



Monthly Guide

2022年
6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！

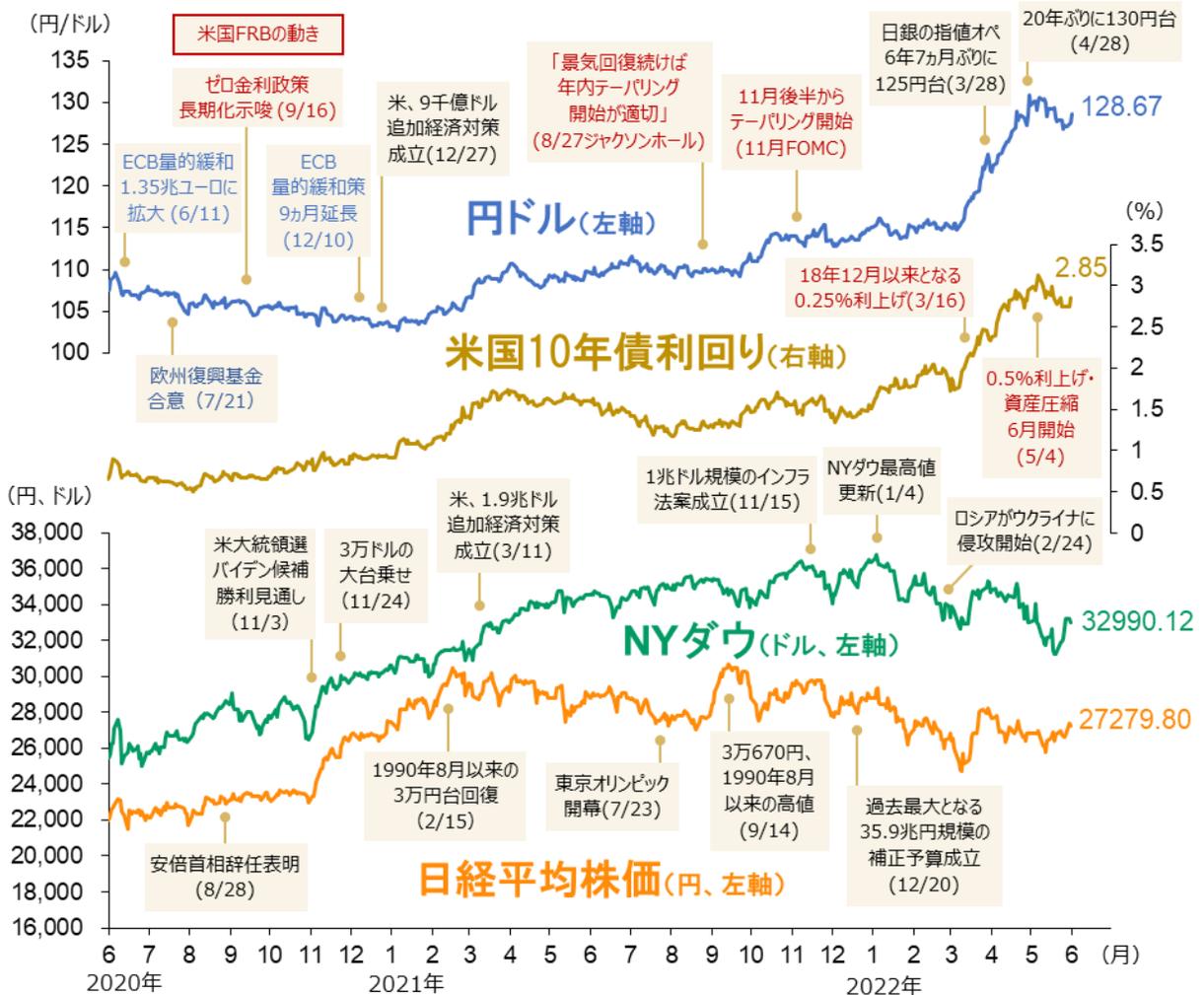


投資環境:世界景気の拡大が維持される中、株式の中期的上昇基調は継続

IMF(国際通貨基金)は2022年・23年の世界経済の成長率をそれぞれ+3.6%とし、リーマンショック後の平均的な成長が継続すると予測しています。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、主要国の長短金利は景気に対して依然緩和的な水準にあることから、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>

- 世界株価は続落しました。米国の積極的な金融引き締めが世界景気の減速につながるとの懸念から売りが先行し、S&P500指数など米国の主要株価は揃って年初来安値を更新しました。
- 主要国債券市場はマチマチの展開となりました。米国では大幅利上げの織り込みが一巡し10年国債利回りの月末値は半年ぶりに前月を下回りました。欧州では中銀総裁の利上げ前倒し示唆を受け、独10年国債利回りが約7年ぶりに1%を超えとなりました。為替市場では内外金利差の縮小を受けドル安・円高基調で推移しました。



