

投資環境見通し（2019年1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 株式相場急落の実 体経済への影響

12月の株式相場は荒れ模様の中、景気感性が高いとされる資本財や足元の原油価格の下落を受けたエネルギーなどの業種を中心に下落しました。また、これまでの上昇相場を牽引してきた消費や情報技術の関連銘柄も売られる展開となりました。債券市場ではFRB(連邦準備理事会)の利上げで短期の金利が上昇する一方、中・長期の金利が横ばい、もしくは低下し、**国債利回りは2年が5年を上回る「逆イールド」の状態となりました**。この状態がみられると、投資家の間では景気後退に対する警戒感が広がりやすく、株式相場の下落に影響したとみられています。地区連銀経済報告によると景気に対する楽観的な見方が一部で後退したとの指摘があり、11月の雇用統計では非農業部門雇用者の増加数(前月比)が鈍化しました。景気減速が懸念される中、**FOMC(連邦公開市場委員会)では事前予想の通り利上げが決定されましたが、2019年の想定利上げ回数については前回から引き下げられました**。政策金利見通しに加え、政府機関閉鎖の影響もあり、ドルはユーロや円に対して下落しました。

②欧州 主要国での政治的 混乱

主要国の政治問題が株式相場の下落要因となりました。ドイツでは、与党党首選で現首相の側近とされる幹事長が選出されましたが、政権や議会運営は依然不安定との見方もあります。**フランスでは、大統領の政策に対する抗議デモの激化が同国経済に影響を与えています**。イタリアでは、2019年予算案に関して財政赤字幅を縮小した修正案がEUに承認され、制裁については一旦回避されました。英国では、EUからの離脱案の議会採決が延期され、信任投票で首相の続投は決まったものの、先行き不透明感が残っています。景気の減速傾向がみられる中、ECB(欧州中央銀行)は定例理事会で資産買い入れを2018年12月で終了することを決め、政策金利は少なくとも2019年夏まで据え置くとの方針を示しています。**2019年の経済成長および物価見通しについては下方修正しました**。当面は、**ドイツ、フランス、および英国における政治的な先行き不透明感が懸念材料となりそうです**。

③日本 景気の先行きに対 する懸念

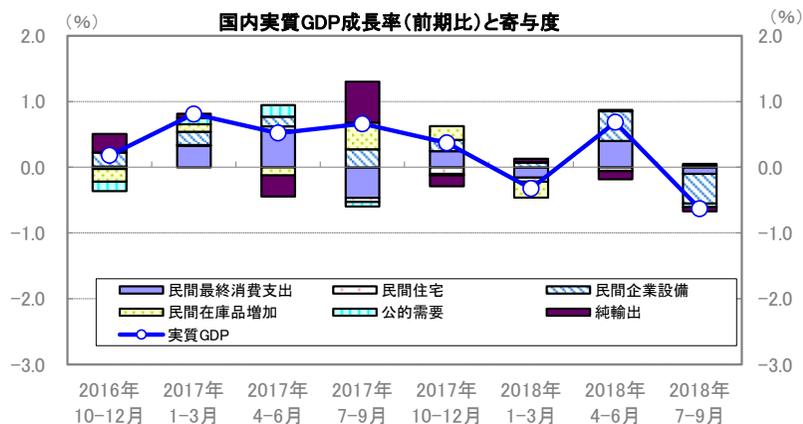
投資家のリスク回避の動きが顕著にみられました。株式相場は下落し、長期金利は一時、0%を下回りました。7~9月期の法人企業統計では、製造業による能力増強投資と建設機械向けが設備投資の伸びに寄与したことが示されました。10月の機械受注統計においても、代表的な船舶と電力を除く民需の受注額が高い伸びとなったものの、前月に大幅な落ち込みとなった反動もあり、基調判断は下方修正されました。日銀短観(12月調査)では、大企業製造業の業況判断指数は前回調査と同水準となりましたが、先行きについては悪化するとの見通しが示されました。日銀は国債買い入れオペにおいて長期(5~10年)を減額しましたが、その後の金融政策決定会合では現行の金融緩和政策の維持にとどまったことから長期金利の低下圧力が強まり、一時は0%を下回りました。

