

投資環境見通し（2024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の利下げ観測 が後退し、一部に 利上げ警戒感も

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「去年は物価高収束へ大きな進展がみられたが、最近ではインフレ率低下が足踏みしている」として利下げを急がない姿勢を鮮明にしつつあります。米国株式相場は、利下げ期待が高まった局面で最高値を更新しましたが、利下げ観測が後退し、一部で利上げ警戒感も浮上すると下落しました。引き続き、投資家は利下げおよび利上げを巡る材料に対して神経質とみられることから、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、4月の消費者物価指数(前年比)が前月から幾分低下したことを受けて、一時は「利下げは年内2回」との見方が改めて広がりました。ところが、5月初めに開かれたFOMC(連邦公開市場委員会)の議事要旨には「インフレが上振れる可能性が顕現化すれば利上げを続けるべきとみる委員が目立った」との記述がありました。一方、FOMC後の会見において、FRB(連邦準備制度理事会)議長は「利上げが必要となる可能性は低い」と発言しており、「委員たちは議長よりも利上げに前向き」と受け止められました。さらに、利上げに前向きとされる委員が講演で「**景気を冷却も過熱もさせない中立水準の政策金利は、将来的には財政悪化のため上昇し得る**」との見解を示したこともあり、早期の利下げ観測は後退し「**年内の利下げはせいぜい1回程度**」との見方が広がっています。

②欧州 ECBは追加利下げ に慎重

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でプラスとなる中、1~3月の労使交渉における妥結賃金の伸びが予想外に加速したことで、「**これまで賃金上昇の勢いは鈍化しつつあるとみていたECB(欧州中央銀行)は利下げに慎重にならざるを得ない**」との見方が広がりました。ECB高官も「3カ月前には利下げは年内3~4回を示唆する経済予測を示したが、賃金の伸びが依然高く、6月理事会で同様の予測を示すとは限らない」と発言し、投資家の間では「2回程度」との見方が目立ちます。ECB総裁は6月の利下げ開始を繰り返し示唆していますが、その先の追加利下げに対しては慎重な姿勢を続けています。南欧諸国の中銀総裁らが積極的な利下げを主張する一方、ドイツ連銀総裁は「6月利下げ後、次の利下げは9月まで待つべき」と今後の利下げに対して慎重な考えを示すなど、加盟国でも様々な意見があります。

③新興国 中国:構造調整で 経済活動は低迷

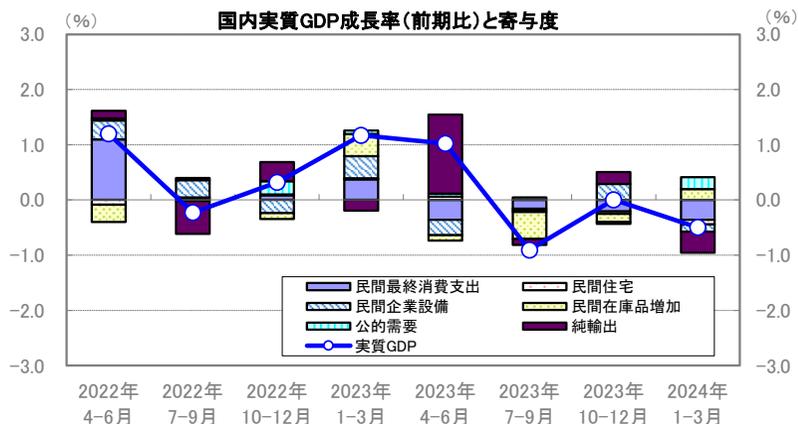
【中国】外需に持ち直しの兆しがみられるも不動産バブル崩壊後の構造調整で経済活動は低迷しています。米国政府による中国製の電気自動車、半導体、鉄鋼などに対する関税引き上げ発表に対し、中国政府は断固たる措置を取ると表明しました。【ブラジル】失業率が10年ぶり低水準となるなど景気は概ね堅調です。6会合連続で0.5%利下げをしてきた中央銀行は、財政悪化等を背景に、5月会合で利下げ幅を0.25%に縮小しました。6月会合では利下げを見送るとの見方も浮上しています。

