

投資環境見通し（2019年5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 実体経済と金融市場のバランス

景気減速の懸念は根強く残るものの、足元の**経済指標は堅調を示しています**。直近の雇用統計では**非農業部門雇用者は市場予想を上回り、失業率も歴史的な低水準が続いています**。市場心理の改善で株式相場は上昇基調となっています。長期金利も3月末よりも幾分高い水準ですが落ち着いた動きとなっています。原油価格についてもWTIが半年ぶりとなる66ドル台をつけており、直近の高値圏で推移しています。FOMC(連邦公開市場委員会)議事録では、**2019年の経済成長率は前年よりも鈍化するとの見方が示されました**。投資家の間で年内の利上げが遠のいたとの見方が広がったことが、金利水準の安定と堅調な株式相場につながったと考えられます。また、**1~3月期の実質GDP成長率(前期比年率)は+3.2%と前期から加速したこともリスク性資産を選好する動きを後押ししたとみられます**。一方で**低金利と投資家のセンチメント改善が株価を押し上げているとの見方**もあります。情報技術分野を牽引してきた大手企業の決算発表では前期比減益となった会社もあり、今後の株価上昇には**企業部門が増益基調を維持できるか見極める必要**がありそうです。

②欧州 政治面での先行き不透明感続く

英国のEU(欧州連合)離脱問題は先行き不透明な状況が続いています。離脱時期の10月末までの再延期で「**合意なき離脱**」はひとまず回避されましたが、5月初めに行われた英国の地方選挙では与党である保守党が大敗しました。**首相の責任を問う声も上がっており、同国の政治は不透明感を増しています**。またスペインでも4月末に行われた総選挙で新興極右が躍進するなど、欧州全体に政治面での先行き不透明感が強まりつつあります。4月のユーロ圏総合PMIは2カ月連続で低下しており、底入れはまだみられません。世界的な株式市場での投資家センチメント改善を受けて、欧州でも株式相場は上昇しましたが、景気の改善には時間がかかりそうです。ECB(欧州中央銀行)理事会では現行の緩和的な金融政策の維持が決定されました。同総裁は**マイナス金利の副作用軽減の必要性を検討**すると表明しており、低金利環境が続くと予想されます。

③日本 日銀はフォワードガイダンスを変更

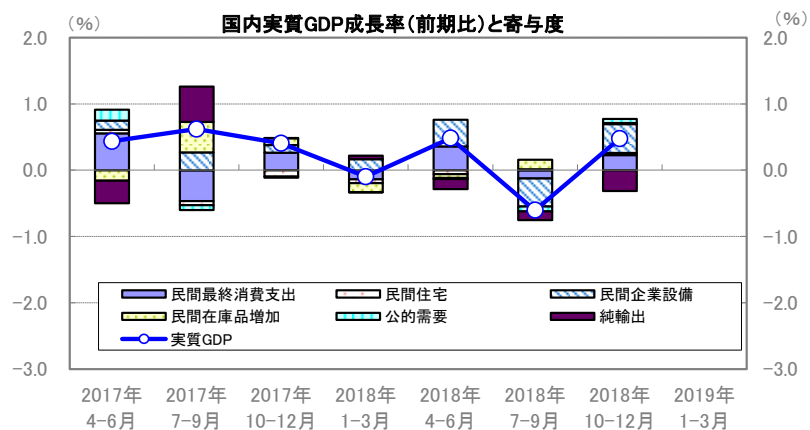
景況感に変化が見られ基調判断の見直しが相次いでいます。機械受注統計、工作機械受注額など**設備投資関連、鉱工業生産など生産関連の指標が低下し、景気失速の可能性が高まっています**。日銀は金融政策決定会合でフォワードガイダンス(金融政策の先行きに関する指針)を変更し、**現在の金融政策を「少なくとも2020年春ごろまで」継続**することが表明されました。政策当局でも景気の悪化を軽減するための出来る限りの手を打っているようにみられます。日米通商協議も始まっており、為替条項導入や自動車関税、同数量規制などの行方が注視されます。

