

メインシナリオ：世界景気の拡大局面は継続、株式が債券に対し優位な投資環境

サブシナリオ：雇用軟化が続く一方、インフレ再燃懸念で利下げが進まず米国景気が減速

リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

世界景気の先行きは「りそな景気先行指数」で見極めます



※ブルームバーグ、Haver Analyticsの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

りそな景気先行指数とは？

世界景気の転換点をいち早く見極める分析ツールとして、りそなが独自に開発した世界景気の先行指標です。

●景気に対して先行して動くと考えられる国内外の12の指標を選定。それぞれの項目が3ヵ月前と比較して改善を示す指標の割合を算出した指数です。●この指数が50を上回れば（半数以上の系列が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉えます。●累積DIは各月のりそな景気先行指数から50を引いた数値を累積したものです（1992年5月＝0）。

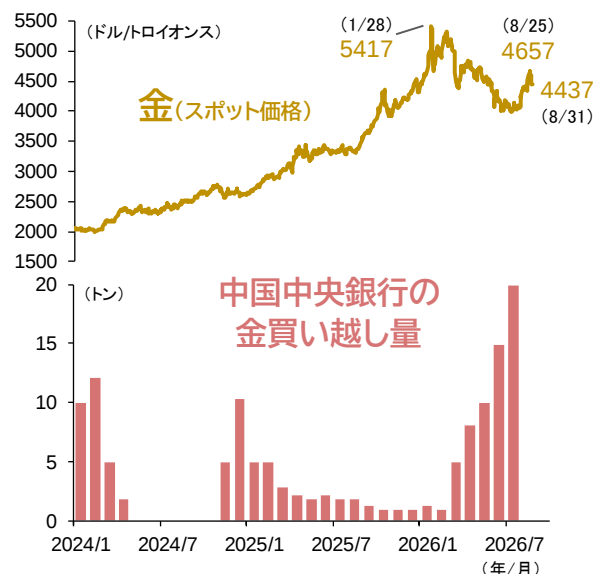
● 注目指標 ● ドル離れが意識される中、金(ゴールド)に世界のマネーが回帰

金(ゴールド)に世界の投資資金が回帰しています。スポット価格は、8月25日に約3ヵ月半ぶりの高値となる4657ドル/トロイオンスを付けました。反発の要因として、1) 米国の利上げ期待が後退し、金利がつかない金の投資魅力が相対的に高まったこと、2) 米財務省が8月19日に国債買戻し策の増額を発表したことをきっかけに米国の財政悪化リスクが意識され、ドル離れが進んだこと、が挙げられます。

中長期的には、中央銀行による継続的な購入が下支えとなり、金価格は上昇基調を続けると予想します。ロシアへの経済制裁以降、新興国の中銀は米ドル資産への依存を減らし、金の保有を増やしています。代表格である中国人民銀行は、割安感のある時に購入量を増やしながらか月連続で買い増しています(右図)。

また、主要国中銀の政策の主軸が“経済成長”から“物価抑制”にシフトする中、株式と債券の相関は高まる傾向にあります。資産形成において、それらと値動きが異なる金をポートフォリオに組み入れることは、中長期的に安定したリターンを目指すうえで有効な分散投資手法の一つと考えます。

