

マンスリーレポート 2016年1月号

日本

前月の振り返り

●経済について

日本の企業業況感は、先行きは慎重な見方が根強いものの、足元は底堅く推移しています。日銀の12月全国企業短期経済観測調査(短観)では、大企業製造業の業況判断指数(DI)が+12、同非製造業は+25と前期から横ばいとなり、原材料価格の低下や好調なインバウンド消費などを背景に概ね高水準を保っています。一方、先行きについてはやや慎重な見方となっているものの、大企業の設備投資計画や企業の収益環境などは概ね底堅さを維持しています。

●金融市場について

【株式】

日経平均株価は、下落しました。

設備投資統計の改善などを好感して月初に2万円台に上昇したものの、その後ECB(欧州中央銀行)の追加金融緩和策への失望や中国・人民元下落、円高の進行、原油価格の下落などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、一時約2ヵ月ぶりの安値となる18,500円台に下落しました。月後半は米金融政策に対する先行き不透明感が後退したことからやや持ち直したものの、日銀の緩和補完措置の解釈を巡る混乱や円高・米ドル安傾向が続いたことなどが重石となりました。

【債券】

10年国債利回りは、低下しました。

日本10年国債利回りは、日銀による国債買い入れオペを受けて需給の引締りが意識されたことや、12月の日銀金融政策会合で金融緩和の補完措置として国債買入の平均残存期間の長期化などが発表されたことなどを好感し、約11ヵ月ぶりの低水準である0.27%に低下しました。

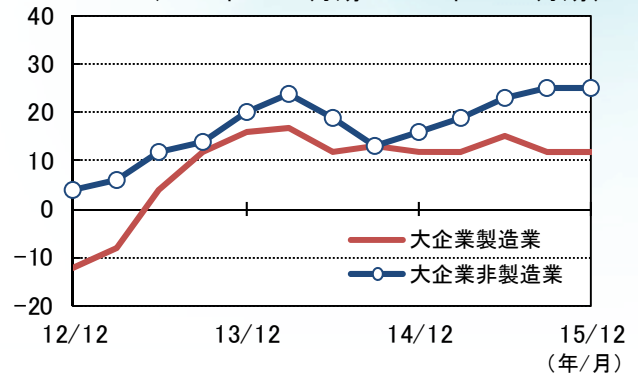
●市場データ

		12月末	11月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	19,033.71	19,747.47	▲3.61%
	TOPIX	1,547.30	1,580.25	▲2.09%
	JPX日経インデックス400	13,951.93	14,232.27	▲1.97%
債券	10年国債利回り	0.270%	0.300%	▲0.030

※債券の騰落率は利回りの変化幅

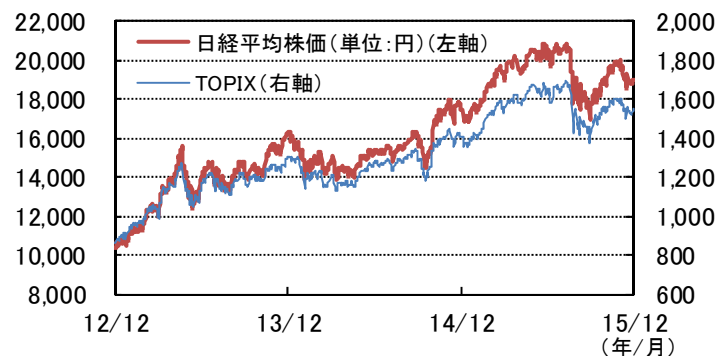
【日銀短観業況判断DIの推移】

(2012年10-12月期~2015年10-12月期、四半期)



