

投資環境見通し（2018年1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 注目される今年の インフレ、金融政策

景気については8年以上にわたり拡大が続いており、足元でも年末商戦は好調で高い成長ペースを維持していると考えられます。内需が堅調に推移する中、税制改革やインフラ投資による景気押し上げ効果も期待され、今年も景気拡大は継続するとみています。個人消費は雇用・所得環境の改善や所得税減税などを背景に増加基調が続き、住宅投資は、金融機関の緩和的な貸出態度や低水準の住宅在庫などから底堅く推移するとみています。設備投資は、好調な企業心理や企業収益に加え、税制改革法における国外利益の本国還流に対する減税や設備投資の即時償却などが後押しするとみられます。また、世界的な景気回復や昨年からの米ドル安も、輸出を下支えするとみています。昨年はインフレ率の伸び悩みの結果として長期金利は低位安定し、米ドル安や株式などリスク性資産の価格上昇につながりました。今年**はインフレが加速する兆候が表れるかが、新体制となるFRB(連邦準備制度理事会)の元での金融政策運営とともに注目されます。**

②欧州 堅調な景気と将来の 金融政策正常化

ユーロ圏景気は、裾野を広げつつ力強い拡大が続いています。民需の底堅さに加え、ECB(欧州中央銀行)による緩和的な金融政策や各国の財政支出などにより、今年も堅調な景気が続くとみています。個人消費は、雇用・所得環境の改善などを背景に回復基調が続くとみられます。設備投資は、良好な企業業績や緩和的な金融環境が下支えとなるものの、政治的な先行き不透明感から比較的緩やかな回復ペースを予想しています。輸出は、これまでのユーロ高が重石となるものの、世界的な景気回復の恩恵から増加するとみています。昨年10月のECB理事会では、量的緩和政策の今年9月末までの延長および資産買い入れ月額額の減額を決定しました。**好調な景気が続いた場合には2019年に向けた金融政策正常化の動きが意識されやすく、長期金利は上昇し、ユーロ高圧力が強まるとみています。**このほか、英国のEU離脱問題やイタリア総選挙の動向が投資家心理へ与える影響にも注意が必要と考えています。

③日本 緩和的な金融政策 の元、次期日銀総 裁人事に注目

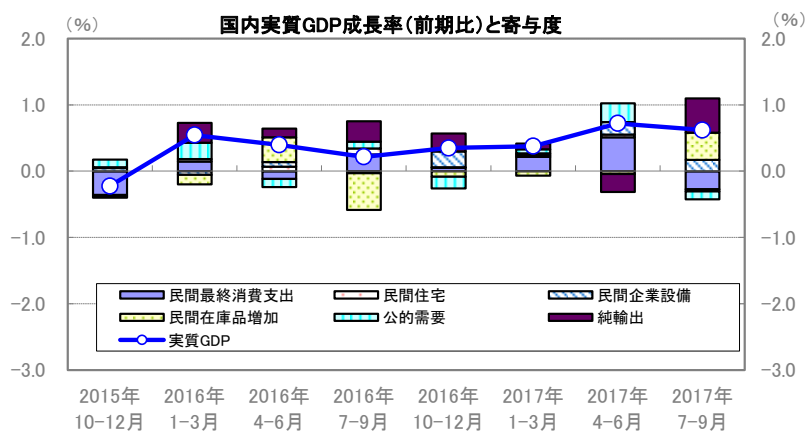
景気については緩やかながらも長期にわたる拡大を続け、今年末にも戦後最長の「いざなぎ景気」に並ぶ可能性も指摘されています。個人消費は、雇用環境の着実な改善や、春闘における賃上げの動きから増加するとみられています。設備投資や輸出は、世界経済の改善、好調な企業業績を背景に全体として増加基調が続くと見込まれます。物価については消費者物価指数をみる限り低い伸びにとどまっていますが、需給のひっ迫感を背景に昨年後半から緩やかながらも伸びが加速しています。日銀が掲げる2%の物価目標から依然として距離があることから、当面は**現在の緩和的な金融政策が維持されるとみていますが、次期日銀総裁人事とともに将来の政策変更を巡る思惑が広がることも予想されます。**株式相場は企業の技術革新が評価され、長期的に上昇するとの見方が広がっていますが、主要国の金融政策正常化の動きが意識されることに加え、地政学リスクの高まりには警戒が必要と考えています。

