

投資環境見通し（2024年4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は利下げ開始 時期・ペースを慎重 に模索

世界景気は概ね減速しており、米国や欧州では昨年までの連続利上げを背景に「物価高収束への動きが進んでいる」として中央銀行は年内に利下げを開始する姿勢を鮮明にしています。投資家の関心はすでに年内の利下げ回数に移っていますが、利下げ回数を巡り投資家の見方と中央銀行の認識の間に多少ながらも隔たりがみられており、株式相場が中央銀行の認識を一段と織り込む場面では、値動きが荒くなることも予想されます。

米国では、S&P500をはじめとする主要株価指数が最高値圏で推移しています。失業率が約50年ぶりの低水準にとどまる良好な雇用環境にあり、景気は予想外に堅調です。FRB(連邦準備制度理事会)が3月FOMC(連邦公開市場委員会)で示した今年の実質GDP成長率予測値は長期平均を超える水準へ大きく上方修正されました。FRB議長は「過去9カ月のインフレ率を振り返ると、大幅に低下した7カ月の後、直近2カ月は予想外に高いが、2%の物価目標への道程は『でこぼこ』した道であり、物価高が収束していくとのFRBの基本シナリオは変わらない」と説明し、「**年内どこかの時点で利下げを始めるのが適切だが、必要に応じ政策金利をより長く現行水準に保つ用意がある**」と表明しました。年内の利下げ回数は、FOMC委員19名の予測の集計(中央値)でみれば3カ月前と同じ「3回」でしたが、「4回」以上とみる利下げ積極派の委員の数は大きく減りました。

②欧州 ECBは6月利下げ の可能性を示すも ペースは不透明

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。これまでのECB(欧州中央銀行)の利上げによるユーロ圏の信用収縮を顕著に示してきた企業向け銀行貸出は、昨年12月に前年同月比プラスへ転換しました。失業率も過去最低水準が続き、雇用所得環境はなお良好です。ECBは3月理事会で、「景気の低迷は短期的で、年後半から持ち直す」とし、実質GDP成長率予測値を今年+0.6%、来年+1.5%としました。インフレ率予測値は今年を大きく下方修正し、来年は物価目標の2%に落ち着くと示しました。**ECB総裁は「明確なインフレ率の低下が進んでいる」と述べ、6月の利下げ開始の可能性を示しました。**このため年内の利下げ回数へ投資家の関心に移る中、南欧諸国の中ではギリシャ中銀総裁が年4回と唱える一方、ドイツ連銀総裁が「利下げが一旦始まっても続くとは限らない」と述べ賃金・エネルギー価格の想定外の動きを警戒する姿勢を示しました。

③新興国 中国：構造調整で 経済活動は低迷

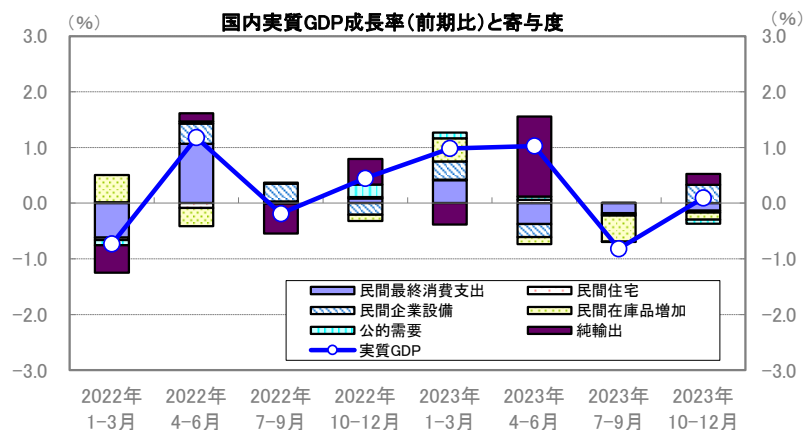
【中国】製造業PMI(政府調査)が景況判断の節目とされる50を6カ月ぶりに上回るなど一部の経済指標に持ち直しもみられますが、不動産バブル崩壊後の構造調整による信用収縮で銀行貸出の伸びが過去最低になるなど経済活動は低迷しています。【ブラジル】大統領の公共事業拡大により2024年度財政収支の政府見通しが従来の小幅黒字から一転赤字へ修正され、物価高の再燃も懸念されます。中央銀行が「今後、利下げペースを落とす議論をした」ことが明らかになりました。

