

投資環境見通し（2019年3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 早期の利上げ観測 は後退

決算発表が一巡し、投資家の間で景気が減速するとの見方がすでに浸透したとみられることから、株式相場にとっての弱気材料はほぼ織り込まれたとみています。1月の雇用統計では非農業部門雇用者数(前月比)が市場予想を上回り、ISM製造業景況感指数は予想に反して上昇したことから、**景気に対する過度の懸念が後退**しました。また、1月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録によると、バランスシートの縮小を年内に終了させる意向であることが示されました。このことを受けて、**早期の利上げ観測は後退し長期金利は安定した動きになるとともに、投資家の株式などのリスク性資産を選好する動きが広がりました**。中国との貿易協議は続いています。3月をメドに首脳会談が開催されるとの期待が高まったことも支援材料となりました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は議会証言で、政府の政策に対する不透明感を指摘するとともに将来の金融政策の変更は様子見が正当化されると述べました。2月のフィラデルフィア連銀景況感指数や12月の住宅着工件数はいずれも景気の悪化を示すものでした。**当面は景気減速がどの程度まで進むかが注目**されます。

②欧州 EUは経済成長見通しを 下方修正

EUの欧州委員会は2019年の域内経済成長率見通しを前回から引き下げ、イングランド銀行も2019年の自国経済成長率見通しを引き下げるなど、**欧州景気見通しの下方修正が続きました**。また、イタリアでは10~12月期実質GDP成長率(前期比)が2四半期連続のマイナスと景気後退入りとなりました。英国のEU離脱に加え、ドイツでは与党の支持率低下、フランスでは反政府デモ、イタリアでは財政問題と欧州主要国はそれぞれ大きな問題を抱えています。特に**英国とEUの間では離脱期日までに条件がまとまる可能性は低下**しており、英国首相は「合意なき離脱」と「3月末の離脱期限延期」の採決を議会に対して提案しました。野党からは再度の国民投票を実施する案を持ち出す動きもあります。政治的先行き不透明感は投資家心理に影を落としました。こうした中、ECB(欧州中央銀行)要人の一部には金融政策の正常化に向けた動きを軌道修正する姿勢もみられており、一部に新たな貸出条件付き長期資金供給オペの導入が協議されるとの報道もありました。

③日本 変調の足音

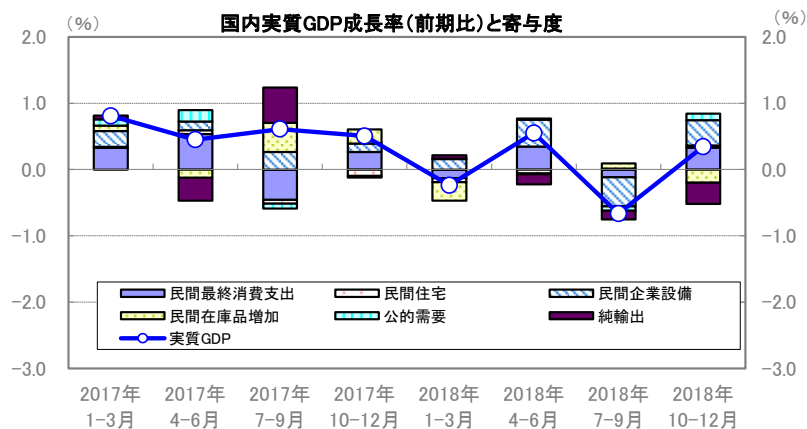
景気の回復は続いています、その基調には変化もみられています。10~12月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.3%と2四半期ぶりにプラスとなりました。ただし、10~12月の機械受注が6期ぶりにマイナスとなるなど、設備投資についてはかげりがみられました。2月の月例経済報告では、全体の景気の総括判断を「緩やかに回復」と、1月と同様の表現に据え置いたものの生産と企業収益は下方修正されました。1月の鉱工業生産(前月比)は3カ月連続のマイナスとなり、基調判断も下方修正されました。世界景気の減速が意識される中、投資家の旺盛な債券需要もあり、10年国債利回りは低下傾向となりました。日銀は国債買い入れオペを減額し、市場金利を上げる調整をしていますが、10年国債利回りはマイナス金利圏で推移しています。国内では政策に手詰まり感がある中、海外景気に対する依存度は高く、特に米国や中国の景気動向が注目されます。

