

投資環境見通し（2019年12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 米中貿易協議「第一段階」合意に向けて前進を続ける

景気については、製造業で減速が続いていますが、雇用環境は良好で個人消費が底堅いことに加えて、これまでの金利低下を受けた住宅投資の改善が続くとみられることから、緩やかな減速にとどまるとみえています。米中関係については、「香港人権・民主主義法」成立の影響が懸念されます。しかし、貿易問題については、米国大統領が来年の選挙を意識し中国に対して一定の配慮を示すと考えられること、中国は景気減速を考慮することから、摩擦がさらに激しくなる可能性は低いと思われまます。**米中貿易協議「第一段階」合意については来年に持ち越しとなる可能性があります**が、この場合でも12月15日に予定されている中国製品に対する追加関税の先送りなど、**合意に向けて前進を続けるとみえています**。FRB(連邦準備制度理事会)は10月に0.25%の利下げを決定した後、当面の利下げに対する打ち止め感を醸成しており、**当面の金融政策については様子見とみえています**。

②欧州 ECBは金融緩和の効果を見極め

ドイツを中心に景気減速が続いていますが、**個人消費は堅調で、米中貿易協議が進展するとの見方や英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感の後退から、先行きに対する景況感の改善**がみられています。ドイツでは7~9月期の実質GDP成長率(前期比)がごく小幅ながらプラスとなり、財政政策を発動するとの見方は後退していますが、ECB(欧州中央銀行)による金融緩和パッケージの効果が景気を支えるとみえています。ECBでは政策ミックスの見直しを探る動きが出始めていますが、当面は9月に導入した**包括的な金融緩和パッケージの効果を見極める姿勢**を続けるとみえています。英国では、12月に総選挙が予定されています。直近の各種世論調査によると、与党・保守党が優勢とみられています。

③日本 景気は10~12月期を底に上向く

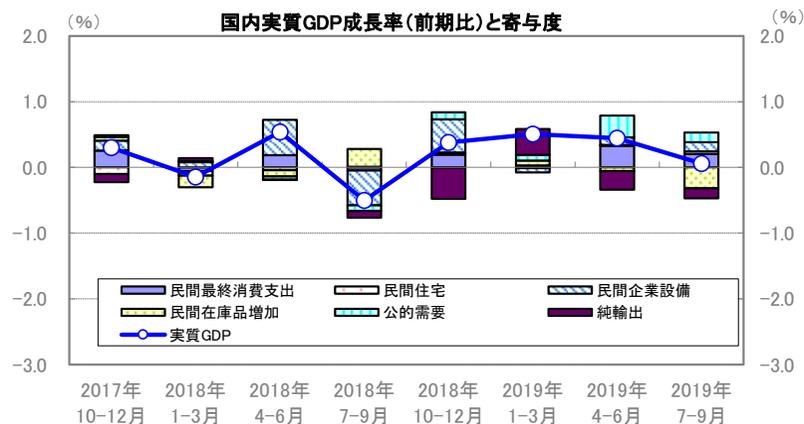
7~9月期の実質GDP成長率は、個人消費の下振れを主因に低調な結果となりました。10月も自然災害の影響が景気を下押しするとみられますが、企業の設備投資意欲は維持されていることに加え、**2019年度大型補正予算が検討されており、政府による公共投資拡大の動きに支えられ、10~12月期を底に景気は上向くとみられます**。日銀は1ドル100円近辺までの円高進行がなければ、追加の金融緩和を行わず、現行の金融政策を継続する可能性が高いとみられます。ただし、経済指標が想定以上の落ち込みをみせれば、政府の経済対策に合わせて動く可能性もあると考えられます。

