

投資のヒント

2018年4-6月期の市場動向の振り返りと今後の展望

- 2018年4-6月期は、米国の景気指標の改善が強まる中、株式市場では米国ハイテク銘柄の上昇が目立ち、為替市場では米ドル高傾向となりました。一方、米政権が保護主義的な通商政策を推し進めたことで、6月末にかけて金融市場全般にリスク回避機運が高まりました。

2018年4-6月期の市場動向の振り返り

①株価は前半は堅調も、後半は弱含み

ダウ・ジョーンズ工業株価平均(NYダウ)は減税効果による景気回復や企業の自社株買い・増配の動きなどが支えとなり6月初旬に約3カ月ぶりの高値をつけましたが、その後は米中貿易摩擦激化への懸念などから低下基調となり、小幅の上昇にとどまりました。一方、ハイテク銘柄の根強い成長期待からナスダック総合指数は連日過去最高値を更新する場面がありました。

日経平均株価は円安・米ドル高を受けて4月下旬に22,000円台を回復し、その後はもみ合い推移が続きました。DAXはユーロ安の進行が輸出関連株の追い風となったものの、イタリアの政局不安や米中貿易摩擦激化への懸念から、銀行株、自動車株が大幅安となりました。

②米国10年国債利回りは上昇一服

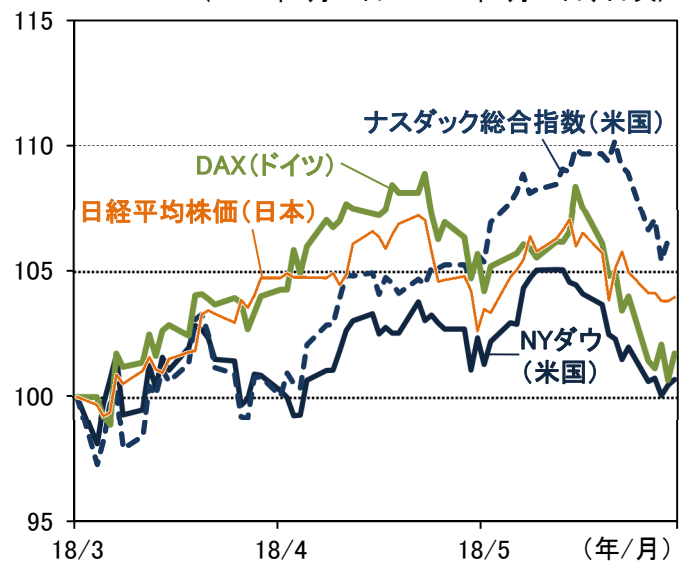
米国10年国債利回りは、米国景気指標の改善に加え、米国のイラン核合意離脱を受けた原油高を背景に一時2011年7月以来となる3.1%台まで上昇しました。その後、イタリアの政局不安の高まりからドイツの10年国債利回りが急低下したことに伴い、米国国債にも買い戻しの動きが強まりました。2018年6月にFRB(米連邦準備理事会)が追加利上げを実施したことで、米国では当面利上げが継続されるとの見方が強まりました。

一方、ECB(欧州中央銀行)は2018年内の量的金融緩和の終了を決定したものの先行きの利上げに慎重姿勢を示したことから、ドイツ10年国債利回りは再び低下基調となりました。米国10年国債利回りもドイツ国債の影響や米中貿易摩擦激化への懸念を背景にやや低下基調となりました。

日本10年国債利回りは、横ばいで推移しました。

【図1】日米独の主要株価指数の推移

(2018年3月30日～2018年6月29日、日次)

