

投資環境見通し（2023年11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は利上げに対して慎重姿勢

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、利上げによる信用収縮で過度な景気悪化とならないよう、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軸足を移しています。各国長期金利の大幅な上昇や地政学リスクの高まりで「景気悪化の回避と物価抑制は両立可能」との楽観的な見方は後退しています。米国の財政赤字やFRB(連邦準備制度理事会)のバランスシート圧縮による債券市場の需給悪化懸念もあり、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。

米国においてインフレが長期化する中、FRB(連邦準備制度理事会)は11月のFOMC(連邦公開市場委員会)では、**2会合連続して利上げ見送りを決定**しました。FRB議長は「さらなる利上げが必要か否かが最優先課題であり、どれだけ長く政策金利を高く保つかはその次の課題」と述べ、**夏場以降の長期金利上昇に対して「持続性などの条件を満たせば利上げと同等の物価抑制効果をもつ」として、利上げの必要性が低下するとの見方を示**しました。また、FRB議長は、7~9月期実質GDP成長率は+4.9%(前期比年率)と力強さを示したことに対し、従来2%弱であった潜在成長率がここ1~2年の労働参加率上昇や移民流入など経済の総供給拡大で一時的に大きく上昇した可能性も指摘しつつ、必ずしも「実質GDP成長率が潜在成長率を上回れば物価高の加速につながり利上げが必要」という状況ではないとの見方を示し、**利上げに対する慎重姿勢**を印象づけました。

②欧州 ECBも利上げに対して慎重姿勢に転じる

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。昨年から10会合連続で利上げを続けてきたECB(欧州中央銀行)は、**10月理事会では全会一致で利上げの見送りを決定**し、これまで利上げに慎重だった南欧諸国に加え、**経済力のある国々までも利上げに対して慎重な姿勢に転じたことが明らかになりました**。この背景には、企業向けの銀行貸出が8月に急減し、マネーサプライ(M3)は過去最大の落ち込みを記録するなど、急速な信用収縮が挙げられます。声明文には「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」と記載されていますが、**ECB総裁は「2度と利上げをしないと意味ではない」と強調**し、「年内の景気低迷の後、来年以降は良好な雇用・所得環境が個人消費を支え、輸出も増え、景気は力強く回復する」と述べました。

③新興国 中国：構造調整が経済活動の重し

【中国】7~9月期実質GDP成長率が市場予想を上回るなど一部の経済指標に持ち直しの動きもみられましたが、不動産販売・投資は9月も大幅な減少が続いており、住宅バブル崩壊後の構造調整が経済活動の重しとなっています。

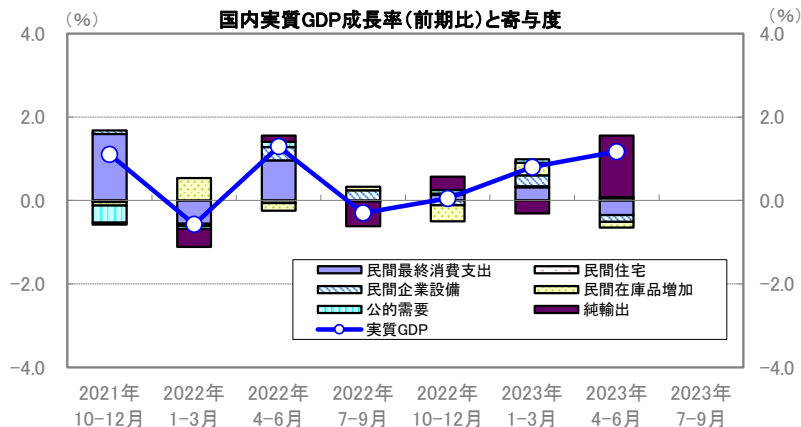
【ブラジル】9月としては過去最大の貿易黒字となるなど、農産物・鉱産物への外需が景気を支えています。大統領が「来年中に財政赤字を解消する必要はない」と従来の方針を撤回したことから、財政不安の再燃や海外投資資金の流出が懸念されます。

