

投資環境見通し（2019年11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 FRBは追加利下げ を決定

米中貿易協議については「第1段階」合意文書の署名に向けて進展がみられています。当初はチリで11月に開催予定とされていたAPEC(アジア太平洋経済協力会議)首脳会議にあわせて両国首脳が合意文書の署名を行うことを目指していましたが、同首脳会議は中止となりましたが、合意文書の署名について開催地と時期の調整が行われています。一部報道によれば、中国側では長期的な貿易合意の実現に疑念を抱いているとの声もあります。しかし、選挙に向けて成果を強調したい米国大統領と、景気鈍化への対応が迫られている中国政府の基本的な思惑は一致しており、**これ以上の関係悪化の可能性は低下している**とみられます。景気については、米国では、長引く製造業の減速が非製造業や雇用関連指標に波及しつつあります。一方、住宅や個人消費関連指標は底堅く、緩やかな景気減速は継続すると予想されます。**FRB(連邦準備制度理事会)は10月のFOMC(連邦公開市場委員会)で3会合連続となる利下げを決定し、金融政策の先行きについては「適切に見極める」として、利下げの一旦打ち止めの考えを示しました。**当面は、米中貿易協議の行方や製造業の景況感をはじめとする経済指標が注目されます。

②欧州 ECBは金融緩和の 効果を見極め

EUは英国の離脱期限に関し、2020年1月31日への延期を決定しました。英国議会下院は、首相が提案した総選挙を12月12日に前倒す特例法案を賛成多数で可決しました。**英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感が後退したことから英国ポンドは上昇**する場面がありました。景気については、米中貿易摩擦の長期化の影響から、ドイツを中心に減速感が強まっています。ユーロ圏各国の財政政策が期待されていますが、比較的余裕があるとされるドイツの財政出動については、規律重視の姿勢から困難との見方があります。金融政策についてはECB(欧州中央銀行)は9月に包括的な金融緩和パッケージを発表したことに加え、**総裁交代を前に10月の理事会では現行の金融政策継続を決定し、当面は効果を見極める方針**と考えられます。

③日本 日銀は将来の利下げに 含み

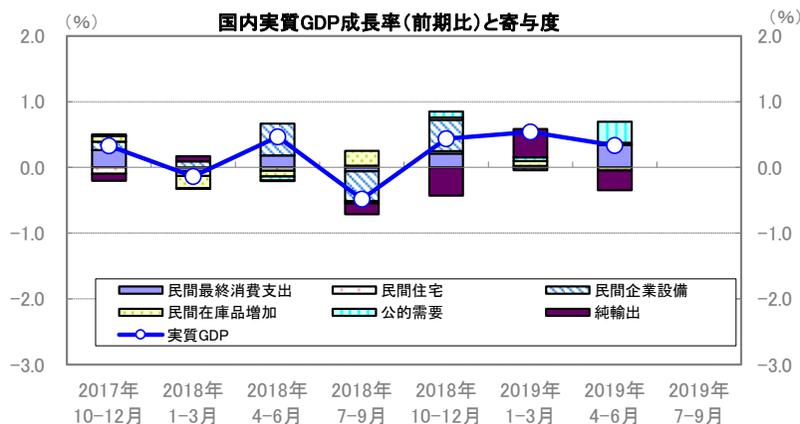
景気については、設備投資の鈍化が続いていますが、**個人消費については消費増税前の駆け込み需要が限定的だったことから、反動も緩やか**とみられ、公共投資拡大の動きにも支えられる構図とみています。日銀は10月の金融政策決定会合で現行の金融政策を継続しつつ、フォワードガイダンスを見直し、「物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれに注意が必要な間、現在の長短金利の水準またはそれを下回る水準で推移することを想定」として、**将来の利下げを含めた追加の金融緩和に前向きな姿勢**を示しました。株式相場が足元で堅調に推移する中、当面はマイナス金利の深掘を軸とした金融緩和策を温存しながら、現行の大規模金融緩和策を維持するとみています。

