

投資環境見通し（2023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 FRBは銀行破綻の 影響も利上げ判断 材料

世界景気は減速しています。労働需給の逼迫による賃金上昇が、高水準のインフレ率の押し下げを困難にしています。利上げが進むにつれ、金利リスク管理が不十分な銀行が破綻するなど、過去の金融緩和策で隠されていた金融システムの脆弱性が露呈しつつあります。こうした中、利上げのペースを落としながらもインフレと戦い続ける中央銀行が目立ちます。銀行の破綻は金融引き締めの影響を強め、急速な景気悪化につながるため、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ます。

米国景気は減速しながらも堅調で、インフレが長期化する要因となっています。4月の消費者物価指数(前年比)が前月並みにとどまったほか、低迷していた住宅市況に持ち直しの気配がみられ、平均時給(前年比)は依然としてサービス価格を抑制することが困難な水準とみられる中、「インフレ率の低下ペースは遅く、許容できない」と考えるFRB(連邦準備制度理事会)高官が目立ちます。また、「**3月中堅銀行破綻の影響もあり、景気の先行きに下振れリスクが高まった**」とみる委員が大勢だったことも、5月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨から読み取れます。銀行破綻の影響を見極めるため「6月は利上げを見送り、7月に利上げを検討するのも一案」とするFRB高官も数名出てきました。議会下院は連邦政府の債務上限の効力を停止する法案を可決しました。株式相場は当面、値動きの荒い展開が続きます。

②欧州 ECBは金融システム 不安も考慮しながら 利上げを継続

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、失業率は過去最低水準と所得環境は良好です。人手不足による賃金上昇を販売価格に転嫁する企業の動きがインフレにつながっており、食料品・エネルギーを除く基調的な物価の上昇圧力が続いています。ECB(欧州中央銀行)は5月理事会で利上げ幅を0.25%に縮小する一方、量的引き締め策の加速を決定しました。ECB総裁は「今後も利上げが必要なこと、利上げを一時停止しないこと、この2点は非常に明確」と述べ、「6月と7月の利上げは必要」と複数のECB高官が表明する一方、経済力が相対的に弱い南欧諸国のECB高官は「利上げが経済に過度な影響を与えてはならない」と慎重姿勢を示しています。またECBは「**利上げを続けてインフレと戦う中、過去10年間の金融緩和策で隠されてきた金融システムの脆弱性が露呈する恐れもある**」との報告書を公表しました。

③新興国 中国:景気回復力 に弱さ

【中国】5月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を2カ月連続で下回り、コロナ後の景気回復力の弱さが示されました。新型コロナウイルスの感染再拡大による経済活動停滞が懸念されます。

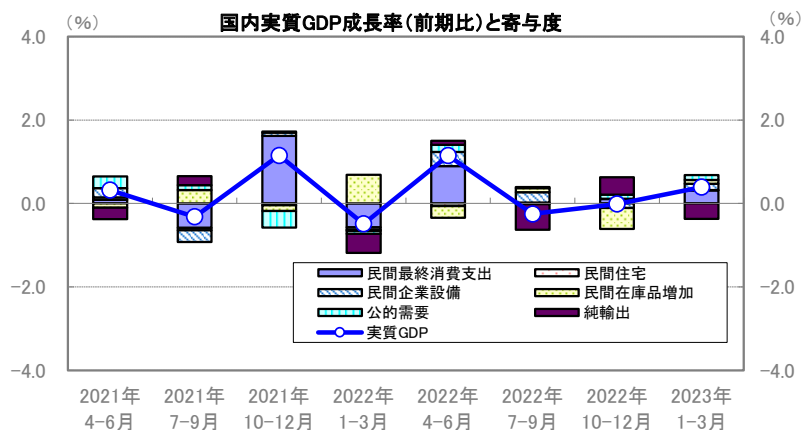
【ブラジル】財政均衡法案に対して中央銀行は5月会合の声明文では利上げ再開の可能性が低下したとの見方を示す一方、議事要旨では「極端な財政不安は回避できても悪化したインフレ見通しは改善していない」として利下げ観測を牽制しました。