④新興国 中国:1月の輸入は 米中貿易摩擦の影響

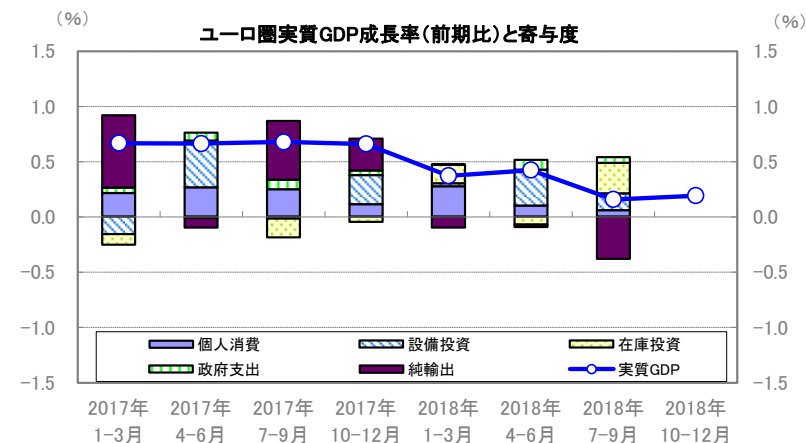
【中国】1月の貿易統計(ドルベース)によると、輸出(前年比)は2月上旬の春節を控えた前倒しの動きからプラスとなり、輸入(同)は国内需要の減少に加え、米国製品に対する追加関税の影響からマイナスとなりました。【ブラジル】大統領は年金受給開始年齢の引き上げを柱とする年金改革法案を議会に提出しました。ただし、上下両院で少数与党となっており、成立に向けての議会審議の動向が注目されます。

内外経済

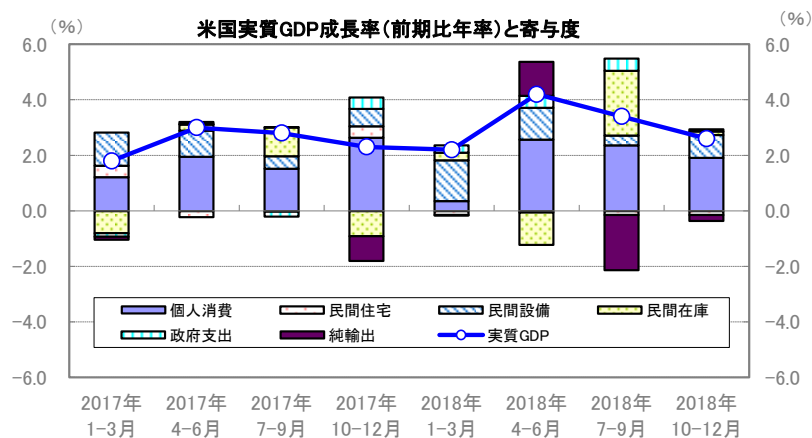
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3% (年率+1.4%)と、プラス成長となりました。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期とほぼ同水準となりました。

*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(2月)

10年国債利回りは低下

2月の10年国債利回りは低下しました。投資家のリスク性資産を選好する動きが広がり、株式相場が上昇する中においても**国債に対する根強い需要に支えられ、10年国債利回りは低下基調で推移しました。**中旬には日銀が国債買入オペで減額を行ったものの、10年国債利回りに対する影響は限定的でした。

国内株式相場は上昇

2月の国内株式相場は上昇しました。上旬には、国内企業の低調な決算やユーロ圏の経済成長率見通しの下方修正、米中貿易協議に対する先行き不透明感から下げる場面がありました。その後は、**米中貿易協議が進展するとの期待が広がったこと、米国政府機関の再閉鎖回避に向けた動きを好感したこと**に加え、円安が進んだことも支援材料となり堅調に推移しました。

長期金利は米国、ドイツともに上昇

・**米国**:2月の長期金利は上昇しましたが、概ねレンジ内での動きとなりました。**米中貿易協議が進展するとの期待が金利上昇要因**となった一方、FRBの利上げ停止およびバランスシート縮小の早期終了を巡る観測が金利低下要因となりました。

・**欧州**:2月のドイツ長期金利は上昇しました。鉱工業生産、製造業受注、製造業PMIなどの経済指標が軒並み市場予想を下回ったことから、下旬にかけては低下基調となりました。月末近くには、**英国のEU離脱交渉を巡り期日が延期されるとの見方が広がり、英国金利に連れて上昇**しました。

