

# 投資環境見通し（2019年8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 金融緩和観測は続く

FRB(連邦準備制度理事会)は2008年以来となる利下げを決定しました。景気の拡大局面が続く中での利下げは過去においてもあまり例のないことです。FRB議長は**不確実性の高まり、世界経済の成長率鈍化を背景とした米国経済の下振れリスク、低インフレ率に対応するための「予防的利下げ」**であり、**長期の利下げサイクルに入ったわけではない**と強調していますが、資産圧縮終了の前倒しを決定したほか、声明文からは追加利下げの可能性は排除されていないことから、投資家の間では追加緩和観測が暫く続くと予想されます。4~6月期実質GDP成長率(前期比年率)は+2.1%と前期から鈍化しました。足元の景気については雇用は好調ですが、ISM製造業景況感指数が低下傾向にあります。消費は引き続き堅調ですが、製造業の景況感は急低下した6月からの戻りが限定的となっており、設備投資の鈍化や住宅投資の伸び悩みから、**景気は緩やかな減速基調**になるとみえています。

## ②欧州 ECBも金融緩和に向かう

英国では、EU(欧州連合)からの離脱強硬派とされる前外相が首相に就任し、EUからの離脱を10月31日と表明するとともに、離脱強硬派の閣僚を揃えました。EUが英国との再交渉に否定的なことから、英国が「**合意なき離脱**」に踏み切る可能性も高まっています。ユーロ圏ではイタリア政府が2019年の財政赤字の目標を引き下げ、欧州委員会は過剰財政赤字是正手続き発動の勧告を見送りました。同国の財政問題はひとまず沈静化したとみられていますが、再燃の可能性が排除されたわけではありません。景気については、ユーロ圏の4~6月期実質GDP成長率前期比が+0.2%となり、前期から鈍化しました。欧州委員会は2019年の域内経済見通しを下方修正しました。当面は製造業を中心に、景気の停滞感が強い状況が続くとみえています。ECB(欧州中央銀行)は政策金利を据え置き、同総裁は**利下げや資産買入れ再開などの検討開始**を明らかにしました。このことを受けて、投資家の間では**9月のECB理事会での利下げ観測**が高まっています。

## ③日本 追加の金融緩和は「躊躇なく」

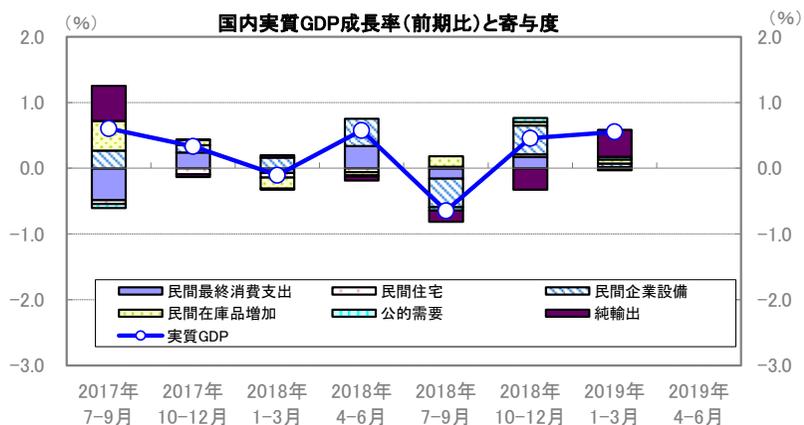
内閣府は景気の現状判断を「悪化」から「下げ止まり」として上方修正しました。月例経済報告でも「**緩やかに回復**」との表現が維持され、景気のさらなる悪化には至っていないとしています。一方、日銀は、金融政策決定会合での金融政策据え置きに際して、「**物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まった場合は躊躇なく追加緩和を行う**」とし、**景気の下振れリスクへの警戒姿勢をみせています**。さらに展望レポートでも**経済の見通しについて「下振れリスクの方が大きい」として、追加の金融緩和の可能性も示しています**。今後は消費税率引き上げによる消費者心理の悪化が予想され、日米貿易交渉では自動車や為替に関して米国からの強硬な要求が出てくる可能性もあることから、当面は**景気の下振れが意識**されるとみえています。

