

投資環境見通し（2018年11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 中間選挙後の政権 運営に注目

経済指標は概ね良好にもかかわらず、株式相場の動きに変化が生じています。9月の雇用統計では、失業率が低下し、ISM製造業景況感指数は前月から低下したものの高水準を維持しました。しかしながら、株式相場はハイテク関連銘柄を中心に急落しました。この背景には長期金利の上昇が挙げられています。**FRB(連邦準備制度理事会)議長は今後も利上げを行うことを示しており、投資家の金利先高観測から上昇相場に歯止めがかかったと考えられます。**このことに加えて、**中国の景気減速や世界的な半導体需要の一服、さらには投資家のリスク回避姿勢も株式相場下落につながったと考えられます。**米国大統領は緩やかながらも着実に利上げを進めるFRBの現政策には懐疑的な態度を示しています。7~9月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+3.5%と、前期から減速しました。個人消費は堅調でしたが、輸出、住宅投資では弱さがみられました。**中間選挙を控えて、政府は貿易収支の改善を目指すものの、産業界全般に対する恩恵については疑問視する声もあり、現政権の政策動向には注意が必要です。**

②欧州 EU内の政治問題

イタリア政府が閣議決定した2019年予算は、財政赤字を2.4%(対GDP比)としました。EU(欧州連合)はこれを拒否した上で再提出を求め、期限内に修正案を提出しなければ処分手続きに着手する姿勢を示しました。**ドイツでは与党が州議会選挙で相次ぎ敗北し、首相は与党党首を退任する意向を示しました。**政権与党への支持低下によって今後の政策運営が難しくなり経済に悪影響を与える可能性もあります。また、英国内ではEU離脱に対する批判的な意見も根強くあり、再度の国民投票を訴える動きもみられました。**株式相場は米国長期金利の上昇および高止まりの影響とともに、政治問題もあり軟調な展開となりました。**ユーロ圏の7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.2%と前期から減速し、10月の製造業PMIは市場予想を下回りました。**ドイツやイタリアの政治問題や英国のEU離脱交渉を巡る先行き不透明感など、投資家心理への影響は長期化する可能性もあります。**

③日本 株式相場下落の 景気への影響

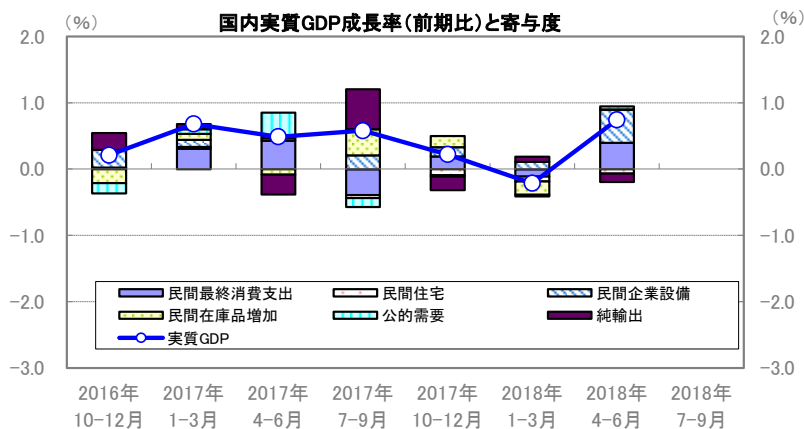
米国長期金利や海外株式相場の影響を受けて、**長期金利や株式相場の振幅が拡大しています。**一方、景気については緩やかな回復基調にあるとみられています。10月に開催された20カ国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議の終了後に**日銀総裁は、良好な実体経済に大きな変化はみられないとの認識を示しました。**内閣府の月例経済報告では、景気は緩やかに回復しているとの基調判断が示されました。日銀の金融政策決定会合では、現行の金融緩和政策を継続し、景気は「緩やかに拡大」との判断を据え置きました。ただし、**2018~2020年度の物価見通しについては小幅に引き下げ、貿易摩擦の影響についても言及するなど、景気の下振れ要因に対して注視する姿勢を示したようにみられます。**

