

投資環境見通し（2022年5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はインフレを抑制する姿勢

世界景気は米国や欧州を中心に拡大していますが、ロシアによるウクライナ侵攻や中国における新型コロナウイルス感染拡大に伴うロックダウン(都市封鎖)実施がサプライチェーン(供給網)寸断の部材供給制約や物流逼迫に拍車をかけており、さらに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。株式相場は乱高下していますが、コロナ行動制限が主要国で大幅に緩和され、良好な雇用環境による堅調な内需を背景に景気拡大は続くと思われる中、企業業績への期待が根強いこともあり、波乱は一過性にとどまるとみられます。

米国景気の拡大とともに、ガソリンや食料品、住宅・家賃などの深刻な物価高に賃金上昇が拍車をかけつつあります。3月の失業率はコロナ禍直前の低水準に迫り、ほぼ完全雇用の状態となっています。時間当たり賃金は前年比5%超の上昇が続き、人件費や原材料費の上昇を製品価格に転嫁する企業の動きが広がっています。**FRB(連邦準備制度理事会)は5月のFOMC(連邦公開市場委員会)で、0.5%の利上げとともにバランスシート縮小の6月開始を決定**しました。FRB議長は今回の決定に関して一部に予想されていた0.75%の大幅な利上げに対して消極的な姿勢を示し、今後2回の会合においてそれぞれ0.5%の追加利上げが議題になると述べ、**インフレ抑制に向けて積極的に対応しつつも景気後退の回避に取り組む姿勢**を示しました。今後のインフレ動向や想定される連続利上げの景気に対する影響に加えて、インフレ抑制を目指すFRBの年後半に向けた金融政策の動向が注目されます。

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侵攻の影響で足元の経済活動は鈍化していますが、景気拡大は続くと思われ。新型コロナウイルス感染対策の行動制限は概ね撤廃され、2月の失業率は歴史的な低水準になるなど所得環境は良好であり、個人消費など旺盛な内需が景気を下支えしそうです。3月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)は過去最高を更新し、**物価高が深刻化**しています。**ECB(欧州中央銀行)は4月理事会で「量的金融緩和政策を7~9月期に終了の見通し」と表明**し、ECB総裁は「**年内に利上げする可能性が高い**」と述べました。

③新興国 中国:景気減速は長引く可能性

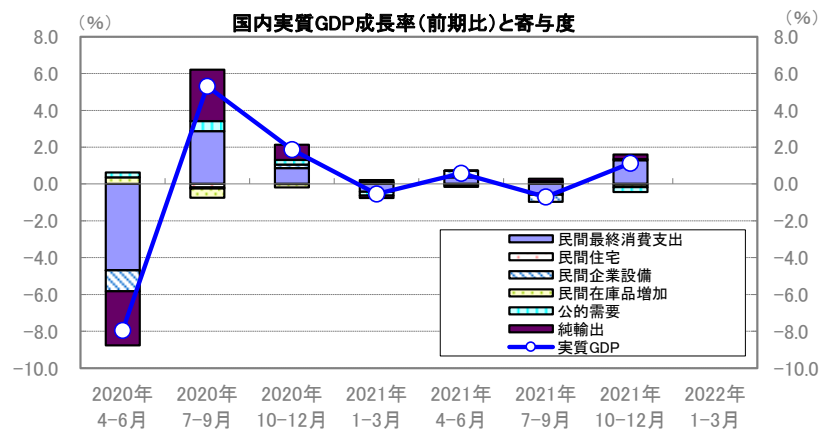
【中国】コロナ感染拡大により主要都市でロックダウンが実施され経済活動は停滞しています。足元のPMI(政府調査)は製造業および非製造業ともに一段と悪化しており、政府による「ゼロコロナ」政策の影響から景気減速は長引きそうです。
【ブラジル】インフレ率が10%を超える深刻な物価高が続いており、中央銀行の連続利上げで政策金利も10%台となり、このことが経済活動を抑制する要因となっています。中央銀行は、5月会合で追加利上げした後は休止する可能性を示しました。

