

投資環境見通し（2016年10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 FRBは追加利上げ の見送りを決定

9月に発表された経済指標は、ISM製造業景況感指数および同非製造業ともに前月から大幅に低下したほか、小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回り前月比マイナスとなるなど、景気回復に対する疑問が残る結果となりました。FRB(連邦準備制度理事会)は9月のFOMC(連邦公開市場委員会)での追加利上げを見送りました。声明文では、景気回復の持続性に対して確信を持つには至らなかったとしています。また、同時に公表された今後の政策金利見通しについては、中央値でみて2016年に1回、2017年に2回の利上げと前回からさらに緩やかなペースに変更されたほか、**中長期的な政策金利の水準についても下方修正**されました。これは中長期の成長期待(潜在成長率)の低下が理由と考えられ、長期金利は緩やかな利上げペースを背景に引き続き低水準で推移するとみています。ただし、**11月の大統領選挙を前に先行き不透明感から金融市場の変動率は高まりやすい**ことにも注意が必要です。

②欧州 ユーロ圏の経済成長は緩やか

ユーロ圏では、GDPと連動性が高いとされる総合PMIが引き続き景況判断の節目とされる50を上回って推移しており、**緩やかな成長が続いているとみられます**。ECB(欧州中央銀行)が9月の理事会後に公表した景気・物価見通しは、英国の国民投票前の6月分からはほとんど変わっておらず、**金融政策は据え置かれました**。ただし、足元ではユーロ圏鉱工業生産が減少するなど、英国のEU離脱問題の影響もみられています。10月にも各国で編成される2017年度予算案は、景気対策に重点を置いた財政拡張的になると見込まれています。消費者物価指数(総合、前年比)は上向いていますが、コアについては足踏み状態が続き、今後の景気動向次第ですが**消費者物価の持続的な加速は考えにくい**状況です。英国では、7~9月期の実質GDP成長率はプラスを維持できるとの見方が優勢で、個人消費についてはポンド安を背景とした観光客数の増加などから底堅く推移しています。ただ、EU離脱問題を巡る先行き不透明感から企業経営者は投資・雇用に対して慎重な姿勢を続けており、通貨安による物価上昇で実質購買力が低下していることもあって、今後は個人消費にも影響が及ぶとみています。

③日本 日銀は新たな金融政策の枠組みを決定

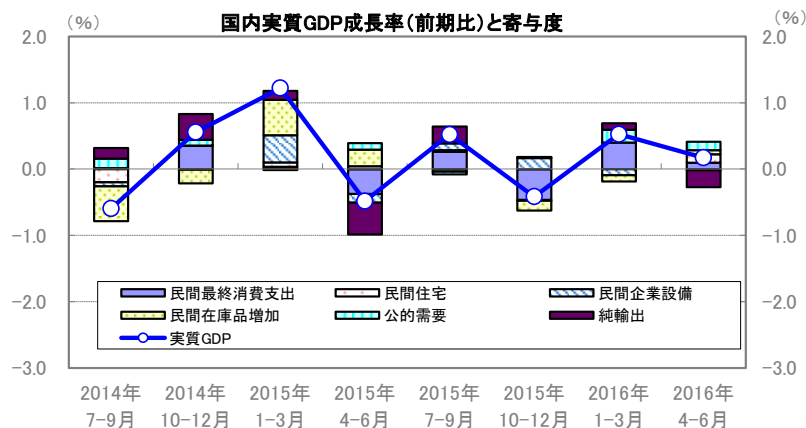
日銀は「**長短金利操作付き量的・質的金融緩和**」と称し、①**長短金利操作を行う「イールドカーブ・コントロール」**、②**消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続する「オーバーシュート型コミットメント」**を決定しました。現行の金融政策の副作用や限界が指摘される中、市場参加者は現時点では新たな政策の枠組みを比較的冷静に受け止めているとみられます。9月の日銀短観では、企業部門が円高進行を背景に生産・投資に対する慎重な姿勢が確認されました。夏のボーナスが予想外の増加を見せ、基本給も増加基調を維持するなど家計所得の回復にもかかわらず、主要小売業の売上が総じて低迷し、個人消費が押し上げられる状況には至っていません。政府の28兆円規模の経済対策が2017年にかけて景気を下支えするとみられますが、**米国大統領選や欧州金融機関の信用不安などから円高が進むことも考えられることから、海外要因に対しても注意が必要**です。