④日本 日銀は長期金利の1.0%超えを容認

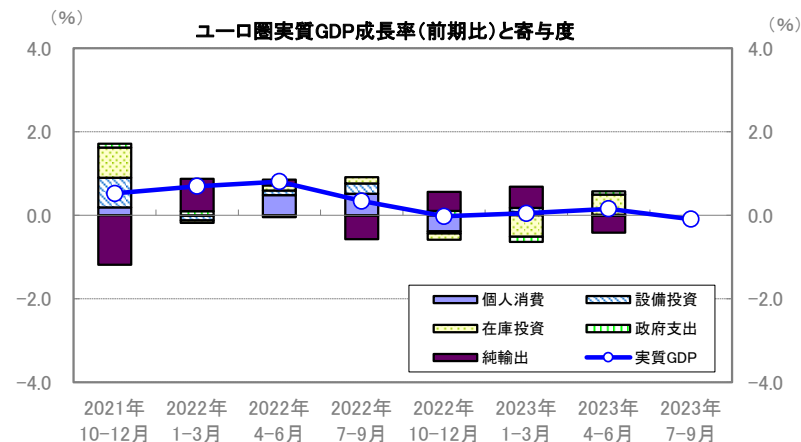
日本の景気は緩やかな回復が続いています。日銀は10月の金融政策決定会合で、7月会合で柔軟化したイーールドカーブ・コントロール(長短金利操作)運用のさらなる柔軟化を決定し、**長期金利の事実上の上限を1.0%とする従来の運用を、「上限のめどを1.0%程度とする」としました**。1.0%超の長期金利を容認する今回の決定に対し、一部の委員は「企業の稼ぐ力が高まったことを確認したうえで決定すべき」と反対したことや、日銀総裁が会見で「名目賃金上昇も含め物価見通し改善も考慮に入れた決定」を認めたことなどから、一部の投資家の間で「イーールドカーブ・コントロールを事実上撤廃した」と受け止められました。

内外経済

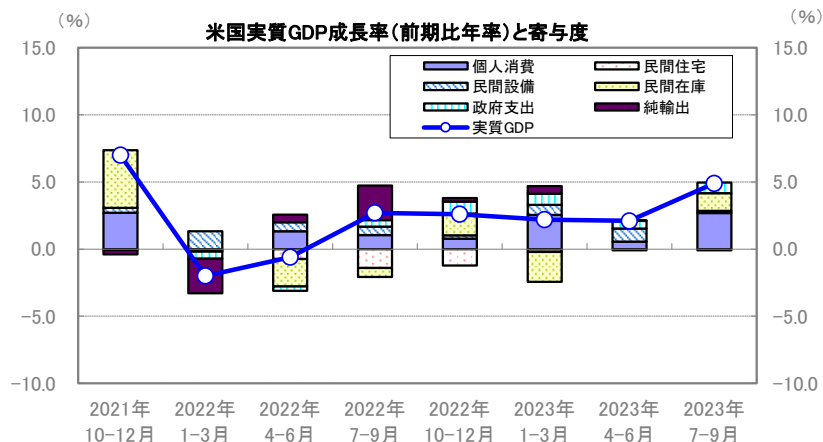
日本経済



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:
7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.9% でした。

欧州(ユーロ圏):
7~9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(10月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は米国における金融引き締め長期化が意識される中、日銀が月末の金融政策決定会合においてイールドカーブ・コントロールの再修正や物価見通しの引き上げを行うとの見方が広がり、上昇しました。日銀は金融政策決定会合で、イールドカーブ・コントロールを再修正し、長期金利の事実上の上限とされる1%について「めど」と改め、一定程度超えることを容認するとともに、物価見通しを引き上げました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は米国において金融引き締め長期化すると見方を背景に下落して始まりました。その後は米国長期金利の上昇一服を好感し上昇する場面がありましたが、下旬にかけてはFRBによる追加利上げ観測が広がったこと、中東情勢の緊迫化が嫌気されたことに加えて、原油価格上昇に対する警戒感もあり、軟調に推移しました。

長期金利は米国で上昇、欧州(ドイツ)で低下

米国: 長期金利はFRBによる金融引き締め長期化が意識される中、小売売上高が市場予想を上回ったことに加え、FRB議長が講演で今後の追加利上げの可能性を含みを持たせたこともあり、下旬にかけて上昇しました。その後は翌月初めのFOMCを前に上昇一服となりました。