※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：歴史的には依然低位の金利環境の下で世界景気は拡大継続、株式など成長資産が選好され易い投資環境続く

サブシナリオ：インフレ抑制が進まず米国の利上げが加速、景気後退リスクが高まる

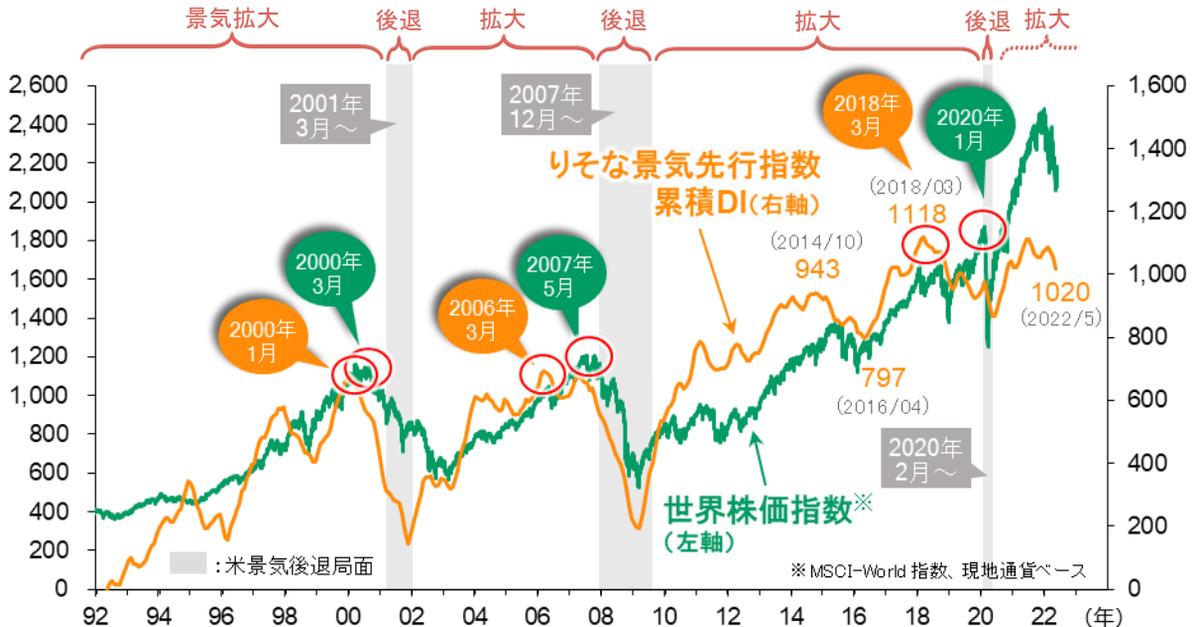
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ メインシナリオ：景気拡大と歴史的には依然低位の金利環境の併存で株式優位が継続

世界景気は2020年春を底に拡大局面に転じました。主要国中央銀行は一斉に金融政策の正常化を進めており当面は見通しの不確実性が高い局面が続きますが、迅速な金融引き締めによるインフレ鎮静化により、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？

●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 ●



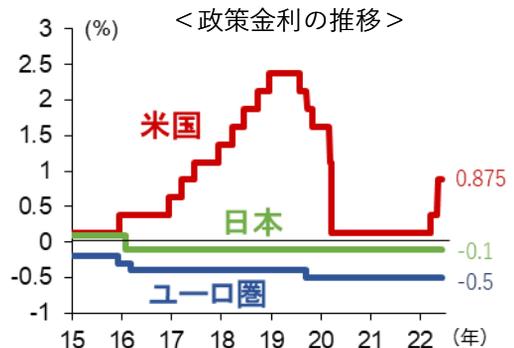
パウエルFRB議長は5月会合後の記者会見で、5月に続き6・7月も0.5%の大幅利上げを行うと示唆。6月からは月475億ドルペースで資産圧縮が開始されます。先行きも引き締め方向の動きが続く見通しです。



ラガルドECB総裁は、7-9月期初に資産買い入れを終了、9月末までにマイナス金利を脱却するとの見方を示し、7・9月の0.25%の連続利上げを示唆しました。6月会合でマイナス金利脱却後の見通しが示されるが注目されます。



日銀は+0.25%での10年国債の指値オペを毎営業日実施しています。黒田総裁は基調的なインフレの兆しが見られなとし、金融緩和策を継続する姿勢を示しています。



※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)

