

投資環境見通し（2024年9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月利下げの 可能性を示す

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に進展がみられる中、中央銀行は景気悪化を回避するため、今後は金融政策の軸足を景気支援に移す姿勢を示し始めています。投資家の間では「利下げが遅れれば景気悪化が避けられない」と警戒感が高まり、米国雇用統計の発表後は世界の株式相場が急落しました。「利下げスピード次第で景気悪化は回避される」との見方から業種や銘柄選別を強める動きも交錯し、株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

7月の米国雇用統計では失業率が前月から上昇したことに加えて、雇用統計の算出基準改定に伴い非農業部門雇用者数が過去にさかのぼって大幅に下方修正されました。FRB(連邦準備制度理事会)は7月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨において、2つの責務のうち物価安定目標の達成に対するリスクが低下した一方、雇用最大化目標の達成に対するリスクの高まりを指摘し、「利下げが遅れたり、小幅な利下げにとどまれば、回避できたはずの無用な景気悪化や雇用情勢悪化を招く」とみるメンバーが多かったとして、**次回9月会合での大幅利下げの可能性**を示しました。FRB議長は地区連銀主催の国際経済シンポジウムでは、足元の失業率4.3%でも「歴史的には低水準」と強調した上で、「雇用のさらなる冷え込みを歓迎しない」「金融政策を調整する時が来た」と述べ、米国景気が軟着陸に向かうとの見方をあらためて示しました。

②欧州 ECBは9月の追加 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。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。ユーロ圏の4~6月期実質GDP成長率(前期比)は前期に続きプラスとなり、7月の消費者物価指数(前年比)は燃料や食品など変動の大きい項目を除いたコア指数が3カ月連続で同じ上昇率となり、鈍化はみられませんでした。一方、ユーロ圏妥結賃金の伸びが4~6月期に前四半期から鈍化したことや、米国における9月利下げ観測もあり、**9月のECB(欧州中央銀行)理事会では6月会合以来となる追加利下げ観測**が広がっています。しかし、7月の理事会議事要旨では9月は追加利下げを検討する良いタイミングとしつつ「予断を持たず9月会合に臨むべき」としており、またECB高官も「物価が目標の2%に戻るのは2025年末」との見方を改めて示すなど、追加利下げに対して慎重とみられます。

③新興国 中国:成長率目標 の達成は難しく

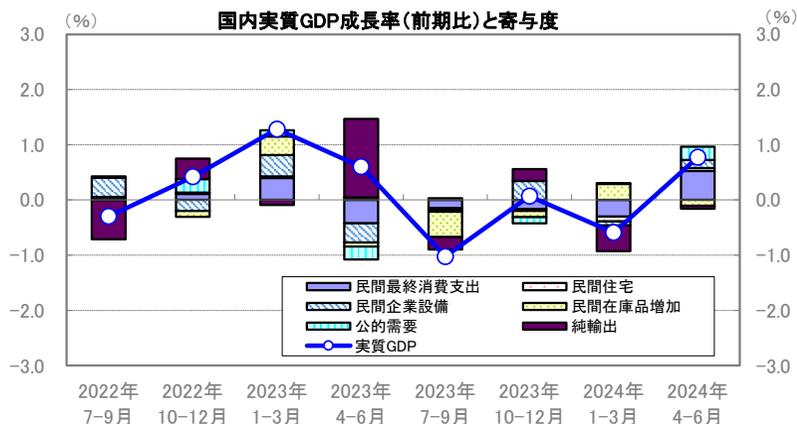
【中国】銀行融資残高(7月末)が19年ぶりに前月末比でマイナスに転じました。返済額が貸出額を上回り、家計の借入返済などバランスシート調整で内需は低迷し、実質GDP成長率の政府目標達成は難しくなりつつあります。
【ブラジル】景気は堅調で、財政赤字に加え人手不足による物価の上振れが懸念される中、7月の金融政策委員会議事要旨では、必要なら躊躇なく利上げする方針が示され、利上げ観測が広がりました。