④新興国 中国:2018年も慎重 かつ中立的な金融 政策に

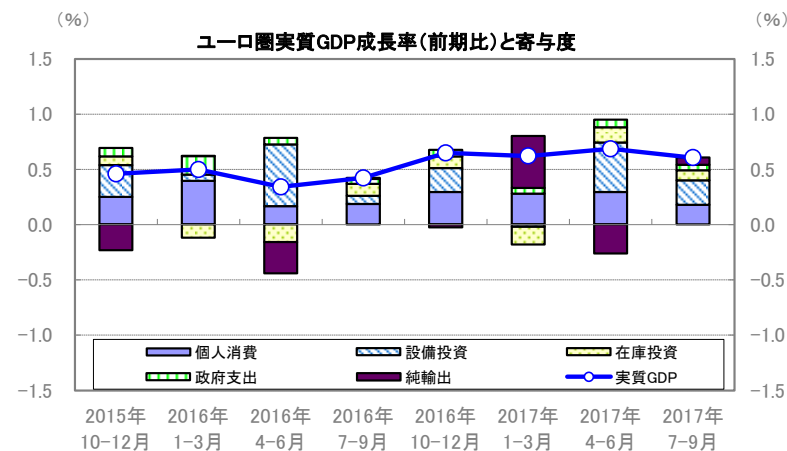
【中国】中央経済工作会議では、安定した経済成長維持を目指す方針とともに、2018年も慎重かつ中立的な金融政策スタンスが続くことが示されました。12月の製造業PMI(政府調査)は前月から小幅に低下した一方、同(民間調査)は小幅に上昇しました。【ブラジル】ブラジル中央銀行は政策金利の引き下げを決定するとともに、今後は利下げペースを落とす方針を示しました。現政権の重要法案とされる年金改革法案の採決は、2018年2月に延期されることになりました。

内外経済

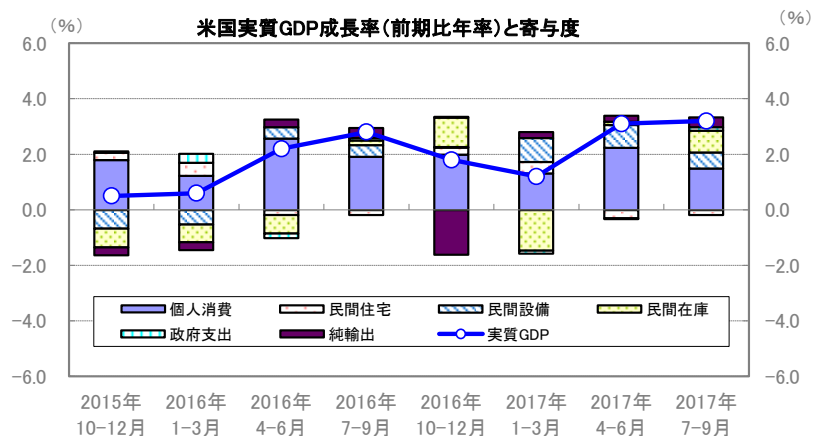
日本経済



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+0.6% (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+3.2%と、前期をやや上回る水準となりました。

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直し

前月の投資環境(12月)

10年国債利回りは方向感に欠ける展開

12月の10年国債利回りは材料難の中、狭いレンジ内での動きとなりました。日銀による将来の金融政策の方向性や、2018年度の国債発行計画が注目されたものの、**10年国債利回りは方向感に欠ける展開**となりました。米国では税制改革法案の可決に向けた動きを受けて長期金利が上昇しましたが、10年国債利回りは限定的な反応にとどまりました。

国内株式相場は米国税制改革に対する期待から緩やかに上昇

12月の国内株式相場は米国税制改革に対する期待から緩やかに上昇しました。国内株式相場は、上旬には中東における地政学リスクの高まりなどから下落しました。その後は**米国税制改革の可決に向けた動きが進展したこと**などから、国内株式相場は緩やかに上昇しました。

長期金利は米国では小幅な動き、ドイツでは上昇

・**米国**:12月の長期金利は**小幅な動き**にとどまりました。月前半は中東における地政学リスクの高まりやインフレ指標の下振れで長期金利は小幅に低下しました。その後の長期金利は、議会における税制改革の早期可決に向けた動きを受けて上昇する場面がありましたが、根強い国債に対する需要もあり、一時的な動きにとどまりました。

