

投資環境見通し（2016年11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 大統領選挙後の 金利・通貨動向

7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率で+2.9%と前期から加速し、2年ぶりの高い伸びとなりました。当期は個人消費が+2.1%とやや減速し、住宅投資は2期連続でマイナスとなりましたが、輸出の大幅な伸びが寄与しました。これを受けてFRB(連邦準備制度理事会)による年内の追加利上げ観測は一段と高まっており、先物市場で12月の利上げを織り込む動きが進んでいます。11月初めに開催されるFOMC(連邦公開市場委員会)では、12月の利上げ実施に向けた地ならしが進められるかが注目されます。**大統領選挙については、テレビ討論会以降の世論調査の支持率の流れに乗り、民主党候補者が勝利すれば、政治的・経済的な不透明感が後退し、利上げ観測とともに金利上昇に一時的に弾みがつくことも考えられます。**この先、金利上昇に伴い米ドルの上昇ペースが加速するようなら、国内の金融環境の引き締めによる景気や企業業績の下押しが意識されそうです。また、米国の利上げをきっかけとして投資マネーが新興国から引き揚げられることも考えられ、資本フローの変化に影響を与える材料が注目されます。

②欧州 ユーロ圏は緩やかな 巡航速度の経済 成長が期待される

ユーロ圏の7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率で+1.4%と前期から小幅に加速しました。個人消費や投資といった内需主導による経済成長だったとみられています。英国のEU離脱問題は中長期的に影響するとみられますが、GDPと連動性の高いPMI指数やドイツの企業景況感指数が足元で堅調を維持するなど、しばらくは**緩やかな巡航速度程度での成長が期待**できそうです。**英国の7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.5%と前期からやや減速したものの、市場予想を上回りました。**英ポンドが大幅に下落したことで海外観光客による消費が押し上げられましたが、EU離脱問題の不透明感から企業は投資に慎重な姿勢を強めており、製造業、建設業はマイナス成長となりました。足元では英ポンド安によるインフレ懸念が強まっていることから、消費にも今後は陰りが出てくるとみられます。

③日本 日銀は物価安定 目標の達成時期 を先延ばし

緩やかな景気回復が続いていますが、まだら模様で力強さに欠けています。企業部門は、これまでの円高や新興国景気の減速が影響し、足元の業績は冴えない状況ですが、機械受注統計などから設備投資が上向く兆しがみられます。雇用環境は好調を維持しており、有効求人倍率は1991年以来の高水準、完全失業率は1995年以来の低水準となっています。ただし、雇用の改善が非正規に偏っており正社員の賃金上昇は比較的緩やかなため、実質消費支出は前年比で減少が続いています。個人消費の不振などから、9月の消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数が前年比▲0.5%と低下し、これまで何とかプラスを維持していた食料およびエネルギーを除く総合指数は3年ぶりに前年比横ばいとなりました。**日銀が11月の金融政策決定会合の後に公表した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では物価見通しを下方修正し、2%の物価安定目標の達成時期を2018年度頃と先延ばししました。**日銀の現行の金融政策を受けて長期金利は動意に乏しく、金利が急上昇している米国・欧州との金利差拡大による円安進行で、ひとまず景気・物価の下押し圧力は緩和されそうです。

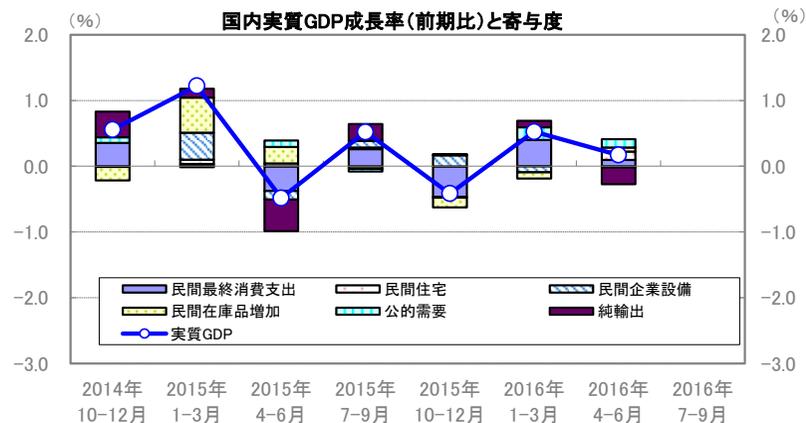
④新興国 中国:7~9月期の 成長率は政府目 標のレンジ内

【中国】7~9月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.7%と政府が設定した2016年の成長率目標のレンジ内となりました。9月の輸出(中国・人民元建て、前年比)は市場予想に反して減少しました。【ブラジル】中央銀行は2012年以来となる利下げを決定しました。経済成長については依然マイナスが続いていますが、固定資本形成が下げ止まるなど成長回復の兆候がみられます。

