

投資環境見通し（2016年9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 早期の利上げ観測 が再燃

経済成長率は年率+1%程度と緩慢な成長が続いています。企業部門については英国のEU離脱問題、米大統領選挙前の先行き不透明感から、当面は投資を手控えるとみられます。足元の雇用市場は堅調で、7月の非農業部門雇用者数は2カ月連続で20万人超の増加(前月比)、失業率は5%を下回り完全雇用に近い状態となっています。個人消費は良好な雇用環境に支えられ、概ね好調を維持しています。低成長下で堅調な雇用環境の結果として労働生産性が低迷していることが議論されていますが、このことから市場参加者の間でも中立的な政策金利の水準が下がり、**将来の利上げは緩やかなペースにとどまるとの見方**が広がっています。こうした中、FRB(連邦準備制度理事会)議長をはじめ複数の要人からの年内利上げの可能性を示す発言を受けて、ドルと長期金利は上昇しました。ただし、早期の利上げ観測がさらに高まると、ドル高や金利上昇が進み、企業業績やインフレ見通しの下振れ、新興国からの資金流出につながる可能性もあり、動向には注意が必要です。

②欧州 ユーロ圏の経済成 長は緩やか

ユーロ圏では、GDPとの連動性が高いとされる総合PMIが7月、8月とも安定しており、**緩やかな経済成長が続いている**とみられます。当面は、英国のEU離脱問題を巡る先行き不透明感などから企業の設備投資は抑制気味とみられますが、失業率の低下などを背景に家計部門は底堅く、ECB(欧州中央銀行)による追加の金融緩和観測もあり、緩やかな経済成長が続くとみえています。英国では、中央銀行が8月の会合で0.25%の利下げに加え、国債・社債の購入を含む包括的な景気刺激策を決定し、景気見通しを大幅に下方修正しました。7月の小売売上高は、天候要因から衣料品の売上げが好調だったほか、ポンド安から外国人旅行者の宝飾品購入が寄与したようです。今後は企業業績の悪化に伴い雇用が頭打ちとなり、消費の下振れ懸念が高まるとみられます。**英国のEU離脱問題については現時点では不確定な部分が多く、景気に対する先行き不透明感**から、欧州通貨は下値を、金利は低下余地を模索する展開が予想されます。

③日本 日銀の総括的な政 策検証に注目

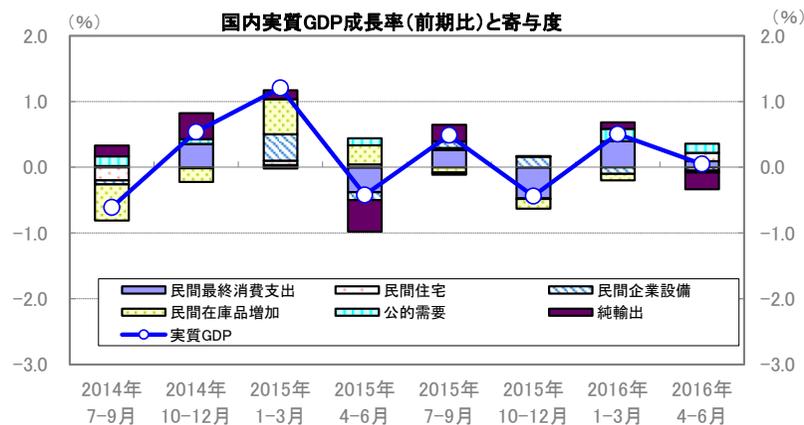
4~6月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+0.2%と小幅な伸びにとどまりました。ただし、前期はうるう年による日数増のプラス寄与もあったことを勘案すれば、実態としては年率+1%強の成長率だったとみられます。項目別では個人消費がプラスを維持したほか、住宅投資や公共投資も大きく伸び、全体として内需が好調でした。一方、世界経済の先行き不透明感の高まりや円高進行で設備投資や輸出は減少しました。7月以降も米国では大統領選挙を控えていることや円高懸念から企業の投資意欲は盛り上がりせず、当面は事業規模28兆円超の経済対策や日銀のマイナス金利政策を背景に公共投資や住宅投資が景気を支える構図が続くとみえています。**日銀は年率2%のインフレ目標実現には程遠い状況の中、9月の金融政策決定会合では経済・物価動向や政策効果について総括的に検証すると**表明しており、市場参加者は警戒感を強めています。何らかの追加の金融緩和策が打ち出される可能性もあります。

