

投資環境見通し（2023年9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 リスクバランスを重視するFRB

世界景気は減速しています。米国や欧州の中央銀行は、これまで累計4.00～5.00%前後もの大幅かつ急速な利上げを続けた後、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ました。しかし、物価高はなお深刻で、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ています。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。

米国景気は緩やかながらも拡大しており、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、7月のFOMC(連邦公開市場委員会)で利上げを再開し、議事要旨では①ほとんどの委員が「物価には著しい上振れリスクがあり、さらなる利上げが必要」とみていること、②多くのメンバーは「すでに利上げが進んでいることを踏まえ、『行き過ぎた利上げによって景気を失速させるリスク』と『不十分な利上げに終わるリスク』とのバランスが重要」と考えていることが示されました。FRB議長は地区連銀主催の国際経済シンポジウムにおいて、「景気は予想したほど冷却されていない」として、「実質GDP成長率が過去平均を今後も上回り続けると見込まれば物価上昇リスクにつながり、さらなる利上げが正当化され得る」と述べ、今後の**データをもとに毎回のFOMCで利上げを判断していく方針**を改めて表明しました。

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。すでに9会合連続の利上げを決定したECB(欧州中央銀行)総裁は「今後は利上げ休止もあり得る」と表明しました。前提として「比較的短期間でインフレ率が2%に戻ると企業が認識すれば、過度な賃上げを販売価格に転嫁してインフレ圧力をさらに高める動きは落ち着き、インフレ率は2%へ回帰する」との見方があります。理事会メンバーの意見は割れており、「時期尚早な利上げ休止は経済に悪影響」とみるメンバーがいる一方、ポルトガル中銀総裁は「景気下振れリスクが顕在化しており、利上げに慎重になるべき」と発言しました。なお、同総裁は「仮に利上げを一時休止しても、利上げ打ち止めを宣言するのは誤り」とも述べています。失業率は過去最低が続き、人手不足による賃上げが物価高の主因となる中、**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

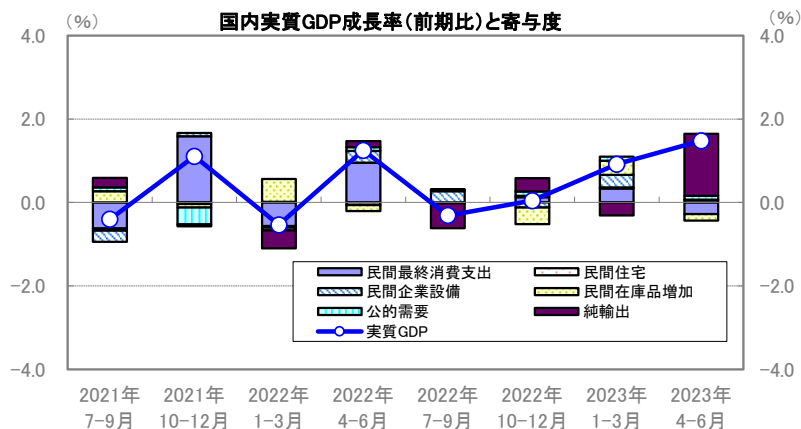
【中国】8月の製造業PMI(政府調査)が景況判断の節目とされる50を5カ月連続で下回るなど、景気回復力の弱さが目立っています。住宅バブル崩壊後の構造調整から不動産業界を巡る不安は拡大しており、経済活動の重しとなっています。
【ブラジル】政策金利を昨年9月から据え置いた中央銀行は、8月会合で0.50%幅の利下げを開始しました。海外投資家は、大統領が発表した成長加速計画に対して、過剰支出による財政危機の再来につながる可能性を警戒します。

