

投資環境見通し（2018年3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 FRB議長交代後、 初回のFOMC

引き続き、金利動向が注目されます。**年明け以降、金利上昇圧力が続いており、長期金利は2013年12月以来の水準まで上昇し、10年国債利回りで節目とされる3%も視野に入りつつあります。**物価については、1月の消費者物価指数(CPI)で上昇圧力が徐々に高まっていることが確認されました。FRB(連邦準備制度理事会)が重視する個人消費支出(PCE)物価指数(前年比)はまだ2%を下回っていますが、CPIに連れて上昇傾向となることが考えられます。FRBは新議長のもとにおいても緩和的な金融政策を継続するとみられています。投資家の間では、**3月のFOMC(連邦公開市場委員会)で利上げが決定されるとの予想が優勢です。**今後は長期金利がさらに上昇し、節目とされる3%を上回るかが注目されそうです。株式相場は長期金利の水準や動向に神経質な展開となっています。2月に入り急落した後、持ち直しつつありますが、これまでと比べて変動が大きくなったことには注意を要すると考えています。10~12月期の企業決算では増益基調が確認され、今後は1~3月期の利益見通しに関心が高まるとみえています。

②欧州 景況感の見極めが 必要

景気全体としては回復傾向にありますが、国ごとの経済指標や景況感をみていると幾分まだら模様もみられます。2月のユーロ圏PMI(製造業、サービス業とも)とドイツIfo企業景況感指数は市場予想を下回りました。ドイツやイタリアにおける政治的な先行き不透明感から企業経営者が先行きに対して慎重姿勢になっているとみられます。このこともあり、長期金利は上昇基調にあった米国とは異なる動きとなりました。一方、短期金利は概ね横ばいでした。ただし、**ECB(欧州中央銀行)は債券買い入れ額を減らしており、金利の上昇に向かう環境になりつつあることには注意が必要です。**株式相場は、上旬に米国に連れ安した後の戻りは鈍く、米国との経済成長の格差を反映した動きもみられます。EUは2018年と2019年の経済成長見通しを上方修正しましたが、株式相場や長期金利の動きは今後も米国に比べて鈍いとみられます。

③日本 日銀は低金利政策 を継続

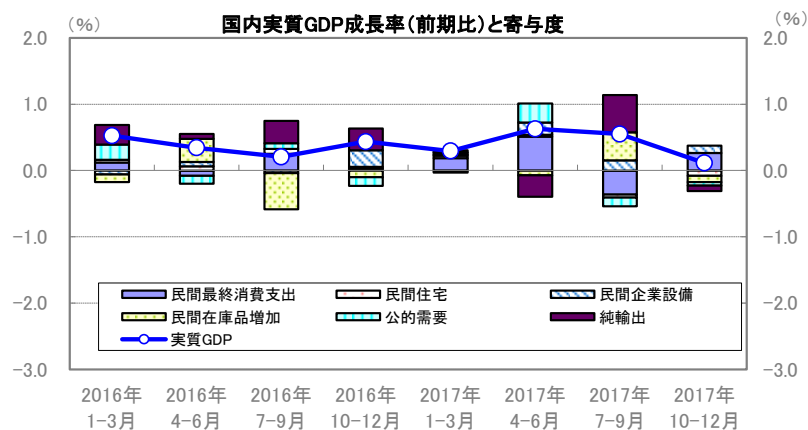
1月の日銀による超長期国債の買い入れオペの減額以降、長期金利に上昇圧力がかかっていた。しかし、2月に入り日銀の指値オペ以降、長期金利の上昇圧力は後退し、低下基調で推移しました。1月の消費者物価指数(食料品を除く総合、前年比)は+0.9%、同(食料品とエネルギーを除く、前年比)は+0.4%と市場予想を上回ったものの、依然として低水準で金融政策の正常化を議論するにはまだ早いようです。**日銀は現総裁の再任に加え新副総裁を迎えた新体制においてもこれまでの政策を引き継ぐとみられます。**長期金利はしばらく+0.1%を上限として推移するとみられます。株式相場は上旬には米国に連れ安となった後、戻り歩調となっていますが、円高ドル安の影響もあり米国に比べて鈍い動きとなっています。**為替相場は日米で金利差が拡大しているにも関わらず米国の保護貿易への警戒感から円高ドル安の動きとなっています。この動きがいつまで続くのかが注目されています。**景気回復は続いています。政府は2月の月例経済報告において基調判断を前月から据え置いています。住宅、貿易については表現をやや引き下げたことには留意すべきと考えています。

