

投資環境見通し（2022年7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 深刻な物価高で利 上げの道筋の修正 を続けるFRB

世界景気は米国や欧州を中心に拡大しています。コロナ禍からの経済活動再開に伴う需要増加を背景に、主要国では企業部門の人手不足により労働需給が逼迫しています。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の感染封じ込め策が、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、主要国の中央銀行は物価見通しを相次ぎ上方修正、積極的な利上げ姿勢を鮮明にし始めています。このため物価高がピークを過ぎるまでの間は、良好な雇用情勢による主要国の景気拡大や企業業績に対する期待は根強いものの、株式相場は波乱が続くとみられます。

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。失業率はコロナ禍前の低水準に迫っており、労働需給逼迫によって賃金が急ピッチで上昇していることも物価高につながっています。FRB(連邦準備制度理事会)は6月のFOMC(連邦公開市場委員会)で、今年末の物価見通しを3カ月前から大幅に上方修正した上で、0.75%もの予想外に大幅な利上げを決定しました。FRB議長は会見で、**景気を冷却も過熱もさせない政策金利(中立金利)を若干上回る3%台前半に年内に到達するとの利上げの道筋を示しました。**これまで、3月会合では「中立金利の2%台前半へ年内に到達する」、5月会合では「2%台後半への年内利上げもあり得る」と示していました。仮に**インフレ率が持続的に低下せずに来年も利上げを継続せざるを得ない状況となった場合には、FRB議長は来年に3%台後半への利上げの可能性もある**との見方を示しています。このため、物価高がピークを過ぎたことが確認されるまでは、株式相場の乱高下は続きそうです。

②欧州 7月利上げ開始と 利上げの継続方 針を表明したECB

ユーロ圏では、ロシアによるウクライナ侵攻により足元の経済活動は鈍化していますが、景気は緩やかな拡大を続けるとみられます。4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支えるとみています。5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、深刻な物価高の中、ECB(欧州中央銀行)は6月の理事会で物価見通しを3カ月前から大幅に上方修正した上で、**量的緩和政策(資産購入プログラム)の終了を決定し、「7月と翌9月の理事会において利上げする」方針を表明**しました。そして「9月会合では7月より利上げ幅を拡大する」、あるいは「9月以降も緩やかな利上げを持続的に続ける」との意向も表明し、**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鮮明に**しました。

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(都市封鎖)は解除が始まり、PMI(政府調査)は製造業、非製造業とも4カ月ぶりに景況判断の節目とされる50を上回りました。

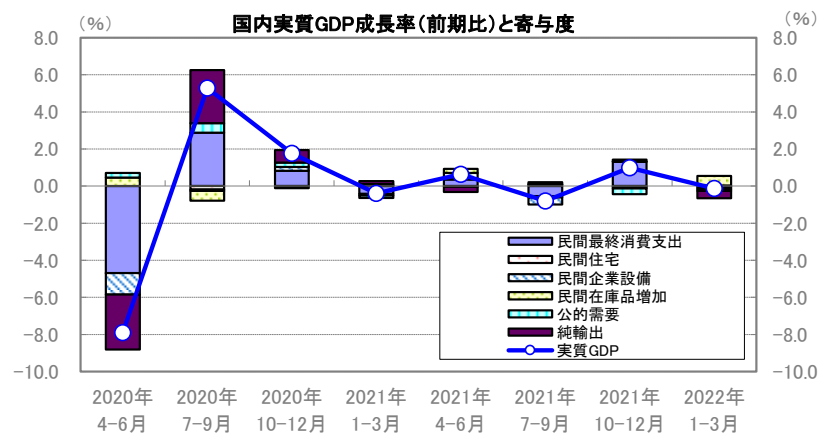
【ブラジル】世界的な資源価格高は輸出面で景気下支え要因となる一方、インフレ率が10%を超える深刻な物価高で中央銀行が連続利上げを続けており景気の下振れが懸念されます。大統領選を控えた財政支出増による財政悪化も懸念されます。

