

投資環境見通し（2024年1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は利下げ時期 の議論を開始

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州の中央銀行が物価見通しを下方修正し「利上げ局面が終わり2024年前半にも利下げに転じる」との見方が広がる中、株価と債券価格が同時に上昇し投資家心理は改善しつつありますが、一部に急ピッチの株高・債券高に対する警戒感もみられています。連続利上げの影響による経済活動の鈍化が経済指標に反映されつつある中、米国や欧州の中央銀行高官が投資家の早期の利下げ観測をけん制する発言は過度な景気悪化懸念を招きかねず、「景気減速や物価高がいずれ企業業績を圧迫する」との見方が広がる場面で、株式相場の値動きが荒くなることも予想されます。

米国ではFRB(連邦準備制度理事会)が12月FOMC(連邦公開市場委員会)で、2023年の物価予測値を3カ月前の3.7%から3.2%へ大きく下方修正しました。FRB議長はインフレの減速を指摘し、**利下げ時期について議論を開始**したことを明らかにしました。2024年末の政策金利の予測値は3カ月前から0.50%の下方修正と、**利下げペースが加速するとの見通し**が示されました。また、FRB議長は失業率に関して「今から1年前、2023年は4.6%まで悪化すると予測したが、実際は3.7%となっており雇用情勢は依然良好」「2024年、2025年も4.1%程度とみられ、雇用情勢の悪化は限定的だろう」と述べ、景気は減速してもリセッション(景気後退期)入りする公算は低いとの見方を示しています。FRB議長が「先行き、**利下げを開始する理由が『景気悪化』となればバランスシートを圧縮する量的金融引き締めを停止する**」と述べたこともあり、長期金利は大きく低下しています。

②欧州 ECBは利下げ時期 を議論せず

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。これまでのECB(欧州中央銀行)による利上げを背景に、ユーロ圏の企業向け銀行貸出やマネーサプライ(M3)は10月も前年同月を割り込むほど顕著な信用収縮が続いています。ECBは12月理事会で2024年の物価予測値を3カ月前の3.2%から2.7%へ大きく下方修正しましたが、ECB総裁は「今後数カ月、統計上の技術的要因で**インフレ率が再び上昇する可能性**」を指摘し、理事会では「**利下げ時期を議論しなかった**」と強調しました。一方、コロナ禍でECBが大量に購入した域内国債の償還金再投資を予想通り2024年末に停止すると決定しました。域内で経済力ある国々は早期の停止を主張してきましたが、今回の決定については経済力が相対的に弱い南欧諸国に対する一定の配慮も窺われます。

③新興国 中国：構造調整が 経済活動の重し

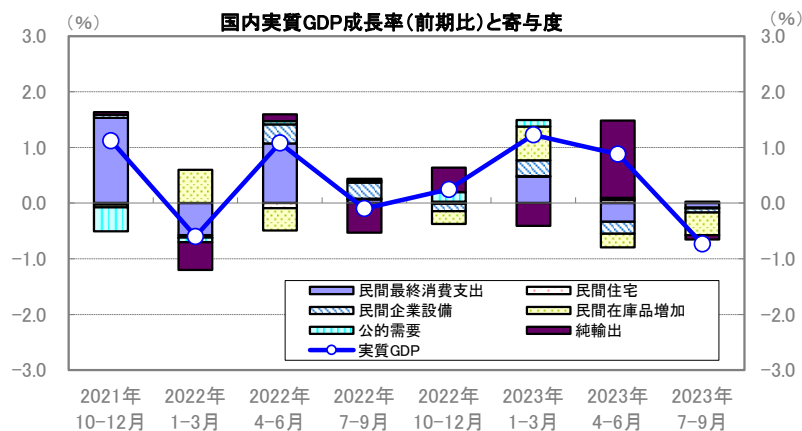
【中国】一部の経済指標に持ち直しの動きもみられましたが、不動産販売・投資は大幅減が続き、住宅バブル崩壊後の構造調整が経済活動の重しとなっています。米国の大手格付会社の一角は、中国国債の格付見通しをネガティブへ引き下げました。【ブラジル】大統領の歳出拡大路線に対しては、財政収支が悪化するとの見方に加えてインフレの再燃も懸念されます。中央銀行は慎重なペースで利下げを続けつつ、高水準の政策金利を維持する姿勢を続けています。