④日本 根強い日銀による 早期の政策修正 観測

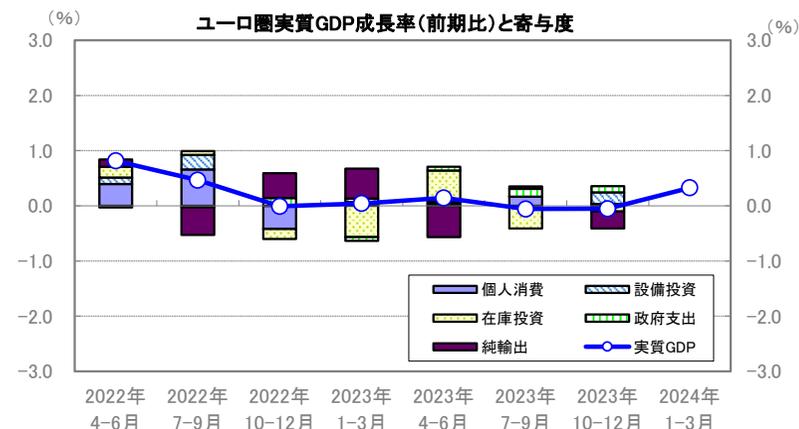
日本の1~3月期実質GDP成長率(前期比)が2四半期ぶりにマイナス成長となったことで、「日銀は、4~6月期にプラス成長に戻ったことを確認してから9月に利上げを行う」との観測が一部に出ています。一方、日銀総裁は「インフレ予想をゼロ%から押し上げることは成功したが、物価を2%の目標に固定しなければならない」と発言し、過去25年間の政策などを振り返る多角的レビューの日銀主催討論会では「人手不足による賃金高で物価が2%目標を上回ってしまうリスクを心配すべき」と速やかな利上げの必要性の指摘もみられ、「日銀による国債買い入れ減額」を含めた**日銀による早期の政策修正観測**が広がっています。

内外経済

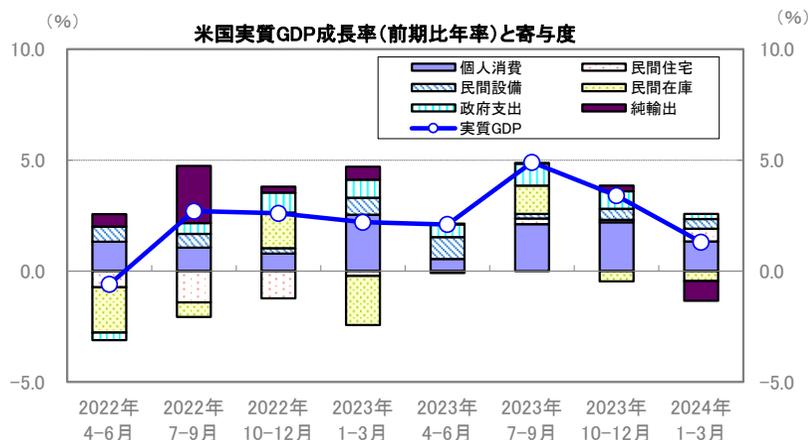
日本経済



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▲0.5% (年率▲2.0%)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+0.3%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(5月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、日銀による早期の追加利上げ観測や国債買い入れオペを巡る先行き不透明感を背景に、**月を通じて上昇基調**となりました。中旬には定例の買い入れオペにおいて長期債の購入を減額したこともあり、月末にかけて10年国債利回りは2011年以来の水準に達しました。

国内株式相場は方向感に欠ける展開

国内株式相場は、国内企業の慎重な業績見通しが相次いだことから、中旬には下押す場面がありました。中旬には、米国におけるインフレ鈍化を受けて、FRBによる利下げ観測が改めて広がったことから底堅く推移し、下旬には**米国半導体大手の決算内容に対する安心感**もあり緩やかに上昇しました。ただし、日銀による早期の追加利上げ観測や国債買い入れオペを巡る先行き不透明感が広がる中、月を通して方向感に欠ける展開となりました。

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、雇用統計が市場予想を下回る内容となったことやインフレが鈍化したことからFRBによる利下げ観測が改めて広がり、月半ばにかけて低下しました。その後は**経済指標の持ち直し**を受けてやや上昇し、前月末比の低下幅を縮めました。