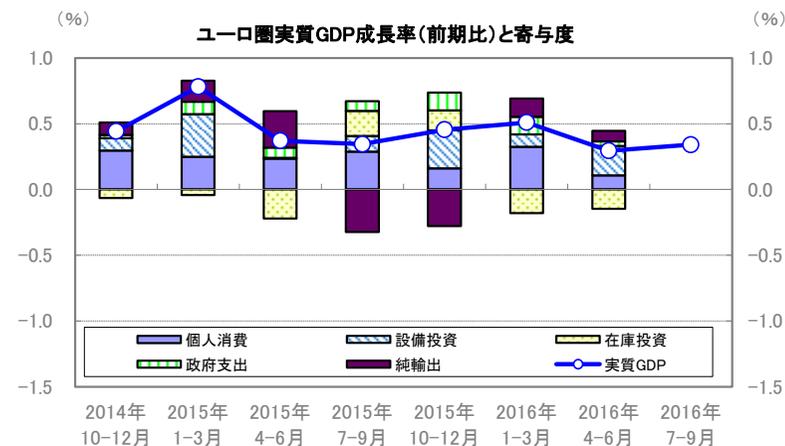
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

内外経済

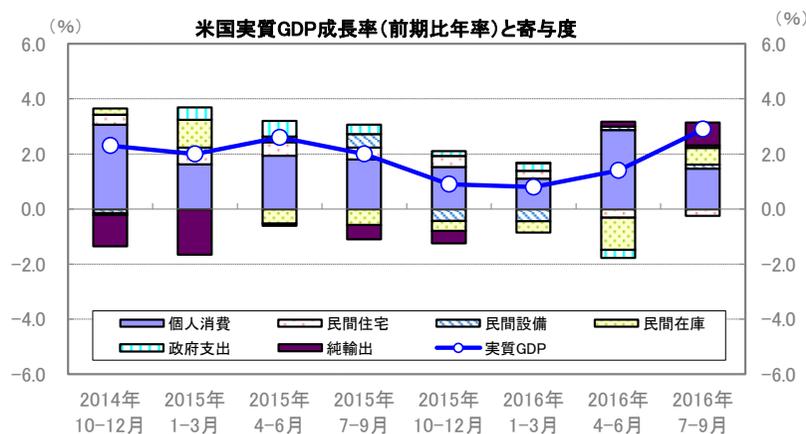
日本経済



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:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、前期（同+1.4%）から加速しました。

欧州(ユーロ圏):

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、14四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(10月)

国内長期金利は月を通してレンジ内での小動き

10年国債利回りは、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで0%程度に誘導されることとなったため、当面▲0.10～0%のレンジで推移すると市場参加者の見方を反映し、レンジ内で小動きとなりました。超長期金利の誘導水準については示されませんが、長期金利の安定とともに超長期についても変動幅は次第に小さくなりました。

国内株式相場は円安傾向を好感し、堅調に推移

国内株式相場は、米国における年内の利上げ観測を受けて円安が進み、決算発表を控えて企業業績に対する過度に慎重な見方が後退したことから、月を通して堅調に推移しました。また、OPECによる事実上の減産に向けた動きを受けて原油相場の下値不安が一旦後退したことも、株式相場の支援材料となりました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに大幅に上昇

米国:良好な経済指標に加え、FRB議長の「高圧経済」政策(需要をさらに喚起する政策)に関する発言を受けてFRBがインフレを容認する姿勢との見方が広がったことや、ECBの資産買入規模の縮小に対する警戒感、OPECによる事実上の減産合意を受けて原油価格が堅調に推移したこともあり、長期金利は大幅に上昇しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBの資産買入規模の縮小に対する警戒感や良好なユーロ圏の景況感もあり、大幅に上昇しました。また、英国では通貨安を受けたインフレ見通しに加え、7～9月期のGDP統計を受けて追加の金融緩和観測が後退したことも、長期金利の上昇要因となりました。

