

2018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
Memo2017年の株式市場の回顧と
2018年の展望

フォローアップメモ

nikko am
fund academy

●2017年の世界の株式市場の振り返り

＜2017年の世界株式の推移と主な出来事＞

(2017年1月2日～2017年12月29日)



MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース)の年間騰落率は+21.6%と、2013年を上回る高い伸びとなりました。(2012年: +13.4%→2013年: +20.3%→2014年: +2.1%→2015年: ▲4.3%→2016年: +5.6%)

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

仏大統領選挙やトランプ米政権の政策の実現性などを巡る懸念、米国での利上げ、さらに、北朝鮮などの情勢緊迫化を背景とした地政学リスクの高まりなどもあり、投資家がリスク回避に動く局面が散見されました。しかし、主要国の景気回復・拡大が続いたことに加え、新興国の経済成長率の加速が見込まれたことなどもあり、仏大統領選挙での波乱の可能性が遠のくと、株価は概ね上昇基調となりました。

◆ 下半期

主要国・地域の景気が回復・拡大基調となる一方、物価上昇率は低迷を続けたことから、緩和的な金融政策の縮小は緩やかなペースにとどまるとの見方が強まるなど、「適温相場」と称される状況下で株価上昇が続きました。特に米国では、年末にかけて税制改革実現の可能性が高まったこともあり、主要株価指数の最高値更新が繰り返されました。

なお、9月中旬以降、北朝鮮情勢への警戒感がやや和らいだことに加え、米国での年内追加利上げ観測の強まりや税制改革法案の発表などを背景に、同国の国債利回りが上昇に転じたことなどから、為替は円安・米ドル高に振れました。さらに、10月の衆議院選挙で連立与党が大勝したのを機に、海外投資家の買いが活発化したことなどから、日本株式の上昇に弾みがつき、日経平均株価は1996年6月に記録したバブル崩壊後の高値を11月に抜き、1992年1月以来の高値をつけました。

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。

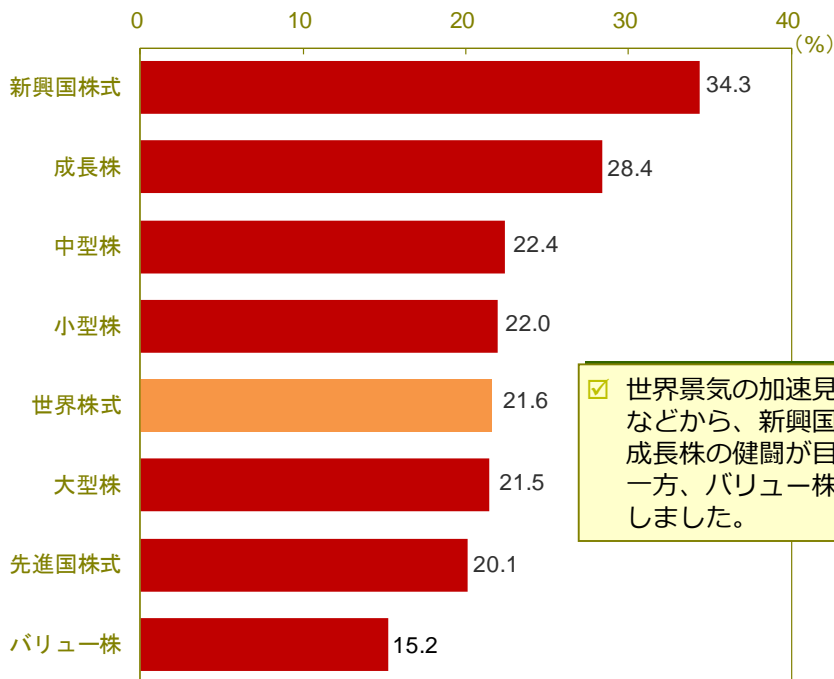
※上記グラフ、データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■ 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、市場環境の変動(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

