

2019年1月4日

ご参考資料

日興アセットマネジメント株式会社

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

2018年の株式市場の回顧と
2019年の展望nikko am
fund academy

●2018年の世界の株式市場の振り返り

＜2018年の世界株式の推移と主な出来事＞



MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース)の年間騰落率は▲11.2%と、中国市場の動揺が影響した2015年以來の低下でした。(2013年:+20.3%→2014年:+2.1%→2015年:▲4.3%→2016年:+5.6%→2017年:+21.6%)
以下では、同指数の動きを中心に、世界の株式市場の1年を振り返ります。

◆ 上半期

米国で2017年末に税制改革法が成立したことに伴う企業収益の押し上げや世界経済拡大への期待などを背景に、世界株式は1月に大きく上昇しました。しかし、その後は、米長期金利の上昇に加え、トランプ米政権による追加関税の導入に伴ない、通商摩擦への懸念が広がったことなどが株価の上値を抑え、世界株式は2017年末の水準を挟んだ狭いレンジでの推移となりました。

◆ 下半期

米国で、経済の堅調さや、企業業績の好調さおよび見通しの良好さなどを背景に株価上昇が続き、10月初めにかけてダウ工業株30種平均は史上最高値を繰り返し更新しました。こうした中、世界株式も上値を徐々に切り上げたものの、10月に米長期金利の上昇に弾みがつき、警戒感が広がると、株価は世界的に下落に転じました。その後、米連銀高官から先々の利上げに消極的ととれる発言が相次いだことなどから、米利上げが2019年にも打ち止めになるとの観測が広がり、米長期金利は低下に転じました。しかし、年末にかけて、世界景気の先行き懸念が広がったほか、米国で連邦政府の暫定予算が期限切れとなり、一部政府機関が閉鎖されたことなどもあり、世界的に株価下落が続いた一方、投資家のリスク回避の動きを受け、長期金利が低下傾向となったほか、円相場は1米ドル=110円台に上昇しました。

MSCI ACワールド指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

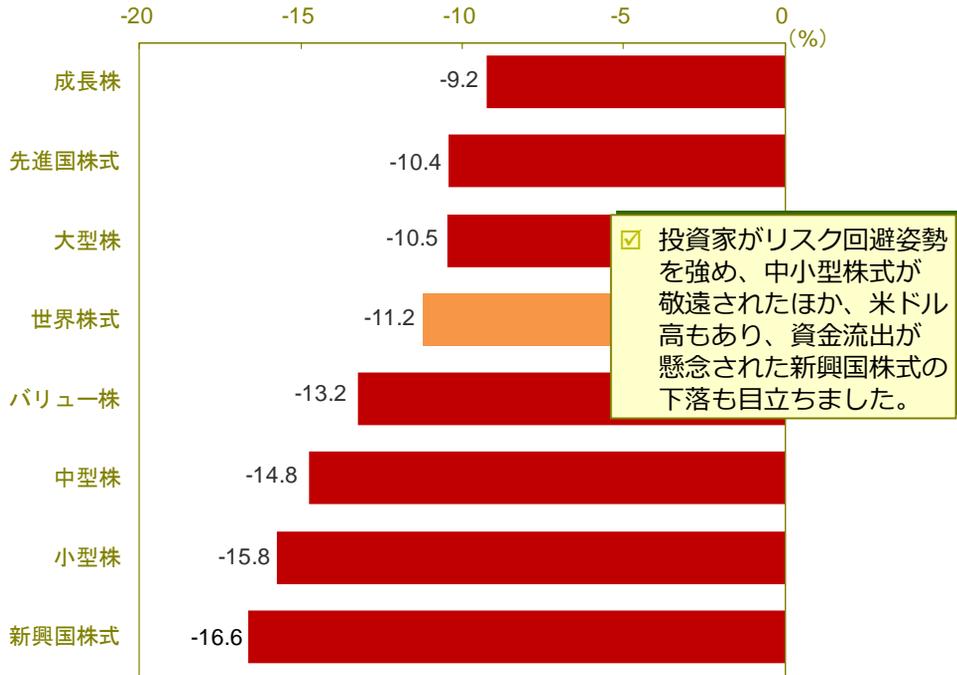
※上記グラフ、データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

