



Invesco Investment Insights



iStoryはインベスコ・アセット・マネジメントが四半期ごとに発行する投資情報ツールです。

インベスコ・アセット・マネジメントが考える四半期ごとの市場の注目点や、各資産の値動きの見方、さらに投資アイデアをお伝えいたします。ぜひ皆さまの情報整理や投資にあたっての参考資料としてご活用ください。

要約

1. 2017年のマーケットの振り返りと2018年の展望
2. 2018年に注目される金融政策と為替動向
3. 全面高から選別色の強まりが予想される株式市場
4. 今後の世界経済とインドの有望性

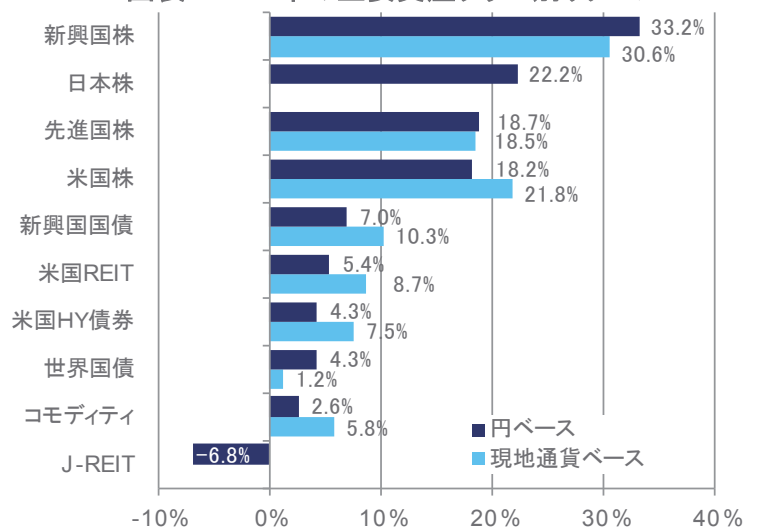
- 2017年のマーケットが予想を上回る上昇となったのは、世界の景気が同時に拡大しているためであり、2018年もこのトレンドが続くことが期待されます。
- 2018年も米国を中心に政策金利の引き上げとともに金利の上昇が予想されるものの、為替市場に大きな影響はない見込みではあります。各国の金融政策決定会合の結果によって市場が変動する可能性があるため注視したいところです。
- 2017年は全面的な株価上昇がみられましたが、今後は「選別」した投資がポイントとなると考えられます。地域、企業規模、セクター(業種)など、さまざまな切り口での投資戦略が重要になってきます。
- 世界的な景気回復・拡大が確認できる中、先進国を上回る新興国の成長率、その中でもとりわけ、インドの内需主導の高成長があらためて注目に値します。

1. 2017年のマーケットの振り返りと2018年の展望

- ◆ 2017年のマーケットでは、株式・債券を問わず、多くの資産が予想を上回る上昇を見せました。
- ◆ 経済の先行きを占う「景気先行指数」は、2016年後半以降、上昇の勢いが加速しています。
- ◆ 2018年も、このトレンドが続くことが期待されます。

- 2017年のマーケットでは、多くの資産が1年前の予想を上回る上昇を見せました(図表1)。
- 投資家のリスク志向を反映して、株式、中でもよりリスクの高い新興国株などのリスク資産が他を上回る上昇となり、日本株も堅調なリターンとなりました。年後半には資源価格も回復に転じました。

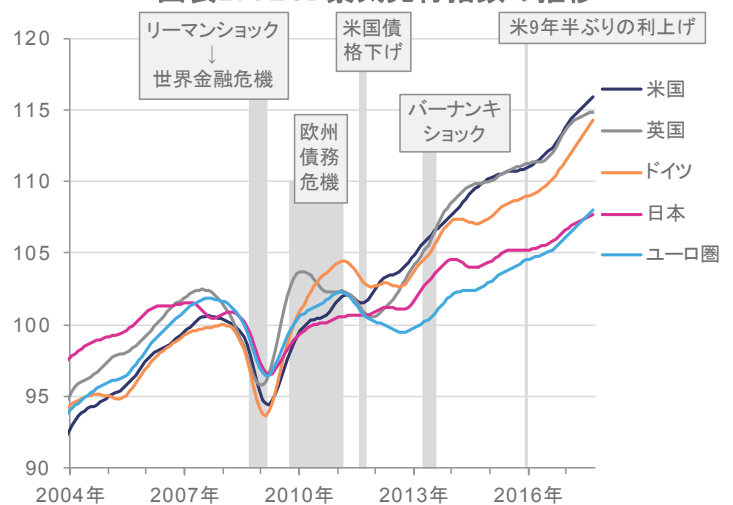
図表1: 2017年の主要資産クラス別リターン



出所:ブルームバーグ、2016年12月末~2017年12月末。

- この堅調な市場を支えているのが「世界同時景気拡大」です。経済の先行きを占うOECD(経済協力開発機構)の景気先行指数(図表2)からは、過去約10年の様々な危機やショックを乗り越えて、2016年以降、各国で景気の勢いが加速していることがわかります。
- 一部の国で正常化が始まったとはいえ、景気の現状と比べればまだまだ緩和的な金融政策にも支えられ、2018年も景気拡大が続くと予想されます。

図表2: OECD景気先行指数の推移



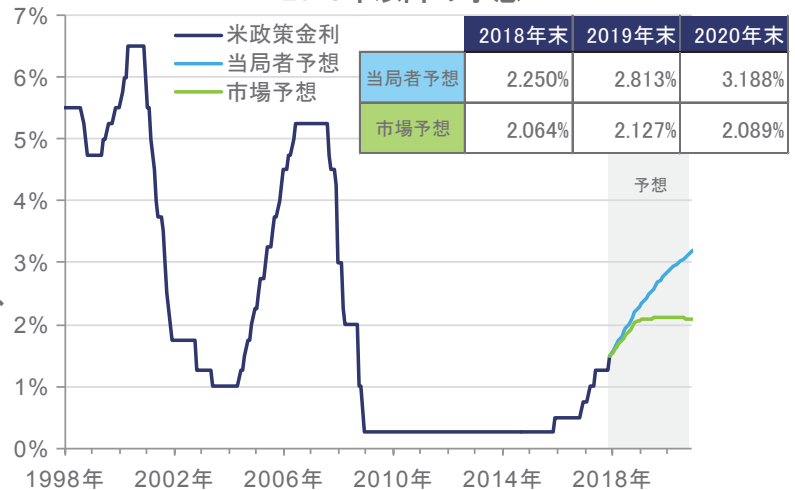
出所:ブルームバーグ、1999年1月~2017年9月、月次。

2. 2018年に注目される金融政策と為替動向

- ◆ 2018年は米国を中心に政策金利の引き上げとともに金利の上昇が予想されます。
- ◆ 金利上昇のペースはゆるやかなものと見込まれており、ドル円市場などには大きな影響とはならない見込みです。
- ◆ 2017年に続いて、各国の金融政策決定会合の結果によって市場が変動する可能性があるため注視していきたいです。

- 2017年に3回（計0.75%）の利上げを行った米国のFRB（米連邦準備制度理事会）は、2018年も0.75%、（さらに2019～2020年に1%弱）の利上げを想定しています（図表3）。
- 一方、2017年末時点で市場が織り込んでいる利上げ予想は当局者予想を大幅に下回るペースにとどまっており、今後、当局者予想通りの利上げがありそうだとの見方が強まれば、金利全般が上昇する可能性があります。

図表3: 米国の政策金利のこれまでの推移と2018年以降の予想



出所: ブルームバーグ、FRB。

データ: 1998年1月～2020年12月、月末値、2018年1月以降は予想。
 当局者予想はFOMC（連邦公開市場委員会）メンバー予想の中央値、市場予想はオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）の直近値（2008年12月以降の政策金利は誘導目標レンジの上限値を表示。2018年以降の当局者予想と市場予想についても0.125%を加え、誘導目標レンジの上限値として表示）。

図表4: 2018年前半、主要中央銀行における金融政策決定会合のスケジュール

	米国	欧州	日本	英国
1月	31日-1日	25日	22日-23日	-
2月	-	-	-	8日
3月	14日-15日	8日	8日-9日	22日
4月	-	26日	26日-27日	-
5月	2日-3日	-	-	10日
6月	13日-14日	14日	14日-15日	21日

出所: 各中央銀行のホームページ

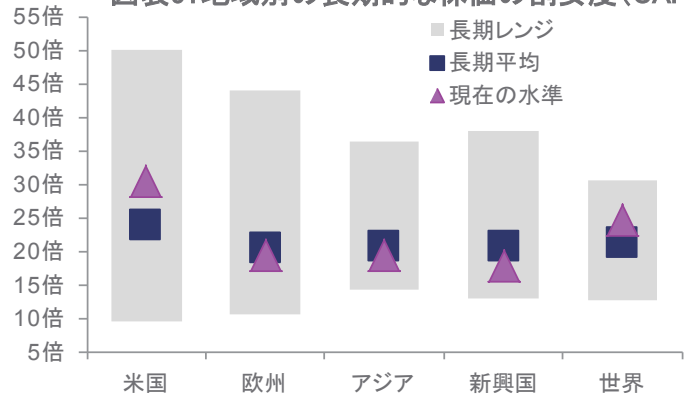
- 2018年はFRB以外の主要中央銀行も「超緩和的」な金融政策の修正（正常化）の機会を探る見込みであり、各中央銀行の金融政策決定会合のスケジュール（図表4）が注目されます。
- ただし、海外で金融政策の正常化の可能性が高まるとはいえ、そのペースはゆるやかなものと予想されており、為替市場への影響は大きなものとはならない見込みです。

