

投資環境見通し（2016年12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 ドル高、長期金利の 急上昇の影響

大統領選挙では大方の予想に反し、共和党候補者が勝利しました。同候補者の掲げてきた政策の実現に向けて先行き不透明な部分もありますが、**金融市場はインフラ投資の拡大、減税、規制緩和などの政策に対する期待を織り込む動き**となり、株式市場では恩恵が期待される銘柄を中心に株価が上昇したほか、長期金利の上昇に連れてドル高が進みました。7～9月期の実質GDP成長率(改定値)は速報値から上方修正されました。足元の景気についても、10月の雇用統計や小売売上高といった経済指標は総じて底堅く推移しています。低失業率と株高で消費者心理は上向いており、年末商戦もまずまず好調な滑り出しと伝えられています。12月のFOMC(連邦公開市場委員会)における追加利上げについては金利先物市場の参加者の間では確実視されています。ただし、**足元の長期金利やドルの急激な上昇を受けて、米国経済に対する引き締め効果が先行することや、新興国のドル建て債務の負担増などが懸念**され、長期金利の上昇やドル高は一旦調整することも考えられます。

②欧州 政治的なイベントに 対する懸念

ユーロ圏ではPMIが製造業、サービス業とも年初来の高水準にあり、**潜在成長率を上回るペースで経済成長が続いている**とみられます。一方、改善傾向にあった失業率についてはこのところ10%近辺で足踏み状態となっており、消費の回復に力強さが欠ける一因と考えられます。物価については、消費者物価指数(総合)はエネルギー価格の下押し要因が剥落したことで思わぬ上昇傾向を強めています。エネルギーや生鮮食品を除いたコア指数については依然として低水準の伸びにとどまっています。ECB(欧州中央銀行)は12月の理事会において、**資産購入プログラムの期間延長を中心とした追加金融緩和策を発表するとみています**。英国では、EU離脱問題に対する不確実性が依然として高いことから、足元の良好な経済指標のみで影響を評価するのは困難と思われる。さらに、12月にはイタリアで憲法改正の是非を問う国民投票が行われ、2017年にはフランスやドイツで大型の選挙が予定されています。これらの**政治イベントの結果次第では、金融市場の混乱や政治情勢の不安定化などの、実体経済に対する影響が懸念**されます。

③日本 円安の持続性と 企業の行動

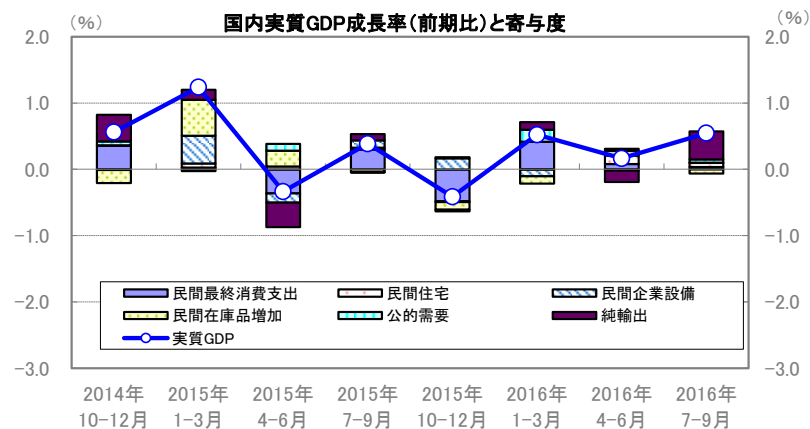
7～9月期の実質GDP成長率は、**3四半期連続のプラス成長**となりました。ただし、アジア向け輸出や住宅投資によって押し上げられた一方、個人消費や企業の設備投資などの伸びはゼロ近辺と、決して強い内容ではなかったと言えます。個人消費については、実質賃金は8カ月連続で前年実績を上回っていますが、消費増税後の低迷を脱するにはさらに大幅で持続的な賃金上昇が必要だと考えられます。長期金利は米欧での金利の急上昇にもかかわらず、日銀の金融政策の効果もあり比較的小幅な上昇にとどまっています。金利差を背景に円安の進行(もしくは円高圧力の低下)が続く場合、企業業績の回復と設備投資の拡大、賃金の上昇が期待できます。ただし、**足元の円安傾向から米国次期政権下での政策期待が相当程度織り込まれた**とみられ、今後の持続性が注目されます。

