

投資環境見通し（2024年3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は早すぎる 利下げ開始に慎重

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を背景に鮮明となりつつあった「物価高収束への動き」の持続性に懐疑的な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。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幾分後退しており、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、S&P500をはじめとして主要株価指数が最高値を更新しています。失業率が約50年ぶりの低水準にとどまる良好な雇用環境の中、10～12月期実質GDP成長率と1月CPI(消費物価指数)がともに予想外に堅調な伸びとなったことで、昨年後半に鮮明になりつつあった「物価高収束への動き」の持続性に懐疑的な見方がFRB(連邦準備制度理事会)高官らの間で広がり、「利下げを急ぐべきでない」との意見が強まっています。1月FOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨では「過度な金融引き締めを長引かせることによる景気下振れリスク」を指摘した委員はごく少数で、委員の大勢は「**早すぎる利下げ開始はリスクであり、物価が目標の2%へ持続的に低下するかを注意深く経済指標で見極めるべき**」と強調していました。投資家の間では利下げ開始時期が、これまで有力視されていた3月から6月に後ずれしているとの見方が広まりつつあります。

②欧州 ECBは早すぎる 利下げのリスクを 重視

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昨年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、足元では下げ止まりつつあります。失業率も過去最低水準が続き、雇用所得環境はなお良好です。2月のユーロ圏PMIは景況判断の節目とされる50を、製造業で依然下回っているものの、サービス業で7カ月ぶりに上回りました。1月のECB理事会議事要旨は「労働市場で需給が非常に逼迫しているため、賃金上昇の勢いが実際に鈍化する証拠が出てくるまで待つべき」として、「**早すぎる利下げのリスクは遅すぎる場合よりも甚大であり、利下げ議論は時期尚早**」との理事会メンバーの共通認識を示しました。投資家の間では利下げ開始時期が、これまで有力視されていた4月から6月に後ずれしているとの見方が広まりつつあります。

③新興国 中国:構造調整で 経済活動は低迷

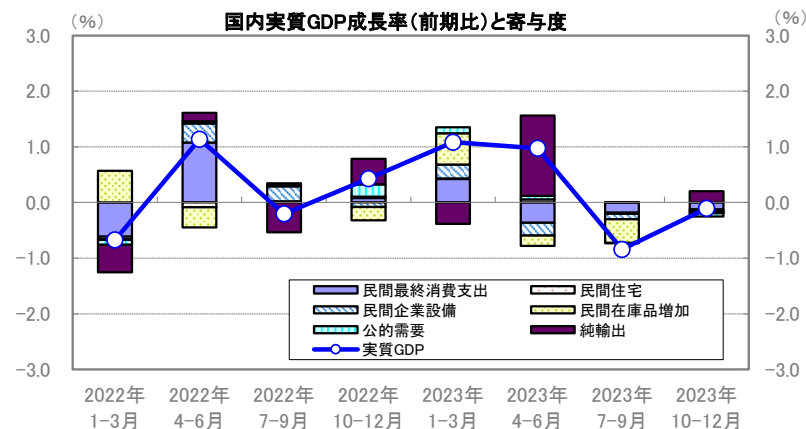
【中国】一部の経済指標に持ち直しの動きもみられましたが、製造業PMI(政府調査)が景況判断の節目とされる50を引き続き下回り、不動産バブル崩壊後の構造調整で経済活動は低迷しています。大統領選を控えた米国の対中政策が注目されます。
【ブラジル】政府から中央銀行に景気を冷却も刺激もしない中立金利水準への利下げが求められていますが、サービス価格高を招いている賃金上昇は衰えず、中央銀行は政策金利を高い水準に保ちながら、慎重に利下げを行う姿勢を続けています。

