

# 投資環境見通し（2023年3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想定以上に堅調なことが物価高の抑制を困難にしています。インフレの勢いは鈍化していますが、下落に転じる気配がなく、物価指数の大半を占める「食料とエネルギーを除くコア」の上昇が止まりません。このため、中央銀行は利上げ到達点を上方修正し、金融引き締め政策の長期化を見込む投資家が目立ち始めています。加えて、夏場に向けては米国政府の債務上限問題などへの警戒感もあり、株式相場の変動率は高まりやすく、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そうです。

米国景気は減速しながらも予想外に堅調です。物価上昇の勢いは弱まり始めましたが、人手不足に悩む企業が、賃上げによるコスト増加を販売価格に転嫁することによる物価高、すなわち基調的な物価上昇を示すコア・インフレ率の伸びが止まりません。FRB(連邦準備制度理事会)は金融引き締めによる景気減速を通じて、企業の求人数を極端な高水準から通常の好景気の水準まで減らし、賃上げ、ひいてはインフレを抑制しようとしています。**利上げ幅を0.25%へ縮小した2月のFOMC(連邦公開市場委員会)の議事要旨で0.5%での利上げ継続を主張した委員が複数いたことが明らかになりました。予想外に堅調な経済指標が続いていることもあり、金利先物市場が予想する利上げの到達点はこの1カ月間で5%弱から5%台半ばへ上昇し、次回3月FOMCで0.5%の利上げを予想する投資家も出てきました。6月頃に見込まれる連邦政府の債務上限引き上げ問題は「金融システムや景気に深刻な打撃」と多くのメンバーが警戒していることも2月のFOMC議事要旨で明らかになっています。株式相場は当面、値動きの荒い展開が続きそうです。**

## 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、失業率は引き続き過去最低水準と良好な所得環境下で、**10~12月期のユーロ圏実質GDP成長率(前期比)が予想外にプラスとなるなど、後退するとの見方もあったユーロ圏景気は堅調です。**このため「インフレの落ち着きが後ずれし、ECB(欧州中央銀行)は来年に入っても利上げを続けざるを得なくなる」との見方が投資家の間で浮上しています。ECB総裁は「**次回3月理事会でも0.5%の利上げをし、それ以降も利上げが続く可能性が高い**」と表明しています。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に対する売り圧力となっていることもあり、不安定な相場が当面、続きそうです。

## ③新興国 中国:経済再開の景 気回復効果に期待

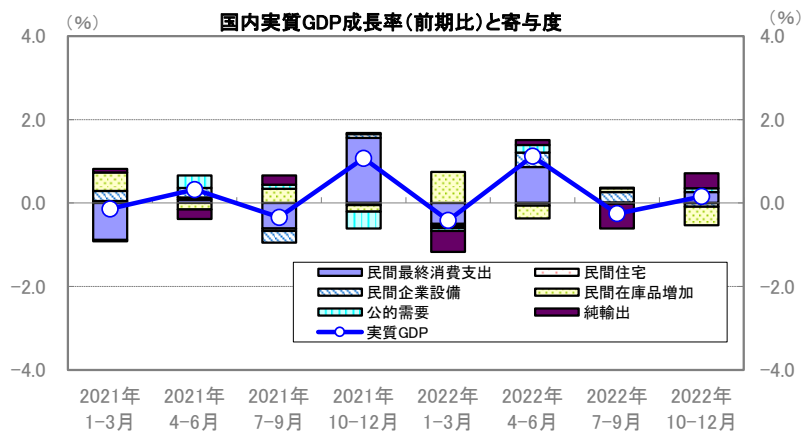
【中国】「ゼロコロナ」政策撤廃による経済活動再開を背景に、2月製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を2カ月連続で上回りました。IMF(国際通貨基金)は昨年3.0%だった中国の実質GDP成長率を今年は5.2%と予測します。  
【ブラジル】大統領の積極的な財政支出策で今年は基礎的財政収支の大幅赤字が見込まれる中、これに伴うインフレ圧力で年内の利下げに否定的な中央銀行に対し、大統領は「政策金利が高すぎる」と批判しており、海外資金の流出が懸念されます。