④日本 政策変更への関心 が高まる日銀

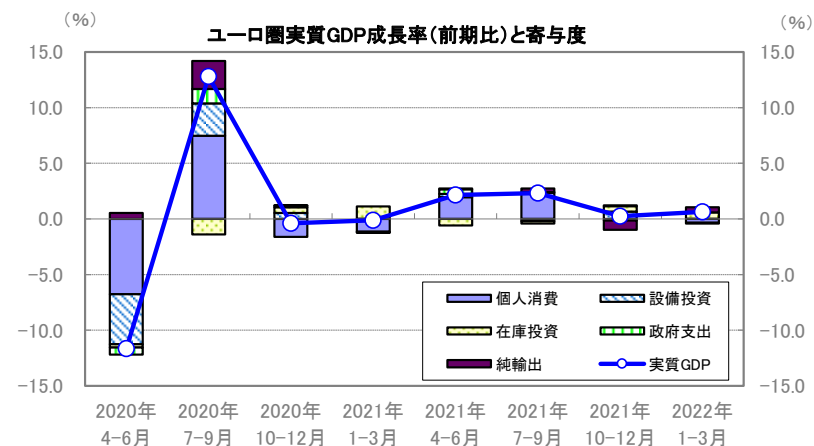
政府は月例経済報告で景気の総括判断を「持ち直しの動きがみられる」と前月の表現を据え置きました。日本銀行の6月短観は旺盛な設備投資計画や積極的な来年度新卒採用計画など人手不足に苦慮する企業の姿を反映したものとなりました。7月の参議院選挙では国民の物価高に対する不安が広がる中、「物価対策が最大の争点」と報道されています。また、5月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く、前年比)が2カ月連続で2%を超え、**2%を物価目標とする日銀の政策変更に対する投資家の関心が高まりやすくなっています。**

内外経済

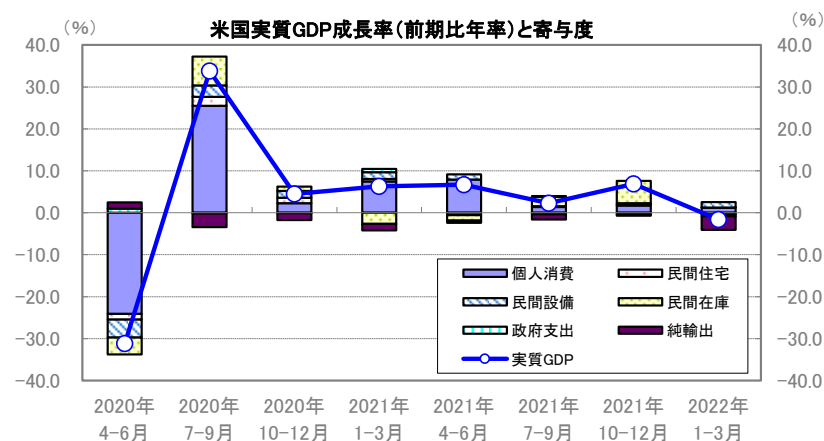
日本経済



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▲0.1% (年率▲0.5%)でした。

米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.6%でした。

欧州(ユーロ圏):

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%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(6月)

国内長期金利は月半ばにかけて上昇後、低下

国内長期金利は、月前半は、米国長期金利が上昇し円安ドル高が進行したことから、日銀による政策修正が警戒され、上昇しました。**日銀は月半ばの金融政策決定会合でこれまでの大規模な金融緩和政策の継続を決定**しました。その後の国内長期金利は日銀が変動許容幅の上限とする0.25%をやや下回る水準でレンジ内での動きとなりました。

国内株式相場は金融引き締めに対する警戒感から下落

国内株式相場は、中国における経済活動再開の動きや、円安進行が輸出関連銘柄の支援材料になったことから、上昇して始まりました。中旬にはECBが7月の利上げ方針を再確認し、スイス中央銀行は予想外の政策金利のマイナス幅縮小を決定するなど**主要国における金融引き締めの動きが警戒され、下落**しました。その後はFRBが金融引き締めの加速に対して慎重との見方が広がり、米国長期金利が上昇一服となったことから底堅く推移しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利はFRBによる金融引き締め加速に対する警戒感から月半ばにかけて上昇しました。その後は、FRB議長が景気後退の可能性に言及したことから上昇幅を縮小しました。