④日本 内需ひいては物価の基調は上向き

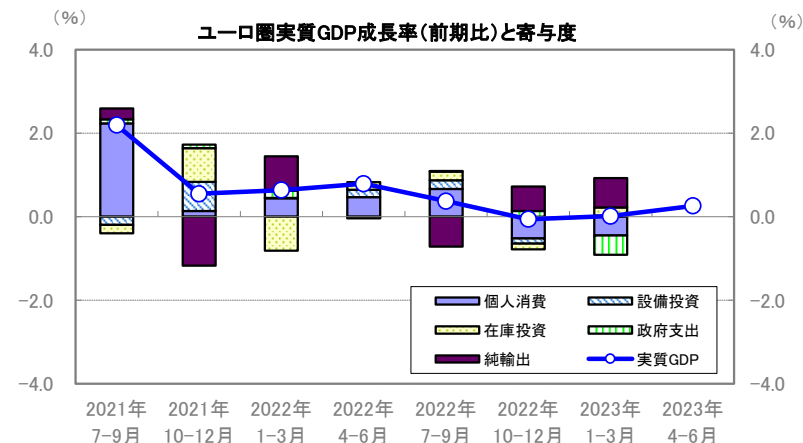
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「緩やかに回復している」に据え置きました。日銀総裁は米国地区連銀主催の国際経済シンポジウムで「消費者物価(除く生鮮食品)前年比は年末にかけ低下を見込み、物価の基調はなお2%の物価目標に達しておらず、金融緩和の枠組みを維持している」と説明しました。もっとも、「地政学リスクや脱グローバル化による**製造業の国内生産能力増強の動きは日本経済にプラス**」であり、これら設備投資を含む「**内需の基調はしっかりしている**」と述べるとともに、物価の基調も上向きとの認識を示し、今年前半の高めの実質GDP成長率が示す足元の「経済の強さ」についても言及しています。

内外経済

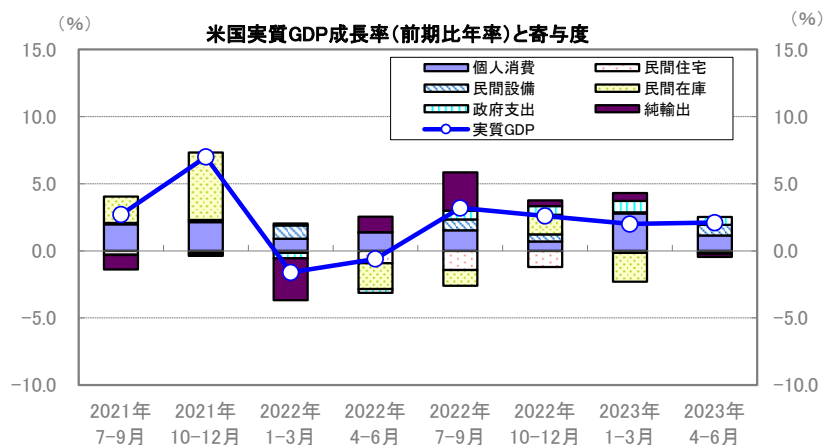
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+1.5% (年率+6.0%) でした。

米国:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1% 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(8月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、日銀によるイールドカーブ・コントロールの運用柔軟化に加えて、FRBによる金融引き締めが長期化するとの見方も上昇圧力となる中、下旬にかけて上昇しました。その後は米国において経済指標が軒並み市場予想を下回り、金融引き締めが長期化するとの見方が後退したことから、国内長期金利は上昇一服となりました。

国内株式相場は下落後、持ち直しの動き

国内株式相場は、国内企業の良好な決算内容が支援材料となったものの、**米国において金融引き締めが長期化するとの見方が重しとなる中、大手格付け会社の一角が米国債の格下げを発表したことや、中国景気の先行きに対する不安**もあり、中旬にかけて軟調に推移しました。その後は**米国の大手半導体メーカーの好決算が支援材料**となったほか、FRBによる金融引き締めが長期化するとの見方が後退したこともあり、上昇しました。

長期金利は米国では上昇、欧州(ドイツ)では小幅に低下

米国:長期金利はFRBによる金融引き締めが長期化するとの見方が広がる中、**米国の大手格付け会社の一角による米国債の格下げや政府による国債増発の発表**もあり、中旬にかけて上昇しました。その後は経済指標が軒並み市場予想を下回り金融引き締めが長期化するとの見方が後退したことから長期金利は低下し、前月末比の上昇幅を縮小しました。

