

# 投資環境見通し（2022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は過度な金融 引き締め観測を牽 制か

世界景気は米国や欧州を中心に拡大していますが、ウクライナ情勢の緊迫化がエネルギー価格の高騰に拍車をかけており、コロナ禍によるサプライチェーン(供給網)寸断の部材供給制約や物流逼迫、さらには経済活動再開に伴う家計や企業の需要増加もあり、物価高は各国で深刻になっています。軟調に推移していた株式相場は、新型コロナウイルスの行動制限が主要国で大幅に緩和され、良好な雇用情勢等による堅調な内需を背景に、景気の先行き不安は和らぎつつあることに加え、企業業績への期待も根強いことから、波乱は一過性にとどまるとみられます。

米国景気が力強く拡大すると同時に、ガソリンや食料品、住宅・家賃などの物価上昇については深刻な状況が続き、**2月の消費者物価指数(前年比)は+7.9%と1982年以來の高い伸び**となりました。3月のFOMC(連邦公開市場委員会)は利上げを開始するとともに、今年末の物価見通しについてはロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受け大幅に上方修正しました。FRB(連邦準備制度理事会)の金融政策正常化の道筋・ペースは、一部のメンバーによる「景気を冷却も過熱もさせない中立金利の半分の水準で利上げを休止」との主張もありましたが、物価高に拍車をかけるロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受け、**FRB議長は通常の0.25%だけでなく0.5%幅も辞さない断固とした強い物価高抑制姿勢**を示しながらも、中立水準到達後は利上げを休止して好景気と物価高抑制を両立する意向を表明したことで、「利上げで景気が悪化する」との景気の先行きに対する不安は後退しました。

## ②欧州 年内の利上げ観測 が強まる

ユーロ圏では、ロシアによるウクライナ軍事侵攻に伴って経済活動は幾分鈍化しそうですが、年内は力強い景気拡大が見込まれます。新型コロナウイルス対策の行動制限は概ね撤廃され、雇用環境の改善が続いており、所得水準の好転で個人消費など旺盛な内需が景気拡大を牽引しそうです。**3月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)は+7.5%と過去最高を更新し**、物価高が深刻化しています。ECB(欧州中央銀行)は3月理事会で今年末の物価見通しを大幅に上方修正して国債等購入の減額を決定、7~9月期に量的金融緩和政策を終了する可能性を示しました。**ロシアによるウクライナへの軍事侵攻がエネルギー価格高騰に拍車をかける**中、年内の利上げ観測は根強いようです。

## ③新興国 中国:景気浮揚策に 対する期待

【中国】政府による「ゼロコロナ」政策の影響で景気は減速しています。全人代(全国人民代表大会)で、今年の経済成長率目標は「+5.5%前後」と昨年から引き下げられました。今後はこの目標に向けた景気浮揚策が見込まれます。

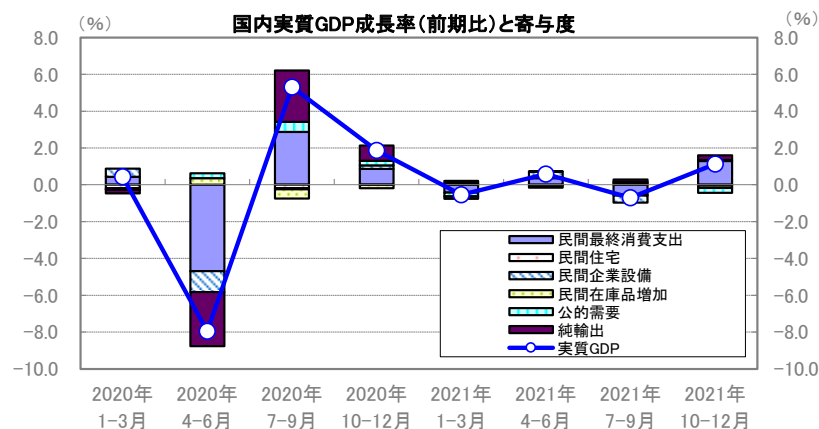
【ブラジル】10~12月期実質GDP成長率は小幅ながら前期比プラスとなりましたが、インフレ率が10%を超える深刻な物価高が続いています。中央銀行は連続利上げで対応していますが、このことが経済活動を抑制する要因となっています。