3. 全面高から選別色の強まりが予想される株式市場

- ◆ 2017年の株式市場は、好調な利益水準などを背景に、全面的に上昇しました。
- ◆ その結果、一部の銘柄には割高感が目立ってきており、今後は「選別」した投資がポイントとなると考えられます。
- ◆ 地域、企業規模、セクター(業種)など、さまざまな切り口での投資戦略が重要になってきます。

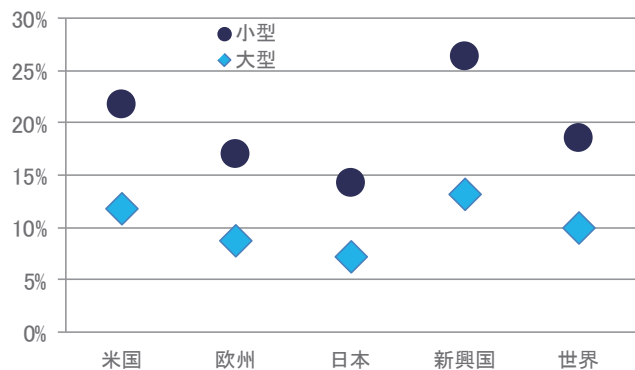
- 2018年も、基本的には株価上昇が期待されますが、2017年の上昇の結果、一部の銘柄は割高さが目立つようになっているため、今後は個別銘柄ごとの株価上昇の勢いに差が現れる可能性があります。
- 地域別でみると、米国が長期平均に対して割高となっている一方、欧州やアジア、新興国では比較的割安さが残存しています(図表5)。
- 企業規模別では、成長ステージにある小型株の予想利益成長率が、成熟した大型株を大きく上回っています(図表6)。
- セクター別では、①高PER(割高)でも利益の成長予想もずば抜けて高い「エネルギー」セクター、②利益成長予想が3番目に高い一方で、PERが最も低い「金融」セクター、の相対的な魅力の高さが目立ちます(図表7)。

図表5:地域別の長期的な株価の割安度(CAPE)



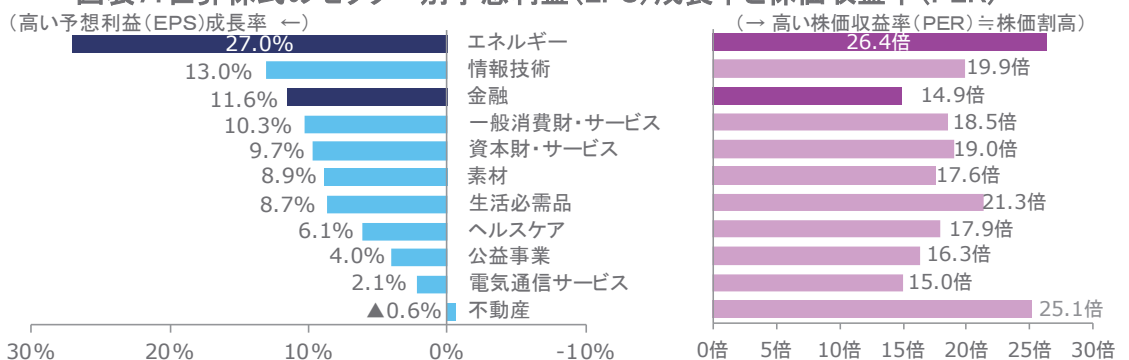
出所: Datastream、IBES、UBS、BNP Paribas、JP Morgan。2017年12月末現在。CAPE(景気循環調整後PER)とは、景気サイクルを考慮して株価の割安度を長期的に判断する指標。長期平均は1970年以降の取得可能なデータで算出。

図表6:地域別の大型株と小型株の予想利益(EPS)成長率



出所: ブルームバーグ、2017年12月末
いずれもMSCIの各国・地域指数の、大型はスタンダード・インデックス、小型はスモールキャップ・インデックス。

図表7:世界株式のセクター別予想利益(EPS)成長率と株価収益率(PER)



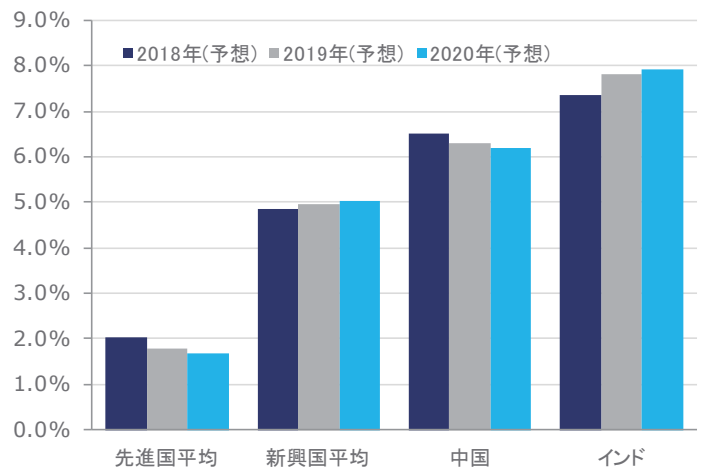
出所: ブルームバーグ、2017年12月末。世界株式はMSCIワールド・インデックス。

4. 今後の世界経済とインドの有望性

- ◆ 世界的な景気回復・拡大が確認できる中、あらためて新興国の持続的な成長が期待されます。
- ◆ 特にインドはモディ政権による構造改革の実行や、国内主導の経済成長が評価されると考えられます。
- ◆ インドの輸出依存度の低さは、他国の経済からの影響が相対的に低いことを示しており、今後も投資家の注目を集めると考えられます。

- 当面、世界的な景気拡大が期待できるなか、先進国を上回る新興国の成長率の高さが注目されます(図表8)。
- とりわけ、新興国平均はおろか、中国も上回る見通しのインドの有望性に期待が集まります。
- インドでは、人口動態面の優位性(豊富な若年層労働力)に加え、モディ首相が押し進めてきた様々な構造改革の効果が成長率押し上げにつながると期待されます。

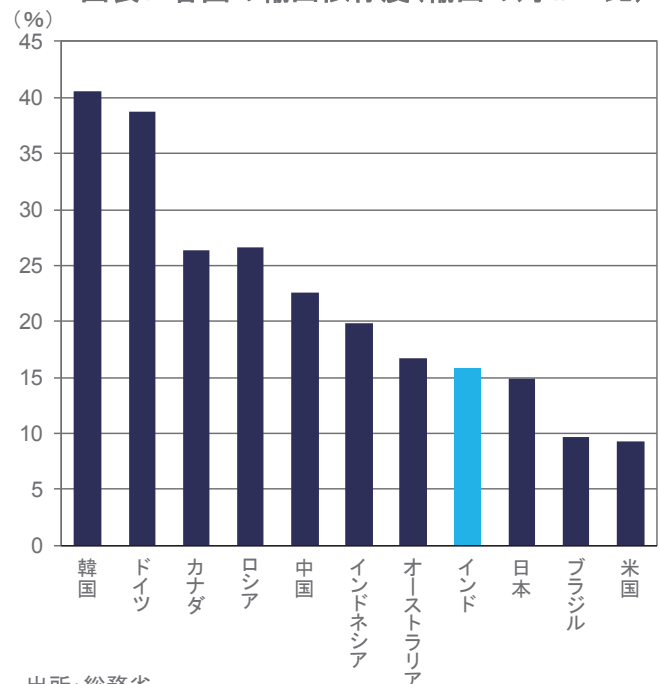
図表8: 今後3年間の実質GDP予想成長率



出所: IMF WEO (2017年10月予想)

- インドは、GDPに占める輸出の比率が16%程度と、他の主要新興国よりも対外依存度が低い内需主導型の経済です(図表9)。そのため、海外の好不況に左右されずに成長が持続する可能性があります。
- 上述の構造改革や、高い経済成長を受けた個人の消費力の向上、旺盛なインフラ投資などにより、インドの内需はさらに拡大する余地もあると考えられます。

図表9: 各国の輸出依存度(輸出の対GDP比)