④日本 日銀総裁の基本姿 勢は変わりなく

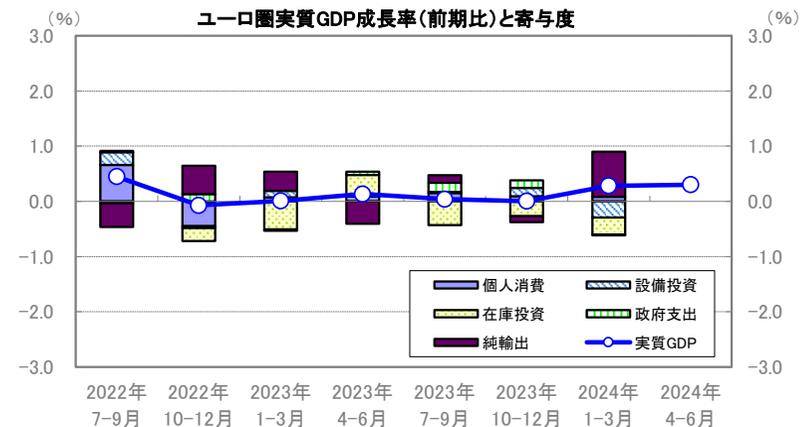
米国雇用統計の内容を受けた世界的な株安の流れが日本にも波及し、日経平均株価は前営業日比で12%超と1987年の米国ブラックマンデーの翌日に次ぐ歴代2番目の記録的な下落率となりました。その後、米国株式相場が反発したことや、日本の4~6月期実質GDP成長率(前期比)が2四半期ぶりにプラスとなったことで市場の不安心理が幾分和らぐと、**日銀総裁は「経済・物価の情勢が見通しに沿って動いて行けば今後も利上げを継続していく基本的な姿勢に変わりはない」と**明言しました。また、日銀が「人手不足で企業の賃金設定行動が一段と積極化し得る」として、インフレ圧力持続の可能性を示した職員による論文を公表したことも、利上げ継続観測の一因とみられます。

内外経済

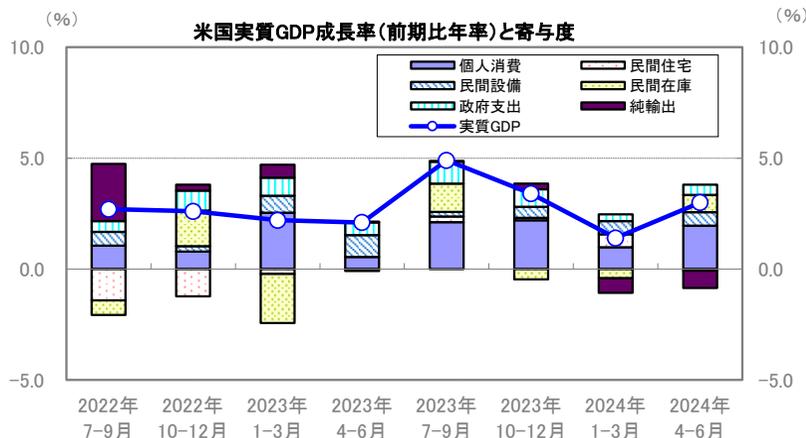
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.8% (年率+3.1%) でした。

米国:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0% 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(8月)

国内長期金利は、上旬に急低下

国内長期金利は、日銀による追加利上げ観測とFRBによる早期の利下げ観測が広がる中、上旬には米国景気に対する懸念から国内株式相場が急落し、**投資家のリスク回避姿勢が急速に広がったことから急低下**しました。その後はやや持ち直し、月半ば以降は日銀の金融緩和度合いを調整する姿勢を背景に緩やかに上昇しました。

