

投資環境見通し（2024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は利下げを 急がない姿勢

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州の中央銀行はこれまで、「物価高収束への動きが進んでいる」として年内の利下げ開始の可能性を示していましたが、最近では「インフレの低下が足踏みしている」として利下げを急がない姿勢を示し始めています。米国株式相場は、年内の利下げ回数の減少を急速に織り込む形で下落し、これまでの上昇相場に一服感も出ています。引き続き、投資家は利下げ時期を巡る材料に対して敏感に反応するとみられ、株式相場は値動きが荒くなる局面も予想されます。

米国では、S&P500をはじめとする主要株価指数が最高値圏で上昇一服となっています。3月の消費者物価指数は、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数が3カ月連続で市場予想を上回る伸びとなりました。このことを受けてFRB(連邦準備制度理事会)が5月初めに開かれたFOMC(連邦公開市場委員会)で政策金利を据え置くに際し、同議長は「年初から3カ月間は2%の目標に向けたさらなる物価の低下が足踏みしている」と指摘した上で、「**従来の想定よりも時間をかけて利下げ時期を見極めたい**」と述べ、**利下げを急がない姿勢を鮮明**にしました。一方、**利上げに関して「必要となる可能性は低い**」とも明言しました。また、FRBは過去に大量購入した国債の保有額を減らしている現行のバランスシート縮小について、6月よりペースを減速させること(一般的には金融緩和的な動き)も決定しました。

②欧州 ECBは6月利下げ を示唆するも、 その先は慎重姿勢

ユーロ圏では、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。低迷していた企業向け銀行貸出が昨年末から前年同月比プラスとなる中、1~3月期実質GDP成長率は市場予想を上回るプラス成長となりました。ECB(欧州中央銀行)総裁は「1年以上にわたる欧州経済の低迷は終わりに近づきつつある」と述べました。ECBは4月理事会で「賃金上昇の勢いが少しずつ鈍化している」との認識を示し、声明文では「目標の2%へ物価が低下していく確証が強まれば利下げが適切」との新たな文言が盛り込まれました。**ECB総裁は6月の利下げ開始の可能性を改めて示しましたが、その先の政策金利の経路については慎重な姿勢**を示しています。ポルトガル中銀総裁が積極的な利下げを主張する一方、ドイツ連銀総裁は「中東情勢の緊迫化もあり6月利下げ後の追加利下げ議論は時期尚早」と慎重な姿勢を示すなど、加盟国でも意見が割れています。

③新興国 中国：構造調整で 経済活動は低迷

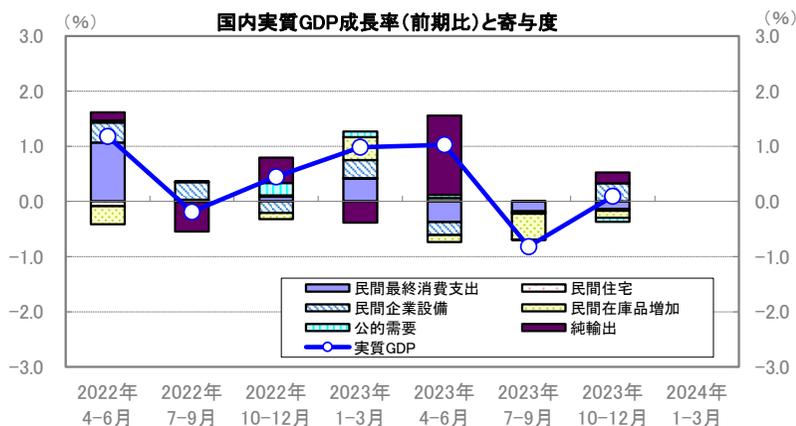
【中国】1~3月期の実質GDP成長率が事前予想を上回るなど一部の経済指標に持ち直しもみられますが、不動産バブル崩壊後の構造調整で内需は弱く経済活動は低迷しています。同国の過剰生産能力や不公正な貿易慣行に対する批判があります。【ブラジル】政府は、今年計画していた基礎的財政収支の赤字解消を1年先送りすると表明しました。レアル安による物価高の再燃が懸念される中、中央銀行総裁は今後の利下げ幅について従来の0.5%から縮小する可能性を示しました。

