

投資環境見通し（2023年12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。「物価高は最悪期を過ぎた」との見方が広がる中、米国や欧州で利上げ局面が終了するとの見方が投資家の間で広がり、株価と債券価格が同時に上昇しています。しかし、国際通貨基金(IMF)は「最悪だったインフレ率の急低下はコロナ禍で寸断されたサプライチェーン復旧という総供給の回復に起因しているに過ぎず、総需要の強さに起因する物価高の抑制には時間を要する」との見方を示し、米欧の中央銀行高官らは投資家の間で広がる利下げ観測をけん制しています。当面の長期金利は量的金融引き締めを巡り変動率が高まりやすく、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)の二大責務とされる「物価安定」と「雇用最大化」に関し、同議長は「これまで物価安定を最優先して急速かつ大幅な利上げを続けてきたが、**今後は物価安定も雇用最大化も等しく重視していく**」と述べ、**利上げに対する慎重姿勢**を示しました。これまで利上げに積極的だったFRB高官も高水準となった7~9月期実質GDP成長率については、「変動しやすい在庫調整などによるもので、10~12月期以降は景気減速を示す成長率となるだろう」と述べ、追加利上げに消極的な姿勢を示しました。国債増発による財政悪化懸念やFRBバランスシートを圧縮する量的金融引き締めから夏場以降大きく上昇していた長期金利は、将来の利下げ開始後のバランスシートの圧縮ペースを巡る思惑もあり、大幅に低下しました。

②欧州 ECBも利上げに対して慎重姿勢

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。インフレ率は9月以降は急速に低下しており、ECB(欧州中央銀行)が来年4月に利下げに転じるとの見方も出てきました。しかし、ECB総裁は「より高いインフレ数値が今後復活する」として「政策金利を少なくとも数四半期、現行水準で維持すべき」と表明しています。こうした中、急速な信用収縮による景気悪化が警戒される経済力が比較的弱いとされる南欧諸国の中でも、**イタリア中銀総裁は政策金利を高く維持し続けることに懸念**を表明しました。一方で景気が来年以降に力強く持ち直すとみられる経済力のある国々の中でも、オーストリア中銀総裁はコロナ禍でECBが大量購入した域内国債の償還金再投資の停止を早めるべきと主張しています。ECB総裁も**バランスシート圧縮の議論を行う可能性がある**と述べるも、金融危機以前の水準まで縮小することはないとの見方を示しました。

③新興国 中国：構造調整が経済活動の重し

【中国】製造業PMI(政府調査)が2カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回ったほか、不動産販売・投資は大幅減が続き、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おり、海外勢の対中投資回復は依然として難しそうです。

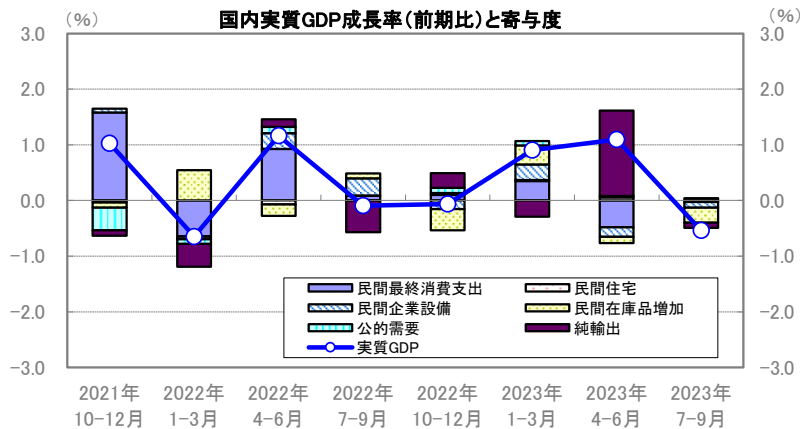
【ブラジル】政府は高金利などを理由に今年の実質GDP成長率予測値を従来の+3.2%から+3.0%に下方修正しました。一方、利下げをしながらも高水準の政策金利を維持する中央銀行は、物価目標に戻すには「まだ長い道のりがある」と表明しました。

