

投資環境見通し（2022年10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は積極的な利上げを続けています。しかし、各国とも逼迫する労働需給が和らぐ兆しは依然としてみられておらず、中央銀行は積極的な利上げ姿勢をさらに強めています。物価が落ち着く気配はなく、各国債券市場で金利が急上昇（債券価格は下落）していることが投資家心理を悪化させており、株式相場は世界的に大きく下落しています。ロシアのウクライナ侵攻をはじめ物価高の諸要因についてはなおも先行き不透明であり、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。9月FOMC（連邦公開市場委員会）における大幅利上げによって、政策金利が中立金利（景気を冷却も過熱もしないとされる政策金利の水準）を上回り、金融政策は景気を冷却させながら物価高を抑える引き締めの領域に入りました。FRB（連邦準備制度理事会）議長は、これまでの積極的な利上げによって家計の住宅投資や企業の設備投資は減速しているものの、賃金上昇ひいては物価上昇の圧力となっている「労働需給の逼迫が本格的に和らぐ兆しがみられない」と述べ、**FOMCメンバーによる年末の政策金利見通しは4.4%と3カ月前から大幅に引き上げられました**。米国株式相場は、市場金利の急上昇によって「長年の低金利環境下でレバレッジを高めた（多額の資金を借り入れて投資を行う）投資家が追加証拠金の発生などにより資金繰りが困難となりかねない」との警戒感もあり、年初来の安値圏で推移しています。

②欧州 大幅利上げで物価を抑制したいECB

ユーロ圏は、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化が経済活動の下押し要因となっていますが、景気は緩やかに拡大を続けるとみられます。4～6月期のユーロ圏実質GDP成長率の確報値（前期比）は、個人消費が2四半期ぶりに持ち直したことを受けて+0.8%と予想外に力強い景気拡大となりました。ECB（欧州中央銀行）は9月理事会で「来年にかけて景気は大きく減速する」との見通しを示しましたが、7月の失業率は引き続き過去最低水準で、雇用情勢が悪化する兆しはみられず、物価高による家計の購買力低下を和らげる良好な所得環境が今後も個人消費ひいては景気を下支えするとみられ、リセッション（景気後退）に陥る可能性は低いとみています。なお、ECB総裁は大幅利上げを決定した9月理事会後の会見で、「**インフレ率は信じられないほど高い**」として「**実質GDP成長率が大幅に鈍化しても今後数回の理事会で利上げを続ける**」と述べました。

③新興国 中国：景気支援策に期待する動き

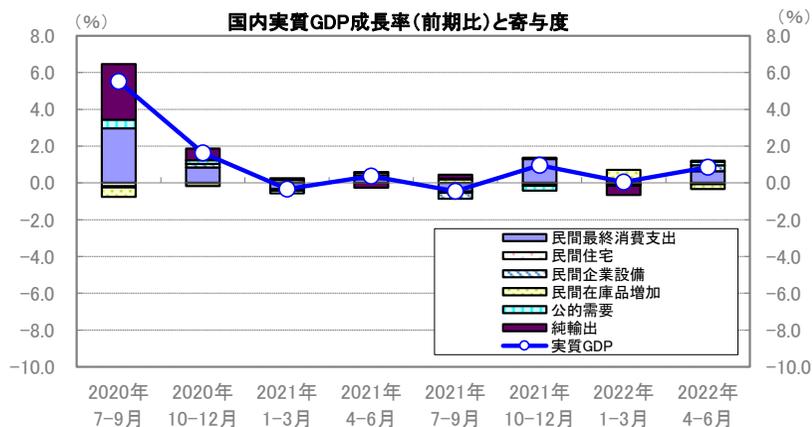
【中国】新型コロナウイルス感染再拡大で低迷する景気の下支え策を「適切に強化する」と中国国家発展改革委員会が表明、9月の製造業PMI（政府調査）は、アルミニウムなど素材生産が持ち直す兆しもあり、景況判断の節目とされる50を上回りました。【ブラジル】大統領選を控え、有力候補2名いずれも財政拡大策を唱えていることから、国債市場からの海外資金流出や、財政支出拡大による物価高の加速が懸念され、連続利上げを一旦休止した中央銀行の利上げ再開が見込まれます。