④新興国 中国:7~9月期の GDPは前期から 減速

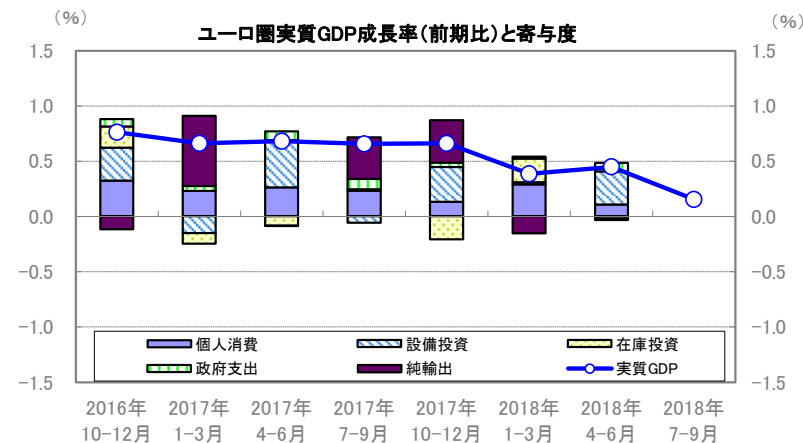
【中国】7~9月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.5%と前期から減速しました。10月製造業PMI(政府調査)は、米国との貿易摩擦が影響したとみられ前月から低下しました。株式相場は、政府が景気対策を発表したことを受けて底堅い動きもみられています。【ブラジル】大統領選挙は決選投票を経て、極右候補者が大統領に就任することとなりました。今後は、次期大統領が選挙期間中に掲げてきた、財政規律重視の経済政策に対する取り組みが注目されます。

内外経済

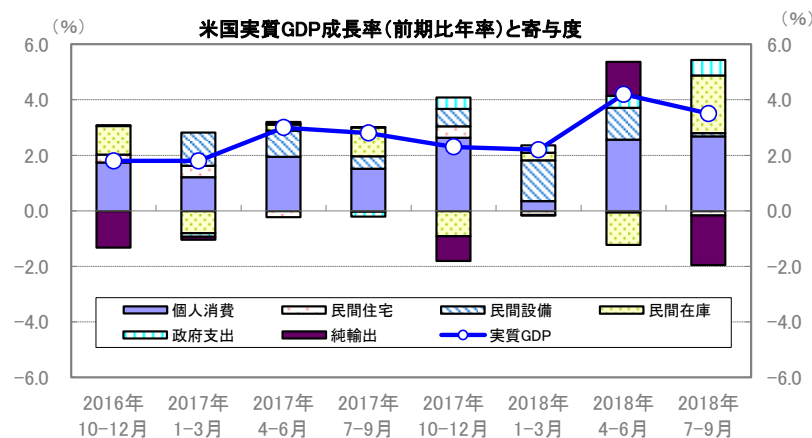
日本経済



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:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期から減速しました。

*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(10月)

10年国債利回りは上旬に上昇した後、低下

国内株式相場は軟調に推移

長期金利は米国、ドイツとも上旬に上昇した後、低下

外国株式相場は軟調に推移

10月の10年国債利回りは9月末とほぼ同水準で月末を迎えました。10年国債利回りは、**米国長期金利が上昇した影響を受けて、上旬には0.15%を超える水準まで上昇しました。**中旬にはレンジ内での推移となり、月末にかけては国内株式相場の下落を受けた**投資家のリスク回避の動きから低下しました。**

10月の国内株式相場は下落しました。国内株式相場は、米国長期金利の上昇および高止まりに対する警戒感や大手ハイテク関連企業の決算が市場予想を下回り**米国株式相場が軟調に推移したことに加え、中国景気に対する懸念や円高ドル安が進んだことも重しとなり、月を通して軟調に推移しました。**

・**米国:**10月の長期金利は上昇しました。長期金利は、上旬には**米国がカナダ、メキシコとの間に新たな通商協定を締結したことに加え、良好な経済指標が相次ぎ、FRB議長が金融政策正常化に前向きな姿勢を示したこともあり、上昇しました。**その後は、米国株式相場が企業業績の先行きに対する懸念から下落し、投資家の安全資産に対する需要が強まったことから、長期金利は低下しました。

・**欧州:**10月のドイツ長期金利は低下しました。ドイツ長期金利は、上旬は米国金利に連れてして上昇する場面がありました。その後は**イタリア財政問題に対する懸念に加えて、製造業PMIが市場予想を下回ったこともあり月末にかけて低下基調**となりました。