④日本 日銀の政策修正は 4月会合との見方

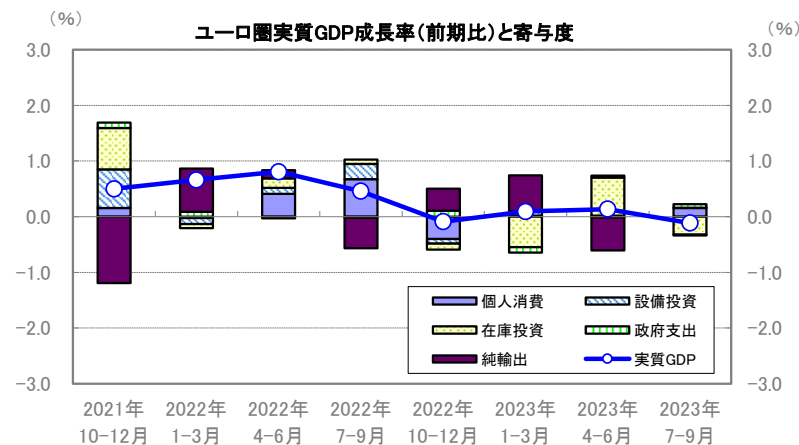
日本の景気は緩やかな回復が続いています。日銀短観(12月調査)の結果を受けて、一部に「マイナス金利解除の条件は出そろった」との見方が広がりました。日銀総裁は金融政策決定会合後の会見で「もう少しデータ(情報)をみてみたい」、「次回1月会合までの間に日銀支店長会議もあり情報が入ってくる」と1月会合での政策修正を連想させる場面がありましたが、その後12月会合の「主な意見」では「**少なくとも来春の賃金交渉の動向を見てから判断しても遅くない**」との指摘が明らかになり、さらに日銀総裁は**次の春闘を注視する**との考えを示しており、政策修正は展望レポートが公表される4月会合との見方があります。

内外経済

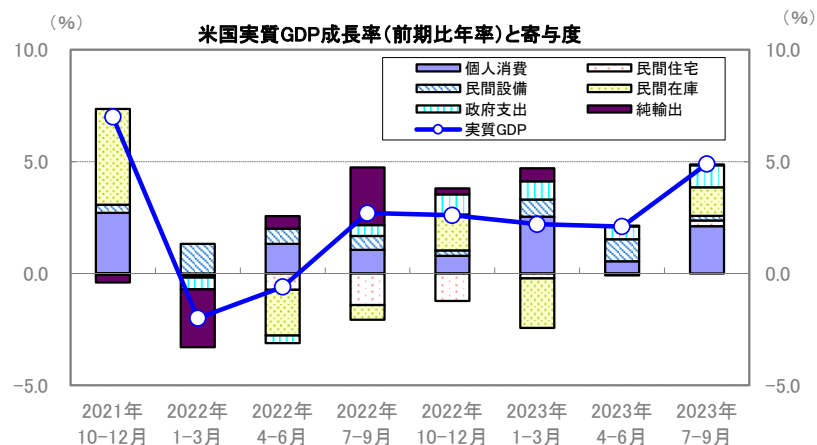
日本経済



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▲0.7% (年率▲2.9%)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(12月)

国内長期金利は低下

国内長期金利は日銀による早期の政策修正観測が広がる中、上旬には30年国債の入札が不調だったこともあり、上昇しました。その後は早期の修正観測が次第に後退する中、**日銀は現行の金融政策の維持を決定し、日銀総裁は2%の物価目標の持続的な実現を慎重に見極める姿勢を強調しました。**国内長期金利は中旬には**低下**し、その後は概ねレンジ内で推移しました。

