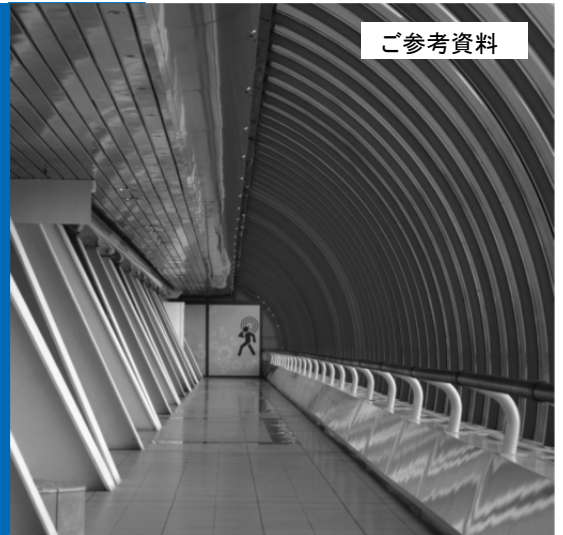


Barometer

2016年
3月号

短期的な投資環境見通し
(6ヵ月程度)を毎月お届けします

金融市場は米国の景気見通しを過小評価



■グローバル資産クラス

株式や先進国国債市場の値動きからは投資家が米国経済の回復に懐疑的になっていることがうかがわれます。しかし、実態経済は市場が考えているよりも強いと考えており、株式のやや強気、債券のやや弱気評価を維持します。

■株式:地域別・スタイル別

中国経済に安定化の兆しが見えてきたことは、新興国全般にとってプラスに寄与するため、新興国株式市場のやや強気評価を継続します。また、政治リスクの台頭を背景に一段階評価を引き下げたものの、欧州の評価は依然としてやや強気です。

■株式:セクター別

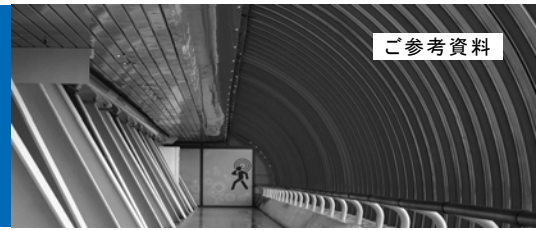
個人消費拡大の恩恵を最も享受することができると見られる、一般消費財・サービスや情報技術セクターを引き続きやや強気評価とします。また、中国経済に安定化の兆しが見られることから、素材セクターもやや強気評価を継続します。

■債券

米国経済に対して過度に悲観的なシナリオが織り込まれており、バリュエーションが極めて魅力的な水準にあることから、米国のハイイールド債券を引き続き強気評価とします。また、利回り、通貨の両面で割安な水準にあることから、現地通貨建て新興国国債のやや強気評価を継続します。

アンダーウェイト (弱気)	ニュートラル (中立)	オーバーウェイト (強気)	先月からの 変化 ◀▶
		株式	
	債券		
	キャッシュ		
	米国		
		ユーロ圏	◀
	スイス		
	英国		▶
		日本	
		新興国	
		太平洋地域(日本除く)	
		エネルギー	
		素材	
		資本財・サービス	
		一般消費財・サービス	
	生活必需品		
	ヘルスケア		
		金融	
		情報技術	
	公益事業		
		電気通信サービス	
	米国国債		
	ユーロ圏国債		
	日本国債		
	スイス国債		
	英国国債		
		現地通貨建て 新興国国債	
		ドル建て新興国国債	
	米国投資適格社債		
		ユーロ圏投資適格社債	
		米国ハイイールド	
		ユーロ・ハイイールド	
		新興国社債	
		ユーロ	
		英ポンド	
		スイスフラン	
		日本円	
		ゴールド	

