

投資環境見通し（2024年8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9月に利下げ の可能性

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州では物価高収束への動きに再び進展が見られ始めていますが、中央銀行は利下げ時期を慎重に見極める姿勢を示しています。一方、投資家の間では「利下げ開始が遅れば景気悪化が避けられない」との警戒感も浮上しており、利下げ観測を背景に一時は最高値を更新していた米国株式相場は神経質な値動きとなっています。長期金利は米国大統領選挙を前に次期政権下での財政拡張的な政策が意識される場面では上昇圧力がかかりやすく、株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

米国ではFRB(連邦準備制度理事会)は7月のFOMC(連邦公開市場委員会)で政策金利を据え置きました。声明文では従来の「物価上振れリスクをFRBは注視する」との文言を、「物価だけでなく雇用最大化へのリスクにもFRBは注視する」に変更しました。FRB議長はこのことについて「昨年7カ月間進展していた物価目標2%への物価高収束の動きは今年1~3月に足踏み状態となったが、4~6月には再び進展がみられているため」と説明しています。あわせて「**景気をこれ以上冷却する必要はなくなった**」として**次回9月会合での利下げの可能性**を示しました。しかし、投資家の間では「堅調な失業率が今後は急速に悪化しかねず、9月の利下げでは手遅れ」との見方もあります。大統領選挙では法人減税を提唱する共和党候補者と法人増税等を提唱する民主党候補者が接戦とも伝えられており、長期金利は政治動向次第では不安定な動きとなる可能性もあります。

②欧州 ECBは追加利下げ を慎重に判断

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。低迷していた企業向け銀行貸出は持ち直しつつあり、失業率は過去最低で雇用・所得環境はなお良好です。ECB(欧州中央銀行)総裁は年次フォーラムで「物価高収束への動きが止まってしまうリスクが過ぎ去ったと確信するには十分なデータ分析が必要だが、労働市場が堅調を維持しているため(まだ景気悪化を心配せず)時間をかけ分析できる」と述べ、**追加利下げを急がない姿勢**を示しました。ECBは7月理事会で政策金利を据え置き、ECB総裁は次回9月理事会の利下げ観測に対しても牽制しました。総選挙で積極財政を唱える左派連合が最多議席を獲得したフランスに対し、欧州委員会が財政赤字をGDPの3%以内に抑える等のEU(欧州連合)財政ルールを守るよう勧告したこともあり、域内で財政不安のある国債に対する売り圧力がかかりやすくなっています。

③新興国 中国: 構造調整で 経済活動は低迷

【中国】4~6月期の実質GDP成長率(前年比)は前期から減速し、構造調整による景気低迷が続く中、人民銀行は景気支援のため、予想外の利下げを決定しました。当面は大統領選挙を控える米国の対中姿勢が懸念材料です。

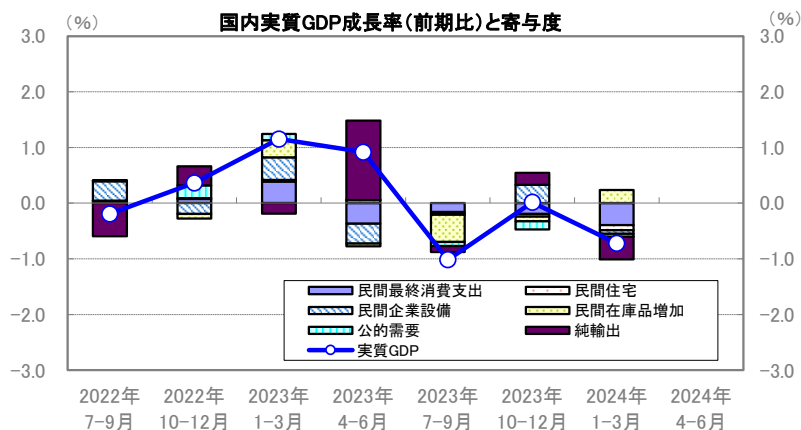
【ブラジル】インフレ再燃の兆しがあり、中央銀行は7月に2会合連続で利下げを見送り、9月利上げ観測も浮上しています。財政赤字に対して大統領は歳出削減をひとまず承認しましたが、大統領はなお財政赤字削減に消極姿勢です。

