

# 投資環境見通し（2018年5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 景況感と物価、金利 動向

足元の株式相場が底堅く推移し、投資家のリスク許容度が次第に高まっているようにみられますが、景況感と物価、金利動向には注目すべき点がいくつかあると考えています。4月に発表された経済指標によると、ISM製造業景況感指数は市場予想を下回り、雇用統計では非農業部門雇用者数(前月比)の伸びに鈍化がみられましたが、景況感に影響を与えるほどの内容ではなかったと考えています。しかし、物価については消費者物価指数(前年比)が前月から上昇し、**足元では原油価格の上昇を受けてインフレに対する市場の関心が高まっています。3月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録によると、複数のメンバーが利上げペースの加速が適切との考えを示していたことが明らかになりました。長期金利は月後半以降、上昇ペースを加速し節目とされる3%を超える場面がありました。1～3月期の実質GDP成長率は+2.3%と個人消費が低迷し、前期から鈍化しました。物価や金利の上昇圧力が高まる中、今後の景況感や株式相場の動向が注目されます。**

## ②欧州 景気動向と金融政策

景気については拡大傾向にあるものの、4月のECB(欧州中央銀行)理事会後に同総裁は、足元の経済指標に弱さがみられると述べており、景気に対する先行き不透明感も意識されます。ECBは3月の理事会において「緩和バイアス」を示すとされる「量的緩和政策の規模拡大」に関する記述を声明文から削除しました。しかし、同議事録では多数のメンバーが持続的な物価上昇の証拠は不十分との認識を示していたことが確認されたことから、投資家の間では将来の利上げペースは極めて緩やかになるとの見方が広がりました。これまでは、底堅い景気を背景に金融政策の正常化に向かうと見方が多数でしたが、4月のECB理事会後に同総裁は量的緩和政策の終了時期についても9月末にこだわらないと述べました。**景気の拡大ペースが緩やかで物価上昇圧力が弱いことから積極的な金融引き締めには程遠く、今後の長期金利の上昇は緩やかなものにとどまるとみられます。**

## ③日本 為替と物価、金利動 向

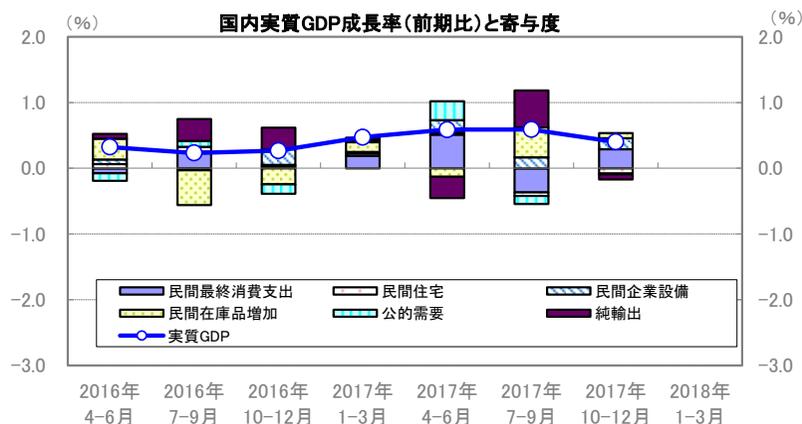
日銀短観では、大企業製造業の景況感が8四半期ぶりの悪化となりました。株式相場下落や円高圧力、資源価格上昇が影響したとみられます。これまで保護主義的な姿勢をみせていた米国大統領が、通商政策に関して対話を重視した交渉余地があるとの見解を示したことから、株式相場は上昇し外国為替市場では円安傾向となりました。**主要な貿易相手国である米国および中国では、景気は安定成長の段階に入っていることから、今後の株式相場は緩やかに上昇するとみられます。**また、足元の原油価格上昇を受けて、物価に対して上昇圧力がかかりつつあります。**原油価格ならびに原材料価格の上昇を受けた物価上昇がインフレ見通しを引き上げ、債券相場に影響を及ぼす可能性に留意が必要と考えています。**ただ、日銀は4月の物価展望レポートにおいて、2019年度頃としていた物価目標の達成時期を削除した上で物価見通しを引き下げています。本格的に物価が上昇する環境を迎えるには相当の時間を要すると考えられます。

