

# 投資環境見通し（2023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は利上げの金融システムへの影響を注視

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。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きそうです。

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複数の中堅銀行が破綻しましたが、連鎖破綻を阻止するFRB(連邦準備制度理事会)の緊急措置などもあり、中小の銀行の預金を大手銀行やMMFへ移す動きが小康状態となっています。しかし、複数の大手銀行が預金することで救済された中堅銀行(後に「破綻」)の当時の預金流出額が、救済預金総額の3倍超もの大規模だったと判明すると投資家は金融システム不安に対する警戒感を強めました。4月のページブック(地区連銀経済報告)で、破綻した銀行を管轄していたサンフランシスコ地区連銀は銀行貸出が著しく減少、企業は設備投資を延期・撤回していると報告しています。このように銀行破綻の影響は利上げよりも強い金融引き締めに対応することから、利上げに積極的とされるFRB高官が「**銀行破綻以前に想定したほどの利上げは不要**」との考えを示しました。早ければ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投資家は警戒しています。株式相場は当面、値動きの荒い展開が続きそうです。

## ②欧州 ECBは金融システム不安の影響を考慮する方針

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。もともと、失業率は過去最低水準と所得環境は良好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であり、食料品・エネルギーを除く基調的な物価の上昇が続いています。ECB(欧州中央銀行)総裁は「インフレ率はなお高すぎる」と懸念を表明しています。米国や欧州で金融システム不安が拡大した3月に開催されたECB理事会の議事要旨では「金融市場の強い緊張が長引けば、想定以上に金融が引き締まる」としたほか、ECB総裁は、どこまで利上げすべきかは「**金融市場での信用不安による金融の引き締め度合いを考慮**」し、「インフレとの闘いの道をもう少し進む必要がある」として利上げ姿勢を示しています。ECBは今後、7月までの各会合で0.25%ずつ利上げするとみられています。

## ③新興国 中国:景気回復力に弱さも

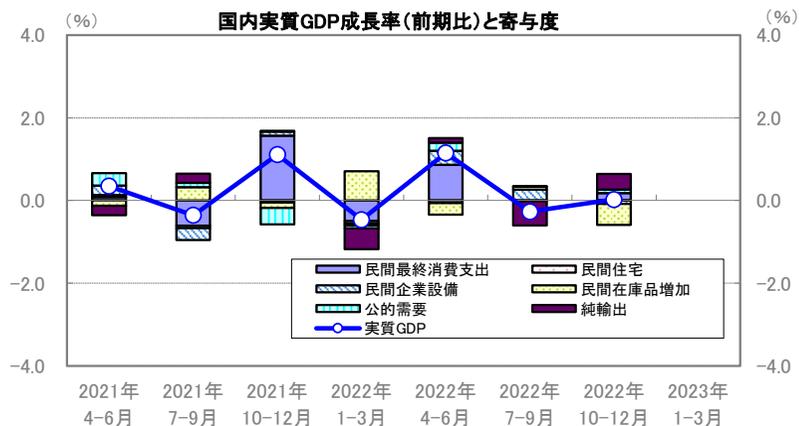
【中国】4月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を4カ月ぶりに下回り、景気回復力の弱さが示されました。中国共産党中央政治局は、慎重ながらも楽観的な経済見通しを示した上で、景気回復の支援継続が必要との認識を示しました。【ブラジル】大統領が大規模な財政支出のため議会に示した新たな財政均衡法案が「歳入を増やせなければ基礎的財政収支黒字化も困難」と不安視された一方、大統領は中央銀行に利下げを繰り返し求めており、海外資金の流出が懸念されます。

