

投資環境見通し（2018年8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 景況感の改善は続く

米中貿易摩擦が長期化するとの見方が広がる中、6月のISM製造業景況感指数は2カ月連続の上昇となりました。貿易摩擦に対する懸念もあり7月は低下しましたが、**足元の景気は依然として好調**とみられます。雇用環境も良好で、6月の非農業部門雇用者数(前月比)が市場予想を上回り、失業率は前月から上昇したものの低水準を維持しています。6月のFOMC(連邦公開市場委員会)の議事録によると、足元の経済成長率は長期的なトレンドを上回っている一方、物価上昇率は安定しているとの見解が示されました。**4~6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+4.1%と景気の拡大が続いている**ことが確認されました。長期金利は上昇し、10年国債利回りで3%近辺で推移しています。今年前半の金利上昇は中期から長期ゾーンでの動きが目立っていました。しかし、足元では10年以上の超長期ゾーンでも上昇がみられています。景気の拡大は続いています。一部に追加関税の発動前の駆け込み需要が含まれているとの指摘もあります。株式市場においては、これまで高成長を続けてきたハイテク関連銘柄でも株価の下落がみられます。景気とともに株価動向の先行きが注目されます。

②欧州 景気回復の遅れ

ユーロ圏では政治的先行き不透明感や景況感が投資家心理に影を落としています。イタリアの政治不安が一旦落ち着きを見せる一方、ドイツでは移民政策を巡り連立与党内で見解が分かれており、今後の政策実行力に対する懸念が広がっています。ドイツは景気回復のけん引役として期待されていますが、7月のZEW景気期待指数とIfo企業景況感指数はともに前月から低下しました。**EUの欧州委員会は2018年のユーロ圏の経済成長見通しを前回から引き下げたことに続き、IMFも3カ月前から下方修正しました**。ECB(欧州中央銀行)は引き続き景気が回復しているとの見方を示し、同総裁は世界貿易を巡る先行き不透明感を指摘しつつも、米国とEUとの貿易交渉開始については良い兆候と述べています。4~6月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.3%とプラス成長を維持しましたが、小幅ながら前期を下回りました。**英国では、EU離脱を巡る意見の対立から重要閣僚が相次いで辞任しました**。EU離脱に際して多くの難題が残る中、当初予定されていた10月までの合意ができない可能性もあり、2019年3月の離脱により同国景気への影響も懸念されます。

③日本 日銀は金融政策を修正

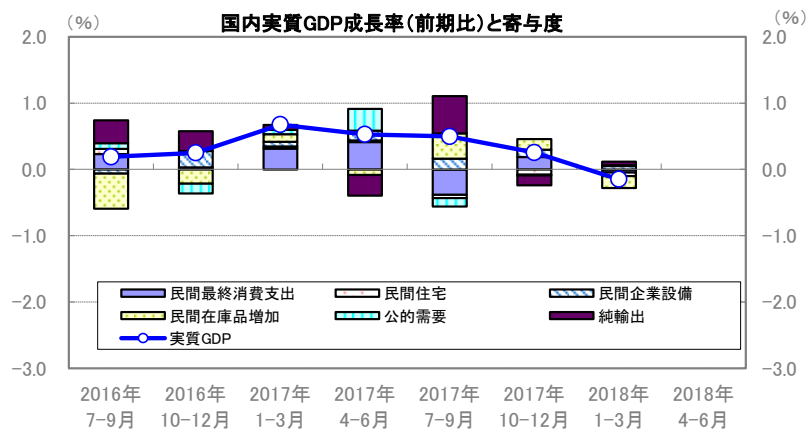
内閣府は2018年度の実質GDP成長率見通しを1月時点から引き下げたものの、2019年度も同水準であるとして来年10月に予定されている消費増税が実施されたとしても景気への影響は極めて限定的とやや強気の見方を示しています。月末の日銀金融政策決定会合では、将来の金融政策の指針を示す「フォワード・ガイダンス」を導入し、「**当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している**。」としました。また、長期金利の操作目標として、10年物国債金利はゼロ%近辺で推移するよう長期国債の買い入れを行うとするも、経済情勢に応じて上下にある程度変動しうるものとし、変動率は大きくなる可能性があります。ただし、**展望レポートでは物価上昇力が弱いことにも触れており、実際には低金利政策が長期化しそうです**。

