

投資環境見通し（2024年12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、中央銀行は金融政策の軸足を景気支援に移し、利下げを続けています。景気の軟着陸見通しに対する投資家の懐疑的な見方が薄れる中で、米国では大統領および連邦議会選挙の結果を受けて、「**次期政権が掲げる減税や規制緩和は米国景気にプラス**」との見方が広がり、主要株価指数は最高値を更新しました。一方で、「**関税引き上げは貿易摩擦につながり、世界景気にマイナス**」との警戒感もあり、今後打ち出される政策の内容次第で、株式相場は値動きが荒くなる場面が予想されます。

米国の景気や雇用情勢は、物価高抑制を目的としたこれまでの利上げにより、過熱感は冷やされつつあります。9月FOMC(連邦公開市場委員会)で大幅利下げしたFRB(連邦準備制度理事会)は、11月会合では通常の幅に戻して2会合連続の利下げを決定しました。**FRB議長は、(景気を冷却も過熱もしない)中立金利に向けて「着陸態勢に入った」として、利下げ休止を含めて利下げペース減速の可能性を指摘した**ことで、12月会合では利下げを一旦休止するとの見方もみられ始めています。大統領選挙の結果判明直後には「公約の減税や関税引き上げが物価高再燃や財政悪化を招く」との警戒感から、長期金利は一時急上昇しました。その後、次期政権の財務長官に指名された投資ファンドの経営者が、「財政赤字(対GDP比)を現状の6~7%から今後4年間で3%へ削減する」と述べて財政再建に意欲を示したため、長期金利は幾分低下しています。

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。銀行貸出の持ち直しが続き「ユーロ圏景気の軟着陸への動き」と受け止められたほか、失業率は過去最低が続き、雇用・所得環境はなお良好です。7~9月期実質GDP成長率(前期比)が市場予想を上回り、妥結賃金の伸びが前四半期から加速したことで、これまで3回の利下げを行ったECB(欧州中央銀行)による年内の利下げ観測が後退する場面がありました。ECB高官は利下げは続行しても「利下げペースを速めるべきでない」あるいは「(景気を冷却も過熱もしない)中立金利を下回る水準まで利下げを続け、金融の引締めから緩和状態へ転じるべきでない」など、**今後の利下げペースについては慎重に判断する姿勢**です。政局が混迷するフランスでは財政再建が頓挫するとの見方から国債利回りが上昇し、欧州債務危機の震源国となったギリシャ国債と同水準に達しました。

③新興国 中国:追加の景気 刺激策に期待

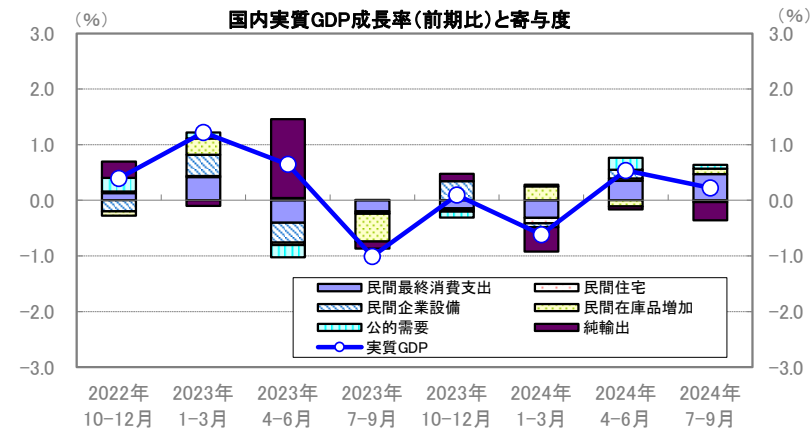
【中国】米国次期大統領は、中国からの輸入品のほぼすべてに対して10%の追加関税を課す方針を表明しました。住宅バブル崩壊に伴い内需が低迷し外需頼みの経済状況が続く中、政府による追加の景気刺激策に対する期待が高まっています。
【ブラジル】インフレ圧力が再燃する中、中央銀行は利上げ幅を拡大して2会合連続で利上げを決定し、物価抑制のため財政規律の重要性を強調しました。一方、政府は所得税の非課税枠拡大を表明、財政不安が懸念される場面がありました。