④新興国 中国:7~9月期の 成長率は過去最低

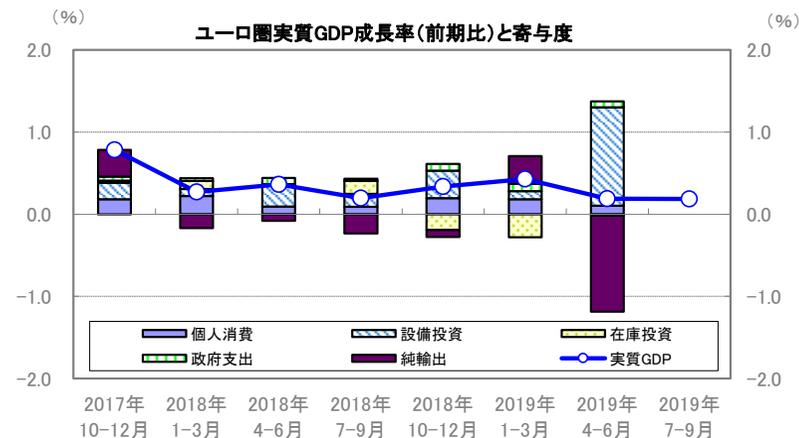
【中国】7~9月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.0%と1992年以降で過去最低水準となりました。米国との貿易摩擦長期化の影響で、2020年までに10年比で実質GDPを倍増させる目標に届かない可能性が高まっており、景気刺激策が打たれるとの見方もあります。【ブラジル】年金支給年齢の引き上げを柱とする年金改革法案が成立しました。中央銀行が利下げを続ける中、政府はさらなる改革に意欲を示しており、今後の動向が注目されます。

内外経済

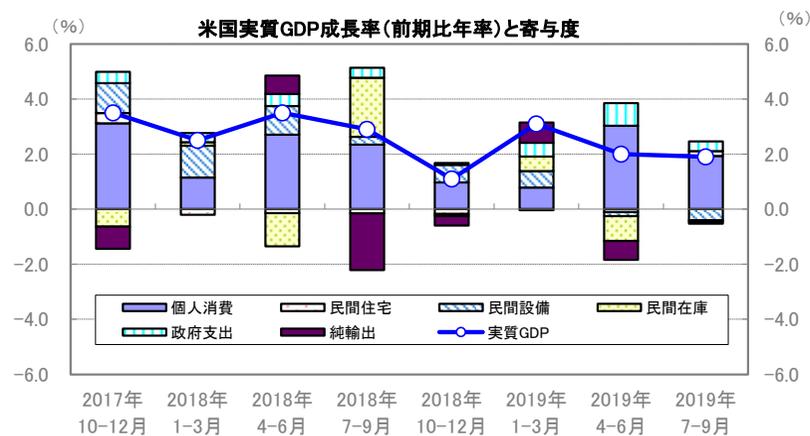
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3% (年率+1.3%) でした。

米国:
7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9% でした。

欧州(ユーロ圏):
7~9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(10月)

《10月の市場動向》

国内長期金利は上昇基調

国内長期金利は、日銀の国債買い入れ減額に対する警戒感や米中貿易協議が進展するとの見方から上昇して始まりました。上旬には米中閣僚級による貿易協議が難航するとの見方から低下する場面がありました。その後は、**米中貿易協議が「第1段階」の合意文書署名に向けて進展するとの見方が広がり、上昇基調で推移**しました。

国内株式相場は堅調に推移

国内株式相場は、**米中貿易協議が進展し世界景気が底入れするとの見方が広がったこと**、米国における追加利下げ観測、英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感が後退したことに加え、国内では企業業績の底入れに対する期待もあり、**堅調に推移**しました。

米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は上昇

・**米国**: 長期金利は、ISM製造業景況感指数が景況判断の節目とされる50を下回ったことや、米中貿易協議の先行き不透明感から、上旬に低下しました。その後は**米中貿易協議が進展するとの見方が広がり、上昇基調**となりました。月末には製造業の景況感悪化を受けて低下し、月間の上昇幅を縮めました。