金価格と中国中銀の買い越し量

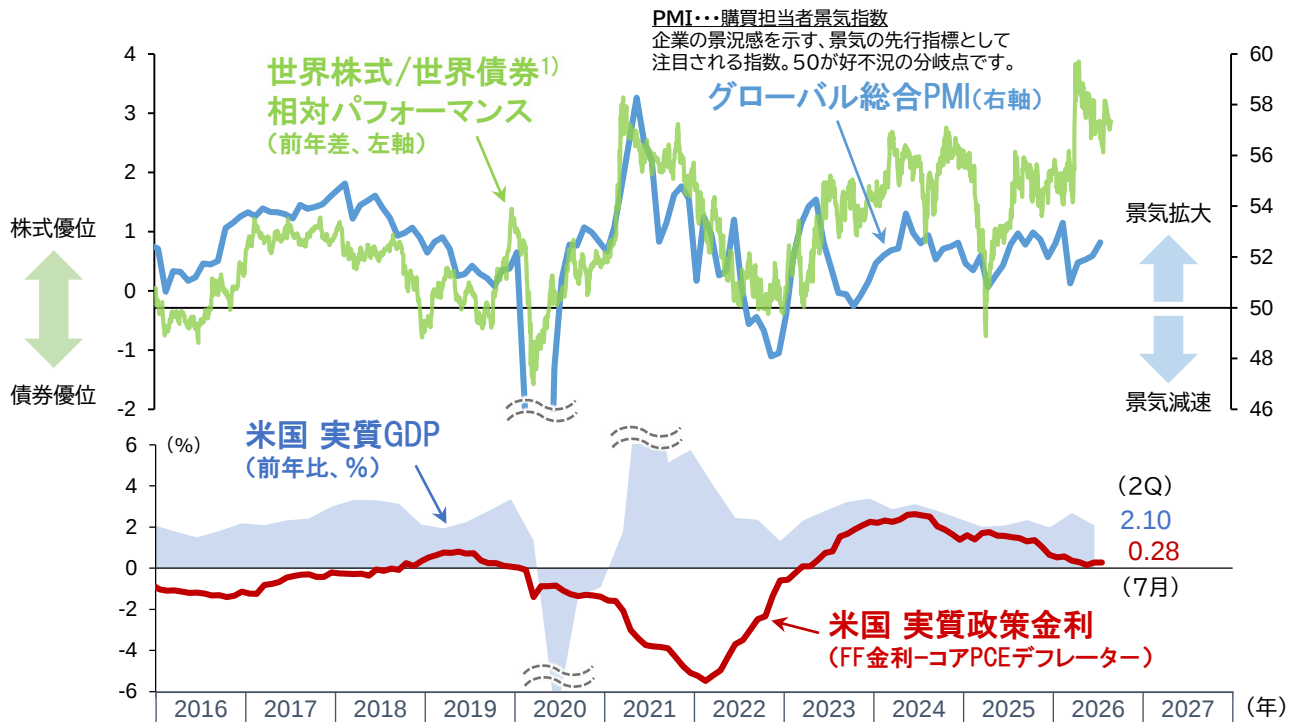


※ 金：米ドル建金スポット価格

※ ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメント作成

世界景気拡大と緩和的金融環境の維持で、株などの成長資産優位が続く

- 世界景気の先行指標であるグローバル総合PMIは7月時点で52.6と好・不況判断の分岐点となる50を42ヵ月連続で上回り、世界景気の拡大継続を示唆しています。一方、金融環境については、今後インフレ指標の下げ渋りが続いた場合、米国が利上げに踏み切る可能性があります。ただし、これは2%物価目標の実現を確実にするための予防的措置と捉えられ、小幅な調整に留まる公算が高いとみられます。
- 米国の政策金利はインフレ率を引いた実質ベースでみると実質GDP成長率を2%近く下回っており(下図ご参照)、経済活動をサポートする緩和的な水準にあります。仮に米国が小幅利上げを実施した場合でも、グローバルに緩和的な金融環境は維持され、株式などの成長資産が選好されやすい投資環境が続く見通しです。



世界株式：MSCI-World 指数（配当込み、現地通貨ベース）、世界債券：FTSE世界国債インデックス（現地通貨ベース）
※ブルームバーグ、Haver Analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

金融環境

● 今後の注目点 ●



ウォーシュ議長はジャクソンホール講演で、“物価が目標に向かっていくと確信を持っていないなら、なすべき仕事がある”と述べ、利上げに含みを持たせました。

9月央までに発表される雇用統計・CPIの内容次第では、9月FOMCで利上げの是非が議論される可能性があると考えられます。



7月ECB理事会の議事要旨では、天然ガス高や食品価格上昇への警戒感が示され、インフレ見通し次第では追加利上げが必要との認識が示されました。

中東の緊張長期化でエネルギー価格が高止まりしており、経済全体への波及を抑制すべく、9月利上げに踏み切ると予想します。



氷見野日銀副総裁は27日の講演で、年後半の消費者物価への価格転嫁本格化を見込み、政策対応の遅れによる物価上振れリスクへの警戒感を示しました。

補助金政策などの特殊要因を除く基調的な物価上昇率(日銀推計)が2%目標を上回る状況が続いており、9月利上げを予想します。

● 9月の重要イベント ●

9・10日 欧州 ECB(欧州中央銀行)理事会

17・18日 日本 日銀金融政策決定会合

15・16日 米国 FOMC(連邦公開市場委員会)

24日(予) 米中首脳会談(ワシントン)

