

投資環境見通し（2018年10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 物価と長期金利の 今後の動向

9月に発表された経済指標は概ね良好な内容となり、債券市場では堅調な景気を確認しつつ長期金利が上昇し、株式市場では大型株を中心に緩やかに上昇する展開となりました。8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数(前月比)が市場予想を上回る増加となり、賃金上昇率(前年比)は2009年以来の高い伸びとなりました。雇用情勢の逼迫感から9月のFOMC(連邦公開市場委員会)を前に利上げを織り込む形で長期金利が上昇し、足元の堅調な個人消費を受けて株式相場が上昇する展開となりました。このほか、8月のISM景況感指数は製造業、非製造業とも市場予想を上回りました。**FOMCでは、事前の予想通り利上げが決定され、メンバーによる政策金利予測によれば、年内あと1回、来年は3回の利上げがあることが示されました。**投資家の政策金利見通しから大きく離れた結果ではありませんが、今後の雇用情勢と物価動向が注目されます。足元では**原油価格が上昇しており、この動きがさらに進むと長期金利が上振れする可能性**もあります。

②欧州 内憂外患の中での 景気回復

欧州主要国で政治の不安定さがみられます。ドイツでは、与党および連立パートナーの両党の支持率がともに低下しており代わって極右政党の支持率上昇がみられます。また、フランスでは大統領の支持率が低下しています。スウェーデンの議会選挙では単独過半数議席を有する政党がなく、首相に対する不信任決議案が可決されました。**こうした中、景気は緩やかに回復を続けています。**ECB(欧州中央銀行)は9月の定例理事会において、量的緩和政策に関して10月から資産買い入れ額を半減させ、12月には予定通り終了することを確認しました。しかし、その後の金融政策については明らかにしておらず、足元の景況感が弱まっていることへの対応が注目されます。英国では、イングランド銀行(中央銀行)が政策金利を据え置き、景気は当面順調に回復するとの見通しを示すとともに、EUからの離脱に対してはリスク要因としました。また、同総裁の退任延期も明らかになりました。

③日本 投資家心理が好転

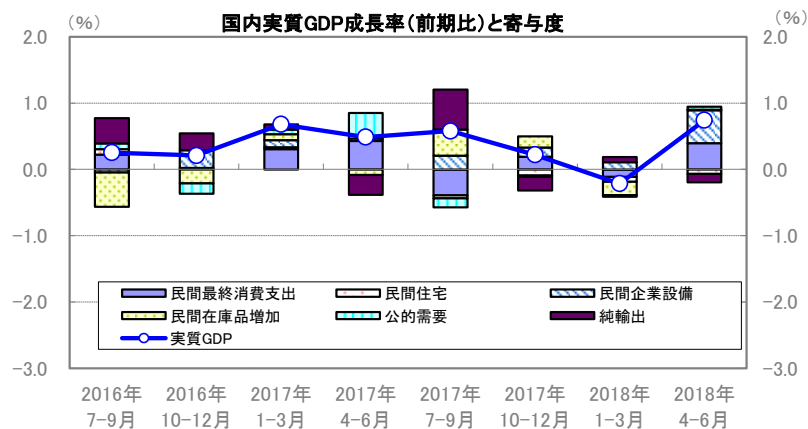
長期金利が0.1%近辺で比較的安定した動きとなり、為替市場では米ドルに対して円安傾向で推移していることから、株式相場が堅調に推移しています。**投資家心理が好転する中、堅調な米国株式相場と比べて出遅れ感が評価され、日経平均株価は今年1月の水準まで戻しています。**設備投資の高い伸びが確認されており、4~6月期の実質GDP成長率も上方修正されました。9月の月例経済報告では景気の基調判断を「緩やかに回復している」との表現を維持しました。ただし、相次ぐ自然災害の国内需要に対する影響も懸念されています。日銀金融政策決定会合では、現行の金融政策維持が決定され、緩和的な金融政策の景気下支え効果は引き続き期待されます。自民党総裁選では現総裁の続投が決まり、政策安定感という観点からも先行きの不透明感を払拭しました。**9月の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数(DI)が前回から小幅に低下しました。3期連続の低下となり、足元の株式相場上昇の継続への注意が必要です。**

