

# 投資環境見通し（2023年10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は来年の利下げ幅の見通しを縮小

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州の中央銀行は、大幅かつ急速な利上げを続けた後、行き過ぎた利上げによる過度の景気悪化を回避するため、**今後の政策金利水準について「さらなる引き上げ」よりも、より長い期間「高く保つ」ことで物価を目標に収束させる方針**へと移行しています。「景気悪化の回避と物価抑制は両立可能」との楽観的な見方がやや優勢となった米国では「なお高すぎるインフレを収束させるには景気悪化が必要で、足元は悪化が後ずれしつつあるだけ」との見方が台頭し、米国の財政赤字の問題もあり長期金利は変動しやすく、株式相場は値動きの荒い展開となりそうです。

米国景気は力強く拡大する中で、インフレが長期化しています。FRB(連邦準備制度理事会)は、9月のFOMC(連邦公開市場委員会)で「景気は力強く拡大している」として景気判断を上方修正したものの、利上げは見送りました。また、政策金利見通しによれば、今年末は3カ月前予測と同水準の5.6%と「年内あと1回の利上げ」の見通しが据え置かれ、来年末については3カ月前予測の4.6%から今回は5.1%と来年の利下げ幅の見通しが1.00%から0.50%に縮小されました。1回の利下げ幅が通常の0.25%とすると、来年の利下げ回数が4回から2回に減らされたこととなります。このことから投資家の間では、FRBが**政策金利水準の「さらなる引き上げ」よりも、より長い期間「高く保つ」方針**へ移行したとの見方が広がりました。またFRB議長は、最近の長期金利上昇に関して「国債増発懸念など、インフレ懸念以外が要因」と述べ、投資家の関心に変化したとの認識を示しました。

## ②欧州 ECBも高い政策金利の維持に向かう

ユーロ圏は、ロシアによるウクライナへの侵攻長期化が経済活動の下押し要因となっています。ECB(欧州中央銀行)総裁は「輸出の減少で景気は低迷しているが、良好な雇用・所得環境が個人消費を支え、来年は景気が持ち直すと確信している」と述べました。かねて「今後は利上げ休止もあり得る」と表明していた同総裁は、9月理事会で10回連続となる利上げを決定した理由を「ECBスタッフによる物価予測値が来年、再来年とも3カ月前時点より上方修正されたため」と説明しました。一方で、理事会メンバーの中でもフランス中銀総裁ら数名は「過度な利上げを警戒すべき地点に到達した」との立場で、声明文では新たに「**政策金利は十分に長い期間据え置かれることで、インフレ率を物価目標の2%へ収束させられる水準に達した**」と記載されました。なお、ECB総裁はさらなる利上げについては否定も肯定もせず、政策金利を据え置くべき期間についても発言を控えました。

## ③新興国 中国：構造調整が経済活動の重し

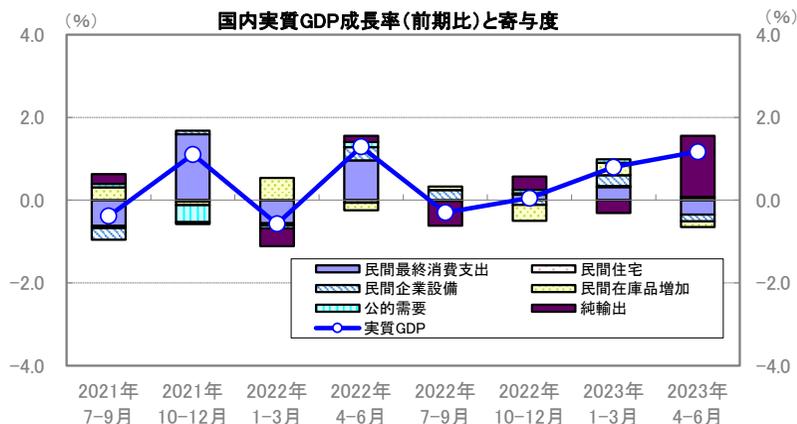
【中国】一部の経済指標に持ち直しの動きもみられましたが、不動産投資は1年6カ月連続で減少し、構造調整が経済活動の重しとなっています。中国に進出した米国企業の間では、中国景気の減速と米中関係の緊張が懸念されています。  
【ブラジル】今年の実質GDP成長率予測値を2.0%から2.9%へ引き上げた中央銀行は、9月会合でも0.50%の利下げを続ける一方、財政懸念を理由に物価見通しを上方修正し、物価が大きく鈍化しない限りは利下げペースを加速させない姿勢です。