④新興国 ブラジル: 中央銀行 は2会合連続で利下げ決定

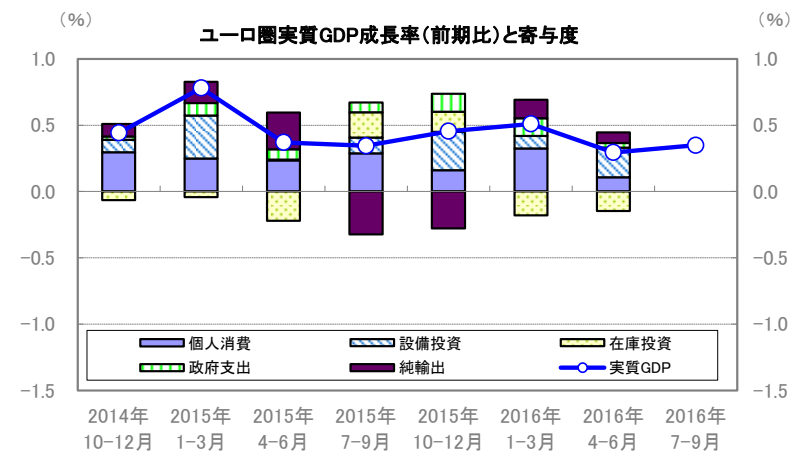
【中国】10月の貿易統計によると、輸出(前年比)は中国・人民元建てについては前月に続き、ドル建てでは7カ月連続でマイナスとなり、外需の不振が続いています。なお、輸入(同)については中国・人民元建てについては3カ月連続でプラスとなりました。【ブラジル】ブラジル中央銀行は、前回会合に続き政策金利を0.25%引き下げました。米国次期政権下での保護主義的な通商政策が予想される中、自動車関連、航空機産業に対する影響が懸念されています。

内外経済

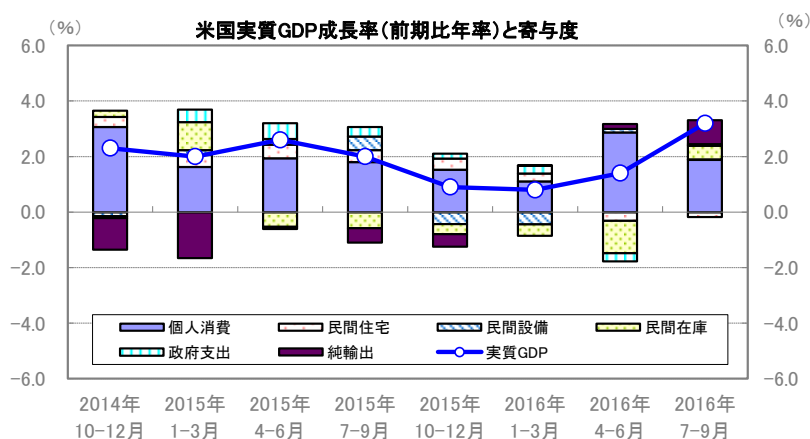
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+2.2%) と、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+3.2%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、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(11月)

国内長期金利は米国金利の上昇に連れてプラス水準を回復

10年国債利回りは、上旬は日銀の金融政策のもとで極めて小幅なレンジ内での動きとなりました。米国大統領選挙において大方の予想に反し共和党候補が優勢との報道を受けて低下する場面がありましたが、限定的な反応となりました。その後は米国次期大統領による拡張的な財政政策やインフレ観測、年内の追加利上げ観測を受けた米国長期金利の上昇に連れて、**10年国債利回りは上昇しプラス水準を回復**しました。

国内株式相場は米国大統領選挙の開票中に急落するも、その後は急反発

国内株式相場は、上旬には米国大統領選挙を前に先行き不透明感が広がったことから軟調に推移し、同選挙で共和党候補者が優勢との報道を受けて急落しました。その後は同候補者による**米国次期政権下での拡張的な財政政策や規制緩和に対する期待から急反発**し、月末にかけては**米国金利の上昇を受けて円安傾向となったことも支援材料となり堅調に推移**しました。