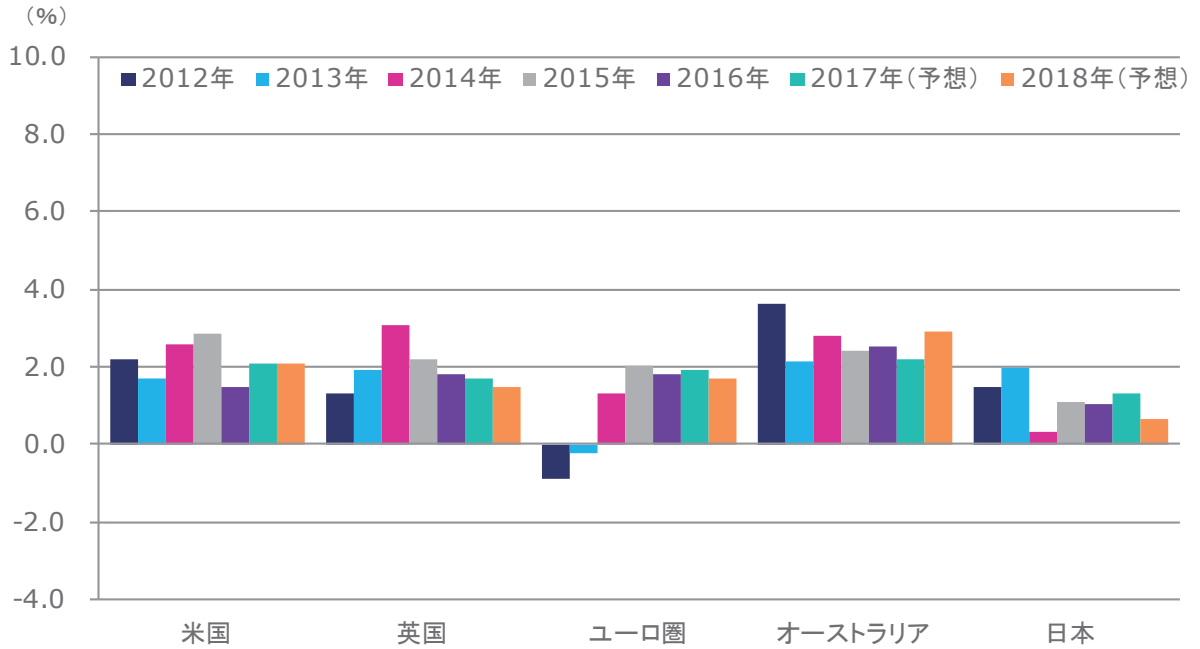


出所: 総務省

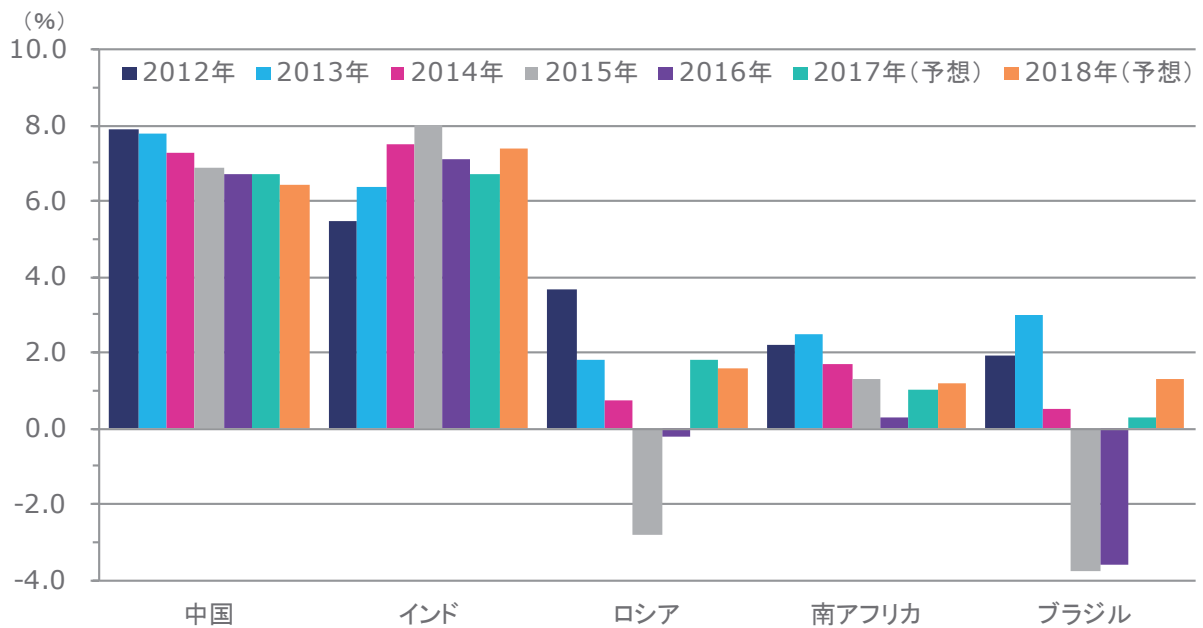
ご参考①

実質GDP成長率の推移(2012年～2018年(予想))

主要先進国



主要新興国

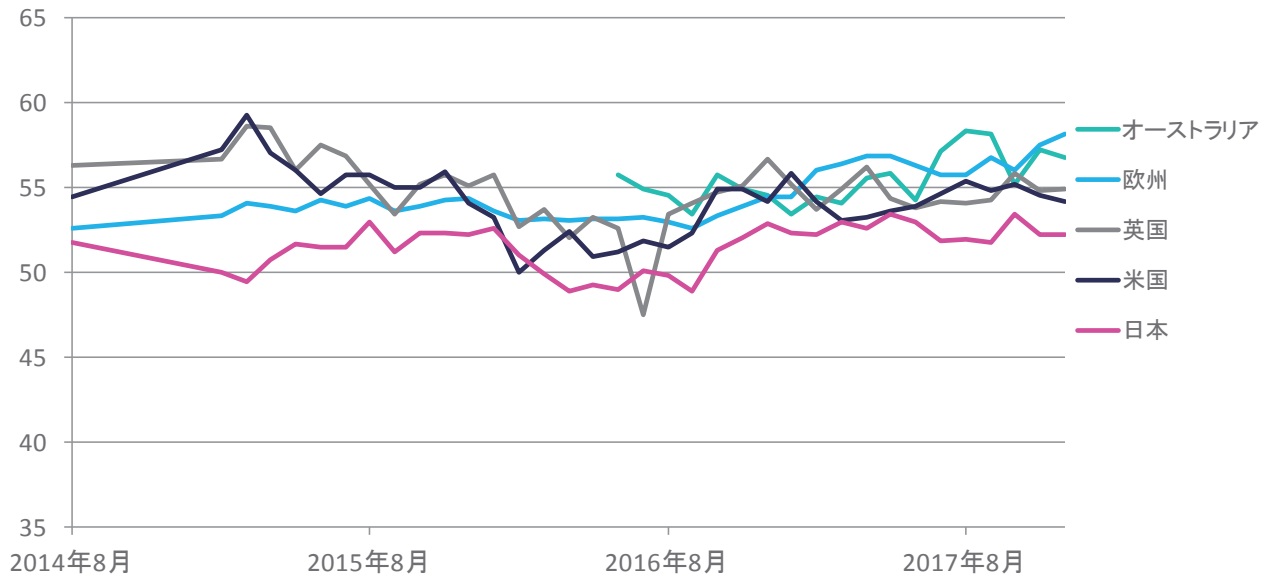


出所: IMF World Economic Outlook Update, October 2017

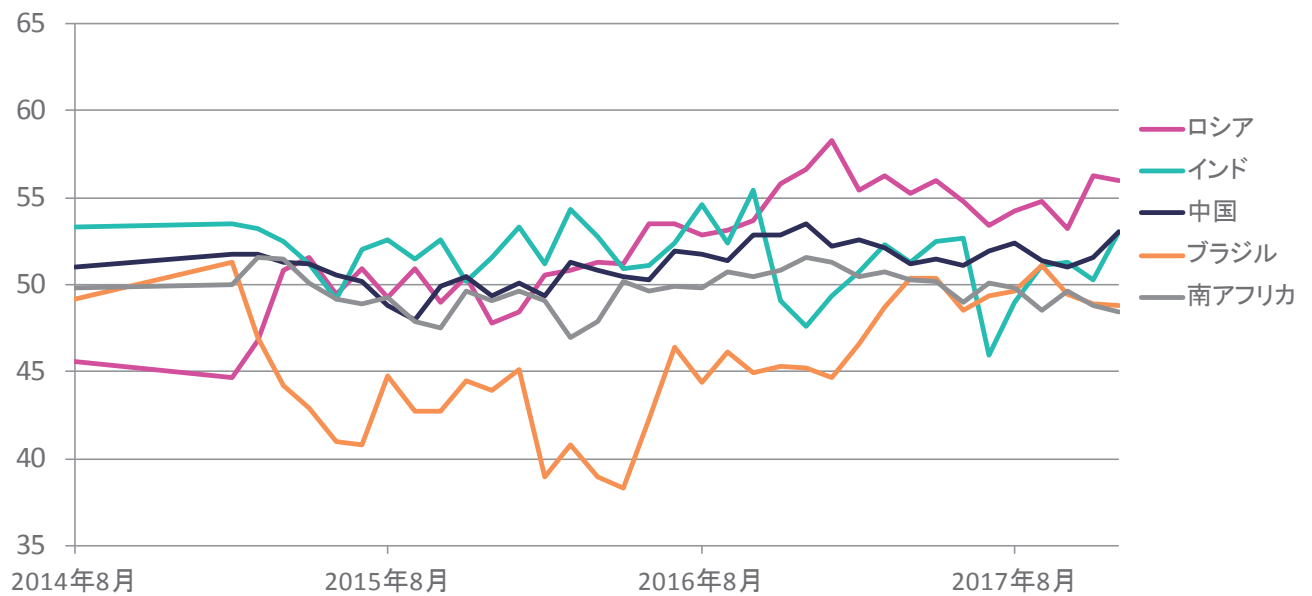
ご参考②

総合PMIの推移 (2014年8月～2017年12月、月次)