④新興国 中国:政府は減税 に乗り出す

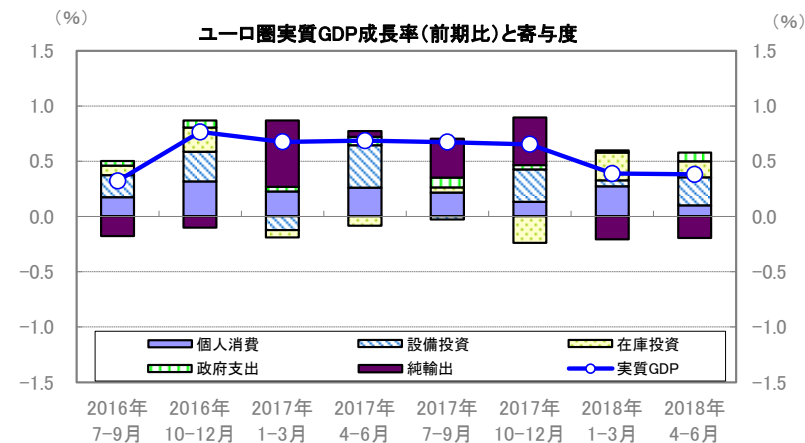
【中国】米中貿易摩擦が拡大する中、首相は自国通貨の切り下げを通じた輸出刺激策をとらないことを表明しました。また、政府は景気対策として個人所得税の減税に乗り出すことになりました。**【ブラジル】**大統領選挙を前に、足元の世論調査によると、極右候補の支持率がトップとなっていますが得票数は過半数に届かないとみられており、左派候補との間で下旬の決選投票にもつれ込むと予想されています。

内外経済

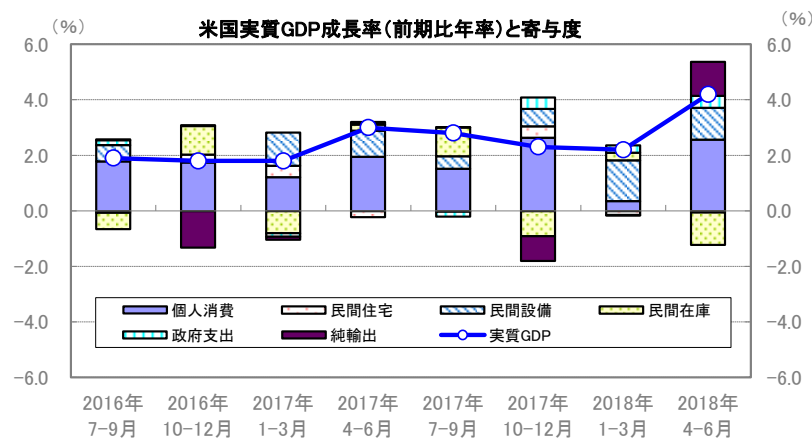
日本経済



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+0.7% (年率+3.0%) 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(9月)

10年国債利回りは小幅に上昇

9月の10年国債利回りは、小幅に上昇しました。10年国債利回りは当面の節目とみられている+0.10%を小幅に上回る狭いレンジでの推移となりました。なお、下旬に実施された日銀の国債買い入れオペにおいて超長期の買い入れ額が前回から減額されたことを受けて、10年国債利回りが上昇する場面がありました。

国内株式相場は中旬以降、堅調な展開

9月の国内株式相場は上昇しました。上旬の国内株式相場は、米国通商政策に対する懸念が広がる中、軟調な展開となりました。その後の国内株式相場は、米中貿易摩擦に対する過度の警戒感が後退したことに加えて、為替相場が緩やかながら円安傾向で推移したこともあり、月末にかけて堅調な展開となりました。

長期金利は米国、ドイツとも上昇

・米国:9月の長期金利は上昇しました。長期金利は、雇用統計で賃金が強い伸びを示したことや米国通商政策に対する懸念が後退する中、上昇基調となりました。FOMCでは、事前の予想通り利上げが決定されましたが、引き続き追加利上げのペースは緩やかとの見方から、長期金利は月末近くに上昇一服となりました。

・欧州:9月のドイツ長期金利は上昇しました。ドイツ長期金利は、米国通商政策やイタリア財政問題、新興国経済に対する懸念が後退する中、上昇基調となりました。このほか、英国で賃金や物価関連の経済指標が上振れし、長期金利が上昇した影響もありました。