国内株式相場は下落後、持ち直し

国内株式相場は、米国における早期の利下げ観測が支援材料となりましたが、**日銀による早期の政策修正が意識される中、円高ドル安の動きが輸出関連銘柄を中心に株価の重しとなり、中旬にかけて下落しました。**日銀金融政策決定後は早期の政策修正観測が後退する中、米国景気が軟着陸するとの見方にも支えられ、国内株式相場は**月末にかけて持ち直し、前月比の下げ幅を縮めました。**

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国:FRBによる利上げが事実上終了し、2024年の利下げ開始時期とペースに対する関心が高まる中、FOMCでは政策金利が据え置かれ、**政策金利見通しが引き下げられたことに加えて、FRB議長は利下げについて議論したことを明らかにしました。**長期金利は**早期の利下げ観測が広がったことから、低下**しました。

欧州:ECBは政策金利を据え置き、**政策金利が高水準にとどまることを改めて確認**しました。こうした中においても**根強い欧州景気の減速見通し**を背景に、ドイツ長期金利は**米国長期金利に連れて低下**しました。

株式相場は米国、欧州ともに上昇

米国:株式相場は、FRBによる早期の利下げ観測が広がる中、景気減速を緩やかにとどめながらインフレ圧力の抑制は可能との見方が広がり、株式相場は**堅調に推移**しました。

欧州:株式相場は、米国における早期の利下げ観測に加え、中国政府が財政政策を強化するとの見方も支援材料となり、**月前半は上昇**しました。その後は**欧州景気の減速懸念から上値が重**くなりました。

《12月の市場動向》

	2023/12/29	2023/11/30	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%	0.67%	▲0.06%
米国10年国債	3.88%	4.33%	▲0.45%
ドイツ10年国債	2.02%	2.45%	▲0.42%
英国10年国債	3.54%	4.18%	▲0.64%
豪10年国債	3.96%	4.41%	▲0.46%
ブラジル10年国債	10.37%	10.90%	▲0.54%
南アフリカ10年国債	11.39%	11.59%	▲0.19%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	33,464.17	33,486.89	▲0.07%
TOPIX	2,366.39	2,374.93	▲0.36%
ダウ工業株30種平均	37,689.54	35,950.89	+4.84%
S&P500	4,769.83	4,567.80	+4.42%
ナスダック指数	15,011.35	14,226.22	+5.52%
FTSE100	7,733.24	7,453.75	+3.75%
DAX	16,751.64	16,215.43	+3.31%
ハンセン指数	17,047.39	17,042.88	+0.03%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	141.04	148.20	▲4.83%
ユーロ/円	155.72	161.37	▲3.50%
英国ポンド/円	179.56	187.08	▲4.02%
豪ドル/円	96.06	97.89	▲1.86%
中国人民元/円	19.87	20.78	▲4.37%
ブラジルリアル/円	29.06	30.11	▲3.50%
南アフリカランド/円	7.71	7.86	▲1.95%

※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

国内長期金利は低下一巡後、レンジ内での動き

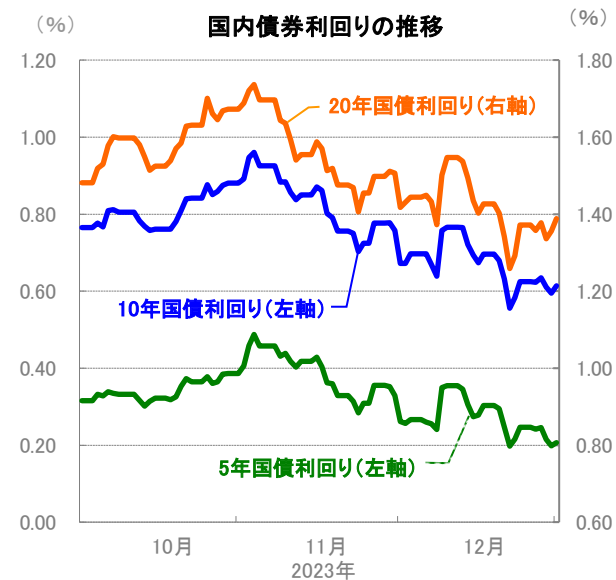
12月の日銀金融政策決定会合を通過して早期の政策修正観測は一旦後退しましたが、1月会合において政策修正を行う可能性も残るとの見方もあります。国内長期金利は低下一巡後、**ゼロ金利政策解除の時期を注視しつつ、当面はレンジ内で推移**するとみています。

