

# 投資環境見通し（2022年8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 インフレ率の持続 的低下まで利上げ を続けるFRB

世界景気は拡大の勢いが米国や欧州を中心に鈍化をはじめています。深刻な物価高で家計の消費行動が慎重になりつつあることに加え、物価高をもたらす景気の過熱を抑え込むための積極的な利上げに伴い住宅ローン金利など貸出金利が上昇しており、住宅投資や企業の設備投資に慎重になる動きもみられます。もっとも企業の人手不足は各国とも深刻で、労働需給の逼迫による良好な所得環境が個人消費を支えるとみえています。物価高の抑制に向けた中央銀行の強い姿勢と、このことによる景気減速は長期金利低下を通じて株式相場を支えるとみられますが、ロシアによるウクライナ侵攻をはじめとする物価高の諸要因はなお流動的で、物価高がピークを過ぎるまでの間は、株式相場は波乱が続くとみられます。

米国景気は拡大傾向ですが、利上げなどの影響で家計の住宅投資や企業の設備投資が減速し始めています。4～6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は2四半期連続でマイナス成長となり、「リセッション(景気後退期)入りした」との見方が投資家の一部で浮上しています。しかし、FRB(連邦準備制度理事会)議長は「失業率は50年ぶりの低水準に迫り、職探しは容易でリセッションと言えない」と述べました。同国財務省高官も、「所得面から経済活動を測ったGDI(国内総所得)はプラス成長が続いており、いずれGDP統計は上方修正される公算」との見方を示しました。7月のFOMC(連邦公開市場委員会)でもFRB議長は、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利上げの道筋や、仮にインフレ率が持続的に低下しなければ来年も利上げを続ける意向を改めて表明しており、物価高がピークを過ぎたことが確認されるまでは、金融引き締めを巡る先行き不透明感から株式相場の乱高下が続くそうです。

## ②欧州 マイナス金利政策 早期脱却で物価を 抑制したいECB

ユーロ圏は、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。5月の失業率が過去最低になるなど所得環境は良好で、個人消費など内需が今後も景気を支えるとみえています。7月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)が過去最高を更新するなど深刻な物価高の中、ECB(欧州中央銀行)は7月の理事会で予想外に大幅な0.5%の利上げを決定、さらなる利上げの必要性も示しました。大幅利上げとなった理由につきECB総裁は「マイナス金利政策からの脱却に向けてより大きな一歩を踏み出すことが適切と判断した」「マイナス金利脱却はインフレ抑制に向け我々が何をしようとしているか欧州市民に理解してもらおう一助となる」と述べ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:足元で感染 再拡大

【中国】足元の感染再拡大により、前月には主要都市のロックダウン(都市封鎖)解除の動きで景況判断の節目とされる50を上回っていた製造業PMI(政府調査)が、7月に再び50を割り込みました。景気持ち直しには時間がかかりそうです。

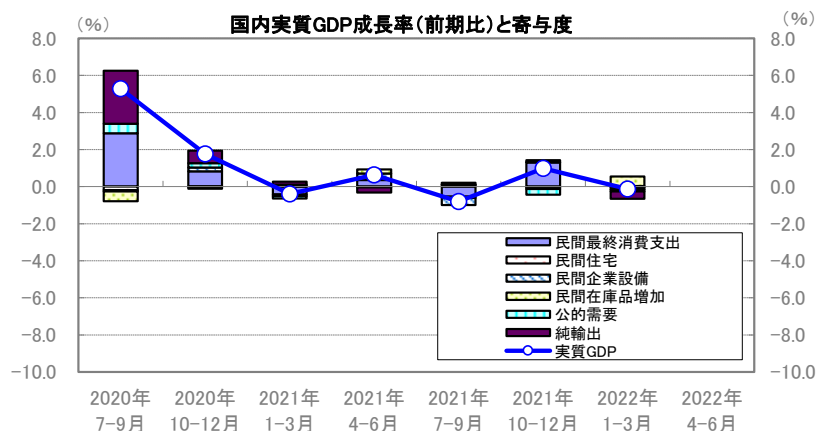
【ブラジル】深刻な物価高による中央銀行の連続利上げで景気の下振れが懸念され、IMF(国際通貨基金)は昨年4%台だったブラジル実質GDP成長率を今年は1%台と見込みます。大統領選を控えた財政支出増による財政悪化も懸念されます。