## ④日本 イールドカーブ・コン トロールの見直しも

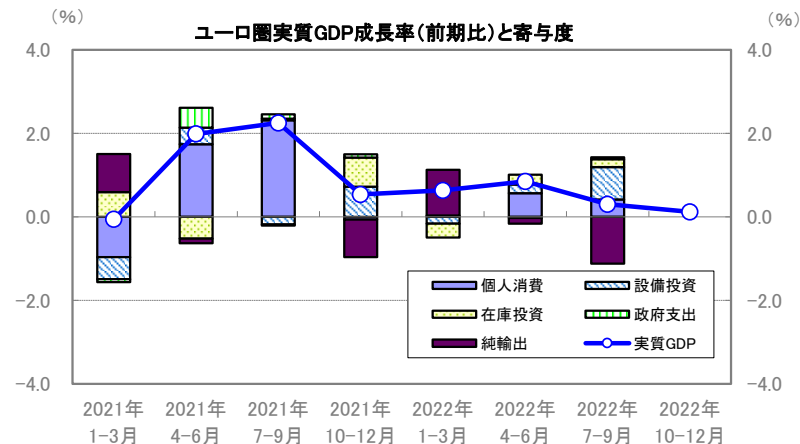
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している」に据え置きました。日本銀行の次期総裁候補者は衆参両院での所信聴取・質疑で、2%物価目標の達成に対する意欲を示すとともに、イールドカーブ・コントロールに関しては「基調的な物価見通しが一段と改善していく姿になっていけば、正常化方向での見直しを考えざるを得ない」と将来的な見直しに言及しました。

# 内外経済

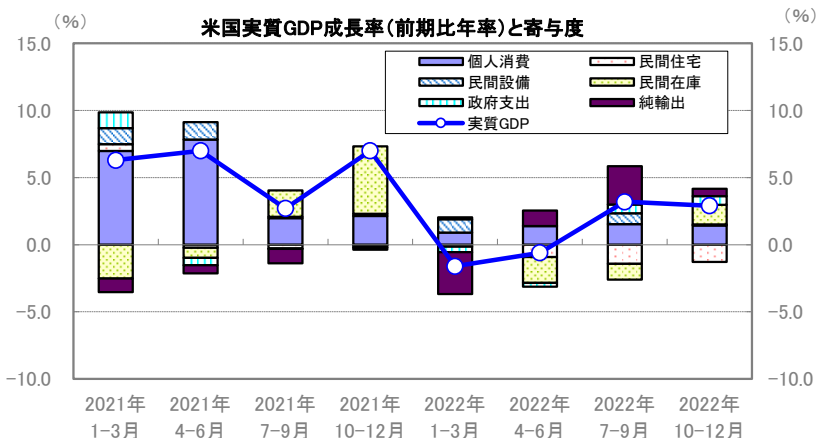
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



**日本:**

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% (年率+0.6%)でした。

**米国:**

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.7%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(2月)

**国内長期金利は日銀の変動許容幅の上限近辺で推移**

国内長期金利は、月を通して日銀の変動許容幅の上限近辺で推移しました。中旬にかけては日銀による金融政策修正を巡る先行き不透明感から小幅に上昇し、その後は日銀が次期総裁の下で緩和的な金融政策を継続するとの見方が広がったことから、国内長期金利は概ねレンジ内で推移しました。

**国内株式相場は底堅い動き**

国内株式相場は、米国において景気が再加速するとの見方が支援材料となる一方、金融引き締め政策の長期化観測が重しとなったものの、円安ドル高が進んだことが輸出関連銘柄の株価にプラスとなり、さらに日銀が次期総裁の下で緩和的な金融政策を継続するとの見方が広がったこともあり、概ね底堅く推移しました。

