

投資環境見通し（2022年6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 物価高の抑制と雇 用最大化の両立を 目指すFRB

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)が、サプライチェーン(供給網)における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化しています。良好な雇用情勢による堅調な内需を背景に主要国の景気拡大は続き、企業業績に対する期待が根強いことから、株式相場の波乱は一過性にとどまるとみられます。

米国景気は力強い拡大を続ける中、ガソリンや食料品、住宅・家賃など物価高が深刻な状況です。失業率は約50年ぶりの低水準に迫り、労働需給の逼迫で賃金は急ピッチで上昇しており、人件費や原材料費の高騰を製品価格に転嫁する企業行動が物価高につながっています。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%の大幅な利上げを決め、今後2回の会合でも0.5%の大幅利上げを検討すると表明しました。「0.5%の大幅利上げも辞さず、速やかに、景気を冷却も過熱もさせない**中立な政策金利(中立金利)に年内に戻しておけば、政策対応の裁量余地を確保でき、良好な雇用情勢と物価高抑制を両立できる**」というFRBの狙いが5月FOMC議事要旨から読み取れます。**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FRBの姿勢**が投資家の間で浸透すれば株式市場の乱高下は落ち着きそうです。

②欧州 マイナス金利政策 からの脱却も視野 に入るECB

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、景気は拡大を続けるとみられます。4月の景況感指数はウクライナ情勢に関連した商品価格の急上昇が重しとなり前月から低下しましたが、3月の失業率は過去最低になるなど所得環境は良好で、個人消費など旺盛な内需が今後も景気を下支えしそうです。4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、物価高が深刻です。ECB(欧州中央銀行)総裁は前例のないブログを投稿し、**資産購入プログラムを7~9月期の早い段階で終了**すること、そして**7月理事会では利上げが可能となり9月末までには現行のマイナス金利政策から脱却できる可能性が高い**ことを示しました。理事会を2週間後に控え、こうしたメッセージの発信は加速するインフレに対して、金融政策正常化を急ぐ姿勢を示したとの見方もあります。

③新興国 中国:ロックダウン 解除の動き

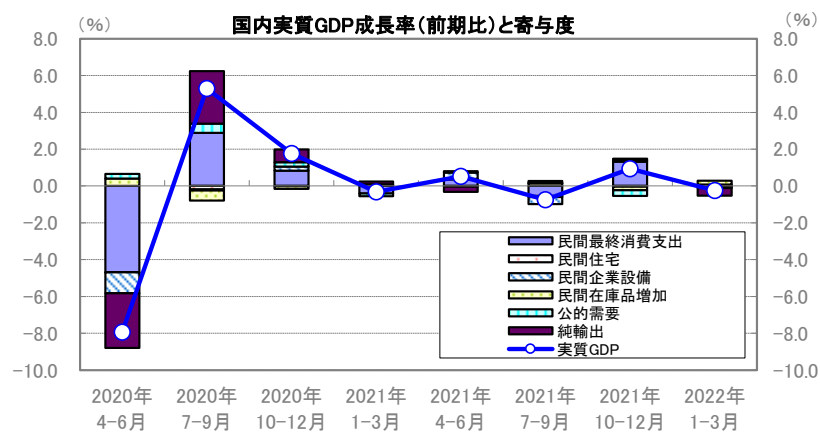
【中国】経済活動を停滞させている「ゼロコロナ政策」を背景とした主要都市のロックダウンは解除が始まりました。製造業PMI(政府調査)は3カ月連続で景況判断の節目とされる50を下回りましたが、底堅さもみられています。
【ブラジル】これまでの連続利上げによる景気の下振れ懸念が強まっており、中央銀行は今後の利上げはより小幅になるとの見方を示しました。政府はインフレ対策として輸入関税の引き下げを決定しました。

