

投資環境見通し（2023年8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 FRBはデータをもと に利上げを判断

世界景気は減速しています。米国や欧州の中央銀行は、これまで概ね1年にわたっては累計4.00～5.00%前後の大幅かつ急速な利上げを続けてきましたが、最近では**行き過ぎた景気悪化を避けるため利上げペースを落とし始めています**。投資家の間でも「景気悪化の回避と物価抑制は両立可能」との楽観的な見方と「基調的な物価はなお高水準で利上げ続行により景気悪化は不可避」との警戒感が交錯し、持ち直しの動きが続いている株式相場は今後、値動きの荒い展開となりそうです。

米国景気は減速しながらも堅調で、インフレ長期化の一因になっています。FRB(米連邦準備制度理事会)は、6月のFOMC(連邦公開市場委員会)では利上げを一旦見送りましたが、7月会合では0.25%の利上げを決定しました。FRB議長は「堅調な景気を受けて、FRBスタッフは年末にかけ景気が後退するとの予想を撤回した」と述べ、「大量の失業者を出さず物価を抑制することは可能」として景気の軟着陸に対する自信を示しました。その理由として「労働需給は約1年前のような極めて過熱した状況ではなくなりつつある」として、失業率は昨年の上り開始時点と同じ3.6%にとどまりつつも、企業の求人や離職率、労働参加率が改善していると説明しました。ただし、6月の消費者物価指数については変動の大きい食品とエネルギーを除くコア指数(前月比)が6カ月続いた高い伸びから鈍化したことを「歓迎すべきだが1カ月分だけの指標で政策判断できない」として、**今後の利上げ方針について、「入ってくるデータをもとに毎回のFOMCで判断していく」と述べました。**

②欧州 ECBはペースを落と しながら利上げ継続

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。4～6月期の実質GDP成長率(前期比)は+0.3%と市場予想を上回り、前期のゼロ成長からの景気持ち直しの動きがみられました。ただし、国別でマイナス成長となったイタリア首相は、利上げ継続に伴う国債利払い負担増で財政出動が制約されるとして景気悪化を懸念し、「安易な利上げを続けるべきでない」とECB(欧州中央銀行)を批判し、ECB理事会メンバーでもあるオランダ中銀総裁は「利上げが行き過ぎるリスクにも注視が必要」と述べました。ECBは7月の理事会で9会合連続の利上げを決定しましたが、ECB総裁は今後は利上げの休止もあり得ると述べました。もっとも、賃上げが物価高の主因となる中、失業率は過去最低であり、**ECBはペースを落としながら利上げを続ける**とみられます。

③新興国 中国:景気回復力 は依然として弱い

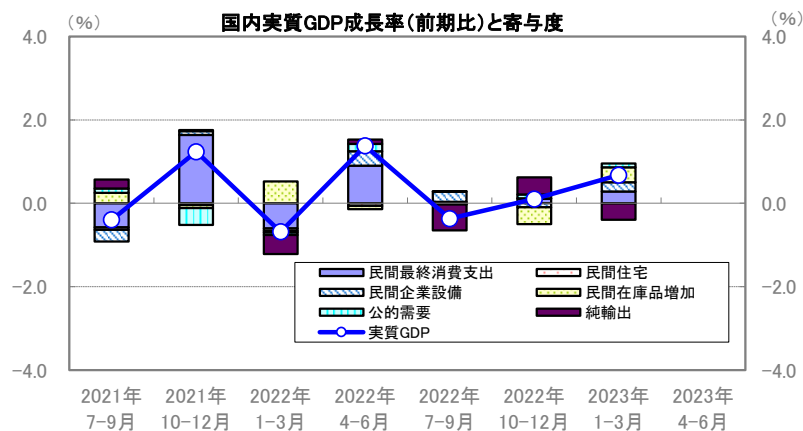
【中国】7月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を4カ月連続で下回り、景気回復力の弱さが確認されました。中国共産党が中央政治局会議で内需拡大方針を表明し、景気低迷を受けた海外資金の流出を抑えられるかが注目されます。【ブラジル】「納税に手間がかかる複雑な消費税が経済成長率の押し下げ要因」として大統領が提唱する税制改革法案が議会で下院を通過しました。中央銀行が「控え目な利下げ」の可能性を示した8月会合での決定が注目されます。