外国株式相場は米国大統領選挙を前に小動き

先進国:米国では年内の利上げ観測が広がる中、市場参加者は企業の決算発表に注目しつつも、大統領選挙などのイベントを控えて様子見姿勢を強めたことから、株式相場は小動きとなりました。

新興国:中国株式相場は大型連休を挟んで、堅調に推移しました。なお、月末近くには上値が重くなりました。

《10月の市場動向》

	2016/10/31	2016/9/30	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	▲0.05%	▲0.09%	+0.04%
米国10年国債	1.83%	1.59%	+0.23%
ドイツ10年国債	0.16%	▲0.12%	+0.28%
英国10年国債	1.25%	0.75%	+0.50%
豪10年国債	2.35%	1.91%	+0.44%
ブラジル10年国債	11.40%	11.58%	▲0.19%
南アフリカ10年国債	8.71%	8.67%	+0.04%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	17,425.02	16,449.84	+5.93%
TOPIX	1,393.02	1,322.78	+5.31%
ダウ工業株30種平均	18,142.42	18,308.15	▲0.91%
S&P500	2,126.15	2,168.27	▲1.94%
ナスダック指数	5,189.14	5,312.00	▲2.31%
FTSE100	6,954.22	6,899.33	+0.80%
DAX	10,665.01	10,511.02	+1.47%
ハンセン指数	22,934.54	23,297.15	▲1.56%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	104.82	101.35	+3.42%
ユーロ/円	115.10	113.92	+1.04%
英国ポンド/円	128.32	131.50	▲2.41%
豪ドル/円	79.77	77.62	+2.77%
ブラジルリアル/円	32.82	31.08	+5.60%
トルコリラ/円	33.88	33.84	+0.12%
南アフリカランド/円	7.78	7.38	+5.47%

※出所: Bloomberg

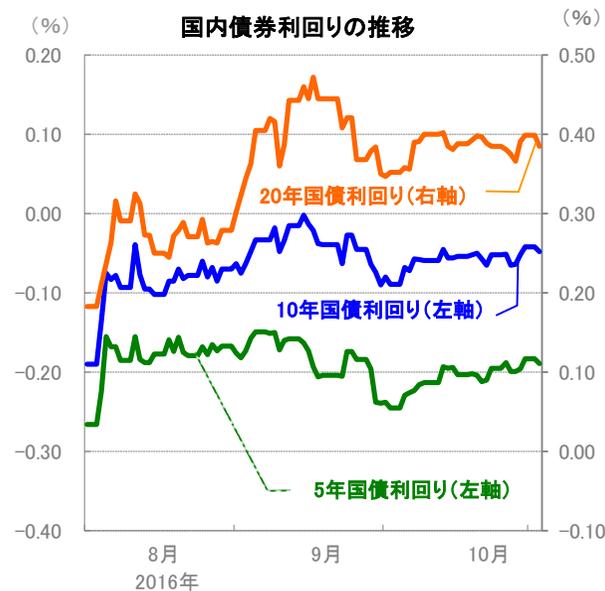
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

現行の金融政策のもとで、イールドカーブは比較的安定した状況が続く

日銀による現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、10年までの金利については変動率が低下した状態が続き、10年国債利回りは0%を小幅に下回る水準での比較的狭いレンジ内で推移するとみています。また、日銀が金利の誘導水準を示していない超長期については、日銀の国債買入額や来年度の国債発行計画などによって、金利が変動することも考えられますが、その幅は限定的とみられます。以上のことから、**イールドカーブは比較的安定した状況が続くとみています。**

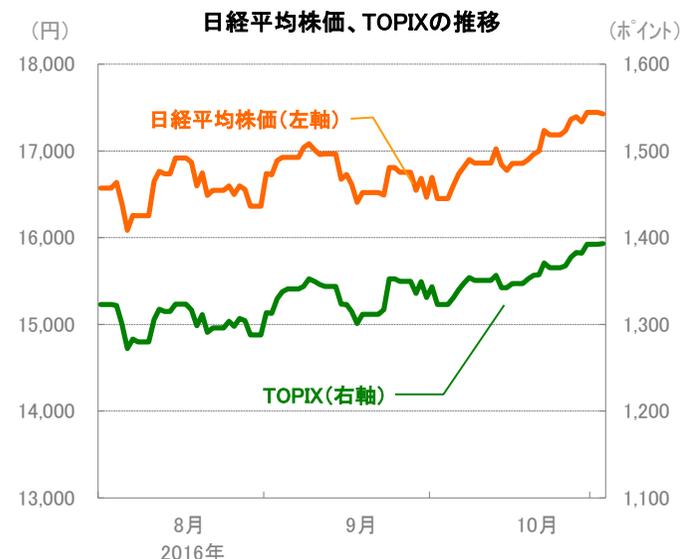


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場は来期の業績予想を織り込みつつ、緩やかながらも堅調な展開

