

投資環境見通し（2018年2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 長期金利の上昇と 新体制になるFRB

長期金利に上昇圧力が高まっています。これまでは、物価の緩やかな上昇に伴い、長期金利も緩やかな上昇にとどまりました。しかし、足元の長期金利は上昇ペースを速めて2.7%台に乗せるなど、その動きに変化がみられます。市場参加者の間では**年内3回の利上げが行われるとの見方が大勢となり、長期金利は上昇基調を辿るとの見方が広がりつつあります**。景気の拡大期待は強く、税制改革による法人税負担の軽減から、企業にとっては収益拡大に加えて持続的な成長機会の獲得も期待できます。こうした流れから企業の設備投資意欲が刺激され、景気の拡大が続くとみられます。10～12月期の企業決算は概ね良好で、株式相場の上昇局面ではITや消費関連、金融といった好業績が期待される銘柄を選好する動きがみられました。今後の株式相場についても楽観的な見方が広がっていますが、一部に割高感が警戒されているようです。**足元の株式および為替相場は長期金利の動きに影響されやすい状況にあります。2月以降はFRB(連邦準備制度理事会)新議長の元で金融政策が運営されることになり、新体制下での金融市場との対話が注目されます。**

②欧州 ECBの金融政策と 長期金利、ユーロ

1月のユーロ圏PMIは製造業、サービス業ともに高水準を維持し、景気の拡大基調が確認されました。一方、英国では1月の製造業PMIが市場予想を下回るなど、景気の足取りについてはユーロ圏との差もみられています。ユーロ圏の中でもドイツでは鉱工業生産指数が上昇傾向を維持し、景気の拡大基調を固めつつあります。ユーロ圏の失業率は緩やかな低下傾向にあり、着実に景気拡大の裾野を広げつつあるといえます。欧州主要国の長期金利は景気回復を反映して上昇しています。今後も**ECB(欧州中央銀行)の量的緩和政策の縮小に沿って緩やかなペースでの長期金利の上昇が予想されます。為替市場でも緩やかなユーロ高基調が見込まれます**。輸出については、ユーロ高の影響を受けつつも、世界景気の拡大に伴う需要の増加から底堅く、引き続きユーロ圏景気の拡大に寄与すると考えています。企業業績も増益が続くとみられ、株式相場も上昇するとみられます。ただし、3月に行われるイタリア総選挙を前に有権者の支持政党が複数に分かれているとみられ、政局を巡る先行き不透明感には注意が必要です。

③日本 日銀は緩和的な金融政策を続ける

有効求人倍率や失業率の動向から、雇用環境の改善がみられます。これに伴い個人消費が回復していることが、日銀の消費活動指数などで確認されています。日銀の地域経済報告や政府の月例経済報告でも前向きな表現が増えてきており、**景気は持続的な回復基調にある**ことがみてとれます。日銀の国債買入れオペの減額を受けて、投資家の金融政策正常化に対する意識が高まり、長期金利は上昇しました。ただ、**インフレ率は依然として低いことから、日銀が緩和的な金融政策を続ける姿勢に変更はない**とみられます。これまで株式相場が堅調に推移してきた一因として、中国を含むアジア向けの輸出が伸びたことによる恩恵が期待されたことが挙げられます。低金利政策により円高の動きは抑制されており、株式相場は上昇基調を続けるとみられます。ただし、足元では一部に株価の割高感が指摘されていることには、注意が必要です。

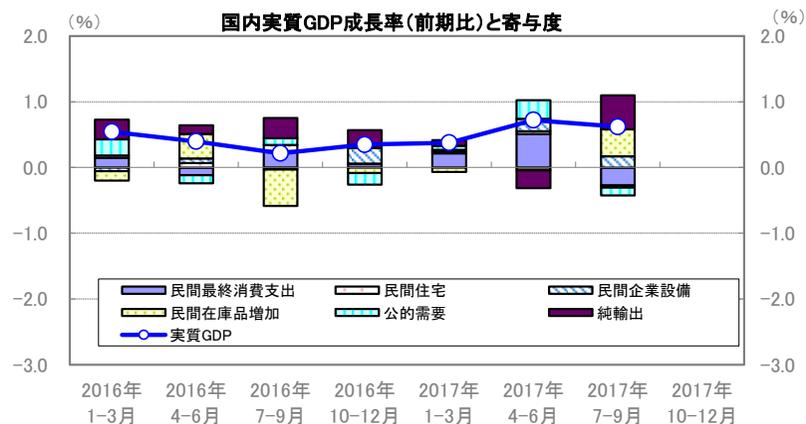
④新興国 中国:2017年経済 成長率は政府目標 を上回る

【中国】2017年の実質GDP成長率は+6.9%と政府の目標を上回るとともに、前年よりも高い成長率となりました。世界経済が拡大して輸出が増えたこと、インフラ投資が増加したことが主な要因として挙げられます。【ブラジル】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月に行われる見通しとされています。ただし、一部に大統領および議会上下両院選挙後に延期されるとの見方もあり、財政健全化の先送りも懸念されています。