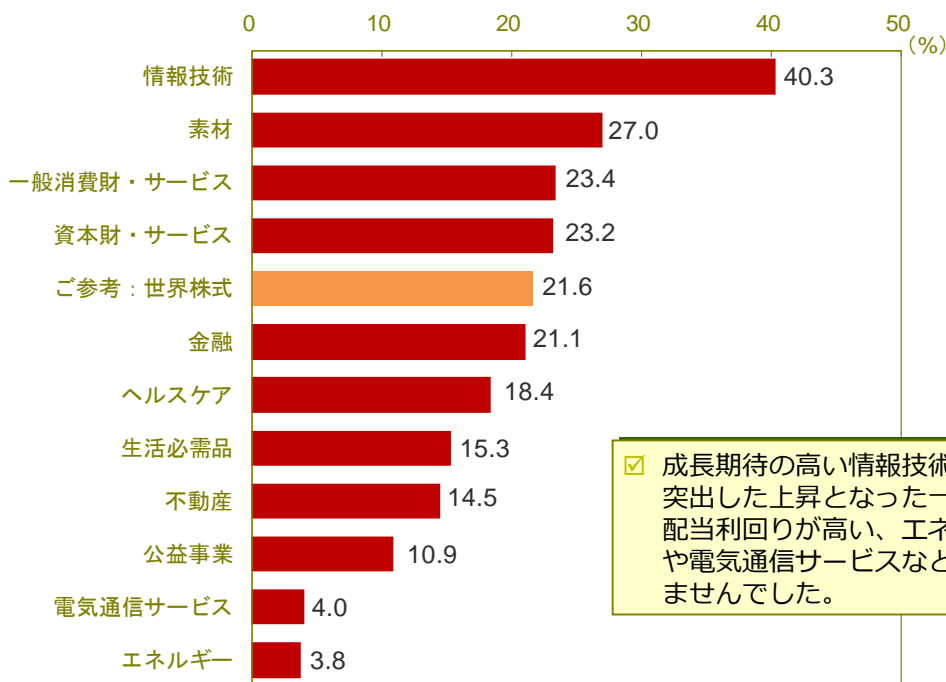
<地域・規模・スタイル別の2017年の騰落率>



☑ 世界景気の加速見通しなどから、新興国株式や成長株の健闘が目立った一方、バリューストックは劣後しました。

(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)

<セクター(世界産業分類基準の11セクター)別の2017年の騰落率>



☑ 成長期待の高い情報技術が突出した上昇となった一方、配当利回りが高い、エネルギーや電気通信サービスなどは冴えませんでした。

(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)

