

# 投資環境見通し（2018年4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 対中貿易政策に注目

大統領は中国による知的財産権の侵害を理由に500億ドル規模の同国製品に対し高関税を課すことを表明しました。**株式相場は、米中貿易摩擦に対する警戒感に加え、政権内で主要メンバー辞任・解任が相次ぎ、政権運営に対する懸念が広がったこともあり、下落しました。**中国による米国への報復措置の動きもみられることから、今後の企業収益に対する影響も懸念されています。業種別では、原材料を中国から調達している資本財や素材に加えて情報技術、金融で、株価の下げが目立ちました。株式相場は今後、政策の変化が企業の利益見通しに影響を与えるとみられ、当面の変動率が高くなる場面も予想されます。FRB(連邦準備制度理事会)は利上げを決定しましたが、事前に予想された通りと特段波乱はありませんでした。利上げに伴い短期金利は小幅に上昇しましたが、長期金利は投資家のリスク回避の動きもあり低下しました。長期金利は、堅調な雇用や物価動向からは上昇圧力がかかりやすい状況にあります。貿易政策を巡る先行き不透明感も根強く、材料交錯の中でも比較的安定した動きになるとみています。

## ②欧州 景況感の見極めが必要

ECB(欧州中央銀行)は理事会の声明文で、**金融緩和政策に関する表現をこれまでより弱めました。**背景としては域内景気が順調に回復していることがあるようです。一方、物価の上昇圧力は高まっておらず、ECBが目標とする「2%を若干下回る」水準には達していません。**ユーロ圏の景況感やインフレ率は高まったとしても緩やかなペースにとどまるとみられます。**景気が改善傾向にある中、低金利政策が経済を支えていくとみています。3月のイングランド銀行会合では政策金利が据え置かれましたが、インフレ率は2%を上回っており、早期の追加利上げの可能性が示されています。軟調な株式相場も米国市場に追随した動きと考えられます。為替については、ユーロ、英ポンドが米ドルに対して上昇していますが、欧州通貨が積極的に選好されたというよりも、米ドルが売られた結果、相対的に値上がりしたとみられます。ユーロ高による企業収益に対する影響には注意が必要と考えます。

## ③日本 日銀は低金利政策 路線を継続

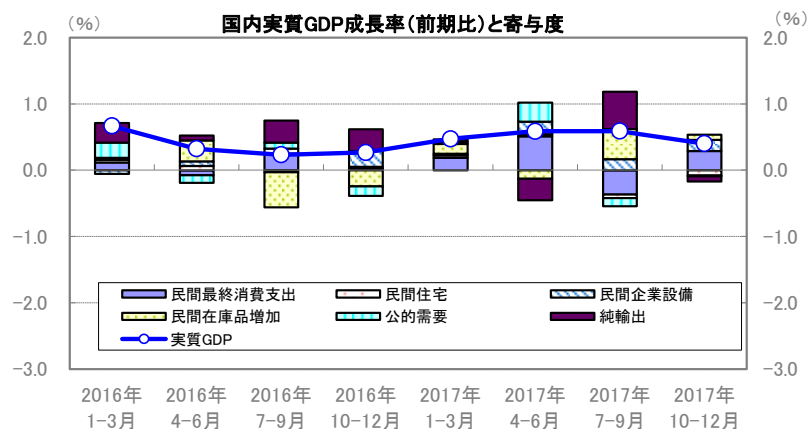
**株式相場は、米中貿易摩擦に対する警戒感に加え、国内では学校法人への国有地売却を巡る問題も懸念され、下落しました。**為替市場では**米国政権運営に対する先行き不透明感もあり、安全資産とされる円が買われ、円高が進みました。**長期金利は投資家のリスク回避の動きから、昨年11月以来の水準まで低下しました。国会は日銀の総裁および副総裁人事案に同意し、日銀総裁の続投が正式に決定しました。日銀の金融政策運営はこれまでの路線を継続し、物価目標達成を目指すと考えられます。こうしたことから長期金利は低位で推移するとみています。**景気については回復傾向にありますが、足元の円高が続く場合には企業収益を圧迫する可能性があります。**また、中国の景気動向や米中貿易摩擦についても金融市場の変動要因になると考えています。

