



Monthly Guide

2022年
5月号

りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

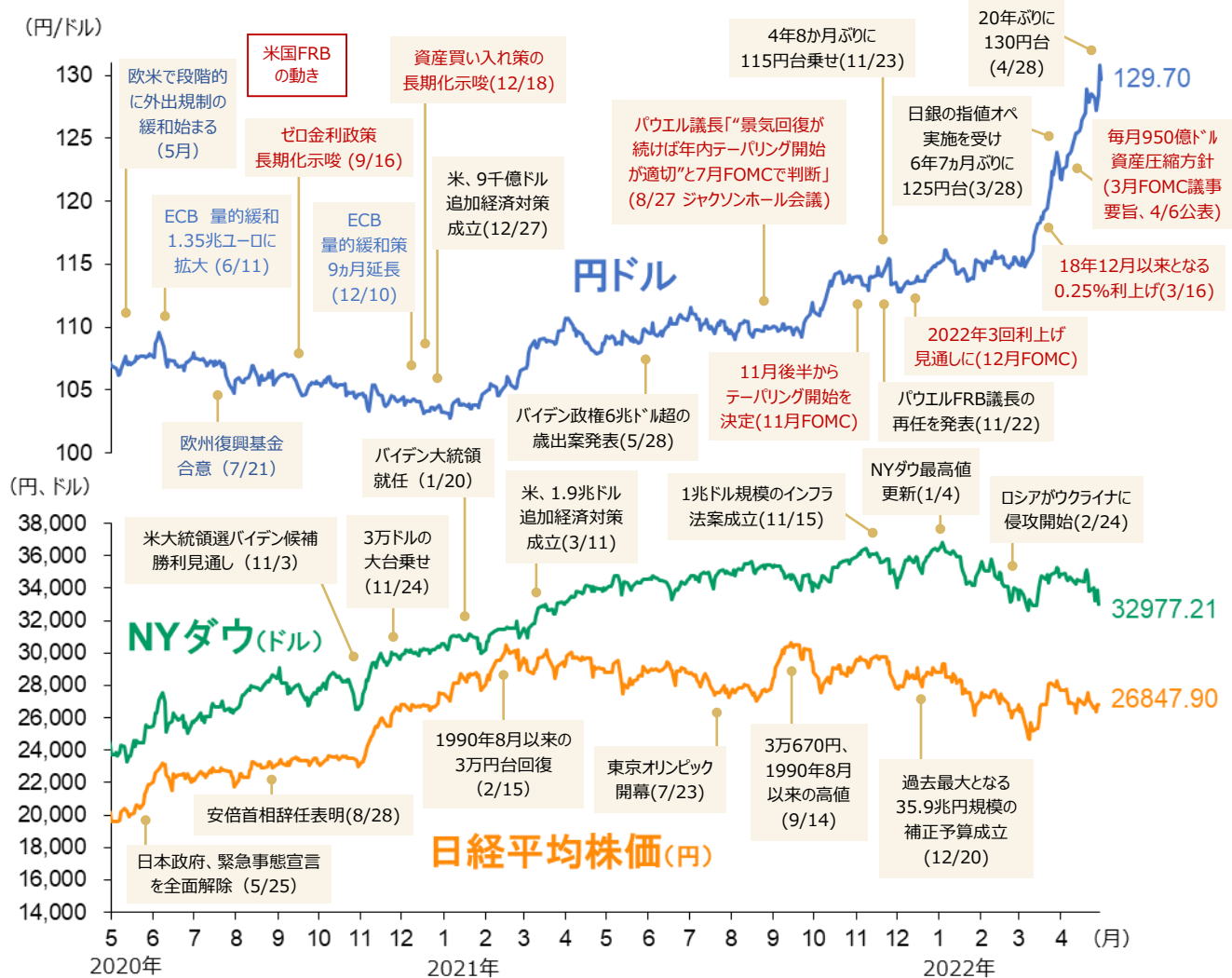


投資環境:世界景気の拡大が維持される中、株式の中期的上昇基調は継続

IMF(国際通貨基金)は2022年・23年の世界経済の成長率をいずれも+3.6%と予想(1月時点:22年+4.4%、23年+3.8%)。成長の勢いは鈍化するものの世界景気の拡大局面は継続する見通しです。米国の金融政策の正常化が進む中、各市場の変動率は当面高止まりが予想されますが、株式等の成長資産が選好され易い状態は維持される見通しです。

