

投資環境見通し（2019年4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 金利見通しに変化

2月のISM製造業景況感指数は約2年ぶりの水準に低下し、景気減速感が広がりました。FRB(連邦準備理事会)地区連銀経済報告によると、引き続き経済の緩やかな拡大が続くと総括されましたが、政府機関の閉鎖などの懸念を指摘する地区もありました。2月の雇用統計によると非農業部門雇用者数(前月比)は市場予想を下回り、雇用にも景気減速の兆しがみられ始めたようです。FOMC(連邦公開市場委員会)では政策金利の据え置きを決定し、FRB議長は低失業率と目標に近いインフレ率に言及するとともに、**これまでの利上げ姿勢を中立にするような発言もありました**。長期金利はこのことを受けて低下基調を強めました。国債利回りは残存5年~10年を中心に低下しました。一方、短期金利は比較的落ち着いた動きとなった結果、**10年利回りが3カ月利回りを下回る「逆イールド」が発生しました**。株式相場はFRBの金融政策が支援材料となった一方、欧州や中国をはじめとした世界景気の減速懸念が重しとなり、小幅の上昇にとどまっています。

②欧州 景況感悪化の影響

ECB(欧州中央銀行)は、**3月の理事会では政策金利を少なくとも年内は維持すると方針を示しました**。同総裁は、「景気減速が物価の回復を遅らせている」として、金融緩和政策を継続し景気を支えるとの意向を示しました。さらに、新たな資金供給制度を9月から開始することも決定し、経済成長率や物価見通しも昨年末から引き下げました。**ドイツ10年国債利回りは、3月のユーロ圏製造業PMIの発表後にマイナス圏まで低下しました**。英国議会下院はEUからの離脱に関して一旦は「合意なき離脱」を回避する姿勢を示し、離脱時期の延期が可決されました。しかし、同国首相がEUとの間でまとめた離脱協定案は否決され、「合意なき離脱」の可能性も払しょくできない状況です。

③日本 景気の下押し圧力

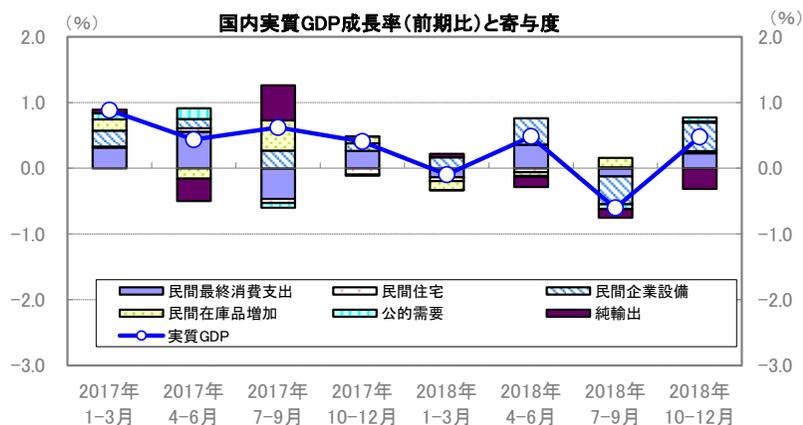
月例経済報告において、景気判断が3年ぶりに引き下げられました。内閣府発表の景気動向指数(一致指数)が3カ月連続で低下したことを受けて、政府は「緩やかに回復」との文言を残しつつも、**基調判断を「足踏み」から「下方への局面変化」と変更しました**。正式な景気判断にはしばらくかかりそうですが、景気に下押し圧力が加わっているとみられています。日銀は3月の金融政策決定会合で、景気の現状については「緩やかに拡大している」との判断を維持しましたが、生産と輸出の弱まりを指摘し、これまでより景気動向に対して慎重な姿勢を示しました。10年国債利回りは債券需要にも支えられ、マイナス圏で推移しています。FRBやECBが景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示す中、日銀に対しても一層の金融緩和圧力が強まる可能性があります。**3月調査の日銀短観によると、大企業・製造業で2期ぶりに悪化し、海外景気の減速や米中貿易摩擦に対する懸念を反映した内容**となっています。