④日本 日銀はイールドカー ブ・コントロールの 運用を柔軟化

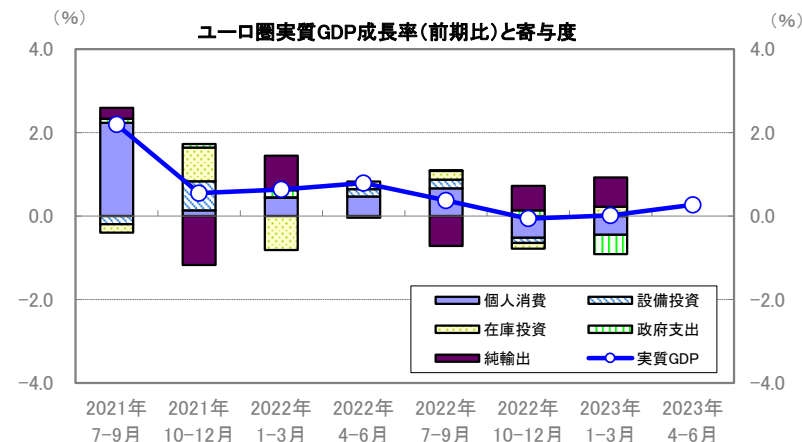
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「緩やかに回復している」に据え置きました。日銀は7月の金融政策決定会合で、今年度の物価予測値を大幅に上方修正し、従来0.5%が上限だった長期金利について1.0%までの市場変動を容認するイールドカーブ・コントロールの運用柔軟化を決定しました。日銀総裁はこの決定について、「**金融緩和の持続性を高めるため**」と述べたほか、外国為替市場を含めた金融市場の変動抑制も理由に掲げたことから、金融政策の方向性の違いによる円安や物価高に対する配慮もあったとみられています。

内外経済

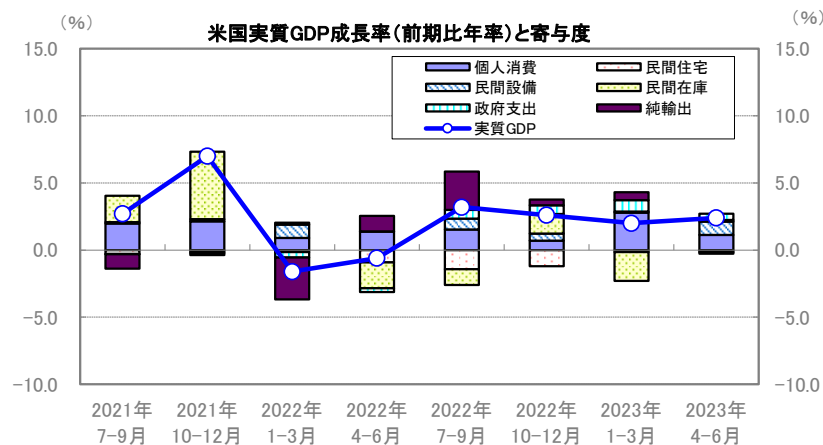
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.7% (年率+2.7%) でした。

米国:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4% でした。

欧州(ユーロ圏):

4~6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(7月)

国内長期金利は月末近くに急上昇

国内長期金利は、米国長期金利に連れて上昇した後、日銀金融政策決定会合を控えた投資家の様子見姿勢から、下旬にかけて小動きとなりました。日銀は月末近くの金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールの運用柔軟化とともに毎営業日指値オペの上限を1.0%とすることを決定しました。その後の長期金利は大幅に上昇しました。

国内株式相場は下落後、持ち直し

国内株式相場は、3月下旬から続く上昇相場に対する警戒感から、月半ばにかけて下落しました。その後は良好な企業業績を背景に米国株式相場が堅調に推移したことを好感して底堅く推移し、前月末比の下げ幅を縮小しました。月末近くには日銀によるイールドカーブ・コントロールの運用柔軟化を巡り、不安定な動きとなる場面がありましたが、一時的なものにとどまりました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は年内の追加利上げ観測が広がる中、労働市場の堅調さが確認されたことから上昇して始まりました。その後の長期金利は、消費者物価指数が市場予想を下回ったことから低下する場面がありましたが、**米国景気が軟着陸するとの見方**が広がる中、4~6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったこともあり、再び上昇しました。