## ④日本 日銀は金利のフォワードガイダンスを削除

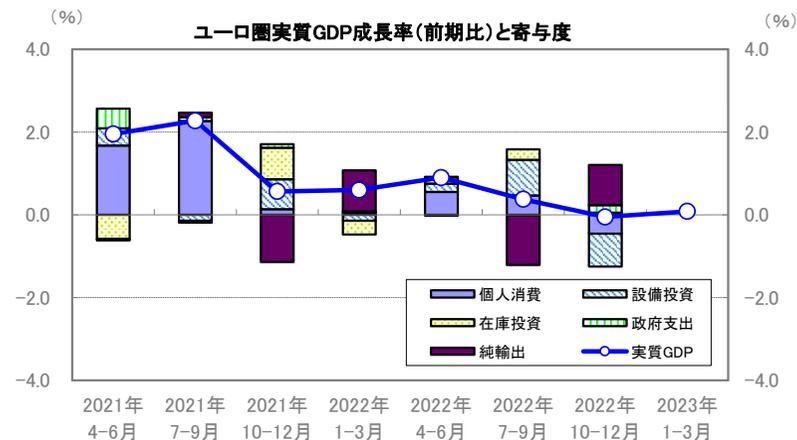
景気の持ち直しが続いています。新総裁就任後、初となる4月の日銀金融政策決定会合では、一部で早期の撤廃観測もあったイールドカーブ・コントロール(YCC)も含め、緩和的な金融政策の維持を決定しました。しかし、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」との**金利のフォワードガイダンス(先行き政策の指針)**を声明文から削除したことから、「YCCやマイナス金利政策など大規模緩和政策の撤廃への第一歩」との見方が広がりました。

# 内外経済

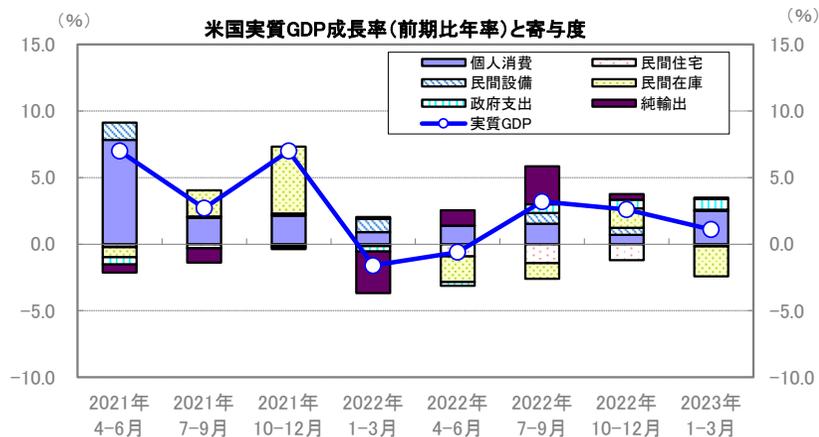
## 日本経済



## 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:**  
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%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

国内長期金利は、米国や欧州における金融システム不安が後退する中、上旬には**10年国債の入札結果が低調**だったことから大幅に上昇しました。その後は、レンジ内での動きが続きましたが、月末には日銀新総裁の下で初回となる金融政策決定会合において、大規模な金融緩和政策の維持が決定されたことから低下し、前月末比の上昇幅を縮めました。

## 国内株式相場は上昇

国内株式相場は、上旬には米国景気の悪化懸念などから下落する場面がありましたが、中旬にかけて**米国著名投資家による日本の株式への強気な発言や良好な企業決算**、米国金融大手の堅調な決算内容に加えて、米国金利の上昇で円安基調に傾いたことも支援材料となり上昇し、月末には**日銀が大規模な金融緩和政策の維持を決定**したことから一段高となりました。

## 長期金利は米国では低下、欧州(ドイツ)では上昇

米国:長期金利は、上旬にはISM製造業景況感指数や民間雇用者数の伸びが市場予想を下回り、低下しました。中旬にはFRB理事が一層の金融引き締めが必要との考えを示したことを受けて上昇する場面がありましたが、その後は金融システム不安が残る中、再び低下しました。  
欧州:ドイツ長期金利は、米国長期金利とほぼ同様の動きとなりました。なお、中旬には**ECBが利上げを継続するとの見方**が広がったこともあり大きく上昇する場面がありました。

