

2018年2月7日

マーケットレポート 2018年1月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

1月26日に総務省統計局が発表した消費者物価指数によると、2017年12月の生鮮食品を除く総合指数が前年同期比0.9%の上昇、2017年通年では前年比0.5%となりました。通年で前年比プラスとなるのは2年ぶりです。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。

1月4日の大発表は日本の年末年始休暇中に海外市場が上昇したことを受け、日経平均株価は3.26%上昇してスタートし、1月9日には、1991年11月15日以来、約26年ぶりの高値を付けました。その後は急激な上昇から利益確定の売りが出たことや、円高・ドル安の進行により、下落する場面もありました。下旬には、米国株式市場が過去最高値を更新し、日本企業の好決算期待もあり上昇を続けました。一方で月末にかけ、日銀が「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で物価の認識を上方修正したことなどが円買いを呼び、1ドル108円台まで円高が進行したことから輸出関連株を中心に下落基調となりましたが、月間では上昇で終わりました。

◆債券市場

10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。

1月は月間を通じて世界的に金利が上昇し、日本もつられる形で上昇しました。月初は世界的な金利上昇の影響のほか、日銀の買いオペレーションが減額されるとの観測や、日銀オペの結果から需要の弱さが示されたことなどから債券が売られる展開となり、価格は下落(金利は上昇)しました。下旬には、日銀黒田総裁のダボス会議での物価見通しに関する発言から、早期の緩和縮小の可能性が意識されて債券は更に売られる展開となり、価格は下落(金利は上昇)しました。

◆今後の見通し

1月に発表された経済指標では、2017年平均の有効求人倍率が44年ぶりの高水準、2017年通年の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)が2年ぶりに前年比プラス、2017年通年の貿易収支が2年連続黒字となるなど堅調さが目立ってきました。一方で個人消費の力は弱く、12月の2人以上世帯の消費支出は前年同月比で0.1%減少しました(減少は3ヶ月ぶり)。足元では、1月の米国雇用統計で賃金上昇率の伸びが加速したことをきっかけに米長期金利が急上昇し、米国株式が下落、それを受けて日本株式市場でも値動きの荒い展開となっておりますが、国内企業の業績は好調であり、米国経済に加えて欧州経済も好調であることから、中長期的には外需を中心に堅調な推移を見込みます。債券市場では、日銀の金融政策に変更はなく、利回りの上昇幅は限られるものの、海外での利回り上昇が日本へ波及しており、利回りの上限を試す動きに対する日銀の対応が注目ポイントです。

|    |              | 1月末       | 12月末      | 月間騰落率 |
|----|--------------|-----------|-----------|-------|
| 株式 | 日経平均株価(単位:円) | 23,098.29 | 22,764.94 | 1.46% |
|    | TOPIX        | 1,836.71  | 1,817.56  | 1.05% |
| 債券 | 10年国債利回り     | 0.085     | 0.048     | 0.037 |

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

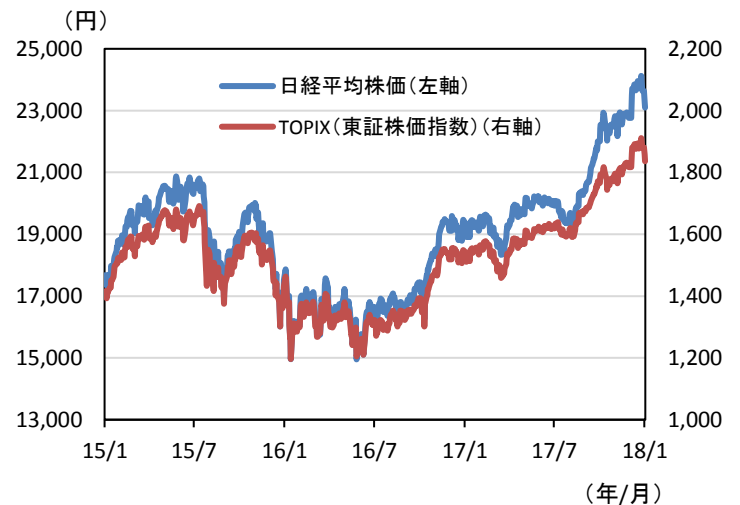
【消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)】

