

# 投資環境見通し（2023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 FRBは銀行不安よりもインフレ対策を優先

世界景気は減速しています。金利リスク管理が不十分な銀行の破綻が今後も続けば、利上げによる金融引き締めの影響が強まり、急速な景気悪化につながると警戒されていました。しかし、予想外に堅調な景気で人手不足による賃金上昇が基調的なインフレ率の低下を妨げているとの見方から、銀行不安よりもインフレ対策を優先する中央銀行の動きがみられるようになりました。投資家の間でも「景気悪化の回避と物価抑制は両立可能」との楽観的な見方と「基調的な物価は低下しておらず利上げ続行で景気悪化は不可避」との警戒感が交錯し、持ち直しの動きがみられた株式相場は値動きの荒い展開となりそうです。

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。5月の新築一戸建て住宅販売戸数が1年3カ月ぶり高水準となるなど、これまで利上げによる景気冷却効果が表れていた住宅投資が持ち直す兆候が出てくる中で、5月のPCE（個人消費支出）価格指数は食品・エネルギーを除いたコア指数（前年比）ではほぼ前月並みで基調的なインフレの改善はみられていません。FRB（連邦準備制度理事会）は、前回5月のFOMC（連邦公開市場委員会）で「3月の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から、6月のFOMCでは利上げを見送りました。しかしメンバーの予測値を集計した政策金利の年末予想（中央値）は、3カ月前時点の5.1%から5.6%へ上方修正されました。FRB議長は「過去6カ月間、基調的な物価が低下しない」として年内あと2回の利上げの可能性を示しました。また、これまで銀行破綻の影響を見極めたいと述べてきたFRB高官が「金利リスク管理に不備がある2~3の銀行の破綻を心配して利上げを躊躇すべきでない」と発言しました。

## ②欧州 ECBもインフレ対策で利上げ継続

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。もともと、失業率は過去最低水準と所得環境は良好です。ECB（欧州中央銀行）は6月の理事会で0.25%の利上げを決定しましたが、同総裁は景気は年末にかけ持ち直すとの見通しを示し、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の主因になりつつあると述べました。賃上げを根拠に食料品・エネルギーを除く基調的な物価の予測値を上方修正し、目標の2%へ物価を戻すために必要な水準に到達するまで利上げを続ける方針を示しました。また、利上げに伴う資金調達の高コスト化や商業用不動産市場の悪化で高まる銀行不安に対して「銀行監督の枠組みで対処すべき」と述べ、インフレ対策で利上げを続ける姿勢を示しました。

## ③新興国 中国：景気回復力に弱さも

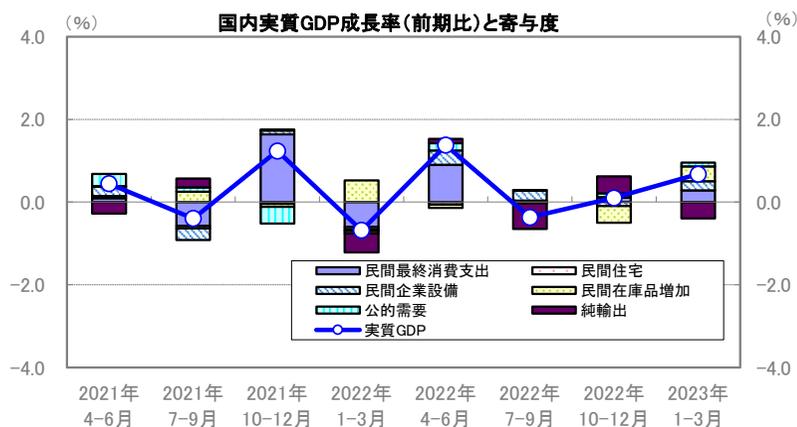
【中国】6月の製造業PMI（政府調査）は景況判断の節目とされる50を3カ月連続で下回り、コロナ後の景気回復力の弱さが確認されました。人民銀行は、銀行貸出の指標となる最優遇貸出金利を10カ月ぶりに引き下げる金融緩和措置を講じました。【ブラジル】利下げを求める大統領の政治圧力に対し、中央銀行は長期のインフレ見通しの上振れを警戒して政策金利据え置きを続けてきましたが、総裁は長期のインフレ見通しの低下が始まるとして「利下げの環境が開かれつつある」と述べました。