## ④新興国 中国:1～3月期の経 済成長率は前期と同 水準

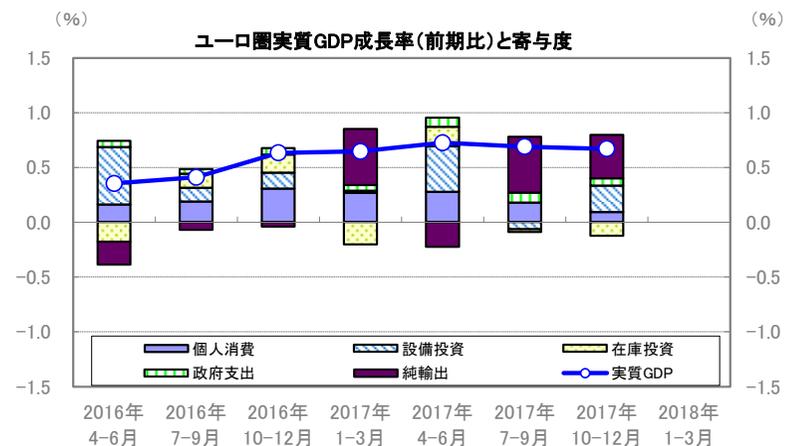
【中国】1～3月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.8%と3四半期連続で同水準となりました。中国国家主席は、国内金融市場の外資へのさらなる開放ならびに自動車などの関税引き下げによる輸入拡大を目指す方針を示しました。人民銀行は預金準備率の引き下げを発表しました。【ブラジル】最高裁判所はすでに有罪判決を受けている元大統領が申し立てていた人身保護請求を却下し、同氏は収監されました。大統領選挙に向けて候補者が出揃わない中、あらためて先行き不透明感が広がっています。

# 内外経済

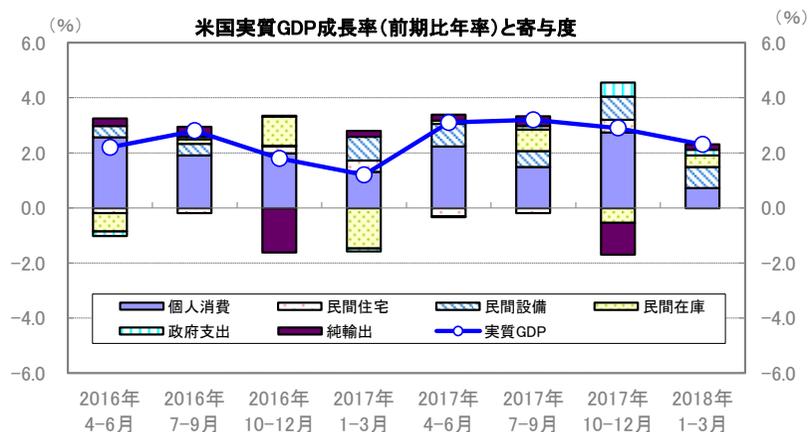
## 日本経済



## 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:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%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(4月)

**10年国債利回りは低下した後、月末近くに上昇**

4月の10年国債利回りは上昇しました。上旬の10年国債利回りは、年度始の投資家需要を受けて、低下する場面がありました。中旬にかけてはレンジ内で推移しましたが、**20年物の国債入札が低調だったことに加え、海外長期金利が上昇したこともあり、10年国債利回りは月末近くに上昇しました。**

**国内株式相場は堅調に推移**

4月の国内株式相場は堅調に推移しました。国内株式相場は、**米中貿易摩擦や地政学リスクに対する懸念が徐々に後退**する中、米国株式相場が堅調に推移したことに加え、円安傾向で推移したことも支援材料となり、堅調に推移しました。

**長期金利は米国、ドイツともに上昇**

・**米国**:4月の長期金利は上昇しました。米国景気の底堅さが続く一方、米中貿易摩擦や中東情勢を巡る地政学リスクへの懸念が高まったこともあり、長期金利は中旬にかけては方向感に欠ける動きとなりました。その後は、**原油価格の上昇などを背景にインフレ傾向が強まったことから長期金利は上昇傾向**となり、一時は節目とされる3%を超える場面がありました。

・**欧州**:4月のドイツ長期金利は上昇しました。ドイツ長期金利は、中旬まではレンジ内の動きとなりましたが、下旬には**米国長期金利に連れて上昇**する場面もありました。月末近くには市場予想を下回る経済指標が相次いだこと、ECB理事会において金融政策正常化に関する議論がなかったことから、長期金利は低下しました。