④日本 日銀は4月の政策 修正観測がなお 大勢

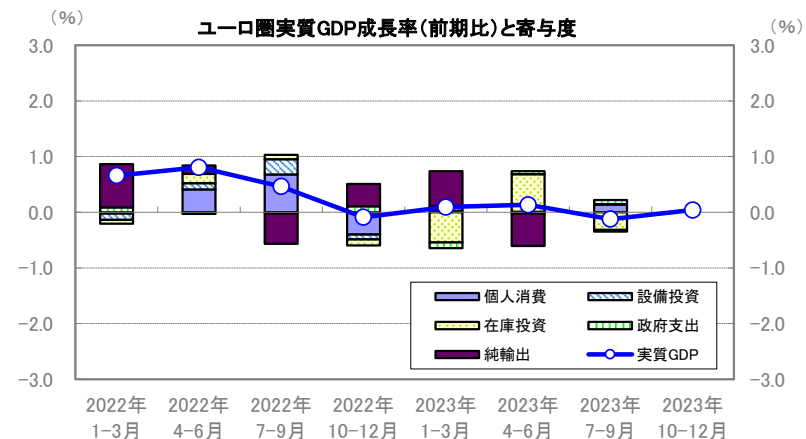
日経平均株価がバブル期につけた史上最高値を更新しました。完全失業率が昨年12月に2.4%へ低下する良好な雇用環境の下、10～12月期実質GDP成長率が2期連続のマイナス成長となりました。このため日銀総裁は、「**春闘に加え、景気回復の持続性も確認してマイナス金利の解除を判断する**」として、「所得減税など政府の経済対策の効果も織り込む」と述べました。これには岸田首相が「所得減税という手段を使ってでもデフレからの脱却を完成させなければならない」と異次元緩和からの脱却を強く支援する国会答弁をした経緯があります。マイナス金利政策の解除は4月との見方がなお大勢です。

内外経済

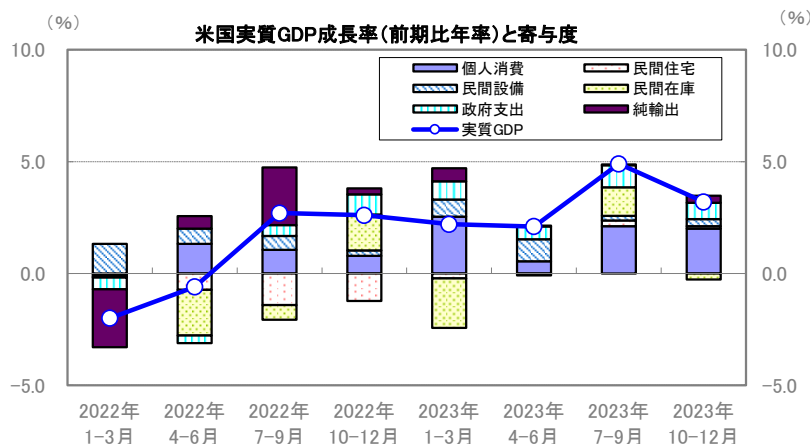
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.1% (年率▲0.4%)でした。

米国:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%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(2月)

国内長期金利はレンジ内での動き

国内長期金利は、日銀がマイナス金利解除後も緩和的な金融政策を継続する姿勢を示す中、米国における早期の利下げ観測の後退が上昇要因となった一方、10～12月期の実質GDP成長率が2期連続のマイナスとなったことは低下要因となるなど、**強弱材料が交錯しレンジ内での動き**となりました。ただし、日銀によるマイナス金利政策の解除時期が接近しているとの見方が強まる中、政策金利の影響を受けやすいとされる中期国債の利回りは上昇しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、**国内企業の好調な業績や株主還元策の強化**が好感されたことに加え、日銀のマイナス金利解除後も緩和的な金融政策を継続する姿勢にも支えられ、堅調に推移しました。こうした中、**世界的なAI(人工知能)の普及に伴い需要拡大が見込まれる半導体関連銘柄が上昇相場をけん引する展開**となり、日経平均株価はバブル期につけた史上最高値を更新しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、雇用および物価関連の経済指標を受けて、FRBによる利下げ開始時期の見通しが後ずれする中、上昇しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBが早期の利下げに対して慎重との見方を背景に、**米国長期金利の動きに連れて上昇**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による利下げ開始時期の見通しが後ずれする中においても、同国景気が軟着陸するとの見方を背景に、**世界的な需要拡大が見込まれる半導体関連銘柄が主導**し堅調に推移しました。

