

投資環境見通し（2018年9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 景況感の改善と 市場金利の動き

米中貿易摩擦については引き続き追加関税の応酬が続いていますが、通商交渉においては貿易赤字を抱える米国が優位な立場にあり、先行きの景況感に対する影響も限定的とみられています。このことは決算発表一巡後も堅調な株式相場からもみてとれます。**景気については依然好調というのが投資家の一般的な見方で、FOMC(連邦公開市場委員会)メンバーの認識とほぼ同じであることは同議事録で確認されています。**7月のISM製造業景況感指数および同非製造業はともに前月から低下し、特に非製造業については11カ月ぶりの低水準となりました。7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数(前月比)が前月を下回りましたが、失業率は低水準を維持するなど、労働市場が堅調であることが確認されました。良好な雇用環境下で景気拡大トレンドは続いているとみられますが、**足元の市場金利の動きに変化が出ています。1年以下の年限では当面の利上げが継続するとの見方から上昇した一方、1年超の年限では低下しています。**金利低下の動きは年限が長いほど強く、景気の拡大傾向が一服するとみる投資家の存在を反映している可能性もあります。

②欧州 景気回復には一定 の持続力

景気回復に遅れはみられますが、成長率の鈍化にとどまるとみえています。**ドイツでは8月のZEW景気期待指数とIFO企業景況感指数はともに、市場予想を上回りました。**また、1~3月のユーロ圏の労働コスト(前年比)は2013年以来の高い伸びとなり、低迷してきた賃金の回復が示されました。ただ、イタリアでは副首相が2019年の財政赤字に関して、EUが上限とする対GDP比で3%を超える可能性を示しました。このことを受けて同国長期金利が上昇するなど、不安定な一面もみられました。また、トルコリラの急落などの外部環境に対する懸念もあります。欧州委員会が発表した8月の景況感指数が低下傾向となっており、景気回復が盤石とは言えないことには留意が必要です。**英国では8月に利上げが実施されました。イングランド銀行は景気に対して楽観的な見方を示しています。**EUからの離脱交渉に関し、一時は楽観的な見方から英国ポンドが上昇する場面がありました。依然として先行き不透明感が残っています。

③日本 長期金利は上昇 一巡後に低下

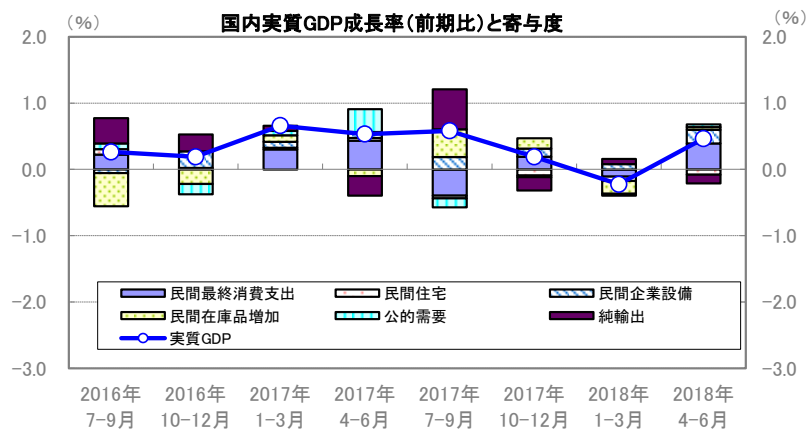
日銀が7月末に金融政策を修正して以降、長期金利はしばらくの間、新たな金利水準を模索する動きとなりました。内閣府は平成30年度の経済財政白書の中で、緩やかな景気回復が持続し、所得の増加が消費や投資の拡大につながるとの見解を示しました。ただし、デフレ脱却については方向性を確認するも、安定的な物価上昇には至っていないとの認識を継続しています。**4~6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+1.9%と2四半期ぶりのプラス成長となり、特に個人消費の増加が顕著でした。**この背景には、大企業や中小企業で賃上げ率が伸びたことがあるようです。引き続き景気回復は続くと考えられますが、今後は猛暑の中での消費者の動向を確認することとなります。**堅調な個人消費が続くかどうか、今後の景気回復のカギとなりそうです。**

