



Monthly Guide

2022年
9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！

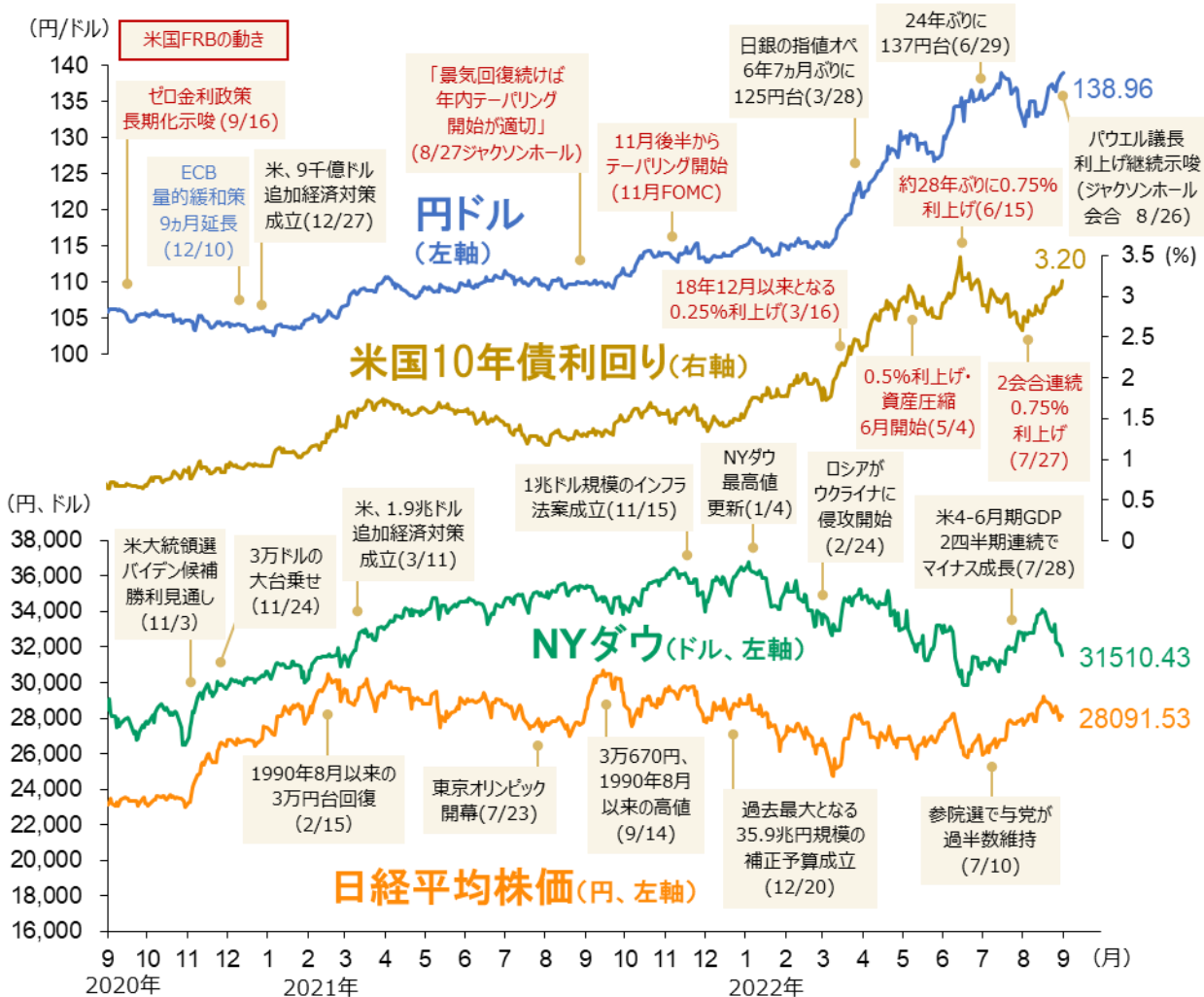


投資環境:世界景気の拡大が続く中、株式の中長期的な上昇基調は維持

IMF(国際通貨基金)の最新の世界経済見通しでは2022年の世界全体の成長率は+3.2%、23年は+2.9%と拡大継続が予測されています。インフレ抑制に向けた金融政策の正常化が進む中、市場の変動率は高止まりが予想されますが、景気と企業業績の拡大が続き、中・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>