④新興国 中国:1~3月期の成長率は政府目標に沿った水準

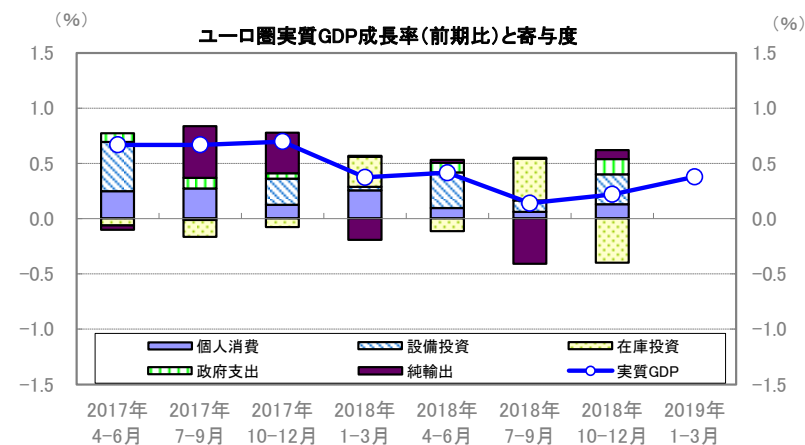
【中国】**1~3月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.4%**と前期比と同水準となり、政府目標(6.0%~6.4%)に収まりました。個人消費が不振だったものの**固定資本投資の持ち直し**を受けた、官主導の景気浮揚とみられます。
【ブラジル】大統領は公務員の削減を含む省庁の再編を行い、財政支出削減を進めています。一方で、官民一体でのインフラ投資推進政策を表明、**新政権の政策が実行に移されつつあります**。

内外経済

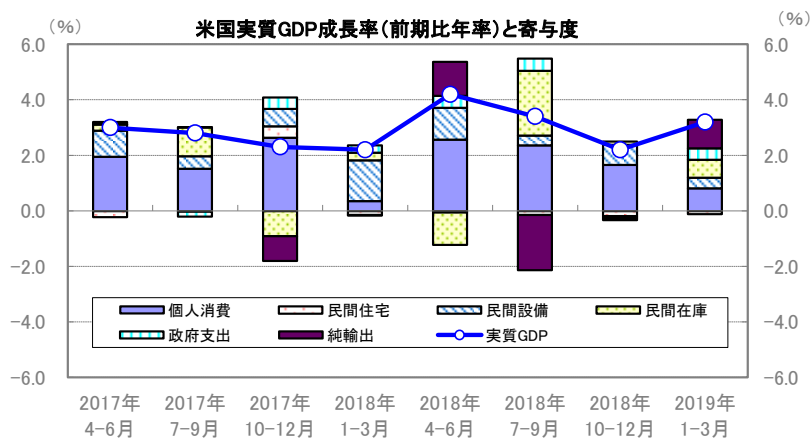
日本経済



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+0.5% (年率+1.9%)と、プラス成長となりました。

米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%と、前期から加速しました。

欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、前期から高まりました。

*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(4月)

10年国債利回りは上昇した後、下旬には低下

国内株式はグローバル経済の減速懸念が後退し、上昇

長期金利は米国、ドイツともに上昇

投資家心理の改善から上昇

国内債券市場では中旬にかけて、米中通商協議の進展期待、英国のEU離脱期限の延期、経済指標が市場予想ほど悪化していなかったことから、10年国債利回りは**マイナス圏ながらも上昇基調**となりました。下旬には**日銀による追加緩和観測が強まったことから低下**しました。

国内株式相場は、米中通商協議の進展期待から上昇して始まりました。その後はIMFが世界の経済成長率見通しを引き下げたことから上値が抑えられる場面がありましたが、中国の1~3月期実質GDP成長率が事前予想を上回ったことから**グローバル経済の減速懸念が後退**し、再び**上昇**しました。月末近くには大型連休を控え上値が重くなりました。業種別では海運業、その他製品、機械などが騰落率上位となる一方で、電気・ガス業、水産・農林業、不動産業などが下位となりました。

・**米国**: 中国の主要な経済指標の持ち直しによって**グローバル経済に対する過度の懸念が後退し長期金利は上昇**しました。世界の中央銀行が景気に配慮する姿勢を示す中、月末にかけては長期金利はやや低下しました。

・**欧州**: **グローバル経済への懸念が後退**する中、**ドイツ長期金利は中旬にかけて上昇**しました。その後は**ドイツ景気の悪化を示す経済指標を受けて低下**しました。

米中通商協議に進展に対する**楽観的な見方**、FRBの金融政策に対する**安心感**や**グローバル経済の先行きに対する懸念の後退**、**主要企業の業績の底堅さ**を受けて**投資家心理が改善**し、株式相場は**上昇**しました。