✓ 国内株式

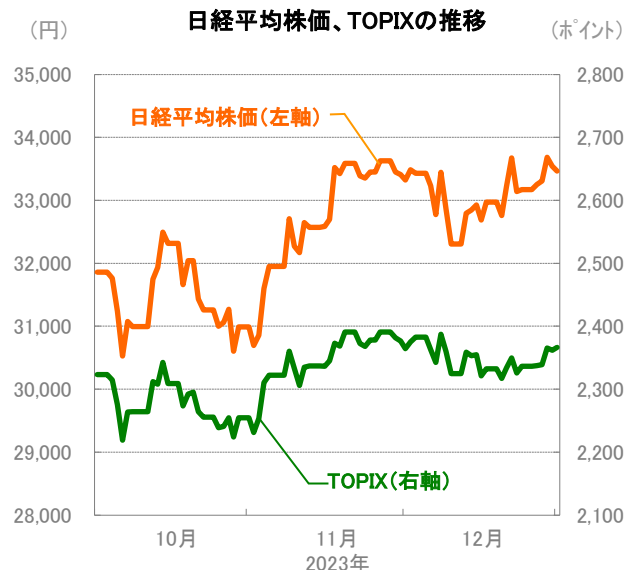
国内株式相場の上値は重い

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、日銀短観では企業景況感の幅広い改善が確認されており、下振れの可能性は低いとみています。

国内株式相場は日本政府による所得減税に加えて、1月から始まる新NISAを通じた個人投資家の資金流入が下支えになるとみられますが、**米国景気の減速**や円高が懸念されることに加え、政局を巡る不透明感も短期的に影響し、**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

✓ 外国債券

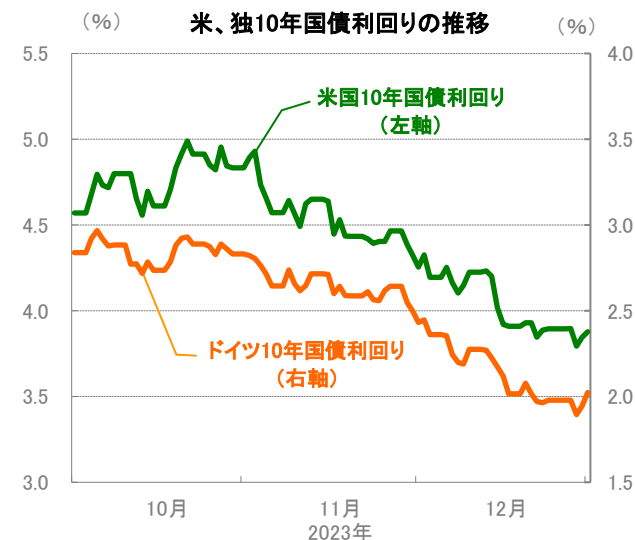
長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに低下

- ・**米国**:インフレの鈍化を受けてFRB高官による金融引き締め姿勢が後退する中、労働需給の緩和もあり**長期金利は緩やかに低下**するとみています。ただし、将来の利下げ見通しが修正される場面では一時的に上昇する場面もあるとみられます。
- ・**欧州**:ECBは政策金利の据え置きに際してインフレ圧力はなお強いとしており、景気対策に重点を置いた金融政策への転換には相当の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**するとみています。