④日本 日銀は追加利上げ を決定

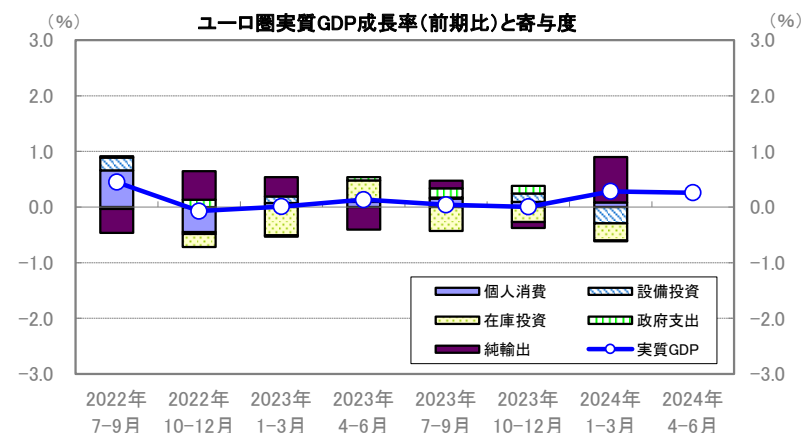
歴代政権が2002年以降目標としてきたプライマリーバランス(基礎的財政収支)黒字化を「2025年度に達成」との試算が経済財政諮問会議で示され、岸田首相は「黒字化する姿が示された」「財政健全化の努力を継続する」と述べました。日銀は7月の金融政策決定会合で、**金融緩和の度合いを調整することが適切として追加利上げを決定し、政策金利を0.25%程度としました**。同時に国債買入れオペを段階的に減額し、2025年度末にかけて半減させる計画も発表しました。日銀総裁は、経済・物価の情勢が見通しに沿って動いて行けば、**今後も利上げを継続していく考え**をあらためて示しました。

内外経済

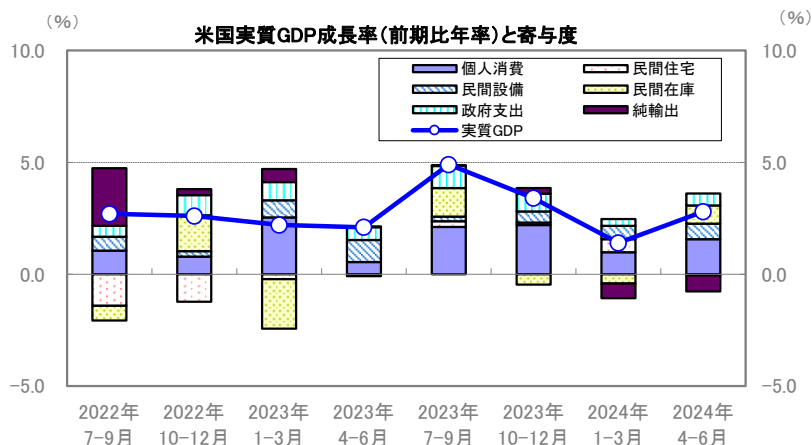
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
1~3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.7% (年率▲2.9%)でした。

米国:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%でした。

欧州(ユーロ圏):
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(7月)

国内長期金利は、日米金融政策の方向の違いから方向感に欠ける展開

国内株式相場は月半ばにかけて上昇の後、軟調に推移

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

株式相場は米国政府の対中半導体規制が重し

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、日銀短観では大企業製造業の景況感が改善したことを受けて、上昇して始まりました。その後は日銀による早期利上げ観測が広がったものの、FRBによる早期の利下げ観測が影響し国内長期金利は低下しました。月末には日銀の追加利上げ決定を受けて上昇しました。

国内株式相場は、日銀短観で大企業製造業の景況感が改善したことに加えてFRBによる早期の利下げ観測から米国株式相場が堅調に推移したこともあり、月半ばにかけて上昇しました。その後は、日銀の金融政策を巡る不透明感が広がる中、米国政府による対中半導体規制の強化に対する警戒感もあり、軟調に推移しました。月末の日銀による追加利上げ決定後には上昇しました。