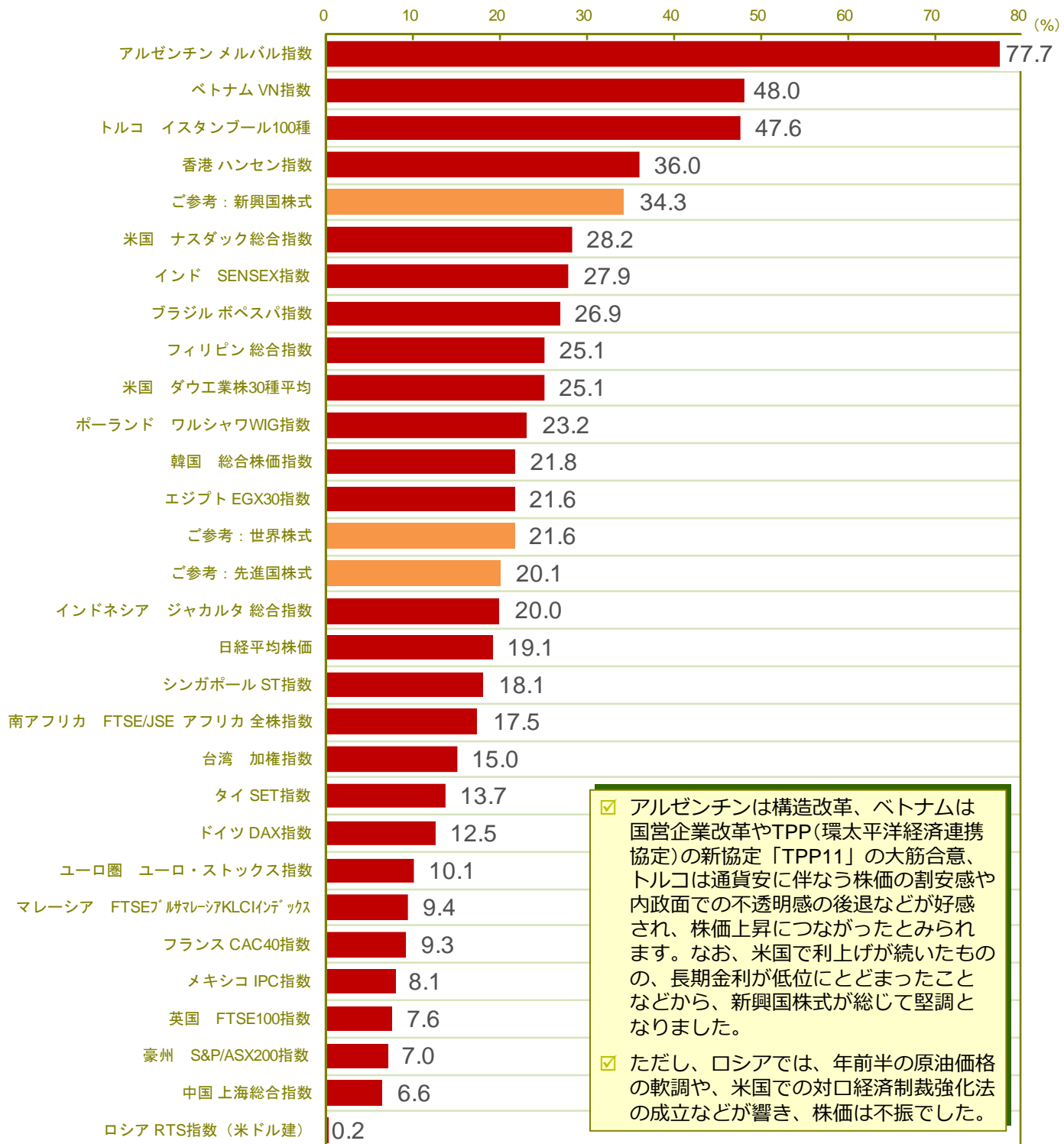
※ 世界株式: MSCI ACワールド指数、先進国株式: MSCIワールド指数、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット指数、その他の指数: MSCI ACワールド指数を構成するサブ指数(いずれも米ドルベース)
 ※ 各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

※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2017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)