④日本 日銀の利上げ時期 が早まるとの見方

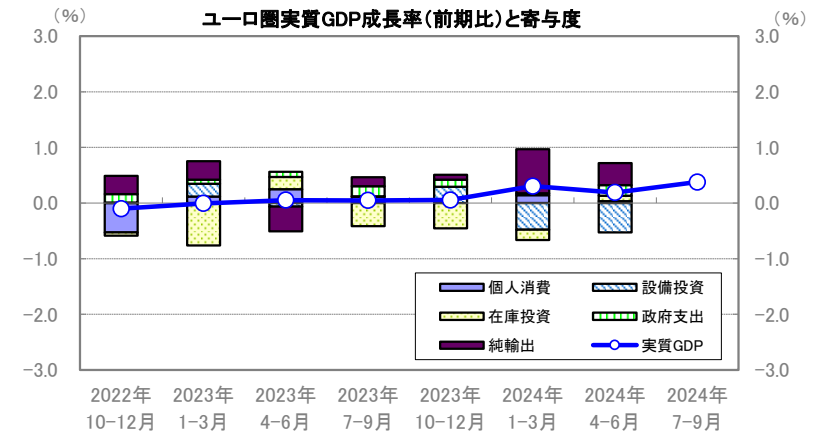
日本では景気は拡大しています。日銀総裁は月末近くのインタビューで、経済データが日銀の想定通りに推移しているという意味において、追加利上げの時期が近づいているとの認識を示しました。また、国内賃金の動向とともに米国における次期政権下での経済の先行きを見極めつつ、拙速な利上げを回避する考えも示しました。また、「一段の円安はリスクが大きい」と政策変更に踏み込んだ発言をしたこともあり、**早期の利上げ観測**が広がっています。

内外経済

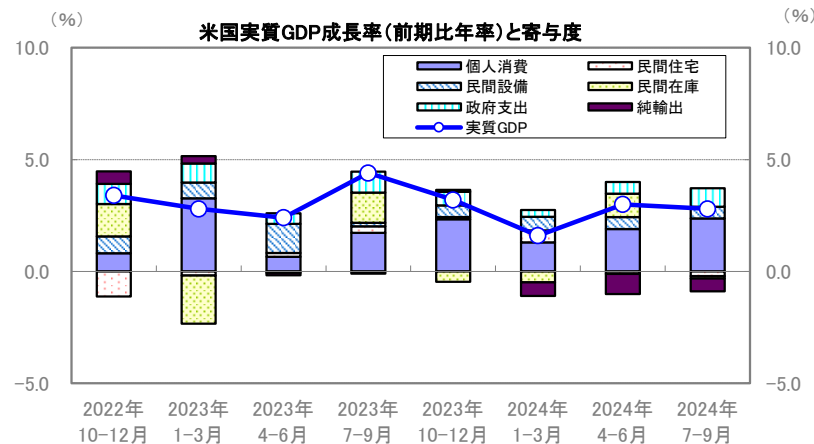
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2% (年率+0.9%) 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(11月)

《11月の市場動向》

国内長期金利は上昇

日銀による利上げ観測が広がる中、国内長期金利は与野党連携を目指す政策運営による財政拡大が意識されたほか、米国においては次期政権下でのインフレ懸念の広がりから長期金利が上昇したこともあり、**中旬にかけて上昇基調**となりました。その後は米国において次期財務長官に財政赤字の縮小を訴える投資ファンド経営者が指名され、長期金利が低下したことを受けて、国内長期金利は上昇一服となりました。

