

# 投資環境見通し（2016年8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 市場予想を下回った 4～6月期成長率

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と、在庫調整などが下振れし市場予想を下回りました。内容をみると、個人消費が好調を維持した一方、設備投資が3四半期連続でマイナスとなるなど企業部門の不振が続いています。7月のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文で、景気の先行きに対する短期的なリスクが後退したとの認識が示された直後ではありましたが、同結果を受けて、早期の追加利上げ観測は後退しました。11月には大統領選挙を控えて不透明な情勢が続くとみられ、企業は設備投資に対して慎重になりそうです。また、世界的な経済成長率見通しの下方修正が相次ぎ、貿易量も減少傾向にあることから、輸出産業にとって厳しい状況が続きそうです。仮に今後利上げ観測が再燃しドル高観測が広がれば企業収益をさらに圧迫することにつながることから、**利上げについては慎重に行われるとみられます**。地政学リスクの高まりを背景とした安全資産に対する需要、日・欧と比較した利回りの高さなどもあり、長期金利の上昇は抑制されやすいとみています。

## ②欧州 英国の景気動向と 金融政策

ユーロ圏の4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.2%と前期から減速しました。今回のGDP統計には英国国民投票の結果の影響はほとんど反映されていませんが、国民投票後に集計された経済指標については概ね底堅いものが目立っています。7月のユーロ圏総合PMI(速報値)は前月から小幅の低下にとどまりました。もともと、英国のEU(欧州連合)離脱の影響は長期間にわたって続くと考えられ、今後も慎重に注視する問題と考えられます。欧州の主要金融機関を対象に行われたストレステストでは、不良債権問題をかかえるイタリアの大手行が資本不足に陥るリスクが高いと指摘されました。同国の不良債権問題の動向についても注視する必要があります。英国では、4～6月期の実質GDP成長率が前期比で+0.6%と市場予想を小幅に上回りました。ただし、国民投票後の情勢を反映した経済指標については軒並み下振れており、イングランド銀行は8月にも利下げや追加の量的緩和政策を決定するとみられています。

## ③日本 日銀は9月会合で総 括的な検証を行う

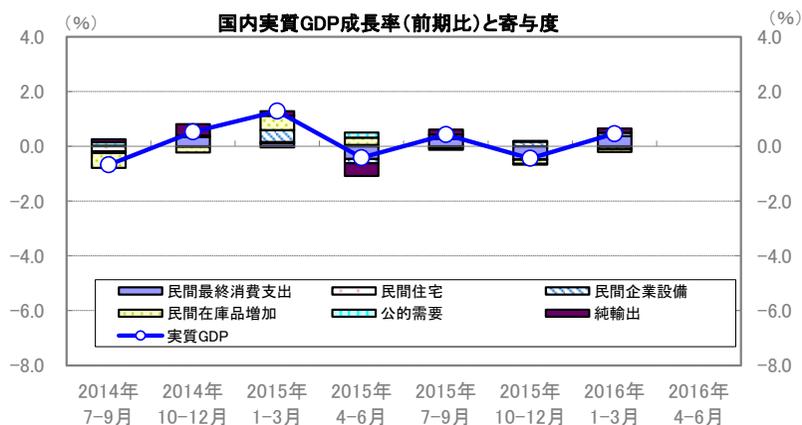
日銀は、ETF(上場投資信託)の買い入れ増額を柱とする追加金融緩和を発表しました。政府は事業規模28兆円超の大規模な経済対策を打ち出しており、日銀が大規模な追加金融緩和を行うとの見方が広がっていたことから、長期金利は上昇し、外国為替市場では円高となりました。国内景気は、良好な雇用環境を背景に家計部門はますます好調を維持しています。しかし、企業部門については、足元の為替レートが大企業・製造業の今年度のドル/円の想定為替レートから円高水準で推移していることもあり、企業業績の下振れが懸念されます。6月の消費者物価指数(生鮮食品を除く)は前年比▲0.5%と前月からマイナス幅が拡大していますが、足元の円高で輸入物価を中心にさらなる物価下落圧力がかかることも予想されます。日銀は、**経済・物価動向や政策効果について総括的に検証すると発表しました**。同検証を受けた日銀の動きが注目されますが、追加の金融緩和策が打ち出されるとの見方もあり、長期金利は低位で推移するとみています。