外国株式相場は上昇

2月の外国株式相場は上昇しました。上旬には、ユーロ圏の経済成長率見通しの下方修正や米中貿易協議に対する先行き不透明感から下げる場面がありました。その後は、**米中貿易協議の進展に対する期待やFRBが今後は景気に配慮した金融政策を行うとの見方が広がったこと**に加え、主要企業の業績の底堅さも支援材料となり、堅調に推移しました。

《2月の市場動向》

	2019/2/28	2019/1/31	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	▲0.02%	0.01%	▲0.03%
米国10年国債	2.72%	2.63%	+0.09%
ドイツ10年国債	0.18%	0.15%	+0.03%
英国10年国債	1.30%	1.22%	+0.08%
豪10年国債	2.10%	2.24%	▲0.14%
ブラジル10年国債	9.00%	8.86%	+0.14%
南アフリカ10年国債	9.26%	9.09%	+0.17%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,385.16	20,773.49	+2.94%
TOPIX	1,607.66	1,567.49	+2.56%
ダウ工業株30種平均	25,916.00	24,999.67	+3.67%
S&P500	2,784.49	2,704.10	+2.97%
ナスダック指数	7,532.53	7,281.74	+3.44%
FTSE100	7,074.73	6,968.85	+1.52%
DAX	11,515.64	11,173.10	+3.07%
ハンセン指数	28,633.18	27,942.47	+2.47%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	111.39	108.89	+2.30%
ユーロ/円	126.67	124.65	+1.62%
英国ポンド/円	147.73	142.73	+3.50%
豪ドル/円	79.02	79.19	▲0.21%
ブラジルリアル/円	29.69	29.86	▲0.57%
トルコリラ/円	20.84	21.05	▲1.03%
南アフリカランド/円	7.91	8.22	▲3.78%

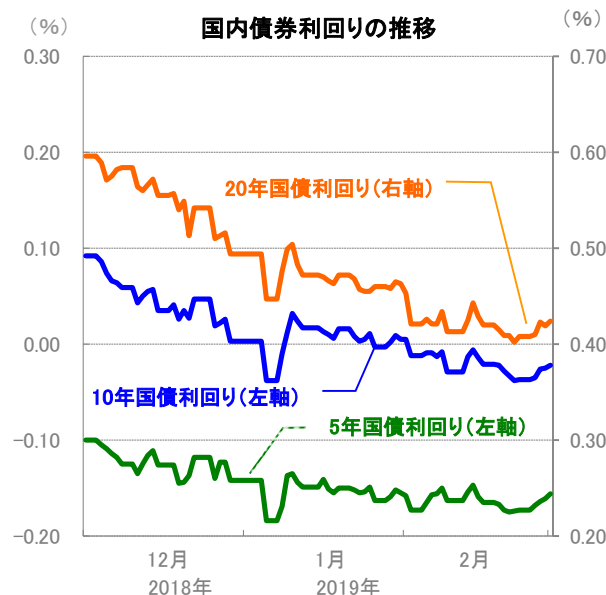
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

長期金利は+0%近辺での動きとなるも、マイナス金利圏で推移する可能性

日銀は昨年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。10年国債利回りは+0%を挟んだ水準での動きになるとみています。ただし、足元の物価が上昇しにくい状況下で、世界景気が減速するとの見方も広がる中、根強い国債需要を背景に10年国債利回りはマイナス金利圏で推移する可能性があります。

