

投資環境見通し（2018年6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 景況感と金利動向 に注意

5月のFOMC(連邦公開市場委員会)では政策金利が据え置かれ、6月には追加利上げが決定されるとみられています。5月中旬までは企業の決算発表や景況感を示す経済指標を受けて、これまでの景気拡大基調は維持されているとの見方が広がったことから株式相場は堅調に推移し、長期金利は上昇しました。外国為替市場においては**米国長期金利の上昇から米ドルが買われ**、円やユーロに対して上昇しました。また、新興国からの資金流出もあり、特に経常赤字が懸念される国々の通貨が売られたことも米ドルの上昇を後押ししました。ところが月末近くにはイタリアやスペインにおける政治混迷から投資家のリスク回避の動きが広がり、米国債が選好され長期金利が低下しました。地区連銀経済報告の総括判断においては、米国経済は緩やかに拡大したと報告されており、景気の拡大基調はしばらく継続するとみえています。ただ、**今後の景況感と政策金利の動向次第では、短期金利と長期金利の動きに変化が生じる可能性**もあり、当面は6月のFOMCでの金融政策決定および声明文の内容が注目されます。

②欧州 イタリアの政治動向

ユーロ圏では**1~3月期の実質GDP成長率が前期から鈍化**し、足元の経済指標も市場予想を下回るものが相次ぎました。1~3月期は悪天候の影響があるものの、成長トレンドはやや力強さに欠けているとみられます。欧州委員会は2018年のユーロ圏実質GDP成長率の見通しを据え置きましたが、1~3月期の実績ならびに足元の景況感を考慮すると今後は下方修正の可能性もあると考えられます。**ECB(欧州中央銀行)は年内に量的緩和政策を終了し金融政策の正常化を目指すとするも、懐疑的な見方もあります**。5月の総合PMIは4カ月連続の低下となりました。長期金利が上昇せず、外国為替市場におけるユーロの米ドルや円に対する下落は、投資家がユーロ圏の成長シナリオを見直しつつあることを反映した動きと考えられます。**イタリアにおける大衆迎合主義的な政権樹立に向けた動きが、今後は他の国に対して波及する可能性も意識**されます。また、英国ではイングランド銀行(中央銀行)が今後2年間の経済成長率と物価見通しを引き下げました。今後の景気、物価動向とともに利上げペースが注目されます。

③日本 為替相場の動向と 企業業績への影響 を注視

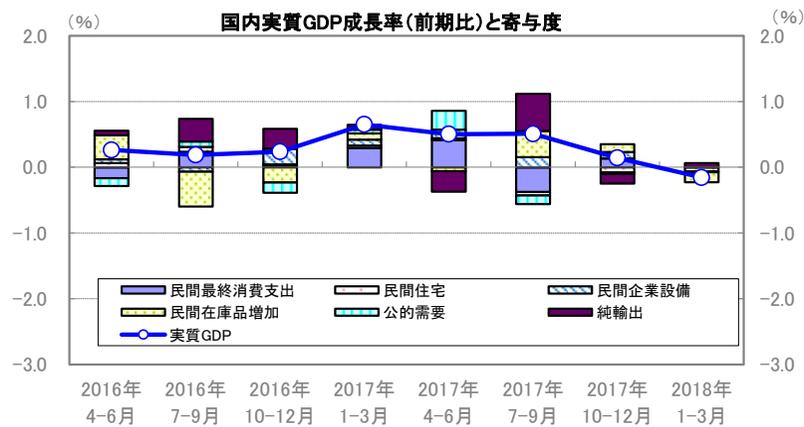
1~3月期の実質GDP成長率(前期比)はマイナスとなり、緩やかな回復の中で踊り場に差し掛かった状態となっています。米国長期金利の上昇を受けて、外国為替市場では円安が進み、株式相場は上昇しました。**3月期の決算発表で2018年度の業績について保守的な見通しを掲げる企業が多く、投資家の積極的な買いを誘うには力不足**でした。5月下旬にはイタリア政治の混迷を受けた投資家のリスク回避の動きから、株式相場は下落し、外国為替市場では安全資産とされる円が選好されました。長期金利の動きは限定的でした。これまでの原油価格上昇や足元の円高の動きの景気に対する影響が懸念されます。依然として外需に依存する環境下で、為替相場の動向と企業収益に対する影響が注視されます。