## ④新興国 中国:4～6月期の 成長率は前期か ら横ばい

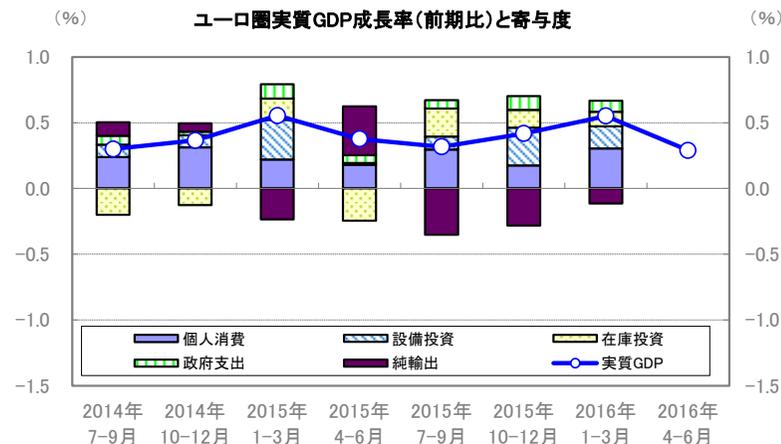
【中国】4～6月期の実質GDP成長率(前年同期比)は+6.7%と前期から横ばいとなり、政府の成長率目標とする+6.5～7%の範囲に収まりました。6月の新築住宅価格(前月比)が上昇した都市の数が、前月から減少しました。【ブラジル】個人消費については消費者信頼感が改善し、製造業については**主要産業である自動車生産台数が底堅く、製造業PMIも下げ止まり**がみられています。

# 内外経済

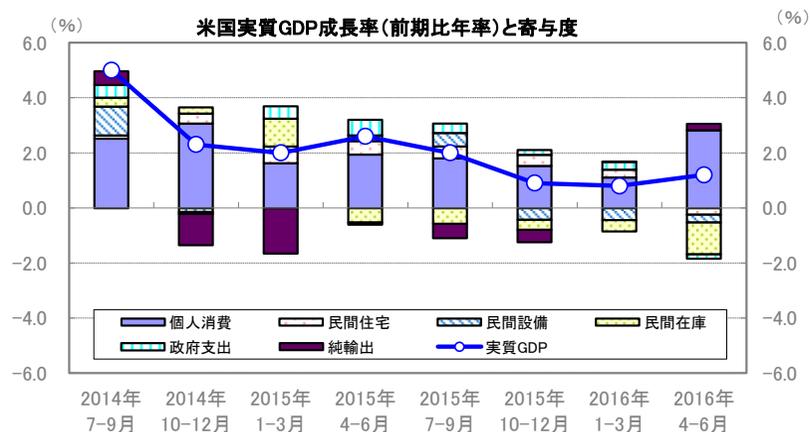
## 日本経済



## 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:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と、前期(同+0.8%)から加速しました。

### 欧州(ユーロ圏):

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、13四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(7月)

国内長期金利は低下した後、月末に上昇

10年国債利回りは、英国国民投票を受けた投資家のリスク回避の動きから、上旬に低下しました。その後は、日本政府による景気対策の規模や内容に対する期待などもあり、10年国債利回りは上昇する場面がありました。月末にかけては日銀による追加金融緩和観測を受けて10年国債利回りは再び低下しましたが、**日銀が長期国債の買い入れ増額を見送ったことなどから月末には上昇しました。**

国内株式相場は経済対策への期待などから上昇

国内株式相場は、英国国民投票を受けた投資家のリスク回避の動きから、上旬に下落しました。その後は米国雇用統計が良好な内容だったことや、**参議院選挙で連立与党が議席を伸ばし、経済対策の規模や内容に対する期待が広がったことに加え、日銀の追加金融緩和観測なども支援材料となり、堅調に推移しました。**

長期金利は米国、欧州ともにレンジ内で推移

米国：景気の安定を示す経済指標、堅調な株式相場や利上げを再開するとの見方を受け、中旬にかけて長期金利は上昇しました。その後は、FOMCで米国景気に対する明るい見方が示されたものの早期の利上げ観測は高まらなかったこと、4～6月期の実質GDP成長率が市場予想を下回ったことから、**長期金利は低下しました。**

欧州：低インフレの継続を背景とした金融緩和策の長期化観測に加え、英国の不動産ファンドの解約停止、イタリアの不良債権問題などをを受けて**欧州(ドイツ)長期金利は低水準で推移しました。**

外国株式相場は堅調に推移

先進国：株式相場は、英国国民投票の結果を受けた投資家のリスク回避の動きが一服となる中、**米国では早期の利上げ観測が後退し、英国では金融緩和観測が広がったことも好感され、堅調に推移しました。**また、**事前予想を上回る決算発表が多くみられたことも、支援材料となりました。**

