

# 投資環境見通し（2023年1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 政策金利の到達点 の上方修正を続け る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」との楽観的な見方から、下落していた株式相場は持ち直す動きもみられました。しかし、依然として高水準のインフレ率が定着しないよう、より強く景気を冷却するために、従来の投資家の予想よりも高い政策金利で、より長い期間にわたって政策金利を据え置く姿勢を中央銀行は鮮明にしつつあります。投資家と中央銀行の認識の違いから株式相場は変動率が高まりやすく、高水準のインフレ率が持続的に抑制されるようになったと確認できるまでの間は、株式相場は値動きの荒い展開が続きそうです。

米国景気は減速していますが、さらに景気を冷却してインフレ率を押し下げる姿勢をFRB(連邦準備制度理事会)は鮮明にしています。物価高の3つの要因のうち、「①モノの価格」や「②住居費の家賃」は落ち着く兆候が出てきましたが、最大の要因である「③住居費以外のサービス関連価格」は上昇が止まりません。人手不足に悩む企業が、賃上げのコストを販売価格に転嫁する値上げによる物価高です。FRBは12月FOMC(連邦公開市場委員会)で利上げ幅を前回までの0.75%から0.50%へやや縮小しましたが、**FRB議長は利上げの到達点を5.1%と上方修正した上で、今後も上方修正は続く可能性がある」と表明**しました。そして利上げ到達点に達したらそこで政策金利を「約1年間据え置く」との見方をFRB高官は示しています。一方、「今年後半には利下げに転じる」と予想する投資家も多く、こうした認識の違いから、**株式相場は当面は値動きの荒い展開**が続きそうです。

## ②欧州 積極的な利上げ姿 勢を示した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。もっとも10月の失業率は過去最低を更新、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。このため物価の上昇圧力は衰えず、高いインフレ率が定着してしまうことのないよう、より強力に景気を冷却する姿勢をECB(欧州中央銀行)は鮮明にしています。12月理事会で利上げ幅を前回までの0.75%から0.50%にやや縮小したものの、ECB総裁は「次回の会合と、おそらくその次の会合で、0.50%の利上げ決定が予想される」と一段の利上げの可能性に言及し、従来の「毎回の会合で判断する」姿勢とは異なる異例の**積極的な利上げ姿勢**を示しました。一方で、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「物価高はピークを過ぎた」として、利上げを休止するとの見方も根強いようです。

## ③新興国 中国:感染急拡大 で景況感悪化が 続く

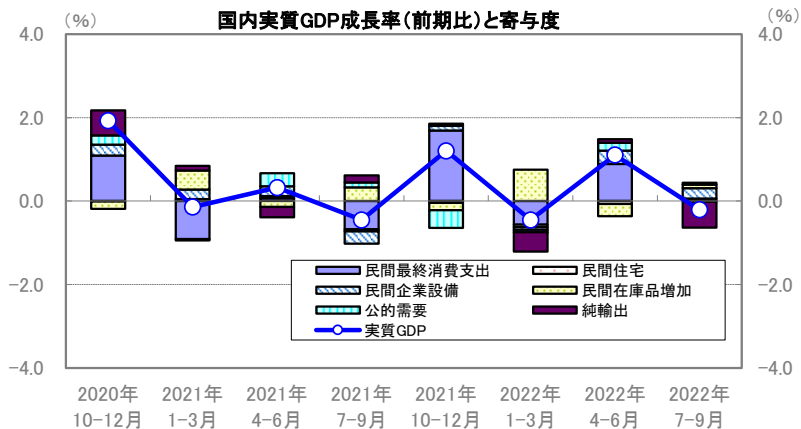
【中国】「ゼロコロナ」政策が大幅に緩和された後、新型コロナウイルス感染が急拡大しています。製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を3カ月連続で下回って、コロナ禍初期以来の約3年ぶり低水準となり、経済活動は当面低迷しそうです。  
【ブラジル】景気は減速しています。積極的な財政支出策を掲げる新大統領が起用した財務相は、「財政拡張はブラジル経済の助けにならない」と表明したものの、中央銀行は財政拡張に伴うインフレ圧力には利上げ再開で対処する方針です。

