

投資環境見通し（2017年11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 次期FRB議長人事 と税制改革論議

7~9月期実質GDP成長率(速報値、前期比年率)は+3.0%と、超大型ハリケーンの影響が懸念されたものの潜在成長率を上回る**堅調な経済成長が続いていることが確認されました**。雇用環境の改善継続から家計消費が好調だったほか、設備投資や純輸出も成長押上げに寄与しました。物価関連指標については依然として低調ながら、年内の追加利上げを後押しする内容だったとみています。**金融市場では来年2月に任期切れとなるFRB(連邦準備制度理事会)議長の後任者指名が注目**されています。次期議長の下での来年以降の利上げペースが意識され、低金利政策からの転換が予想される場面では長期金利がこれまでのレンジを超えて上昇することも考えられます。**2018会計年度予算案が議会通过し、減税などの税制改革関連法についても早期に成立するとの期待**が広がっています。しかし、財源を巡って議会共和党内ではまだ足並みが揃っていないわけではなく、**今後の協議の動向を注視する必要があります**。景気については好調を維持していますが、金融・財政政策に関する不確定要素もあり、政策の動向次第では株式などのリスク性資産の価格変動率は大きくなりそうです。

②欧州 ECBは量的緩和政 策の延長と資産買 い入れ月額の減額 を決定

ユーロ圏の7~9月期実質GDP成長率(速報値、前期比)は+0.6%(年率+2.4%)と緩やかな景気の回復基調が確認されました。足下ではPMIなど景況感指数も高水準を維持しており、景気は裾野を広げながら力強い拡大を続けているとの印象です。域内の堅調な景気回復を背景に、ECB(欧州中央銀行)は**量的緩和政策の延長および資産買い入れ月額の減額を決定**しました。依然として緩和的な金融政策の下、当面は周縁国の景気回復や労働市場の改善を背景とした内需拡大に支えられ、今後も景気の拡大継続が見込まれます。物価については、堅調な景気回復の下でGDPギャップが縮小し、労働需給が改善するとみられる中、緩やかながらも上昇基調を辿るとみています。ECBは**金融政策正常化を慎重かつ着実に進めると**みられることから、ユーロおよび域内長期金利の水準は徐々に切り上がると予想しています。停滞感のある英国のEU離脱交渉や、ドイツなどでみられる既存政党の影響力低下といった政治的な先行き不透明感には注意が必要です。

③日本 長期安定政権と日 銀の金融政策維持 に対する期待

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**やや減速するものの、緩やかな回復基調**にあるとみられます。個人消費は、良好な雇用環境の下で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みています。輸出は、世界経済の持ち直しの動きに連れて増加基調が続くと予想されます。物価の伸び率は**緩やかに加速していますが、日銀の掲げる2%の物価目標からは程遠く、当面は現在の緩和的な金融政策が維持される**とみています。衆議院選挙では連立与党が3分の2を超える議席を獲得しました。株式相場については、現政権が長期にわたり安定し、日銀による現行の金融政策が維持されるとの見方から、息の長い上昇が期待されています。ただし、足下で小康状態にある北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクも残されていることから、株式相場の急激な変動には注意が必要です。

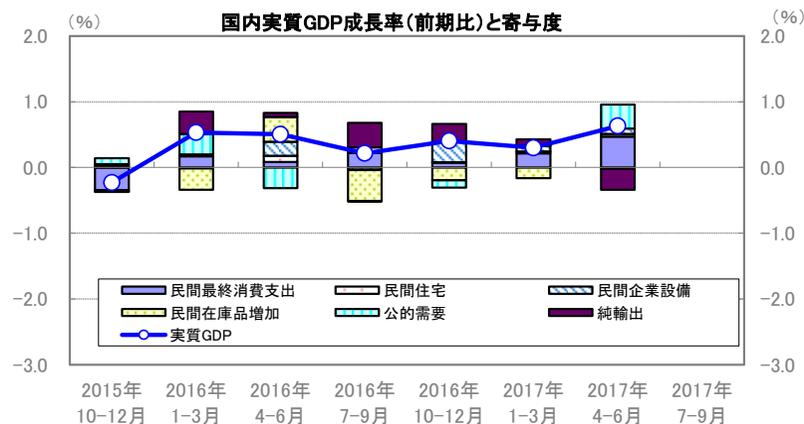
④新興国 中国:7~9月期の経 済成長率は前期から 小幅に減速

【中国】7~9月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.8%と前期から**小幅に減速したものの、政府目標の達成が確実視される水準**となりました。10月に開催された共産党大会では現総書記(国家主席)自身の名を冠した指導理念が盛り込まれた党規約が採択され、同主席への権力が集中した体制へ移行されることとなりました。【ブラジル】現職大統領は汚職疑惑による起訴の妥当性に関する議会下院における採決の結果、起訴が回避されました。