米国: 長期金利は、FRBによる早期の利下げ観測が広がる中、失業率が市場予想を上回り、消費者物価指数(前年比)が市場予想を下回ったことに加えて、月末にはFRB議長が9月FOMCで利下げを開始する可能性に言及したこともあり、低下基調で推移しました。

欧州: ドイツ長期金利は、フランス政治を巡る先行き不透明感がやや後退したことを受けて月初に上昇した後、ECBによる追加利下げ観測およびFRBによる早期の利下げ観測もあり低下しました。

米国: 株式相場はFRBによる早期の利下げ観測を背景に、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は、政府による対中半導体規制に対する懸念に加え、大手ハイテク企業の決算内容が嫌気されたことから軟調に推移しました。月末近くには9月のFOMCで利下げが開始されるとの見方を受けて持ち直しました。

欧州: 株式相場は、フランス政治を巡る先行き不透明感がやや後退したことに加え、FRBによる早期の利下げ観測も支援材料となり、月半ばにかけて上昇しました。その後は米国株式相場の下落が重しとなったものの、ECBによる追加利下げ観測が下支えとなりました。

《7月の市場動向》

	2024/7/31	2024/6/28	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	1.06%	1.06%	▲0.00%
米国10年国債	4.03%	4.40%	▲0.37%
ドイツ10年国債	2.30%	2.50%	▲0.20%
英国10年国債	3.97%	4.17%	▲0.20%
豪10年国債	4.12%	4.31%	▲0.20%
ブラジル10年国債	11.88%	12.33%	▲0.45%
南アフリカ10年国債	10.92%	11.41%	▲0.49%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,101.82	39,583.08	▲1.22%
TOPIX	2,794.26	2,809.63	▲0.55%
ダウ工業株30種平均	40,842.79	39,118.86	+4.41%
S&P500	5,522.30	5,460.48	+1.13%
ナスダック指数	17,599.40	17,732.60	▲0.75%
FTSE100	8,367.98	8,164.12	+2.50%
DAX	18,508.65	18,235.45	+1.50%
ハンセン指数	17,344.60	17,178.61	▲2.11%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	149.98	160.88	▲6.78%
ユーロ/円	162.36	172.39	▲5.82%
英国ポンド/円	192.82	203.40	▲5.20%
豪ドル/円	98.12	107.30	▲8.56%
中国人民元/円	20.83	22.12	▲5.83%
ブラジルリアル/円	26.61	28.86	▲7.79%
南アフリカランド/円	8.24	8.84	▲6.78%

※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

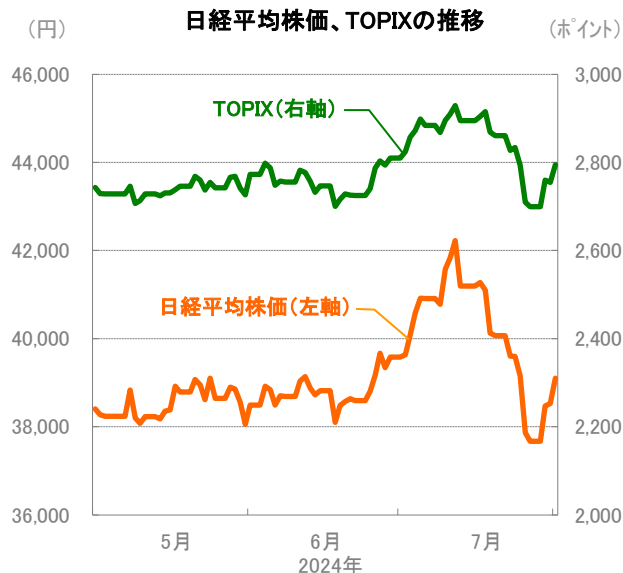
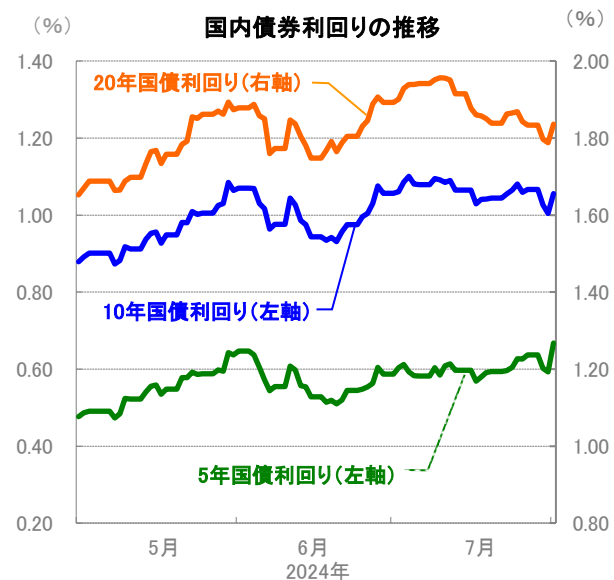
国内長期金利の上昇幅は限定的