④新興国 中国:米中通商協議 の動向

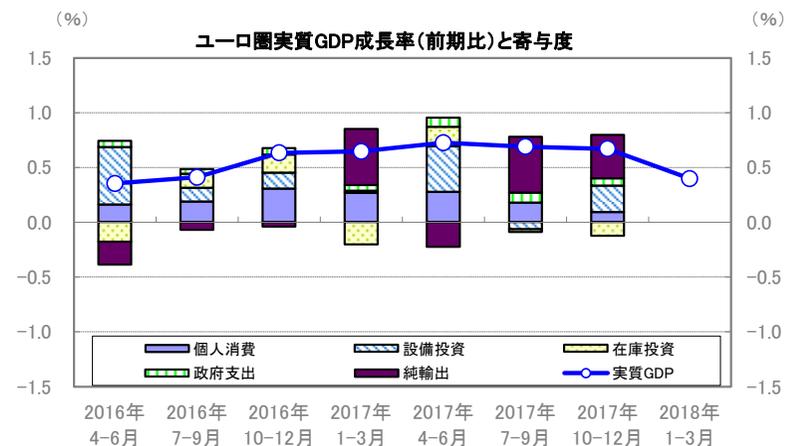
【中国】5月の製造業PMI(政府調査)は前月から上昇し、景況判断の節目とされる50を22カ月連続で上回りました。ただし、**米国との通商協議が長期化するとの見方**が広がる中、企業収益に対する先行き不透明感が株式相場の重しとなる可能性があります。**【ブラジル】**ブラジルレアルの下落が進む中、中央銀行は5月会合において、一部の利下げ予想に反し政策金利の据え置きを決定しました。

内外経済

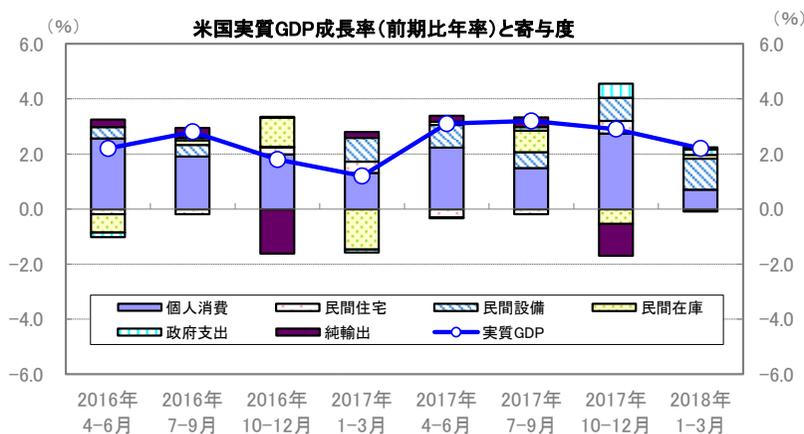
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2% (年率▲0.6%)と、マイナ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+2.2%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%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(5月)

10年国債利回りは月前半に上昇、月後半は低下

国内株式相場は下落

長期金利は米国、ドイツともに低下

外国株式相場は中旬にかけて堅調に推移

5月の10年国債利回りは低下しました。10年国債利回りは月半ばにかけて米国長期金利の上昇に連れて上昇しました。その後は米国長期金利が上昇一服となり、**米国通商政策や米朝首脳会談に対する先行き不透明感を受けて低下しました。**

5月の国内株式相場は下落しました。国内株式相場は、レンジ内での動きとなった後、中旬には米国長期金利の上昇を受けた円安の動きを受けて上昇する場面がありました。その後は米国通商政策や米朝首脳会談を巡る先行き不透明感に加えて、月末近くには**イタリア政治の混迷による投資家のリスク回避の動き**もあり、下落しました。

・**米国**:5月の長期金利は低下しました。月前半は良好な景気環境の中、米中通商問題に対する懸念が緩和したことに加え、原油価格の上昇加速などもあり、長期金利は上昇し一時は3.1%を上回る場面がありました。その後は、**イタリア政治の混迷を受けた投資家のリスク回避の動き**から、長期金利は低下しました。

・**欧州**:5月のドイツ長期金利は低下しました。ドイツ長期金利は、**景況感の停滞を示す経済指標**に加えて、イタリアやスペインにおける政治の混迷から、大幅に低下しました。