④新興国 中国:製造業PMIは 低下

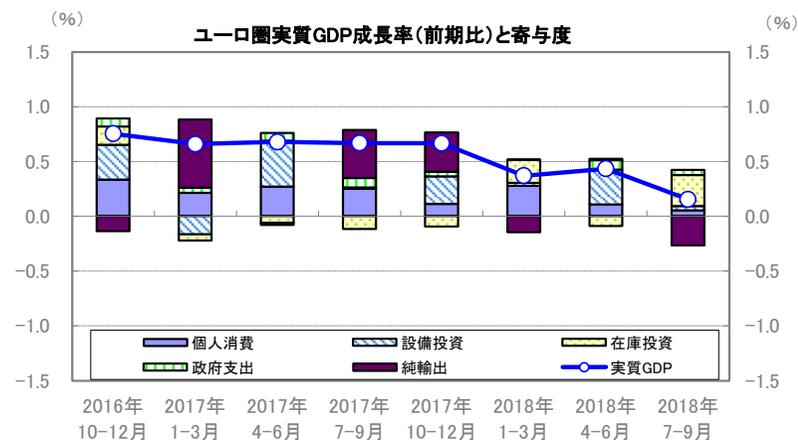
【中国】製造業PMI(政府調査)は、米中貿易摩擦が影響して景況感の低下が続き、11月は景況判断の節目とされる50ちょうどとなり、12月は50を下回りました。【ブラジル】ブラジル中央銀行は、政策金利を据え置きました。インフレは低水準にあるものの、FRBが利上げを続ける中、自国通貨安となる可能性に配慮し、利下げを見送った形となりました。

内外経済

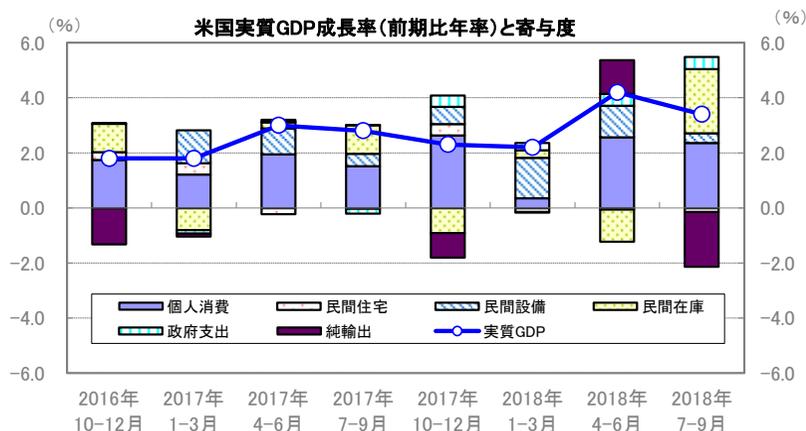
日本経済



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▲0.6% (年率▲2.5%)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+3.4%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(12月)

10年国債利回りは低下基調

12月の10年国債利回りは低下しました。英国のEU離脱問題を巡る先行き不透明感から投資家のリスク回避姿勢が広がる中、**国内株式相場が軟調に推移したことから低下基調となりました**。10年国債利回りは一時、0%を下回りました。

国内株式相場は大幅に下落

12月の国内株式相場は大幅に下落しました。**世界景気の減速懸念が広がる**中、英国のEU離脱案の議会採決の動向や、下旬には米国政府機関が一部閉鎖されるなど、**政治的な先行き不透明感を受けた投資家のリスク回避の動きが急速に広がった**ことから、下落基調となりました。なお、月末近くには株価の割安感を評価する動きから、反発する場面がありました。

長期金利は米国、ドイツともに低下

・**米国**:12月の長期金利は低下しました。原油価格の下落や**将来の利上げペースが緩やかになるとの見方が広がった**ことに加えて、下旬には政府機関の一部閉鎖など政治的な先行き不透明感もあり、低下基調となりました。