日銀は7月の金融政策決定会合で、金融緩和の度合いを調節することが適切として、政策金利を0.25%程度に引き上げるとともに、2025年度末までの長期国債の買い入れ減額に関する計画を公表しました。当面の国内長期金利は、**日銀によるさらなる追加利上げ観測が上昇圧力**になるとみられますが、国債買い入れ額は引き続き高水準と考えられ、また米国や欧州における今後の金融政策は利下げ方向とみられることから、上昇幅は限定的とみています。

✓ 国内株式

国内株式相場は調整一巡後は底堅く推移

企業業績については、堅調な設備投資や個人消費の回復を背景に、改善傾向が続くとみています。国内株式相場は日銀によるさらなる追加利上げを巡る懸念に加えて、米国景気を巡る先行き不透明感が下押し圧力と考えられますが、**企業業績の改善に加えて、高水準の自社株買いに支えられ、次第に底堅く推移**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、米国ではレンジ内での動き、欧州(ドイツ)では低下

・**米国**:FRB議長は7月末のFOMCで、9月に利下げを開始する可能性に言及しました。インフレ関連の経済指標が鈍化傾向にあることが長期金利の低下要因とみられる一方、大統領選挙を前に、次期政権下で財政拡張的な政策が材料視される場面では上昇圧力がかかりやすいとみています。**長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

・**欧州**:フランス政治を巡る先行き不透明感が残りますが、ドイツを中心とした景気下振れの可能性や域内インフレの鈍化を背景とした追加利下げ観測も広がりやすいことから、**ドイツ長期金利は低下**するとみています。

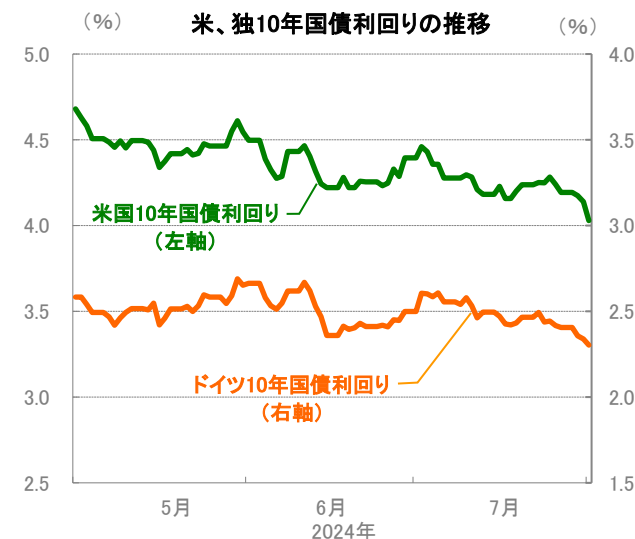
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに堅調に推移

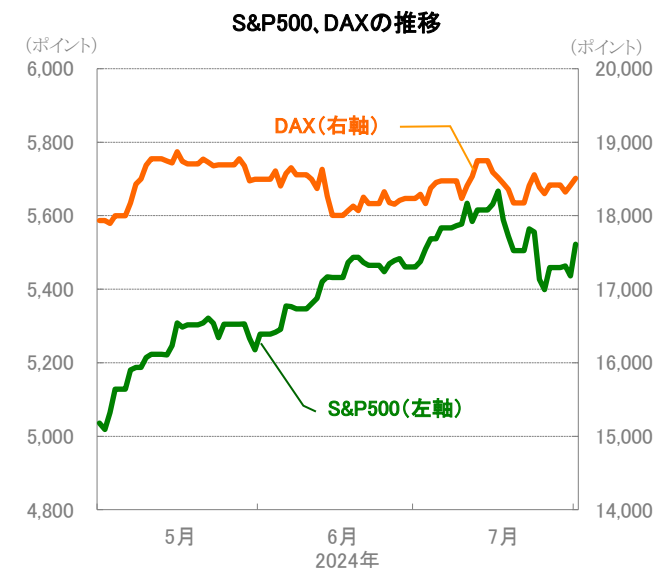
企業業績については、景気減速の兆しがみられながらもインフレ鈍化を背景とした堅調な個人消費に支えられ、引き続き底堅さを維持するとみています。

