

投資環境見通し（2024年10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は大幅利下げ を継続する可能性 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が進む中、中央銀行は景気悪化を回避するため、金融政策の軸足を景気支援に移す姿勢を鮮明にしています。投資家の間では「利下げが遅ければ景気悪化が避けられない」と警戒感が高まる中、大幅利下げが決定された米国で主要株価指数は最高値を更新したものの、米国景気の軟着陸シナリオに対する懐疑的な見方も根強いことから、株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

米国では景気や雇用情勢の過熱感が落ち着きつつあります。これまでの物価高抑制を目指した利上げに伴う金利高によって、過熱していた雇用市場は冷やされ、コロナ禍前の良好な雇用情勢に戻っています。FRB(連邦準備制度理事会)は9月のFOMC(連邦公開市場委員会)で**0.5%の大幅利下げを決定**しました。政策金利見通しについては3カ月前時点よりも顕著に下方修正され、**この先も急ピッチな利下げを続ける可能性**が示されました。また、同時に公表された実質GDP成長率予測値(中央値)は今年、来年とも2.0%成長と比較的良好で、FRB議長はあらためて「**米国景気が軟着陸に向かう**」との見方を示しました。一方で食品・エネルギーを除くコア物価について3カ月前と対比する年率換算値でみて「4カ月連続1.8%を下回り、想定よりも急速なインフレの低下が進行中」と述べるFRB高官もあり、景気の軟着陸見通しに対して懐疑的な見方も根強いとみられます。

②欧州 ECBは年内追加 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8月消費者物価指数(前年比)が燃料や食品など変動の大きい項目を除いたコア指数でも前月から鈍化し追加利下げ観測が強まる中、9月のECB(欧州中央銀行)理事会では6月会合以来となる利下げを決定しました。ECBはコアインフレ率の見通しについて来年末にかけ急速に低下していくとの見方を維持しつつも、サービス価格高を理由に3カ月前時点よりも若干上方修正しました。ECB総裁は「景気が大きく悪化した場合は10月会合で利下げ検討も辞さない」としつつも「包括的データが入手できるのは12月会合である」として、12月まで利下げを行わない可能性を示し、**性急な追加利下げに対して慎重な姿勢**を示しました。

③新興国 中国:成長率目標 達成へ政策出動

【中国】住宅バブル崩壊で内需が低迷する中、実質GDP成長率の政府目標達成に向け、中国共産党は金融政策に加えて積極的な財政政策を推進し、景気を浮揚する方針を表明しました。人民銀行は金融政策や不動産対策に加え、株式市場への流動性供給を決定し、本土ならびに香港株式相場は急騰しました。

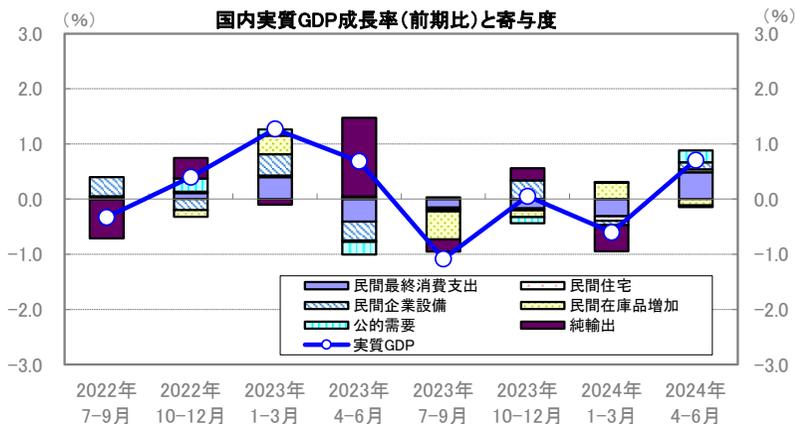
【ブラジル】失業率が統計開始以来の最低水準となる中、中央銀行は利上げを決定するとともに物価見通しを上方修正し、追加利上げの可能性を示しました。大手格付け会社の一角は「好景気が財政改善につながっていない」と指摘しました。