## ④日本 政策変更への関心 が高まる日銀

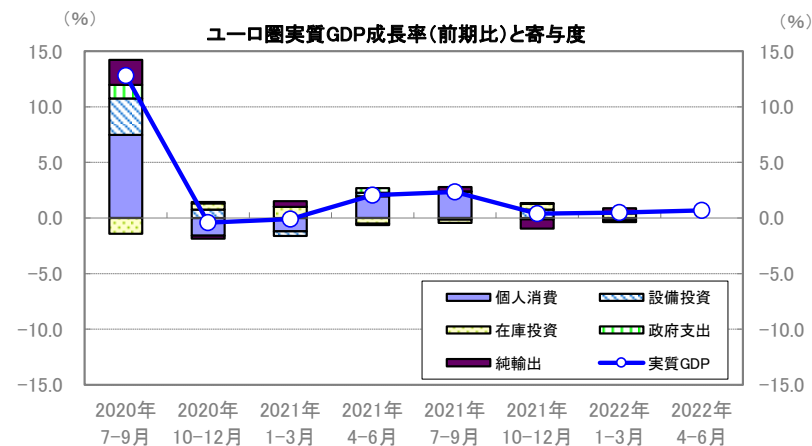
新型コロナウイルス感染が急拡大していますが、経済活動との両立を目指す政府は行動制限に慎重な姿勢を示しています。月例経済報告で景気の総括判断を、「緩やかに持ち直している」へ引き上げました。日本銀行は、7月展望レポートで基調的な物価を上方修正し、旧基準の物価目標「当面は1%」を今年度に達成する見通しを示しました。7月下旬には政策委員が2名交代となることから、政策変更に対する投資家の関心が高まるとみられます。

# 内外経済

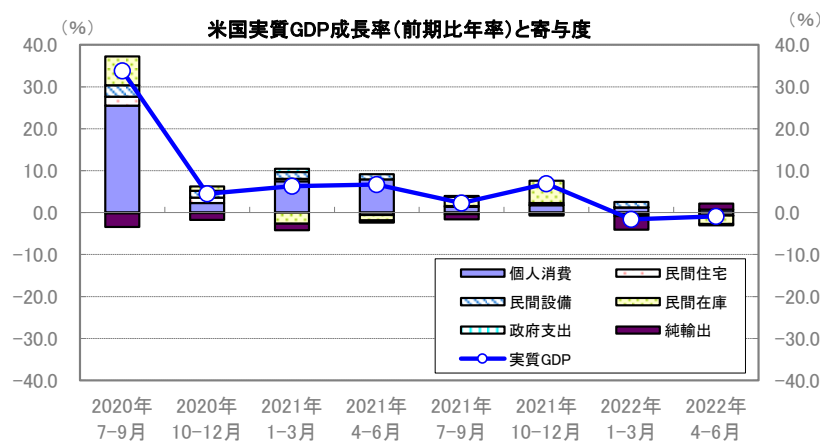
## 日本経済



## 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:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.9%でした。

欧州(ユーロ圏):

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%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(7月)

## 国内長期金利は低下

国内長期金利は、上旬には日銀の金融緩和政策の先行きに対する不透明感から、日銀の変動許容幅の上限をやや下回る水準に上昇し、中旬にかけては同水準で推移しました。**日銀は金融政策決定会合で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、同決定に加えて米国長期金利の低下もあり、月末にかけて低下しました。

## 国内株式相場は上昇

国内株式相場は、参議院議員選挙の結果を受けて**政権運営が安定するとの見方**が広がったことに加え、外国為替相場が**円安水準で推移**したこともあり、中旬にかけて堅調に推移しました。その後は米国長期金利の低下を好感し、一段高となる場面がありましたが、月末にかけては円安傾向が一服したことから上値が重くなり、方向感に欠ける展開となりました。