④日本 円安を巡る政府と日銀の評価

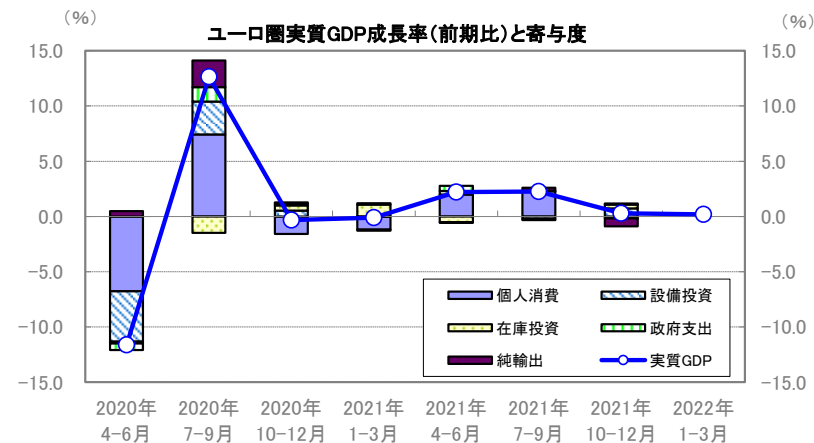
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が緩和される中で、持ち直しの動きがみられる」とし4カ月ぶりに上方修正しました。また、財務相は3月以降続く円安進行に関し、輸入品の高騰を補う賃金上昇もなく「悪い円安」と述べ、さらに米財務長官に対しても「急激であることを数字をもって示した」とも発言しました。一方、**日銀は4月の金融政策決定会合で、「連続指値オペ」の毎営業日実施の方針を表明**し、長期金利上昇を抑制する姿勢を示しました。今後は日米金融政策の方向の違いに加え、政府・日銀による政策動向が注目されます。

内外経済

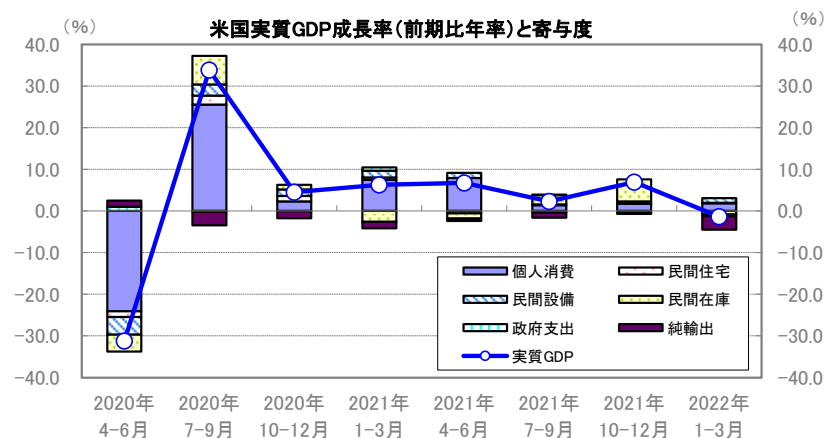
日本経済



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:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.4%でした。

欧州(ユーロ圏):

1～3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(4月)

国内長期金利は上昇後、月末にかけて低下

国内長期金利は、米国における金融引き締め加速に対する警戒感から上昇した米国長期金利に連れた動きとなり、日銀が現行の金融政策における長期金利の上限とする0.25%付近に上昇しました。その後は、日銀の「連続指値オペ」を受けて上昇一服となり、中国におけるロックダウンの世界景気に対する影響が懸念されたことに加えて、月末には日銀が「連続指値オペ」を毎営業日実施すると決定したこともあり、低下しました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は、米国における金融引き締め加速に対する警戒感から米国株式相場が下落したことを嫌気し、上旬に下落しました。その後は円安ドル高の動きが輸出企業の支援材料となり、中旬には底堅く推移しましたが、中国におけるロックダウンによる部材供給制約の解消の遅れや世界景気に対する影響が懸念されたことから、再び下落しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも大幅に上昇

米国:長期金利は、FRBが金融引き締めを加速するとの見方を背景に、中旬にかけて大幅に上昇しました。その後は、中国におけるロックダウンの世界景気に対する影響が懸念されたこともあり、長期金利は上昇一服し、レンジ内での動きとなりました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECB理事会メンバーの多くが利上げに対して前向きな発言をしたことに加えて米国長期金利の上昇もあり、大幅に上昇しました。