外国株式相場は下げて始まるも、中旬以降は持ち直す動き

9月の外国株式相場は上旬に下げた後、持ち直す動きとなりました。上旬の外国株式相場は、米国通商政策に対する懸念や新興国経済の先行き不透明感から下落しました。その後の外国株式相場は、米中貿易摩擦に対する過度の警戒感が後退したことから持ち直す動きとなりました。なお、米国では利上げ局面は終盤に近いとの見方から金融関連銘柄が売られ上値が重くなり、欧州ではイタリア財政問題に対する懸念が後退したものの、ユーロ高の影響もあり小幅の上昇にとどまりました。

《9月の市場動向》

	2018/9/28	2018/8/31	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	0.13%	0.11%	+0.02%
米国10年国債	3.06%	2.86%	+0.20%
ドイツ10年国債	0.47%	0.33%	+0.14%
英国10年国債	1.57%	1.43%	+0.15%
豪10年国債	2.67%	2.52%	+0.15%
ブラジル10年国債	11.76%	12.20%	▲0.44%
南アフリカ10年国債	9.00%	8.99%	+0.00%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	24,120.04	22,865.15	+5.49%
TOPIX	1,817.25	1,735.35	+4.72%
ダウ工業株30種平均	26,458.31	25,964.82	+1.90%
S&P500	2,913.98	2,901.52	+0.43%
ナスダック指数	8,046.35	8,109.54	▲0.78%
FTSE100	7,510.20	7,432.42	+1.05%
DAX	12,246.73	12,364.06	▲0.95%
ハンセン指数	27,788.52	27,888.55	▲0.36%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	113.70	111.03	+2.40%
ユーロ/円	131.93	128.84	+2.40%
英国ポンド/円	148.16	143.92	+2.94%
豪ドル/円	82.13	79.82	+2.89%
ブラジルリアル/円	28.06	27.38	+2.49%
トルコリラ/円	18.76	16.99	+10.45%
南アフリカランド/円	8.04	7.57	+6.28%

※出所: Bloomberg

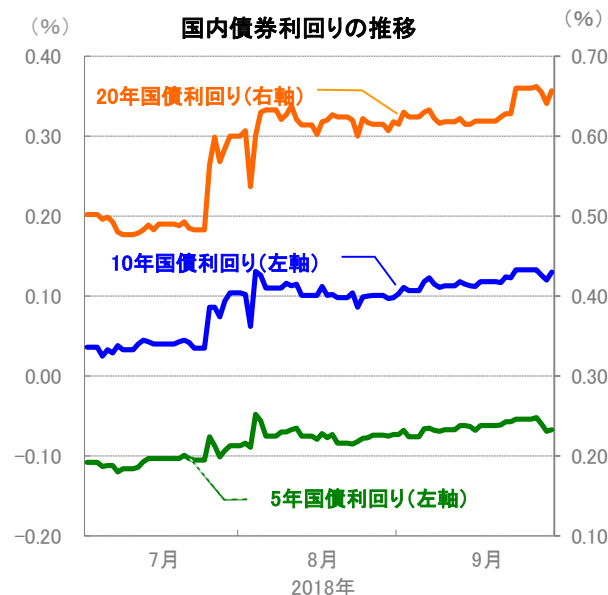
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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。また、日銀は9月の会合においても同金融政策の維持を決定し、政策効果を見極める姿勢を示しました。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。

