

投資環境見通し（2022年11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 物価高は深刻でも 利上げ慎重論が 浮上した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。各国中央銀行は積極的な利上げを続けていますが、「市場金利の大幅上昇が続けば、低金利でレバレッジを高めていた(=多額の資金を借り入れ投資した)ヘッジファンドなどの投資家の資金繰りが厳しくなる」との見方が金融システム不安への警戒感に結び付く一方、「利上げペースは鈍化する」との見方が安心感につながり、これまで大幅に下落していた株式相場は足元で若干持ち直しています。しかし、各国とも逼迫する労働需給などインフレの諸要因の先行きは依然として不透明であり、物価の持続的な下落が確認できるまで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)における利上げによって、政策金利は中立金利(=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)議長は利上げの到達点を4%台半ばと示しましたが、その後、**FRB副議長は「急速な利上げがもたらす金融システムの脆弱性も考慮して利上げの到達点を見極めていく」と柔軟な姿勢**を表明しました。この利上げ慎重論は、英国における政策パッケージの発表をきっかけに長期金利が急上昇したことで、同国年金基金が組み入れているデリバティブで大規模の損失が発生し、中央銀行が国債市場に対する時限的な介入を行うこととなった事態も重視したものと考えられます。株式相場では利上げペースの鈍化が材料視されていますが、インフレ動向次第で値動きの荒い展開は続きそうです。

②欧州 物価高で中立金利 を上回る利上げの 可能性を示唆した ECB

ユーロ圏は、ロシアのウクライナ侵攻長期化がインフレを加速し、経済活動の下押し要因となっています。もっとも8月の失業率は引き続き過去最低で、雇用情勢が悪化する兆しはみられず、良好な所得環境が今後も個人消費ひいては景気を支えるとみられることから景気後退に陥る可能性は低いとみています。ECB(欧州中央銀行)は10月理事会で3会合連続となる積極的な利上げを決定し、総裁は「インフレ率はあまりにも高すぎる」と述べ利上げを継続する姿勢を示しました。そして「これまで中立金利への到達を目指してきたが、**物価動向次第では中立金利を上回る引き締めの領域へ利上げを続ける**可能性もあり、毎回の会合で経済データに基づき判断していく」と述べました。ECBの利上げは、経済力が比較的弱いイタリアなど南欧諸国の国債売り圧力となっていることもあり、投資家の間では利上げペースは先行き鈍化するとの見方が根強いようです。

③新興国 中国:景況感改善 に期待する動き

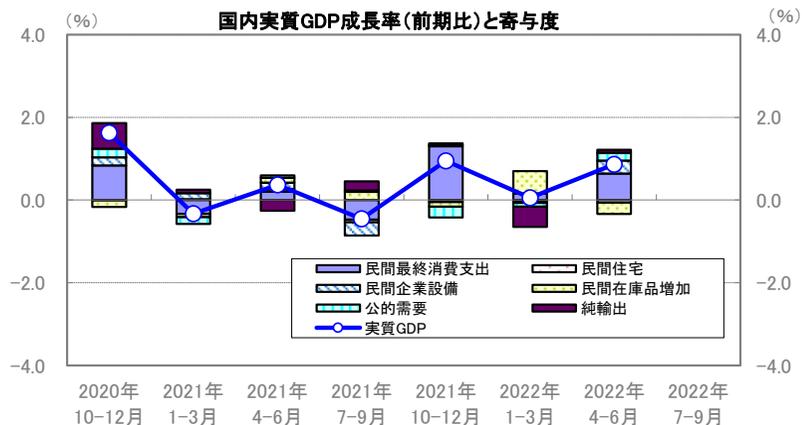
【中国】新型コロナウイルス感染が再拡大する中、共産党大会に伴う各地のロックダウン(都市封鎖)で10月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を再び下回りました。ゼロコロナ規制緩和に伴う景況感改善への期待も出始めています。
【ブラジル】大統領選に接戦で勝利した左派の元大統領は、財政拡大策を唱え国営企業の民営化にも否定的なことから財政悪化が懸念されます。仮にロシア・中国に接近すれば対米関係悪化に加え、同国からの資本流出も懸念されます。