長期金利は、米国次期政権下での政策を織り込む動き

米国:長期金利は、次期政権下で拡張的な財政政策、減税やインフラ投資といった景気刺激策や、インフレ見通しの上昇などを背景に、**大幅に上昇**しました。また、FRB(連邦準備制度理事会)議長が12月FOMCにおける追加利上げを示唆したことも長期金利の上昇要因となりました。

欧州:ドイツ長期金利は、米国長期金利の上昇の影響を受けつつも**次第に落ち着いた動き**となり、小幅の上昇にとどまりました。

外国株式相場は米国大統領選挙の前に下落、同結果判明後は反発

先進国:株式相場は、上旬には米国大統領選挙を前に先行き不透明感が広がり、下落しました。同選挙の結果判明後は**次期政権下の政策で恩恵を受けることが予想される金融、資本財・サービスなどの業種を中心に上昇**しました。

新興国:中国では、景気の安定を示す経済指標などを背景に堅調に推移しました。

《11月の市場動向》

	2016/11/30	2016/10/31	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	0.03%	▲0.05%	+0.07%
米国10年国債	2.38%	1.83%	+0.56%
ドイツ10年国債	0.28%	0.16%	+0.11%
英国10年国債	1.42%	1.25%	+0.17%
豪10年国債	2.72%	2.35%	+0.38%
ブラジル10年国債	11.83%	11.40%	+0.44%
南アフリカ10年国債	9.03%	8.71%	+0.32%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	18,308.48	17,425.02	+5.07%
TOPIX	1,469.43	1,393.02	+5.49%
ダウ工業株30種平均	19,123.58	18,142.42	+5.41%
S&P500	2,198.81	2,126.15	+3.42%
ナスダック指数	5,323.68	5,189.14	+2.59%
FTSE100	6,783.79	6,954.22	▲2.45%
DAX	10,640.30	10,665.01	▲0.23%
ハンセン指数	22,789.77	22,934.54	▲0.63%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	114.46	104.82	+9.20%
ユーロ/円	121.19	115.10	+5.29%
英国ポンド/円	143.15	128.32	+11.56%
豪ドル/円	84.53	79.77	+5.97%
ブラジルリアル/円	33.81	32.82	+3.00%
トルコリラ/円	33.30	33.88	▲1.70%
南アフリカランド/円	8.12	7.78	+4.32%

※出所: Bloomberg

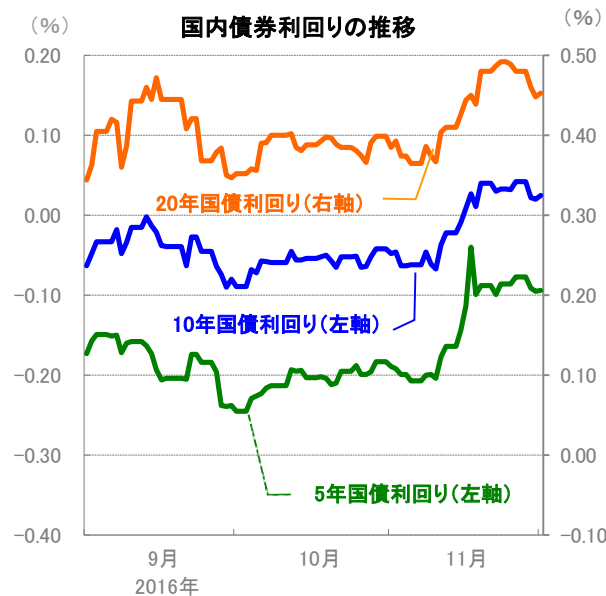
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

金利上昇圧力が続くものの
イールドカーブの急激な変動は抑制される

米国大統領選挙後の金利上昇圧力は続くとみられますが、10年国債利回りは日銀のイールドカーブ・コントロールによって急激な変動は抑制されるとみえています。ただし、米国における良好な経済指標や年内の追加利上げ観測を受けた海外金利のさらなる上昇や円安の進行により、国内金利の上昇圧力が一時的に高まる場面も予想されます。