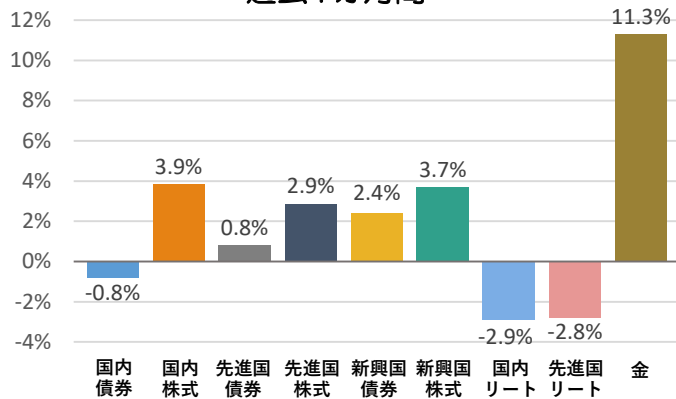
17日 英国 中央銀行金融政策委員会

9月中 OECD 世界経済見通し中間報告 発表

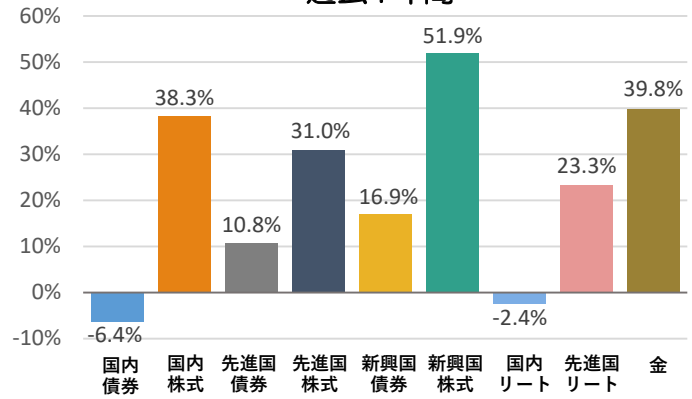
8月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

過去1ヵ月間



過去1年間



※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成。※国内債券:NOMURA-BPI総合、国内株式:東証株価指数(TOPIX、配当込み)、先進国債券:FTSE世界国債インデックス(除く日本、円換算ベース)、先進国株式:MSCI-KOKUSAI指数(配当込み、円換算ベース)、新興国債券:JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド(円換算ベース)、新興国株式:MSCIエマージング・マーケット指数(配当込み、円換算ベース)、国内リート:東証REIT指数(配当込み)、先進国リート:S&P先進国REIT指数(除く日本、配当込み、円換算ベース)、金:米ドル建金スポット価格(円換算ベース)

国内債券

10年国債利回りは、約30年ぶり高水準の2.9%台となり、月間では15bp上昇しました。9月利上げ観測の高まりや財政赤字拡大への懸念から、長・短期債ともに売りが先行しました。2年国債利回りは31年ぶり高水準となる1.73%。30年国債利回りは一時発行来最高に迫る4.16%に上昇しました。

先進国債券

米10年国債利回りは4.6~4.7%台で揉み合いが続き、月間では2bp上昇しました。月央に米財務省が国債の買戻し増額を発表しましたが、金利押し下げ効果は限定的でした。欧州では、インフレ高止まりと財政悪化懸念から売りが優勢となり、独・仏10年国債利回りは十数年ぶり高水準となりました。

新興国債券

新興国債券は上昇しました。国別では、貴金属価格の反発が好感された南アフリカが大きくプラス寄与したほか、メキシコが利下げ打ち止め観測で通貨高が進み、上昇しました。

国内リート

東証リート指数は、賃料や空室率でオフィス市況の改善が続いたものの、日銀の早期利上げ観測が上値を抑え、反落で終わりました。業種別ではオフィスや物流施設が下落しました。

金

金スポット価格は、月初発表の米雇用統計悪化による利上げ観測の後退や米財政懸念によるドル離れを背景に、月初の4000ドル近辺から一時4600ドル台まで上昇しました。

国内株式

半導体関連株の調整一巡や好調な企業決算を手掛かりに買いが広がり、日経平均株価は反発、東証株価指数(TOPIX)は続伸し最高値を更新しました。業種別では、中東情勢の緊張長期化による海上運賃の高止まり観測から海運業が上昇した一方、金利上昇による需要減懸念から建設・不動産業が下落しました。

先進国株式

米国では、好調な企業収益が買い安心感につながり、NYダウ・S&P500・ナスダック総合指数は揃って上昇しました。S&P500の業種別騰落率では、情報技術が3ヵ月ぶりのプラスとなりました。欧州では、好業績銘柄を中心に買いが優勢となり、STOXX欧州600指数が最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は上昇しました。AI・半導体株の調整一巡で台湾、韓国が反発する一方、10月に大統領選を控えるブラジルは、政治的不透明感や追加利下げ期待の後退で下落しました。

先進国リート

先進国リートは下落しました。業種別では、AIインフラ需要の拡大を追い風にデータセンターが上昇する一方、ホテル・商業など消費関連業種の下落が指数全体を押し下げました。

為替

ドル円は、7月末の介入で下落したドルに対して輸入業者など実需筋の買いが膨らんだことなどから、月間で2円34銭の円安・ドル高となりました。対ユーロでは2.3%の円安でした。

<当資料に関するご注意事項>

○当資料はりそなアセットマネジメント株式会社が作成した投資環境等に関する情報提供資料であり、販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。○当資料の作成にあたり当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示されている当社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、それぞれ作成時点のものであり、将来予告なしに変更されることがあります。また当社の見通し等は、将来の景気や証券価格等の動きを保証するものではありません。取引時期などの最終決定は、お客さま自身の判断でなされるようお願いいたします。○当資料に関わる一切の権利はりそなアセットマネジメント株式会社に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。

<ファンドの設定・運用> ■りそなアセットマネジメント 商号等/りそな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2858号 加入協会/一般社団法人資産運用業協会