

投資環境見通し（2017年9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 FRBバランスシートの早期縮小開始を目指すも利上げには慎重

8月に発表された経済指標については、雇用統計や小売売上高が概ね市場予想を上回る内容となった一方、ISM製造業景況感指数は前月から低下し市場予想を下回るなど、強弱まちまちでした。ただ、ISM製造業景況感指数についても依然として高水準にあることから、**潜在成長率を上回るペースで景気拡大が続いている**と考えられます。物価についてはインフレ率の鈍化傾向に歯止めがかかったようにもみえますが、基調的にFRB（連邦準備制度理事会）の目標（現行は+2%）に向けてインフレが加速していくと判断するには時期尚早とみられます。金融政策についてはFOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの間で**FRBバランスシートの早期縮小開始については異論は少ないものの、インフレ圧力が高まらない状況下での継続的な利上げに対しては慎重な意見**がみられます。政権内での混乱に加えて北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクを受けて、金融市場では投資家のリスク回避の動きが強まる場面がありました。引き続き実体経済の底堅さは続くと考えられますが、FRBバランスシートの縮小開始に伴い金融政策の正常化が一段階進むことになり、また地政学リスクに対する警戒感も残っています。これらの材料から金融市場で変動率が高まった場合には、実体経済に影響を与えることも考えられます。

②欧州 ユーロ高の景気や物価への影響を注視

ユーロ圏景気は、製造業PMIが引き続き高水準を維持しており、**7月以降も成長ペースを維持**しているとみられます。製造業の生産活動は輸出向けに新規受注が積み上がっており、しばらくは順調に推移するとみられます。消費者物価指数については、コア指数の伸びが緩やかながらも加速傾向にあり、緩和的な金融政策の正常化を支持する材料となっています。足元では米国政権内での混乱や北朝鮮を巡る地政学リスクを受けて投資家の資金逃避先としてユーロを選好する動きが広がり、ユーロ高が進んでいます。**ユーロ高の景気や物価への影響や、ECB（欧州中央銀行）による金融政策の対応が注視**されます。英国では雇用の底堅さはみられますが、家計消費の減速感が強まっています。消費者物価は一時は加速しましたが、最近では落ち着きもみられ利上げ観測は後退しています。EU離脱交渉を巡り、英国側はEUとの通商交渉に早期に着手したいと考えている一方、EU側は清算金問題の解決を優先事項と主張しています。通商交渉の遅れは英国経済に対する重要な懸念材料と考えられます。

③日本 4～6月期実質GDP成長率は市場予想を上回る

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+1.0%（年率+4.0%）と市場予想を大幅に上回りました。**個人消費や設備投資が堅調**だったほか、**公共投資が増加したこともプラスに寄与**しました。プラス成長は6四半期連続となり、海外景気の底堅さや政府の景気対策に支えられた側面もありますが、**内需主導の自立した経済成長の様相**も強まりつつあります。しかし、物価についてはまだ長期低迷から脱していません。金融政策については、米国や欧州では正常化に向かいつつある一方、日本では正常化に程遠く、金融政策の方向性の違いから中長期的な円安基調に変化はないとみられ、企業業績や株式相場の下支え要因と考えています。ただし、米国政権内での混乱や北朝鮮を巡る地政学リスクを材料とした、短期的な円高進行、株式相場の調整の可能性が意識されるとみられます。

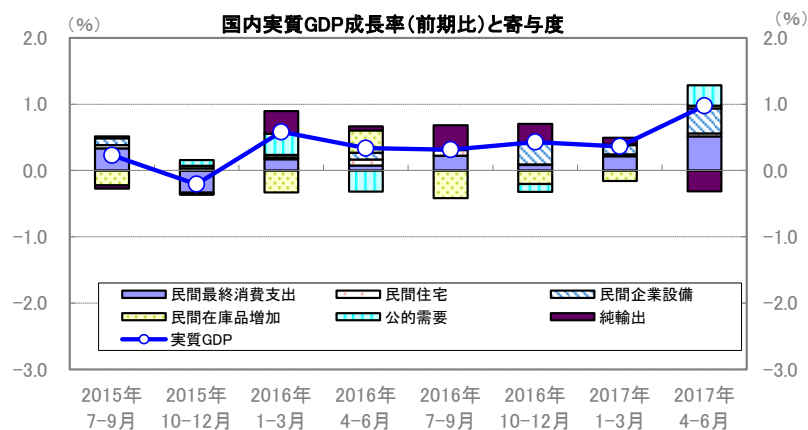
④新興国 中国：製造業PMIは市場予想を上回る

【中国】7月の輸出入（米ドル建て）、小売売上高、鉱工業生産（いずれも前年比）などの主要経済指標は前月から減速しました。**8月の製造業PMIは政府調査、民間調査ともに市場予想を上回りました。**【ブラジル】政府は国有企業の株式売却を通じて空港や高速道路など57のインフラ事業の民営化を発表しました。株式相場は月間を通じて上昇基調となりました。