Barometer



グローバル市場概況

株式市場は横ばいだが、安全資産は買われる展開

2月の株式市場は、マイナス金利の影響が懸念されたことを背景に銀行セクターが急落するなどボラティリティが高まる中、市場全体としては概ね横ばいの動きとなりました。一方、投資家のリスク回避姿勢が強まる中で安全資産と見なされた日本円や先進国債には資金が流入し、金に至っては10%超の上昇となりました。原油については、ロシアとサウジアラビアが増産凍結で合意したことを受けて一時上昇したものの、供給過剰懸念は依然として根強く、月末にかけては再び軟調な値動きとなりました。

株式市場の下げを主導したのは金融セクターです。低金利の環境下で既に金融機関の純金利収入が歴史的な低水準に沈む中、日本や欧州各国で適用されているマイナス金利が銀行の収益をさらに圧迫するとの懸念が広がりました。欧州株式は、経済成長の鈍化やインフレ率の低迷を示す経済指標の発表を受けて域内企業の利益見通しに不透明感が広がったことから弱含んでいます。新興国株式は、新興国各国の経済に安定化の兆しが見られたことや、中国が景気下支えのために金融・財政政策を拡大するとの観測が台頭したことなどを受けて、ベンチマークであるMSCI新興国株式指数は一時6週間ぶりの高値を付けましたが、月間では小幅の下落となりました。

債券市場では、原油価格の低迷や米国の利上げ見直しに対する不透明感などからリスク回避的な動きが強まり、エネルギーや素材セクター主導で米国ハイイールド債券が下げ幅を拡大する展開となりました。一方、1月末に日銀が予想外にマイナス金利の導入を発表したことから日本の10年国債利回りは急低下し、一時は過去最低水準となる-0.069%を記録しました。米国においても、10年国債利回り

が一時1.7%を割り込みました。これは、2015年2月以来の低水準です。

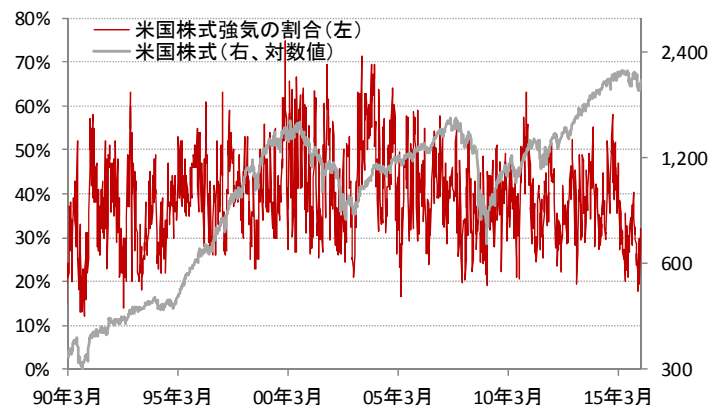
為替市場では、英政府が英国の欧州連合(EU)離脱を問う国民投票の実施を決定したことから、英国のEU離脱懸念が高まり英ポンドは対米ドルで約7年ぶりの安値まで下落しました。一方、投資家のリスク回避姿勢が強まる中で安全通貨として買われた結果、日本円は対米ドルで7%超の上昇となりました。

今月の資産配分

リスク資産には依然として投資妙味

米国や欧州、日本の経済指標は足元で低調な内容であり、投資家心理は依然として脆弱です(図表1参照)。いくつかの市場では既に米国経済のリセッション入りが織り込まれています。米国ハイイールド債券や米国国債の価格水準からは、投資家が米景気後退の確率を70%以上と見ていることが示唆されます。

図表1：米国株式強気の割合と米国株式パフォーマンス
週次、期間：1990年3月～2016年3月



※米国株式強気の割合：AAII US Investor Sentiment Bullish Readings、米国株式：S&P500種指数
出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

Barometer



ピクテでは、米国経済のリセッション入り確率は低いと見ており、中国経済の安定化に伴って、減速こそ続くものの成長は続くと考えています。米国が追加利上げを実施すれば市場が一層混乱する恐れもありますが、その他の中銀は自国経済に慎重に目配りしており、量的金融緩和策の実施に踏み切っています。

よって、株式のやや強気評価、債券のやや弱気評価を維持します。ピクテの景気先行指数によると、先進国、新興国共に適度な景気回復が見込まれ(図表2~4参照)、米国、中国共に経済指標は市場予想を上回る内容が多くなりそうです。