④新興国 中国:8月の製造業 PMI(政府調査)は 上昇

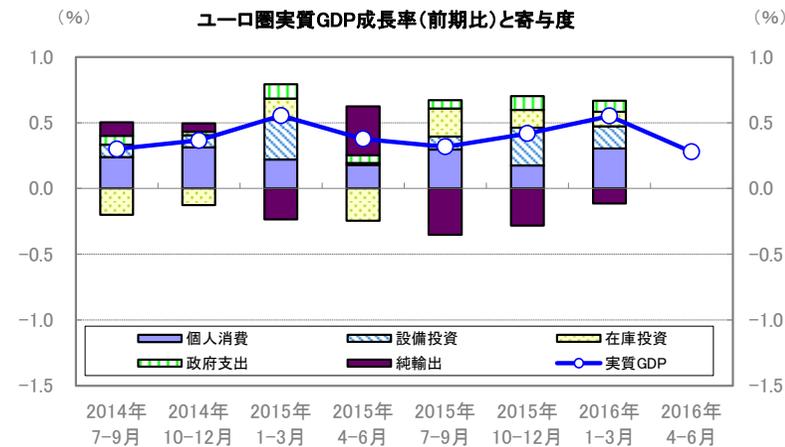
【中国】8月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を上回り、2014年以來の水準となりました。また、同非製造業は前月から低下したものの小幅にとどまり、安定した動きとなっています。政府は、香港および深セン証券取引所の相互接続を承認しました。【ブラジル】4~6月期の実質GDP成長率は前期比で6期連続、前年比では9期連続のマイナス成長となりました。議会上院は弾劾裁判で大統領の罷免を決定し、現大統領代行が同職を引き継ぐことになりました。

内外経済

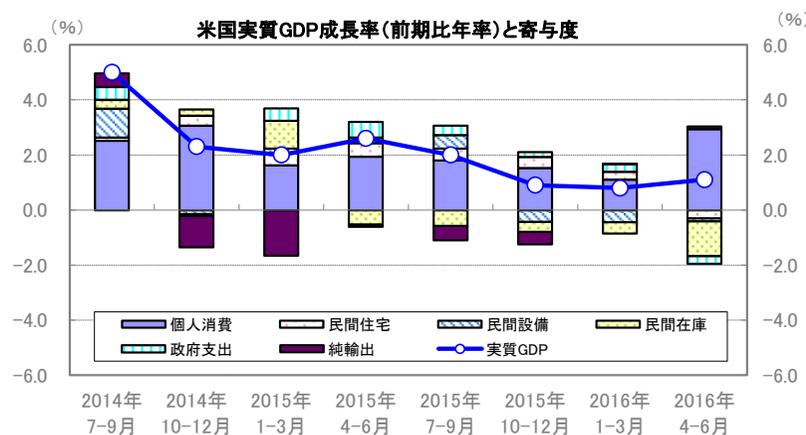
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.0% (年率+0.2%)と、小幅に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+1.1%と、前期(同+0.8%)に続きプラス成長となりました。

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(8月)

国内長期金利は月初に大きく上昇した後、レンジ内で推移

国内株式相場は月末にかけてじり高

長期金利は、米国で緩やかに上昇、欧州(ドイツ)ではレンジ内で推移

外国株式相場は月半ばにかけて上昇

10年国債利回りは、9月の日銀金融政策決定会合で行われる、これまでの政策の「総括的な検証」を巡って、**今後の日銀の金融政策に対する不透明感が広がり、大きく上昇して始まりました。**その後は方向感にかける展開となり、レンジ内で推移しました。

国内株式相場は、月初には長期金利の上昇に対する警戒感から下げる場面がありましたが、米国雇用統計が良好な内容だったことに加えて、円高一服となったことも好感し、反発しました。その後は、日銀によるETF購入が支援材料となる中、月末にかけては**FRB議長の講演を受けて米国における早期の利上げ観測が再燃し、円高に対する警戒感が一旦後退したこともあり、じり高となりました。**