④日本 日銀はマイナス金 利政策を解除

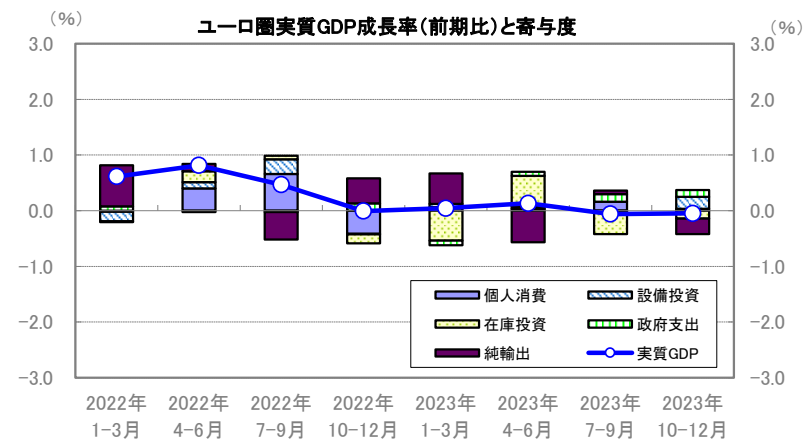
春闘の賃上げ率(1次集計)がバブル崩壊前以来の33年ぶり5%超えとなる中、日銀は「物価と賃金上昇の好循環が確認できた」として、3月の金融政策決定会合で**マイナス金利政策を解除するとともにイールドカーブ・コントロール(長短金利操作)を撤廃**し、政策手段を無担保コールレート翌日物の誘導目標に戻しました。日銀総裁は「これで普通の金融緩和に戻った」と述べた上で、「今後は基調的な物価を見極めて利上げを判断していく」としつつも、当面は緩和的な金融環境が継続するとの認識を示しました。

内外経済

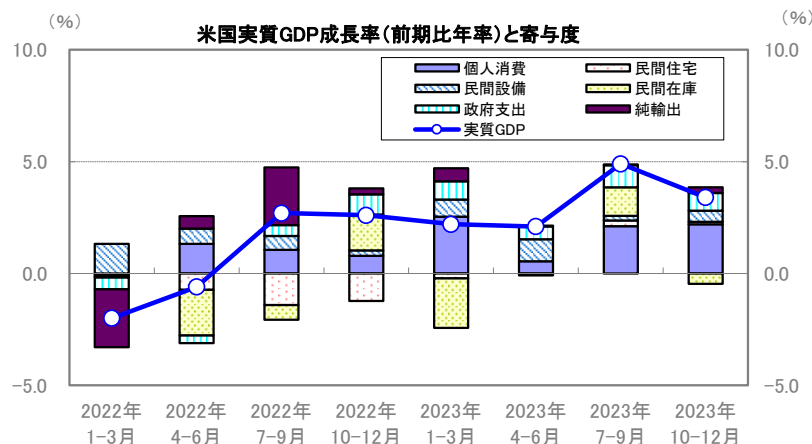
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1% (年率+0.4%)でした。

米国:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.4%でした。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%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(3月)

国内長期金利は小幅に上昇

国内長期金利は、日銀がマイナス金利政策を早期に解除するとの見方が広がる中、春闘では企業側から満額回答が相次いだこともあり、月半ばにかけて上昇しました。日銀は金融政策決定会合で、マイナス金利政策の解除を決定しました。その後は、日銀が緩和的な金融環境を継続する姿勢を示したことから低下に転じ、前月末比での上昇幅を縮小しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、日銀が早期にマイナス金利政策を解除するとの見方が重しとなり、月半ばには下押す場面がありました。その後は、日銀が金融政策決定会合でマイナス金利政策を解除するとの観測報道が相次ぎ、懸念材料の織り込みが進んだことに加え、日銀が引き続き緩和的な金融環境を維持する姿勢を示したこと、米国においてはFRBが年内で複数回の利下げ見通しを維持したこともあり、上昇しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国:長期金利は、FRBによる早期の利下げ観測から低下して始まった後、中旬にはインフレが再燃するとの一部の見方から上昇する場面がありました。その後はFOMCで年内の利下げ見通しが維持されたことから、再び低下しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBが年内に複数回の利下げを行うとの見方が広がり、上旬に低下しました。その後は米国長期金利の動きに連れて中旬には上昇する場面がありましたが、スイス中央銀行が他の中央銀行に先駆けて利下げを決定したこともあり、再び低下しました。