## 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による金融引き締め加速が警戒される一方、同国景気の先行き不透明感もあり、中旬にかけては方向感に欠ける展開となりました。その後は同国における**長期のインフレ見通しが低下したことを受けて、金融引き締め加速に対する警戒感が後退し、低下**しました。

**欧州**:ドイツ長期金利は、ユーロ圏におけるインフレ加速を背景にECBによる金融引き締めが警戒される一方、域内**景気の先行き不透明感**に加え、米国長期金利の低下もあり、低下基調で推移しました。

## 外国株式相場は上昇

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景気の先行きに対する不透明感が広がる一方、米国長期金利が上昇一服となり、下旬にかけては**長期のインフレ見通しが低下し金融引き締め加速に対する警戒感が後退**したことを好感し、上昇しました。

## 《7月の市場動向》

債券利回り	2022/7/29	2022/6/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.19%	0.23%	▲0.05%
米国10年国債	2.65%	3.01%	▲0.36%
ドイツ10年国債	0.82%	1.34%	▲0.52%
英国10年国債	1.86%	2.23%	▲0.37%
豪10年国債	3.06%	3.66%	▲0.60%
ブラジル10年国債	12.99%	13.07%	▲0.08%
南アフリカ10年国債	10.79%	11.00%	▲0.21%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,801.64	26,393.04	+5.34%
TOPIX	1,940.31	1,870.82	+3.71%
ダウ工業株30種平均	32,845.13	30,775.43	+6.73%
S&P500	4,130.29	3,785.38	+9.11%
ナスダック指数	12,390.69	11,028.74	+12.35%
FTSE100	7,423.43	7,169.28	+3.54%
DAX	13,484.05	12,783.77	+5.48%
ハンセン指数	20,156.51	21,859.79	▲7.79%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	133.27	135.72	▲1.81%
ユーロ/円	136.16	142.26	▲4.29%
英国ポンド/円	162.20	165.29	▲1.87%
豪ドル/円	93.12	93.70	▲0.62%
中国人民幣/円	19.78	20.29	▲2.47%
ブラジルリアル/円	25.75	25.82	▲0.25%
南アフリカランド/円	8.00	8.34	▲4.04%

※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

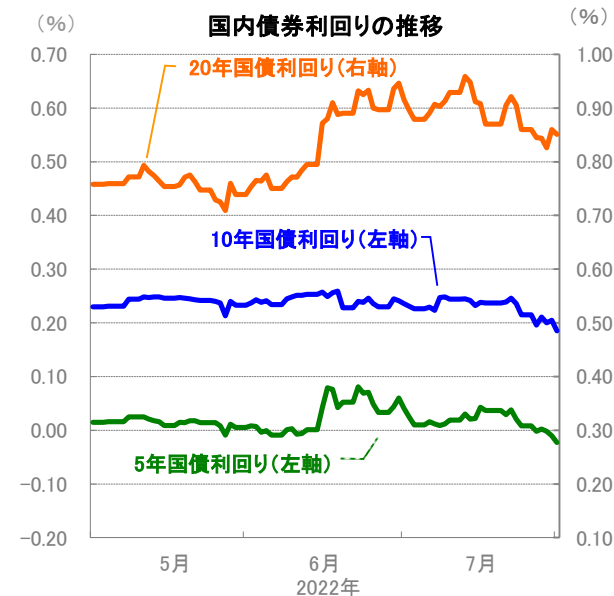
国内長期金利は一進一退の動き

国内長期金利は、将来の日銀による金融政策変更を巡る観測から、変動率が高まる可能性があります。しかし、将来的には物価上昇圧力が和らぐ可能性もあり、日銀の当面の金融政策については変更しないとみられることから、海外長期金利が低下する場面では連れた動きとなる場面もあるとみられます。当面の国内長期金利は、**一進一退の動き**を予想しています。