## ④日本 好調な企業収益と賃金、物価、金融政策

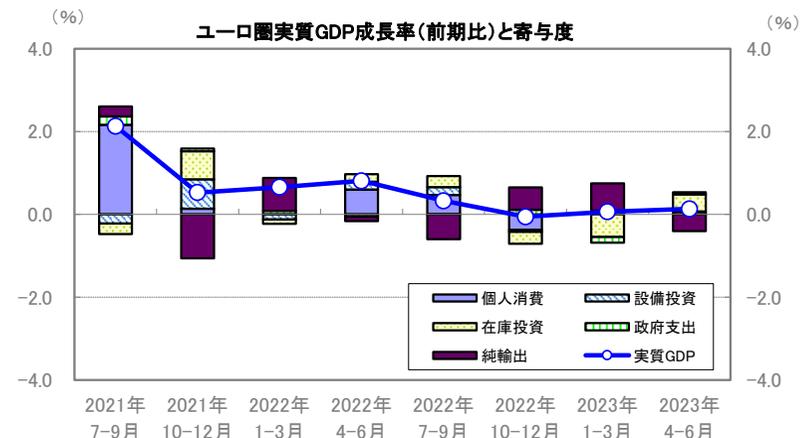
日本の景気は緩やかな回復が続いています。日銀は9月の金融政策決定会合で大規模な金融緩和策を維持しましたが、同総裁は企業収益は好調であると議論したことを明らかにしました。かねて「**企業収益の良し悪しで賃金上昇の持続性を判断でき、それが2%物価目標が達成される最大のポイント**」と日銀が説明してきたこともあり、「2%目標達成のメドが立ちイールドカーブ・コントロールの撤廃が近い」との見方が浮上しました。マイナス金利政策についても同総裁は「『年内には解除しない』との強い縛りを総裁が委員たちにかけてくない」として、これらの政策の撤廃・解除は「毎回の会合で判断していく」と述べました。

# 内外経済

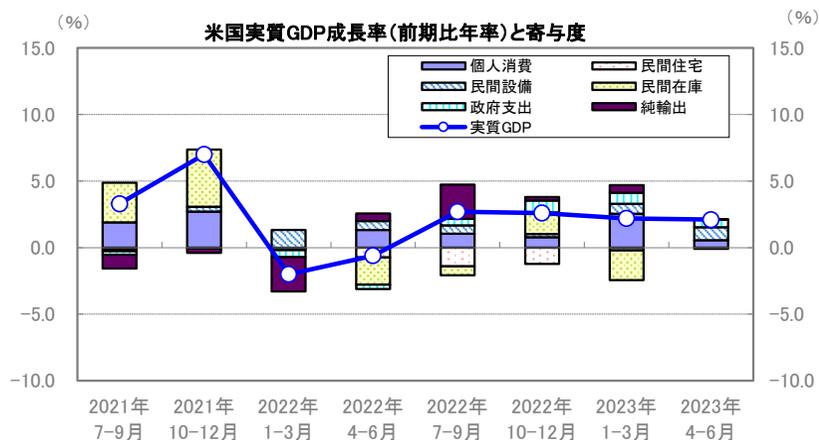
## 日本経済



## 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+1.2% (年率+4.8%) 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+0.1% 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(9月)

## 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、マイナス金利政策が早期に解除されるとの見方が広がる中、日銀総裁が同政策を解除する上で「必要なデータが年末までに揃う可能性」に言及したとの一部報道もあり、中旬にかけて上昇しました。日銀は下旬の金融政策決定会合で現行の金融緩和政策を継続し、同総裁は「政策修正の時期や具体的な対応について到底決め打ちはできない。」と述べました。その後の国内長期金利は、米国における金融引き締め政策が長期化するとの見方から、緩やかに上昇を続けました。