④日本 日銀は7月利上げ に道を開く

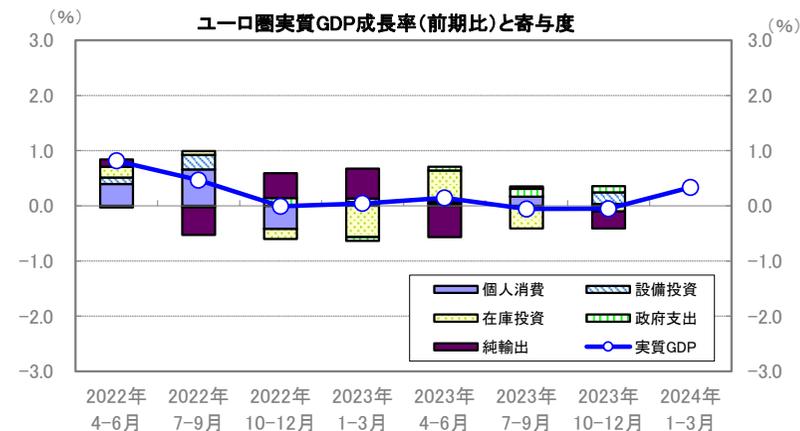
財務省高官が円安けん制発言を繰り返す中、日銀総裁も「円安が輸入物価上昇を通じ、基調的な物価に無視できない影響を与えれば、金融政策で対応する」と発言したものの、日銀は4月の金融政策決定会合で緩和的な金融政策を維持したことで、直後には円安が急速に進む場面がありました。もっとも日銀は、同時に公表した展望レポートで「**生鮮食品・エネルギーを除く基調的な物価**」について、「**2026年度に前年度比2.1%上昇**」との見通しを示し、日銀総裁は同じ見通しが重なっていく状況で利上げを判断するとして、次回の展望レポートが公表される7月会合での利上げに道を開いた形となりました。

内外経済

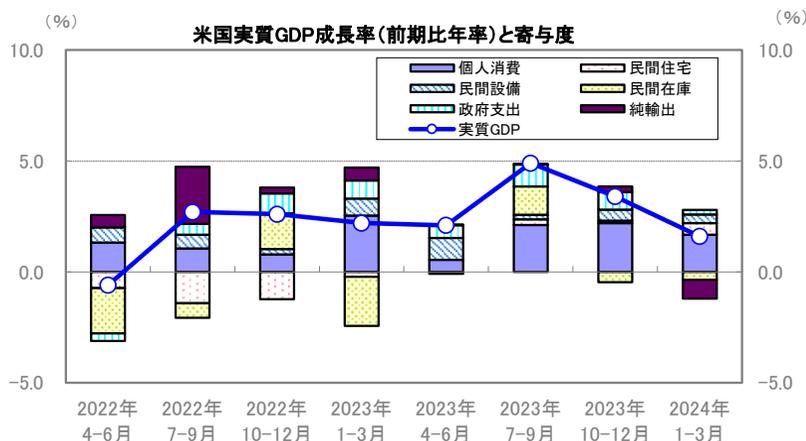
日本経済



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+0.1% (年率+0.4%)でした。

米国:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%でした。

欧州(ユーロ圏):
1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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、日銀総裁が「基調的な物価の上昇が続けば、金利を引き上げる可能性が非常に高くなる」と述べたことや、国債買い入れオペの減額に対する一部の懸念に加え、**米国では早期の利下げ観測が後退し長期金利が上昇したこともあり**、上昇基調で推移しました。月末近くの日銀金融政策決定会合では緩和的な金融政策が維持され、金利は上昇一服となりました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は、**米国において早期の利下げ観測が後退し株式相場が軟調に推移したこと**に加えて、**中東情勢の緊迫化も嫌気**され、中旬にかけて下落しました。その後は中東情勢に対する警戒感がやや後退する中、日銀が緩和的な金融政策を維持したことや好業績銘柄を選好する動きもあり底堅く推移し、前月比の下落幅を縮小しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、FRBによる**早期の利下げ観測が後退**する中、**インフレ鈍化が緩慢なことを背景に、複数のFRB高官が利下げ開始に対する慎重な考えを示したこともあり**、上昇基調となりました。

欧州:**米国長期金利が上昇基調となる中、ドイツ長期金利は複数のECB高官が6月の利下げ決定後の追加利下げに対して慎重な考えを示したことから**、上昇基調となりました。

