

投資環境見通し（2018年7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 通商政策の行方に 注目

景気の底堅さが継続しています。5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数(前月比)が20万人を上回る増加と堅調で、失業率も2000年以来の低水準と雇用市場の好調さがみとれます。一方、賃金の伸びは緩やかで、賃金上昇によるインフレを懸念する程には至っていません。ただし、5月の消費者物価指数(前年比)は原油価格上昇の影響から、約6年ぶりの高い上昇率となりました。製造業の景況感は良好で、5月のISM製造業景況感指数は前月から上昇し、比較的高水準を維持しています。6月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、政策金利が0.25%引き上げられました。加えて、インフレ見通しも上方修正されたことから、投資家の間では2018年に4回、2019年に3回の利上げ見通しが多数を占めることとなりました。FOMC以降、株式相場は調整し、長期金利は低下しています。この背景には**貿易赤字を削減させるために大統領が打ち出す通商政策**も影響していると考えられます。同政策を巡る先行き不透明感は輸出企業の利益見通し悪化につながっています。**当面は貿易摩擦が材料視されやすい環境が続くとみています。**

②欧州 量的緩和終了後の 景気動向

6月のECB(欧州中央銀行)理事会を前に、投資家の間では量的緩和政策の終了について何らかの方向性が示されるとの見方が広がっていました。同理事会では**量的緩和政策の年内終了が決定され、加えて1年程度は政策金利を据え置く方針が示されました。**同決定に対する金融市場の反応は限定的となり、月末にかけて世界的にみられた株式相場の調整から長期金利は低下し、為替市場においてもユーロは弱含みとなりました。景気については、足下の景況感に若干の改善がみられますが、減速感を払しょくできる状況には至っていません。**量的緩和終了後も低金利政策が続くとみられますが、景気に対する先行き不透明感が残っています。**イタリアでは6月に入りようやく新政権が発足し、3カ月におよぶ政治空白に終止符が打たれました。しかし、同政権はEUに懐疑的とされており、政策に対する懸念材料が残されています。

③日本 景気は踊り場との 見方も

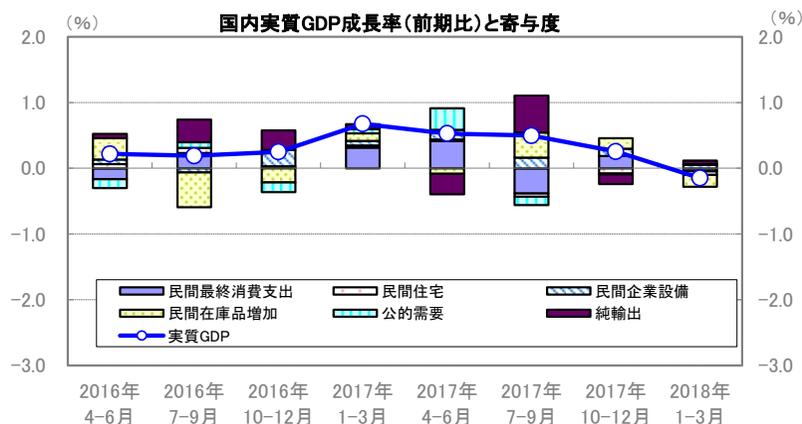
景気については、内閣府の月例経済報告によると引き続き緩やかに回復しているとの見解が確認されました。日銀の景気判断も概ね同様ですが、**米国の通商政策や欧州における政治的不安定を考慮すると、これまでの景気回復ペースが一服するとの懸念があります。**物価については、5月の全国消費者物価指数(総合)、生鮮食品を除く総合、生鮮食品及びエネルギーを除く総合のいずれも上昇ペースが弱まっています。5月の鉱工業生産指数(前月比)はマイナスとなりましたが、雇用環境については高水準の有効求人倍率と低い失業率は続いています。**景気は今後、米国の通商政策や欧州の政治問題による先行き不透明感から一時的に踊り場を迎える可能性も考えられます。**6月の全国企業短期経済観測調査(短観)によると、大企業・製造業の業況判断指数(DI)が前回から低下し、2012年以来となる2四半期連続での悪化となりました。景気を見極める時期に入りつつあるとみられます。