④日本 政策変更への関心 が高まる日銀

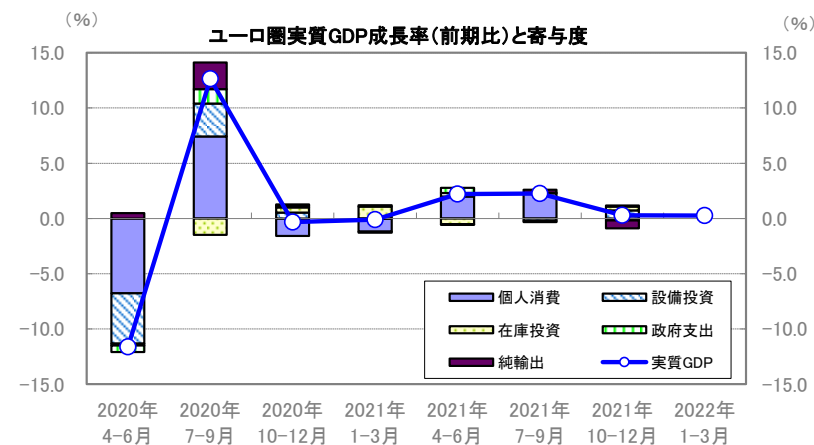
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「持ち直しの動きがみられる」と前月の表現を据え置く一方、2020年3月以降続いた新型コロナウイルス感染症への言及を初めて削除しました。4月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く、前年比)は+2.1%と、消費増税の影響を除けば2008年9月以来の2%超えとなりました。日銀総裁は当面は金融緩和を続けるべきとしつつも、大規模な金融緩和政策を終わらせる出口戦略に関し「**金融市場の安定を確保しながら適切に遂行するのは十分可能**」と自信を示しました。外国為替市場ではこの発言に対して、円高で反応する場面がみられました。今後は日銀総裁の任期満了に向けて、政策変更に対する投資家の関心が高まりそうです。

内外経済

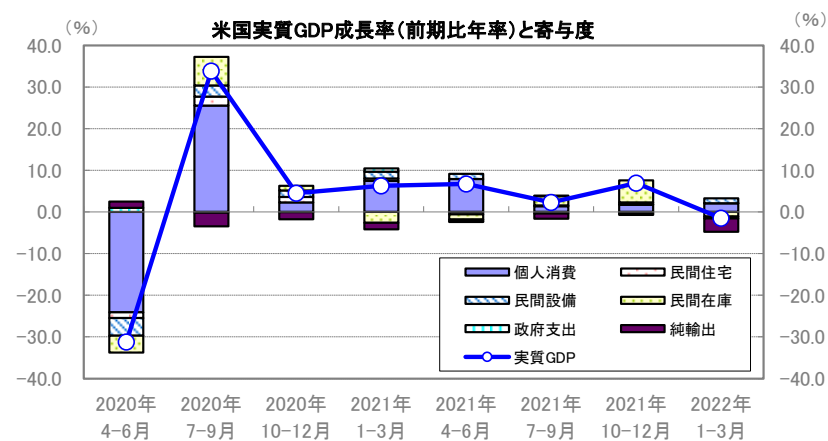
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2% (年率▲1.0%)でした。

米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.5%でした。

欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(5月)

国内長期金利は上昇後、低下基調

国内長期金利は、**米国における金融引き締め強化に対する警戒感から上昇**して始まりました。その後の国内長期金利は日銀による連日の指し値オペによって上昇が抑制される中、金融引き締め強化による**米国景気の先行きに対する懸念**から低下基調となった同国長期金利に連れて、低下しました。

国内株式相場は下落後、持ち直す動き

国内株式相場は、**米国における金融引き締め強化に対する警戒感**が広がる中、非農業部門雇用者の増加数や消費者物価指数(前年比)が市場予想を上回ったことが嫌気され、月前半には下落しました。その後は**米国では個人消費の堅調さが確認**され、**中国では経済活動再開に向けた動き**がみられたことに加え、**国内経済活動の正常化に対する期待**もあり、持ち直す動きとなりました。

長期金利は、米国では上昇後低下に向かい、欧州(ドイツ)は上昇

米国:長期金利は、**金融引き締め強化に対する警戒感**が広がり、一時3.0%を超える水準まで上昇しました。その後は金融引き締め強化による**米国景気の先行きに対する懸念**が急速に広がり、長期金利は低下しました。

欧州:ドイツ長期金利は、月前半は**米国における金融引き締め強化に対する警戒感**から上昇した後、景気の先行きが懸念されたことから低下しました。その後はECBによる利上げ開始ならびに**マイナス金利政策を終了**するとの見方から緩やかに上昇しました。