・**欧州**:12月のドイツ長期金利は低下しました。**ユーロ圏の低調な経済指標や原油価格の下落**に加えて、米国長期金利が低下した影響もあり、低下しました。ただし、イタリア政府が2019年予算の修正案をEUに提出し同国財政赤字に対する懸念が後退したこともあり、ドイツ長期金利の低下幅は限定的となりました。

外国株式相場は下落

12月の外国株式相場は下落しました。**世界景気の減速懸念が広がる**中、FRBが来年以降の政策金利見通しを引き下げたものの、金融政策については引き続き引き締め方向との投資家の見方から下落し、下旬には米国政府機関の一時閉鎖と政治的な先行き不透明感もあり、下落基調となりました。なお、月末近くには株価の割安感を評価する動きから、反発する場面がありました。ただし、欧州では、イタリア政府が2019年予算の修正案をEUに提出したことを受けて財政問題に対する懸念が後退したから、下げ幅は限定的でした。

《12月の市場動向》

	2018/12/31	2018/11/30	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	0.00%	0.09%	▲0.09%
米国10年国債	2.68%	2.99%	▲0.30%
ドイツ10年国債	0.24%	0.31%	▲0.07%
英国10年国債	1.28%	1.36%	▲0.09%
豪10年国債	2.32%	2.59%	▲0.27%
ブラジル10年国債	9.24%	9.89%	▲0.66%
南アフリカ10年国債	8.88%	8.94%	▲0.06%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,014.77	22,351.06	▲10.45%
TOPIX	1,494.09	1,667.45	▲10.40%
ダウ工業株30種平均	23,327.46	25,538.46	▲8.66%
S&P500	2,506.85	2,760.17	▲9.18%
ナスダック指数	6,635.28	7,330.54	▲9.48%
FTSE100	6,728.13	6,980.24	▲3.61%
DAX	10,558.96	11,257.24	▲6.20%
ハンセン指数	25,845.70	26,506.75	▲2.49%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.69	113.57	▲3.42%
ユーロ/円	125.83	128.44	▲2.03%
英国ポンド/円	139.87	144.79	▲3.40%
豪ドル/円	77.31	82.98	▲6.83%
ブラジルリアル/円	28.24	29.34	▲3.76%
トルコリラ/円	20.68	21.75	▲4.92%
南アフリカランド/円	7.63	8.19	▲6.80%

※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

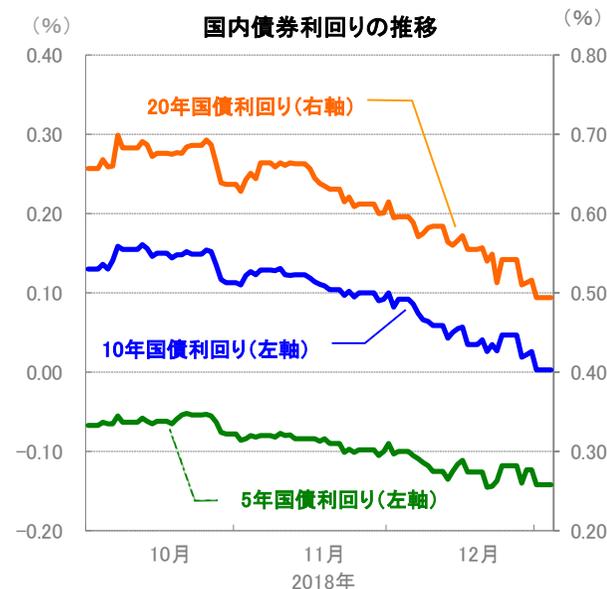
長期金利は、市場環境と材料次第で大きく動く可能性

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ています。足元では、投資家のリスク回避の動きから10年国債利回りはマイナス金利で推移する可能性もあります。一方、日銀が1月の金融政策決定会合で政策調整を行う可能性も残っています。10年国債利回りは、市場環境と材料次第で大きく動く場面もあると考えています。

