

投資環境見通し（2024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 大統領選挙を控えた 財政不安とFRB の判断

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ています。米国株式相場は、利下げ期待が高まった局面で最高値を一時更新しましたが、引き続き投資家は金融政策の先行きに対して神経質とみられることに加え、米国大統領選挙を控え財政赤字が長期金利の上昇につながる可能性もあり、株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

米国ではFRB(連邦準備制度理事会)が、物価目標2%に向けた「物価高収束へ進展が足踏みしている」と記した前回FOMC(連邦公開市場委員会)声明文を、6月のFOMC声明文では「物価高収束へ控え目ながら進展している」と修正しました。先行きの物価見通しは、「昨年後半の大幅なインフレ率低下によって統計上、前年同月比のインフレ率は今後上振れしやすい」として年内は直近の物価水準で横ばい推移するとの保守的な物価シナリオへ軌道修正し、年内の利下げ回数の見通しは3カ月前の「3回」から「1回」と利下げに対する慎重な姿勢が示されました。投資家の間では**5月のインフレ率が前月に続いて低下したことを受けて、「年内2回利下げ」との見方が広がっています**。「1年前の今ごろ、リセッション(景気後退期)入りが警戒されたが、現状では景気も雇用も良好」とのFRB議長の発言もあり、主要株価指数は最高値を一時更新しました。**秋に大統領選挙を控えて財政赤字を材料に長期金利が上昇するとの見方**もあります。

②欧州 政局や財政不安と ECBの判断

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り、失業率は過去最低で雇用・所得環境は良好です。5月のユーロ圏インフレ率が前月を予想外に上回り、物価高収束の足踏みが懸念される中、ECB(欧州中央銀行)は6月理事会で景気と物価の見通しを上方修正し「年内は現状の物価水準で概ね横ばい推移」としました。**ECBは事前の予想通り利下げを決定しましたが、ECB総裁は先行きの追加利下げの有無や頻度を示しませんでした**。欧州議会選挙の結果で右派勢力が躍進したことに対して、**フランス大統領は電撃的に国民議会の解散を発表しました**。フランスでは総選挙後の財政悪化が警戒されたことに加え、**欧州委員会がフランス・イタリアなど一部の加盟国に対する過剰赤字手続きの開始を勧告**したこともあり、両国の国債が売られました。

③新興国 中国：構造調整で 経済活動は低迷

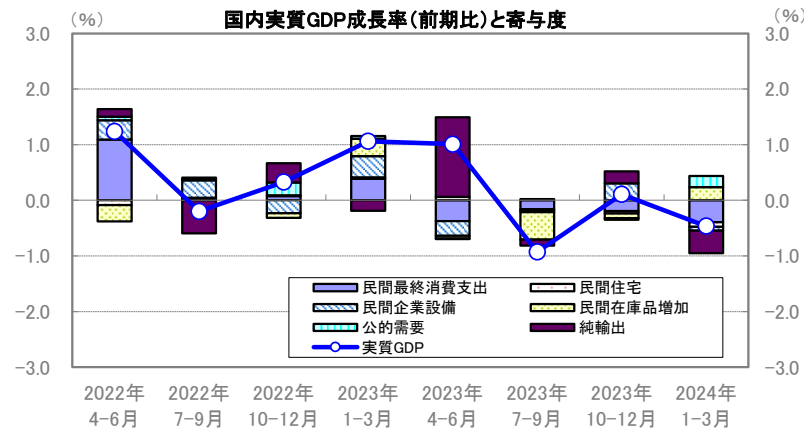
【中国】外需に持ち直しの兆しがみられるも不動産バブル崩壊後の構造調整で経済活動は低迷しており、7月開催の3中全会(中国共産党の重要会議)での構造改革の方策が注目されます。大統領選挙を控えた米国の対中強硬姿勢も懸念材料です。
【ブラジル】雇用情勢は良好で1~3月期実質GDP成長率(前期比)はプラス成長となりました。中央銀行は6月会合で政策金利を据え置きました。政府の財政赤字削減に対する消極的な姿勢が、海外資本の流出要因とみられます。