外国株式相場は下落後、底堅く推移

外国株式相場は中旬にかけて、**米国における金融引き締め強化による景気の先行きに対する懸念**が広がり、軟調に推移しました。月末にかけては、**米国において長期金利が低下傾向**となる中、消費支出物価指数の伸びが鈍化したことも好感し、底堅く推移しました。

《5月の市場動向》

	2022/5/31	2022/4/29	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	0.24%	0.23%	+0.01%
米国10年国債	2.84%	2.93%	▲0.09%
ドイツ10年国債	1.12%	0.94%	+0.18%
英国10年国債	2.10%	1.91%	+0.20%
豪10年国債	3.35%	3.13%	+0.23%
ブラジル10年国債	12.56%	12.29%	+0.27%
南アフリカ10年国債	10.27%	10.37%	▲0.10%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,279.80	26,847.90	+1.61%
TOPIX	1,912.67	1,899.62	+0.69%
ダウ工業株30種平均	32,990.12	32,977.21	+0.04%
S&P500	4,132.15	4,131.93	+0.01%
ナスダック指数	12,081.39	12,334.64	▲2.05%
FTSE100	7,607.66	7,544.55	+0.84%
DAX	14,388.35	14,097.88	+2.06%
ハンセン指数	21,415.20	21,089.39	+1.54%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	128.67	129.70	▲0.79%
ユーロ/円	138.11	136.95	+0.85%
英国ポンド/円	162.14	163.00	▲0.52%
豪ドル/円	92.37	91.65	+0.78%
中国人民元/円	19.28	19.64	▲1.86%
ブラジルリアル/円	27.17	26.11	+4.05%
南アフリカランド/円	8.23	8.19	+0.52%

※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

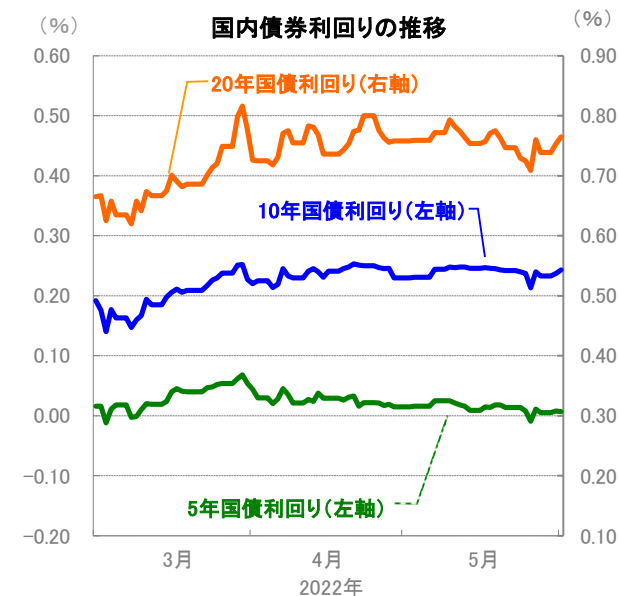
国内長期金利はレンジ内での動き

国内長期金利は、海外の長期金利や金融政策の動向に加えて、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「指値オペ」を連日実施するなど金融緩和政策を継続する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。