米国では、経済成長は依然として堅調であるものの、ドル高による輸出の落ち込みや海外需要の弱含みなどを背景に鈍化傾向にあり(図表5参照)、エネルギーセクターの低迷がさらに追い討ちをかけます。しかし、小売売上高が堅調であるなど、米国の個人消費は伸びが続きます。また、賃金の上昇およびエネルギー価格の低下を背景に家計の購買力が増している点も見逃せません。ピクテでは、米国の個人消費は年率3%程度の伸びが見込まれると考えており、景気全体のけん引役になることが予想されます。

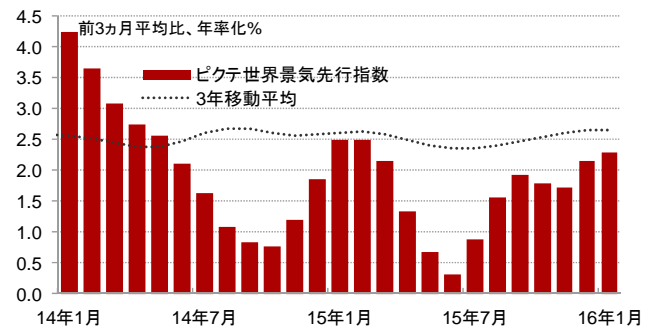
欧州では、米国よりペースは遅いものの、個人消費主導の景気改善が続いています。原油価格の下落と堅調な労働市場が今後も個人消費をけん引役とした景気回復に寄与するでしょう。しかし、2015年後半に鉱工業生産が著しい落ち込みを見せた他、ドイツの輸出が弱含んだことは、海外市場の需要が弱いことを示しています。

一方、日本では、外需・内需共に鈍化が見られます。小売売上高が失望的な水準であったこともあり、ピクテでは日銀による追加金融緩和を予想しています(3ページ図表6参照)。

新興国では、鉱工業生産が底打ちするなど中国経済に安定化の兆しが見られます。ピクテの景気先行指数も改善基調を示しており(3ページ図表7参照)、2016年の中国の

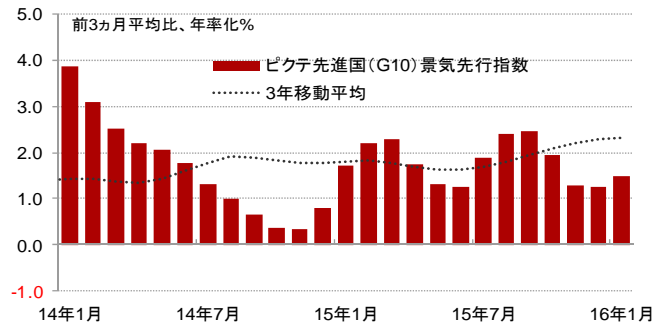
図表 2:ピクテ世界景気先行指数

前3ヵ月平均比、年率化%、期間:2014年1月~2016年1月



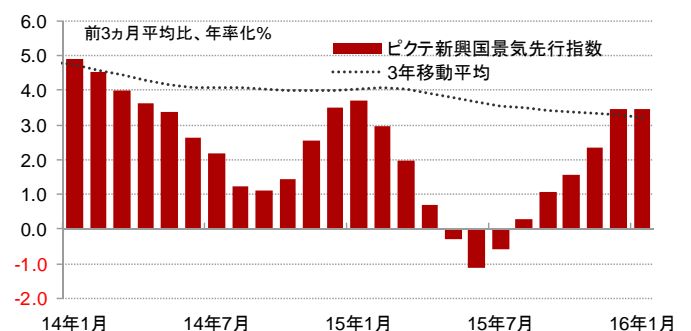
図表 3:ピクテ先進国(G10)景気先行指数

前3ヵ月平均比、年率化%、期間:2014年1月~2016年1月



図表 4:ピクテ新興国景気先行指数

前3ヵ月平均比、年率化%、期間:2014年1月~2016年1月



※各ピクテ景気先行指数はピクテが独自で算出している指数 出所:ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表 5:米国の個人消費(内需)と輸出(外需)