## ④新興国 中国:米国との貿易協議再開も進展なく

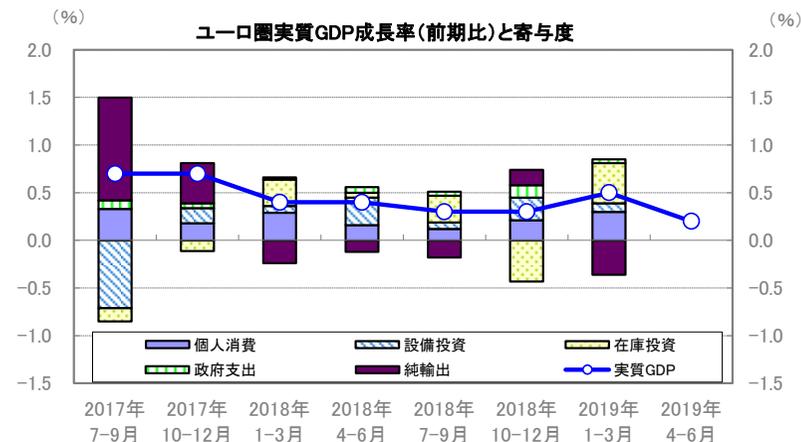
【中国】7月の製造業PMI(政府調査)は前月から上昇したものの、3カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回りました。米中貿易摩擦の影響を受けているとみられています。**米国との貿易協議は再開されましたが進展はみられておらず**、景気の前行き不透明感は続いています。【ブラジル】ブラジル中央銀行は政策金利を0.5%引き下げ、弱いインフレ見通しに伴い一層の金融緩和が可能との認識を示しました。

# 内外経済

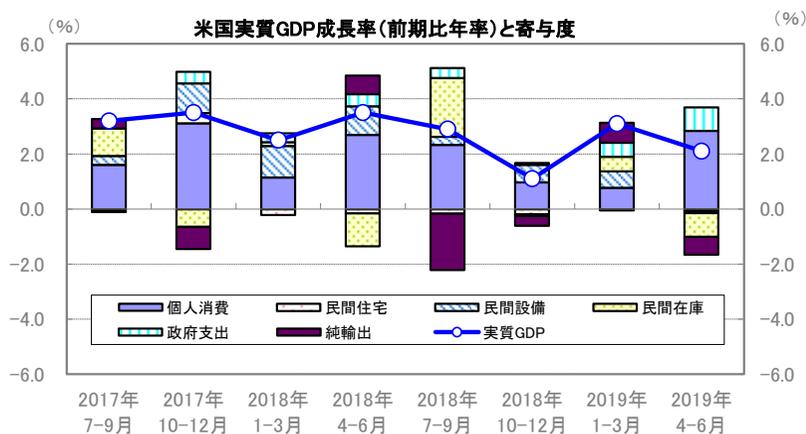
## 日本経済



## 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+0.6% (年率+2.2%) でした。

### 米国:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1% でした。

### 欧州(ユーロ圏):

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% でした。

\*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(7月)

## 国内長期金利は低水準で推移

月前半の長期金利は、米国雇用統計など市場予想に対して良好な経済指標を受けて上昇する場面がありました。その後は日米欧の金融政策発表を控え、世界的に金融政策は緩和方向との見方を背景に緩やかに低下しました。国内長期金利は月を通して▲0.15%近辺の低水準での小幅な動きとなりました。

## 国内株式相場は米中貿易協議に対する期待から上向くも、円高懸念から上値は重い

国内株式相場は、米国政府による中国からの輸入品に対する追加関税先送りと米中貿易協議の再開に対する期待を受けて、上昇して始まりました。その後は米国における早期の利下げ観測を受けた円高懸念から上値が重くなり、企業業績や中東情勢に対する警戒感から下げる場面がありました。下げ一巡後は米中貿易協議に対する期待を受けて持ち直しました。

## ドイツ長期金利は低下

・**米国**: 上旬の長期金利は雇用統計や小売売上高など良好な経済指標を受けて上昇しました。その後は月末のFOMCを前に利下げ観測が広がる中、低下傾向となりました。

・**欧州**: 企業景況感などユーロ圏経済指標の悪化が続く中、ECB理事会では利下げや資産買入れ再開などの検討が開始されたことが明らかになりました。ドイツ長期金利は金融緩和観測が広がったことから低下しました。

## 米国株式相場は上昇、欧州はまちまちの動き

米中貿易協議の再開に対する期待が広がる中、米国では利下げ観測に加えて企業業績が懸念されたほど悪化していないとの見方から上昇しました。一方、欧州ではECBの金融緩和観測は根強いものの、ドイツにおける経済指標の悪化、イタリアやスペインにおける政治的先行き不透明感が重しとなり、まちまちの動きとなりました。