外国株式相場は下落

外国株式相場は、FRBによる金融引き締め加速に対する警戒感に加えて、ECBによる年内利上げを含めた金融政策正常化の動きや、中国におけるロックダウンによる部材供給制約の解消の遅れや世界景気に対する影響が懸念されたこともあり、軟調に推移しました。

《4月の市場動向》

	2022/4/29	2022/3/31	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	0.23%	0.22%	+0.01%
米国10年国債	2.93%	2.34%	+0.60%
ドイツ10年国債	0.94%	0.55%	+0.39%
英国10年国債	1.91%	1.61%	+0.30%
豪10年国債	3.13%	2.84%	+0.29%
ブラジル10年国債	12.29%	11.61%	+0.68%
南アフリカ10年国債	10.37%	9.97%	+0.40%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	26,847.90	27,821.43	▲3.50%
TOPIX	1,899.62	1,946.40	▲2.40%
ダウ工業株30種平均	32,977.21	34,678.35	▲4.91%
S&P500	4,131.93	4,530.41	▲8.80%
ナスダック指数	12,334.64	14,220.52	▲13.26%
FTSE100	7,544.55	7,515.68	+0.38%
DAX	14,097.88	14,414.75	▲2.20%
ハンセン指数	21,089.39	21,996.85	▲4.13%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	129.70	121.70	+6.57%
ユーロ/円	136.95	134.67	+1.69%
英国ポンド/円	163.00	159.88	+1.95%
豪ドル/円	91.65	91.08	+0.63%
中国人民元/円	19.64	19.15	+2.55%
ブラジルレアル/円	26.11	25.67	+1.74%
南アフリカランド/円	8.19	8.33	▲1.72%

※出所: Bloomberg

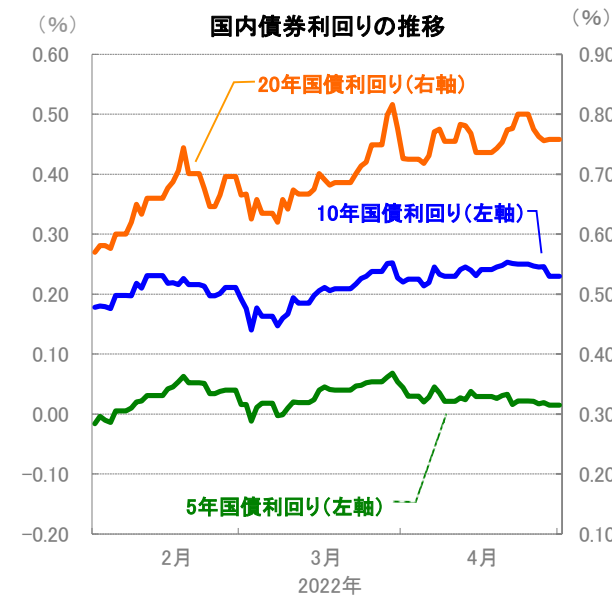
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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、海外長期金利の動向に加えて、将来の日銀の金融政策変更に対する思惑などから、変動率が高まる可能性があります。しかし、日銀は「連続指値オペ」に関して毎営業日実施することを決定し、改めて金融緩和姿勢を強く示しており、長期金利は当面はレンジ内での動きになるとみています。

