

投資環境見通し（2019年7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 米中通商協議の再開 で不安材料は幾分後 退

FRB(連邦準備制度理事会)議長のシカゴ講演での利下げを示唆したととれる発言から金利低下が進み、株式相場は上昇しました。議長は、「米国経済の成長におよぼす影響を注視し、強い雇用と2%の物価上昇目標に向けて適切な行動をとる」と述べました。これを受けて**投資家の間では早期の利下げ観測が広がっています**。6月のFOMC(連邦公開市場委員会)では政策金利は据え置かれ、声明文では「**先行きの不確実性が増しており、成長持続へ適切な行動をとる**」として、予防的な金融緩和を行う姿勢が示されました。景気については、失業率は歴史的低水準にとどまっていますが、生産関連指標は減速傾向が続いていること、消費関連指標については小売売上などは好調ながらも消費者心理には幾分低下がみられるなど、**足下は良好な状態にはあるものの徐々に減速しつつある**と考えられます。対中関係については、通商協議の再開・継続、米国企業の中国大手通信機器メーカーに対する部品供給容認など、**先行き不透明感は幾分緩和**されましたが、**両国間の根本的な課題解決は容易ではなく企業経営者心理も慎重**になっています。この他、**イランに対する制裁強化**など、中東問題も残ります。FRBの金融緩和路線への転換によって株式相場が上昇し、金利が低下するとの見方が広がっていますが、投資家が予想する**予防的金融緩和**が企業経営者や消費者心理の改善につながり、**良好な実体経済が維持できるかが注目**されます。

②欧州 景気停滞と政治動向 に注意

欧州議会選挙の結果判明後、イタリアでは「同盟」が「五つ星運動」に連立解消を迫り、ドイツでは社会民主党党首の辞任でキリスト教民主・社会同盟との**大連立の先行き懸念が強まっています**。英国では首相の辞任表明後、保守党党首選では離脱強硬派とされる前外相と離脱穏健派とされる現外相の両候補が決戦投票に進むことになりました。前外相は一般党員の圧倒的な支持を受けていますが、最近の発言では内容が軟化しており、EUとの「合意なき離脱」への懸念は一旦落ち着いています。景気については、サービス業は底堅さを示す一方で生産関連が冴えないため、全体としては停滞感が強まりつつあります。ECB(欧州中央銀行)総裁は**景気、物価上昇率停滞への配慮から一層の金融緩和に言及**し、欧州各国の国債利回りは急低下しています。**景気は緩やかに改善へ向けた動きになるとみている**ますが、**政治が市場の攪乱要因になるとみられ**、注意が必要と考えています。

③日本 景気次第で追加金融 緩和の可能性も

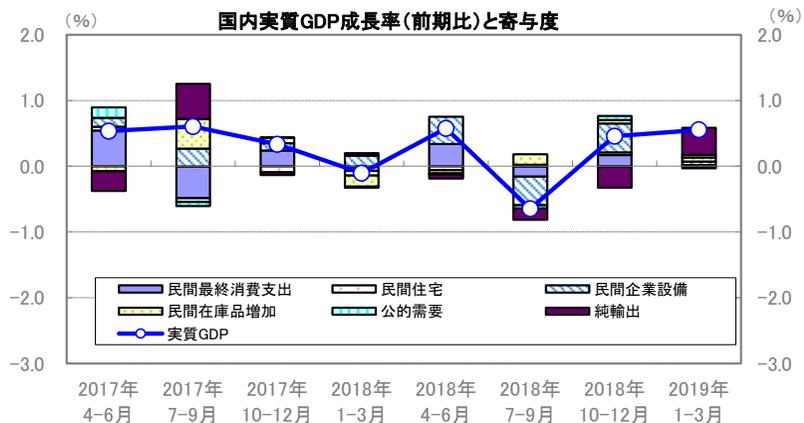
首相は、夏の衆参同時選の実施を見送り、10月の消費増税についても**予定通りと正式に決定**しました。景気については、1~3月期の実質GDP成長率は近年では、比較的高い水準となりましたが、**輸出には弱さがみられました**。また、景気ウォッチャー調査では、**基調判断は「回復に弱さがみられる」**に据え置かれました。6月の日銀短観は、**大企業・製造業DIが2期連続で悪化**しました。日銀総裁は**世界経済の下振れリスクは大きく、2%の物価目標達成に向けた勢いが損なわれるような事態になれば「躊躇なく」手を打つ**と述べており、一段の金融緩和観測も高まりやすい状況です。2020年春までは、金融緩和姿勢の継続に変化はないと考えます。今後は、日米の通商交渉が本格化するため為替レートへの影響が注目されます。