## 《7月の市場動向》

|              | 2019/7/31 | 2019/6/28 | 騰落率(幅) |
|--------------|-----------|-----------|--------|
|              | 前月末       | 前々月末      | 前々月末差  |
| <b>債券利回り</b> |           |           |        |
| 日本10年国債      | ▲0.15%    | ▲0.16%    | +0.01% |
| 米国10年国債      | 2.01%     | 2.01%     | +0.01% |
| ドイツ10年国債     | ▲0.44%    | ▲0.33%    | ▲0.11% |
| 英国10年国債      | 0.61%     | 0.83%     | ▲0.22% |
| 豪10年国債       | 1.19%     | 1.32%     | ▲0.14% |
| ブラジル10年国債    | 7.23%     | 7.45%     | ▲0.22% |
| 南アフリカ10年国債   | 8.97%     | 8.84%     | +0.13% |
| <b>株価指数</b>  |           |           |        |
| 日経平均株価       | 21,521.53 | 21,275.92 | +1.15% |
| TOPIX        | 1,565.14  | 1,551.14  | +0.90% |
| ダウ工業株30種平均   | 26,864.27 | 26,599.96 | +0.99% |
| S&P500       | 2,980.38  | 2,941.76  | +1.31% |
| ナスダック指数      | 8,175.42  | 8,006.24  | +2.11% |
| FTSE100      | 7,586.78  | 7,425.63  | +2.17% |
| DAX          | 12,189.04 | 12,398.80 | ▲1.69% |
| ハンセン指数       | 27,777.75 | 28,542.62 | ▲2.68% |
| <b>為替相場</b>  |           |           |        |
| 前月末          | 前々月末      | 前々月末比     |        |
| 米国ドル/円       | 108.78    | 107.85    | +0.86% |
| ユーロ/円        | 120.47    | 122.66    | ▲1.79% |
| 英国ポンド/円      | 132.26    | 136.92    | ▲3.40% |
| 豪ドル/円        | 74.45     | 75.71     | ▲1.66% |
| ブラジルリアル/円    | 28.54     | 28.03     | +1.81% |
| トルコリラ/円      | 19.47     | 18.61     | +4.65% |
| 南アフリカランド/円   | 7.59      | 7.65      | ▲0.89% |

※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

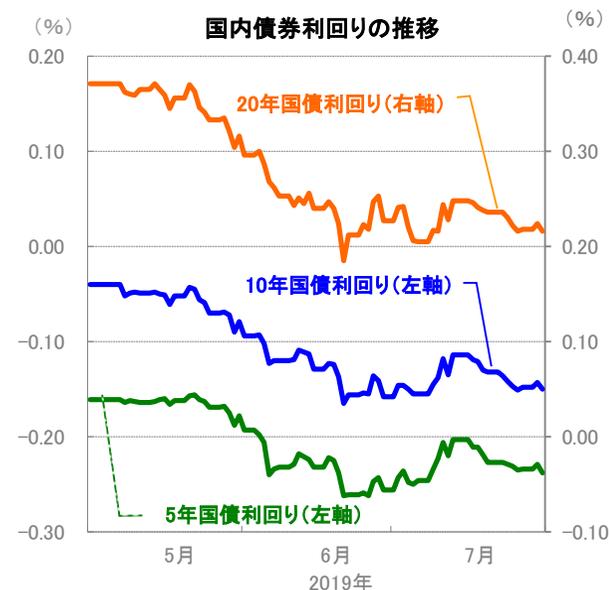
国内長期金利は一時的に▲0.20%を下回る水準まで低下する可能性も

世界景気の減速懸念から各国中央銀行が景気に配慮する姿勢を示す中、FRBは利下げを決定しました。日銀に対しても金融緩和期待が高まりやすく、国内長期金利はマイナス金利圏での推移を続けるとみています。なお、日銀総裁は現行のイールドカーブ・コントロールの元で国内長期金利のレンジを(±0.10%の2倍程度で)「柔軟に運用する」と発言していることから、金利低下圧力が強まる局面では一時的に▲0.20%を下回る水準まで低下する可能性もあるとみています。