## 国内株式相場は上昇後、軟調に推移

国内株式相場は、中国では製造業PMI(民間調査)が市場予想を上回ったことに加え、円安ドル高の動きが輸出関連銘柄にプラスとなったこともあり、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は米国において金融引き締めが長期化するとの見方が国内株式相場の重しとなる中、下旬にはFRBが2024年末の政策金利見通しを引き上げたことに加えて、米国議会で予算審議が難航し、政府機関の閉鎖に対する懸念が広がったこともあり、軟調に推移しました。

## 長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、原油価格上昇によるインフレ再加速が懸念される中、FOMCにおいて2024年末の政策金利見通しが引き上げられ、金融引き締めが長期化するとの見方が広がったこともあり、上昇基調で推移しました。

欧州:ドイツ長期金利はインフレ高止まりに対する懸念から上昇基調で推移しました。ただし、ECBが次回会合で利上げを停止する可能性を示したことから、ドイツ長期金利は低下する場面がありました。

## 外国株式相場は下落

外国株式相場は、米国における金融引き締めの長期化が懸念される中、中国不動産市況の悪化に加え、米国では全米自動車労働組合によるストライキの拡大も嫌気し、中旬にかけて軟調に推移しました。その後はFRBが2024年末の政策金利見通しを引き上げたことに加えて、米国議会で予算審議が難航し、政府機関の閉鎖に対する懸念が広がったことから、月末にかけて下げ足を早めました。

## 《9月の市場動向》

	2023/9/29	2023/8/31	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	0.77%	0.65%	+0.11%
米国10年国債	4.57%	4.11%	+0.46%
ドイツ10年国債	2.84%	2.47%	+0.37%
英国10年国債	4.44%	4.36%	+0.08%
豪10年国債	4.49%	4.03%	+0.46%
ブラジル10年国債	11.65%	11.17%	+0.49%
南アフリカ10年国債	12.38%	11.74%	+0.65%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	31,857.62	32,619.34	▲2.34%
TOPIX	2,323.39	2,332.00	▲0.37%
ダウ工業株30種平均	33,507.50	34,721.91	▲3.50%
S&P500	4,288.05	4,507.66	▲4.87%
ナスダック指数	13,219.32	14,034.97	▲5.81%
FTSE100	7,608.08	7,439.13	+2.27%
DAX	15,386.58	15,947.08	▲3.51%
ハンセン指数	17,809.66	18,382.06	▲3.11%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	149.37	145.54	+2.63%
ユーロ/円	157.95	157.82	+0.08%
英国ポンド/円	182.22	184.45	▲1.20%
豪ドル/円	96.06	94.38	+1.78%
中国人民元/円	20.45	20.04	+2.06%
ブラジルリアル/円	29.69	29.39	+1.02%
南アフリカランド/円	7.89	7.71	+2.39%

※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

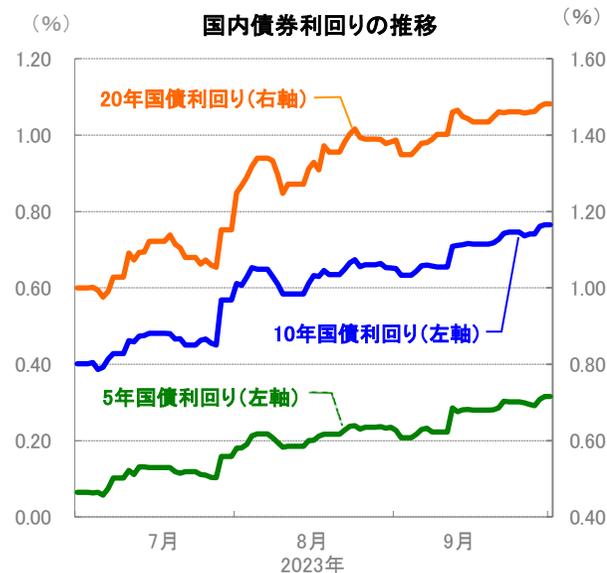
国内長期金利は上昇圧力の強い状況が続く

日銀は当面、現行の金融緩和策を継続するとみられますが、投資家の間では為替や物価動向を注視しつつ政策修正に対する関心が強まり、**国内長期金利は上昇圧力の強い状況が続くと**みえています。