④新興国 ブラジル:大統領選 挙を前に先行き不 透明感が増す

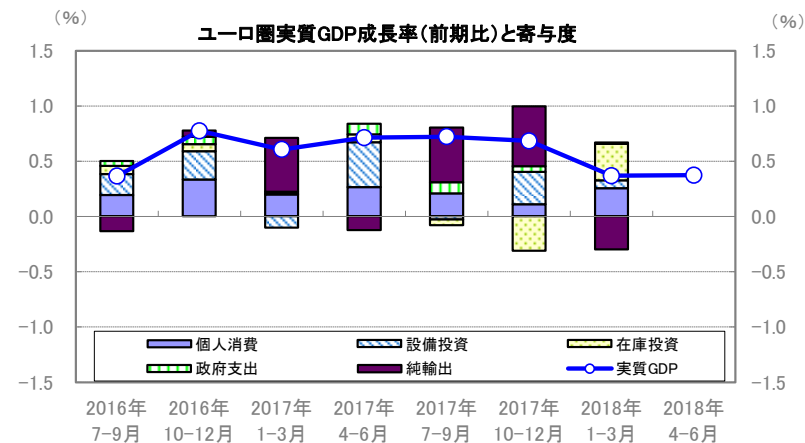
【中国】米中貿易摩擦が拡大する中、人民銀行は元安抑制策を約7カ月ぶりに再開すると発表しました。人民元は8月半ばにかけて軟調に推移していましたが、その後は底堅さもみせています。**【ブラジル】10月の大統領選挙を前に政治的な先行き不透明感が広がっています。**最近の世論調査によると、収賄罪などで収監中の元大統領の支持率が最も高くなっています。

内外経済

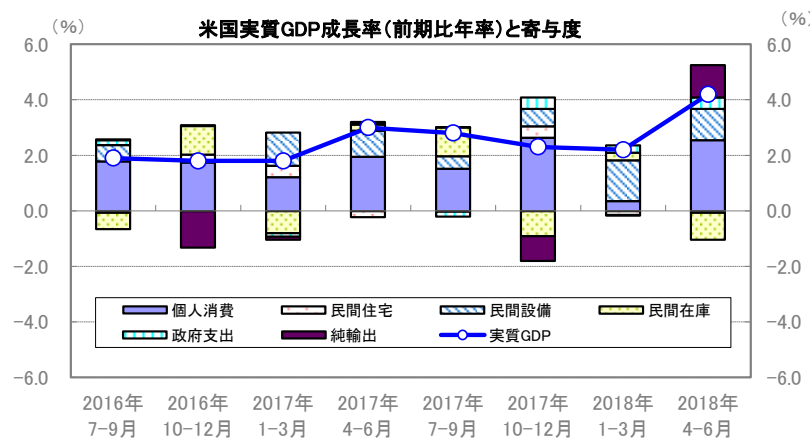
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%(年率+1.9%)と、プラ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+4.2%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+0.4%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(8月)

10年国債利回りは新たな金利水準を模索する動き

8月の10年国債利回りは、上昇しました。10年国債利回りは、7月末の日銀による金融政策修正後、新たな金利水準を模索する動きとなり、上昇して始まりました。しかし、日銀が予定外の国債買い入れオペを実施した後は低下基調となり、10年国債利回りは下旬には節目とされる+0.10%近辺での動きとなりました。

国内株式相場は下落した後、底堅く推移

8月の国内株式相場は下落した後、底堅く推移しました。月前半の国内株式相場は、米中貿易摩擦に対する懸念が再燃したことに加え、**米国とトルコの関係悪化からトルコリラが急落し、投資家のリスク回避の動きが広がったことから下落**しました。その後は米中貿易摩擦に対する懸念がやや後退したことや、米国とメキシコの貿易協定の大筋合意を受けて米国通商政策に対する警戒感が緩和したことから、底堅く推移しました。

長期金利は米国、ドイツとも低下

・**米国**:8月の長期金利は低下しました。米中貿易摩擦に対する懸念が残る中、住宅関連を中心に経済指標が市場予想を下回ったことに加え、**トルコリラの急落を受けた投資家のリスク回避の動きもあり、長期金利は低下**しました。

・**欧州**:8月のドイツ長期金利は低下しました。ユーロ圏の経済指標は強弱まちまちとなりましたが、トルコリラの急落に加え、**イタリアの財政赤字が拡大するとの懸念や英国のEU離脱交渉を巡る先行き不透明感を受けた投資家のリスク回避の動きもあり、ドイツ長期金利は低下**しました。