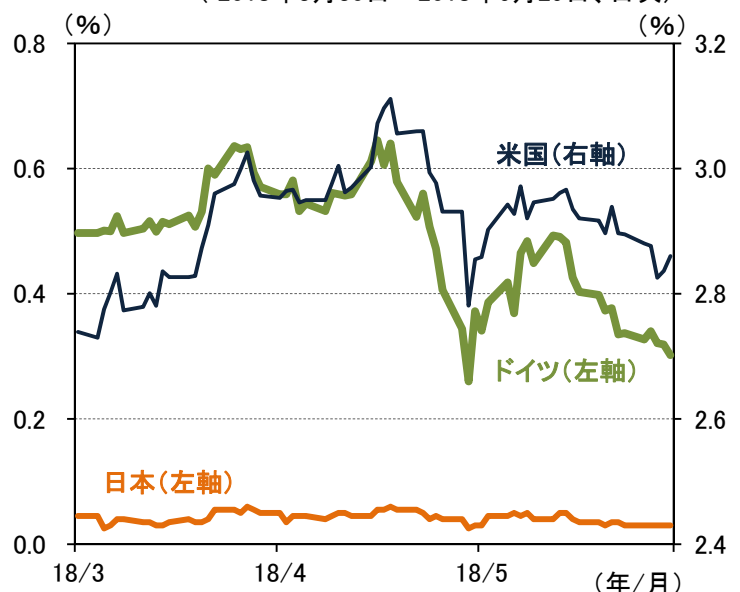


※2018年3月30日を100として指数化

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

【図2】日米独の10年国債利回りの推移

(2018年3月30日～2018年6月29日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

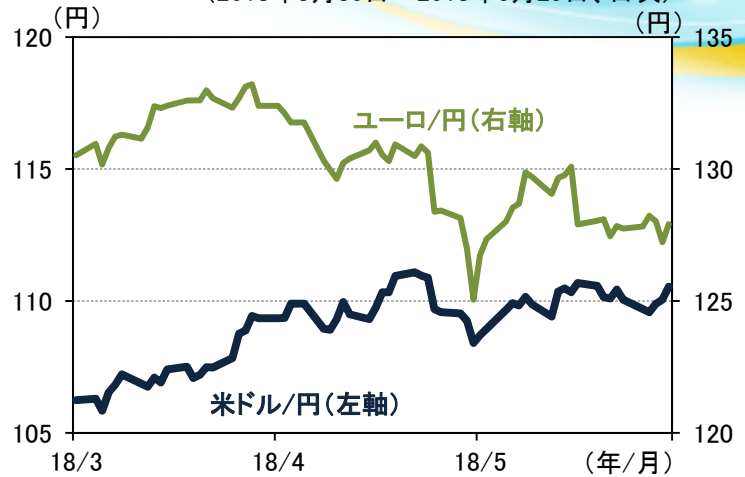
③為替市場では米ドルが堅調、ユーロは軟調

米ドル/円は米長期金利の上昇や米国の利上げ継続観測を背景に一時111円台を回復しました。その後は米長期金利の伸び悩みに加えて、米中貿易摩擦激化への懸念から低リスク通貨とされる円買いの動きが強まり、110円近辺でのみみ合い推移が続きました。

ユーロ/円はイタリアの政局不安が懸念され125円台まで急落し、政局不安の一服後は戻り基調となったものの、ECBが2019年夏までの利上げ見送りを示唆したことから、ユーロは対円、対米ドルとも上値の重い展開が続きました。

【図3】米ドル/円およびユーロ/円の推移

(2018年3月30日～2018年6月29日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

2018年4-6月期の米国の政策動向の振り返り

(2018年6月末現在)

政策	主な政策動向、金融市場への影響など
通商	保護主義姿勢が強まる 株式市場にはマイナス、債券市場にはプラス ⇒対中国で制裁関税の発動を決定。中国を念頭に、対米投資の審査厳格化も表明 ⇒EU(欧州連合)、カナダなどの同盟国にも矛先が向く。自動車関税引き上げも浮上
外交	米朝会談が実現、対イラン強硬姿勢 供給懸念が高まり、原油先物が上昇 ⇒アジアの地政学リスクへの懸念は一先ず後退 ⇒イラン核合意離脱を表明。経済制裁再開によって、イラン原油輸出が大幅減少となる可能性が高まる
財政	減税効果が浸透。インフラ投資は進展なし 株式市場にはプラス。財政赤字拡大懸念 ⇒減税効果で個人消費は急回復。企業業績改善に加え、自社株買いや増配の動きが強まる。設備投資への効果は強弱、見方が分かれる
金融	FRBによる利上げ見通しは、2018年4回、2019年3回 米長期金利は伸び悩み、新興国通貨に売り ⇒2018年は残り2回の利上げが継続されるとの見方が浸透 ⇒2019年の利上げペースは市場とFRBで乖離が残存。市場では「利上げ打ち止め」が意識されやすい

