マーケット・レポート

情報提供資料 2022年7月6日

Monthly Guide 2022年 7月号

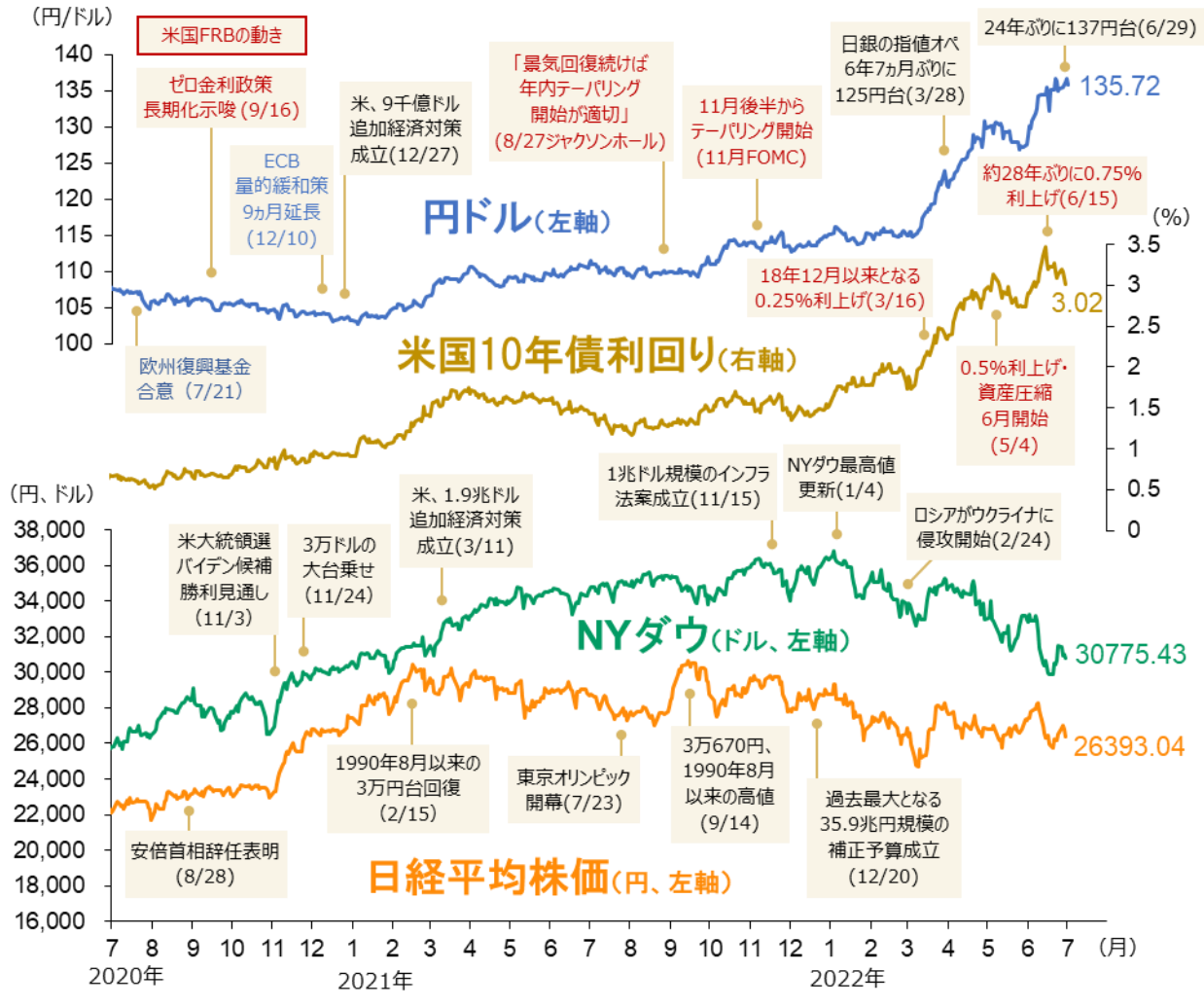
りそなグループのYouTubeで、最新のマーケット情報を配信しております！

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

OECD(経済協力開発機構)は2022年の世界経済の成長率を3.6%、23年を2.8%とし、コロナ後の急回復からは鈍化するものの、先行きも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み、各市場の変動率は当面高止まりが予想されますが、世界景気の拡大局面が続く中、中期・長期的には株式等の成長資産が選好され易い状態が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3カ月連続の下落となりました。米国で0.75%の大幅利上げが実施され景気減速への警戒感が強まりました。米S&P500指数は年初の高値から2割を超えて下落し、NYダウは一時3万ドルを割り込みました。
