

投資環境見通し（2020年1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は現行の金融 政策継続の見通し

景気については、雇用や個人消費は堅調で、これまでの金融緩和政策を背景に住宅関連指標は伸びを加速しています。また、低迷していた製造業にも底打ちの兆しがみられ始めているなど、景気減速には歯止めがかかりつつあります。大統領弾劾については、下院で弾劾訴追決議案が可決し、上院で弾劾裁判が行われることとなります。ただし、罷免の可能性は低いとみられ、民主党候補者の状況、景気の再加速を背景に11月の大統領選挙への障害とはなりにくいと考えています。米中貿易協議については、「第一段階」の合意と発表され、12月15日に予定されていた追加関税発動も見送られました。大統領は合意書署名を1月15日にホワイトハウスで行うと表明しており、さらなる対話継続で企業経営者心理や投資家心理も改善が続くと考えられます。足元ではイランとの関係で緊張の高まりが警戒されますが、両国ともそれぞれの事情から全面对決を回避し、過激な手段に打って出る可能性は低いとみています。**金融政策については、FOMC(連邦公開市場委員会)メンバーの政策金利予測によると当面は政策金利変更の可能性は低いとみられ、経済見通しに関する不確実性が後退したとの見方を背景に、当面は現行の金融政策を継続するとみられます。**

②欧州 英国のEU離脱を巡る 先行き不透明感 は続く

景気についてはドイツを中心に減速が続いています。ただし、先行きの景況感については改善しており、ECB(欧州中央銀行)による緩和的な金融政策の効果が景気を支える状況が続くとみています。**ECBは新総裁の元で討議プロセス確立にしばらく時間がかかると思われ、当面は現行の緩和的な金融政策を維持するとみられます。英国では、EU離脱問題を巡り注目された総選挙で与党・保守党が大勝しました。1月31日のEU離脱後は移行期間に入ることとなりますが、EUとの外交や通商交渉など課題が山積しており、難航することが予想されていることから、先行き不透明感は払しょくできない状況が続くとみています。スウェーデン中央銀行は、5年にわたるマイナス金利政策からの脱却を決定しました。マイナス金利を継続している他の中央銀行にとってのモデルケースとして注目されます。**

③日本 景気は10~12月期 を底に回復へ

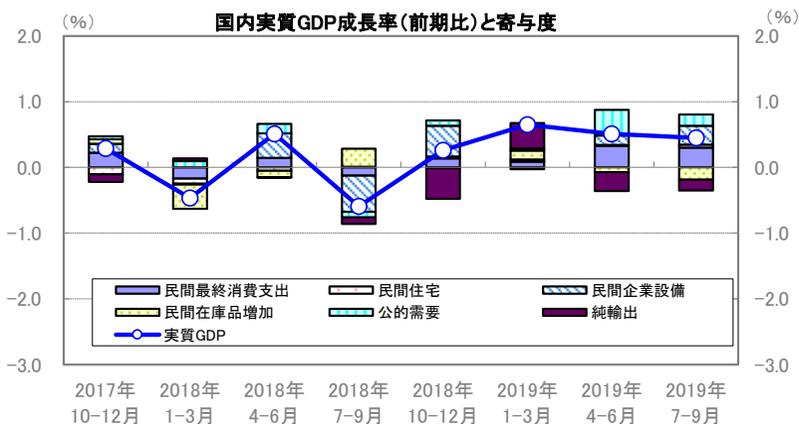
消費増税による消費者心理への悪影響に加え、受注関連指標の弱さが目立ちました。一方、先行きについては、日銀短観では企業の設備投資計画が堅調だったことが確認されたほか、政府による経済対策の効果、4カ月連続でグローバルPMIが上昇したことなど**外部環境の改善を受けて、景気は10~12月期を底に回復に向かうと**みています。日銀は現行の緩和的な金融政策を当面維持するとみられ、追加の金融緩和に踏み切るためには、世界景気の悪化と急速な円高進行が条件と考えられます。