④日本 日銀は金融緩和政 策維持、政府が円 買い介入

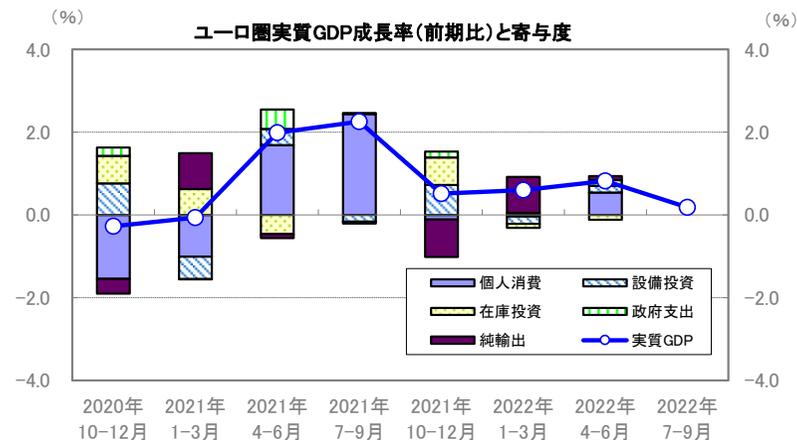
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「緩やかに持ち直している」に据え置きました。日本銀行は10月展望レポートで基調的な物価として重視する生鮮食品とエネルギーを除いた今年度の消費者物価指数(前年比)を3カ月前時点から大幅に上方修正し+1.8%と予測しますが、平成バブル期の平均を上回るインフレ率とも考えられます。日銀は10月の金融政策決定会合でも金融緩和策の継続を決定したため円安が加速し、政府・日銀は**外国為替市場への介入で9兆円を超える規模の円買いを実施**しましたが、輸入物価高騰を抑制する効果は限定的とみられます。

内外経済

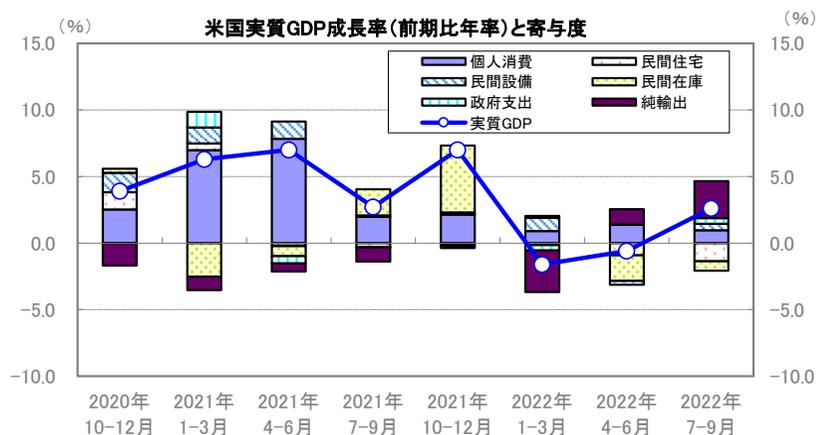
日本経済



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:

7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6% でした。

欧州(ユーロ圏):

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% 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(10月)

国内長期金利は概ね横ばいでの動き

国内長期金利は、米国や欧州におけるインフレ動向と今後の利上げペースに対する警戒感が上昇圧力となったものの、日銀による緩和的な金融政策を維持する姿勢に加えて、月末近くにはFRBによる利上げペースが鈍化するとの見方が広がったことも低下要因となり、**概ね横ばいでの動き**となりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、FRBによる利上げペースが鈍化するとの見方を受けて上昇して始まりました。その後は米国における根強いインフレ懸念や対中貿易規制の強化から下げる場面がありましたが、国内企業の7~9月期決算を受けた好決算銘柄を物色する動きに加え、**FRBによる利上げペースが鈍化するとの見方に支えられ堅調に推移**しました。

長期金利は、米国では上昇し、欧州(ドイツ)では小幅の上昇にとどまる

米国:長期金利は、堅調な労働市場に加えて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から、**上昇基調**となりました。なお、月末近くにはFRBによる利上げペースが鈍化するとの見方が広がり、**長期金利は前月比での上昇幅を縮小**しました。