## ④日本 長期金利の許容変 動幅を予想外に拡 大した日銀

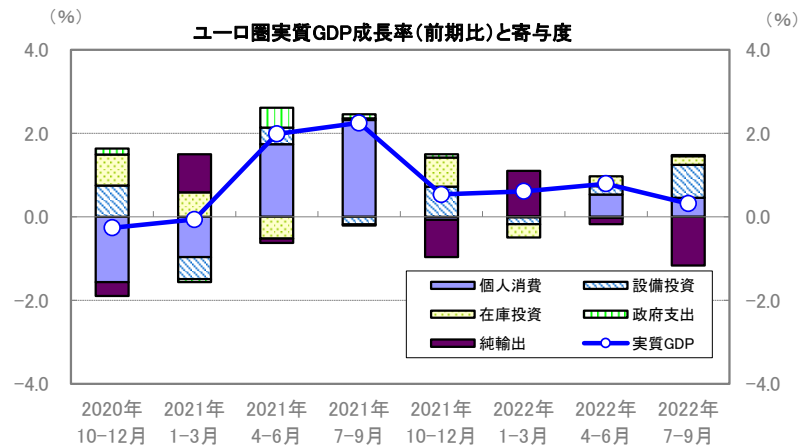
新型コロナウイルス感染拡大が続いていますが、対面サービス消費の持ち直し傾向などから、政府は月例経済報告で景気総括判断を「緩やかに持ち直している」と5カ月連続で据え置きました。**日銀は12月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロールにおける長期金利の許容変動幅を「±0.25%程度」から「±0.50%程度」へ拡大**しました。「米欧の利上げによる景気悪化の波及に備え、日銀の利上げは遠のく」との見方が広がる中、日銀総裁は「企業は受注残を抱えており、日本経済の先行きは堅調」と述べたことから、「予想外の長期金利上限引き上げは、大規模金融緩和修正の始まり」と受け止められました。

# 内外経済

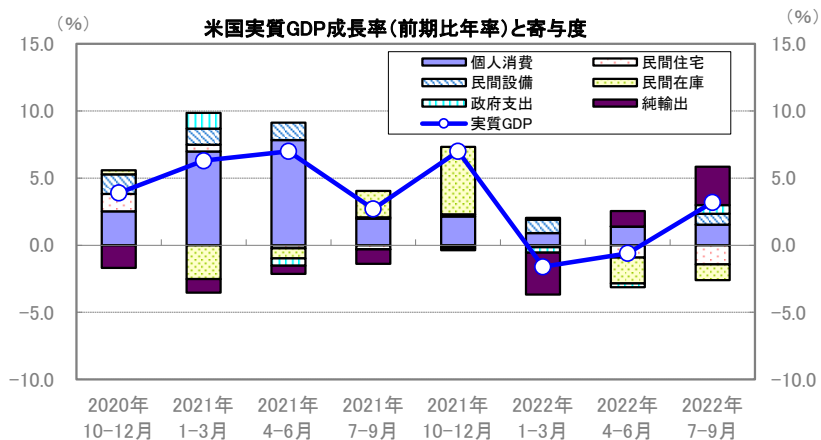
## 日本経済



## 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▲0.2% (年率▲0.8%)でした。

**米国:**

7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%でした。

**欧州(ユーロ圏):**

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(12月)

## 国内長期金利は日銀の決定後に上昇

国内長期金利は中旬にかけて、日銀が変動許容幅の上限とする0.25%付近で推移しました。日銀はイールドカーブ・コントロールの運用を見直し、**長期金利の変動許容幅を従来の「±0.25%程度」から「±0.50%程度」に拡大**すると決定しました。国内長期金利はこの直後に上昇し、年末にかけて一服したものの不安定な展開となりました。

## 国内株式相場は下落

国内株式相場は月半ばにかけて、米国景気の減速懸念が広がる一方、中国政府による「ゼロコロナ」政策の大幅緩和もあり、好悪材料が交錯し方向感に欠ける展開となりました。その後の国内株式相場は、**日銀によるイールドカーブ・コントロール修正後の円高を嫌気し輸出関連銘柄を中心に下落しましたが、長期金利上昇が金融関連銘柄の支援材料**となるなど、業種間で反応は分かれしました。年末近くは小動きとなりました。

## 長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも、上昇

**米国**:長期金利は月半ばにかけて、景気減速が意識される中、FRBが利上げペースを鈍化するとの見方に加え、インフレ率が市場予想を下回ったこともあり、低下しました。その後は日銀によるイールドカーブ・コントロール修正の決定直後に**日本国債が売られたことが米国市場に波及し**、長期金利は年末にかけて上昇基調で推移しました。