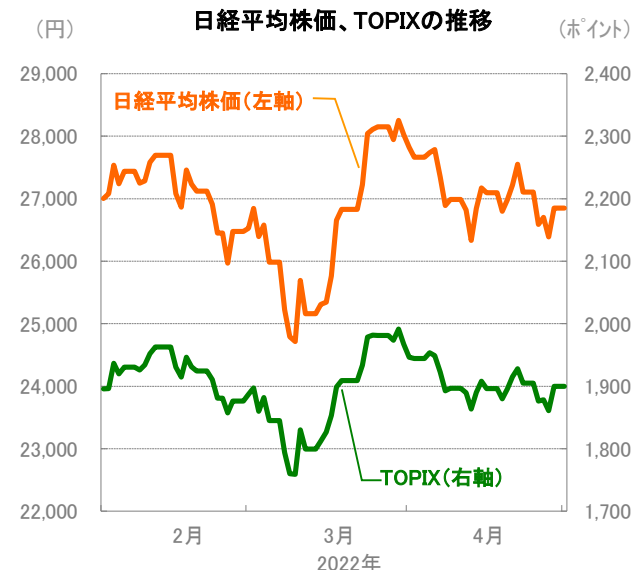


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

決算発表一巡後は底堅く推移

円安ドル高の進行や経済活動の再開などが企業業績にプラスとみられる一方、ロシアによるウクライナ侵攻、インフレ動向、中国におけるロックダウンなどの不透明材料も多く、1~3月期決算は増収増益となるも、企業による今後の業績見通しについては慎重な内容になるとみています。5月のFOMCを通過し、決算発表が一巡した後は、**米国金融政策や企業業績を巡る先行き不透明感が一旦後退**するとみられます。国内株式相場は、投資家による割安感が強まった銘柄を物色する動きや、企業による自社株買いに支えられ、株価は底堅く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

長期金利は米国ではレンジ内での動き、欧州(ドイツ)では方向感に欠ける展開

・**米国**:FRBによる利上げやバランスシート圧縮のペースを確認しつつ、次第に金融政策を巡る先行き不透明感が後退するとみえています。長期金利の上昇は一服すると予想されますが、物価動向についても依然として不透明な状況下で低下余地も限定的とみられ、当面は**レンジ内で推移**するとみえています。

・**欧州**:米国長期金利の動向やECBによる量的緩和政策の終了時期ならびに利上げ開始を巡る思惑、ウクライナ情勢とエネルギー価格や物価関連の経済統計を材料視しつつ、当面は**方向感に欠ける展開**を予想しています。

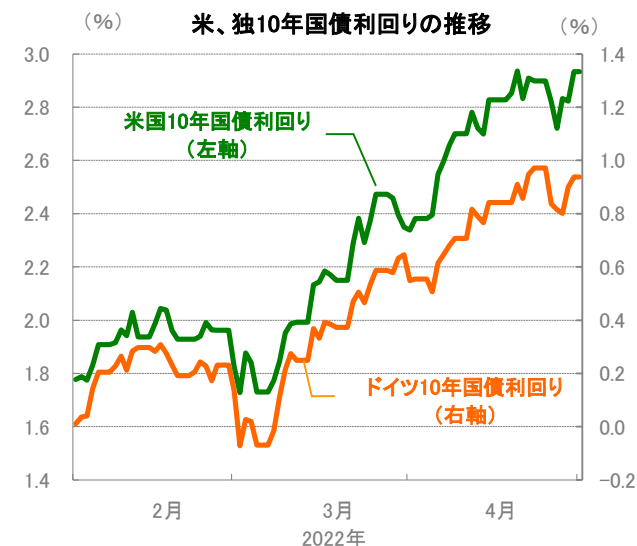
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国では底堅い動き、欧州では方向感に欠ける展開

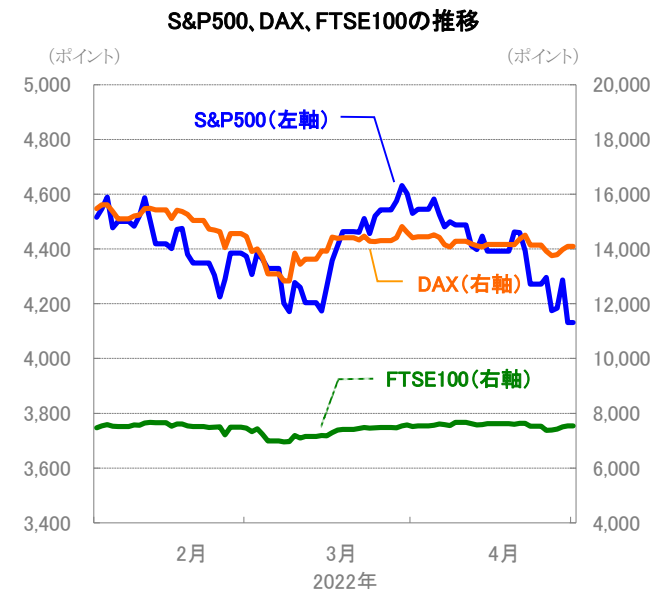
企業業績については米国、欧州ともに原材料費や人件費の上昇に伴うコスト増加は懸念されますが、良好な需要環境は確認されており、価格転嫁も相当程度に進んでいると想定されることから、当面は堅調に推移するとみえています。