## ④新興国 中国:経済成長率目 標は昨年と同水準

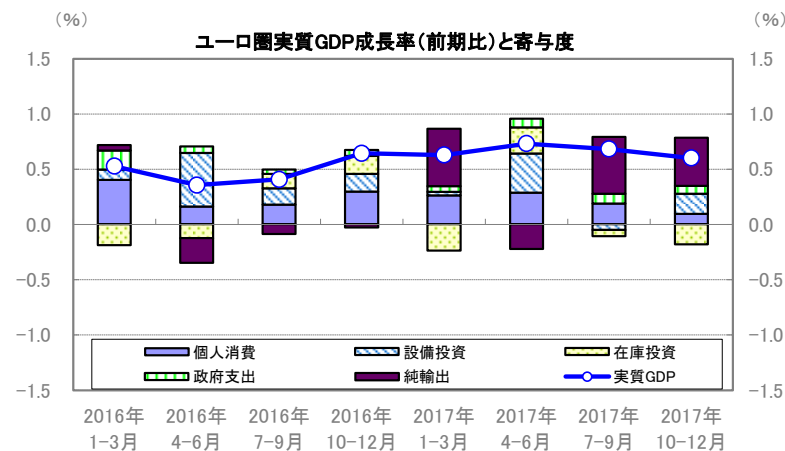
【中国】**全人代(全国人民代表大会)では、2018年の経済成長率目標を「6.5%前後」と昨年と同水準に据え置かれました。**また、憲法改正により国家主席の任期が撤廃されました。【ブラジル】中央銀行は12回連続となる利下げを決定しました。前回会合では利下げ打ち止めの可能性が示されていましたが、今回の利下げについてはインフレ率が低下したことなどが主な判断材料とされています。

# 内外経済

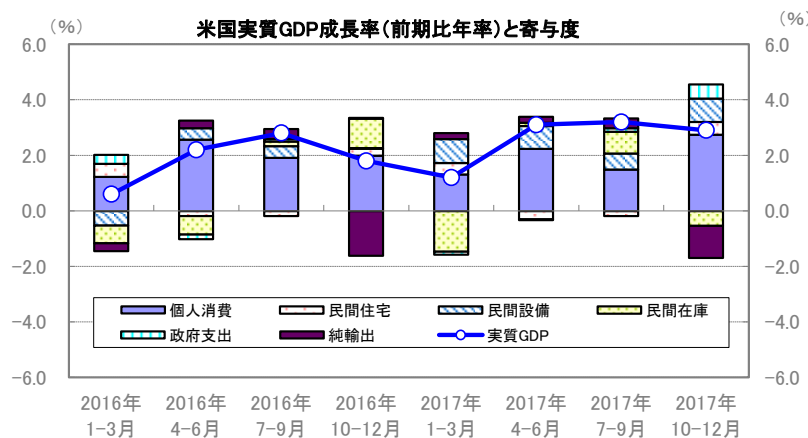
## 日本経済



## 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+0.4% (年率+1.6%)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+2.9%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(3月)

10年国債利回りは低下した後、月末近くに上昇

3月の10年国債利回りは低下した後、月末近くには上昇しました。10年国債利回りは、日銀総裁の発言を受けて**金融政策正常化が意識され、上昇する場面がありました**。その後は**国内株式相場**の下落に加え円高基調で推移する中、10年国債利回りは低下基調となりました。月末近くには国内株式相場の反発もあり、上昇しました。

国内株式相場は米国貿易政策に対する懸念から下落

3月の国内株式相場は下落しました。国内株式相場は、米国による保護主義的な貿易政策に対する懸念から下落して始まりました。月半ばにかけては同懸念が幾分後退する中、米朝関係の緊張緩和に対する期待もあり底堅く推移しました。その後は米国大統領が知的財産権侵害を理由に中国製品に対して高関税を課すことを表明し、**米中貿易戦争への警戒感が広がったことから下落しました**。月末近くには学校法人に対する国有地売却問題を巡る懸念が後退したことから、反発する場面がありました。

長期金利は米国、ドイツともに低下

・**米国**:3月の長期金利は低下しました。良好な経済指標やFOMCにおいて景気見通しが引き上げられたことから、長期金利が上昇する場面がありました。しかし、**米中貿易摩擦に対する懸念や米国政権運営を巡る先行き不透明感から、月末にかけて長期金利は低下しました**。

