

# 投資環境見通し（2019年6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 中国との対立懸念 と投資家のリスク回 避の動き

実体経済については好調な雇用情勢や物価の落ち着きなど良好な状態が継続しています。一方、金融市場では株式相場が下落し長期金利が低下するなど、動揺がみられます。この主な要因として、**米中関係が通商面に留まらずハイテク分野、さらに本質的には国家の覇権争いであることから、投資家は対立長期化に対する懸念を強め、リスク回避的な動きを始めて**いることにあります。また、メキシコへの追加関税にみられるように大統領選挙を意識した米国政権の強硬姿勢を危惧する投資家が増えていることも挙げられます。米国政権は、通商面や知財では中国政府との合意に向けて進展していると楽観的な発言を続けていましたが、5月上旬には一転、**2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対する関税引き上げ、中国の大手通信機器メーカーへの制裁強化を打ち出しました。**これに対し**中国も報復関税を実施**するなど対立が激化しています。金融政策に関しては、4月末～5月初めに開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨によると、引き続き「忍耐強く見守る」との姿勢を維持する方針が確認され、利下げについては議論されませんでした。投資家や企業経営者心理が悪化しつつある中、**金融市場では年内の利下げを織り込んだ動きとなっています。金融市場の動揺が続けば個人消費や投資に対する影響が不安視されます。**

## ②欧州 政治の先行き不透明 感と経済の減速が投 資家心理に影響

欧州委員会は2019年のEU28カ国の経済成長率見通しを+1.4%、ユーロ圏を+1.2%と前回発表から下方修正しました。5年に1度行われるEUの欧州議会選挙ではEUに懐疑的な勢力が支持を伸ばした結果、これまで大連立を組んで議会運営に当たっていた2つの会派で過半数割れとなり、**中長期的な政治の不安定感が強まっています。**英国首相はEU離脱に向けた議会の協議が決裂し混乱が長期化した責任をとって辞任することとなりました。後任には**離脱強硬派が就任するとの見方が優勢で、「合意なき離脱」の可能性に対する意識が高まった**といえます。また、**イタリアでは財政問題が再燃しています。欧州委員会はイタリアに対し制裁手続き入りを再び勧告する可能性を示唆**しています。イタリア国債とドイツ国債の利回り格差は拡大傾向にあり、しばらくは**リスク回避の動きが続く**とみられます。

## ③日本 景気悪化の可能性も

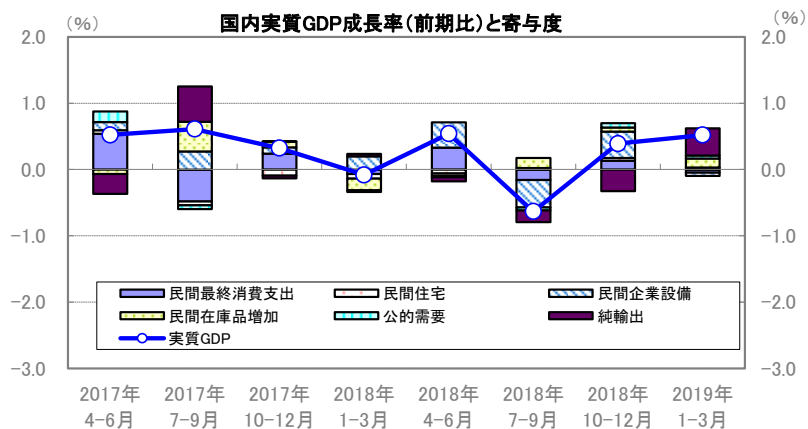
政府は月例経済報告において景気は、「**輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している**」と表現を下方修正しています。1～3月期の**実質GDP成長率(前期比)は+0.5%(年率+2.1%)**と、2四半期連続の**プラス成長**となりました。ただし**輸入の減少が外需のプラスに寄与しており、個人消費、設備投資など内需に弱さがみられました。**政府は**実体経済は堅調で消費増税は計画通り実施する**としています。今後**外需の落ち込みも予想される**ことから、**内需の持続力が焦点**になると考えられます。