④新興国 中国:人民銀行は預 金準備率を引き下げ

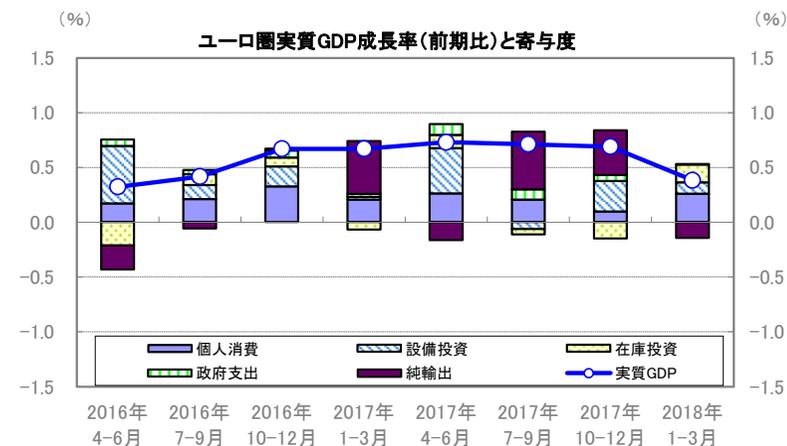
【中国】5月の輸入(前年比)は前月および市場予想を上回る伸びとなりました。人民銀行は、米国との貿易摩擦の激化による景気の下押しが警戒される中、預金準備率の引き下げを発表しました。【ブラジル】中央銀行は通貨安が進む中においてもインフレ率が低水準にとどまるとして政策金利の据え置きを決定しました。

内外経済

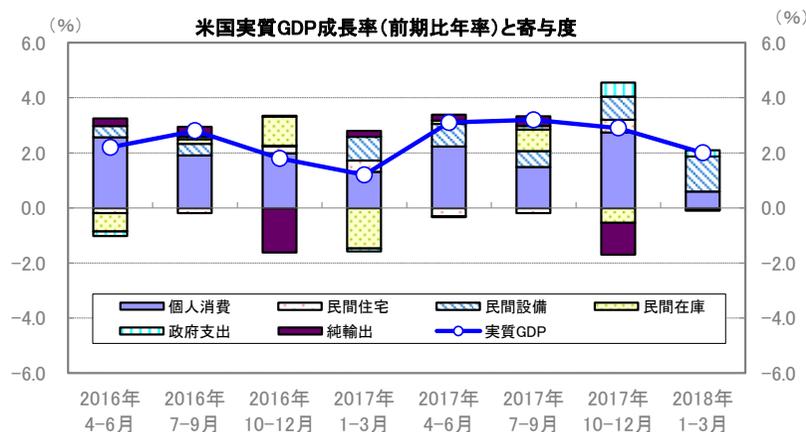
日本経済



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+2.0%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直し

前月の投資環境(6月)

10年国債利回りは小幅なレンジ内で推移

国内株式相場は上昇した後、軟調に推移

長期金利は米国、ドイツとも上昇した後、低下

外国株式相場は上昇した後、軟調に推移

6月の10年国債利回りは小幅のレンジ内での動きとなりました。10年国債利回りは、日米欧の主要中央銀行による金融政策会合や、米朝首脳会談など注目イベントが多い中でも動意に乏しく、月を通じて小幅なレンジで推移しました。

6月の国内株式相場は上昇した後、軟調に推移しました。国内株式相場は、米国雇用統計の内容を好感し米国株式相場が上昇して始まったことや、円安が進んだことを受けて、**月前半は堅調に推移**しました。その後の国内株式相場は米国株式相場が伸び悩む中、**米国通商問題を巡る懸念が広がったことから軟調に推移**しました。

・**米国**:6月の長期金利は上昇後、低下しました。**長期金利は、良好な経済指標を受けて上昇して始まり**ました。その後の長期金利は、FOMCで今後の利上げに対して前向きな姿勢が示され一段と上昇する場面がありましたが、月後半は**米国通商政策に対する懸念や欧州の難民問題を巡る先行き不透明感**を受けて低下しました。

・**欧州**:6月のドイツ長期金利は上昇後、低下しました。ドイツ長期金利は、**上旬はイタリア政治に対する懸念が後退したこと**から上昇しました。その後は**ECB理事会にて2019年夏まで現行の政策金利を据え置くこと**から低下し、米国通商政策に対する懸念や欧州の難民問題を巡る先行き不透明感から低位にとどまりました。