<主要マーケットの推移>

- 世界株価は反落しました。現地通貨建てでは米国の下落が目立ちました。業種別では、金利上昇が嫌気され成長株の比重が高いテクノロジー・通信が下落する一方、生活必需品やエネルギーは相対的に底堅い推移となりました。
- 米・欧金利の上昇が続きました(債券価格は下落)。FRB(米連邦準備制度理事会)の引き締め加速観測から米10年国債利回りは2018年末以来の2.9%台半ばまで上昇しました。日銀は連続指値オペで長期金利の上昇を抑制し、円は主要国通貨に対して全面安となりました。ドル円相場は20年ぶりに130円台乗せとなりました。



※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

※グラフ内の数値は直近月末値(終値)

りそなのマーケットビュー

中期
見通し
(今後1-3年)

メインシナリオ：世界景気拡大と低金利環境の併存で株式など成長資産の選好続く

サブシナリオ：新型コロナ感染の収束、供給制約の解消から世界経済は力強く同時回復へ

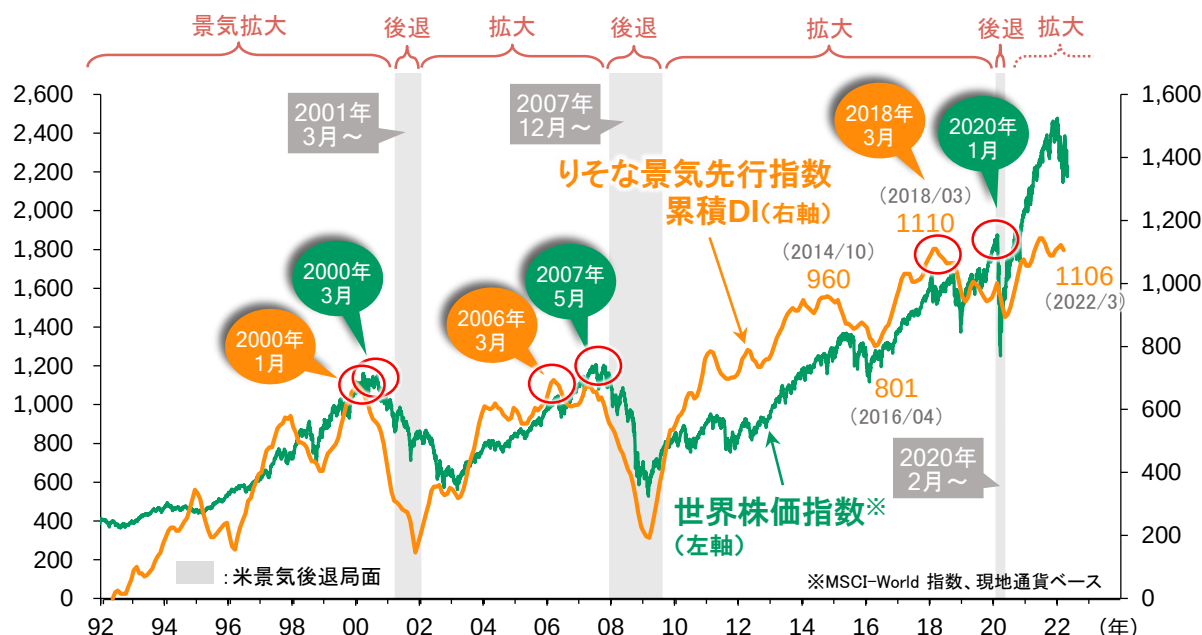
リスクシナリオ：インフレ加速で米利上げが進み長期金利が大幅上昇、景気後退リスクが高まる

