

投資環境見通し（2017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 バランスシートの 縮小開始を決定

景気については、大型ハリケーンの影響が経済指標に現れ始め実勢を捉えにくくなりますが、傾向としては**内需を中心に回復基調が続く**と期待されます。個人消費は、雇用・所得環境の改善や消費者心理の明るさなどを背景に増加基調が続くと予想されます。住宅投資は、金融機関の貸出態度や大型ハリケーンからの復興需要から底堅く推移するとみられます。設備投資は、好調な企業心理や業績、法人税減税に対する期待などを背景に増加基調で推移するとみられ、設備投資の先行指標とされるコア資本財受注も堅調に推移しています。輸出については、海外景気の回復やドル安によって押し上げられると考えられます。物価については弱い基調が続いていますが、FRB(連邦準備制度理事会)は**バランスシートの縮小開始を決定し**金融政策の正常化を着々と進めており、**12月には追加利上げが行われるとの見方が広がっています**。9月下旬には政権から税制改革案の骨子が発表されました。政策実現に対する期待を背景に、今後はドル高圧力が高まることも考えられます。

②欧州 堅調な経済活動が ECBによる金融政 策正常化を後押し

景気については、英国のEU離脱問題やイタリア政治の先行き不透明感などが重しとなることも考えられますが、ECB(欧州中央銀行)による依然として緩和的な金融政策や各国の財政政策などにより、全体としては堅調に推移するとみています。個人消費は、雇用・所得環境の改善などを背景に緩やかな回復基調が続きそうです。設備投資は、堅調な企業業績や設備稼働率の高まり、緩和的な金融環境が下支えになると考えられますが、政治的な先行き不透明感から回復ペースは緩やかとみています。輸出については、ユーロ高がマイナス要因となるものの、世界景気の回復を受けて緩やかな増加が見込まれます。物価の伸びは鈍いものの、堅調な経済活動を背景にECBは10月にも量的緩和政策の期間延長と規模の縮小を決定するとみられます。**来年以降、ECBは金融政策の正常化に向けた動きを慎重に進めるとみられ**、長期金利は緩やかに上昇、ユーロも上昇基調を辿るとみています。

③日本 衆議院選挙と東ア ジア情勢の動向に 注目

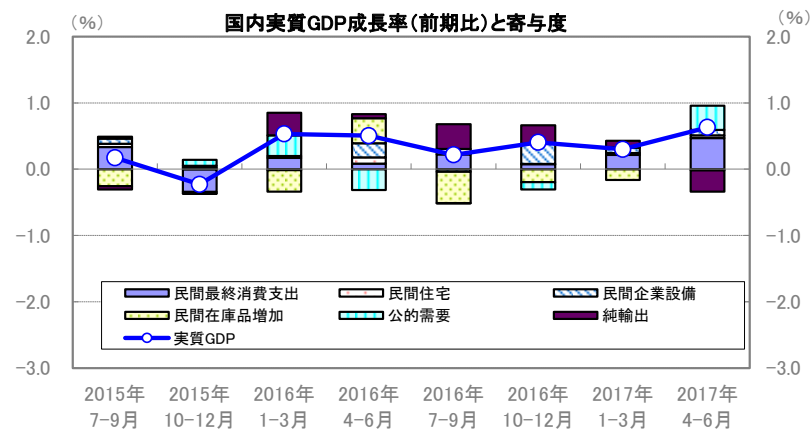
景気については、潜在成長率を大幅に上回った4～6月期からやや減速する可能性はありますが、基調としては緩やかな回復傾向にあるとみられます。個人消費は良好な雇用環境が続く中、賃金も緩やかな上昇基調にあり底堅く推移するとみられます。設備投資は、世界経済の改善、好調な企業業績を背景に全体としては増加基調が続くと見込まれます。輸出は、足元で伸びが一服しているものの、世界的な景気回復を背景に増加基調になると予想されます。物価の伸び率は緩やかに加速しているものの目標の2%からほど遠く、日銀は現行の緩和的な金融政策を当面続けるとみられます。政治については、衆議院の解散によって選挙戦に入りました。**東京都知事が代表を務める新党を中心に政界再編の動きも加速しており、これまで盤石とみられた現政権が安定した基盤を維持できるかが注目されます**。また、北朝鮮を巡る地政学リスクなど東アジア情勢を巡る不透明感もあり、景気に対する影響には注意が必要と考えています。