(出所) 各種報道を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の市場環境の見通し、注目ポイント

①米国経済の一人勝ち状況が続くのか？

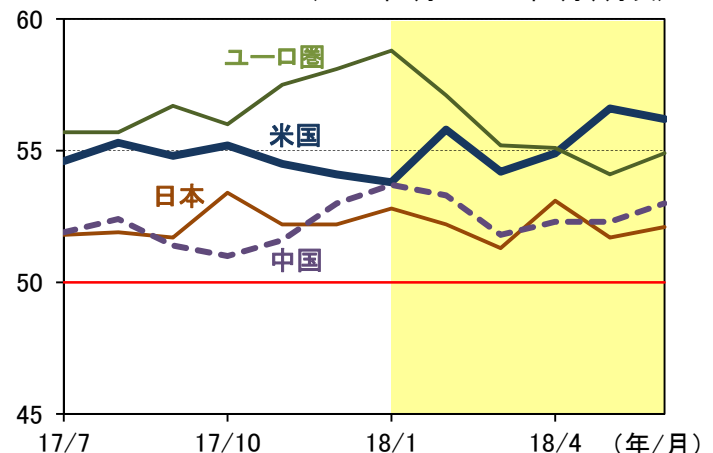
企業景況感の推移に着目すると、ユーロ圏、中国は2018年初をピークに低下した一方、米国は水準を切り上げています。こうした相対的な米国経済の強さが米ドル高の背景となる一方、他の国・地域での低金利長期化が米長期金利上昇を抑制している面があります。各国とも今後は米中貿易摩擦の影響が懸念される一方、米国は堅調な雇用や減税効果を背景に内需が底堅く推移すると見られます。

2018年後半も米国経済が優位となる状況が続くそうですが、米国景気が予想外の変調をきたす、またはユーロ圏や中国で持ち直しの動きが強まるといったケースでは、株式市場の変動性が高まることが見込まれます。各国の景気動向を丹念に見ていくことが肝要と考えられます。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【図4】主要国・地域の総合PMIの推移

(2017年7月～2018年6月、月次)



※PMIとは購買担当者景気指数のことで、企業の購買担当者へのアンケート調査に基づく景気 directional 性を示す指標で、50を超えると景気拡大と判断されます。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

2.米政権の通商・外交政策が不確実性を高める

米中の貿易摩擦問題は関税引き上げの応酬といった事態に至っているものの、依然として最終的な着地点が見えない状況です。金融市場では、米政権の強硬姿勢は「中間選挙へ向けたアピール」、「取引(ディール)を有利に運ぶための手段」であり、一定の妥協が成立するといった見方が多いと見られます。実際に報復関税では米共和党の選挙地盤に影響しそうな品目が含まれており、理性的に考えれば「米中貿易摩擦激化」といった事態は回避されそうです。

しかしながら、現状では双方がいつ時点で、どういった妥協に至るのか予想が難しいこと、また時間が長引くに連れて世界経済に対する影響が懸念されることから、当面は株式市場の変動性が高止まりしそうな状況が続くそうです。

【図5】米国の主要政治・経済イベント

(2018年6月末現在)