・**欧州**:3月のドイツ長期金利は低下しました。ECB理事会の声明文では資産買入れに関する文言が削除されましたが、その後は複数の**ECB要人から拙速な金融緩和政策の縮小をけん制する発言**に加え、**市場予想を下回る経済指標が相次いだことから、ドイツ長期金利は低下しました**。

外国株式相場は米中貿易戦争への警戒感から下落

3月の外国株式相場は下落しました。外国株式相場は、米国雇用統計が市場予想を上回る内容となったことから、上旬に上昇しました。その後は**米中貿易戦争への警戒感から軟調に推移しました**。

## 《3月の市場動向》

	2018/3/30	2018/2/28	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.05%	0.05%	▲0.00%
米国10年国債	2.74%	2.86%	▲0.12%
ドイツ10年国債	0.50%	0.66%	▲0.16%
英国10年国債	1.35%	1.50%	▲0.15%
豪10年国債	2.60%	2.81%	▲0.21%
ブラジル10年国債	9.49%	9.61%	▲0.12%
南アフリカ10年国債	7.99%	8.14%	▲0.15%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	21,454.30	22,068.24	▲2.78%
TOPIX	1,716.30	1,768.24	▲2.94%
ダウ工業株30種平均	24,103.11	25,029.20	▲3.70%
S&P500	2,640.87	2,713.83	▲2.69%
ナスダック指数	7,063.45	7,273.01	▲2.88%
FTSE100	7,056.61	7,231.91	▲2.42%
DAX	12,096.73	12,435.85	▲2.73%
ハンセン指数	30,093.38	30,844.72	▲2.44%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	106.28	106.68	▲0.37%
ユーロ/円	130.97	130.08	+0.68%
英国ポンド/円	148.95	146.78	+1.48%
豪ドル/円	81.61	82.80	▲1.43%
ブラジルリアル/円	32.15	32.86	▲2.16%
トルコリラ/円	26.86	28.07	▲4.29%
南アフリカランド/円	8.98	9.04	▲0.75%

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

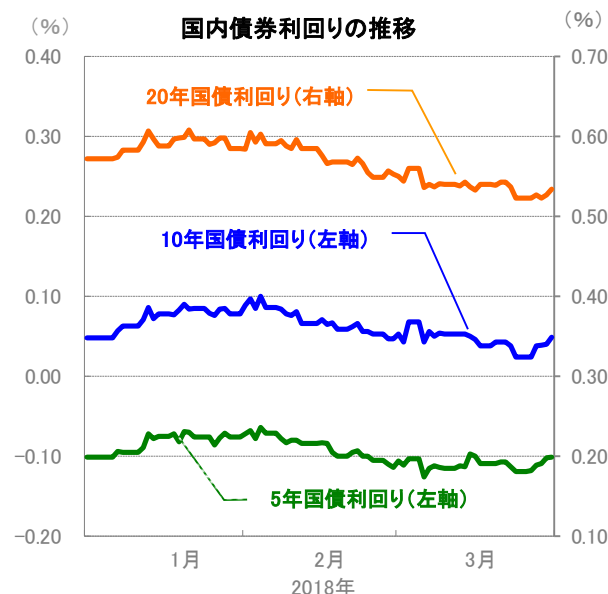
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。国会は日銀総裁を再任する人事案を可決し、日銀総裁は2%の物価安定目標を最優先とした政策運営を強調しました。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。