④日本 財政健全化の方針 と日銀の政策修正

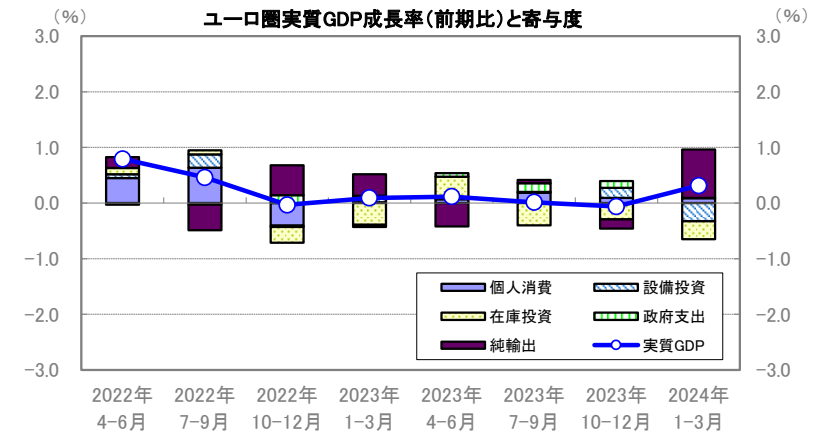
政府は、「骨太の方針(経済財政運営と改革の基本方針)」を閣議決定し、「**2025年度のプライマリーバランス(基礎的財政収支)の黒字化を目指す**」とする目標を明示しました。一方、日銀は金融政策決定会合で、**国債買い入れオペを減額していく方針を示し、7月会合で計画詳細を決定すると発表**しました。日銀総裁は会見で「最近の円安は物価上振れ要因」として「上振れも利上げ理由になる」と発言し、6月会合の「主な意見」では「遅きに失することなく適時に金利を引き上げることが必要」との意見もみられたことから、7月会合で利上げを行うとの見方が浮上しています。

内外経済

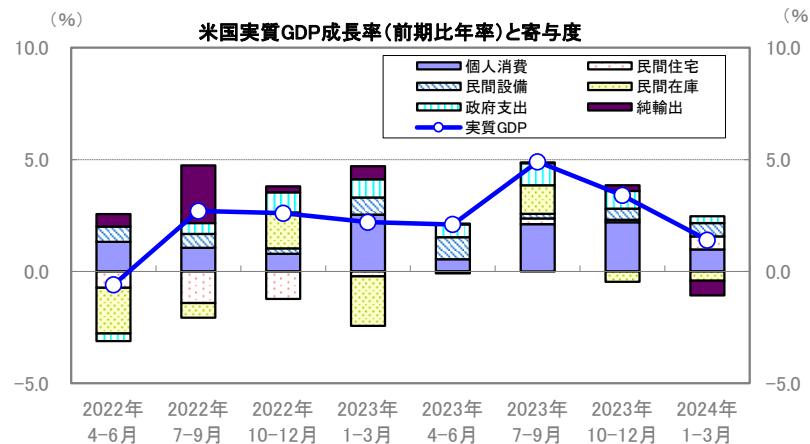
日本経済



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▲1.8%)でした。

米国:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%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(6月)

国内長期金利は低下後、
上昇

国内長期金利は月半ばにかけて、米国長期金利の低下に連動する形で概ね低下しました。日銀は金融政策決定会合で、国債買い入れオペの減額方針を示し、7月の同会合で計画詳細を決定すると発表しました。その後は日銀による早期の政策修正観測が広がる中、円安の動きを受けて**早期の利上げが意識された**こともあり緩やかに上昇しました。

国内株式相場はじり安後、
上昇

国内株式相場は、米国において利下げ観測を背景に同国株式相場が概ね堅調に推移したことが支援材料となりました。一方で、日銀による早期の政策修正観測を巡り業種ごとに株価の反応が分かれる中、欧州政治の先行き不透明感が相場全体の重しとなり、中旬にかけてじり安となりました。その後、月末にかけては**企業業績に対する中期的な安心感に加えて、自社株買いに対する企業の積極的な姿勢に支えられ**上昇しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国: 長期金利は、ISM製造業景況感指数が市場予想を下回ったことを受けて低下して始まりました。その後は雇用統計の内容を受けて上昇する場面がありましたが、中旬には**インフレがさらに鈍化したこともあり再び低下し**、月末にかけては方向感に欠ける展開となりました。