**長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに上昇**

**米国:**長期金利は、雇用統計に加えて小売売上高や消費者物価指数が市場予想を上回り、早期の利上げ停止観測が後退する中、上昇基調となりました。

**欧州:**ドイツ長期金利は、ECB理事会終了後には早期の利上げ停止観測が広がり低下する場面がありましたが、その後は米国長期金利の上昇に連れた動きとなりました。

**外国株式相場は、米国では下落、欧州では上値の重い展開**

**米国:**FRBが早期に利上げを停止するとの見方を受けて上昇する場面がありましたが、消費者物価指数が市場予想を上回り、金融引き締め政策の長期化が再び意識されたことから下落しました。

**欧州:**ECBによる早期の利上げ停止観測を受けて上昇する場面がありましたが、その後は域内物価関連の経済指標を受けて金融引き締め政策の長期化が再び意識され、上値の重い展開となりました。

**アジア:**香港株式相場は、米軍による中国の気球撃墜を受けた米中関係の悪化に対する懸念から大幅に下落しました。

## 《2月の市場動向》

	2023/2/28	2023/1/31	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	0.51%	0.50%	+0.01%
米国10年国債	3.92%	3.51%	+0.41%
ドイツ10年国債	2.65%	2.29%	+0.37%
英国10年国債	3.83%	3.33%	+0.49%
豪10年国債	3.85%	3.55%	+0.30%
ブラジル10年国債	13.45%	13.12%	+0.33%
南アフリカ10年国債	11.18%	10.34%	+0.84%
<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	27,445.56	27,327.11	+0.43%
TOPIX	1,993.28	1,975.27	+0.91%
ダウ工業株30種平均	32,656.70	34,086.04	▲4.19%
S&P500	3,970.15	4,076.60	▲2.61%
ナスダック指数	11,455.54	11,584.55	▲1.11%
FTSE100	7,876.28	7,771.70	+1.35%
DAX	15,365.14	15,128.27	+1.57%
ハンセン指数	19,785.94	21,842.33	▲9.41%
<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	136.17	130.09	+4.67%
ユーロ/円	143.99	141.32	+1.89%
英国ポンド/円	163.71	160.29	+2.14%
豪ドル/円	91.67	91.78	▲0.13%
中国人民元/円	19.60	19.27	+1.76%
ブラジルリアル/円	26.03	25.64	+1.49%
南アフリカランド/円	7.42	7.47	▲0.65%

※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

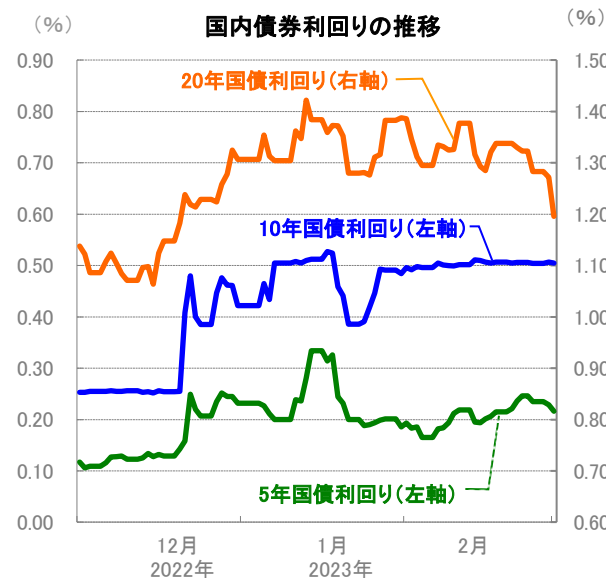
国内長期金利はレンジ内で推移するも、決定会合前には上昇圧力が高まる

国内長期金利は、衆参両院で行われた日銀の次期正副総裁候補者に対する所信聴取を経て、一旦落ち着きを取り戻しています。国内長期金利は当面、日銀の変動許容幅の上限付近でレンジ内で推移するとみられますが、日銀が年内にイールドカーブ・コントロールを修正するとの見方が広がる中、日銀総裁交代を挟んだ金融政策決定会合の前には上昇圧力が高まるとみています。