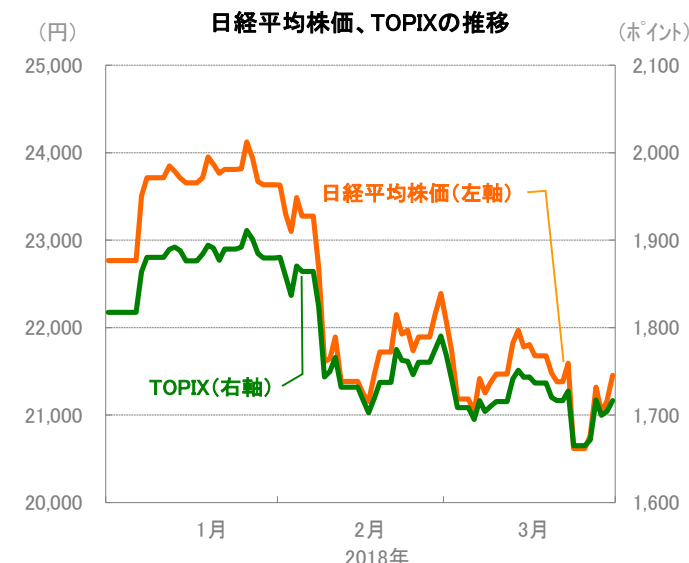
## 国内株式

国内株式相場の当面の反発力は鈍い

国内株式相場は、**米国通商政策に対する懸念が残る中、当面は下値を模索する展開を予想**しています。足元の下落相場を受けて株価の割安感が増していると考えられます。しかし、円高が進んでおり、来期の期初における会社の業績予想が減益となる可能性もあることから、**国内株式相場の反発力は鈍い**と考えています。ただし、世界的な景気の拡大を受けて米国株式相場が反発し、米国企業の決算発表が一巡した後は株価の割安感が評価され、反発に向かうとみています。国内外の政治的な材料には注意を要すると考えています。



\*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、ドイツともに上昇圧力がかけやすい

- ・**米国**: 長期金利は税制改革法の成立を受けた上昇基調が一服し、当面はレンジ内での動きになるとみえています。ただし、米政権による保護主義的な通商政策など政治面の材料も意識されやすく、**短期的に変動率の高まる相場展開も予想**されます。
- ・**欧州**: ECBによる量的緩和政策の縮小が進む一方、フォワードガイダンスによる低金利政策は継続することが見込まれます。**ドイツ長期金利は景気の回復基調を背景に緩やかに上昇**するとみえています。

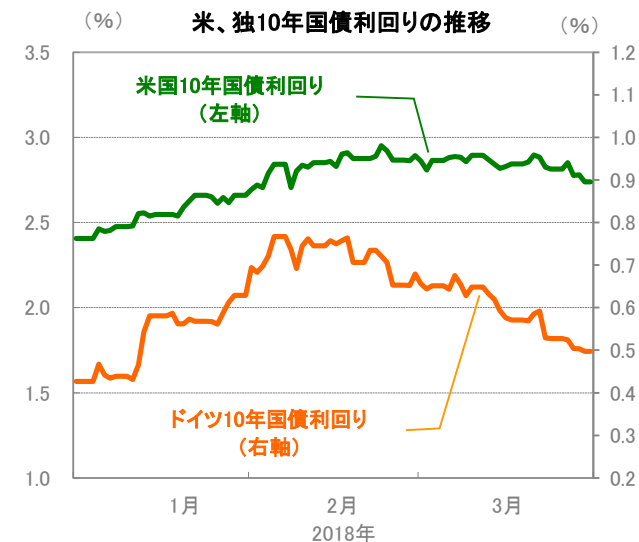
## ✓ 外国株式

外国株式相場は、米中貿易摩擦の動向次第で反発の可能性もある

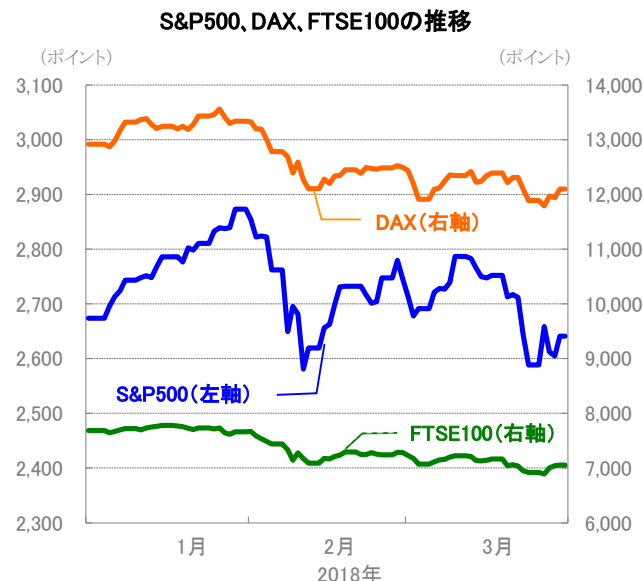
外国株式相場は米国と中国の通商交渉の行方を注視しつつ、方向感を探る展開となることを予想しています。米政権は中間選挙を前に通商分野で一定の成果を目指す一方、中国にとっては金融システム安定化を目指す中、経済の安定化が最重要課題とされています。こうしたことから、**米中貿易摩擦については早期に収束する可能性もあり、外国株式相場はこの動向次第で反発する可能性**もあります。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 物価指標、企業の1~3月期決算発表と設備投資、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、イタリアの政局
- ・**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