④日本 日銀が12月に利上 げすると観測が 再浮上

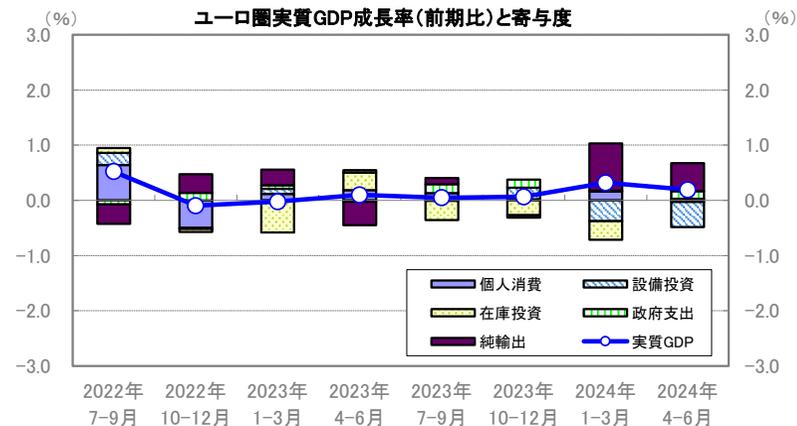
日本では景気は拡大しています。個人消費の判断を日銀は9月金融政策決定会合で7月時点から引き上げ「緩やかな増加基調にある」とし、日銀短観(9月調査)では大企業製造業、非製造業とも事前予想を上回る良好な企業景況感が示されました。日銀総裁の「米国景気の軟着陸は蓋然性が低下した」ことで「**時間的余裕ができた**」との発言を受け、年内の追加利上げ観測が一旦後退しました。その後、自民党総裁選挙の結果を受けて、新政権下では金融政策正常化が支持されるとの見方に加えて今後の財政再建も注目され、日銀が12月に利上げを行うとの観測が再浮上する場面がありました。

内外経済

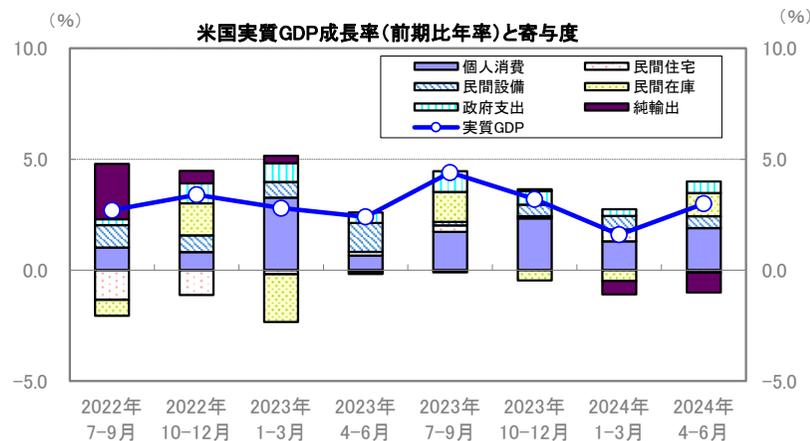
日本経済



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+0.7% (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+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+0.2% 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(9月)

国内長期金利は低下

米国景気の先行き不透明感からFRBは早期の大幅利下げに踏み切り、日銀は追加利上げを急いでいないとの見方を背景に、**国内長期金利は中旬にかけて低下**しました。日銀は政策金利を据え置き、利上げの判断に「時間的余裕がある」としながらも「経済・物価見通しが想定通り実現していけば少しずつ引き上げる」方針を示しました。その後は、次期政権下で金融政策正常化が支持されるとの見方から小幅に上昇しました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は、上旬には米国経済指標を受けて景気の先行き不透明感が広がったことに加え、円高ドル安の動きも重しとなり、軟調に推移しました。その後はFRBが大幅利下げを決定し、日銀は今後の利上げ判断に時間的な余裕を示したことに加え、円高の動きが一服したことが輸出関連銘柄の支援材料となり、緩やかな戻り歩調となりました。なお、月末には**次期政権による経済政策を巡る不透明感から急落**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、月前半には経済統計を受けてFRBが大幅利下げに踏み切るとの見方が広がり、低下しました。FRBは0.5%の利下げを決定し、同議長は利下げを急がない姿勢を示しました。その後の長期金利は緩やかに上昇しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBによる利下げ観測が広がる中、**米国長期金利の低下もあり、上旬に低下**しました。ECBは0.25%の利下げを決定し、同総裁は今後の金融政策はデータ次第として道筋を示しませんでした。その後のドイツ長期金利は概ねレンジ内で推移しました。