10月の外国株式相場は下落しました。外国株式相場は米中貿易摩擦の世界経済に対する影響が懸念される中、**米国長期金利の上昇および高止まりに対する警戒感**に加え、英国のEU離脱交渉に対する先行き不透明感やイタリア財政問題、さらに米国の大手ハイテク関連企業の決算が相次いで市場予想を下回る内容だったこともあり、軟調に推移しました。

《10月の市場動向》

	2018/10/31	2018/9/28	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%	0.13%	▲0.00%
米国10年国債	3.14%	3.06%	+0.08%
ドイツ10年国債	0.39%	0.47%	▲0.08%
英国10年国債	1.44%	1.57%	▲0.14%
豪10年国債	2.63%	2.67%	▲0.04%
ブラジル10年国債	10.21%	11.76%	▲1.55%
南アフリカ10年国債	9.36%	9.00%	+0.37%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,920.46	24,120.04	▲9.12%
TOPIX	1,646.12	1,817.25	▲9.42%
ダウ工業株30種平均	25,115.76	26,458.31	▲5.07%
S&P500	2,711.74	2,913.98	▲6.94%
ナスダック指数	7,305.90	8,046.35	▲9.20%
FTSE100	7,128.10	7,510.20	▲5.09%
DAX	11,447.51	12,246.73	▲6.53%
ハンセン指数	24,979.69	27,788.52	▲10.11%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	112.94	113.70	▲0.67%
ユーロ/円	127.76	131.93	▲3.16%
英国ポンド/円	144.19	148.16	▲2.67%
豪ドル/円	79.89	82.13	▲2.73%
ブラジルリアル/円	30.33	28.06	+8.07%
トルコリラ/円	20.19	18.76	+7.63%
南アフリカランド/円	7.64	8.04	▲5.00%

※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

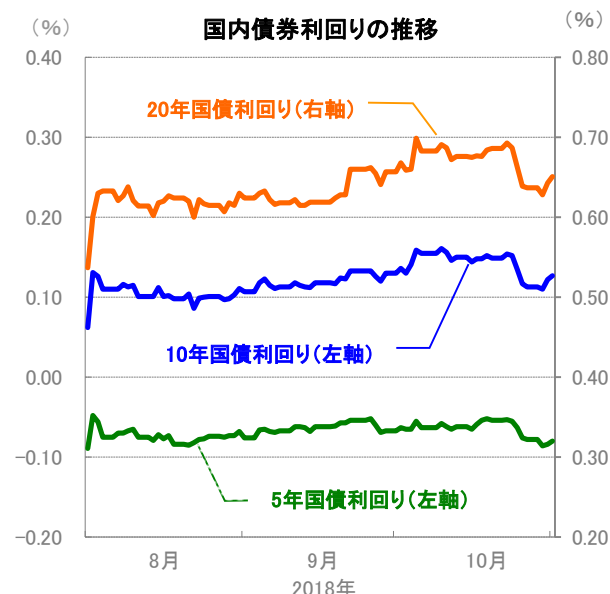
長期金利は+0.10%程度を中心としたレンジ内での動き

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。日銀はその後の会合においても同金融政策を維持し、政策効果を見極める姿勢を示しています。10年国債利回りは、日銀による大規模金融緩和の副作用対策を巡る観測から、**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。**