欧州: ドイツ長期金利は政策金利高止まりの域内景気に対する影響が懸念される中、中東情勢の緊迫化を受けた投資家のリスク回避姿勢もあり、月半ばにかけて低下しました。その後は米国長期金利の動きに連れて上昇する場面がありましたが、ECBによる将来の利下げ開始時期に対する関心が高まる中、再び低下しました。

株式相場は米国では上昇後に下落、欧州では下落

米国: 株式相場は、FRBによる金融引き締め長期化が意識される中、月半ばにかけてはFRBが利上げを休止すると一部の見方を受けて上昇しました。その後はFRB議長が講演で今後の追加利上げの可能性を含みを持たせたことや中東情勢の緊迫化もあり軟調に推移しました。

欧州: 株式相場は政策金利の高止まりによる域内景気に対する影響が懸念される中、中東情勢の緊迫化を受けた投資家のリスク回避姿勢もあり、月半ば以降は軟調に推移しました。

《10月の市場動向》

	2023/10/31	2023/9/29	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	0.95%	0.77%	+0.18%
米国10年国債	4.93%	4.57%	+0.36%
ドイツ10年国債	2.81%	2.84%	▲0.03%
英国10年国債	4.51%	4.44%	+0.07%
豪10年国債	4.93%	4.49%	+0.44%
ブラジル10年国債	11.87%	11.65%	+0.22%
南アフリカ10年国債	12.26%	12.38%	▲0.12%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	30,858.85	31,857.62	▲3.14%
TOPIX	2,253.72	2,323.39	▲3.00%
ダウ工業株30種平均	33,052.87	33,507.50	▲1.36%
S&P500	4,193.80	4,288.05	▲2.20%
ナスダック指数	12,851.24	13,219.32	▲2.78%
FTSE100	7,321.72	7,608.08	▲3.76%
DAX	14,810.34	15,386.58	▲3.75%
ハンセン指数	17,112.48	17,809.66	▲3.91%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	151.68	149.37	+1.55%
ユーロ/円	160.41	157.95	+1.56%
英国ポンド/円	184.36	182.22	+1.17%
豪ドル/円	96.13	96.06	+0.07%
中国人民元/円	20.72	20.45	+1.35%
ブラジルリアル/円	30.10	29.69	+1.39%
南アフリカランド/円	8.14	7.89	+3.09%

※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

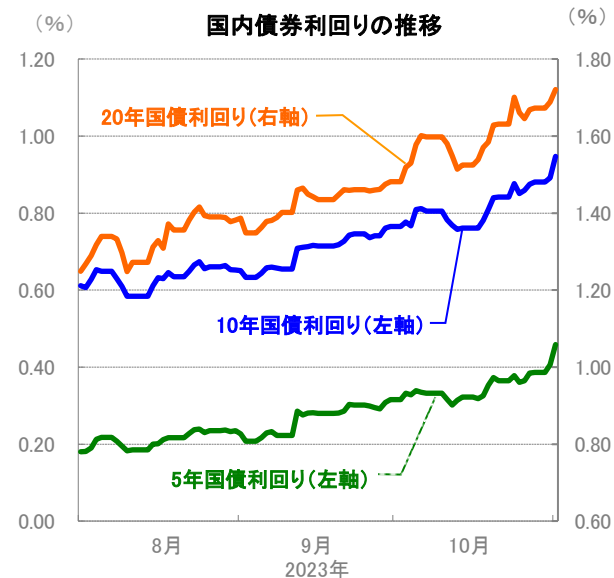
日銀は月末近くの金融政策決定会合で、イールドカーブ・コントロールの一段の柔軟化を決定し、長期金利の事実上の上限とされる1%について「めど」と改め、一定程度超えることを容認しました。日銀は当面、現行の金融緩和策を継続するとみられますが、今後の物価や賃金動向が注目される中、引き続き投資家の間でさらなる政策修正観測も高まりやすいとみられ、**国内長期金利は上昇圧力の強い状況が続くとみています。**