## ④日本 日銀審議委員人事 を巡り、将来の金融 政策変更も意識

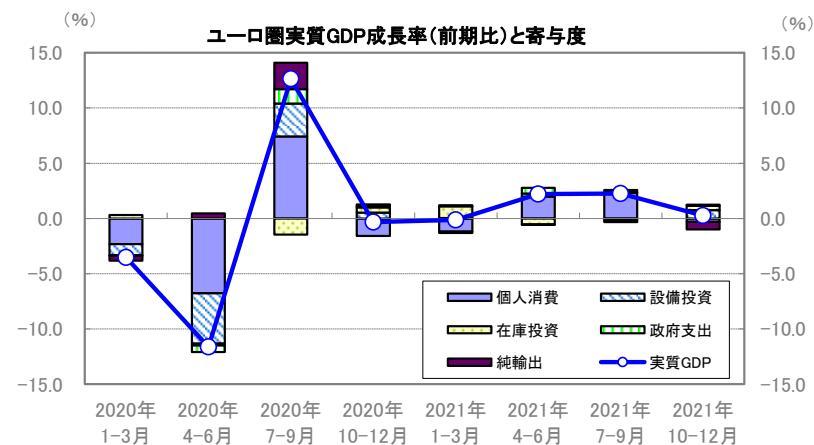
「まん延防止等重点措置」が3月に解除されました。政府の月例経済報告では景気の総括判断は前月から据え置かれていましたが、消費者物価については「このところ緩やかに上昇している」へ表現が修正されました。4月の日銀短観では「原材料価格高の価格転嫁に対する企業の自信がより高まっている」との販売価格見通しが示されました。政府は、7月に退任する金融緩和に積極的なリフレ派とされる日銀審議委員の後任として、非リフレ派のエコノミストとする人事案を国会に提示し、可決されました。来春に任期満了となる日銀総裁の後任人事に向けて、**日銀の金融政策変更の可能性が意識されそうです**。

# 内外経済

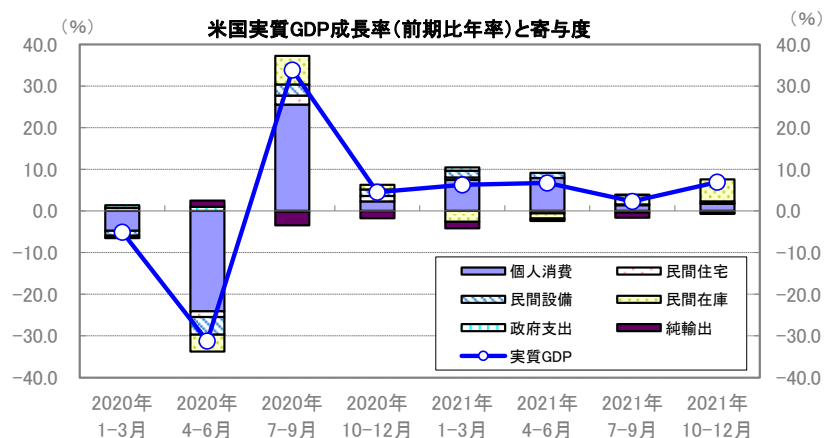
## 日本経済



## 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+1.1% (年率+4.6%)でした。

**米国:**  
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.9%でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(3月)

## 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、低下して始まりました。その後はFRB(米連邦準備制度理事会)が金融政策正常化を加速するとの見方から**上昇基調となった米国長期金利に連れた動き**となりました。月末近くには、日銀が「連続指し値オペ」を実施し**金利上昇を抑え込む姿勢**を示したことから、国内長期金利は上昇一服となりました。

国内株式相場は中旬以降、  
堅調に推移

国内株式相場は、上旬にはウクライナ情勢を巡る先行き不透明感や、各国のロシアに対する経済制裁強化に加え、資源価格の上昇が加速しインフレや景気悪化に対する懸念が強まったことから下落しました。その後は、**原油価格の上昇一服**を受けて反発し、**FRB議長が米国景気に対する強気の見方を示した**ことに加え、**日銀の緩和的な金融政策を維持する姿勢を背景に円安が進んだ**ことも輸出関連銘柄の支援材料となり、**堅調に推移**しました。