■ 投資信託は、市場動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

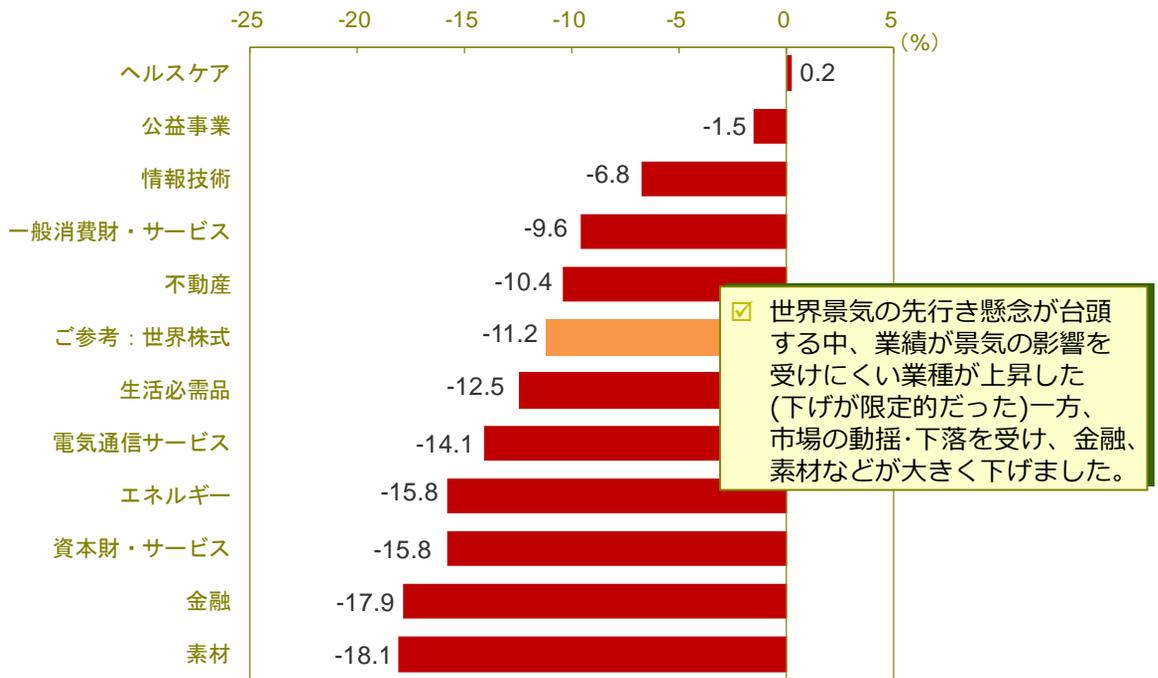
フォローアップメモ

<地域・規模・スタイル別の2018年の騰落率>



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

<セクター(世界産業分類基準の11セクター)別の2018年の騰落率>



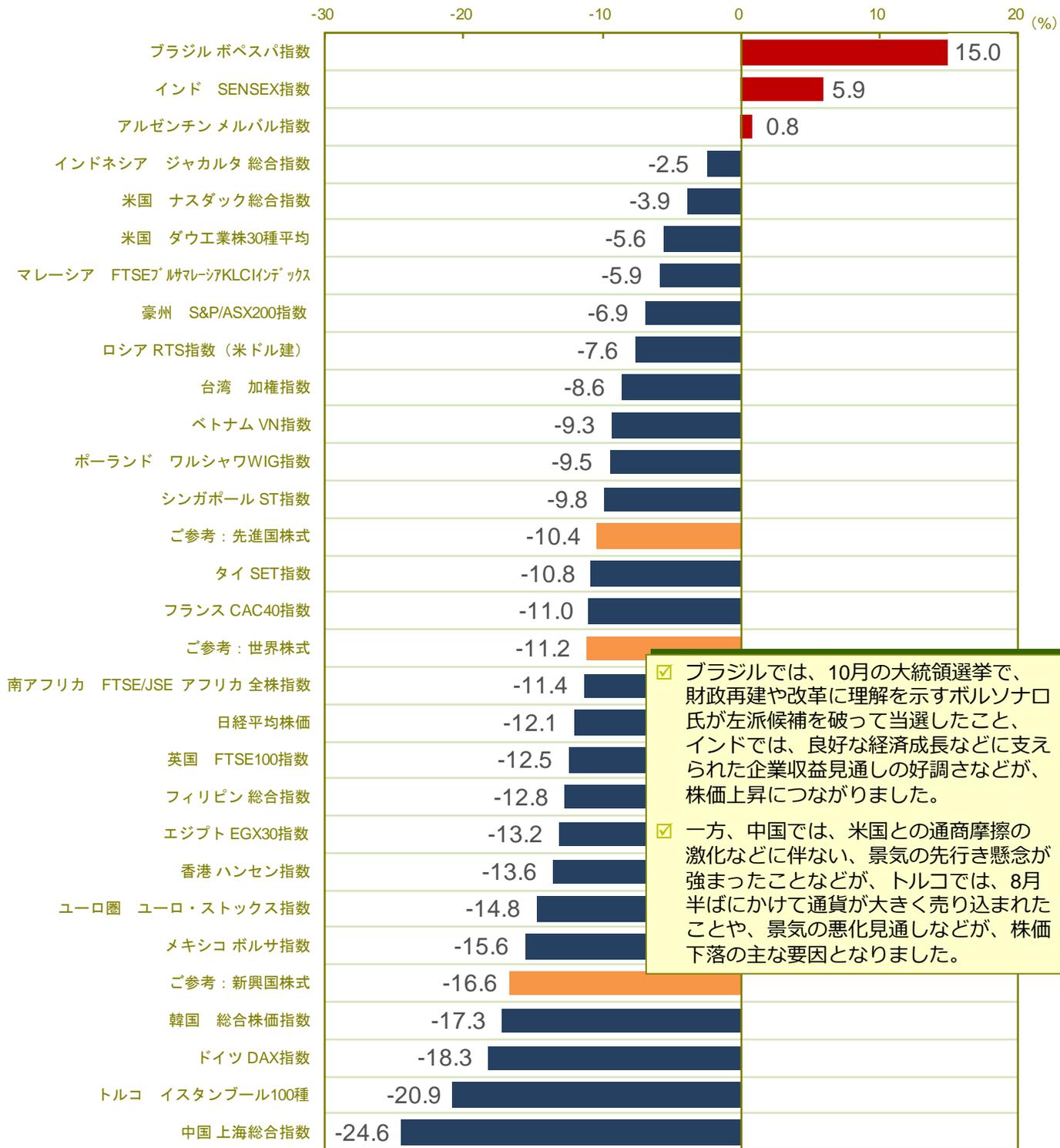
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

- ※ 世界株式: MSCI ACワールド指数、先進国株式: MSCIワールド指数、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット指数、その他の指数: MSCI ACワールド指数を構成するサブ指数(いずれも米ドルベース)
- ※ 各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

※上記グラフ、データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

<世界の主要株価指数の2018年の騰落率>



ブラジルでは、10月の大統領選挙で、財政再建や改革に理解を示すボルソナロ氏が左派候補を破って当選したこと、インドでは、良好な経済成長などに支えられた企業収益見通しの好調さなどが、株価上昇につながりました。

一方、中国では、米国との通商摩擦の激化などに伴ない、景気の先行き懸念が強まったことなどが、トルコでは、8月半ばにかけて通貨が大きく売り込まれたことや、景気の悪化見通しなどが、株価下落の主な要因となりました。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