## ④日本 日銀が金融緩和策を修正するとの見方は根強い

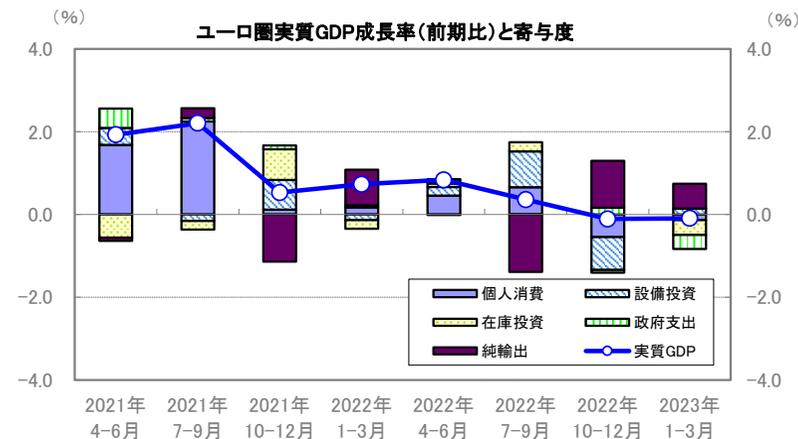
政府は月例経済報告で景気の総括判断「緩やかに回復している」を据え置くとともに、就業率がコロナ禍前を上回っていることから雇用判断を上方修正しました。日銀総裁は、賃上げや原材料の輸入物価高騰を販売価格に転嫁する企業行動が想定外に広がりを見せているとして物価上昇圧力を指摘し、「不必要に緩和を長期化させる恐れがある」として、2%物価目標を「安定的に持続するために必要な時点まで長短金利操作を続ける」とのフォワードガイダンスを見直すことと述べました。

# 内外経済

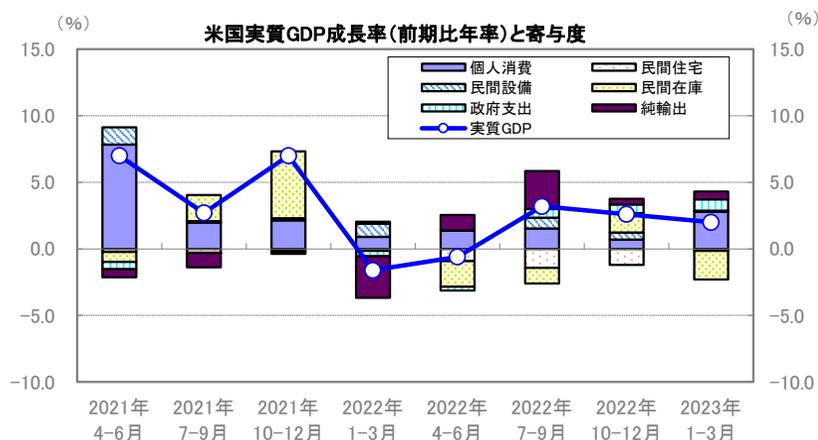
## 日本経済



## 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+0.7% (年率+2.7%) でした。

米国:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0% 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(6月)

## 国内長期金利は低下

国内長期金利は、月前半はレンジ内で推移しました。日銀は大規模金融緩和策の継続を決定しました。この決定を受けて、国内長期金利は下旬にかけて低下しました。月末近くには、米国において金融引き締め政策が長期化するとの見方から長期金利が上昇した影響を受けて前月末比の低下幅を縮小しました。

## 国内株式相場は上昇

国内株式相場は堅調な展開が続く中、月半ばにかけては利上げ休止観測を背景に米国株式相場が堅調に推移したことも支援材料となり、大幅に上昇しました。日銀は大規模金融緩和策の継続、FRBは利上げの休止を決定しました。その後は米国において年内の追加利上げの可能性が示されたことが下落材料となった一方で、円安ドル高の動きが輸出関連銘柄の支援材料となり、レンジ内での動きとなりました。

## 長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに月前半に上昇

**米国:** 月前半の長期金利はFOMCを前に、オーストラリアやカナダで予想外の利上げが決定したことを受けて上昇しました。FOMCでは利上げ休止の決定とともに、年内にあと2回の利上げの可能性を示しました。その後の長期金利は追加利上げ観測に加え、月末近くにはGDP統計が市場予想を上回ったこともあり、前月末比の上昇幅を拡大しました。