欧州:ドイツ長期金利は月前半は米国長期金利と同様の動きとなりました。その後はECBが年内に利上げを停止するとの見方が低下要因となった一方、米国景気が軟着陸するとの見方もあり、レンジ内での動きとなりました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は、上旬にはFRBによる追加利上げ観測に加え、ユーロ圏や中国の製造業PMIが低下したことを嫌気し下落しました。その後は**米国において消費者物価指数が市場予想を下回ったことや景気が軟着陸するとの見方**が広がったことに加え、**良好な企業業績**にも支えられ、堅調に推移しました。なお、欧州では景気減速懸念が株式相場の重しとなり、中国では景気刺激策に対する期待から上昇幅を拡大しました。

《7月の市場動向》

	2023/7/31	2023/6/30	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	0.61%	0.40%	+0.21%
米国10年国債	3.96%	3.84%	+0.12%
ドイツ10年国債	2.49%	2.39%	+0.10%
英国10年国債	4.31%	4.39%	▲0.08%
豪10年国債	4.06%	4.02%	+0.04%
ブラジル10年国債	10.81%	10.63%	+0.18%
南アフリカ10年国債	11.53%	11.76%	▲0.23%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	33,172.22	33,189.04	▲0.05%
TOPIX	2,322.56	2,288.60	+1.48%
ダウ工業株30種平均	35,559.53	34,407.60	+3.35%
S&P500	4,588.96	4,450.38	+3.11%
ナスダック指数	14,346.02	13,787.92	+4.05%
FTSE100	7,699.41	7,531.53	+2.23%
DAX	16,446.83	16,147.90	+1.85%
ハンセン指数	20,078.94	18,916.43	+6.15%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	142.29	144.31	▲1.40%
ユーロ/円	156.47	157.44	▲0.62%
英国ポンド/円	182.62	183.19	▲0.31%
豪ドル/円	95.57	96.15	▲0.61%
中国人民元/円	19.92	19.89	+0.15%
ブラジルリアル/円	30.09	30.15	▲0.18%
南アフリカランド/円	7.97	7.66	+4.05%

※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

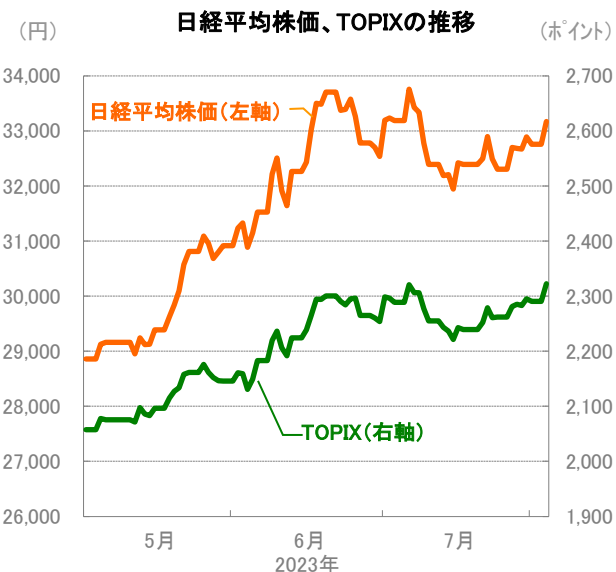
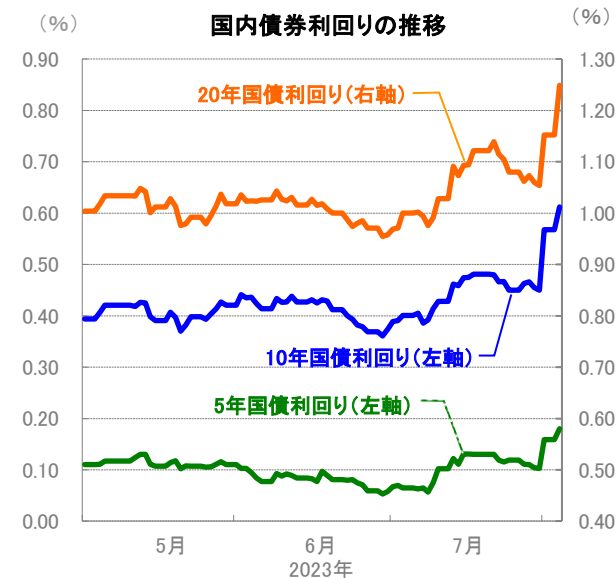
日銀は7月の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールに関して10年国債利回りの変動幅を「±0.5%程度を『目途』」と柔軟化するとともに、毎営業日指値オペの上限を1.0%とすることを決定しました。また、展望レポートにおいて、足元の物価上昇率の上振れについて持続的なものではなく、2024年度にかけて2%の物価目標を下回る見通しを示しました。国内長期金利は日銀の決定を受けて上昇圧力がかかる可能性はありますが、日銀は引き続き金融緩和姿勢を維持していることから上昇余地は限定的とみられ、概ねレンジ内で推移とみています。