## ④新興国 中国: 製造業PMIが 50割れ

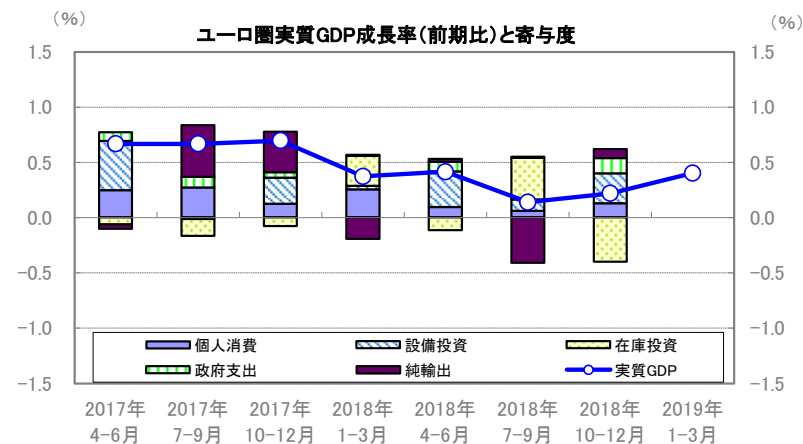
【中国】ハイテク分野を巡る米中との覇権争いは激化しています。米国政府は**大手通信機器メーカーに対する締め付けを強めており景気への影響が懸念**されます。5月の**製造業PMI(政府調査)は49.4**と景況判断の節目とされる**50を下回り**、2月以来の**低水準**となりました。【ブラジル】1～3月期の**実質GDP成長率(前期比)は▲0.2%**と、9四半期ぶりの**マイナス成長**となりました。政府は2019年の**GDP成長率見通しを下方修正**しました。今回の**低迷は、隣国アルゼンチンの通貨危機の影響**もありますが、**社会保障制度改革を目指す現政権の前に大きな課題**となっています。

# 内外経済

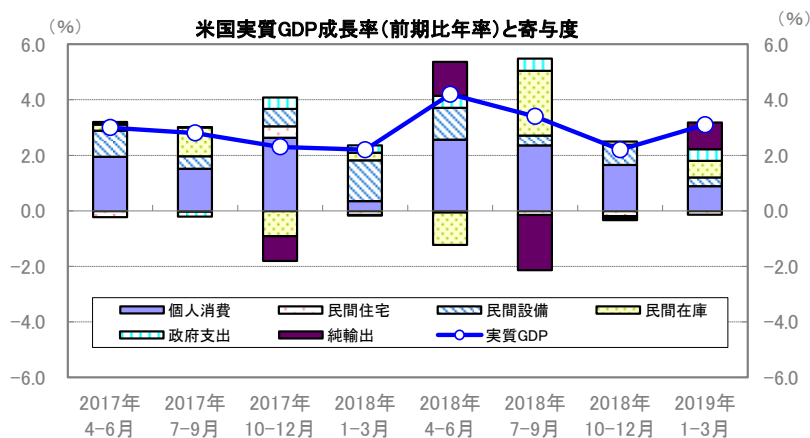
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



### 日本:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+2.1%) 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+3.1%と、速報値から0.1%の下方修正されていますが、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(5月)

## 10年国債利回りは月末にかけて低下基調

10年国債利回りは、中旬にかけてはレンジ内での動きとなりました。その後は米中の対立激化を受けて株式相場が軟調に推移する中、投資家のリスク回避の動きが広がり、月末にかけては低下基調で推移しました。

## 国内株式相場は米中対立激化、メキシコ追加関税から下落

国内株式相場は、米国政権による中国からの輸入品2,000億ドル相当に対する制裁関税の表明により米中対立の深刻化が懸念され下落して始まりました。その後は中国政府が対抗措置を発表し、米国政府が中国の大手通信機器メーカーへの事実上の輸出規制を決めるなど、米中対立が次第に激化する中、米国政府がメキシコからの輸入品に対する追加関税を発表したこともあり、月末近くには再び下落しました。

## 長期金利は米国、ドイツともに投資家のリスク回避の動きから低下基調

- ・米国: 長期金利は、米中対立が激化したことに加え、メキシコからの輸入品に対する追加関税を受けて、投資家のリスク回避の動きが広がり、低下基調となりました。
- ・欧州: 英国のEU離脱問題を巡る混乱が長期化するとの見方に加え、イタリアでは連立政権を解消するとの見方や財政問題の再燃など政治的な先行き不透明感が広がりから、ドイツ長期金利は低下基調となりました。