国内株式相場は、上旬に急落

国内株式相場は日銀による追加利上げ観測が重しとなる中、上旬には**米国経済指標を受けて同国景気に対する悲観的な見方が急速に広がったこともあり急落し、日経平均株価は過去最大の下げ幅を記録**しました。その後は日銀副総裁が、株式相場が乱高下する中での追加利上げに慎重な姿勢を示したことに加え、米国経済指標を受けて同国景気に対する悲観的な見方が後退し、早期の利下げによって軟着陸に向かうとの見方が広がったこともあり、月末にかけて底堅く推移しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに、上旬に低下

米国:長期金利は、雇用統計の内容を受けて米国景気に対する悲観的な見方が広がり、急低下しました。その後もFRBによる早期の利下げ観測が広がる中、物価関連の経済指標でインフレの減速傾向が示されたこともあり、**低下傾向**となりました。

欧州:ドイツ長期金利は、雇用統計を受けて低下した**米国長期金利に連れて低下**する場面がありました。その後もFRBによる早期の利下げ観測が低下要因となった一方、ECB高官による早期の利下げに慎重な発言もあり、概ねレンジ内で推移しました。

外国株式相場は、利下げ観測が支援材料

米国:株式相場は経済指標を受けて米国景気に対する悲観的な見方が広がり、大幅に下落して始まりました。その後の経済指標では同国景気に対する悲観的な見方が後退し、**早期の利下げによって軟着陸に向かうとの見方が広がったこともあり、月末にかけて堅調に推移**しました。

欧州:株式相場は、米国経済指標を受けた同国株式相場の動きに連れて、大幅に下落して始まりました。その後は**ECBによる利下げ観測**を背景に、月末にかけて堅調に推移しました。

《8月の市場動向》

	2024/8/30	2024/7/31	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	0.90%	1.06%	▲0.16%
米国10年国債	3.90%	4.03%	▲0.13%
ドイツ10年国債	2.30%	2.30%	▲0.00%
英国10年国債	4.02%	3.97%	+0.04%
豪10年国債	3.97%	4.12%	▲0.15%
ブラジル10年国債	12.22%	11.88%	+0.34%
南アフリカ10年国債	10.61%	10.92%	▲0.31%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	38,647.75	39,101.82	▲1.16%
TOPIX	2,712.63	2,794.26	▲2.92%
ダウ工業株30種平均	41,563.08	40,842.79	+1.76%
S&P500	5,648.40	5,522.30	+2.28%
ナスダック指数	17,713.63	17,599.40	+0.65%
FTSE100	8,376.63	8,367.98	+0.10%
DAX	18,906.92	18,508.65	+2.15%
ハンセン指数	17,989.07	17,344.60	+3.72%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	146.17	149.98	▲2.54%
ユーロ/円	161.49	162.36	▲0.54%
英国ポンド/円	191.89	192.82	▲0.48%
豪ドル/円	98.89	98.12	+0.79%
中国人民元/円	20.61	20.83	▲1.07%
ブラジルレアル/円	26.07	26.61	▲2.03%
南アフリカランド/円	8.21	8.24	▲0.39%

※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

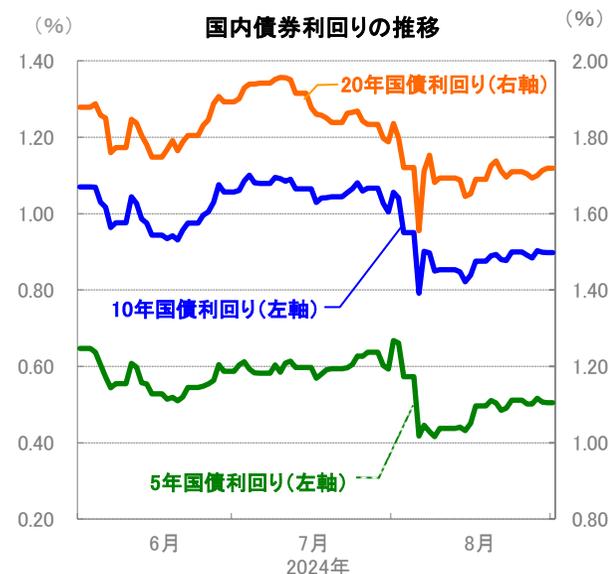
国内長期金利は徐々にレンジを切り上げる動き

日銀が利上げの決定とともに追加利上げに対しても前向きな姿勢を示した後、8月初めには国内株式相場が急落したことから、国内長期金利はレンジの上限を一旦切り下げたとみられます。しかし、国内株式相場が落ち着きを取り戻すにつれて、追加利上げ観測が再び高まる可能性もあり、**国内長期金利は徐々にレンジを切り上げると**みています。