《4月の市場動向》

	2019/4/30	2019/3/29	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	▲0.04%	▲0.08%	+0.04%
米国10年国債	2.50%	2.41%	+0.10%
ドイツ10年国債	0.01%	▲0.07%	+0.08%
英国10年国債	1.19%	1.00%	+0.19%
豪10年国債	1.79%	1.78%	+0.01%
ブラジル10年国債	8.98%	8.97%	+0.01%
南アフリカ10年国債	9.13%	9.16%	▲0.03%
株価指数			
日経平均株価	22,258.73	21,205.81	+4.97%
TOPIX	1,617.93	1,591.64	+1.65%
ダウ工業株30種平均	26,592.91	25,928.68	+2.56%
S&P500	2,945.83	2,834.40	+3.93%
ナスダック指数	8,095.39	7,729.32	+4.74%
FTSE100	7,418.22	7,279.19	+1.91%
DAX	12,344.08	11,526.04	+7.10%
ハンセン指数	29,699.11	29,051.36	+2.23%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	111.42	110.86	+0.51%
ユーロ/円	125.02	124.35	+0.54%
英国ポンド/円	145.26	144.44	+0.57%
豪ドル/円	78.55	78.67	▲0.15%
ブラジルリアル/円	28.44	28.27	+0.60%
トルコリラ/円	18.62	19.83	▲6.08%
南アフリカランド/円	7.79	7.65	+1.84%

※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

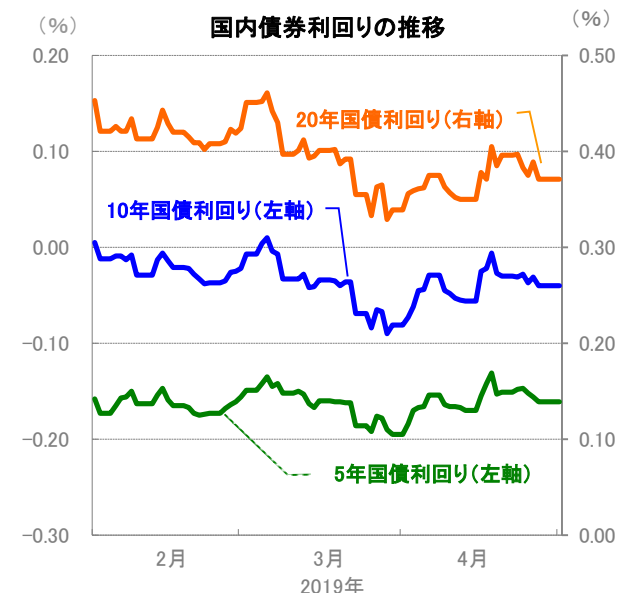
長期金利はマイナス圏中心に推移すると予測

グローバル経済の減速観測が広がったことでFRB、ECBともハト派姿勢に転じており、国内でも景気不安や物価上昇率の停滞が続く中、10年国債利回りはマイナス圏内を中心に推移すると予測しています。日銀は4月の会合でのフォワードガイダンスで上述の状況に加えて消費税率引き上げの影響を含めた不確実性も踏まえ、**少なくとも2020年春頃まで現行の緩和政策の継続**を宣言しており、**10年国債利回りの水準は▲0.15%～+0.05%にとどまると**考えています。