・**欧州**: ドイツ長期金利は、**米中貿易協議が進展するとの見方に加え、英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感が後退**したことから**上昇基調**となりました。

米国、欧州ともに株式相場は概ね堅調に推移

外国株式相場は、上旬には米国ISM製造業景況感指数の悪化や米中貿易協議に対する慎重な見方を受けて下押しす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見方が広がったことに加え、欧米の中央銀行による緩和的な金融政策に支えられ、堅調に推移**しました。

	2019/10/31	2019/9/30	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	▲0.13%	▲0.21%	+0.08%
米国10年国債	1.69%	1.66%	+0.03%
ドイツ10年国債	▲0.41%	▲0.57%	+0.16%
英国10年国債	0.63%	0.49%	+0.14%
豪10年国債	1.14%	1.02%	+0.12%
ブラジル10年国債	6.49%	7.05%	▲0.56%
南アフリカ10年国債	9.21%	9.01%	+0.20%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,927.04	21,755.84	+5.38%
TOPIX	1,667.01	1,587.80	+4.99%
ダウ工業株30種平均	27,046.23	26,916.83	+0.48%
S&P500	3,037.56	2,976.74	+2.04%
ナスダック指数	8,292.36	7,999.34	+3.66%
FTSE100	7,248.38	7,408.21	▲2.16%
DAX	12,866.79	12,428.08	+3.53%
ハンセン指数	26,906.72	26,092.27	+3.12%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.03	108.08	▲0.05%
ユーロ/円	120.49	117.80	+2.28%
英国ポンド/円	139.82	132.81	+5.28%
豪ドル/円	74.48	72.95	+2.09%
ブラジルリアル/円	26.87	26.00	+3.36%
トルコリラ/円	18.89	19.12	▲1.22%
南アフリカランド/円	7.15	7.14	+0.19%

※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

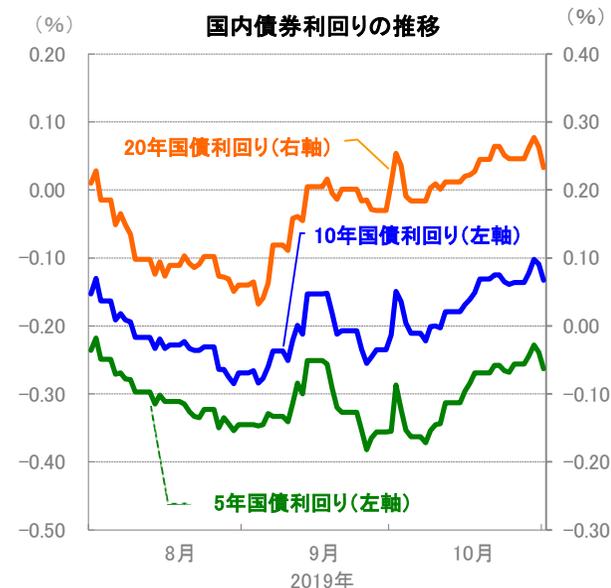
当面の長期金利のレンジは
▲0.30%～0.00%

日銀は、10月の金融政策決定会合でフォワードガイダンスを修正し、政策金利については、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」と明記するとともに、「物価安定の目標」に向けた勢いが損なわれるおそれに注意が必要な間は継続するとして、利下げを含む追加の金融緩和に前向きな姿勢を示しました。日銀の現行の金融政策の元、長期金利は当面、マイナス金利圏での推移を続けるとみています。また、長期金利の低下圧力が強まる場面では、一時的に現在のイールドカーブコントロールの下限のメドとされるである▲0.20%を下回る水準まで低下する可能性もあり、想定レンジは▲0.30%～0.00%と考えています。