主要先進国



主要新興国

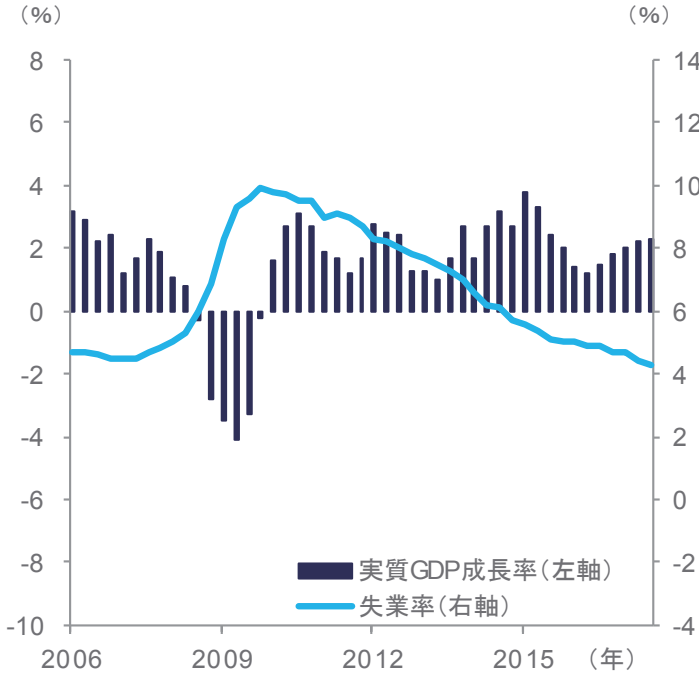


出所:ブルームバーグ
 ※オーストラリアは2016年5月から

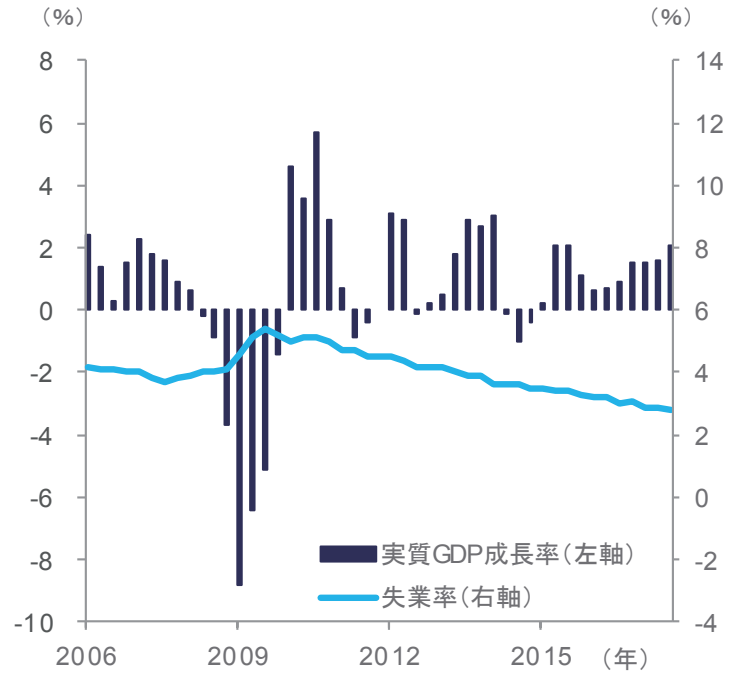
ご参考③

主要国・地域の実質GDP成長率と失業率の推移(2006年3月～2017年9月、四半期)