欧州:ドイツ長期金利は、中旬にかけて上昇した後、FRBやECBによる利上げペースが減速するとの見方もあり、月末にかけ低下しました。英国長期金利は減税計画撤回に加え、首相交代による財政規律や市場安定重視の姿勢が示されたことから、大幅に低下しました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は月初のFRBによる利上げペースが鈍化するとの見方が広がり、上昇して始まりました。その後はインフレ率の上振れを受けてFRBによる利上げペースに対する警戒感が広がり下げる場面がありましたが、米国企業の好決算に加え、**FRBが12月には利上げ幅を縮小するとの一部の見方もあり、底堅く推移**しました。香港株式相場は、中国景気に対する慎重な見方が広がる中、中国共産党大会において同国国家主席への権力集中が鮮明になったことも懸念され、大幅に下落しました。

《10月の市場動向》

	2022/10/31	2022/9/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.25%	0.24%	+0.00%
米国10年国債	4.05%	3.83%	+0.22%
ドイツ10年国債	2.14%	2.11%	+0.03%
英国10年国債	3.52%	4.09%	▲0.58%
豪10年国債	3.76%	3.89%	▲0.13%
ブラジル10年国債	11.87%	12.02%	▲0.14%
南アフリカ10年国債	11.35%	11.36%	▲0.01%
株価指数			
日経平均株価	27,587.46	25,937.21	+6.36%
TOPIX	1,929.43	1,835.94	+5.09%
ダウ工業株30種平均	32,732.95	28,725.51	+13.95%
S&P500	3,871.98	3,585.62	+7.99%
ナスダック指数	10,988.15	10,575.62	+3.90%
FTSE100	7,094.53	6,893.81	+2.91%
DAX	13,253.74	12,114.36	+9.41%
ハンセン指数	14,687.02	17,222.83	▲14.72%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	148.71	144.74	+2.74%
ユーロ/円	146.97	141.88	+3.59%
英国ポンド/円	170.54	161.61	+5.53%
豪ドル/円	95.16	92.65	+2.71%
中国人民元/円	20.37	20.32	+0.25%
ブラジルリアル/円	28.71	26.80	+7.16%
南アフリカランド/円	8.11	8.00	+1.33%

※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、日銀の許容する変動幅の上限近辺で推移

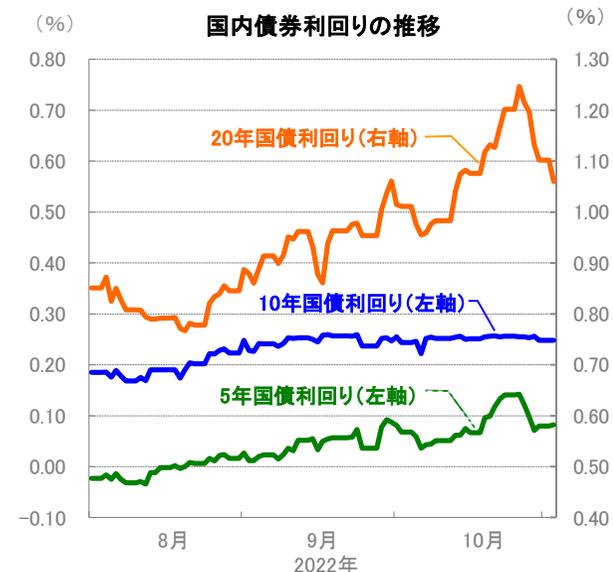
海外金利がインフレを背景に高止まりし、日銀総裁の任期満了が近づくにつれて将来的な金融政策の修正観測が根強いものの、日銀は現行の緩和的な金融政策を当面継続するとみられることから、国内長期金利は日銀が許容する変動幅の上限近辺で推移するとみています。