2017年

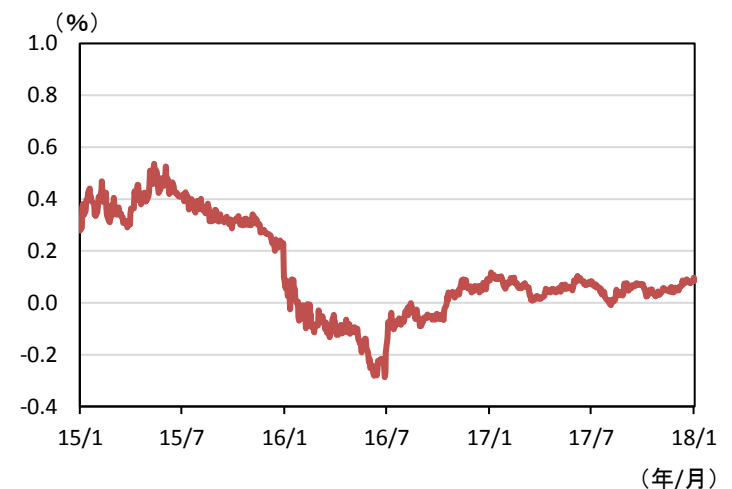
|       | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 指数    | 100.3 | 100.3 | 100.6 | 100.7 | 100.7 |
| 前年同月比 | 0.7%  | 0.7%  | 0.8%  | 0.9%  | 0.9%  |

(出所) 総務省公表資料をもとにJP投信作成

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



米国

前月の振り返り

◆トピックス

①米下院は1月18日、期限を2月16日までとする暫定予算案を可決しましたが、米上院では同案を採決できず、期限を2月8日までに短縮した暫定予算案についても採決に至りませんでした。その結果、暫定予算は失効し、1月20日から米政府機関の一部閉鎖が始まりました。1月20-21日は週末であったため大半の政府機関は休みで、政府機関閉鎖の影響はごく一部に限られました。1月22日、上院はその後の協議の結果、政府機関の一部閉鎖の解消で合意し、期限を2月8日までとする暫定予算案を可決しました。今後、仮に、2月8日に再び暫定予算が失効し、政府機関が一部閉鎖となっても、オバマ前政権時代の2013年10月1-16日の閉鎖を経験しているため、当時よりも落ち着いた反応になると予想されます。

②1月30日、トランプ大統領は上下両院の合同会議で一般教書演説を行いました。大統領就任後の1年間の実績として、「大型減税を進め、240万の新規雇用を生み出した」こと、「停滞していた賃金がようやく上がり始めた」ことに加え、「株価は史上最高値を更新し、8兆ドルの価値を生み出した」と述べました。また、トランプ政権の中心的な政策の一つであるインフラ投資については、1.5兆ドル規模の巨額インフラ投資計画を表明しました。一般教書演説の内容は、市場予想の範囲内と受け止められ、相場に主だった影響は確認されませんでした。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。昨年末に成立に至った、法人税減税を盛り込んだ米税制改革法案の進展への期待から上昇し、さらに主要企業の2017年10-12月期決算による好調な業績などから、連日の過去最高値更新となりました。月末には、トランプ大統領の一般教書演説やFOMC(米連邦公開市場委員会)といった重要イベントを控え、また、年明け以降、連日で過去最高値を更新する展開が続いたことから、利益確定目的とみられる売りがあり、加えて米国長期金利の上昇が相場の重荷となったことで上げ幅を縮小しました。

◆債券市場

米10年国債は価格が下落(金利は上昇)しました。足元の米国景気拡大が意識されたほか、株式市場の上昇が続いたこと、さらには中国政府が米国国債の購入減額を検討しているとの報道から売られました。月後半には、ECB(欧州中央銀行)による金融政策の早期正常化を巡る思惑から欧州各国の国債が売られたことで、米国国債も売られる展開となりました。

