

投資環境見通し（2024年11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は利下げの ペースを抑える 姿勢

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州では物価高の収束が進む中、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、利下げを開始しています。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」とする景気の軟着陸見通しに対する懐疑的な見方が薄れつつあります。このため米国では主要株価指数が最高値を更新しましたが、大統領選挙後の新政権による経済政策を巡る思惑によって株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

米国の景気や雇用情勢は、物価高抑制を目的とした利上げによって過熱感が冷やされつつあります。7～9月期のGDP統計では、個人消費が予想を上回ったことなどを背景に堅調なペースでの経済成長が確認され、あわせて変動の大きい食品・エネルギーを除くPCE(個人消費支出)コア価格指数の伸びが前期から低下し、FRB(連邦準備制度理事会)が目標とする2%とほぼ同水準となりました。0.5%の大幅利下げを決定した9月FOMC(連邦公開市場委員会)の議事要旨では「**先行きは通常の0.25%利下げを続けたい**」とする意見が大勢だったことが判明しました。景気悪化に警鐘を鳴らしてきたFRB高官も「大幅利下げした9月時点に想定されたほどの利下げを急ぐべきでない」と態度を一変させ、経済活動を所得面からみたGDI(国内総所得)の過去数値が大幅に上方修正されたことや、家計の貯蓄率が過小評価されてきたことを理由として挙げました。景気の軟着陸見通しに対する懐疑的な見方が薄れたことから、主要株価指数は最高値を更新する場面がありました。大統領選挙後の新政権による財政政策次第では財政悪化に対する懸念から金利低下が妨げられることも考えられます。

②欧州 ECBは利下げの ペースを慎重に 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。銀行貸出への需要が7～9月期に2年振りの純増に転じたほか、失業率は過去最低が続き、雇用・所得環境はなお良好です。ユーロ圏の9月消費者物価指数(前年比)が物価目標の2%を3年振りに下回ったことで利下げ観測が強まり、ECB(欧州中央銀行)は10月理事会で0.25%の利下げを決定しました。今年6月、9月に続く3回目の利下げです。ECB総裁は「ユーロ圏は景気後退に向かっておらず、景気の軟着陸をなお予想している」と述べた一方、物価高の収束へ「極めて順調に進展している」とし、予想よりも早期に2%の物価目標を達成できる可能性を示しました。ただし、経済力が相対的に弱い域内諸国が利下げペースの加速を求める中、ECB総裁は「インフレ率は向こう数カ月で再び上昇し得る」として今後も**利下げペースについては慎重に判断**する姿勢を示しました。

③新興国 中国:成長率目標 達成へ政策出動

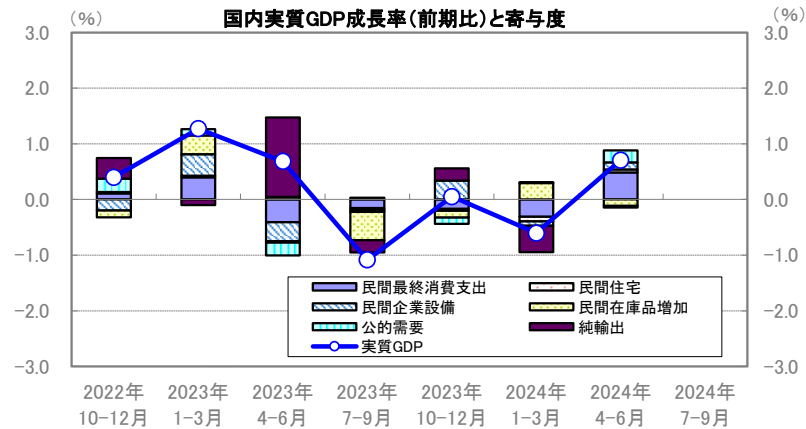
【中国】住宅バブルが崩壊し内需が低迷する中、7～9月期の実質GDP成長率は低調でした。承認予定の国債等発行規模を巡る観測報道では「リーマン危機の景気刺激策の規模には及ばず、デフレ長期化は避けられない」との見方も一部に出ています。【ブラジル】IMF(国際通貨基金)が実質GDP成長率予測値を上方修正し、米国の大手格付会社が同国債の格上げを発表しました。中央銀行はインフレ圧力が再燃する中、利上げペースを加速させるとの見方が広がっています。