**欧州**:ドイツ長期金利は月半ばにかけて、ECBによる利上げ観測の一方で景気減速懸念もあり、レンジ内で推移しました。その後は**日銀の決定直後に日本国債が売られたことが波及し**、ドイツ長期金利は年末にかけて上昇基調で推移しました。

## 外国株式相場は下落

外国株式相場は、米国ではISM製造業景況感指数や小売売上高が予想を下回ったことやFOMCで政策金利見通しが引き上げられたことから、欧州ではECBをはじめとする主要中央銀行が軒並み政策金利を引き上げたことや、ECBが域内成長率見通しを引き下げたこともあり、**世界的な景気減速が懸念される中、軟調に推移**しました。香港株式相場は、中国政府による「ゼロコロナ」政策の大幅緩和を好感し上昇しました。

## 《12月の市場動向》

	2022/12/30	2022/11/30	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.42%	0.25%	+0.17%
米国10年国債	3.87%	3.61%	+0.27%
ドイツ10年国債	2.57%	1.93%	+0.64%
英国10年国債	3.67%	3.16%	+0.51%
豪10年国債	4.05%	3.53%	+0.52%
ブラジル10年国債	12.69%	12.74%	▲0.05%
南アフリカ10年国債	10.81%	10.80%	+0.01%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	26,094.50	27,968.99	▲6.70%
TOPIX	1,891.71	1,985.57	▲4.73%
ダウ工業株30種平均	33,147.25	34,589.77	▲4.17%
S&P500	3,839.50	4,080.11	▲5.90%
ナスダック指数	10,466.48	11,468.00	▲8.73%
FTSE100	7,451.74	7,573.05	▲1.60%
DAX	13,923.59	14,397.04	▲3.29%
ハンセン指数	19,781.41	18,597.23	+6.37%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	131.12	138.07	▲5.03%
ユーロ/円	140.41	143.68	▲2.28%
英国ポンド/円	158.47	166.49	▲4.82%
豪ドル/円	89.37	93.72	▲4.64%
中国人民元/円	19.16	19.70	▲2.74%
ブラジルレアル/円	24.80	26.62	▲6.83%
南アフリカランド/円	7.70	8.03	▲4.06%

※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

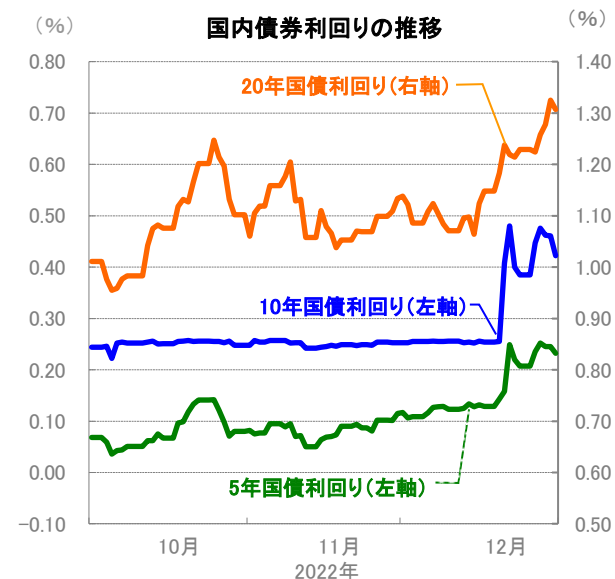
国内長期金利は、日銀が拡大した許容変動幅の中で、新たなレンジ内での動き

春闘後の賃上げ動向に加えて、4月の日銀総裁任期満了を控えて次期総裁人事とともに大規模緩和政策の修正に対する関心が高まる中、年度末において金利上昇圧力が高まる可能性があります。しかし、米国や欧州におけるインフレ率上昇が一服し、中央銀行による政策転換が意識されることは当面の金利低下圧力とみられ、国内長期金利は0.3%～0.5%程度と許容変動幅の拡大された水準の中でレンジ内で推移するとみています。