株式相場は米国、欧州ともに下落

米国:株式相場は、FRBによる**早期の利下げ観測が後退**する中、**ハイテク企業の業績の先行きに対する慎重な見方が広がったことに加え、中東情勢の緊迫化も嫌気**され、中旬にかけて軟調に推移しました。その後は中東情勢に対する警戒感がやや後退し、月末にかけてやや持ち直しました。

欧州:株式相場は、**ECBが6月の利下げ決定後の追加利下げに対して慎重との見方が広がる中、中東情勢の緊迫化も嫌気**され、中旬にかけて軟調に推移しました。その後は、中東情勢に対する警戒感がやや後退する中、好業績銘柄が選好され、底堅く推移しました。

《4月の市場動向》

	2024/4/30	2024/3/29	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.88%	0.73%	+0.15%
米国10年国債	4.68%	4.20%	+0.48%
ドイツ10年国債	2.58%	2.30%	+0.29%
英国10年国債	4.35%	3.93%	+0.41%
豪10年国債	4.42%	3.96%	+0.46%
ブラジル10年国債	11.85%	11.09%	+0.76%
南アフリカ10年国債	12.18%	12.30%	▲0.12%
株価指数			
日経平均株価	38,405.66	40,369.44	▲4.86%
TOPIX	2,743.17	2,768.62	▲0.92%
ダウ工業株30種平均	37,815.92	39,807.37	▲5.00%
S&P500	5,035.69	5,254.35	▲4.16%
ナスダック指数	15,657.82	16,379.46	▲4.41%
FTSE100	8,144.13	7,952.62	+2.41%
DAX	17,932.17	18,492.49	▲3.03%
ハンセン指数	17,763.03	16,541.42	+7.39%
為替相場			
前月末			
前々月末			
前々月末比			
米国ドル/円	157.80	151.35	+4.26%
ユーロ/円	168.22	163.30	+3.01%
英国ポンド/円	197.13	191.03	+3.19%
豪ドル/円	102.15	98.59	+3.61%
中国人民元/円	21.77	20.96	+3.88%
ブラジルリアル/円	30.38	30.20	+0.60%
南アフリカランド/円	8.39	8.02	+4.71%

※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

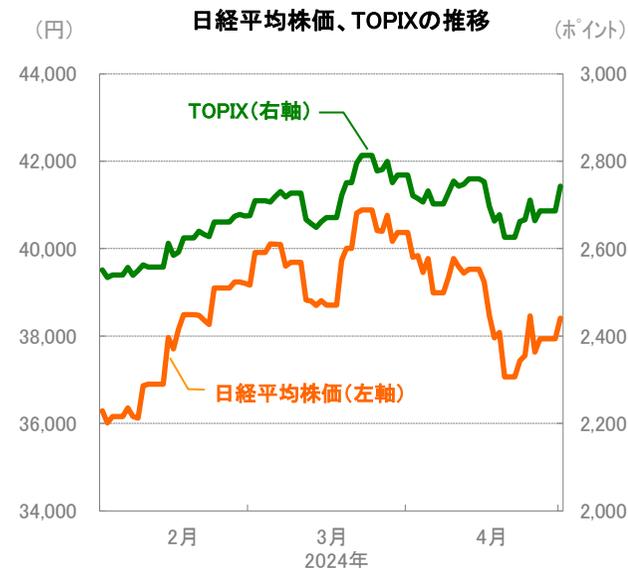
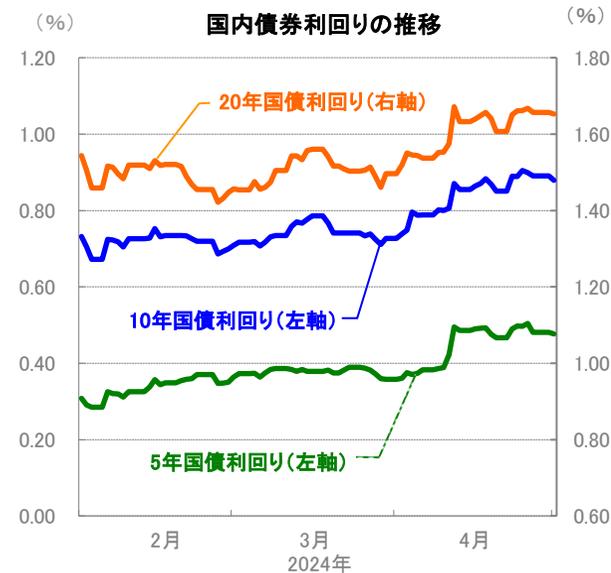
国内長期金利はレンジ内での動き

