

投資環境見通し（2023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 利上げによる金融 システムへの影響 を注視するFRB

世界景気拡大の勢いは鈍化しています。これまでの急速な利上げを背景に、米国では中堅銀行が経営破綻し、スイスでは大手投資銀行を巡る信用不安が拡大しました。金融当局の迅速な措置で、急速に拡大した金融システム不安は一旦落ち着いていますが、一部の投資家の間では「今後本格化する」との見方もあります。**金融システム不安に伴う銀行間および企業向けの「貸し渋り・貸し剥がし」拡大は、利上げよりも強い金融引き締めに対応する影響がある**とみられます。さらに夏場に向けては米国連邦政府の債務上限問題への警戒感もあり、株式相場の変動率は高まりやすく、値動きの荒い展開が続くそうです。

米国景気は減速しながらも予想外に堅調で、物価高が長期化する要因となっています。これまでの急速な金利上昇を背景に、シリコンバレー銀行など中堅銀行2行が、「保有国債の含み損で破綻する」との噂が拡散したことから預金取り付け騒ぎが発生し預金の流出で経営破綻しました。銀行の連鎖破綻を阻止するためFRB(連邦準備制度理事会)は、含み損があっても債券の担保価値を額面の100%と認めて銀行各行がFRBから資金調達できる緊急措置を講じました。こうした事態を受けて利上げを見送るとの見方が一部で浮上する中、3月のFOMC(連邦公開市場委員会)では0.25%の利上げを決定し、銀行の経営破綻にひるむことなく物価高抑制に取り組む姿勢を示しました。もっともFRB議長は銀行の経営破綻の影響に関して、利上げよりも強い金融引き締めに対応し、注視していく姿勢を示しました。6月頃に見込まれる**連邦政府の債務上限引き上げ問題も「金融システムや景気に深刻な打撃」とFRBは警戒**しています。株式相場は当面、値動きの荒い展開が続くそうです。

②欧州 金融システム不安 の影響を考慮する 方針を示したECB

ユーロ圏は、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化が経済活動の下押し要因となっています。もっとも、失業率は引き続き過去最低水準と良好な所得環境下でユーロ圏景気は予想外に堅調です。人手不足による賃金上昇を企業は販売価格に転嫁しやすい情勢となっており、深刻な物価高の長期化をECB(欧州中央銀行)は懸念しています。「国境を超える銀行の経営破綻の連鎖を阻止する」としてスイス政府は経営難に陥った同国大手銀行クレディ・スイスを同国の「最大手銀行UBSに救済合併させる」と表明し金融システムに対する過度の不安は若干緩和しました。ECBは3月理事会で0.50%の大幅利上げを決定し、ECB総裁は従来の利上げ継続を示す発言を控え、代わりに「**金融政策の波及経路の強弱**」、すなわち**金融システム不安に伴う「貸し渋り・貸し剥がし」という金融引き締めに対応する動きの影響を新たな着眼点**に加えて物価動向を見極める姿勢を示しました。

③新興国 中国:景気回復力 に弱さも

【中国】3月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を3カ月連続で上回ったものの、前月より低い水準で、景気回復力の弱さを示唆しました。全人代では、今年の実質GDP成長率の目標を「5%前後」に設定しました。

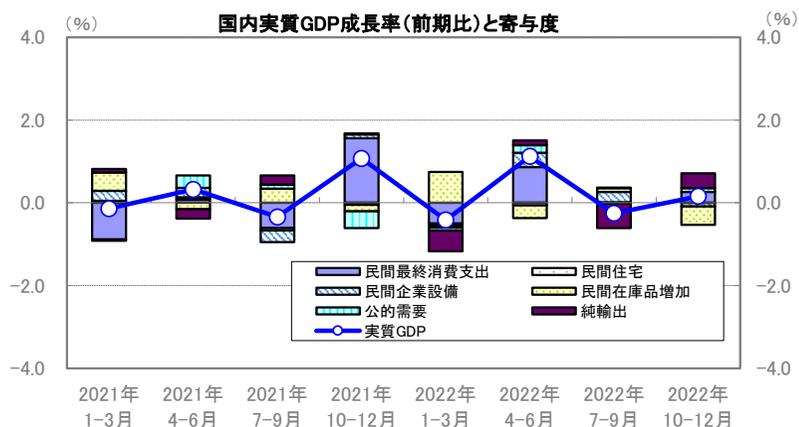
【ブラジル】世論調査では就任3カ月時点の大統領の不支持率が前大統領並みに上昇しています。政策金利を13.75%で据え置く中央銀行に対し、大統領は利下げを繰り返し求めており、海外資金の流出が懸念されます。