米国:長期金利は、良好な雇用統計の内容に対する反応は限定的で、中旬にかけてはレンジ内の動きとなりました。その後、**FRB議長など複数の要人発言を受けて年内の利上げの可能性が意識されたことから、月末にかけて緩やかに上昇しました。**

欧州:**英国で大規模な金融緩和策が決定し、欧州金利全体に下押し圧力がかかる中、英国のEU離脱問題に対する懸念からユーロ圏景気の先行き不透明感も強くECBによる追加の金融緩和観測が高まりました。**長期金利はイタリアやスペインで低下圧力が強まった一方、ドイツやフランスなど中核国ではレンジ内での推移となりました。

先進国:**米国では雇用統計が良好な内容だったことに加え、原油価格が急反発したこともあり、月半ばにかけて堅調に推移しました。**その後は、米国における早期の利上げ観測が再燃したことから上昇一服となり、レンジ内で推移しました。

新興国:中国では景気の減速傾向を示す経済指標がありましたが、世界的な金融緩和政策を背景に、上昇しました。

《8月の市場動向》

	2016/8/31	2016/7/29	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	▲0.06%	▲0.19%	+0.13%
米国10年国債	1.58%	1.45%	+0.13%
ドイツ10年国債	▲0.07%	▲0.12%	+0.05%
英国10年国債	0.64%	0.69%	▲0.04%
豪10年国債	1.82%	1.87%	▲0.05%
ブラジル10年国債	12.08%	11.81%	+0.27%
南アフリカ10年国債	9.07%	8.65%	+0.42%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,887.40	16,569.27	+1.92%
TOPIX	1,329.54	1,322.74	+0.51%
ダウ工業株30種平均	18,400.88	18,432.24	▲0.17%
S&P500	2,170.95	2,173.60	▲0.12%
ナスダック指数	5,213.22	5,162.13	+0.99%
FTSE100	6,781.51	6,724.43	+0.85%
DAX	10,592.69	10,337.50	+2.47%
ハンセン指数	22,976.88	21,891.37	+4.96%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	103.43	102.06	+1.34%
ユーロ/円	115.40	114.06	+1.17%
英国ポンド/円	135.89	134.97	+0.67%
豪ドル/円	77.76	77.53	+0.30%
ブラジルリアル/円	32.04	31.40	+2.03%
トルコリラ/円	34.96	34.03	+2.74%
南アフリカランド/円	7.02	7.35	▲4.41%

※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

日銀の決定内容次第で金利水準や利回り曲線の形状に大きな変化も

日銀は9月の金融政策決定会合において、これまでの政策の「総括的な検証」を行うとしています。足元の消費者物価の上昇率が日銀が目標としている2%に程遠い状況下で、目標達成に向けて何らかの追加金融緩和策が必要との見方もあります。しかし、利下げや国債買入の増額とこれまで行われてきた金融緩和手法の追加・拡大の決定については不透明であり、同会合の決定内容次第では、国債の利回り水準および利回り曲線の形状が大きく変化することが考えられます。

国内株式

国内株式相場は政策期待を背景に底堅く推移するも、海外動向には注意を要する

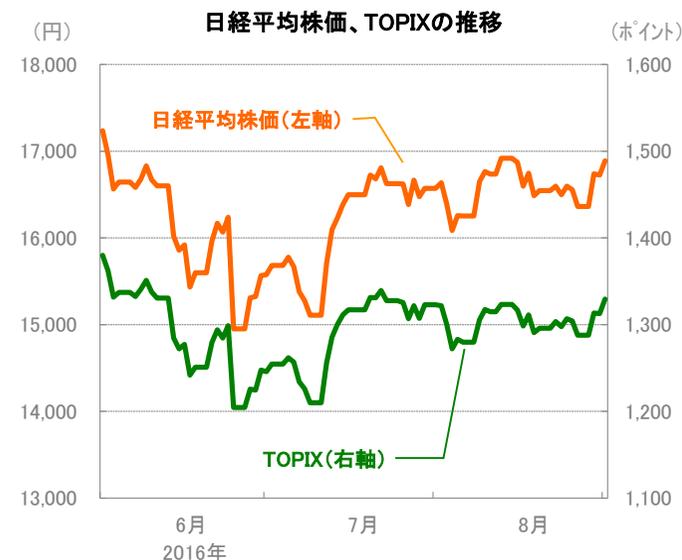
世界経済の成長は続いていますますが、需要不足から緩やかな成長ペースにとどまるとみられる中、各国中央銀行の緩和的な金融政策がリスク性資産の市場に対する支援材料になるとみえています。