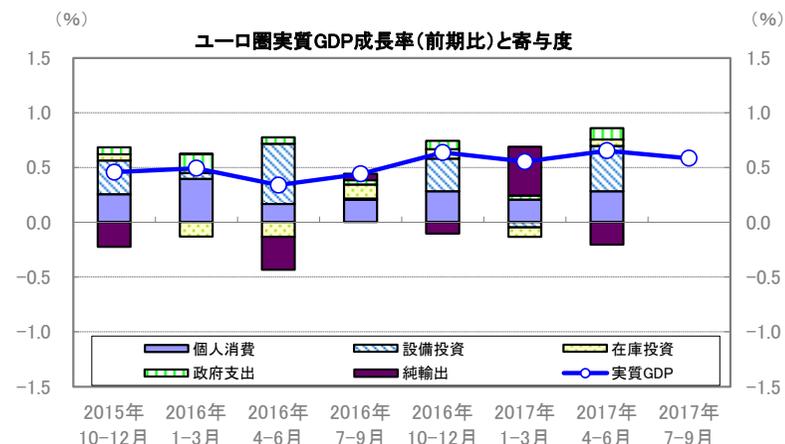
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

内外経済

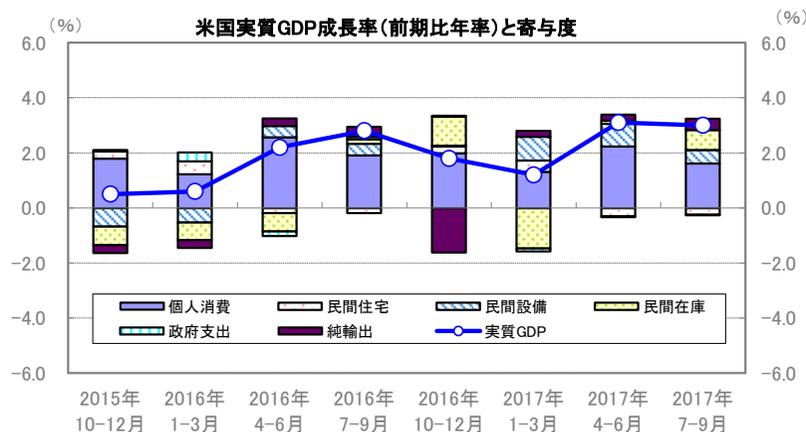
日本経済



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+0.6% (年率+2.5%) と、プラス成長となりました。

米国:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と、前期とほぼ同水準となりました。

欧州(ユーロ圏):

7~9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(10月)

10年国債利回りは小幅な動きにとどまる

国内株式相場は世界景気や政権安定期待から堅調に推移

長期金利は米国で上昇、ドイツで低下

株式相場は米国、欧州ともに上昇

10年国債利回りは、衆議院選挙の結果次第で金融政策の枠組みが変更されるとの見方が広がる中、事前調査で与党優勢との報道もあり、小幅な動きで推移しました。同選挙結果は連立与党で総数の3分の2を超える議席を獲得し、現行の金融政策の枠組みが継続されるとの見方から、同選挙後の**10年国債利回りは小動き**となりました。

国内株式相場は、北朝鮮情勢に対する過度の警戒感が後退する中、IMFが2017年および2018年の世界経済成長率見通しを引き上げたこと、**衆議院選挙を前に与党優勢との報道を受けて政権安定期待が広がったことに加え、米国では大型減税に向けた議会審議が進むとの見方が広がったこともあり、堅調に推移**しました。

・**米国**:長期金利は、月半ばには消費者物価指数が市場予想を下回ったことから低下する場面がありました。その後は**良好な経済指標や減税など拡張的な財政政策が進められるとの見方から、上昇**しました。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、米国金利に連れて月半ばにかけて低下した後、やや反発する場面がありました。下旬のECB理事会では量的緩和政策の延長および資産買い入れ月額の減額が決定されました。理事会後は**ECFが金融政策正常化を慎重に進めるとの見方が広がり、長期金利は低下**しました。