新興国：中国では、英国国民投票後も目立った調整はなく、月半ばにかけて堅調に推移しましたが、その後は上昇一服となりました。

## 《7月の市場動向》

	2016/7/29	2016/6/30	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	▲0.19%	▲0.22%	+0.03%
米国10年国債	1.45%	1.47%	▲0.02%
ドイツ10年国債	▲0.12%	▲0.13%	+0.01%
英国10年国債	0.69%	0.87%	▲0.18%
豪10年国債	1.87%	1.98%	▲0.11%
ブラジル10年国債	11.81%	12.06%	▲0.26%
南アフリカ10年国債	8.65%	8.83%	▲0.18%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,569.27	15,575.92	+6.38%
TOPIX	1,322.74	1,245.82	+6.17%
ダウ工業株30種平均	18,432.24	17,929.99	+2.80%
S&P500	2,173.60	2,098.86	+3.56%
ナスダック指数	5,162.13	4,842.67	+6.60%
FTSE100	6,724.43	6,504.33	+3.38%
DAX	10,337.50	9,680.09	+6.79%
ハンセン指数	21,891.37	20,794.37	+5.28%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	102.06	103.20	▲1.10%
ユーロ/円	114.06	114.61	▲0.48%
英国ポンド/円	134.97	137.37	▲1.74%
豪ドル/円	77.53	76.90	+0.82%
ブラジルリアル/円	31.40	32.11	▲2.21%
トルコリラ/円	34.03	35.83	▲5.03%
南アフリカランド/円	7.35	7.01	+4.75%

※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

超長期の金利上昇は一服

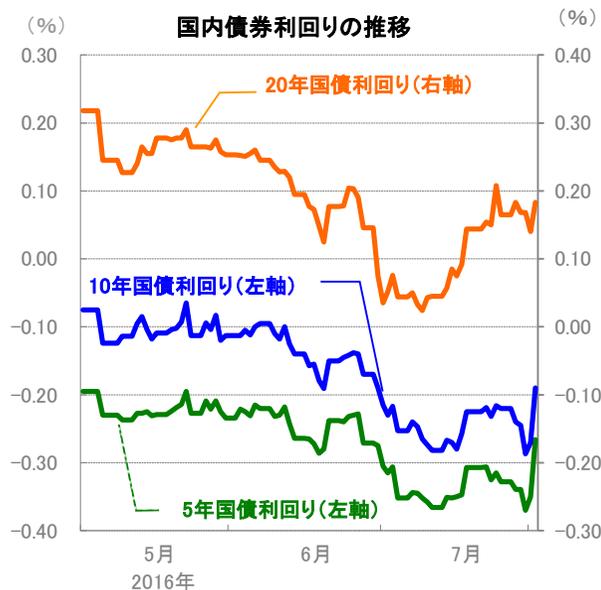
10年国債利回りは、マイナス金利での動きが続くとみえています。日銀は7月の金融政策決定会合において、追加金融緩和としてETFの買い入れ増額を決定するとともに、9月に行われる次回会合ではこれまでの政策の総括的な検証を行うと発表しました。この検証結果を受けて日銀が追加の金融緩和を進めるのか、それともこれまでの金融緩和政策の軌道修正を行うのか、どちらの可能性もあると考えられています。ただ、日銀が国債の直接引き受けによって財政資金を供給する「ヘリコプター・マネー」導入に関しては明確に否定されていることから、超長期の金利上昇は一服するとみえています。

## 国内株式

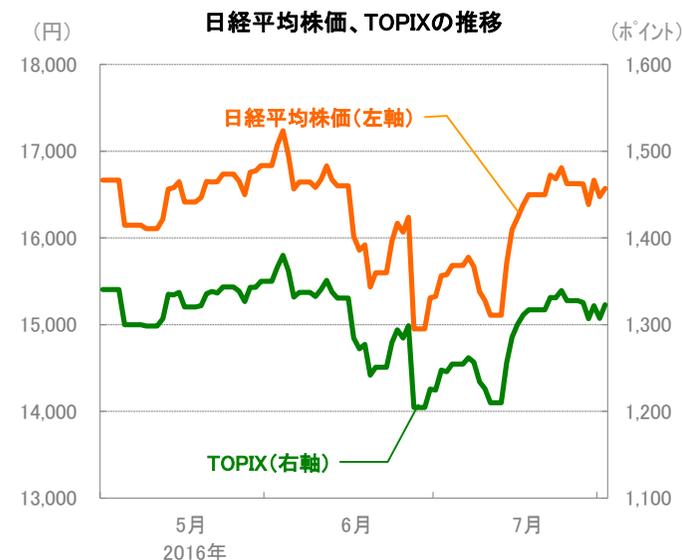
国内株式相場は政策期待を背景に底堅く推移

世界経済の成長が継続しているものの、需要不足から緩やかな成長ペースにとどまるとみえています。企業業績については、円高が概ね一巡していることなどから、収益に対する過度の懸念は一旦収束する可能性も考えられます。首相は**経済対策の事業規模を28兆円超**と表明しており、今後はその内容や効果に対する評価が注目されます。