日本においては、4～6月期の決算発表において多くの企業が想定為替レートの修正を行ったことから、円高による企業収益に対する過度の懸念は、株価に概ね織り込まれたと分析しています。

国内株式相場は金融政策と財政政策への再評価が進むとの見方が広がる中、底堅く推移するとみられます。ただし、米国における金融政策や大統領選挙情勢、中国の景気動向などの海外動向に対しては引き続き、注意を要するとみえています。



*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、米国では水準調整の動きの可能性、欧州では低位にとどまる

米国: 大統領選挙を前に政治的な先行き不透明感から、設備投資は停滞すると考えられますが、雇用情勢は良好で個人消費も好調を維持していることから、**景気全体としては緩やかな回復基調**にあるとみています。このことに加え、FRB要人の発言を受けて年内の追加利上げの可能性が意識されており、**経済指標次第では長期金利の水準調整の動き**も考えられます。

欧州: 英国のEU離脱問題が景気の先行き不透明感を強める中、低インフレの長期化見通しとともにECBの緩和的な金融政策も長期化するとみており、ドイツなど中核国の長期金利は低水準にとどまると考えています。また、英国の金融緩和政策も大陸欧州の各国金利を押し下げる要因になるとみています。また、イタリアの銀行不良債権問題なども安全資産に対する需要を高め長期金利を低水準にとどめるとみています。

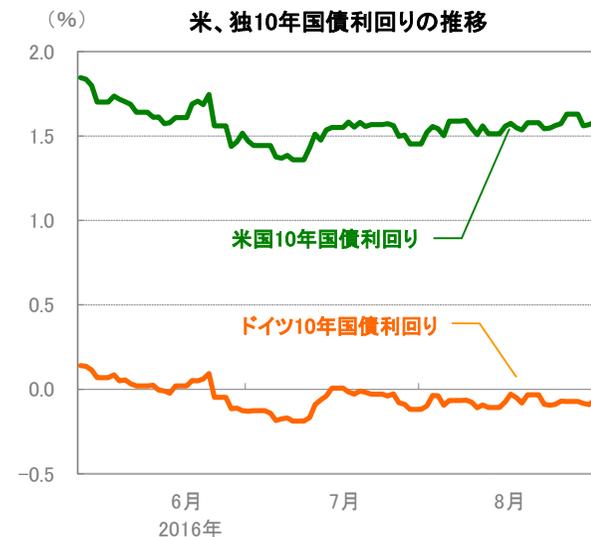
✓ 外国株式

株式相場は、選好される地域や業種、銘柄が短期的に変化しやすい

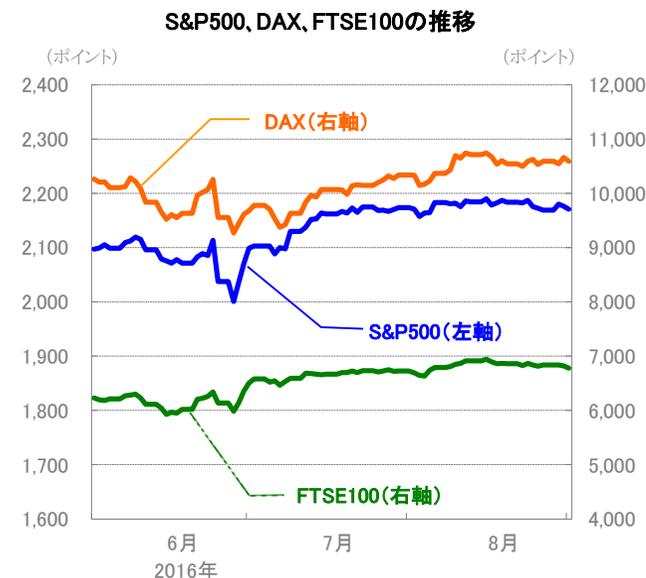
株式相場は世界的な金融緩和政策に支えられ上昇し、割高感もみられています。また、企業業績の年後半での改善についても見通せない状況にあります。こうした中、米国では年内の追加利上げに関する当局者の発言もあり、当面の**株式相場は米国の経済指標、金利動向を注視しつつ、業種、地域、銘柄の物色行動が短期で変化**する状況が続くとみています。