④新興国 中国:輸入は前年比で増加

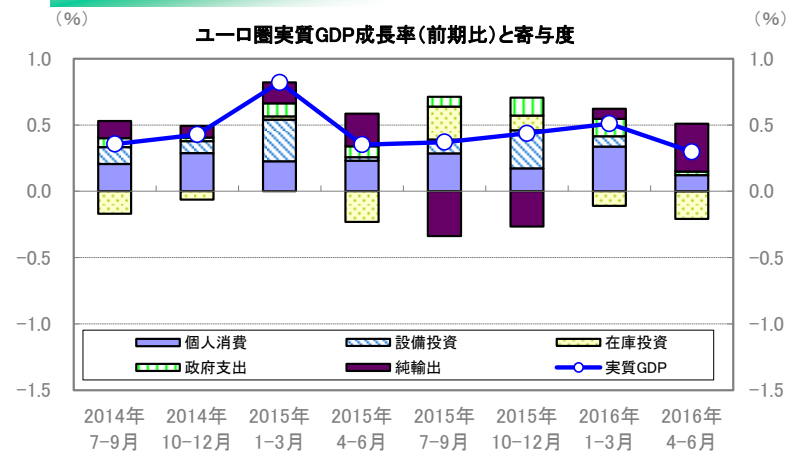
【中国】8月の貿易統計では、輸出(ドルベース、前年比)が前月から小幅に減少した一方、輸入(同)は市場予想に反して増加しました。8月の新築住宅価格は、主要70都市のうち64都市で前月から上昇しました。【ブラジル】政府は、4空港の運営や電力供給、石油および天然ガスの生産などの国営事業を対象とした大規模の民営化計画を公表しました。民間企業の参入に加え、国際入札を通して外資導入を目指すとしています。

内外経済

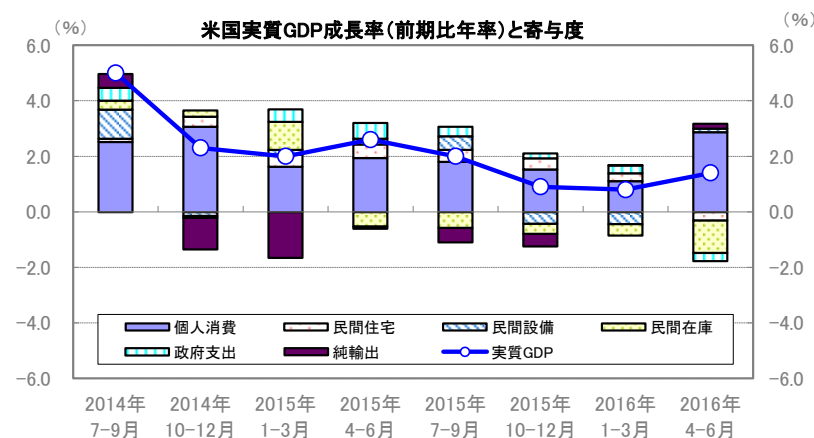
日本経済



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+0.2% (年率+0.7%)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+1.4%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(9月)

国内長期金利は中旬にかけて上昇した後、やや低下

国内株式相場は日銀の決定後、金融株がけん引して上昇

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに中旬にかけて上昇した後、月末にかけて低下

外国株式相場は中旬にかけて下げ、FOMC後は一旦反発

10年国債利回りは中旬にかけて、超長期の金利が上昇した影響から上昇しました。同会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」と称し、**10年物国債金利がゼロ%近辺で推移するよう長期国債の買い入れを行うことを決定**しました。同決定直後に10年国債利回りは一時上昇しましたが、月末にかけては低下しました。