株式相場は米国、欧州ともに上昇

米国:株式相場は、景気の軟着陸見通しが広がる中、FRBによる早期の利下げ観測に加えて、FOMCでは利下げ見通しが維持されたことも支援材料となり、堅調に推移しました。

欧州:株式相場は、ECBが年内に複数回の利下げを行うとの見方に加え、スイス中央銀行が他の中央銀行に先駆けて利下げを決定したことも支援材料となり、堅調に推移しました。

《3月の市場動向》

	2024/3/29	2024/2/29	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	0.73%	0.71%	+0.02%
米国10年国債	4.20%	4.25%	▲0.05%
ドイツ10年国債	2.30%	2.41%	▲0.11%
英国10年国債	3.93%	4.12%	▲0.19%
豪10年国債	3.96%	4.14%	▲0.17%
ブラジル10年国債	11.09%	10.86%	+0.24%
南アフリカ10年国債	12.30%	11.68%	+0.61%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	40,369.44	39,166.19	+3.07%
TOPIX	2,768.62	2,675.73	+3.47%
ダウ工業株30種平均	39,807.37	38,996.39	+2.08%
S&P500	5,254.35	5,096.27	+3.10%
ナスダック指数	16,379.46	16,091.92	+1.79%
FTSE100	7,952.62	7,630.02	+4.23%
DAX	18,492.49	17,678.19	+4.61%
ハンセン指数	16,541.42	16,511.44	+0.18%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	151.35	149.98	+0.91%
ユーロ/円	163.30	162.06	+0.77%
英国ポンド/円	191.03	189.34	+0.89%
豪ドル/円	98.59	97.45	+1.16%
中国人民元/円	20.96	20.85	+0.54%
ブラジルリアル/円	30.20	30.17	+0.10%
南アフリカランド/円	8.02	7.81	+2.59%

※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

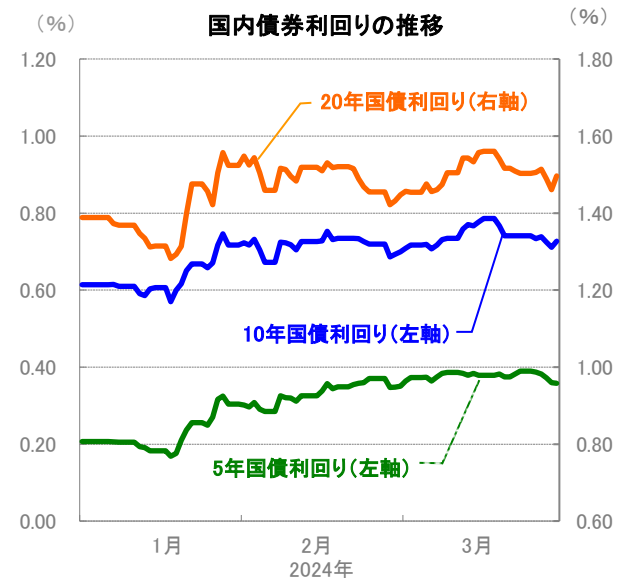
国内長期金利はレンジ内での動き

日銀は「物価と賃金上昇の好循環が確認できた」として、3月の金融政策決定会合でマイナス金利政策を解除するとともに、イールドカーブ・コントロールや上場投資信託(ETF)などリスク資産の買い入れ終了も決めました。日銀は引き続き緩和的な金融環境を継続するとみられますが、投資家の間では追加利上げに対する関心が高まることも予想されることから、国内長期金利は当面レンジ内で推移するとみています。