④新興国 中国:共産党大会 に注目

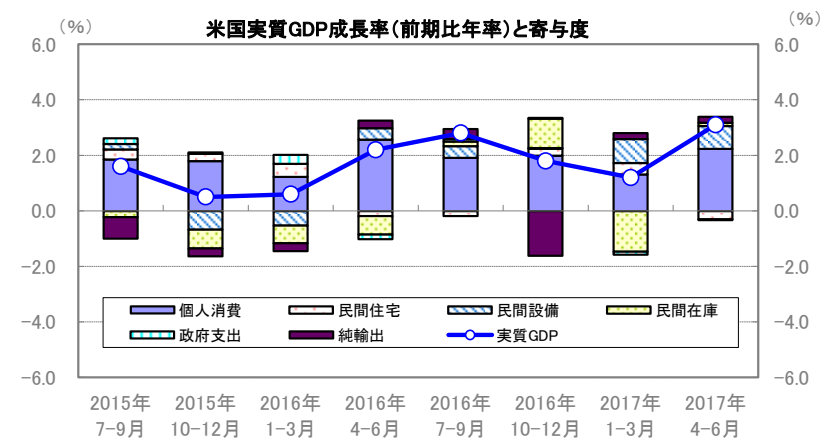
【中国】9月の製造業PMI(政府調査)は約5年ぶりの高水準となりました。10月には5年に一度の共産党大会が予定されており、決定事項が注目されます。【ブラジル】現職大統領の汚職疑惑による政治情勢の混乱から、労働市場改革や年金改革などの実現可能性には疑念が持たれています。来年の大統領選挙を巡る不透明感などもあり、金融市場は当面、政局睨みの不安定な動きが予想されます。

内外経済

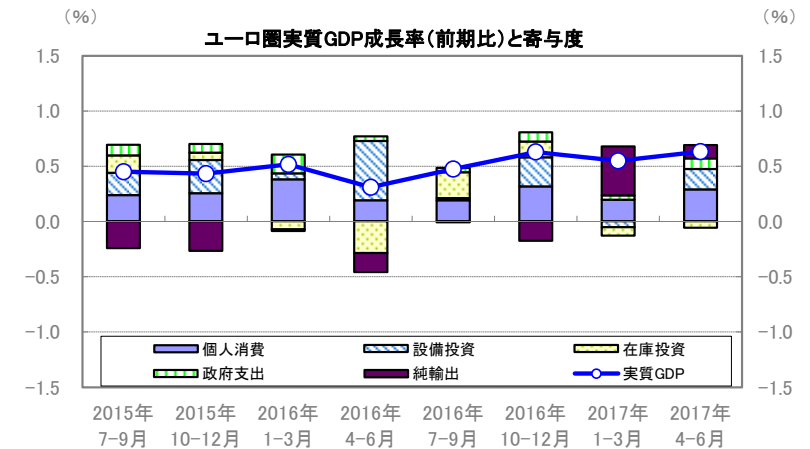
日本経済



米国経済



欧州経済



日本:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%(年率+2.5%)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+3.1%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(9月)

10年国債利回りは一時、マイナス水準に低下

国内株式相場は円安が進んだことから堅調に推移

長期金利は米国、ドイツともに上昇基調

株式相場は上昇

10年国債利回りは、北朝鮮を巡る地政学リスクが意識され、安全資産を選好する動きが広がったことから低下基調で推移し、一時は**マイナス**となる場面がありました。その後は**米国長期金利の上昇**などから**プラス水準を回復**し、月末近くには翌月の衆議院選挙を前に財政規律に対する懸念もあり、10年国債利回りは上昇基調となりました。

国内株式相場は、上旬には北朝鮮を巡る地政学リスクが意識され円高傾向となったことに加え、大型ハリケーンの米国景気に対する影響が懸念されたこともあり、小安くなりました。その後は同地政学リスクに対する懸念がやや後退したこと、米国において税制改革論議が進展するとの見方が広がったこと、**FOMC(連邦公開市場委員会)後は年内の利上げ観測が広がり円安が進んだこと**に加え、月末近くには政府による経済対策に対する期待も高まり、**堅調に推移しました。**