④新興国 中国:政府の景気下 支え姿勢

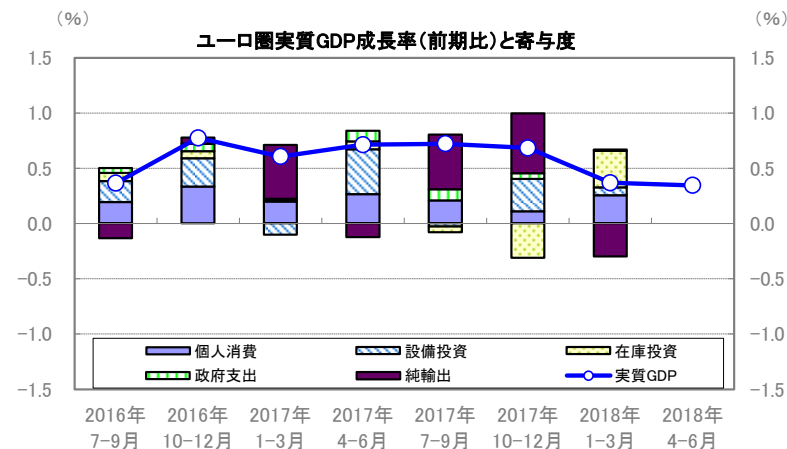
【中国】4~6月期の実質GDP成長率は(前年比)は+6.7%と前期を下回りました。米国との貿易摩擦が長期化する中、中国政府は法人税減税などの積極的な財政政策を推進する意向を示し、人民銀行は流動性供給の拡大を決定するなど、政府の景気下支え姿勢が鮮明となっています。【ブラジル】10月の大統領選挙を前に情勢は依然として混沌としています。足元では、金融市場では評価が高いとされる候補者の支持勢力拡大の動きもみられています。

内外経済

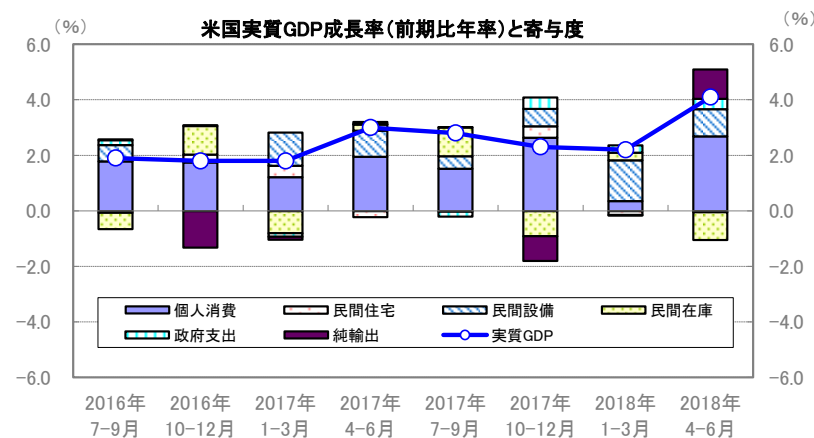
日本経済



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:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%と、前期から加速しました。

欧州(ユーロ圏):

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(7月)

10年国債利回りは上昇

7月の10年国債利回りは上昇しました。10年国債利回りは、中旬にかけてはレンジ内での動きとなりました。下旬には、**日銀が月末の金融政策決定会合でこれまでの金融緩和策の副作用軽減を議論するとの報道を受けて、10年国債利回りは大幅に上昇しました。**日銀は同会合で金融緩和政策の継続のための枠組み強化を決定しました。このことを受けて、月末の10年国債利回りは低下しました。

国内株式相場は堅調に推移

7月の国内株式相場は堅調に推移しました。上旬の国内株式相場は米中貿易摩擦に対する懸念が残る中、下落しました。その後は**比較的良好な米国経済指標に加え、円安ドル高が進んだこともあり、国内株式相場は堅調に推移しました。**なお、下旬には日銀の金融政策修正を巡る観測報道から上値が重くなる場面がありました。

長期金利は米国、ドイツとも上昇

・**米国:**7月の長期金利は上昇しました。長期金利は、経済指標が概ね良好だったものの、米中貿易摩擦に対する警戒感が続いたこともあり、中旬までは方向感に欠ける展開となりました。下旬には、日銀の金融政策修正を巡る観測報道を受けた**日本の長期金利の動きに連れて、長期金利は上昇しました。**