・**欧州**:12月のドイツ長期金利は上昇しました。月半ばにかけて小動きとなった後、米国金利が上昇したことに加え、**ドイツの国債発行計画を受けた需給に対する懸念**から、ドイツ長期金利は上昇しました。

株式相場は小幅に上昇

・**先進国**:12月の外国株式相場は、**米国税制改革に対する期待から小幅に上昇**しました。また、米国や欧州における良好な経済指標に加え、米国における将来の利上げペースは緩やかとの見方も支援材料となりました。

・**新興国**:中国本土では金融引き締め懸念が株式相場の重しとなりました。

《12月の市場動向》

	2017/12/29	2017/11/30	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	0.05%	0.04%	+0.01%
米国10年国債	2.41%	2.41%	▲0.00%
ドイツ10年国債	0.43%	0.37%	+0.06%
英国10年国債	1.19%	1.33%	▲0.14%
豪10年国債	2.63%	2.50%	+0.13%
ブラジル10年国債	9.80%	10.36%	▲0.57%
南アフリカ10年国債	8.61%	9.34%	▲0.73%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,764.94	22,724.96	+0.18%
TOPIX	1,817.56	1,792.08	+1.42%
ダウ工業株30種平均	24,719.22	24,272.35	+1.84%
S&P500	2,673.61	2,647.58	+0.98%
ナスダック指数	6,903.39	6,873.97	+0.43%
FTSE100	7,687.77	7,326.67	+4.93%
DAX	12,917.64	13,023.98	▲0.82%
ハンセン指数	29,919.15	29,177.35	+2.54%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.69	112.54	+0.13%
ユーロ/円	135.28	133.96	+0.99%
英国ポンド/円	152.23	152.21	+0.02%
豪ドル/円	88.03	85.15	+3.38%
ブラジルリアル/円	34.02	34.39	▲1.07%
トルコリラ/円	29.66	28.70	+3.37%
南アフリカランド/円	9.03	8.21	+9.99%

※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

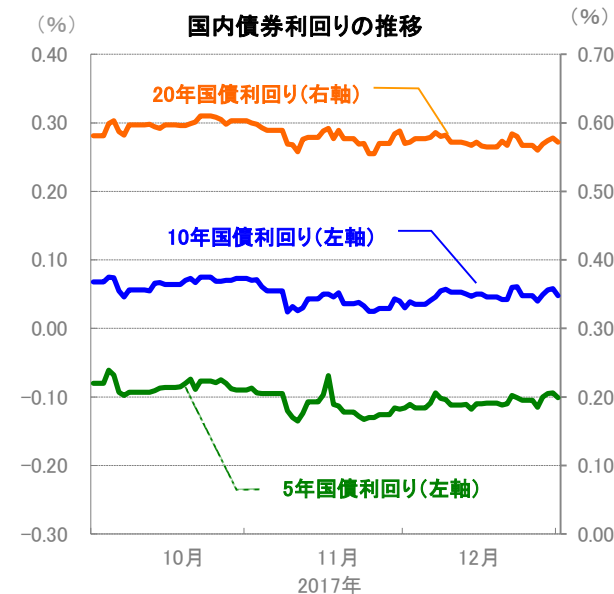
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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を含め金利の誘導目標の調整など、将来の金融政策変更の可能性が注目されるとみています。