④新興国 中国:製造業PMIが 50割れ

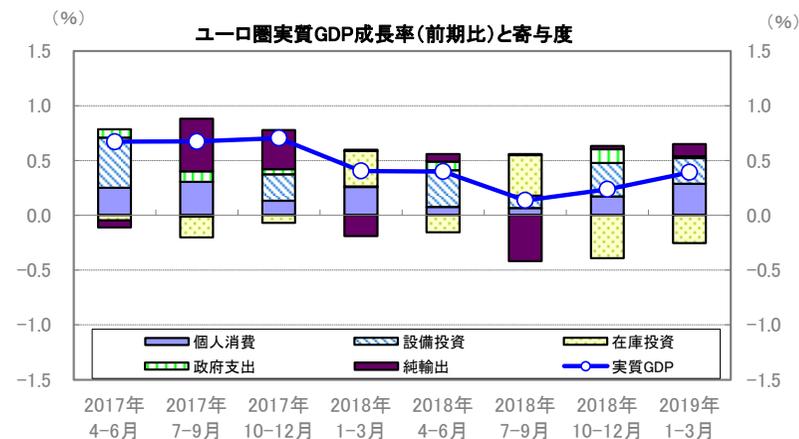
【中国】6月製造業PMI(政府調査)は、**2カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回りました**。輸出の不振が続いていますが、今後は米中貿易戦争が一時休戦となるため、大幅な悪化は回避されるとみえています。【ブラジル】中央銀行は政策金利を10会合連続となる6.5%に据え置くことを決定しました。同国は経済が低迷しており、年後半には利下げに踏み切るのではとの見方も広がりつつあります。

内外経済

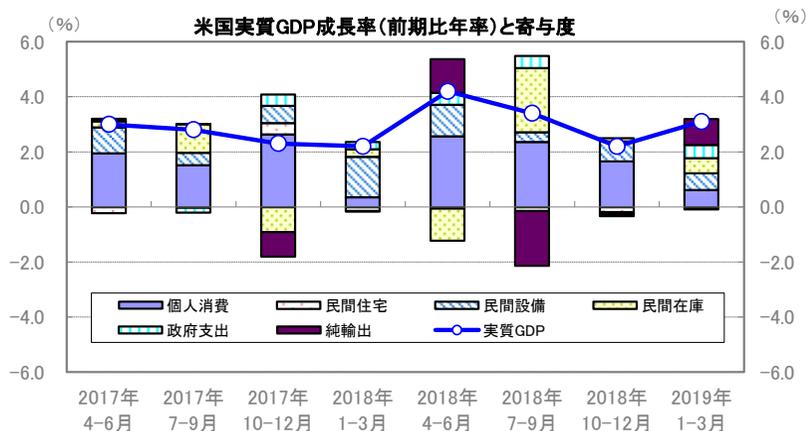
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6% (年率+2.2%) でした。

米国:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1% でした。

欧州(ユーロ圏):

1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4% でした。

*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(6月)

米国・欧州の金融緩和姿勢を受けて、10年国債利回りは低下基調

株式相場は、メキシコ制裁関税に対する懸念後退、米中通商協議の再開期待から上昇

長期金利は米国、ドイツともに低下

外国株式相場は、FRBの早期利下げ観測や米中通商協議再開に対する期待から上昇

FRBやECBの金融緩和姿勢の強まりを受けて、10年国債利回りは低下基調で推移しました。日銀金融政策決定会合では現状維持となりましたが、FOMCで今後の利下げの可能性が示されたことを受けて日銀の追加金融緩和観測が広がり、10年国債利回りは一時▲0.2%近くに低下する場面がありました。

国内株式相場は、米国政府によるメキシコからの輸入品に対する制裁関税への懸念が後退したことに加え、FRBによる利下げ観測が広がったこともあり、上旬には上昇しました。その後は円高が進んだことが株価の重しとなり、下旬にかけては上値の重い展開となりました。月末近くには米中通商協議の再開に対する期待からじり高となりました。