・**欧州:**7月のドイツ長期金利は上昇しました。ドイツ長期金利は、上旬はECBによる利上げ時期に対する思惑から上昇しました。その後は英国内でのEU離脱交渉を巡る意見対立から、ドイツ長期金利が低下する場面がありました。下旬には**日銀の金融政策修正を巡る一部観測報道を受けた日本の長期金利の動きに連れてしたほか、米欧通商協議に対する過度に悲観的な見方が後退したこともあり、ドイツ長期金利は再び上昇しました。**

外国株式相場は堅調に推移

7月の外国株式相場は堅調に推移しました。外国株式相場は、**比較的良好な米国経済指標に加えて、総じて堅調な企業業績が好感され堅調に推移しました。**なお、下旬には米国通商政策を巡る先行き不透明感から、外国株式相場は上値が重くなる場面がありました。

《7月の市場動向》

	2018/7/31	2018/6/29	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.06%	0.04%	+0.03%
米国10年国債	2.96%	2.86%	+0.10%
ドイツ10年国債	0.44%	0.30%	+0.14%
英国10年国債	1.33%	1.28%	+0.05%
豪10年国債	2.65%	2.63%	+0.02%
ブラジル10年国債	11.18%	11.68%	▲0.50%
南アフリカ10年国債	8.59%	8.85%	▲0.26%
株価指数			
日経平均株価	22,553.72	22,304.51	+1.12%
TOPIX	1,753.29	1,730.89	+1.29%
ダウ工業株30種平均	25,415.19	24,271.41	+4.71%
S&P500	2,816.29	2,718.37	+3.60%
ナスダック指数	7,671.79	7,510.30	+2.15%
FTSE100	7,748.76	7,636.93	+1.46%
DAX	12,805.50	12,306.00	+4.06%
ハンセン指数	28,583.01	28,955.11	▲1.29%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	111.86	110.76	+0.99%
ユーロ/円	130.79	129.36	+1.11%
英国ポンド/円	146.78	146.24	+0.37%
豪ドル/円	83.02	82.01	+1.24%
ブラジルリアル/円	29.78	28.55	+4.29%
トルコリラ/円	22.76	24.09	▲5.50%
南アフリカランド/円	8.43	8.07	+4.49%

※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

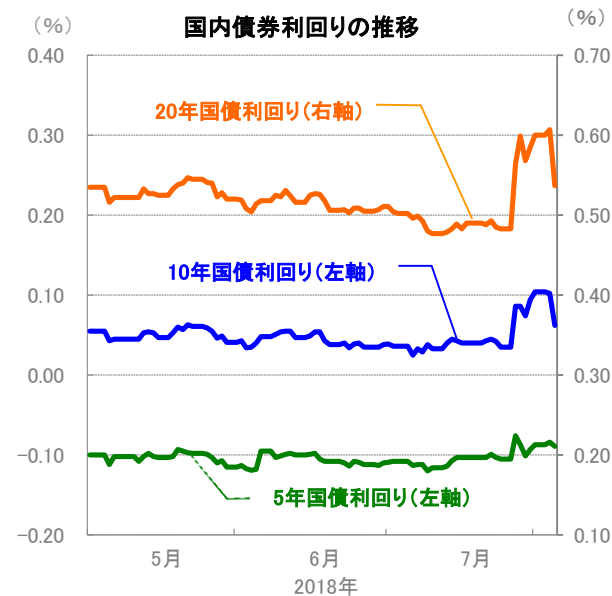
長期金利のレンジは0～+0.10%程度ながら、日銀の決定を受けた上昇余地も

日銀は7月末の金融政策決定会合において、長期金利の操作目標については、現在のきわめて低い水準を維持するとしつつも、「経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうる」として、長期金利の一時的な上振れについて事実上容認する姿勢が明らかになりました。長期金利は、日銀のイールドカーブ・コントロールにより0～+0.10%程度で推移するとみられますが、日銀による前述の決定を踏まえ、状況次第ながら+0.20%程度までの上昇余地もあると考えています。