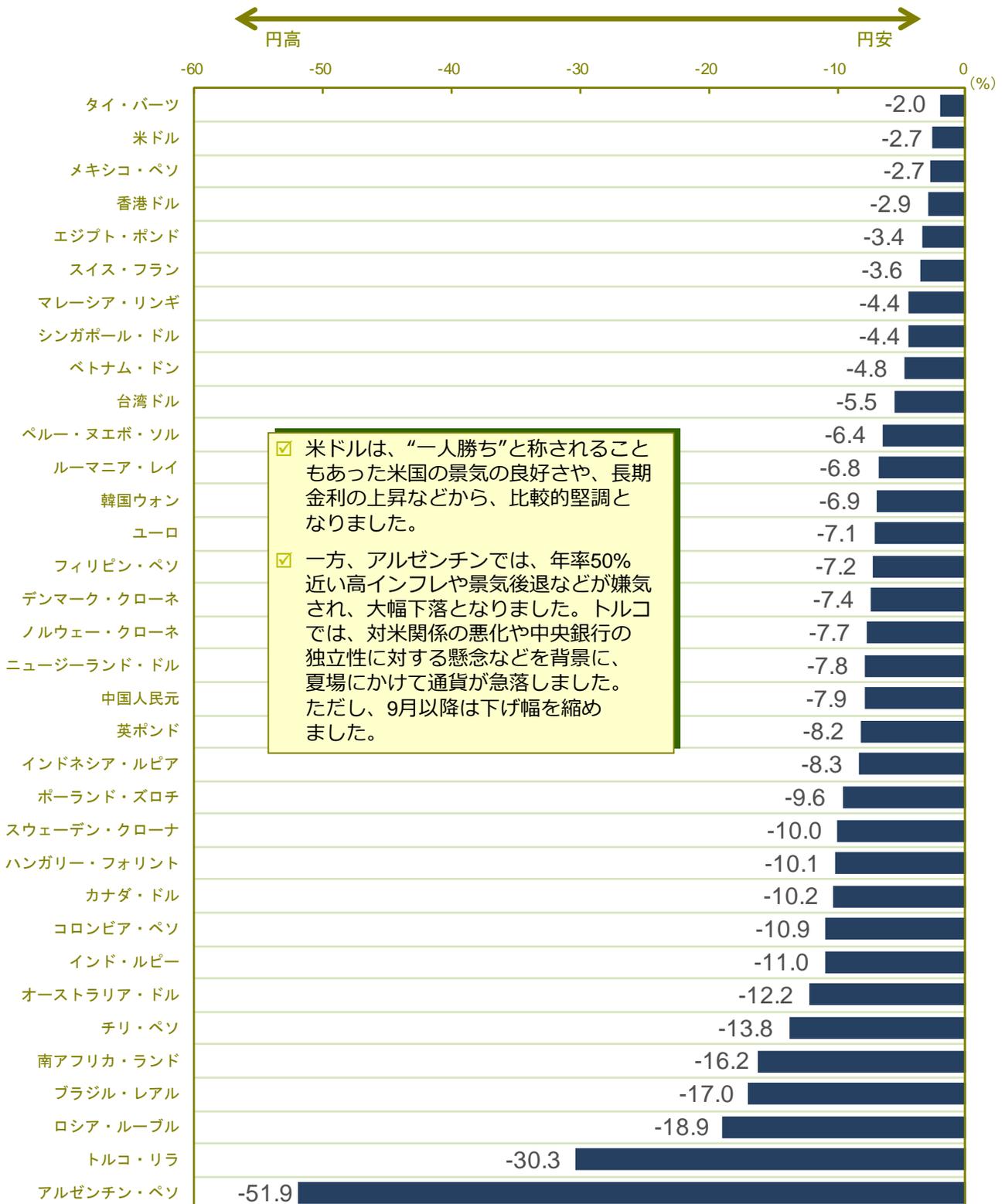
- ※ 世界株式: MSCI ACワールド指数、先進国株式: MSCIワールド指数、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット指数(いずれも米ドルベース) なお、その他の指数は、ロシアRTS指数を除き、現地通貨ベース
- ※ グラフに掲載した各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

※上記グラフ、データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

フォローアップメモ

<ご参考:世界の主要通貨の2018年の騰落率(対円)>



米ドルは、“一人勝ち”と称されることもあった米国の景気的良好さや、長期金利の上昇などから、比較的堅調となりました。

一方、アルゼンチンでは、年率50%近い高インフレや景気後退などが嫌気され、大幅下落となりました。トルコでは、対米関係の悪化や中央銀行の独立性に対する懸念などを背景に、夏場にかけて通貨が急落しました。ただし、9月以降は下げ幅を縮めました。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ、データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

● 日興アセットマネジメントの2019年の見直し

◆ 景気：世界経済はまずまずの成長を遂げよう

弊社では、米国、ユーロ圏、日本、中国のいずれも、2019年に概ね市場予想に沿ったまずまずの成長を遂げると予想しています。（右表参照）

なお、2018年のかなり速いペースと比べると、2019年には成長率が鈍化するであろうことは、以前から広く予想されていたことです。ところが、2018年7-9月期の成長率が様々な国で低迷するなど、2018年末にかけて景気減速の兆候が顕在化すると、景気の先行き懸念が台頭し、市場に動揺が拡がりました。しかし、弊社では、2019年に経済が低迷するようなことは無く、市場の反応は過剰だったと考えています。

主要国・地域のGDP成長率見直し(当社予想、%)

	2018年 通年	2019年 1-6月	2019年 7-12月	2019年 通年
米国	2.9	2.5	2.0	2.6
ユーロ圏	2.0	1.7	1.8	1.6
日本	0.9	1.7	0.6	1.2
中国	6.6	6.0	6.4	6.2