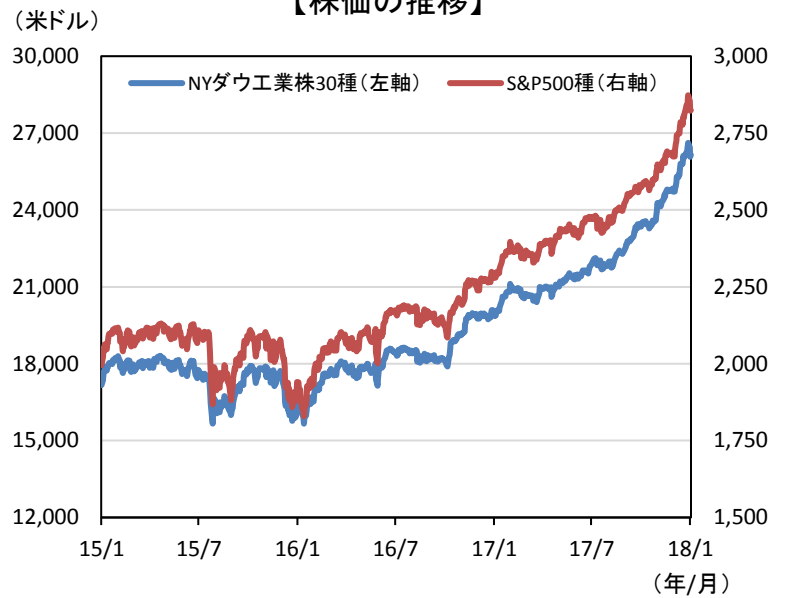
◆為替

米ドル/円は、円高・ドル安となりました。月の前半には、日銀が国債買い入れオペ金額を減額したことから日銀の金融緩和縮小の思惑を招き、円買い・ドル売りが強まりました。月後半には、ムニューシン米財務長官の発言が「米ドル安を容認する姿勢」と受け止められてドル売りが加速、円高・ドル安が進みました。