欧州:株式相場は、ECBが早期の利下げに対して慎重との見方が重しとなったものの、**世界的な需要拡大が見込まれる半導体関連銘柄が主導**しじり高の展開となりました。

《2月の市場動向》

	2024/2/29	2024/1/31	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	0.71%	0.73%	▲0.02%
米国10年国債	4.25%	3.91%	+0.34%
ドイツ10年国債	2.41%	2.17%	+0.25%
英国10年国債	4.12%	3.79%	+0.33%
豪10年国債	4.14%	4.01%	+0.12%
ブラジル10年国債	10.86%	10.63%	+0.22%
南アフリカ10年国債	11.68%	11.43%	+0.26%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,166.19	36,286.71	+7.94%
TOPIX	2,675.73	2,551.10	+4.89%
ダウ工業株30種平均	38,996.39	38,150.30	+2.22%
S&P500	5,096.27	4,845.65	+5.17%
ナスダック指数	16,091.92	15,164.01	+6.12%
FTSE100	7,630.02	7,630.57	▲0.01%
DAX	17,678.19	16,903.76	+4.58%
ハンセン指数	16,511.44	15,485.07	+6.63%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	149.98	146.92	+2.08%
ユーロ/円	162.06	158.95	+1.96%
英国ポンド/円	189.34	186.42	+1.57%
豪ドル/円	97.45	96.51	+0.97%
中国人民幣/円	20.85	20.42	+2.07%
ブラジルレアル/円	30.17	29.67	+1.69%
南アフリカランド/円	7.81	7.86	▲0.63%

※出所: Bloomberg

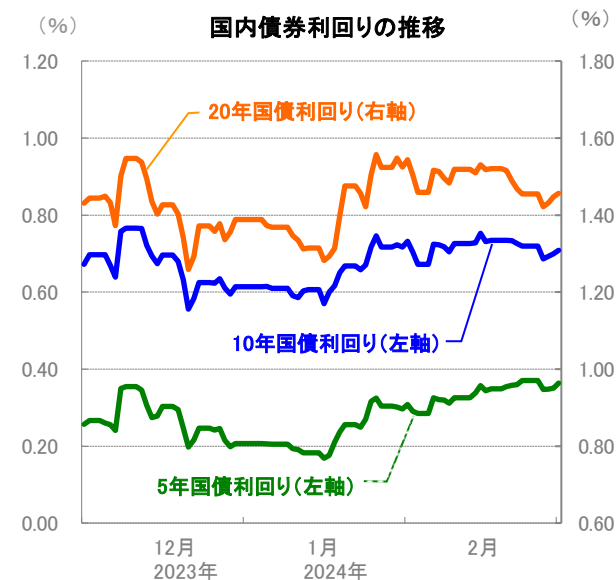
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

日銀は、物価と賃金上昇の好循環が見通せるまでは現行の金融政策を維持するとの姿勢を示していることから、春闘での賃上げと物価との循環を確認しつつ、4月の金融政策決定会合でマイナス金利政策を解除するとみています。しかし、その後の連続利上げは困難とみられる中、**国内長期金利はレンジ内での動きに収まるとみています。**なお、3月会合で政策修正が決定されるとの一部の見方もあり、国内長期金利は短期的に変動率が上昇する可能性もあります。