④日本 日銀の利上げ時期 が早まるとの見方

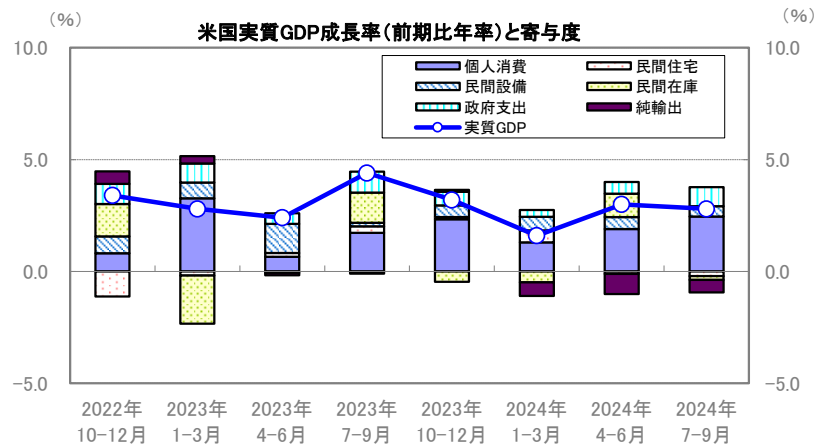
日本では景気は拡大しています。衆議院議員選挙における連立与党の過半数割れを受け「利上げしにくくなる」との見方が広がる中、日銀総裁は10月金融政策決定会合の会見で「**(経済情勢をしっかりと点検していく)『時間的余裕ができた』という言葉は今後は使わない**」と述べ、その理由として、雇用者の所定内給与が前年比3%へ上昇していることや、米国景気の悪化懸念が薄らいだことを挙げました。投資家の間では「3回目となる次の利上げは12月か1月」との見方が再び強まりつつあります。

内外経済

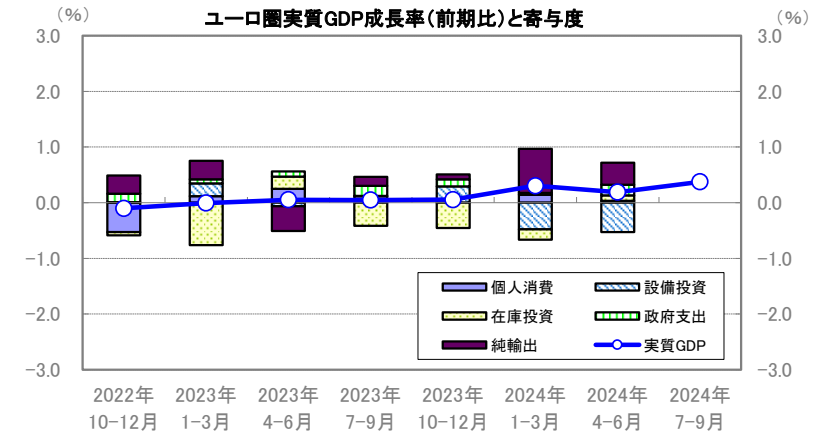
日本経済



米国経済



欧州経済



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:

7～9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):

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%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(10月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米国においてISM非製造業景況感指数や雇用統計が市場予想を上回るなど、景気の底堅さが意識されて上昇した長期金利の動きに連れて、**中旬にかけて上昇基調**となりました。その後は日銀総裁が物価目標達成にはやや時間がかかると述べたことから、上昇一服となりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、米国経済指標を受けて景気の底堅さが確認され株式相場が上昇し円安ドル高が進む中、月半ばにかけては堅調に推移しました。その後は衆議院議員選挙を前に連立与党が大幅に議席を減らすとの見方から、**議会運営を巡る不透明感**が広がり、下旬にかけて軟調に推移しました。同選挙後は、**政府が景気対策を打ち出すとの見方を背景に底堅く推移**しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国: 長期金利は、経済指標を受けて景気の底堅さが意識され、FRBの利下げペースが緩やかになるとの見方が広がったことから**上昇基調**となりました。

