

Monthly Guide 2022年 8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！

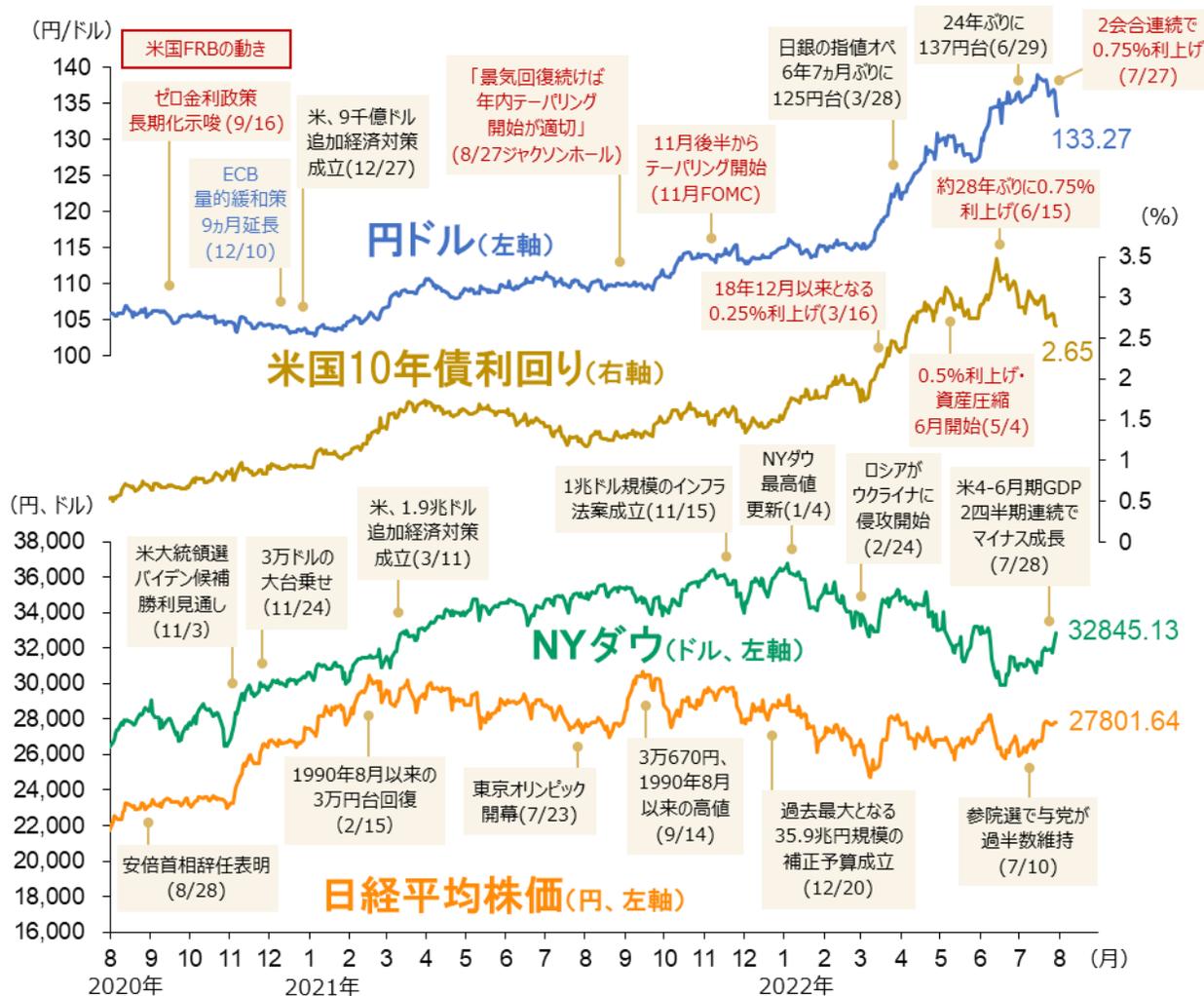


投資環境:世界景気の拡大が維持される中、株式の中期的上昇基調は継続

IMF(国際通貨基金)は最新の世界経済見通しで2022年の世界全体の成長率を3.2%(4月時点3.6%)、23年は2.9%(同3.6%)とし、インフレと地政学リスクが懸念されるものの、景気拡大の継続をメインシナリオとしました。市場の変動率は高止まりが予想されますが、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4カ月ぶりに反発しました。米・欧長期金利の上昇一巡を受けこれまで大きく調整していた成長株を中心に買い戻されました。テクノロジー企業の比重が高いナスダック総合指数は月間で約12%上昇しました。
- 債券市場では、世界景気の減速観測から買いが先行し米10年国債利回りは2.6%台まで低下しました。為替市場では一時24年ぶりに139円台まで円安・ドル高が進みましたが、金利差縮小を背景に月末にかけ133円台まで反転しました。欧州景気の悪化懸念から一時10年ぶりの1ユーロ=1ドルの等価(パリティ)割れとなりました。