④新興国 中国:2019年の成長率目標を昨年から引き下げ

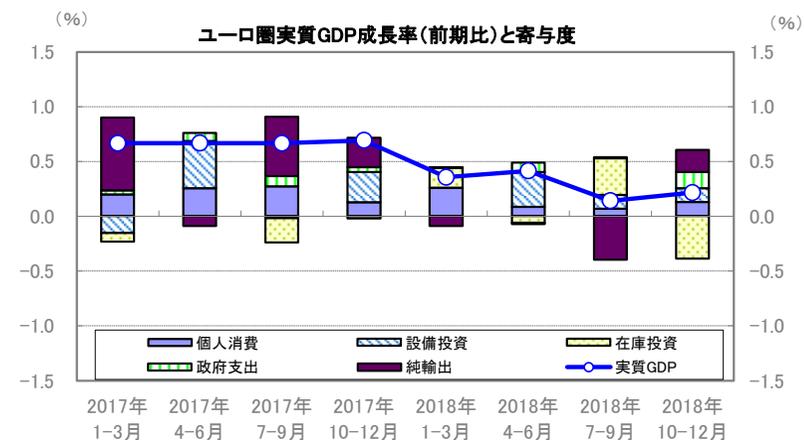
【中国】全人代では2019年の経済成長率の目標が「6~6.5%」と昨年の「6.5%前後」から引き下げられるとともに、減税や社会保険料引き下げによる経済対策の実施が表明されました。【ブラジル】2018年末まで務めていた前大統領が、汚職に関与した疑いで逮捕されました。年金制度改革に対する懐疑的な見方が広がる中、汚職問題が終了していないことが明らかになり、議会を不安定化させる材料とみられています。

内外経済

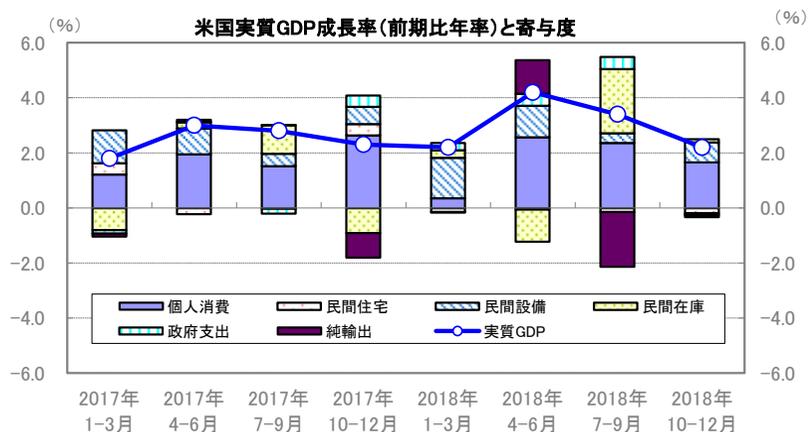
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+1.9%)と、プラス成長となりました。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期とほぼ同水準となりました。

*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(3月)

10年国債利回りは低下

3月の10年国債利回りは低下しました。2月末に日銀が発表した3月の国債買い入れ方針において、長期ゾーンの実施回数を減らしたことを受けて減額懸念が広がり、10年国債利回りは一時プラス圏となる場面がありました。その後は**海外長期金利の低下に加えて債券に対する根強い需要**を背景に10年国債利回りは低下し、再びマイナス圏で推移しました。

国内株式相場はレンジ内での動き

3月の国内株式相場はレンジ内での動きとなりました。世界景気の減速懸念が広がる中、FRBやECBが景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示したことが支援材料となったものの、中国が2019年の経済成長率目標を引き下げたことやユーロ圏製造業PMIの悪化などが重しとなりました。**国内株式相場は好悪材料交錯の中、レンジ内での動きとなりました。**

長期金利は米国、ドイツともに大幅に低下

・**米国**:3月の長期金利は低下しました。世界景気の減速懸念が広がるなか、**FOMCで2019年中の利上げ見送りと9月末でFRBのバランスシート縮小の停止方針が示されたこと**から、長期金利は大幅に低下しました。また、10年国債と3カ月国債の利回りが逆転し、2007年以来の逆イールドが発生しました。