④新興国 中国:一部で底打ちの兆しも

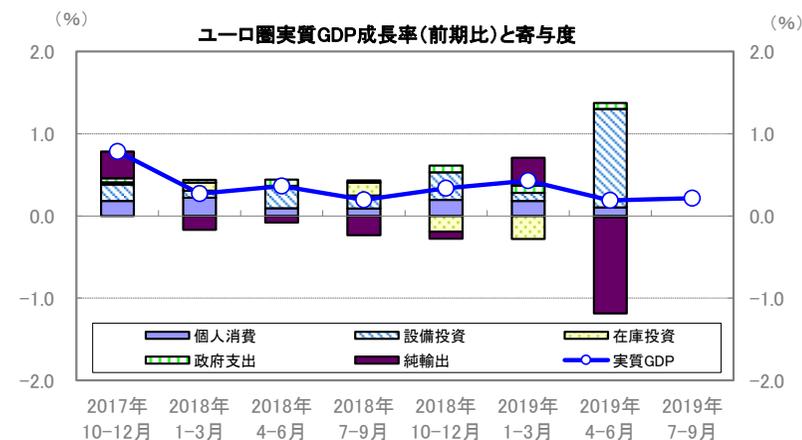
【中国】政府および人民銀行は経済対策を打ち出していますが、顕著な改善はみられず、経済活動の鈍化が続いています。しかし、足元では製造業PMI(政府調査)が改善していることなど、**一部に景気の底打ちの兆しも**みられ始めています。
【ブラジル】利下げの影響に加え、不安定な政治を嫌気した南米周辺国の通貨安の影響を受けて、ブラジルレアルの下落が続いています。利下げによる景気浮揚を目指すも、通貨安は資本流出につながる可能性もあり、政府および中央銀行は難しい政策対応を迫られそうです。

内外経済

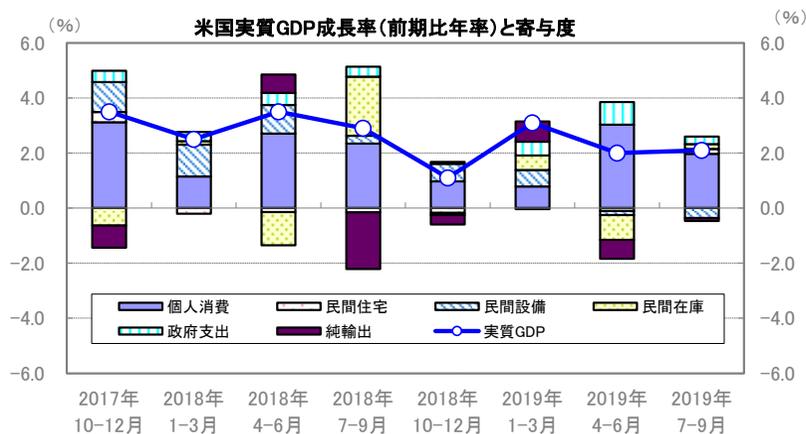
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1% (年率+0.2%)でした。

米国:
7～9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):
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(11月)

《11月の市場動向》

国内長期金利は上昇一巡後、低下

国内長期金利は、上旬には米中貿易協議が進展するとの見方が広がる中、日銀による国債買い入れ減額もあり、上昇しました。中旬には米中貿易協議「第一段階」とりまとめが難航しているとの一部報道に加え、香港情勢に対する懸念が広がったことから低下し、その後はレンジ内での動きとなりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、上旬には米国政権が対中制裁関税の一部撤回を検討しているとの報道を受けて上昇しました。その後は高値警戒感が広がる中、中国における景気減速懸念や香港情勢に対する懸念から下押しする場面がありましたが、月末にかけては世界景気の回復を見据えた動きとなり再び上昇しました。

米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は小幅に上昇

- ・**米国**: 長期金利は、上旬には米中貿易協議を巡る楽観的な見方が広がり上昇しました。その後は、米中貿易協議「第一段階」合意の取りまとめが難航しているとの一部報道を受けて低下しました。
- ・**欧州**: ドイツ長期金利は、月を通して米中貿易協議の動向に反応しつつ、米国とほぼ同様の動きとなり、前月末比では小幅に上昇しました。

株式相場は米国、欧州ともに上昇

外国株式相場は、米中貿易協議の進展に対する楽観的な見方を受けて上昇しました。また、米国では製造業景況感の底打ちから景気や企業業績の先行きに対する懸念が後退したことも支援材料となり、月を通して堅調に推移しました。