欧州: 米国における利下げ観測を背景とした長期金利低下に連れて、ドイツ長期金利は月半ばにかけて低下しました。その後は**ECB高官による6月利下げ後の追加利下げに対する慎重な発言**に加えて、**ドイツにおけるインフレの再加速**もあり、月末にかけて上昇しました。

株式相場は米国、欧州ともに上昇

米国: 株式相場は、市場予想を下回る経済指標を受けてFRBによる利下げ観測が改めて広がる中、**大手企業の良い決算内容**に支えられ、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後の経済指標は持ち直したものの、早期の利下げ観測後退が重しとなり、上昇一服となりました。

欧州: 株式相場は、月半ばにかけて堅調な米国株式相場に連れて、上昇しました。その後は、ECB高官による6月の利下げ後の追加利下げに対する慎重な発言で上値が抑えられ、概ねレンジ内での動きとなりました。

《5月の市場動向》

	2024/5/31	2024/4/30	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	1.07%	0.88%	+0.19%
米国10年国債	4.50%	4.68%	▲0.18%
ドイツ10年国債	2.66%	2.58%	+0.08%
英国10年国債	4.32%	4.35%	▲0.03%
豪10年国債	4.41%	4.42%	▲0.01%
ブラジル10年国債	11.89%	11.85%	+0.04%
南アフリカ10年国債	12.25%	12.18%	+0.07%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	38,487.90	38,405.66	+0.21%
TOPIX	2,772.49	2,743.17	+1.07%
ダウ工業株30種平均	38,686.32	37,815.92	+2.30%
S&P500	5,277.51	5,035.69	+4.80%
ナスダック指数	16,735.02	15,657.82	+6.88%
FTSE100	8,275.38	8,144.13	+1.61%
DAX	18,497.94	17,932.17	+3.16%
ハンセン指数	18,079.61	17,763.03	+1.78%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	157.31	157.80	▲0.31%
ユーロ/円	170.62	168.22	+1.43%
英国ポンド/円	200.45	197.13	+1.68%
豪ドル/円	104.66	102.15	+2.46%
中国人民元/円	21.71	21.77	▲0.28%
ブラジルリアル/円	30.01	30.38	▲1.23%
南アフリカランド/円	8.37	8.39	▲0.29%

※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

国内長期金利のさらなる上昇余地は限定的

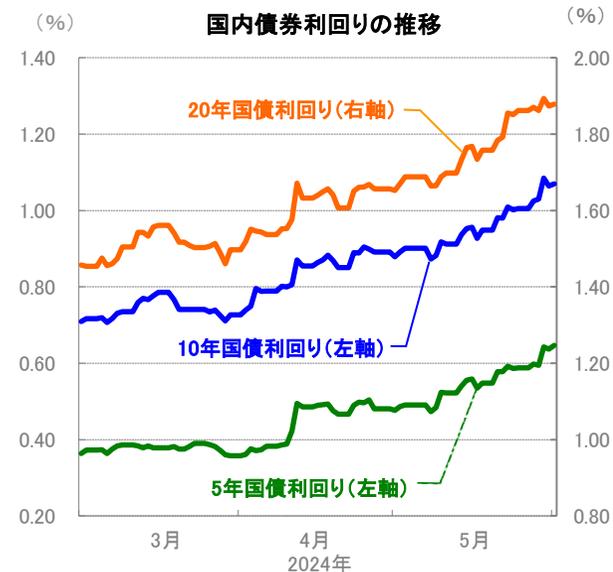
日銀による早期の政策修正観測が広がる中、国債買い入れオペの減額を受けて、長期的な国債買い入れの減額や追加利上げ時期を巡る思惑が国内長期金利の上昇圧力につながるとみえています。ただし、政策金利見通しに加えて米国長期金利の水準も勘案すれば、**国内長期金利のさらなる上昇余地は限定的**とみえています。