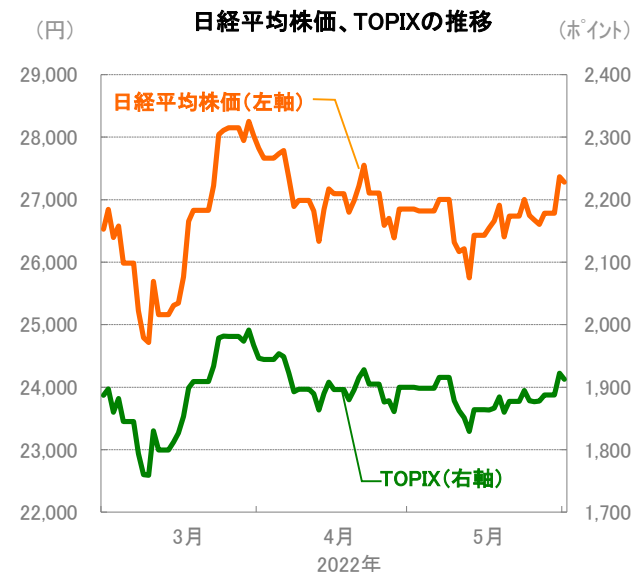
✓ 国内株式

国内株式相場は底堅く推移すると予想

国内株式相場は、米国や欧州の不安定な景気動向から上値は抑えられやすい状況です。しかし、国内では、**企業業績の上振れが期待されることや大規模な自社株買い**、海外に比べて出遅れ感のあった経済活動再開に対する期待、日銀による緩和的な金融政策や政府による追加財政政策の余地などから、景気のさらなる悪化の可能性は低いとみられることから、国内株式相場は**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



*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やや低下方向、欧州(ドイツ)では緩やかな上昇方向

・**米国**: 複数のFRB理事による6月、7月の各FOMCにおける0.50%利上げ決定を支持する発言を受けて**金融引き締めを巡る過度の警戒感が後退**していることに加え、一部に景気悪化が懸念されていることもあり、**長期金利のさらなる上昇余地は限定的**とみています。ただ、インフレが高止まる可能性があることから、長期金利の低下余地も限定的とみられ、当面は横ばい、もしくはやや低下方向で推移するとみています。

・**欧州**: ドイツ長期金利は米国長期金利の動向を注視しつつもウクライナ情勢、**ECBによる利上げの開始時期とそのペースを巡る思惑**、エネルギー価格や物価関連の経済指標に神経質な展開となる中、当面は横ばい、もしくは緩やかな上昇方向で推移するとみています。

✓ 外国株式

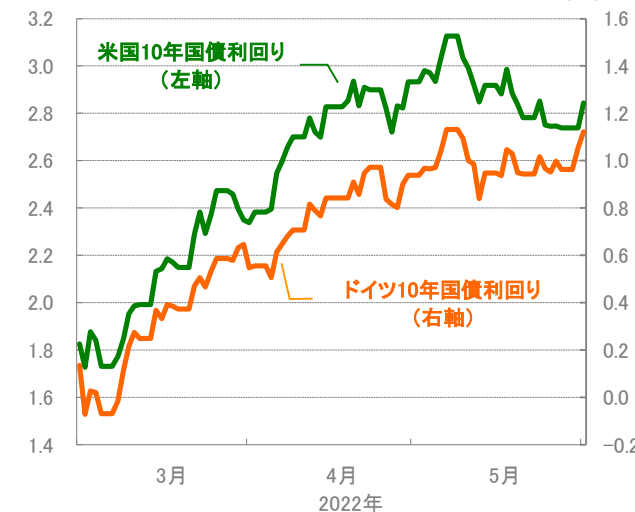
外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開に

企業業績は、一部に市場予想を下回る決算もみられましたが、全体としては堅調と結果となっています。ただし、2~4月期決算では先行きに対して慎重な見通しを示す企業もみられることから、今後の金融引き締めやインフレの企業業績に対する影響が懸念されます。

・**米国**: 株式相場は5月以降、景気や企業業績の悪化を織り込み始めていますが、**過度な織り込みの反動から反発の可能性**があります。ただし、**景気の先行き不透明感から全般的には上値の重い展開**になるとみています。

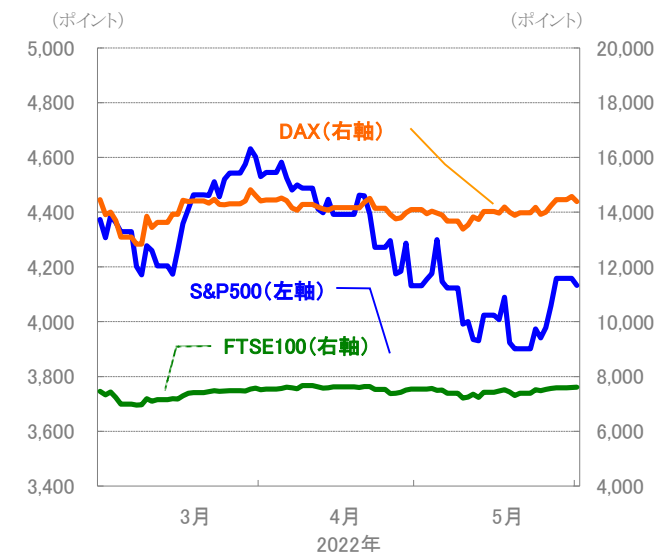
・**欧州**: ウクライナ情勢やECBによる利上げペースを注視しつつ、米国株式相場と同様に上値の重い展開になるとみています。