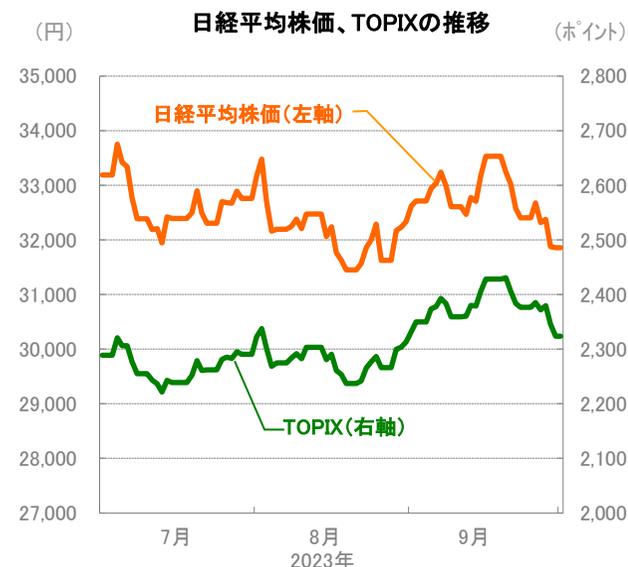
## ✓ 国内株式

国内株式相場は堅調に推移

企業業績については、想定為替レートを上回る円安水準に加えて内需の拡大も支援材料となり、堅調に推移するとみえています。国内株式相場は、**良好な輸出関連企業の業績見通し**に加え、日銀の粘り強い金融緩和策に支えられ、**堅調に推移**するとみえています。ただし、原油高による米国のインフレ再加速と景気への悪影響が懸念されます。



\*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

# 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)ともに上昇圧力の強い状況が続く

・**米国**: 労働需給の緩和や住宅市場の減速からコアインフレ率の鈍化が進むとみられますが、**原油価格の上昇からインフレの再加速に対する懸念もあり、長期金利は上昇圧力の強い状況が続くとみています。**

・**欧州**: ECBは、景気減速に配慮しつつもインフレの高止まりへの対応を重視するとみられることから、**ドイツ長期金利は上昇圧力の強い状況が続くとみています。**

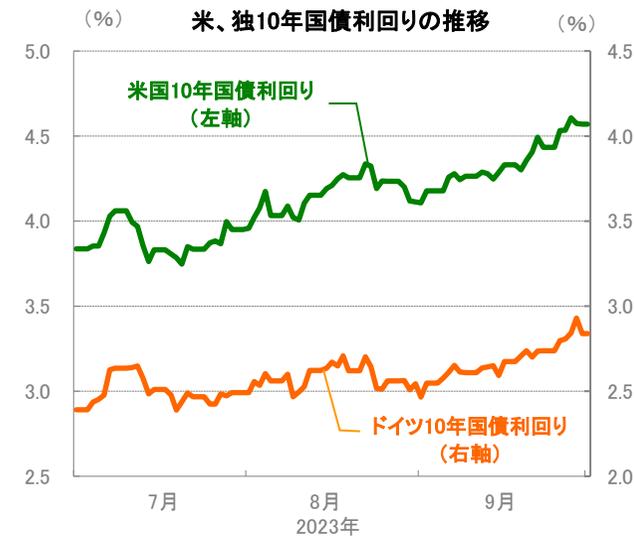
## ✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに強含み

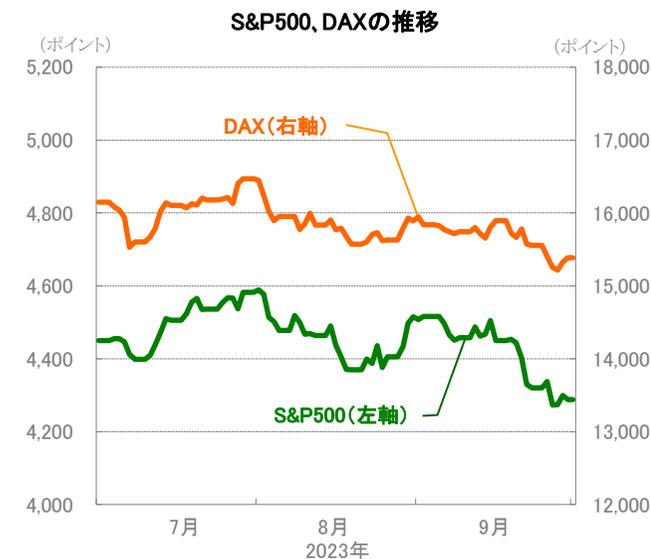
企業業績については米国の景気動向に沿って底堅さが確認されるとみっていますが、これまでの継続的な利上げに加えて原油高の影響が懸念されます。