長期金利は、米国、欧州  
(ドイツ)とも大幅に上昇

**米国**:FRBによる利上げの決定に加え、**FRB議長が米国景気に対する強気の見方や、インフレの状況次第で利上げ加速の可能性を示した**ことから、**長期金利は大幅に上昇**しました。

**欧州**:米国長期金利の上昇に加えて、**ECBが量的緩和政策の縮小加速を決定し、金融政策正常化の動きが意識される中、域内におけるインフレ懸念が拡大した**こともあり、**ドイツ長期金利は大幅に上昇**しました。

外国株式相場は中旬以降、  
堅調に推移

外国株式相場は、上旬にはウクライナ情勢を巡る先行き不透明感から下落しました。その後は、**原油価格の上昇一服**を受けて反発し、**FRB議長が米国景気に対する強気の見方を示し、中国政府の景気対策に対する期待が広がる**中、月末にかけて**堅調に推移**しました。

## 《3月の市場動向》

	2022/3/31	2022/2/28	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.22%	0.19%	+0.03%
米国10年国債	2.34%	1.83%	+0.51%
ドイツ10年国債	0.55%	0.14%	+0.41%
英国10年国債	1.61%	1.41%	+0.20%
豪10年国債	2.84%	2.14%	+0.70%
ブラジル10年国債	11.61%	11.56%	+0.05%
南アフリカ10年国債	9.97%	9.85%	+0.12%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	27,821.43	26,526.82	+4.88%
TOPIX	1,946.40	1,886.93	+3.15%
ダウ工業株30種平均	34,678.35	33,892.60	+2.32%
S&P500	4,530.41	4,373.94	+3.58%
ナスダック指数	14,220.52	13,751.40	+3.41%
FTSE100	7,515.68	7,458.25	+0.77%
DAX	14,414.75	14,461.02	▲0.32%
ハンセン指数	21,996.85	22,713.02	▲3.15%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	121.70	115.00	+5.83%
ユーロ/円	134.67	129.01	+4.39%
英国ポンド/円	159.88	154.31	+3.61%
豪ドル/円	91.08	83.51	+9.07%
中国人民元/円	19.15	18.27	+4.82%
ブラジルリアル/円	25.67	22.28	+15.21%
南アフリカランド/円	8.33	7.48	+11.46%

※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

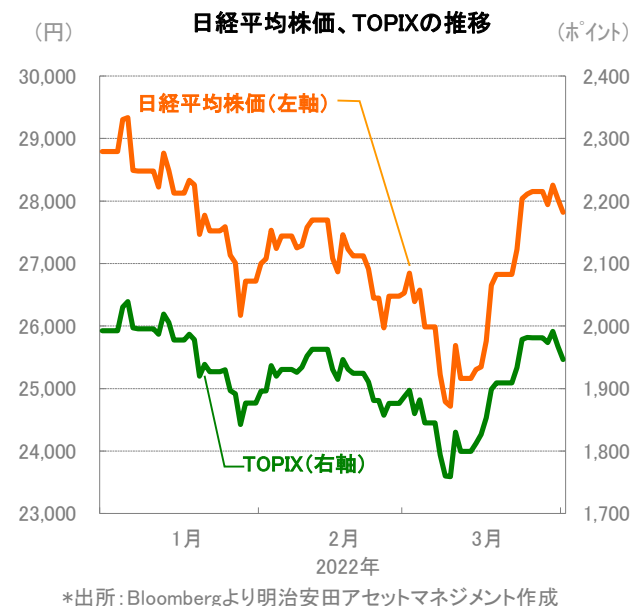
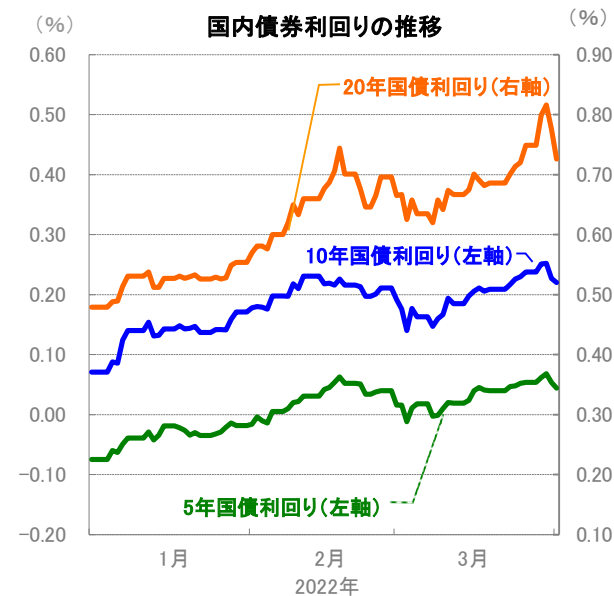
国内長期金利はレンジ内での動き