- 世界株価は反落しました。月央までは米国の金融引き締めペース鈍化と景気軟着陸の期待から株価の反発場面が続きましたが、パウエルFRB議長の利上げ継続示唆を受け、月末にかけて反落する展開となりました。
- 債券市場では、米・欧の大幅利上げ継続の観測から金利は上昇(価格は下落)しました。米10年国債利回りは月初の2.6%台から月末には3.2%近辺まで急上昇しました。独10年国債も同様に0.7%台から1.5%超えまで変動しました。為替市場では金利差拡大を背景に一時139円/ドルまで円安・ドル高が進みました。



※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)

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続き、景気後退リスクが高まる

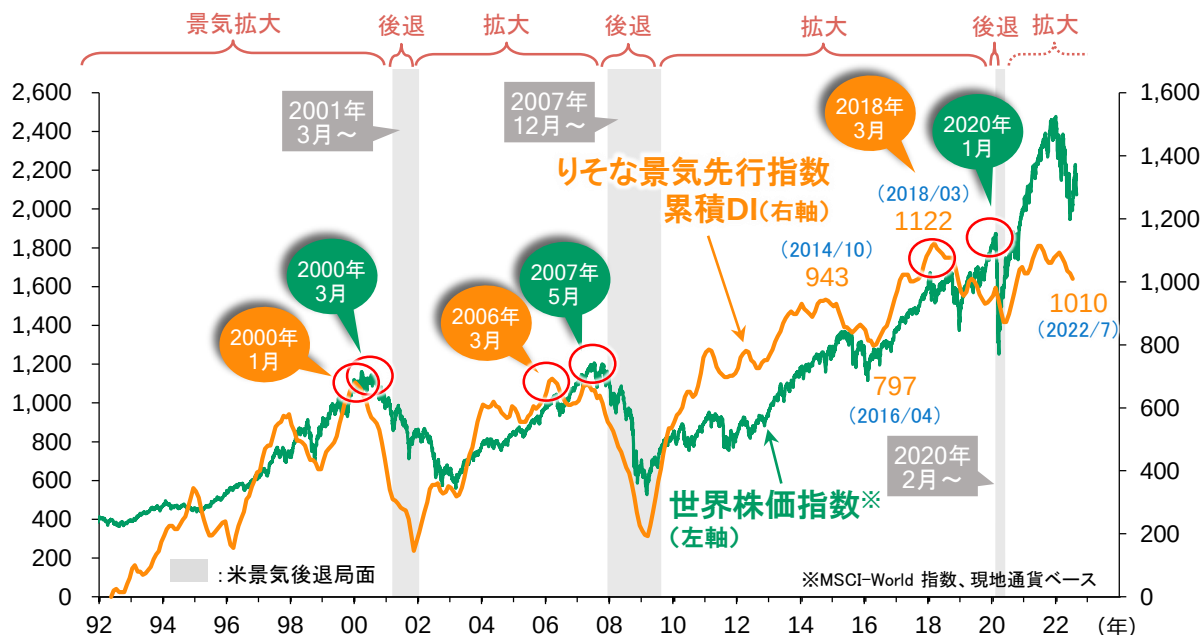
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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、世界株価指数の転換点を見極める際の有力な指標となります。同指数は昨年7月をピークに調整が続いており、短期金利が長期金利を上回る「長短金利の逆転現象」と合わせ、景気悪化リスクの点検が重要となります。



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）景気は拡大局面、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0.75%幅の大幅利上げを実施、9月も大幅利上げ継続の可能性を示唆しました。パウエルFRB議長は8月の講演で、物価抑制を最優先に金融引き締めを継続する意向を強調しました。



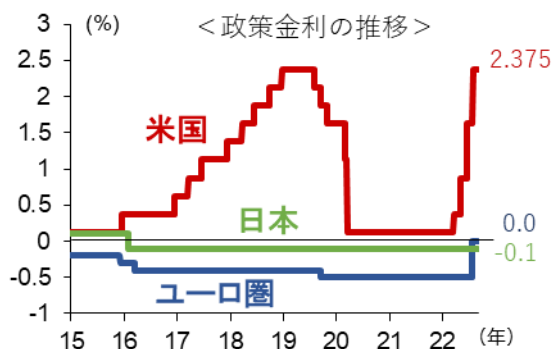
欧州

ECBは7月理事会で、事前予告の0.25%を上回る0.5%の大幅利上げを実施し、政策金利をゼロ%としました。ユーロ圏消費者物価の上昇が続いており、9月会合では連続して大幅利上げが決定される見通しです。



