

投資環境見通し（2019年9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 追加利下げ観測は 続く

景気については、**個人消費は堅調**ですが、7月の非農業部門雇用者数が+16.4万人と増加数が前月を下回っており、総労働時間の減少や欠員率のピークアウトから**雇用は頭打ち傾向になると**みえています。生産関連では、鉱工業生産が年明け以降は減少基調となっており、設備稼働率が低下していることから**設備投資の鈍化が続くと**みえています。景気は全般に**緩やかな減速感が広がると**予想しています。米中貿易協議については、**両国とも交渉継続を表明しているものの、安易な妥協は考えにくく、長期化が懸念**されます。発動が12月に延期となった追加関税「第4弾」の残り品目についても、不透明な状況が続くと予想されます。**世界経済の減速が警戒される中、現政権は2020年の大統領選挙での再選を目指して、外交面での強硬姿勢を維持しつつも景気を優先する政策運営を模索**すると考えられます。金融政策については、大統領は大幅な利下げを迫る一方、FRB(連邦準備制度理事会)議長は利下げに含みを残しつつも慎重な発言を繰り返しています。FOMC(連邦公開市場委員会)議事録によると、メンバーの間で意見が分かれていることが明らかにされています。ただし、「柔軟さを保つことが求められる」との記述もあり、**早期に利下げを実施しつつバランスに配慮した運営が行われると**みえています。

②欧州 ECBも金融緩和に 向かう

景気については、**ドイツの4~6月期実質GDP成長率(前期比)は▲0.1%**とマイナス成長となりました。世界的な景気減速感が強まる中、欧州における成長基盤の脆弱さもあり**景気停滞感が強まっています**。**ドイツ政府が近い将来に財政政策を打ち出す可能性もあると**考えています。政治については、イタリアでは「五つ星運動」と「同盟」との連立政権が崩壊しましたが、新たに「五つ星運動」と「民主党」が前首相を擁立することに合意し、政治的な先行き不透明感が一旦後退しました。**英国では、EUとの離脱交渉の進展がみられない中、首相は10月中旬まで議会を休会する方針を示しました**。これによりEUからの「合意なき離脱」に向けた動きを強めており、**政治混乱が避けられない状況**になっています。ECBは利下げや資産買入れ再開などの具体的な手段の検討を始めています。9月に金利階層化を伴う利下げを実施する一方、資産買入れ再開は今後導入の示唆にとどめると予想しています。

③日本 日銀は、長期金利の 許容変動レンジを拡大 か

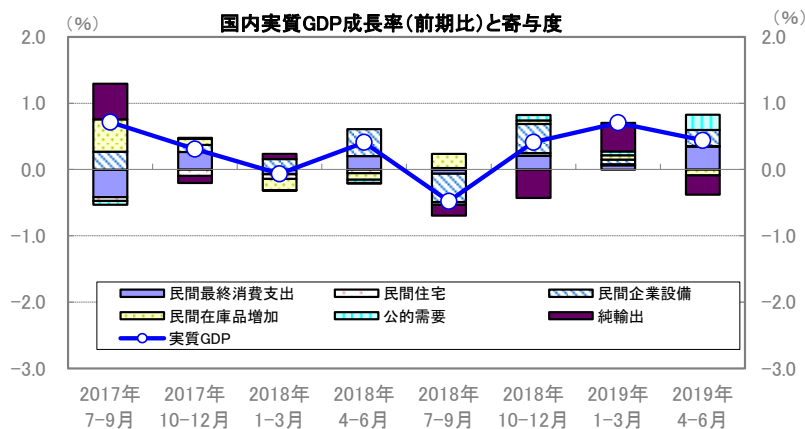
景気については、日銀短観では設備投資計画が伸び悩み、足元の工作機械受注でも改善は小幅にとどまるなど、鈍化しつつあります。**個人消費については、消費増税前の駆け込み需要があまりみられていません**。この要因としては**大型連休時の前倒し**が影響していると考えられます。**消費税率引き上げ後には一層家計の節約志向が強まると**予想されます。外需はアジア向け輸出の減少が続いており、海外経済の減速、米中貿易摩擦の影響により、底打ち確認には時間を要するとみえています。金融政策については、日銀の追加金融緩和観測は依然としてありますが、**現行のイールドカーブコントロールの元、長期金利の許容変動レンジの拡大にとどまると**みえています。