国内株式相場は小幅に下落

国内株式相場は、米国次期政権における減税や財政出動に対する期待から米国株式相場が上昇した流れを受けて、上昇して始まりました。その後は米国株式相場の上昇一服とともに国内株式相場の上値は重くなり、同政権下での通商政策を巡る警戒感が広がる中、日銀による利上げ観測や円高ドル安の動きも重しとなり、**月末にかけてじり安**となりました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国: 長期金利は、次期政権下でのインフレや財政赤字拡大が意識されたこともあり、中旬にかけて上昇しました。その後は次期財務長官に財政赤字の縮小を訴える投資ファンド経営者が指名されたことから、**低下**しました。

欧州: ドイツ長期金利は、ECBによる利下げ観測やドイツ政権運営を巡る先行き不透明感に加え、下旬には米国長期金利の低下もあり、月を通じて概ね**低下基調**で推移しました。

外国株式相場は概ね上昇

米国: 株式相場は、次期政権における減税や財政出動に対する期待から上昇して始まりました。中旬には上昇一服となりましたが、その後は良好な経済指標に加え、次期政権の政策に対する根強い期待に支えられ、再び**上昇**しました。

欧州: 株式相場は、ECBによる利下げ観測や米国株式相場の上昇が支援材料となったものの、域内景気の減速に加え、米国次期政権による通商政策を巡る警戒感もあり、**小幅の上昇**にとどまりました。

	2024/11/29	2024/10/31	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	1.05%	0.95%	+0.10%
米国10年国債	4.17%	4.28%	▲0.12%
ドイツ10年国債	2.09%	2.39%	▲0.30%
英国10年国債	4.24%	4.45%	▲0.20%
豪10年国債	4.34%	4.50%	▲0.16%
ブラジル10年国債	13.41%	12.79%	+0.62%
南アフリカ10年国債	10.15%	10.57%	▲0.42%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	38,208.03	39,081.25	▲2.23%
TOPIX	2,680.71	2,695.51	▲0.55%
ダウ工業株30種平均	44,910.65	41,763.46	+7.54%
S&P500	6,032.38	5,705.45	+5.73%
ナスダック指数	19,218.17	18,095.15	+6.21%
FTSE100	8,287.30	8,110.10	+2.18%
DAX	19,626.45	19,077.54	+2.88%
ハンセン指数	19,423.61	20,317.33	▲4.40%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	149.77	152.03	▲1.49%
ユーロ/円	158.41	165.48	▲4.27%
英国ポンド/円	190.79	196.12	▲2.71%
豪ドル/円	97.51	100.07	▲2.56%
中国人民元/円	20.65	21.36	▲3.31%
ブラジルレアル/円	25.11	26.27	▲4.43%
南アフリカランド/円	8.30	8.64	▲4.00%

※出所: Bloomberg

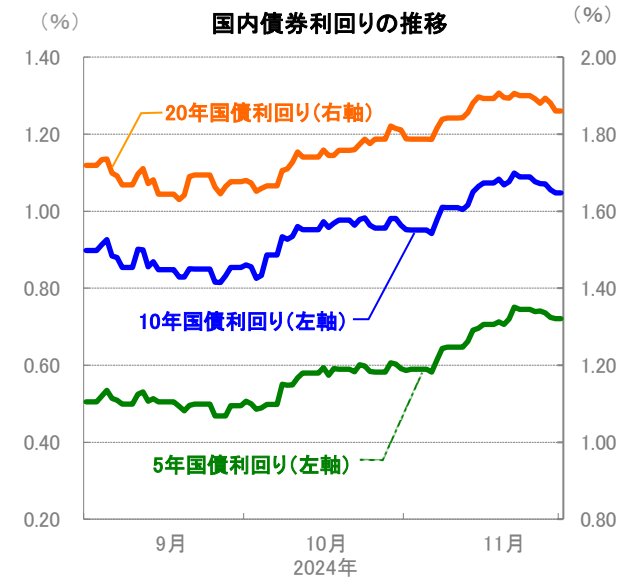
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

国内長期金利にはさらなる
上昇余地

日銀総裁が、経済データが利上げに向けて想定通りに推移しているとの認識を示し、加えて一段の円安に対するリスクを指摘していることから、日銀による早期の利上げ観測が広がっています。国内長期金利は、来年1月までに追加利上げが行われるとの投資家の見方を背景に、**さらなる上昇余地がある**とみています。