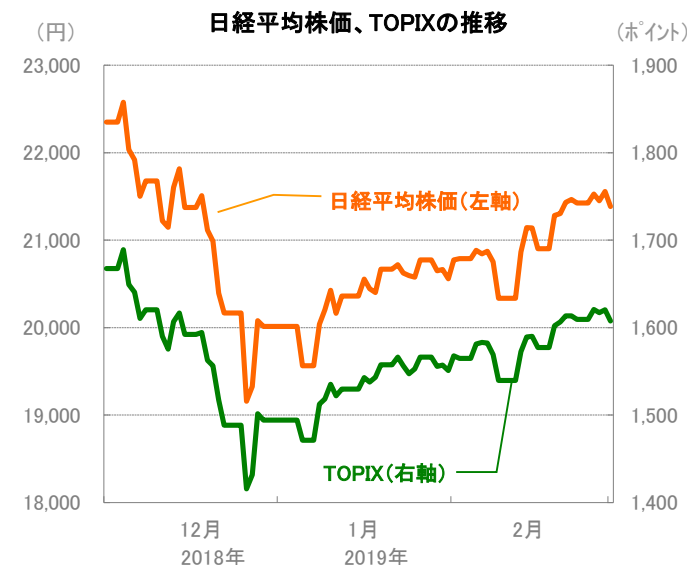


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場はレンジ内での動き

国内株式相場は、先行きの企業業績に対する警戒感が残る一方で、景気配慮に転じつつあるFRBおよびECBの金融政策に支えられ、当面はレンジ内での動きになるとみています。国内企業の決算発表は終了し、米中貿易摩擦の影響による企業業績の悪化は一旦織り込まれたとみられます。当面は米国や欧州の経済指標が注目される中、景気の悪化が将来の企業業績見通しの下方修正につながる可能性があります。一方で、景気の悪化は欧米の中央銀行の金融緩和姿勢につながり、株式相場の下支え材料になるとも考えられます。米中貿易協議を中心とした国内外の政治情勢、米国のインフレおよび金利動向、為替相場の急激な変動などに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、米国では足元の水準を中心としたレンジ内での動き、欧州では英国のEU離脱問題に対して神経質に

・**米国**: 潜在成長率やインフレ水準に加えて、政策金利が年後半までは現行水準で据え置かれるとの見方もあり、**長期金利は足元の水準を中心とするレンジ内で推移するとみています**。ただし、経済指標の内容次第では、上下に振れる可能性もあります。

・**欧州**: ドイツ長期金利は、**英国のEU離脱問題を巡る動向に対して神経質な動きが予想されます**。ただし、政策金利が低水準で当面据え置かれるとするフォワードガイダンスにより、金利上昇圧力は相当程度抑制されるとみています。

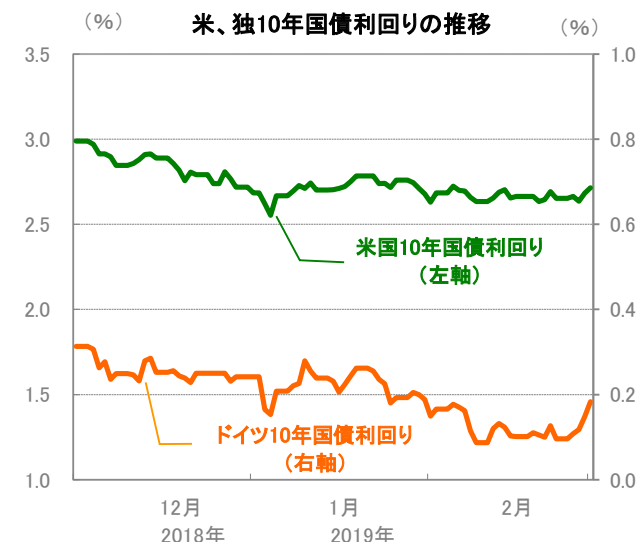
✓ 外国株式

外国株式相場は、好業績銘柄を再評価する動きが続く

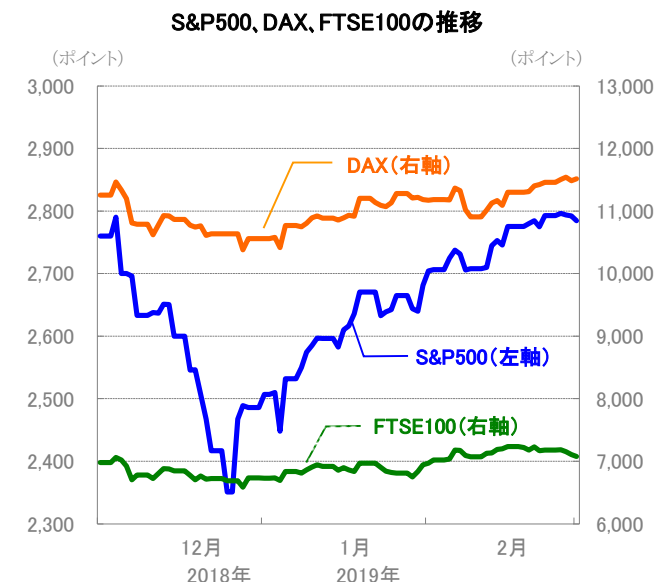
企業収益の下方修正の動きは続くとみられますが、米国景気は依然として堅調で、中央銀行の緩和的な金融政策を背景に、年後半の企業業績は回復に向かうとの見方が強まっています。10～12月期の企業業績は市場予想と比較しても急速な悪化となっていないことから、**株価の調整が進んだ好業績銘柄を再評価する動きが続くとみています**。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 企業業績、米中通商協議の進展、FRBの金融政策見通し、M&A、設備投資
- ・**欧州**: 企業業績、英国のEU離脱、ECBの金融政策見通し
- ・**新興国**: 中国の金融・財政政策と景気動向