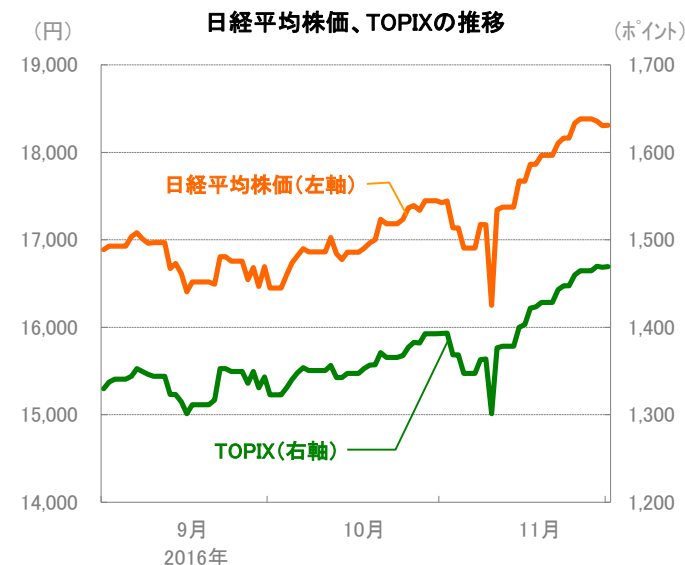


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は米国景気に対する期待や円安ドル高の動きを受けて堅調に推移

足元の世界景気については主要国の緩和的な金融政策に支えられ、低いながらも成長が続いているとみられます。こうした中、米国では大統領選挙の結果を受けて次期政権下での大型減税やインフラ投資といった政治主導での景気刺激策に対する期待が広がり、今後の経済成長が拡大するとの見方が広がっています。米国株式相場が堅調に推移し長期金利が上昇した結果として円安が進んでおり、こうした外部要因を背景に国内株式相場は当面堅調に推移するとみえています。ただし、米国では金利の上昇やドル高の影響が住宅市場や自動車販売に影響するとみられることや、新興国のドル建て債務の負担増加に対する懸念もあり、米国金利の上昇が一巡し株式相場が調整する場面では、国内株式相場も調整局面を迎えることも考えられます。



*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

米国長期金利の落ち着きどころを探る動き。欧州長期金利は安定した動きへ

米国：長期金利の上昇圧力は徐々に鈍化し落ち着きどころを探る展開になるとみています。債券市場では今後、次期大統領が選挙で掲げた政策の実現に向けた障害や不透明感が意識されると考えられます。大統領選挙以降に進んだ長期金利の上昇、イールドカーブの傾斜化の反転などの動きに対し、注意を要すると考えています。

欧州：長期金利は米国との相関関係が次第に低下し、安定した動きになるとみています。今後はECBによる2017年4月以降の量的緩和政策継続が注目されます。ECBは金融緩和政策を量から信用に軸足を移すと考えられます。ただ、ユーロ圏ではECBの掲げる「物価安定の目標とする2%程度」には程遠く、依然見通しが立っていないことから早急な金融緩和政策の変更はないとみられます。

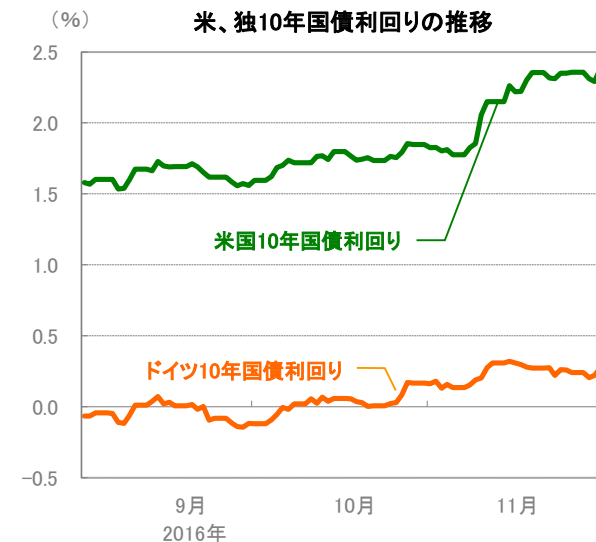
✓ 外国株式

株式相場は上昇一巡後、業績見通しに基づく個別物色の動きに移る

米国次期政権下での政策に対する期待から買い進まれた業種や投資テーマに関わる銘柄の株価上昇は一巡するとみられ、今後は次期政権下での政策案件が個々に精査され、株式相場は業績見通しに基づく銘柄選別の動きに移るとみています。2017年の米国企業の利益成長率は2ケタ増益と予想されています。しかし、ドル高や金利上昇の加速、資源・エネルギー価格の下落、新興国通貨安、欧州における金融市場の混乱などによっては、業績予想が下振れることも考えられます。