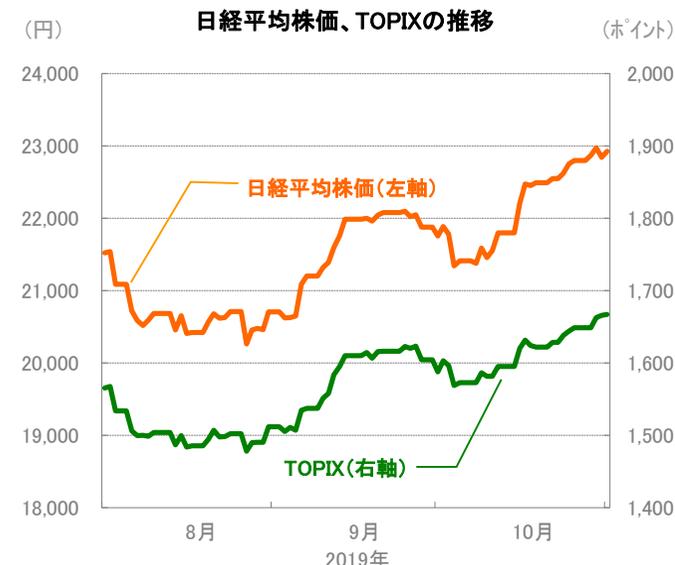
✓ 国内株式

次第に上値の重い展開に

国内株式相場は世界景気の減速を織り込みつつも、9月以降は上昇が急速に進んだこともあり、次第に上値の重い展開に移るとみています。ただし、緩和的な金融政策が続く中、財政をはじめとした政策面での支援材料から、国内株式相場はさらに上昇する可能性もあると考えています。企業業績については本格化する7～9月期の決算発表では計画未達、通期計画の下方修正の可能性が残るものの、下期以降の業績に関して、底入れや回復の継続性が示されるかが注目されます。10月からの消費増税の影響に加え、英国のEU離脱問題を巡る動向、香港の民主化問題など海外政治情勢、米国の物価指標および金利・為替動向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

米国金利の上昇余地は限定的、欧州では長期金利の上昇に警戒

- ・米国: 消費者心理の改善が長期金利の上昇材料と考えられますが、**世界景気の先行き不透明感**が払しょくできないことなどから、**長期金利の上昇余地は限定的**とみています。
- ・欧州: ECBの追加的な緩和手段は限られることから、**各国の財政政策に対する注目度が高まる**とみています。当面は各国の景気底入れに向けた動きを注目しつつ、**長期金利の上昇が警戒**されるとみています。