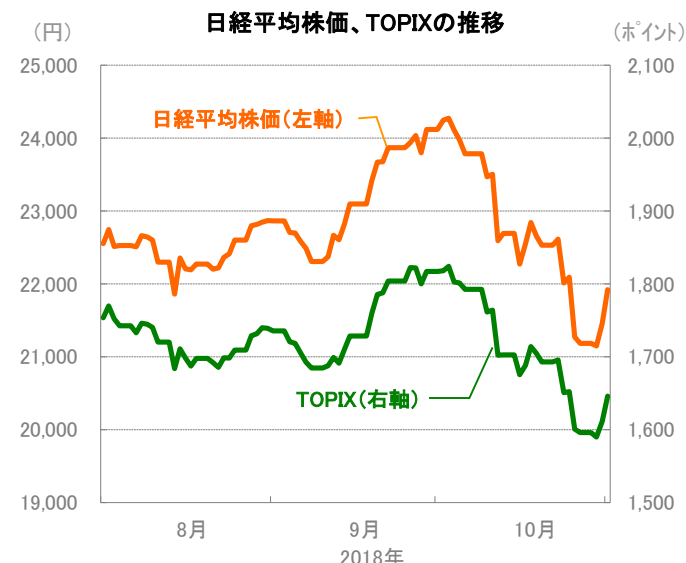
国内株式

国内株式相場は戻りを試す展開

国内株式相場は調整一巡後、割安感から戻りを試す展開を予想しています。米中貿易摩擦の長期化、中東情勢など政治面での懸念材料が、株価に織り込まれるには相当程度の時間を要するとみられています。しかし、米国経済指標は引き続き良好なことに加え、足元の相場調整局面で株価の割安感もみられることや、7~9月期の決算発表では上方修正を行う企業も多いと予想されることから、国内株式相場のさらなる下落余地は限定的とみています。ただし、企業の慎重な通期業績見通し、企業景況感の急速な悪化、国内外の政治情勢、米国長期金利や原油価格、新興国通貨の動向には引き続き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、株式相場の調整一巡後に上昇

- ・**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状況が続き、金融政策については現状の利上げペースが続くとみられます。長期金利は株式相場の調整一巡後は上昇基調に戻るとみられます。
- ・**欧州**: ユーロ圏景気については、7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は前期から減速したものの、緩やかなペースでの回復基調が続いています。ドイツ長期金利は、こうした景気の回復基調や物価動向、ECB(欧州中央銀行)の低金利政策などから、株式相場の調整一巡後に一旦は上昇するも、その後はレンジ内で推移するとみえています。

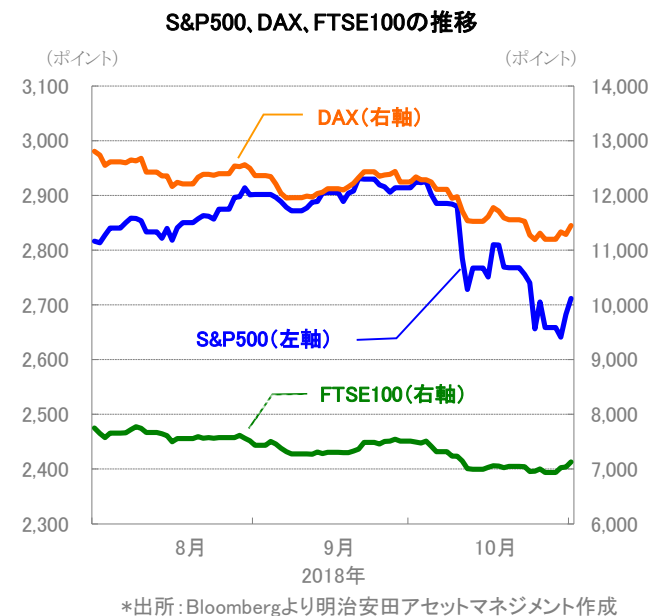
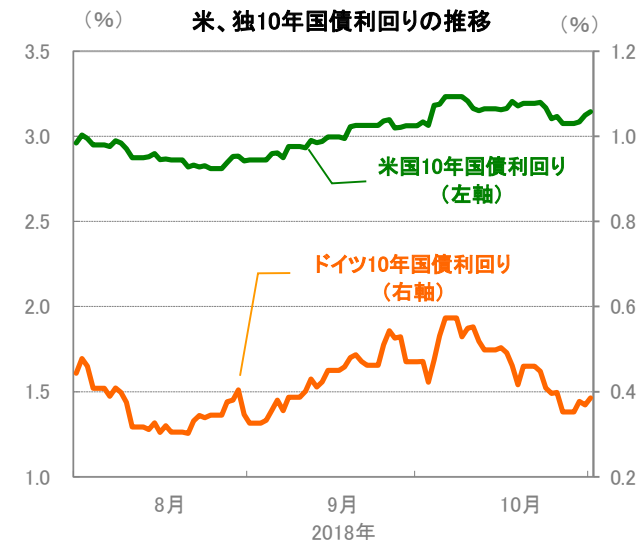
✓ 外国株式

外国株式相場は調整一巡後、業績見通しの良好な銘柄が選別物色される

外国株式相場は、複数の懸念材料が重なったことによる株価調整局面においても企業業績見通しに大きな変化なく、むしろ割高感が薄れつつあると考えています。当面の外国株式相場は変動率の高い状況が続くと考えられますが、懸念材料が後退する場面では、業績見通しの良好な銘柄が選別物色されるとみえています。