✓ 国内株式

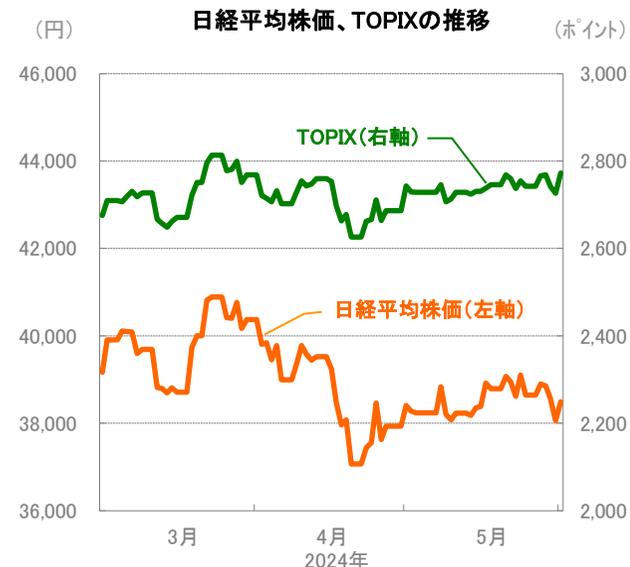
国内株式相場は底堅い動き

企業業績については、期初の会社予想は比較的慎重な内容となりましたが、設備投資の回復や春闘の結果が給与に反映することに加えて、定額減税も個人消費を支えるとみられることから、業績は次第に切り上がるとみえています。

国内株式相場は、今年度の決算見通しが足元ではまだ慎重な内容となる中、日銀の政策修正を巡る思惑や長期金利の上昇圧力が上値を抑える要因とみられます。ただし、企業業績に対する中期的な安心感が広がるにつれて、高水準の自社株買いにも支えられ、**国内株式相場は次第に底堅く推移**するとみえています。



*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

✓ 外国債券

長期金利は、米国では高止まり、欧州(ドイツ)では緩やかに低下

・**米国**: 労働需給の軟化が長期金利の低下要因とみられますが、インフレ再燃に対する懸念も根強く、**長期金利はレンジ内での動きで高止まりすると**みています。

・**欧州**: ECBが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に対する関心が高まる中、**ドイツ長期金利は緩やかに低下すると**みています。

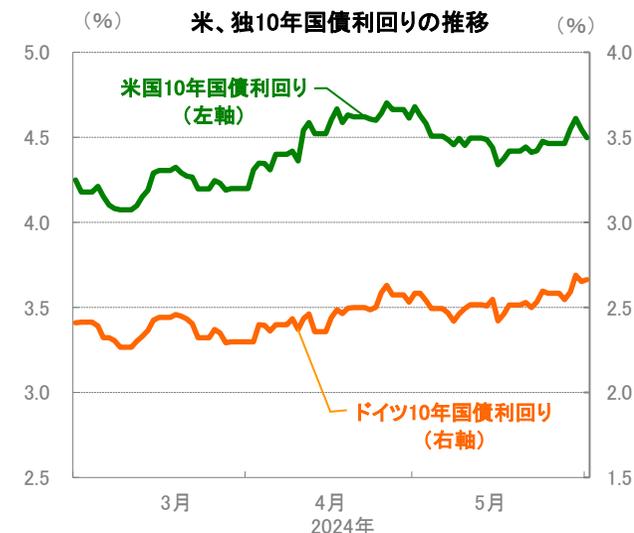
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに緩やかに上昇

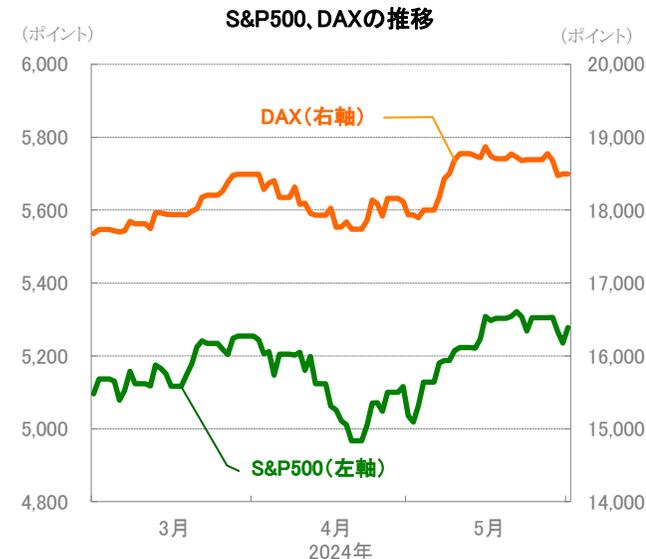
企業業績については、景気減速の兆しがみられながらも依然として雇用および消費が堅調なことに加えて、製造業の改善傾向も続いており、引き続き底堅さを維持するとみています。