④日本 日銀が金融緩和策 を修正するとの見方は 根強い

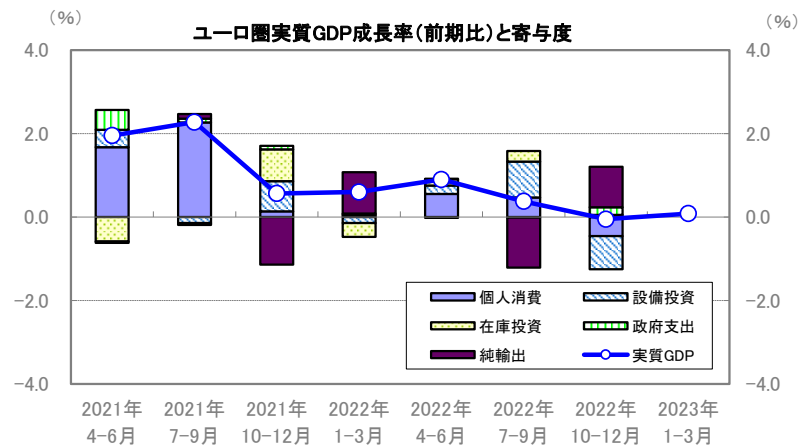
政府は月例経済報告で景気の総括判断を上方修正し「緩やかに回復している」としました。日銀総裁は「**長年続いた低金利環境とは異なる新常態へすでに移行している可能性**」と指摘し、これは4月会合で実施を決めた「政策レビュー(再点検)」につながる問題意識」と述べました。「日銀が金融緩和策を修正する」との見方が根強い中、IMF(国際通貨基金)高官は日本の長期金利が上昇すれば「海外債券に投資する日本の投資家の国内資金回帰によって各国債券市場は動揺しかねない」と警告します。

内外経済

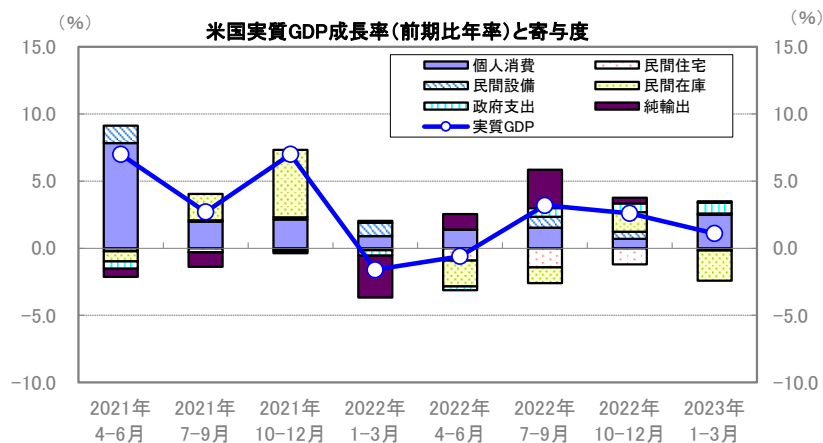
日本経済



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+0.4% (年率+1.6%) でした。

米国:
1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3% 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(5月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、日銀が早期に金融政策を修正するとの見方が後退する中、超長期国債の堅調な入札結果を受けて、月半ばにかけて緩やかに低下しました。その後は米国金利が追加利上げ観測を受けて上昇したことに加え、**国内株式相場の上昇とともに債券を売る動き**が広がったこともあり、上昇基調で推移しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、東証によるPBRが1倍を下回る企業に対する改善要請への対応が注目される中、**国内企業の好調な決算内容や、世界的な半導体需要の高まり**を受けて、中旬にかけて堅調に推移し、日経平均株価やTOPIXは1990年以來の高値水準となりました。その後は円安ドル高の動きが輸出関連銘柄の支援材料となりましたが、米国政府の債務上限問題を巡る先行き不透明感が重しとなる場面もあり、小幅に下落しました。

長期金利は米国では上昇、欧州(ドイツ)では月末近くに低下

米国:長期金利は、政府債務の上限問題の動向が注目される中、**FRB高官による追加利上げに対する前向きな発言**が相次いだことから、上昇基調となりました。月末近くには政府債務の上限問題が進展するとの見方から低下し、前月末比での上昇幅を縮小しました。