④新興国 中国:

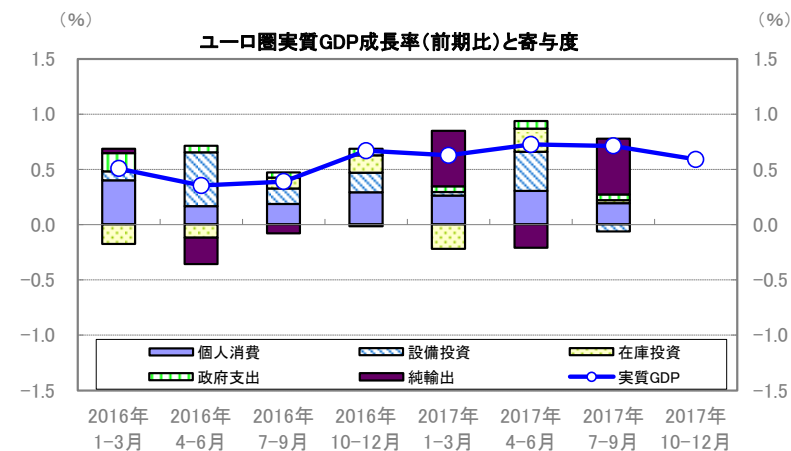
【中国】2月の製造業PMI(政府調査)は前月から低下し、2016年以来の水準となりました。大型連休が製造業の活動に影響したとみられていますが、経済成長が減速するとの見方もあり、低下基調に入る可能性も指摘されています。【ブラジル】中央銀行は政策金利引き下げを決定するとともに利下げ打ち止めの可能性を示し、構造改革の重要性を強調しました。

内外経済

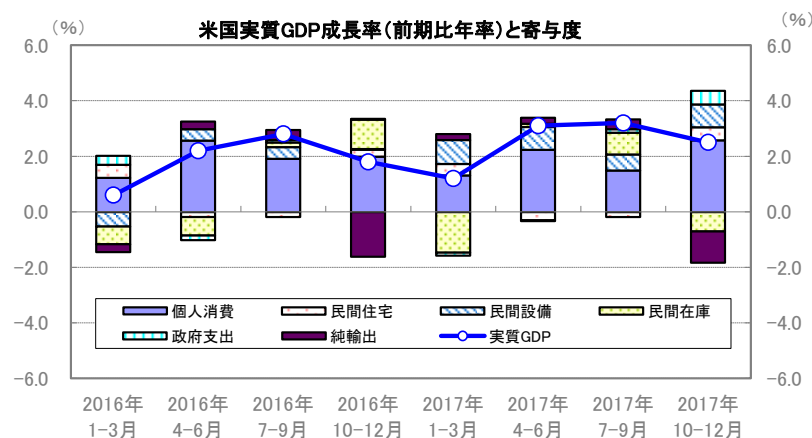
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1% (年率+0.5%)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+2.5%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(2月)

10年国債利回りは低下基調

2月の10年国債利回りは低下基調となりました。主要国において長期金利の上昇圧力が残る中、**日銀が国債買入オペの増額と指値オペを実施したことを受けて金利上昇に一旦の歯止めがかかり**、その後の10年国債利回りは月末にかけて低下基調で推移しました。

国内株式相場は上旬に急落するも、月後半は底堅い動き

2月の国内株式相場は上旬に急落した後、中旬にはようやく落ち着きを取り戻しました。国内株式相場は、米国雇用統計の内容を受けて利上げペース加速に対する警戒感が広がり、**米国株式相場が急落した影響から大幅に下げ**、月半ばにかけては軟調に推移しました。その後は円高ドル安や米国長期金利上昇が一服したことから次第に落ち着きを取り戻し、月末にかけて底堅く推移しました。

長期金利は米国では上昇、ドイツでは低下

・**米国**:2月の長期金利は上昇しました。利上げペースの加速に対する警戒感が広がる中、**雇用統計において平均時給(前年比)が前月から加速**したこと、財政赤字拡大に対する懸念が広がったことに加え、**消費者物価指数(前年比)が市場予想を上回る伸び**となったことから、長期金利は上昇しました。

