

投資環境見通し（2024年2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 を模索し始める

世界景気は概ね減速していますが、米国や欧州では昨年までの連続利上げにもかかわらず深刻な景気悪化には至らず、高騰していた物価が今年は低下が見込まれています。投資家の間では、米欧の中央銀行による早期の利下げ観測が広がっていますが、中央銀行高官からは物価が目標の2%を上回る水準で定着してしまうことを警戒し、早期の利下げ観測をけん制する発言が相次いでいます。株式相場はこれまでの上昇ペースの速さから高値警戒感が広がりやすく、当面は値動きが荒くなることも予想されます。

米国では、1月FOMC(連邦公開市場委員会)の声明文で「目標の2%へ持続的に物価が低下するとさらに確信できるまで利下げは想定していない」との文言が新たに記載されました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は会見で、「景気も雇用も力強く、インフレ率は6カ月連続で改善」「物価が低下している実感はあるが、あと少しその持続性を確認したい」と述べた上で、**次回3月会合の利下げの公算は低いとして早期の利下げ観測をけん制**しました。また、FRBはすでに昨年3月に発動した銀行向け緊急融資制度を今年3月に撤廃すると表明しました。この制度は大手地銀の破綻による金融システム不安の拡大に対処する目的で導入されたもので、金融システムに対する懸念は一旦遠のいたとみられています。

②欧州 ECBは利下げ時期 を議論せず

ユーロ圏では、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は10月まで前年同月を割り込むほど顕著な信用収縮が続いていましたが、11月は幾分持ち直しました。11月の失業率も再び統計開始以来で過去最低となり、雇用所得環境はなお良好です。ECB総裁は1月理事会の会見で、足元では短期的に低迷しているユーロ圏景気は先行き持ち直すとの認識を示しました。投資家の間では景気悪化懸念が根強く、4月の利下げ観測が強まっていますが、これに対しては中東情勢の緊迫化など物価上振れリスク要因にも触れ、**ECB総裁は「利下げを議論するのは時期尚早というのが理事会での共通認識」と早期の利下げ観測をけん制**しました。また、「夏以降に利下げがありうる」との自身の考えもあらためて示しました。

③新興国 中国: 構造調整が 経済活動の重し

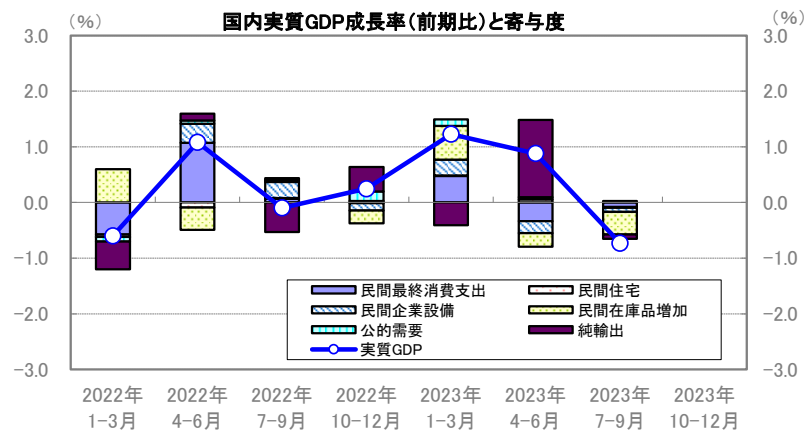
【中国】2023年実質GDP成長率は政府目標を達成しましたが、製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を下回って推移し、不動産販売・投資(前年比)は大幅なマイナスと、不動産バブル崩壊後の構造調整が経済活動の重しとなっています。【ブラジル】2023年基礎的財政収支が過去2番目の赤字規模となる中、大統領の補助金による向こう10年間の産業開発計画の発表で財政不安が再燃しています。中央銀行は慎重なペースで利下げを続け、政策金利を高い水準に保つ姿勢です。

