

投資環境見通し（2017年12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議長下で 金融政策には変更 なし

景気については2四半期連続で+3%を超える成長率となり、足元でも堅調さを維持しています。雇用・所得の拡大や株式相場の上昇もあり、良好な消費者心理を背景に個人消費が成長を支える構図に変化はみられません。全米小売業協会は、今年の年末商戦の売上高について過去5年平均を上回る伸び率を予想しています。設備投資についても、情報関連での需要の高まりに支えられ、好調を維持するとみられます。輸出については、海外の需要拡大に沿った緩やかな増加が見込まれます。一方で、賃金や物価の伸びは依然として低調な状況です。**大統領は次期FRB(連邦準備制度理事会)議長にパウエル理事を指名しました。事前の予想通りの結果となり現行の金融政策が引き継がれるとの見方から、同発表後の金融市場の反応は極めて限定的でした。**次期FRB議長の元においても将来の利上げペースは緩やかとの見方から、長期金利の上昇圧力は抑えられています。税制改革法案についても進展が期待されており、**当面は株式などのリスク性資産にとって良好な相場環境が予想されます。**

②欧州 景気は堅調だが 政治動向に注意 が必要

ユーロ圏では、総合PMI指数が2011年以来の高水準となったほか、ドイツのIfo企業景況感指数は2カ月連続で過去最高を更新するなど、裾野を広げながら経済成長を続けています。物価については、域内全体では停滞感が強いものの、ドイツなどではインフレ加速の兆候が現われ始めています。この先も堅調な景気が続くと思込まれる中、GDPギャップの縮小や労働需給の改善等を背景に物価の基調は緩やかながらも上昇方向とみています。ECB(欧州中央銀行)は、10月の理事会で金融政策の正常化を急がない姿勢を示しています。将来的にはインフレ動向を注視しつつ、金融政策の正常化を慎重に進めるとみられ、ユーロや域内の長期金利は水準を徐々に切り上げていくとみています。ただし、**英国のEU離脱問題の動向、ドイツにおける連立協議の難航、来年前半のイタリア総選挙など、政治的な先行き不透明感には引き続き注意が必要です。**

③日本 7~9月期の経済成 長率は7四半期連続 のプラス

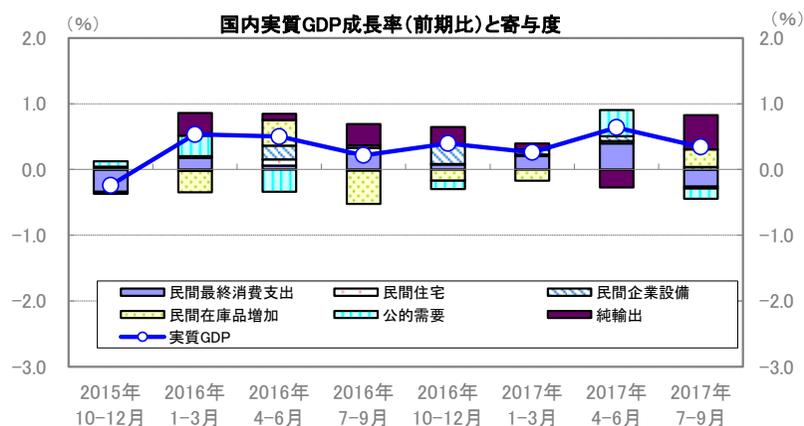
7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.3%(年率+1.4%)と、7四半期連続のプラスとなりました。天候不順の影響などもあり個人消費はマイナスとなりましたが、純輸出がプラスに寄与しました。今後も緩やかな景気の拡大傾向が続くとみています。個人消費は、良好な雇用環境が続く賃金も緩やかな上昇基調の中、底堅く推移するとみられます。設備投資や輸出は、世界経済の改善、好調な企業業績を背景に全体としては増加基調が続くと見込まれます。10月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、前年比)は+0.8%とエネルギー価格の上昇により押し上げられましたが、同(生鮮食品とエネルギーを除く)は前年比+0.2%と伸び悩んでいます。**物価の伸びは基調として低迷し、水準も日銀の目標とする2%からはほど遠いことから、当面、現行の緩和的な金融政策が維持されるとみています。**株式相場については、現政権の長期安定と日銀による大規模な金融緩和政策の元で、息の長い上昇が続くとの見方もあります。しかし、外部環境については、共産党大会後の中国経済の減速懸念、北朝鮮のミサイル開発を巡る地政学リスクといった材料に注意が必要です。