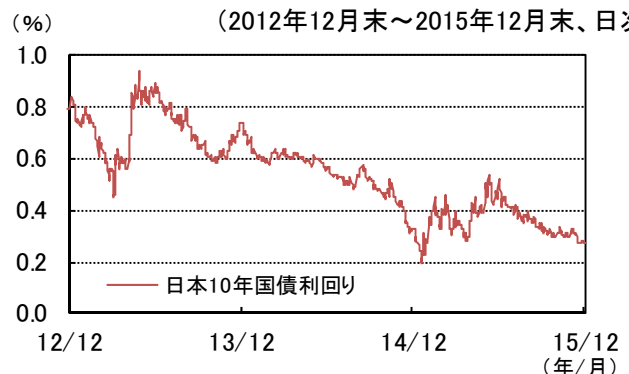
【株価の推移】

(2012年12月末~2015年12月末、日次)



【10年国債の利回りの推移】

(2012年12月末~2015年12月末、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の見通し

国内株式市場は、中国経済の悪化懸念や地政学リスクを背景とした海外株式の下落や円高進行などがリスク要因になると見られるものの、国内景気の緩やかな持ち直しや企業業績が増益基調を維持していること、更には株価の相対的な割安感などが引き続き株価の下支え要因となることから、底堅い推移が続くと見えています。

国内債券市場は、国内景気が緩やかに持ち直しているものの、1月以降の国債買い入れオペ運営方針から国債需給が一段と引き締まるとの見方が強まっており、国内金利は引き続き低位横ばい圏での推移を見込みます。先行きは、日銀の金融政策動向や債券需給などを見極めつつ、成長とインフレ率に見合った適正な金利水準を模索する展開になると見えています。

米 国

前月の振り返り

●経済について

米国景気は雇用環境の改善などを背景に緩やかな回復が続いています。11月の非農業部門雇用者数は前月比+21.1万人となり、2ヵ月連続の20万人超の増加となりました。また失業率も前月比変わらずの5.0%とほぼ完全雇用と見られる水準を維持し、時間当たり賃金も概ね上昇基調を維持しました。このような結果を受けFRB(米連邦準備理事会)は12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)において約9年半ぶりとなる利上げを実施しました。

●金融市場について

【株式】NYダウは、下落しました。

米国の利上げにより金融政策の先行き不透明感が後退したことや、FRBの先行きの利上げペースが緩やかになるとの見方が下支えとなったものの、原油価格の下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、一時約2ヵ月ぶりの安値に下落するなど軟調に推移しました。

【債券】米10年国債利回りは、上昇しました。

欧州金利の上昇や米国の年内利上げ観測の高まりから一時2.3%台に上昇する局面もありましたが、FRBの先行きの利上げペースが緩やかとの見方が強まったことに加え、原油価格や米株式の下落を受けた投資家のリスク回避姿勢が強まり、その後は概ね2.2%台でのみ合い推移が続きました。

【為替】米ドル/円は、円高・米ドル安となりました。

米ドル/円は、投資家のリスク回避目的による円買いの動きや日銀の緩和補完措置を巡る解釈の混乱、更には年末を控えた利益確定売りなどから120円台に下落しました。

●市場データ

		12月末	11月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	17,425.03	17,719.92	▲1.66%
	S&P500	2,043.94	2,080.41	▲1.75%
債券	10年国債利回り	2.269%	2.206%	0.063
為替	米ドル/円	120.61	122.82	▲1.80%

※債券の騰落率は利回りの変化幅、為替の単位は円

今後の見通し

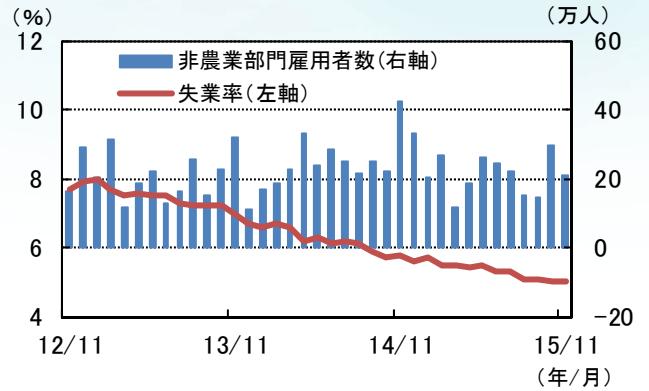
米株式市場は、FRBの利上げを巡る不透明感の後退や、内需を中心とした米経済の底堅さなどが下支えとなるものの、中国などの新興国経済の低迷や原油価格の下落、米ドル高による企業業績低迷への懸念などが相場の重石となり、上値が重い展開が続く見込みです。