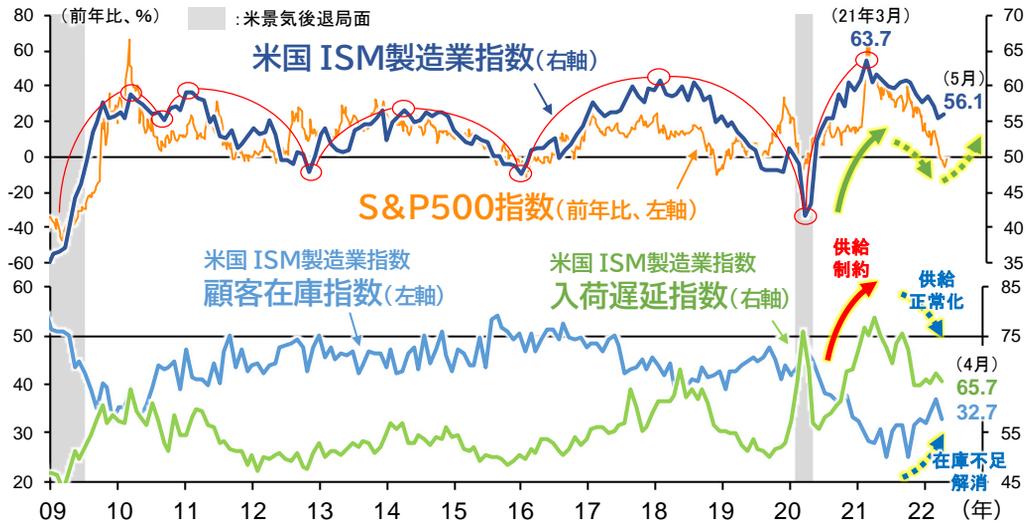
当面の見通し

▶ 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 ISM製造業指数は昨年3月をピークに低下傾向が続いています。部材不足等が引き続き生産を抑制する一方、入荷遅延指数がピークアウトする等、供給制約緩和の兆しも見られます。短期景気循環は底入れ模索の段階にあると考えられます。

▶ 在庫水準は低位 供給制約解消後は挽回生産が景気のリード役に

需要の高まりと供給制約が重なり、主要国では在庫不足が続いています。ISM製造業顧客在庫指数は供給制約緩和に伴い緩やかに改善するものの、引き続き低水準に留まっています。供給制約解消が進む際には在庫積み増しの為の挽回生産が景気回復の先導役になると予想されます。

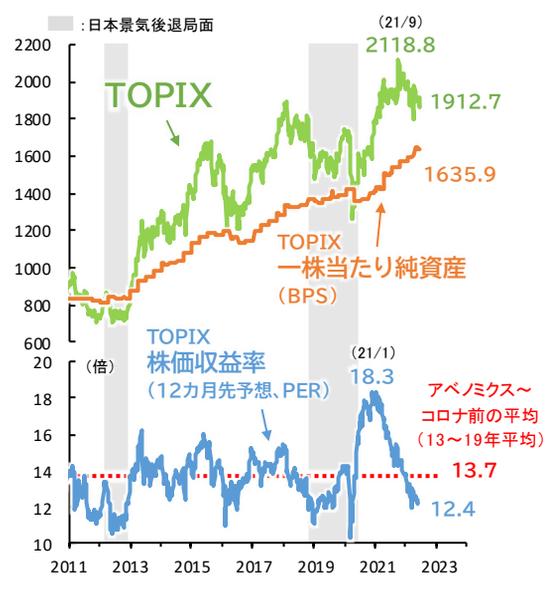


● 注目指標 日本株の株価評価(バリュエーション)は安値圏で推移

米S&P500指数は5月末に直近高値から日中ベースでおよそ2割下落しました。他方、国内株式は概ね横ばい圏で推移しており、米国に比べ底堅い動きとなっています。理由の一つに、相対的な割安感が挙げられます。

株式市場の底値のめどの一つとして、一株当たり純資産(BPS)が用いられます。景気後退期を除けば株価がこの水準を下回することは稀です。足元、TOPIXはBPS対比1.2倍程度と、景気後退期を意識する水準にあります。

企業収益対比で見ても日本株には割安感があります。12ヵ月先の予想一株当たり利益をベースとしたTOPIXの株価収益率(PER)は現在12倍台と、アベノミクス以降の平均を下回り、景気後退を織り込む水準に近づいています。米国の代表的株価指数であるS&P500指数の予想PERは年初来の調整後も17倍台と前回景気拡大期の平均程度の水準に留まり、国内株式の相対的な割安感が目立ちます。市場アナリスト予想の集計では、TOPIXを構成する日本企業は昨年度に続き今年度も過去最高益を更新する見込みです。世界経済の短期景気循環が調整局面にある現在、景気敏感業種の比重が高い日本株はグローバル投資家に敬遠されていますが、日本株の下値余地は相対的に限定的と考えます。