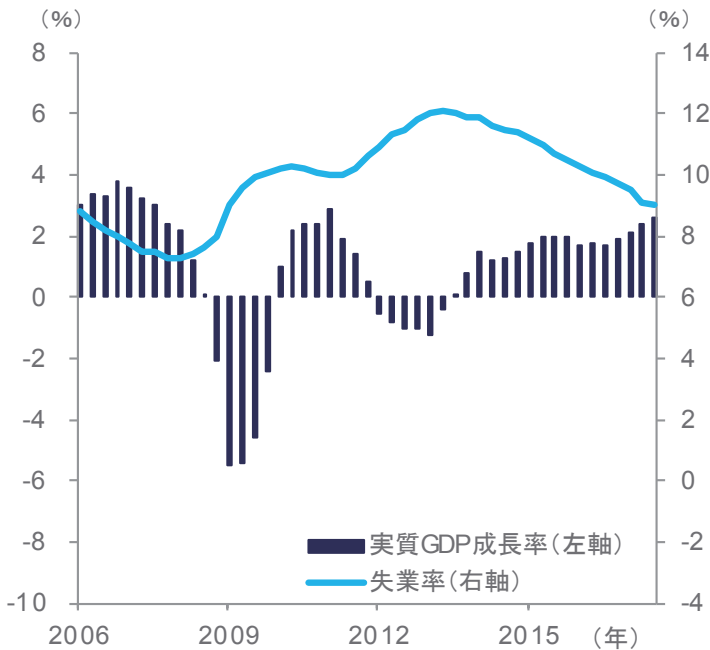
米国の実質GDP成長率(前年比)と失業率の推移



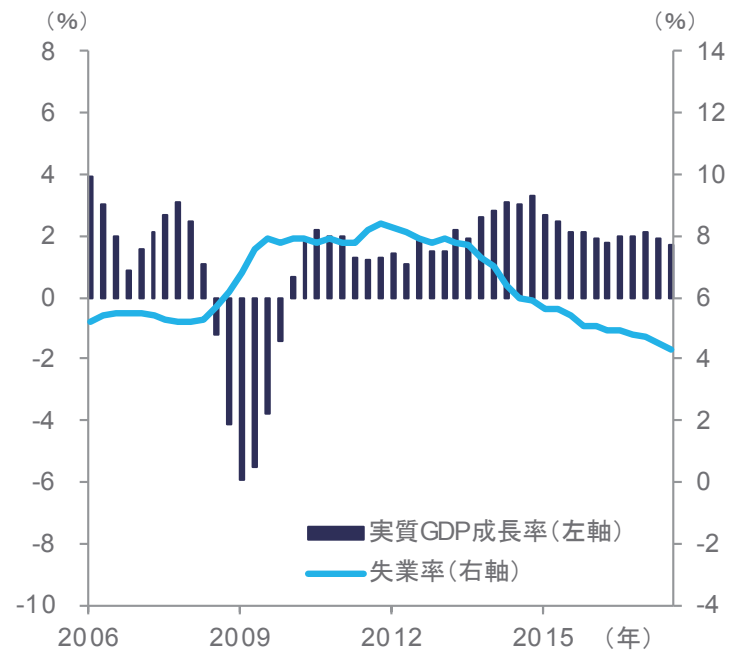
日本の実質GDP成長率(前年比)と失業率の推移



ユーロ圏の実質GDP成長率(前年比)と失業率の推移



英国の実質GDP成長率(前年比)と失業率の推移

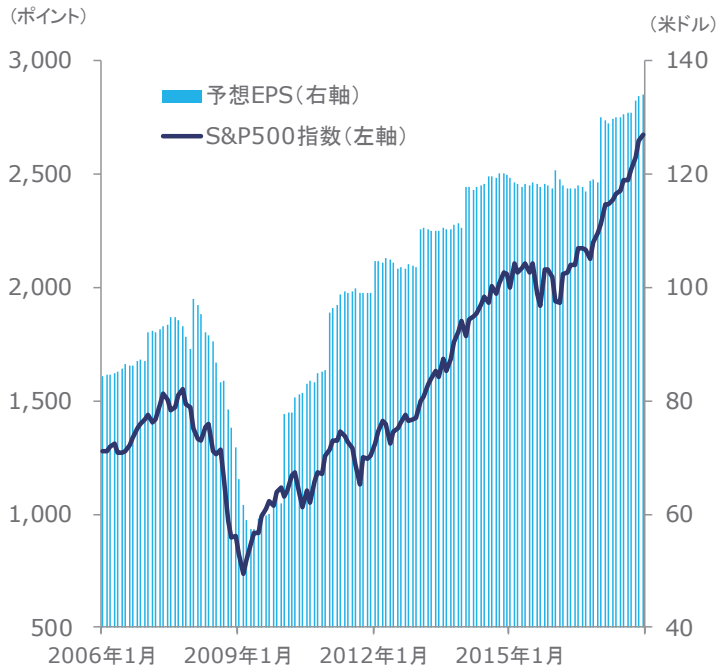


出所:ブルームバーグ

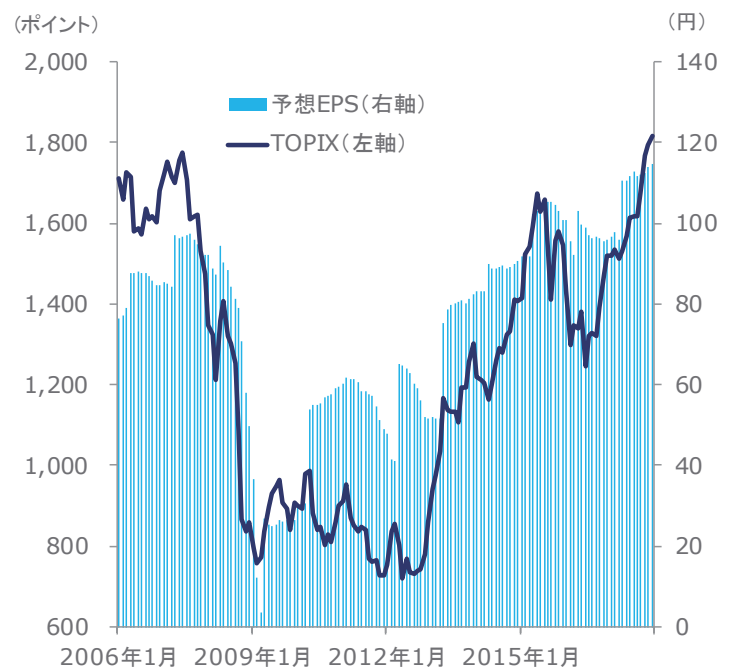
ご参考④

株式市場(2006年1月～2017年12月、月次)

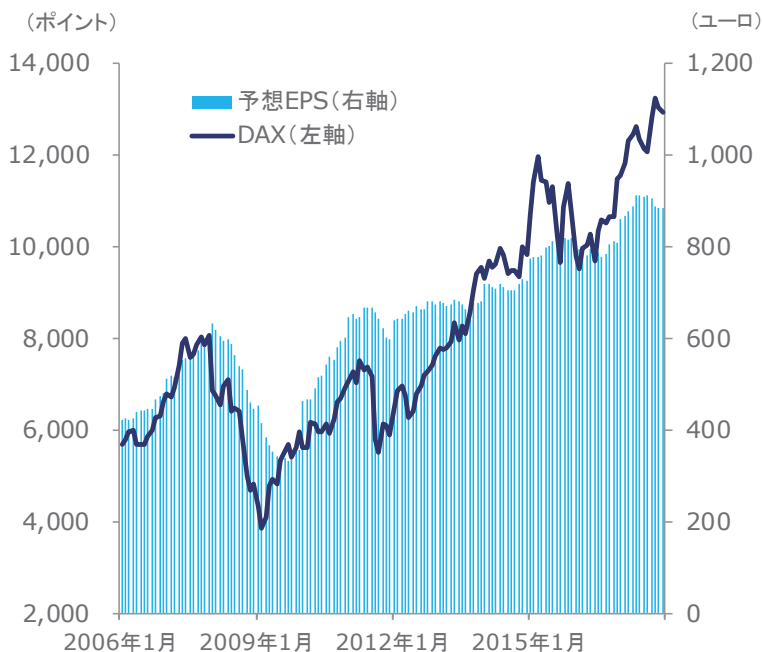
S&P500指数と1株当たり予想利益 (EPS) の推移



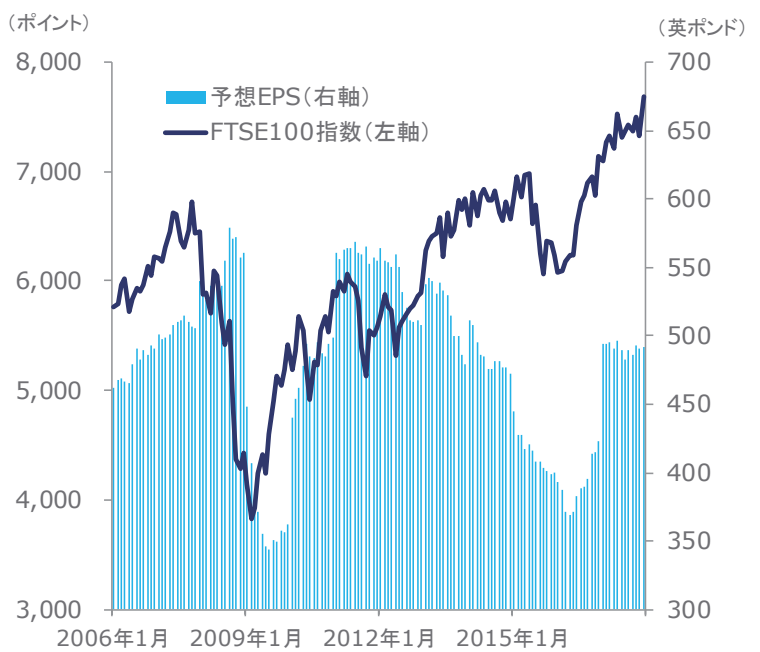
TOPIXと1株当たり予想利益 (EPS) の推移



DAX (独) と一株当たり予想利益 (EPS)



FTSE100指数 (英) と一株当たり予想利益 (EPS)

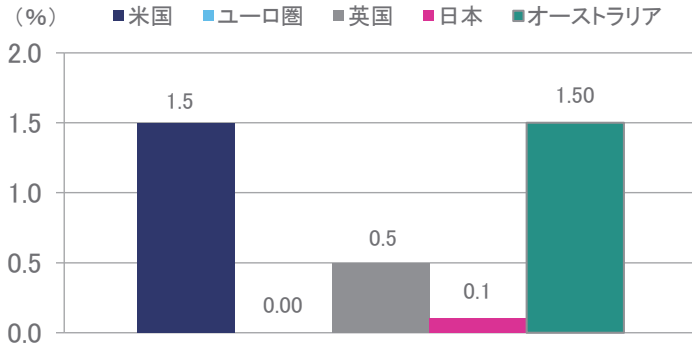


出所:ブルームバーグ

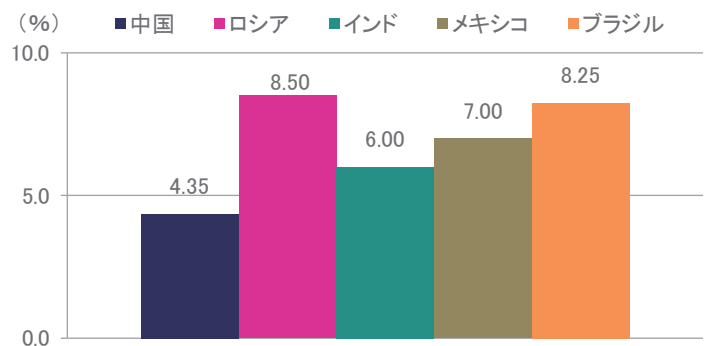
ご参考⑤

政策金利の水準と推移

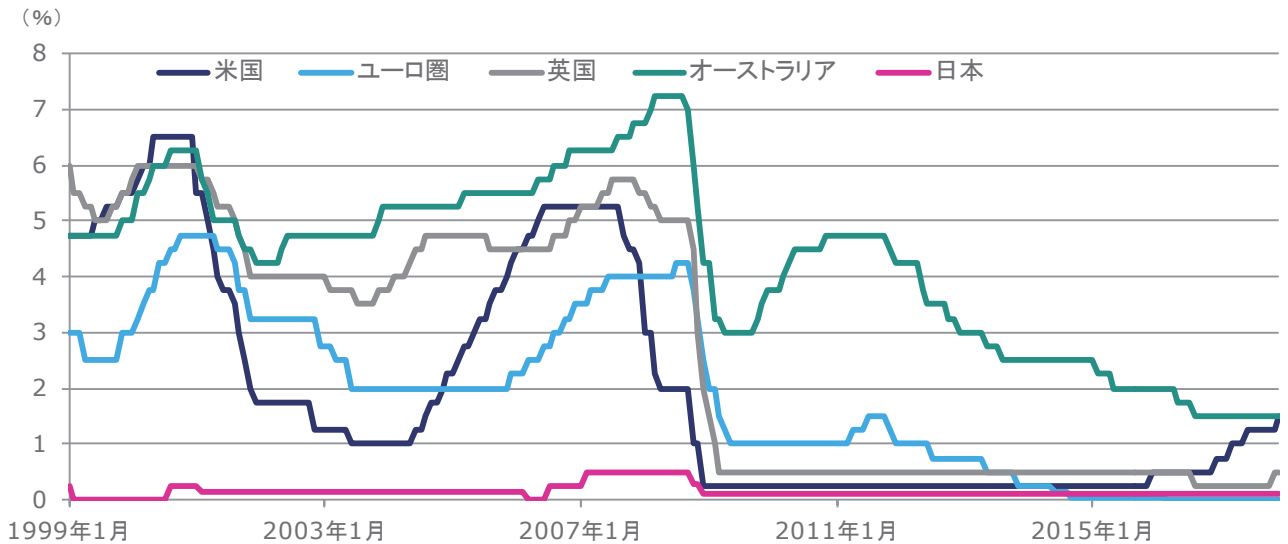
主要先進国 (2017年12月29日現在)