国内株式相場は日米金融政策に対する不透明感から、中旬にかけて下落基調となりました。日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に加えて、**ETFの買い入れに関しTOPIX連動型の拡大を決定**しました。同決定後は金融株が国内株式相場の上昇をけん引し、TOPIXが上昇幅を拡大する場面がありました。その後は、FRBの利上げ見送りを受けた円高観測やドイツの大手銀行に対する経営不安もあり、**月末にかけてはじり安**となりました。

米国:長期金利は、日米金融政策に対する不透明感に加え、ECBが**一部の期待に反し金融政策を据え置いたこと**などもあり、中旬にかけて上昇しました。その後は、日銀が金融政策に長短金利操作を導入し、FRBが利上げを見送ったことに加え、ドイツの大手銀行の経営不安が広がったこともあり、長期金利は低下しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBが一部の期待に反し金融政策を据え置いたことなどから中旬にかけて上昇基調となりました。その後は、**米国長期金利とほぼ同様の動き**となり低下しました。

先進国:米国ではFOMCを前に早期の利上げに対する警戒感から、中旬にかけて下落しました。FRBが利上げを見送り、**将来の利上げペースは緩やかとの見方が広がったこと**から、一旦反発しました。その後はOPECによる事実上の減産合意が支援材料となった一方、**ドイツの大手銀行の経営不安が株式相場の重し**となりました。

新興国:中国では主要都市の住宅価格上昇に対する警戒感などから下落しました。

《9月の市場動向》

	2016/9/30	2016/8/31	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	▲0.09%	▲0.06%	▲0.03%
米国10年国債	1.59%	1.58%	+0.01%
ドイツ10年国債	▲0.12%	▲0.07%	▲0.05%
英国10年国債	0.75%	0.64%	+0.10%
豪10年国債	1.91%	1.82%	+0.08%
ブラジル10年国債	11.58%	12.08%	▲0.50%
南アフリカ10年国債	8.67%	9.07%	▲0.40%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	16,449.84	16,887.40	▲2.59%
TOPIX	1,322.78	1,329.54	▲0.51%
ダウ工業株30種平均	18,308.15	18,400.88	▲0.50%
S&P500	2,168.27	2,170.95	▲0.12%
ナスダック指数	5,312.00	5,213.22	+1.89%
FTSE100	6,899.33	6,781.51	+1.74%
DAX	10,511.02	10,592.69	▲0.77%
ハンセン指数	23,297.15	22,976.88	+1.39%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	101.35	103.43	▲2.01%
ユーロ/円	113.92	115.40	▲1.28%
英国ポンド/円	131.50	135.89	▲3.23%
豪ドル/円	77.62	77.76	▲0.18%
ブラジルリアル/円	31.08	32.04	▲3.00%
トルコリラ/円	33.84	34.96	▲3.23%
南アフリカランド/円	7.38	7.02	+5.08%

※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

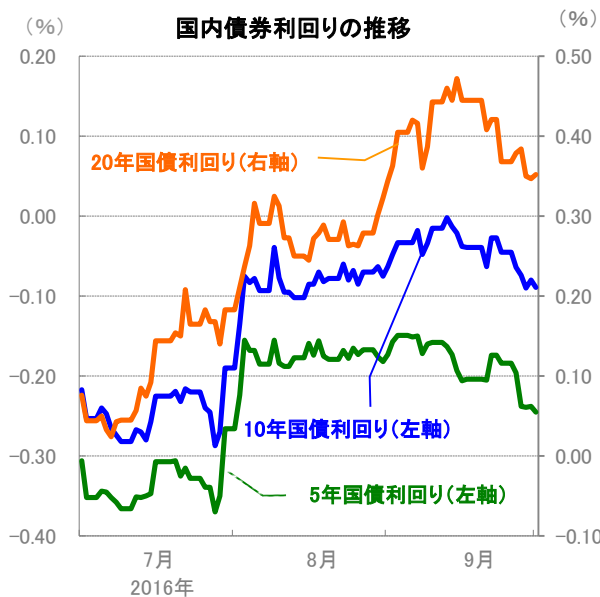
国内債券相場は、日銀の許容する金利水準を模索しつつイールドカーブの変動は安定に向かう