## 外国株式相場は上昇

米国:中旬にはインフレが鈍化するとの見方が広がり上昇し、その後は金融システム不安が再燃し下げる場面がありましたが、月末近くには**ハイテク関連銘柄の良好な企業決算**に支えられ、上昇しました。  
欧州:ドイツ鉱工業生産が市場予想を上回ったことや、フランスの宝飾品大手をはじめとする**良好な企業決算**に支えられ、堅調に推移しました。なお、下旬には米国における金融システム不安の再燃から下押す場面がありました。

## 《4月の市場動向》

	2023/4/28	2023/3/31	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.39%	0.35%	+0.04%
米国10年国債	3.42%	3.47%	▲0.05%
ドイツ10年国債	2.31%	2.29%	+0.02%
英国10年国債	3.72%	3.49%	+0.23%
豪10年国債	3.34%	3.30%	+0.04%
ブラジル10年国債	12.34%	12.82%	▲0.47%
南アフリカ10年国債	11.39%	11.06%	+0.33%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	28,856.44	28,041.48	+2.91%
TOPIX	2,057.48	2,003.50	+2.69%
ダウ工業株30種平均	34,098.16	33,274.15	+2.48%
S&P500	4,169.48	4,109.31	+1.46%
ナスダック指数	12,226.58	12,221.91	+0.04%
FTSE100	7,870.57	7,631.74	+3.13%
DAX	15,922.38	15,628.84	+1.88%
ハンセン指数	19,894.57	20,400.11	▲2.48%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	136.30	132.86	+2.59%
ユーロ/円	150.07	144.09	+4.15%
英国ポンド/円	171.11	163.82	+4.45%
豪ドル/円	90.17	88.77	+1.58%
中国人民元/円	19.68	19.30	+1.95%
ブラジルリアル/円	27.31	26.22	+4.16%
南アフリカランド/円	7.45	7.47	▲0.26%

※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

国内長期金利の上昇圧力は続く

日銀は新総裁の下において、金融政策の早急な修正に対して慎重とみられます。ただし、日銀短観でみられた人手不足感や物価上昇圧力、現行のイールドカーブ・コントロールの副作用への問題意識、金融緩和の長期化が必要と判断される場合の「持続的な金融緩和のあり方」を模索する姿勢を勘案すれば、**イールドカーブ・コントロールの修正が意識されやすく**、国内長期金利の上昇圧力は続くとみています。

## ✓ 国内株式

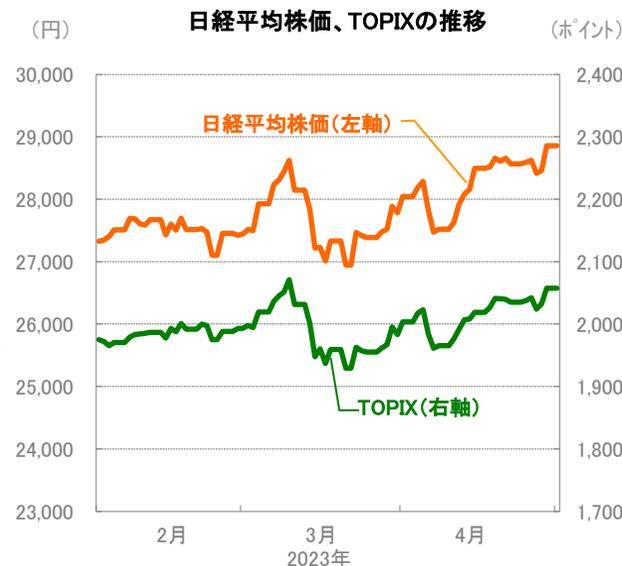
国内株式相場は底堅く推移

企業業績については、米国や欧州における景気減速懸念が下押し圧力となりますが、インバウンド需要や新型コロナの感染症法上の類型変更によって内需が拡大するとの見方から、年度通期の見通しは次第に持ち直すとみています。

