

# 投資環境見通し（2022年9月）

## 目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

# 投資戦略のポイント

## ①米国 インフレ抑制に向けて 断固とした姿勢を示すFRB

世界景気拡大の勢いは米国や欧州を中心に鈍化しています。物価高を抑えるために各国中央銀行が積極的な利上げを行うことによって住宅ローン金利など貸出金利も上昇し、住宅投資や企業の設備投資は減速しつつあります。もっとも労働需給は各国とも逼迫しており、良好な所得環境は個人消費を支えるとみています。各国中央銀行の物価高抑制に向けた強い姿勢と金融引き締めによる景気減速は長期金利低下につながり、最終的に株式相場の支援材料になるとみられます。ただし、物価高の諸要因はロシアのウクライナ侵攻をはじめ先行きはなお不透明で、物価の持続的な下落が確認できるまでの間は、株式相場の波乱は続きそうです。

米国景気は減速しています。利上げなどの影響で家計の住宅投資や企業の設備投資の減速が始まっています。7月FOMC(連邦公開市場委員会)の大幅利上げで、中立金利(景気を冷却も過熱もしないとされる政策金利)に到達し、**FRB(連邦準備制度理事会)は緩和的な金融政策を終了**しました。ガソリン価格が最近、記録的な高値からやや下落したため、一部に「物価高はピークを過ぎつつある」との楽観的な見方もありましたが、FRBは7月FOMC議事要旨で「原油価格は反発する可能性があり、むしろ、さらに家賃などが高騰して、物価高は加速しかねない」との認識を示しました。議事要旨では、物価高が予期せず加速する事態に備えるリスク管理の観点で、景気を冷却して物価高を抑えられる十分に高い政策金利水準へ利上げを継続する姿勢が示されました。FRB議長は米国地区連銀主催の経済フォーラムでの講演で、利上げ継続による景気減速、失業率上昇など家計や企業への「痛み」を認めつつも、**物価の持続的な下落が確認されるまで金融引き締め策を続ける断固とした姿勢**を表明したことを受けて、株式相場は一時急落しました。

## ②欧州 大幅利上げで物価 を抑制したいECB

ユーロ圏は、ロシアのウクライナ侵攻長期化が経済活動の下押し要因となっていますが、景気は緩やかな拡大を続けるとみられます。4~6月期のユーロ圏実質GDP成長率(前期比)は+0.6%となりました。6月の失業率は引き続き過去最低水準で所得環境は良好であり、個人消費など内需が今後も景気を支えるとみています。8月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)が過去最高の+9.1%と深刻な物価高が続いています。ECB(欧州中央銀行)は7月理事会で予想外に大幅な利上げを決定しましたが、9月会合を控え、**高いインフレ率が定着しないように大幅利上げが必要との考えを示す**ECB高官の発言が相次いでいます。

## ③新興国 中国:足元で感染 再拡大

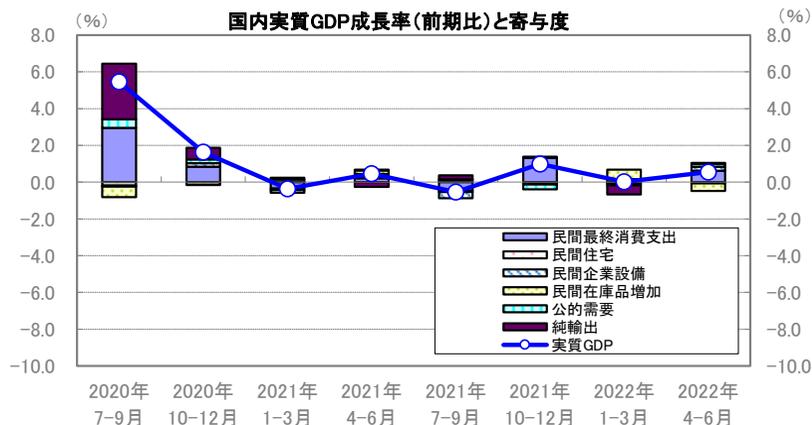
【中国】新型コロナウイルス感染再拡大による複数都市のロックダウン(都市封鎖)で製造業PMI(政府調査)は2カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回りました。中国人民銀行(中央銀行)は最優遇貸出金利を引き下げ、景気下支えに動きました。  
【ブラジル】物価高を抑える中央銀行の連続利上げで景気下振れが懸念される中、大統領選を控え、憲法が定めた歳出上限を修正した低所得者層向け財政支出策が、海外投資家の資金流出や、物価高の加速につながると懸念されています。