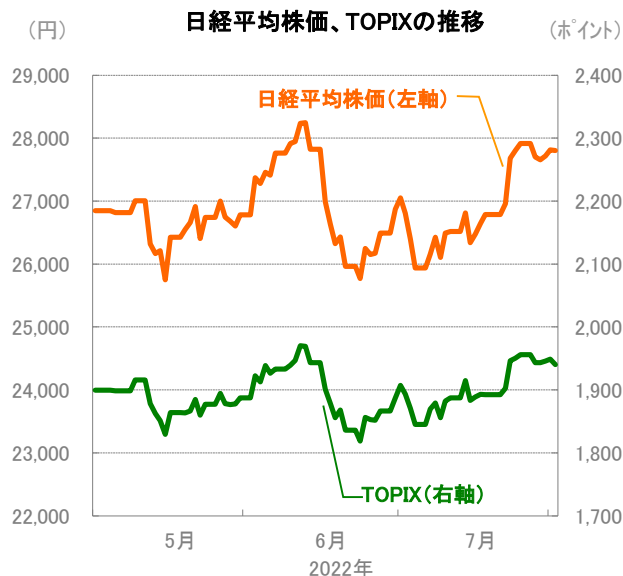
## 国内株式

国内株式相場は底堅く推移するが、上値余地も限定的

企業業績については、原材料価格の上昇、米国や欧州の景気後退懸念を残しつつも、円安水準が続いており輸出関連企業の業績上方修正が期待されます。当面の国内株式相場は、**円安進展による輸出関連企業の業績改善見通し**に支えられ底堅く推移するとみられますが、一方で、これまでの円安による業績へのプラス効果は相当程度織り込まれたとみられることから、**上値余地も限定的**とみられています。



\*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)とも低下基調で推移

・**米国**: 根強いインフレ圧力を背景としたFRBの金融引き締め加速観測は残りますが、米国や欧州の景気後退懸念に加え、来年以降は利下げが検討されるとの一部の見方もあり、長期金利は**やや低下基調で推移**すると予想しています。

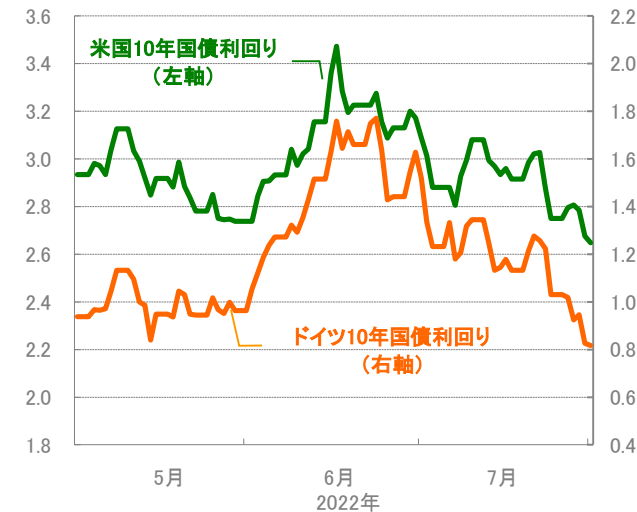
・**欧州**: 資源価格の動向や物価関連の経済指標に神経質な展開が続くとみられますが、景気後退懸念が広がる中、当面のドイツ長期金利は**低下基調で推移**するとみています。

## ✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも本格的な上昇は見込みにくいですが、次第に底堅い動きになる

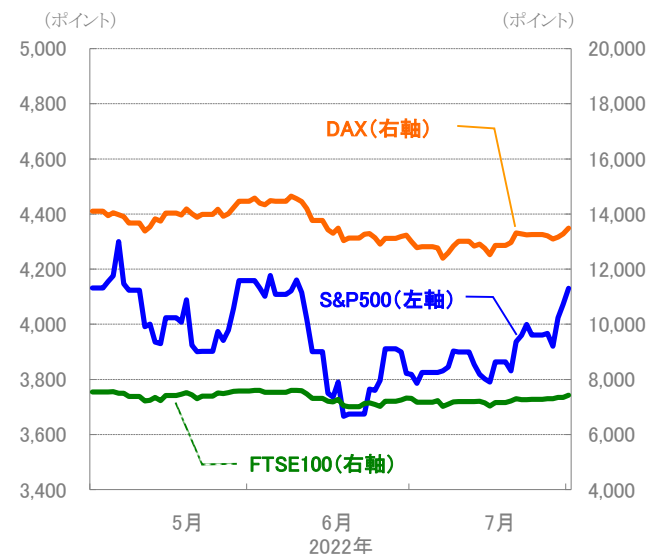
4～6月期の決算発表では市場予想を上回る企業も多くみられましたが、今後は半導体業界の見通し悪化、消費者心理の低迷などから、業績見通しが引き下げられる可能性も残るとみています。実体経済の悪化が続く中でも各国中央銀行の金融引き締めを継続する環境において、株式相場の本格的な上昇は見込みにくい状況ですが、決算発表が一巡し**自社株買いが再開し、来年以降の利下げ観測が台頭するにつれて、次第に底堅い動きになる**とみています。

(%) 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

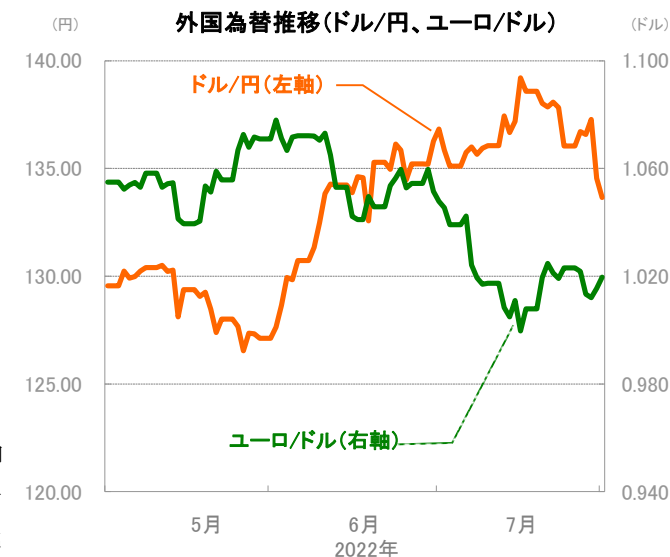
## ✓ 為替

円に対して、米ドル、ユーロ  
ともに弱含む

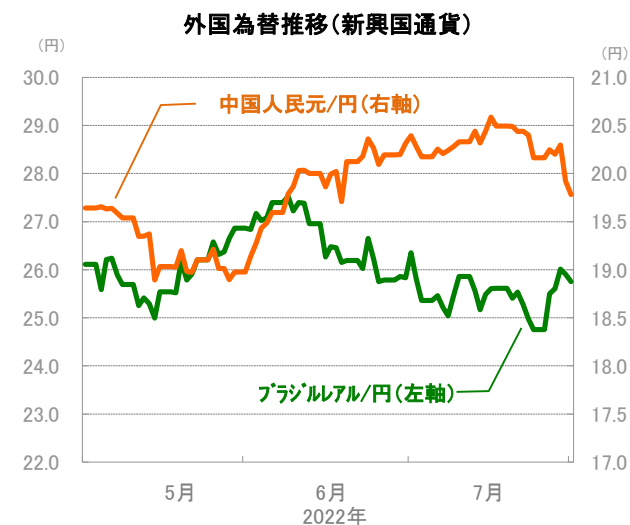
・**米ドル、ユーロ**: 米国、ユーロ圏ともに当面の金融政策は利上げ方向ですが、金融市場においては織り込みが進んでおり、引き続き景気後退も意識されやすい状況とみています。日銀は緩和的な金融政策を継続していますが、当面は米ドル、ユーロともに**米国やユーロ圏の景気動向を注視しつつ、円に対して弱含む**とみています。

・**中国人民元**: 新型コロナ感染再拡大が足元の企業景況感の押し下げ要因となっています。政府による「ゼロコロナ政策」を背景に、景気の持ち直しに時間を要するとみられる中、中国人民元は引き続き、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**: 中央銀行は引き続きインフレに対処しつつも景気に配慮し、小幅な利上げを続けるとみています。こうした中、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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

- 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