

# 投資環境見通し（2018年12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 利上げペースは緩やかに

10月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに前月から低下しましたが、景気の拡大基調は続いていると考えています。全米住宅建設業協会の住宅市場指数はすでに低下傾向にあります。11月の同指数は市場予想を下回り、景況感は良好なもの、楽観的な見方はすでに後退していると考えられます。今年には減税効果が企業収益にプラスとなりましたが、今後の景気押し上げが期待される具体的な政策は現時点ではみられないことから、**来年以降の経済成長率は次第に潜在成長率に近づくとみえています**。FRB(連邦準備理事会)議長は講演で、「金利は過去の水準からすれば低く、経済に対して中立な水準から推計値をわずかに下回る」と発言し、今後も利上げを行うものの、継続的かつ一方的に上昇することはないとの認識を示しました。**今後も複数回の利上げが行われると考えられますが、ペースはこれまでよりも緩やかになるとみえています**。株式相場は一旦調整しましたが、今後は景気や金利動向を睨みながらの動きになるとみえています。

## ②欧州 イタリア財政と英国のEU離脱の問題

**イタリアの2019年予算と英国のEU離脱協議が投資家の懸念材料となっています**。イタリアの2019年予算については、EUが財政規律に反しているとして修正を求めていましたが、イタリア政府はこれを一旦拒否しました。その後、イタリア政府は財政赤字削減を目指す動きをみせていますが、結論に至っていません。英国のEU離脱については、EU緊急首脳会議で離脱案が正式に決定しました。英国議会と欧州議会が承認するかに焦点が移っています。特に、英国では離脱案の閣議決定直後にEU離脱に関係する主要閣僚が辞任しました。**12月11日の採決を前に、先行き不透明な状況が続いています**。英国政府やイングランド銀行の資産によると、「合意なき離脱」となった場合の同国経済への影響については悲観的な結果が含まれています。為替市場ではユーロがドルに対し年初来の安値圏で推移しています。ECB(欧州中央銀行)は年内で資産買い入れプログラムを終了する予定としていますが、製造業PMIが低下基調を続け、景気回復の持続性に対して慎重な見方もあり、金融政策の正常化には時間を要するとみられます。

## ③日本 景気回復は続くも、鈍化する可能性

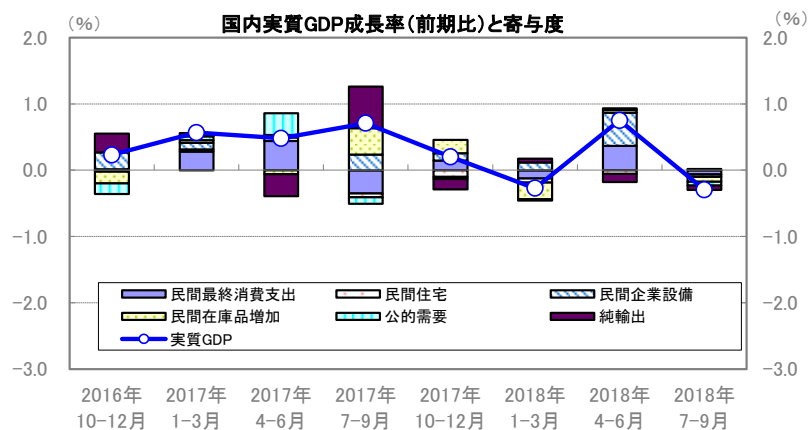
9月の景気動向指数(一致指数)は2カ月ぶりに低下し、内閣府は基調判断を引き下げ、自然災害の影響を指摘しています。24カ月続いた「改善」の基調判断を修正したことが注目されます。**7~9月期の実質GDP成長率は、自然災害の影響からマイナスとなり、足元の機械受注統計でもマイナスが確認されていることから、景気回復の鈍化が窺われています**。一方、政府は月例経済報告で、前月に引き続き下振れリスクも示しつつも、「景気は、緩やかに回復している。」として11カ月連続で基調判断を据え置きました。また、経済産業省は10月の生産の基調判断を「緩やかな持ち直し」に上方修正しました。政府は来年10月の消費税率引き上げに向けて、景気対策を含めて調整を始めています。