米国株式相場は、景気の先行きを巡る不透明感が下押し圧力とみられますが、FRBによる早期の利下げ観測に支えられ**堅調に推移**するとみています。

欧州株式相場は、個人消費の持ち直しが企業業績にプラスとみられることに加えて、ECBによる追加利下げ観測も根強いことから、米国市場に連れて**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

✓ 為替

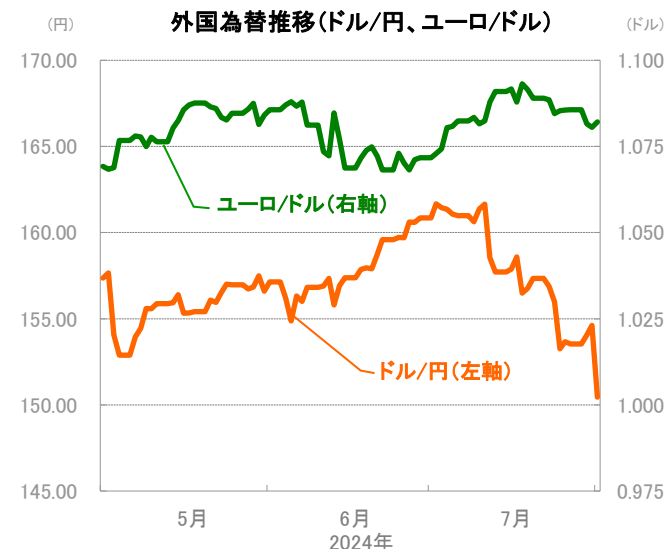
円に対して米ドルはレンジ内での動き、ユーロは次第に底堅い動き

・**米ドル**:FRBによる早期の利下げ観測や日銀による追加利上げ観測から円高方向が意識されやすい状況ですが、実質金利差を背景とした円安圧力に加えて、米国大統領選挙を控えて次期政権下での経済政策が注目される中、**ドルは円に対してレンジ内での動きになるとみています。**

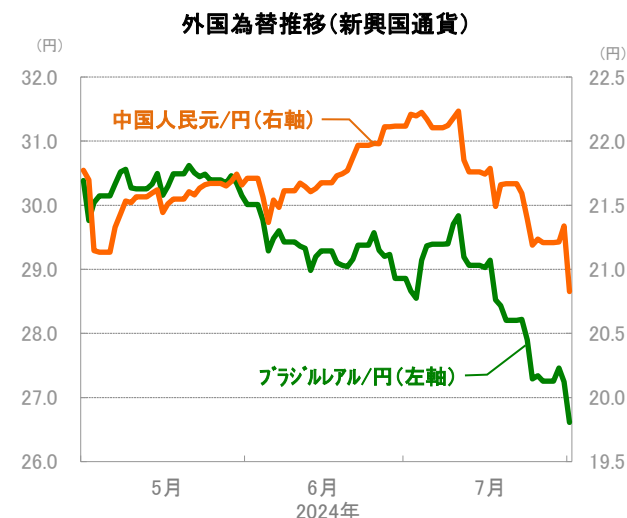
・**ユーロ**:域内景気が下振れするとの見方がユーロ安圧力とみられますが、実質金利差を背景とした円安圧力を背景に、**ユーロは円に対して次第に底堅く推移するとみています。**

・**中国人民幣元**:4~6月期の実質GDP成長率は長引く不動産不況と雇用不安を背景に前期から鈍化しました。当面は大統領選挙を控えた米国の対中姿勢が注目されます。

・**ブラジルリアル**:ブラジル中央銀行は7月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定しました。早ければ次回会合にも利上げを決定するとの見方もあり、景気とともに当面のインフレ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