④新興国 中国:人民銀行は金 融緩和を実施

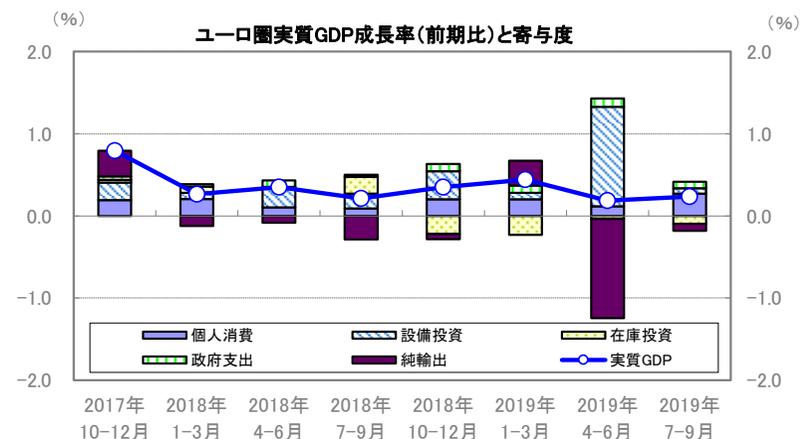
【中国】11月の製造業PMI(政府調査)は改善して景況判断の節目とされる50を小幅に上回り、12月も同水準を維持しました。人民銀行は年初に「預金準備率」の引き下げを決定しました。
【ブラジル】大手格付会社はブラジルのソブリン格付の見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げました。財政赤字の減少が確認されればソブリン格付が引き上げられる可能性があり、今後の景気動向に加え、政府債務の圧縮や継続的な構造改革の推進が注目されます。

内外経済

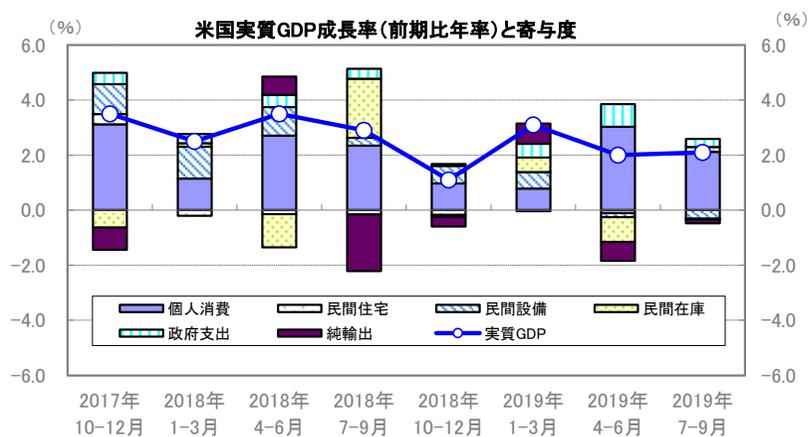
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4% (年率+1.8%) 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(12月)

《12月の市場動向》

国内長期金利はプラス圏の場面があった

国内長期金利は、12月15日に予定されていた米国政府による対中追加関税が回避されるとの見方が広がったことに加え、スウェーデン中央銀行によるマイナス金利政策の打ち切りも意識され、**中旬にかけて上昇基調となりプラス圏となる場面**がありました。下旬には、日銀の国債買い入れオペが一部の減額予想に対して据え置かれたことから**マイナス圏に低下**しました。

国内株式相場は上昇するも、月末近くは小安い

国内株式相場は、政府の経済対策に対する期待に加え、**米中貿易協議「第一段階」が合意に達したとの報道を受けて、中旬にかけて上昇**しました。その後は海外投資家のクリスマス休暇を控えて材料難の中、朝鮮半島情勢に対する根強い警戒感が重しとなり、小安くなりました。