**外国株式相場は底堅い動き**

4月の外国株式相場は底堅い動きとなりました。外国株式相場は、米中貿易摩擦や地政学リスクに対する懸念が徐々に後退する中、**米国経済が安定した成長を続けるとの見方や企業業績に対する期待**に支えられ、底堅く推移しました。ただし、月後半にかけて長期金利が上昇傾向となる中、外国株式相場の上値は重くなりました。

### 《4月の市場動向》

	2018/4/30	2018/3/30	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	0.06%	0.05%	+0.01%
米国10年国債	2.95%	2.74%	+0.21%
ドイツ10年国債	0.56%	0.50%	+0.06%
英国10年国債	1.42%	1.35%	+0.07%
豪10年国債	2.77%	2.60%	+0.17%
ブラジル10年国債	9.84%	9.49%	+0.34%
南アフリカ10年国債	8.19%	7.99%	+0.20%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,467.87	21,454.30	+4.72%
TOPIX	1,777.23	1,716.30	+3.55%
ダウ工業株30種平均	24,163.15	24,103.11	+0.25%
S&P500	2,648.05	2,640.87	+0.27%
ナスダック指数	7,066.27	7,063.45	+0.04%
FTSE100	7,509.30	7,056.61	+6.42%
DAX	12,612.11	12,096.73	+4.26%
ハンセン指数	30,808.45	30,093.38	+2.38%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.34	106.28	+2.88%
ユーロ/円	132.05	130.97	+0.82%
英国ポンド/円	150.48	148.95	+1.02%
豪ドル/円	82.34	81.61	+0.89%
ブラジルリアル/円	31.19	32.15	▲2.99%
トルコリラ/円	26.92	26.86	+0.22%
南アフリカランド/円	8.77	8.98	▲2.33%

※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

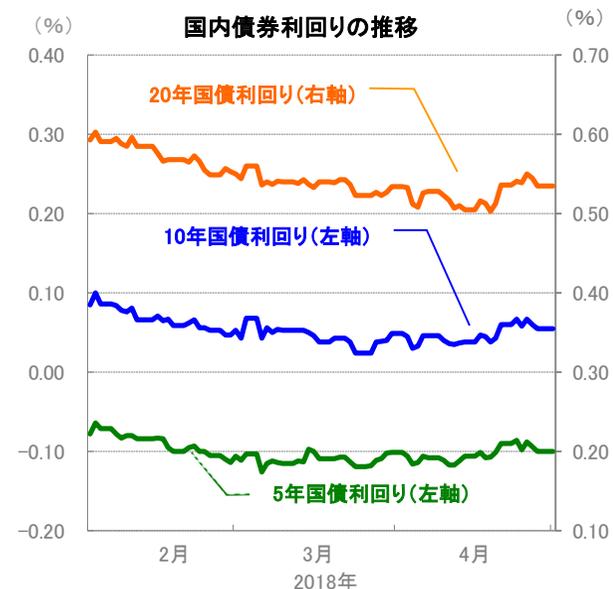
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。日銀は展望レポートで、19年度ごろとしていた2%の物価目標の達成時期を削除しました。日銀総裁が続投となり2名の副総裁が交代した新体制の元、当面は現行の金融政策を継続するとみられます。ただし、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。

