

投資環境見通し（2023年2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 景気は堅調で金融 引き締めを続ける FRB

世界景気拡大の勢いは鈍化しています。米国や欧州では景気が減速ながらも予想外に堅調なことが物価高の抑制を困難にしています。エネルギー価格などの下落でインフレの勢いは鈍化したものの、食料とエネルギーを除くコア・インフレ率の上昇が止まりません。「中央銀行は利上げ到達点に達した後、どのくらいの期間、政策金利を据え置くのか?」、「インフレの抑制と緩やかな景気減速の両立は可能なのか?」を巡って投資家の見方が分かれる中、株式相場の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、値動きの荒い展開が続きます。

米国景気は減速しながらも予想外に堅調です。インフレ率は3カ月連続で伸び率が鈍化し、高騰する品目数も幾分減って、物価上昇の勢いは弱まり始めました。しかし、基調的な物価を示すコア・インフレ率(前月比)の伸びが止まりません。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ことによる物価高が続いています。FRB(連邦準備制度理事会)は金融引き締めによって経済成長を抑制することで、企業の求人量を極端な高水準から通常的好景気の水準まで減らし、賃上げ、ひいては値上げを抑制しようとしています。2月のFOMC(連邦公開市場委員会)では0.25%と利上げ幅を縮小、声明文では継続的な利上げが適切との表現を維持するとともに、FRB議長は「年内の利下げは適切ではない」と述べました。一方、投資家の間では2023年後半の利下げを見込む向きも多く、株式相場はこうした認識の違いから、当面は値動きの荒い展開が続きます。

②欧州 次回会合でも0.5% 利上げの方針を示 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12月の失業率は引き続き過去最低と良好な所得環境下で、1月のユーロ圏景況感指数が昨年6月以来の水準に戻るなど、後退するとの見方もあったユーロ圏景気は予想外に堅調です。このため「物価高の収束が遠のき、ECB(欧州中央銀行)は強力な利上げ継続を迫られる」との見方が浮上しています。ECBは2月の理事会で0.5%の利上げを決定し、声明文で3月の次回会合においても0.5%の利上げを行う方針を示しました。ECB総裁が安定したペースでの大幅利上げ路線を維持すると述べる一方、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:経済再開の景 気回復効果に期待

【中国】「ゼロコロナ」政策の大幅緩和による、新型コロナウイルスの感染急拡大を経て経済活動が再開し、1月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を昨年9月以来初めて上回りました。当局は内需回復の支援を表明しています。

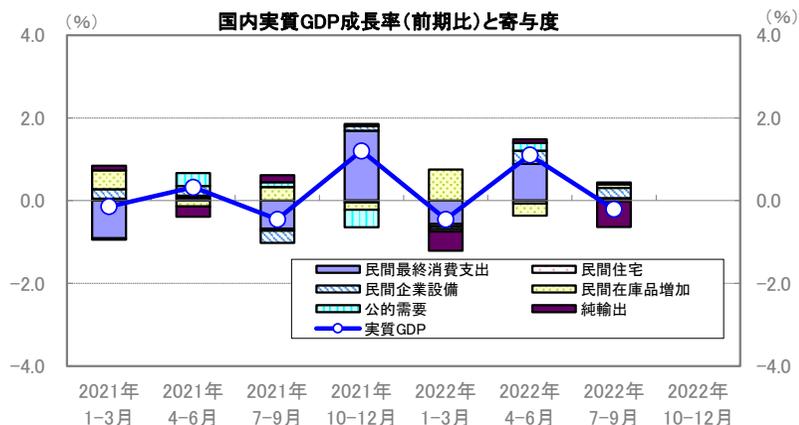
【ブラジル】大統領が積極的な財政支出策を掲げ、財務省は「今年の公的債務残高は最大14%増え、8年連続で基礎的財政収支の赤字が続く」との予想を示しました。中央銀行はこのインフレ圧力に対して、利上げ再開で対処する方針です。