④新興国 中国:米国の貿易 摩擦は激化

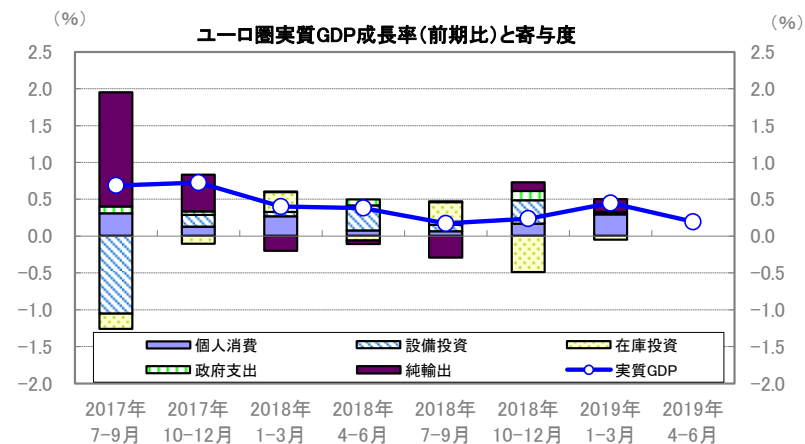
【中国】米国との貿易摩擦が激化しており、為替市場では人民元が対ドルで下落しています。7月の鉱工業生産(前年比)は市場予想を下回り、2002年以来の低い伸びにとどまりました。【ブラジル】年金改革法案が下院を通過し、課題であった財政健全化に向けて前進しましたが、アマゾン森林火災対応による批判など政権運営の先行き不透明感が強まっています。4~6月期の実質GDP成長率はプラス成長となりました。

内外経済

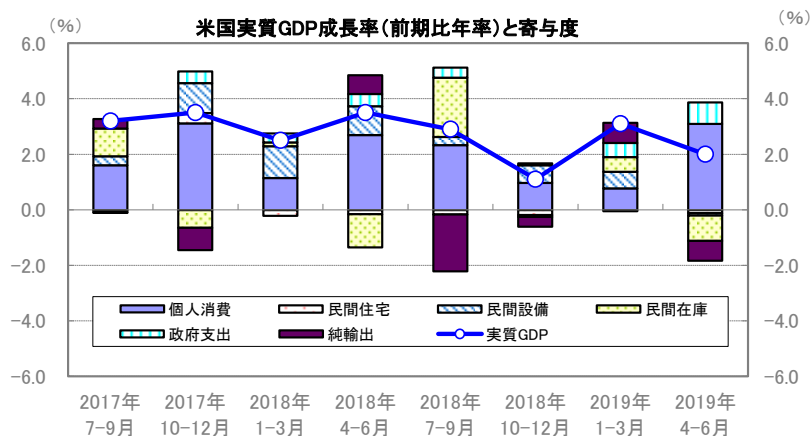
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4% (年率+1.8%) でした。

米国:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0% 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(8月)

国内長期金利は低下傾向

長期金利は、米国政府の対中追加関税発表を受けて、低下して始まりしました。その後も、ドイツでは4~6月期がマイナス成長となり、香港では市民デモの拡大に加え、アルゼンチンでは政治的混乱から通貨・株式相場が急落するなど、**投資家のリスク回避姿勢が広がったことから長期金利は低下傾向で推移**しました。

国内株式相場は下落した後、月末にかけて底堅い動き

国内株式相場は、米国政府の対中追加関税発表を受けた米中貿易摩擦の激化懸念や米国債券市場における逆イールドの発生、香港での市民デモの拡大・長期化、アルゼンチンでの政治的混乱を受けて**投資家のリスク回避姿勢が広がったことから、中旬にかけて下落**しました。その後は米中貿易問題の動向に対して神経質な動きの中、両国間の対話への期待から**月末にかけて底堅い動き**となりました。

米国、ドイツとも長期金利は大幅低下

・**米国**:長期金利は、**米国政府による対中追加関税の発表や景気後退が意識されたことから、低下して**始まりました。その後は、英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感、イタリアの政治的混乱、香港での市民デモ拡大、アルゼンチンでの政治的混乱から**投資家のリスク回避姿勢が広がったことから、長期金利は低下基調を**続けました。