④日本 日銀は4月の政策 修正観測が大勢

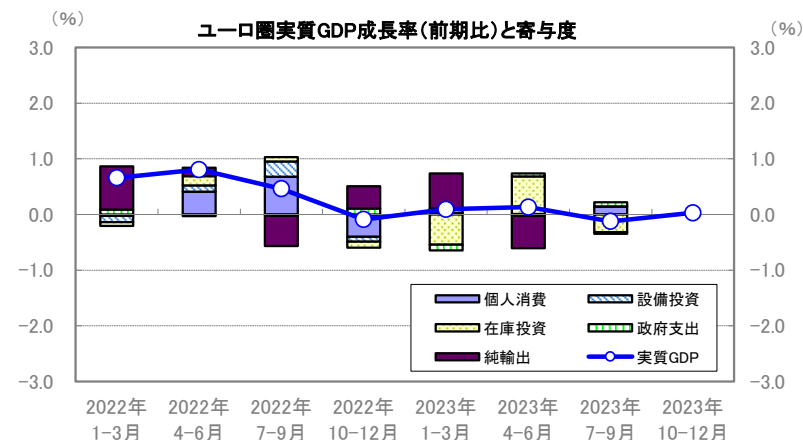
日本の景気は緩やかな回復が続いています。日銀は1月の展望レポート(経済・物価情勢の展望)に2%の物価目標達成が「実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている」と新たに明記しました。この根拠について日銀総裁は「今回改めて経済物価情勢を精査し、前回10月展望レポートと同様、基調的物価予測値が2024年度、2025年度とも2%にかなり近い1.9%となったため」と説明し、次回の展望レポートが公表される**4月会合でマイナス金利政策が解除されるとの見方が大勢**となっています。また、**日銀総裁は「マイナス金利解除後は展望レポート(年4回)を毎回確認して利上げの適否を判断する」として、緩やかで慎重な利上げの道筋を示唆**しました。

内外経済

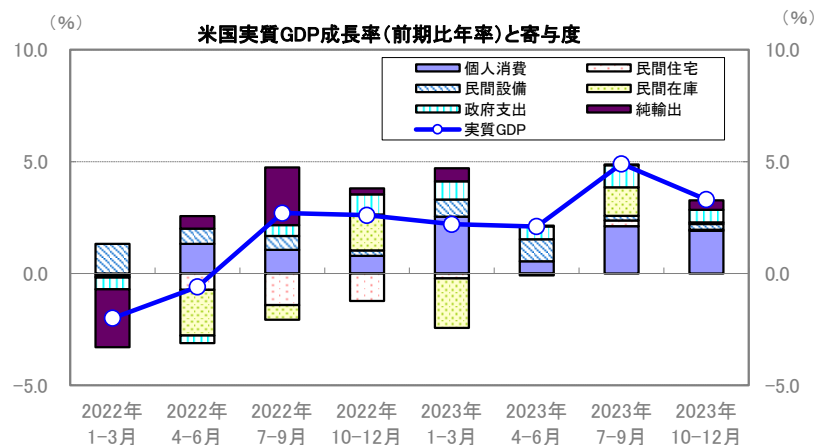
日本経済



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:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%でした。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%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(1月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、月前半は能登半島地震を受けて日銀による早期の政策修正観測が後退したことから、小幅に低下しました。その後は、米国や欧州において早期の利下げ観測が後退したことに加え、日銀の展望レポートでは物価安定目標を実現する確度が高まっていると明記され**マイナス金利政策が早期に解除されるとの見方が改めて広がった**ことから上昇しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、日銀による早期の政策修正観測が後退する中、**米国株式相場がハイテク関連銘柄主導で上昇**したこと、半導体受託生産大手の台湾企業が底堅い成長回帰と2024年の設備投資の拡大余地を示したことに加え、円安ドル高が進んだこともあり、中旬にかけて上昇しました。その後は高値警戒感が広がる中、**日銀が早期にマイナス金利政策を解除するとの見方が改めて広がった**ことから上値が重くなりました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、雇用統計が市場予想を上回る内容となったこと、小売売上高では個人消費の強さが確認されたことから中旬にかけて上昇しました。その後は、財務省が1~3月の連邦政府の借入額見通しを下方修正したことから低下し、前月末比の上昇幅を縮めました。
欧州:域内のインフレ再燃に対する根強い懸念からECB高官が相次いで早期の利下げ観測を否定したことから、ドイツ長期金利は中旬にかけて上昇しました。しかし、その後もECBによる年内の利下げが意識される中、**ドイツ長期金利は低下し前月末比の上昇幅を縮めました。**