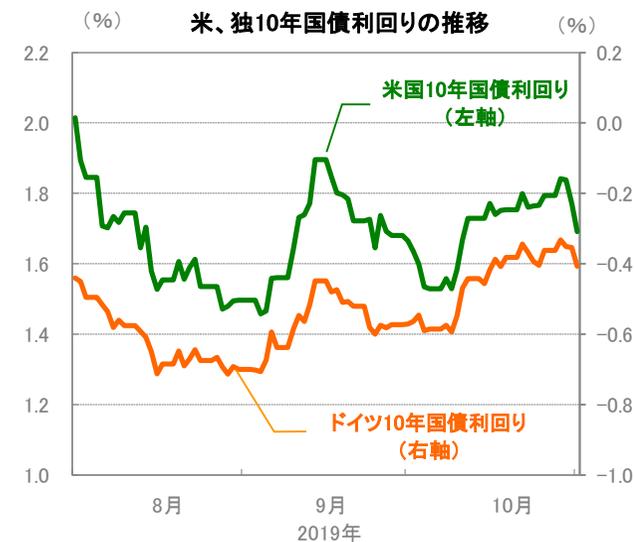
✓ 外国株式

短期的に調整する可能性があるものの、**緩和的な金融政策**に支えられ、**方向感に欠ける展開**

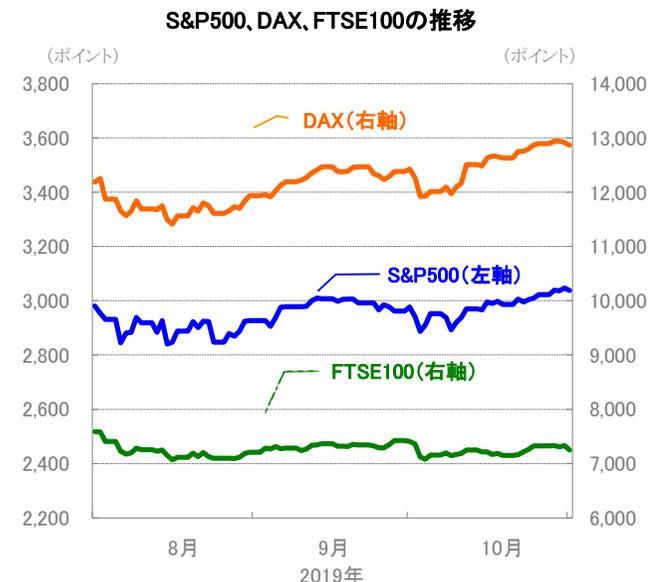
米中貿易協議が進展するとの見方を背景に投資家心理はすでに楽観的に傾いており、今後の株式相場は**短期的に調整**することも考えられます。ただし、**企業の業績見通しはすでに下方修正が進んでいる**ことから、**緩和的な金融政策に支えられ**、調整幅は限定的で**方向感に欠ける展開**になるとみられます。

<地域別の主な注目材料>

- ・米国: 企業業績、米中貿易協議、金融政策
- ・欧州: 企業業績、英国のEU離脱、財政政策



*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

米ドルとユーロは円に対して小高くなる

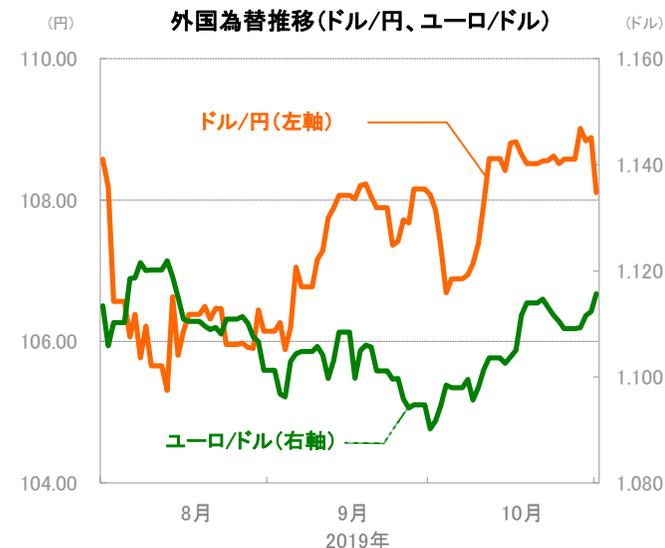
・**米ドル**:FRBは10月のFOMCで、3会合連続となる利下げを決定し、金利政策の先行きについては「適切に見極める」として利下げの一旦打ち止めの考えを示しました。当面の米ドルは米中貿易摩擦の悪化や英国の「合意なきEU離脱」など、これまで懸念されていた材料が薄れる中、円に対して小高くなるとみています。

・**ユーロ**:ECBは総裁交代を控え、9月理事会で決定した金融政策の効果を見極める姿勢を続けるとみています。当面のユーロは米ドルと同様、米中貿易摩擦の悪化や英国の「合意なきEU離脱」など、これまで懸念されていた材料が薄れる中、円に対して小高くなるとみています。

・**ブラジルレアル**:中央銀行は3会合連続となる政策金利を引き下げるとともに、さらなる追加利下げを検討していることを明らかにしました。ブラジルレアルは、政府の年金制度改革に続く、さらなる財政改革の動きを注視しつつ、概ね堅調に推移するとみています。

・**インドネシアルピア**:中央銀行は、世界経済が減速する中で国内経済の成長促進のため、予防的な利下げを決定しました。インドネシアルピアは、中央銀行による金融政策や、2期目となる現政権の元での政策が景気を支えるとみられ、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**:国営電力会社は発電能力の不足を理由に計画停電を開始しました。国内景気に対する影響が懸念されます。南アフリカランドは、政府が財政赤字の拡大見通しを示しており、信用格付けの引き下げが弱気材料として意識されるとみています。



*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