米国株式相場は、原油価格の上昇に伴うインフレ再加速やFRBの金融引き締め姿勢、労働争議の拡大が下押し材料とみられますが、**景気の軟着陸見通しや企業業績の底堅さに支えられ、次第に強含むとみています。**

欧州株式相場は、中国景気に対する不安が上値を抑える可能性はありますが、米国株式相場に連れて次第に強含むとみています。



\*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

## ✓ 為替

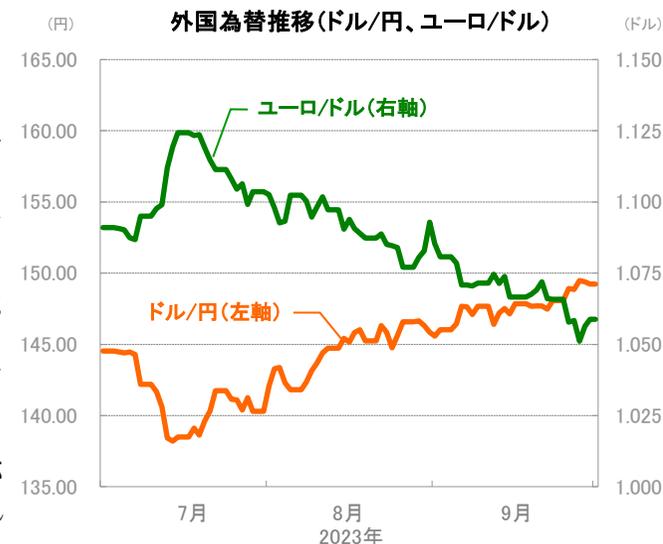
円に対して米ドルは強含み、ユーロはレンジ内での動き

・**米ドル**: 米国における景気の底堅さを背景とした長期金利の高止まりを受けて、**米ドルは円に対して強含む**とみています。ただし、為替レートの水準と動向次第では日本政府・日銀による円買い介入が警戒される場面では、米ドルの円に対する上値は次第に重くなるとみています。

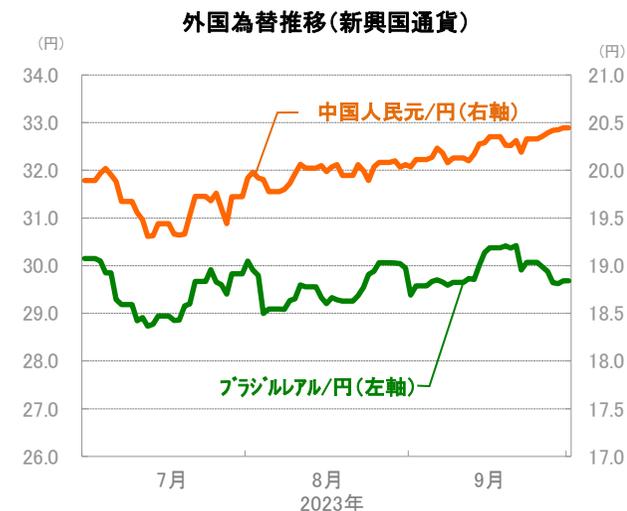
・**ユーロ**: ECBが利上げを一旦休止するとみられ、**ユーロは円に対してレンジ内での動き**になるとみています。日本政府・日銀による円買い介入が警戒される場面では、ユーロは円に対して下押す可能性があります。

・**中国人民元**: 景気が一段と減速し、不動産業界を巡る不安が拡大を続ける中、景気対策を巡る今後の政府の姿勢が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 原油価格上昇が産油国通貨の支援材料となる中、財政改革の進展と今後の利下げの動向が注目されます。



\*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