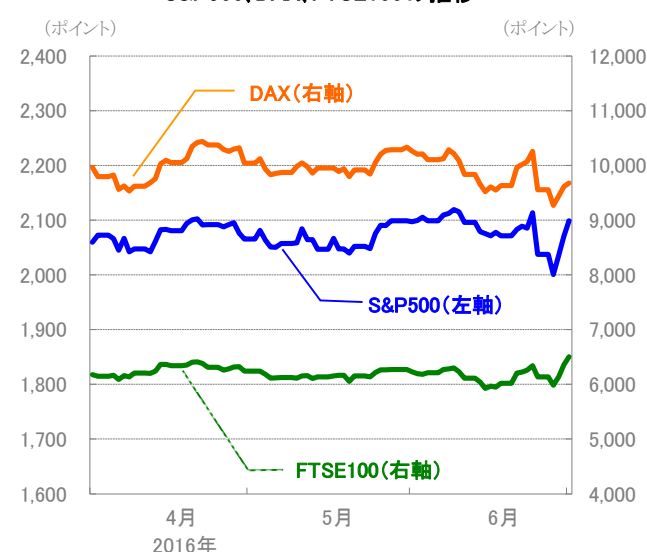
- ・米国: 景気指標(特にインフレ関連)、通貨および信用市場の動向
- ・欧州: 量的緩和政策の景気浮揚効果、ユーロの推移、英国のEU離脱手続きなどのスケジュール
- ・新興国: 中国の経済指標と通貨政策、エネルギー・資源価格動向、地政学リスク

(%) 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

米ドルは日本円以外の主要国通貨に対して強含み、ユーロの下落余地は限定的

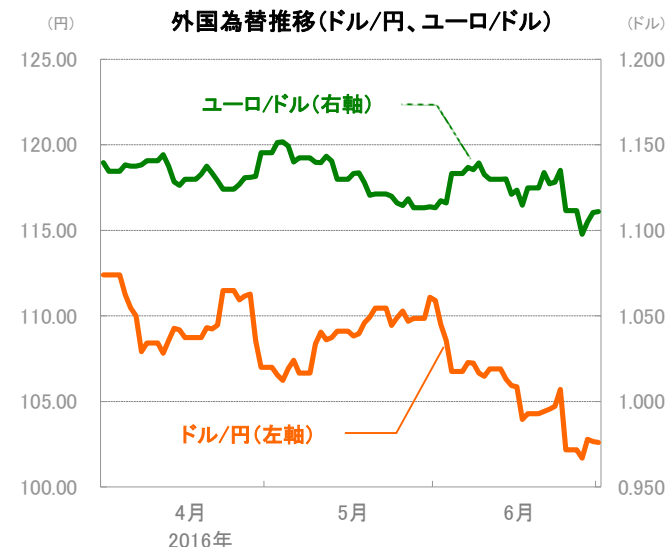
米ドル: 米国では雇用指標の鈍化、製造業関連の経済指標の不振などから、景気は鈍化するとの見方もあります。英国国民投票の結果を受けて、英国や欧州から米国への資本移動が強まるとの見方から、米ドルは上昇し長期金利も大幅に低下しています。また、英国のEU離脱交渉は長期にわたり、欧州および世界の政治・経済に対する影響は予測困難とされています。このため、米国の早期の利上げ観測は大幅に後退したと考えられます。米ドルは、**追加利上げが大幅に先送りされるとの見方があるものの、安全資産として選好される状況**が続き、日本円以外の主要通貨に対して強含みに推移するとみています。

ユーロ: 欧州経済は緩やかな回復途上にあるとみられます。低インフレの状況下で、金融緩和政策の長期化見通しが定着しており、ドイツやフランスなど中核国の長期金利は低水準にあります。英国国民投票の結果を受けてユーロは急落しましたが、米国では景気の先行き鈍化、早期の利上げ観測の後退などから、米ドルの上昇余地も限定的とみています。欧州の低インフレからの脱却にはユーロ安も必要条件とみられますが、**経常収支、実質実効レートの水準からみても、ユーロの下落余地は限定的**と思われる。ただし、欧州の政治的混迷が実体経済や世界の金融市場に与える影響には注意が必要と考えています。

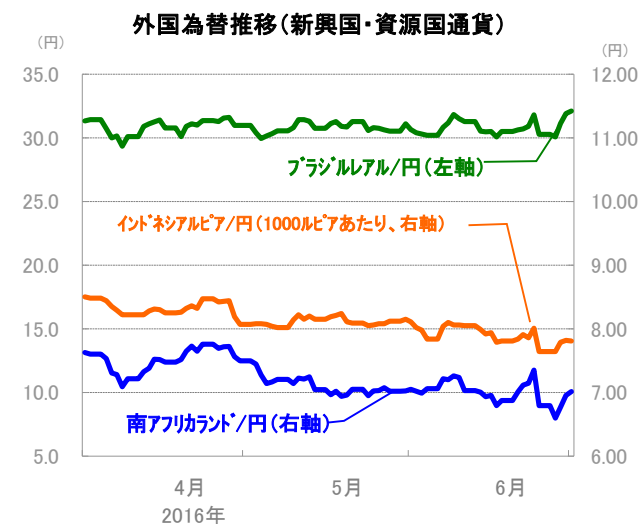
ブラジルリアル: 暫定政権および将来の新政権に対する期待から落ち着いた動きが続いています。英国のEU離脱を巡る動向次第では投資家のリスク回避姿勢が強まることも考えられ、**下値を模索する展開も予想**されます。

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、物価の安定や経済改革の進展に対する期待などから、**比較的安定した推移**になるとみています。

南アフリカランド: 景気低迷の長期化やインフレ加速など、通貨安が意識されやすい状況にありますが、**相対的な金利水準の高さが下支え**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