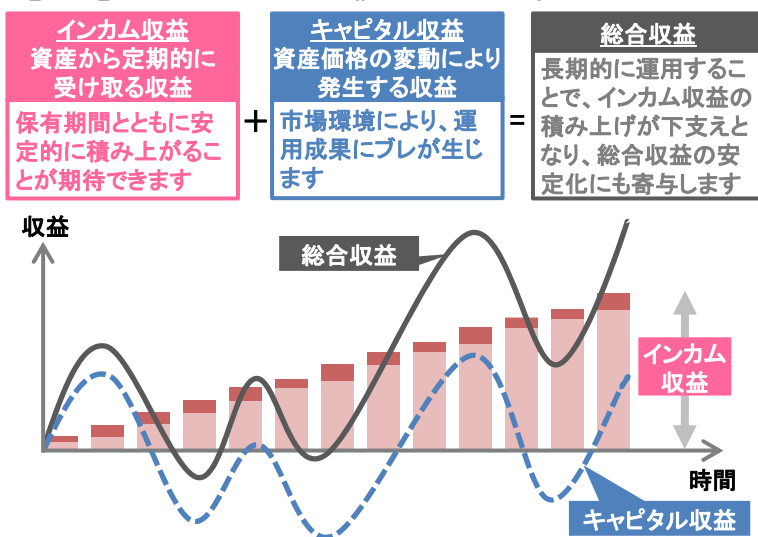
日付	イベント
7月6日	米中が互いに追加関税を発動
7月19-20日	米商務省による自動車・部品輸入制限に関する公聴会
7月下旬	日米新通商協議(FFR)がスタート
8月	米商務省による自動車輸入制限に関する調査完了目処
9月25-26日	FOMC(米連邦公開市場委員会)
10月	米財務省為替政策報告書発表
11月4日	米国によるイラン制裁の猶予期限
11月6日	米国中間選挙

(出所) 各種報道を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

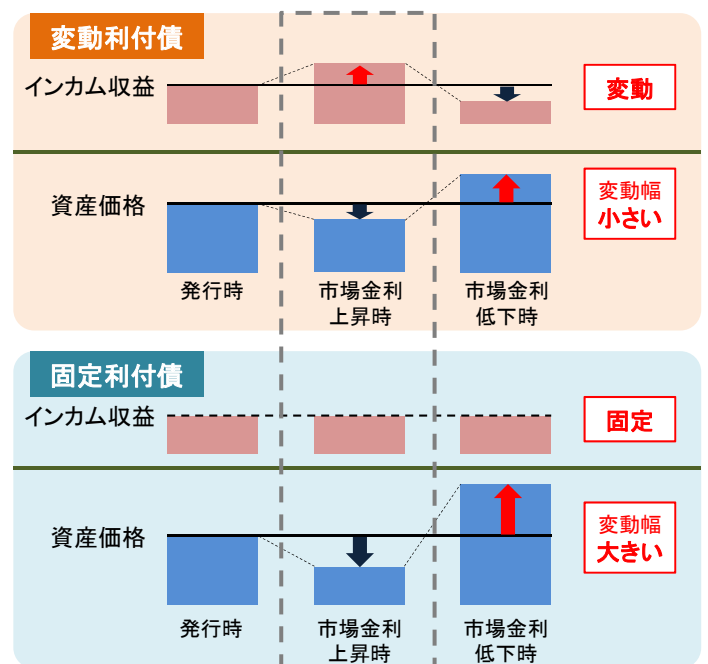
株式市場の変動性が高止まりしそうな状況での投資戦略は？

- ① 収益の安定化をはかるために複数の資産への分散投資がより注目される局面と考えられます。例えば、世界の幅広い資産に投資するバランスファンドや、さらにリスク回避のために「金」や「ヘッジファンド」などを組み入れることで下振れリスクの抑制を目指すバランスファンドなどへの投資が有効と思われる。
- ② 市場環境により変動するキャピタル(価格)収益に依存するのではなく、安定的に収益が積み上がることが期待される「インカム(金利・配当)収益に着目した投資」が有効と考えられます。例えば、相対的に利回りの高い外国債券の中でも金利上昇局面に強い変動利付債や、為替変動リスクを直接的に受けない円建資産の中で相対的に高いインカム収益が期待できる国内リートなどへの投資が有効と思われる。

【図6】インカム収益の積み上げ効果(イメージ図)



【図7】市場金利変動時の変動利付債と固定利付債のインカム収益と資産価格の変動(イメージ図)



※上記はイメージ図であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが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、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。