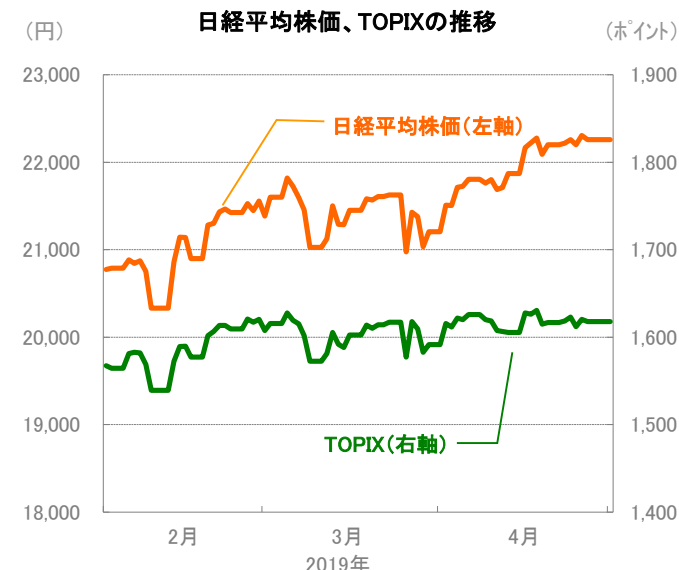
国内株式

国内株式市場は投資家心理の改善から堅調な展開が続く

国内株式市場では、グローバル経済の先行きに対する懸念が後退しつつあると同時に、FRBのハト派姿勢継続が予想され、投資家心理の改善が続きます。5月連休明け後は米中貿易摩擦の再燃が警戒されていますが、短期的な波乱はあっても国内株式相場は**堅調な展開になると予想**しています。国内企業の決算発表では、外需企業を中心に**1～3月期の業績下振れと、慎重な来期ガイダンスの公表が想定**されます。中国の底入れ期待から、投資家は年度後半以降の業績回復を予想しており、**下値不安は限定的**と考えます。資産価格上昇によるFRBの金融政策の再転換、米中貿易交渉の決裂などの海外政治情勢、米国インフレ指標や金利上昇などをリスク要因として注視しています。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州ともにレンジ内での推移を予想

・**米国**: 米国では、長期金利は潜在成長率、物価水準から見て中立的な水準近辺に達したとみられます。このためFFレートは年後半まで現在の水準で据え置かれる公算が高いとみており、長期金利は現在の水準を中心としたレンジでの推移を予想しています。

・**欧州**: ユーロ圏では、ECBによる短期金利のフォワードガイダンスにより金利のボラティリティが低水準にとどまり、長期金利についてもレンジ内で推移すると予想しています。

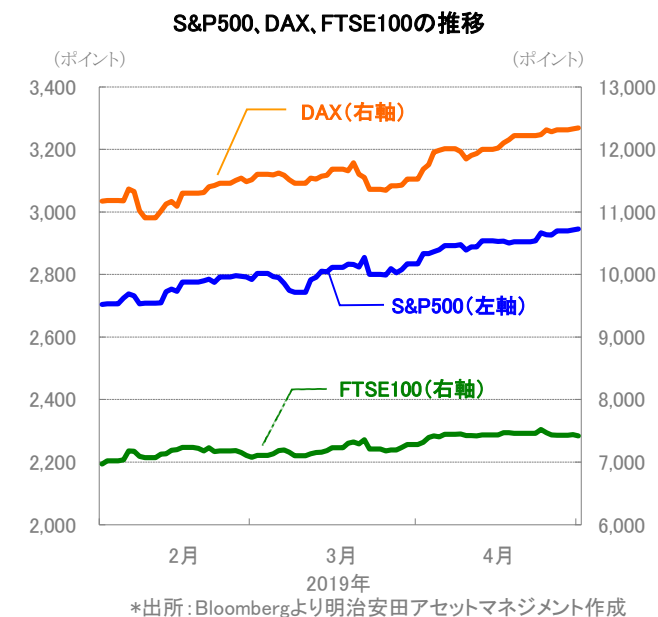
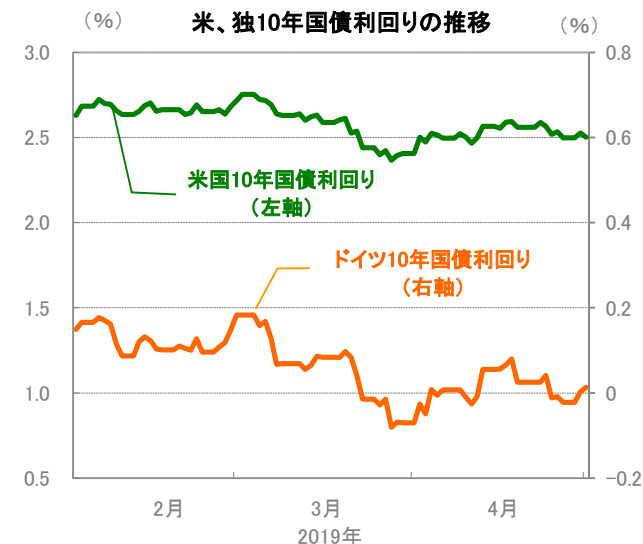
✓ 外国株式