米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は上昇

- ・**米国**: 長期金利は、**米中貿易協議「第一段階」が合意に達したとの報道や、英国議会選挙の動向を受けて英国の「合意なきEU離脱」に対する警戒感が後退**したことから、上昇しました。
- ・**欧州**: ドイツ長期金利は、米国長期金利と同様の動きとなり、上昇しました。

外国株式相場は米国、欧州ともに続伸

外国株式相場は、米国ISM製造業景況感指数が市場予想に反して前月から低下したことから、下落して始まりました。その後は**米中貿易協議「第一段階」の合意に対する期待**が広がったことに加え、**英国の「合意なきEU離脱」に対する懸念が改めて後退**したことから、**堅調に推移**しました。

	2019/12/31	2019/11/29	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	▲0.01%	▲0.07%	+0.06%
米国10年国債	1.92%	1.78%	+0.14%
ドイツ10年国債	▲0.19%	▲0.36%	+0.18%
英国10年国債	0.82%	0.70%	+0.13%
豪10年国債	1.37%	1.03%	+0.34%
ブラジル10年国債	6.79%	6.92%	▲0.14%
南アフリカ10年国債	9.03%	9.22%	▲0.19%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	23,656.62	23,293.91	+1.56%
TOPIX	1,721.36	1,699.36	+1.29%
ダウ工業株30種平均	28,538.44	28,051.41	+1.74%
S&P500	3,230.78	3,140.98	+2.86%
ナスダック指数	8,972.60	8,665.47	+3.54%
FTSE100	7,542.44	7,346.53	+2.67%
DAX	13,249.01	13,236.38	+0.10%
ハンセン指数	28,189.75	26,346.49	+7.00%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.61	109.49	▲0.80%
ユーロ/円	121.77	120.61	+0.96%
英国ポンド/円	144.07	141.51	+1.81%
豪ドル/円	76.24	74.04	+2.96%
ブラジルリアル/円	26.98	25.84	+4.41%
トルコリラ/円	18.24	19.05	▲4.26%
南アフリカランド/円	7.75	7.47	+3.81%

※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

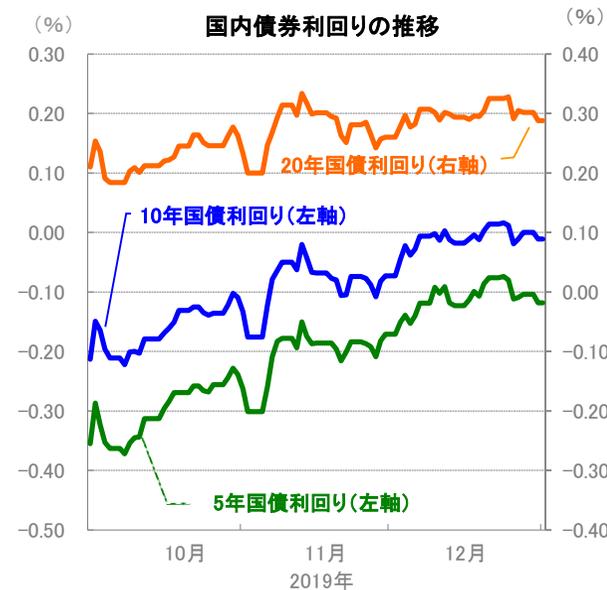
国内長期金利は0%近辺のマイナス金利を中心としたレンジ内で推移

世界景気の減速懸念を背景とした各国中央銀行の金融緩和の動きが一巡し、日銀は現行の金融政策を当面は維持するとみています。米中貿易協議で「第一段階」の合意がなされたことと発表されましたが、先行き不透明感も残る中、国内長期金利は当面0%近辺のマイナス金利を中心としたレンジ内で推移するとみています。