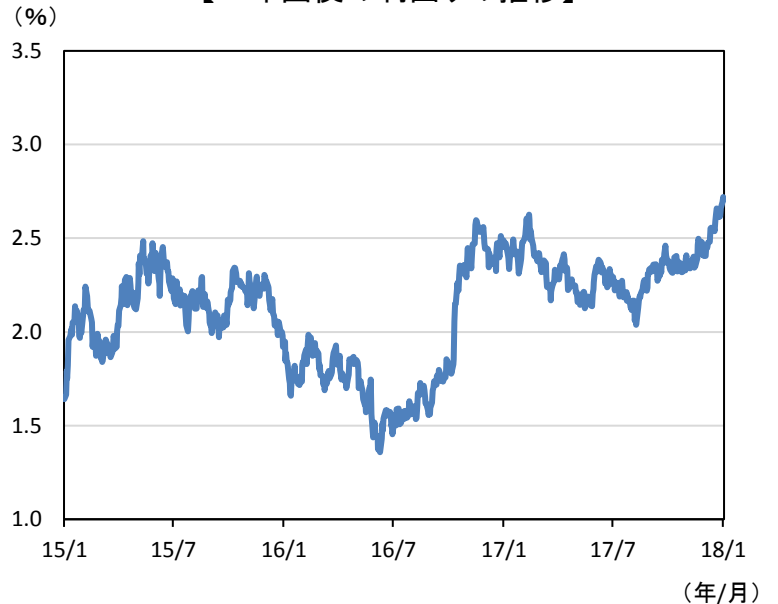
◆今後の見通し

米国の2017年10-12月期実質国内総生産(GDP)は、前期比年率2.6%増と、高めの成長率を維持しました。米国景気は、堅調な雇用所得環境に加え、税制改革の寄与も期待できることから、引き続き緩やかに拡大していくものと思われます。ただし、財政赤字の増大懸念などを踏まえれば、この税制改革により経済成長率が長期間にわたって大幅に高まるとは考えにくいと思われ、景気は主として堅調な雇用情勢が牽引していくものと思われます。足元では、2月2日に発表された雇用統計で、平均時給が市場予想を大きく上回るほど堅調だったことを背景に長期金利が急上昇し、株式市場が下落するなど、金利動向に左右される展開となっていますが、株式市場は中長期的には経済に即した上昇基調の動きを見込みます。また、金融政策面では、景気が堅調に推移しており、労働市場も堅調であることから、今後も利上げは継続されると見られます。FRBは今後パウエル新議長を中心とする新体制に移行します。パウエル氏は2012年からFRB理事を務めており、これまでイエレン前議長の政策に賛成してきたことから、引き続き「緩やかな正常化」を目指すと考えられます。一方で依然としてインフレが落ち着いていることを踏まえると、債券市場では、長期金利はレンジ内での推移を見込みます。ただし、インフレ率と長期金利の急上昇には注意が必要であり、目下、14日発表の消費者物価指数に注目が集まります。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



|    |              | 1月末       | 12月末      | 月間騰落率  |
|----|--------------|-----------|-----------|--------|
| 株式 | NYダウ(単位:米ドル) | 26,149.39 | 24,719.22 | 5.79%  |
|    | S&P500       | 2,823.81  | 2,673.61  | 5.62%  |
| 債券 | 10年国債利回り     | 2.705     | 2.405     | 0.300  |
| 為替 | 米ドル/円        | 108.79    | 113.00    | ▲3.73% |

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。  
(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

## 欧州

### 前月の振り返り

#### ◆トピックス

1月25日、欧州中央銀行(ECB)は理事会を開催し、金融政策の維持を決定しました。ドラギECB総裁は足元のユーロ高に懸念を表明し、また、年内の利上げについても否定しました。総選挙後の連立政権樹立が難航しているドイツでは、1月21日、シュルツ党首が率いるドイツ第2党の社会民主党が党大会で、メルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟との連立協議に入ることを決定しました。両党は医療保険改革や有期雇用契約の制限などで主張が異なっており、新政権の発足は連立協議が順調に進んでも、3月以降となる見通しです。英国のEU離脱をめぐる問題では、英国を除くEU諸国は1月29日、離脱後の経済環境の激変を避ける移行期間の交渉入りを承認しました。EU側は、英国のいいとこ取りは認めないとする従来の基本方針を強調、移行期間は2020年12月31日までとして、延長を認めない方針です。また、1月18日、英国のメイ首相はフランスのマクロン大統領と会談しました。マクロン大統領は英国のEU離脱を巡り、金融業を含めて離脱後に特別扱いはしないと強調、英国の動きを牽制しました。

#### ◆株式市場

DAX指数(独)は上昇、FTSE 100(英)は下落しました。ドイツ株式市場は連立政権交渉の進展が好感されたことなどを材料に上昇しました。英国株式市場はポンド高を背景に月後半にかけて下落しました。

#### ◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債は価格が下落(金利は上昇)しました。月前半、ECBの量的金融緩和が早期に終了するとの観測などから、債券が売られる展開となり価格は下落(金利は上昇)しました。しかし、ドラギ総裁は18年中の利上げの可能性はほとんどないと発言しています。