## ④日本 政策変更への関心 が高まる日銀

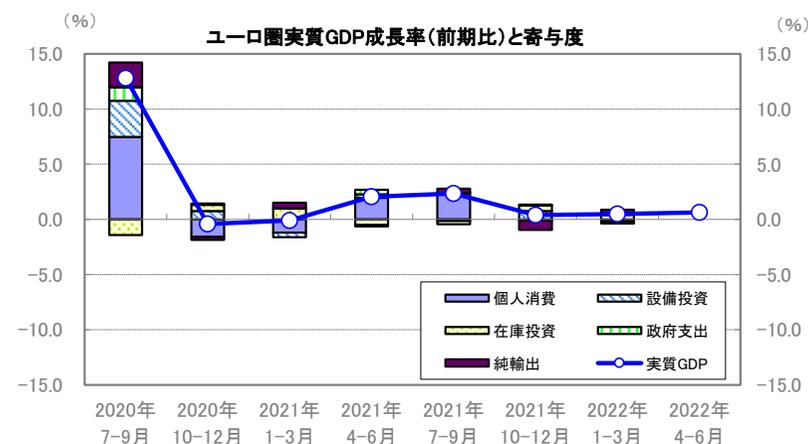
新型コロナウイルス感染が急拡大していますが、経済活動との両立を目指す政府は行動制限に慎重です。月例経済報告で政府は7月に引き上げた景気の総括判断を「緩やかに持ち直している」に据え置きました。7月全国消費者物価指数は、日本銀行が基調的な物価として重視する生鮮食品とエネルギーを除いた総合指数(前年比)が+1.2%へ上昇、日銀の旧基準の物価目標「当面は1%」に到達したこともあり、**政策変更に対する投資家の関心がますます高まりやすい**状況です。

# 内外経済

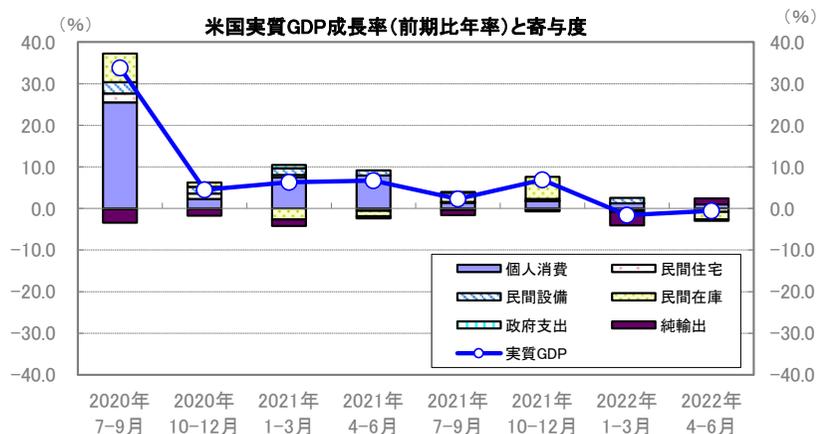
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



**日本:**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+2.2%) でした。

**米国:**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6% でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6% でした。

\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## 各資産の投資環境見通し

## 前月の投資環境(8月)

## 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、月半ばにかけてレンジ内で推移した後、米国において深刻なインフレを背景にFRBが今後の利上げに対して積極的な姿勢を示す中、長期金利が上昇基調となったことに連れて、日銀が許容する変動幅の上限に向けて上昇しました。

## 国内株式相場は小幅に上昇

国内株式相場は、上旬には米中対立が意識され下押す場面がありましたが、月半ばにかけては米国におけるインフレ沈静化に対する期待から上昇しました。その後はFRBによる今後の利上げに対する積極的な姿勢を背景に軟調に推移し、前月末比での上昇幅を縮小しました。