✓ 国内株式

国内株式相場は堅調に推移

企業業績については、依然として円安水準が続いていることに加えて、訪日外国人観光客による消費のさらなる拡大、賃上げやコロナ禍での過剰貯蓄を背景とした内需押し上げから、堅調に推移するとみています。

国内株式相場は、良好な企業業績見通しに加え、日銀の金融緩和姿勢を背景に引き続き堅調に推移するとみています。ただし、これまでの上昇相場においてこれらの材料については相当程度織り込まれた可能性もあり、米国や欧州において金融政策の先行きに対する不透明感から株式相場が下落する場面では国内株式相場の上値が重くなる場面が予想されます。



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)ともに小幅に低下

・**米国**: インフレ率の鈍化傾向を受けて金融政策については引き締め観測が後退するとみられますが、景気については底堅い経済指標から軟着陸するとの見方もあり、長期金利は小幅の低下にとどまるとみえています。

・**欧州**: 依然としてコアCPIは目標インフレ率を大幅に上回っていることや、賃金上昇圧力に対する警戒感を背景に、ECBは金融引き締め姿勢を続けるとみられます。しかし、**足元では景況感が悪化**しており、インフレ率の鈍化を受けて来年にはECBが利下げに転じるとの見方もあり、ドイツ長期金利は小幅に低下するとみえています。

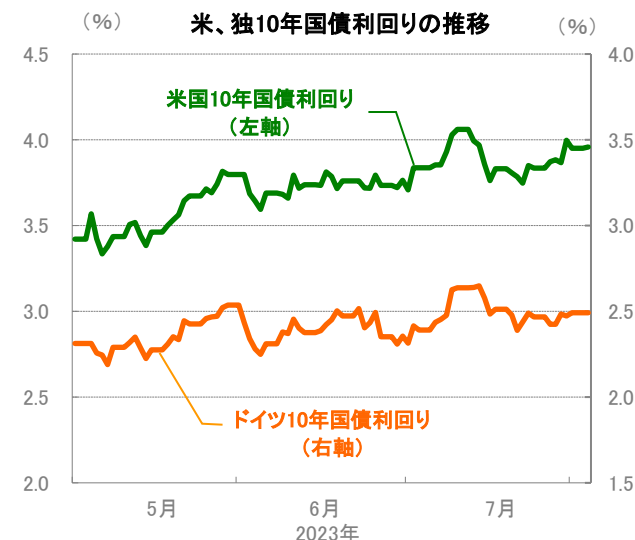
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国では上昇、欧州では上値の重い展開

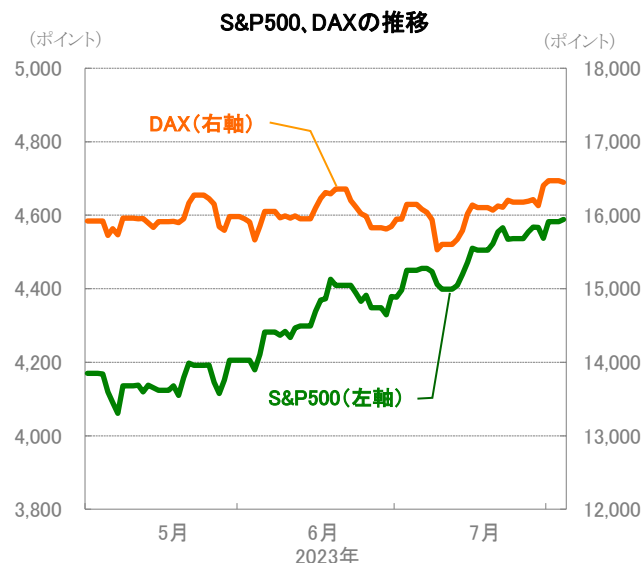
企業業績については足元では良好とみられますが、これまでの継続的な利上げや銀行による貸し出し基準の厳格化の影響から、今後の業績見通しが引き下げられる可能性は残ります。