・**先進国**:米国では、北朝鮮情勢に対する過度の警戒感が後退する中、**良好な経済指標や物価の落ち着きに加え、税制改革に対する期待が広がったこともあり、堅調に推移**しました。欧州では、月初に上昇後、中旬にかけてはレンジ内での動きが続きました。下旬のECB理事会後は**金融政策正常化が慎重に進められるとの見方が広がり、再び上昇**しました。

・**新興国**:中国では、共産党大会を控え投資家の様子見姿勢が強まり、小動きとなりました。

《10月の市場動向》

	2017/10/31	2017/9/29	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%	0.07%	+0.00%
米国10年国債	2.38%	2.33%	+0.05%
ドイツ10年国債	0.36%	0.46%	▲0.10%
英国10年国債	1.33%	1.37%	▲0.03%
豪10年国債	2.67%	2.84%	▲0.17%
ブラジル10年国債	9.88%	9.73%	+0.14%
南アフリカ10年国債	9.10%	8.56%	+0.54%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,011.61	20,356.28	+8.13%
TOPIX	1,765.96	1,674.75	+5.45%
ダウ工業株30種平均	23,377.24	22,405.09	+4.34%
S&P500	2,575.26	2,519.36	+2.22%
ナスダック指数	6,727.67	6,495.96	+3.57%
FTSE100	7,493.08	7,372.76	+1.63%
DAX	13,229.57	12,828.86	+3.12%
ハンセン指数	28,245.54	27,554.30	+2.51%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	113.64	112.51	+1.00%
ユーロ/円	132.34	132.92	▲0.44%
英国ポンド/円	150.93	150.75	+0.12%
豪ドル/円	87.01	88.13	▲1.28%
ブラジルリアル/円	34.72	35.57	▲2.39%
トルコリラ/円	29.96	31.56	▲5.07%
南アフリカランド/円	8.04	8.28	▲2.89%

※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

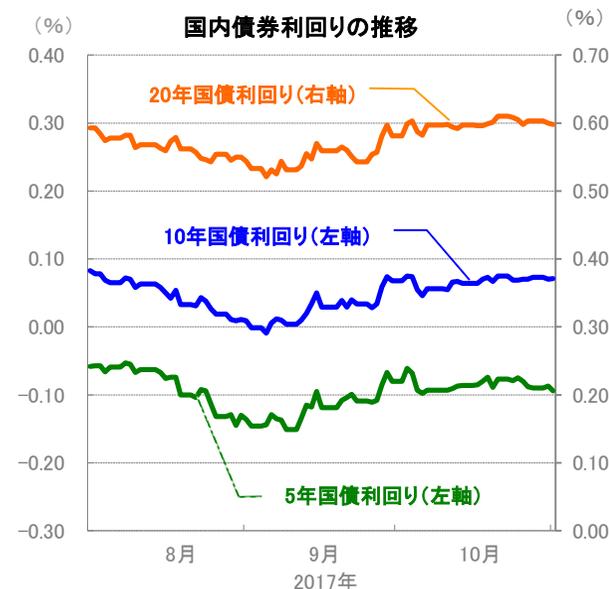
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。また、**短期的なレンジは0~+0.10%程度**とみています。今後は日銀の次期総裁人事を巡る報道に対する注目度が高まるとみており、将来の金融政策の変更の可能性に注意する必要があると考えています。