④日本 マイナス金利政策か らの脱却は難しい

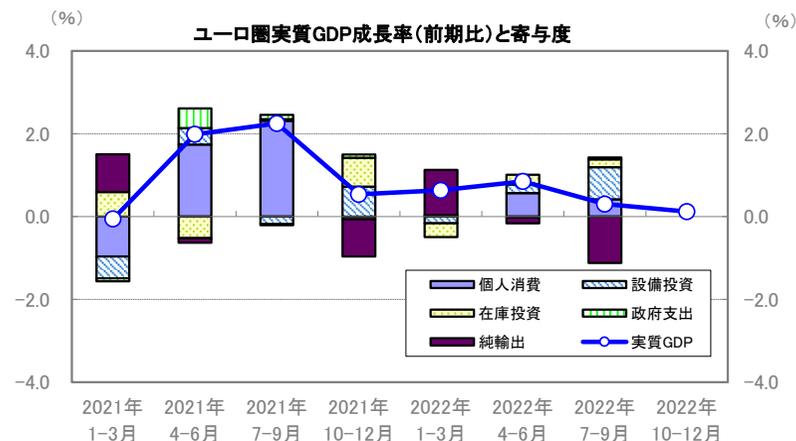
新型コロナウイルスの経済活動への影響は、首相が感染症法上の分類引き下げを検討するよう指示するなど、薄れつつあります。日銀は1月の金融政策決定会合で大規模な金融緩和策の維持を決定し、展望レポートでは、物価見通しをさらに上方修正、総需要が持ち直し総供給を上回り需給ギャップがプラス転換する見通しとして、物価と景気の両面で金融緩和策の修正が近いことが示されました。国債の半分を日銀が保有している現状で「次期総裁の下で長期金利をゼロ%程度に抑えるイールドカーブ・コントロールは撤廃できてもマイナス金利政策からの脱却は難しい」との見方もあります。

内外経済

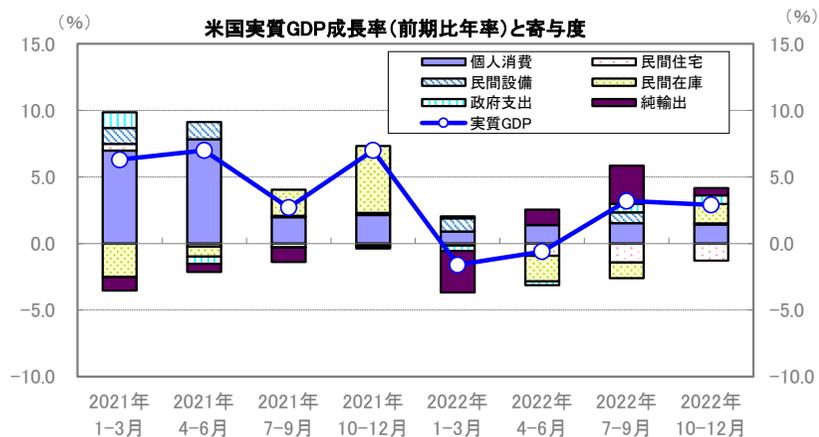
日本経済



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:

10～12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):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%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(1月)

国内長期金利は日銀の変動許容幅の上限近辺に上昇

国内長期金利は中旬にかけて、日銀による金融政策修正に対する警戒感が高まる中、日銀が大規模金融緩和の副作用を点検するとの報道もあり、**変動許容幅の上限近辺に上昇**しました。その後は、日銀が金融緩和策の維持を決定したことから急低下する場面がありましたが、日銀が同時に決定した資金供給オペ拡充の効果は限定的との見方から再び上昇し、月末にかけては再び変動許容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による金融引き締めに対する過度の警戒感が後退する中、国内では**日銀が大規模な金融緩和策の維持**とともに資金供給の拡充を決定したこと、政府が新型コロナウイルスの感染症法上の分類を引き下げる方針を示し、社会活動の正常化が進むとの見方が広がったことに加え、**米国では10~12月期実質GDP成長率が市場予想を上回ったことや中国景気の回復期待**もあり、堅調に推移しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも、インフレ指標の鈍化を背景に低下

米国:長期金利は中旬にかけて、雇用統計における平均時給(前年比)が市場予想を下回ったことや**インフレ率の鈍化が確認されたことから、低下**しました。その後は10~12月期実質GDP成長率が市場予想を上回り、景気の底堅さがみられたことから低下基調一服となりました。