欧州: ドイツ長期金利は、米国長期金利に連れて上昇基調となりました。ただし、域内景気の弱さを背景に**ECBが利下げを継続するとの見方もあり、ドイツ長期金利の上昇幅は相対的に小幅**となりました。

外国株式相場は下落

米国: 株式相場は、経済指標を受けて景気の底堅さが意識される中、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は利下げ観測の修正を受けて次第に上値が抑えられ、テクノロジー関連銘柄の業績に対する懸念もあり、**月末にかけて下落**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**となりました。ECBによる利下げ観測が支援材料となった一方、中東情勢を巡る先行き不透明感が重しとなりました。

《10月の市場動向》

	2024/10/31	2024/9/30	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	0.95%	0.86%	+0.09%
米国10年国債	4.28%	3.78%	+0.50%
ドイツ10年国債	2.39%	2.12%	+0.27%
英国10年国債	4.45%	4.00%	+0.44%
豪10年国債	4.50%	3.97%	+0.53%
ブラジル10年国債	12.79%	12.43%	+0.36%
南アフリカ10年国債	10.57%	10.05%	+0.52%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,081.25	37,919.55	+3.06%
TOPIX	2,695.51	2,645.94	+1.87%
ダウ工業株30種平均	41,763.46	42,330.15	▲1.34%
S&P500	5,705.45	5,762.48	▲0.99%
ナスダック指数	18,095.15	18,189.17	▲0.52%
FTSE100	8,110.10	8,236.95	▲1.54%
DAX	19,077.54	19,324.93	▲1.28%
ハンセン指数	20,317.33	21,133.68	▲3.86%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	152.03	143.63	+5.85%
ユーロ/円	165.48	159.94	+3.46%
英国ポンド/円	196.12	192.11	+2.09%
豪ドル/円	100.07	99.30	+0.77%
中国人民元/円	21.36	20.45	+4.45%
ブラジルリアル/円	26.27	26.35	▲0.29%
南アフリカランド/円	8.64	8.31	+3.96%

※出所: Bloomberg

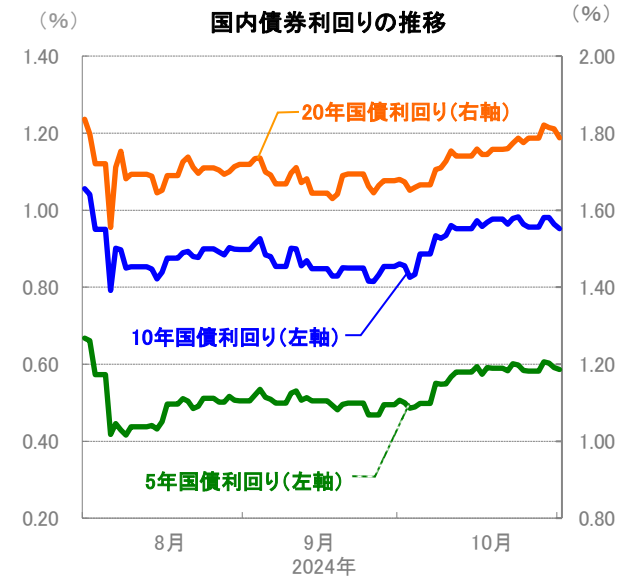
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

日銀総裁は10月末に開催された金融政策決定会合後の会見で、「経済・物価見通しが見通しに沿って実現していくとすれば、政策金利を引き上げていく」とともに、これまで繰り返してきた「**時間的余裕はある**」との表現を使わないと述べました。さらに、米国経済は少しずつ霧が晴れつつあるとの認識を示し、国内政治情勢についても政策的に大きな動きが出されれば物価に影響する可能性を指摘しました。国内長期金利は早期の追加利上げがあらためて意識される中、**徐々にレンジを切り上げる**とみています。