日銀は4月の金融政策決定会合において、前回会合で決定した方針の継続を決定しました。同総裁は緩和的な金融環境の継続を強調し、一部に予想された国債の買い入れオペの減額については見送られました。引き続き、年内にあと1回の利上げが行われるとみられる中、国内長期金利は当面の景気および物価動向と金融政策への影響を見極めつつ、**レンジ内で推移**するとみています。

✓ 国内株式

国内株式相場は上値の重い展開

企業業績については、企業活動にとって良好な環境が続く中、円安傾向や設備投資の回復もあり、底堅く推移するとみています。国内株式相場は、米国におけるインフレ懸念や中東情勢に対する警戒感に加え、円安が進む場面では日本政府・日銀による円買い為替介入が意識される中、**当面は上値の重い展開**が続くと予想しています。ただし、調整一巡後は設備投資の回復や在庫循環を背景に、底堅く推移するとみています。



各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では高止まり、欧州(ドイツ)ではレンジ内で推移

・**米国**: インフレ率の下げ止まりを受けて、インフレの粘着性に対する警戒感が広がる中、**長期金利は高止まりで推移**するとみえています。ただ、これまでの長期金利上昇によって、すでに早期の利下げ観測は後退したとみられることから、長期金利のさらなる上昇余地は限定的とみえています。

・**欧州**: 米国長期金利の高止まりがドイツ長期金利の上昇圧力につながる可能性があります。しかし、ECBは6月に利下げを行うとの見方とともにその後の追加利下げの可能性が意識されることもあり、**ドイツ長期金利はレンジ内で推移**するとみえています。

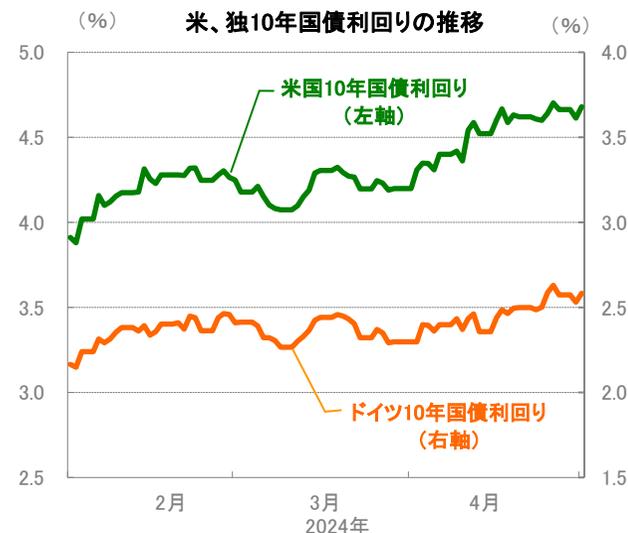
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

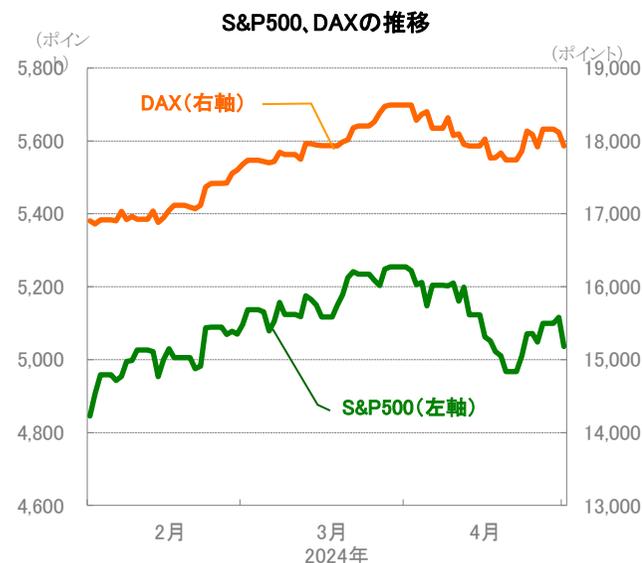
企業業績については、景気減速の兆しもみられますが、依然として雇用および消費が堅調なことに加えて、製造業の改善傾向も続いており、底堅さを維持するとみえています。