国内株式

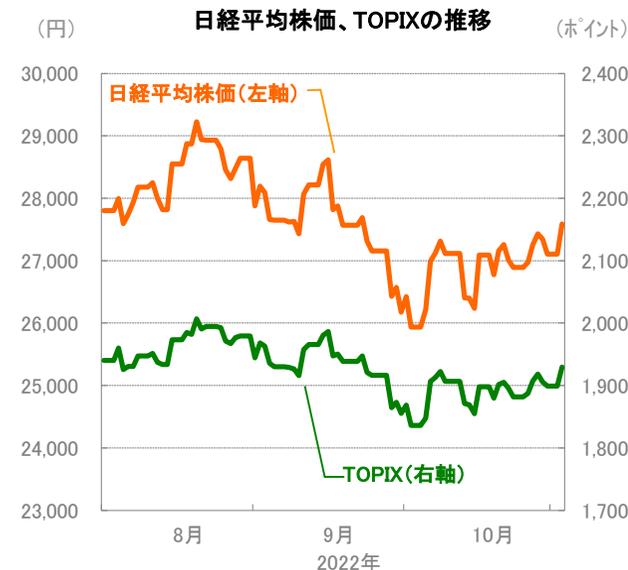
国内株式相場は底堅く推移

企業業績は、原材料価格の高騰や世界景気の先行き不透明感の影響が懸念されますが、供給制約の緩和による生産活動の回復、企業の想定為替レートを超える円安水準、全国旅行支援やインバウンド需要拡大による内需押し上げを背景に、堅調さを維持するとみています。

国内株式相場は、世界的なインフレ継続による欧米の景気後退懸念といった不透明要因が下押し材料とみられますが、決算発表に加えFOMCや米中間選挙といった海外イベント一巡後には需給環境が好転するとみられ、経済活動再開による内需押し上げを背景に底堅く推移す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

✓ 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**:世界的なインフレが続き、主要中央銀行による一段の金融引き締め懸念が残る中、**金利上昇圧力の強い状況が続くと**みています。ただし、**足元ではFRBによる利上げペースが鈍化するとの見方もあり、長期金利はレンジ内で推移すると**みています。

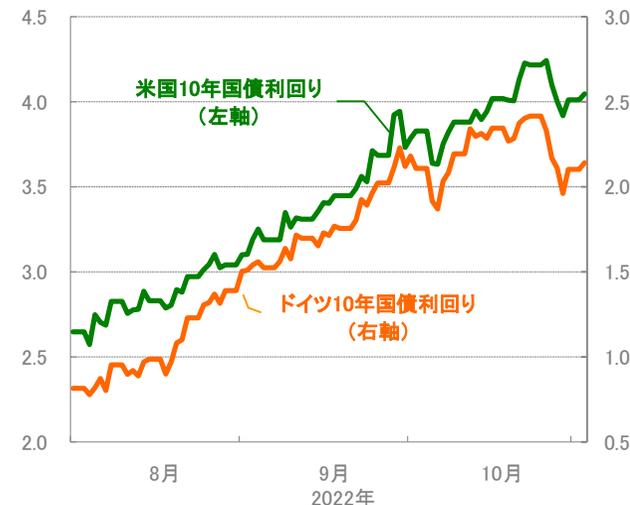
・**欧州**:欧州地域での財政拡張政策に対する懸念や天然ガスの供給を巡る不確実性などからインフレ懸念は根強く、**ECBによる金融引き締め政策の先行きが警戒される一方、利上げ継続による景気減速も意識されやすく、ドイツ長期金利はレンジ内での推移を**予想しています。

✓ 外国株式

外国株式相場は一進一退の動き

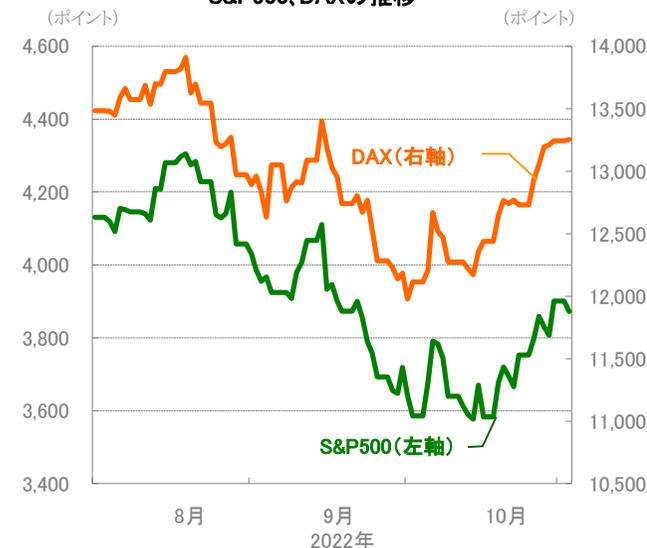
サービス関連の消費が堅調に推移し、カード支払い延滞率が低く、個人消費の悪化の兆候がみられていないことから、企業業績についても大幅な下押しはないとみています。外国株式相場は、イベント通過後は**自社株買い再開による需給環境の好転**に支えられるとみられます。ただし、インフレが峠を越し、FRBが金融引き締め姿勢を転換するには相当の時間を要するとみられる中、**景気後退懸念も重しと**みられ、**一進一退の動き**になるとみています。