<地域別の主な注目材料>

- ・米国: 物価を中心とした経済指標、信用市場動向、為替動向、企業の合併・買収
- ・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や為替政策、エネルギー・資源価格動向、地政学リスク



*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

✓ 為替

米ドル、ユーロともに米国における利上げの可能性が意識される

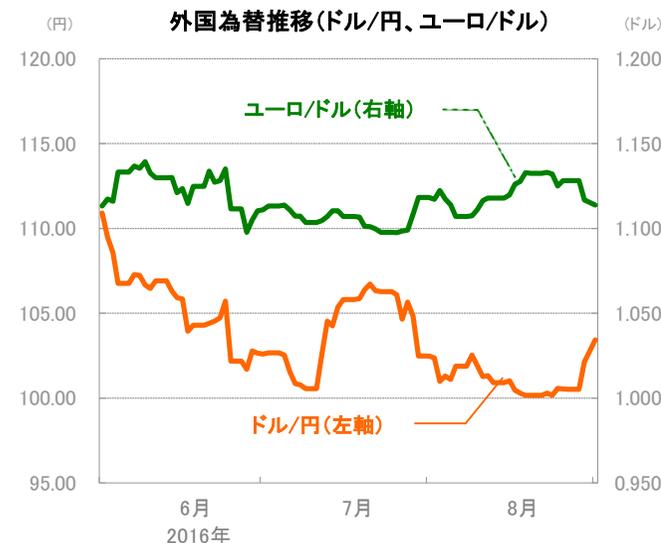
米ドル: 米国では4~6月期の実質GDP成長率が小幅ながら下方修正されましたが、個人消費は堅調で雇用情勢も回復を続けています。設備投資は停滞していますが、**景気は全般的に緩やかな回復基調**にあると考えられます。このことに加えて、FRB議長の発言を受けて年内の追加利上げの可能性が意識されています。欧米と比較した金利水準の高さから海外投資家が長期債を買う動きが続いていますが、長期金利は利上げ観測を受けて水準調整が起こることも考えられ、**米ドルは他国との金利差拡大から強含みで推移**するとみています。

ユーロ: ユーロ圏景気は、4~6月期の実質GDP成長率が前期から鈍化したものの、足元のPMIは底堅い動きとなっています。ただし、低インフレの状況下で、**英国のEU離脱問題もあり景気への先行き不透明感を強めています**。ECBによる金融緩和政策が長期化するとの見方の定着に加え、英国における金融緩和も、欧州全体として金利のさらなる低下を促すとみられます。これらに加えて、**米国における早期の利上げが意識される中、ユーロは軟調に推移**するとみられます。また、イタリアの銀行不良債権問題などもユーロの上値を重くする要因と考えられます。

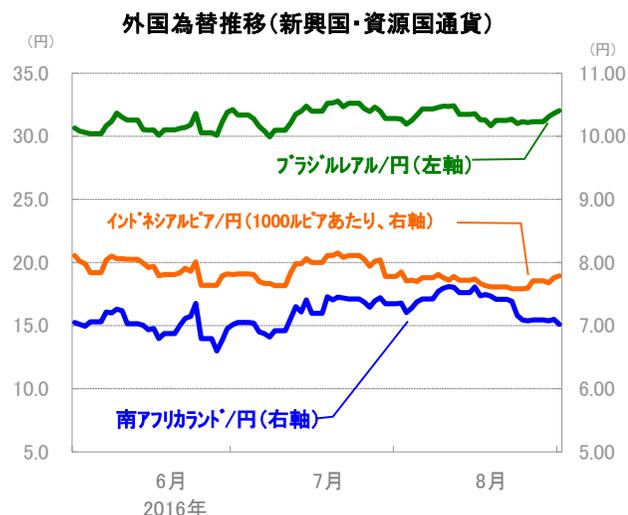
ブラジルリアル: 短期的な資金の流入を背景に通貨高圧力が続いています。輸出に対する影響も懸念されており、**上値は抑えられやすい状況**とみています。

インドネシアルピア: インフラ投資を背景に景気は緩やかに拡大しており、物価の安定、経済改革の進展に対する期待から、インドネシアルピアは**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に加え、政情に対する不透明感から、**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