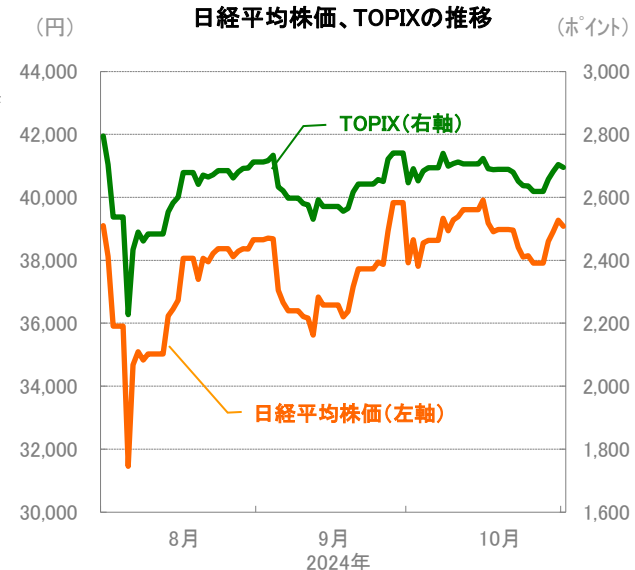


✓ 国内株式

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、堅調な設備投資に加えて所得環境の改善が個人消費の回復につながるとみられることから、全体として改善傾向を維持するとみています。

国内株式相場は、衆議院議員選挙後の政権運営に加えて米国における大統領選挙後の新政権による政策動向を注視しつつも、当面は日銀の金融政策や政府による景気刺激的な財政政策に対する注目度が高まる中、投資家のリスク性資産を選好する動きに支えられ、**次第に下値を切り上げる展開**になるとみています。



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推移、欧州(ドイツ)では低下に向かう

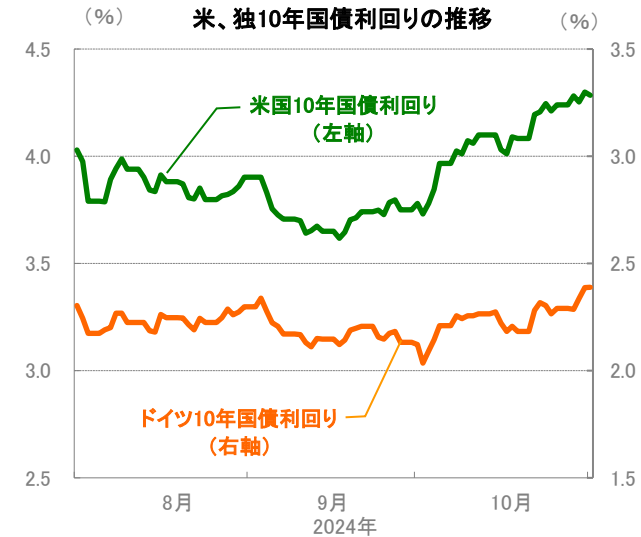
・**米国**: 足元の長期金利の上昇は、堅調な経済指標を受けた投資家の利下げ観測の修正とみています。今後の長期金利は、大統領選挙後の新政権による政策運営を巡り変動率が高まる可能性があります、FRBが利下げを継続する姿勢を続けるとみられ、次第に落ち着きを取り戻しつつ**レンジ内で推移する**とみています。

・**欧州**: ドイツにおける経済成長下振れの可能性に加えて、経済関係の強い中国の景気減速を背景に、ECBの利下げペースが速まるとみられる中、**ドイツ長期金利は低下に向かう**とみています。