外国株式相場は下げて始まった後、堅調に推移

米国:株式相場は、景気の先行き不透明感から下げて始まった後、FRBによる大幅利下げ観測に支えられて上昇し、大幅利下げ決定後には景気の先行きに対する懸念が後退したこともあり、堅調に推移しました。

欧州:株式相場は、月を通じて概ね米国株式相場に連動した動きとなり、下げて始まった後は堅調に推移しました。

その他:中国政府による大型の景気対策を受けて、中国本土および香港株式相場は急騰しました。

《9月の市場動向》

	2024/9/30	2024/8/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.86%	0.90%	▲0.04%
米国10年国債	3.78%	3.90%	▲0.12%
ドイツ10年国債	2.12%	2.30%	▲0.18%
英国10年国債	4.00%	4.02%	▲0.01%
豪10年国債	3.97%	3.97%	+0.01%
ブラジル10年国債	12.43%	12.22%	+0.21%
南アフリカ10年国債	10.05%	10.61%	▲0.55%
株価指数			
日経平均株価	37,919.55	38,647.75	▲1.88%
TOPIX	2,645.94	2,712.63	▲2.46%
ダウ工業株30種平均	42,330.15	41,563.08	+1.85%
S&P500	5,762.48	5,648.40	+2.02%
ナスダック指数	18,189.17	17,713.62	+2.68%
FTSE100	8,236.95	8,376.63	▲1.67%
DAX	19,324.93	18,906.92	+2.21%
ハンセン指数	21,133.68	17,989.07	+17.48%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	143.63	146.17	▲1.74%
ユーロ/円	159.94	161.49	▲0.96%
英国ポンド/円	192.11	191.89	+0.11%
豪ドル/円	99.30	98.89	+0.41%
中国人民元/円	20.45	20.61	▲0.74%
ブラジルリアル/円	26.35	26.07	+1.08%
南アフリカランド/円	8.31	8.21	+1.26%

※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

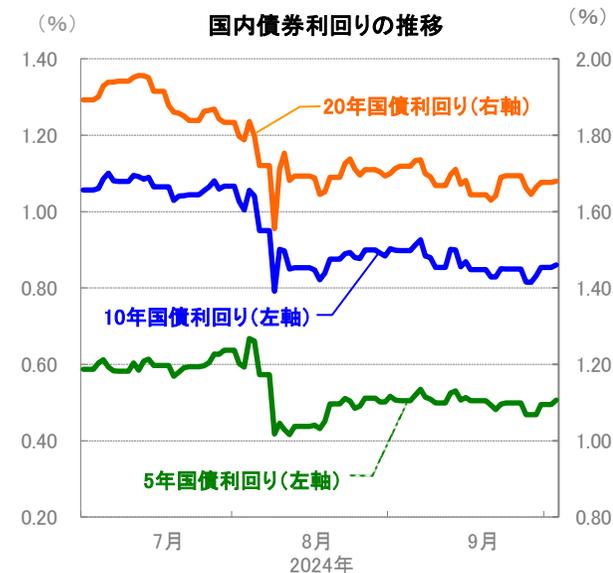
国内長期金利は徐々にレンジを切り上げる動き

日銀は政策金利を据え置き、同総裁は経済・物価見通しが実現していけば、政策金利を少しずつ引き上げるとの方針を堅持しつつも、追加利上げの判断時期に関して「時間的な余裕」があるとの認識も示しました。国内長期金利は、日銀の利上げを継続する姿勢は上昇要因とみられますが、すでに円安が一服していることから米国景気の動向を見極めつつ、追加利上げを急がない姿勢とみられます。国内長期金利は日銀の利上げ姿勢を注視しながら、徐々にレンジを切り上げるとみています。