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後退したことから弱含む場面がありましたが、同国景気が軟着陸すると見方が広がる中、**好業績が期待されるハイテク関連銘柄の主導で堅調に推移**しました。
欧州:株式相場は、米国株式相場の動きに連れた動きとなりましたが、域内景気の減速懸念が広がる中、**ECBは利下げに消極的との見方が重しとなり、小幅の上昇にとどまりました。**

《1月の市場動向》

	2024/1/31	2023/12/29	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	0.73%	0.61%	+0.12%
米国10年国債	3.91%	3.88%	+0.03%
ドイツ10年国債	2.17%	2.02%	+0.14%
英国10年国債	3.79%	3.54%	+0.26%
豪10年国債	4.01%	3.96%	+0.06%
ブラジル10年国債	10.63%	10.37%	+0.27%
南アフリカ10年国債	11.43%	11.39%	+0.04%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	36,286.71	33,464.17	+8.43%
TOPIX	2,551.10	2,366.39	+7.81%
ダウ工業株30種平均	38,150.30	37,689.54	+1.22%
S&P500	4,845.65	4,769.83	+1.59%
ナスダック指数	15,164.01	15,011.35	+1.02%
FTSE100	7,630.57	7,733.24	▲1.33%
DAX	16,903.76	16,751.64	+0.91%
ハンセン指数	15,485.07	17,047.39	▲9.16%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	146.92	141.04	+4.17%
ユーロ/円	158.95	155.72	+2.07%
英国ポンド/円	186.42	179.56	+3.82%
豪ドル/円	96.51	96.06	+0.47%
中国人民元/円	20.42	19.87	+2.79%
ブラジルリアル/円	29.67	29.06	+2.11%
南アフリカランド/円	7.86	7.71	+2.05%

※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

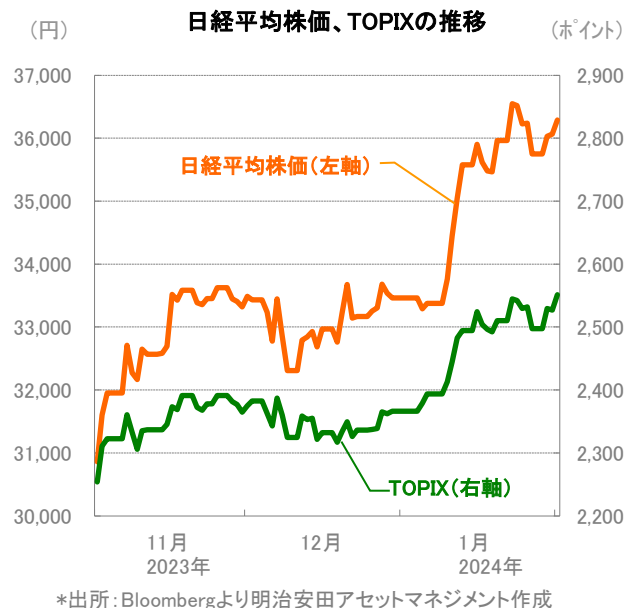
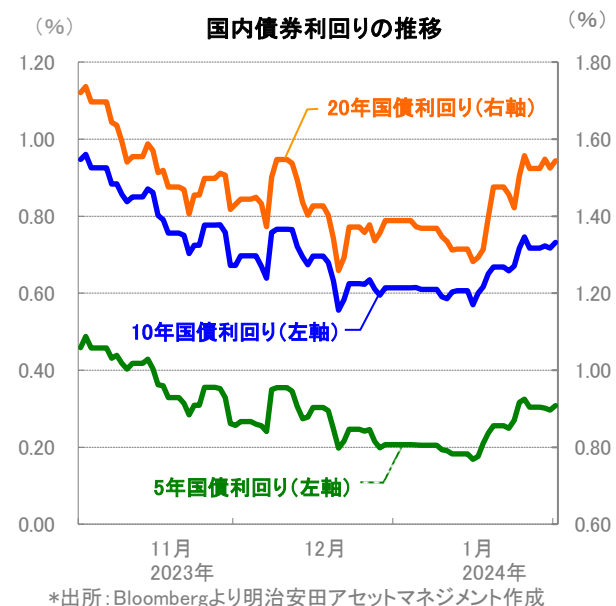
国内長期金利はレンジ内での動き