④日本 注目度が高まる 4月の決定会合

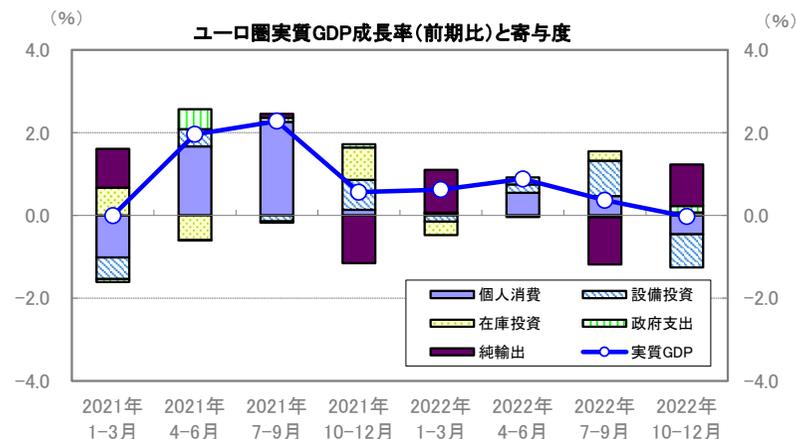
景気の持ち直しが続いています。日銀総裁が退任前の金融政策決定会合の会見で「2023年度半ば以降、基調的な物価上昇圧力が高まる」と述べる一方、次期総裁は、「米国利上げによる円安など、日本経済への何らかの外生的ショックがなければ2%の物価目標達成は困難」との見解を示しています。**次期総裁の下で金融政策運営の方向性を見極めるべく、4月の金融政策決定会合に対する注目度は次第に高まる**とみられています。

内外経済

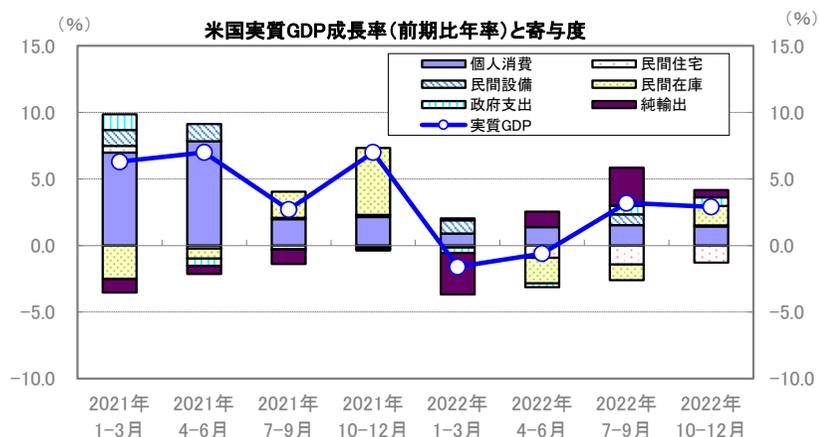
日本経済



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+0.0% (年率+0.1%)でした。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%でした。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%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)

国内長期金利は大幅に低下

国内長期金利は、日銀が現総裁下で最後となる金融政策決定会合で金融緩和政策の維持を決定したことに加え、**米國中堅銀行の経営破綻やスイスの大手投資銀行を巡る信用不安拡大を受けて中旬に大幅に低下し、その後は概ねレンジ内での動きとなりました。**

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、上旬には**東証がPBRが1倍を下回る企業に対して改善を促す方針を示した**ことを受けて、割安株を中心に上昇しました。中旬には、米國中堅銀行の経営破綻やスイスの大手投資銀行を巡る信用不安拡大を受けて大幅に下落しました。その後は、米国において金融当局による迅速な対応を受けて金融システム不安が次第に後退する中、国内株式相場は底堅く推移しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに大幅に低下