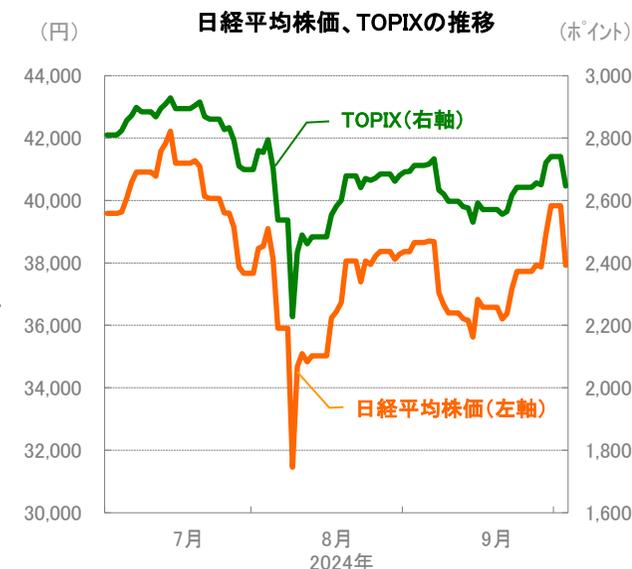
国内株式

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、円高の動きが輸出企業の先行きに対する懸念材料とみられますが、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、全般的に改善傾向が続くとみています。国内株式相場は、賃金の上昇が個人消費を支える中、FRBによる大幅利下げを受けた米国景気が軟着陸するとの見方も支援材料とみられ、次第に下値を切り上げる展開になるとみています。ただし、日米政局を巡る動向次第で変動率が高まる可能性はあります。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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、米国ではさらなる低下は限定的、欧州(ドイツ)では緩やかに低下

・**米国**:FRBの大幅利下げを受けて緩やかな景気減速にとどまるとの見方が広がる中、長期金利は**今後の追加利下げを相当程度織り込んだとみられる**ことから、さらなる低下の動きは限定的とみています。

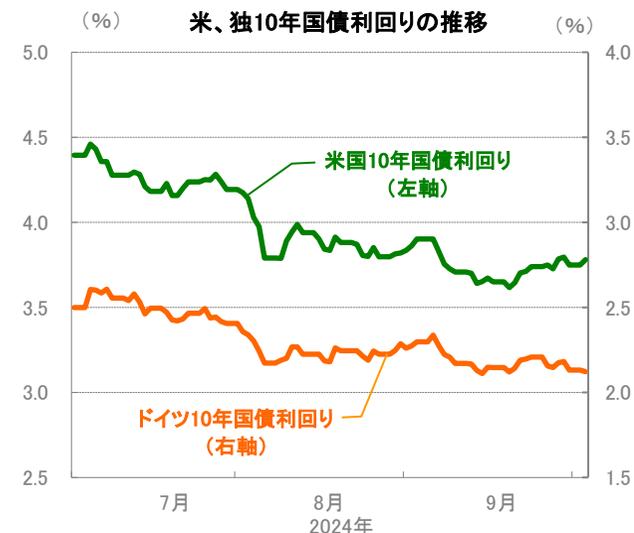
・**欧州**:ECBによる今後の利下げペースはFRBと比較して緩やかとみられますが、ドイツ景気の先行きに対する不透明感も残ることから、**ドイツ長期金利は緩やかに低下**するとみています。