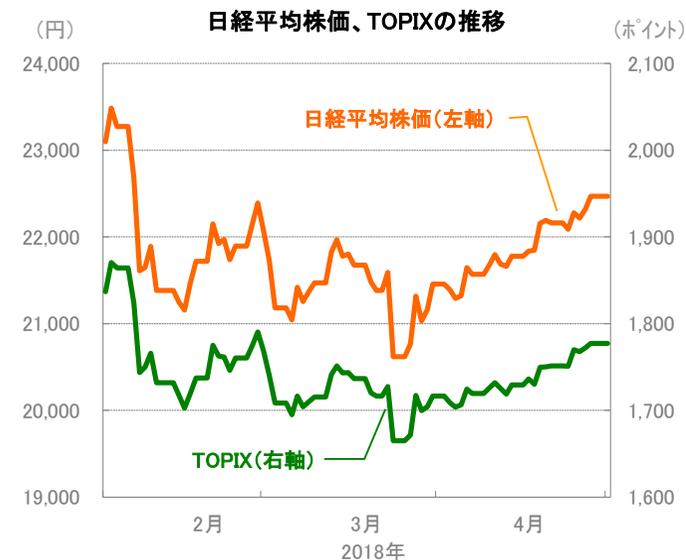
## 国内株式

国内株式相場は企業業績に沿った底堅い展開

国内株式相場は**企業業績に沿った底堅い展開になるとみています**。米中貿易摩擦については、中国国内金融市場の外資へのさらなる開放策、および自動車の関税引き下げによる輸入拡大など中国政府の対応によって、国内株式相場への影響は低下しつつあるとみられます。また、外国為替市場では円高が一服しつつあることも支援材料と考えられます。外需を中心とした企業業績の減速は相当程度織り込まれたとみられることから、**決算発表一巡後は底堅く推移**するとみています。引き続き、国内外の政治や朝鮮半島情勢、米国長期金利の動向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、ドイツともに緩やかに上昇

・**米国**:設備投資は減税策や財政支出拡大を背景に緩やかな増加基調が続く、個人消費についても労働市場のさらなる引き締めが見込まれることから景気は良好と見込まれます。物価については、原油価格の上昇やこれまでの米ドル安を背景に、消費者物価指数(前年比)は当面、2%超の水準が続くと予想しています。FRBは、**良好な景気や上向きの物価見通しを背景に現状の利上げペースを続けるとみられます**。こうした環境下で長期金利は緩やかに上昇するとみています。

・**欧州**:4月のECB理事会では金融政策の正常化に向けた議論を急がないことが明らかとなりました。当面の金融政策は、10月以降は資産買い入れの縮小が徐々に進められる一方、フォワード・ガイダンスによる低金利政策は継続すると見込まれます。ドイツ10年債利回りは**景気の拡大ペースに沿った緩やかな上昇**を予想しています。

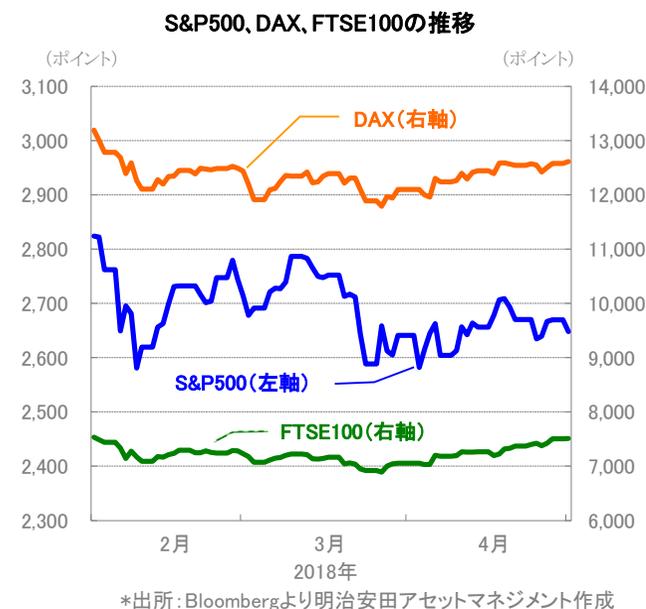
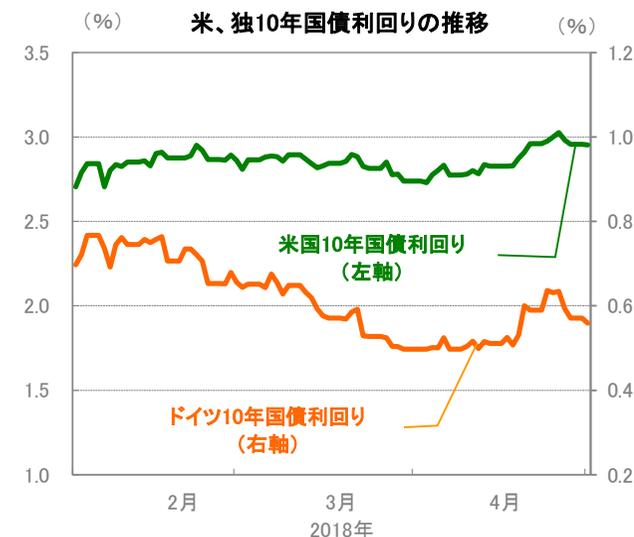
## ✓ 外国株式

外国株式相場は、企業決算の内容を見極めつつ展開

外国株式相場は**企業決算の内容を見極めつつ、戻りを試す展開**になるとみています。ただし、米中貿易摩擦の再燃や地政学リスク、米国におけるインフレ見通しの変化など、投資家が警戒を強める状況となった場合には、一時的に売りに押される展開となることも考えられます。米国金融政策が正常化に向かう中、**個別銘柄のファンダメンタルズに着目した銘柄選別が進む**傾向は続くとみています。