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに、**米國中堅銀行の経営破綻やスイスの大手投資銀行を巡る信用不安拡大を受けて中旬に大幅に低下し、その後はレンジ内での動きとなりました。**

外国株式相場は下落の後、米国では上昇、欧州では底堅く推移

FRBによる利上げを巡る先行き不透明感が世界の株式相場の重しとなる中、中旬には米國中堅銀行の経営破綻やスイスの大手投資銀行を巡る信用不安拡大を受けて大幅に下落しました。その後の株式相場は、米国において金融当局による迅速な対応を受けて**金融システム不安が次第に後退したことから上昇に転じ**、欧州においては金融システム不安がさらに拡大する場面もあったものの、底堅く推移しました。

《3月の市場動向》

	2023/3/31	2023/2/28	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	0.35%	0.51%	▲0.15%
米国10年国債	3.47%	3.92%	▲0.45%
ドイツ10年国債	2.29%	2.65%	▲0.36%
英国10年国債	3.49%	3.83%	▲0.34%
豪10年国債	3.30%	3.85%	▲0.55%
ブラジル10年国債	12.82%	13.45%	▲0.63%
南アフリカ10年国債	11.06%	11.18%	▲0.12%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,041.48	27,445.56	+2.17%
TOPIX	2,003.50	1,993.28	+0.51%
ダウ工業株30種平均	33,274.15	32,656.70	+1.89%
S&P500	4,109.31	3,970.15	+3.51%
ナスダック指数	12,221.91	11,455.54	+6.69%
FTSE100	7,631.74	7,876.28	▲3.10%
DAX	15,628.84	15,365.14	+1.72%
ハンセン指数	20,400.11	19,785.94	+3.10%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	132.86	136.17	▲2.43%
ユーロ/円	144.09	143.99	+0.07%
英国ポンド/円	163.82	163.71	+0.07%
豪ドル/円	88.77	91.67	▲3.15%
中国人民元/円	19.30	19.60	▲1.54%
ブラジルリアル/円	26.22	26.03	+0.73%
南アフリカランド/円	7.47	7.42	+0.61%

※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

国内長期金利は上昇圧力が
高まりやすい

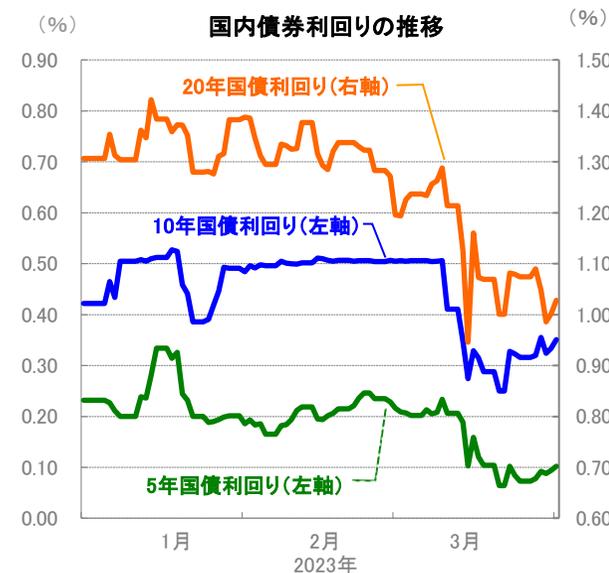
国内長期金利は、すでに賃上げを巡る報道が相次いでおり、インフレ率が賃上げに波及する流れに回帰する動きがみられる中、次期日銀総裁の下で初回となる金融政策決定会合を前に政策修正が意識される場面では、**上昇圧力が高まりやすい**とみています。ただし、世界的な金融システム不安が広がる中、政策修正には慎重との見方もあります。