✓ 国内株式

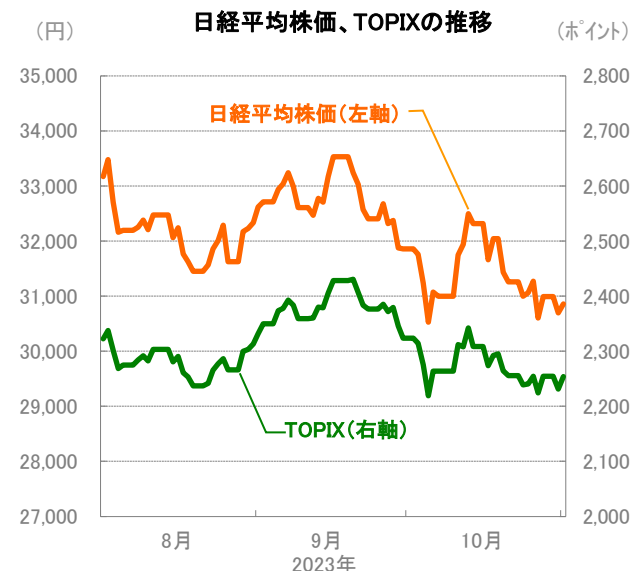
国内株式相場は堅調に推移

企業業績については、想定為替レートを上回る円安水準が輸出関連企業の利益を押し上げることに加え、国内家計や訪日外国人の増加を背景に堅調なサービス消費が非製造業にとって増益要因になるとみています。

国内株式相場は、中東情勢や原油価格の動向は注意を要するとみられますが、**内需の底堅さを背景に概ね堅調な企業決算が予想されることに加え、決算発表以降は自社株買い再開による需給の改善や、政府による減税をはじめとした経済対策への期待もあり、調整一巡後は堅調に推移するとみています。**



*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、米国ではさらなる上昇は限定的、欧州(ドイツ)では低下圧力がかけやすい

- ・**米国**: 堅調な米国景気を背景とした、FRBによる金融引き締め
の長期化観測が長期金利の上昇圧力とみられますが、インフレ
見通しを考慮すると、**足元の長期金利上昇には過熱感がみら**
れることから、長期金利のさらなる上昇は限定的とみています。
- ・**欧州**: インフレ率については低下傾向が緩やかとみられるもの
の、ECBはこれまでの連続利上げの**効果を見極める姿勢**を示
していることに加えて、**ユーロ圏景気の減速懸念**もあり、**ドイツ**
長期金利は低下圧力がかけやすい状況が続くとみています。

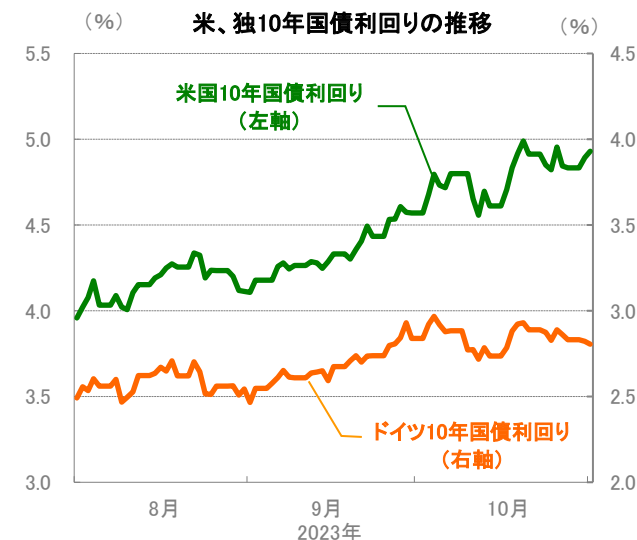
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国では変動率が高く、欧州では上値が重い

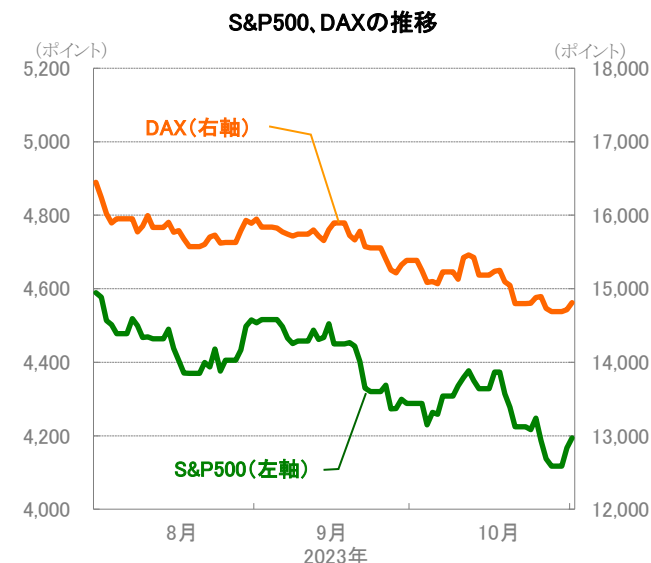
企業業績については中東情勢の緊迫化による資源価格の上昇がコスト高につながり、またこれまでの金利上昇も懸念材料となりますが、引き続き堅調な個人消費に加え、製造業景況感の循環的な底打ち感もあり、底堅く推移するとみています。