国内長期金利は、米国におけるインフレや金融政策正常化の動きが上昇圧力として意識されますが、日銀は現行の緩和的な金融政策を継続し、長期金利の上昇に対処するとみられることから、当面はレンジ内での動きになるとみています。

## ✓ 国内株式

国内株式相場はレンジ内での動きながら振れ幅の大きい展開

企業活動を取り巻く環境は、まん延防止等重点措置の解除に伴う内需の改善や、財政出動による景気支援が好材料とみられる一方、地政学リスクは設備投資を抑制する要因とみられます。企業業績については、円安が輸出企業にプラスとみられる一方、資源・エネルギー価格の上昇は企業利益率の悪化につながると考えられます。当面の国内株式相場はレンジ内での動きながら、ウクライナ情勢や欧米におけるインフレ動向に加え、企業の業績ガイダンス次第で上下に振れ幅の大きい展開を予想しています。





# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに方向感に欠ける展開

・**米国**: 長期金利は、高インフレ環境が継続することによる利上げペース加速の一方、景気の腰折れに対する警戒感と材料が交錯する中、変動幅を伴いながらもレンジ内での動きになると予想しています。

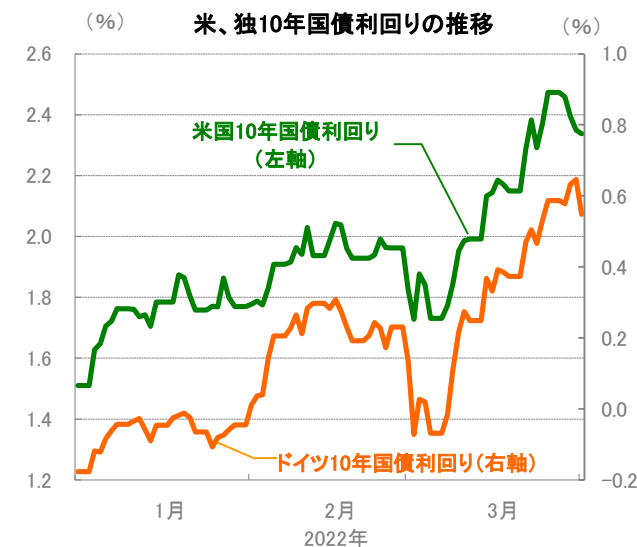
・**欧州**: 欧州(ドイツ)長期金利は**米国金利動向を注視**しつつ、ウクライナ情勢やECBによる利上げ開始時期の見通し、エネルギー価格の動向と物価関連の経済指標に対して神経質な動きとなるも方向感に欠ける展開を予想しています。

## ✓ 外国株式

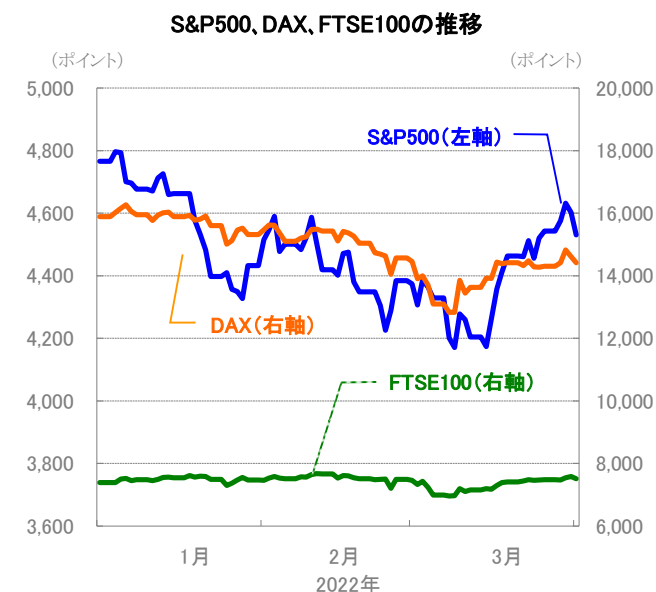
外国株式相場は、先行き不透明感から上値を追う動きは限定的

・**米国**: 人件費や原材料価格など**コスト上昇の影響から企業業績の拡大ペースが鈍化**するとみています。このことは株価に対して、すでに相当程度織り込まれているとみられますが、今後の利上げペースの加速やFRBのバランスシート縮小に対する警戒感、ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感などもあり、**株式相場の上値を追う動きは限定的とみており、レンジ内での動き**になるとみています。