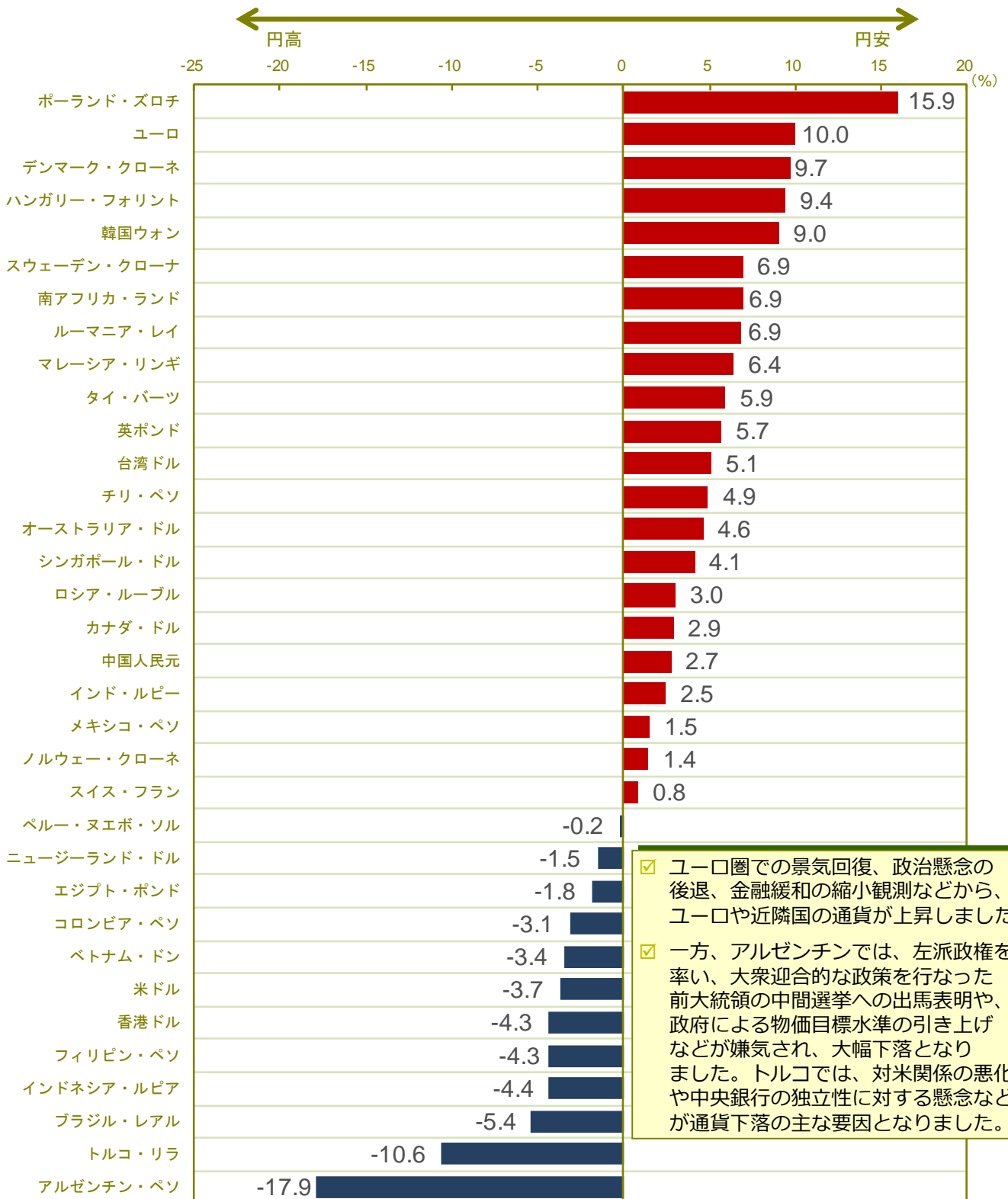
- ※ 世界株式:MSCI ACワールド指数、先進国株式:MSCIワールド指数、新興国株式:MSCIエマージング・マーケット指数(いずれも米ドル・ベース) なお、その他の指数は、ロシアRTS指数を除き、現地通貨ベース
- ※ グラフに掲載した各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

※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2017年の騰落率(対円)>



ユーロ圏での景気回復、政治懸念の後退、金融緩和の縮小観測などから、ユーロや近隣国の通貨が上昇しました。
 一方、アルゼンチンでは、左派政権を率い、大衆迎合的な政策を行なった前大統領の中間選挙への出馬表明や、政府による物価目標標準の引き上げなどが嫌気され、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が通貨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)

※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2018年の見通し

◆ 景気：米・ユーロ圏・日が市場予想を上回り、世界の経済成長は引き続き堅調

- 米国のGDP成長率は、通年で前年を上回る前年比+2.6%と予想しています。こうした成長加速を牽引するのは、個人消費や固定資産投資、政府支出、在庫積み増しなどです。一方、純輸出は減少する可能性が高いとみています。
- ユーロ圏と日本のGDP成長率は、それぞれ、上・下半期のいずれも、市場予想を約0.4ポイント上回る見通しです。弊社予想が現実となれば市場にとって大きな安心材料となるほか、今年の企業業績見通しの堅調な伸びにつながることでしょう。

主要国・地域のGDP成長率見通し(当社予想、%)

	2017年 通年	2018年 1-6月	2018年 7-12月	2018年 通年
米国	2.3	2.7	2.7	2.6
ユーロ圏	2.4	2.4	2.4	2.3
日本	1.8	1.8	1.4	1.8
中国	6.8	5.8	5.8	6.1

(半期の数字は前期比年率、通年の数字は前年比)

