

投資環境見通し（2022年12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 緩やかな利上げのペースと、より高い政策金利を目指す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。月次インフレ率が前月を下回り始め、「物価高は峠を越えた」との見方から今後の利上げペースは鈍化すると観測が広がり、これまで下落していた株式相場は若干持ち直しつつあります。しかし、中央銀行は高いインフレ率が定着しないように利上げを継続し、政策金利を従来の想定よりも高い水準としてより強く景気を冷却することを目指す姿勢を示し始めています。当面の株式相場は、投資家と中央銀行で認識の相違がみられる中、物価高の持続的な抑制が確認できるまでは波乱含みの展開が続くようです。

米国景気は減速しています。中間選挙の結果、上下両院で与野党が多数派を分け合う「ねじれ議会」となり、物価高を加速する財政支出法案が成立しにくくなりました。11月FOMC(連邦公開市場委員会)における4会合連続での0.75%の大幅利上げによって、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)をさらに上回り、金融政策は引き締めの領域により深く入りつつあります。FRB(連邦準備制度理事会)議長は会見で、①利上げ幅を今後は縮小して、②利上げの到達点がこれまで示していた4%台半ばよりも高くなる可能性を表明しました。その理由は、11月FOMC議事要旨から、①大幅利上げを続ければ(銀行以外の金融機関の資金繰り難によって)金融システム不安を招きかねないが、②高インフレが収束する兆しはほとんどみられず、より強く景気を冷却する必要もあるため、と読み取れます。10月インフレ率が前月を下回ったことで利上げペースが鈍化すると見方から株式相場はやや反発しましたが、当面は値動きの荒い展開が続くようです。

②欧州 さらなる物価高を警戒し、利上げ継続を目指す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。もともと9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ます。0.75%の大幅利上げを決めた10月ECB(欧州中央銀行)理事会の議事要旨によると、高いインフレ率が定着してしまうことを警戒し、追加利上げの必要性を議論したことが確認されました。ECB総裁は「物価高はピークに達しておらず、現時点の見通しよりも物価高が進む可能性がある」と述べました。その一方で、11月のインフレ率が前月を下回り、「物価高はピークを過ぎた」との見方が広がりました。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鈍化の期待が根強いようです。

③新興国 中国:抗議デモが拡大、景況感悪化が続く

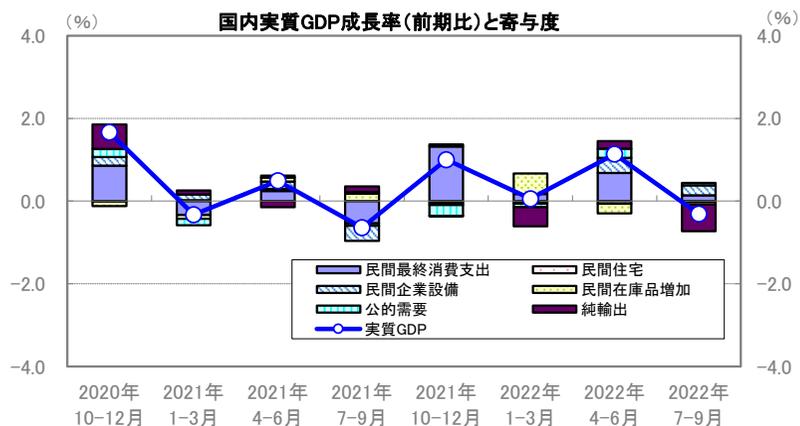
【中国】新型コロナウイルス感染が再拡大しており、厳格な各地のロックダウン(都市封鎖)で11月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を下回り7カ月ぶりの低水準です。「ゼロコロナ」政策に反対する抗議デモが各地に拡大しています。【ブラジル】大統領選に勝利した左派の次期大統領が唱える社会福祉政策の予算確保のための憲法修正案が、財政悪化による海外投資資金の流出懸念を招いており、中央銀行は財政出動によるインフレ圧力には利上げ再開で対処する方針です。