日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を決定し、日銀が金融政策としてイールドカーブをコントロールする方針が示されました。この中で、長期金利については10年物国債金利が概ね現状程度(ゼロ%程度)で長期国債の買入れを行い、買入対象にかかる平均残存期間の定めを廃止するとしています。さらには、長短金利操作のため新型オペレーションとして、日銀が指定する利回りによる国債買入れ(指値オペ)、および固定金利の資金供給オペの期間を現在の1年から10年に延長することを発表しています。ただし、これらのオペレーションに関する実際の内容や日銀が許容する金利水準など、現時点で不明な部分も多く、当面は市場金利の変動は続くとみられますが、その後は日銀が許容する金利水準を模索しつつ、イールドカーブの変動は安定に向かうとみえています。

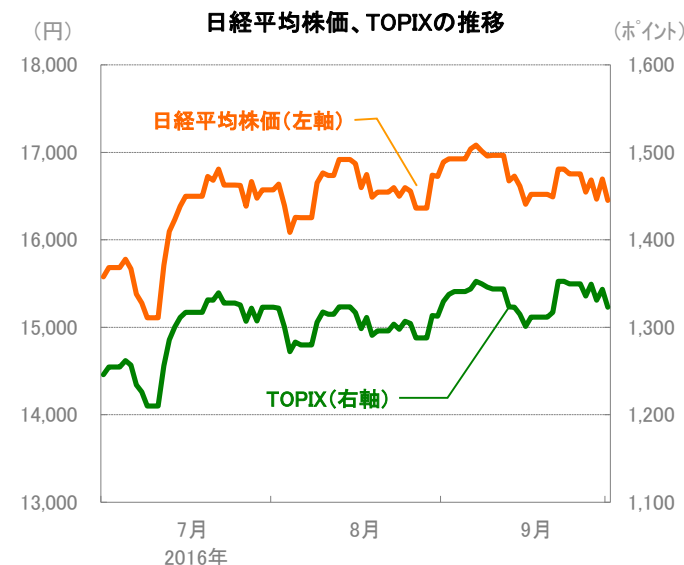
国内株式

国内株式相場は短期的には米国市場の影響を受けるも、底堅い展開を予想

世界経済は需要不足の中、依然として緩やかな成長ペースにとどまっていますが、各国中央銀行の緩和的な金融政策が株式などリスク性資産の相場を支える展開を予想しています。国内株式相場は、短期的には米国株式相場の方向性や物色対象、米国金利動向の影響を受けやすい状況が続くとみられます。しかし、日銀によるETF買い入れや企業による高水準の自社株買いに支えられる中、緩和的な金融政策の下で財政出動に対する再評価が進展する可能性もあることから、国内株式相場は底堅く推移するとみえています。なお、米国大統領選挙、原油価格や中国景気の動向などについては株式相場の波乱要因として引き続き注視の必要があると考えています。



*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

米国、欧州ともに長期金利の上昇圧力は限定的

米国:FRBは、年内に追加利上げを行うとの姿勢を続けるとみられます。ただし、政策金利の長期均衡レートは潜在成長率見通しの低下とともに下がっていると考えられています。景気の拡大ペースが緩やかな状況下で、主要国では中央銀行の金融政策会合が一巡し、当面の金利上昇圧力も限られるとみています。ただし、大統領選挙を巡る各種報道や憶測、選挙を前にした各候補者の支持率(特に共和党候補者の動向)も、今後の景気や財政に対する先行き不透明要因として長期金利の動きに影響すると考えられ、注目されます。