・**米国**: 月初は、北朝鮮を巡る地政学リスクや大型ハリケーンの景気に対する影響が意識され、米国金利は低下しました。その後は、大型ハリケーンの景気に対する影響が一時的との見方が広がったことに加え、FOMCの決定を受けた年内の利上げ観測、税制改革に対する期待を背景に、**長期金利は上昇**しました。

・**欧州**: ドイツ長期金利は、早期の量的緩和政策縮小に対するECBの慎重姿勢を受けて低下した後、ユーロ圏の堅調な経済指標に加え、米国長期金利の動きを受けて上昇しました。

・**先進国**: 株式相場は北朝鮮を巡る地政学リスクに対する懸念がやや後退する中、**米国では税制改革論議の進展や大型ハリケーン後の復興需要に対する期待から、欧州では良好な経済指標を好感し、ともに上昇しました。**

・**新興国**: 中国では、貿易統計や小売売上高、鉱工業生産と市場予想を下回る経済指標が株式相場の重しとなり、下落しました。

《9月の市場動向》

	2017/9/29	2017/8/31	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	0.07%	0.01%	+0.06%
米国10年国債	2.33%	2.12%	+0.22%
ドイツ10年国債	0.46%	0.36%	+0.10%
英国10年国債	1.37%	1.03%	+0.33%
豪10年国債	2.84%	2.71%	+0.13%
ブラジル10年国債	9.73%	9.98%	▲0.24%
南アフリカ10年国債	8.56%	8.57%	▲0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,356.28	19,646.24	+3.61%
TOPIX	1,674.75	1,617.41	+3.55%
ダウ工業株30種平均	22,405.09	21,948.10	+2.08%
S&P500	2,519.36	2,471.65	+1.93%
ナスダック指数	6,495.96	6,428.66	+1.05%
FTSE100	7,372.76	7,430.62	▲0.78%
DAX	12,828.86	12,055.84	+6.41%
ハンセン指数	27,554.30	27,970.30	▲1.49%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.51	109.98	+2.30%
ユーロ/円	132.92	130.98	+1.48%
英国ポンド/円	150.75	142.19	+6.02%
豪ドル/円	88.13	87.40	+0.84%
ブラジルリアル/円	35.57	34.92	+1.86%
トルコリラ/円	31.56	31.85	▲0.90%
南アフリカランド/円	8.28	8.45	▲2.08%

※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

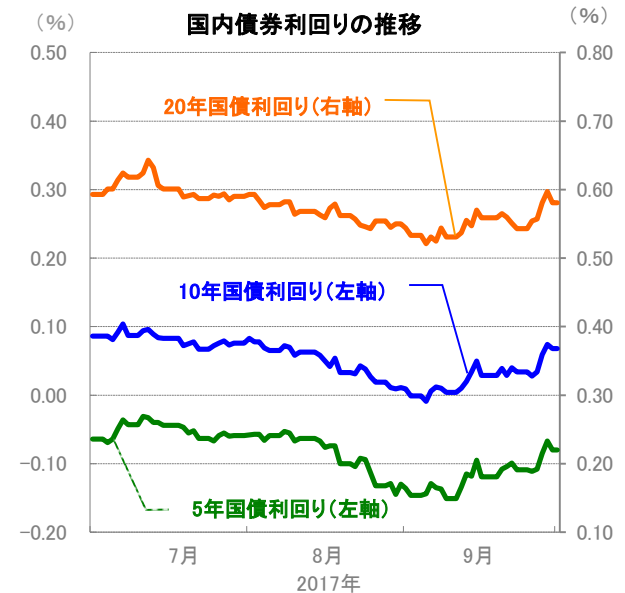
長期金利の短期的なレンジは0～+0.10%

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。目先大きく金利水準を変化させる材料に乏しく、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。