※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

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

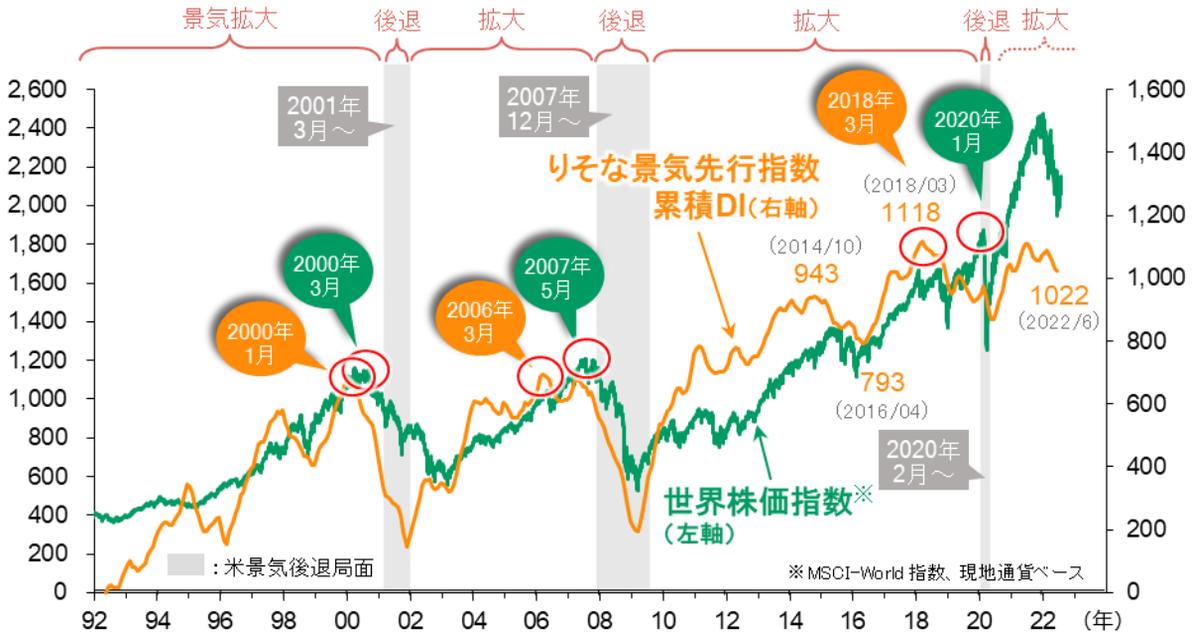
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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が続いています。主要国の積極的な金融引き締めにより2022年度後半にかけてはインフレ指標が鎮静化に向かい、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7月会合で、前回に続き0.75%幅の大幅上げを決定。パウエルFRB議長は記者会見で、次回9月会合でも0.75%利上げの可能性に言及する一方、利上げ幅は先行きのインフレ指標次第としました。



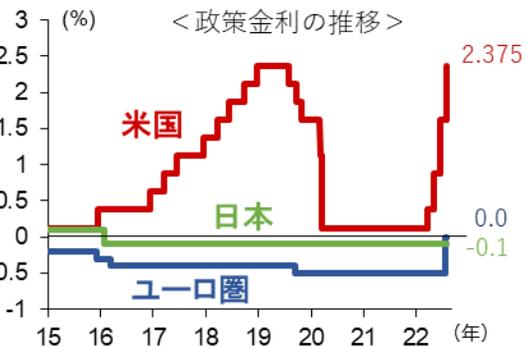
欧州

ECBは7月理事会で、事前予告の0.25%を上回る0.5%の大幅上げを実施し、先行きも利上げ継続を示唆しました。同時に、南欧諸国の金利上昇懸念を念頭に、金融システム安定化の策(伝達保護措置)を発表しました。



日本

日銀は7月会合で毎営業日の10年国債指値オペを含む、現行の緩和策の継続を決定。黒田総裁は、基調的インフレの兆候は見られないとし、緩和修正の観測をけん制しました。



※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)