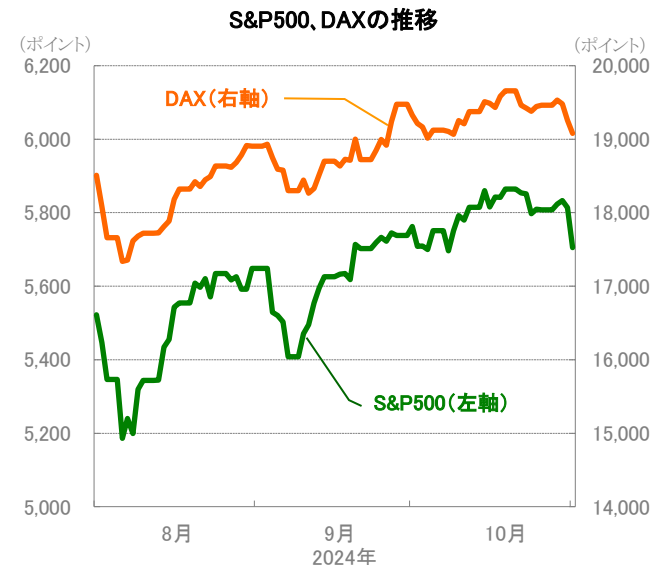
✓ 外国株式

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の利下げを継続する姿勢に加えて、実質賃金の上昇が個人消費にプラスとみられることから、概ね堅調とみています。
米国株式相場は、大統領選挙後の新政権による政策運営を巡り変動率が高まる可能性はありますが、FRBが景気や雇用に配慮した予防的な利下げを行うとみられる中、底堅い企業業績にも支えられ**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、ドイツでは景気減速が懸念されますが、ECBの利下げ継続によって域内景気が緩やかに回復するとみられる中、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

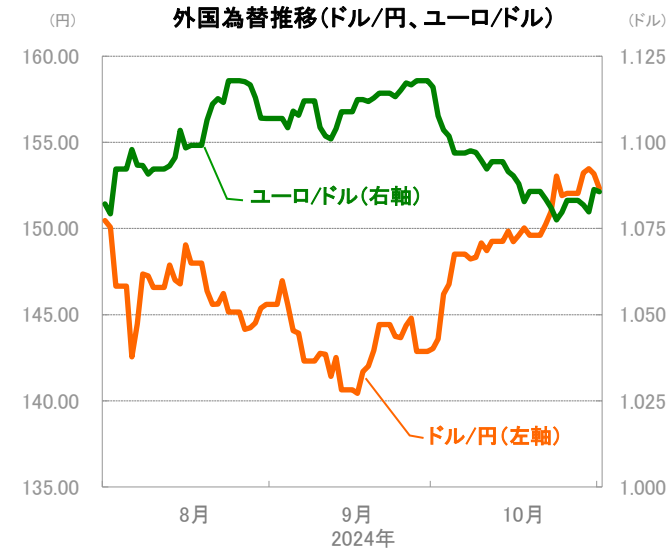
円に対して米ドルはレンジ内で強含み、ユーロはレンジ内で弱含み

・**米ドル**: 過度な利下げ観測の修正がすでに相当程度進んだとみられ、さらなるドル高の動きは限られるとみています。FRBは利下げを継続する姿勢とみられる一方、米国大統領選挙後の財政拡張政策が見込まれる中、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。

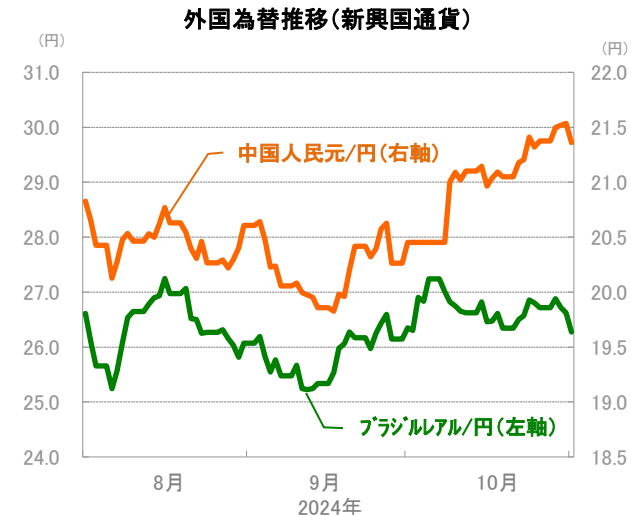
・**ユーロ**: 域内景気の弱さからECBは利下げペースをやや速めるとの見方もあり、ユーロは円に対して**レンジ内でやや弱含みで推移**するとみています。

・**中国人民幣元**: 景気の先行き不透明感が広がる中、人民銀行は政策金利の引き下げを決定し、政府は財政出動を伴う景気刺激策に踏み切る方針を示しました。景気刺激策の具体的な内容が注目されます。

・**ブラジルレアル**: インフレ率が中央銀行の目標を上回って推移する中、11月の金融政策委員会では9月会合を上回る大幅な利上げが行われるとの見方が広がっています。外部環境が不透明な中での政策判断が注目されます。



*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 サービスーズエル 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