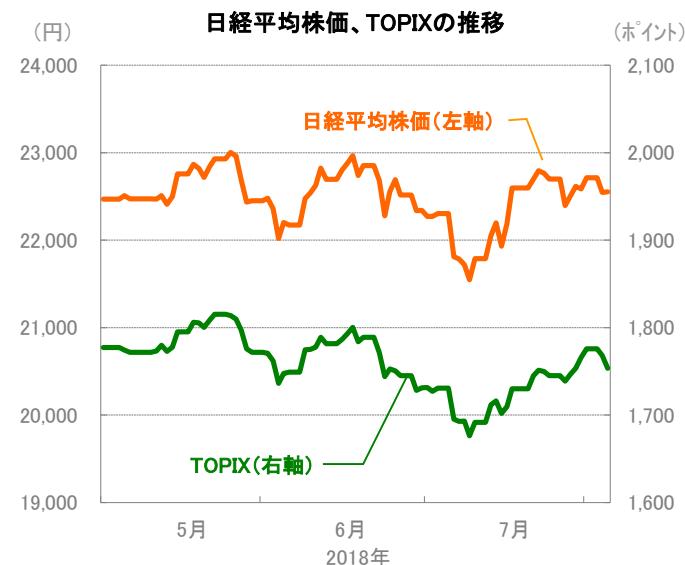
国内株式

国内株式相場は上値を試す展開に

国内株式相場は、4～6月期の決算発表を経て上値を試す展開になるとみています。米中通商摩擦の激化を通じた企業景況感の悪化には注意を要するとみています。しかし、業績予想からみたTOPIXの水準は割安感がみられることに加え、為替レートをみても、ドルは期初の会社業績予想の前提よりも円安水準で推移しています。こうした環境下で特に外需関連銘柄を中心に株価の上値が期待できると考えています。国内および中東や欧米における政治情勢、朝鮮半島情勢、原油価格や米国の金利動向には引き続き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、欧州ともに緩やかに上昇

・**米国**: 景気については減税や財政支出の拡大を背景に、堅調な拡大ペースを維持すると見込まれます。物価については、足元の原油価格上昇や労働市場のさらなる引き締まりの影響から、暫くは**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。引き続き、これまでとほぼ同じペースでの利上げが続くとみられることから、**長期金利は緩やかに上昇**するとみえています。

・**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ていますが、政策金利については2019年夏ごろまでは現行水準を継続するとしていることから、**ドイツ長期金利は当面、緩やかに上昇**するとみえています。

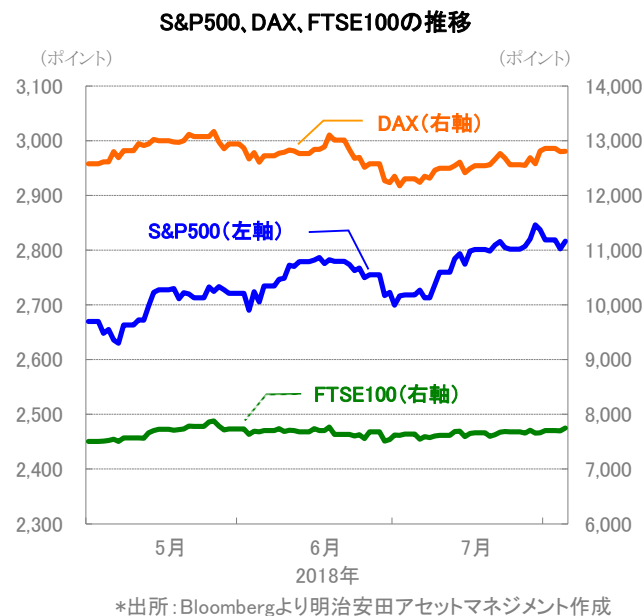
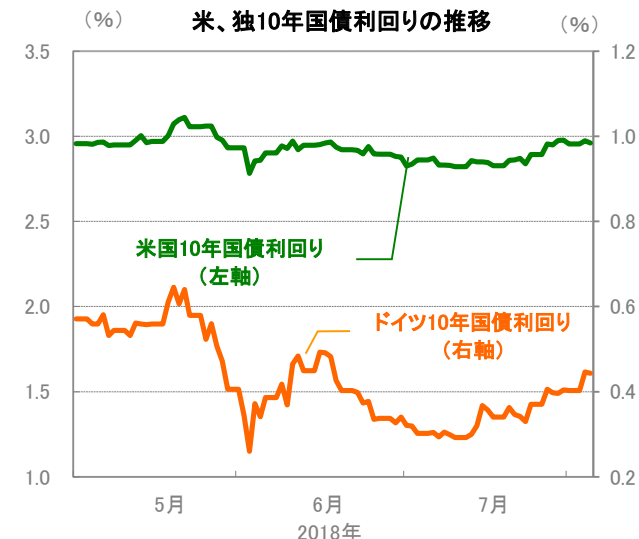
✓ 外国株式