**欧州:** ドイツ長期金利は月前半は、ECB理事会を控えて米国長期金利の動きに連れて上昇しました。ECBは利上げを決定するとともに7月も利上げを継続する方針を示しました。その後のドイツ長期金利は、景気後退懸念を背景に低下し、前月末比の上昇幅を縮小しました。

## 外国株式相場は上昇

米国株式相場は、FOMCを前に利上げ休止観測が広がり、堅調に推移しました。下旬にかけてはFRBによる年内の追加利上げ観測を受けて上値が重くなりましたが、米国景気に対する先行き不透明感が次第に後退する中、底堅く推移しました。欧州株式相場は米国株式相場とほぼ同様の動きとなりました。ただし、下旬にはドイツにおける企業景況感の悪化や英国における大幅な利上げが嫌気され、下げる場面がありました。

## 《6月の市場動向》

	2023/6/30	2023/5/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
<b>債券利回り</b>			
日本10年国債	0.40%	0.44%	▲0.04%
米国10年国債	3.84%	3.64%	+0.19%
ドイツ10年国債	2.39%	2.28%	+0.11%
英国10年国債	4.39%	4.18%	+0.21%
豪10年国債	4.02%	3.61%	+0.42%
ブラジル10年国債	10.63%	11.57%	▲0.94%
南アフリカ10年国債	11.76%	12.44%	▲0.68%
<b>株価指数</b>			
日経平均株価	33,189.04	30,887.88	+7.45%
TOPIX	2,288.60	2,130.63	+7.41%
ダウ工業株30種平均	34,407.60	32,908.27	+4.56%
S&P500	4,450.38	4,179.83	+6.47%
ナスダック指数	13,787.92	12,935.29	+6.59%
FTSE100	7,531.53	7,446.14	+1.15%
DAX	16,147.90	15,664.02	+3.09%
ハンセン指数	18,916.43	18,234.27	+3.74%
<b>為替相場</b>			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	144.31	139.34	+3.57%
ユーロ/円	157.44	148.95	+5.70%
英国ポンド/円	183.19	173.36	+5.67%
豪ドル/円	96.15	90.62	+6.11%
中国人民元/円	19.89	19.59	+1.53%
ブラジルレアル/円	30.15	27.55	+9.44%
南アフリカランド/円	7.66	7.06	+8.41%

※出所: Bloomberg

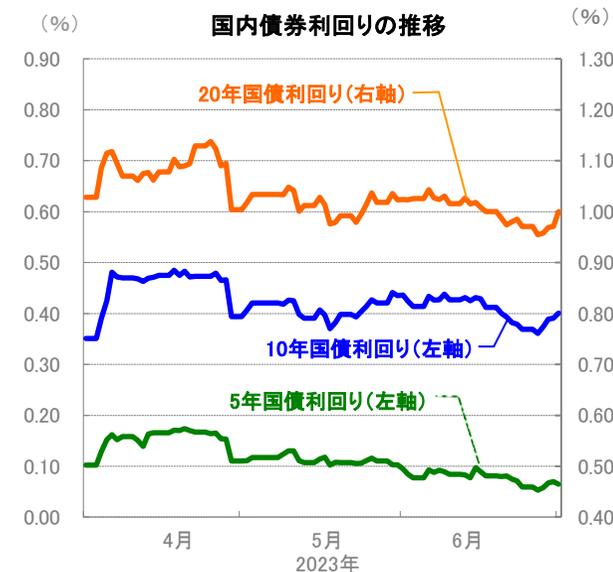
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 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

日銀が早急に金融政策を修正するとの見方は後退しつつありますが、将来的な修正観測は残ることや、米国市場における追加利上げ観測に伴う金利上昇もあり、**長期金利は上昇圧力がかりやすい**とみています。