国内株式相場は、業績に対する懸念が一巡し、経済政策に対する期待を背景に底堅く推移するとみえています。なお、**米国における利上げ再開を巡る議論や中国景気動向**については引き続き注視する必要があるとみえています。



\*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、欧州ともに低位にとどまる

**米国:** 英国の国民投票結果を受けた過度な不安感の後退、景気の安定を示す経済指標の発表も相次いでいますが、**日・欧と比べた相対的な利回り水準の高さ、地政学リスクの高まりによる安全資産を選好する動き**を背景とした資金流入に支えられ、**長期金利は低位にとどまる**とみています。

**欧州:** 英国のEU離脱によって経済成長率の下押し圧力が強まるとの見方があります。金融政策は限界論や有効性が様々な角度から議論されていますが、現状では**金融緩和政策の長期化観測が高まりやすく長期金利は低位で推移する**とみられます。また、欧州ではイタリアの銀行不良債権問題、難民問題、テロ事件など懸念材料も目立つことも、ドイツなどの中核国における長期金利の押し下げ要因になるとみられます。

## ✓ 外国株式

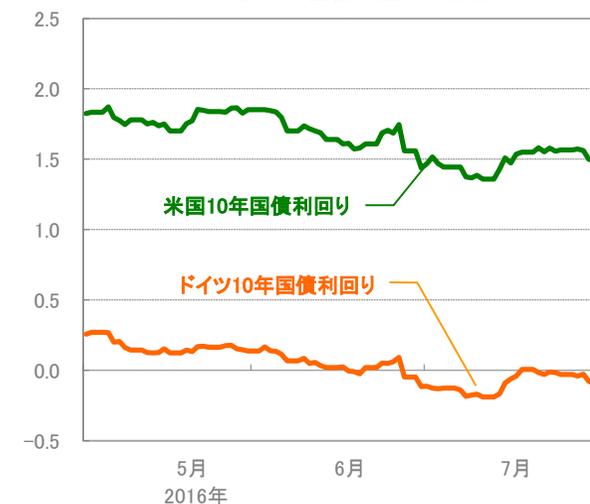
株式相場は、選好される地域や業種、銘柄が変化しやすい

株式相場は、世界景気が緩やかに回復を続けるとの見方のもと、米国における早期の利上げ観測後退、英国における金融緩和観測から上昇し、**高値警戒感もみられ始めています**。また、すでに決算発表を終えた企業が示した年後半の業績見通しについても、楽観的にみられていないこともあり、当面の株式相場は、各地域の景気指標、金融政策見通し、個別企業の業績見通し、個別のイベントなどに反応し、**選好される業種、地域、銘柄が変化しやすい環境**にあるとみています。

<地域別の主な注目材料>

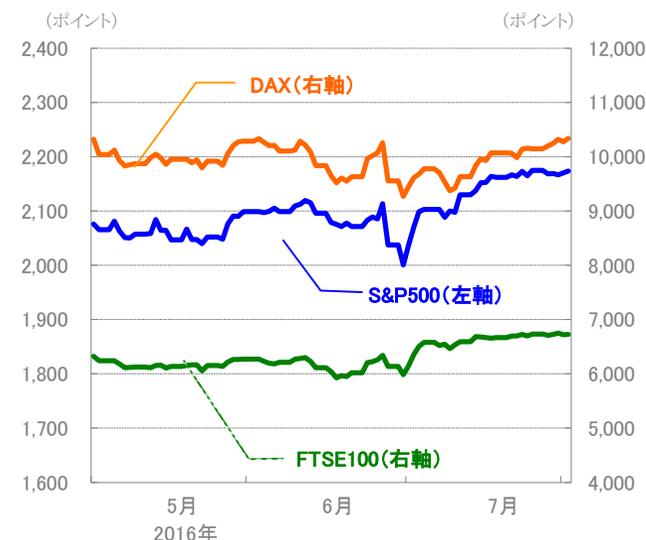
- ・米国: 景気指標(特にインフレ関連)、信用市場動向、商業不動産市場動向
- ・欧州: イタリアの銀行の不良債権問題、イギリスのEU離脱の余波
- ・新興国: 中国の不良債権問題、為替政策、エネルギー・資源価格動向、地政学リスク