月次、期間:2011年3月~2016年1月(個人消費は四半期ベース)



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

本レポートは、iTrust**受益者限定サービス「ilInfo」**でご提供中の内容をお知らせするためのサンプルです。

したがって最新ではなく、また情報として不完全な状態で掲載されていることをご了承ください。

これより以降の(かつ最新の)内容は、**iTrustの受益者**となつていただいた後に、**本ページ下部にあるフォームから登録**されたe-mail宛にお知らせする「**ilInfo-専用ページ**」からご覧いただけます。

Barometer

参考データ

世界の主要株価、外為、債券、商品市況（2016年2月）

世界の主要株式市場	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
(米)NYダウ工業株30種	16,517	16,466	17,425	+0.3%	-5.2%
(米)ナスダック総合指数	4,558	4,614	5,007	-1.2%	-9.0%
(日)TOPIX	1,298	1,432	1,547	-9.4%	-16.1%
(日)日経ジャスダック平均	2,345	2,481	2,648	-5.5%	-11.4%
(欧)ユーロ・ストックス50種	2,946	3,045	3,268	-3.3%	-9.8%
(英)FTSE100指数	6,097	6,084	6,242	+0.2%	-2.3%
(中国)上海総合指数	2,688	2,738	3,539	-1.8%	-24.1%
(香港)ハンセン指数	19,112	19,683	21,914	-2.9%	-12.8%
(ブラジル)ボベスパ指数	42,794	40,406	43,350	+5.9%	-1.3%
(インド)SENSEX30指数	23,002	24,871	26,118	-7.5%	-11.9%
(ロシア)RTS指数\$	769	745	757	+3.2%	+1.6%
(世界)MSCI世界株価指数	-	-	-	-1.7%	-7.1%
(新興国)MSCI新興国株価指数	-	-	-	-0.0%	-5.3%

東京外為(対円、TTM)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
米ドル	113.62	120.87	120.61	-6.0%	-5.8%
ユーロ	124.11	132.17	131.77	-6.1%	-5.8%
英ポンド	157.52	173.57	178.78	-9.2%	-11.9%
スイスフラン	113.95	119.22	121.52	-4.4%	-6.2%
豪ドル	80.95	85.66	87.92	-5.5%	-7.9%
加ドル	83.81	86.05	87.18	-2.6%	-3.9%
中国元*	17.24	18.40	18.53	-6.3%	-6.9%
ブラジルレアル*	28.37	30.12	30.41	-5.8%	-6.7%
インドルピー	1.65	1.78	1.82	-7.3%	-9.3%
ロシアルーブル	1.49	1.58	1.67	-5.7%	-10.8%
タイバーツ	3.18	3.37	3.34	-5.6%	-4.8%
南アフリカランド	7.03	7.46	7.87	-5.8%	-10.7%

(※トムソン・ロイター・データストリームの参照レートによる)

主要債券市場及び政策金利	当月末	前月末	前年末	月間変化幅	年初来変化幅
米10年国債利回り	1.74%	1.93%	2.27%	-0.19%	-0.53%
日10年国債利回り	-0.06%	0.11%	0.25%	-0.17%	-0.31%
独10年国債利回り	0.11%	0.27%	0.63%	-0.16%	-0.52%
豪10年国債利回り	2.47%	2.70%	2.96%	-0.24%	-0.50%
米政策金利(FFレート)	0.50%	0.50%	0.50%	+0.00%	+0.00%
日政策金利(無担コール翌日)	-0.10%	0.10%	0.10%	-0.20%	-0.20%
欧政策金利(リファイナンス金利)	0.05%	0.05%	0.05%	+0.00%	+0.00%

商品市況	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
原油(WTI期近、1バレル、ドル)	32.74	33.66	37.13	-2.7%	-11.8%
金(1オンス、ドル)	1,232.88	1,117.15	1,062.38	+10.4%	+16.0%

※ MSCI 指数は、MSCI が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利は MSCI に帰属します。また MSCI は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。