④日本 政府・日銀は24年ぶりに円買い介入

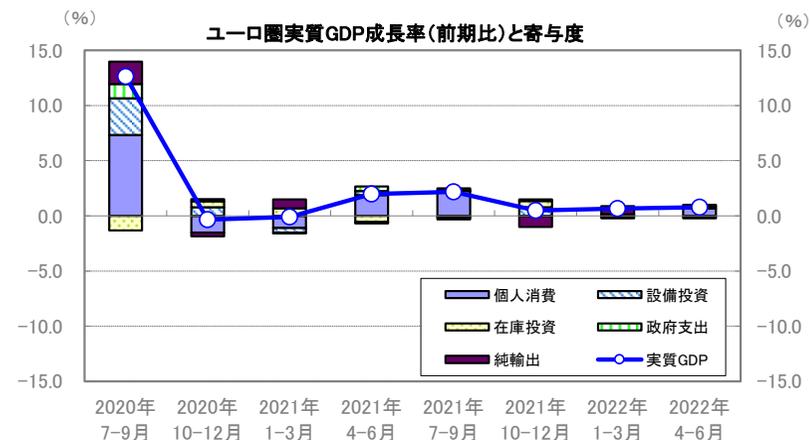
新型コロナウイルス感染は落ち着きつつあり、政府は月例経済報告で景気の総括判断を「緩やかに持ち直している」に据え置きました。日銀は9月の金融政策決定会合で金融緩和政策の継続を決定しました。投資家の間では「日銀は物価の抑制に消極的」と受け止められ、円は一時急落しました。この直後に、政府・日銀は円安進行が物価上昇を招くとして、**2.8兆円もの大規模な円買い為替市場介入**に踏み切りました。このことを受けて、円は上昇しましたが一時的な動きにとどまり、その後は介入効果を見極める展開となる中、為替レートは介入前の水準近くで推移しています。

内外経済

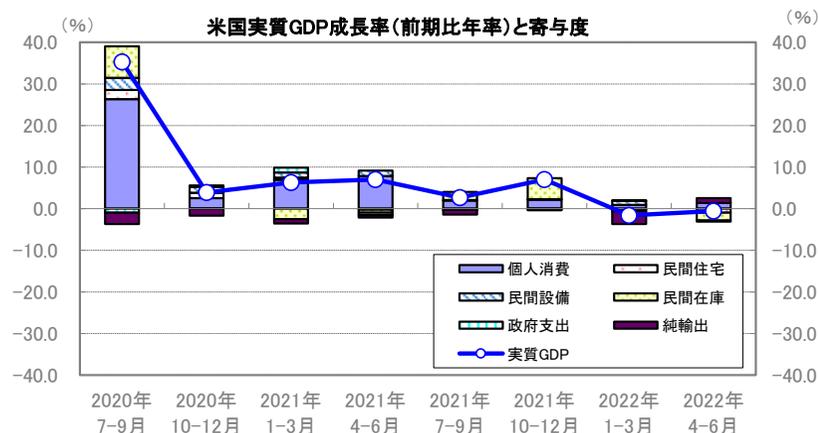
日本経済



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+0.9%(年率+3.5%)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+0.8%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(9月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は中旬にかけて、米国におけるインフレ動向と今後の利上げペースに加え、**日銀が金融緩和政策を修正する可能性が意識**されたこともあり、上昇しました。その後は、日銀が金融緩和政策を維持したことから上昇一服となり、月末にかけては日銀が許容する変動幅の上限近辺で推移しました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は、米国において金融引き締め政策が長期化するとの見方が広がる中、下げて始まりしました。その後は、米国においてインフレがピークに近いとの見方を受けて一時上昇する場面がありましたが、依然として**米国における利上げペースの加速に対する警戒感**も根強く、月後半は軟調に推移しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、深刻なインフレを背景にFRBが今後も積極的な利上げを続けるとの見方が広がる中、**FOMCでは年内の積極的な利上げ見通しが示された**こともあり上昇基調となりました。なお、月末近くには英国で中央銀行が同国債の緊急買い入れを実施した影響から、低下する場面がありました。