外国株式相場は米国で上昇、欧州で下落

8月の外国株式相場は、**米国で上昇した一方、欧州では下落**しました。米中貿易摩擦に対する懸念が広がる中、米国では比較的良好な景気に支えられ上昇した一方、欧州ではイタリアの財政懸念に加えてトルコリラの急落が嫌気されたこともあり、下落しました。

《8月の市場動向》

	2018/8/31	2018/7/31	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	0.11%	0.06%	+0.05%
米国10年国債	2.86%	2.96%	▲0.10%
ドイツ10年国債	0.33%	0.44%	▲0.12%
英国10年国債	1.43%	1.33%	+0.10%
豪10年国債	2.52%	2.65%	▲0.13%
ブラジル10年国債	12.20%	11.18%	+1.02%
南アフリカ10年国債	8.99%	8.59%	+0.41%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,865.15	22,553.72	+1.38%
TOPIX	1,735.35	1,753.29	▲1.02%
ダウ工業株30種平均	25,964.82	25,415.19	+2.16%
S&P500	2,901.52	2,816.29	+3.03%
ナスダック指数	8,109.54	7,671.79	+5.71%
FTSE100	7,432.42	7,748.76	▲4.08%
DAX	12,364.06	12,805.50	▲3.45%
ハンセン指数	27,888.55	28,583.01	▲2.43%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	111.03	111.86	▲0.74%
ユーロ/円	128.84	130.79	▲1.49%
英国ポンド/円	143.92	146.78	▲1.95%
豪ドル/円	79.82	83.02	▲3.86%
ブラジルレアル/円	27.38	29.78	▲8.05%
トルコリラ/円	16.99	22.76	▲25.38%
南アフリカランド/円	7.57	8.43	▲10.25%

※出所: Bloomberg

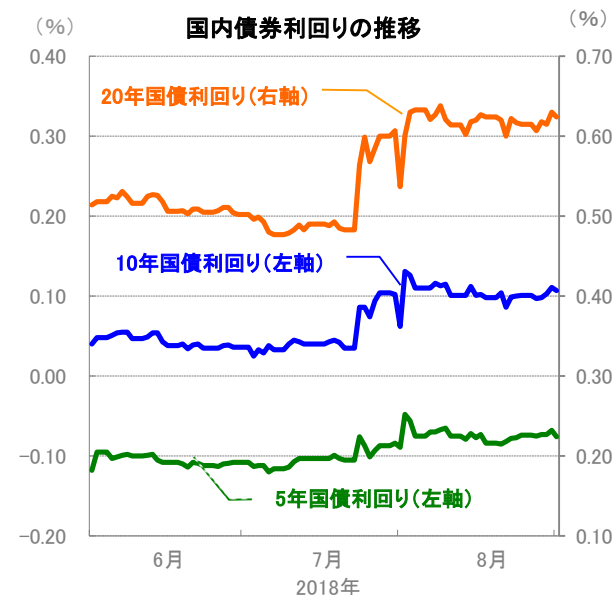
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

長期金利は+0.10%程度を中心としたレンジ内での動き

日銀は7月末の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールによる10年国債利回りのレンジを拡大するとともに「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」としたフォワードガイダンスを導入しました。10年国債利回りは変動幅が拡大する可能性はありますが、基本的には+0.10%程度を中心としたレンジでの動きを予想しています。