欧州:ユーロ圏では内需や輸出の改善が期待されるものの、景気回復ペースは極めて緩やかな状況にあります。また、物価上昇率も低位にとどまっていることに加え、英国のEU離脱問題に対する先行き不透明感も残っていることから、長期金利の上昇圧力は限られるとみています。

✓ 外国株式

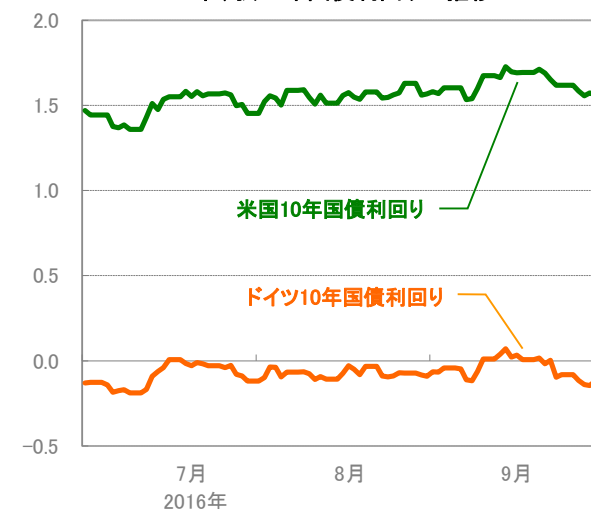
株式相場は、決算発表を受けて市場参加者による将来の業績見通しは修正へ

9月のFOMCを受けて米国における将来の利上げペースは緩やかとの見方が広がり、市場参加者の当面の関心は10月後半から始まる企業の決算発表へ移行するとみられます。米国企業の7~9月期の利益の伸び率(前年同期比)は、市場予想ではマイナスであるが、10~12月期以降は1ケタ後半~2ケタの増益と楽観的な見方が維持されています。このため、今回の決算発表を受けて市場予想が大きく修正されることも考えられ、銘柄間でパフォーマンス格差が拡大傾向になるとみています。

<地域別の主な注目材料>

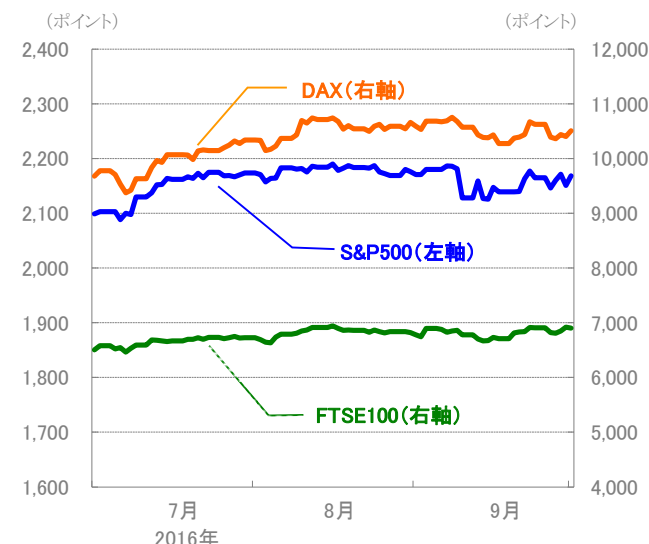
- ・米国:物価関連を中心とした経済指標、信用市場動向、為替動向、企業の合併・買収
- ・欧州:イタリアの銀行の不良債権問題、英国のEU離脱交渉の動向
- ・新興国:中国の不良債権問題や為替政策、エネルギー・資源価格動向、地政学リスク