## 長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに上昇基調

**米国:** 長期金利は、深刻なインフレを背景にFRBが今後の利上げに対する積極的な姿勢を示す中、下旬にはFRB議長がインフレ抑制を最優先に取り組むと表明したこともあり、上昇基調となりました。

**欧州:** ドイツ長期金利は、ユーロ圏に加えて英国におけるインフレ加速を背景に、ECBによる金融引き締めが警戒される中、米国長期金利の動きに連れて、上昇基調となりました。

## 外国株式相場は下落

外国株式相場は、月半ばにかけては米国におけるインフレ沈静化に対する期待から上昇しました。その後はFRBによる今後の利上げに対する積極的な姿勢を受けて下落し、FRB議長がインフレ抑制を最優先に取り組む考えを示したことから一段安となりました。

## 《8月の市場動向》

	2022/8/31	2022/7/29	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
<b>債券利回り</b>			
日本10年国債	0.23%	0.19%	+0.04%
米国10年国債	3.19%	2.65%	+0.54%
ドイツ10年国債	1.54%	0.82%	+0.72%
英国10年国債	2.80%	1.86%	+0.94%
豪10年国債	3.60%	3.06%	+0.54%
ブラジル10年国債	12.29%	12.99%	▲0.69%
南アフリカ10年国債	10.91%	10.79%	+0.12%
<b>株価指数</b>			
日経平均株価	28,091.53	27,801.64	+1.04%
TOPIX	1,963.16	1,940.31	+1.18%
ダウ工業株30種平均	31,510.43	32,845.13	▲4.06%
S&P500	3,955.00	4,130.29	▲4.24%
ナスダック指数	11,816.20	12,390.69	▲4.64%
FTSE100	7,284.15	7,423.43	▲1.88%
DAX	12,834.96	13,484.05	▲4.81%
ハンセン指数	19,954.39	20,156.51	▲1.00%
<b>為替相場</b>			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	138.96	133.27	+4.27%
ユーロ/円	139.70	136.16	+2.60%
英国ポンド/円	161.51	162.20	▲0.42%
豪ドル/円	95.08	93.12	+2.11%
中国人民元/円	20.12	19.78	+1.70%
ブラジルレアル/円	26.79	25.75	+4.04%
南アフリカランド/円	8.12	8.00	+1.49%

※出所: Bloomberg

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 国内債券

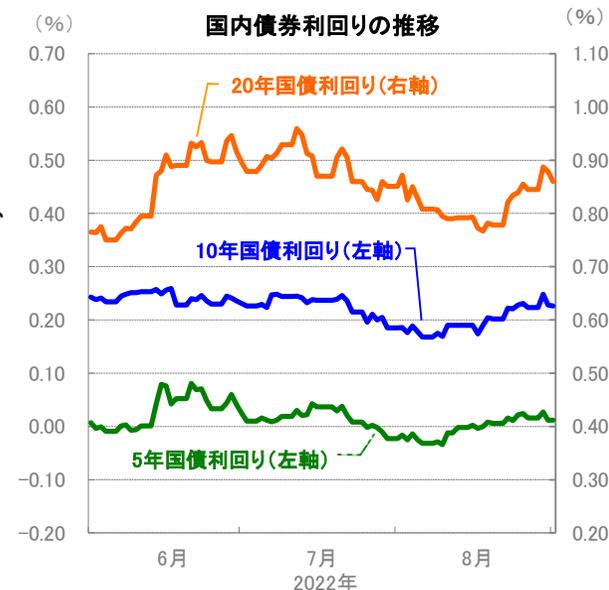
国内長期金利は上昇圧力が  
かかりやすい

日銀は現行の緩和的な金融政策を当面継続するとみられますが、国内物価の基調が着実に高まっていることに加え、底堅い経済活動を背景に、国内長期金利は**上昇圧力がかかりやすい**状況が続くとみえています。