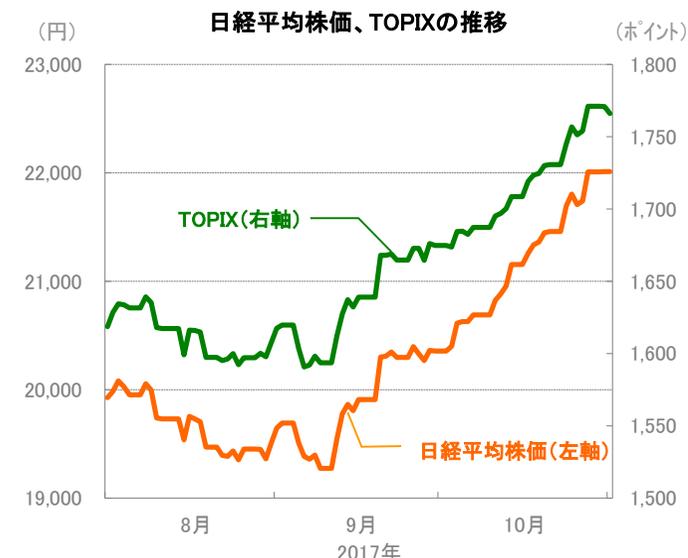
国内株式

国内株式相場は堅調に推移するも、短期的な上値の重さも意識される

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、**中長期的には堅調な動きになると**みています。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、今後発表される**企業決算では業績の上方修正も期待**されます。国内株式相場は**大型株の株価出遅れ感の修正を伴う堅調な展開を**予想していますが、**足下の上昇ペースが比較的速かったことから、短期的には上値が重くなる場面も**想定されます。米国における大型減税の動向、次期FRB議長人事と金融政策を巡る思惑に加え、北朝鮮情勢などの地政学リスクは相場動向に大きく影響する可能性があることから、引き続き注視する必要が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レンジ内での動き、ドイツでは上昇圧力がかかりやすい

・**米国**:FRBによる緩やかな政策金利の引き上げが継続することにより、物価見通しについては低下圧力がかかりやすいと考えられます。また、**税制改革や次期FRB議長人事など政治的な材料に対する長期金利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**。当面の**長期金利は足下の水準を上限近辺とした概ねレンジ内での動きを予想しています**。

・**欧州**:ユーロ圏では、主要国における既存政党の影響力が低下することによる、政治的な先行き不透明感が長期金利の下押し圧力となる場面も予想されます。ただし、**景気が比較的堅調なことに加え、ECBによる金融政策正常化に向けた着実な進展が評価する動きから、ドイツ長期金利は上昇圧力がかかりやすいとみえています**。

✓ 外国株式

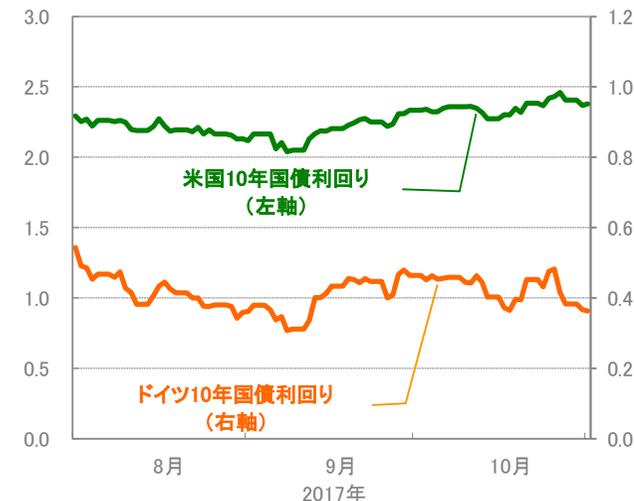
外国株式相場は業績見通しの良好な銘柄が物色される展開

先進国の株式相場は、株価水準に対する警戒感が一段と強まりつつあります。しかし、米国においては緩やかなペースで利上げが行われ、景気は好調を継続するとみられており、**2018年の企業業績も期待されていることから、さらなる上値を試す展開が予想されます**。個別銘柄では、今後の株価上昇の裏付けとなる、**業績見通しの良好な銘柄の選別物色の動きが強まるとみえています**。

<地域別の主な注目材料>

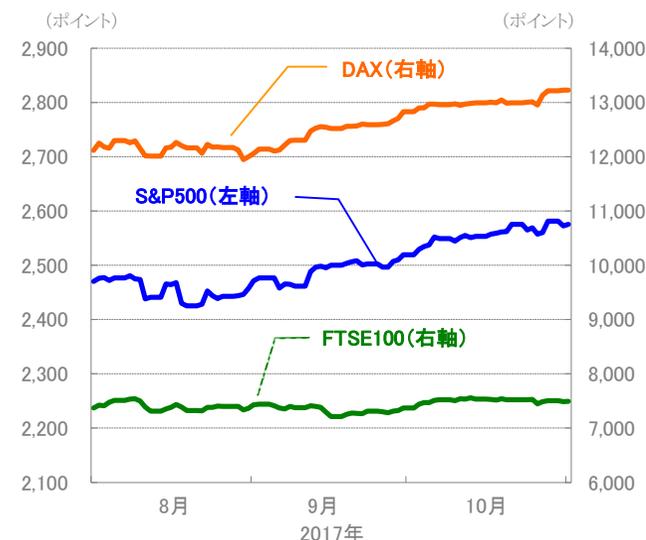
- ・**米国**:物価関連を中心とした経済指標、米国の財政問題・税制改革、年末商戦
- ・**欧州**:ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉、スペイン政府のカタルーニャ州独立問題への対応
- ・**新興国その他**:共産党大会後の中国の経済運営、商品市況の動向、地政学リスク、米中貿易摩擦