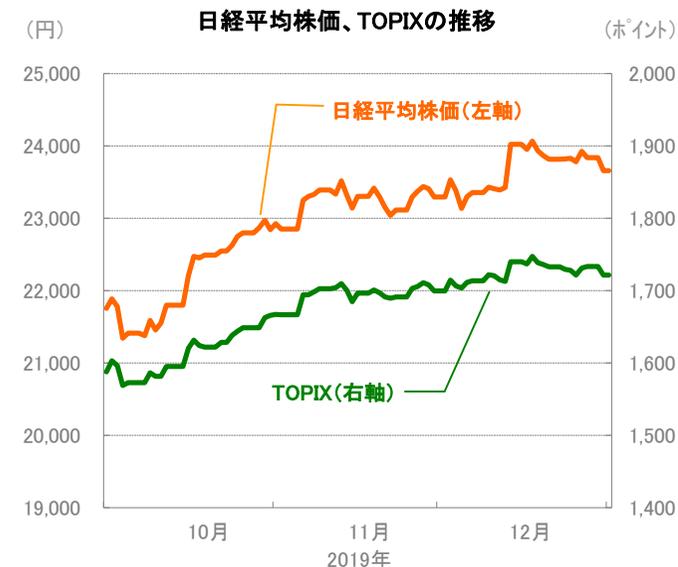
✓ 国内株式

国内株式相場は高値圏を維持しつつ、レンジ内の動き

米中貿易協議で「第一段階」の合意に達し、英国では総選挙を経てEU離脱に対する過度な先行き不透明感が後退する中、株式相場は財政政策の効果や企業業績の底打ちに対する期待もあり、高値圏を維持するとみています。ただし、株価の割安感が薄らいでいることから、レンジ内での動きにとどまると予想しています。香港におけるデモの長期化と米中関係の悪化、英国の「合意なきEU離脱」懸念の再燃、米国の物価指標と長期金利の動き、日銀のETF購入方針変更の動きが注視されます。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国、欧州ともに、長期金利は金融政策の据え置き見通しからレンジ内での動き

- ・米国:FRBは、足元の経済指標が強弱まちまちの中、インフレ率の上振れを許容しつつ、現行の金融政策を継続するものとみられます。こうした状況下で長期金利は当面レンジ内で推移するとみています。
- ・欧州:ECB総裁は景気や物価に関して警戒感を示しつつもやや楽観的との認識とともに、戦略検証は2020年末を目処とすると述べています。ユーロ圏の景気および物価見通しから当面は現行の金融政策を維持するとみられます。長期金利は当面レンジ内で推移するとみています。