米国株式相場は、企業業績は安定するとみられる中、インフレに対する警戒感が緩和しつつあることから、**長期金利の安定とともに緩やかな上昇基調が続くと**みています。

欧州株式相場は、ECBによる6月利下げ後の追加利下げの有無に対する関心が高まる中、米国市場に連れて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

✓ 為替

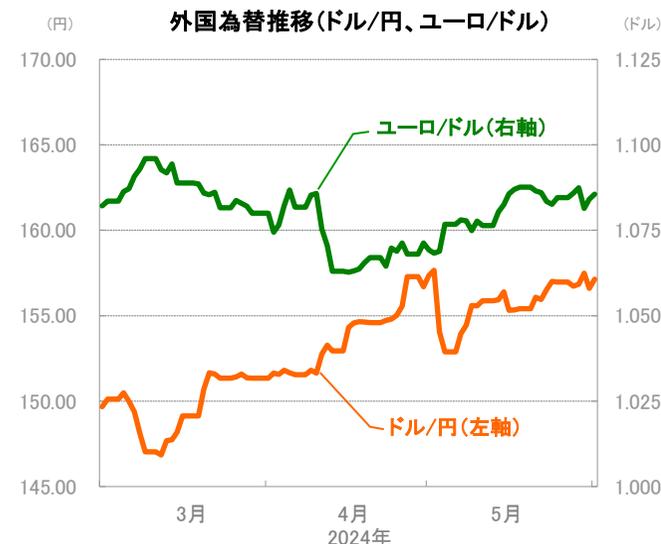
円に対して米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 米国ではインフレの再燃が意識されることに加え、日米実質金利差といった構造的な円安圧力が残る一方、米国における景気減速の兆しもあり、**ドルは円に対してレンジ内で推移**するとみています。ただし、為替レートの水準次第では日本政府・日銀による円買い介入も意識されており、変動率が高まる可能性があります。

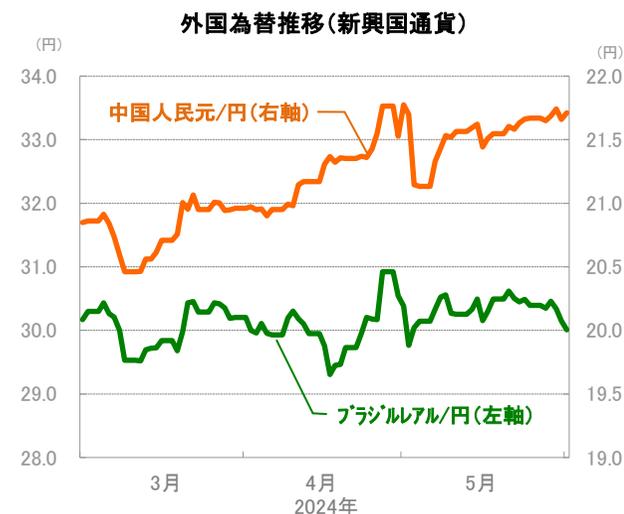
・**ユーロ**: ECBが6月に利下げを行うとの見方とともに、その後の追加利下げに対する関心が高まるとみられますが、緩やかなペースにとどまるとみられる中、**ユーロは円に対してレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣**: 主要7カ国(G7)は財務相・中央銀行総裁会議の共同声明で、中国の過剰生産に対する懸念を表明しました。景気動向とともに米国をはじめとする対外関係の行方が注目されます。

・**ブラジルリアル**: ブラジル中央銀行は5月の金融政策委員会で政策金利の引き下げ幅を従来から縮小し、インフレ率が目標からはずれつつあることに対して、懸念を表明しました。金融緩和の行方が注目されます。



*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 サービスーズエル 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