<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、金融当局者のインフレおよび政策金利予想、信用市場動向、企業の合併・買収
- ・欧州：イタリアにおける銀行の不良債権問題や国民投票後の政局
- ・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



*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

米ドルの上昇は一巡し、ユーロは底堅い動き

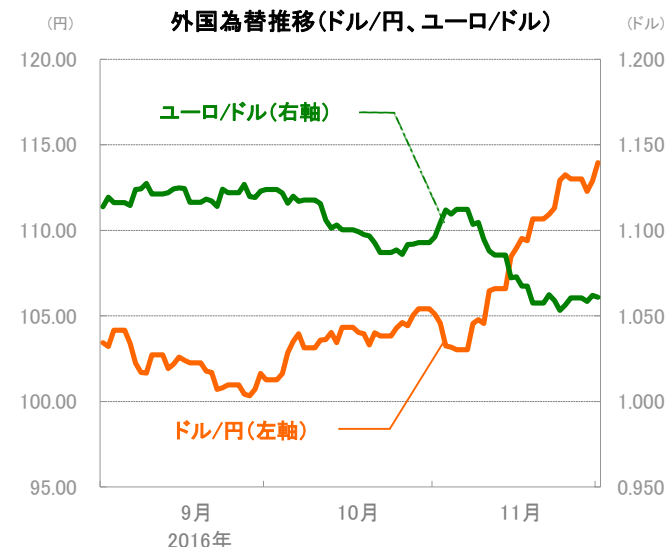
米ドル: 次期大統領が選挙で掲げた政策の実現に向けた障害や懸念材料が意識され始めることに加え、これまで進んだ長期金利のさらなる上昇を抑制する材料が散見されること、一段のドル高は次期政権下での通商政策の妨げになると予想されることなどから、ドルの上値は抑えられるとみています。また、12月は季節要因やイベント日程をみても、相場の動きは上旬に集中するとみられます。

ユーロ: ECBによる2017年4月以降の量的緩和政策の方向性が注目されます。ECBは金融緩和政策を量から信用に軸足を移すと考えられます。ただ、ユーロ圏のインフレ動向はECBの掲げる「物価安定の目標とする2%」には程遠く、依然見通しが立っていないことから、早期に緩和政策の変更はないと考えられます。ユーロは底堅く推移すると予想していますが、主要各国では事前予想に反して保守的な政治を選択する動きが相次いでみられたことから、今後の政治イベントには注意を要すると考えています。

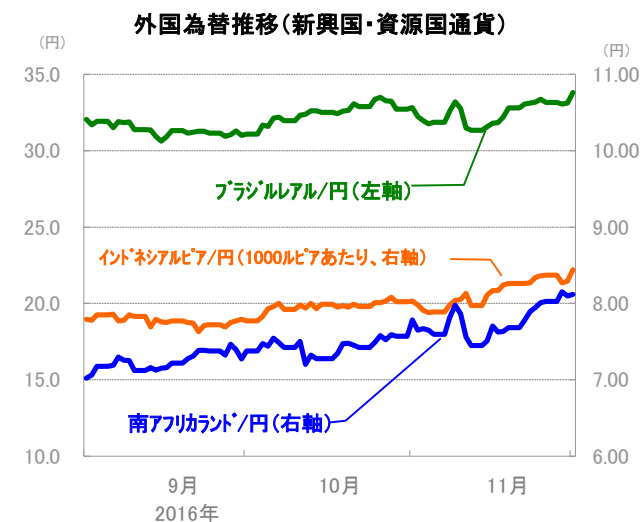
ブラジルリアル: 米国次期政権下での通商政策を巡る不透明感が広がる中、当面は海外からの資本流出入の影響を受けやすく、不安定な動きが続きそうです。

インドネシアルピア: 中央銀行は米国大統領選挙後に通貨安が進んだことなどから、追加利下げを見送りました。国内景気が緩やかに拡大していますが、米国の政策動向や主要国中央銀行の金融政策、中国景気の動向には注意を要すると考えています。

南アフリカランド: 政治情勢が不安定な状況にあり、財政健全化に向けた改革の遅れが意識されやすいことから、下振れが警戒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