- 中国のGDP成長率は、通年で前年比+6.1%に鈍化するものの、政府の許容範囲内と考えられます。個人消費が景気の牽引役となる一方、財政政策による景気支援の寄与は縮小を続けるとみられます。また、環境規制に伴う生産削減や主要産業での生産能力の削減、個人の不動産投資関連の借入れや企業の借入れに対する取り締まり、携帯電話生産の鈍化、不動産取引に対する規制、金融面での規制強化などが、成長鈍化につながると思われます。

◆ 金融政策および為替

- 米国については、毎四半期、0.25ポイントの利上げを見込んでいます。
- ユーロ圏では、ECB(欧州中央銀行)からの発信内容が今後、従来ほど金融緩和の縮小に慎重でなくなるだけでなく、年末までに利上げする可能性が7-9月期に示唆されるとみています。
- 日本については、現在、ゼロ%程度となっている長期金利の誘導目標が4-6月期に0.2ポイント、10-12月期にさらに0.1ポイント引き上げられるほか、ETFの買い入れ額が上半期に縮小されるとみています。
- 円相場については、上述の通り、日銀が金融緩和に積極的な「ハト派」色をやや弱めると見込まれるものの、利上げ局面にある米国と比べ、日本の政策は引き続き非常に緩和的なことから、米ドル高・円安が続き、6月末で1米ドル=115円、12月末で118円とみています。

◆ 債券および株式

- 米国、ユーロ圏、日本で市場予想を上回るペースの経済成長が続き、物価上昇率が緩やかに加速することに加え、金融緩和策が僅かながら引き締め方向に修正されると想定していることから、米国・ユーロ圏・日本の国債利回りの上昇が続くものの、世界の株価も引き続き堅調に推移すると予想しています。
- 米国では、内外景気の拡大に加え、国内での規制緩和、税制改革に伴う自社株買いの加速などもあり、緩やかな米ドル高や金利上昇の影響は容易に克服されることとなり、かなり力強い企業収益が予想されます。なお、2017年末の税制改革法の成立に伴ない、今後、アナリストたちが企業の予想EPS(1株当たり利益)を引き上げることでしょう。
- ユーロ圏では、消費者信頼感が上昇しているほか、銀行危機への懸念が大きく後退、さらに、世界景気の加速や商品市況の上昇が見込まれることもあり、企業収益見通しの上方修正が期待されます。
- 日本については、2017年10~11月の決算発表時に、企業収益が市場予想を大きく上回り、世界経済の成長に伴う同国への恩恵が如何に大きいかが再確認されました。今後も、世界経済成長が引き続き堅調と見込まれることに加えて、円安もあり、企業収益の拡大が想定されるほか、株価バリュエーションが妥当な水準にあることから、株価上昇が見込まれます。

◆ 主なリスク要因

地政学リスクに加え、米国の保護貿易主義的な動きなどに注意が必要と考えられます。

※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、変動のある資産(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。

● 2018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。

2018年の投資における3大テーマは、

- 先進国の成長持続・デフレ懸念脱却
- 債券から株式への緩やかな転換
- 新興国の回復における質の改善

だと考えています。これらは2017年とほとんど変わらず引き継げるものとなります。2017年は、想定通り、米国中心の消費の回復が貿易拡大を通じて世界に波及するとともに、資源価格の安定を背景に資源国や新興国市場に対する安心感が広がる年になりました。先進国のデフレ懸念からの脱却は、中央銀行による金融緩和の終焉を意味しますが、緩やかな変化で為替や金利に悪影響を与えず、新興国で利下げ余地が生じたこともあり、世界的な回復の背景となりました。トランプ米政権の政治姿勢への懸念や北朝鮮のミサイル実験を含む地政学リスクも、世界的な経済成長やリスク資産の価値の上昇にとって大きな妨げとはなっていません。こうした中、2018年のリスクは「激しすぎる資金フローの変化」だとみまます。

☑ 先進国の成長持続・デフレ懸念脱却

トレンドは続いています。リーマン・ショックからの回復・正常化は、米国での雇用回復、賃金上昇の加速、消費回復の加速と続き、いよいよ貿易の回復を通じて、米国から世界に広がり始めたところで、正常化はまだ終わっていません。米FRB(連邦準備制度理事会)は金利の正常化を進めているものの、日本やユーロ圏の中央銀行はまだマイナス金利政策を続けています。世界的なデフレ懸念が消え失せて初めて、正常化が成し遂げられます。このトレンドの総仕上げは金利の正常化で示されますが、2018年中には難しそうで、日本については、比較的強気とされる日銀自身の見通しでも2019年となっています。ということは、今年はこれまでの回復トレンドが継続するさなかにあると見て良さそうです。