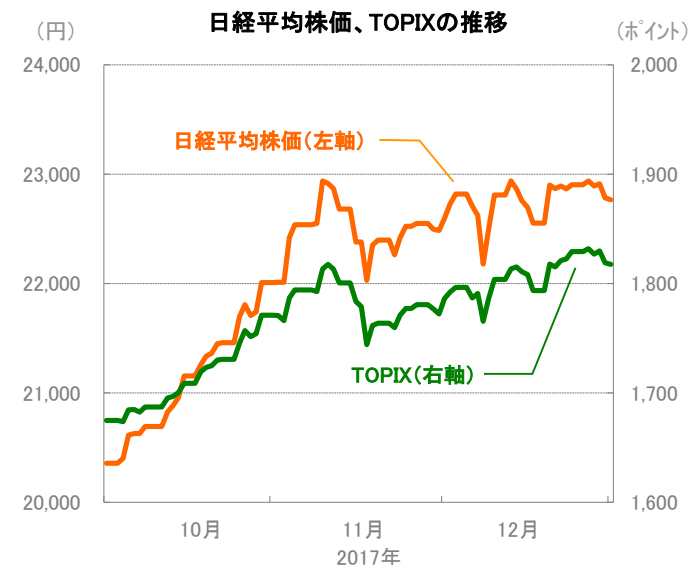
✓ 国内株式

国内株式相場は堅調に推移するも、短期的な調整の可能性

国内株式相場は、**世界経済が緩やかに拡大するとの見方が広がる中、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。米国の税制改革法の成立に向けた動きを受けて株式相場が上昇したことから株価の割安感は薄れており、株式相場は一旦調整する可能性があります。しかし、来期の企業業績は減速が予想されるものの拡大基調にあり、株式相場の調整は短期にとどまると予想しています。米国ではインフレ見通しが高まらない中でも、新FRB議長の元で金融政策正常化のペースを維持できるかが注目されます。引き続き、欧米や中東地域の政治情勢、北朝鮮の核・ミサイル開発を巡る地政学リスクについては株式相場の波乱要因として注視しています。



*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、米国では上昇余地が限定的、ドイツでは上昇圧力がかかりやすい

- ・**米国**: 税制改革法が成立し、今後はインフラ投資の進展も見込まれています。FRBによる政策金利の引き上げ継続によりインフレ見通しは低水準が続くとみられることから、**長期金利の上昇余地は限定的**とみています。
- ・**欧州**: ユーロ圏では、堅調な景気回復が続き、インフレ率についても緩やかに加速するとみられることから、**ドイツ長期金利には上昇圧力がかかりやすい**状況が続くとみています。なお、ECBは金融政策の正常化に対して慎重とみられることから、短中期の金利は低水準が続くとみています。

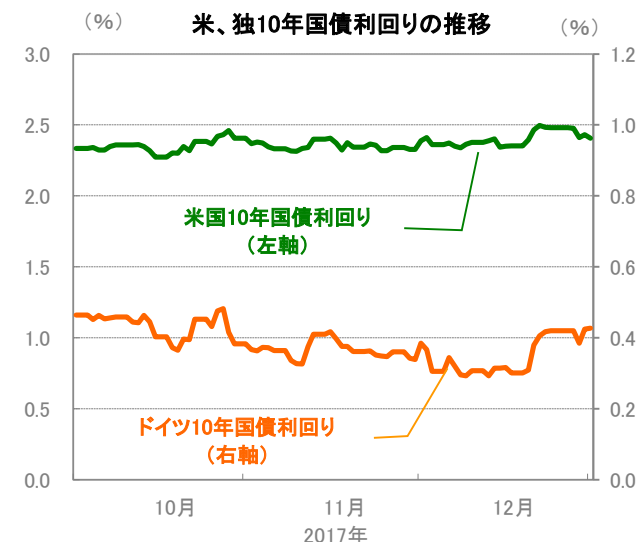
✓ 外国株式

外国株式相場は当面の市場環境を見極める展開に

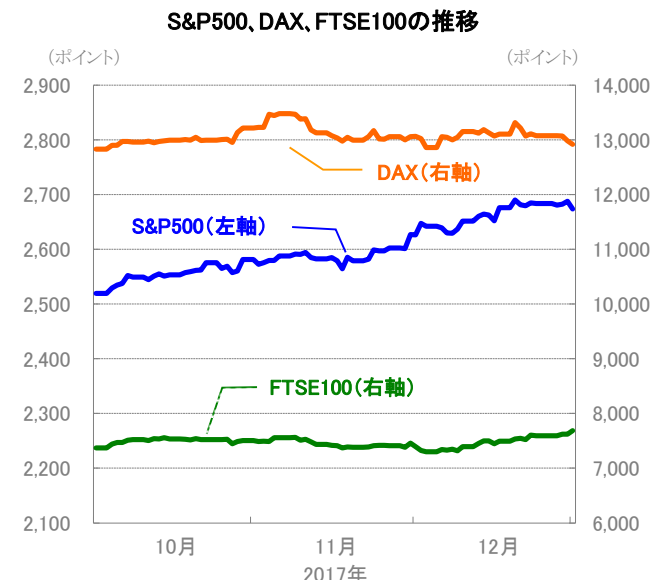
株式相場は、米国における税制改革による景気押し上げとFRBによる緩やかなペースでの利上げ継続に加えて、世界景気の安定と今年の良い企業収益見通しを織り込みつつあります。当面は、**市場環境を見極める展開**となり、今後の材料次第で一時的に変動率が高まる可能性もあります。個別銘柄では、業績見通しの良好な銘柄が選別物色される状況は続くとみられるものの、局面次第では業績とは関係なく業種や銘柄間の循環物色の展開も予想されます。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: インフレ指標、税制改革法案成立後の企業投資・株主還元、ロシア疑惑問題
- ・**欧州**: ECBの金融政策、英国のEU離脱交渉、ドイツ連立政権交渉、イタリア総選挙
- ・**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