欧州:ドイツ長期金利はECBによる利上げ観測を背景に中旬にかけて上昇した後、ユーロ圏PMIが前月から低下し市場予想も下回ったことから上昇幅を縮小しました。

外国株式相場は下落後、底堅く推移

外国株式相場は、FRBによる金融引き締めの加速に対する警戒感に加えて**景気鈍化懸念**が広がったことから、月半ばにかけて下落しました。その後の米国長期金利の上昇一服や景気に対する一部の楽観的な見方に支えられ、底堅く推移しました。

《6月の市場動向》

	2022/6/30	2022/5/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末比
債券利回り			
日本10年国債	0.23%	0.24%	▲0.01%
米国10年国債	3.01%	2.84%	+0.17%
ドイツ10年国債	1.34%	1.12%	+0.21%
英国10年国債	2.23%	2.10%	+0.13%
豪10年国債	3.66%	3.35%	+0.31%
ブラジル10年国債	13.07%	12.56%	+0.51%
南アフリカ10年国債	11.00%	10.27%	+0.73%
株価指数			
日経平均株価	26,393.04	27,279.80	▲3.25%
TOPIX	1,870.82	1,912.67	▲2.19%
ダウ工業株30種平均	30,775.43	32,990.12	▲6.71%
S&P500	3,785.38	4,132.15	▲8.39%
ナスダック指数	11,028.74	12,081.39	▲8.71%
FTSE100	7,169.28	7,607.66	▲5.76%
DAX	12,783.77	14,388.35	▲11.15%
ハンセン指数	21,859.79	21,415.20	+2.08%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	135.72	128.67	+5.48%
ユーロ/円	142.26	138.11	+3.00%
英国ポンド/円	165.29	162.14	+1.94%
豪ドル/円	93.70	92.37	+1.44%
中国人民幣/円	20.29	19.28	+5.23%
ブラジルリアル/円	25.82	27.17	▲4.98%
南アフリカランド/円	8.34	8.23	+1.27%

※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

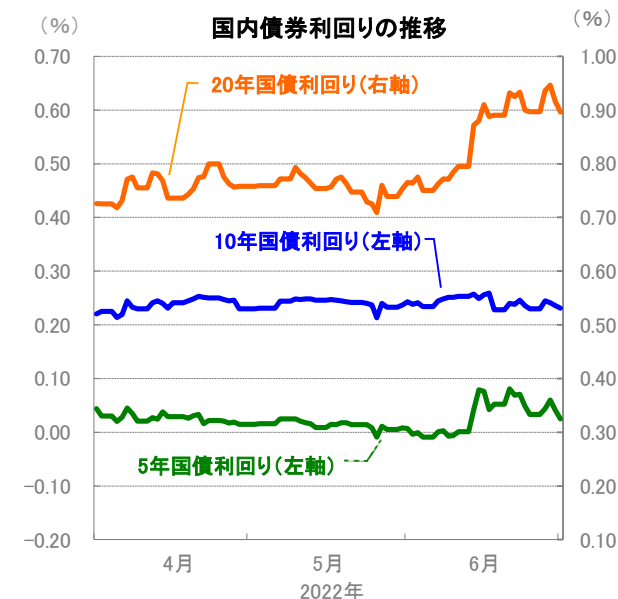
国内長期金利はレンジ内での動き

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を巡る観測から、中期あるいは10年超の年限で変動率が高まるとみています。しかし、日銀は連続指値オペの対象銘柄を拡大し、現行の緩和的な金融政策を継続する姿勢を強く示しており、国内長期金利は日銀が変動許容幅の上限とする0.25%を中心としたレンジ内での動きを予想しています。