欧州:ドイツ長期金利は、**ユーロ圏インフレ率の上昇を受けてECBがユーロ誕生後の最大幅となる利上げを決定**したことに加え、英国政府の大規模減税案を受けて同国長期金利が急上昇した影響もあり、上昇基調となりました。なお、月末近くには英国で中央銀行が同国債の緊急買い入れを実施した影響から、低下する場面がありました。

外国株式相場は下落

外国株式相場は、米国においてインフレがピークに近いとの見方を受けて上昇する場面がありましたが、中旬以降は**米国における金融引き締め政策が長期化するとの見方を背景に軟調に推移**しました。

《9月の市場動向》

	2022/9/30	2022/8/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.24%	0.23%	+0.02%
米国10年国債	3.83%	3.19%	+0.64%
ドイツ10年国債	2.11%	1.54%	+0.57%
英国10年国債	4.09%	2.80%	+1.29%
豪10年国債	3.89%	3.60%	+0.29%
ブラジル10年国債	12.02%	12.29%	▲0.28%
南アフリカ10年国債	11.36%	10.91%	+0.45%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	25,937.21	28,091.53	▲7.67%
TOPIX	1,835.94	1,963.16	▲6.48%
ダウ工業株30種平均	28,725.51	31,510.43	▲8.84%
S&P500	3,585.62	3,955.00	▲9.34%
ナスダック指数	10,575.62	11,816.20	▲10.50%
FTSE100	6,893.81	7,284.15	▲5.36%
DAX	12,114.36	12,834.96	▲5.61%
ハンセン指数	17,222.83	19,954.39	▲13.69%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	144.74	138.96	+4.16%
ユーロ/円	141.88	139.70	+1.56%
英国ポンド/円	161.61	161.51	+0.06%
豪ドル/円	92.65	95.08	▲2.55%
中国人民元/円	20.32	20.12	+0.99%
ブラジルリアル/円	26.80	26.79	+0.01%
南アフリカランド/円	8.00	8.12	▲1.48%

※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

国内長期金利はレンジ内で推移

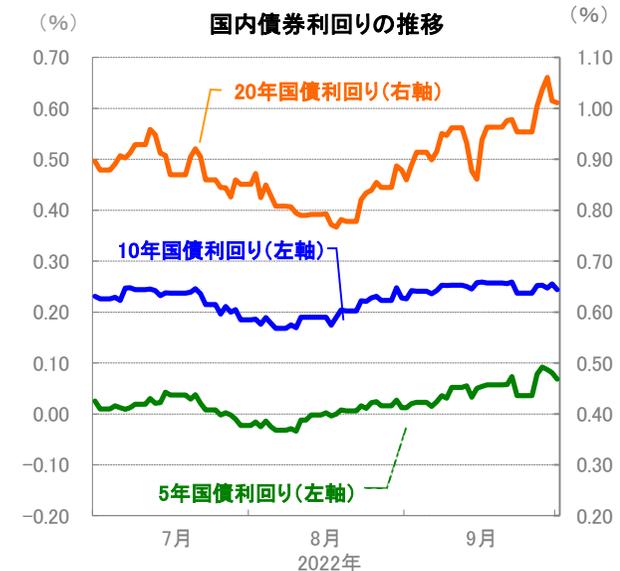
日銀は現行の緩和的な金融政策を当面継続するとみられますが、国内物価の上昇基調を受けて、投資家の間では金融緩和政策を修正するとの観測も高まりやすい状況となっています。国内長期金利は上昇圧力がかかりやすい状況が続くと考えられますが、一方で投資家の債券需要も根強く、**レンジ内で推移**するとみています。

