

# 投資環境見通し（2019年10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 次の利下げは12月か

ISM製造業景況感指数が景況判断の節目とされる50を割り込み、雇用関連指標にも徐々に波及しつつあります。しかし、個人消費の急激な落ち込みには至らず、今後の景気は緩やかに減速すると予想しています。政治については、米中関係の行方と来年の大統領選挙に向けた動きが注目されます。米中関係については制裁関税第4弾の発動で、年内に概ねすべての中国製品に追加関税が実施されることとなります。来年の大統領選を前に**景気が減速しつつある中、世論調査ではウクライナ疑惑を巡る弾劾調査を支持する国民も比較的多く、再選に向けて影響をおよぼす問題となっています。**今後は大統領自身が再選を強く意識して、景気や株価に影響を与える言動には慎重になることも予想されます。結果的に、**中国との関係についても支持者の許容範囲で妥協点を模索することも考えられます。**金融政策については、FRB(連邦準備制度理事会)は9月の利下げ後、メンバー間の意見調整を行うため、**10月のFOMC(連邦公開市場委員会)では利下げを見送り、国内景気の減速感から12月に追加利下げを実施するとみています。**

## ②欧州 ECBは金融緩和の 効果を見極め

景気については、7月のユーロ圏鉱工業生産(前月比)がマイナスとなり、9月のユーロ圏製造業PMIが引き続き景況判断の節目とされる50を下回るなど、**製造業の不振が長引くと見込まれます。**景気鈍化の影響が広がる中、**ドイツを中心に各国で財政出動するとの期待が高まると予想しています。**政治については、英国では議会閉鎖に対して最高裁が違法判決を下したことで議会下院が再開されました。首相は与党内からも支持を失い、**10月末までにEUからの「合意なき離脱」を強行することは困難とみられます。**イタリアでは「五つ星運動」と中道左派・民主党が連立に合意し、新たな連立内閣が発足しました。これまで対立関係にあった両党が合意し、首相の続投が決まったことで政治的な安定を取り戻しています。金融政策については、**ECB(欧州中央銀行)は期限を定めない量的緩和政策の再開、中銀預金金利のマイナス幅拡大と金利階層化の導入を決定するとともに、物価目標の実現がしっかりと見通せるまで政策金利を現状またはそれ以下に据え置くとの指針を示しました。**当面はこの決定の効果を見極めると予想しています。

## ③日本 日銀がマイナス金利 を深掘りする可能性 は低い

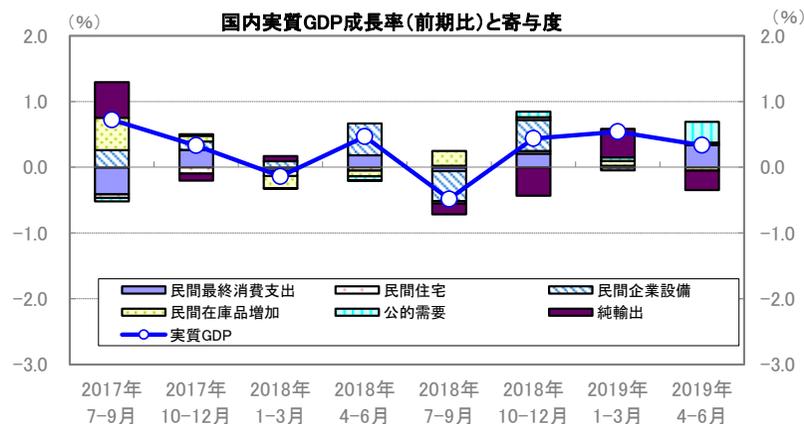
日銀短観でも大企業・製造業の先行き景況感のさらなる悪化がみられ、外需の不振、高水準だった設備投資が鈍化したことなどから、**消費税率引き上げ後の景気減速が懸念されます。**政治については、日米貿易協定が最終合意となり、日本側の優先課題であった日本製の自動車・同部品への追加関税はひとまず回避され、為替条項導入も見送られました。なお、関税撤廃率については、関税撤廃が先送りされた日本製の自動車・同部品を除くとWTOルール(90%程度)におよびませんでした。今後予想される日銀の金融緩和については、**極端に円高が進まない限りマイナス金利の深掘りは行わず、引き続きフォワードガイダンスの延長や長期金利の変動幅拡大にとどめるとみています。**