6月の外国株式相場は上昇した後、軟調に推移しました。外国株式相場は月半ばにかけて、**良好な米国経済を示す経済指標に加えて米国における今後の利上げペースは緩やかとの見方**を受けて、**堅調に推移**しました。その後は米国通商政策に対する懸念が広がる中、ドイツの大手自動車メーカーの一角が**米中貿易摩擦の影響**を理由に2018年の利益見直しを下方修正したこともあり、軟調に推移しました。特に中国本土および香港市場において下げ幅を拡大しました。

《6月の市場動向》

	2018/6/29	2018/5/31	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	0.04%	0.04%	▲0.00%
米国10年国債	2.86%	2.86%	+0.00%
ドイツ10年国債	0.30%	0.34%	▲0.04%
英国10年国債	1.28%	1.23%	+0.05%
豪10年国債	2.63%	2.67%	▲0.04%
ブラジル10年国債	11.68%	11.46%	+0.22%
南アフリカ10年国債	8.85%	8.58%	+0.27%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,304.51	22,201.82	+0.46%
TOPIX	1,730.89	1,747.45	▲0.95%
ダウ工業株30種平均	24,271.41	24,415.84	▲0.59%
S&P500	2,718.37	2,705.27	+0.48%
ナスダック指数	7,510.30	7,442.12	+0.92%
FTSE100	7,636.93	7,678.20	▲0.54%
DAX	12,306.00	12,604.89	▲2.37%
ハンセン指数	28,955.11	30,468.56	▲4.97%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	110.76	108.82	+1.78%
ユーロ/円	129.36	127.23	+1.67%
英国ポンド/円	146.24	144.70	+1.06%
豪ドル/円	82.01	82.36	▲0.42%
ブラジルリアル/円	28.55	29.22	▲2.28%
トルコリラ/円	24.09	24.02	+0.29%
南アフリカランド/円	8.07	8.57	▲5.83%

※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

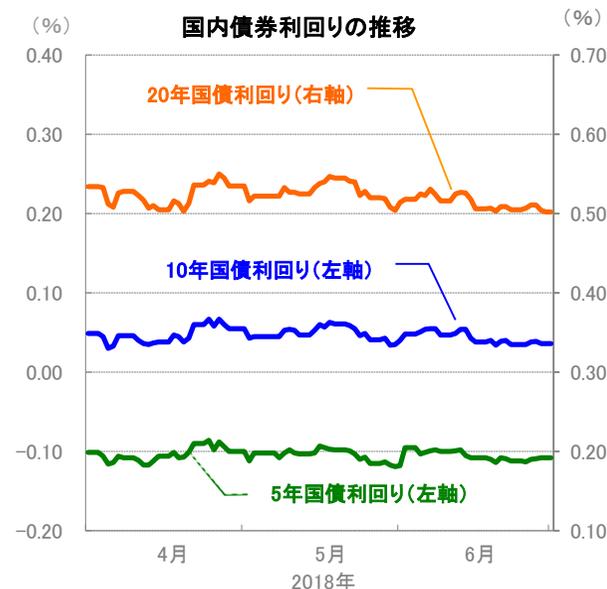
長期金利の短期的なレンジは0~+0.10%

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。5月の全国消費者物価指数(生鮮食品とエネルギーを除く、前年比)の上昇率が鈍化する中、**7月の日銀金融政策決定会合で公表される展望レポートの内容が注目**されています。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、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。