④日本 日銀は賃金と物価の好循環を実現へ

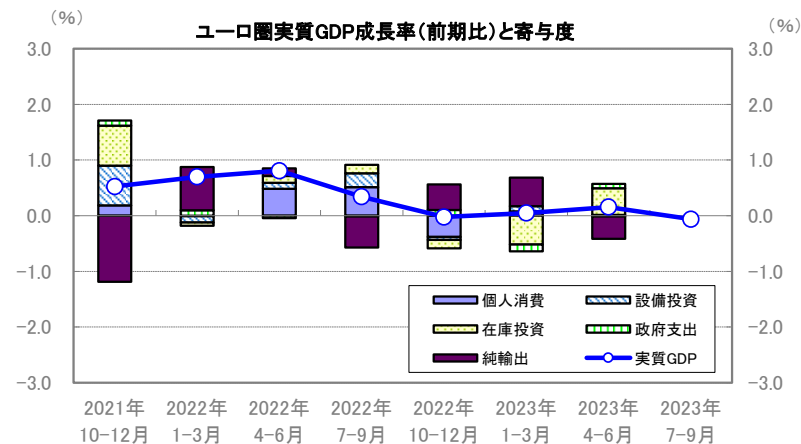
日本の景気は緩やかな回復が続いています。政府が11月の月例経済報告で「一部に景気回復に足踏みもみられる」として景気総括判断を10カ月ぶりに下方修正したことで「早ければ来年1月会合で日銀がマイナス金利を解除する」との見方が幾分後退しました。ただし、7月と10月の日銀政策決定会合で、イールドカーブ・コントロールの運用柔軟化に対し「企業の稼ぐ力が高まったことを確認したうえで決定すべき」と反対した委員が、「物価上昇を上回る賃金上昇が実現する兆しが現れている」として**賃金と物価の好循環を実現させる千載一遇のチャンスが到来しているとの見方**を示したこともあり、政策修正観測は根強いようです。

内外経済

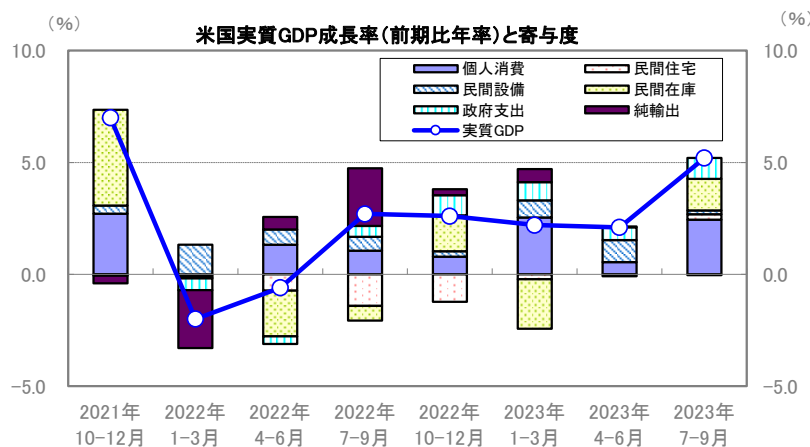
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.5% (年率▲2.1%)でした。

米国:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.2%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(11月)

国内長期金利は低下基調

国内長期金利は、日銀がイールドカーブ・コントロールを修正しながらも緩和的な金融政策を継続する中、**米国長期金利が追加利上げ観測の後退を受けて低下**したことに加えて、20年国債の入札結果で投資家の旺盛な債券需要が確認されたこともあり、**低下基調**となりました。

国内株式相場は堅調に推移

国内株式相場は、**米国における追加利上げ観測が後退**し、日米長期金利が低下する中、**米国株式相場が成長株主導で上昇**したことも好感し、中旬にかけては輸出関連銘柄を中心に**堅調に推移**しました。その後は円高ドル安の動きもあり、月末にかけては次第に上値が重くなりました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下基調

米国:FRB議長が長期金利上昇による金融環境の引き締めりに言及し、**追加利上げ観測が後退**する中、消費者物価指数が市場予想を下回ったことに加えて、月末近くにはFRB理事が利下げの可能性に言及したこともあり、長期金利は**低下基調**となりました。