欧州:ドイツ長期金利は**ユーロ圏消費者物価指数(前年比)が市場予想を下回ったことから、中旬にかけて低下**しました。その後は**ECB高官が大幅利上げを継続するとの見通しを示したことから小幅に上昇**しました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は、米国ではFRBによる金融引き締めに対する過度の警戒感が後退する中、月後半には**企業景況感の改善や10~12月期実質GDP成長率が市場予想を上回ったこと**もあり、**成長株主導で堅調に推移**しました。欧州では月半ばにかけて、米国市場に連れて上昇基調となりましたが、その後は**ECBによる金融引き締めに対する警戒感**から、上値は重くなりました。香港株式相場は、中国の大型連休中の個人消費回復に対する期待から、大幅に上昇しました。

《1月の市場動向》

	2023/1/31	2022/12/30	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	0.50%	0.42%	+0.07%
米国10年国債	3.51%	3.87%	▲0.37%
ドイツ10年国債	2.29%	2.57%	▲0.29%
英国10年国債	3.33%	3.67%	▲0.34%
豪10年国債	3.55%	4.05%	▲0.50%
ブラジル10年国債	13.12%	12.69%	+0.43%
南アフリカ10年国債	10.34%	10.81%	▲0.47%
株価指数			
日経平均株価	27,327.11	26,094.50	+4.72%
TOPIX	1,975.27	1,891.71	+4.42%
ダウ工業株30種平均	34,086.04	33,147.25	+2.83%
S&P500	4,076.60	3,839.50	+6.18%
ナスダック指数	11,584.55	10,466.48	+10.68%
FTSE100	7,771.70	7,451.74	+4.29%
DAX	15,128.27	13,923.59	+8.65%
ハンセン指数	21,842.33	19,781.41	+10.42%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	130.09	131.12	▲0.79%
ユーロ/円	141.32	140.41	+0.65%
英国ポンド/円	160.29	158.47	+1.15%
豪ドル/円	91.78	89.37	+2.70%
中国人民元/円	19.27	19.16	+0.55%
ブラジルリアル/円	25.64	24.80	+3.39%
南アフリカランド/円	7.47	7.70	▲3.06%

※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

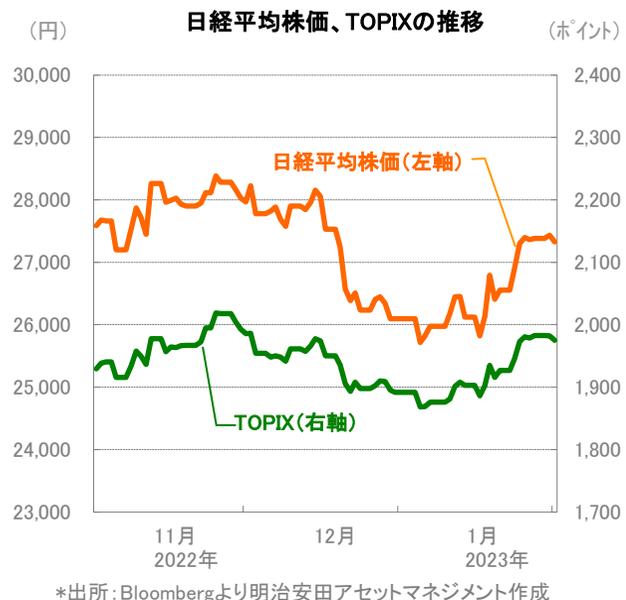
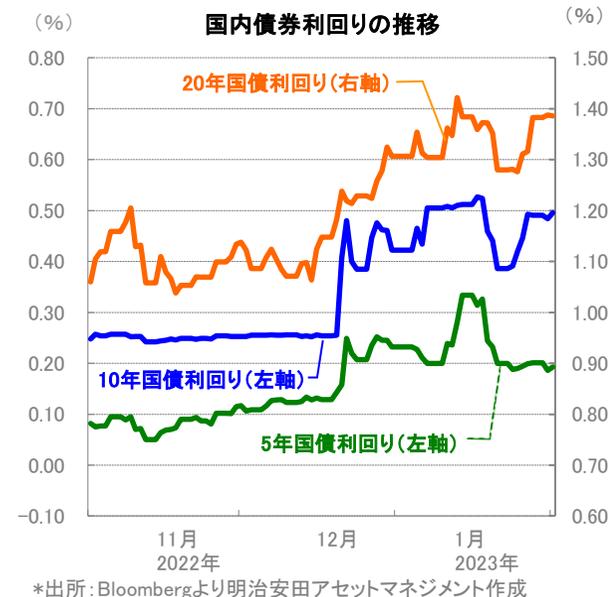
国内長期金利はレンジ内での動き