欧州: 欧州議会選挙では欧州連合に懐疑的な勢力が議席を伸ばし、フランス大統領は電撃的に国民議会の解散を発表しました。**欧州政治の先行き不透明感が広がる中、ドイツ長期金利が低下した一方、総選挙後の財政悪化が警戒されるフランス長期金利は上昇**しました。

株式相場は米国で上昇、
欧州で下落

米国: 株式相場は、市場予想を下回る経済指標を受けたFRBによる根強い利下げ観測を背景に、主として半導体関連銘柄の株価上昇に支えられ、**堅調に推移**しました。

欧州: 株式相場は、FRBによる利下げ観測を背景に米国株式相場の上昇が支援材料となりましたが、**欧州政治の先行き不透明感が重しとなり、下落**しました。

《6月の市場動向》

	2024/6/28	2024/5/31	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	1.06%	1.07%	▲0.01%
米国10年国債	4.40%	4.50%	▲0.10%
ドイツ10年国債	2.50%	2.66%	▲0.16%
英国10年国債	4.17%	4.32%	▲0.15%
豪10年国債	4.31%	4.41%	▲0.10%
ブラジル10年国債	12.33%	11.89%	+0.44%
南アフリカ10年国債	11.41%	12.25%	▲0.84%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,583.08	38,487.90	+2.85%
TOPIX	2,809.63	2,772.49	+1.34%
ダウ工業株30種平均	39,118.86	38,686.32	+1.12%
S&P500	5,460.48	5,277.51	+3.47%
ナスダック指数	17,732.60	16,735.02	+5.96%
FTSE100	8,164.12	8,275.38	▲1.34%
DAX	18,235.45	18,497.94	▲1.42%
ハンセン指数	17,718.61	18,079.61	▲2.00%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	160.88	157.31	+2.27%
ユーロ/円	172.39	170.62	+1.04%
英国ポンド/円	203.40	200.45	+1.47%
豪ドル/円	107.30	104.66	+2.52%
中国人民元/円	22.12	21.71	+1.87%
ブラジルリアル/円	28.86	30.01	▲3.83%
南アフリカランド/円	8.84	8.37	+5.63%

※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

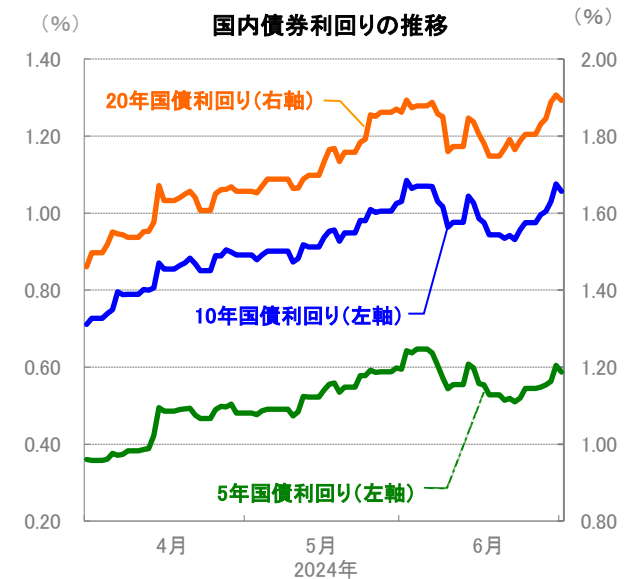
国内長期金利は緩やかに上昇

日銀は6月の金融政策決定会合で、長期国債の買い入れ減額に関する今後1～2年程度の具体的な計画を次回7月会合で決めるとの方針を示しました。短期的には早期の減額観測が後退し、長期金利の上昇圧力が和らぐとみられますが、日銀総裁は同減額については「相応の規模になる」と述べるとともに、「経済・物価情勢次第で7月の利上げの可能性もあり得る」との見解を示していることもあり、**国内長期金利は緩やかに上昇**するとみています。