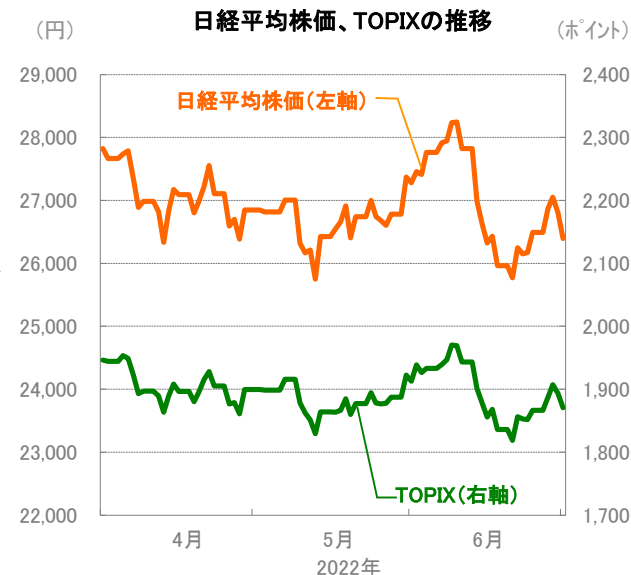
✓ 国内株式

国内株式相場は方向感に欠ける展開

企業業績については、原材料高に加えて米国および欧州景気の先行きに対する警戒感が残りますが、経済活動再開に対する期待に加え、円安が輸出関連企業の業績見通しを支えられれます。国内株式相場は、こうした業績見通しに加えて参議院選挙を控えた政策期待に支えられる一方、米国および欧州景気の先行きに対する懸念が重しとなり、方向感に欠ける展開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



*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**:7月のFOMCで0.75%利上げ観測を含めた年内の利上げ見通しは相当程度織り込まれたとみられます。さらに景気が悪化すると一部の見方もあり、今後の金利上昇余地は限定的と思われる。しかし、インフレが高止まり、FRBの積極的な金融引き締め強化が警戒される中、長期金利の低下余地も限定的と考えられ、**3%台前半を中心としたレンジ内での推移**を予想しています。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、米国債券市場の動向を注視しつつ、ウクライナ情勢やECBによる今後の利上げ見通し、エネルギー価格や物価関連の経済指標などに神経質な展開になるとみられ、変動率の上昇を伴いながらも方向感に欠ける展開を予想しています。

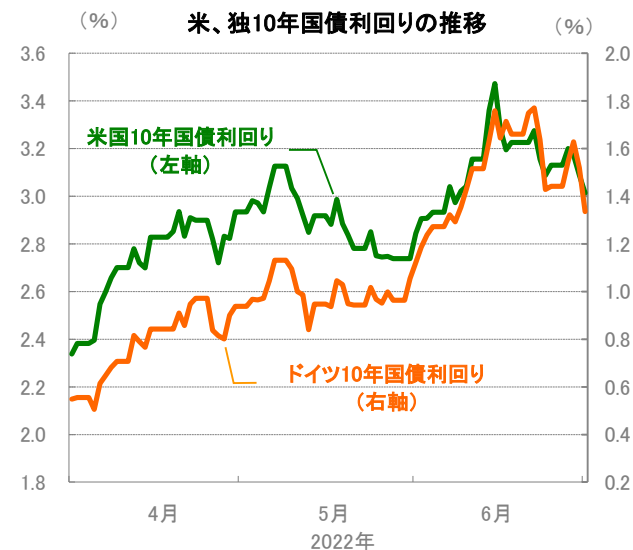
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも方向感に欠ける展開

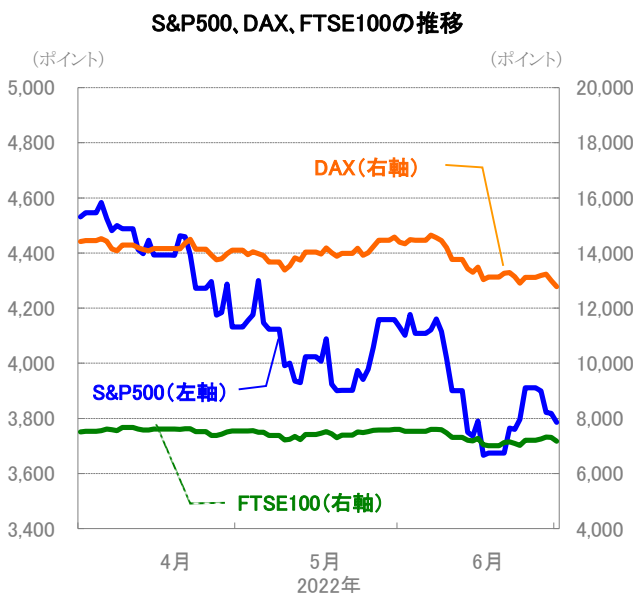
企業業績については、原材料価格の上昇に加えて米国輸出企業にとってはドル高の影響が下押し要因となる一方、販売価格への転嫁が押し上げ要因となり、**個別企業ごとにインフレの影響が異なる**と予想しています。