世界景気は依然として需要不足で成長ペースが緩やかな状況の中、各国中央銀行の緩和的な金融政策がリスク性資産の相場を支える展開が続くとみています。国内株式相場は、米国金利が比較的安定した動きとみられる中、決算発表において足元の業績を確認するとともに、**製造業などについては来期の業績を織り込みつつ、緩やかながらも堅調な展開を予想しています。**また、引き続き日銀によるETFの買い入れや高水準の自社株買いが需給面で下支えになることに加え、現行の金融緩和政策のもとで財政出動に対する再評価の進展も、株式相場を支える材料になるとみています。ただし、**米国大統領選挙や原油価格の動向については相場の波乱要因**と考えており、注目しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国長期金利の上昇圧力は限定的。一方、欧州長期金利の低下余地は乏しい

米国:FRBは緩やかな利上げを続ける姿勢とみられますが、今後の利上げ余地や2017年の利上げ回数はある程度限られているとみられており、長期金利の上昇圧力は限定的と予想しています。ただし、原油価格の上昇、次期政権下での保護主義回帰に対する懸念、FRBが過熱気味の経済を容認するとの見方、中国生産者物価の回復など、**インフレ見通しに影響を与える材料には注意が必要**と考えています。

欧州:金融政策による長期金利の低下余地は乏しいことから、米国長期金利との差は縮小へ向かうとみられます。量的緩和政策に関するECBの自己評価や、市場参加者の見方・反応は変化しているとみられ、今後の金融政策は次第に信用緩和に軸足が移ると考えています。

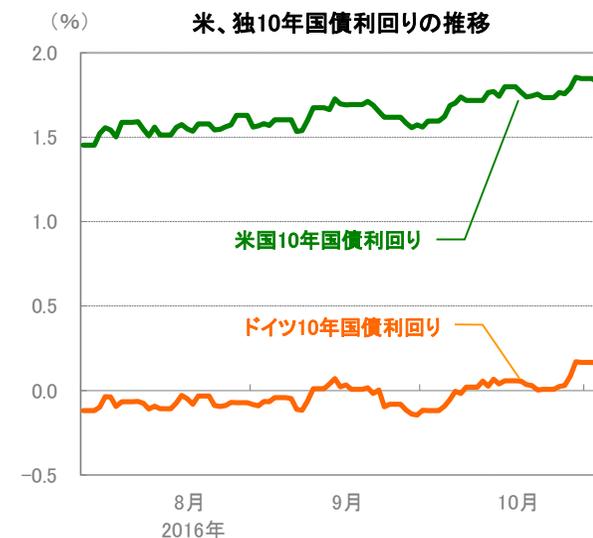
✓ 外国株式

株式相場は、重要イベント通過後に上値を試す展開に期待

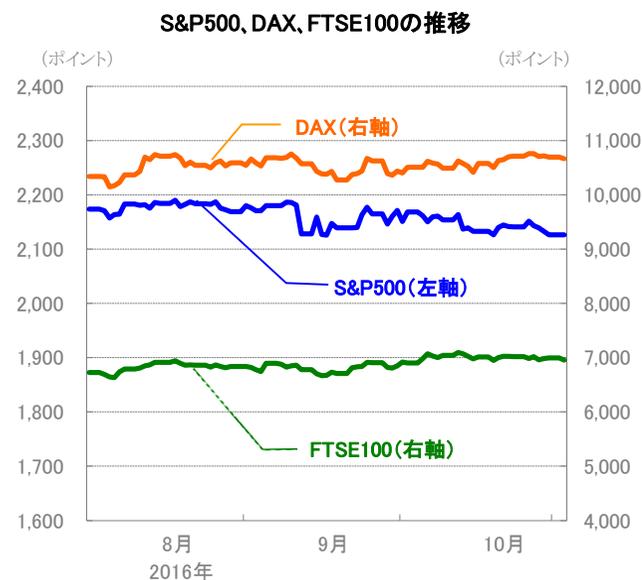
月初のFOMCや上旬の米国大統領選挙に加え、月末にはOPEC会合と重要なイベントが予定されており、その前後では一時的に市場変動率が高まることと予想されます。しかし、**重要イベント通過後は先行き不透明感の払拭を好感し、上値を試す展開となることも考えられます**。なお、その場合でも、企業の業績見通しが大きく悪化していないこと、米国や欧州の長期金利上昇が緩やかになること、中国経済が安定傾向を維持することなどの材料も重要と考えています。