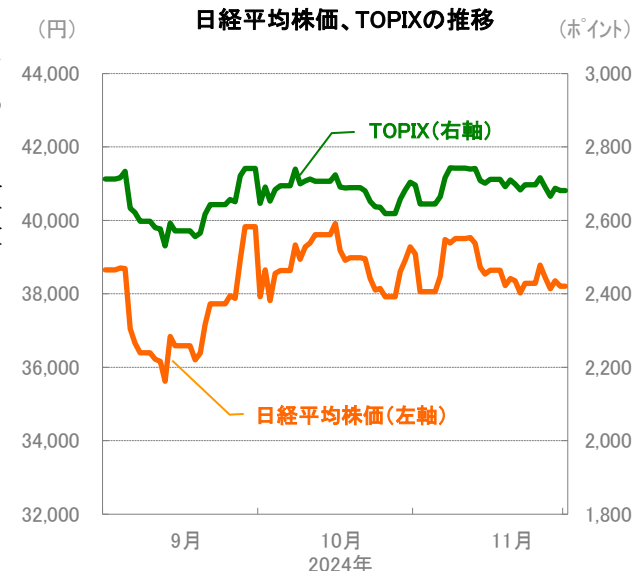


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場はレンジ内で
推移

企業業績については、所得環境の改善が個人消費の回復につながると思われることに加えて、経済対策のプラス効果も期待されることから、底堅く推移するとみています。日米ともに減税に対する期待が広がる中、半導体需要の先行きに対する慎重な見方もあることに加えて、日銀による利上げ観測も重しとみられることから、国内株式相場は**レンジ内で推移**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

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)では低下方向

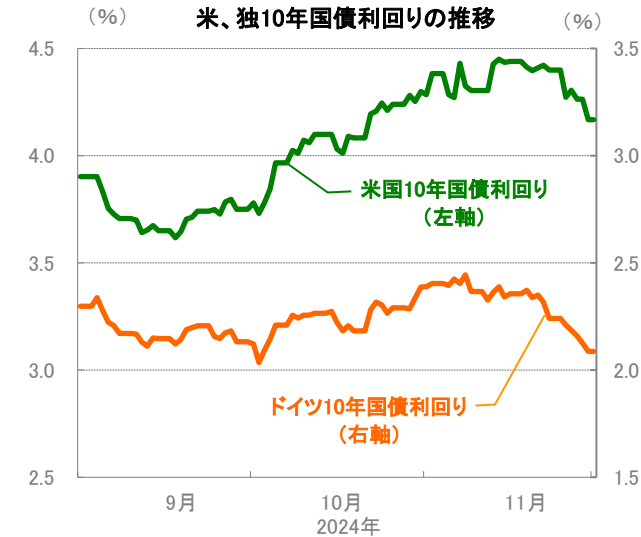
・**米国**:大統領および連邦議会選挙を終え、今後は次期政権の人事と政策運営の方向性が注目されるとみられます。当面は関税や移民などの景気抑制に影響する政策動向が意識される中、長期金利はレンジ内でやや低下するとみています。

・**欧州**:経済関係の強い中国の景気減速やドイツをはじめとした経済成長が下振れするとの見方に加え、ECBによる追加利下げ観測を背景に、**ドイツ長期金利は低下する**とみています。