④新興国 ブラジル:7~9月期 の経済成長率は極 めて小幅のプラス

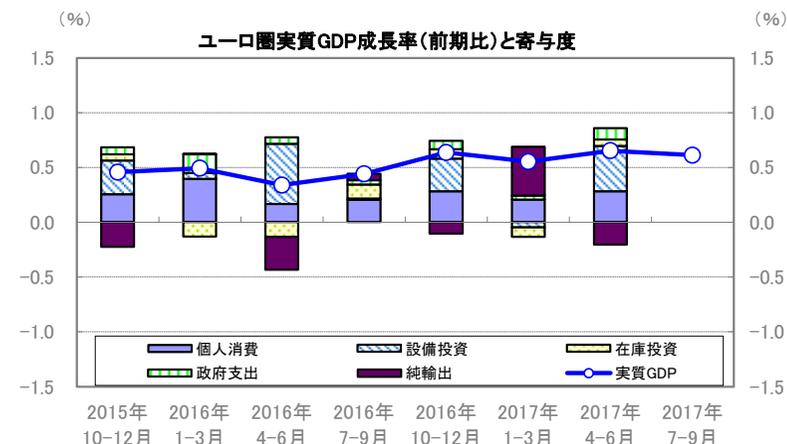
【中国】10月の貿易統計(中国・人民元建て)、小売売上高、鉱工業生産のいずれも市場予想を下回りました。11月の製造業PMI(政府調査、民間調査とも)は前月から小幅な変化にとどまりました。【ブラジル】10~12月期の実質GDP成長率は、農業部門の落ち込みを設備投資や個人消費が補い、極めて小幅のプラス成長となりました。

内外経済

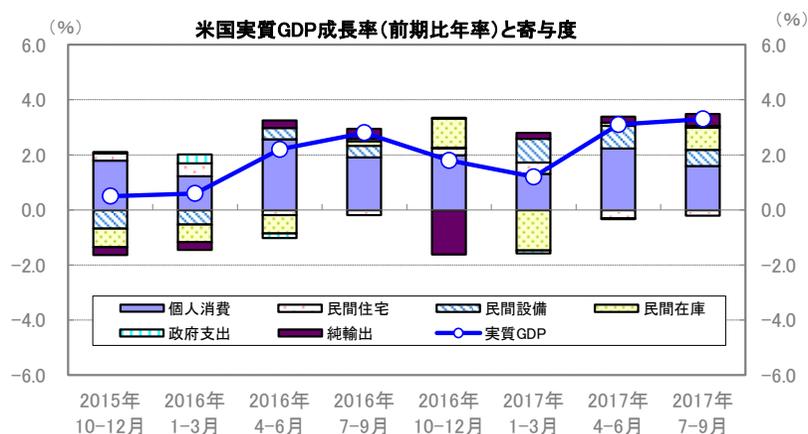
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3% (年率+1.4%) 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+3.3%と、前期をやや上回る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(11月)

10年国債利回りは低下

11月の10年国債利回りは、債券需給が将来は引き締まるとの見方や国内株式相場が上昇一服となったことから、低下しました。10年国債利回りは、**2018年度の国債発行計画において30年債および40年債の発行が減額されるとの見方が広がったことに加え**、国内株式相場の上昇が一服したこともあり、低下しました。

国内株式相場は上昇一服後は底堅い動き

11月の国内株式相場は上昇一巡後に下押しする場面がありましたが、その後は底堅い動きとなりました。国内株式相場は9月以降続いた上昇基調が一服し、**米国における税制改革を巡る先行き不透明感**に加えて円高傾向となったことから下押しする場面がありました。その後は**米国における良好な企業業績や景気に対する楽観的な見方に支えられ**、底堅く推移しました。