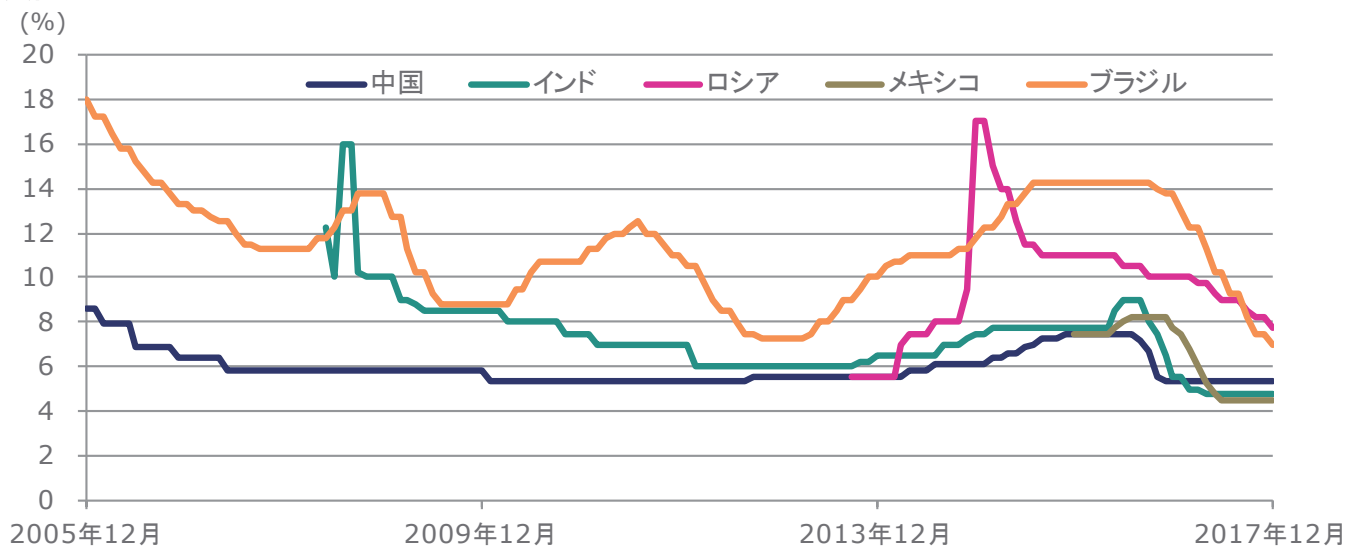
主要新興国 (2017年12月29日現在)



主要先進国 (1998年12月～2017年12月、月次)



主要新興国 (2005年12月～2017年12月、月次)

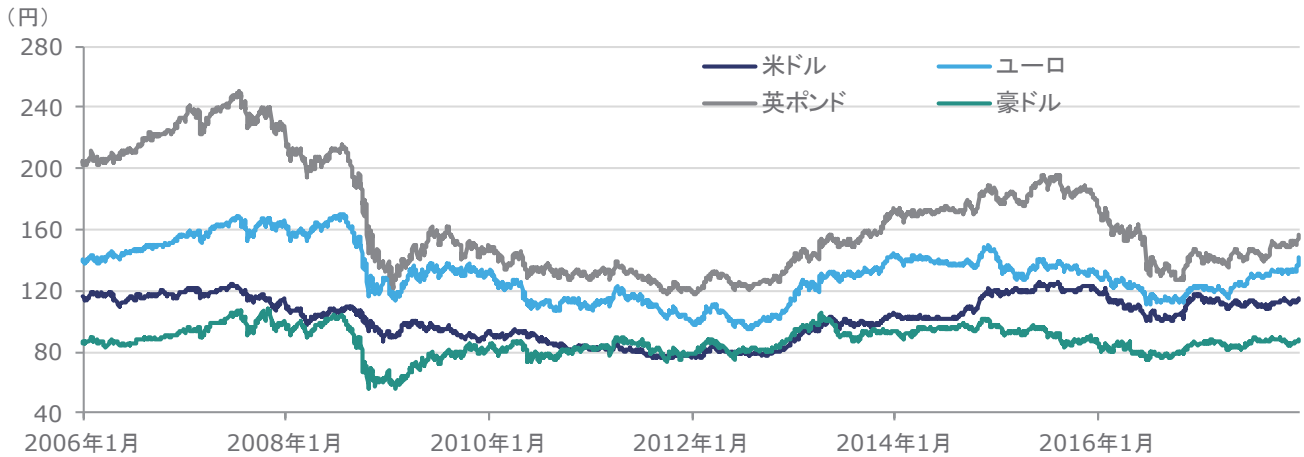


出所:ブルームバーグ
 ※メキシコは2008年1月、ロシアは2013年9月から

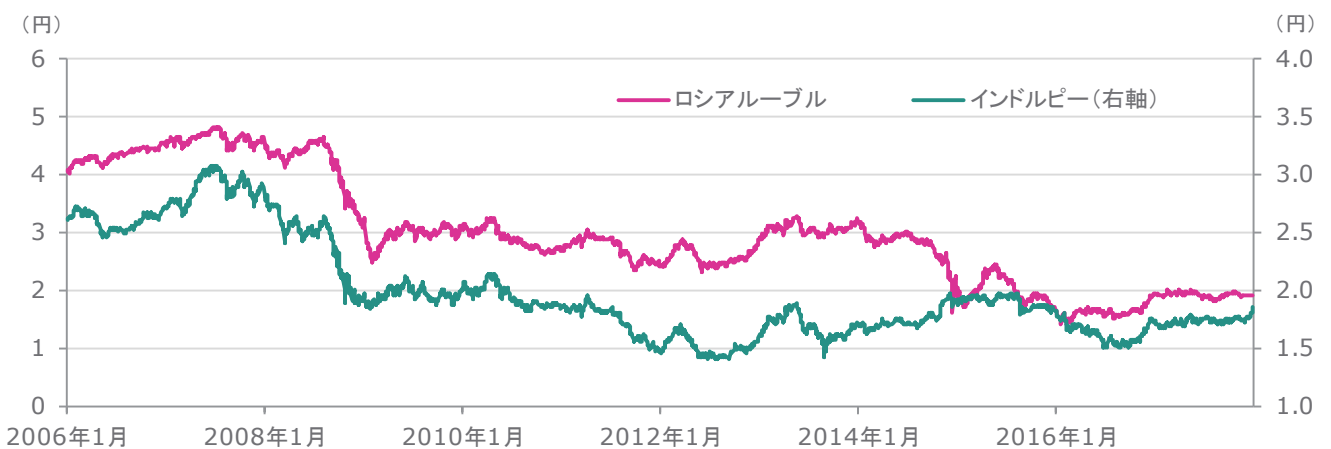
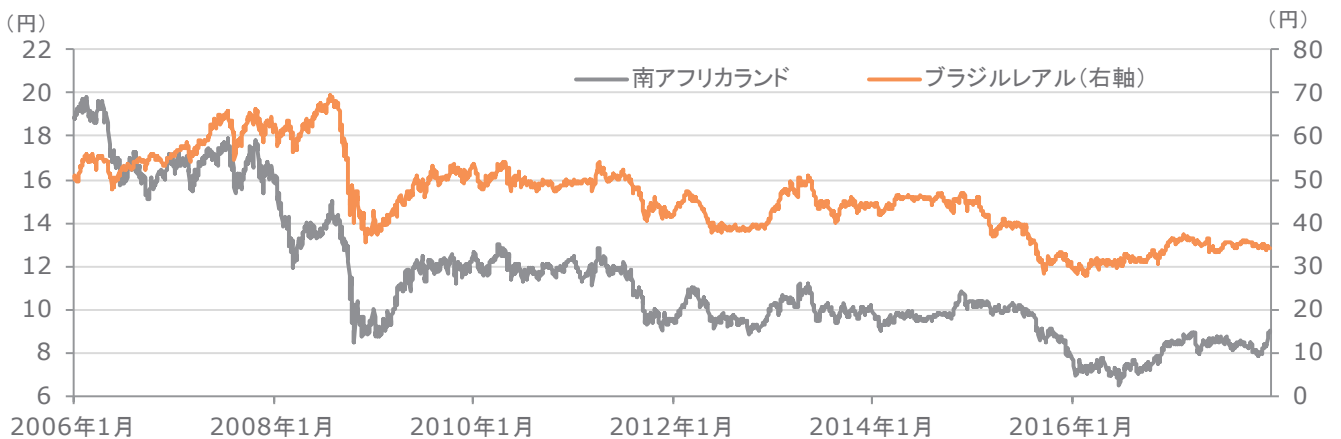
ご参考⑥

為替市場(2006年1月4日～2017年12月29日、日次)