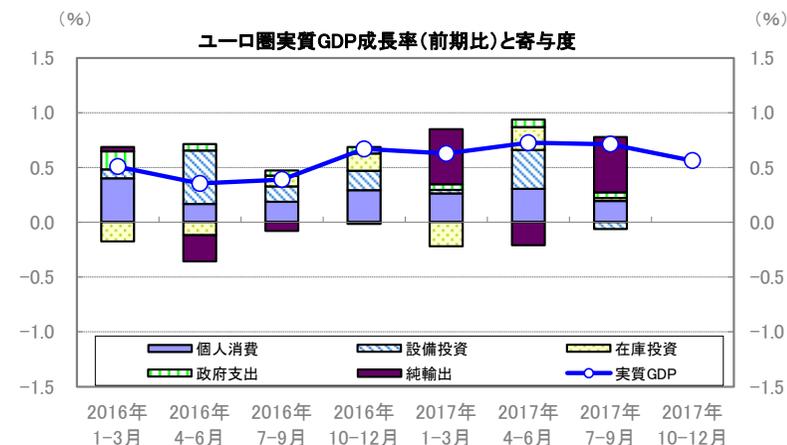
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

内外経済

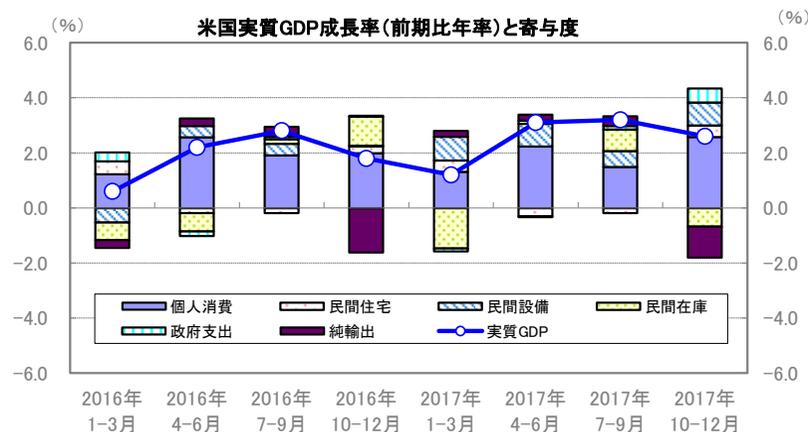
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

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:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

10～12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(1月)

10年国債利回りは日銀の国債買い入れオペ減額を受けて上昇

国内株式相場は上昇して始まるも、その後は円高ドル安が重し

長期金利は米国、ドイツともに上昇

米国株式相場は堅調に推移

1月の10年国債利回りは上昇しました。10年国債利回りは、日銀の国債買い入れオペにおいて超長期ゾーンの買入額が前回から減額されたことを受けて、上旬に上昇しました。その後も日銀の金融政策正常化が意識される中、10年国債利回りは**米国長期金利が上昇**傾向となった影響もあり、緩やかに上昇しました。

1月の国内株式相場は上昇した後、上値が重くなりました。国内株式相場は、**米国や欧州における良好な経済指標を好感し、大幅に上昇して始まり**ました。中旬にかけては10～12月期の決算発表を前に企業業績に対する期待もあり、じり高の展開となりました。その後は、円高ドル安が進み同期期待が次第に後退したことから、上値が重くなり軟調に推移しました。

・**米国**:1月の長期金利は大幅に上昇しました。原油など資源価格が上昇する中、**インフレ見通しが上昇**したことに加え、**米国財務長官のドル安容認発言を受けて投資家の米国債に対する需要が減退**するとの見方が広がったことあり、長期金利は2.7%台まで上昇しました。