米国株式相場は、堅調な景気が持続し、決算発表後の自社株買いの再開も支援材料とみられますが、コスト増から企業業績が鈍化する可能性があることに加え、**中東情勢の緊迫化や政府機関閉鎖問題の再燃も懸念**されることから、**変動率の高い状況が続くと**みています。

欧州株式相場は、中東情勢の緊迫化による天然ガス価格の上昇、中国景気に対する不安から**上値は重い**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

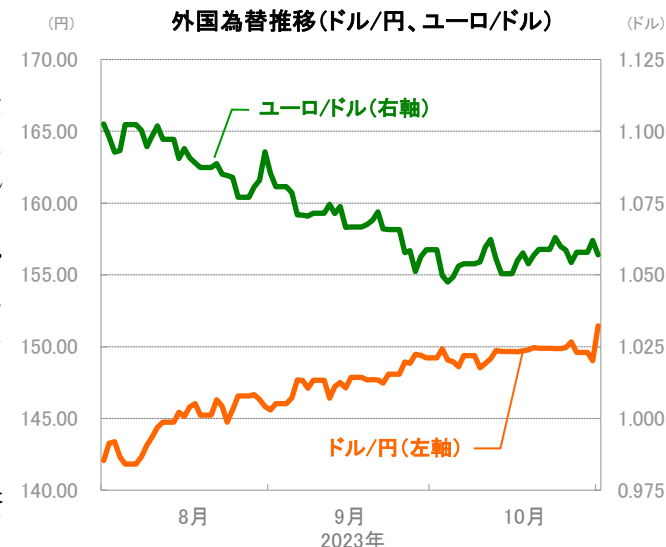
円に対して米ドルはレンジ内での動き、ユーロは弱含む

・米ドル: 日米の景気や金融政策の違いは米ドルの上昇要因とみられますが、日本政府・日銀による円買い介入に対する根強い警戒感に加え、日銀の金融政策正常化を巡る材料も注目される中、米ドルは円に対してレンジ内で推移するとみています。

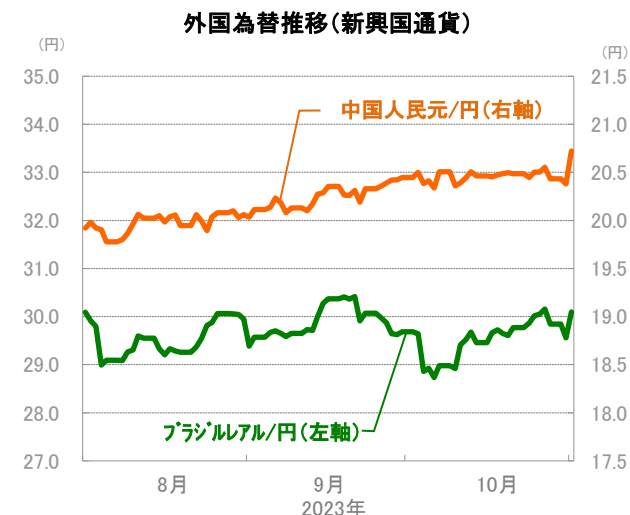
・ユーロ: ユーロ圏長期金利に対する低下圧力を背景に、ユーロは円に対して弱含むとみています。また、日本政府・日銀による円買い介入が警戒される場面では、ユーロは円に対してさらに下押す可能性もあるとみています。

・中国人民幣: 市場予想を上回る経済指標もみられていますが、景気の本格回復に時間を要するとみられる中、同国に直接投資を行ってきた一般企業の今後の動向が注目されます。

・ブラジルリアル: 2会合連続で利下げを決定した中央銀行の今後の金融政策と、原油価格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