・**欧州**:3月のドイツ長期金利は低下しました。**ECBが現行の政策金利を少なくとも年内は維持する**との方針を示したことに加え、米国長期金利が大幅に低下したことを受けて、ドイツ長期金利は大幅に低下しました。

外国株式相場は上昇

3月の外国株式相場は上昇しました。世界景気の減速懸念が株式相場の重しとなったものの、**米中通商協議の進展に対する楽観的な見方**や、FRBが景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示したことに加え、主要企業の業績の底堅さが投資家心理の改善につながったこともあり、底堅い動きとなりました。

《3月の市場動向》

	2019/3/29	2019/2/28	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	▲0.08%	▲0.02%	▲0.06%
米国10年国債	2.41%	2.72%	▲0.31%
ドイツ10年国債	▲0.07%	0.18%	▲0.25%
英国10年国債	1.00%	1.30%	▲0.30%
豪10年国債	1.78%	2.10%	▲0.33%
ブラジル10年国債	8.97%	9.00%	▲0.04%
南アフリカ10年国債	9.16%	9.26%	▲0.10%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,205.81	21,385.16	▲0.84%
TOPIX	1,591.64	1,607.66	▲1.00%
ダウ工業株30種平均	25,928.68	25,916.00	+0.05%
S&P500	2,834.40	2,784.49	+1.79%
ナスダック指数	7,729.32	7,532.53	+2.61%
FTSE100	7,279.19	7,074.73	+2.89%
DAX	11,526.04	11,515.64	+0.09%
ハンセン指数	29,051.36	28,633.18	+1.46%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	110.86	111.39	▲0.48%
ユーロ/円	124.35	126.67	▲1.83%
英国ポンド/円	144.44	147.73	▲2.22%
豪ドル/円	78.67	79.02	▲0.45%
ブラジルリアル/円	28.27	29.69	▲4.80%
トルコリラ/円	19.83	20.84	▲4.84%
南アフリカランド/円	7.65	7.91	▲3.31%

※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

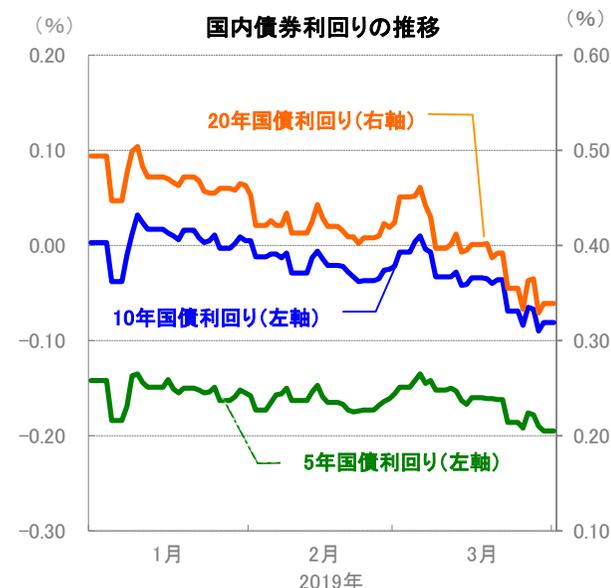
長期金利は+0%近辺での動きとなるも、マイナス金利圏で推移する可能性

国内では物価が上がりづらい状況下で海外景気が減速すると
の見方が広がりつつあり、日銀にとって政策調整の難しい経済
環境となっています。さらに、足元では根強い国債需要もあり、
大幅な金利上昇が見込まれにくい中、10年国債利回りは
▲0.10%～+0.10%のレンジでの動きを予想していますが、当
面はマイナス金利圏で推移する可能性があります。