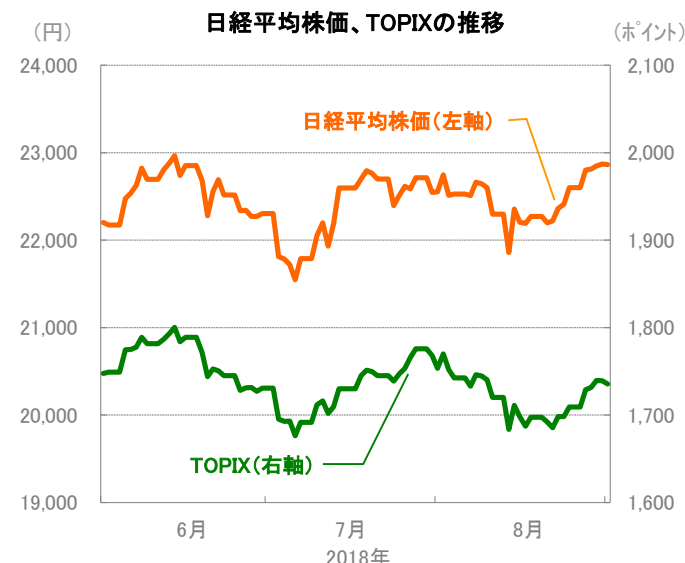


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は下値を切り上げる展開

国内株式相場は、緩やかに下値を切り上げる展開を予想しています。4~6月期決算では、製造業を中心に事前予想に比べて良好な企業業績が確認され、7~9月期決算では上方修正を行う企業も多くなるとみています。米中通商協議の行方を巡る先行き不透明感は依然として強い状況ですが、米中貿易摩擦によって業績悪化については、すでに相当程度株価に織り込まれていると考えられます。今後の企業景況感の動向、国内外の政治情勢、新興国通貨や原油価格、米国金利の動きと株式相場への影響には注意する必要があると考えています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

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**: 米国では、減税や財政支出の拡大を背景に堅調な景気拡大ペースを維持するとみています。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めにより、当面は消費者物価指数(前年比)は2%を上回る水準で推移するとみています。今後も現状の利上げペースが続くとみられますが、長期金利については小幅の上昇にとどまるとみています。
- ・**欧州**: ユーロ圏では、ECBは資産買い入れの年内終了を決定していますが、政策金利の引き上げについては慎重とみられることから、ドイツ長期金利の上昇は緩やかとみています。

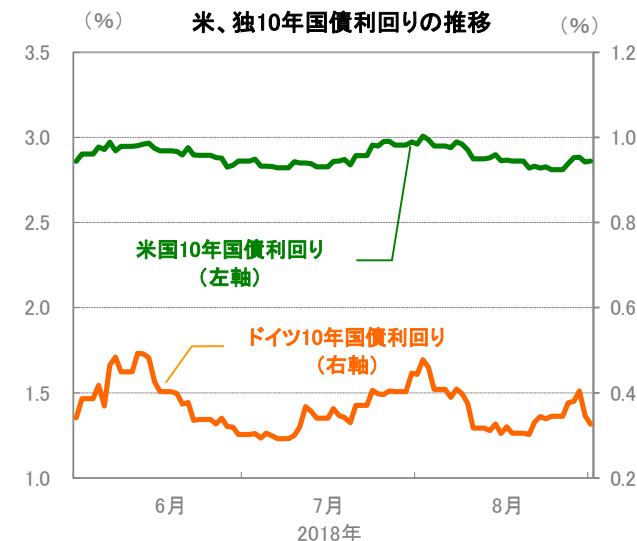
✓ 外国株式

外国株式相場は、堅調な米国景気が支援材料だが、貿易摩擦の企業業績への影響に注意

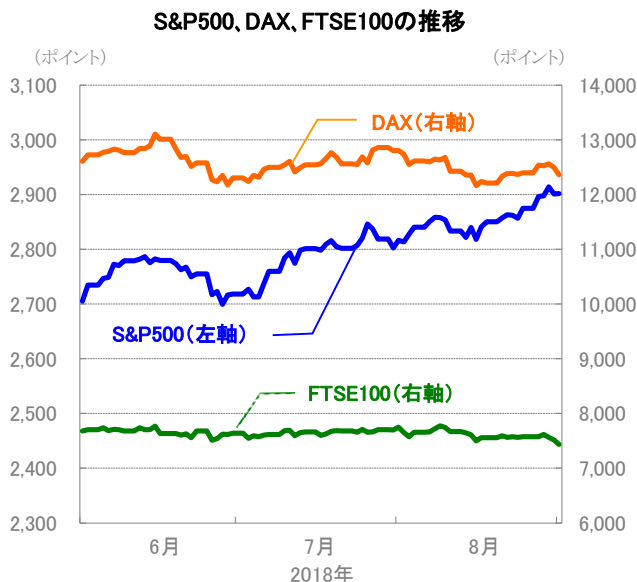
米中貿易摩擦に加えて米国とトルコの関係悪化、イタリアの財政問題、中国経済の減速など、世界経済に対する懸念材料がある中でも、これまでの株式相場は、米国における良好な景気や企業業績に支えられ、堅調な動きを続けてきたとみられます。しかし、最近のドル高や貿易摩擦の企業業績に対する影響は次第に広がる可能性もあり、企業業績見通しには注意を要するとみています。