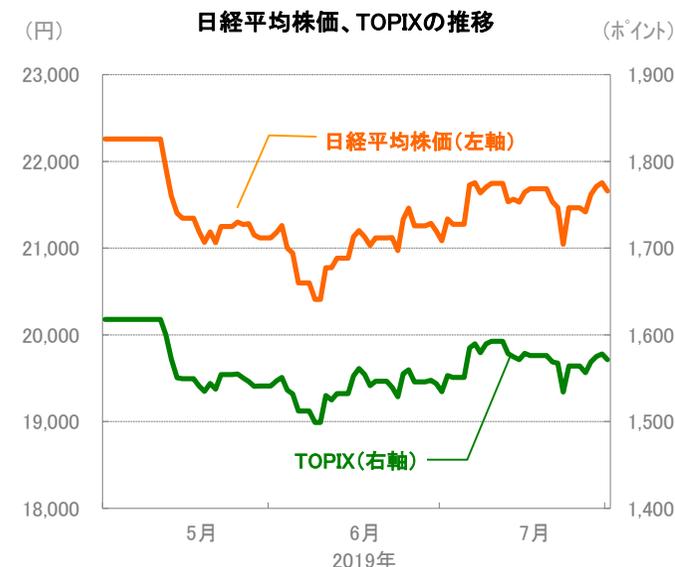
## 国内株式

下期以降の業績回復見通しが焦点に、米中貿易交渉や日米貿易交渉から変動率が高まる

企業の4~6月期決算発表が本格化する中、当面は下期以降の業績回復見通しが焦点になるとみています。その後は、米中貿易協定を巡る報道や、日米貿易交渉の動向が注目される中、国内株式相場は変動率が高まる展開を予想しています。このことに加え、英国のEU離脱問題などの海外政治情勢、米国のインフレ動向や長期金利、為替動向など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



\*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

米国長期金利は低下圧力が高まりやすい、ドイツ長期金利は低水準での推移が続く

- ・**米国**:FRB議長は0.25%の利下げに際し、追加利下げに関する強い示唆はありませんでした。しかし、現在のFRBは米中貿易協議や英国のEU離脱など、定性面の材料を重視していることから、金融政策を行うに際して景気に配慮した姿勢が大きく変わる可能性は低いと考えられます。FRBの追加利下げ観測が残る中、ECBは9月理事会で金融緩和を行うとの見方もあり、米国長期金利は低下圧力が高まりやすいとみています。
- ・**欧州**:ECBは7月理事会を受けて、9月にも金融緩和を実施する可能性が高まったとみています。金融緩和観測が広がる中、域内景気の停滞感、米中貿易問題、英国のEU離脱問題に加え、秋口以降の各国予算案に対する警戒感もあり、ドイツ長期金利は低水準での推移が続くとみています。

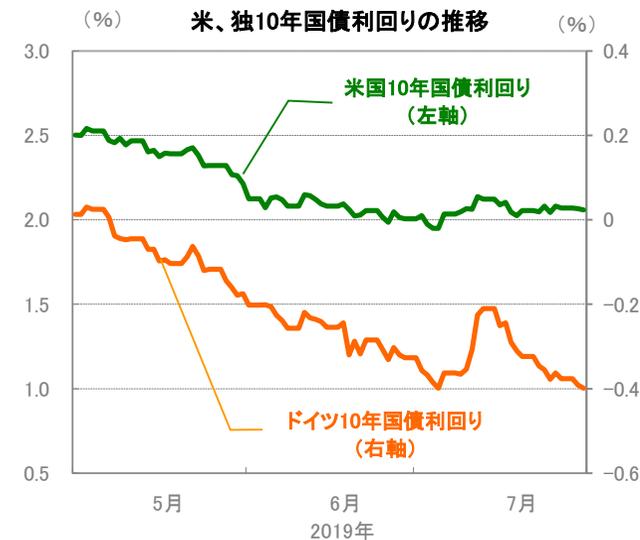
## ✓ 外国株式

企業業績の先行きに対する警戒感は後退しており、高値圏での推移が続く

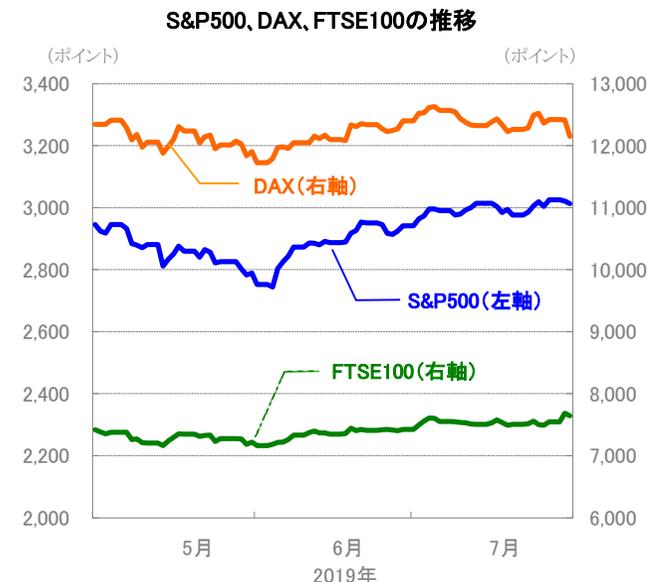
FRBの金融緩和姿勢を背景に**企業業績の先行きに対する警戒感は後退**しており、外国株式相場は当面、高値圏で推移するとみています。米中貿易協議の動向次第では一時的に調整する可能性もありますが、FRBの追加利下げ観測が残されている間は、外国株式相場の調整は限定的とみています。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**:企業業績、米中貿易協議の動向、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