欧州:ドイツ長期金利はECBによる金融引き締めが長期化するとの見方を背景に、中旬にかけて上昇しました。その後はユーロ圏ならびにドイツの総合PMIが市場予想を下回り、**追加利上げ観測が後退**したことから低下しました。

外国株式相場は下落

外国株式相場は、FRBおよびECBによる金融引き締めが長期化すると**の見方に加え、中国景気の先行きに対する不安**もあり、中旬にかけて軟調に推移しました。その後は米国の大手半導体メーカーの決算発表を前に底堅く推移し、月末近くには雇用および個人消費関連の経済指標が市場予想を下回ったものの、金融引き締めが長期化するとの見方が後退したことから戻り歩調となりました。

《8月の市場動向》

	2023/8/31	2023/7/31	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	0.65%	0.61%	+0.04%
米国10年国債	4.11%	3.96%	+0.15%
ドイツ10年国債	2.47%	2.49%	▲0.03%
英国10年国債	4.36%	4.31%	+0.05%
豪10年国債	4.03%	4.06%	▲0.03%
ブラジル10年国債	11.17%	10.81%	+0.36%
南アフリカ10年国債	11.74%	11.53%	+0.20%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	32,619.34	33,172.22	▲1.67%
TOPIX	2,332.00	2,322.56	+0.41%
ダウ工業株30種平均	34,721.91	35,559.53	▲2.36%
S&P500	4,507.66	4,588.96	▲1.77%
ナスダック指数	14,034.97	14,346.02	▲2.17%
FTSE100	7,439.13	7,699.41	▲3.38%
DAX	15,947.08	16,446.83	▲3.04%
ハンセン指数	18,382.06	20,078.94	▲8.45%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	145.54	142.29	+2.28%
ユーロ/円	157.82	156.47	+0.86%
英国ポンド/円	184.45	182.62	+1.00%
豪ドル/円	94.38	95.57	▲1.25%
中国人民元/円	20.04	19.92	+0.57%
ブラジルリアル/円	29.39	30.09	▲2.35%
南アフリカランド/円	7.71	7.97	▲3.22%

※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

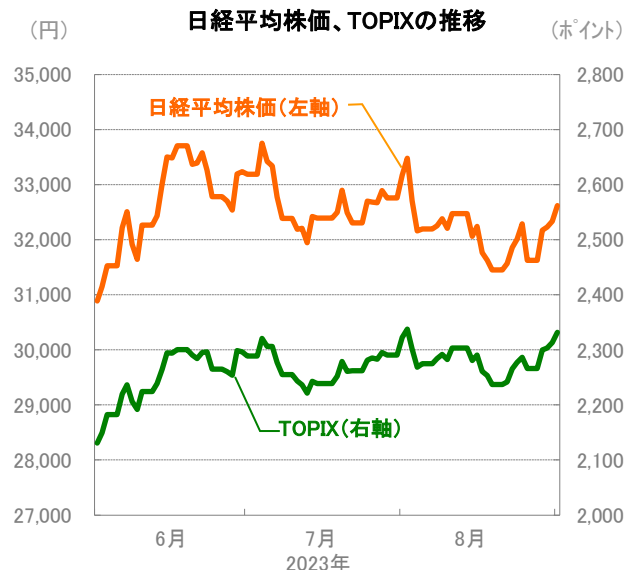
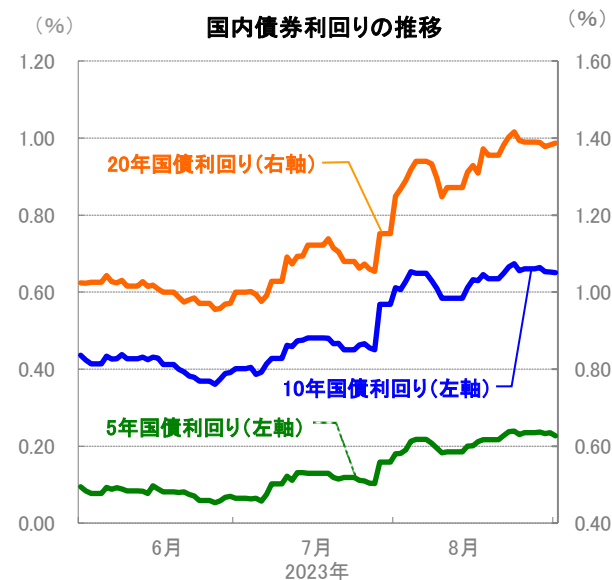
米国地区連銀主催の国際経済シンポジウムを通過し、国内長期金利の上昇傾向は一服するとみられますが、堅調な米国景気は同国のみならず世界の長期金利の上昇圧力につながるとみられます。**国内長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