5月の外国株式相場は上昇しました。外国株式相場は、**米国雇用統計の内容を受けて当面の利上げペースは緩やか**との見方が広がったことから、中旬にかけて堅調に推移しました。その後は原油価格の上昇を受けた米国長期金利の上昇から米国株式相場は上値が重くなり、米国通商政策やイタリア政治の混迷から欧州株式相場は下落しました。

《5月の市場動向》

	2018/5/31	2018/4/30	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	0.04%	0.06%	▲0.02%
米国10年国債	2.86%	2.95%	▲0.09%
ドイツ10年国債	0.34%	0.56%	▲0.22%
英国10年国債	1.23%	1.42%	▲0.19%
豪10年国債	2.67%	2.77%	▲0.10%
ブラジル10年国債	11.46%	9.84%	+1.62%
南アフリカ10年国債	8.58%	8.19%	+0.39%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,201.82	22,467.87	▲1.18%
TOPIX	1,747.45	1,777.23	▲1.68%
ダウ工業株30種平均	24,415.84	24,163.15	+1.05%
S&P500	2,705.27	2,648.05	+2.16%
ナスダック指数	7,442.12	7,066.27	+5.32%
FTSE100	7,678.20	7,509.30	+2.25%
DAX	12,604.89	12,612.11	▲0.06%
ハンセン指数	30,468.56	30,808.45	▲1.10%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.82	109.34	▲0.48%
ユーロ/円	127.23	132.05	▲3.65%
英国ポンド/円	144.70	150.48	▲3.84%
豪ドル/円	82.36	82.34	+0.02%
ブラジルリアル/円	29.22	31.19	▲6.33%
トルコリラ/円	24.02	26.92	▲10.79%
南アフリカランド/円	8.57	8.77	▲2.26%

※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

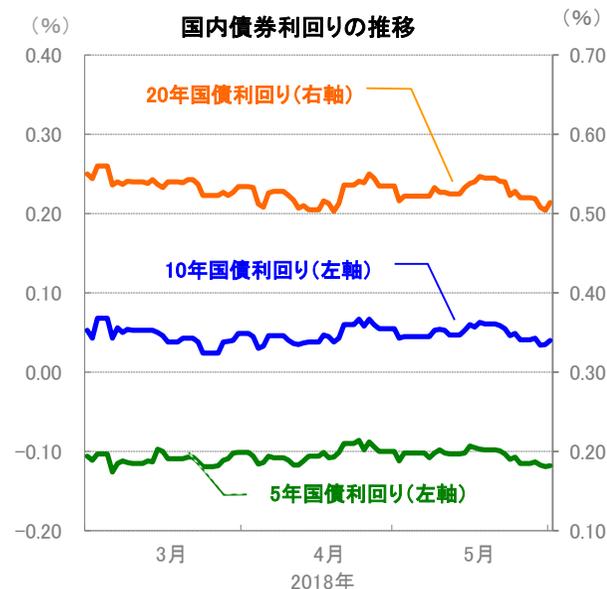
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。日銀総裁は物価目標の2%達成前に金融緩和の縮小に着手することはないと述べました。**また、物価目標まで距離はあるとし、金融緩和の縮小を検討する局面に至っていないとしています。日銀は物価目標達成に向けて現行の金融緩和政策を粘り強く続けていくとみられますが、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。