✓ 国内株式

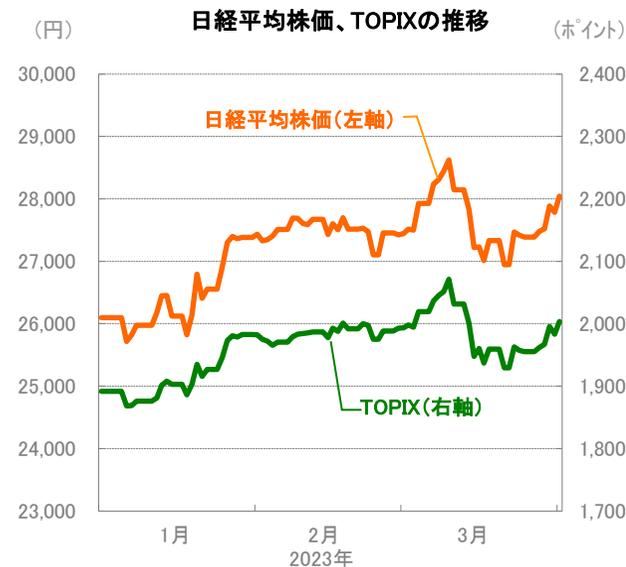
国内株式相場は底堅く推移

企業業績にとって、中国の経済活動再開がプラスとみられますが、世界的な金融システム不安による信用収縮の影響が下押し圧力になるとみられます。

国内株式相場は、欧米を中心とした信用収縮に伴う景気の先行きに対する懸念に加え、次期日銀総裁の下で政策修正に対する警戒感が下押し圧力になるとみられます。一方で、中国景気が早期に回復するとの見方に加え、投資家による**国内景気の底堅さを評価する動き**も見込まれることから、次第に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

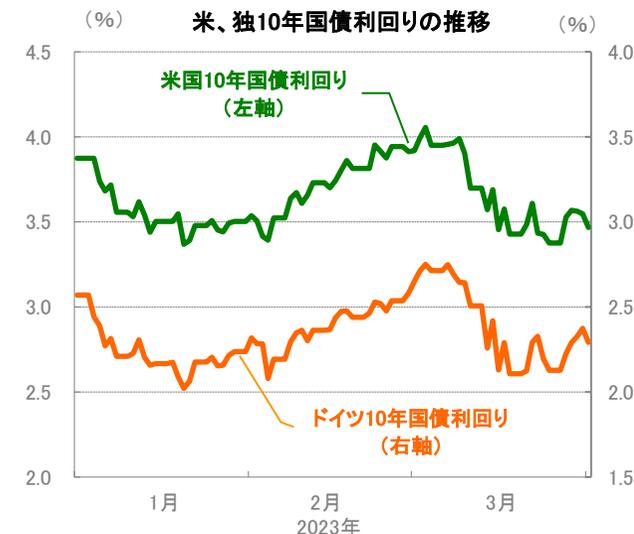
長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともにレンジ内での動き

- ・**米国**: 長期金利は、労働需給のひっ迫やインフレを巡る先行き不透明感が上昇圧力となりますが、中堅銀行の経営破綻に端を発した金融システム不安や信用収縮による景気後退への懸念もあり、**レンジ内での動きになる**とみています。ただし、金融システム不安を巡って「質への逃避」の動きが広がる場面では、一時的に低下する場面もあるとみています。
- ・**欧州**: ドイツ長期金利は、域内コアCPIの高止まりと賃金上昇圧力への警戒感が押上げ要因とみられますが、欧州地域の金融システム不安に加えて、将来の景気後退懸念や、ECBは引き締め姿勢を軟化するとの見方もあり、**レンジ内での動きになる**とみています。

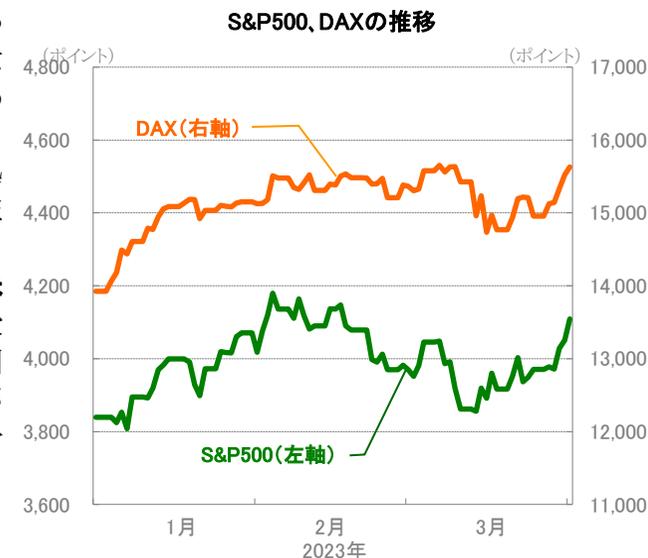
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