下期業績改善に対する期待が継続、当面堅調な展開を予想

企業収益の下方修正の動きが収束しつつある中、主要国の中央銀行による緩和的な金融政策やクレジット市場の安定が投資家心理を改善させており、しばらくは年後半の企業業績のモメンタム回復への期待が続くと予想しています。緩やかな景況感の改善とともに成長株への期待が高まるとみられます。足元では米中通商交渉の先行きに対する不安も強まっていることから市場のボラティリティが高まる局面も予想されます。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 企業業績、米中通商協議の動向、金融政策見通し、M&A
- ・**欧州**: 企業業績、英国のEU離脱、ECB金融政策見通し
- ・**新興国**: 中国の景気刺激策、中国経済の回復度合



※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

米ドルは上値が重く、ユーロは景況感の悪化が下押し材料。ブラジルレアル、南アフリカランドとも政治動向が気になり

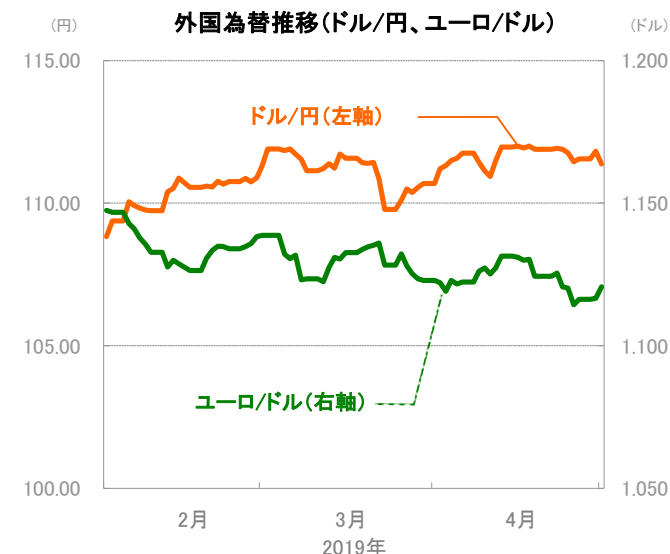
・**米ドル**:FRBが年内の利上げを見送る姿勢を示していることから、金利差に着目して米ドルを選好する動きはすでに一巡していると考えられます。米ドルは米国景気の底堅さが支援材料とみられますが、日米貿易交渉において米国が為替条項導入を主張していることから、円に対する当面の上値は重いとみています。

・**ユーロ**:ユーロ圏の製造業PMIは依然として景況判断の節目とされる50を下回って推移し、ドイツではIfo企業景況感指数は低下傾向となっています。ECBが緩和的な金融政策を続ける姿勢を示す中、ユーロは域内景況感の悪化から下押しの可能性があります。

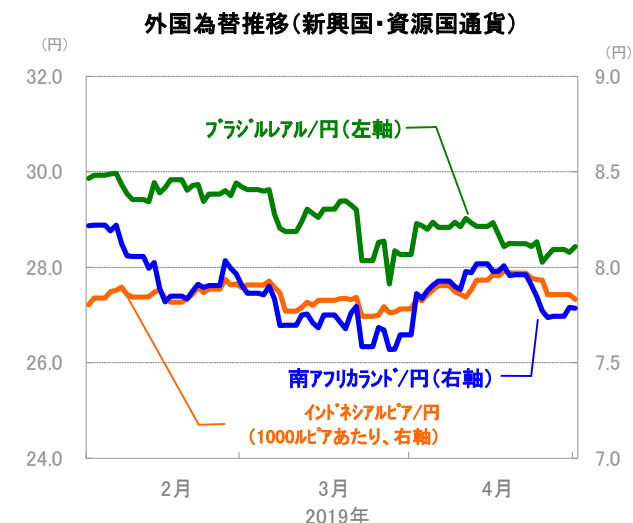
・**ブラジルレアル**:FRBの利上げ停止に伴う資本流入観測が支援材料と考えられますが、同国議会における年金改革法案の審議を巡る先行き不透明感が重しになるとみています。

・**インドネシアルピア**:大統領選挙における現職候補者再選に対する楽観的な見方を受けて、上昇する場面がありました。今後下落する局面がみられた場面においても中央銀行は引き続き自国通貨防衛の姿勢を示すとみています。

・**南アフリカランド**:一時は格下げ懸念の後退から上昇する場面がありましたが、依然として国営電力公社の債務問題の格付けに対する影響が懸念されています。5月に行われる国民議会選挙の動向が注目されます。



*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

- 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