✓ 国内株式

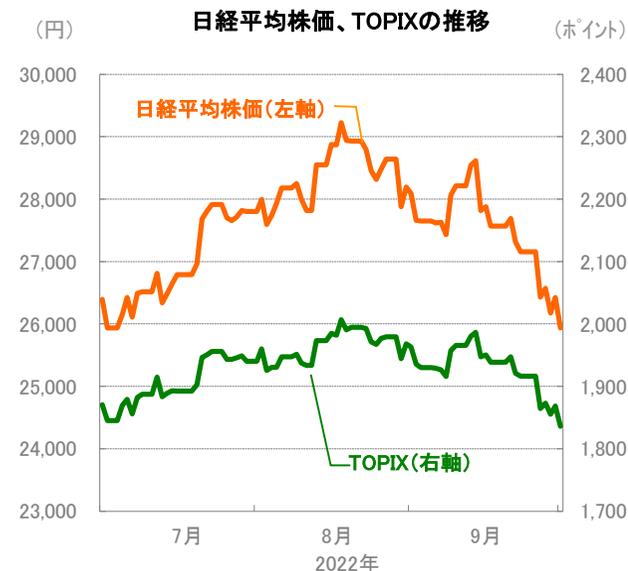
国内株式相場はレンジ内で推移

企業業績については、原材料高や世界景気に対する懸念は残るものの、中国では政府による景気刺激策で景気が緩やかに持ち直すとみられること、国内ではインバウンド需要を含む需要の緩やかな改善に加え、輸出企業の想定為替レートを上回る円安水準が続いていることから、当面は底堅いと考えています。

国内株式相場は、**米国や欧州における景気の先行き不透明感が重し**と考えられますが、**インバウンド需要の拡大見通し、物価高抑制に向けた政策支援や円安効果による企業業績押し上げ、企業による積極的な株主還元**に支えられ、**レンジ内で推移**するとみています。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともレンジ内で推移

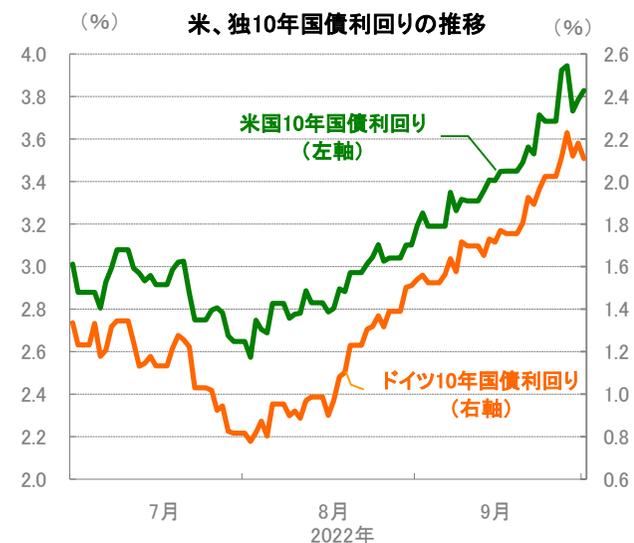
・**米国**: 高水準のインフレ長期化や中央銀行の金融引き締め加速への懸念はありますが、9月のFOMCで示された2025年末までの政策金利見通しの織り込みが進むとみられることに加え、利上げ加速による景気悪化懸念が強まることも考えられます。長期金利は**レンジ内で推移**するとみています。

・**欧州**: ECBが来年以降も利上げを続ける可能性に加え、エネルギー供給を巡る不確実性や、英国政府の財政拡大によるインフレ長期化や財政悪化懸念はありますが、利上げ加速による景気悪化も意識されやすいことから、**レンジ内で推移**するとみています。