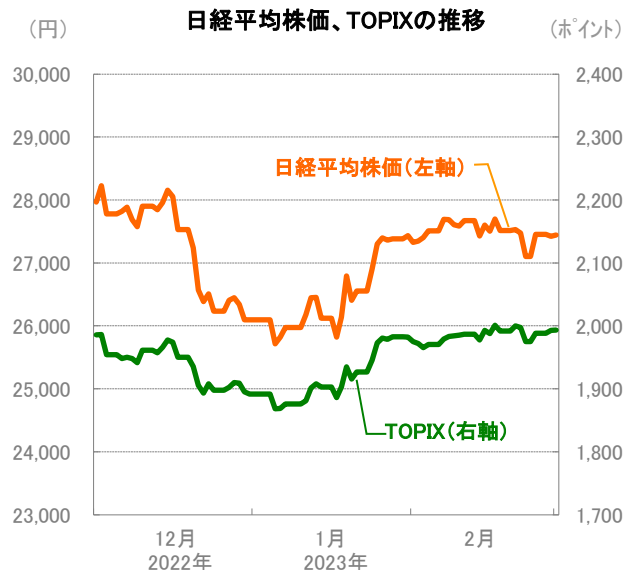
## ✓ 国内株式

国内株式相場はボックス圏での推移

企業業績については、中国のゼロコロナ政策終了による経済活動再開がプラスとみられますが、世界的な景気後退に加えて、円高圧力が残ることから今後の業績圧迫なども懸念材料とみられます。国内株式相場は欧米を中心とした景気減速が意識されやすい中、日銀新総裁下での金融政策を巡る不透明感が下押し要因とみられます。一方で、中国からの訪日観光客増加や同国におけるゼロコロナ政策終了によって景気が早期に回復するとの見方に加え、投資家による国内景気の底堅さを評価する動きも見込まれることもあり、ボックス圏での推移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)とも上昇余地は限定的

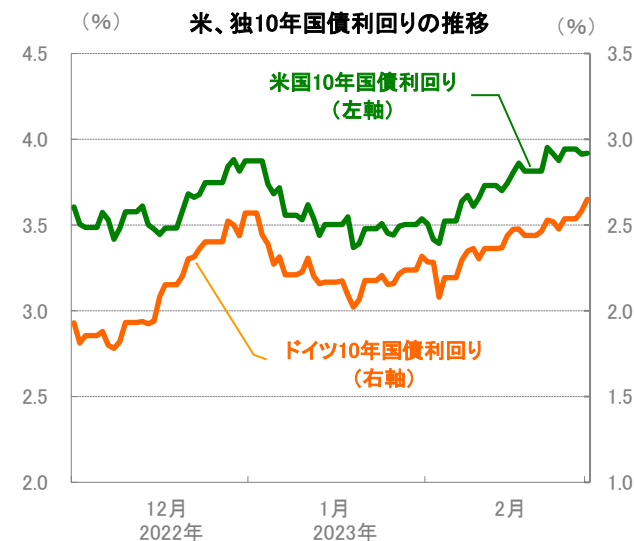
・**米国**: 長期金利は、労働需給のひっ迫やインフレの鈍化ペースを巡る先行き不透明感が上昇圧力と考えられますが、金融市場における今後の利上げの織り込みについては相当程度進んでいるとみられることや、景気後退に対する懸念も依然として残ることから、**当面の上昇余地は限定的**と考えられます。

・**欧州**: ドイツ長期金利は、コアCPIの高止まりと賃金上昇圧力への警戒感からECBは3月理事会での0.50%利上げの意向を示しており、量的引き締め開始に対する警戒感などを踏まえると、長期金利は低下しづらい環境と考えられます。ただし、利上げ織り込みは相当程度進んでいるとみられることから、**当面の上昇余地も限定的**と考えられます。