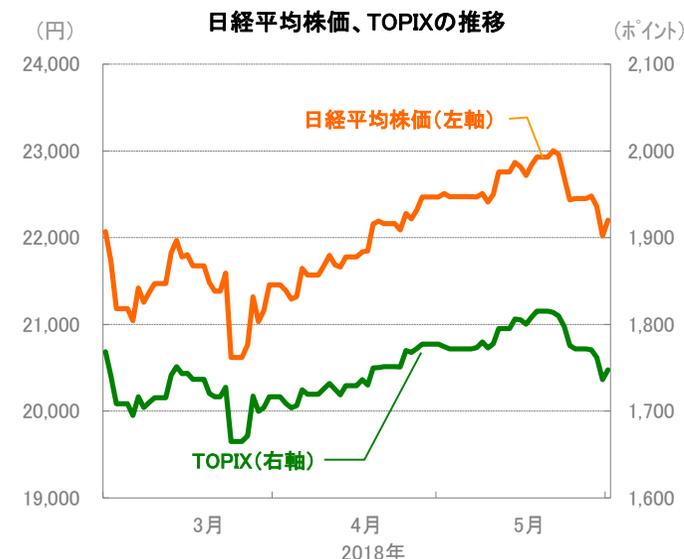
✓ 国内株式

国内株式相場はレンジ内での推移にとどまる

国内株式相場は、**為替相場や長期金利の動向、政治関連の材料を注視しつつ、レンジ内での動きになるとみています。**2018年度の期初における会社の業績予想は概ね想定された水準と考えています。為替の前提については1ドル105円とする企業が多く、今後の為替相場次第で企業業績に対する見方が変化しやすい状況が続くとみられます。4月以降の株式相場が上昇する過程で割安感は薄れていることから、株価の上値は次第に重くなるとみています。一方、米国製造業の景況感の悪化がみられていないことから、下値も限定的と考えています。**国内および中東や欧米における政治問題、朝鮮半島情勢や原油価格、米国長期金利の動向には注意を要するとみています。**



*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

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

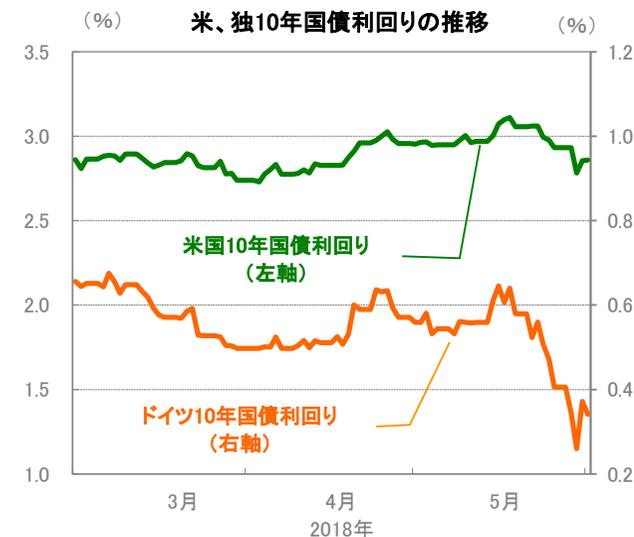
・**米国**: 減税や財政支出拡大を背景に設備投資は緩やかな増勢が継続することに加え、労働市場もさらなる引き締めが見込まれることから、堅調な経済成長が維持されるとみています。物価は原油価格上昇や米ドル安を背景に消費者物価指数(前年比)は暫く2%を上回る水準が続くとみています。**良好な景気、上向きの物価見通しから、金融政策についてはこれまでのペースに沿った利上げが継続し、長期金利については緩やかに上昇するとみています。**

・**欧州**: ユーロ圏景気の持ち直しがみられない中、**イタリア政治に対する先行き不透明感から、今後の景気や金融システムへの影響が注目されます。**こうした状況下でECBが今後、金融政策の正常化を進めることができるかが注目されます。当面はフォワード・ガイダンス(金融政策の先行きに対する指針)を通じて金利の急上昇を回避しつつ、慎重な政策運営を続けるとみています。ドイツ10年債利回りは緩やかに上昇するとみています。

外国株式相場は、これまでの資源・エネルギー価格の上昇、米国長期金利の上昇、ドル高などを背景に、米国経済や企業業績の先行きに対する不透明感が次第に広がりつつあることから、**経済指標や米国金融政策の動向を注視しつつ、方向感を探る展開が続くとみています。**また、個別銘柄の株価については足元の材料に反応するとみられることに加え、為替相場や長期金利の動向が地域間のパフォーマンス格差につながるとみています。

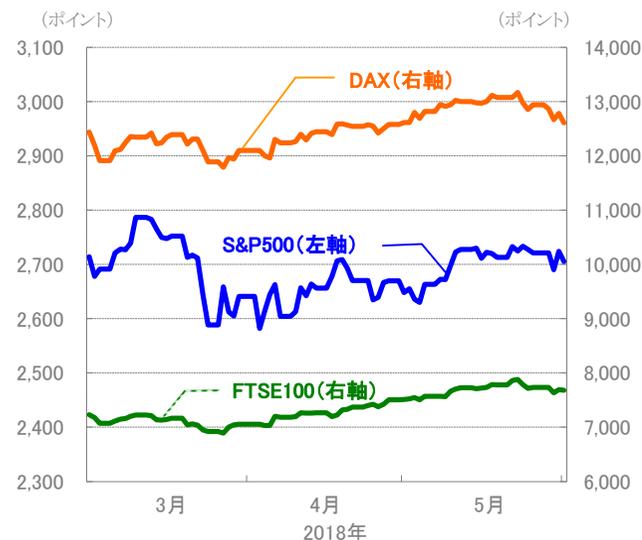
<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 物価指標、FOMCのメンバーの金融政策見通し、企業の設備投資、株主還元、合併・買収
- ・**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、米中通商交渉の行方