	2019/11/29	2019/10/31	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	▲0.07%	▲0.13%	+0.06%
米国10年国債	1.78%	1.69%	+0.08%
ドイツ10年国債	▲0.36%	▲0.41%	+0.05%
英国10年国債	0.70%	0.63%	+0.07%
豪10年国債	1.03%	1.14%	▲0.11%
ブラジル10年国債	6.92%	6.49%	+0.43%
南アフリカ10年国債	9.22%	9.21%	+0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	23,293.91	22,927.04	+1.60%
TOPIX	1,699.36	1,667.01	+1.94%
ダウ工業株30種平均	28,051.41	27,046.23	+3.72%
S&P500	3,140.98	3,037.56	+3.40%
ナスダック指数	8,665.47	8,292.36	+4.50%
FTSE100	7,346.53	7,248.38	+1.35%
DAX	13,236.38	12,866.79	+2.87%
ハンセン指数	26,346.49	26,906.72	▲2.08%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.49	108.03	+1.35%
ユーロ/円	120.61	120.49	+0.10%
英国ポンド/円	141.51	139.82	+1.21%
豪ドル/円	74.04	74.48	▲0.59%
ブラジルリアル/円	25.84	26.87	▲3.82%
トルコリラ/円	19.05	18.89	+0.84%
南アフリカランド/円	7.47	7.15	+4.42%

※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

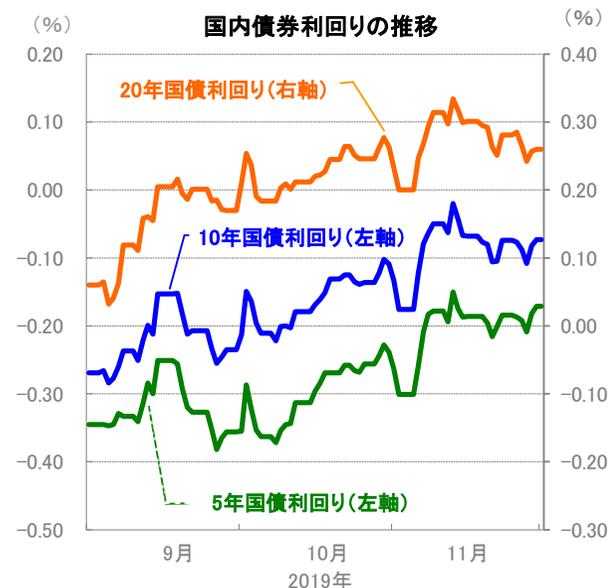
国内長期金利はマイナス圏を中心としたレンジ内で推移

国内長期金利は落ち着いた動きを予想しています。世界景気の減速に備えた各国中央銀行の金融緩和の動きが一巡しており、日銀も当面は現在の金融政策を維持するとみています。米中貿易協議の大幅な進展が見込めない状況下で、当面の長期金利はマイナス圏を中心としたレンジ内で推移するとみています。