最後の仕上げとなるデフレ懸念からの脱却は、まず需要量の増大による物価上昇への圧力に始まります。為替などで金額だけ増えるのではなく数量が増えることが大事です。需要量が供給量を上回れば、価格を引き上げないといけなくなります。デフレ懸念からの脱却とは物価が安定的に上昇するとの期待が膨らむことです。なぜこれが良いことなのかというと、企業の立場に立てば、在庫を増やしても安心な状況となり、倉庫などを拡張し、人を多く雇い、設備投資を増やして生産を増やそうとすることになるからです。金融面から見ると資金を貸しても回収しやすくなるので、融資も拡大が見込まれます。

米国の雇用増大→賃金上昇→消費拡大→貿易拡大の流れの中で、最後の壁はトランプ大統領による保護主義に対する懸念でした。しかし、もう多くの人が気づいているように、この懸念はずいぶん低くなっています。大統領就任当初は日本・ドイツ・中国などの輸出を止めることで貿易赤字を減らすといった主張だったのですが、最近は「輸出したいなら米国のもを買うように」という主張に変わりました。これは小さく見えてもとても大きな変化です。2017年11月のトランプ大統領の訪日中に安倍首相と並んで記者会見を行った時に、大統領は米国の兵器を買うことを期待し、首相はそうするだろうとの趣旨を伝えていました。貿易摩擦が仮にあっても、安倍首相は解決手段を手にかけていることとなります。

※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、価値のある資産(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。

☑ 債券から株式への緩やかな転換

2018年には、債券から株式への資金シフトが緩やかに進むことが期待されます。つまり、債券を保有しているからと言って急激な金利上昇にさいなまれる可能性は低いとみています。長期債は、金利上昇で値下がりしやすくなりますが、利回りが高くなることでトータルリターンが悪化は限定的とみています。ゆっくりと少しずつ金利が上昇することは、インフレ期待の正常化の過程であって「良い金利上昇」とみていいと思います。債券は引き続き資産保全のために大事な資産です。

一方で、リーマン・ショック以後初めて世界でデフレ懸念の払しょくが進み始めるとすれば、株式の魅力は高まります。インフレ期待が高まる環境では、企業は生産拡大に熱心になるので、企業同士や企業と消費者(=従業員)の間での相互作用で(例えば設備拡大で機械が売れ、部品が売れ、製品を買うための給与も上がりやすくなるなど)企業収益が高まりやすくなります。この動きは急激なバブルやハイパーインフレを意味するものではありません。いまのところ過剰投資の兆しは見え、バブルを語る状況でもなさそうですし、一方で金利の急上昇を懸念するような、インフレだけの高まりがみられる主要国は見当たらないからです。

そうなると、「ゴルディロックス」などと言われるいわゆる適温な市場環境が継続しそうです。景気回復がさらに進めば、これまで以上にリスクを取ろうという投資家が増えて、株式のリターンが債券のリターンより良くなる市場が増えることでしょう。

先進国の株式投資においては、主要国のタイミングの同調(シンクロナイゼーション)が投資家に注目されています。米国発の回復は欧州、日本などにさまざまな経路で伝わりそうです。まず貿易の拡大、次に投資の拡大、さらに中国などに部品や機械を送り込む動きが活発化し、生産の拡大が見込めます。2016年度に日本企業の収益は「減収増益」で利益が出たとはいえ成長の期待は高まらなかったのですが、2017年度に「増収増益」に転じることはかなり確かになっています。減収から増収への大きな転換の勢いは2018年度にも続く予想しています。拡大基調とインフレへの転換期待が株式の魅力を高めます。