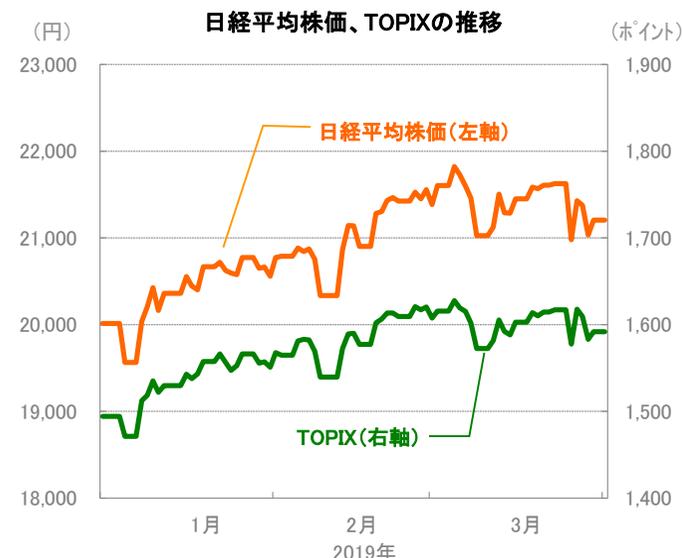
✓ 国内株式

国内株式相場は堅調な展開が続く

国内株式相場は、先行きの企業業績に対する警戒感が残るものの、FRBが景気に配慮した金融政策を続けるとの見方に支えられ、堅調な展開が続くとみています。4月下旬から予定されている国内企業の決算発表では、1～3月期の業績下振れとともに、来期の業績見通しについても慎重な内容が予想されています。ただし、株式相場は足元の経済指標の悪化を受けて、業績の悪化については相当程度織り込まれているとみられます。国内株式相場は、FRBが利上げを一時停止するとの観測から上昇した米国市場と比較して戻りの鈍い状況となっています。今後の米国や欧州における金融政策の動向を注視しつつ、水準を切り上げていく可能性もあるとみています。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では足元の水準を中心としたレンジ内での動き、欧州では英国のEU離脱問題に対して神経質に

- ・**米国**:FRBが景気に配慮した金融政策を行う姿勢を強め、債券市場では景気後退の前兆とされる逆イールド現象が発生するなど、金融市場では景気に対する不安とともに年内の利下げの可能性を織り込む動きがみられました。ただし、**足元の米国景気については後退局面を意識するほどではないと考えられることから長期金利は反転し、次第に上昇するとみています。**
- ・**欧州**:英国のEU離脱問題を巡る先行き不透明感が払拭されない中、**ユーロ圏経済指標の低迷、ECBの年内利上げ見送りに加え、イールドカーブの形状からみて欧州長期債の魅力度は高いと考えられることから、ドイツ長期金利は当面、低水準にとどまるとみています。**