・**欧州**:2月のドイツ長期金利は低下しました。ドイツ長期金利は、米国長期金利とともに上昇圧力が強まる場面がありました。しかし、ユーロ圏諸国の国債大量償還を控えた需給の引き締まりに加え、1月のECB理事会で**資産買い入れプログラムに関するフォワード・ガイダンス(金融政策の先行きに関する指針)変更は時期尚早との見解**で一致していたことが明らかとなり、月後半は低下基調となりました。

外国株式相場は急落後、持ち直しの動き

・**先進国**:2月の外国株式相場は上旬に急落後、持ち直しの動きとなりました。外国株式相場は**米国雇用統計を受けて利上げペース加速に対する警戒感が広がり、急落**しました。下落一巡後は米国長期金利の上昇傾向一服となったことから、持ち直しの動きとなりました。

・**新興国**:中国株式相場も先進国とほぼ同様の動きとなりました。

《2月の市場動向》

	2018/2/28	2018/1/31	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	0.05%	0.09%	▲0.03%
米国10年国債	2.86%	2.71%	+0.16%
ドイツ10年国債	0.66%	0.70%	▲0.04%
英国10年国債	1.50%	1.51%	▲0.01%
豪10年国債	2.81%	2.81%	▲0.01%
ブラジル10年国債	9.61%	9.72%	▲0.11%
南アフリカ10年国債	8.14%	8.46%	▲0.33%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,068.24	23,098.29	▲4.46%
TOPIX	1,768.24	1,836.71	▲3.73%
ダウ工業株30種平均	25,029.20	26,149.39	▲4.28%
S&P500	2,713.83	2,823.81	▲3.89%
ナスダック指数	7,273.01	7,411.48	▲1.87%
FTSE100	7,231.91	7,533.55	▲4.00%
DAX	12,435.85	13,189.48	▲5.71%
ハンセン指数	30,844.72	32,887.27	▲6.21%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	106.68	109.19	▲2.30%
ユーロ/円	130.08	135.54	▲4.03%
英国ポンド/円	146.78	154.96	▲5.28%
豪ドル/円	82.80	87.96	▲5.87%
ブラジルリアル/円	32.86	34.26	▲4.07%
トルコリラ/円	28.07	29.07	▲3.45%
南アフリカランド/円	9.04	9.22	▲1.91%

※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

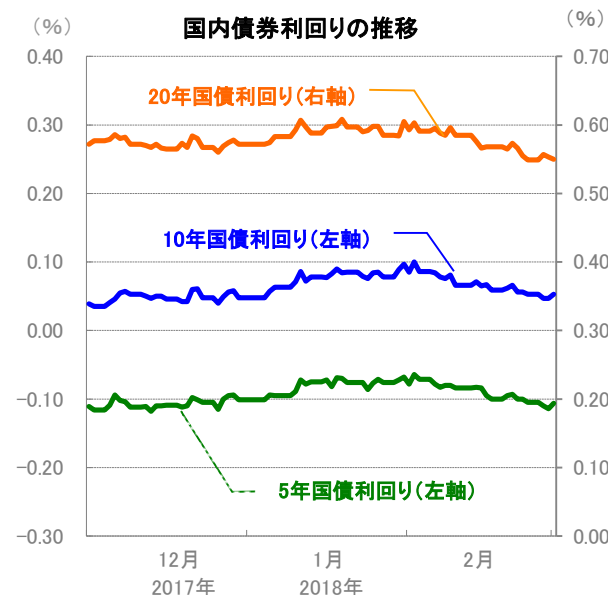
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。日本政府は衆参両院に対し、4月に任期満了を迎える日銀総裁の再任に加え、副総裁の後任者に関する人事案を提示しました。**日銀は当面、現行の低金利政策を継続するとみられます**が、金利の誘導目標の調整など、将来の金融政策の変化が予想される材料に留意が必要と考えています。