日本

日銀は基調的インフレの兆候は見られないとし、マイナス金利を含む緩和的な政策を維持。10年国債指値オペを継続し、国内金利の上昇を容認しない姿勢を示しています。



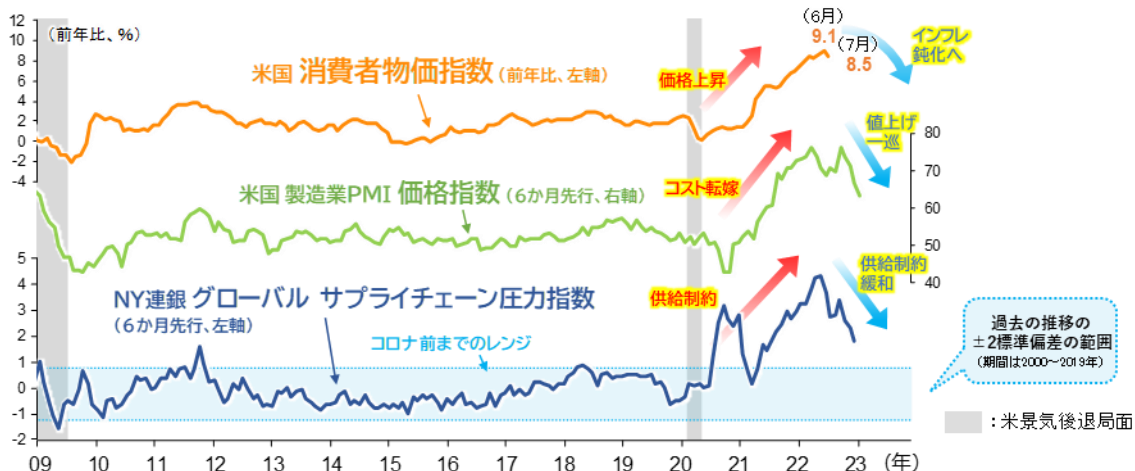
※米国：FFレート誘導金利(中央値) ※ユーロ圏：中銀預金金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)

➤ 短期景気循環：金融引き締めによる需要減少を供給制約解消が一部相殺

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、7月時点で51.1と昨年5月をピークに低下基調が続いています。金融引き締めにより需要が減少する一方、供給制約の解消により自動車などで挽回生産が見込まれるため、急速な悪化は回避されると予想されます。

➤ インフレ見通し：供給制約はピークアウト、インフレ圧力緩和の兆候

コロナ後のインフレ高進の要因の一つは、半導体不足や船舶からの荷下ろし停滞など供給のボトルネック問題です。NY連銀が算出するサプライチェーン圧力指数がピークアウトを示しており、供給制約面からのインフレ圧力緩和の兆候として評価することができます。



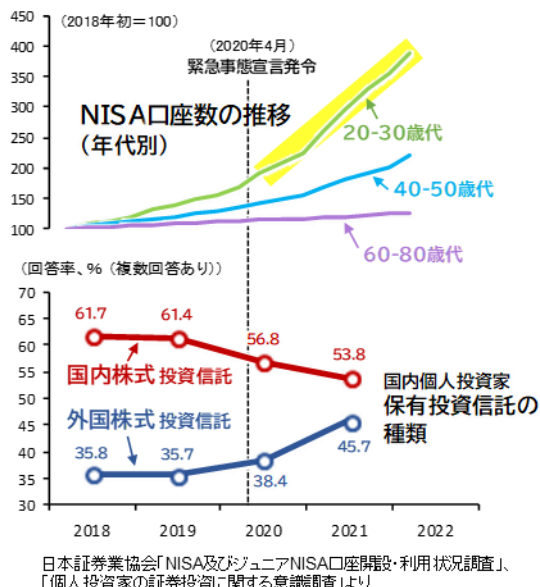
● 注目指標 NISA拡充が国内株式への資金流入拡大につながるか注目

岸田政権が掲げる「資産所得倍増プラン」の一環として、NISA（少額投資非課税制度）の恒久化・投資枠拡大が検討される見通しです。

右上図の通り、コロナ後にNISA口座の開設数は急増しており、特に20-30歳代の若年層で顕著です。この動きを更に後押しし、家計金融資産における「貯蓄から投資」へのシフトを本格化させるためには、利便性を高める制度の見直しは急務と考えられます。

NISAを通じた投資家層の拡がりには国内株式市場にとってもポジティブな要因と期待されます。ただ、投資信託への資金流入動向や右下図の国内株式・外国株式投資信託の保有比率調査が示す通り、近年は外国株式により大きな関心が向かう傾向が見られます。