外国株式相場は、堅調な米国景気に支えられるも、投資家の視点は定まりにくい

企業の四半期決算発表が一巡する中、投資家の関心は再び米国の金融政策見通し、減速感が顕在化しつつある中国経済、米国通商問題の行方、エネルギー・資源価格の動向に向かうとみえています。基本的に**堅調な米国景気が株式相場を支えとみられますが、投資家の視点が定まりにくい状況が続くとみ**ています。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 年後半の企業業績見通し、インフレ指標、FOMCの金融政策見通し、M&A、設備投資
- ・**欧州**: 金融政策の動向、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



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

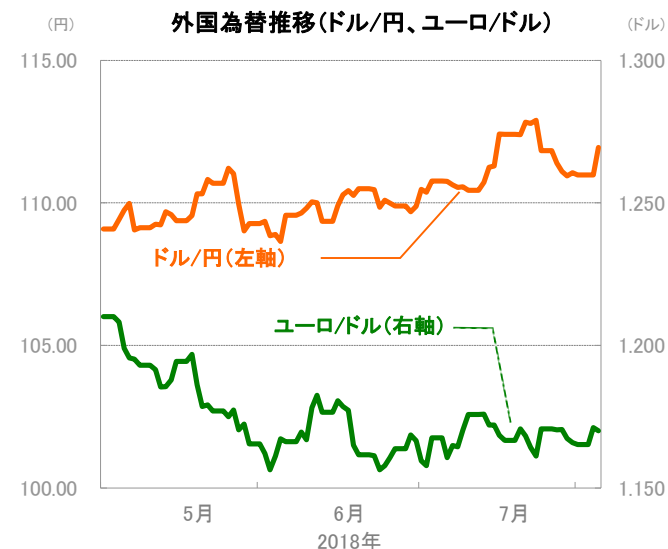
・**米ドル**: 米国の4~6月期実質GDP成長率(前期比)は、個人消費や輸出の伸びを受けて前期から加速しました。物価についても、インフレ率が今後も2%超を維持するとみられており、FRBは想定したペースでの政策金利引き上げを進めていくとみえています。米ドルは今後の政策金利見通しを織り込みつつ、円に対して緩やかに上昇するとみられます。ただし、米国通商政策を巡る先行き不透明感も残ることから、円に対して一時的に下押す場面もあるとみえています。

・**ユーロ**: ユーロ圏の4~6月期の実質GDP成長率(前期比)はプラスを維持したものの、小幅ながら前期を下回りました。世界貿易を巡る先行き不透明感が景気の重しとみられています。ECBは2019年夏ごろまでは低金利政策を維持するとしています。しかし、将来的には金融政策の正常化を目指すと考えられることから、ドルに対してはレンジ内の動きながら下値を緩やかに切り上げるとみえています。

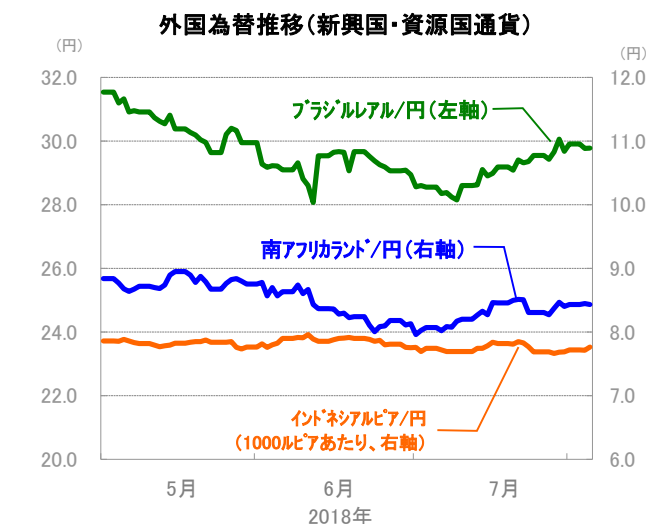
・**ブラジルリアル**: 10月の大統領選挙に向けたキャンペーン本格化を前に、情勢の進展が顕著になるまでは方向感が出にくいとみえています。

・**インドネシアルピア**: 経常赤字に対する警戒感が下落圧力として残ります。中央銀行は7月の会合では利上げを見送ったものの、今後通貨安が進む局面では利上げを行う可能性を示しています。

・**南アフリカランド**: 準備銀行が2018年および2019年の経済成長率見通しを引き下げるなど、当面は景気に対して厳しい状況が続くとみられることから、弱含む可能性があります。



*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