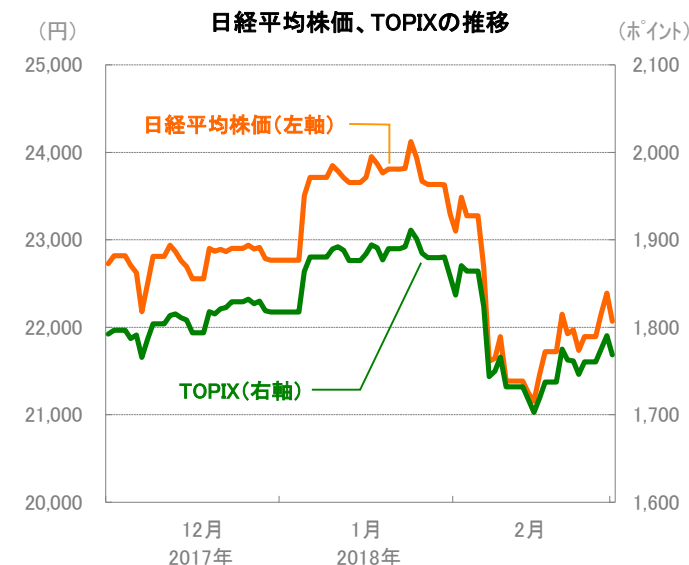
国内株式

国内株式相場の本格的な上昇再開には時間を要する

国内株式相場は、変動率の落ち着きや米国株式相場の反発を受けて戻りを試しつつありますが、当面は限定的な動きにとどまるとみています。今回の米国長期金利の上昇を巡る金融市場の混乱が、実体経済に大きな影響を及ぼす可能性は、現時点では低いとみています。ただし、**今後の米国金融政策に対する影響や長期金利の動向、足元の円高ドル安による来期企業業績への懸念もあり、本格的な上昇再開には時間を要するとみています**。リスク要因として、欧米や中東における政治動向、朝鮮半島情勢が注目されます。



*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、ドイツともに上昇圧力がかかりやすい

・**米国**:FRB新議長は議会証言で、米国経済は堅調で物価が上向くとの見方を示し、さらなる利上げが最善との考えを示しました。長期金利は、米国景気の拡大やインフレ見通しの上昇を受けた利上げペースの織り込みが上方修正されるとみられ、上昇圧力がかかりやすい状況が続くとみえています。

・**欧州**:ECBは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・ガイダンスを当面維持するとみられます。一方で、ECBによる月間の資産買い入れ減額などから、**米国長期金利とともにドイツ長期金利も上昇圧力を受けやすいとみえています**。ユーロ圏財務相会合において、5月に退任するECB副総裁の後任にスペイン経済相が内定しました。現在のECB総裁の任期は2019年10月までとされていますが、この内定は次期総裁人事に影響するとみられており、今後の注目材料と考えられます。

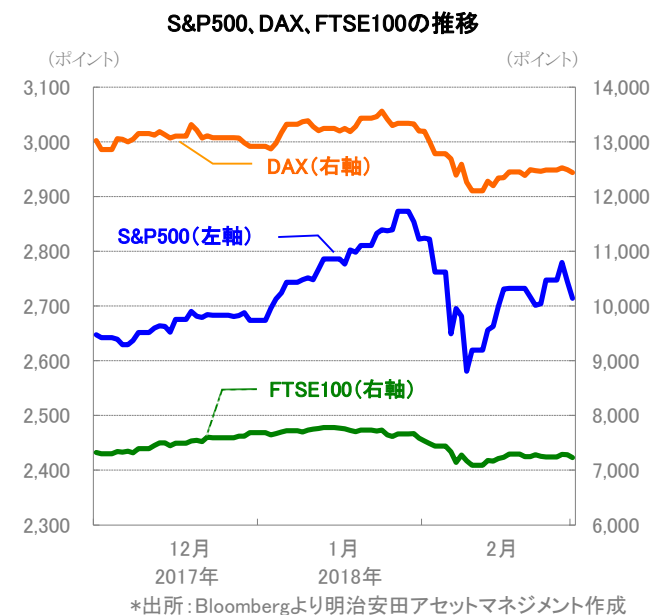
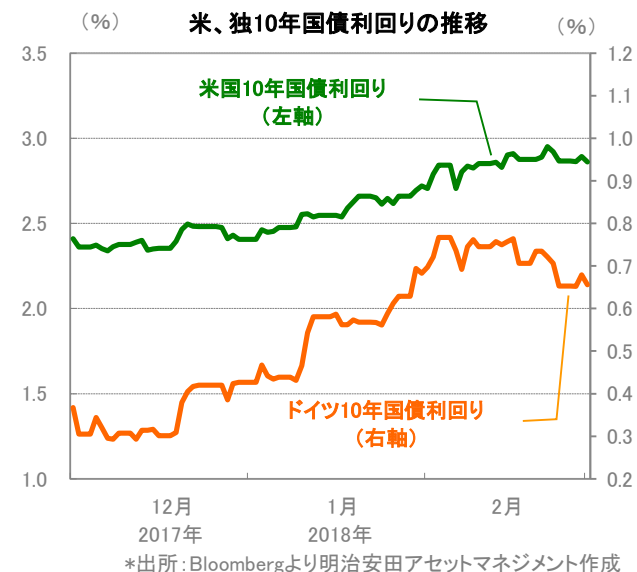
✓ 外国株式