主要先進国為替(対円レート)の推移



主要新興国為替(対円レート)の推移

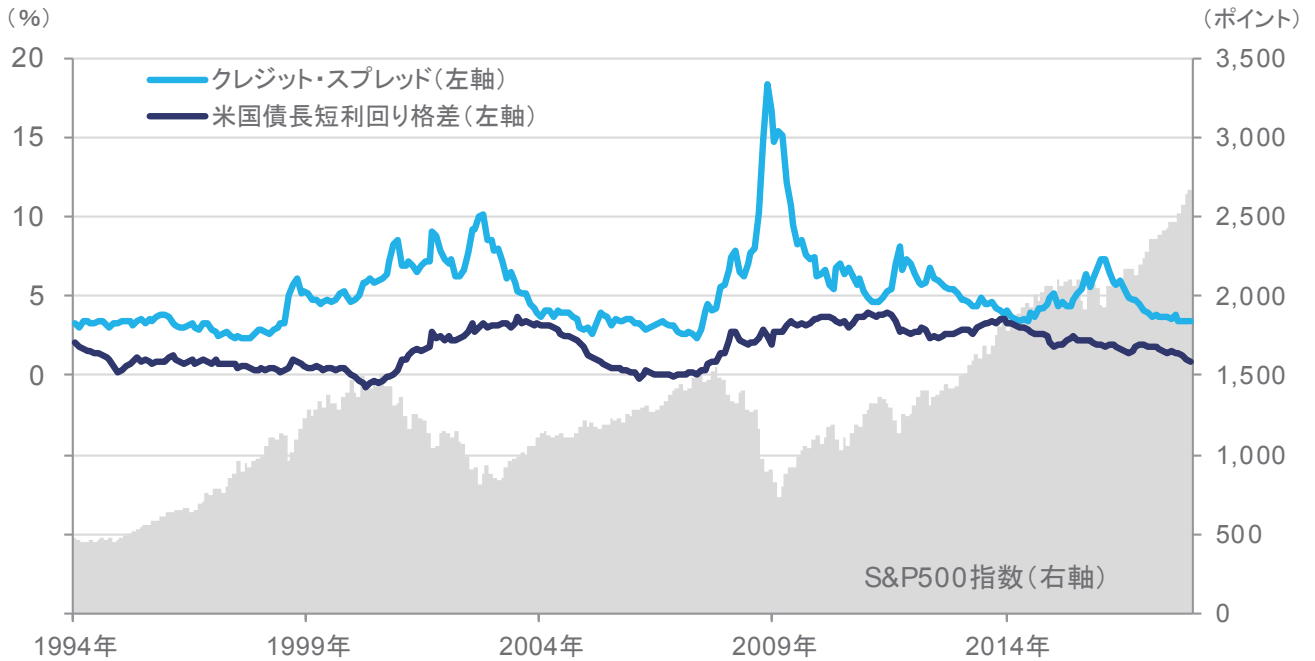


出所:三菱東京UFJ銀行の公示仲値価格(ブラジルレアルのみWM Reuter)

ご参考⑦

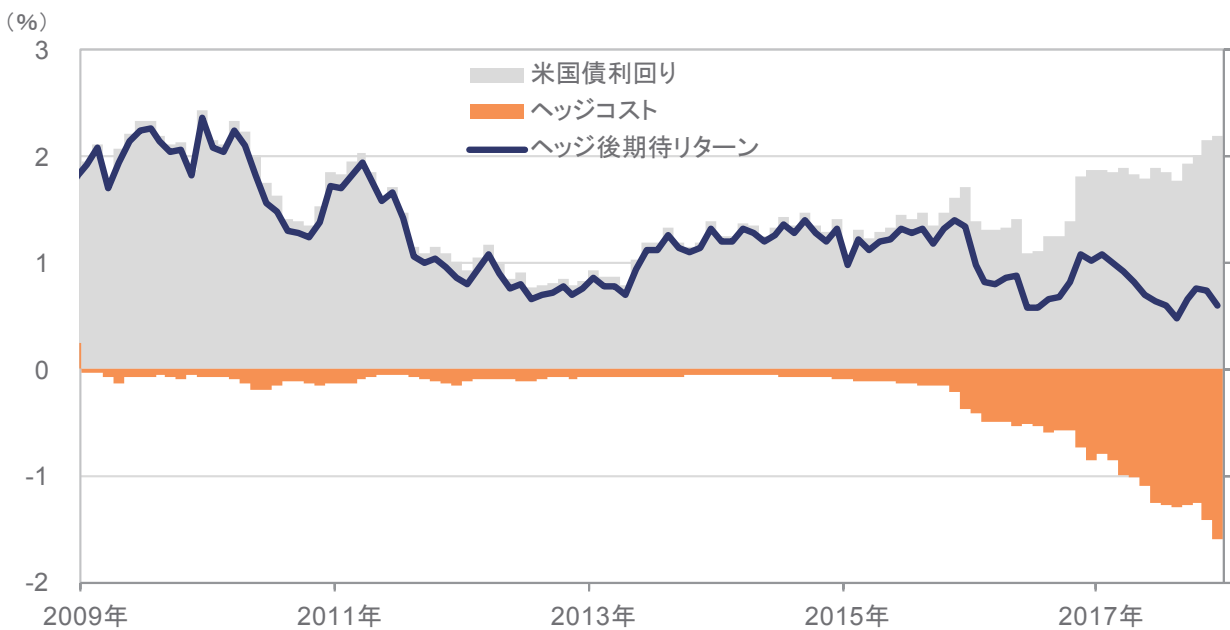
スプレッドとヘッジコストについて

クレジット・スプレッドと利回り格差と株価の推移(1994年1月～2017年12月、月次)



出所:ブルームバーグ

米国債利回りとヘッジコスト、期待リターンの推移(1990年1月～2017年12月、月次)



出所:ブルームバーグ

ご参考⑧

資産クラス別リターン 現地通貨ベース

2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
日本株	米国REIT	新興国株	世界国債	新興国株	J-REIT	米国REIT	J-REIT	日本株	J-REIT	日本株	米国HY債券	新興国株
45.2%	35.1%	33.2%	8.9%	62.3%	34.1%	8.3%	41.0%	54.4%	29.7%	12.1%	17.1%	30.6%
新興国株	J-REIT	コモディティ	新興国国債	米国HY債券	米国REIT	新興国国債	日本株	J-REIT	米国REIT	米国REIT	米国株	日本株
35.3%	28.8%	32.7%	-12.0%	58.2%	27.9%	7.3%	20.9%	41.1%	28.0%	2.8%	12.0%	22.2%
コモディティ	新興国株	新興国国債	米国HY債券	新興国国債	米国HY債券	世界国債	米国REIT	米国株	米国株	先進国株	コモディティ	米国株
25.6%	28.4%	6.2%	-26.2%	29.8%	15.1%	5.7%	19.7%	32.4%	13.7%	2.1%	11.4%	21.8%
先進国株	米国株	米国株	米国株	米国REIT	米国株	米国HY債券	新興国国債	先進国株	日本株	米国株	新興国国債	先進国株
15.8%	15.8%	5.5%	-37.0%	28.0%	15.1%	5.0%	17.4%	28.9%	10.3%	1.4%	10.2%	18.5%
米国REIT	先進国株	先進国株	米国REIT	米国株	新興国株	米国株	新興国株	米国HY債券	先進国株	世界国債	J-REIT	新興国国債
12.2%	15.6%	4.7%	-37.7%	26.5%	14.1%	2.1%	17.0%	7.4%	9.8%	1.3%	9.9%	10.3%
J-REIT	米国HY債券	世界国債	先進国株	先進国株	新興国国債	コモディティ	米国株	新興国株	世界国債	新興国国債	新興国株	米国REIT
12.1%	11.8%	3.7%	-38.7%	25.7%	12.2%	-1.2%	16.0%	3.4%	8.5%	1.2%	9.7%	8.7%
新興国国債	新興国国債	米国HY債券	日本株	コモディティ	先進国株	先進国株	米国HY債券	米国REIT	新興国国債	米国HY債券	先進国株	米国HY債券
10.2%	9.9%	1.9%	-40.6%	13.5%	10.0%	-5.5%	15.8%	2.9%	7.4%	-4.5%	9.0%	7.5%
米国株	日本株	J-REIT	新興国株	日本株	コモディティ	新興国株	先進国株	世界国債	新興国株	J-REIT	米国REIT	コモディティ
4.9%	3.0%	-3.1%	-45.9%	7.6%	9.0%	-12.7%	15.7%	0.2%	5.2%	-4.8%	8.6%	5.8%
世界国債	世界国債	日本株	コモディティ	J-REIT	世界国債	日本株	世界国債	コモディティ	米国HY債券	新興国株	世界国債	世界国債
3.7%	0.7%	-11.1%	-46.5%	6.2%	3.4%	-17.0%	4.5%	-1.2%	2.5%	-5.8%	3.0%	1.2%
米国HY債券	コモディティ	米国REIT	J-REIT	世界国債	日本株	J-REIT	コモディティ	新興国国債	コモディティ	コモディティ	日本株	J-REIT
2.7%	-15.1%	-15.7%	-48.6%	1.0%	1.0%	-22.2%	0.1%	-5.3%	-33.1%	-32.9%	0.3%	-6.8%