(半期の数字は前期比年率、通年の数字は前年比)

◆ 金融政策および為替

- 米国については、1-3月期と4-6月期に0.25ポイントずつの利上げを見込むものの、その後、利上げは休止されると予想しています。
- ユーロ圏では、ECB(欧州中央銀行)は7-9月期に利上げ開始を決定し、政策金利を毎四半期0.20ポイント引き上げると見込んでいますが、利上げ開始が2020年にずれ込む可能性も十分考えられます。
- 日本については、ETF(上場投資信託)買入れ額の段階的な削減が議論に上がるようなことは当面ないでしょう。また、10月に消費税率引き上げが予定されていることなどから、金利の引き上げなども想定されません。
- 円相場については、米国で利上げが続くことなどから、6月までは1米ドル=115円程度と予想しますが、同国の財政・貿易収支の赤字に対する懸念や政治面での先行き不透明感などから、年末にかけては111円と見込んでいます。

◆ 債券および株式

- 2019年に世界経済が低迷することはなく、2018年末にかけての市場の反応は過剰だったと捉えており、米国・ユーロ圏・日本の国債利回りは小幅ながら上昇すると見込んでいます。また、世界の株価は堅調に推移すると考えています。
- 米国では、世界経済の良好な成長に加え、企業による事業効率化や自社株買いの加速などもあり、緩やかな金利上昇や政治面での不透明感の影響は容易に相殺されると見込まれるなど、環境は良好です。
- ユーロ圏では、輸出や自動車生産など、一部の指標に悪化の兆しが見られるものの、成熟国の基準からすると、経済成長率は今後も堅調が見込まれます。そして、低金利の継続と世界経済の成長を背景とした企業収益の好調な伸びが株価の反発を助けることでしょう。また、商品市況が緩やかに上昇すれば、多国籍企業への恩恵を通じて企業収益のさらなる押し上げにつながると期待されます。
- 日本については、企業業績が世界の経済成長と強く連動しており、世界経済がまずまずの成長を続けることに伴ない、投資家の関心が高まると期待されます。また、コーポレートガバナンス(企業統治)が引き続き向上していることや自社株買いも株価の支援要因です。

◆ 主なリスク要因

米中の制裁の応酬が追加関税にとどまれば、世界経済の大混乱にはつながらないものの、制裁が拡がり、サプライチェーンの混乱やテクノロジー分野の標準規格の分断におよぶ可能性や、英国のEU(欧州連合)離脱を含む地政学リスクなどには注意が必要です。

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

●2019年の主な注目点

以下、弊社チーフ・ストラテジスト、神山 直樹のコメントです。

2019年の投資における3大テーマは、

- 景気減速に留まることへの信頼回復
- 米国金利の上げ止まり
- 総じて順調な新興国と地政学リスクの見極め

だと考えています。米国中心に世界の成長率が本来のトレンド以上に強かった2018年と比べると、2019年は「減速」の年となるでしょう。特に米国では、減税の効果が一巡し、上向きの変化は小さくなるでしょう。しかし、「減速」「鈍化」が来るからといって、潤いのある未来の生活のためのリスク資産の蓄積を押しとどめるべきとは思いません。なぜなら、そもそもトレンドから見て高すぎた成長率の減速は正常化の動きであり、健全で、成長を長続きさせるものだからです。しかも減速は先進国に留まり、新興国は経済政策の効果などから安定成長期となるため、世界全体では目立った減速とはならないとみています。また、米国では、雇用の拡大と賃金上昇率の改善で利上げが続き、政策金利は3%程度まで上がるものの、年後半には利上げに一巡感も出てくるとみています。なお、米中貿易摩擦は多少緩むものの、欧州・中東など地政学リスクは続くでしょう。しかし、地政学リスクが世界的な景気後退につながるとはみていません。