国内株式相場は、米国や欧州におけるこれまでの利上げを受けた景気減速懸念が高まりやすい状況にある中、日銀が新総裁の下でイールドカーブ・コントロールを修正するとの警戒感が下押し要因になるとみられます。ただし、**日銀が緩和的な金融政策自体を早期に修正する可能性は低い**とみられることに加え、新型コロナの類型変更や中国経済再開が内需拡大を支援するとみられ、**さらに企業の潤沢な手元資金を背景に自社株買いの動きが続く**との見方もあり、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)ともに小幅に上昇

・**米国**: 長期金利は、足元の堅調な雇用情勢に加え、**インフレの高止まりや年内利下げ観測の後退**から、上昇するとみています。ただし、これまでの利上げによる景気後退懸念が低下圧力になるとみられることから、長期金利は小幅の上昇にとどまるとみています。

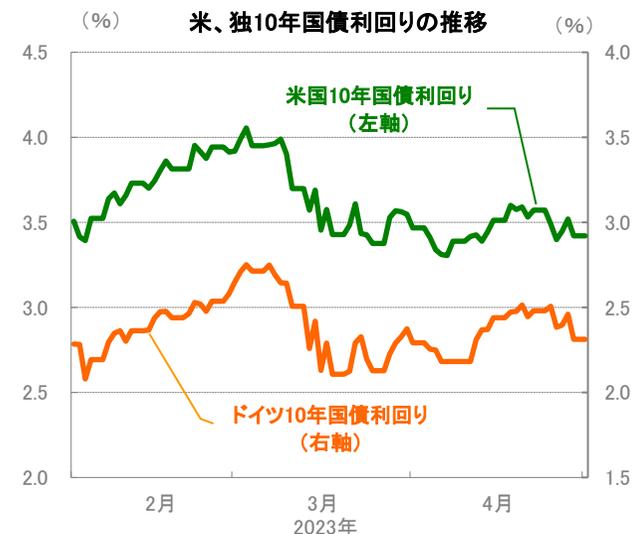
・**欧州**: ドイツ長期金利は、金融システム不安が後退する中、コアインフレ率の高止まりと賃金上昇圧力に対する警戒感から、**ECB高官は金融引き締め的重要性を強調**していることもあり、上昇圧力がかけやすい展開を予想しています。

## ✓ 外国株式

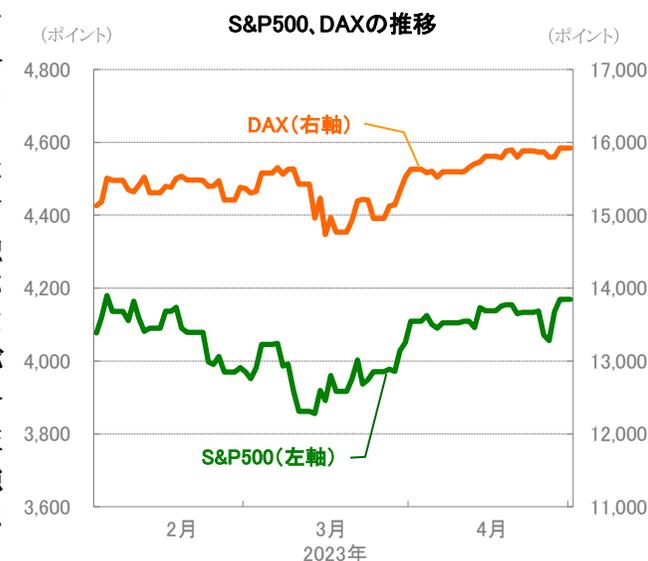
外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

企業業績については、サービス業景況感の底堅さや個人消費が下支えとなりますが、インフレ高止まりや銀行の貸出基準厳格化への警戒感から、業績見通しの引き下げに対する懸念が残ります。