④日本 日銀の金融緩和の解除は遠のくか

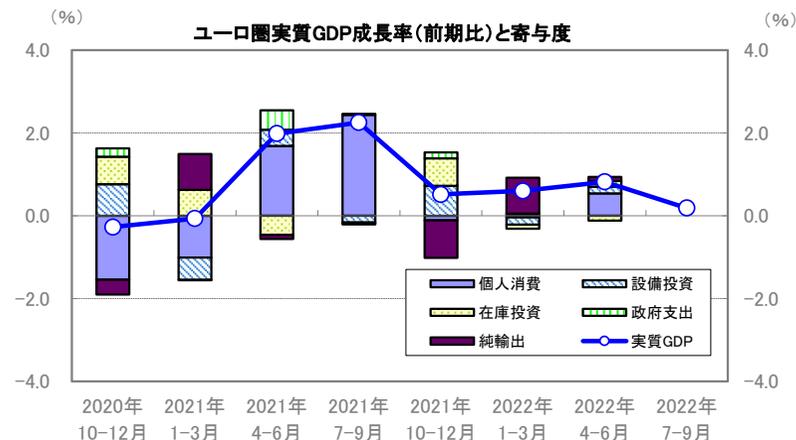
新型コロナ感染が再拡大していますが、外食・宿泊など対面サービス消費等の持ち直しが続く、政府は月例経済報告で景気の総括判断を「緩やかに持ち直している」に4カ月連続で据え置きました。10月全国消費者物価指数は、日本銀行が基調的な物価として重視する生鮮食品とエネルギーを除いた総合指数(前年比)が+2.5%となり、アベノミクス以前の旧物価目標「当面は1%」を大きく上回っています。「米欧の利上げによる景気悪化の波及に備え、日銀の利上げは遠のく」との見方も出てきました。

内外経済

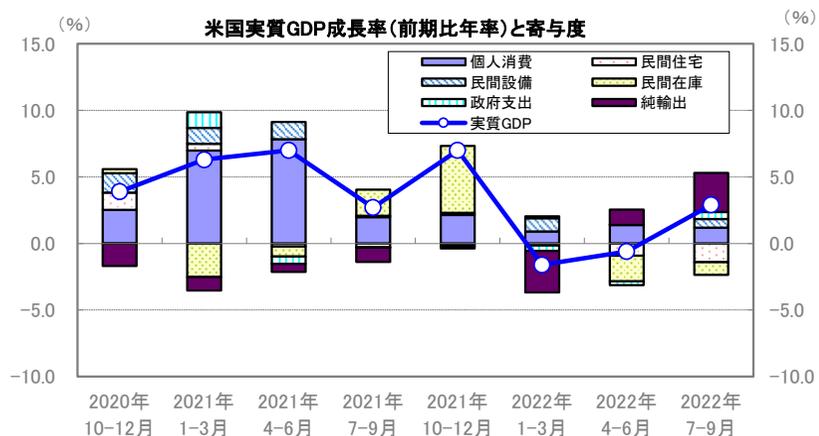
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3% (年率▲1.2%)でした。

米国:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%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(11月)

国内長期金利は概ね横ばいでの動き

国内長期金利はFRBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方から低下する場面がありましたが、FRB高官が金融引き締めにも積極的な姿勢を示したことに加え、日銀による政策修正が意識される中、インフレ関連の経済指標が上振れたこともあり上昇し、日銀が許容する変動幅の上限近辺で推移しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場はFRBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方に加えて、好業績銘柄が物色されたこともあり、堅調に推移しました。なお、月末近くには中国における新型コロナウイルス感染拡大や、「ゼロコロナ」政策に対する抗議活動を受けた世界景気に対する先行き不透明感から上値が重くなりました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも、インフレピークアウト観測から低下

米国:長期金利は、上旬にはFRBによる金融引き締め政策が長期化するとの見方から上昇する場面がありましたが、その後は消費者物価指数(前年比)が市場予想を下回り、FRBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方が広がったことから低下基調で推移しました。