・**欧州**: 米国株式相場の動向やウクライナ情勢に対する先行き不透明感から、**方向感に欠ける展開**が予想されます。



\*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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

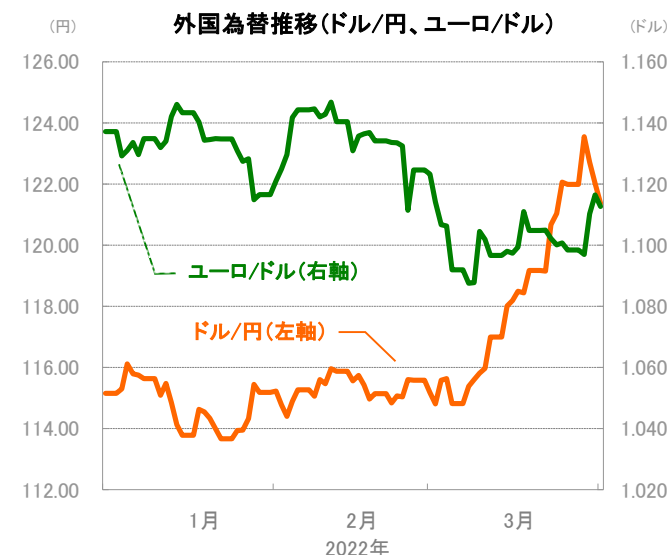
円に対して、米ドル、ユーロともに方向感に欠ける展開

・**米ドル**: 米国では景気の緩やかな拡大基調が続くとみられますが、インフレによる個人消費の鈍化が懸念されています。日銀が緩和的な金融政策を維持する姿勢を示していることから、**米ドルは円に対して、FRBの金融政策見通しに神経質な動きの中、ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感もあり、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。**

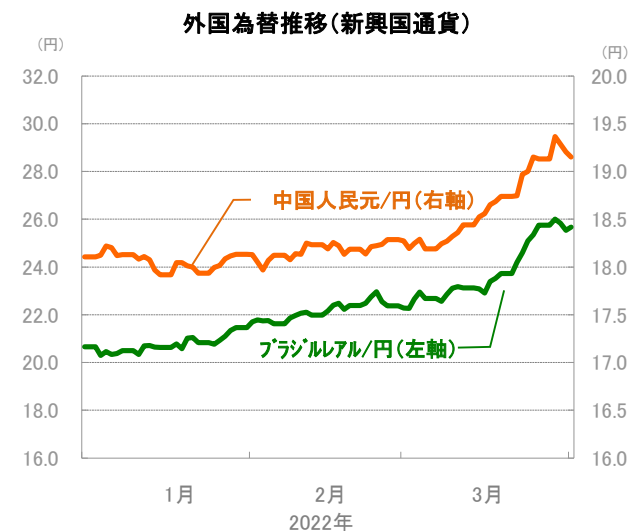
・**ユーロ**: ユーロ圏でインフレ率が過去最高更新を続ける中、ECBによる金融政策正常化の動きの中でも利上げ開始時期に対する注目度が高まりつつあります。**ユーロは円に対して、ECBの金融政策見通しに神経質な展開の中、地理的に近く域内経済に対する影響が懸念されるウクライナ情勢を巡る先行き不透明感もあり、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。**

・**中国人民幣元**: 新型コロナウイルス感染抑え込みのための都市封鎖の長期化が景気に対する影響が懸念材料とみられる一方、景気対策への期待が支援材料とみています。

・**ブラジルリアル**: 原油高に加えてインフレに対する継続的な利上げが支援材料とみられますが、これまでの利上げの景気に対する影響や財政収支の悪化が懸念されます。



\*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