年初の能登半島地震の影響から、日銀が早期に政策変更を行うとの見方は一旦後退しましたが、4月にゼロ金利政策の解除を行うとの見方も残ることから、国内長期金利は**当面はレンジ内で推移**するとみています。

✓ 国内株式

国内株式相場はレンジ内での動き

企業業績については、円安進行や半導体需要の底打ち、訪日外国人観光客による消費の回復を背景に、堅調とみています。国内株式相場は、依然として緩和的な金融政策に加えて、東証が主導するPBR改革が支援材料と考えられますが、これまでの上昇相場の中で業績ならびに需給の改善についてはすでに相当程度織り込まれたとみられ、**当面はレンジ内で推移**するとみています。



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)ともに小幅に上昇

・**米国**:インフレの鈍化が進む中、長期金利は低下局面に入るとみています。ただし、短期的には底堅い雇用市場や個人消費から早期の利下げ観測が後退するとみられ、**長期金利は小幅に上昇**するとみています。

・**欧州**:域内景気の停滞感が強い状況においても、賃金やサービス価格の上昇率は依然として高水準のため、ECBが景気重視姿勢に転換するには時間を要するとみられます。**欧州(ドイツ)長期金利は小幅に上昇**するとみています。

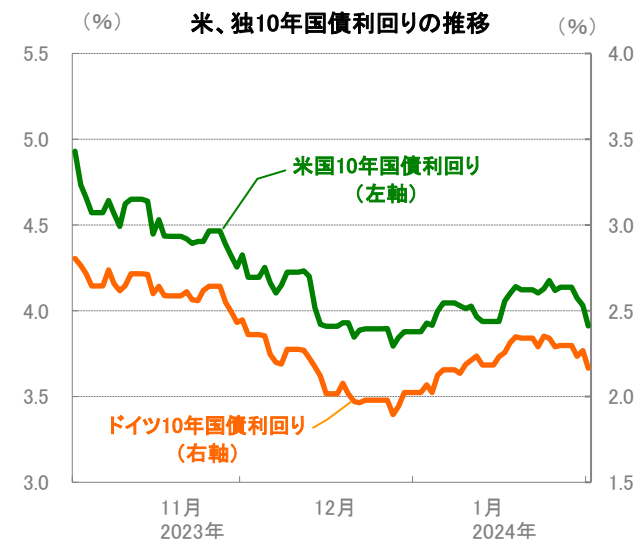
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

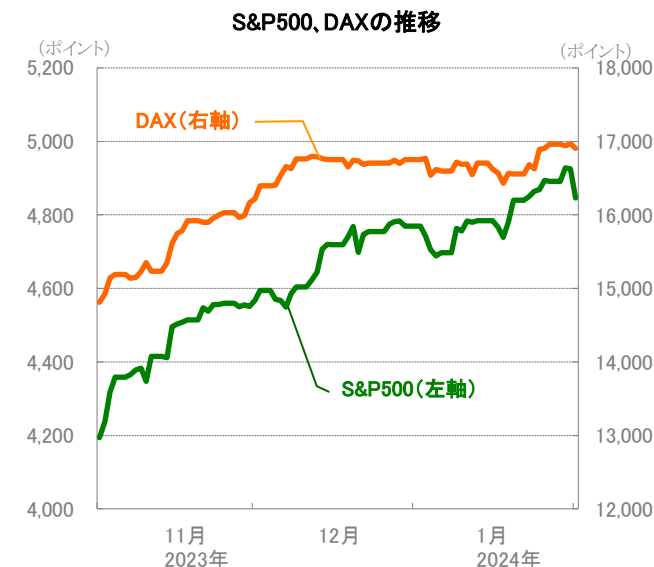
企業業績については、半導体市場や人工知能に対する期待感に加えて依然として堅調な個人消費に支えられ、底堅く推移するとみています。