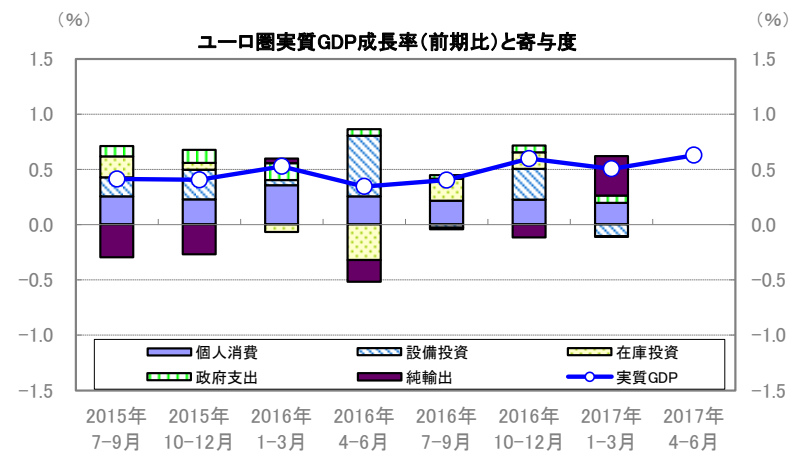
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

内外経済

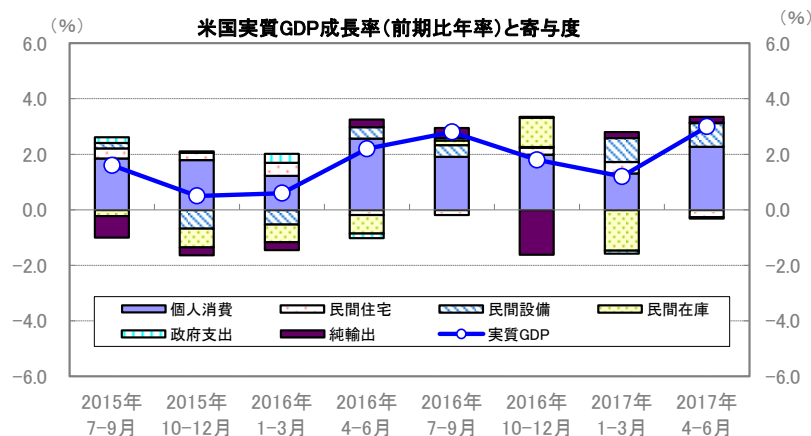
日本経済



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+1.0%(年率+4.0%)と、プラス成長となりました。

米国:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と、前期から加速しました。

欧州(ユーロ圏):

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と、プラス成長となりました。

*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(8月)

10年国債利回りは月を通して低下傾向

10年国債利回りは、北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクや、スペインにおけるテロ事件に加え、米国政権の混乱を受けた**投資家のリスク回避の動き**から、10年国債利回りは**緩やかな低下基調**で推移しました。

国内株式相場は地政学リスクから軟調な展開

国内株式相場は上旬には小高くなる場面がありましたが、その後は**北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクが高まったこと**に加え、**米国政権の混乱を受けて円高ドル安傾向**となったことから、軟調に推移しました。**月末近くには円高ドル安の動きが一服**したことから、国内株式相場は底堅い動きとなりました。

長期金利は米国、ドイツともに低下基調

- ・**米国**:長期金利は、市場予想に対して良好だった雇用統計や小売売上高を受けて上昇する場面がありましたが、北朝鮮を巡る地政学リスクや米国政権の混乱により投資家のリスク回避姿勢が強まったこと、FOMC議事録でインフレ鈍化に対する懸念が示されていたことから、**長期金利は低下基調**となりました。
- ・**欧州**:7月下旬のECB理事会以降、経済指標は全般に堅調ながらインフレについては抑制されており、今後の金融政策に関する材料も特にみられなかったことから、**ドイツ長期金利は米国長期金利に追随して低下基調**となりました。