欧州:ドイツ長期金利は欧州景気の減速に加えて**ECBによる追加利上げ観測の後退**を背景に米国長期金利と同様の動きとなり、**低下基調**で推移しました。

株式相場は米国、欧州ともに堅調に推移

米国:株式相場は、米国景気の減速を示す経済指標がみられたものの、FRBによる**追加利上げ観測が後退**する中、成長株主導で月を通じて**堅調に推移**しました。

欧州:株式相場は、欧州景気の減速による**ECBの追加利上げ観測の後退**を背景に、米国市場と同様に**堅調に推移**しました。

《11月の市場動向》

	2023/11/30	2023/10/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.67%	0.95%	▲0.28%
米国10年国債	4.33%	4.93%	▲0.60%
ドイツ10年国債	2.45%	2.81%	▲0.36%
英国10年国債	4.18%	4.51%	▲0.34%
豪10年国債	4.41%	4.93%	▲0.51%
ブラジル10年国債	10.90%	11.87%	▲0.97%
南アフリカ10年国債	11.59%	12.26%	▲0.68%
株価指数			
日経平均株価	33,486.89	30,858.85	+8.52%
TOPIX	2,374.93	2,253.72	+5.38%
ダウ工業株30種平均	35,950.89	33,052.87	+8.77%
S&P500	4,567.80	4,193.80	+8.92%
ナスダック指数	14,226.22	12,851.24	+10.70%
FTSE100	7,453.75	7,321.72	+1.80%
DAX	16,215.43	14,810.34	+9.49%
ハンセン指数	17,042.88	17,112.48	▲0.41%
為替相場			
米国ドル/円	148.20	151.68	▲2.29%
ユーロ/円	161.37	160.41	+0.60%
英国ポンド/円	187.08	184.36	+1.48%
豪ドル/円	97.89	96.13	+1.83%
中国人民元/円	20.78	20.72	+0.27%
ブラジルリアル/円	30.11	30.10	+0.04%
南アフリカランド/円	7.86	8.14	▲3.40%

※出所: Bloomberg

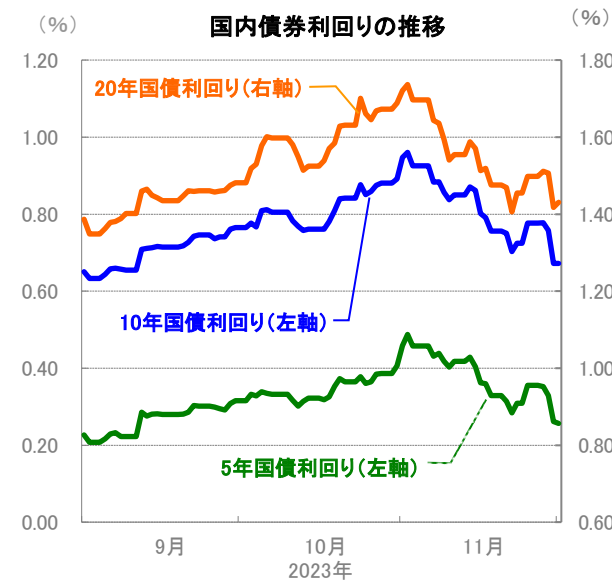
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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の動き

国内長期金利は景気の減速感に加えて、追加利上げ観測の後退を受けた米国長期金利の低下もあり、さらに低下するとの見方もあります。一方で、来年度の物価ならびに賃上げ動向を見据えた日銀の政策修正観測も根強いことから、国内長期金利は**レンジ内での動き**になるとみています。