・**欧州**:投資家のリスク回避の動きが広がる中、**ドイツの4~6月期経済成長率が前期比でマイナスとなったことや次期ECB総裁が利下げ余地に言及したことから、長期金利は低下基調となり**ました。

米国株式相場は月初に急落後、月末にかけて落ち着きを取り戻す

米国株式相場は、米国政府の対中追加関税発表を受けた米中貿易摩擦の激化懸念や、**米国債券市場において逆イールドが発生し将来の景気後退が意識されたことから下落**して始まりました。その後は、米中貿易問題に神経質な動きの中、レンジ内で推移しました。欧州株式相場は、**ドイツ景気に対する懸念やイタリアの政治的混乱が嫌気され下げ足を速める場面**がありました。その後はドイツの財政政策に対する期待やイタリア議会の解散総選挙に対する懸念が後退したことから、**月末にかけて底堅く推移**しました。

《8月の市場動向》

	2019/8/30	2019/7/31	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	▲0.27%	▲0.15%	▲0.12%
米国10年国債	1.50%	2.01%	▲0.52%
ドイツ10年国債	▲0.70%	▲0.44%	▲0.26%
英国10年国債	0.48%	0.61%	▲0.13%
豪10年国債	0.89%	1.19%	▲0.30%
ブラジル10年国債	7.43%	7.23%	+0.20%
南アフリカ10年国債	8.94%	8.97%	▲0.03%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,704.37	21,521.53	▲3.80%
TOPIX	1,511.86	1,565.14	▲3.40%
ダウ工業株30種平均	26,403.28	26,864.27	▲1.72%
S&P500	2,926.46	2,980.38	▲1.81%
ナスダック指数	7,962.88	8,175.42	▲2.60%
FTSE100	7,207.18	7,586.78	▲5.00%
DAX	11,939.28	12,189.04	▲2.05%
ハンセン指数	25,724.73	27,777.75	▲7.39%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	106.28	108.78	▲2.30%
ユーロ/円	116.83	120.47	▲3.02%
英国ポンド/円	129.27	132.26	▲2.26%
豪ドル/円	71.59	74.45	▲3.85%
ブラジルリアル/円	25.64	28.54	▲10.17%
トルコリラ/円	18.24	19.47	▲6.32%
南アフリカランド/円	6.99	7.59	▲7.83%

※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

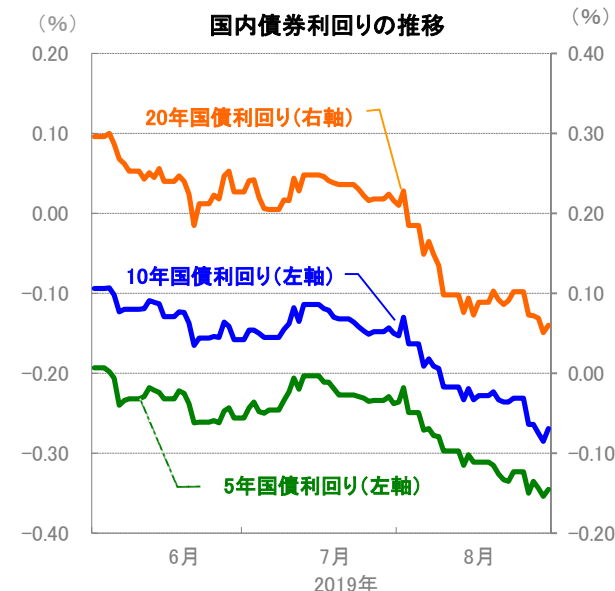
当面の長期金利のレンジは
▲0.30%～0.00%と予想

世界景気の減速懸念から各国中央銀行が金融緩和姿勢を強める中、日銀の追加緩和観測が高まりやすい状況となっています。長期金利はマイナス金利圏での推移が続くとみています。日銀総裁が、現在のイールドカーブ・コントロールによる長期金利のレンジとする±0.20%程度について「柔軟に運用する」と発言していることもあり、当面の長期金利のレンジは▲0.30%～0.00%と予想しています。ただし、9月中旬の日米欧の金融政策の決定内容次第で市場環境が大きく変化する可能性にも注意が必要と考えます。