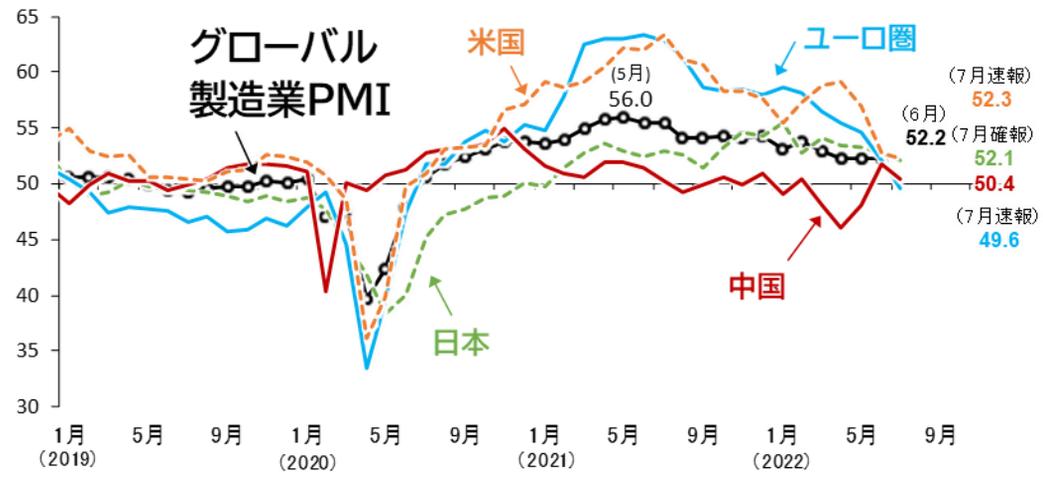
当面の見通し

▶ 短期景気循環は下降局面が継続 深刻な在庫調整は回避の見通し

世界経済の短期循環（≡在庫循環）を示すグローバル製造業PMIは昨年5月をピークに低下基調が続いています。部材不足等の供給制約や原材料高などが下押し要因となる一方、在庫水準は総じて低位にあり、深刻な在庫調整につながる可能性は限定的と考えます。

▶ 景況感は地域ごとにばらつき 欧州は下方リスク、中国はリバウンド

地域により製造業PMIの動きは異なります。エネルギー高などのコスト増の圧力が大きい欧州の製造業PMIは、7月速報値が49.6と分岐点の50を割り込みました。他方、中国は上海市の都市封鎖が5月半ばに解除され、足元は持ち直しの動きとなっています。地域毎のバラツキは下振れリスクの緩和/回復力の抑制、両面から注視する必要があります。



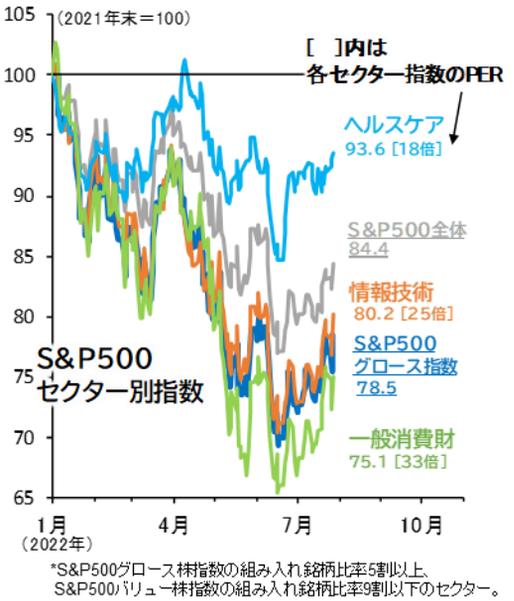
● 注目指標 グロース株 利上げ局面でも低PER銘柄は良好なパフォーマンス

今年に入り主要国の長期金利の水準が切り上がる中、PER（株価収益率）などの株価バリュエーションで割高な銘柄が多いグロース株（≡成長株）は、市場平均以上の株価調整が続いてきました。ただ、その値動きは一様ではありません。

右図は、米S&P500指数のセクター指数のうち、グロース株指数の組み入れ銘柄比率が高いセクター*の推移です。これまで情報技術と一般消費財は割高感の修正が続いてきましたが、現在でも予想PERは25倍、33倍と高止まりしています。一方、足もとの予想PERが18倍と市場平均並みのヘルスケアは昨年末から▲6%の水準にとどまる等、底堅い動きとなっています。

金利上昇の一巡でグロース株の見直し買いが見られますが、景気減速懸念が強い中、割高感が残る銘柄群については依然下振れリスクを意識する必要があります。成長株の中でも安定した成長が期待でき、且つ、割高感の乏しい銘柄が相対的に好パフォーマンスを維持すると予想されます。