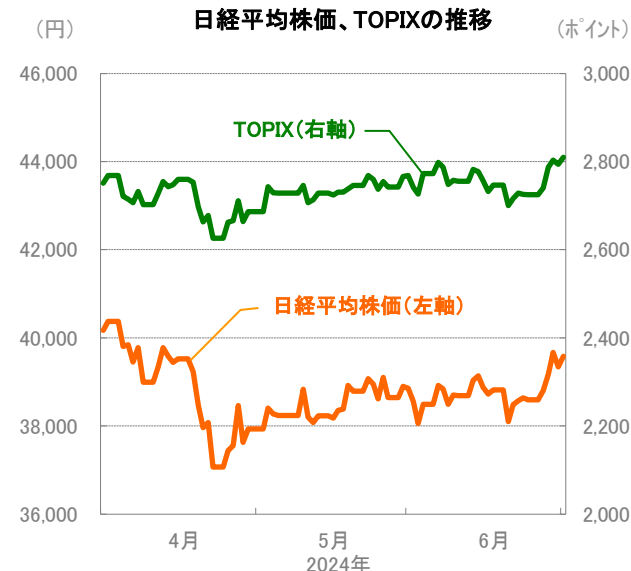
✓ 国内株式

国内株式相場は下値を切り上げる動き

企業業績については、設備投資の回復に加え、春闘の結果が給与に反映されることや、定額減税も個人消費を支えとみられることから、業績は次第に切り上がるとみています。国内株式相場は、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、**国内株式相場は下値を切り上げる動き**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

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)では低下

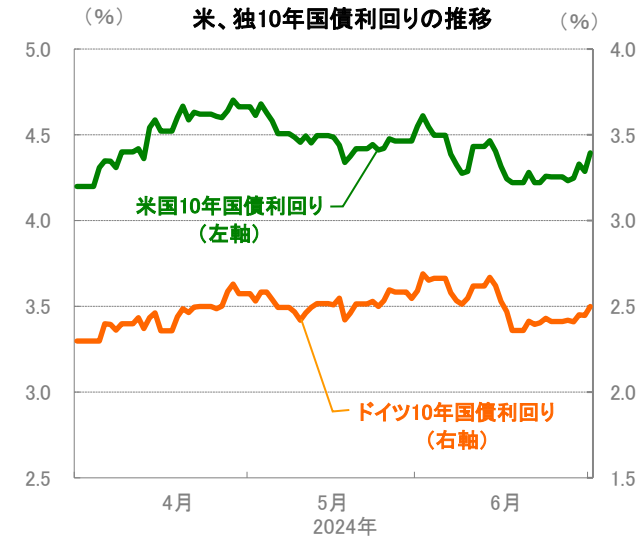
・**米国**:雇用やインフレ関連の経済指標の内容を受けて金利上昇圧力は和らいでいますが、家計の資産効果が金利上昇圧力の再燃につながる可能性もあり、**長期金利は政策金利とともに高止まると**みています。

・**欧州**:ECBによる追加利下げ観測が残る中、欧州地域における政治的な先行き不透明感を背景に、**ドイツ長期金利は低下する**とみています。

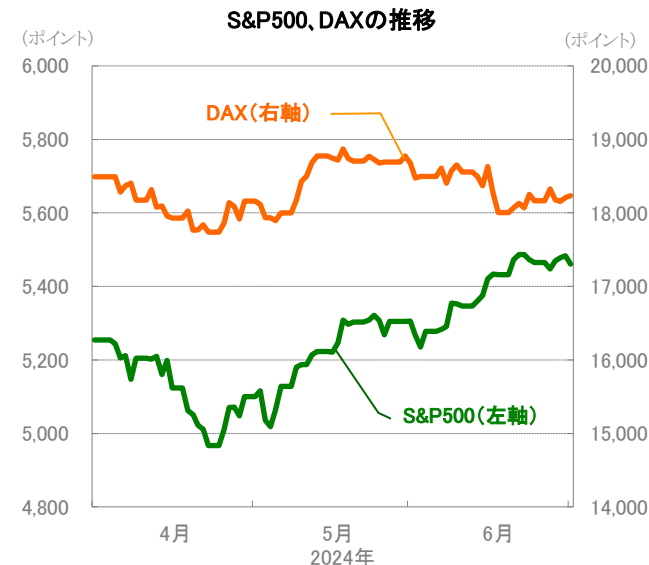
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに底堅く推移