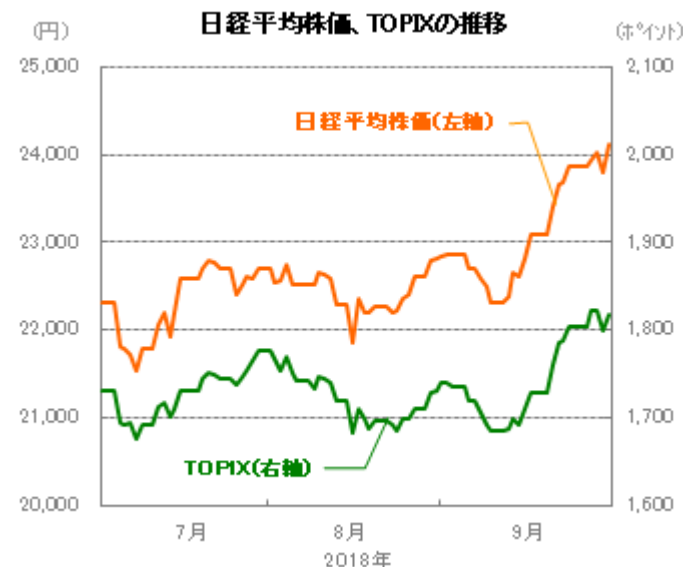


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場は上値を試す展開

国内株式相場は、上値を試す展開が続くとみえています。米国通商政策や新興国経済の先行きに対する懸念は残りますが、株価には相当程度織り込まれているとみられます。こうした中、米国経済指標が比較的良好で現時点で米中貿易摩擦の実体経済への影響は限定的とみられること、**国内企業の7~9月期の決算発表時には業績見通しの上方修正が期待されることから、国内株式相場は堅調に推移するとみえています。**ただし、企業景況感や国内外の政治情勢、米国長期金利や新興国通貨および原油価格の動き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

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拡大を背景に、堅調な景気の拡大ペースを維持するとみています。物価については、足元の原油価格の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)で+2%を上回る水準で推移するとみています**。FRBの政策金利見通しでは緩やかなペースでの利上げ姿勢が改めて示されたことから、**今後の長期金利の上昇は緩やかで小幅にとどまるとみられます**。

・**欧州**: ユーロ圏の景気は回復基調にあるものの、緩やかなペースにとどまっています。ECBは量的緩和政策の年内終了を決定しましたが、**利上げについては相当の時間差をおいて開始されるとみられることから、ドイツ長期金利は緩やかな上昇にとどまるとみています**。

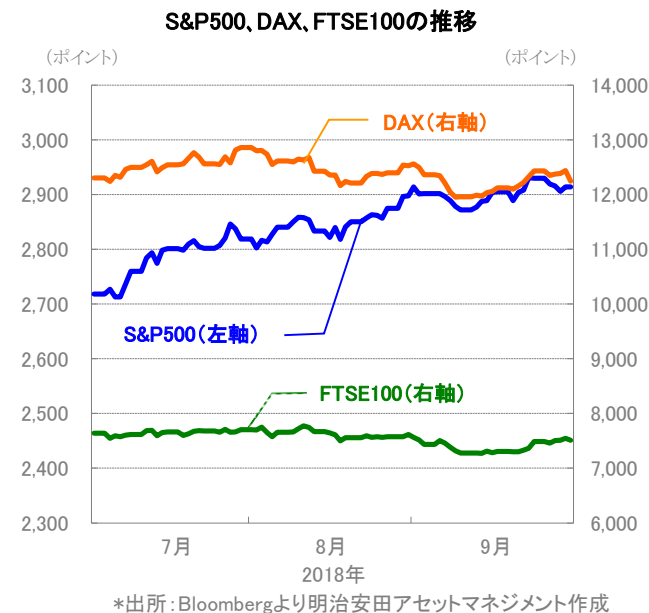
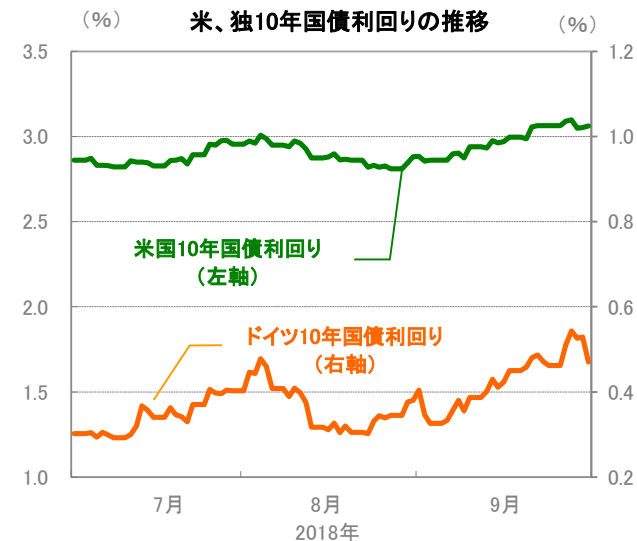
✓ 外国株式