(%) 米、独10年国債利回りの推移 (%)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAX, FTSE100の推移



*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

米ドルは税制改革協議の動向に注目、ユーロは景気回復が支援材料となるも上値は重い

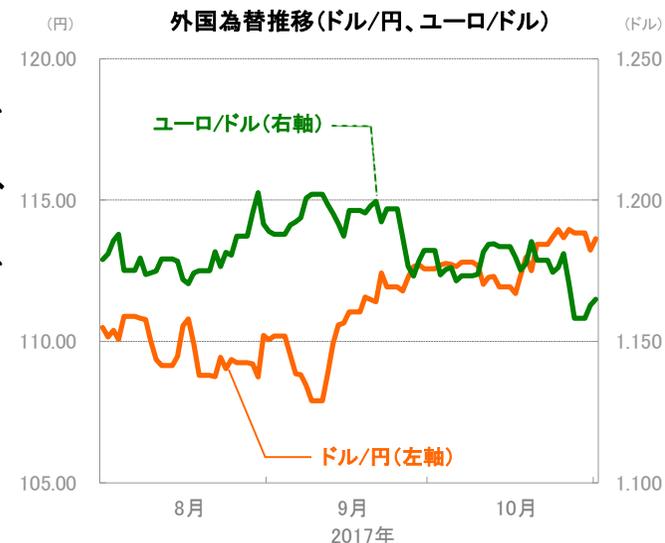
・**米ドル**: 米国では、7～9月期の堅調な経済成長が確認され、足下についても超大型ハリケーンからの復興需要にも支えられ、着実な拡大が見込まれています。米ドルは現行の金融政策路線が続くとの想定しつつ、足下の景気・物価動向も勘案すれば、米ドルは比較的落ち着いた動きになるとみています。ただし、税制改革の進展に対する期待でこれまで上昇してきたことから、今後の協議動向次第では一時的に下げる場面もあるとみられます。また、11月のFOMC後には次期FRB議長が指名される予定です。指名直後は後任者の金融政策に対する考え方に改めて反応する場面も予想されます。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、7～9月期の緩やかな景気の回復基調が確認され、足下では製造業および非製造業PMIが高水準を維持しています。ECBは量的緩和政策の延長および資産買い入れ月額額の減額を決定し、今後の金融政策正常化については慎重に進めるとみられています。ユーロ圏景気の緩やかな景気回復に加えてECBによる金融政策正常化の動きがユーロの支援材料と考えられます。しかし、英国のEU離脱問題や政治的な先行き不透明感も依然として残ることから、上値は抑えられるとみられます。

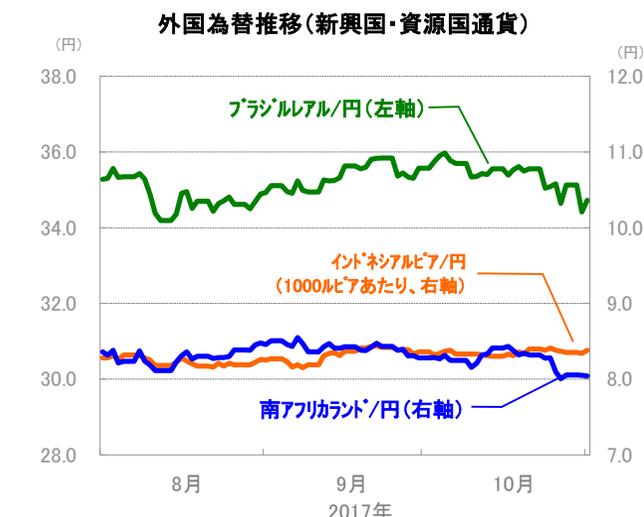
・**ブラジルレアル**: 財政赤字削減に必要な年金改革の行方や、来年の大統領選挙を巡る動向などが注目される中、上下に振れやすい展開が予想されます。

・**インドネシアルピア**: 国内景気は緩やかに拡大し、インフレ率は低水準で安定的に推移しています。財政赤字が縮小しつつあることもあり、新興国通貨の中では比較的底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 政治情勢に対する先行き不透明感が強まる中、政府は中期予算編成方針において財政赤字(対GDP比率)が拡大するとの見方を示したこともあり、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