米債券市場は、FRBの追加利上げによる金利上昇リスクは残るものの、インフレ指標の落ち着きを受けて先行きの利上げペースが緩やかとの観測が根強いことや、原油安の長期化観測などを受けた米国債への需要も根強いことから、当面はレンジ内で上下する展開を見込んでいます。

米ドル/円は、米国の利上げ開始による日米金融政策の方向性の違いが円安・米ドル高基調を下支えすると見られます。一方で日本の経常黒字拡大に加え、原油価格や米国の景気・インフレ動向次第では先行き不透明感が高まりリスク回避目的の円買い圧力が強まる局面も想定されることから、当面は現状水準を中心としたみ合い推移を見込みます。

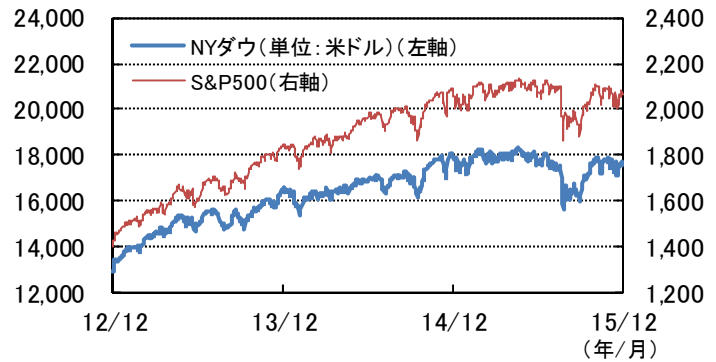
【米雇用統計の推移】

(2012年11月～2015年11月、月次)



【株価の推移】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



【10年国債の利回りの推移】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



【為替の推移(対円)】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

欧州/オーストラリア

前月の振り返り

●経済について<欧州>

ユーロ圏の2015年7-9月期の実質GDP(国内総生産)成長率(改定値)は前期比+0.3%となり、4-6月期の同+0.4%から伸びが減速したものの10四半期連続でプラス成長を維持しました。需要項目を見ると新興国経済の減速などを受けて輸出は伸び悩んだものの、個人消費が堅調なことや難民受け入れなどにより政府消費の伸びもプラスに寄与しており、ユーロ圏経済は内需を中心とした底堅い推移が続いています。

●金融市場について

<欧州>

【株式】ドイツDAX指数は、ECBの追加金融緩和策が市場の期待を下回る内容となったことや、原油価格の下落などを嫌気して、一時約2ヵ月ぶりの安値水準に下落しました。

【債券】ドイツ10年国債利回りは、ECBの追加金融緩和策が市場の期待を下回る内容となったことや、月末のECBによる一時的な資産買入の中断などから0.6%台になるなど、上昇しました。

【為替】ユーロ/円は、ECBの追加金融緩和策への失望感からユーロ買い戻しの動きが加速し、一時約1ヵ月半ぶりの134円台に上昇するなど、月間では円安・ユーロ高となりました。

<オーストラリア>

【株式】S&P ASX200指数は、11月の豪雇用統計が市場予想を上回りRBA(オーストラリア準備銀行)の追加金融緩和観測が後退したことなどから一時下落したものの、月末にかけては鉄鉱石価格が持ち直したことなどを好感し、上昇しました。

【債券】豪10年国債利回りは、RBAの追加利下げ観測が後退したものの、原油価格の下落などを受けた株価下落局面では債券への需要が高まり、月間では概ね横ばい推移となりました。