✓ 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、中国から日本への団体旅行の解禁による訪日外国人観光客のさらなる消費拡大、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、堅調な国内の景況感、訪日外国人観光客による消費拡大を背景に堅調に推移**するとみています。ただし、中国では景気減速傾向が強まり、米国や欧州においてインフレが再加速し米国株式相場が下落する場面では、国内株式相場の上値が抑えられる可能性があります。



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)ともに低下

・**米国**: 堅調な景気動向を背景にFRBが金融引き締め姿勢を続けるとの見方が長期金利の上昇圧力として残りますが、すでに大幅に上昇した反動に加え、**インフレ鈍化を背景に長期金利は低下**するとみています。

・**欧州**: 根強いインフレ圧力を背景にECBが金融引き締め姿勢を継続するとみられますが、**軟調な域内景気動向が続く中、中国景気に対する不安もあり、ドイツ長期金利は低下**するとみています。

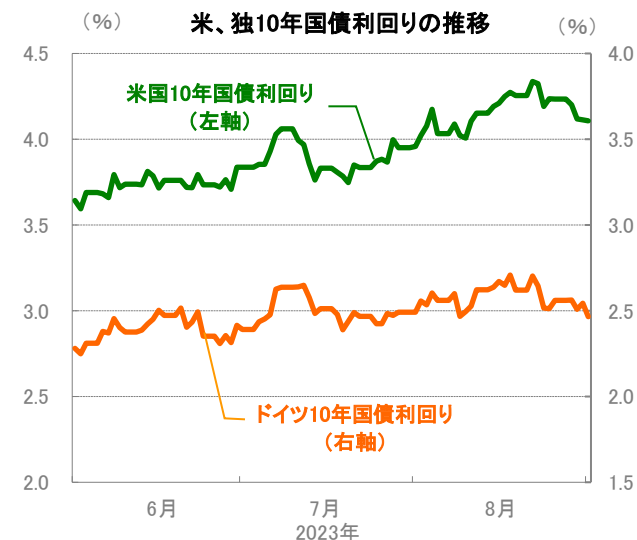
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上昇するも上値は重い

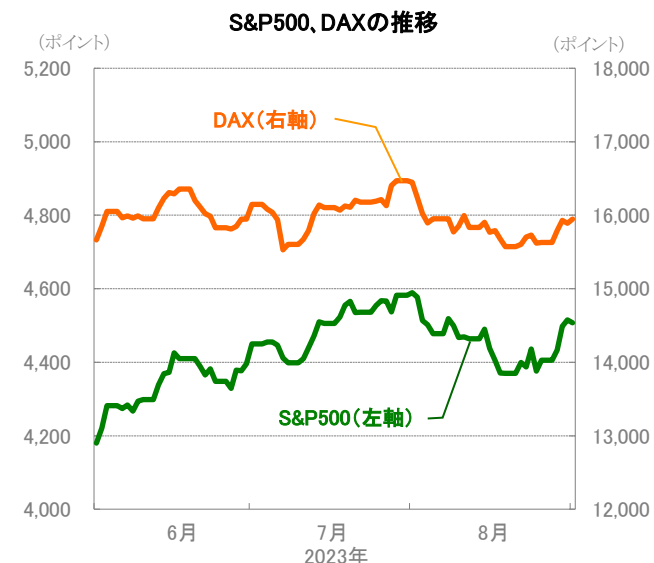
企業業績についてはサービス業の景況感や個人消費の底堅さが下支えになるとみられますが、これまでの継続的な利上げや銀行による貸し出し基準の厳格化の影響から、依然として業績見通しが引き下げられる可能性は残ります。