## ④新興国 中国:政府当局の株価、融資対策

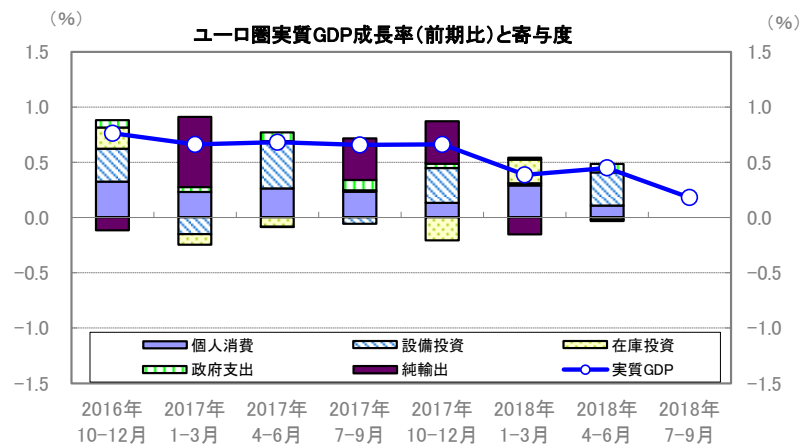
【中国】証券監督管理委員会は、上場企業による自社株買いについて手続きの簡素化などで支援することを表明し、銀行保険監督管理委員会は銀行の民間企業向け融資について数値目標を設定して要請しました。【ブラジル】次期大統領は閣僚人事の準備をしており、汚職対策、年金抑制、国営企業売却といった課題に取り組む姿勢を示しています。**7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は前期を上回りました**。

# 内外経済

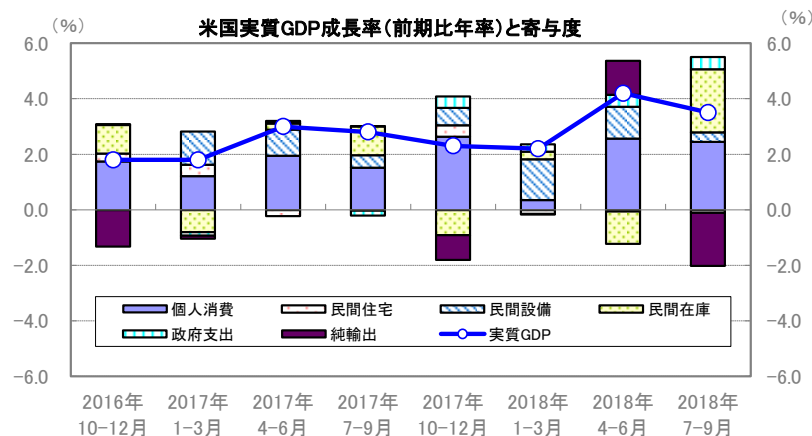
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



### 日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3% (年率▲1.2%)と、マイナ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直し

## 前月の投資環境(11月)

## 10年国債利回りは低下基調

11月の10年国債利回りは低下しました。米国において将来の利上げペースが鈍化するとの見方が広がったこと、英国のEU離脱協議やイタリア財政問題を巡る先行き不透明感に加え、中旬には米国ハイテク関連企業の業績に対する懸念から国内株式相場が下落したこともあり、**月を通して低下基調となりました。**

## 国内株式相場は上昇

11月の国内株式相場は小幅に上昇しました。上旬は、**米国中間選挙が事前の予想通りの結果となったことを受けて上昇しました。**中旬は、米国ハイテク関連企業の業績に対する懸念が広がったことに加え、米国における将来の利上げペースが鈍化するとの見方から円高ドル安が進んだこともあり、軟調に推移しました。下旬は、米中首脳会談を控え貿易摩擦緩和に対する期待から底堅い動きとなりました。

## 長期金利は米国、ドイツともに低下

・**米国:**11月の長期金利は低下しました。上旬は、米中貿易摩擦に対する懸念が後退したことや、雇用統計が良好な内容となったことから上昇しました。その後は、**FRB高官の発言を受けて来年以降の利上げペースが鈍化するとの見方が広がったこと**や、物価関連の経済指標が下振れしたことなどから、低下基調となりました。

・**欧州:**11月のドイツ長期金利は低下しました。上旬には米国長期金利に連れて上昇しました。その後は**イタリア財政問題や英国のEU離脱協議を巡る懸念から、低下基調となりました。**

## 米国株式相場は上昇

11月の外国株式相場は小幅に上昇しました。上旬は、**米国中間選挙が事前の予想通りの結果となったことを受けて上昇しました。**中旬は米中貿易摩擦に対する懸念、英国のEU離脱協議やイタリアの2019年予算を巡るEUとの対立に加え、米国ハイテク関連企業の業績に対する懸念から、軟調に推移しました。下旬は、米中首脳会談を控え貿易摩擦緩和に対する期待に加え、米国において利上げサイクルの終了時期が接近しているとの見方もあり、底堅い動きとなりました。