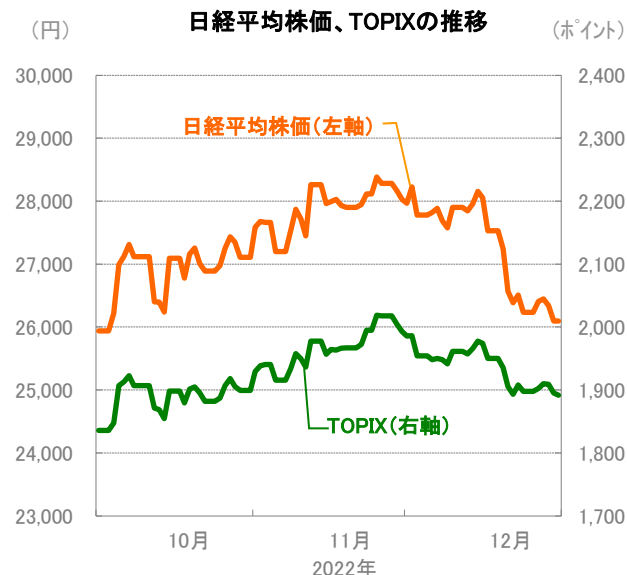
## 国内株式

国内株式相場は底堅い動きながら、上値の重い展開

企業業績については、政策対応や堅調なサービス消費が見込まれる中、設備投資計画は堅調を維持していますが、世界的な景気後退による輸出減少や円安効果の一巡、原材料価格が高騰した時期に仕入れた在庫の積み上がりなどの収益圧迫要因は残るとみています。国内株式相場は、全国旅行支援やインバウンド需要の回復を受けた内需拡大に加え、日本の2023年経済成長率予測はG7諸国の中では相対的な優位性を示す中、底堅い動きになるとみています。ただし、日銀の長期金利の許容変動幅拡大を受けた金利上昇や円安効果の一巡による企業業績の悪化懸念、さらなる政策変更に対する警戒感などが調整圧力につながり、上値の重い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

# 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)とも低下

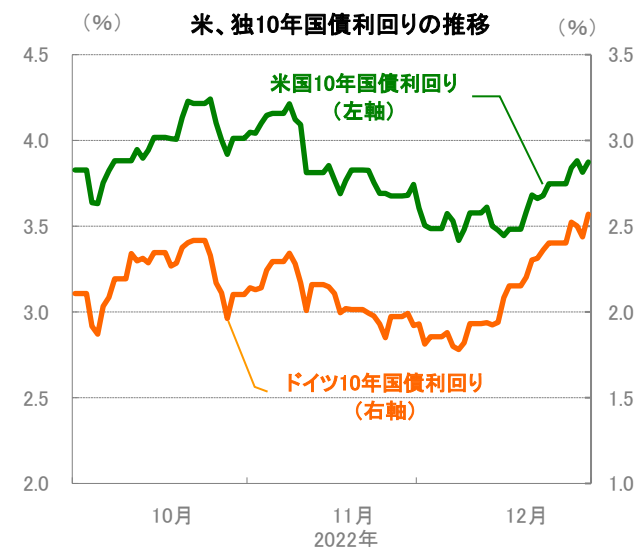
・**米国**: サービス価格上昇や賃金動向には注意を要するとみられますが、これまでの利上げ効果の浸透によるインフレ圧力の鈍化傾向もみられ、今後の景気減速によって賃金上昇率が鈍化する可能性も考えられます。当面は**金融政策の引き締め姿勢を修正するとの見方**が広がりやすく、長期金利は低下するとみえています。

・**欧州**: ECBの金融引き締め姿勢を受けて2023年以降も利上げを続けるとの見方や政策金利の到達点を巡る不透明感が高まっています。しかし、景況感の停滞や**高インフレによる厳しい事業環境から景気後退懸念も高まりやすく**、ドイツ長期金利は小幅ながら低下するとみえています。