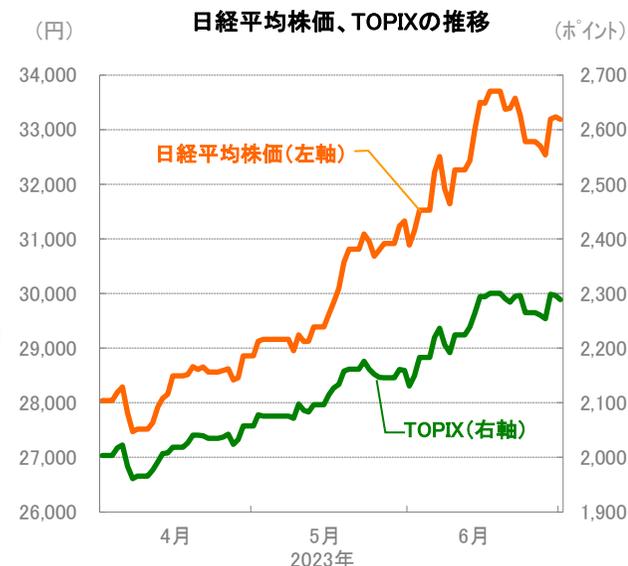


\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## ✓ 国内株式

国内株式相場は緩やかに上  
昇

企業業績については、輸出企業の想定為替レートを上回る円安ドル高の進行に加え、インバウンド消費のさらなる拡大、賃上げに伴う内需の押し上げを背景に、堅調に推移するとみています。国内株式相場は、欧米での景気減速懸念に加え、これまで上昇相場が続いたことから一時的に調整する可能性はあります。しかし、円安進展による輸出企業の業績拡大が期待されるほか、内需拡大の継続や、欧米との比較で相対的に良好な経済環境を背景とした海外投資家からの資金流入も予想されることから、**国内株式相場は緩やかに上昇**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

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は、米国では小幅に上昇、欧州(ドイツ)では上昇圧力がかかりやすい

・**米国**:長期金利は、労働需給のひっ迫やインフレ率の高止まりを受けて、6月のFOMCでは年内あと2回の利上げ見通しが示されたことが上昇要因とみられますが、一方で年末に向けての景気後退懸念が低下要因とみられることから、**小幅の上昇**にとどまるとみえています。

・**欧州**:ドイツ長期金利は、依然としてコアCPIが高止まりしていることや賃金上昇圧力に対する警戒感を背景としたECBによる追加利上げ観測から、**上昇圧力がかかりやすい**状況が続くとみえています。

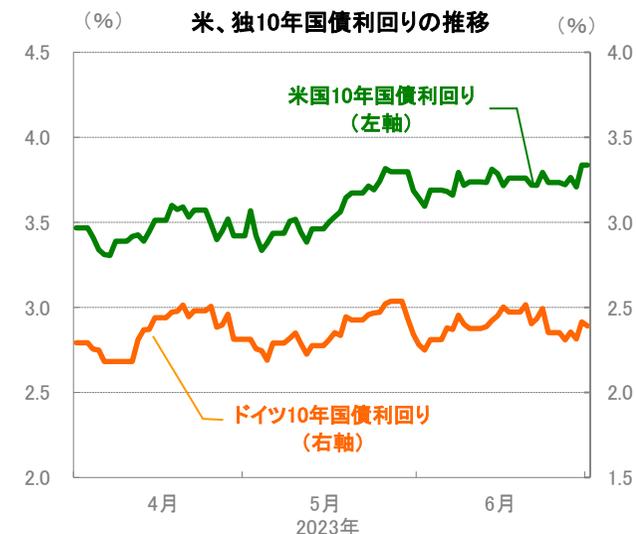
## ✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

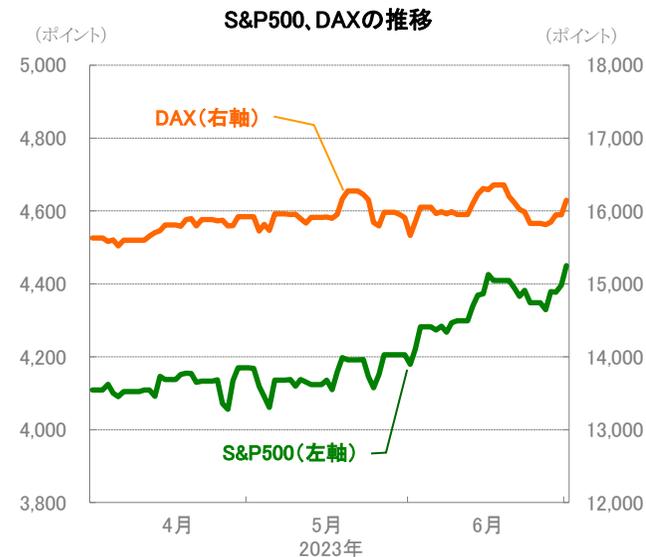
企業業績については、インフレ高止まりによる個人消費の減速や銀行の貸出基準厳格化に対する警戒感から、業績見通しが引き下げられる可能性は残ります。