【為替】豪ドル/円は、円高・豪ドル安となりました。

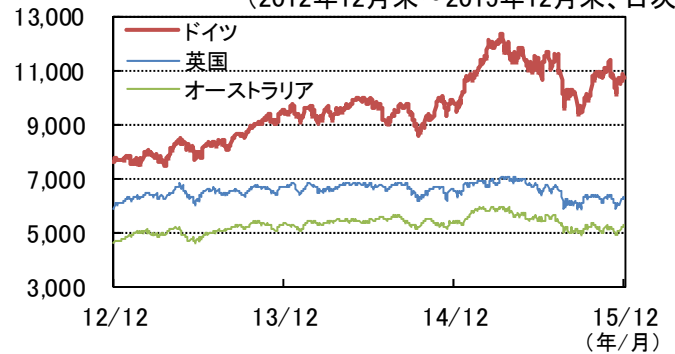
●市場データ

		12月末	11月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	10,743.01	11,382.23	▲5.62%
	英国 FTSE100	6,242.32	6,356.09	▲1.79%
	豪 S&P ASX200	5,295.90	5,166.52	2.50%
債券	ドイツ10年国債利回り	0.629%	0.473%	0.156
	豪10年国債利回り	2.880%	2.859%	0.021
為替	ユーロ/円	131.77	129.88	1.46%
	英ポンド/円	178.78	184.60	▲3.15%
	豪ドル/円	87.92	88.12	▲0.23%

※債券の騰落率は利回りの変化幅、為替の単位は円

【株価の推移】

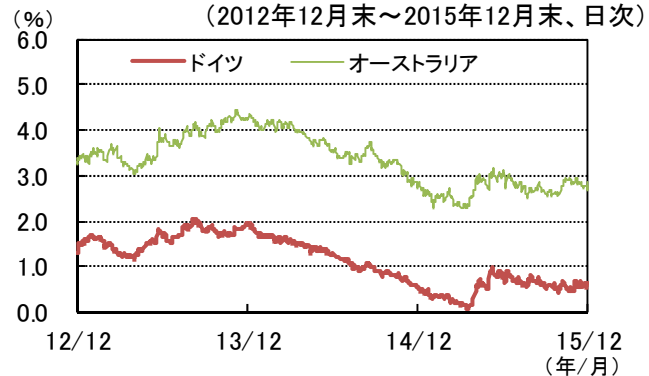
(2012年12月末～2015年12月末、日次)



※ドイツ:DAX指数、英国:FTSE100指数、オーストラリア:S&P ASX200指数

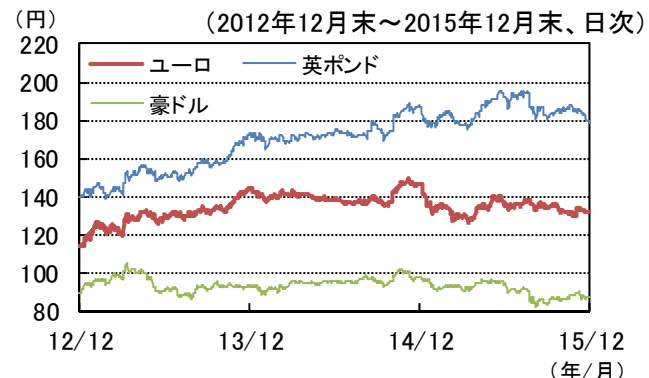
【10年国債の利回りの推移】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



【為替の推移(対円)】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の見通し

<欧州>

欧州株式市場は、テロや難民問題などの景気への悪影響は限定的と見られ、ユーロ安や原油安などが企業業績を下支えするものの、一方で新興国の景気減速懸念に加え、ECBによる踏み込んだ金融緩和強化への期待が一旦後退したことなどから、概ね横ばい圏の推移を見込みます。

欧州(ドイツ)債券市場は、ECBによる踏み込んだ金融緩和強化への期待は後退したものの、原油安による低インフレ長期化や緩和的な金融環境が市場を下支えすると見られることから、金利は概ね低位で推移すると見込みます。