<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、イタリア政治問題、トルコ情勢
- ・**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



*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依然、米ドルに優位。ユーロはイタリア政治問題が下押し要因に

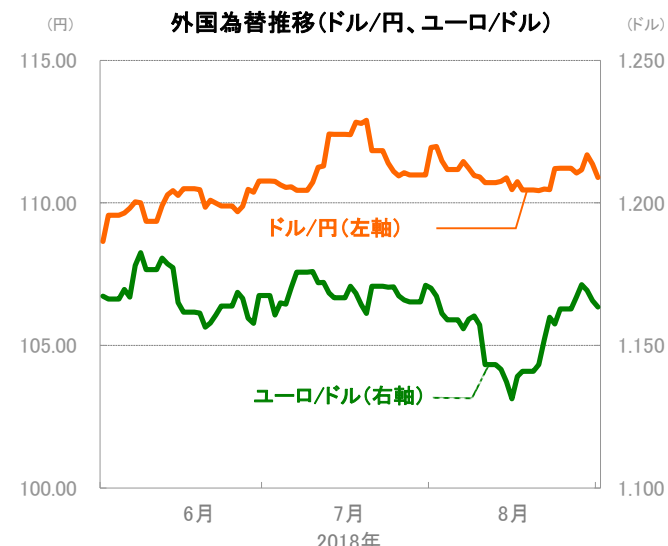
・**米ドル**: 景気については設備投資や個人消費を中心に拡大基調が続くとみています。政策金利に関し、FRB議長は当面は段階的な利上げを適切としつつも打ち止めの時期が近づきつつあると述べたほか、7月のFOMC議事録においても政策金利は中立的な水準に近づきつつあるとの認識が示されています。**米ドルは日米の景気格差から円に対して緩やかに上昇するとみています。**ただし、日米金利差については拡大余地が限られてきており、上値は重くなるとみています。

・**ユーロ**: 景気の回復ペースに減速感がみられますが、ECBの利上げに対する慎重な姿勢が当面の景気を支えるかとみています。**ECBは将来的には金融政策の正常化を目指すと考えられますが、FRBによる利上げ観測もあり、ユーロは米ドルに対してレンジ内の動きにとどまるとみています。**ただし、イタリアでは予算編成を巡る先行き不透明感から、下押しする可能性もあると考えています。

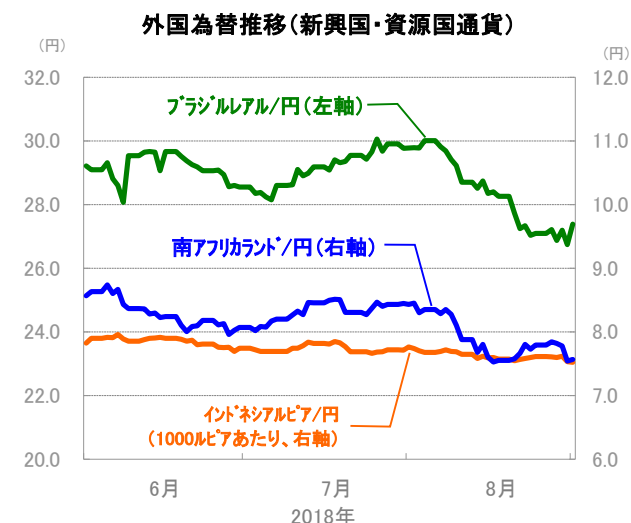
・**ブラジルリアル**: 10月の大統領選挙を前に政治的先行き不透明感が広がっています。今後も世論調査の結果が意識されますが、現在収監中の元大統領の支持率と立候補が認められるかどうか注目される中、当面は弱含む可能性があります。

・**インドネシアルピア**: 通貨安が続く中、中央銀行は防衛のため、政策金利の引き上げを決定しました。中央銀行は、今後も為替レートを意識した対応を行うとみられます。

・**南アフリカランド**: 財政再建の遅れに加え、土地計画問題に対する不透明感は懸念材料ですが、準備銀行総裁は続投に意欲を示すなど、金融政策の安定感が評価される可能性もあると考えています。



*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

- 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