## 《11月の市場動向》

|              | 2018/11/30 | 2018/10/31  | 騰落率(幅)       |
|--------------|------------|-------------|--------------|
| <b>債券利回り</b> | <b>前月末</b> | <b>前々月末</b> | <b>前々月末差</b> |
| 日本10年国債      | 0.09%      | 0.13%       | ▲0.04%       |
| 米国10年国債      | 2.99%      | 3.14%       | ▲0.16%       |
| ドイツ10年国債     | 0.31%      | 0.39%       | ▲0.07%       |
| 英国10年国債      | 1.36%      | 1.44%       | ▲0.07%       |
| 豪10年国債       | 2.59%      | 2.63%       | ▲0.03%       |
| ブラジル10年国債    | 9.89%      | 10.21%      | ▲0.32%       |
| 南アフリカ10年国債   | 8.94%      | 9.36%       | ▲0.42%       |
| <b>株価指数</b>  | <b>前月末</b> | <b>前々月末</b> | <b>前々月末比</b> |
| 日経平均株価       | 22,351.06  | 21,920.46   | +1.96%       |
| TOPIX        | 1,667.45   | 1,646.12    | +1.30%       |
| ダウ工業株30種平均   | 25,538.46  | 25,115.76   | +1.68%       |
| S&P500       | 2,760.17   | 2,711.74    | +1.79%       |
| ナスダック指数      | 7,330.54   | 7,305.90    | +0.34%       |
| FTSE100      | 6,980.24   | 7,128.10    | ▲2.07%       |
| DAX          | 11,257.24  | 11,447.51   | ▲1.66%       |
| ハンセン指数       | 26,506.75  | 24,979.69   | +6.11%       |
| <b>為替相場</b>  | <b>前月末</b> | <b>前々月末</b> | <b>前々月末比</b> |
| 米国ドル/円       | 113.57     | 112.94      | +0.56%       |
| ユーロ/円        | 128.44     | 127.76      | +0.53%       |
| 英国ポンド/円      | 144.79     | 144.19      | +0.42%       |
| 豪ドル/円        | 82.98      | 79.89       | +3.87%       |
| ブラジルリアル/円    | 29.34      | 30.33       | ▲3.24%       |
| トルコリラ/円      | 21.75      | 20.19       | +7.74%       |
| 南アフリカランド/円   | 8.19       | 7.64        | +7.21%       |

※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。

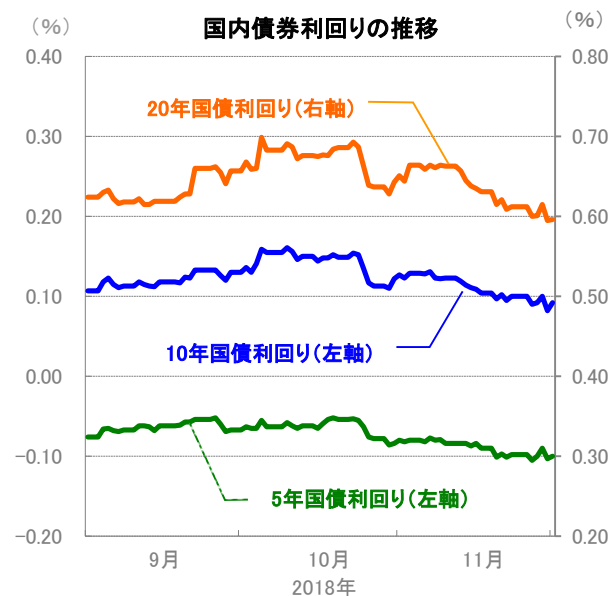


# 各資産の投資環境見通し

## 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。当面の10年国債利回りは、世界景気や米国長期金利の動向に加え、日銀による国債買い入れの運営方針が注目されますが、**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。