- 海外債券市場では、主要国の利上げ加速が織り込まれ、小幅続落（金利は上昇）となりました。国内では日銀が大規模緩和策を維持し10年国債利回りを0.25%程度に抑える指値オペを続けたことから、為替市場では内外金利差の拡大を受け円が続落しました。対ドルでは一時およそ24年ぶりに137円まで円安が進行しました。



※グラフ内の数値は直近月末値(終値)

※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

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

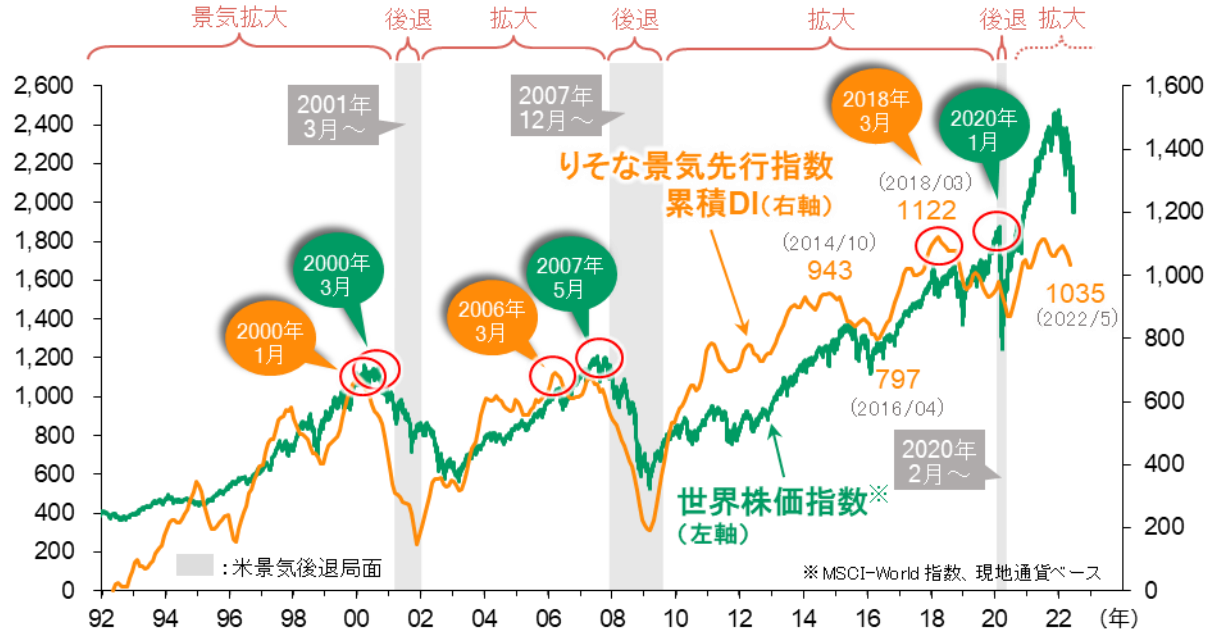
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➢ メインシナリオ：世界景気の拡大局面は継続、株式は債券に対し選好されやすく

世界景気は2020年春を底に拡大局面に転じました。世界的に金融政策の正常化が進む中、当面は見通しの不確実性が高い状態が続きますが、年度後半にかけては積極的な金融引き締め効果によりインフレが鎮静化に向かい、景気悪化懸念が後退すると予想します。