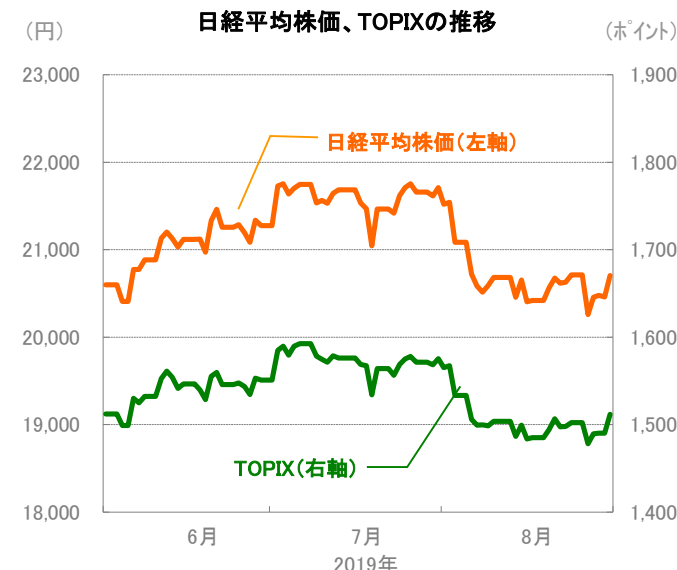
国内株式

国内株式相場は、さらなる懸念材料が生じなければ、下値は限定的か

国内株式相場は、米国の金融政策や米中貿易問題を巡る報道に反応し、変動率の高い展開が続くと予想しています。第1四半期の企業業績は概ね増収減益となりました。通期計画では増益予想は維持されましたが、足元の為替水準や海外景気の減速懸念から、業績の下方修正の可能性が高まっています。ただし、国内株式相場は調整が進んでおり、足元の株価水準は海外市場と比べて割安感があることから、今後さらなる懸念材料が生じなければ、下値も限定的とみています。10月からの消費増税に加えて、英国のEU離脱問題、香港の市民デモ、アルゼンチンの政治的混乱などの海外政治情勢に注目しています。



*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

長期金利は米国では低下圧力が強まりやすく、ドイツではECB理事会の結果に対する反応に注意

・**米国**:FRBは将来見通しにおいて、米中貿易問題や英国のEU離脱問題など、海外景気の動向を重視しており、**現在の景気に配慮する政策姿勢が大きく転換する可能性は低い**とみています。利下げ観測が広がる中、**長期金利は低下圧力が強まりやすい**と予想します。

・**欧州**:米国との比較で景気減速感が大きいものの、ECBの金融緩和については債券相場に過度に織り込まれていると考えられます。9月の**ECB理事会での結果次第で、長期金利は上昇する可能性**もあります。ただし、世界での政治的不透明感を背景に、長期金利の上昇余地は限定的とみています。

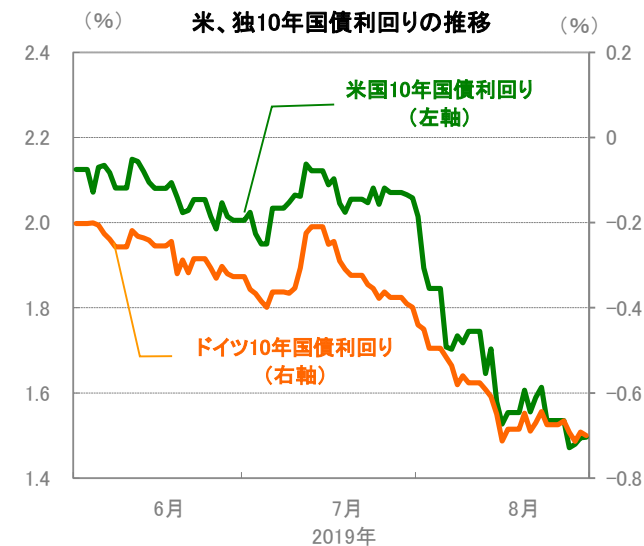
✓ 外国株式

当面の外国株式相場は底堅く推移

米中貿易摩擦が緩和するとの見方に加え、各国の経済政策による世界景気の下支えに対する期待から、**当面の外国株式相場は底堅く推移**するとみています。ただし、9月のFOMCやECB理事会での金融緩和観測は相当程度織り込まれていることから、結果次第で**変動率が高まる可能性もある**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