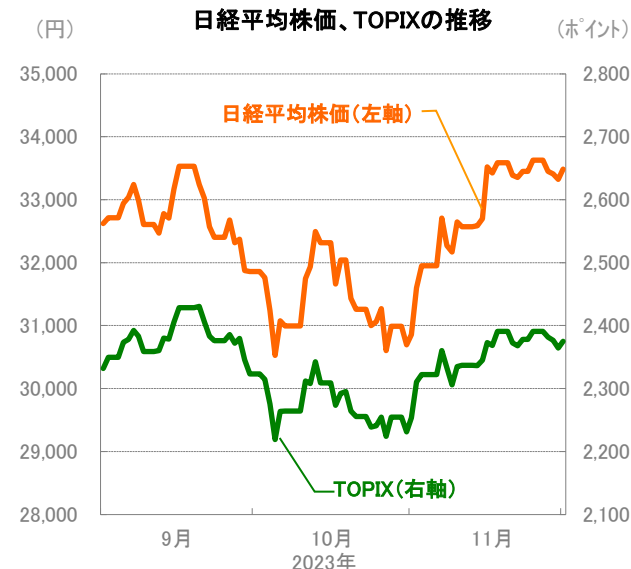
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 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、中国景気減速の影響を受ける企業もみられていますが、7~9月期の純利益は概ね堅調で、在庫循環面に加えて円安が輸出関連企業にプラスとみられることから、引き続き底堅く推移するとみています。

国内株式相場は、米国景気の動向には注意を要しますが、**円安の動きが企業業績にプラス**とみられることに加え、**補正予算の景気下支え効果**や新NISA制度開始により個人投資家の資金流入も見込まれることから、**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

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)ともに徐々に低下

・**米国**: インフレ動向や労働需給の軟化がみられる中、FRBによる利上げ見通しが後退していることから、**長期金利は徐々に低下するとみている**。ただし、FRBはインフレに対して慎重姿勢を続けていることに加えて、米国債の格付け変更見通しも意識されやすく、長期金利の低下は極めて緩やかとみている。

・**欧州**: サービス価格のインフレ率が依然として高止まりしていることから、ECBによる景気対策に重点を置いた金融政策への転換には時間を要するとみられます。しかし、**ユーロ圏景気の減速懸念もあり、欧州(ドイツ)長期金利は徐々に低下するとみている**。

✓ 外国株式

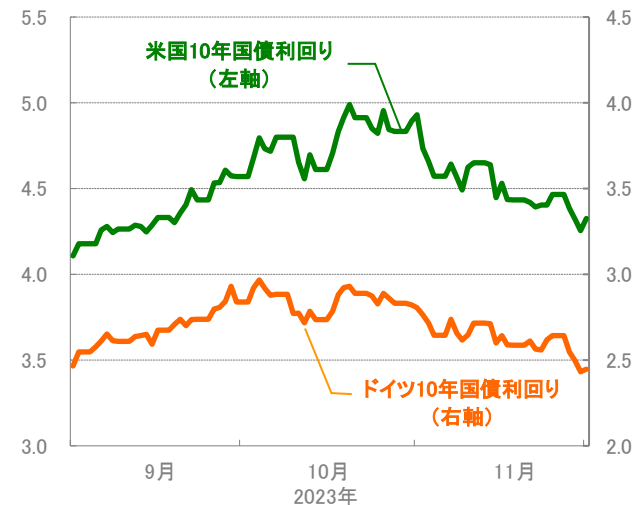
外国株式相場は、米国では底堅く推移するも上昇余地は限定的、欧州では上値が重い

企業業績については、これまでの利上げの影響に加え、個人消費の先行きに対する慎重な見方もあり、やや減速するとみている。

米国株式相場は、長期金利が上昇するとの見方が後退する中、景気の軟着陸や年末に向けた上昇相場に対する期待から、**底堅く推移するとみている**。足元の反発局面で割安感は後退しており、**企業業績の減速見通しも勘案すれば、上昇余地も限定的とみている**。