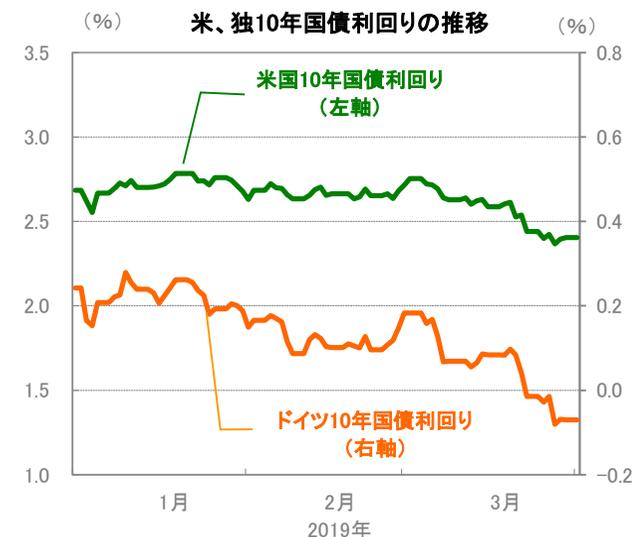
✓ 外国株式

外国株式相場は、株価調整が進んだ好業績銘柄を再評価する動き

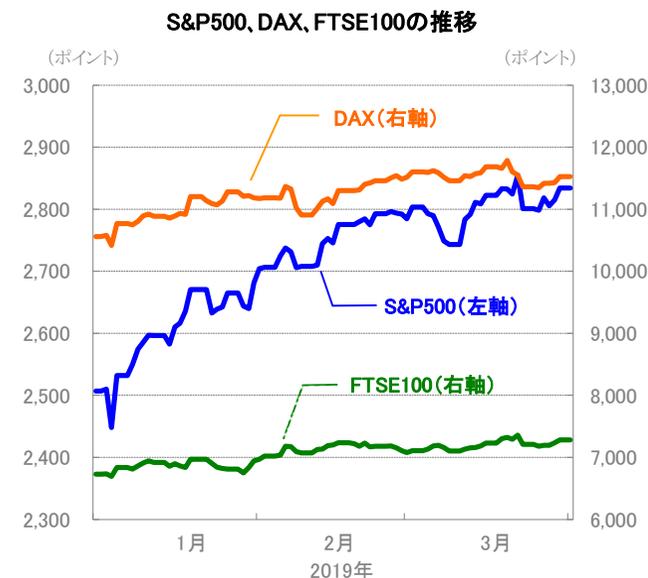
米国では、比較的堅調な景気が続く中、中央銀行の景気に配慮した金融政策や安定したクレジット市場が投資家心理の改善につながっています。こうした中、**企業業績については年後半に回復に向かうとの見方が強まっています。**当面は、**株価の調整が進んだ好業績銘柄を再評価する動きが続くとみています。**欧州では、政治的混乱の株式相場への影響は一時的にとどまり、米国企業の業績や中国経済の動向を反映した動きが続くとみています。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**:企業業績、米中通商協議の進展、FRBの金融政策見通し、M&A
- ・**欧州**:企業業績、英国のEU離脱、ECBの金融政策見通し
- ・**新興国**:中国の金融・財政政策と景気動向



*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

米ドルは上値が重く、ユーロは政治材料が下押し材料

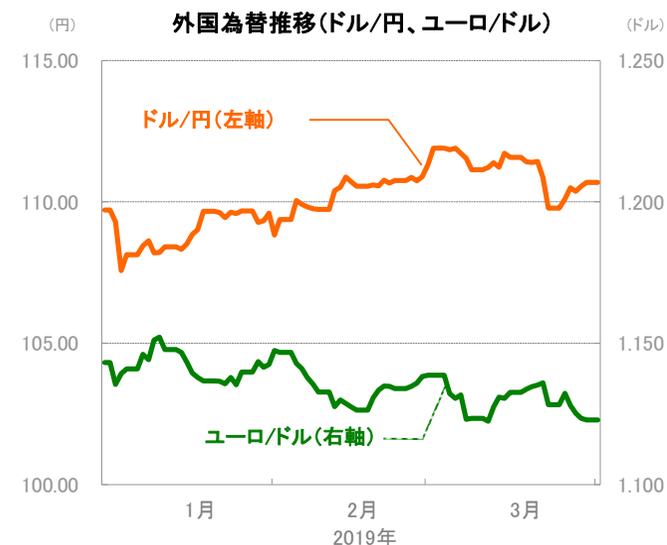
・**米ドル**: 景気については、潜在成長率に向けて緩やかに減速するとみえています。FRBは年内の利上げを見送るとの予測に加え、バランスシート縮小については9月末で停止するとの方針を示しました。景況感や金利差に着目して米ドルを選好する動きはすでに一巡していると考えられ、円に対する当面の上値は重いとみえています。

・**ユーロ**: ユーロ圏の製造業PMIは低下を続けています。ECBは政策金利に関するフォワードガイダンスを「少なくとも年末まで」維持すると修正したことに加え、今年9月には新たな資金供給制度を開始することも決定しました。ユーロは円に対して、景況感の悪化が重しとなるほか、政治問題が意識される場面においても下押しする可能性があります。

・**ブラジルリアル**: 米国の緩和的な金融政策が支援材料とみられますが、年金改革法案の議会審議を巡る先行き不透明感が重しになるとみられます。

・**インドネシアルピア**: FRBの利上げ停止とともに同国中央銀行も政策金利据え置きを続けています。ただし、通貨防衛の姿勢については今後も続けるとみられます。

・**南アフリカランド**: 金価格の上昇が支援材料と考えられますが、電力不足の影響が懸念されることから、レンジ内での動きにとどまるとみえています。



*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

- 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