企業の成長力と株主還元を表す「ROE（自己資本利益率）」は投資判断において最も重要な指標と位置づけられています。東証プライム市場の平均ROEは8%程度で、米国S&P500指数の約20%に比べ依然見劣りします（8月末時点）。家計部門からの投資資金を惹きつけるために、国内企業には、投資魅力を高める一層の努力が期待されます。



● 今後の重要イベント ●

9/5 英国 保守党党首選挙 結果公表

9/6 豪州 金融政策決定理事会

9/8 欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会

9/20-21 米国 FOMC（連邦公開市場委員会）

9/21-22 日本 日銀金融政策決定会合

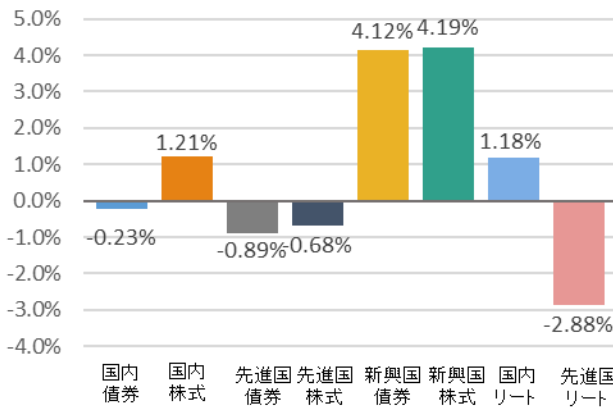
9/25 イタリア 総選挙

※ Haver analytics、ブルームバーグ、日本証券業協会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

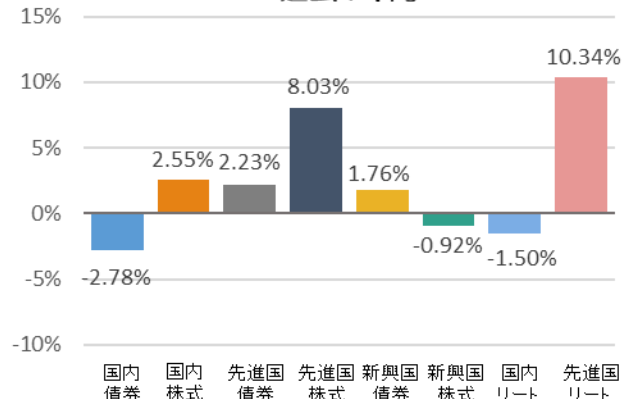
8月末基準

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



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

10年国債利回りは海外金利上昇に連れて0.25%近辺まで上昇しました。4-6月期実質GDP速報値は前期比年率+2.2%と3四半期連続のプラス成長となり、19年末水準を回復しました。7月消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比+2.4%と4カ月連続で日銀の物価目標である2%を上回りました。

先進国債券

米10年国債利回りは3.2%近くまで上昇しました。月末の経済シンポジウム「ジャクソンホール会合」ではパウエルFRB議長による利上げ継続姿勢が改めて示されました。欧州では物価指標の悪化からECB（欧州中央銀行）の利上げ加速観測が強まり、独10年国債利回りは1.5%台まで上昇しました。

新興国債券

新興国債券は反発しました。地域・国別ではブラジル、メキシコ、南アフリカなど高金利・資源国の上昇寄与が目立つ一方、ポーランド、ハンガリー、チェコなど東欧諸国はマイナスで終わりました。

国内リート

東証リート指数は国内経済活動の正常化と海外金利上昇の好悪材料が交錯し2000~2050ポイントの狭いレンジで推移しました。用途別では商業・物流や住宅関連が上昇しました。日銀によるリート買い入れは2カ月連続で見送られました。

国内株式

国内株式は続伸しました。円安と経済再開を背景に欧米株に比べ底堅い動きとなりました。日経平均株価は一時2万9000円台、東証株価指数（TOPIX）は2000ポイントを回復し年初来高値に迫りました。東証33業種では卸売業、鉱業、非鉄金属などの資源関連セクター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4%台の下落で終わりました。月前半は早期利下げ期待から買い戻しが進み、ナスダック総合指数は6月に付けた安値から一時20%超反発しましたが、月末にかけて反落しました。欧州では天然ガス供給不安による景気悪化懸念が売り材料となりました。

新興国株式

新興国株式は反発しました。追加金融緩和が実施された中国が指数上昇を牽引、ブラジルがインフレ鈍化が好感され寄与度上位となりました。債券市場同様、ポーランド、チェコなど東欧諸国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）は米欧金利上昇を受けて、反落しました。セクター別では、景気の先行き警戒感から小売り、産業施設の下落が目立ちました。国別では英国が大幅利上げによる景気悪化が懸念され大きく下落しました。

＜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