株式相場はレンジ内での動き

- ・**先進国**:株式相場は、主要企業の4~6月期決算発表一巡後、米国において早期の利上げ観測が後退したことが支援材料となった一方、米国政権の混乱や北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスク、スペインでのテロ事件などを受けた投資家のリスク回避の動きもあり、**レンジ内での動き**となりました。
- ・**新興国**:中国では、大手石油会社の株主還元策がされたことに加え、国有企業改革に対する期待などもあり、月末近くには上昇しました。

《8月の市場動向》

	2017/8/31	2017/7/31	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	0.01%	0.08%	▲0.07%
米国10年国債	2.12%	2.29%	▲0.18%
ドイツ10年国債	0.36%	0.54%	▲0.18%
英国10年国債	1.03%	1.23%	▲0.20%
豪10年国債	2.71%	2.68%	+0.04%
ブラジル10年国債	9.98%	9.99%	▲0.02%
南アフリカ10年国債	8.57%	8.63%	▲0.06%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	19,646.24	19,925.18	▲1.40%
TOPIX	1,617.41	1,618.61	▲0.07%
ダウ工業株30種平均	21,948.10	21,891.12	+0.26%
S&P500	2,471.65	2,470.30	+0.05%
ナスダック指数	6,428.66	6,348.12	+1.27%
FTSE100	7,430.62	7,372.00	+0.80%
DAX	12,055.84	12,118.25	▲0.52%
ハンセン指数	27,970.30	27,323.99	+2.37%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.98	110.26	▲0.25%
ユーロ/円	130.98	130.57	+0.31%
英国ポンド/円	142.19	145.70	▲2.40%
豪ドル/円	87.40	88.24	▲0.95%
ブラジルリアル/円	34.92	35.28	▲1.01%
トルコリラ/円	31.85	31.33	+1.68%
南アフリカランド/円	8.45	8.36	+1.11%

※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

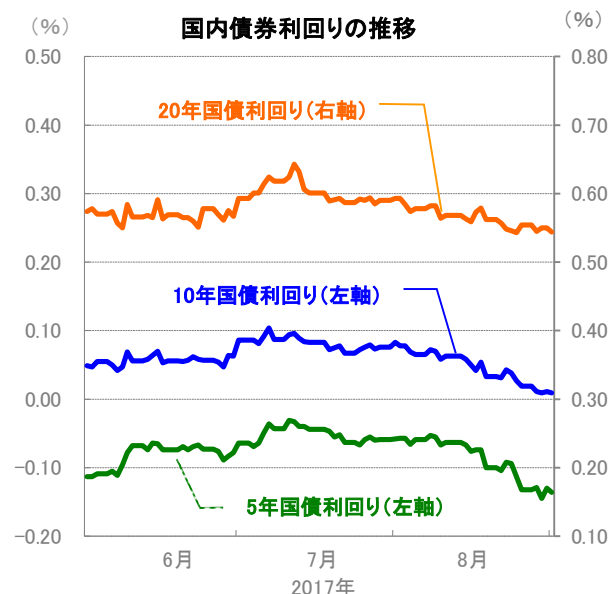
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

国内長期金利は、引き続き日銀のイールドカーブ・コントロールにより▲0.10~+0.10%程度のレンジ内での変動に抑制されると予想しています。当面は金利水準を大きく変化させる材料に乏しく、北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクから、長期金利は低位にとどまるとみています。短期的なレンジは0~+0.10%程度とみています。