## 外国株式相場は、投資家心理の悪化から下落基調

外国株式相場は、米中通商協議の進展に対する楽観的な見方が後退する中、低調な中国経済指標や中国の大手通信機器メーカーに対する禁輸措置などを受けて投資家心理が悪化したことに加え、月末にはメキシコへの追加関税発表もあり、下落基調となりました。

## 《5月の市場動向》

	2019/5/31	2019/4/30	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	▲0.09%	▲0.04%	▲0.05%
米国10年国債	2.12%	2.50%	▲0.38%
ドイツ10年国債	▲0.20%	0.01%	▲0.22%
英国10年国債	0.89%	1.19%	▲0.30%
豪10年国債	1.46%	1.79%	▲0.33%
ブラジル10年国債	8.45%	8.98%	▲0.53%
南アフリカ10年国債	9.12%	9.13%	▲0.00%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,601.19	22,258.73	▲7.45%
TOPIX	1,512.28	1,617.93	▲6.53%
ダウ工業株30種平均	24,815.04	26,592.91	▲6.69%
S&P500	2,752.06	2,945.83	▲6.58%
ナスダック指数	7,453.15	8,095.39	▲7.93%
FTSE100	7,161.71	7,418.22	▲3.46%
DAX	11,726.84	12,344.08	▲5.00%
ハンセン指数	26,901.09	29,699.11	▲9.42%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.29	111.42	▲2.81%
ユーロ/円	120.96	125.02	▲3.25%
英国ポンド/円	136.79	145.26	▲5.83%
豪ドル/円	75.12	78.55	▲4.36%
ブラジルリアル/円	27.61	28.44	▲2.90%
トルコリラ/円	18.51	18.62	▲0.61%
南アフリカランド/円	7.43	7.79	▲4.58%

※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

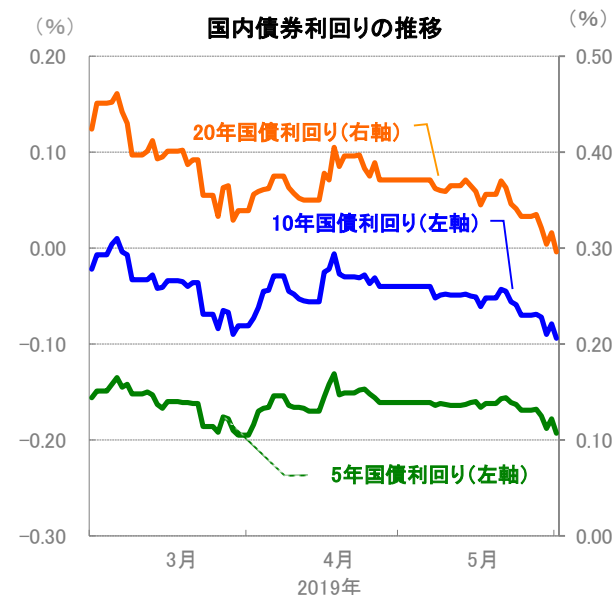
長期金利はマイナス圏中心に推移すると予測

国内では物価上昇率が低位にとどまっています。海外経済の減速観測からFRBとECBがともに景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示しています。日銀は当面、現行の金融政策を維持するとみられる中、**10年国債利回りがマイナス圏を中心に推移するとみています。**