米ドルの上値は重く、ユーロは下落圧力が続く

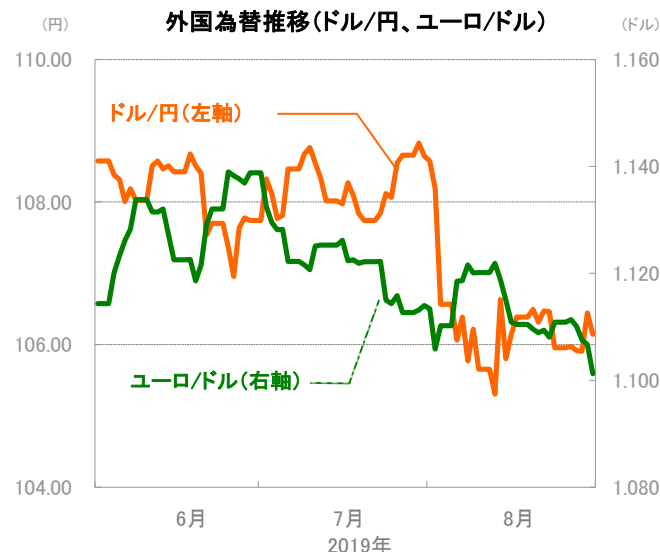
・**米ドル**: 景気については個人消費が堅調な一方、製造業の鈍化が続いています。米中貿易協議に対する先行き不透明感から世界景気に対する懸念が広がる中、FRBは9月のFOMCで追加利下げを行うとみられます。当面の米ドルは、追加利下げ観測から上値は重く、米中通商協議の動向に対して神経質な動きの中、方向感に欠ける展開を予想しています。

・**ユーロ**: 景気についてはドイツの4～6月期実質GDP成長率(前期比)がマイナスとなったことに加え、製造業PMIが依然として景況判断の節目とされる50を下回っており、停滞感が強まっています。ECBは9月の理事会で、金利階層化を伴う利下げを行うと予想していますが、量的緩和政策については今後の導入を示唆するにとどめるとみています。ユーロは、域内各国の政治動向やECBの金融政策を巡る観測に影響を受けつつ、当面は下落圧力が続くともみえています。

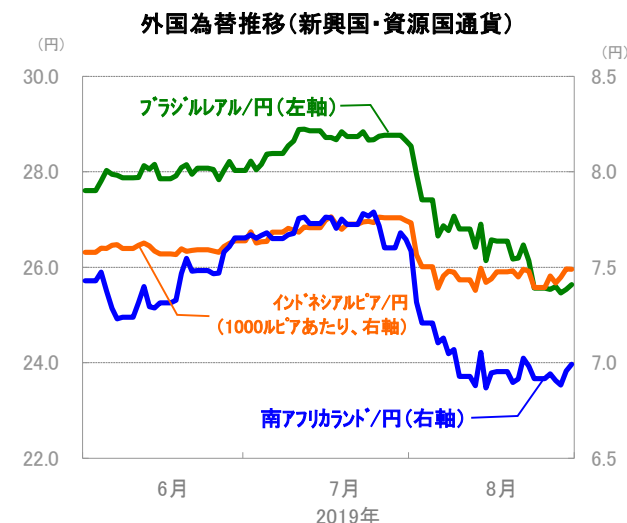
・**ブラジルリアル**: 中央銀行は政策金利を引き下げるとともに、追加利下げの可能性を示唆しました。ブラジルリアルは、アマゾン森林火災を巡る対応を巡り政府への不信感に加え、隣国アルゼンチンの政治的混乱の影響もあり、弱含む展開を予想しています。

・**インドネシアルピア**: 予想外の追加利下げを決定するとともに、低インフレの環境下で景気に配慮した金融政策を継続する姿勢を示しました。当面はインフラ投資、産業構造改革などの政策期待に支えられ、底堅く推移するとみえています。

・**南アフリカランド**: 足元でインフレ率の落ち着きがみられたことは為替レートにプラスと考えられますが、景気の悪化が懸念されることに加え、多額の債務を抱える国営電力会社の支援問題に対する先行き不透明感から、弱含む展開を予想しています。



*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

- 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