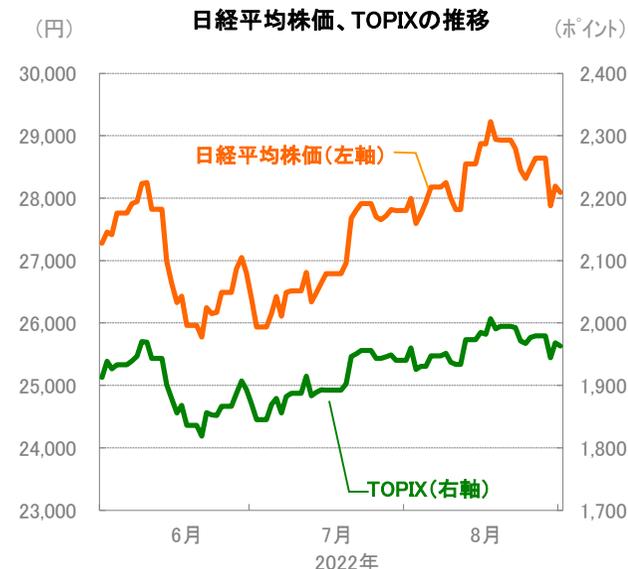
## ✓ 国内株式

設備投資拡大、経済活動正  
常化に向けた政策支援を受  
け、底堅い展開

企業業績については、先送りされていた設備投資の拡大に加え、中国経済の緩やかな持ち直し、輸出企業の想定為替レートを上回る円安水準などから、当面は底堅く推移するとみえています。国内株式相場は、原材料高によって収益が圧迫される可能性はありますが、株価の割安感に加えて、**設備投資の拡大**、新型コロナ関連では水際対策の緩和といった**経済活動正常化に向けた政策支援**に支えられ、**底堅い展開**を予想しています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は、米国では上昇圧力がかけやすく、欧州(ドイツ)では景気後退懸念もありレンジ内で推移

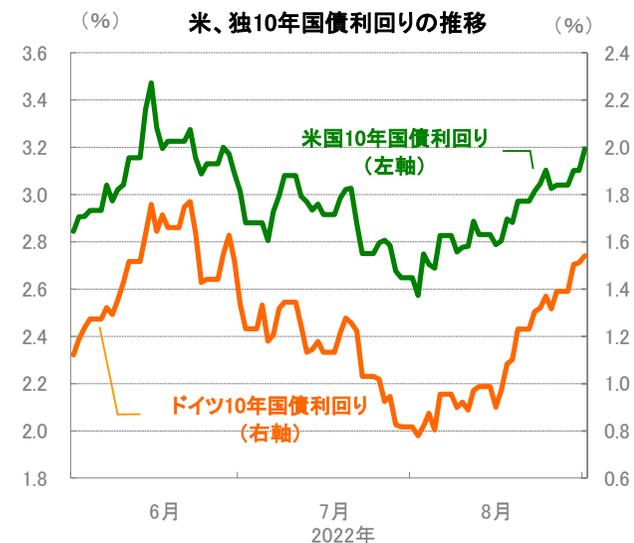
・**米国**: 景気の先行きに対する過度に悲観的な見方が一服する中、堅調な労働市場や根強い高インフレを背景としたFRBによる金融引き締め姿勢が継続することで、**長期金利は上昇圧力がかけやすい状況が続くとみえています。**

・**欧州**: ロシアとの関係悪化による資源価格上昇やECBによる利上げペース加速が懸念される一方、**景気後退も意識されやすく、ドイツ長期金利はレンジ内での推移を予想しています。**

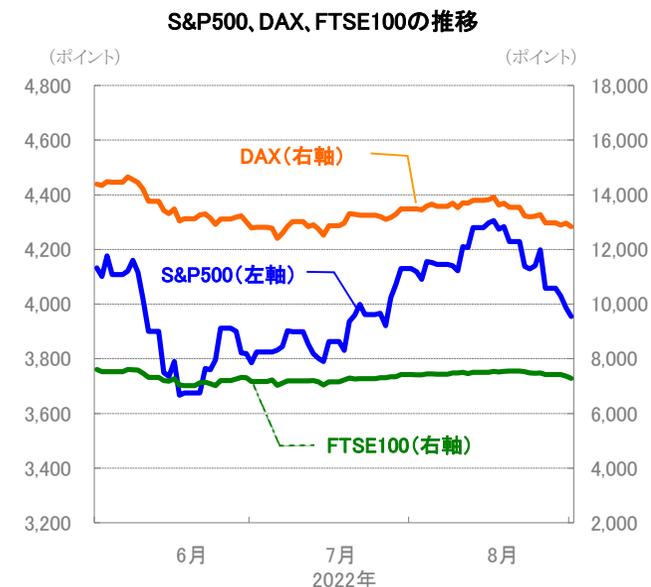
## ✓ 外国株式

外国株式相場は調整圧力が続く

企業業績については、金融引き締めの加速やインフレ見通しによる下振れの可能性は続くとみえています。軟調な実体経済に加え、主要中央銀行による利上げなど、外国株式相場にとって**調整圧力がかけやすい状況が続くと予想しています。**ただし、今後は米国ではインフレ率がピークアウトとの見方が台頭する可能性もあり、下値を拾う動きも出やすいとみえています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