ユーロ/円は、欧州の政局動向やテロの影響などの不透明感が残存するものの、原油価格などの動向をにらみつつ現状水準を中心としたもみ合い推移を見込みます。

<オーストラリア>

豪株式市場は、概ね横ばい圏の推移が続く見込みです。

豪債券市場は、豪景気が概ね底堅く推移しているものの、中国の景気減速懸念や商品市況下落への警戒感が引き続き根強いことなどから、現状水準を中心としたもみ合い推移を想定します。

豪ドル/円は、鉄鉱石などの資源価格の低迷や、中国の景気減速・人民元安への根強い懸念などが引き続き重石となるものの、一方で豪経済は概ね堅調に推移しており、RBAによる追加金融緩和観測も後退していることなどから、当面は現状水準を中心としたもみ合い推移を見込みます。

新興国

前月の振り返り

●経済について

中国では11月の生産や小売売上高が市場予想を上回ったものの、製造業景況感や不動産投資は低迷が続きました。政府は景気下支えの観点から、インフラ整備などの財政出動や企業向け減税を拡大する方針を示しました。

●金融市場について

【株式】

・上海総合指数は、政府の中央経済工作会議で景気下支え策を強化する方針が示されたことを好感し、一時約4ヵ月ぶりの高水準を回復しました。

・インド株式は、一時約3ヵ月ぶり安値をつけましたが、米利上げ開始以降買い戻しが強まり、月間では概ね横ばいとなりました。

・南アフリカ株式は、大統領による財務相の解任により政治的混乱が拡大し経済改革が大きく遅れるとの懸念から、下落しました。

・ブラジル株式は、レビ財務相の辞任などで財政健全化が後れるとの観測や政治的な混乱が深まることなどを懸念して、下落しました。

【債券】

・インドネシア国債利回りは、米利上げ開始を受けて月央以降は上昇しました。

・トルコ国債利回りは、米利上げへの警戒感の高まりや、イラクのトルコ軍部隊の撤退要求などを受けて地政学リスクが意識され、上昇しました。

・南アフリカ国債利回りは、ズマ大統領によるネネ財務相の解任で、政治的混乱と経済低迷の長期化を懸念し、大幅に上昇しました。

・ブラジル国債利回りは、大手格付会社がブラジル国債を投機的格付けに引き下げたことや、レビ財務相の辞任などを嫌気して上昇しました。

【為替】

・インド・ルピーは、月末にかけて円高・米ドル安傾向が強まったことから、対円では下落しました。

・インドネシア・ルピアは、11月の貿易収支が1年ぶりの赤字となり、下落しました。

・トルコ・リラは、トルコとロシア間の政治的な対立が続いたことや、FOMCに向けたリスクオフの動きにより、下落しました。

・メキシコ・ペソは、米国の利上げに追随した利上げを行ったものの、原油価格の下落などを受けて大幅に下落しました。

・南アフリカ・ランドは、ズマ大統領によるネネ財務相の解任で政治的混乱と経済低迷の長期化を懸念し、対米ドルでは過去最安値を更新するなど、大幅に下落しました。

・ブラジル・リアルは、大統領の弾劾手続き開始やレビ財務相の辞任、ブラジル国債の投機的格付けへの引き下げなどファンダメンタルズの悪化を嫌気して、下落しました。

●市場データ

		12月末	11月末	月間騰落率
株式	中国 上海総合指数	3,539.18	3,445.41	2.72%
	インド ムンバイ SENSEX指数	26,117.54	26,145.67	▲0.11%
	南アフリカ FTSE/JSE アフリカ 全株指数	50,693.76	51,607.83	▲1.77%
	ブラジル ボベスパ指数	43,349.96	45,120.36	▲3.92%
債券	インドネシア国債利回り	8.609%	8.229%	0.380
	トルコ国債利回り	10.860%	10.550%	0.310
	南アフリカ国債利回り	9.260%	7.985%	1.275
	ブラジル国債利回り	16.460%	16.120%	0.340
為替	インド・ルピー	1.82	1.84	▲1.09%
	インドネシア・ルピア	0.88	0.89	▲1.12%
	トルコ・リラ	41.47	41.97	▲1.19%
	メキシコ・ペソ	6.99	7.39	▲5.41%
	南アフリカ・ランド	7.87	8.54	▲7.85%
	ブラジル・リアル	31.18	31.93	▲2.35%