・**米国**:景気の先行き不透明感が引き続き上値を抑える一方、すでに**株価調整の進んだ銘柄**については決算内容次第で底堅い動きになると考えられることから、レンジ内で方向感に欠ける展開を予想しています。

・**欧州**:ECBによる今後の利上げペースなどを注視しつつ、当面は米国株式相場と同様に方向感に欠ける展開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



*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

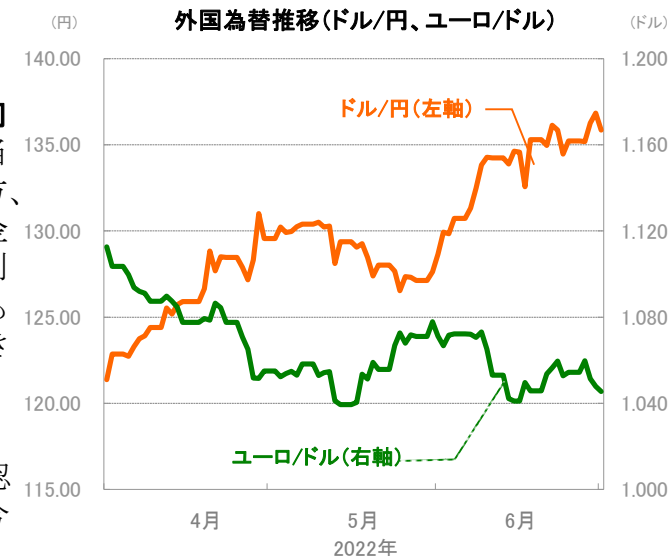
✓ 為替

円に対して、米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

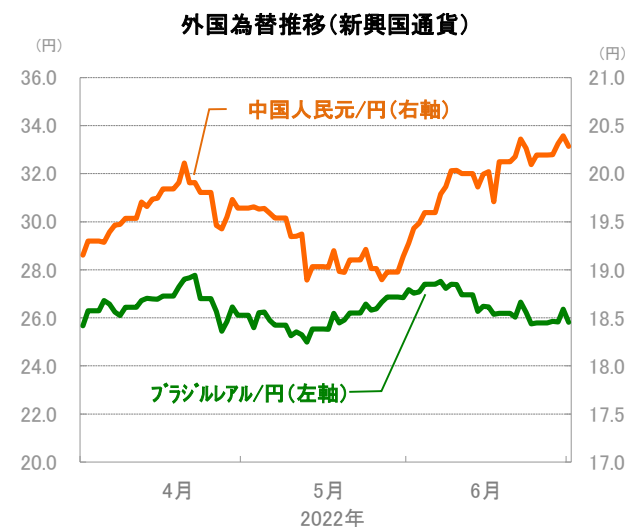
・**米ドル、ユーロ**: 米国、ユーロ圏ともに**金融政策は利上げ方向にあります**が、**金融市場においては織り込みが進んでおり**、当面は今後の景気悪化も意識されやすい状況とみられます。一方、**日銀は緩和的な金融政策を継続する姿勢を示し**、国内長期金利はレンジ内での動きにとどまるとみられることもあり、日米金利差のさらなる拡大は限定的とみています。米ドル、ユーロはともに景気動向を注視しつつ、当面は円に対してレンジ内での動きになるとみています。

・**中国人民元**: 経済活動再開を受けた企業景況感の改善が確認されました。中国人民元は同国の「ゼロコロナ政策」を背景に、今後の感染動向に対して神経質な展開が続くとみています。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行はさらなる追加利上げの可能性を示していますが、同国景気への打撃を和らげるために利上げ幅の縮小を開始し、今後も縮小する方針を示しています。今後の利上げ余地は限定的とみられることから、ブラジルリアルは弱含むとみています。



*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