➤ メインシナリオ：景気拡大と緩和的な金融環境が併存し株式が選好され易い環境続く

世界景気は2020年春を底に拡大局面に転じました。地政学リスクやインフレ上昇など不確定要因が残りますが、経済成長と企業収益の伸びが続く中、中期トレンドでは株式が債券に対して選好され易い投資環境が維持されると予想します。

➤ 世界景気の先行きは、りそな独自の「りそな景気先行指数」で見極めます

世界景気の循環を先取りするりそな景気先行指数と世界株価指数は並行して動く傾向があります。米国の利上げが景気に抑制的な水準まで進んだ場合、米国景気が転換点を迎えるパターンが過去に見られます。短期金利が長期金利を上回る「長短金利の逆転現象」が有効な先行指標の一つとなります。



りそな景気先行指数とは？

※ Haver analytics、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

● 景気に対して一般に先行して動くと考えられる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から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当社独自の指数です。● この指数が50を上回れば（12系列中7系列以上が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用しています。● 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）。

● 金融環境 ●



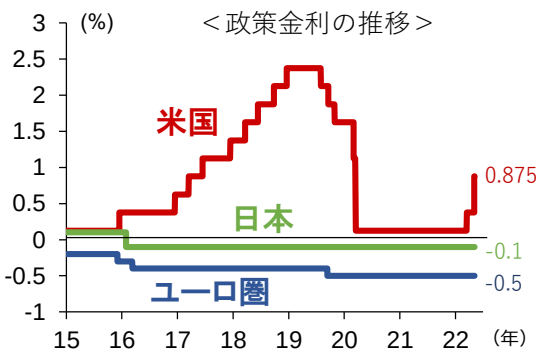
米国
FRBは5月に、3月の利上げ幅の倍となる0.5%の利上げを実施し、6月からの保有資産圧縮開始を決定しました。パウエル議長は記者会見で0.5%幅の利上げ継続を示唆。先行きも政策正常化が続く見通しです。



欧州
ECBは4月会合で、資産買い入れ策を早ければ7-9月に終え、しばらく後に利上げに着手するとの方針を維持。ラガルド総裁は7-9月に買い入れ終了する確信を強めたと発言し、市場では年内の利上げ織り込みが進みました。



日本
長期金利が日銀の±0.25%の変動許容上限近辺で推移する中、日銀は4月会合で+0.25%での指値オペを毎営業日行くと決定。金融緩和継続姿勢を強調しました。



※米国：FFレート誘導金利(中央値) ※ユーロ圏：中銀預金金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)