欧州:ドイツ長期金利は、**ECB高官の追加利上げに対する前向きな発言**を受けて、下旬にかけて上昇基調となりました。月末近くにはユーロ圏の複数の国でインフレ率が鈍化したことを受けて、**ECBが今後の利上げを慎重に行うとの見方**が広がり、急低下しました。

外国株式相場はまちまちの動き

米国:ITならびに半導体大手の良好な決算が支援材料となったものの、FRBの利上げを継続する姿勢が株式相場の重しとなったほか、政府債務の上限問題を巡る不透明感が嫌気される場面もあり**概ねレンジ内での動き**となりました。

欧州:月を通じて方向感に欠ける展開の中、ECBやイングランド銀行による追加利上げ観測が次第に広がったことや、**中国景気に対する懸念**もあり、月末近くにはじり安となりました。

《5月の市場動向》

	2023/5/31 前月末	2023/4/28 前々月末	騰落率(幅) 前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.44%	0.39%	+0.04%
米国10年国債	3.64%	3.42%	+0.22%
ドイツ10年国債	2.28%	2.31%	▲0.03%
英国10年国債	4.18%	3.72%	+0.46%
豪10年国債	3.61%	3.34%	+0.27%
ブラジル10年国債	11.57%	12.34%	▲0.78%
南アフリカ10年国債	12.44%	11.39%	+1.05%
株価指数			
日経平均株価	30,887.88	28,856.44	+7.04%
TOPIX	2,130.63	2,057.48	+3.56%
ダウ工業株30種平均	32,908.27	34,098.16	▲3.49%
S&P500	4,179.83	4,169.48	+0.25%
ナスダック指数	12,935.29	12,226.58	+5.80%
FTSE100	7,446.14	7,870.57	▲5.39%
DAX	15,664.02	15,922.38	▲1.62%
ハンセン指数	18,234.27	19,894.57	▲8.35%
為替相場			
米国ドル/円	139.34	136.30	+2.23%
ユーロ/円	148.95	150.07	▲0.75%
英国ポンド/円	173.36	171.11	+1.32%
豪ドル/円	90.62	90.17	+0.49%
中国人民元/円	19.59	19.68	▲0.44%
ブラジルリアル/円	27.55	27.31	+0.88%
南アフリカランド/円	7.06	7.45	▲5.15%

※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
かかりやすい

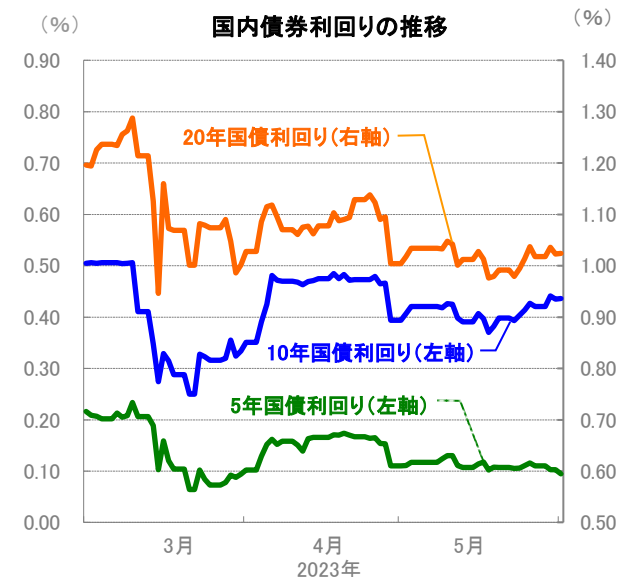
日銀が4月の金融政策決定会合後に公表した展望レポートにおいて長期的なスパンで政策レビューを行う方針を示したことから、早期に金融政策を修正するとの見方は後退しつつあります。しかし、6月会合に向けて政策修正観測が高まる可能性もあり、**長期金利は上昇圧力がかかりやすい**とみています。