長期金利は米国、ドイツとも概ねレンジ内での動き

- ・**米国**: 11月の長期金利はレンジ内での動きとなりました。全般的に**底堅さのみられる経済指標**が長期金利の上昇要因となった一方、賃金や物価の伸びが鈍く**インフレ見通しが高まらなかった**ことが低下要因となりました。次期FRB議長にパウエル理事が指名されました。事前に予想されていたことから、長期金利の反応は限定的でした。
- ・**欧州**: 11月のドイツ長期金利は、概ねレンジ内での動きとなりました。英国では利上げが実施されましたが、今後の利上げペースは緩やかなとの見方を受けて、ドイツ長期金利は低下する場面がありました。その後は、**国債の発行が需給の重し**となったほか、**良好な経済指標**もあり、方向感に欠ける展開となりました。

株式相場は月半ばにかけて下げるも、その後は底堅く推移

- ・**先進国**: 11月の外国株式相場は、**米国における税制改革を巡る先行き不透明感から下げた後**、底堅く推移しました。ただし、**米国では良好な企業業績や景気回復に対する楽観的な見方を受けて堅調に推移した一方**、欧州では通貨高が重しとなり、戻りは限定的でした。
- ・**新興国**: 中国本土では、長期金利の上昇が嫌気され下落しました。

《11月の市場動向》

	2017/11/30	2017/10/31	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	0.04%	0.07%	▲0.03%
米国10年国債	2.41%	2.38%	+0.03%
ドイツ10年国債	0.37%	0.36%	+0.00%
英国10年国債	1.33%	1.33%	▲0.00%
豪10年国債	2.50%	2.67%	▲0.17%
ブラジル10年国債	10.36%	9.88%	+0.49%
南アフリカ10年国債	9.34%	9.10%	+0.23%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,724.96	22,011.61	+3.24%
TOPIX	1,792.08	1,765.96	+1.48%
ダウ工業株30種平均	24,272.35	23,377.24	+3.83%
S&P500	2,647.58	2,575.26	+2.81%
ナスダック指数	6,873.97	6,727.67	+2.17%
FTSE100	7,326.67	7,493.08	▲2.22%
DAX	13,023.98	13,229.57	▲1.55%
ハンセン指数	29,177.35	28,245.54	+3.30%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.54	113.64	▲0.97%
ユーロ/円	133.96	132.34	+1.22%
英国ポンド/円	152.21	150.93	+0.84%
豪ドル/円	85.15	87.01	▲2.13%
ブラジルリアル/円	34.39	34.72	▲0.97%
トルコリラ/円	28.70	29.96	▲4.23%
南アフリカランド/円	8.21	8.04	+2.10%

※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

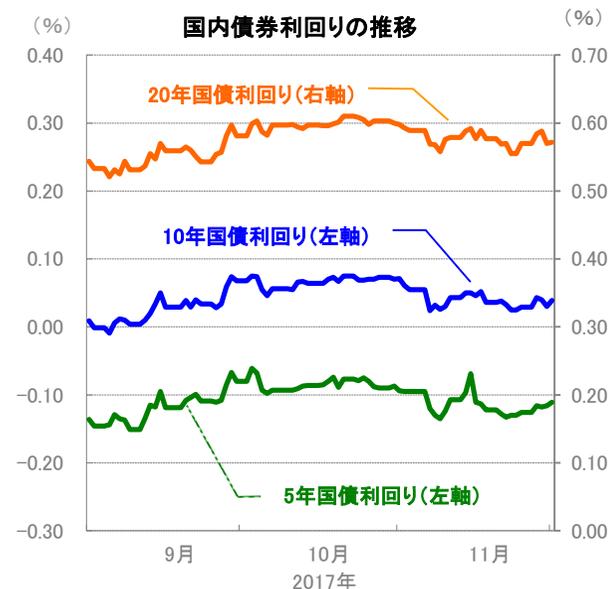
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。当面は、日銀の次期総裁人事や将来の金融政策の変更の可能性に加え、**2018年度の国債発行計画における発行額全体や年限構成が注目**されるとみています。