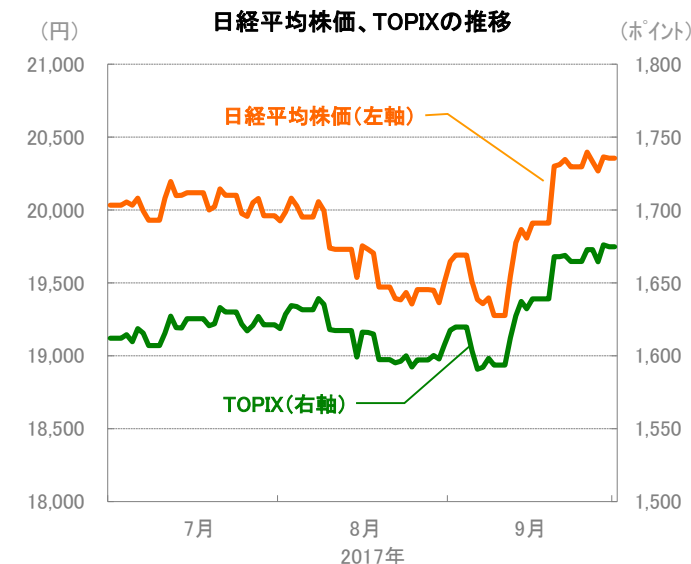
✓ 国内株式

国内株式相場は業績の上方修正が期待されることから堅調に推移

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、日米欧の金融政策の方向性から為替レートの水準は現状近辺を維持するとみられ、月末近くから始まる**決算発表においては業績の上方修正も期待されます**。国内株式相場は大型株の出遅れ感の修正を伴い、堅調に推移するとみています。ただし、期待が先行している米国税制改革や、北朝鮮を巡る地政学リスクについては、今後の相場動向に与える影響も大きいとみられ、注視する必要があるとみています。



*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レンジ幅拡大、ドイツはやや上昇

・**米国**: 緩やかながらも政策金利の引き上げが継続することにより、期待インフレへの低下圧力がかかりやすく、**短期市場における利上げ見通しの織り込み度合いも変動しやすい状況が続くとみられます**。10年債利回りは2.0～2.4%程度のやや広めのレンジ推移を予想しています。

・**欧州**: 景気が比較的堅調に推移していることに加え、10月には**ECBが量的緩和政策の期間延長と規模の縮小を決定するとみられています**。ドイツの10年債利回りは足元の水準からやや上昇するとみられます。

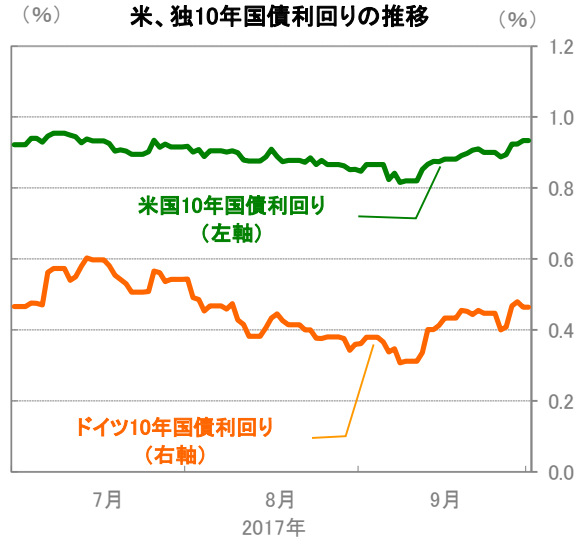
✓ 外国株式

外国株式相場は経済指標や企業決算に対して神経質な展開を予想

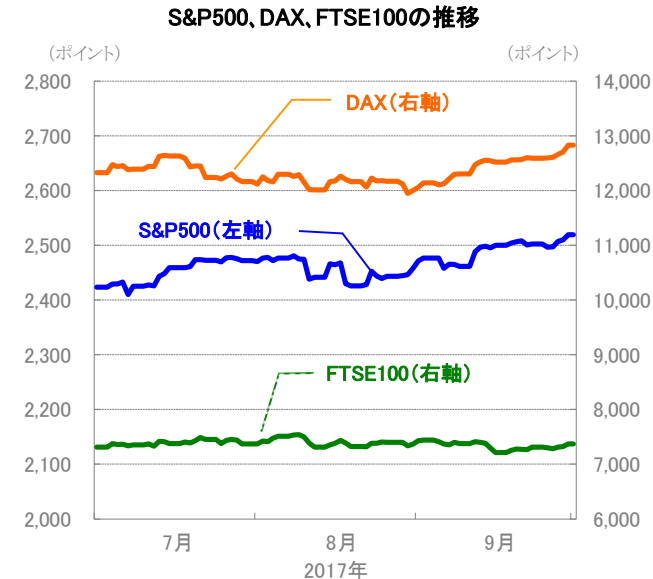
先進国の株式相場は、世界経済の安定した成長持続およびインフレの安定を好感しつつ、**高値更新が続きましたが警戒感も強まりつつあります**。当面の経済指標や企業業績は、ハリケーンの影響や原材料価格の上昇などで、事前予想とかい離れた発表値が増えることも想定され、リフレ環境(安定した経済成長と緩やかなインフレの継続)に変化が生じたとの見方が強まった場合には、相場は不安定な展開になることが考えられます。