欧州:ドイツ長期金利は、上旬にはECB総裁が利上げに積極的な姿勢を示したことを受けて上昇する場面がありましたが、その後はECBが今後の利上げペースを鈍化するとの見方が広がったことから低下基調で推移しました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は、FRBやECBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方に加えて、年末商戦に対する期待もあり上昇しました。なお、月末近くには中国における新型コロナウイルス感染拡大や「ゼロコロナ」政策に対する抗議活動を受けた世界景気に対する先行き不透明感から上値が抑えられました。香港株式相場は、中国政府による「ゼロコロナ」政策修正や不動産規制緩和の動きを受けて大幅に上昇しました。

《11月の市場動向》

	2022/11/30	2022/10/31	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	0.25%	0.25%	+0.01%
米国10年国債	3.61%	4.05%	▲0.44%
ドイツ10年国債	1.93%	2.14%	▲0.21%
英国10年国債	3.16%	3.52%	▲0.36%
豪10年国債	3.53%	3.76%	▲0.23%
ブラジル10年国債	12.74%	11.87%	+0.87%
南アフリカ10年国債	10.80%	11.35%	▲0.55%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,968.99	27,587.46	+1.38%
TOPIX	1,985.57	1,929.43	+2.91%
ダウ工業株30種平均	34,589.77	32,732.95	+5.67%
S&P500	4,080.11	3,871.98	+5.38%
ナスダック指数	11,468.00	10,988.15	+4.37%
FTSE100	7,573.05	7,094.53	+6.74%
DAX	14,397.04	13,253.74	+8.63%
ハンセン指数	18,597.23	14,687.02	+26.62%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	138.07	148.71	▲7.15%
ユーロ/円	143.68	146.97	▲2.24%
英国ポンド/円	166.49	170.54	▲2.37%
豪ドル/円	93.72	95.16	▲1.51%
中国人民元/円	19.70	20.37	▲3.30%
ブラジルリアル/円	26.62	28.71	▲7.29%
南アフリカランド/円	8.03	8.11	▲0.95%

※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

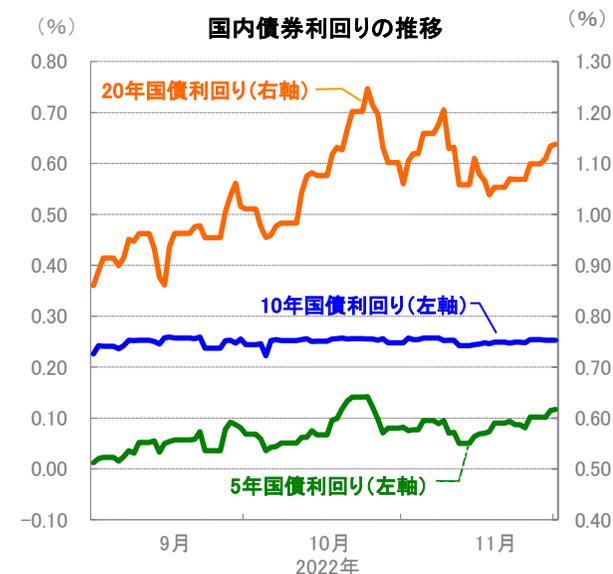
国内長期金利は、日銀の許容する変動幅の上限近辺で推移

海外においては利上げペース鈍化の動きに加えて金融引き締め政策からの転換時期が意識される一方、国内においては日銀総裁の任期満了が近づくとつれて将来的な金融政策の修正観測が根強い中、国内長期金利は引き続き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。