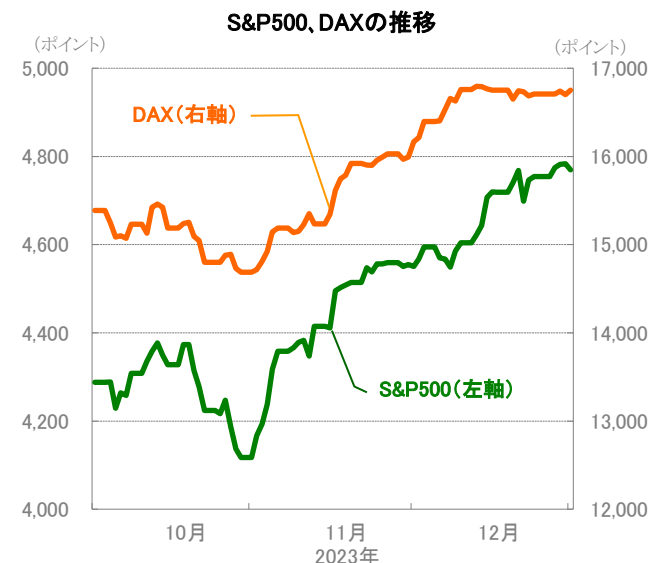
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国では強含み、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、景況感の鈍化もあり、個別銘柄ではまちまちとみられますが、製造業の循環的な底打ち見通しから、次第に底堅くなるとみています。米国株式相場は、インフレ鈍化を背景とした利下げ観測に加えて、**景気が軟着陸するとの見方に支えられ、強含みで推移**するとみています。欧州株式相場は、長期金利の低下は支援材料とみられますが、**景気悪化に連れて企業業績の下振れ懸念が広がりやすく、中国景気の鈍化もあり、上値の重い展開**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



*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

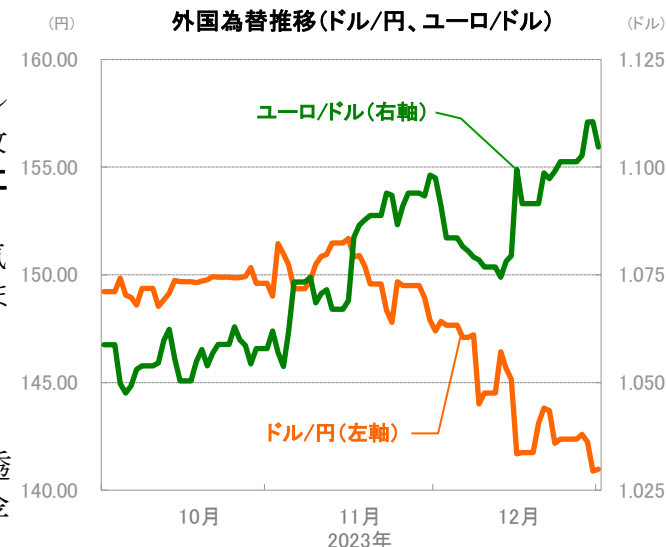
円に対して米ドルは小幅に下落、ユーロは下落

・**米ドル**: 日米金利差が縮小すると投資家の見方が円高ドル安要因とみられますが、FRBによる利下げ見通しや日銀による政策修正を巡る不透明感も強く、**ドルは円に対して小幅の下落にとどまるとみています。**

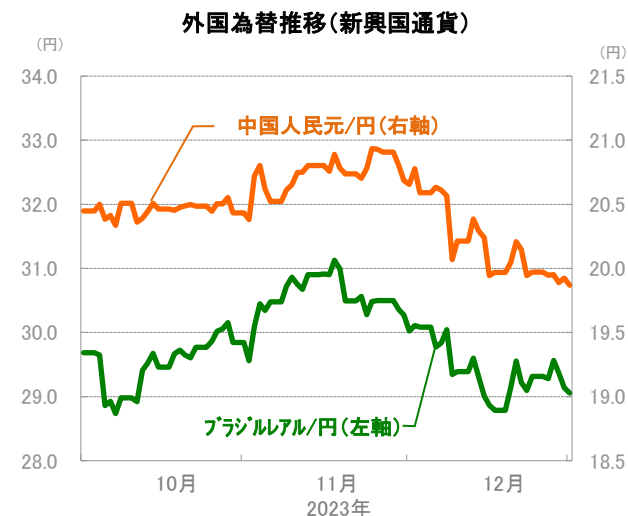
・**ユーロ**: 製造業の景況感悪化や低調な消費からユーロ圏景気は低迷が続くとみられ、**ユーロは円に対して下落するとみています。**

・**中国人民幣**: 景気の先行きや不動産問題の動向に対する不透明感が広がる中、2024年の成長率目標と今後の財政ならびに金融政策の行方が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は4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。今後の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