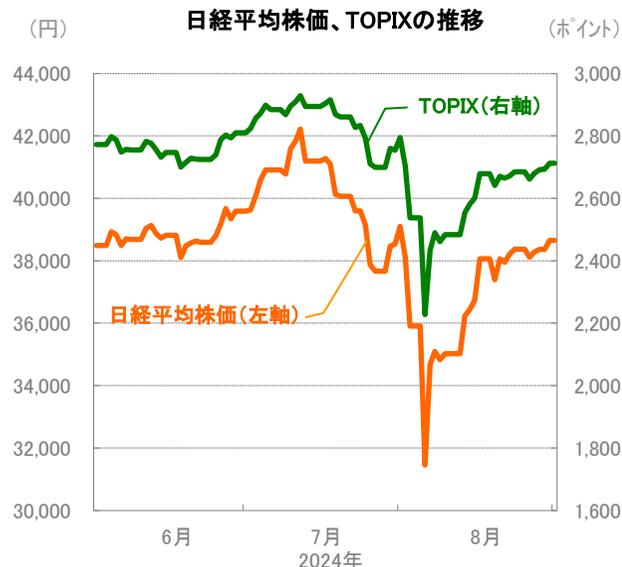
✓ 国内株式

国内株式相場は次第に下値を切り上げる展開

企業業績については、堅調な設備投資や実質賃金がプラスに転じたことを受けた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、日米政局を巡る先行き不透明感が当面の重しになるとみられます。しかし、個人消費の回復を背景とした内需の底堅さは企業業績の上方修正につながるとみられることから、**次第に下値を切り上げる展開**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

✓ 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の利下げ姿勢を背景に、長期金利は低下方向とみえています。ただし、景気減速は緩やかなものにとどまるとみられる中、長期金利はすでに政策金利の引き下げを相当程度織り込んだとみられることから、**当面はレンジ内で推移**するとみえています。

・**欧州**:ユーロ圏ではインフレ鈍化に遅れがみられますが、ドイツを中心とした経済成長下振れの可能性に加え、米国における早期の利下げ観測もあり、**ドイツ長期金利は低下**するとみえています。

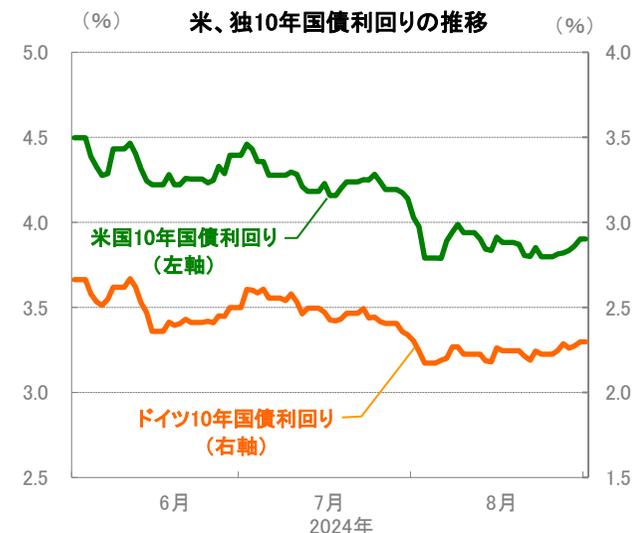
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに下値を切り上げる展開