<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、OPEC総会



*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、ユーロともレンジ内での動き

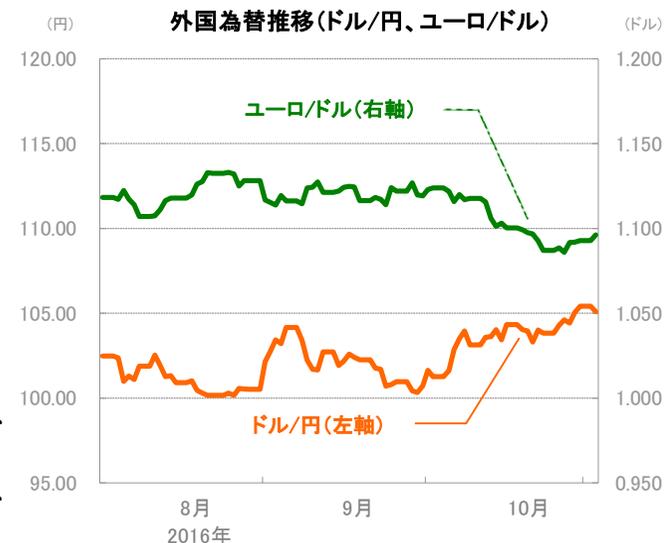
米ドル: 足元の米国景気は堅調で、FRBは緩やかな利上げ姿勢を続けるとみられます。**長期金利の上昇圧力は限定的**とみられますが、原油価格の上昇、次期政権下での政策内容、FRBが過熱気味の経済を容認するとの見方など、インフレ見通しに影響を与える材料には注意が必要と考えています。米ドルは強含み、あるいは下値を切り上げる動きが一時的にみられるとしても、傾向的には**概ねレンジ内での動きにとどまるとみています。**

ユーロ: 米国との**長期金利の差は縮小へ向かうとみられますが、ユーロ圏の政治問題、金融機関の問題債権などの先行き不透明感**に加え、イタリアの憲法改正の是非を問う国民投票の行方、再建策がまとまったイタリア大手銀行の問題などは依然として波乱要素であり、懸念材料は残されています。**ユーロは方向感に欠け、レンジ内での動きが続くとみています。**

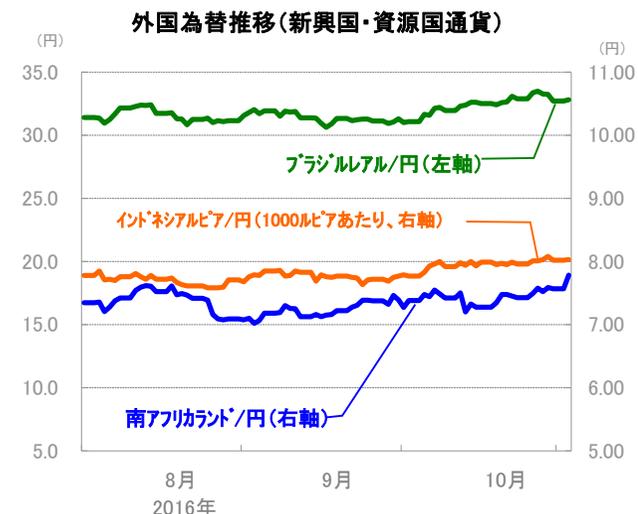
ブラジルレアル: インフレが一時期に比べて落ち着きをみせていることに加え、新政権による財政構造改革の進展なども支援材料になるとみています。

インドネシアルピア: 中央銀行は追加利下げを決定しました。国内景気が緩やかに拡大する中、インフレ率の低位安定、経済改革の進展期待もあり、安定した動きになるとみています。

南アフリカランド: 足元のインフレ率は準備銀行の目標上限付近となっています。政治・財政リスクから格下げが懸念される中、慢性的な経常赤字もあり、下振れが意識されやすい状況が続くとみています。



*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