(%) 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

米ドルは強含み、ユーロは弱含み横ばいで推移

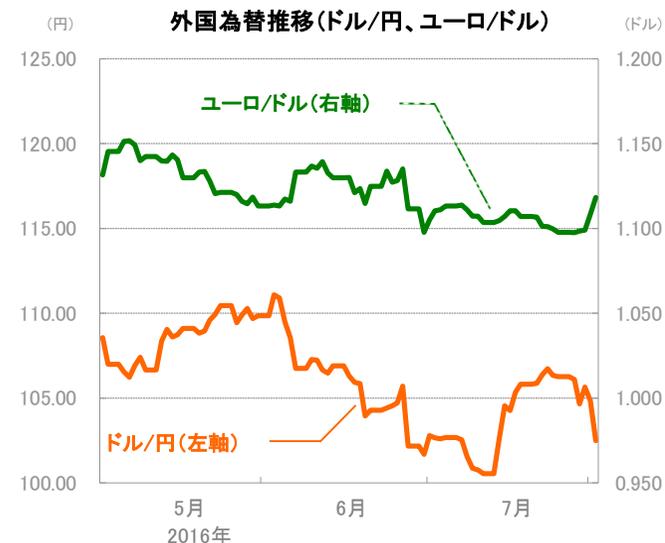
**米ドル**: FOMC声明文では米国景気について、家計消費は力強く、設備投資は低迷しているが、雇用は6月には強さがみられたとして、緩やかに拡大しているとの認識を示しました。このことを受けて、市場参加者の間では、景気の停滞感是一段と後退しましたが、直後の発表された4~6月期の実質GDP成長率が市場予想を下回り、**早期の利上げ再開を巡る見方が錯綜**しています。英国国民投票の結果を受けた過度に悲観的な見方が後退していますが、日本、欧州の緩和的な金融政策に加えて、地政学リスクの高まり、安全資産を選好する動きを背景とした**米国債券市場への資金流入**などから、**米ドルは強含みに推移**するとみられます。ただ、市場変動率は高まっていると思われます。

**ユーロ**: ECB(欧州中央銀行)は理事会で、現行の金融政策据え置きを決定しました。英国国民投票の影響、6月に開始された社債買い入れオペ、長期の資金供給オペの効果を見極めるとし、追加金融緩和への含みを残しました。**欧州では英国のEU離脱により経済成長率への下押し圧力が強まるとの見方**があります。緩和的な金融政策の長期化によって**長期金利は低水準**で安定していることから、**ユーロは弱含み横ばいで推移**するとみています。イタリアの銀行不良債権問題、欧州における難民問題やテロ事件なども、ユーロの上値を抑える要因になるとみられます。

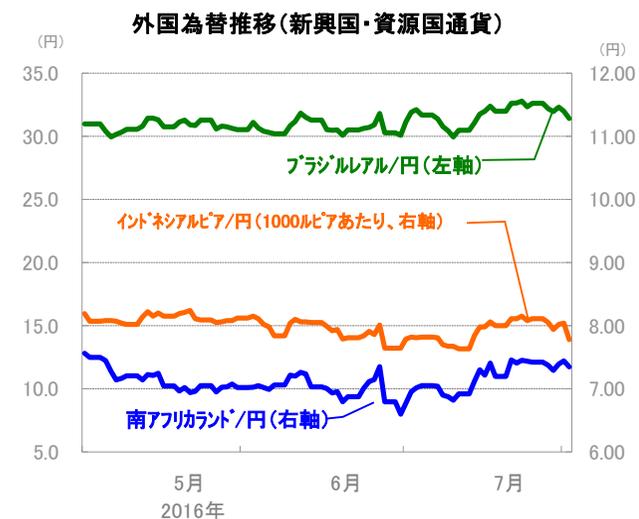
**ブラジルレアル**: 為替レートの上昇から輸出への影響もみられています。通貨当局は今後は市場介入を抑制する方針と考えられ、**当面は緩やかな上昇**にとどまるとみています。

**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、物価の安定や経済改革の進展が期待され、**比較的安定した動き**になるとみられます。

**南アフリカランド**: 恒常的に経常収支が赤字となっていることから海外からの資本流入維持のため、**通貨の先安観は強まりやすい**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