※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

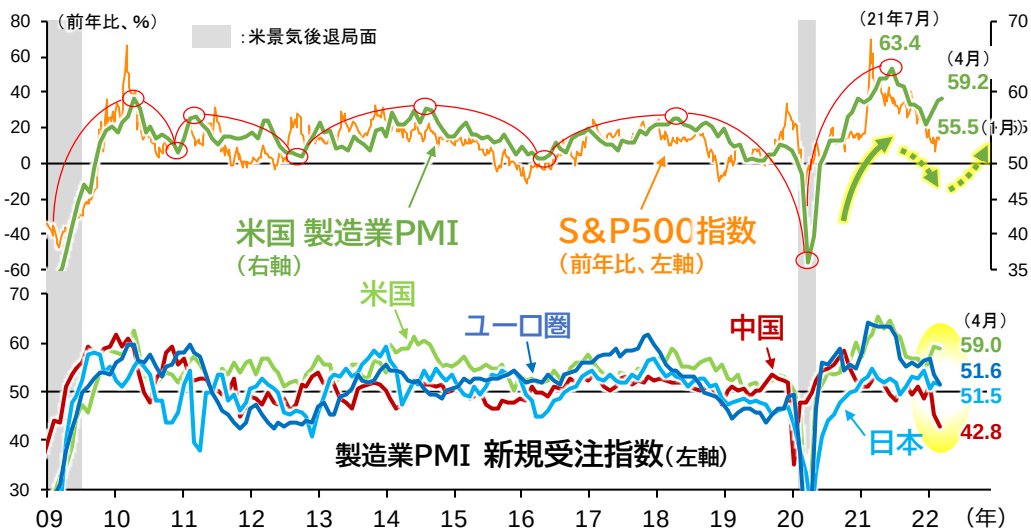
当面の見通し

➤ 世界経済の回復モメンタムは持ち直しのタイミングを模索

短期景気循環を表す米国製造業PMIは昨年7月をピークに低下傾向にあります。足元では持ち直しの動きが見られます。ウクライナ危機による供給制約解消の遅れやインフレ高進など、下振れリスクは残るものの、世界景気は再加速のタイミングを模索する段階にあると考えます。

➤ 景気回復の勢いには地域差 世界経済の成長モメンタムは緩やかに

世界全体では地域ごとに回復のばらつきがみられます。製造業PMI新規受注指数は、米国が高水準の一方、中国は都市封鎖の影響で下振れ、欧州は鈍化が継続、日本も加速感のない推移が続いています。世界経済全体では、先行きの回復モメンタムは緩やかになる見通しです。



● 注目指標 円が最弱通貨に 市場は恩恵/デメリットを再精査

円の下落が続いています。ロシアがウクライナに侵攻した2月24日以来の対ドル騰落率では、円は主要国の中で最弱通貨となっています(右図)。

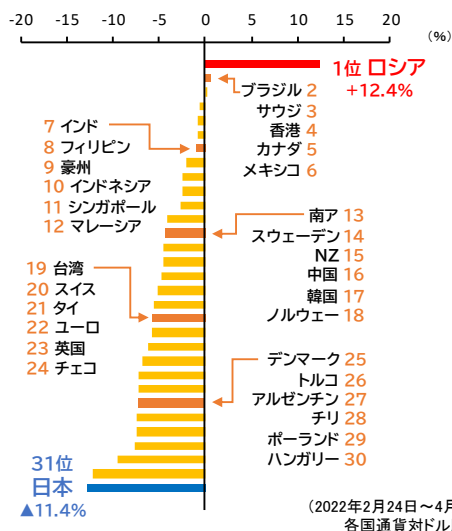
アベノミクス初期の2012年末~15年央の円安局面(80円台→125円台)では、海外投資家の日本株買い(現物+先物)が累計20兆円規模まで膨らみました。足元では海外投資家の売り越し基調に目立った変化は見られません。

日銀は1月に発表した『展望レポート』で、円安は日本経済全体にとってプラスとの見解を示しましたが、マーケットはその見方に懐疑的なようです。

日銀は同レポートで、経済主体によって円安の影響は異なるとし、①輸出企業の収益増加、②サービス輸出(訪日外国人のインバウンド消費)増加、③海外からの所得額増加が期待される一方、④輸入コスト上昇による国内企業収益の下押し、⑤消費者の購買力低下のデメリットを指摘しています。

マーケットでは円安の恩恵/デメリットを受ける資産・業種・企業の峻別が続くと予想されます。海外投資家の視点からは、自国通貨建てで安くなった資産株や不動産などに魅力的な投資先を探索すると予想されます。

主要国 対ドル通貨騰落ランキング



● 今後の重要イベント ●

5/3 豪州 金融政策決定理事会

5/18-20 G7 財務相・中央銀行総裁会議

5/3・4 米国 FOMC (連邦公開市場委員会)