<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メンバーの金融政策見通し、M&A、設備投資、中間選挙後の政策
- ・**欧州**: 金融政策の動向、英国のEU離脱交渉、イタリア財政問題、トルコ情勢
- ・**新興国その他**: 米中関係、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注目

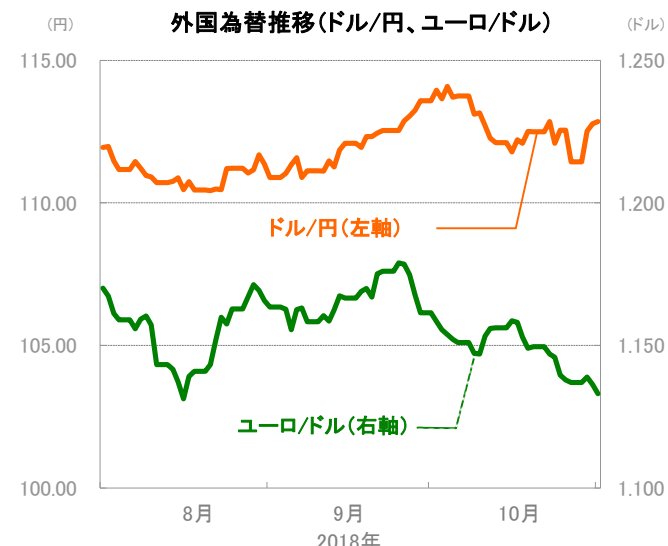
・**米ドル**: 7~9月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+3.5%と前期から減速したものの、個人消費に支えられ、潜在成長率を上回る経済成長となったことが確認されました。9月のFOMC議事録によると追加利上げについてはメンバー全員が合意したものの、今後の政策金利水準を巡り意見の相違があったことが明らかになっています。米ドルは円に対し、日米の景気格差は上昇要因とみられますが、当面は日米間の物品貿易協定(TAG)交渉を巡って為替条項の行方が注目される中、次第に上値が重くなる展開を予想しています。

・**ユーロ**: 7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.2%と前期から減速しました。足元では、製造業PMIが市場予想を下回るなど景気回復ペースが鈍化する中、ECBは利上げに対する慎重な姿勢を続けるとみられます。足元の景気動向に加えてドイツ与党の支持率低下、イタリア財政問題といった政治的な先行き不透明感がユーロの下押し材料となっています。しかし、調整一巡後はECBによる将来的な金融政策正常化を目指す動きから底堅い動きになるとみています。

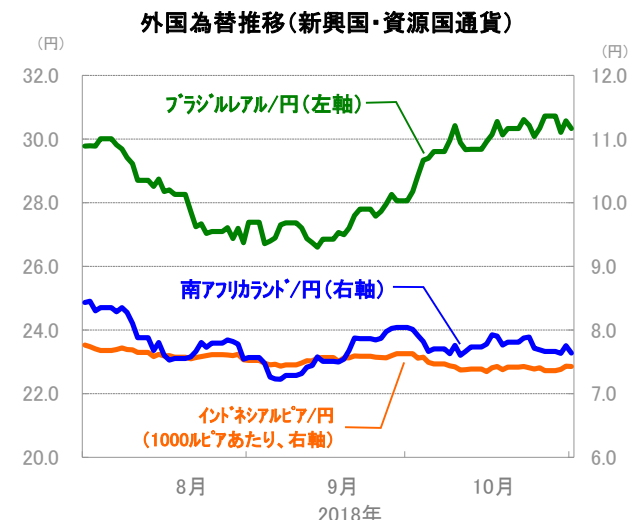
・**ブラジルリアル**: 大統領選挙終了による一旦の材料出尽くし感もみられています。当面は経済指標や金融政策に加えて、次期大統領の政策実行力が注目されます。

・**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、米国における利上げの影響を受けやすく下落傾向が続いています。当面は政府による経常赤字の縮小対策の効果が注目されます。

・**南アフリカランド**: 財務省は2018年の経済成長率見通しを引き下げました。景気見通しに加えて財政収支の改善がさらに時間を要するとみられることもあり、当面は下値を模索する展開になるとみられます。



*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