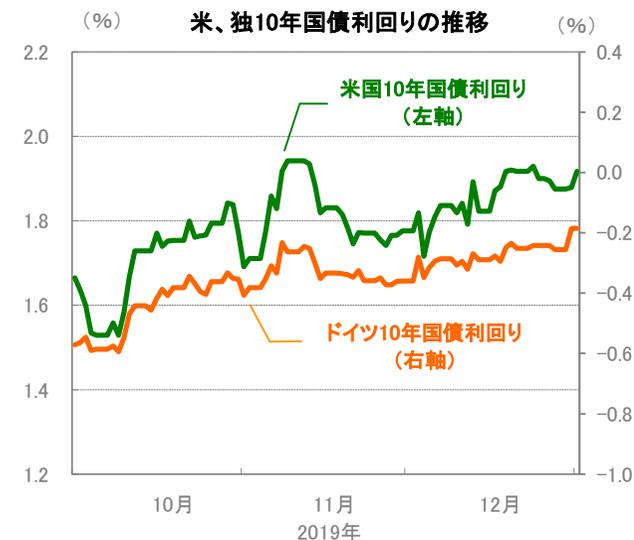
✓ 外国株式

外国株式相場の上昇ペースは緩やかに

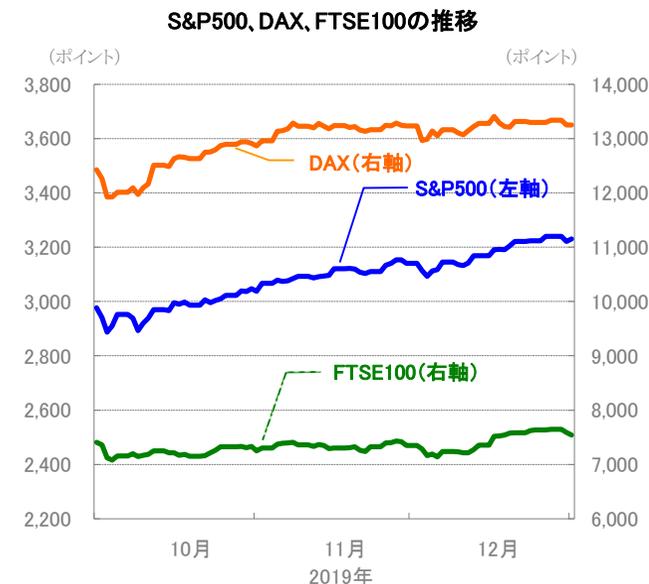
外国株式相場は、米国企業の決算発表前までは堅調に推移するとみられます。しかし、**2020年の企業業績予想の下方修正が続いていることや、企業が年初に発表する業績見通しは慎重な内容とみられることから、上昇ペースは緩やかになるとみています。**

<主な注目材料>

- ・米国:経済指標、米中貿易協議、大統領選挙
- ・欧州:英国のEU離脱
- ・中国:経済指標



*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、ユーロはともに円に対して下落材料に神経質な展開

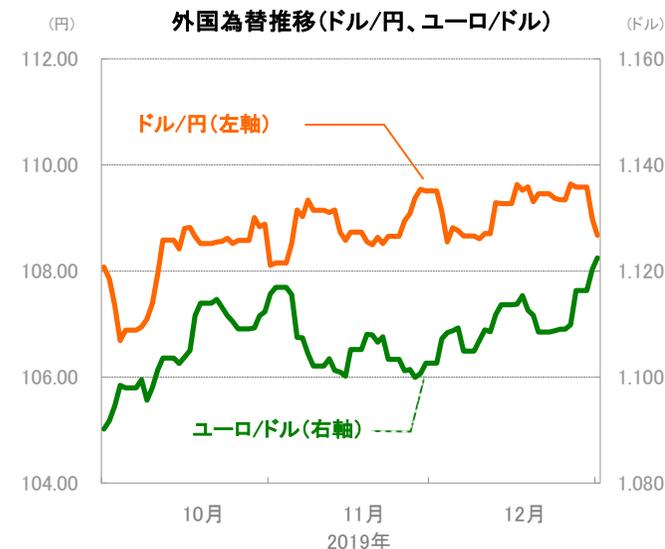
・**米ドル**: 米国景気は、堅調な雇用や個人消費に加え製造業が低迷しつつも底打ちの兆候がみられることから、一層の減速には歯止めがかかりつつあるとみています。FRBが現行の政策金利水準で様子見姿勢を維持するとみられる中、**米中貿易協議「第一段階」の文書作成・署名に向けた動向を注視しつつ、円に対しては下落材料に神経質な展開**になるとみています。

・**ユーロ**: ECBが現行の金融政策を当面維持する姿勢とみられます。米ドルと同様に、米中貿易協議「第一段階」の文書作成および署名の動向を巡り、**円に対しては下落材料に神経質な展開**を予想しています。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行が12月の利下げ決定に際して、景気が回復しつつある状況を踏まえて利下げ休止の可能性を示していることに加え、政府の改革路線に対する期待が根強いことから底堅く推移するとみています。

・**インドネシアルピア**: 巨大与党による政治的安定が期待されることに加え、中央銀行は緩和的な金融政策の継続により国内経済を支援する姿勢を示していることから、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 景気減速による歳入減や国営電力会社の支援問題など財政悪化が懸念されることに加え、大手格付会社による格下げの可能性もあり、変動率の高い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