不動産やREITへの投資も見直されると期待します。REIT市場では、世界的に金利上昇がどの程度緩やかかを見極めたいとの「模様眺め」気分が強いのですが、景気拡大で家賃収入が上がることを期待できるのですから、長期投資の観点では、金利上昇による負債コスト増大は遅かれ早かれ収入増でカバーされるとみて良いと思います。金利上昇が緩やかであることに市場が自信を持つにつれて、REIT価格上昇の可能性は高くなるでしょう。

2017年に引き続き、債券から株式への緩やかな転換が起こるとき、変化が「緩やか」であることがとても大事です。速さも幅も「穏やか」であることが予想されるので、総じてリスク資産への投資により機会となるでしょう。

☑ 新興国の回復における質の改善

2017年に新興国株式市場の回復は大きな話題のひとつとなりました。原油価格の安定がきっかけとなりましたが、他にも、為替の安定や、米金利の上昇が緩やかだったことなどが良い影響を与えました。

今年、まず注目するのは中国です。習近平政権の基盤強化の後、改革をさらに進めること

※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。

が期待できます。これは同国の将来のみならず、世界経済のトレンドを強くすると期待につながります。中国の金融規制の強化で資金の流れが悪くなることを気にする向きもありますが、基本的には、地方政府中心のインフラ投資や銀行の証券投資などのための借金における過剰を減らす改革に手を付けたのです。これは改善に向かう良い知らせです。勿論、突然引き締めすぎてしまわないか注視する必要があります。しかし、これまでのところ中国政府は急激な変化を避けるような政策を示しているため、従来の過剰に支えられた成長の部分が剥げ落ちる一方で、成長の質は改善すると期待できます。目先のGDP成長率の鈍化ばかりに目を奪われることなく、「北京的」な課題対応により、国有企業などの質的な改善が進んでいるかにまず注目しましょう。その上で、半導体や電気自動車などの製造業の変化、AI(人工知能)などITサービス業の成長といった、これからの成長を引っ張る、「深セン的」なイノベーションに期待しましょう。

また、資源国に重要な意味を持つ原油価格の安定は2018年も続くとも見ています。そもそも原油価格下落の大きな理由は、「シェール革命」、つまり技術革新によるコストの低下でした。しかし、この動きは2017年に一段落したことが明確になっており、原油価格が上昇した時に米国の油井の数が増えるようになってきました。技術革新が進んでいたころは、価格が上昇しても技術革新で油井を増やすことなく生産を増やせたのですが、このところ油井を増やさないと生産を増やせなくなっています。つまり、技術革新がさらに進んで原油の価格下落圧力が増さない限り、原油価格は安定しやすい状況になっています。景気がさらに良くなれば、石油需要が増え、インフレ期待と共に原油価格が緩やかに上昇するとの期待もできます。原油をはじめ天然資源の価格が安定することは、資源国を中心とした新興国の経済、為替、株式に良い影響を与えるでしょう。

☑ リスク

2018年のリスクは、「激しすぎる資金フローの変化」だと見ています。簡単に言えば、FRBやECB(欧州中央銀行)など中央銀行の政策の変化に市場がついていけなかったり、懸念が強まったりすることです。資金フローは具体的には債券から株式への流れのことです。これが緩やかに進むことがメインシナリオですが、リスクとしては、インフレだけが昂進してしまうという懸念が高まり、債券を売って現金に換える動きにつながるなど、債券からの急激な資金逃避が起こる場合です。

次に、中国の規制強化が行きすぎる恐れは低いですが、ないとも言い切れません。政策のエラーがあれば、以前のような人民元急落のリスクは低いとみられるものの、一時的にせよ世界的なリスクオフを招く恐れがないとは言えません。

最後に地政学リスクについて、北朝鮮のミサイル実験はまだ続くともみられます。市場の反応は薄くなってきていますが、それでもリスクは維持されると見ています。紛争が起こり日本や韓国から中国への部品供給が長期にわたり停滞すると、世界のGDP成長にも悪影響を及ぼすことはあり得ます。

しかし、2018年を見渡すと、リーマン・ショックからの正常化プロセスが続く中で、概ね世界の経済はこれまで以上に明確に成長軌道に乗る可能性が高いと見ています。物価の安定でFRBなどの金利引き上げが緩やかとなれば、リスク資産市場にとって居心地の良い環境となると見ています。

※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。