✓ 国内株式

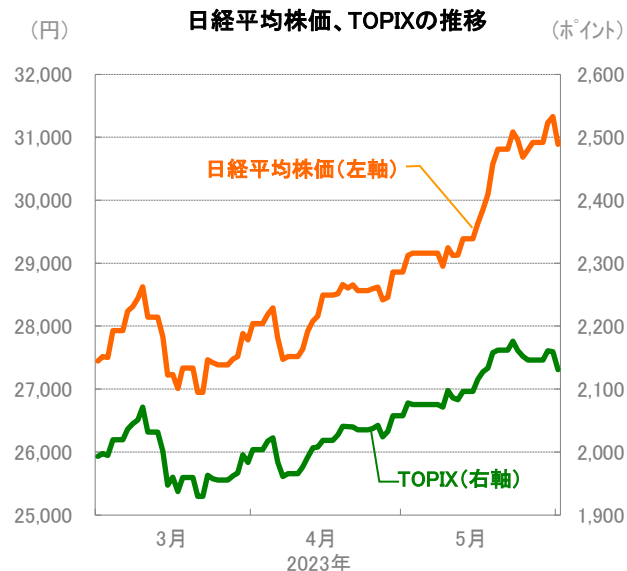
国内株式相場の上昇基調は
続く

企業業績については、円安効果や内需拡大を受けて足元では概ね好調で、今後についてもインバウンド需要のさらなる拡大により堅調に推移するとみています。

国内株式相場は、米国や欧州におけるこれまでの利上げによる景気減速懸念や、中国景気の回復鈍化に対する懸念が下押し要因とみられますが、新型コロナの類型変更による経済正常化が期待されることに加え、東証による株価のPBRが1倍を下回る企業に対する資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請、米国の著名投資家の日本株に対するポジティブな姿勢などを好感した幅広い投資家からの見直し買いも予想されることから、**上昇基調が続く**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**: 景気後退懸念を背景に投資家の間で利下げ観測もみられる一方、FRBは足元の労働需給ひっ迫やインフレ率見通しの上昇を受けて年内利下げに否定的な見方を示しています。**長期金利は当面は上昇**するとみられますが、景気後退懸念もあり**小幅にとどまる**とみています。

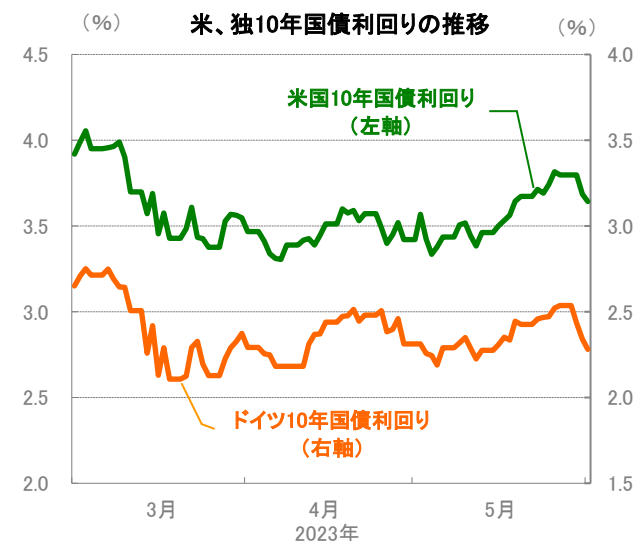
・**欧州**: 依然としてコア・インフレ率が高止まりしていることや賃金上昇圧力への警戒感が残る中、ECBは追加の金融引き締め必要性を強調しています。ドイツ長期金利に上昇圧力がかかりやすく、米国市場と同様に**小幅に上昇**するとみています。

✓ 外国株式

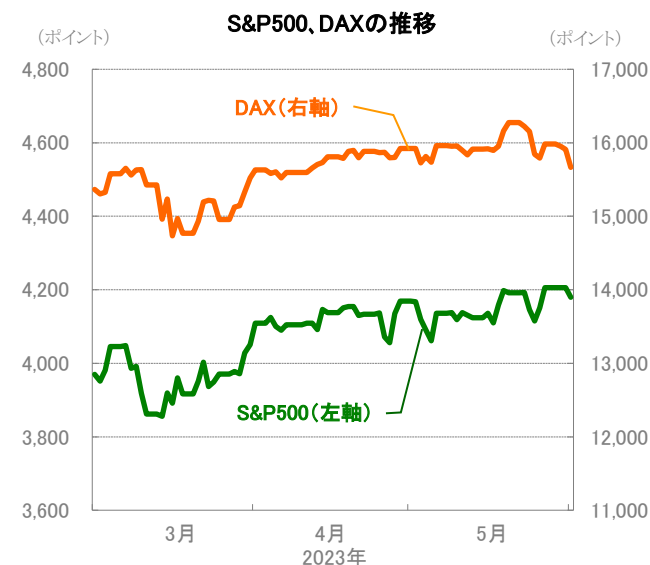
外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