## ④新興国 中国:製造業PMIが 5カ月連続50割れ

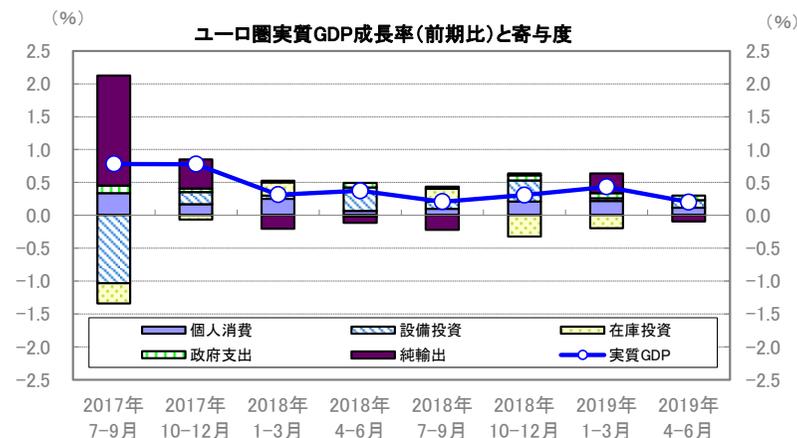
【中国】9月の製造業PMI(政府調査)は前月から上昇したものの、**5カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回りました。**米中貿易戦争が影響しているとみられます。【ブラジル】中央銀行は、政策金利を0.5%引き下げて5.5%としました。ブラジルレアルはアルゼンチンの通貨危機懸念の影響から、8月までは大きく下げていましたが、9月に入り幾分落ち着きを見せています。

# 内外経済

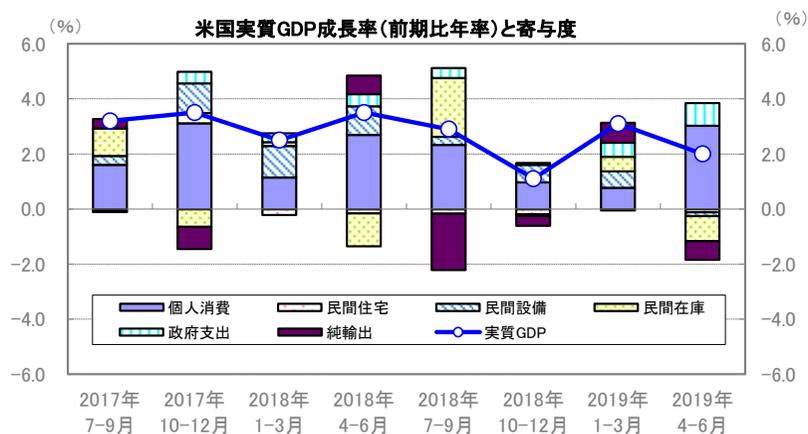
## 日本経済



## 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+0.3% (年率+1.3%) でした。

**米国:**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0% でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% 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(9月)

## 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米国政府が10月1日に予定していた中国製品に対する関税引き上げの先送りを表明したことを受けて、**米中貿易協議が進展するとの見方が広がり、月半ばにかけて上昇**基調となりました。その後は、日銀総裁が10月の金融政策決定会合で「経済・物価動向を改めて点検する」と表明したことから、下旬にかけて低下しました。月末近くには、日銀の10月の国債買い入れ運営方針の発表を前に、再び上昇しました。

## 国内株式相場は堅調に推移

国内株式相場は、米国政府が予定していた中国製品に対する関税引き上げの先送りを表明し、**米中貿易協議が進展するとの見方が広がったこと、英国議会においてEUからの「合意なき離脱」回避の動きがみられたこと、ECB総裁が追加の金融緩和に際してユーロ圏の各国政府に対して財政出動を要請したこと**に加え、国内では消費増税前の駆け込み需要に対する期待もあり、**下旬にかけて堅調に推移**しました。月末近くには米中関係を巡る先行き不透明感から、上昇一服となりました。

## 米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は上昇

・米国:長期金利は、政府が中国製品に対する関税引き上げの先送りを表明し、**米中貿易協議が進展するとの見方が広がったこと**から月半ばにかけて上昇しました。その後は、米中関係を巡る先行き不透明感から、低下しました。

・欧州:ドイツ長期金利は、政府が財政出動するとの見方が広がる中、**ECB総裁がユーロ圏の各国政府に対して景気刺激のための財政出動を要請したこと**などから、**月半ばにかけて上昇**しました。その後は、景況感の悪化を受けて、低下しました。