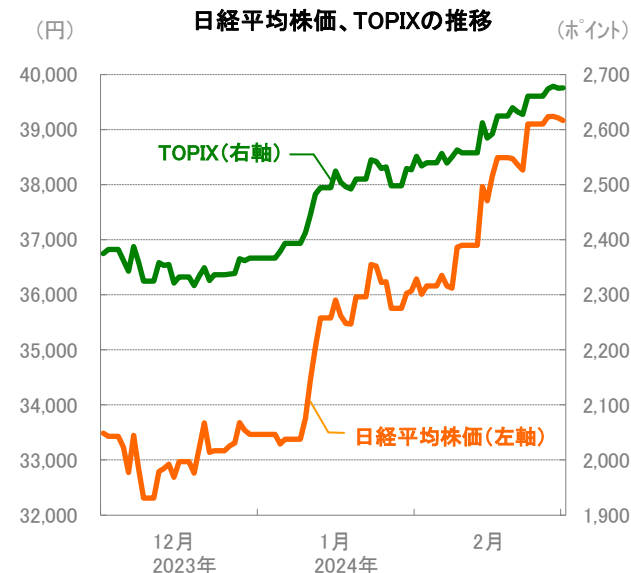
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場はレンジ内での動き

企業業績については、想定為替レートを大幅に上回る円安水準が輸出企業にとってプラスとみられることに加えて、半導体サイクルの底打ち、訪日外国人観光客による旺盛な消費需要などを背景に、底堅く推移するとみています。

国内株式相場は、世界的にみて国内の金融環境が緩和的であることに加えて、景気対策や企業の資本効率改善に向けた取組みなど、固有の好材料はありますが、**短期的には業績の先行きに対する高い期待が織り込まれたとみられる**こともあり、上昇一巡後は**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

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)ともにレンジ内で推移

・**米国**: 景気が軟着陸するとの見方に加えて、インフレ率鈍化の遅れから、早期の利下げ観測は一旦後退していますが、足元の経済指標の下振れに加え、これまでの政策金利引き上げの影響もあり、**長期金利は当面レンジ内での推移**を予想しています。

・**欧州**: ECBは根強い賃金インフレに対する警戒感から利下げに慎重な姿勢を示しています。一方で、これまでの金融引き締めによる景気悪化懸念もあり、**ドイツ長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

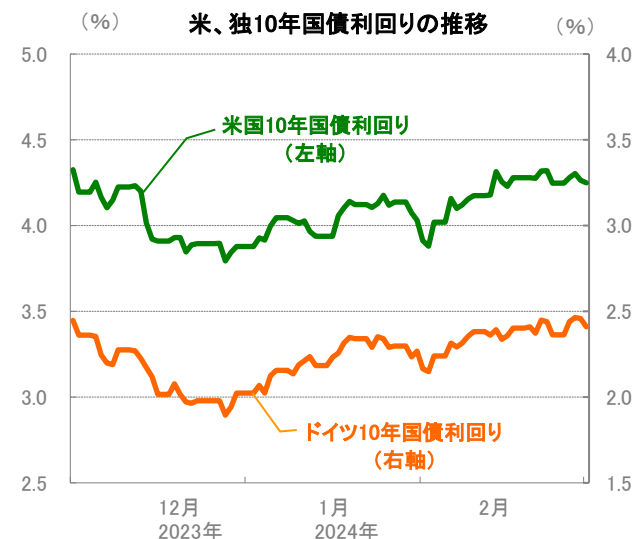
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

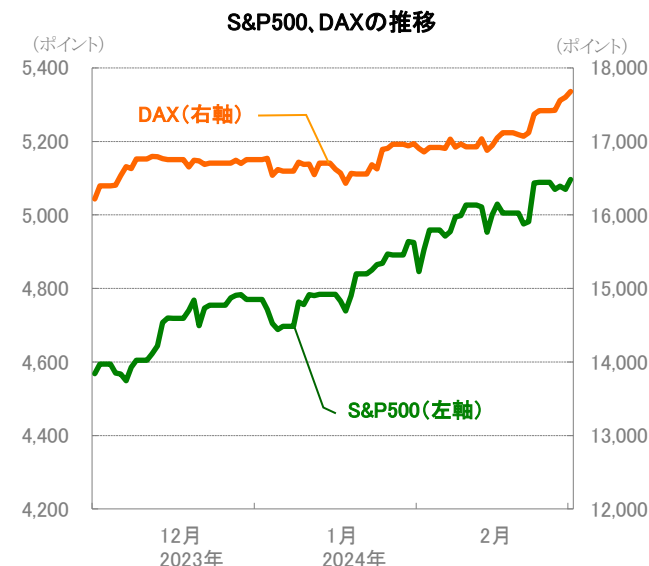
企業業績については、AI普及による半導体需要拡大への強い期待感や企業からの概ね良好な業績見通しから、引き続き底堅く推移するとみています。