(%) 米、独10年国債利回りの推移 (%)



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

S&P500, DAX, FTSE100の推移



*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

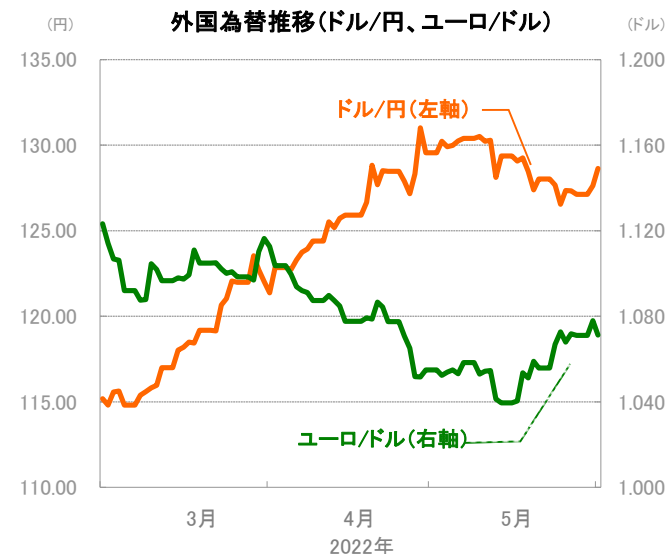
円に対して、米ドル、ユーロともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 金融市場においてFRBによる今後の利上げペースに対する織り込みが進み、米国長期金利については景気の先行き懸念から上昇傾向が一服しています。日銀が緩和的な金融政策を継続する姿勢を示すものの、国内長期金利はレンジ内での動きにとどまるとみられることから、**日米金利差のさらなる拡大は限定的**とみられ、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。

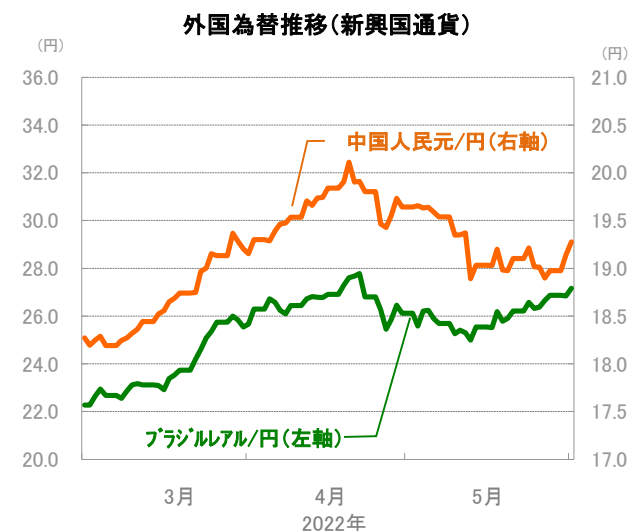
・**ユーロ**: 域内インフレ率が上昇を続け、景気に対する悪影響が懸念される中、ECBによる利上げ開始に前向きな姿勢がみられています。**ECBの金融政策正常化に向けた動きがユーロの支援材料**とみられますが、ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感もあり、ユーロは円に対して当面はレンジ内での動きになるとみています。

・**中国人民幣元**: 上海でのロックダウンは6月に入って解除されましたが、「ゼロコロナ」政策の元で経済活動の回復ペースは緩やかとみられることから、中国人民幣元の下げ一巡後の戻りは限定的とみています。

・**ブラジルリアル**: インフレ高進に対して中央銀行の利上げ継続とともに、政府は輸入関税の引き下げを決定しました。同措置に伴い輸入や企業の投資が増加すると見込まれており、ブラジルリアル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



*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