＜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
- ・**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

### 米ドルはじり高、ユーロは弱含みの展開

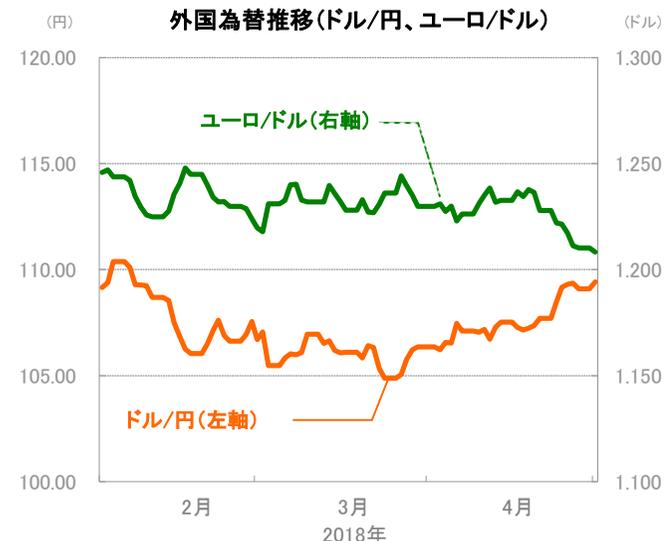
・**米ドル**: 米国では、設備投資は緩やかな増加基調にあり、個人消費も労働市場が引き締まった状況の中で堅調とみられ、景気は拡大を続けるとみています。FRBはこれまでの緩やかな利上げペースを継続するとみています。米中貿易摩擦や朝鮮半島を巡る地政学リスクに対する懸念が後退し、**外国為替市場ではあらためて金利差が注目されつつあることから、米ドルは強含みの展開が予想されます。**ただし、財政収支悪化による長期金利の上昇に加え、通商政策および地政学リスクに対する先行き不透明感から一時的に相場の変動率が高まる可能性があります。

・**ユーロ**: ユーロ圏では、小売売上高や鉱工業生産など市場予想を下回った経済指標が散見されますが、基調としてはECBの低金利政策に支えられ景気の拡大が続くとみています。ECB総裁は足元の経済指標の軟化を認めたものの、景気については楽観的な見方を示しています。ユーロは、**ECBが金融政策の正常化を慎重に進めると予想されることに加え、上昇局面では同高官の通貨高をけん制する発言が予想されることから、米ドルに対し弱含むとみています。**

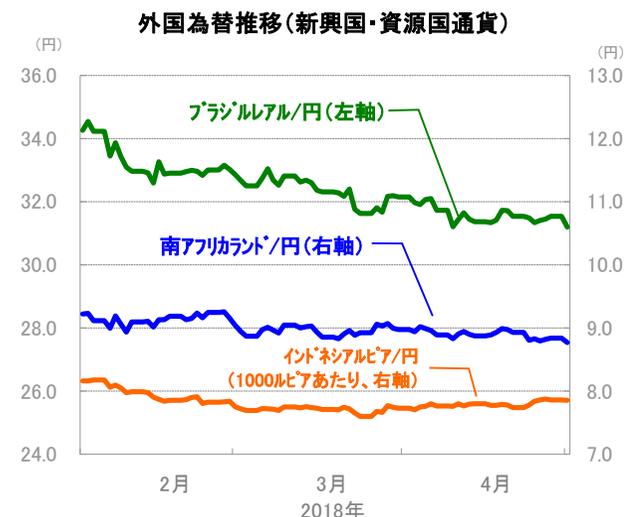
・**ブラジルリアル**: 経済指標が改善し、インフレ率が低位で安定していますが、10月の大統領選挙を前に政治的な先行き不透明感もあることから、財政健全化の遅れが意識される場面では不安定な動きになるとみています。

・**インドネシアルピア**: 4月後半の下落局面で、中央銀行は自国通貨買いの市場介入を実施し通貨安定に努める姿勢を示しました。米国大手格付会社の一角による格上げは支援材料と考えられます。

・**南アフリカランド**: 政治的な材料による上昇相場が一服となる中、準備銀行総裁の自国通貨高を牽制する発言などもあり、当面は上値の重い展開が予想されます。



\*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