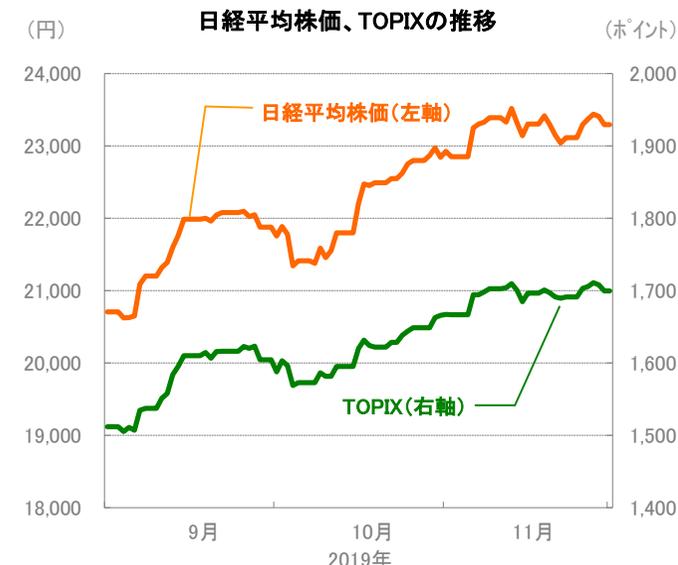
国内株式

上昇ペースは緩やかとなるも底堅い展開を予想

これまで堅調に推移してきた国内株式相場は、**上昇ペースが緩やかとなるも、今後も底堅い動き**になるとみています。企業業績は中間決算であらためて悪化していたことが確認され、通期会社計画の下方修正が多くみられました。一方、国内株式相場は米中関係の先行き不透明感や世界景気の減速懸念の後退とともに、株価の割安感を解消しつつ堅調に推移しています。今後の国内株式相場は、**米中貿易協議の動向次第で変動率が高まる可能性もありますが、緩和的な金融政策に支えられ底堅く推移すると予想**しています。香港情勢や英国のEU離脱を巡る動向などの海外政治情勢、米国経済指標と長期金利の動向、日銀のETF購入方針の変化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、欧州ともに長期金利は上昇に向かう

・**米国**:FRBの金融政策は様子見姿勢に転じたとみられます。当面は、米中貿易協議の進展や経済指標が材料視されると考えられます。**米中貿易協議については首脳会議の開催日程が決まっておらず、引き続き両国からの報道内容に反応する展開が続くとみえています。ただし、米中貿易協議「第一段階」合意に向けて進展するとみられることから、長期金利は上昇に向かうとみえています。**

・**欧州**:ECBは金融政策に関し、追加的な政策手段や効果は限られるとしており、総裁交代の影響も限定的と考えられます。ユーロ圏固有の材料に乏しい状況下、当面は**米中貿易協議や英国総選挙を巡る報道内容に反応しつつ、米国市場と同様、ドイツ長期金利は上昇に向かうとみえています。**

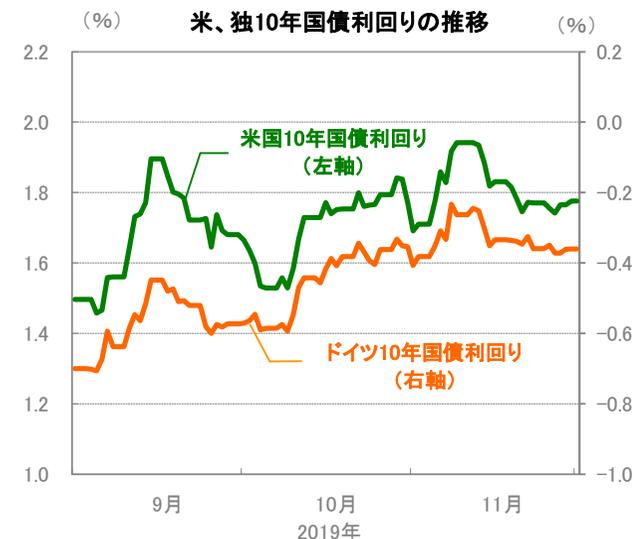
✓ 外国株式

外国株式相場の先高期待は根強い

米中貿易協議が進展するとの見方から株式相場が高値圏で推移しており、短期的には調整しやすい状況にあると考えられます。ただし、企業業績予想は市場全体ではすでに下方修正されていることや**景況感の底打ちから、調整の動きは限定的で、株式相場の先高期待は根強い**と考えています。