・**欧州**:1月のドイツ長期金利は上昇しました。ユーロ圏各国の国債大量発行に加えて、12月のECB理事会においてフォワードガイダンスの見直しについて議論されたことが明らかになり、早期の金融政策正常化が意識されたことから、ドイツ長期金利は上昇しました。

・**先進国**:1月の外国株式相場は上昇しました。米国や欧州の良好な経済指標に加えて、**米国税制改革が企業の利益成長率を高める**との期待もあり、株式相場が堅調に推移しました。ただし、欧州では米ドルに対する通貨高が重しとなり、概ね小幅の上昇にとどまりました。

・**新興国**:中国では2017年の経済成長率が政府目標を上回ったことに加え、資源・エネルギー価格が堅調に推移したことが支援材料となりました。

《1月の市場動向》

	2018/1/31	2017/12/29	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	0.09%	0.05%	+0.04%
米国10年国債	2.71%	2.41%	+0.30%
ドイツ10年国債	0.70%	0.43%	+0.27%
英国10年国債	1.51%	1.19%	+0.32%
豪10年国債	2.81%	2.63%	+0.18%
ブラジル10年国債	9.72%	10.26%	▲0.54%
南アフリカ10年国債	8.46%	8.61%	▲0.14%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	23,098.29	22,764.94	+1.46%
TOPIX	1,836.71	1,817.56	+1.05%
ダウ工業株30種平均	26,149.39	24,719.22	+5.79%
S&P500	2,823.81	2,673.61	+5.62%
ナスダック指数	7,411.48	6,903.39	+7.36%
FTSE100	7,533.55	7,687.77	▲2.01%
DAX	13,189.48	12,917.64	+2.10%
ハンセン指数	32,887.27	29,919.15	+9.92%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.19	112.69	▲3.11%
ユーロ/円	135.54	135.28	+0.19%
英国ポンド/円	154.96	152.23	+1.79%
豪ドル/円	87.96	88.03	▲0.08%
ブラジルリアル/円	34.26	34.02	+0.70%
トルコリラ/円	29.07	29.66	▲2.00%
南アフリカランド/円	9.22	9.03	+2.11%

※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

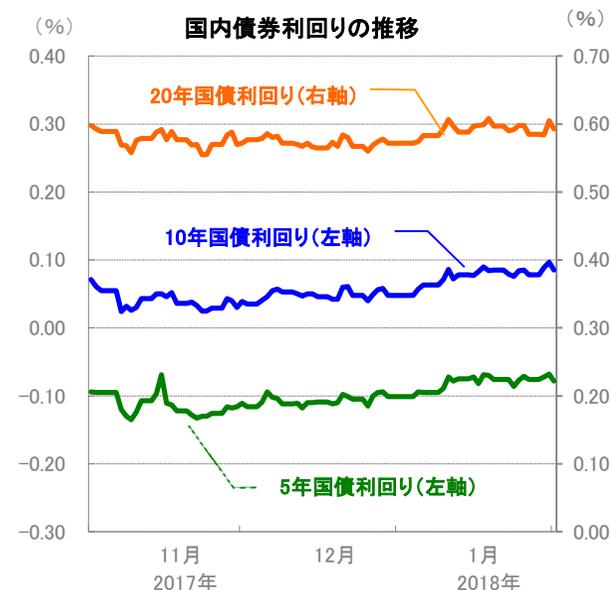
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。また、**短期的なレンジは0~+0.10%程度**とみています。足元では日銀の金融政策正常化の動きが意識され、日銀総裁の発言や国債買い入れオペに対する注目度が高まっています。当面は、4月に任期満了を迎える日銀総裁の後任人事を含め、将来の金融政策の変化につながるとみられる材料に注目しています。