## 米国、欧州ともに株式相場は上昇

外国株式相場は、米国政府が予定していた中国製品に対する関税引き上げの先送りを表明し、**米中貿易協議が進展するとの見方が広がったこと**に加え、**英国のEUからの「合意なき離脱」に対する懸念が後退したことから、月半ばにかけて上昇**しました。その後は米中関係を巡る先行き不透明感が広がったことから、小幅に下落しました。

## 《9月の市場動向》

	2019/9/30	2019/8/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
<b>債券利回り</b>			
日本10年国債	▲0.21%	▲0.27%	+0.06%
米国10年国債	1.66%	1.50%	+0.17%
ドイツ10年国債	▲0.57%	▲0.70%	+0.13%
英国10年国債	0.49%	0.48%	+0.01%
豪10年国債	1.02%	0.89%	+0.13%
ブラジル10年国債	7.05%	7.43%	▲0.38%
南アフリカ10年国債	9.01%	8.94%	+0.07%
<b>株価指数</b>			
日経平均株価	21,755.84	20,704.37	+5.08%
TOPIX	1,587.80	1,511.86	+5.02%
ダウ工業株30種平均	26,916.83	26,403.28	+1.95%
S&P500	2,976.74	2,926.46	+1.72%
ナスダック指数	7,999.34	7,962.88	+0.46%
FTSE100	7,408.21	7,207.18	+2.79%
DAX	12,428.08	11,939.28	+4.09%
ハンセン指数	26,092.27	25,724.73	+1.43%
<b>為替相場</b>			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	108.08	106.28	+1.69%
ユーロ/円	117.80	116.83	+0.83%
英国ポンド/円	132.81	129.27	+2.74%
豪ドル/円	72.95	71.59	+1.91%
ブラジルリアル/円	26.00	25.64	+1.41%
トルコリラ/円	19.12	18.24	+4.84%
南アフリカランド/円	7.14	6.99	+2.11%

※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

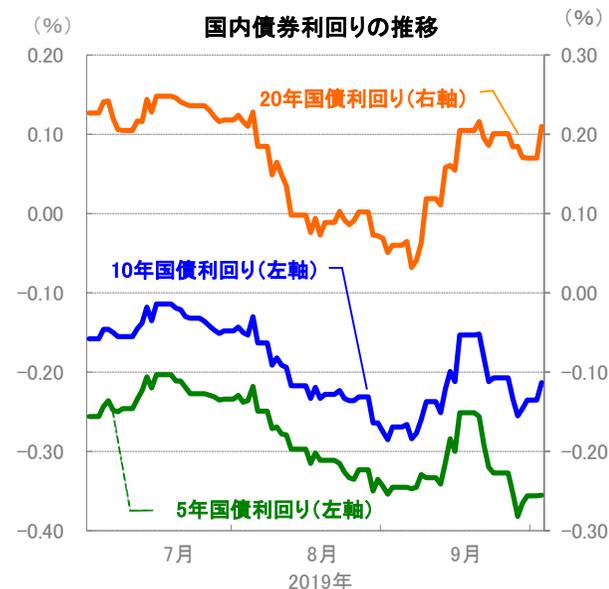
当面の長期金利のレンジは  
▲0.30%～0.00%と予想

世界景気の減速懸念から、各国中央銀行が金融政策を緩和方向とする中、日銀に対する追加の金融緩和観測が広がりやすい状況となっており、当面の長期金利はマイナス金利圏での推移を続けるとみています。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」と発言しており、長期金利に低下圧力が強まる可能性もあり、当面の長期金利のレンジは▲0.30%～0.00%とみています。