そうした割高感が低い安定成長銘柄を組み入れる、目利き力のあるアクティブファンドは、利上げ局面が続く中でも底堅いパフォーマンスが期待できると考えられます。



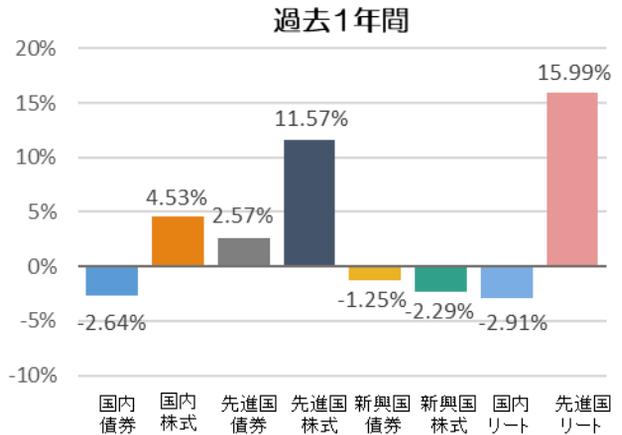
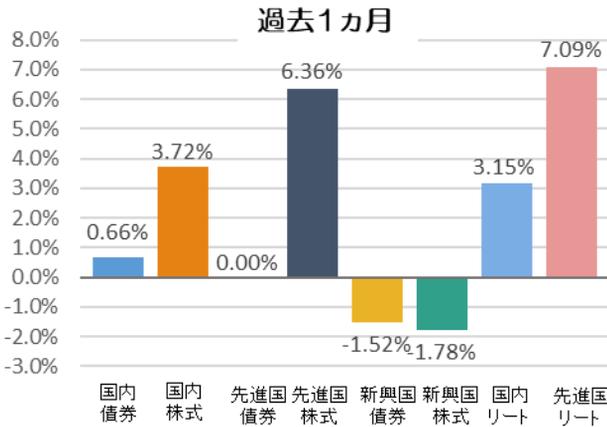
● 今後の重要イベント ●

8/2	豪州	金融政策決定理事会	8/15	日本	4-6月期GDP（速報）
8/4	英国	中銀金融政策委員会	8/17	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）議事要旨
8/5	米国	雇用統計	8/25~27	米国	年次経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）

※ 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

7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：JPPEL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マージン・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

海外金利の低下が波及し10年国債利回りは一時0.175%まで低下しました。5年国債利回りはマイナス0.03%とおよそ半年ぶりの低水準となりました。6月の消費者物価（除く生鮮食品）は前年比+2.2%と3ヵ月連続で2%を上回りました。日銀は7月公表の展望レポートで22年度の消費者物価見通しを+2.3%（4月時点+1.9%）に上方修正しました。

先進国債券

米10年国債利回りは2.6%台まで反落しました。FRBが2会合連続で0.75%の大幅上げを決定する一方、2四半期連続でGDPがマイナス成長となったこと等から先行きは利上げペースが鈍化するとの見方が拡がりました。欧州では、ECBが事前予告を上回る0.5%の大幅利上げに踏み切りました。独10年国債利回りは2ヵ月ぶりに0.8%台まで低下しました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建てではプラスを確保したものの、為替効果がマイナスに作用し反落しました。地域別では、軟調な商品市況を背景に中南米の資源国や、天然ガス供給の8割をロシアに依存するハンガリーのマイナスが目立ちました。

国内リート

東証リート指数は国内の金利上昇圧力が一巡する中、堅調に推移しました。業種別ではインフラ・ヘルスケア関連銘柄、用途別では商業・物流指数の上昇が目立ちました。当月の日銀によるリート買入れは見送られました。

国内株式

日経平均株価は月間で+5.3%、TOPIXは+3.7%と反発しました。前半は参院選を予想通りの内容で消化したことや円安を支えに買い戻しが優勢となりました。月後半は海外株高が追い風となりました。東証33業種別では業績が好調な海運業が上昇率トップとなった他、海外でIT関連株が買い戻された流れを受け精密機器、電気機器の上昇が目立ちました。

先進国株式

米国では、NYダウなど主要3指数が揃って反発しました。景気減速による企業収益の悪化が懸念される一方、長期金利の低下を受け大型成長株を中心に買い戻しが進みました。ナスダック総合指数は月間で+12.3%と2020年4月以来の上昇率となりました。欧州ではロシアによる天然ガス供給削減の影響を受けやすい独・伊の上昇率が相対的に抑制されました。

新興国株式

新興国株式は3ヵ月連続で下落しました。地域別では、中国が不動産市場の不安定化や感染再拡大懸念から売りが先行する一方、半導体などIT関連株の比重が高い台湾・韓国と中東産油国の上昇が指数全体を押し上げました。

先進国リート

先進国リート指数は長期金利低下が相場の支えとなり3ヵ月ぶりに反発しました。セクター別では、ホテルや産業施設関連の銘柄の上昇が寄与しました。国別では、ロシアからの天然ガス供給問題で揺れるドイツ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