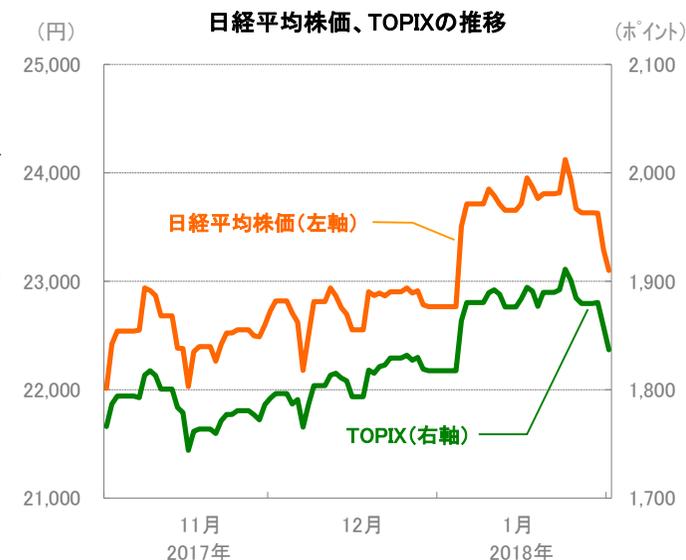
✓ 国内株式

国内株式相場は堅調に推移するが、決算発表後の株価は上値が重く

国内株式相場は、**世界景気が緩やかに拡大するとの見方を背景に、堅調に推移する**とみています。米国では税制改革が実現し、インフラ投資の拡大を受けて景気が加速するとの見方が広がっています。また国内においても企業の10~12月期決算発表で良好な業績が確認されると予想しています。ただし、これまでの上昇相場で株価の割安感はやや薄れてきたこと、来期の企業業績も増益ながらやや減速するとみられることから決算発表後は株価の上値が徐々に重くなるとみています。リスク要因として、欧米や中東における政治動向、朝鮮半島情勢、新議長就任後のFRBの金融政策が注視されます。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では上昇圧力がかけやすく、ドイツではレンジ内での動き

- ・**米国**: 景気が拡大しインフレ見通しが上昇するとの見方を背景に利上げ見通しの織り込みが進むとみられ、**長期金利に上昇圧力がかけやすい**とみています。
- ・**欧州**: ECBの金融政策において月間の債券買い入れ額が減額となった一方、政策金利を長期にわたって低水準にとどめるとするフォワードガイダンスは維持されています。ドイツ長期金利は**レンジ内での動き**になるとみています。

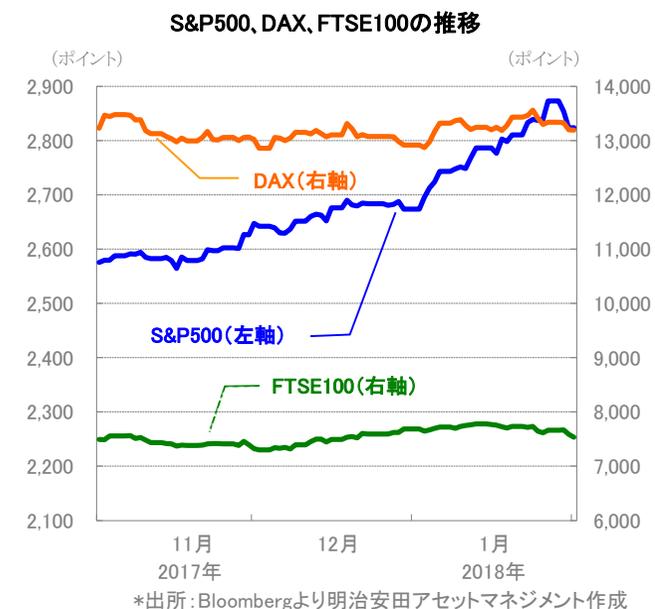
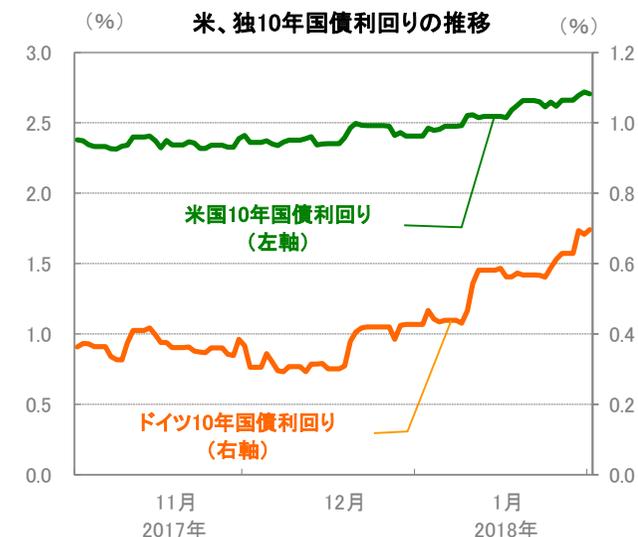
✓ 外国株式