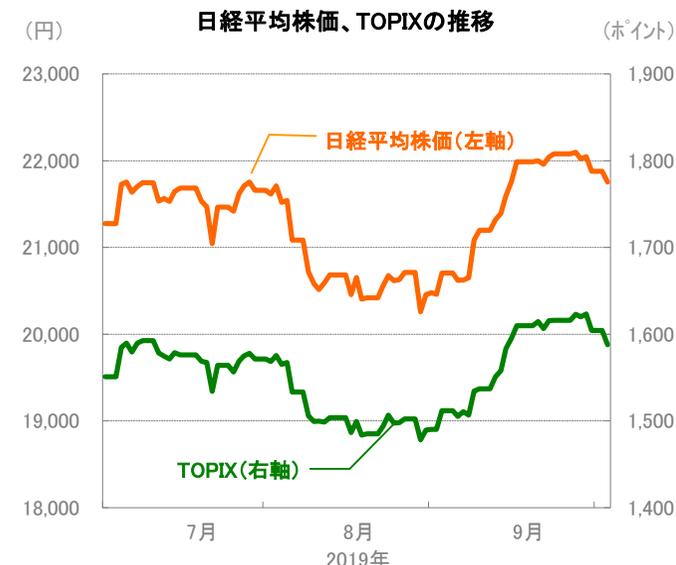
## ✓ 国内株式

業績発表後は底入れの可能性が意識される

国内株式相場は上昇一巡となり、一旦は材料待ちの状況とみられています。米中貿易協議については両国間で歩み寄り姿勢もみられていますが、10月前半の閣僚会議までは大きな進展はないと考えられます。企業業績については、10月下旬から本格化する7～9月期決算発表での計画未達、あるいは通期計画の下方修正に対する懸念は高まっていますが、発表後は業績底入れの可能性が意識されるとみています。消費増税の影響や海外政治動向、米国経済指標と金利・為替の動向に注視しています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*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は一時的、欧州では財政拡大に伴う長期金利上昇が意識される

・**米国**: 米中貿易協議に対する楽観的な見方が台頭したことで長期金利が上昇する場面がありました。しかし、**米中関係を巡る先行き不透明感が強いことや、FRBの利下げ姿勢が窺われることから、長期金利が上昇しても一時的にとどまり、基調として上昇する可能性は低いとみています。**

・**欧州**: 9月のECB理事会で決定された金融緩和は、量的緩和政策の再開に踏み込むなど、項目としては市場予想を上回るものでしたが、規模的には限定された内容でした。同総裁自身も追加的な政策手段や効果は限定的であるとし、ユーロ圏の各国政府に対し可能な範囲内の財政支出を要請しました。各国のEUに対する予算案提出を前に、当面は**財政拡大に伴う長期金利の上昇圧力が意識されるとみられます。**

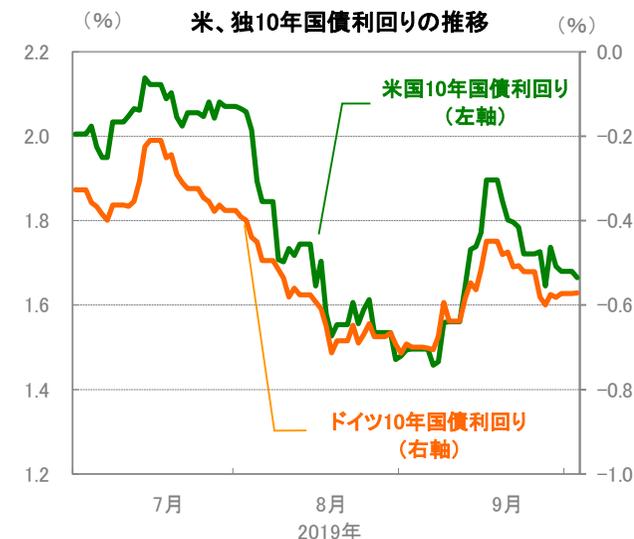
## ✓ 外国株式

外国株式相場は概ねレンジ内で推移するも、決算内容次第で上昇も

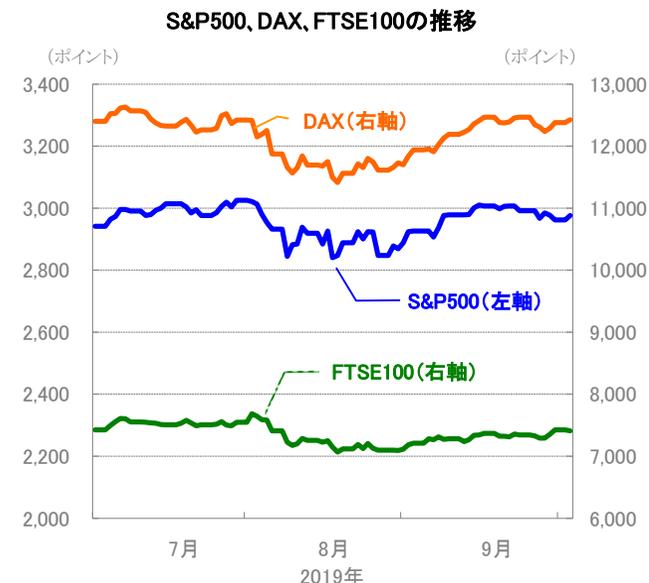
世界景気や企業業績に対する投資家の過度の懸念は和らいでいるとみられますが、経済成長は鈍化の方向との見方に変化はなく、**企業業績の下方修正に対する懸念が残ります。**外国株式相場はこうした中でも**各国中央銀行による緩和的な金融政策に支えられ、概ねレンジ内で推移するとみています。**10月中旬以降は、決算発表が本格化することから、決算内容次第では再び上昇する可能性があるかとみています。