\*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

米ドルはじり高の展開、ユーロはECB要人発言が上値を抑える展開

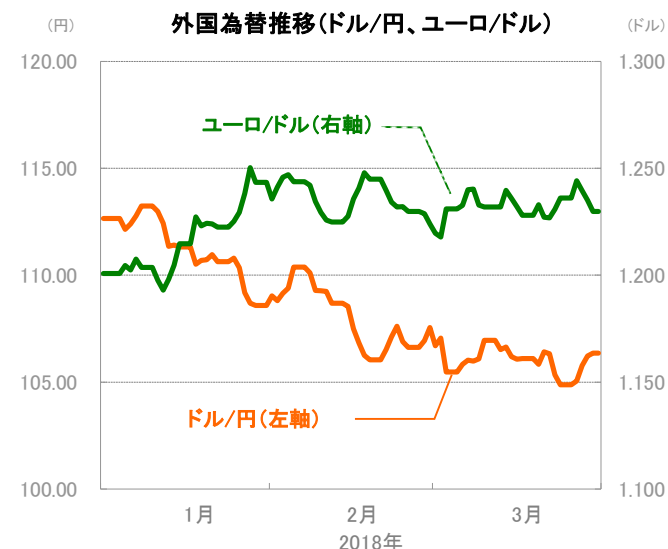
・**米ドル**: 米国では、個人消費の拡大や設備投資の増加が見込まれる中、景気拡大は今後も続くとみられます。FRBは3月のFOMCにおいて政策金利引き上げを決定し、景気見通しを上方修正したものの、2018年における3回の利上げ予想を維持しました。長期金利は上昇一服となっていますが、**FRBは着実に利上げを進めるとみられることから、米ドルはじり高の展開**を予想しています。ただし、米国における政権運営や通商政策を巡る先行き不透明感から一時的に変動率が高まる可能性があります。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、足元の景況感はやや低下していますが、依然として景気回復が続いています。3月のECB理事会では現行の金融政策継続を決定し、声明文では量的緩和政策の規模拡大に関する記述が削除されました。**ユーロは、ECBによる低金利政策が続くことや、ECB要人からのユーロ高けん制発言から、上値の抑えられた動きが続くとみています。**

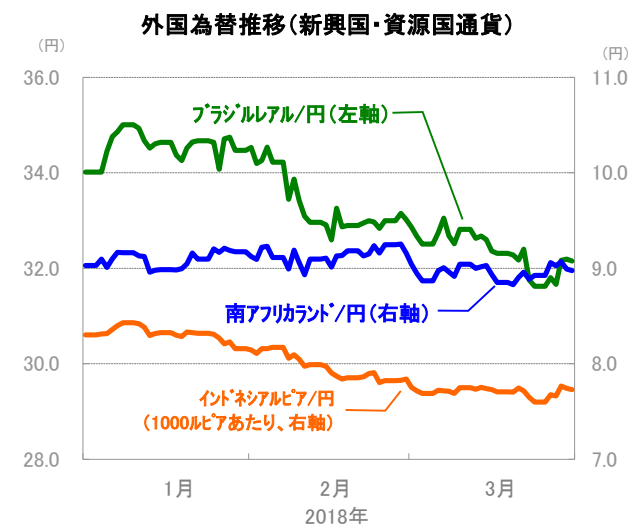
・**ブラジルリアル**: 経済指標の改善はみられますが、10月の大統領選挙を前に国民に痛みを伴う改革が先送りされる可能性もあり、財政健全化の遅れが意識される場面では不安定な動きになるとみています。

・**インドネシアルピア**: 景気は緩やかに拡大し、インフレ率は低水準で推移しています。中央銀行は、米国の金融政策や財政拡大政策といった外部要因による通貨安を指摘しています。

・**南アフリカランド**: 財政健全化に対する期待に加え、格付け見通しの改善が支援材料となり、底堅い動きが続くとみています。



\*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