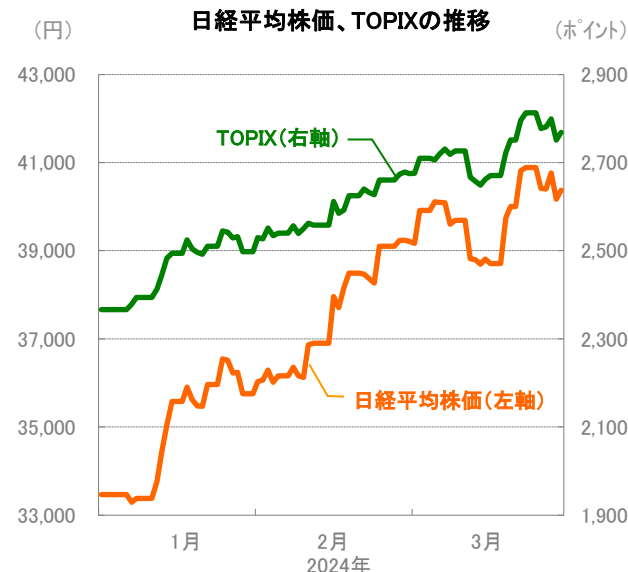
✓ 国内株式

国内株式相場は上値の重い展開

企業業績については、インフレ環境下での名目収益の押し上げや円安の進行などを背景に、底堅く推移するとみています。国内株式相場は、企業活動にとって良好な環境が続き、名目収益や資本効率の押し上げに加えて、積極的な株主還元とともに春闘における大幅な賃上げによる個人消費へのプラス効果が期待できるほか、コーポレートガバナンス改革の進展も支援材料とみています。ただし、年初からの急ピッチな上昇相場が続いたこともあり、当面は上値の重い展開を予想しています。



*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、欧州(ドイツ)ともにレンジ内で推移

・**米国**: 長期金利は、年内の利下げ回数予測を巡り、FRBと投資家との隔たりは解消しつつありますが、物価関連をはじめとした経済指標や原油価格の動向などからインフレ再燃への警戒感が残るとみられます。**長期金利は当面レンジ内での推移**を予想しています。

・**欧州**: ECB高官の発言から利下げ開始時期は6月との見方が広がっていますが、賃金インフレに対する警戒感からECBはその後の利下げについては慎重に行うとみられることから、**ドイツ長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

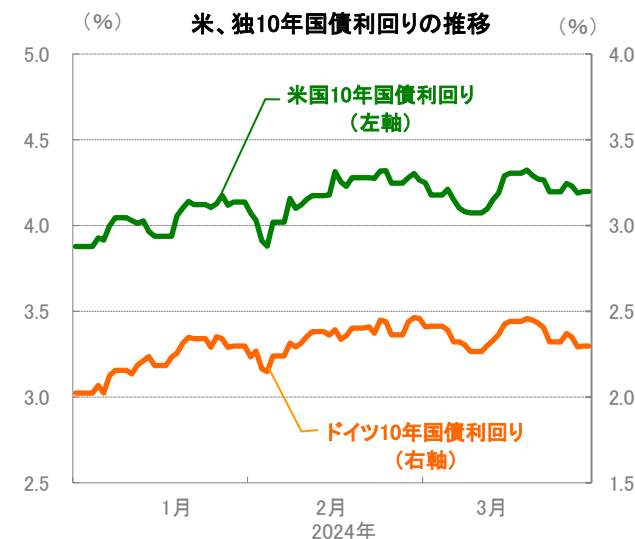
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに堅調に推移

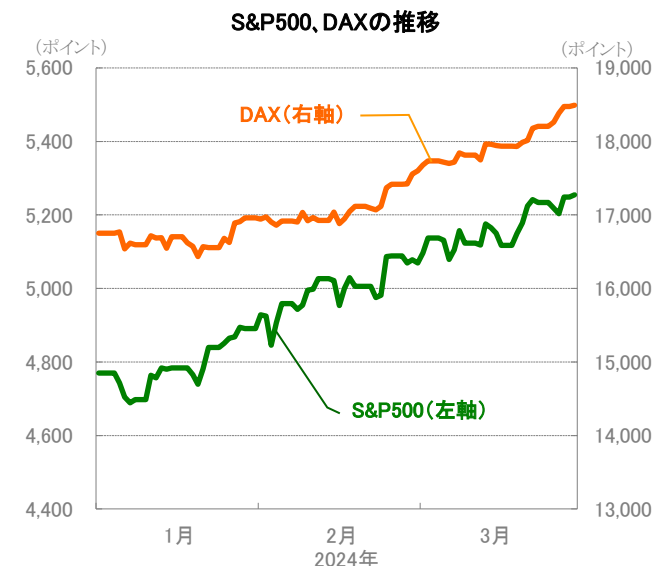
企業業績については、景気が軟着陸するとみられる中、堅調な雇用や個人消費、製造業の循環的な底打ちなどから、引き続き底堅く推移するとみています。