➢ 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は、世界株価指数と並行して動く傾向があり、景気・金融市場の有効な先行指標となります。景気後退リスクを見極める際には、短期金利が長期金利を上回る「長短金利の逆転現象」も先行指標として注目されます。



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さ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6月会合で、1994年以来の0.75%幅の大幅利上げを実施。パウエルFRB議長は記者会見で、次回の7月会合では「0.5%か0.75%の利上げを検討」と発言。大幅利上げ継続の可能性を示唆しました。

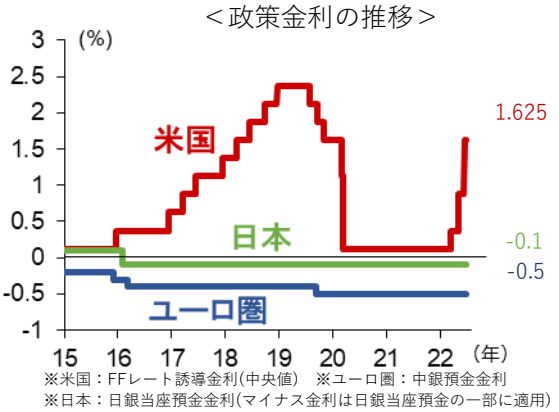
欧州

ECBは6月理事会の声明文で、7月の0.25%の利上げを予告。9月末までには少なくともマイナス金利脱却が見込まれます。ラガルドECB総裁は、物価指標次第で9月の利上げ幅はより大幅になる可能性があると発言しました。

日本

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。6月には市場不安定化を受けて指値オペの対象を拡大する等、金融緩和策を維持する姿勢を示しています。

＜政策金利の推移＞



※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)

短期見通し（今後1年程度）

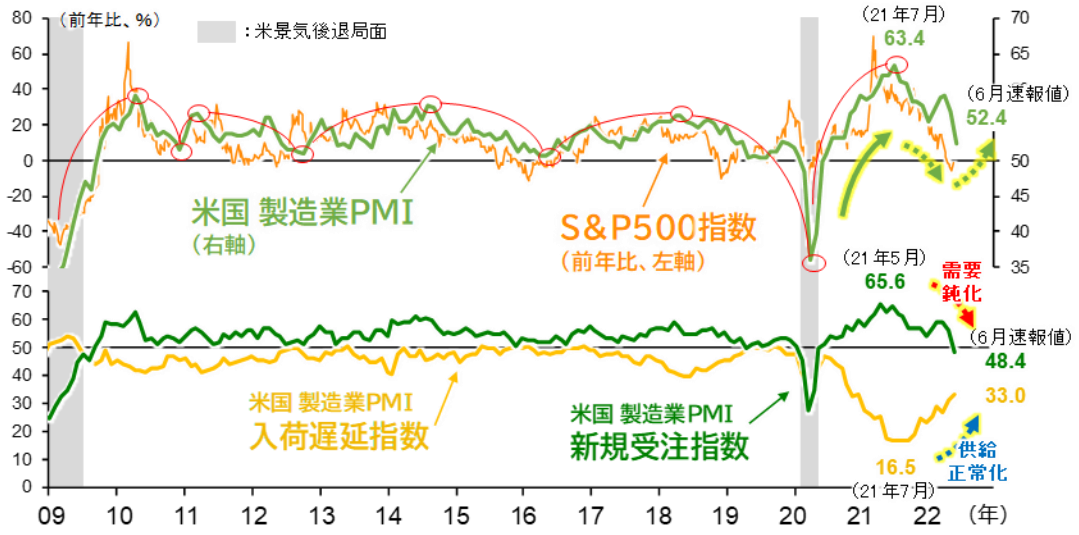
当面の見通し

➢ 短期景気循環は下降局面　世界景気は拡大継続も、回復の勢いは鈍化

米国製造業PMIは昨年7月をピークに低下基調が続いており、世界景気の短期循環が下降局面にあることを示しています。米国製造業PMI入荷遅延指数は供給制約の正常化進展を示唆しており、この先、生産活動の活発化による景気の持ち直しにつながるか注目されます。