・**米国**:5月のFOMCを通過し金融政策を巡る先行き不透明感が後退した後は、堅調な企業業績を再評価する動きや自社株買いに支えられ、**底堅く推移**するとみえています。

・**欧州**:米国株式相場の動向を注視しつつも、ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感から、当面は**方向感に欠ける展開**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

✓ 為替

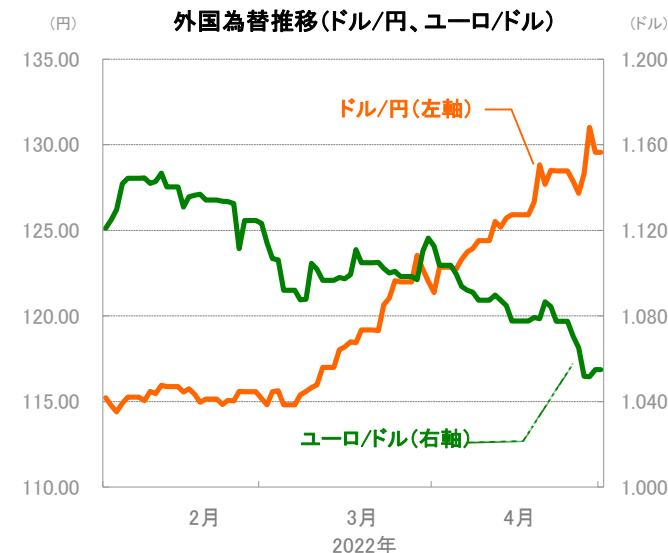
円に対して、米ドル、ユーロ
ともに方向感に欠ける展開

・**米ドル**: 米国におけるインフレの動向とFRBによる今後の利上げペースが注目される中、日銀は緩和的な金融政策を継続する姿勢を示しており、円安圧力の強い状況は続くとみられます。ただし、米国債券市場において、今後の利上げについてはすでに相当程度織り込まれ、日米金利差のさらなる拡大は限定的とみています。米ドルは円に対して、当面は**レンジ内での動き**になるとみています。

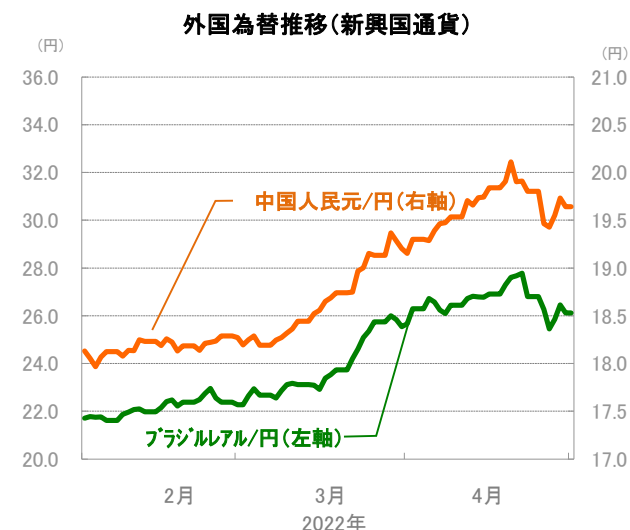
・**ユーロ**: ECBによる利上げ開始を含めた金融政策正常化の動きが注目されています。米ドル同様、円安圧力の強い状況は続くとみられますが、ECBの金融政策見通しに対して神経質な動きの中、ユーロは円に対して当面は**レンジ内での動き**になるとみています。なお、地理的に近く域内経済に対する影響が懸念されるウクライナ情勢を巡る先行き不透明感が重しになるとみられます。

・**中国人民元**: ロックダウンの影響から景気の下振れ懸念が広がっています。中央銀行は預金準備率の引き下げなど金融緩和姿勢を示しており、米国金融政策との方向性の違いも、当面の下押し材料とみています。

・**ブラジルリアル**: 追加利上げ観測や資源価格の堅調な動きは支援材料と考えられますが、これまでの利上げの景気に対する影響が懸念されます。



*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