外国株式相場は、当面は変動率の高い展開が続く

世界経済や企業の利益成長見通しに目立った陰りはみられておらず、**今回の世界的な株式相場急落については、米国における税制改革法案を好感した急騰後の、健全な調整であったとみえています**。ただし、FRB新議長のもとで初回となる3月のFOMCまでは、当面の金融政策見通しに対する先行き不透明感は払拭されないと考えており、当面の株式相場は、個別の経済指標や金融当局者の発言を受けて変動率の高い展開が続くと考えられます。

<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ECB要人発言が上値を抑える展開

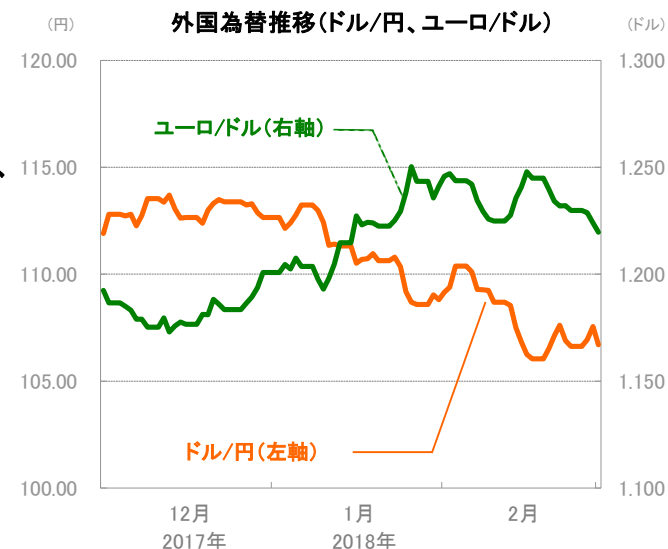
・**米ドル**: 米国では、個人消費の拡大や設備投資の増加が見込まれる中、税制改革やインフラ投資も景気拡大に寄与するとみられ、長期金利の上昇圧力が高まっています。**当面の米ドルは、景気および長期金利見通しから底堅く推移するとみています。**しかし、景気拡大局面での財政赤字拡大に対する懸念も残り、上昇余地は限定的とみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、労働市場の改善に加え世界経済の成長加速による輸出の増加が見込まれており、景気拡大が続くとみています。1月のECB理事会議事録によると資産買い入れプログラムに関するフォワード・ガイダンスの変更は時期尚早との見解が示されています。ユーロは、ECBによる金融政策正常化の動きが引き続き注目されますが、**要人のユーロ高けん制発言が上値を抑える展開も予想され、米ドルに対して弱含むとみています。**

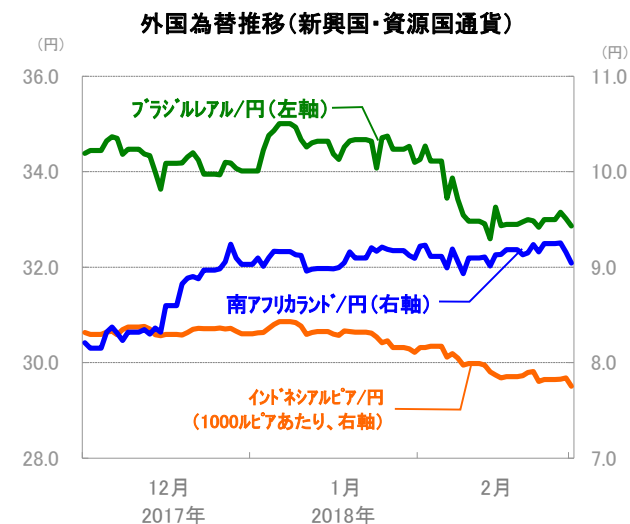
・**ブラジルレアル**: 年金改革法案の早期成立が困難な状況の中で、財政健全化の遅れが意識されやすく、不安定な値動きとなることが予想されます。

・**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**: 新大統領のもとで経済改革が進められると期待されています。財務省が発表した予算案では財政健全化が強く意識されていることから、当面は投資家の買戻す動きが続くとみられます。



*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