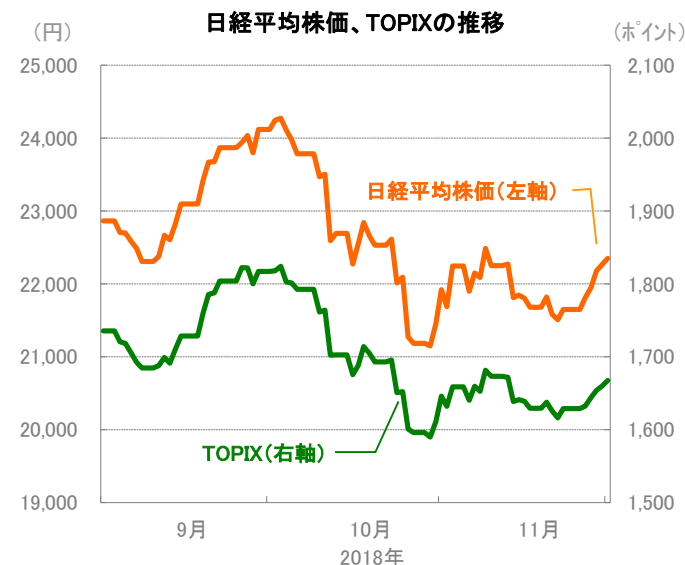


\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## 国内株式

国内株式相場は調整一巡後、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。国内株式相場は足元の調整局面で、世界景気の減速を過度に織り込んだとみられるほか、企業業績についても来期の減益予想までの織り込んだとみられ、当面の下値は限定的と考えています。英国のEU離脱協議などの先行き不透明感は残りますが、**米中貿易摩擦の緩和に向けた協議の進展や、FRB要人による利上げサイクル終了時期に関する発言の内容次第で、国内株式相場は戻りを試す展開になるとみています。**ただし、企業景況感の急速な悪化、国内外の政治情勢に加え、外国為替相場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、株式相場の調整一巡後に上昇

・**米国**: 潜在成長率やFOMC参加者の政策金利予測からみても、すでに中立的な水準付近に達したと考えられます。利上げサイクルの終了時期は近いとの見方もありますが、減税や財政支出の拡大を背景に実体景気は堅調さを維持していることから、金融政策はやや引き締め気味の領域に入ることも予想されます。**当面の長期金利は上昇する可能性はありますが、上昇ペースは今後の利上げペースに比べて緩やかとみています。**

・**欧州**: 実質GDPが前期比ベースで0.4%~0.6%程度の潜在成長率を小幅に上回る程度の成長ペースが維持されることが予想されます。イタリア財政や英国のEU離脱を巡る懸念が幾分後退すれば、**ドイツ長期金利は、緩やかな景気、インフレ環境や短期金利のフォワードガイダンスを材料に金利水準を切り上げ、その後は一定レンジ内の推移となる**ことが予想されます。

## ✓ 外国株式

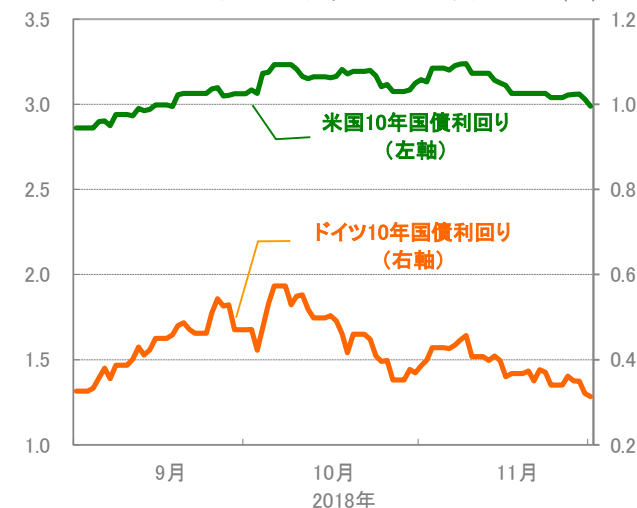
外国株式相場は、米国の政策金利見通しに注目

米国政権による大型減税の効果は2019年に剥落しさらに、中国からの輸入品に対する追加関税や、市場金利の上昇が企業部門のコストとして収益の重しになるとみられています。**12月に開催されるFOMC声明文の内容が、投資家の懸念緩和につながれば、外国株式相場は一旦反発するとみられます。**2019年の企業業績の伸びは全体として鈍化すると見込まれます。こうした中でも安定した成長が見込まれる銘柄が選好される展開を予想しています。

<地域別の主な注目材料>

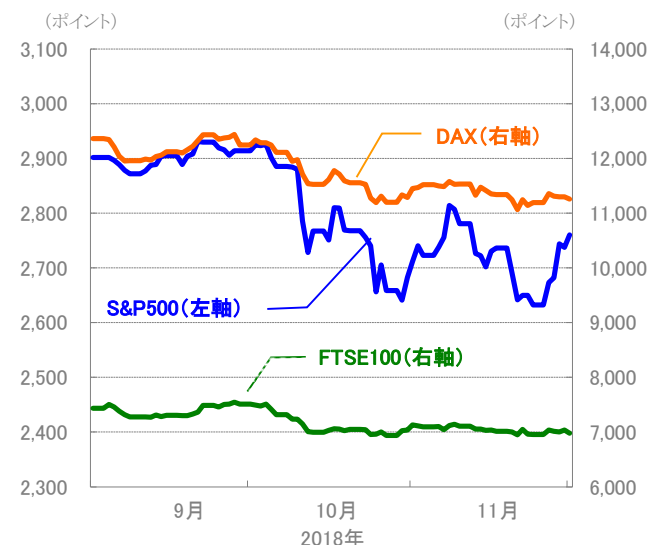
- ・**米国**: 米中通商関係、FOMCメンバーの金融政策見通し、M&A、設備投資、政権運営
- ・**欧州**: 金融政策の動向、英国のEU離脱協議、イタリア財政問題
- ・**新興国その他**: 中国の金融・財政政策、商品市況、地政学リスク