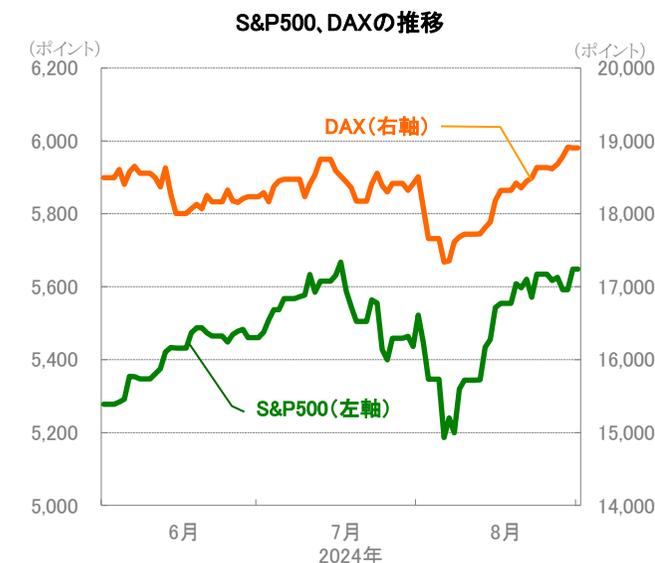
企業業績については、景気減速の兆しがみられるものの利下げ観測が広がる中、インフレ鈍化を背景とした堅調な個人消費に支えられ、底堅さを維持するとみえています。

米国株式相場は、大統領選挙の動向や今後の景気見通しを巡って変動率が高まる可能性はありますが、底堅い企業業績とFRBによる利下げ観測に支えられ、**下値を切り上げる展開**になるとみえています。

欧州株式相場は、域内景気の回復が緩慢なものにとどまるとみられますが、ECBによる追加利下げ観測を背景に、米国市場に連れて**下値を切り上げる展開**になるとみえています。



*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

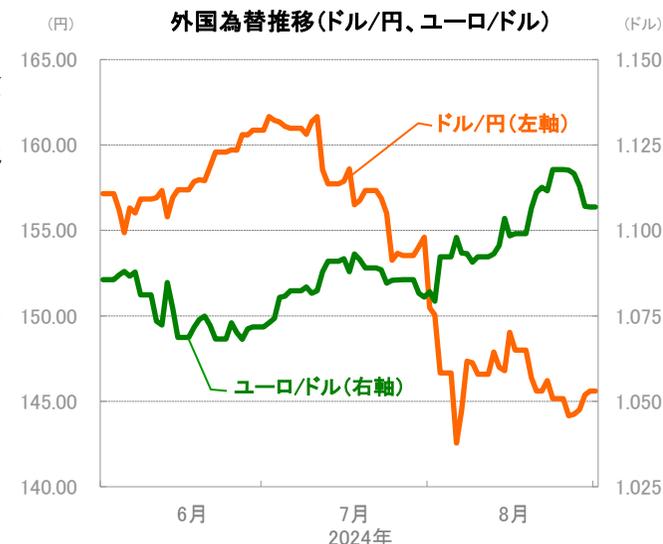
円に対して米ドルはレンジ内で強含み、ユーロはレンジ内で推移

・**米ドル**:7月中旬以降の円高ドル安の動きの中で、日米金融政策の方向性の違いについては相当程度織り込まれたとみられます。ドルは円に対して、調整一巡後は**レンジ内で強含みで推移**するとみています。

・**ユーロ**:日欧の金融政策の方向性の違いについては相当程度織り込まれたとみられ、**ユーロは円に対してレンジ内で推移**するとみています。ただし、ユーロ圏景気の回復が緩慢なことはユーロ安要因とみています。

・**中国人民幣**:長引く不動産不況が重しとなり、外需に依存した景気が続く中、政府が目指す「+5%前後」の経済成長率達成に向けた、今後の経済対策が注目されます。

・**ブラジルリアル**:インフレ率が中央銀行の目標を上回る中、中央銀行総裁は財政問題の金融政策への影響を指摘し、金融政策の柔軟性が必要と述べました。景気や物価の動向に加えて、中央銀行の次期総裁に指名された理事の発言も注目されます。



*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