● 今後の重要イベント ●

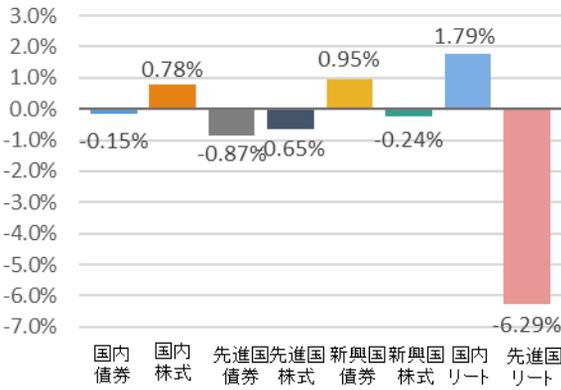
6/9	欧州	ECB (欧州中央銀行) 理事会	6/16・17	日本	日銀 金融政策決定会合
6/14・15	米国	FOMC (連邦公開市場委員会)	6/23・24	欧州	EU首脳会議
6/15	日本	通常国会会期末	6/26-28	G7	首脳会議 (ドイツ、エルマウ)

※ Haver analytics、ブルームバーグ、リフィニティブ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

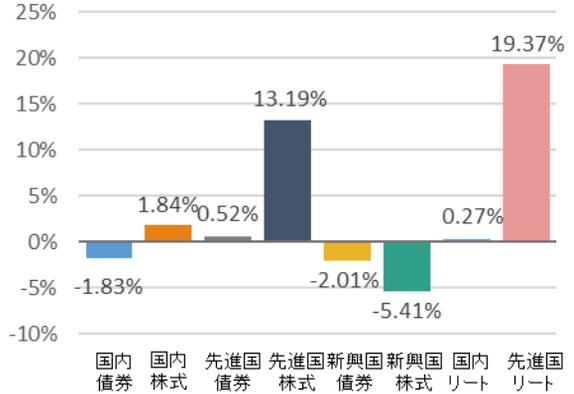
5月末基準

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：JPEL総合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 Emerging Markets Index（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「指値オペ」により金利上昇を抑える方針が維持され+0.25%をやや下回る水準で推移しました。4月の消費者物価指数(除く生鮮食品)はエネルギー価格の上昇や携帯電話料値下げ要因剥落を受け、2015年以来となる前年比+2.1%となりました。骨太の方針（原案）では『大胆な金融政策』を堅持する方針が明記されました。

先進国債券

米10年国債利回りは月前半に3.2%近くまで上昇する場面がありましたが、その後は大幅な利上げの織り込みに一巡感が台頭し一時2.7%近辺まで反落しました。FRBは5月会合で0.5%の利上げと6月からの保有資産の圧縮着手を決定しました。欧州ではECBが7-9月期中のマイナス金利脱却を強く示唆したことからドイツと南欧国債の利回り差が拡大しました。

新興国債券

新興国債券は小幅に上昇しました。国別では、メキシコ、ブラジルなど中南米市場が利上げ継続による通貨高からプラス寄与となりました。金融緩和を続ける中国や引き締め策に消極的なトルコは通貨安が響きマイナスとなりました。

国内リート

東証リート指数は、国内金利に比べ相対的に高い利回りが支えとなり月末値は2ヵ月ぶりに2000ポイントを回復しました。用途別では、住宅やホテルに関連する銘柄の上昇が目立ちました。日銀による買い入れは3ヵ月連続で見送られました。

<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 / 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

国内株式

国内株式は前月から反発しました。前半は慎重な企業業績見通しを受けて売りが先行しましたが、日経平均株価が2万6000円を一時下回った後は値ごろ感からの買戻しが進みました。東証33業種別では輸入物価上昇による収益悪化懸念からパルプ・紙や食品関連業種が下落する一方、海運業、鉱業、石油・石炭製品などエネルギー・物流関連業種が上昇しました。

先進国株式

米国株は企業業績の先行き不透明感から下値摸索の展開となりました。S&P500指数は年初に付けた最高値から一時20%を越える下落となりました。大型成長株の比重が高いナスダック総合指数は直近高値からの下落率が一時30%を越えました。欧州ではウクライナ情勢の影響からこれまで大きく売られた反動で、独DAX指数が5ヵ月ぶりに反発しました。

新興国株式

前月までの円安効果の剥落で新興国株式は反落しました。上海のロックダウンが続いた中国と3年9ヵ月ぶりに利上げを実施したインドが指数全体を押し下げました。ブラジル、メキシコ、チリなど中南米の資源国はプラス寄与で終わりました。

先進国リート

先進国リート指数は、2ヵ月連続で下落しました。セクター別では、金融引き締めによる成長減速や住宅価格の調整が意識され、産業施設や住宅の下落が目立ちました。国別では、ドイツ、香港が上昇する一方、米国と豪州は下落しました。