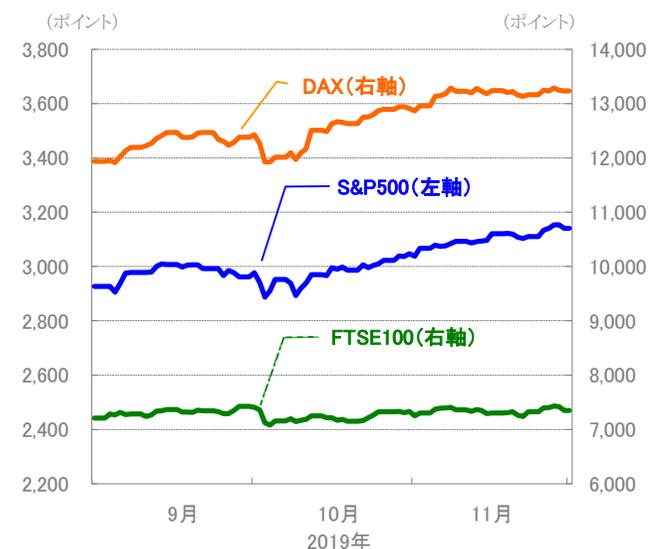
<地域別の主な注目材料>

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



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAX, FTSE100の推移



*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、ユーロとも円に対し
上昇

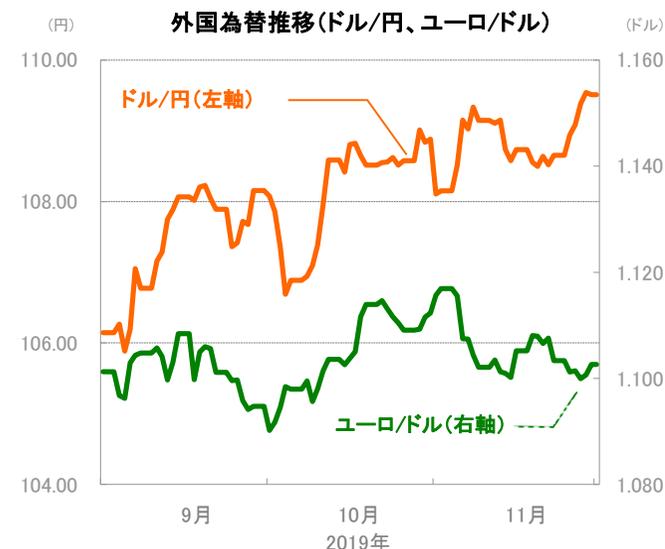
・**米ドル**: 米国景気は製造業の減速が続くものの、底堅い個人消費に支えられ、緩やかな減速傾向が続くとみています。FRBは利下げを一旦打ち止めとし、現行の金融政策での様子見姿勢をみせています。当面の米ドルは、米中貿易協議が前進するとの見方を受けた**投資家のリスク性資産を選好する動きから、円に対して上昇**するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏景気は減速を続ける中においても、ドイツの一部経済指標には改善傾向もみられています。ECB総裁交代の金融政策に対する影響は限定的で、当面は現行の金融政策を継続するとみています。当面のユーロは、**英国総選挙の動向に対して神経質な動きも予想されますが、米中協議が前進するとの見方を背景に円に対して上昇**するとみています。

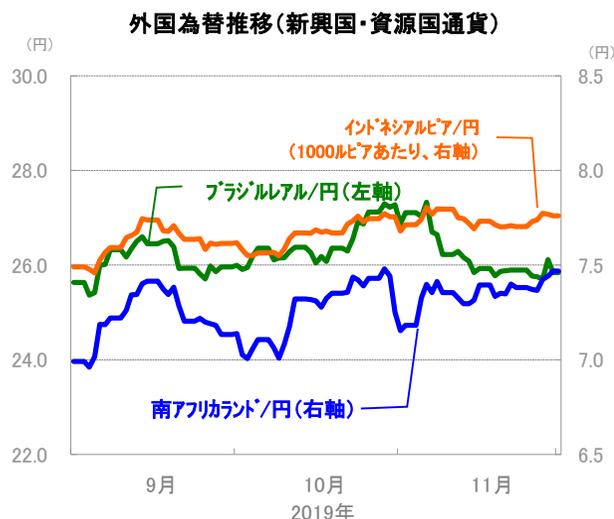
・**ブラジルリアル**: ブラジルリアルは、南米の周辺国における政治混乱に加え、深海油田の開発権の入札不調もあり、下落しました。ブラジルリアルは、**中央銀行の追加利下げ観測を背景に、さらに弱含む**とみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を据え置く一方、預金準備率の引き下げを決定しました。また、中央銀行総裁は来年も景気下支えに向けて金融緩和を維持すると明言しました。インドネシアルピアは、**政府と中央銀行が景気を支える姿勢をみせる中、底堅く推移**するとみています。

・**南アフリカランド**: 米国格付会社の一角が国債の投資適格級を維持したものの、財政赤字の拡大や計画停電の景気に対する影響が懸念されることから、南アフリカランドは変動率の高い展開の中、**下押し材料に反応しやすい状況が続く**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