米国株式相場は、景気は軟着陸するとみられていますが、個別銘柄の集中物色に加えて長期金利が上昇する中では、**短期的な過熱感から上値は重い**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、欧州地域および経済的関係の深い中国における先行き不透明な景況感を背景に**企業業績の下振れ懸念も根強く、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

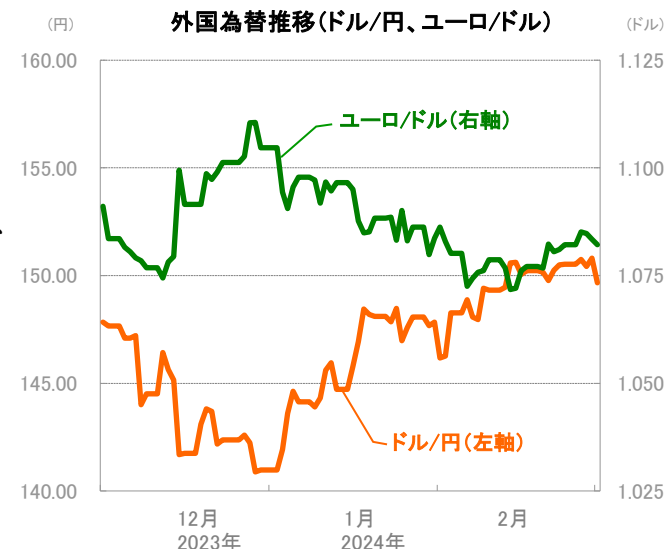
円に対して米ドルは下げに転じる可能性、ユーロはレンジ内での動き

・**米ドル**:FRBによる利下げの開始予想が後ずれしていますが、依然として年内に複数回の利下げ観測が残る中、日銀による緩和政策の修正が意識されることに加え、さらなる円安ドル高が進む場面では政府・日銀によるドル売り介入も意識されるとみられ、**ドルが円に対して次第に下げに転じる可能性**が高まってきているとみています。

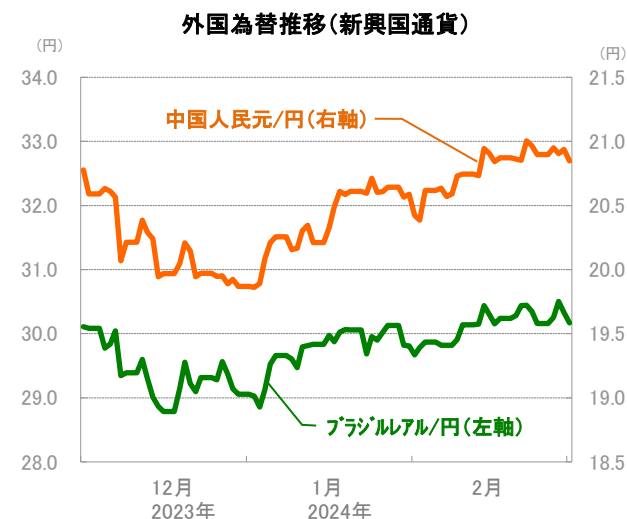
・**ユーロ**:域内景気の悪化が懸念されるもののECBが利下げに慎重との見方が広がる中、日銀による緩和政策の修正が意識される状況においても、**ユーロは円に対して概ねレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣**:人民銀行は最優遇貸出金利のうち5年超を大幅に引き下げ、不動産問題に取り組む姿勢を示しました。一方で同貸出金利の1年物については据え置きを決定しており、今後の景気動向とともに金融政策の運営が注目されます。

・**ブラジルリアル**:インフレ率が中央銀行の目標上限を下回って推移し、追加利下げが決定される可能性はありますが、引き続き政策金利は高い水準が維持されていることが為替レートの支援材料とみられます。



*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