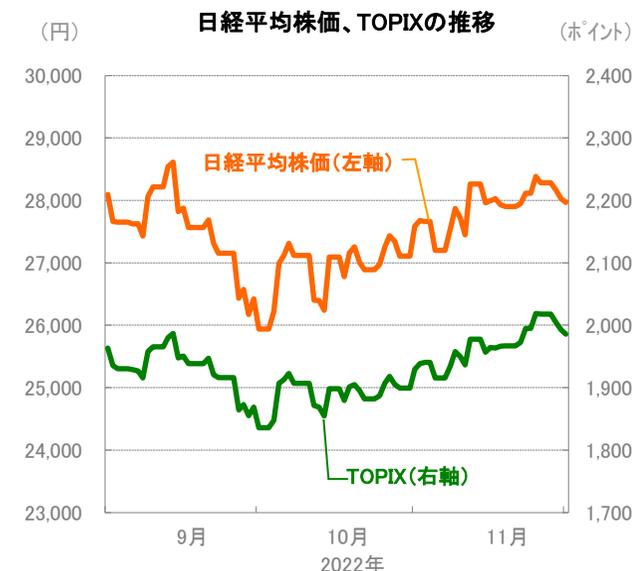
✓ 国内株式

国内株式相場は一進一退の動き

企業業績は、供給制約の緩和による生産活動の回復に加え、全国旅行支援などの政策対応やインバウンド需要拡大による内需押し上げが期待されるものの、世界的な景気後退懸念や円安の動きがすでに一巡していることもあり、目先の悪化に対する懸念も残っています。国内株式相場は、インバウンド需要の順調な回復に加え、自動車産業の中国での挽回生産と波及効果が押し上げ材料とみられますが、円安の動きはすでに一巡しており、足元の新型コロナウイルス感染拡大に伴い内需や生産活動が停滞することも懸念されることから、当面は一進一退での動き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

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)とも小幅に低下

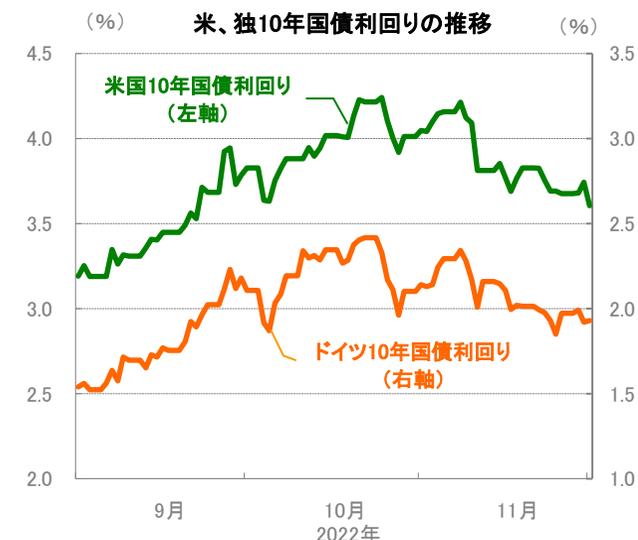
・**米国**: インフレ率は依然として高水準ながらピークアウトしたとの見方もあります。また、資源価格の上昇一服や住宅市場の調整に加え、景気悪化によって賃金上昇率が鈍化する可能性もあります。こうしたことから早期の利上げ停止や利下げに転換するとの見方もあり、長期金利は**小幅に低下**するとみています。

・**欧州**: 需要の高まる冬季を迎え天然ガス供給の不確実性によるインフレ懸念が広がる一方、景気後退懸念からこれまで利上げを継続してきたECBに対して政策を転換するとの見方もあり、**小幅に低下**するとみています。