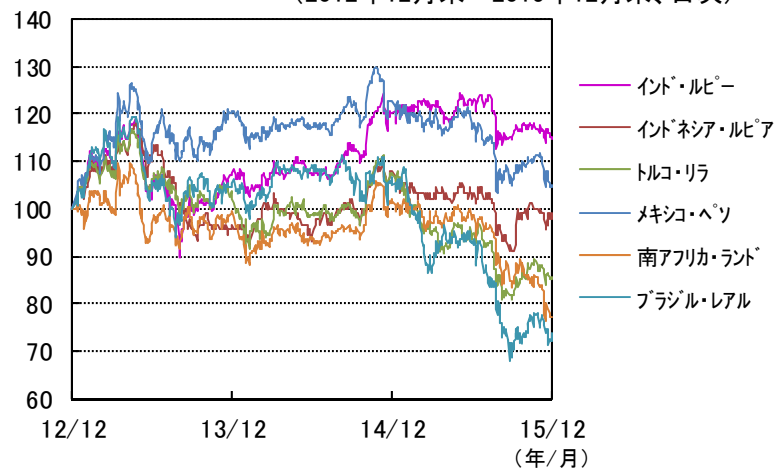
※国債利回りは2年国債利回りを使用、ただし南アフリカは4年国債利回りを使用

※債券の騰落率は利回りの変化幅、為替の単位は円

※インドネシア・ルピアは100ルピア当たりのデータ

【為替の推移(対円)】

(2012年12月末～2015年12月末、日次)



※グラフ開始日を100として指数化

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の見通し

今後の新興国市場は、12月の米利上げ開始を受けて落ち着きどころを探る展開となりそうです。新興国通貨は買い戻しの動きに一巡感があり、総じて上値の重い展開が見込まれます。政治面などを含めて個別の悪材料を抱える国の通貨は、一時的に売りが加速する場面もありそうです。また、各国毎にインフレや通貨の動向の違いから米利上げ後の金融政策スタンスも跛行色が強まると見られ、債券市場もまちまちの動きとなりそうです。株式市場については、新興国自体のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)に大きな変化は見られず、欧米株式や原油先物の動向など外部要因に振られる展開が続くそうです。

REIT市場

前月の振り返り

●J-REIT

東証REIT指数は、小幅に下落しました。

東証REIT指数は、原油安などを受けた投資家のリスク回避の動きなどに押され、一時約2か月ぶりの安値である1,686ポイントまで下落しました。しかし、17-18日に開催された日銀金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」の補完措置としてJ-REIT買入基準の緩和が決定されたことなどから、月後半にかけて持ち直す展開となり、1,747ポイントと前月末比小幅安の水準まで下落幅を縮小しました。

●海外REIT

S&P先進国REIT指数は、米国の利上げ後も欧米金利が落ち着いた動きとなったことから、概ね底堅く推移しました。米REIT市場は、原油安などを受けたリスク回避の売りなどに押されたものの、約9年半ぶりの米利上げ実施後も米長期金利が落ち着いた動きとなったことを好感し、小幅に上昇しました。一方欧州REIT市場は、12月のECB理事会での追加金融緩和策が市場の期待に届かなかったことなどを嫌気し、軟調に推移しました。