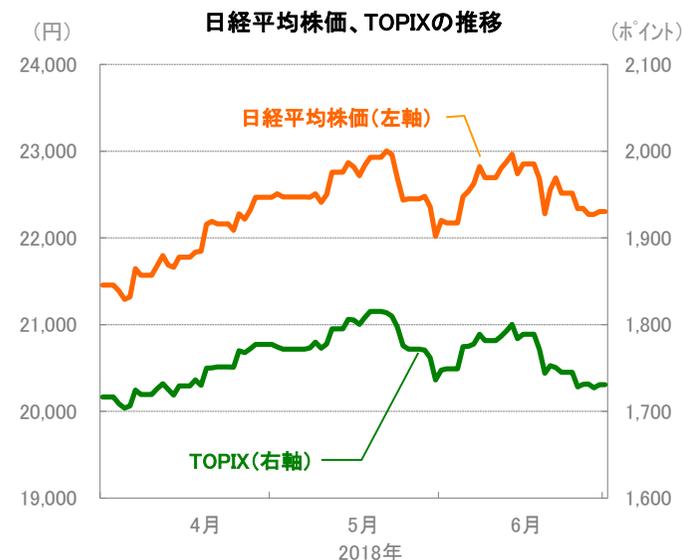
✓ 国内株式

上昇相場に向けた素地は整いつつある

国内株式相場は、目先はレンジ内での動きを予想していますが、その後上昇に転じるとみています。足元の為替水準は期初の会社予想の前提と比べて円安水準にあり、**7月下旬から本格化する4~6月期決算発表を通じて、期初の会社予想が保守的と確認される**と考えています。6月半ば以降の株式相場下落によって割安感が広がる中、これまでの投資家のリスク回避の動きから銘柄の物色動向に偏りも目立つことなどから、**上昇に向けた素地が整いつつあるとみられます**。引き続き、国内外の政治や朝鮮半島情勢、原油価格や米国長期金利の動向など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、米国は緩やかに上昇し、欧州はレンジ内で推移

・**米国**: 景気については、減税や財政支出の拡大を背景に堅調なペースで拡大するとみられます。物価については、足下の原油価格上昇や労働市場のさらなる引き締めによって、当面は消費者物価指数(前年比)で2%を上回る水準で推移するとみえています。FRBは引き続き、これまでと同じペースで利上げを継続しますが、**米国通商政策を巡る先行き不透明感もあり、長期金利は小幅の上昇にとどまるとみえています。**

・**欧州**: ユーロ圏では、ECBが量的緩和政策の年内終了を決定しましたが、政策金利については2019年夏までは現行水準で据え置くとしています。当面のドイツ金利は、短期については低水準にとどまる一方、長期については米国通商政策に対する先行き不透明感とECBによる金融政策正常化が意識され、**材料交錯の中レンジ内での動きになるとみえています。**

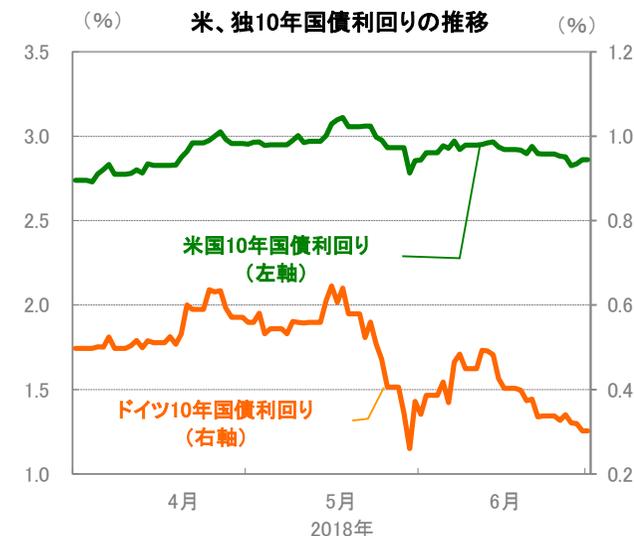
✓ 外国株式

外国株式相場は、材料交錯の中、神経質な展開が続く

米国では緩やかなペースで利上げが進められ、ユーロ圏では低金利政策がしばらくは続くとの金融政策見通しが外国株式相場にとって支援材料とみられます。一方で、米国通商政策に対する先行き不透明感を受けた世界景気や企業業績に対する懸念もあり、**株式相場は神経質な展開が続くとみえています。**

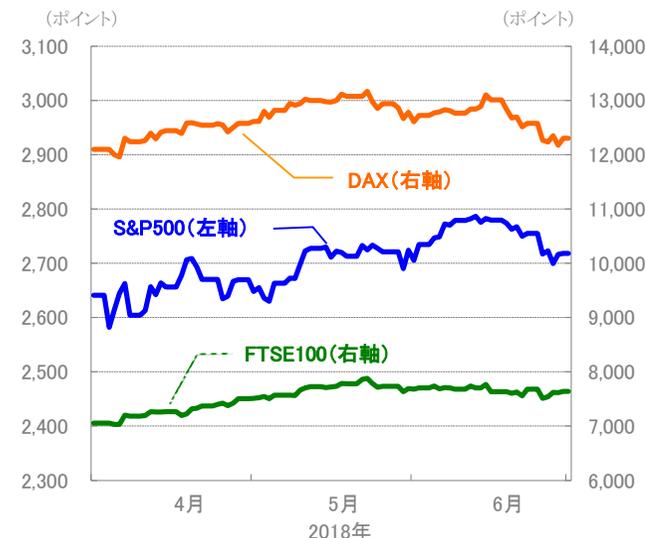
<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 企業の業績見通し、インフレ指標、FOMCの金融政策見通し、M&A、設備投資
- ・**欧州**: 欧州中銀の政策、英国のEU離脱交渉、イタリア政局、難民対策を巡るEU内対立の行方
- ・**新興国その他**: 米中貿易摩擦の行方、中国経済動向、商品市況、地政学リスク