国内株式

国内株式相場は堅調に推移するも、海外の政治的な材料には注意

国内株式相場は、**世界経済が緩やかに拡大するとの見方の元、良好な企業業績が支援材料となり堅調に推移する**とみています。国内株式相場は上昇一服となりましたが、依然として株価水準に割高感はないと考えています。来期の企業業績はやや減速するとみられていることから、今後の株式相場の上昇ペースは緩やかとみています。米国議会における税制改革の議論、欧米や中東における政局、北朝鮮のミサイル開発を巡る地政学リスクは今後の相場動向に影響する材料とみられ、引き続き注視の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続くことにより、インフレ見通しの低下圧力がかかりやすいことから、**長期金利の上昇は限定的**とみています。税制改革を中心とした政策に対する期待水準や実現見通しについては変化しやすい状況が続くとみられ、長期金利は足元の水準を上値のメドとした**レンジ内で推移**するとみています。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、**ユーロ圏における良好な経済指標**やインフレ率が緩やかながらも加速に向かうとの見方から、**上昇圧力がかかりやすい状況が続く**とみています。ただし、ドイツにおける連立協議の難航などの政治的な先行き不透明感を受けて、長期金利が下振れする場面も予想されます。

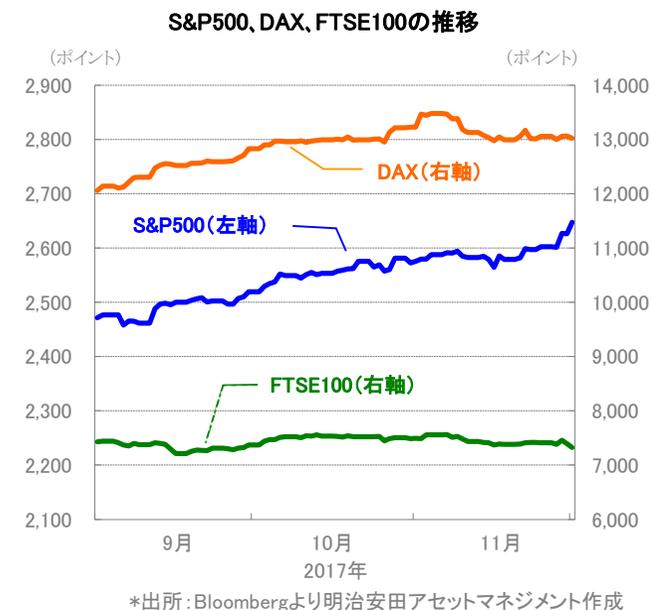
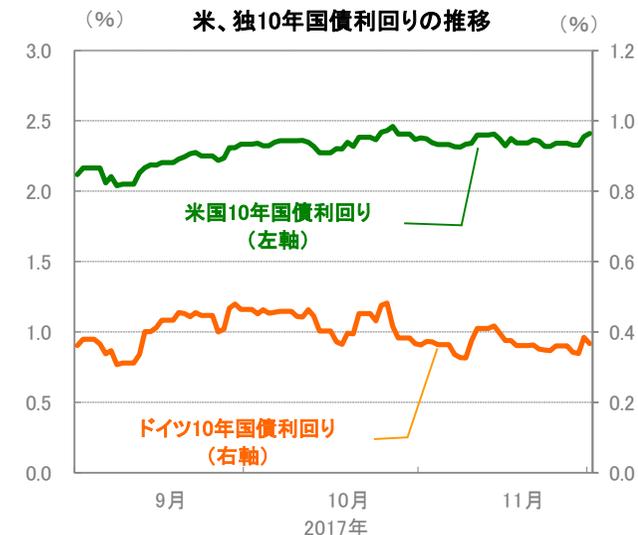
✓ 外国株式

外国株式相場は堅調に推移

外国株式相場は、高値警戒感から上値が重くなる場面もみられましたが、持ち直しつつあります。今後については**米国における利上げは緩やかとみられる**ことに加え、**好調な景気や2018年の良好な企業業績見通し**などもあり、外国株式相場は今後も堅調に推移するとみています。個別銘柄では、さらなる株価上昇が期待される業績見通しの良好な銘柄に加え、株価の調整が進んだ銘柄の中でも業績面で再評価できる材料を持つ銘柄が選好される展開になるとみています。