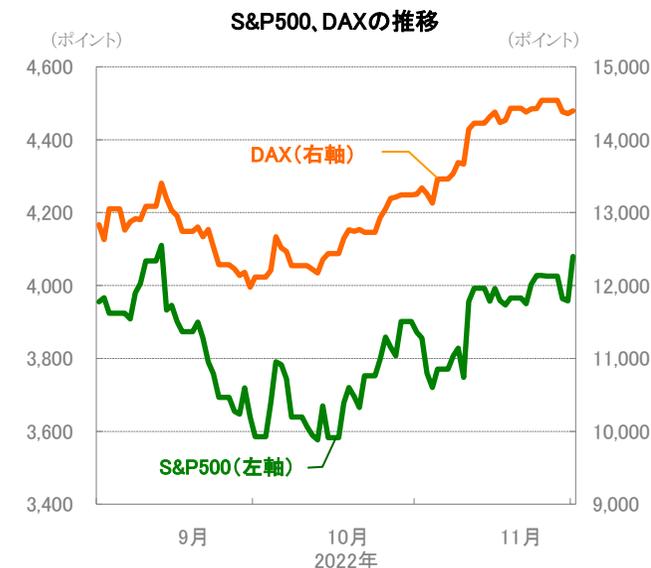
✓ 外国株式

外国株式相場は一進一退の動き

企業業績については、これまでの高インフレや各国中央銀行の金融引き締めを受けて、業績見通しの下方修正が進みやすく、株式相場の重しになると考えられます。一方で、金利先高観測がやや後退する中、米国株式相場はドル高一服や在庫調整の進展、早期の人員削減などによる来期以降の業績底入れ期待に支えられ、**一進一退で推移**するとみています。また、欧州株式相場は天然ガス供給の不確実性や財政拡張懸念によるインフレ観測が広がる一方、景気後退懸念を受けた金利先高観測の後退に支えられ、**一進一退で推移**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

✓ 為替

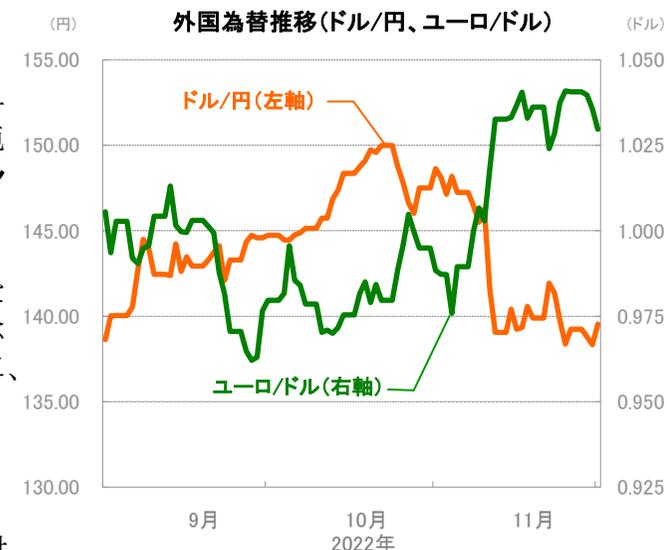
円に対して、米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 日銀とFRBとの金融政策の方向性の違いがドルの上昇要因として継続するものの、FRBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方を背景に、ドルは円に対して上値は抑えられ**レンジ内での動き**になるとみています。

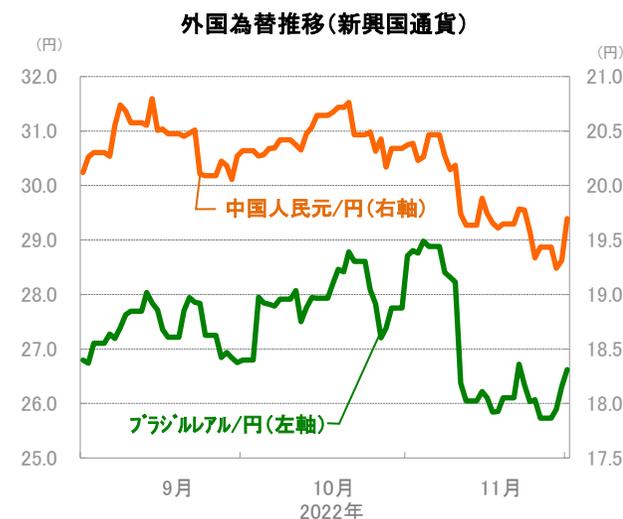
・**ユーロ**: 日銀とECBとの金融政策の違いがユーロの上昇要因として継続するとみられますが、欧州景気の先行きに対する懸念やECBによる今後の利上げペースが鈍化するとの見方を背景に、ユーロは円に対して**レンジ内での動き**になるとみています。

・**中国人民元**: 「ゼロコロナ」政策下での感染拡大や同政策に対する抗議活動を受けた同国景気の先行き不透明感が懸念されます。今後の「ゼロコロナ」政策修正の動きや景気対策などの政策対応が注視されます。

・**ブラジルリアル**: 次期大統領政権下での財政政策に対する懸念が急速に広がっています。次期大統領による今後の政権移行および就任後の政権運営に加え、中央銀行との政策協調の行方が注視されます。



*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