米国や欧州の金融当局による迅速な対応や銀行決算の底堅さを受けた金融システム不安の後退は世界の株式相場にとってプラスとみられます。しかしながら、米国では、これまでの金融引き締めの影響や、銀行の貸出基準厳格化に対する警戒感が残ります。さらにコアインフレ率の減速ペースに対する先行き不透明感を受けた**利下げ観測の後退もあり、株式相場は上値が重くなる**とみています。また、欧州では中国の経済活動再開を受けた外需の回復が見込まれる一方、コアインフレ率の高止まりと賃金上昇圧力から**ECBは金融引き締め継続の重要性を強調**していることから、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

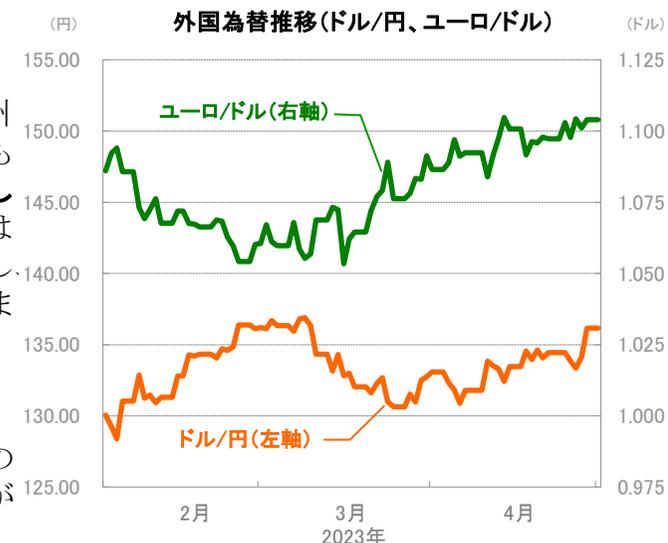
## ✓ 為替

米ドル、ユーロともに円に対して上昇

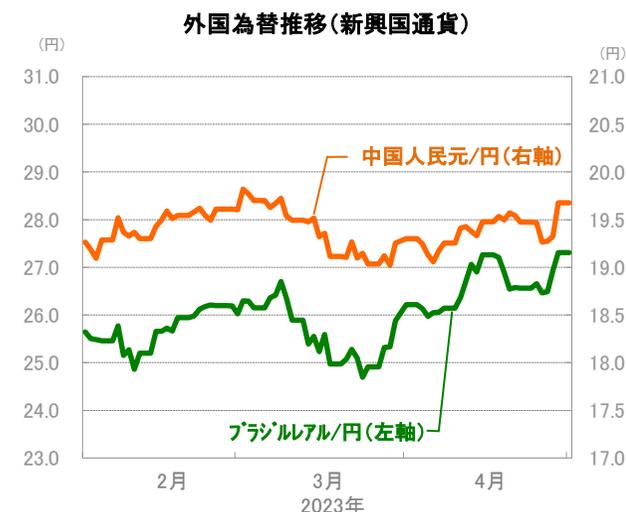
・**米ドル、ユーロ**: 日本の構造的な貿易赤字に加え、米国や欧州におけるコアインフレ率の高止まり懸念もあり、米ドル、ユーロともに円に対して上昇するとみています。特に**欧州は米国と比較して利上げ終了までに時間を要するとみられる**ことから、ユーロはドルよりも相対的に強含みやすい展開を予想しています。ただし、日銀の金融政策修正が材料視される局面では円高圧力が高まることも考えられます。

・**中国人民元**: 製造業PMI(政府調査)では足元の景気回復力の弱さが示されました。政府による景気回復に向けた政策動向が注目されます。

・**ブラジルレアル**: 大統領と中央銀行総裁との間では、現行の政策金利の水準に加えて、需要とインフレを巡る見解の違いもみられています。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