*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

米ドルは底堅い動きとなるも上値は重い。ユーロはレンジ内での動き

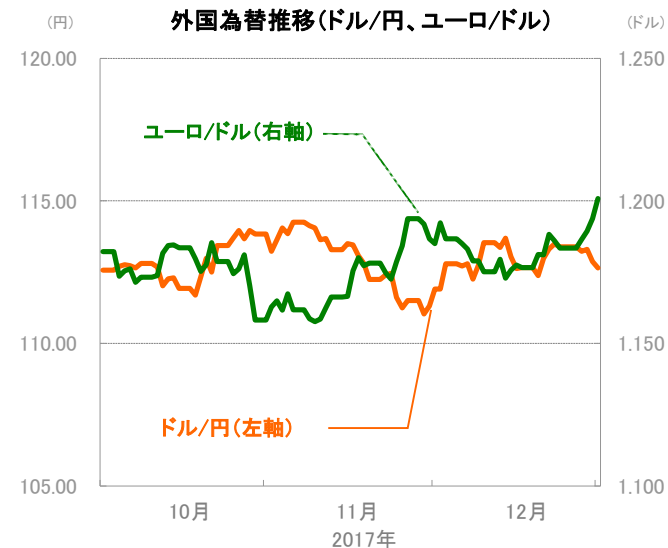
・**米ドル**: 米国では企業景況感や消費者信頼感が高水準で推移していることに加え、税制改革法の成立を受けた減税効果もあり、今後も着実な景気拡大が見込まれています。一方、インフレについては基調として低水準にとどまるとみられており、FOMCメンバーは今年も利上げ回数は3回と緩やかなペースでの利上げを予測しています。米ドルは、**景気動向から底堅く推移するとみられます。しかし、賃金やインフレ動向が注目される中、当面は利上げペースを見極める展開になるとみられ、上値は重い**と予想しています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、景況感が高水準にあり、堅調な景気回復が進んでいるとみられます。ただし、ECBは低調なインフレを背景に、金融政策の正常化については慎重な姿勢を続けるとみられます。ユーロは、**ECBによる緩和的な金融政策が景気回復を支援する一方で、通貨高を抑制するとみられ、当面はレンジ内での動きになるとみています。2018年もドイツにおける連立協議の行方や政権運営の動向、イタリア総選挙の情勢と、政治的な材料が注目されます。**

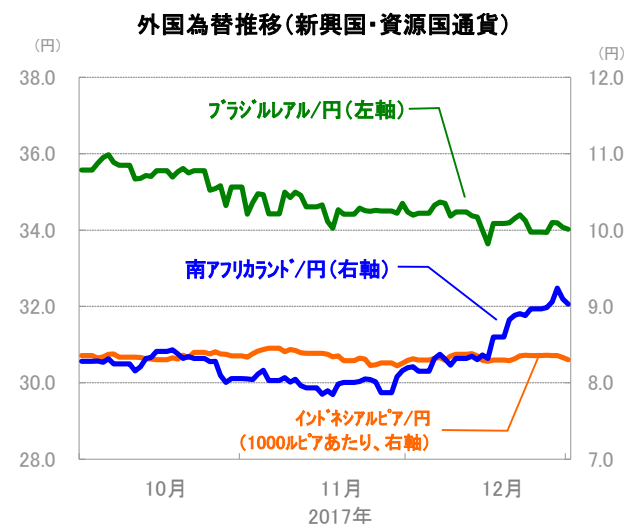
・**ブラジルリアル**: 経済指標の改善、インフレ率の低位安定などが支援材料とみられます。ただし、年金改革や大統領選挙を巡る動向次第では不安定な動きも考えられます。

・**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、比較的安定した動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 次期大統領候補とされる与党新党首のもと、経済構造改革、財政健全化に向けた動きに対する期待から、買戻しの動きが続くと予想されます。



*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