米国株式相場は、景気が軟着陸するとの見方に加え、ハイテク企業の好業績にも支えられるとみられますが、これまでの金利上昇の影響もあり、**上値の重い展開**になるとみています。

欧州株式相場は、ECBによる早期の利下げ観測が後退する中、域内ならびに経済関係の強い中国において先行き不透明な景況感を背景とした企業業績の下振れ懸念から、**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

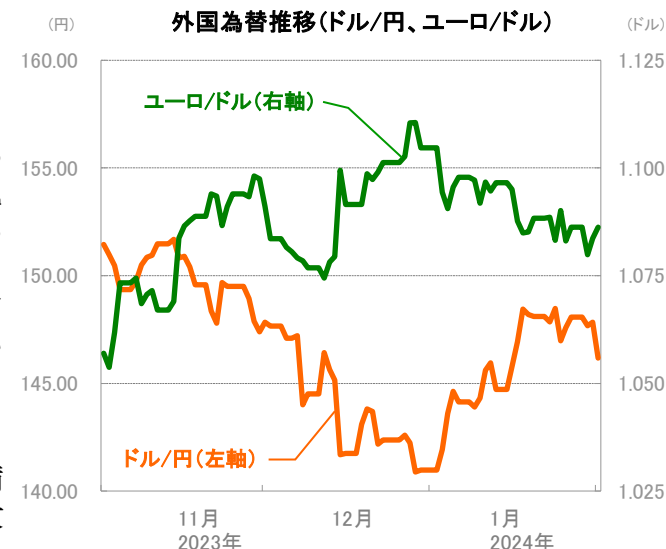
円に対して米ドルは強含み、ユーロは小幅に上昇

・**米ドル**: 中期的には日米金利差が縮小するとみられることから、円高ドル安方向に向かうとみています。ただし、短期的にはFRBによる早期の利下げ観測、および日銀による早期の政策修正観測がともに後退する可能性があり、新NISAを通じたドル買いもあり、**ドルは円に対して強含む**とみています。

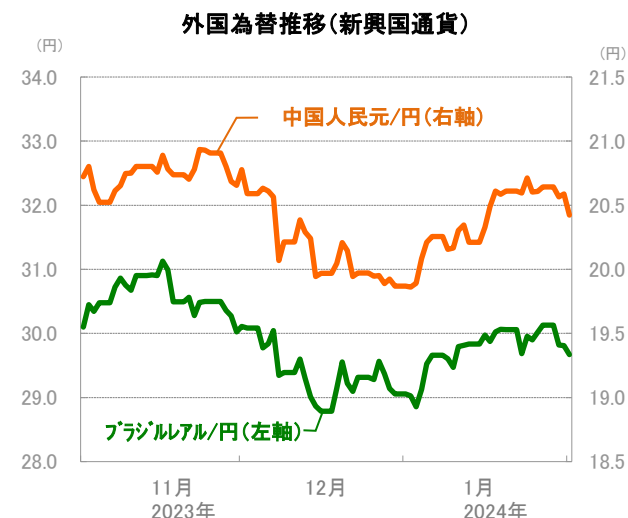
・**ユーロ**: ECBによる早期の利下げ観測が後退するとともに、賃金上昇率の高止まりを背景としたインフレ警戒感も根強いことから、**ユーロは円に対して小幅に上昇**するとみています。

・**中国人民幣**: 同国景気の減速が続く中、人民銀行は預金準備率の引き下げを発表しました。景気下支えに向けた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5会合連続で利下げを決定し、次回以降の会合においても利下げを行う可能性を示しています。今後の産業開発計画と財政支出の行方が注目されます。



*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