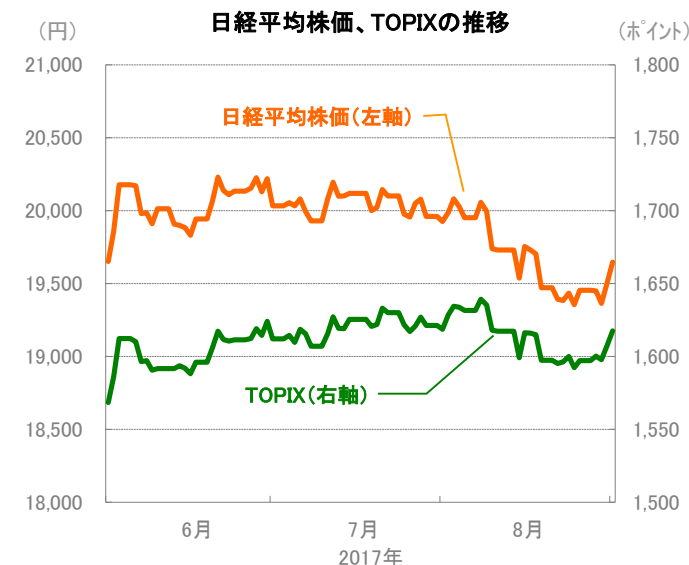
✓ 国内株式

国内株式相場は底堅く推移するも、金融政策の動向次第では調整局面も

国内株式相場は、世界経済が米国や中国を中心に緩やかな成長が見込まれる中、堅調な企業業績も支援材料となり、**中長期的に底堅い動きになると**みています。ただし、FRBによるバランスシート縮小の開始時期とペース、ECBによる緩和的な金融政策の縮小の動向に加え、国内においても物価上昇が意識されやすいことから、今後の金融政策正常化の議論や方向性次第では、**短期的な調整局面の可能性もある**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、ドイツともにレンジ内での動き

・**米国**: 景気に底堅さはみられますが、インフレ率の鈍化を受けて将来の利上げペースは緩やかとみられています。このことに加えて**政治情勢の不透明感から当面の経済政策に対する期待は後退する**とみられることもあり、長期金利は2%台前半を中心としたレンジ内で推移することが予想されます。

・**欧州**: ECBによる資産買入れ規模の縮小や緩和姿勢を後退させるとの観測から、**長期金利に上昇圧力がかかりやすい状況は続く**とみています。今後の長期金利の低下余地は限定的とみられることから、0.4~0.8%を中心としたレンジ内での推移が続くと予想しています。

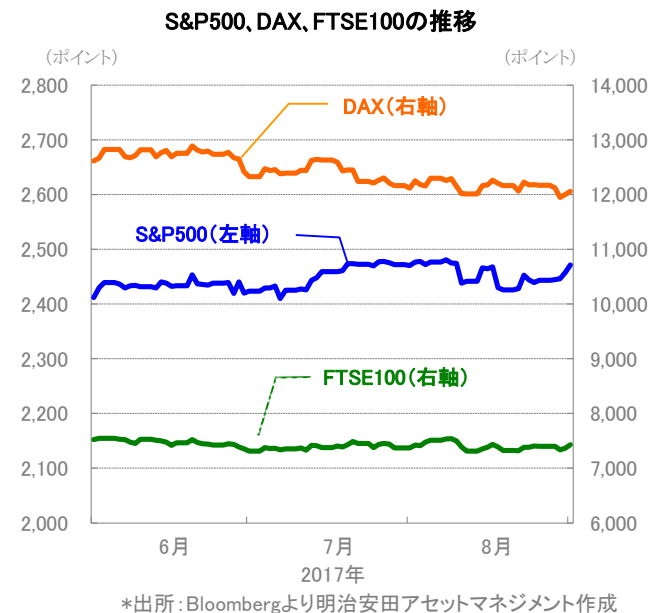
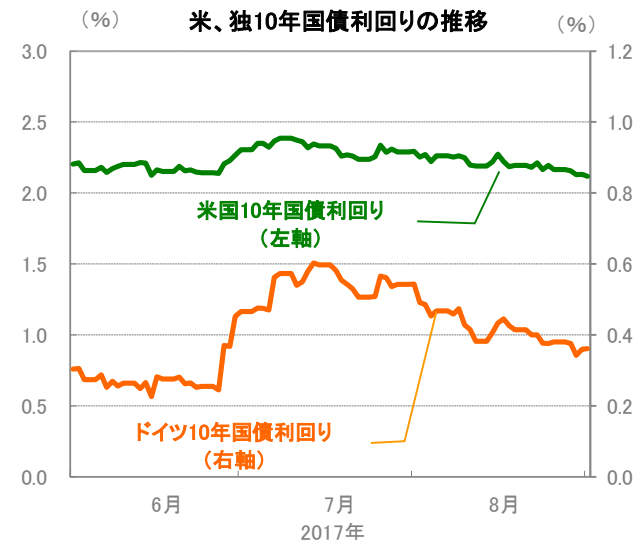
✓ 外国株式

外国株式相場は銘柄ごとのファンダメンタルズがパフォーマンスの格差に反映

先進国の株式相場は概ね年初来の高値圏で推移しており、金融政策の方向性やペース、地政学リスクなど特定の材料をきっかけに**短期的に調整局面入りやすい状況**と考えられます。巡航速度での世界景気回復が続くことを前提とした企業収益予想はすでに株価には織り込みと考えられ、今後は**銘柄ごとのファンダメンタルズの違いによりパフォーマンス格差が拡大する**とみています。