✓ 国内株式

国内株式相場は変動率の高い展開

国内株式相場は、外部環境の影響を受けて変動率の高い展開が続くと予想しています。足元の株価水準はすでに、来期の企業業績について減益転換が織り込まれていると考えています。米国株式相場が反発する場面においては、国内株式相場も割安感から、同様の動きになるとみられます。しかし、米中貿易摩擦やFRBの利上げは実体経済に対してマイナスの影響を与えています。企業業績については予想EPSの下方圧力が強まる可能性があることから、株式相場が上昇する場面においてもその上値余地は限定的とみています。ただし、米中貿易交渉が進展し、予想以上の結果を生むことになれば、国内株式相場の上昇につながると考えています。円高の進行、企業景況感の急速な悪化、国内外の政治情勢が注目されます。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は低下一巡後は上昇するも、レンジ内での動きへ

・**米国**: 株式や原油などリスク性資産の価格が急落したことを受けた投資家のリスク回避姿勢から、足元の長期金利は低下しています。米国景気は底堅さを維持していることから、景気の先行きに対する過度に悲観的な見方が後退する過程で、長期金利は上昇に転じるとみられますが、潜在成長率やFOMCメンバーの政策金利予測を考慮すると、3%近辺が上限とみています。

・**欧州**: ユーロ圏の実体経済に対する過度に悲観的な見方が後退し、イタリア財政問題が沈静化するとともに、ドイツ長期金利は緩やかに水準を切り上げるとみられます。ただし、ECBのフォワード・ガイダンスで金利水準の変動率が抑えられるとみられ、レンジ内の動きに収束すると予想しています。

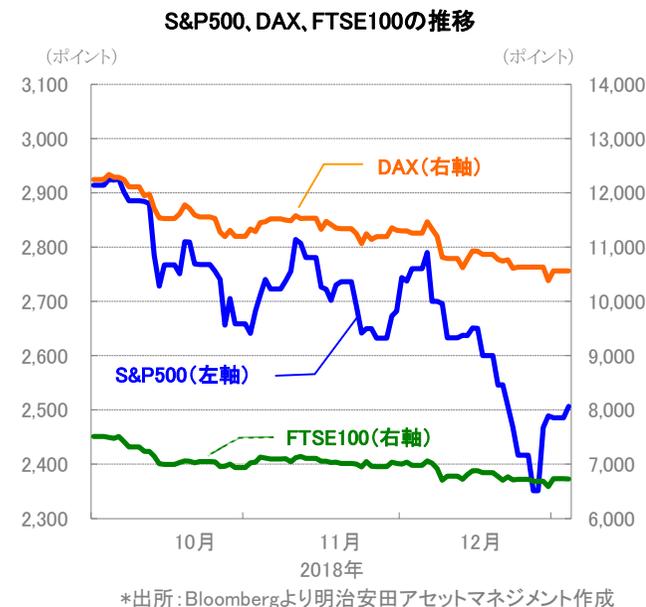
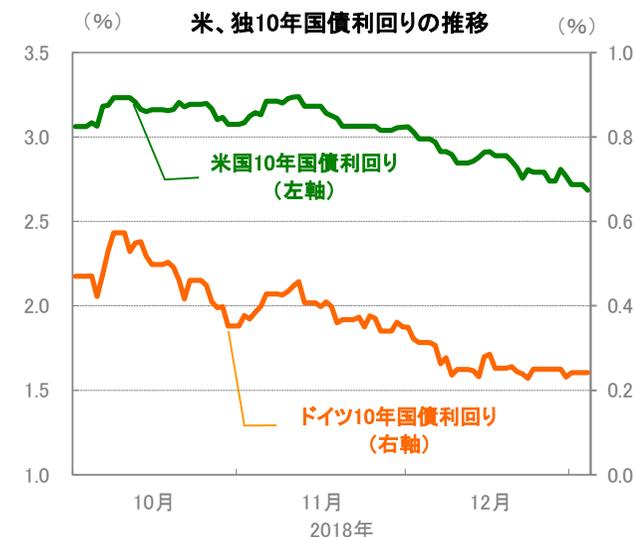
✓ 外国株式