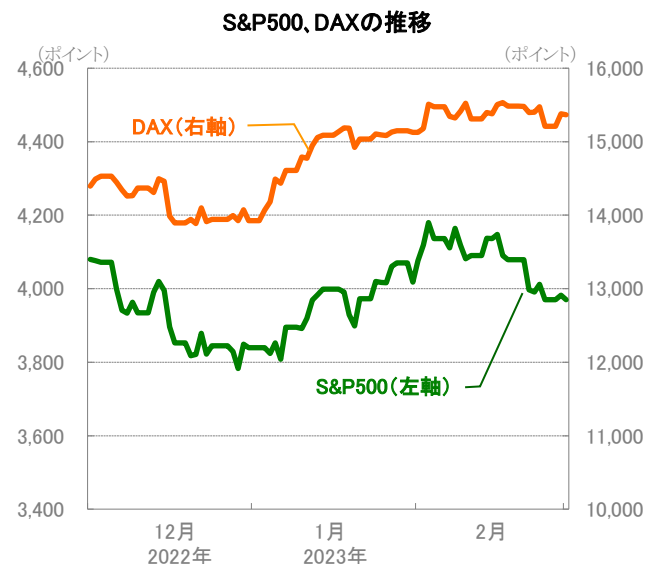
## ✓ 外国株式

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、サービス業などに持ち直しの動きがみられることがプラス材料となる一方で、インフレの高止まりやこれまでの金融引き締め政策による景気への影響、業績見通しが引き下げられる可能性などマイナス材料も残るとみられます。こうした環境下、米国株式相場は、堅調な雇用や消費を背景とした景気が軟着陸するとの見方に支えられる一方、インフレが鎮静化するには時間を要するとの見方から金利水準が高止まる中、これまでの金融引き締め政策による景気への影響から**企業業績の下押し圧力が続き、上値の重い展開**になるとみています。欧州でも、ガス不足に対する懸念の後退や中国のゼロコロナ政策終了による外需回復期待が高まる一方、堅調な雇用による賃金上昇圧力がECBのインフレに対する警戒感を強めていることに加え、実質所得の減少から消費意欲の減退が想定されることから、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

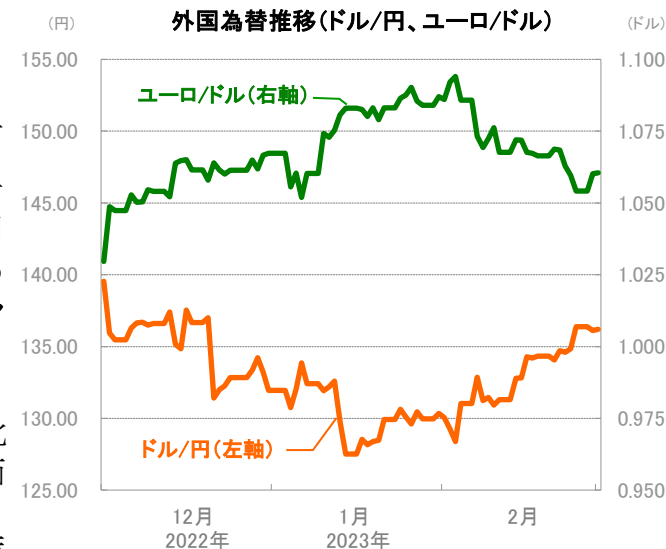
## ✓ 為替

米ドル、ユーロともに円に対してレンジ内での動き

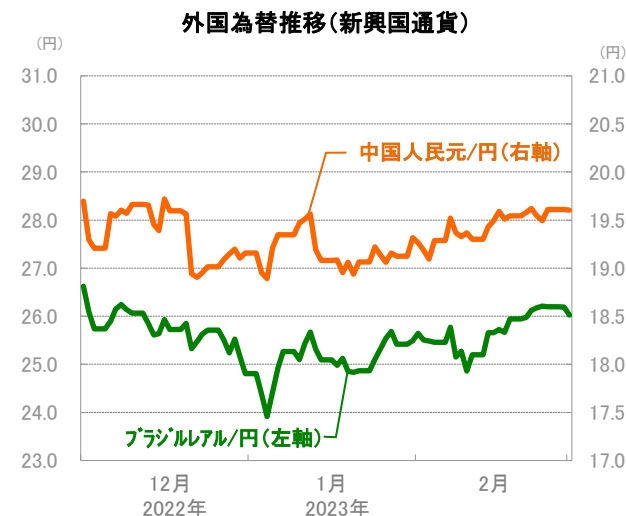
・**米ドル、ユーロ**: 日銀が現行の金融緩和策を修正しFRBが利上げを停止するとの一部の見方が円高圧力として残ります。一方、米国景気については個人消費に支えられ、物価抑制に対処するため利上げを継続すると観測が浮上しています。また、欧州景気は暖冬による天然ガス価格下落に支えられ堅調とみられることに加え、日本の構造的な貿易赤字による円安圧力もあり、**レンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣元**: 米軍による中国の気球撃墜以降は米中関係悪化に対する懸念から、米ドルに対して軟調に推移しています。当面はこれらの材料に対して神経質な展開になるとみられます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行が財政リスクを背景に高水準の政策金利を長期化する可能性を示す一方、大統領は中央銀行に対してインフレのほかに経済成長や雇用に対応する任務を求めるとして、高水準の政策金利に不満を表明しました。当面は政府と中央銀行との高金利政策を巡る関係が注目されます



\*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