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAX, FTSE100の推移



*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

イタリアの政局混迷はユーロ安とともに円高要因

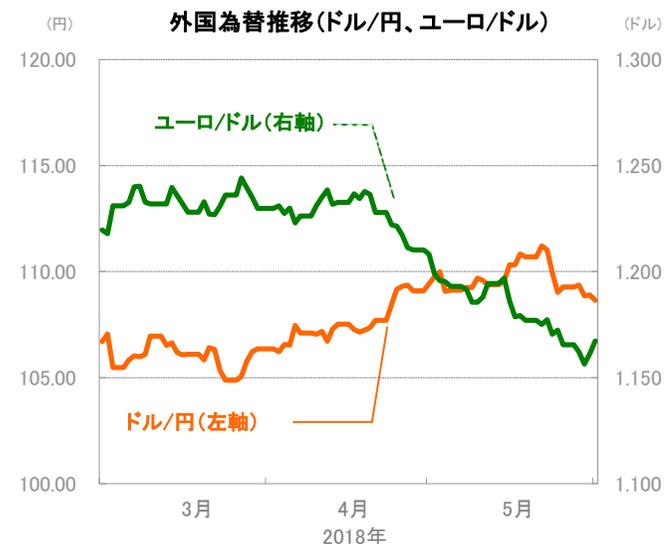
・**米ドル**: 米国では、減税や財政支出の拡大を背景に設備投資が堅調に推移し、労働市場がほぼ完全雇用の状態にあり個人消費も回復に向かうとみえています。インフレ率が2%超を維持する中、FRBはこれまでのペースで政策金利の引き上げを続けるとみられます。米ドルは政策金利見通しから緩やかに上昇するとみえています。ただし、短期的には米国通商政策やイタリア政治に対する先行き不透明感を受けた投資家のリスク回避の動きから、円に対して下押しする可能性があると考えています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では市場予想を下回る経済指標が相次ぎましたが、一時的なものにとどまり、緩やかな経済成長を続けるとみえています。ECBは金融政策の正常化を目指すものの、早期の政策金利引き上げには慎重とみられます。加えて、**イタリア政治に対する先行き不透明感が、実体経済やECBの金融政策に影響を与える可能性もあり、ユーロは米ドルや円に対し当面は下値を模索しつつも不安定な展開**になるとみえています。

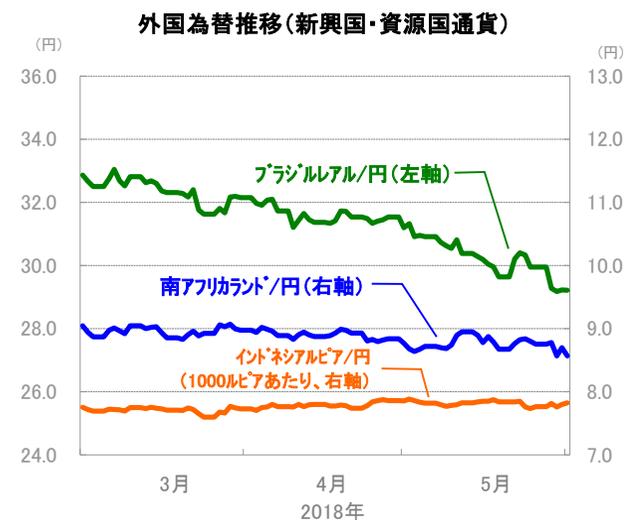
・**ブラジルリアル**: トラック運転手のストライキの景気に対する影響が懸念され、株式相場とともに為替レートも下落しています。同ストライキの拡大、長期化が警戒される中、下げ止まりには相当の時間を要するとみえています。

・**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安定していますが、米国長期金利の上昇などの外部環境の影響を受けやすい状況が続くとみえています。

・**南アフリカランド**: 財政健全化や構造改革に対する期待が支援材料とみられますが、米国長期金利の上昇が主要産品の一つである金価格の下落に影響しており、上値の重い展開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