日銀による長期金利の許容変動幅拡大の決定以降においても債券市場の機能不全や歪みが続く中、金融政策の正常化観測を背景に金利の上昇圧力が続くとみえています。ただし、共通担保資金供給オペの拡充は金利の上昇圧力を和げるとみられることから、国内長期金利は0.3%~0.5%程度のレンジ内で推移するとみえています。日銀の正副総裁人事に対する注目度が高まる中、政府の人事案提示など、今後の動向次第で変動率が高まる可能性もあるとみえています。

✓ 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、内需や設備投資計画が堅調を維持する一方、外需の減退や円安効果の一巡、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、収益圧迫懸念が残る状況になっています。国内株式相場は、世界的な景気悪化や足元の円高を受けた企業業績の悪化懸念が下押し材料とみられますが、中国景気が早期に回復するとの見方や日本経済の底堅さが評価される可能性もあり、レンジ内で推移するとみえています。



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

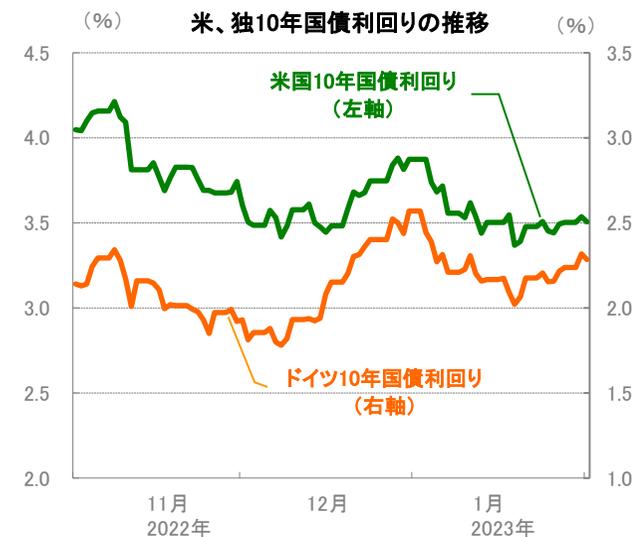
・**米国**: 長期金利は、インフレ圧力の緩和に加え、実体経済に対するこれまでの大幅利上げの影響は低下要因とみています。ただし、利上げ停止をはじめとした金融政策の修正観測については相当程度織り込まれているとみられ、**レンジ内で推移**するとみています。

・**欧州**: ECBによる金融引き締め姿勢継続や量的引き締め開始が警戒されますが、今後の利上げについては相当程度の織り込みが進んでいるとみられることから、ドイツ長期金利は**レンジ内で推移**するとみています。

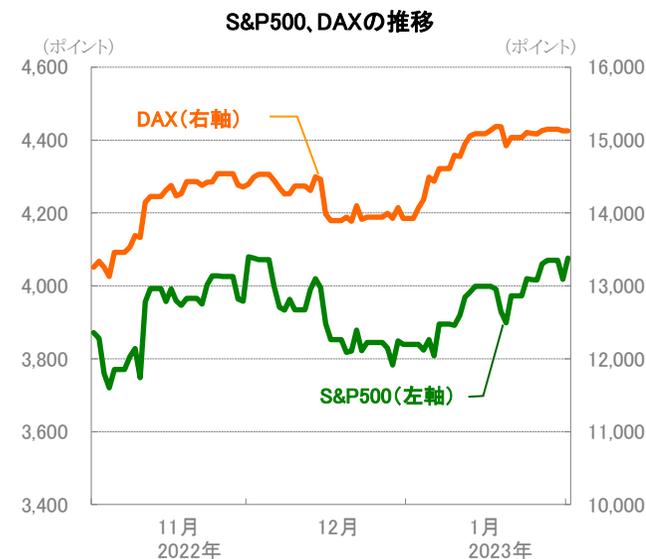
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