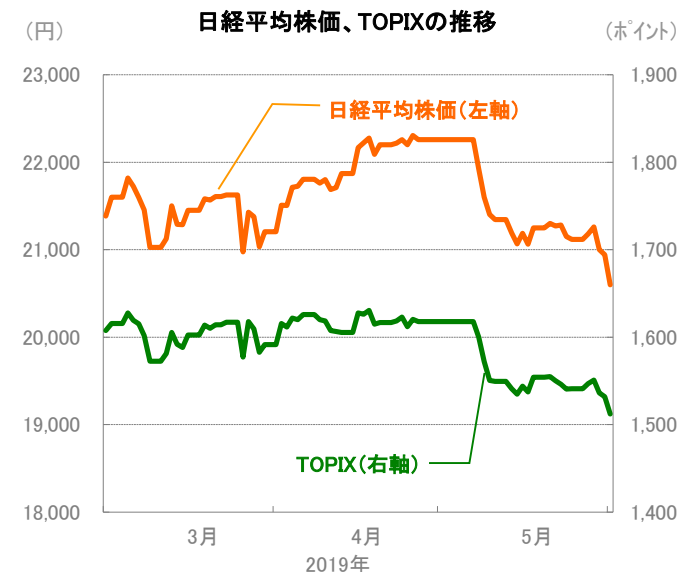
## 国内株式

国内株式相場はやや弱含む展開を予想

国内株式相場は、米中貿易摩擦が長期化するとの懸念が広がる中、**やや弱含む展開を予想しています。**ただし、FRBの金融緩和姿勢を勘案すれば、昨年12月の安値を更新する可能性は低いと考えています。企業決算については、製造業を中心に下期回復を見込んでいる企業は少なくないとみられますが、**4~6月期決算で業績の好転が確認されるまでは、業績回復に対する確信度は高まらないと考えています。**米中対立が激化する中、株価の割安感を評価して切り上がる動きにはなりにくいとみています。6月下旬のG20における米中交渉結果やブレグジットなど海外政治情勢、米国インフレ指標・金利やドルの急上昇などをリスク要因として注視します。



\*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、米国金利の低下は限定的、欧州はレンジ内での推移を予想

- ・**米国**: 各国中央銀行が景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示す中、**将来の利下げを織り込む形で長期金利は低下**しています。しかし、景気後退懸念の再燃は考えにくく、5月のFOMCでは様子見姿勢が窺われることから、**喫緊の利下げはないと**みえています。**金利上昇圧力は弱いものの、政策金利水準などを考慮すると長期金利のさらなる低下は限定的と**みえています。
- ・**欧州**: ECBのフォワードガイダンスにより**金利の変動率は比較的**低水準にとどまるとみられ、**長期金利はレンジ内**での推移を予想しています。

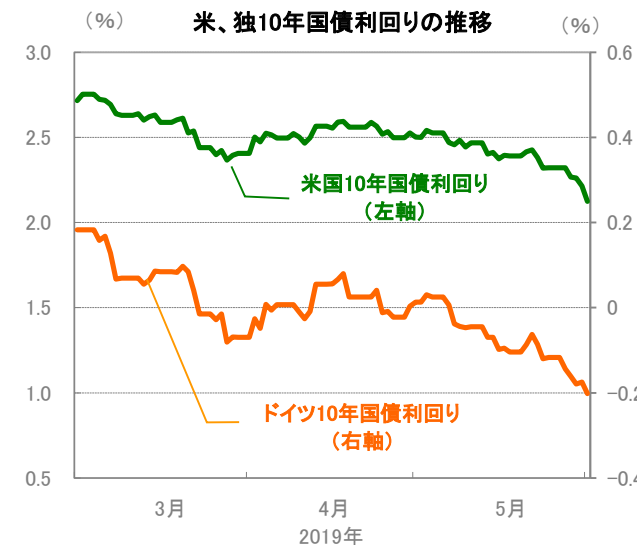
## ✓ 外国株式

米中貿易協議に進展がみられるまでは株式相場の上値は重い

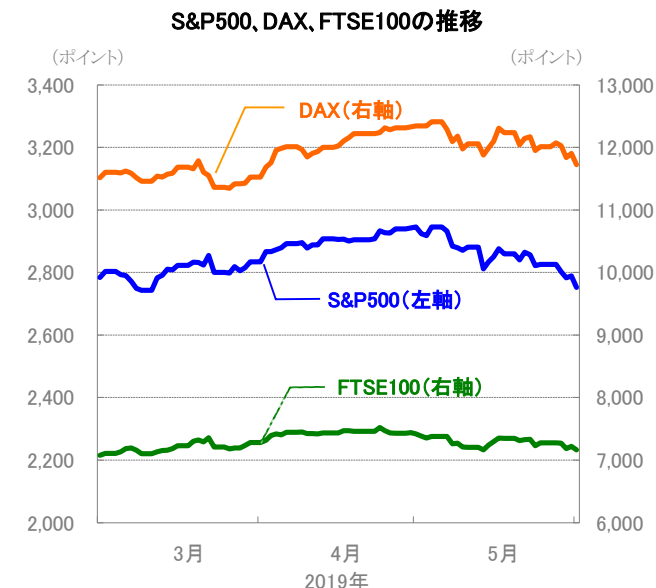
企業収益の下方修正の動きは落ち着き、中央銀行が景気に配慮した金融政策を行う姿勢を示していることから、大幅に下落する可能性は低いと考えられますが、**米中貿易協議に進展がみられるまでは高値更新は難しく、当面の上値は重いと**予想しています。緩やかな景況感の改善に合わせてクオリティの高い成長株への期待が高まる展開を予想していますが、中国景気の回復ペース次第で業種や個別銘柄の物色動向が変化する可能性があります。