企業業績については、サービス業などに持ち直しの動きがみられることがプラス材料となる一方で、金融引き締め政策による景気への影響に加え、金融システム不安による信用収縮に対する懸念から、見通しが引き下げられる可能性があります。こうした中、米国では金融システム不安に対する金融当局の迅速な対応を受けて、悲観的な見方が一旦は後退したとみられます。しかし、インフレの落ち着きに時間を要するとみられる中、FRBによる金融引き締め姿勢は継続するとみられることから、**株式相場の上値は重く、下押し圧力がかかりやすい状況が続く**とみています。欧州でも、中国の経済活動再開を受けた外需回復が期待される一方、実質所得の減少から消費意欲の減退が想定され、株式相場は米国市場と同様に**上値の重い展開**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

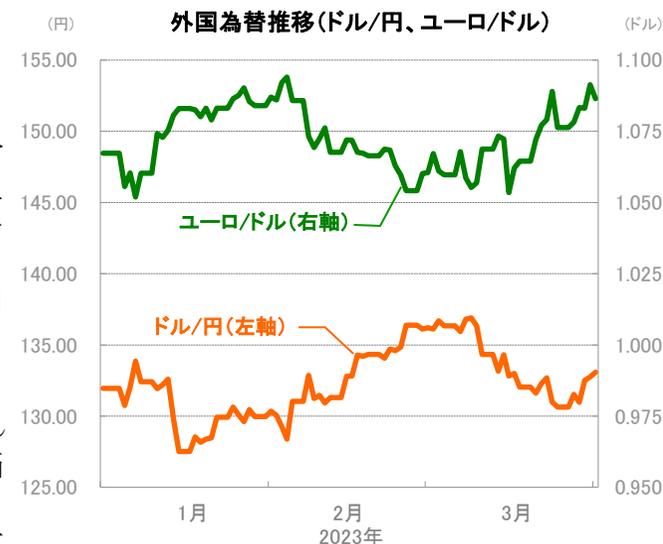
為替

米ドル、ユーロともに円に対してレンジ内での動き

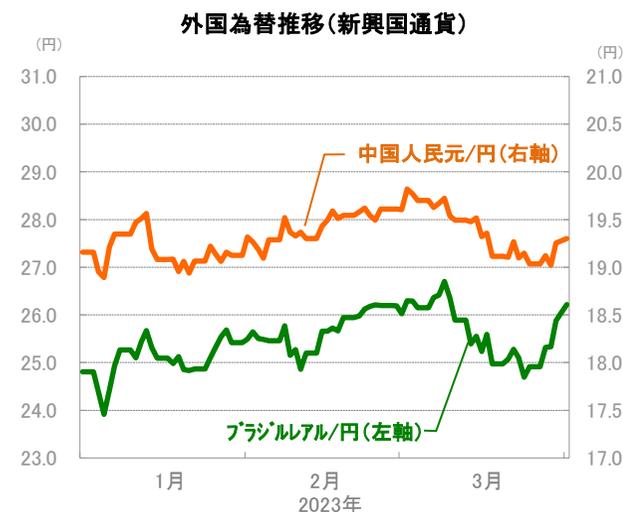
・**米ドル、ユーロ**: インフレを巡る先行き不透明感が残るものの、金融システム不安を背景にFRBやECBが金融引き締めペースを緩めるとの見方がありますが、エネルギー価格高騰を背景とした日本の貿易赤字は円安要因と考えられることから、米ドルやユーロは円に対して**レンジ内での動き**になるとみています。ただし、日銀の政策修正の動きは当面意識されるとみられることから、円高圧力のかかりやすい状況は続くとみています。

・**中国人民元**: 製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を3カ月連続で上回りましたが、前月からは低下しており、当面は経済活動回復の持続性が材料視されるとみています。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は根強いインフレ懸念を背景に高水準の政策金利維持を決定しました。一方、大統領は中央銀行の決定を批判して高金利の代償を払わなければならないと述べるなど、今後も政府と中央銀行との高金利政策を巡る関係が注目されます



*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