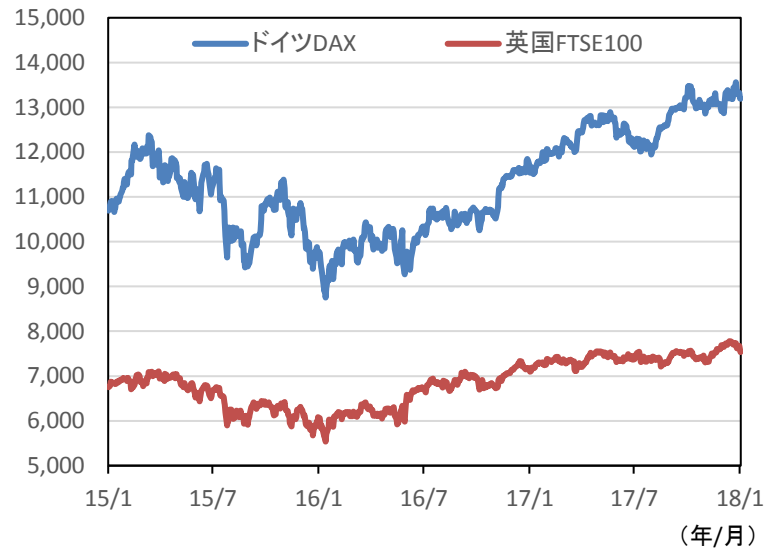
#### ◆為替

ユーロ/円、ポンド/円はそれぞれ円安・ユーロ高、円安・ポンド高となりました。月前半、日銀オペの国債買い入れ減額を受けて、日本の長期金利が上昇したことから円買いが進んだものの、月後半にかけて、ドイツの連立政権交渉の進展などを材料にユーロ、ポンドは上昇しました。

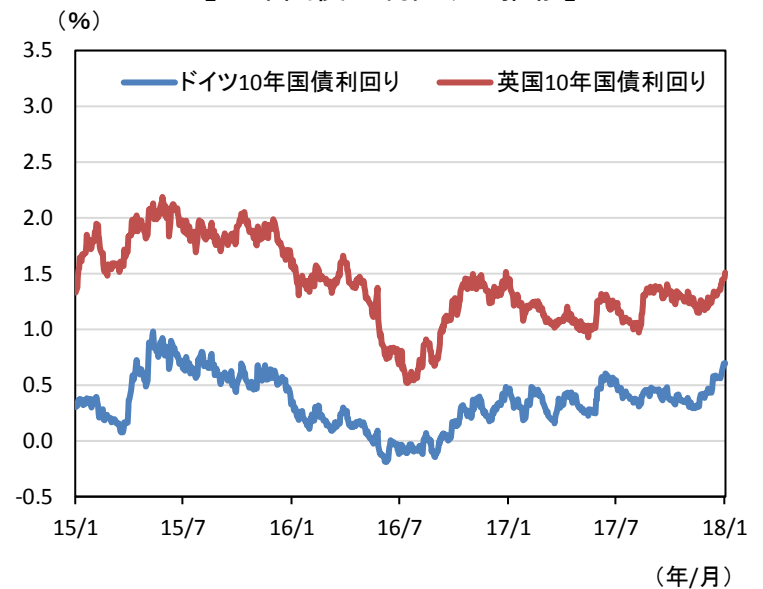
#### ◆今後の見通し

良好な企業業績、雇用環境を背景に、欧州経済圏の成長は底堅いことから、株式市場も引き続き中長期的には堅調に推移すると考えられます。債券市場はECBが金融政策の維持を決定したことから、債券価格も概ね横ばいの推移を見込みます。ただし、足元、アメリカの雇用統計において、平均時給が大きく上昇したことにより、インフレ率上昇が懸念されたことから、市場は不安定となっている状況です。また、ドイツの大連立交渉の進展状況、欧州に広がりを見せるポピュリズムを起因とした政治リスクの顕在化、英国のEU離脱を巡る問題、足元のユーロ高などにも注意が必要です。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



|    |             | 1月末       | 12月末      | 月間騰落率  |
|----|-------------|-----------|-----------|--------|
| 株式 | ドイツ DAX     | 13,189.48 | 12,917.64 | 2.10%  |
|    | 英国 FTSE100  | 7,533.55  | 7,687.77  | ▲2.01% |
| 債券 | ドイツ10年国債利回り | 0.697     | 0.427     | 0.270  |
|    | 英国10年国債利回り  | 1.510     | 1.190     | 0.320  |
| 為替 | ユーロ/円       | 135.08    | 134.94    | 0.10%  |
|    | 英ポンド/円      | 153.97    | 151.95    | 1.33%  |

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。  
(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

**【ご留意事項】**

- 当資料は、JP投信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。
- ご購入のお申し込みの際は、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さまに帰属します。
- 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。

## JP投信

商号: JP投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号  
加入協会: 一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。