企業業績については、景気減速の兆しがみられながらも堅調な個人消費に支えられ、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、景気が軟着陸するとの見方に加えてFRBによる利下げ観測を背景に**底堅く推移**するとみています。欧州株式相場は、フランス総選挙を巡る政治的先行き不透明感が重しとみられますが、ECBによる追加利下げ観測も根強く、米国市場に連れて**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

✓ 為替

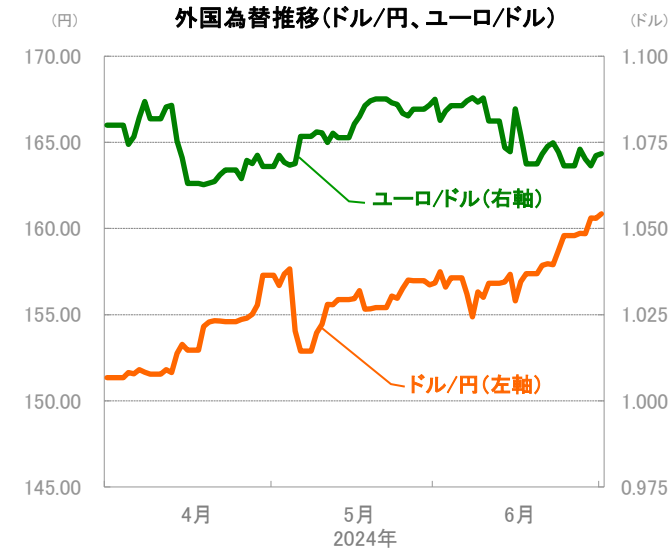
円に対して米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 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に加え、円安ドル高がさらに進む場面では日本政府・日銀による円買い介入も意識されやすいことから、**ドルは円に対してレンジ内で推移**するとみています。

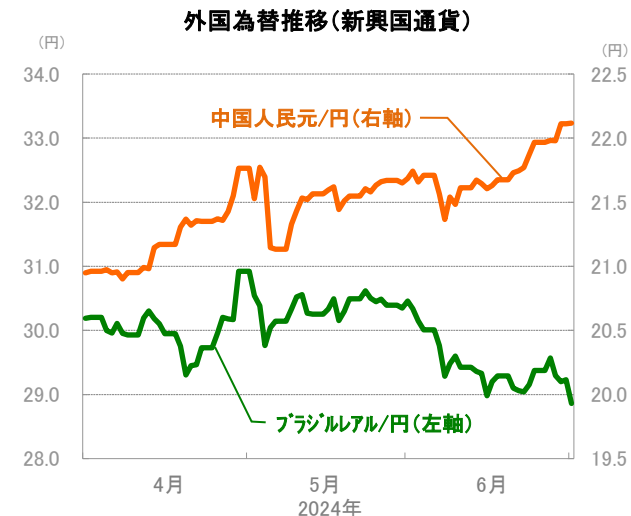
・**ユーロ**: ECBの利下げ開始が域内景気の浮揚につながるとの見方はありますが、欧州地域における政治的な先行き不透明感もあり、**ユーロは円に対してレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民幣元**: 不動産市況が低迷し景気の先行き不透明感が広がる中、7月に開催される3中全会では景気対策にどこまで踏み込めるか注目されます。

・**ブラジルリアル**: ブラジル中央銀行は6月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定しました。この背景とされるインフレ見通しや財政悪化といった通貨安要因の今後の動向が注目されます。



*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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

- 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