米国株式相場は、底堅い経済指標や堅調な労働市場から景気のソフトランディング見通しが高まりつつありますが、銀行の貸出基準厳格化を受けた企業業績に対する警戒感や、高インフレの継続を受けたFRBの追加利上げ観測もあり**上値の重い展開**を予想しています。

欧州株式相場は、依然として高い水準のコアインフレ率を背景としたECBによる追加利上げ観測から、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

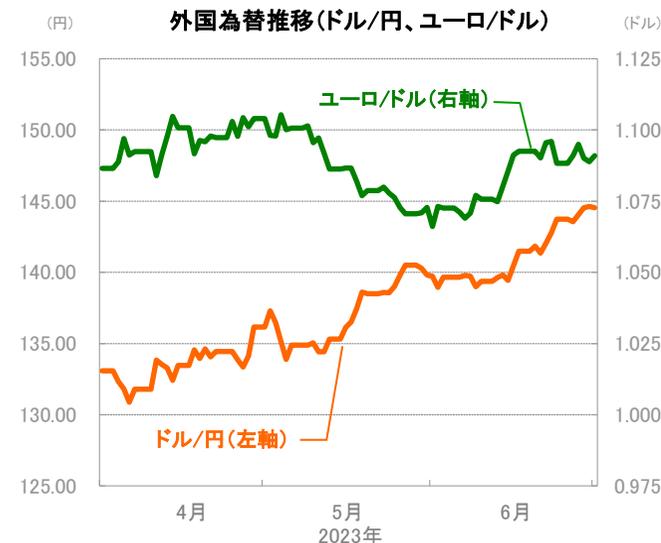
円に対して米ドルはレンジ内での動き、ユーロは上昇

・**米ドル**: 金融政策の方向性の違いからドルの上昇圧力が残るとみられますが、円安ドル高が進む場面では日本政府からの円安けん制発言に加えて、日銀が金融政策を修正するとの見方が広がりやすく、次第にドルの上値は重くなり、**ドルは円に対してレンジ内での動き**になるとみています。

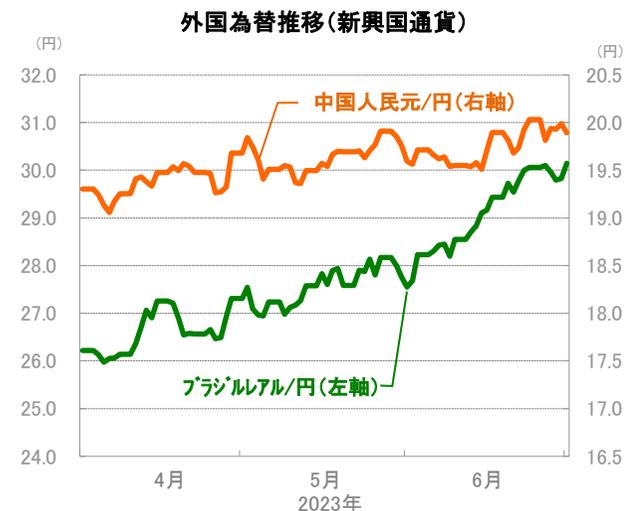
・**ユーロ**: インフレ率が依然として高水準にあり、ECBが追加利上げを行うとの見方もあり、金融政策の方向性の違いを背景に、**ユーロは円に対して上昇**するとみています。

・**中国人民幣**: 依然として景気回復の弱さがみられる中、政府は現時点で大規模な景気刺激策に消極的とみられています。中央銀行は銀行経営に配慮した金融政策を続けるとみています。

・**ブラジルレアル**: 中央銀行は政策金利の据え置きを決定し、金融引き締め姿勢を維持しています。インフレ率が前年同月比4%割れまで鈍化したことが実質金利の上昇を通じてブラジルレアルの支援材料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

- 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