・米国：長期金利は、メキシコへの制裁関税見送りを受けて上昇する場面がありましたが、FOMCにおいて年内の利下げが強く示唆されたことなどから低下しました。

・欧州：ドイツ長期金利は、ECB総裁が経済・物価情勢が改善しなければ追加金融緩和策が必要になるとの見方を示したことや、軟調な経済指標などを受けて低下しました。

外国株式相場は、FRBによる早期の利下げ観測を背景に、中旬にかけて堅調に推移しました。また、月末近くには米中通商協議の再開に対する期待も支援材料となりました。

《6月の市場動向》

	2019/6/28 前月末	2019/5/31 前々月末	騰落率(幅) 前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	▲0.16%	▲0.09%	▲0.06%
米国10年国債	2.01%	2.12%	▲0.12%
ドイツ10年国債	▲0.33%	▲0.20%	▲0.13%
英国10年国債	0.83%	0.89%	▲0.05%
豪10年国債	1.32%	1.46%	▲0.14%
ブラジル10年国債	7.45%	8.45%	▲1.00%
南アフリカ10年国債	8.84%	9.12%	▲0.29%
株価指数			
日経平均株価	21,275.92	20,601.19	+3.28%
TOPIX	1,551.14	1,512.28	+2.57%
ダウ工業株30種平均	26,599.96	24,815.04	+7.19%
S&P500	2,941.76	2,752.06	+6.89%
ナスダック指数	8,006.24	7,453.15	+7.42%
FTSE100	7,425.63	7,161.71	+3.69%
DAX	12,398.80	11,726.84	+5.73%
ハンセン指数	28,542.62	26,901.09	+6.10%
為替相場			
米国ドル/円	107.85	108.29	▲0.41%
ユーロ/円	122.66	120.96	+1.41%
英国ポンド/円	136.92	136.79	+0.10%
豪ドル/円	75.71	75.12	+0.77%
ブラジルリアル/円	28.03	27.61	+1.53%
トルコリラ/円	18.61	18.51	+0.51%
南アフリカランド/円	7.65	7.43	+3.02%

※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

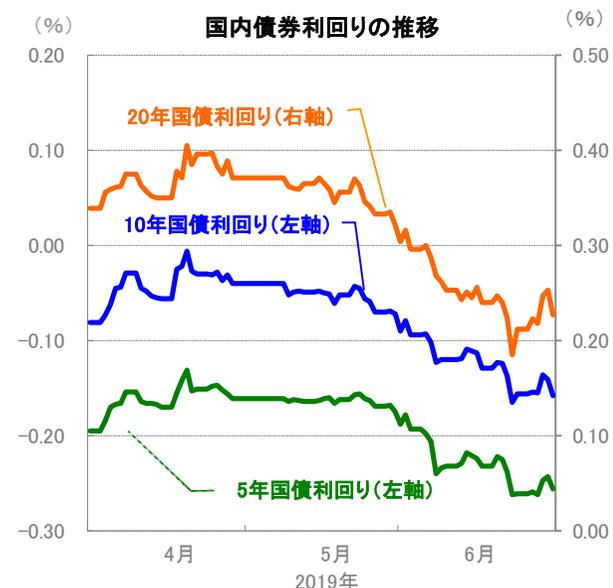
長期金利はマイナス圏中心に推移すると予測

世界景気の減速懸念から各国中央銀行が緩和的な姿勢を示し、米国では利下げ観測が広がる中、国内でも追加緩和期待が高まりやすい状況となっており、国内でも追加緩和期待が高まりやすい状況となっており、当面10年国債利回りはマイナス圏で推移するとみています。また、日銀総裁が、現在のイールドカーブ・コントロールによる10年国債利回りのレンジである±0.20%程度について「柔軟に運用する」と発言したことから、金利低下圧力が強まる局面では同利回りは一時的に▲0.20%を下回る可能性もあると考えています。