☑ 景気減速に留まることへの信頼回復

2019年には経済の「減速」、成長の「鈍化」といった報道が続くかもしれません。私たちも、2019年には世界の経済成長率が2018年より下がると予想しています。だからといって、リスク資産への投資を控えるべきだとは思いません。なぜなら、「減速」「鈍化」は世界の株価指数が下がることを意味しているわけではないからです。経済成長率はプラスだと予想していますから、株価指数構成銘柄の利益合計の成長率もプラスだと予想できます。つまり、マイナス成長（景気後退）とは異なり、経済や企業活動はさらに活発になると予想しているのです。もしも市場センチメントなど経済以外の状態が一定（単純化して言えばPER（株価収益率）が一定）ならば、株価指数の予想も利益成長率と同程度にプラスと予想して良いでしょう。株価=PER×利益だから、PERを一定とすると、減速とはいえ利益が増えるならば、株価はプラス成長となるでしょう。なお、現在の世界のPERは過去と比べて特に高いとは言えません。日本だけ見れば、過去と比較しても低く、世界の先進国の中でも低い方です。

さて、PERは主に市場センチメント（期待成長率とも関係します）だと説明しましたが、2019年に大事なことは、市場における経済への信頼の維持・回復です。2018年終盤に米国で一部の長短金利が逆転すると、市場参加者の一部は、2019年の米国でのマイナス成長（景気後退）の予兆ではないかとの懸念にさいなまれました。経済指標はそのような可能性を示唆しておらず、年末の為替や金利市場は比較的落ち着いていたのですが、株式は、貿易摩擦などを懸念したアンケート結果（世界ベースの企業景況感など）が影響したとみられ、不安定な値動きとなりました。しかし、今年に入り、実際に経済や企業収益の成長が確認され、マイナス成長ではなく減速に留まることが確認できれば、PERが2018年の平均水準に維持される程度に、市場のセンチメントは改善するとみています。

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

☑ 米国金利の上げ止まり

2018年を通じて、市場には米国金利が上昇しすぎるのではないかという懸念もありました。2月の「VIXショック」はその典型で、米国の1月の賃金上昇率の突然の加速（発表時は前年同月比2.9%、その後、2.8%に下方修正）を受け、政策金利の引き上げペースが加速し、金利が急上昇するかもしれないとの不安が市場を包み込みました。しかし、10月に賃金上昇率が3%を超えたときには、金利の上昇については「上げ止まり」感が強まっていたため、金利や為替市場への影響はほとんど見られませんでした。

2019年には、米国金利の上げ止まりが実現するのかが注目されます。前述のとおり、米国中心に世界の成長率が本来のトレンド以上に強かった2018年と比べると、2019年は「減速」の年になるとみられます。それでも、米国では、雇用の拡大と賃金上昇率の改善で利上げが続き、政策金利は3%程度まで上がるものの、年後半には利上げに終了感も出てくるとみています。なお、3.5%以上に引き上げられる可能性もありますが、それはあまり高い可能性ではなく、また物価上昇率などがさらに強まった場合のことなので、経済正常化のプロセスとして問題ないと考えます。

☑ 総じて順調な新興国と地政学リスクの見極め

経済の減速は先進国に留まり、中国やインドを含む新興国は、経済政策の効果などから安定成長期になるとみています。言い換えると、新興国を含めた世界全体は、目立った減速とはならないとみています。

米中貿易摩擦は多少緩むとみています。トランプ大統領は2017年にはほとんどこの話をしていませんでしたが、中間選挙のある2018年に集中的に攻撃しました。中国からの輸入品への関税引き上げは目的ではなく、中国の不正を取り除くべく、同国と交渉に入るのが目的ですから、2019年は交渉の年となり、摩擦が緩むように見えると思います。2018年にスタートした関税の引き上げは、株式市場での神経質な反応につながったものの、総じて米中の経済に与える影響は小さく、今後も減速を後退に変えてしまうような大きな力とはならないとみています（万が一、後退につながる恐れが高まる場合、「メイク・アメリカ・グレート・アゲイン」を標榜するトランプ大統領も強気姿勢の調整を余儀なくされます）。しかしながら、知的財産権保護の徹底、国営企業改革など、中国が実際に成果を出すまでには時間がかかるはずで、本質的な解決も当面難しいでしょう。

欧州ではイタリアの財政問題を巡るEU（欧州連合）との関係のゆらぎやブレグジット（英国のEU離脱）の帰結の不確実性が市場心理に影を落とすこともあるでしょう。サウジアラビア、イランなど中東をめぐる大国の思惑の交錯など、地政学リスクの困難さは続くでしょう。しかしメイン・シナリオとして地政学リスクが世界的な経済後退につながるとはみていません。2019年も、長期投資の観点から、情勢を見極め、投資環境を確認しつつ進んでいきましょう。

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。