米国株式相場は、**底堅い景気を背景とした企業業績に対する楽観的な見方**や生成 AI(人工知能)関連の活用拡大に対する期待に加えて、**FRBによる利下げ見通しも支援材料**となり、堅調に推移するとみています。

欧州株式相場は、経済的関係の深い中国における景気の先行き不透明感が下押し圧力となるとみられますが、**実質所得が回復するとみられることもあり**、米国株式相場に追随し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

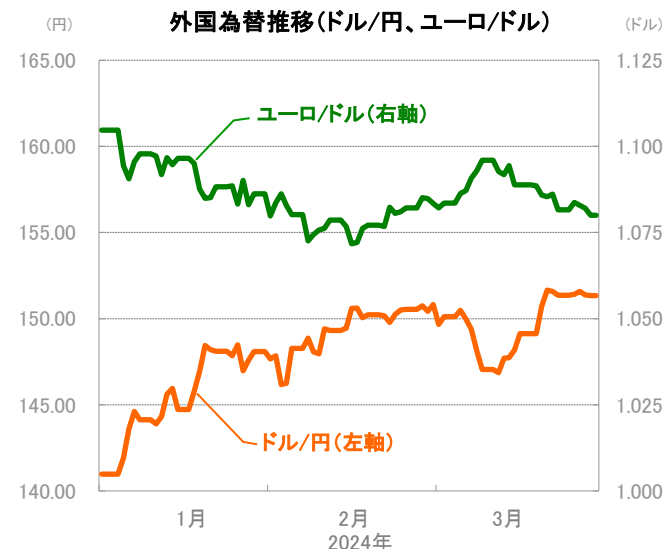
円に対して米ドルは強含み、
ユーロはレンジ内での動き

・**米ドル**: 米国ではインフレ再燃に対する警戒感から金利が高止まる一方、日銀はゼロ金利政策を解除しつつも緩和的な金融環境を継続するとみられる中、資本フローの面においてもドルが優位と考えられることから、ドルは円に対して強含むとみています。ただし、日銀の連続利上げや日本政府・日銀によるドル売り円買い為替介入に対する警戒感が広がる場面では、変動率が高まるとみています。

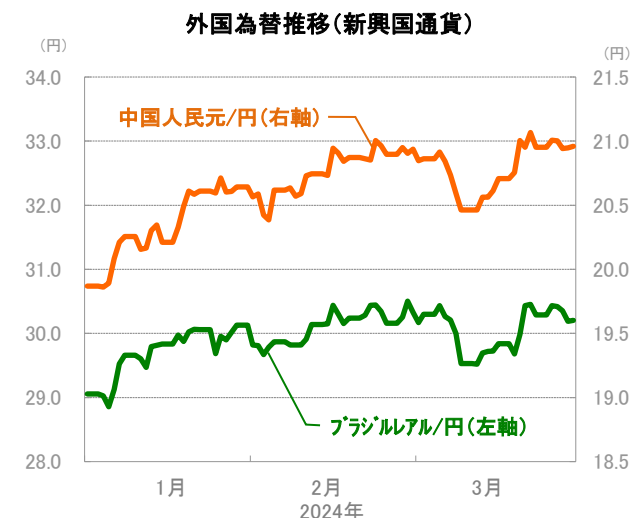
・**ユーロ**: ECBが利下げサイクルに入り、日銀が追加利上げに踏み切るには相当の時間が必要とみられることから、**当面は金利差に大きな変化はなく**ユーロは円に対して概ねレンジ内で推移するとみています。

・**中国人民幣**: 全人代では、今年の経済成長率目標を+5%前後とするも達成は容易でなく、財政政策を最大限に生かしながら景気を下支えする姿勢を示しました。今後打ち出される景気刺激策が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は追加利下げ決定に際して、次回会合においても利下げを行うとの見通しを示しました。同国政府は2024年度は財政赤字となるものの、財政目標を達成するとの見通しを示しました。引き続き高い水準にある政策金利が為替レートへの支援材料とみられます。



*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