企業業績については、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。

外国株式相場は、米国では企業業績に対する懸念に加え、年内利下げ観測の後退による金利上昇を受けて**上値の重い展開**を予想しています。欧州でもコア・インフレ率の高止まりからECBは利上げを継続する姿勢を示しており、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

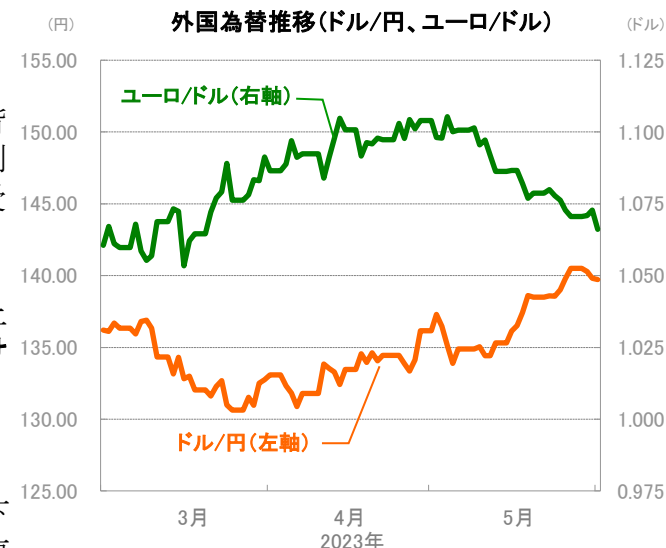
米ドル、ユーロともに円に対して上昇

・**米ドル**: 足元の労働需給ひっ迫やインフレ率見通しの上昇を背景としたFRBの年内利下げに対する否定的な姿勢が米国金利の上昇圧力とみられることに加え、世界的な景気後退懸念を受けた基軸通貨としてのドルに対する需要が見込まれることもあり、**米ドルは円に対して上昇するとみています。**

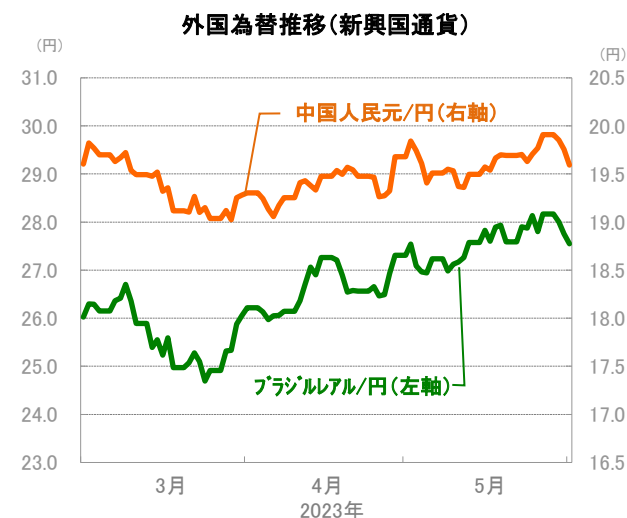
・**ユーロ**: インフレ率が依然として高水準にあり、ECBが追加利上げを行うとの見方もあり、**ユーロは円に対して金利差拡大を受けて上昇するとみています。**

・**中国人民幣元**: 企業景況感に加えて鉱工業生産が市場予想を下回り、景気回復の弱さが意識されています。政府による景気回復に向けた今後の政策動向が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 足元のインフレ率が鈍化したことで高い政策金利を維持する中央銀行に対する圧力が高まる可能性があります。中央銀行総裁は財政枠組み法案に対する政府・議会の対応を評価しています。



*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

- 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