➢ リスクは金融引き締めによる過度な需要鈍化　下振れリスクの点検を

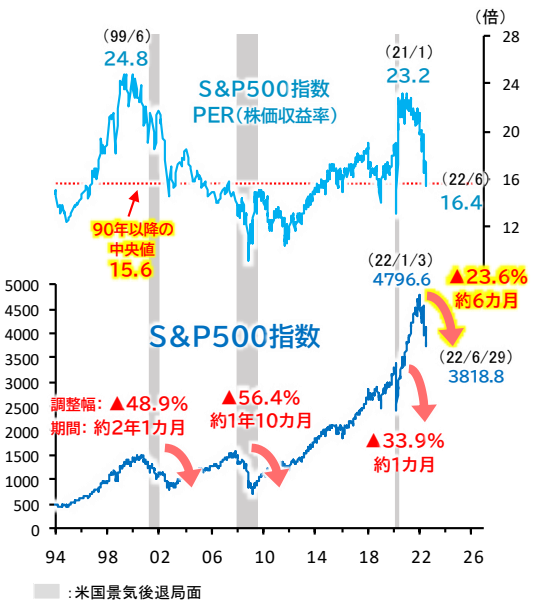
他方、需要動向を示す指標として先行性が高い新規受注指数の6月速報値は、48.4と約2年ぶりに分岐点の50を下回りました。米国の積極的な金融引き締めを受け、需要が大幅に鈍化するリスクには注意が必要です。



● 注目市場　米国株「逆金融相場」から「逆業績相場」へ　企業決算に注目

米S&P500指数は年初に付けた最高値から一時23%超の下落となり、弱気相場入りの目安となる“直近高値から2割”を超える調整となりました。わずか半年余りで2割超の下落は2020年春や1987年のブラックマンデーのような「ショック安」を除けば異例です。今回はFRBの金融引き締めの織り込みが急ピッチで進んだため、株価調整のスピードが速まったと考えられます。この間、同指数のPER（株価収益率）は昨年ピークの23倍から16倍台まで低下し、90年以降の平均的水準まで調整が進んでいます。金利上昇を嫌気した株価調整局面、所謂、「逆金融相場」は一巡し、この先は企業収益が焦点となる「逆業績相場」に移行すると見られます。

7月中旬から決算発表が本格化します。そこで、業績下方修正が相次ぐか、それとも、米国企業の底力が発揮されるかが当面の焦点となります。例えば、個別企業の決算では、米国株を代表するアップルが注目されます。同社はS&P500と同じ1月3日に最高値をつけ一時28%下落も、予想PERは6月末時点で22倍台と、コロナ前の2019年平均の17.2倍を上回っています。多くの投資家が長期保有したい銘柄である為、市場全体と比べ調整幅が小幅に留まっている可能性があります。同社の決算発表内容とその後の市場の反応が、先行きの先行指標になると考えます。