(%) 米、独10年国債利回りの推移 (%)



\*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

米ドルは利上げサイクルの終了時期、ユーロは政治材料に注目

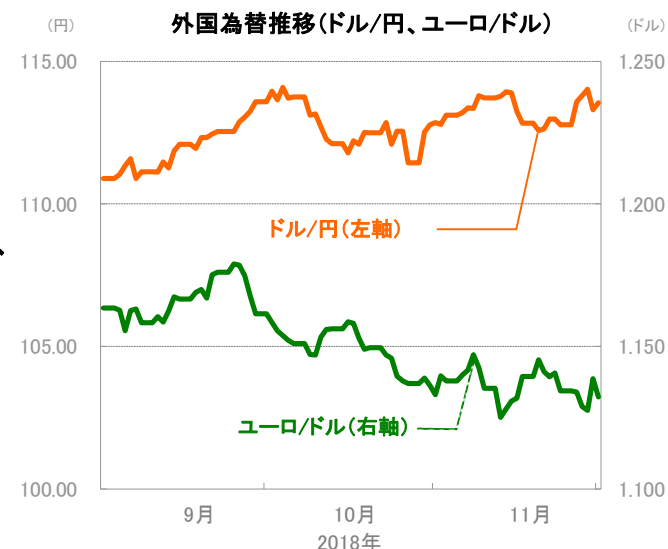
・**米ドル**: 7~9月期の実質GDP成長率(前期比年率)は前期から減速したものの、引き続き潜在成長率を上回るペースとなっています。FRB議長は政策金利について経済に対して中立的な水準をわずかに下回ると述べ、現在の利上げサイクルの終了時期を慎重に模索する姿勢を示しています。**米ドルは円に対して、日米の景気格差に加え、米国企業による資金の本国回帰の動きも予想され、底堅く推移するとみています。**ただし、日米間の物品貿易協定(TAG)交渉を巡って為替条項の行方が注目されることから、上昇局面においても上値は重くなるとみています。

・**ユーロ**: 7~9月期の実質GDP成長率(前期比)は前期から減速し、足元では製造業PMIが景況判断の節目とされる50を上回っているものの低下基調にあります。**ECBは利上げに対する慎重な姿勢を続けるとみられます。**景気動向に加えて足元では**イタリアの2019年予算案を巡るEUとの対立がユーロの下押し材料**となっています。ただし、ECBによる将来的な金融政策正常化を目指す動きもあり、調整一巡後は底堅い動きになるとみています。

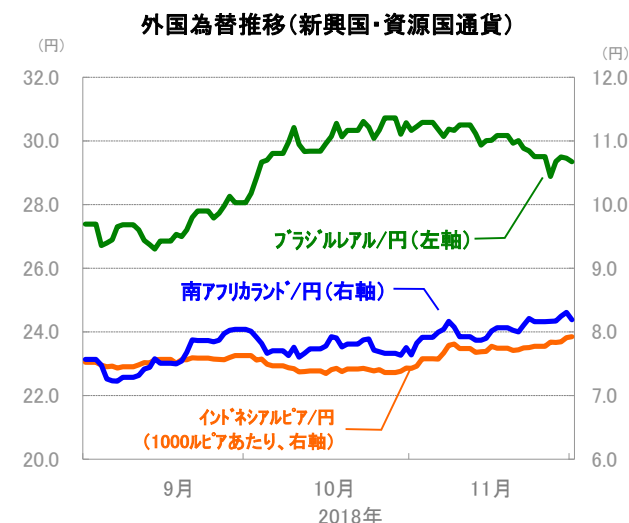
・**ブラジルリアル**: 次期大統領による財政再建期待が支援材料と考えられますが、下落基調にある原油価格が重しになるとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を引き上げました。経常赤字に対する懸念は根強いものの、安定した経済成長を背景に底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 準備銀行は政策金利を引き上げました。しかし、景気は低迷しており、上昇一巡後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