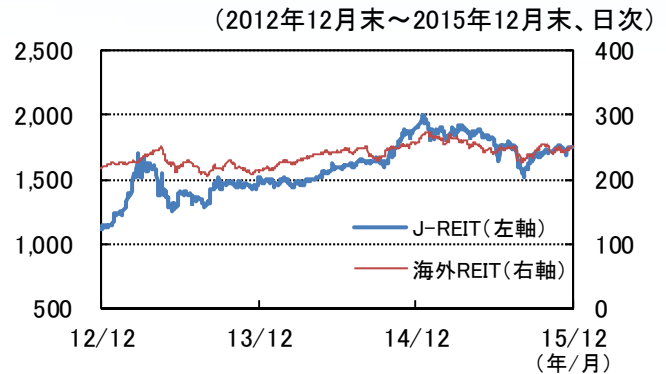
●市場データ

		12月末	11月末	月間騰落率
J-REIT	東証REIT指数	1,747.54	1,752.65	▲0.29%
海外REIT	S&P先進国REIT指数	248.10	246.66	0.58%

※いずれも配当なしベース

※S&P先進国REIT指数は除く日本、米ドルベースを使用

【REIT指数の推移】



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の見通し

●J-REIT

J-REIT市場は、株式市場が堅調で国内金利が低下基調にあることから、利回り面でみたJ-REITの相対的な魅力度は引き続き高いものと思われます。また、地価の上昇やオフィス空室率の低下、賃料上昇圧力の強まりなど不動産市況は改善傾向を続けています。更に、日銀はJ-REITの買入を継続するため、12月の金融政策決定会合においてJ-REITの買入基準を緩和しており、2016年においても従来同様、強力な市場の下支えが期待されると考えています。短期的には金利や株価動向などに左右される場面もあると思われますが、相対的に高いJ-REITの投資魅力度に着目する見方は依然強く、日銀買入による下支えも期待されることから、緩やかな上昇が続くと見えています。

●海外REIT

海外REIT市場は、原油価格下落への懸念が根強いものの、先行きの米利上げペースは緩やかとの見方が下支えとなることから、概ね横ばい圏での推移を見込みます。米REIT市場は、米ドル高や原油安の影響を受けた米国の景気・長期金利の動向をにらみながら一進一退の展開を見込みます。一方、欧州REIT市場は、ECBによる早期金融緩和強化への期待が一服し、原油価格の動向などをにらんだ振幅の大きい展開を見込みます。

コモディティ市場

●原油市場

原油市場は、下落しました。

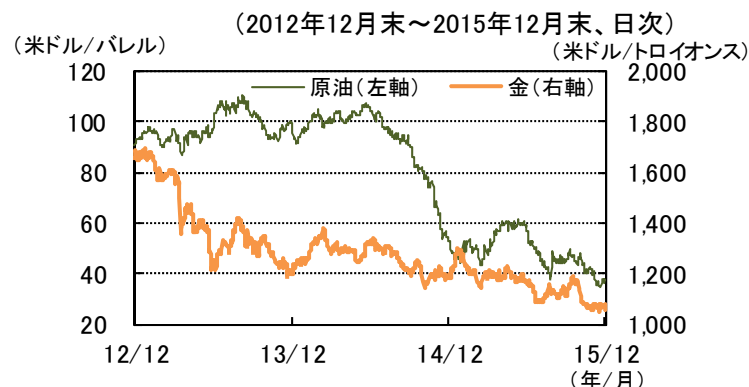
OPEC（石油輸出国機構）総会で減産が見送られ先行きの需給改善に悲観的な見方が強まったことに加え、米国の原油在庫増加や米原油生産向けのリグ（石油掘削装置）稼働数に関する報道などを受けて需給悪化懸念が強まり、一時約6年10か月ぶりの安値水準に下落しました。

●金市場

金市場は、下落しました。

米株式市場の大幅下落などを背景に投資家心理が悪化し、実物資産である金にリスク回避目的の買いが入る局面は見られたものの、米ドルが主要通貨に対して上昇する局面では米ドルの代替資産とされる金先物の売りが強まり、月間では小幅に下落しました。

【コモディティ価格の推移】



※原油：ニューヨーク・マーカンタイル取引所 WTI* 先物価格、

金：ニューヨーク・マーカンタイル取引所 先物価格

* WTI：ウエスト・テキサス・インターメディアート

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが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、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。