＜地域別の主な注目材料＞

- ・**米国**: 物価関連を中心とした経済指標、FRBのバランスシート縮小の開始時期とペース、予算審議、政治的混乱の行方
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉
- ・**新興国その他**: 中国の金融リスク抑制策、エネルギー価格の動向、地政学リスク、米中貿易摩擦



各資産の投資環境見通し

✓ 為替

米ドルは米国政権を巡る先行き不透明感が下押し圧力

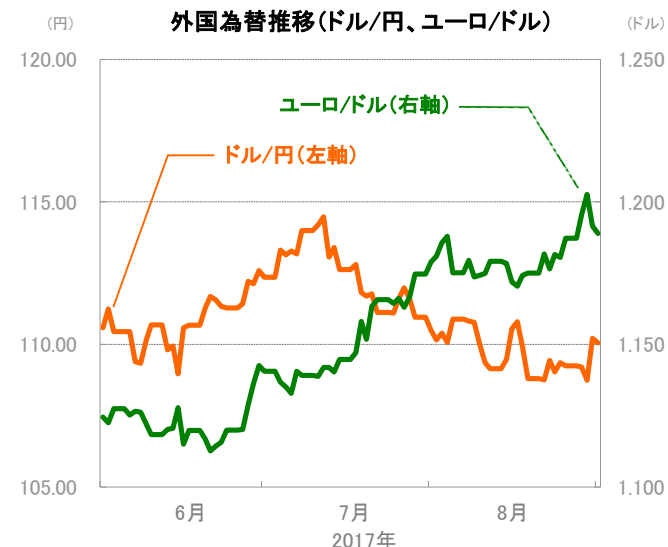
・**米ドル**: 米国では、景気に底堅さがみられる一方、インフレは鈍化しており、FRBの追加利上げに対する慎重姿勢もみられています。米ドルはこのことに加え、米国政権の混乱や連邦債務上限引き上げを巡る**先行き不透明感から、短期的に下押し圧力**が残ると考えられます。足元で政策期待は後退していますが来年に行われる中間選挙に向けて持ち直す可能性もあり、米ドルは調整一巡後、底堅く推移するとみています。なお、北朝鮮の核・ミサイル開発を巡り地政学リスクが意識される状況は当面続くとみられ、外国為替市場で安全資産とされる円が一時的に買い進まれる場面も予想されます。

・**ユーロ**: ユーロ圏では緩やかな景気基調が続いていますが、一部にこれまでの通貨高の影響が懸念されていることもあり、**今後の経済指標、ECB要人の為替レートや景気動向に関する発言が注目**されます。依然としてECBの金融政策が転換期にあるとの見方がユーロの支援材料と考えられます。ただし、米国との短期金利差からみたドルに対するユーロの割高感がみられること、北朝鮮を巡る地政学リスク次第では円が買い進まれる可能性もあることから、短期的な水準調整の動きも予想されます。

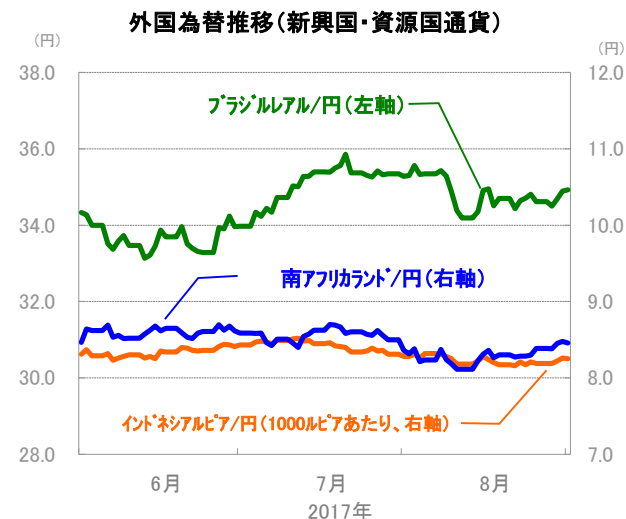
・**ブラジルレアル**: 現政権下での改革に対する期待が根強い一方、来年の大統領選挙を巡る不透明感も状況です。政局次第で**為替レートが上下に振れやすい**状況が続くとみています。

・**インドネシアルピア**: 為替レートが足元で安定していることを受けて中央銀行は利下げを決定しました。景気は緩やかに拡大するとみられ、**為替レートは底堅く推移**するとみています。

・**南アフリカランド**: 政治情勢の不透明感に加え、財政健全化の遅れもあり、**為替レートの下振れが意識される**状況が続くとみています。



*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