外国株式相場は、決算発表を注目しつつ個別銘柄の選別物色が強まる

これまでの外国株式相場は、米中貿易摩擦が激しさを増す中においても、米国経済が拡大を続け、利上げペースは引き続き緩やかなペースにとどまるとの見方が支援材料となりました。しかし、米中貿易摩擦の影響は一部の製造業でコスト上昇や投資支出の縮小・延期という形で顕在化しつつあり、新興国通貨の下落もグローバル企業の収益圧迫要因となっています。**当面の外国株式相場は、7~9月期の決算発表における業績見通しが注目される中、投資家の個別銘柄を選別物色する姿勢が強まるとみています**。

<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、中国の金融・財政政策、商品市況、地政学リスク



各資産の投資環境見通し

✓ 為替

米ドル、ユーロとも政治材料
に対する感応度が高まる

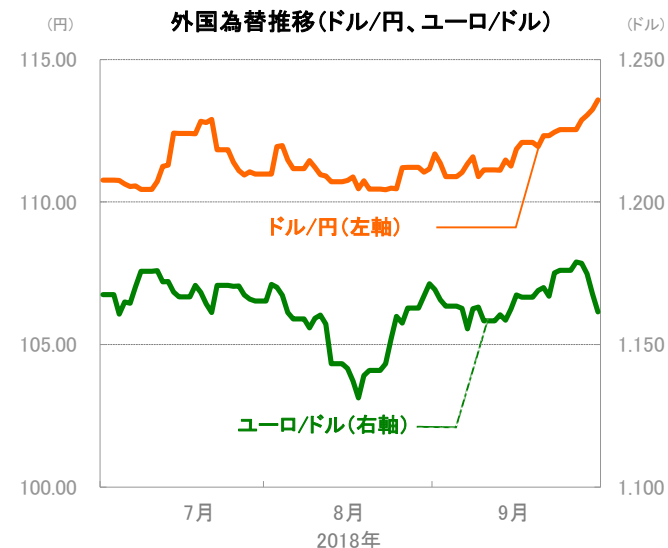
・**米ドル**: 景気については設備投資や個人消費を中心に拡大基調が続くとみています。9月のFOMCでは事前に予想された通り利上げを決定するとともに、声明では金融政策に関して「緩和的」との文言を削除しました。FOMCメンバーによる政策金利予測では、年内あと1回の利上げと来年にも3回の利上げが見込まれていることが確認されました。**米ドルは円に対して、日米の景気格差が上昇要因とみられますが、当面は米国通商政策の動向が注目される中、レンジ内で推移するとみています。**

・**ユーロ**: 景気については回復基調にありますが、ペースは鈍化しており、当面はECBの利上げに対する慎重な姿勢に支えられとみています。**ECBは将来的には金融政策の正常化を目指すと考えられることから、政治的な先行き不透明感の後退とともに、ユーロは米ドルに対してレンジ内での動きながら底堅く推移するとみています。**

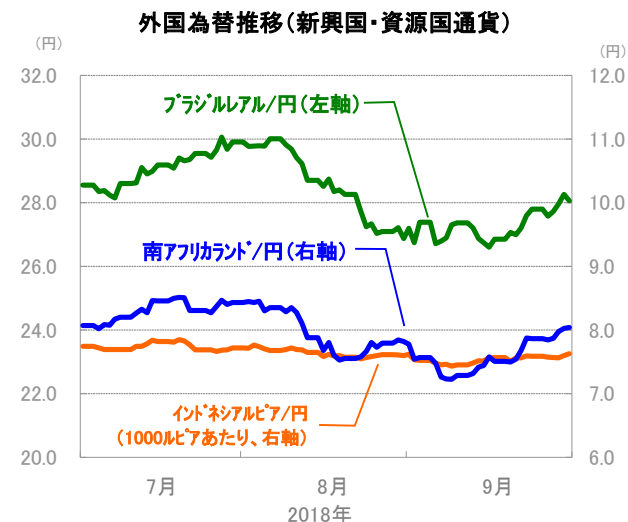
・**ブラジルリアル**: 大統領選を控えて、財政再建に対する取り組みが先送りされるとの懸念が残ることから、当面は弱含むと予想しています。

・**インドネシアルピア**: 比較的安定した経済成長を続けているものの、経常赤字が拡大傾向にあることが材料視され、下落傾向が続いています。中央銀行は引き続き、利上げなどの為替レートを意識した対応を行うとみています。

・**南アフリカランド**: 景気後退入りが確認された一方、準備銀行がインフレや通貨安に対して近い将来に追加利上げを行うとの見方もあり、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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