*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

米ドルは上値が重く、ユーロは政治材料が下押し材料

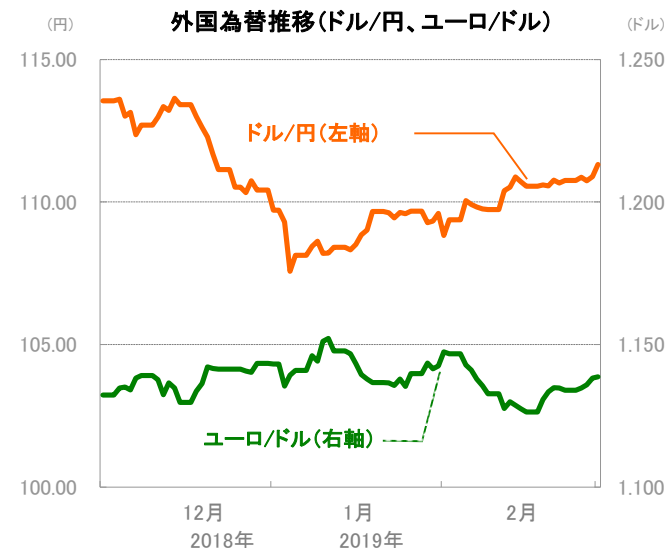
・**米ドル**: 景気については、潜在成長率に向けて緩やかに減速するとみています。FRBは今後の金融政策については世界景気の動向も注視した運営を行い、当面の利上げ余地は限定的とみられます。景況感や金利差に着目しつつ米ドルを積極的に選好する動きは、すでに一巡していると考えられます。**円に対しては、日米通商交渉を控えて当面の上値は重いとみています。**

・**ユーロ**: ユーロ圏の製造業PMIが景況判断の節目とされる50を下回り、EUの欧州委員会は2019年の成長率見通しを下方修正しました。今後の景気については回復ペースが鈍化するとみています。景気に対する下方リスクが意識される中、ECBは当面の利上げに対して慎重な姿勢を続けるとみられます。**ユーロは円に対して、景況感の悪化に加えて政治問題が意識される中、下押しする可能性があります。**

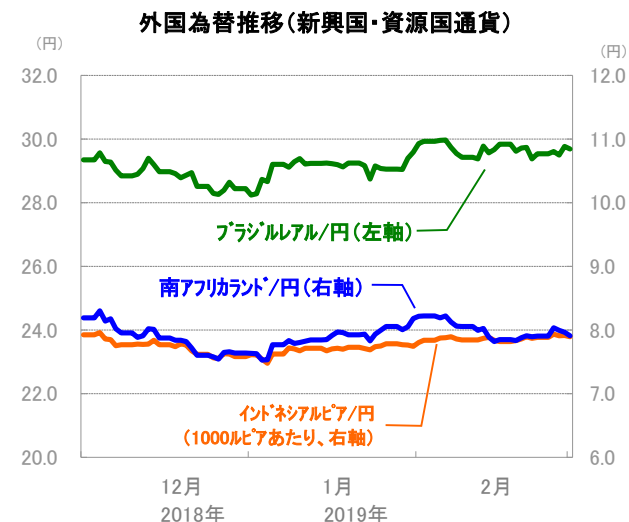
・**ブラジルレアル**: 年金改革法案の議会審議が長引くとの見方が重しとなるものの、インフレ率が比較的落ち着いていることに加え、米国では利上げが休止されるとの見方に支えられ、レンジ内での動きになるとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は現行の政策金利水準はピークに近いとの認識を示していますが、通貨防衛の姿勢については今後も維持するとみられ、底堅い動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 国営電力会社の支援問題が懸念材料ですが、主要産品である金価格が上昇基調にあることから、底堅く推移するとみています。



*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