<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
- ・**欧州**: 企業業績、英国のEU離脱、ECB金融政策見通し
- ・**新興国**: 中国経済の回復ペース



\*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、ユーロともに政治的な材料が下押しに影響

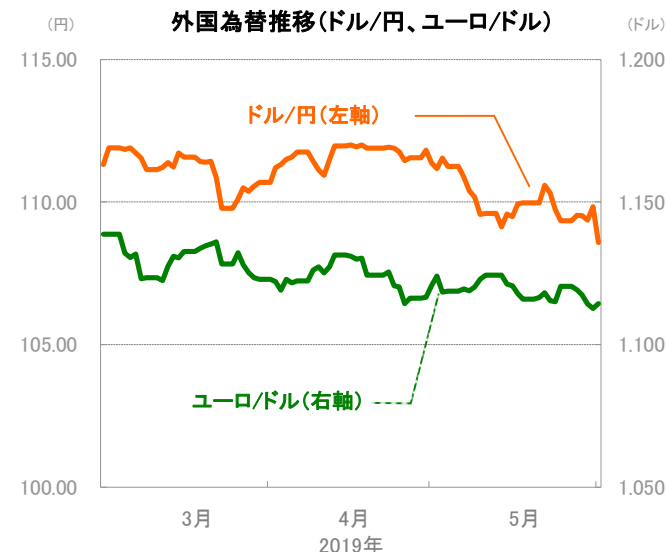
・**米ドル**:FRBは4月末～5月初に開催されたFOMC議事録によると、政策調整に対する忍耐強いアプローチが必要との認識が示され、利上げの休止を継続するとともに、物価の停滞は一時的と利下げに関する議論もなかったことが明らかになりました。米ドルは比較的堅調な米国景気が支援材料とみられますが、通商問題を巡る**米中関係に対する先行き不透明感が下押し圧力**になるとみています。

・**ユーロ**:欧州議会選挙ではEU懐疑派が勢力を拡大し、英国ではEUからの離脱強硬派が影響力を増すとの見方が広がっています。**ユーロ圏景況感の悪化に加え、政治的な先行き不透明感もあり、ユーロは下押しする可能性があります。**

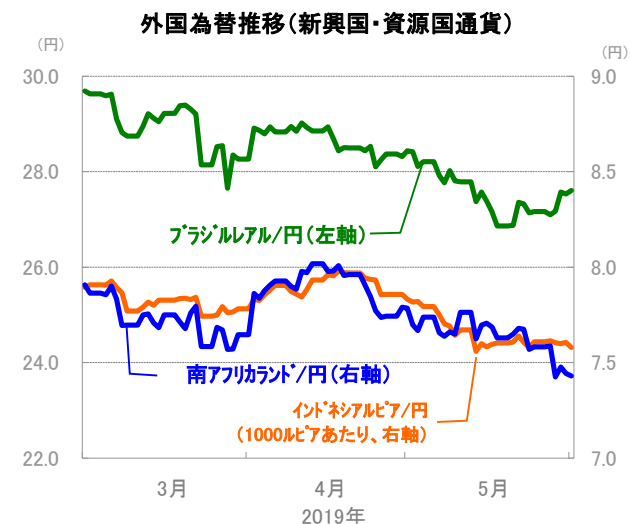
・**ブラジルリアル**:議会における年金改革法案の審議動向が注目されます。議会運営が難しい状況下で法案審議には時間を要するとみられていますが、審議の進展を確認しつつ緩やかな上昇方向に向かうとみています。

・**インドネシアルピア**:大統領選挙では現職候補者が再選し、改革路線が継続されるとの見方が広がっています。選挙結果を受けた反発局面は一服していますが、2期目となる大統領による今後の政権運営が注目されます。

・**南アフリカランド**:総選挙では与党が過半数の議席を確保したものの、現行制度で最低の結果となりました。現職大統領は再任され、改革を推進する方針を示しました。当面は課題とされる景気や汚職対策推進に向けて、政権運営が注目されます。



\*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