<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、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、ドイツの政権樹立に向けた連立交渉の行方
- ・**新興国その他**:中国の金融規制、国際商品市況、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

米ドルは底堅く推移し、ユーロは方向感に欠ける展開

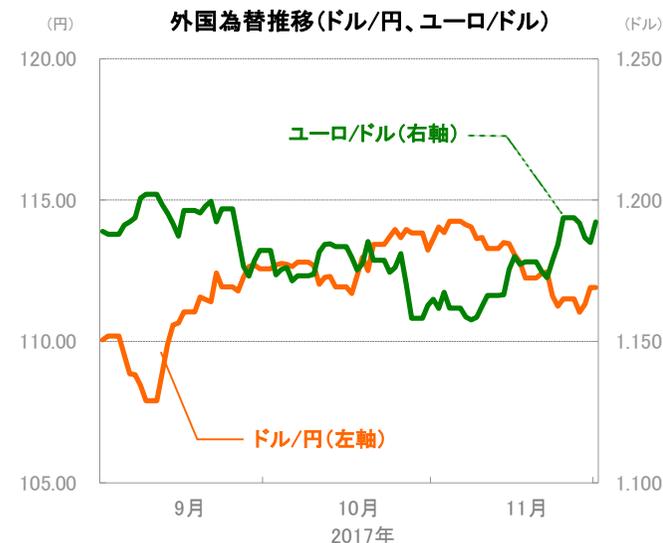
・**米ドル**: 米国では経済成長が比較的堅調な状況の中、足元では**企業景況感や消費者信頼感が高水準**で推移しており、今後も**着実な景気拡大**が見込まれています。ただし、インフレ見通しの低下圧力がかかりやすいことから、金融政策については12月のFOMCにおいて利上げが行われた後、次期FRB議長の元でも緩やかなペースでの利上げが続けられるとみています。米ドルはこうした景気や金融環境から**調整一巡後は底堅く推移**するとみています。ただし、大統領とロシアとの不透明な関係を巡る疑惑の捜査動向次第で上値が抑えられ、円に対しては北朝鮮のミサイル開発を巡る地政学リスクが重しとなる可能性があります。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、**着実な経済成長**がみられる中、中核国のドイツにおける良好な経済指標が景気の先行きに対する期待を高めているとみられます。ただし、インフレについては依然として低調で、ECBは**金融政策の正常化に対して慎重な姿勢を続ける**とみられます。ユーロは11月に入り堅調に推移しましたが、上値ではECB要人からの通貨高をけん制する発言が意識されるとみられることから、当面は方向感に欠ける展開になるとみています。また、円に対しては北朝鮮のミサイル開発を巡る地政学リスクが重しとなる可能性があります。

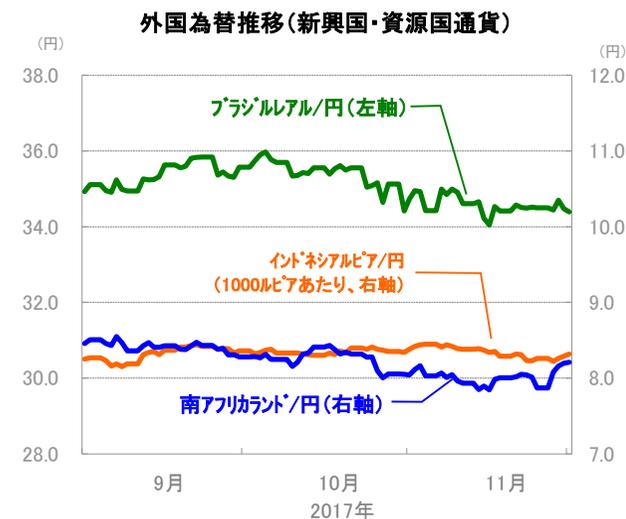
・**ブラジルレアル**: 年金改革を巡る議論の進展状況に加え、来年にかけては大統領選挙の動向も視野に入れつつ、上下に振れやすい展開が予想されます。

・**インドネシアルピア**: 景気が緩やかに拡大し、インフレ率が比較的安定していることもあり、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 政治的な先行き不透明感に加え、格付け動向が警戒される中、当面は下振れが意識されやすい状況とみています。



*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