(%) 米、独10年国債利回りの推移 (%)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAXの推移



*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

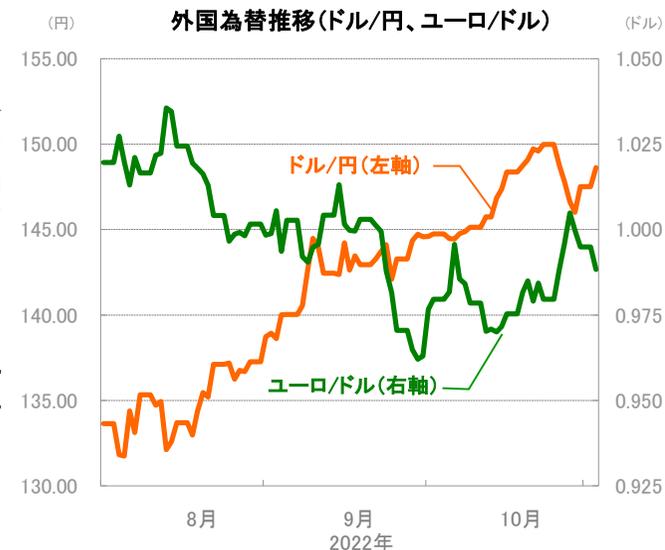
円に対して、米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 日米金融政策の方向性の違いはドルの上昇要因として継続するとみられますが、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に加え、今後の景気やインフレ動向次第でFRBによる利上げペースの鈍化を巡る議論が進む可能性もあり、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。

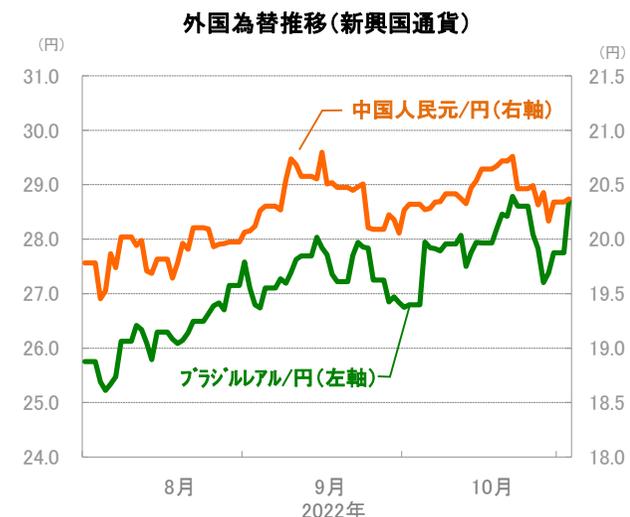
・**ユーロ**: 日本とユーロ圏との金融政策の方向性の違いがユーロの上昇要因として継続するとみられますが、欧州景気の先行きに対する懸念がユーロの重しになるとみられることから、ユーロは円に対してレンジ内での動きになるとみています。

・**中国人民元**: 中国国家主席への権力集中が懸念されますが、政府・中央銀行は自国通貨についてはおおむね安定する基盤があるとの見方を示しており、投資家の関心は次第に景気動向に向かうとみています。

・**ブラジルリアル**: 接戦となった大統領選挙通過による上昇一巡後は、次期大統領の下での財政政策の内容に加え、中央銀行が利上げを休止する中でのインフレ動向を注視しつつ、神経質な展開になるとみています。



*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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

- 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