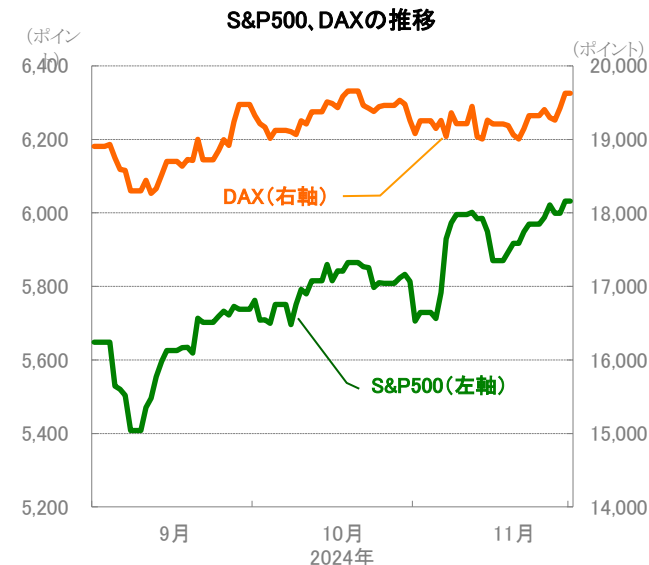
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上昇

企業業績については、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、景気が底堅く推移する中、堅調な企業業績を背景に**上昇**するとみています。
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ことから、**上昇**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

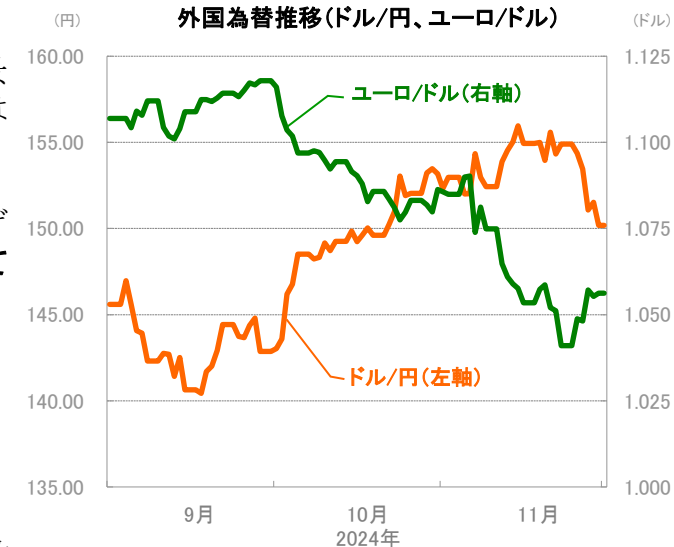
円に対して米ドルはレンジ内で強含み、ユーロはやや弱含み

・**米ドル**: 日銀による利上げ観測が広がるものの、底堅い米国景気やFRBが利下げペースを減速するとの見方を背景に、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。

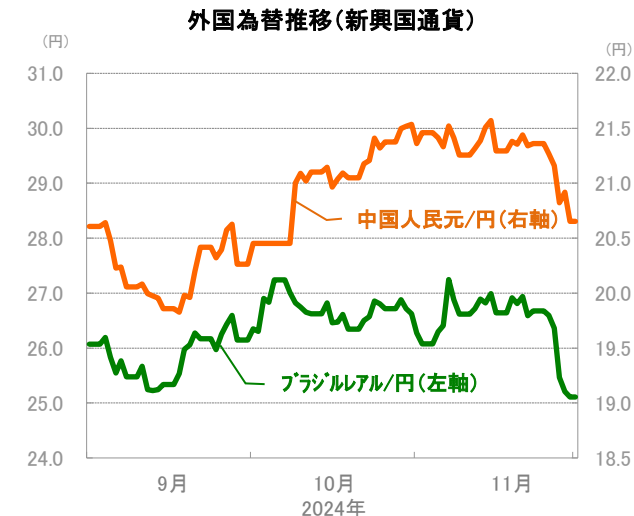
・**ユーロ**: 域内景気の弱さを背景とした、ECBによる追加利下げ観測に加え、日銀による利上げ観測もあり、**ユーロは円に対してやや弱含みで推移**するとみています。

・**中国人民幣**: 景気の先行き不透明感が広がる中、米国次期政権による通商政策を中心とした対中政策の行方と、中国政府による景気刺激策を含めた対応が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行はインフレ見通しを巡る不透明感が強まる中、利上げ幅の拡大を決定しました。今後は、1月に就任する次期中央銀行総裁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