✓ 外国株式

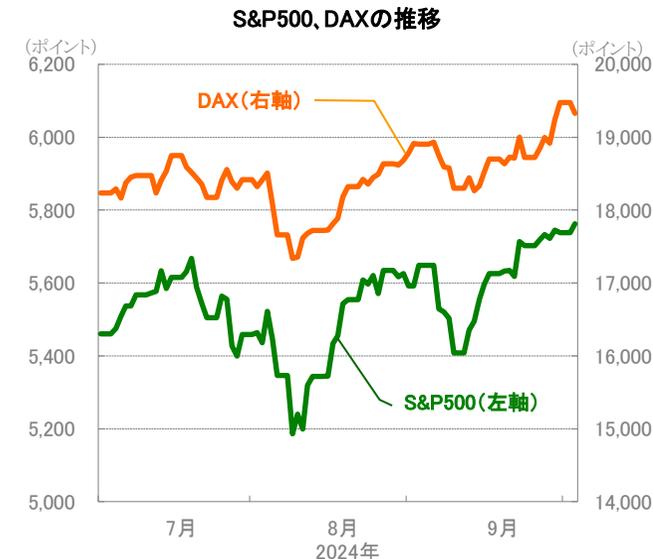
外国株式相場は、米国、欧州ともに下値を切り上げる展開

企業業績については、景気減速の兆しがみられるもののFRBによる大幅利下げが米国個人消費にはプラスとなり、底堅さを維持するとみています。

米国株式相場は、大統領選挙の動向次第で変動率が高まる可能性はありますが、FRBによる景気や雇用に配慮した大幅利下げによって企業業績に対する懸念は後退しており、当面は経済指標を注視しつつ**下値を切り上げる展開**になるとみています。欧州株式相場は、ドイツを中心とした景気に対する先行き不透明感は残りますが、ECBによる追加利下げ観測に支えられ、米国市場に連れて**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

✓ 為替

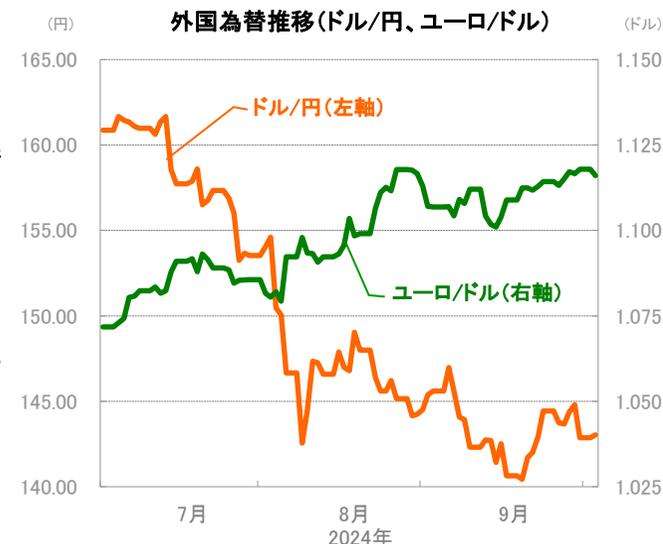
円に対して米ドルはレンジ内で強含み、ユーロはレンジ内で推移

・**米ドル**: 金融政策の方向性の違いを背景に、円高ドル安傾向が予想されます。しかし、当面は米国長期金利の低下余地が限定的とみられることから、ドルは円に対して**レンジ内で強含みで推移**するとみています。

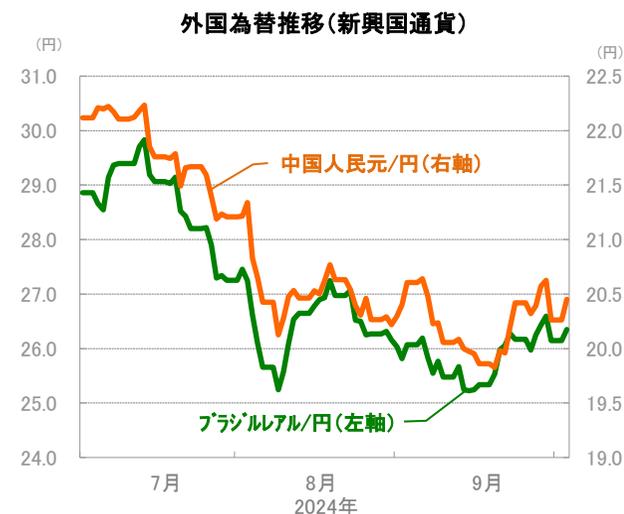
・**ユーロ**: 金融政策の方向性の違いを背景に円高ユーロ安傾向が予想されます。ただし、ECBによる利下げペースについては相当程度織り込まれたとみられ、ユーロは円に対して**レンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣**: 人民銀行は預金準備率の引き下げに加えて、不動産市場支援策を発表しました。米国における利下げも後押ししたとの見方もあり、さらなる金融緩和を含めた今後の景気刺激策が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行はインフレ見通しに対応し、2022年以来となる利上げを決定するとともに、追加利上げの可能性を示しました。景気とともに今後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