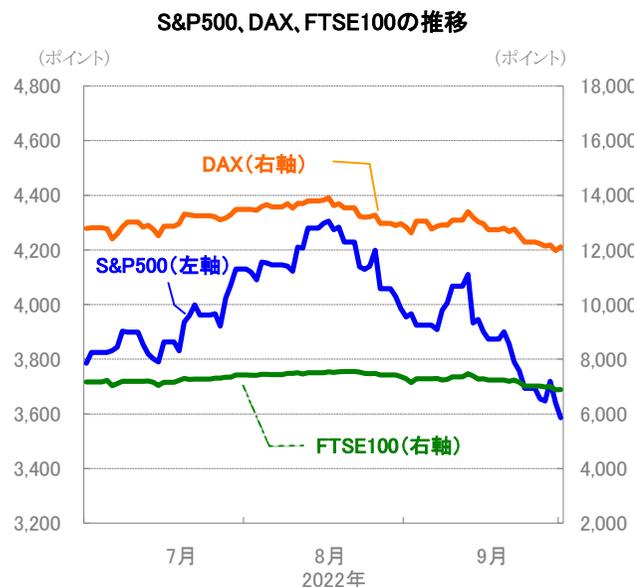
✓ 外国株式

外国株式相場は方向感に欠ける展開

企業業績については、米国経済が相対的に底堅いとみられるものの、高インフレやドル高の長期化などによる影響から、業績見通しが今後は引き下げられる可能性は残るとみています。株式相場は、積極的な利上げに伴う景気の先行き不透明感に加えて企業業績の悪化懸念が下押し圧力になるとみられます。一方、株式相場の調整はすでに相当程度進んだとみられることや、決算発表、FOMC、中間選挙を控え、材料次第で変動率が高まる可能性はありますが、当面は**方向感に欠ける展開**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

✓ 為替

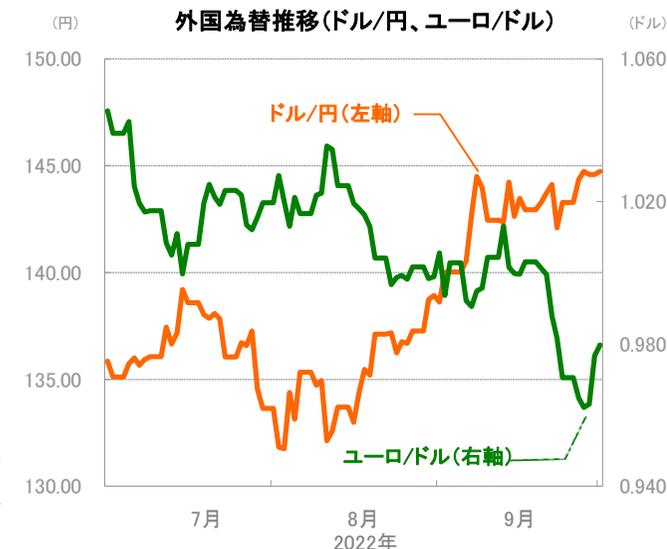
円に対して、米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**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がドルの上昇要因とみられますが、日本国政府・日銀によるドル売り介入に対する警戒感が残ることから、**ドルは円に対してレンジ内での動き**になるとみています。

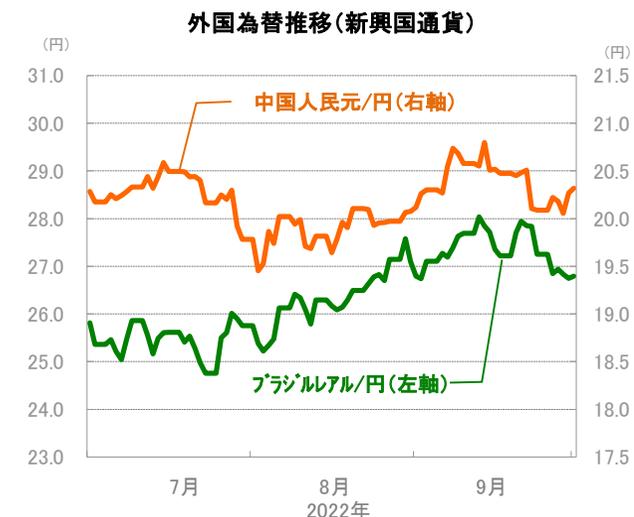
・**ユーロ**: 日銀とECBとの金融政策の違いがユーロの上昇要因とみられますが、欧州景気の先行きに対する懸念もあり、**ユーロは円に対してレンジ内での動き**になるとみています。

・**中国人民元**: 「ゼロコロナ政策」を背景に景気に対する懸念が広がる中、10月に開催される共産党大会において示される指導体制や今後の政策方針が注目されます。

・**ブラジルリアル**: ブラジル中銀の利上げ再開観測が残る中、物価高による経済の混乱や大統領選挙を前に大衆迎合的な政策に伴う財政悪化が懸念されます。



*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