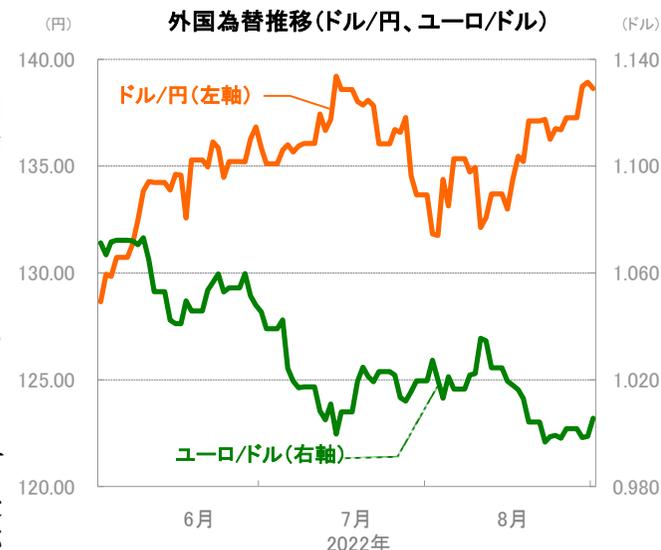
円に対して、米ドルは強含み、ユーロは横ばい

・**米ドル**: 日銀とFRBとの金融政策の違いに加え、**米国景気の相対的な底堅さ**、エネルギー価格が上昇する中で米国の燃料輸出の優位性が注目されるとみられます。ドルは円に対して小幅ながら強含むとみています。

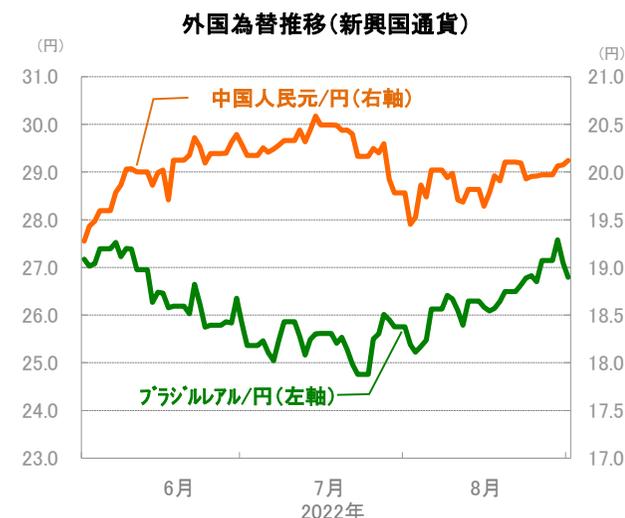
・**ユーロ**: 日銀とECBとの金融政策の違いがユーロの上昇要因となる一方、**欧州景気の先行きに対する懸念が重し**になるとみられます。ユーロは円に対して横ばいで推移するとみています。

・**中国人民元**: コロナ感染再拡大が足元の企業景況感を押し下げ中、人民銀行は利下げを実施しました。中国人民元は今後の感染動向や政府による景気刺激策に対して神経質な展開が続くとみています。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行はインフレに対処しつつ景気に配慮した幅で利上げを続けるとみられます。大統領選挙を控えて財政悪化を伴う政策が強調される可能性もあり、ブラジルリアルは弱含むとみています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの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、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX: 株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社 日経平均株価: 株式会社日本経済新聞社  
ダウ工業株30種平均: S&P Dow Jones Indices LLC S&P500: スタンダード・アンド・プアーズ  
ファイナンシャル サービスーズエル エル シー NASDAQ: The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX: ドイツ証券取引所  
FTSE100: FTSE社 ハンセン指数: Hang Seng Indexes Company Limited