外国株式相場は企業業績に対する期待から、さらなる上値を試す展開

世界的な長期金利の上昇傾向がみられていますが、インフレ圧力の急激な高まりは想定しづらく、株式相場は緩やかなペースでの金融政策正常化が続く中、**企業業績に対する期待に支えられ、さらなる上値を試す展開**になると予想しています。ただし、これまでの上昇相場を受けて株価水準に対する警戒感もあり、貿易摩擦問題、政治や地政学リスクなどをきっかけとして、一時的に不安定な動きになる可能性もあります。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 物価指標、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**: 中国の景気動向、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

米ドルは底堅い動きとなり、ユーロは強含むもECB要人発言から上値は抑えられる

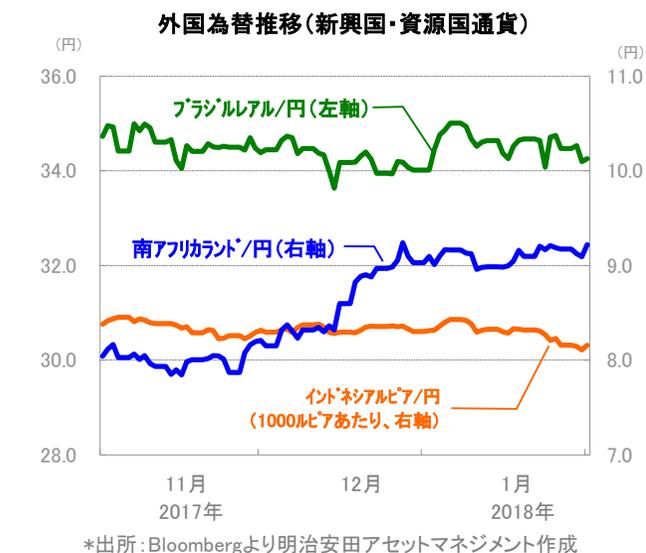
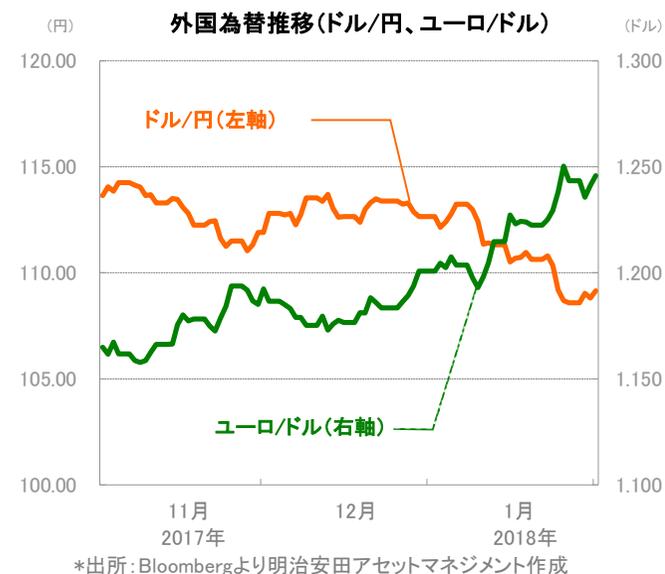
・**米ドル**: 米国では、税制改革やインフラ投資を背景に景気拡大に対する期待が続く中、FRBが年内3回の利上げを行うとの投資家の見方を受けて、長期金利の上昇圧力が高まっています。足元の米ドルは、ECBや日銀の金融政策正常化が意識されユーロ高、円高が進んだ影響から下げっていますが、調整一巡後は**米国景気動向や政策金利の方向性から底堅い動き**になるとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、PMIが高水準にあることや失業率が緩やかな低下基調にあることなど、全体として堅調な景気回復が進んでいるとみられます。ECBは1月の理事会で、現行の金融政策を継続しました。同総裁は年内利上げの可能性はほとんどないと述べています。ユーロは、**景気の回復基調に加えてECBによる金融政策正常化の動き**が引き続き注目され、強含む場面が予想されます。しかし、**ECB要人からのユーロ高をけん制する発言から上値が抑えられる**とみています。

・**ブラジルリアル**: 年金改革法案については国民の間で不人気であることに加え、10月には大統領および議会上下両院選挙を控えており、早期の成立は難しくなっています。**財政健全化の遅れが意識される場面では、不安定な動きも**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ます。**新興国通貨の中では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、財政健全化に向けた取り組みが期待されています。現職大統領の進退を巡り、上下に振れる場面も予想されますが、基調としては**堅調に推移する**とみています。



- 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