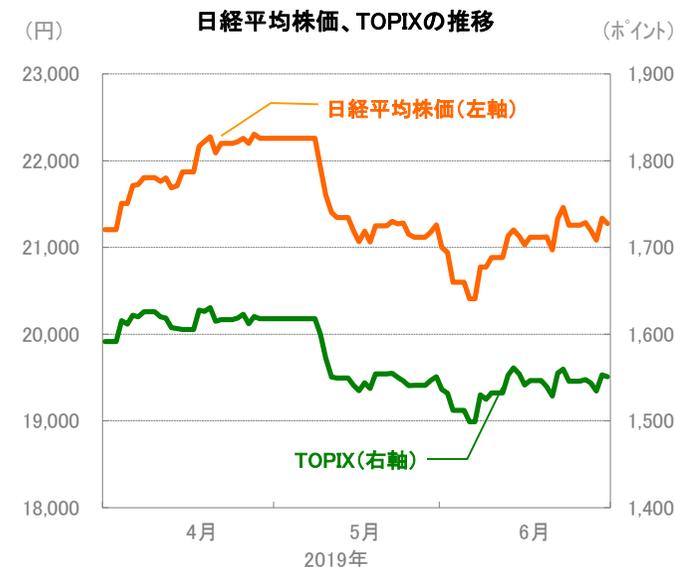
✓ 国内株式

国内株式相場は世界景気の減速と緩和的な金融政策の影響で横ばいの動きか

国内株式相場は、世界景気の緩やかな減速とFRB、ECBの金融緩和姿勢がバランスし、横ばい圏で推移するとみています。ただし、急激に景況感が悪化した場合には、過去との比較でFRBの利下げ余地が小さいことから、投資家のリスク回避姿勢が強まる可能性も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

長期金利は、米国ではリスク回避姿勢の後退による上昇は限定的、欧州は下押し圧力が掛かりやすい

・**米国**:6月末の米中首脳会談においては、通商協議継続が決まりました。追加関税第4弾発動の事態が回避され、目先、投資家の過度なリスク回避姿勢が後退し、株式相場の上昇とともに金利は上昇すると見込まれます。ただし、インフレ率が目標を下回っていることなどから、FRBの利下げ期待は残り、長期金利の上昇は次第に抑制されるとみています。

・**欧州**:投資家のリスク回避姿勢の後退から、金利が上昇する場面も予想されますが、弱めの景気・物価指標を受けてECBは何らかの金融緩和策を打ち出す可能性が高く、金利には下押し圧力が掛かりやすいとみています。

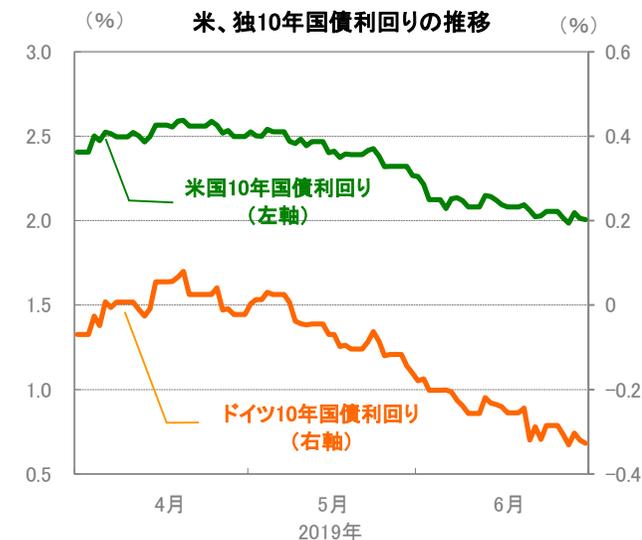
✓ 外国株式

下値不安は後退しているが、高値更新にはやや材料不足

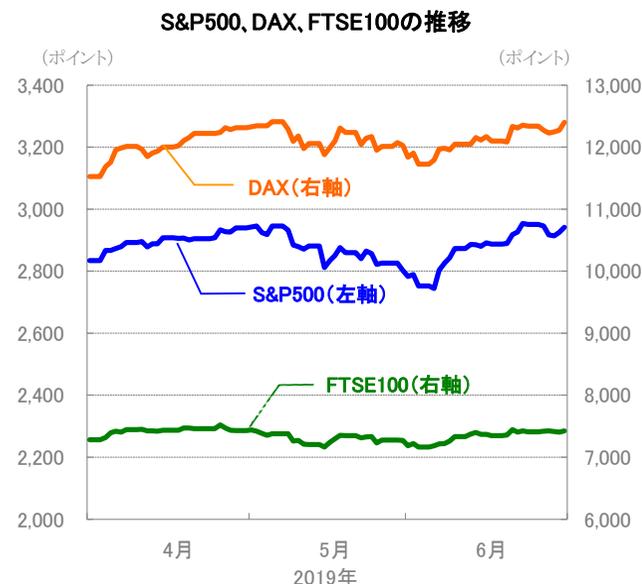
中央銀行の緩和的な金融政策を行う姿勢に加え、企業収益の下方修正の動きに落ち着きが見られる中、当面の株式相場に大きな下値不安は見当たりません。ただし、今後の米中通商交渉の進展が見られるまでは、高値更新には材料不足とみており、当面は上値の重い状況が続くと予想しています。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**:企業業績、米中通商交渉の進展、金融政策見通し、M&A
- ・**欧州**:企業業績、英国のEU離脱、ECB金融政策見通し
- ・**新興国**:中国経済の回復ペース