5/23・24 欧州 ユーロ圏/EU財務相会議

5/5 英国 中銀金融政策委員会

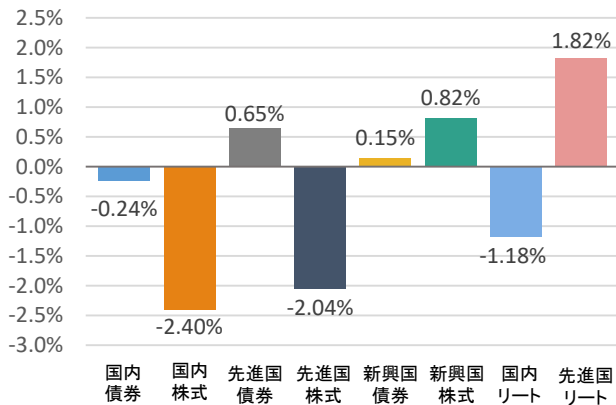
5/22-26 世界経済フォーラム年次総会

※ Haver analytics、ブルームバーグ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

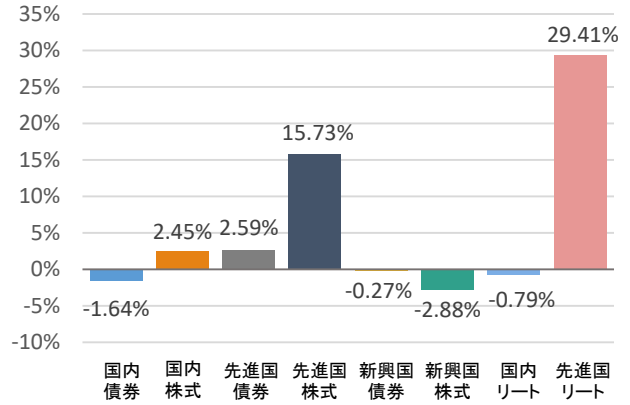
4月末基準

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



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、円ベース）、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数（配当込み、円ベース）、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、円ベース）

国内債券

10年国債利回りは日銀の変動許容枠上限の+0.25%近辺での推移となりました。金融政策決定会合では大規模緩和策が全て据え置かれました。声明文では0.25%の指値オペを毎営業日行うことが追記され、長期金利の上昇を抑制する姿勢が明示されました。「経済・物価情勢の展望」では、2022年度の物価見通しが+1.1%から+1.9%に上方修正されました。

先進国債券

米10年国債利回りは5ヵ月連続で上昇し、2018年末以来の2.9%台寄せとなりました。FF金利先物市場では年内に10回分(1回=0.25%利上げ)超の利上げが織り込まれ、一時2年債利回りが10年債利回りを逆転する場面がありました。ECB(欧州中央銀行)は年次に資産買い入れ策を終了する方針を示し、独10年国債利回りは一時1%目前まで上昇しました。

新興国債券

新興国債券は円安効果から僅かにプラスパフォーマンスで終わりました。国別では、ブラジル、メキシコなど先行して利上げを進めてきた国がプラス寄与となる一方、ウクライナ情勢を受けポーランド、ハンガリー等の東欧諸国は続落しました。

国内リート

東証リート指数は、年度初めの利益確定売りが先行し、前月の大幅高から反落しました。用途別指数では、住宅指数が小幅上昇する一方、オフィス指数の下落が目立ちました。日銀による買い入れは2ヵ月連続で見送られました。

国内株式

国内株式は反落しました。主要国の金融引き締め加速や中国の都市封鎖による世界景気の減速懸念から売りが先行しました。円安進行による外需銘柄を物色する動きは限定的でした。業種別では海運業、電気機器、機械などの景気敏感セクターの下落が目立ちました。4月4日より東証は「プライム」「スタンダード」「グロース」の新市場区分に再編されました。

先進国株式

米国株は急速な金利上昇やコスト増による収益悪化懸念を背景に下落しました。成長株の下げが目立ち、ナスダック総合指数の月間下落率は▲13.3%と2020年3月の▲10.1%を上回りました。欧州株は対ロシア制裁によるエネルギー高や景気への悪影響が警戒され下落しました。セクター別では、情報技術、一般消費財、金融の下落が目立ちました。

新興国株式

新興国株式は円安効果によりプラスとなりました。中国は主要都市での厳格なゼロコロナ政策の影響が懸念され現地通貨建てではマイナスで終わるものの、円建てではプラスとなりました。半導体株の比重が高い台湾の下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数(米ドル建て)は、金利上昇による相対的投資魅力の低下や資本コスト増加懸念から下落しました。国別では、アジア地域の下落が小幅にとどまる一方、米国、カナダ、ドイツなど米欧市場の下落が目立ちました。

＜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いたものではありません。○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/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会