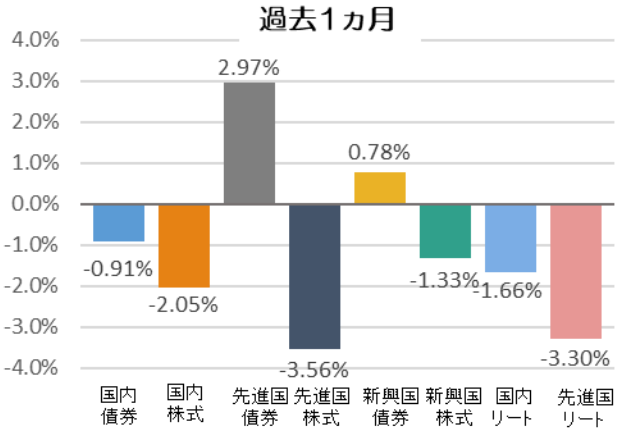


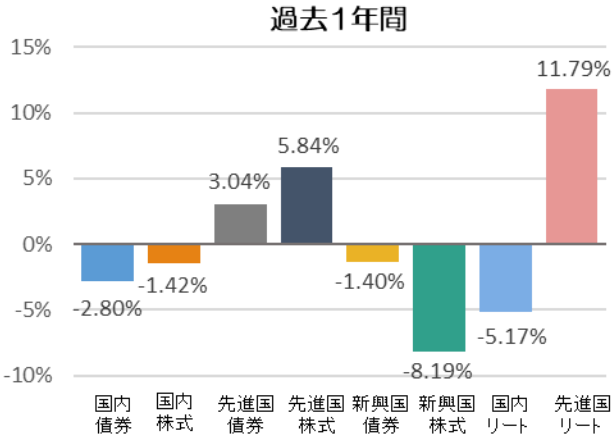
● 今後の重要イベント ●

7/5	豪州	金融政策決定理事会	7/21	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会
7/10	日本	参議院選挙	7/26・27	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）
7/20・21	日本	日銀金融政策決定会合	7/28	米国	4-6月期GDP（速報）

※ 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、りそなアセットマネジメントが作成

6月末基準　各資産別　月間騰落率と振り返り（円換算ベース）





※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、日銀による長短金利操作の変動許容幅上限の+0.25%近辺で推移しました。日銀は6月会合で大規模な金融緩和策を継続した上で、無制限指値オペの対象を拡大するなど現行の政策枠組みを維持する方針を改めて示しました。為替市場では、金利差拡大観測を背景に一時1998年9月以来となる1米ドル＝137円をつけました。

国内株式

国内株は反落しました。世界的株安によるリスクオフ地合いから、売りが先行しました。過去3ヵ月間、日経平均株価は2万6000円～2万8000円のレンジで推移しており、米欧株に比べ底堅さがみられます。東証33業種別では景気の影響を受けにくい電力･ガス業、食料品等が上昇する一方、海運業、電気機器など景気敏感業種の下落が目立ちました。

先進国債券

米10年国債利回りは、一時3.4%台後半まで上昇しました。FRBは6月会合で、約28年ぶりに0.75%幅の利上げを決定し、22年末には3.4%近辺まで政策金利を引き上げる見通しを示しました。欧州では、ECBが7-9月期にマイナス金利脱却の方針を示しました。引き締め加速の観測を受け、伊10年国債利回りは2013年以来となる4%台乗せとなりました。

先進国株式

米国株は、利上げペースを巡る不透明感や景気後退への警戒感が強まり、主要３指数は揃って続落しました。S&P500指数は直近高値からの下落率が「弱気相場入り」とされる20%を上回りました。欧州では急速な緩和縮小により景気の下振れが警戒され売り優勢となりました。STOXX欧州600指数は、2021年2月以来の安値を一時つけました。

新興国債券

新興国債券は円安効果により4ヵ月連続でプラス・パフォーマンスとなりました。国別では中国、インドネシアなどアジア諸国がプラス寄与となる一方、資源価格下落で通貨安が進んだブラジル、チリなど南米諸国の下落が目立ちました。

新興国株式

新興国株式は、2か月連続で下落しました。地域別では、時価総額比重が3割超を占める中国で都市封鎖解除による景気持ち直しの期待から買い戻されましたが、先進国株式の調整に連れて下落する市場が多く、指数全体を押し下げました。

国内リート

東証リート指数は、20年債など超長期債利回り上昇を受け反落しました。用途別では、住宅が上昇する一方、商業・物流がマイナスで終わりました。日銀は、東証リート指数が急落した6月14日に4ヵ月ぶりに買い入れを実施しました。

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、エネルギー・食品価格高騰による個人消費の冷え込み懸念から、ホテル関連銘柄の下落が目立ちました。国別では、カナダ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