＜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、米国の財政問題・税制改革、ハリケーンの影響
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉、スペインカタルーニャ自治州の独立問題
- ・**新興国その他**: 中国の金融リスク抑制策、商品市況の動向、地政学リスク、米中貿易摩擦



*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

米ドルは年内利上げ観測の強まりから堅調に推移、ユーロはレンジ内で推移

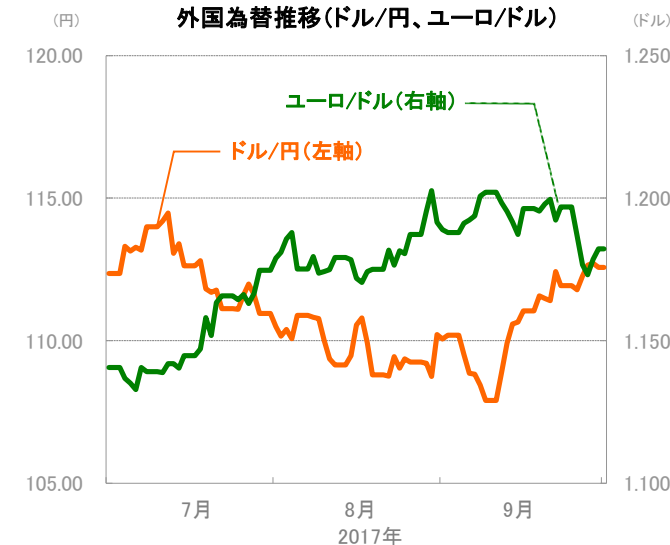
・**米ドル**: 経済指標の中には低調なものがいくつかみられ、また物価指数の停滞や景気の鈍化懸念も意識されます。一方で、FRBによる金融政策正常化の動き、法人税率引き下げ示唆による米国政権への不信感の後退など、経済成長の持続も期待されます。また、日本との金融政策の方向性の違いも顕著であり、対円での上値余地は広がったと考えられ、**金利差拡大観測の強まりから堅調に推移**するとみられます。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、景気は概ね堅調に推移しており、ECBによる国債買い入れの減額が始まるとみられるものの、柔軟なフォワードガイダンス(将来の金融政策に対する指針を示すこと)により、ユーロはレンジ内で推移すると思われます。また、今後予定されている各国での選挙を控え、政治リスクにも注視が必要です。

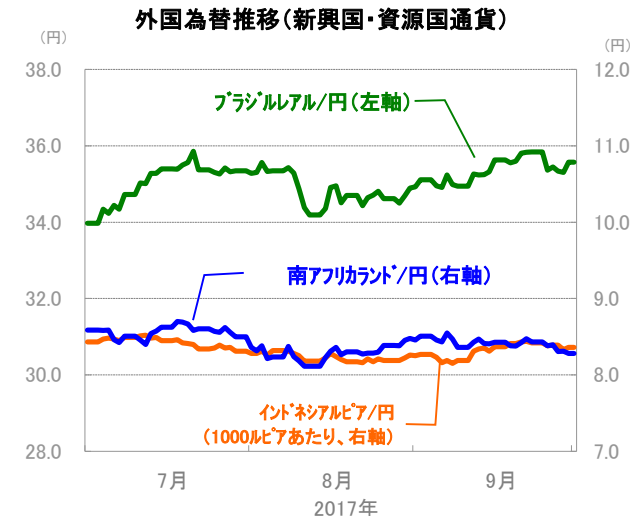
・**ブラジルリアル**: 現職大統領の汚職疑惑や来年の大統領選挙への不透明感などから、上下に振れやすい展開が予想されます。

・**インドネシアルピア**: 景気が緩やかに拡大、インフレ率は低水準で推移しており、財政改善による格上げ期待から、**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、財政健全化の遅れから格下げ懸念、慢性的な経常赤字で海外資金フローの影響を受けやすく**為替レートの下振れが意識されやすい**状況です。



*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