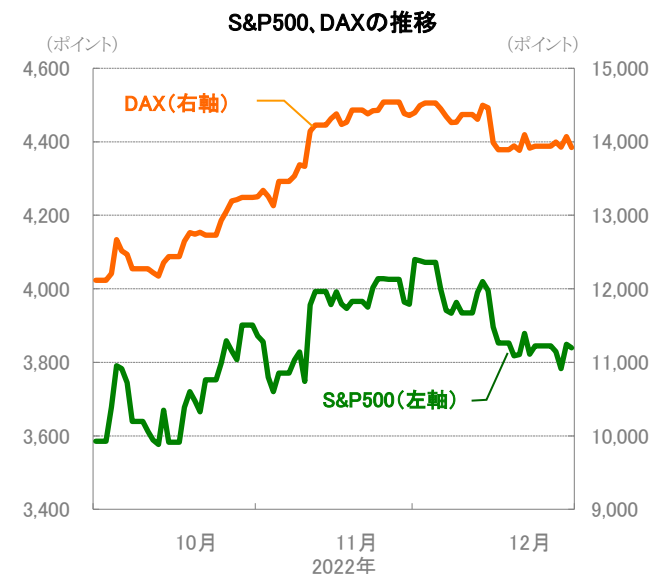
## ✓ 外国株式

外国株式相場は、米国については軟調な展開、欧州は上値の重い展開

企業業績については、インフレによるコスト高一服の兆しがみられますが、足元の軟調な経済指標や利上げ効果浸透による景気悪化懸念から、業績見通しが引き下げられる可能性は残るとみえています。このような環境の中で、米国ではインフレの鈍化が意識され長期金利が低下するとの見方が支援材料とみられますが、**景気や企業業績が悪化するとの見方が残る中**、当面の株式相場は軟調な展開になるとみえています。欧州でも、消費者心理や景況感に改善の兆しがみられますが、実質所得の悪化による個人消費の落ち込みが予想されることに加え、**ECBによる利上げ観測が下押し圧力**になるとみられ、株式相場は上値の重い展開になるとみえています。



\*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

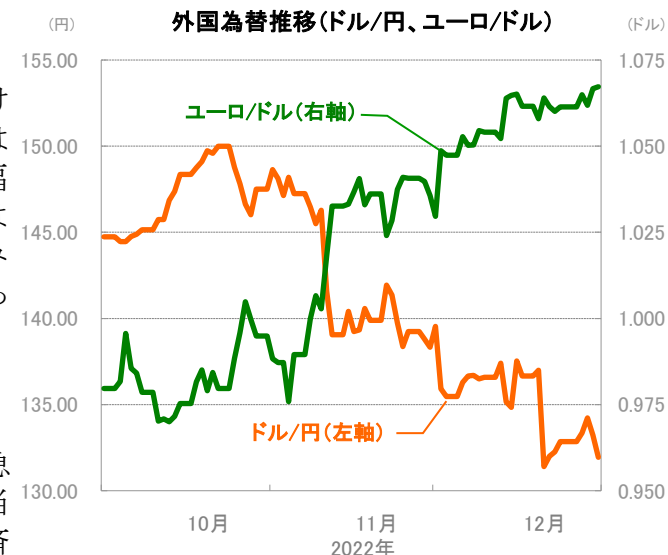
## ✓ 為替

米ドル、ユーロともに円に対して上昇するも、変動率上昇を伴う

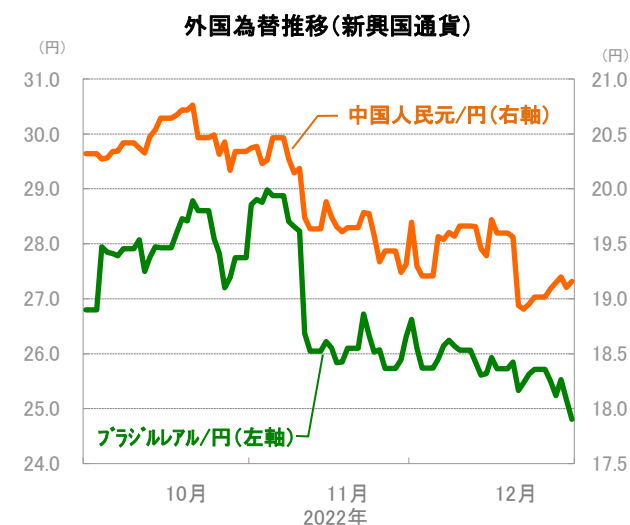
・**米ドル、ユーロ**: 日銀による長期金利の変動許容幅拡大を受けた円高の動きが一巡したとみており、金融政策決定会合では「金利を低く抑えることが重要」との意見もあったことから、許容幅がさらに拡大される可能性は低いとみられます。ドルやユーロはFRBやECBによる利上げ観測を背景に円に対して上昇していますが、日銀による金融緩和政策の修正を巡る観測から**変動率の上昇を伴う**とみています。

・**中国人民元**: 「ゼロコロナ」政策の大幅緩和後のコロナ感染急拡大を受けた同国景気の先行き不透明感が広がっています。当面は同国感染動向を巡る各種報道内容、「ゼロコロナ」から経済に軸足を移すとみられる今後の政策対策が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 新大統領は側近とされる元教育相を財務相に起用しました。貧困層向けの施策に重点を置く新大統領の元、今後打ち出されるとみられる社会保障政策の内容や規模、ならびに政策実行に向けた財政運営が注目されます。



\*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