米国株式相場は、FRBによる急速な利上げにもかかわらず底堅い経済指標や堅調な労働市場から**景気は軟着陸するとの見方**が広がる中、**インフレの鈍化傾向を受けた利上げ停止観測**も広がりやすく、**堅調に推移**するとみえています。

欧州株式相場は、米国株式相場に連れて上昇するとみえますが、インフレ率は依然として高い水準にあり、ECBは金融引き締め姿勢を当面は維持するとみられることに加え、これまでの利上げによる景気減速懸念もあり、**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

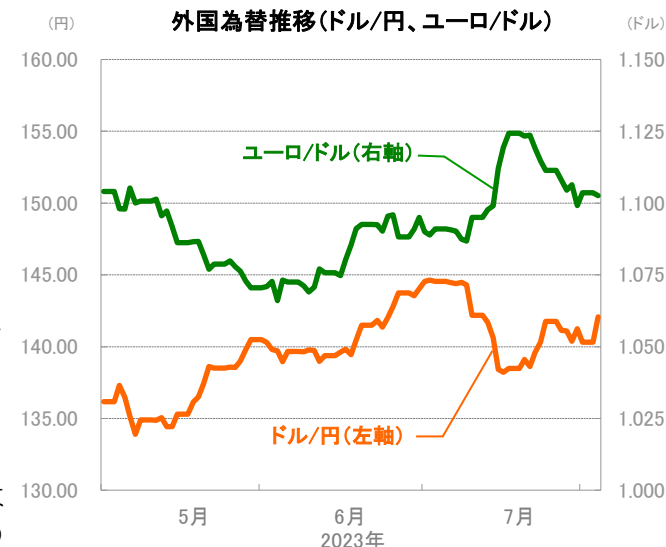
円に対して米ドル、ユーロともに金融政策の方向性は依然として上昇要因

・米ドル: 金融政策の方向性の違いは依然としてドルの円に対する上昇要因とみられますが、米国においてインフレが鈍化し長期金利が低下する場面では金利差が縮小し、ドル安につながるとみられます。

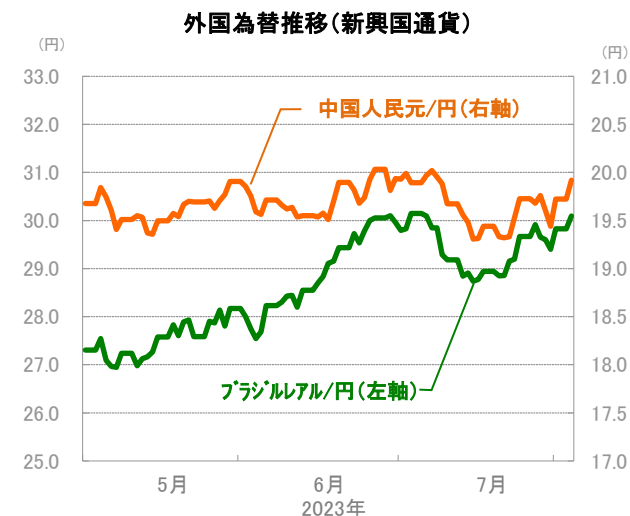
・ユーロ: 金融政策の方向性の違いは依然としてユーロの円に対する上昇要因とみられますが、ユーロ圏において景気減速懸念は長期金利の低下要因とみられ、金利差が縮小する場面ではユーロ安につながるとみられます。

・中国人民元: 依然として景気回復の弱さがみられる中、政府はいくつかの景気刺激策を打ち出しました。今後示されるであろう具体的な内容とともに景気回復に向けた実効性が注目されます。

・ブラジルレアル: 中央銀行は金融引き締め姿勢を維持するとともに、利下げを開始する場合には、控えめに行うとみられています。



*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