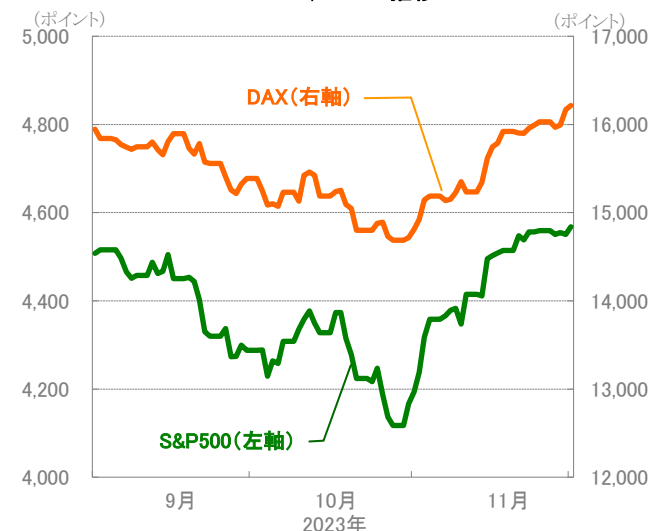
欧州株式相場は、長期金利の上昇一服は支援材料とみられますが、域内景気動向に連れて企業業績の下振れ懸念が広がりやすく、また中国景気の鈍化もあり、**上値の重い展開になるとみている**。

(%) 米、独10年国債利回りの推移 (%)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500、DAXの推移



*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

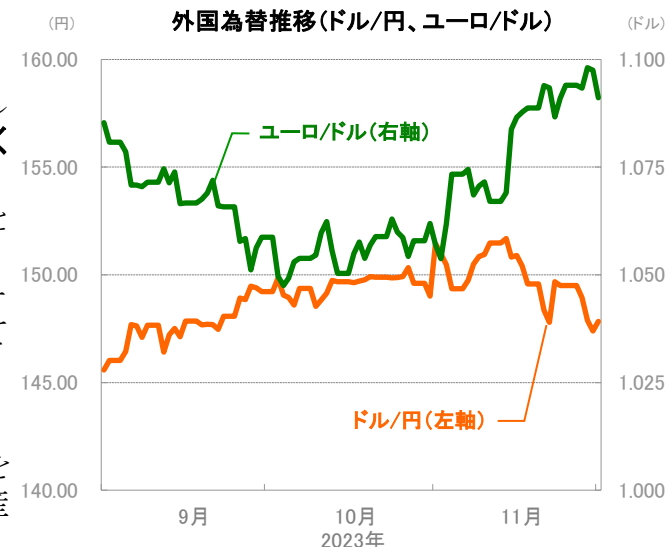
円に対して米ドルは緩やかに上昇、ユーロは小幅に下落

・**米ドル**: 変動率が低水準にとどまる中、日米金利差を背景とした円売りドル買いの動きから、**ドルは円に対して上昇圧力が続く**とみています。ただし、米国長期金利が上昇一服となっており、また日本政府・日銀がドル売り為替介入を行うとの見方もあることから、ドルの上値は限定的とみています。

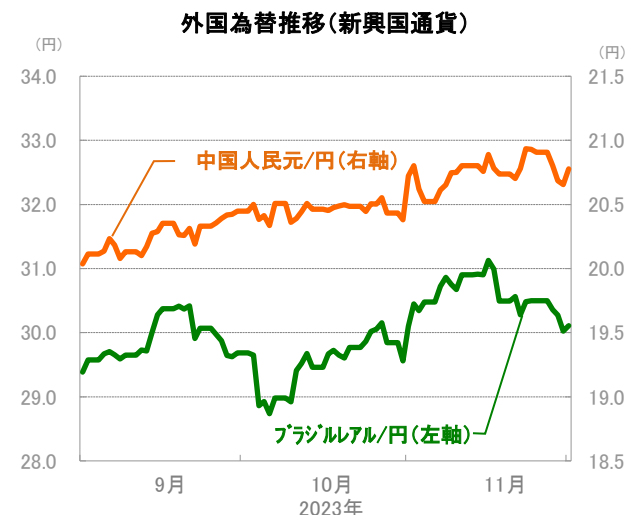
・**ユーロ**: 低迷する生産活動や低調な輸出を背景に弱含むユーロ圏景気を背景に、**ユーロは円に対して小幅に下落**するとみています。

・**中国人民幣**: 米国長期金利の低下や、米中関係改善の動きを背景とした上昇一巡後は、依然として懸念される景気や不動産問題の動向が再び注目されるとみています。

・**ブラジルレアル**: 中央銀行は3会合連続で利下げを決定し、追加利下げの可能性も示しています。インフレおよび景気動向と、高水準にある政策金利の今後の調節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