米ドルは景気動向や今後の金融政策に関する当局者の発言に反応する神経質な動きを予想

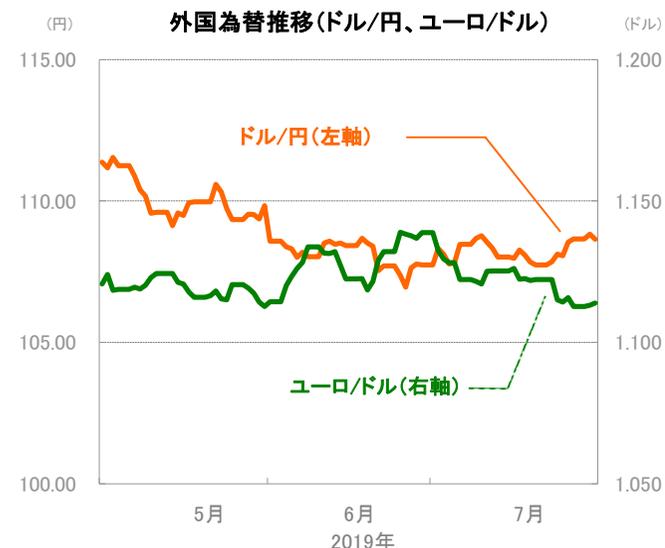
・米ドル: 4~6月期の実質GDP成長率は前期から鈍化したものの市場予想を上回りました。足元の景気については**個人消費が堅調な一方、製造業の鈍化**が続いています。FRB議長が利下げに際し、長期の利下げサイクル開始を否定しました。当面の米ドルは、追加利下げの可能性が注目される中、**景気動向や今後の金融政策に関する当局者の発言に反応する神経質な動き**になるとみています。

・ユーロ: 4~6月期の実質GDP成長率は前期から鈍化しました。足元の景気については**製造業PMIが落ち込むなど、停滞懸念が広がっています**。ECBによる金融緩和観測は広がっていますが、これまでのユーロの下落過程で**相当程度織り込まれているとみられ**、当面はECBによる金融緩和の内容や規模を巡る観測に加え、ECB次期総裁の政策運営の方向性を注視しつつ、**方向感に欠ける展開**になるとみています。

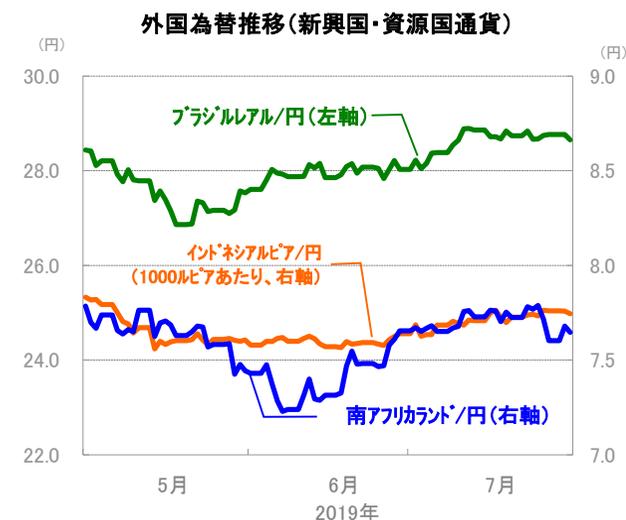
・ブラジルリアル: 年金改革法案は、7月の下院本会議で1回目投票が行われ、賛成多数で承認されました。下院本会議での2回目投票は8月以降に行われた後、上院での審議・投票に移ることとなります。中央銀行は政策金利引き下げを決定しました。為替レートは、引き続き年金改革法案の動向を注視し、神経質な展開を予想しています。

・インドネシアルピア: 中央銀行は経済成長維持を目指し、政策金利の引き下げを決定しました。当面はインフラ投資や産業構造改革に加え、利下げによる景気支援効果も期待されることから、為替レートは比較的安定した動きになるとみています。

・南アフリカランド: 準備銀行は足元の景気停滞を理由に、利下げを行いました。当面は景気動向とともに国営電力会社の支援問題が注目されます。政府は同社に対する財政支援の増額を決定したものの、格付けにとってはマイナス材料と指摘されており、為替レートの重し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