外国株式相場は、決算発表に注目

米国では大型減税効果の剥落に加え、原材料コストの上昇や関税引き上げ、さらに金利上昇の影響もあり、**企業業績が悪化するとの見方が広がっています**。株式相場は軟調な展開となっていますが、堅調な米国経済は続いており、足元のエネルギー価格の下落を受けて原材料コストの上昇に対する懸念は和らいでいます。1月後半から本格化する10～12月期の決算発表においては、市場予想を上回る決算内容を発表する企業が増えると予想されます。**株価の調整が進んだ好業績銘柄が再評価される展開になるとみています**。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 企業業績、米中通商交渉の進展、金融政策見通し、M&A、設備投資
- ・**欧州**: 金融政策の動向、英国議会のEU離脱案採決、イタリア財政
- ・**新興国**: 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

米ドルは日米TAG交渉の行方、ユーロは政治材料に注目

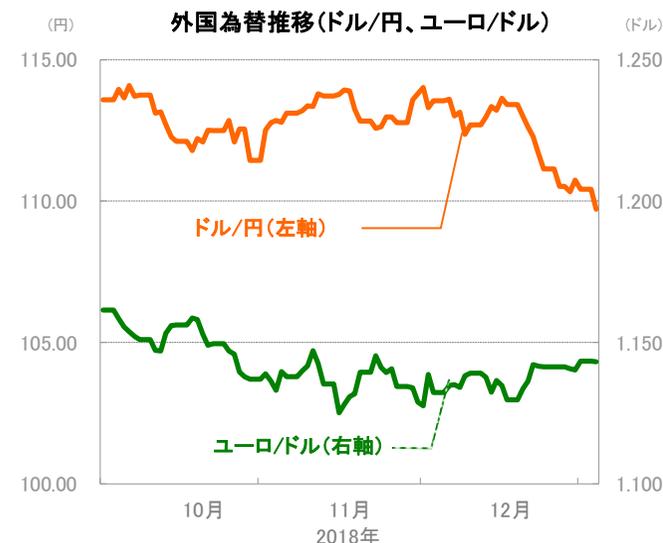
・**米ドル**: 景気については好調を維持する中でも潜在成長率に向けて緩やかに減速するとみられます。FRBは政策金利を引き上げましたが、今後の政策金利見通しについては引き下げました。米ドルは円に対して、日米金利差が拡大するとの見方が後退する中、日米間の物品貿易協定(TAG)交渉を巡って為替条項の行方が注目されることから、当面は軟調な展開が予想されます。

・**ユーロ**: 景気については、製造業PMIが引き続き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、回復ペースは鈍化するとみています。ECBは量的緩和政策の終了を正式に決定しましたが、利上げについては慎重な姿勢を続けるとみられます。ユーロは円に対して、政治問題が意識される場面では下押しする可能性があります。ECBによる将来的な金融政策正常化を目指す動きに支えられ底堅い動きになるとみています。

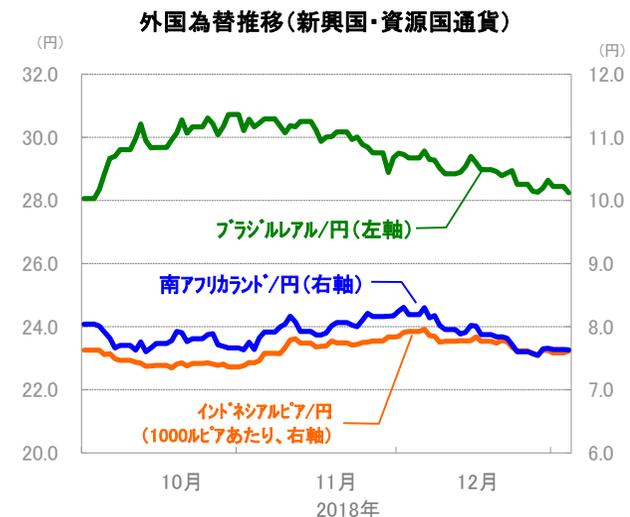
・**ブラジルレアル**: 1月に就任する次期大統領による財政再建策に対する期待が支援材料と考えられますが、下落基調にある原油価格が重しになるとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を一旦据え置いたものの、通貨防衛の姿勢を継続するとみられます。経常赤字に対する懸念はありますが、安定した経済成長を背景に底堅い動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 2期連続のマイナス成長から脱したことや、政府の財政健全化に対する取り組みが評価され、底堅い動きになるとみています。



*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

- 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