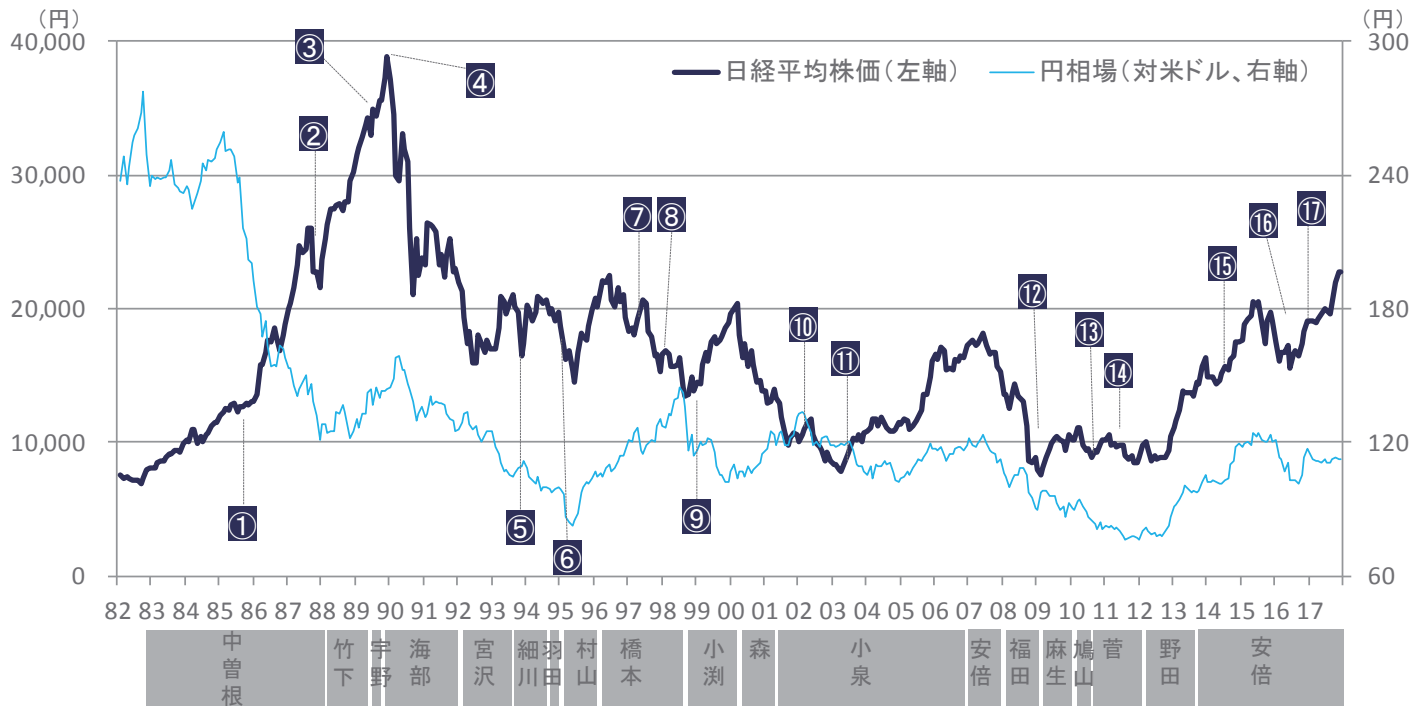
資産クラス別リターン 円換算ベース

2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
新興国株	米国REIT	新興国株	世界国債	新興国株	J-REIT	米国REIT	J-REIT	米国株	米国REIT	日本株	米国HY債券	新興国株
51.8%	36.3%	33.6%	-11.6%	80.6%	34.1%	3.3%	41.0%	61.2%	46.4%	12.1%	13.1%	33.2%
日本株	新興国株	コモディティ	新興国国債	米国HY債券	米国REIT	新興国国債	米国REIT	日本株	米国株	米国REIT	J-REIT	日本株
45.2%	33.3%	27.1%	-29.8%	60.1%	13.2%	2.4%	33.3%	54.4%	30.0%	2.9%	9.9%	22.2%
コモディティ	J-REIT	世界国債	日本株	先進国株	新興国株	世界国債	新興国株	先進国株	J-REIT	米国株	米国株	先進国株
42.3%	28.8%	6.3%	-40.6%	31.5%	5.2%	1.5%	31.7%	54.2%	29.7%	1.4%	8.1%	18.7%
米国REIT	先進国株	先進国株	米国HY債券	新興国国債	米国HY債券	米国HY債券	新興国国債	J-REIT	新興国国債	新興国国債	コモディティ	米国株
27.1%	21.1%	4.5%	-41.1%	31.3%	1.9%	0.1%	30.8%	41.1%	22.9%	1.2%	7.6%	18.2%
新興国国債	米国株	新興国国債	J-REIT	米国REIT	米国株	米国株	米国株	米国HY債券	先進国株	先進国株	新興国株	新興国国債
24.9%	16.8%	1.7%	-48.6%	29.5%	1.8%	-2.6%	29.2%	30.8%	20.0%	-0.8%	7.4%	7.0%
先進国株	米国HY債券	米国株	米国株	米国株	日本株	コモディティ	先進国株	米国REIT	米国HY債券	世界国債	新興国国債	米国REIT
24.0%	12.8%	1.1%	-49.8%	28.0%	1.0%	-5.7%	29.0%	25.2%	17.2%	-3.5%	6.4%	5.4%
米国株	新興国国債	米国HY債券	米国REIT	コモディティ	新興国国債	先進国株	米国HY債券	コモディティ	世界国債	米国HY債券	米国REIT	米国HY債券
18.9%	10.8%	-2.4%	-50.3%	14.8%	-0.7%	-9.9%	29.0%	20.2%	13.8%	-4.4%	4.9%	4.3%
米国HY債券	世界国債	J-REIT	先進国株	日本株	先進国株	日本株	日本株	新興国株	新興国株	J-REIT	先進国株	世界国債
16.4%	7.1%	-3.1%	-52.7%	7.6%	-1.1%	-17.0%	20.9%	18.6%	11.9%	-4.8%	3.8%	4.3%
J-REIT	日本株	日本株	コモディティ	J-REIT	コモディティ	J-REIT	世界国債	世界国債	日本株	新興国株	日本株	コモディティ
12.1%	3.0%	-11.1%	-57.3%	6.2%	-3.5%	-22.2%	13.2%	16.9%	10.3%	-14.9%	0.3%	2.6%
世界国債	コモディティ	米国REIT	新興国株	世界国債	世界国債	新興国株	コモディティ	新興国国債	コモディティ	コモディティ	世界国債	J-REIT
5.5%	-14.3%	-19.2%	-62.8%	3.8%	-6.9%	-22.2%	11.5%	15.3%	-23.4%	-32.8%	-1.9%	-6.8%

日本株はTOPIX(配当込み)、先進国株はMSCIワールド・インデックス(税引後配当再投資)、新興国株はMSCIエマージング・マーケット・インデックス(税引後配当再投資)、J-REITは東証J-REIT指数(配当込み)、米国REITはFTSE NAREIT Equity Index(トータル・リターン)、世界国債はCiti World Government Bond Index(含む日本、トータル・リターン)、米国HY債券はBloomberg Barclays US High Yield Index(トータル・リターン)、新興国国債はJ.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified(トータル・リターン)。為替は三菱東京UFJ銀行のTTMを使用。2017年は12月末まで。

ご参考⑨

日経平均株価と円相場の推移 (1982年1月～2017年12月、月次)



主な出来事

①	1985年9月	プラザ合意：為替レート of 安定化に関する合意(過度なドル高是正)
②	1987年10月	ブラックマンデー、世界同時株安：1987年10月19日にニューヨーク証券取引所を発端に起こった、史上最大の世界的株価暴落。
③	1989年4月	消費税スタート、税率3%
④	1989年12月	日経平均株価が史上最高値(3万8,915円)
⑤	1993年11月	EU発足：マーストリヒト条約発効によって、EUが誕生
⑥	1995年1月	阪神淡路大震災発生
⑦	1997年4月	消費税率、5%に引き上げ
⑧	1997年11月	山一証券自主廃業
⑨	1999年1月	EUの単一通貨、ユーロ導入
⑩	2001年9月	米国同時多発テロ事件発生
⑪	2003年4月	日本郵政公社誕生
⑫	2008年9月	リーマン・ブラザーズ破綻(リーマン・ショック)
⑬	2010年5月	ギリシャ経済危機
⑭	2011年3月	東日本大震災発生
⑮	2014年4月	消費税率、8%に引き上げ
⑯	2016年1月	日本銀行、マイナス金利を導入
⑰	2016年11月	米大統領選で共和党トランプ氏が勝利

出所：各種報道やホームページ

ご注意事項

当資料は情報提供を目的として作成した資料であり、当社が特定商品の勧誘を行うものではありません。当資料は、信頼できる情報に基づいて、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社が作成したものであり、インベスコ・グループ全体の見解を示すものではありません。また、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本書に記載されたデータや記述等は過去の事実や実績を示したものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。当資料で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と差異が生じる場合があります。市場の見通しに関するコメントは、本書作成時における見方を反映したものであり、将来の時点において予告なく変更される可能性があります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント

商号等

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

加入協会

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第306号

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

《お問い合わせダイヤル》 電話番号:03-6447-3100 (営業日の午前9時から午後5時まで) ホームページ:<http://www.invesco.co.jp/>