*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

金融政策の方向性は米ドルに優位

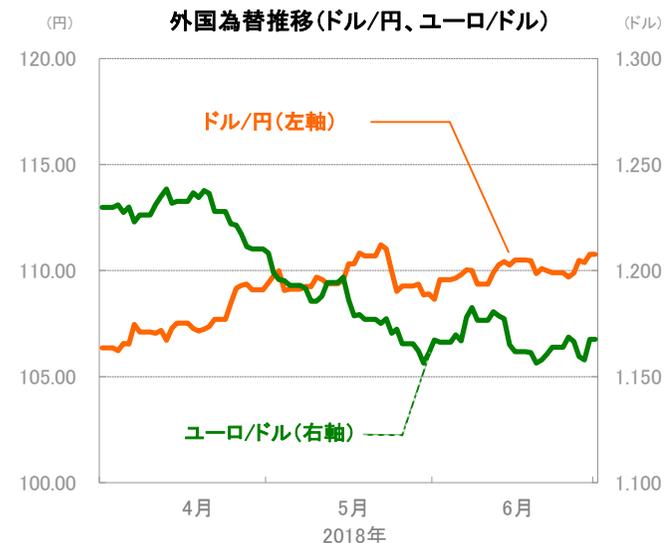
・**米ドル**: 米国では、減税や財政支出の拡大を背景に設備投資が堅調に推移するとともに、個人消費も回復に向かうとみえています。インフレ率は今後も2%超を維持するとみられ、FRBはこれまでのペースで政策金利の引き上げを続けるとみえています。**米ドルは政策金利見通しから緩やかに上昇するとみられます。ただし、米国通商政策を巡る先行き不透明感から円に対して下押す場面もあると考えています。**

・**ユーロ**: ユーロ圏では、景気の鈍化は一時的なものにとどまり、利上げに対して慎重な姿勢を維持するECBの金融政策に支えられ、緩やかな経済成長を続けるとみえています。ECBによる量的緩和政策の年内終了の決定を受けて、4月以降続いてきたユーロ安は一服したとみられます。**ECBが将来的に金融政策正常化を目指すとみられる中、ユーロは緩やかにながら底堅く推移するとみえています。**

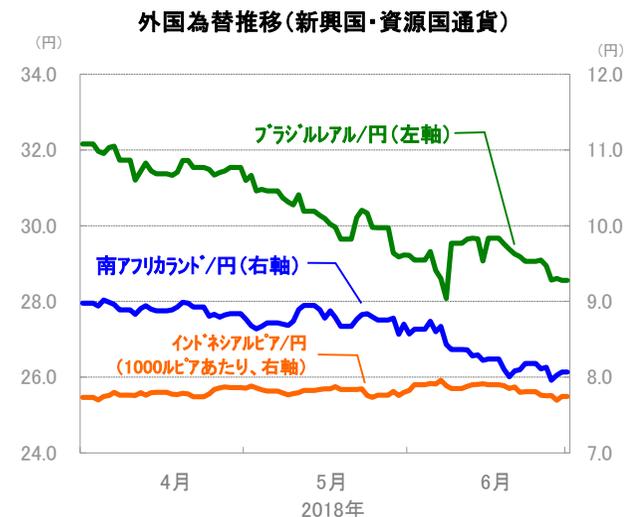
・**ブラジルレアル**: 10月に大統領選等を控えており、政治的な先行き不透明感が広がる場面では弱含む可能性があります。

・**インドネシアルピア**: 経済成長率は依然高水準を維持しているものの、米国長期金利の上昇の影響を受けやすい状況が続くとみられます。

・**南アフリカランド**: 1~3月期の経済成長率がマイナスとなったことに加え、経常赤字が拡大しており、当面は下値を模索する展開が続くとみえています。



*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

- 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