米国株式相場は、インフレの鈍化が緩慢となる中、半導体需要の先行きに対する慎重な見方や中東情勢を巡る先行き不透明感などもあり、**当面の上値は重い**とみえています。ただし、早期の利下げ観測後退は相当程度織り込まれたとみられることに加え、製造業の企業業績は改善傾向にあることから、調整一巡後は底堅く推移するとみえています。

欧州株式相場は、実質所得が回復するとの見方に加えて、ECBによる早期の利下げ観測が支援材料とみられますが、中東情勢を巡る先行き不透明感や中国景気の先行きに対する懸念から、**当面の上値は重い**とみえています。



*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

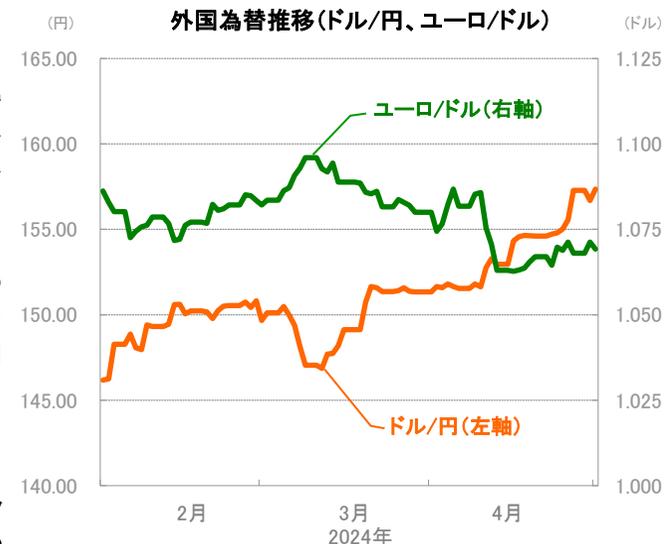
円に対して米ドルは小じつかり、ユーロはレンジ内での動き

・**米ドル**: 米国ではインフレ鈍化が緩慢となり、早期の利下げ観測が後退する中、**ドルの円に対する上昇圧力は残る**とみられます。ただし、ドルが一段と上昇する場面では、日本政府・日銀による円買い介入も意識され、変動率が高まる可能性があります。

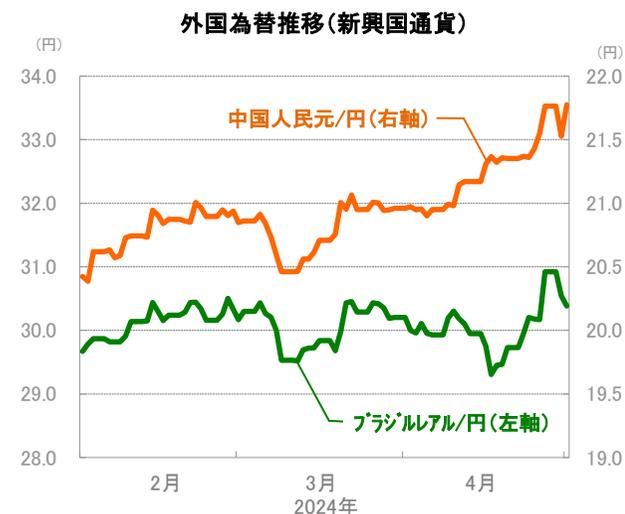
・**ユーロ**: ECBが6月に利下げを行った後の追加利下げに対する見方が分かれ、日銀による年内の追加利上げは1回との見方が広がっていますが、当面は金利差に大きな変化はなく、**ユーロは円に対して概ねレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣**: 企業景況感の持ち直しもみられますが、個人消費に対する不動産不況の影響と、政府が打ち出す景気刺激策の内容や効果が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 米国における早期の利下げ観測後退や中東情勢の緊迫化を受けてブラジルリアルは月半ばに下げる場面があり、中央銀行は利下げペースを減速させる可能性を示しました。外部環境とともに今後の中央銀行の対応が注目されます。



*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