<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
- ・欧州: 企業業績、英国のEU離脱、ECB金融政策見通し
- ・新興国: 中国経済の成長鈍化ペース



\*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

### 米ドルの円に対する下げは限定的

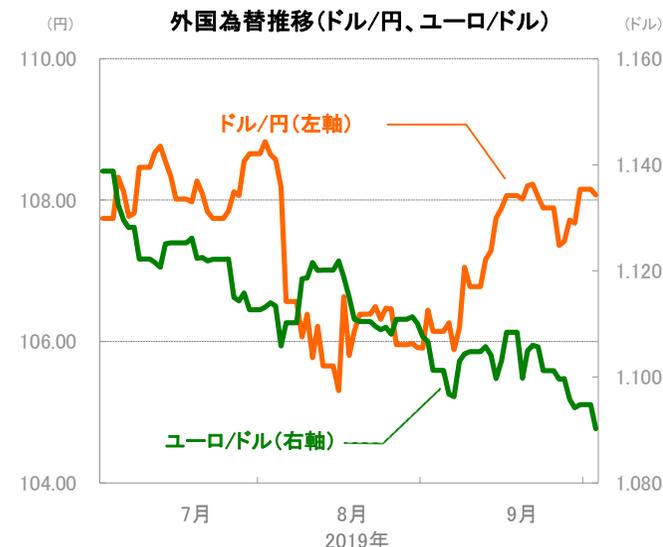
・**米ドル**: 米中貿易協議の今後の展開は依然として不透明であり、同問題の長期化が景気に悪影響を与えることが考えられ、FRBは年内に追加利下げを行うと予想されます。世界的な景気減速懸念や政治的先行き不透明感を背景に、安全通貨とされる円が選好されやすい状況が続くとみられ、**米ドルには下落圧力が加わりますが、本邦投資家の外国債券に対する根強い購入意欲に支えられ、円に対する下げは限定的と予想しています。**

・**ユーロ**: ECBは9月の理事会で、中銀預金金利のマイナス幅拡大や量的緩和政策の再開を軸とした金融緩和を決定しました。当面、ユーロはECBの政策効果を見極めつつ方向感に欠ける動きを続け、**世界的な景気減速懸念や政治的先行き不透明感を背景に円に対して下落圧力が残ると予想しています。**

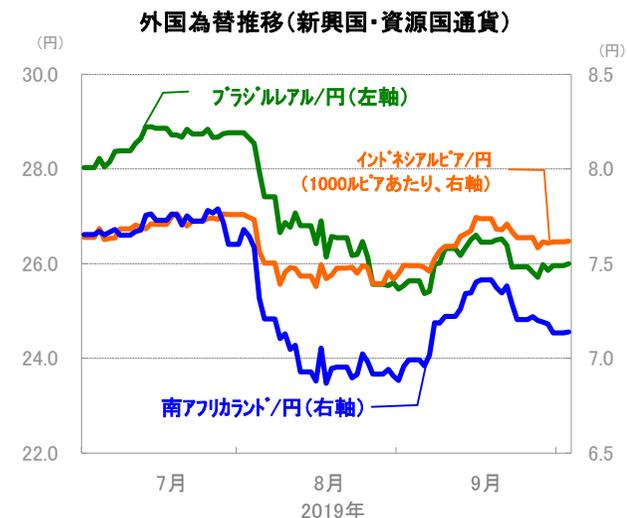
・**ブラジルリアル**: 利下げによる景気持ち直しが期待される一方、隣国アルゼンチンの政治的混乱の影響もあり、**変動率の高い展開を予想しています。**

・**インドネシアルピア**: 中央銀行による金融政策や、政府によるインフラ投資が景気を支えるとみられ、**底堅く推移すると予想しています。**

・**南アフリカランド**: 国営電力会社の救済問題や信用格付け信用格付けを巡る先行き不透明感から、**弱含む展開を予想しています。**



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*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