米国株式相場は、堅調な景気とインフレの鈍化傾向を背景とした長期金利の低下に支えられ上昇するとみています。ただし、中国不動産業界を巡る不安が世界景気に影を落とす可能性があることに加え、FRBによる**金融引き締め姿勢**もあり、**上値は重い**とみています。

欧州株式相場は、米国株式相場に連れて上昇するとみていますが、根強いインフレ圧力を背景にECBは金融引き締め姿勢を維持するとみられることに加え、**中国景気に対する不安**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

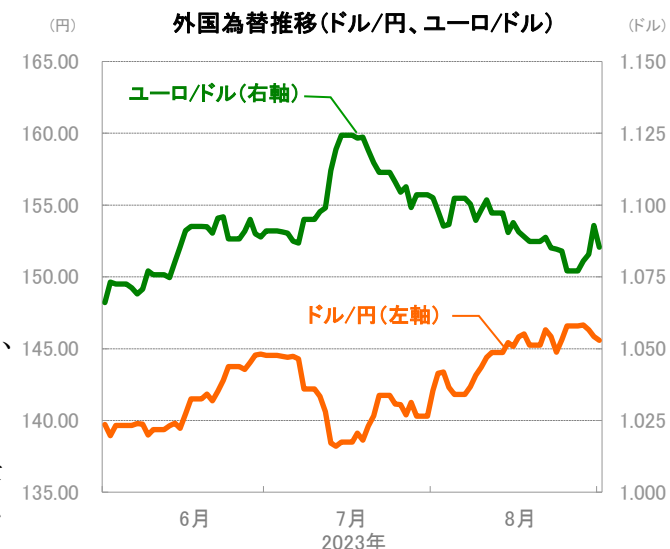
円に対して米ドル、ユーロ
ともに軟調に推移

・**米ドル**: 足元の円安の動きを背景に日本政府・日銀による円買い介入に対する警戒感が広がる中、米国においてインフレが鈍化し長期金利が低下との見方もあり、米ドルは円に対して**軟調に推移**するとみています。

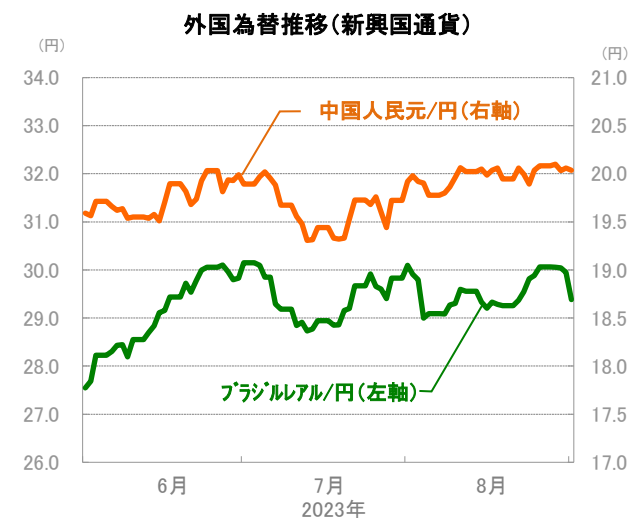
・**ユーロ**: 足元の円安の動きを背景に日本政府・日銀による円買い介入に対する警戒感が広がる中、ユーロ圏においては景気に対する慎重な見方を背景に長期金利が低下するとの見方もあり、ユーロは円に対して**軟調に推移**するとみています。

・**中国人民幣**: 景気回復の弱さを背景に人民銀行が利下げを決定したことに加え、不動産業界を巡る不安が広がる中、政府による今後の景気対策が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行が利下げを決定したことに加えて、追加利下げの可能性を示しました。今後のインフレ動向と利下げペースが注目されます。



*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