(%) 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

米国では大統領選挙、欧州では英国のEU離脱交渉の動向が、外国為替相場の先行き不透明感に

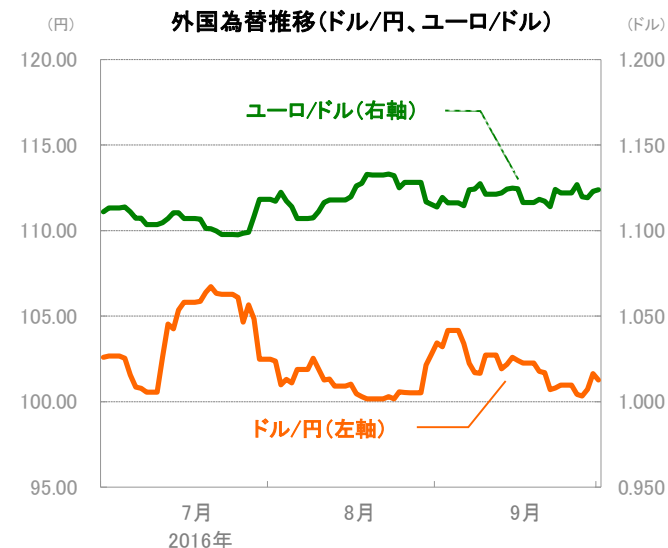
米ドル:FRBはFOMC声明に示されたような緩やかな利上げ姿勢を続けるとみられますが、潜在成長率見通しの低下とともに長期均衡レートも低下していると考えられます。景気の加速感に乏しい状況下、注目されていた主要国の中央銀行の金融政策会合が一巡したことで、当面の金利上昇圧力は限定的とみられ、**米ドルは主要通貨に対し概ねレンジ内での動きが予想されます。**ただし、**大統領選挙を巡る各種報道や憶測、選挙を前にした各候補者の支持率(特に共和党候補者の動向)も景気、財政などの先行き不透明要因として外国為替相場の材料になるとみられ、注意が必要と考えています。**

ユーロ:ユーロ圏では緊縮財政の緩和、内需や輸出の改善が予想されますが、**英国のEU離脱交渉については依然として不透明な状況です。**景気の回復ペースは極めて緩やかで、物価上昇率も低水準にとどまっています。ECBが追加金融緩和を行うとの見方もありますが、米国の年内利上げも相当程度相場に織り込まれているとみられ、主要国の景気動向がさえないこともあり、**ユーロは方向感に欠ける展開が予想されます。**

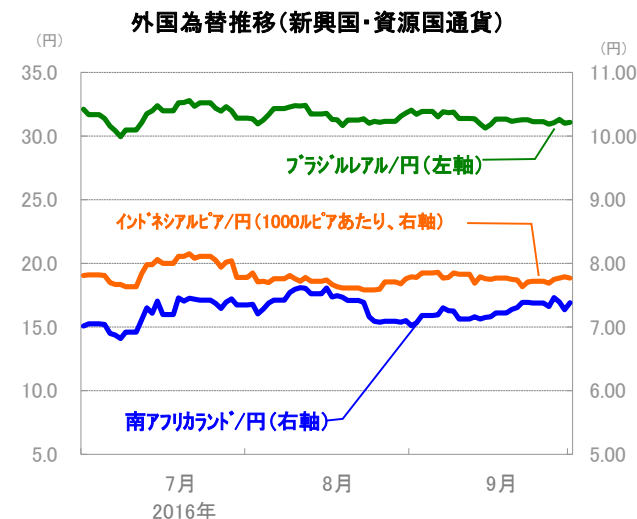
ブラジルリアル:インフレ率の高止まりや大幅な財政赤字に加え、**本国通貨売りの為替政策などもあり、上値は抑えられやすいとみています。**

インドネシアルピア:中央銀行は利下げを決定し、同総裁は緩和的な金融政策の継続を示唆しています。インドネシアルピアは経済改革の伸展に対する期待が支援材料となり、**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:足元では4~6月の経常赤字が縮小し上昇する場面がありましたが、恒常的に赤字が続いており、**為替レートの下振れが意識され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