企業業績については、足元の軟調な企業景況感や個人消費の失速、これまでの大幅利上げによる景気悪化懸念などから、業績見通しの引き下げリスクは継続すると考えています。こうした環境下で、米国ではインフレ圧力の緩和に伴う利上げ停止観測が支援材料とみられ好材料の織り込みが進む一方、これまでの金融引き締めの影響から、今後は企業業績の悪化が顕著になるとみられ、**上値は重い**とみています。欧州でも、消費者心理や景況感に改善の兆しがみられる一方、コア・インフレの加速によるECBの利上げ継続観測に加えて、実質所得の悪化を受けて個人消費が落ち込む可能性もあり、米国市場と同様に上値の重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

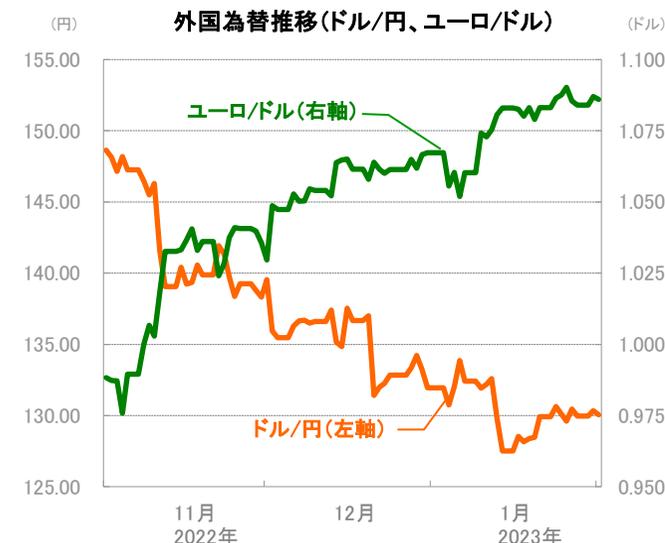
✓ 為替

米ドル、ユーロともに円に対して、変動率上昇を伴いながらレンジ内での動き

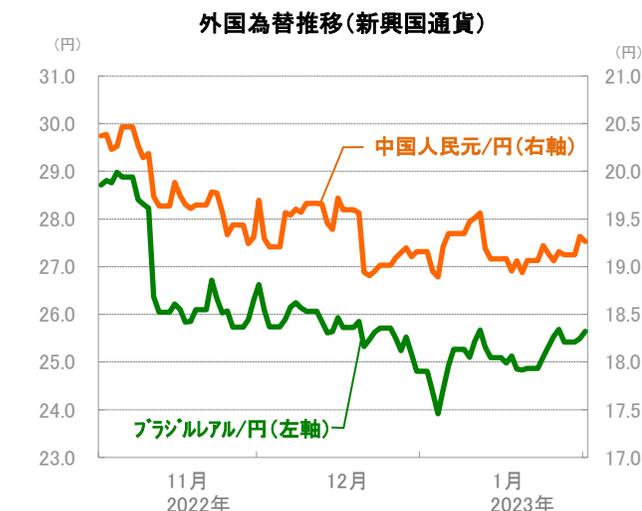
・**米ドル、ユーロ**: 日銀が金融緩和策を修正するとの根強い見方に加えて、投資家の間で広がるFRBの利上げ停止観測は円高圧力とみられます。一方、米国では景気に対する悲観的な見方が後退し、欧州では暖冬による天然ガス価格下落に加えて中国における社会・経済活動再開に対する期待も景気にプラスとみられることから、ドル、ユーロはともに円に対して**変動率の上昇を伴いながらもレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民元**: 「ゼロコロナ」政策の大幅緩和後のコロナ感染動向ならびに医療や社会状況が懸念されますが、社会活動再開によって個人消費が改善するとみられ、政府による今後の政策対応が注目されます。

・**ブラジルレアル**: 年明けに起きた前大統領支持者による議会襲撃などの政治混乱が一服しましたが、現大統領が公約として掲げてきた貧困対策などの政策推進を巡る財政問題が注目されます。



*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