*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

米ドルには早期利下げ観測で下げ圧力が、ユーロは方向感に欠ける展開

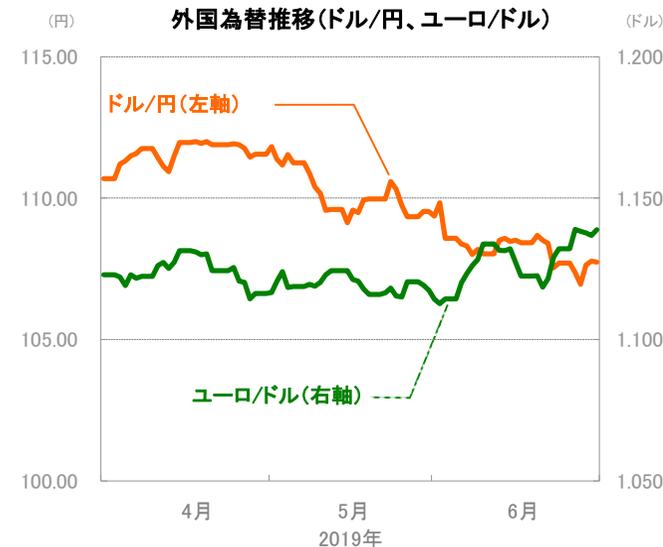
・**米ドル**: 景気についてはISM製造業景況感指数が低下し、鋳工業生産が減少基調にあることなど、製造業の鈍化が確認されています。FRBは6月のFOMCで利下げ姿勢を明確にしており、早ければ7月にも利下げを行うとみられます。米ドルは、**早期の利下げ観測を背景に下げ圧力が続く**とみています。

・**ユーロ**: ECBは6月の理事会でフォワード・ガイダンスを変更し、政策金利は少なくとも2020年半ばまで据え置くとしました。ユーロは、**米国における早期の利下げ観測が上昇圧力となるものの、ユーロ圏の景気・物価動向次第ではECBの低金利政策も長期化するとの見方も広がりやすく、当面は方向感に欠ける展開が続くと**みています。

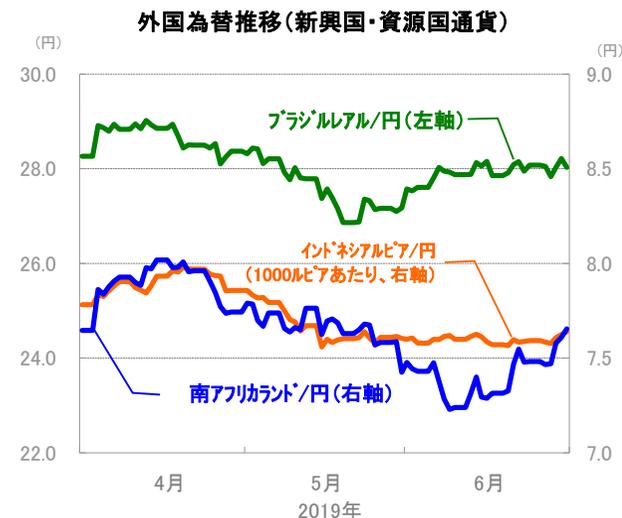
・**ブラジルリアル**: 中央銀行は政策金利を据え置きましたが、世界経済の減速に伴うリスクを指摘するとともに、年金改革法案の審議動向を注視する姿勢を示しています。当面は、**米国や欧州における緩和的な金融政策を行う姿勢が資金流入につながり、為替レートを支える**とみられます。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を据え置きつつ、預金準備率の引き下げによって銀行システムの資金を増やす決定をしました。今後の利下げの判断に関しては**対外収支の改善次第**としています。同国における**景気刺激策に対する期待に加え、米国や欧州における緩和的な金融政策を行う姿勢が資金流入につながり、為替レートを支える**とみられます。

・**南アフリカランド**: 1～3月期の経済成長率(前期比)がマイナスとなり景気に対する不安が残る中、経営難にある**国営電力会社の支援問題など先行き不透明感が、為替レートの重し**になるとみています。



*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