



Monthly Guide

2022年
10月

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！

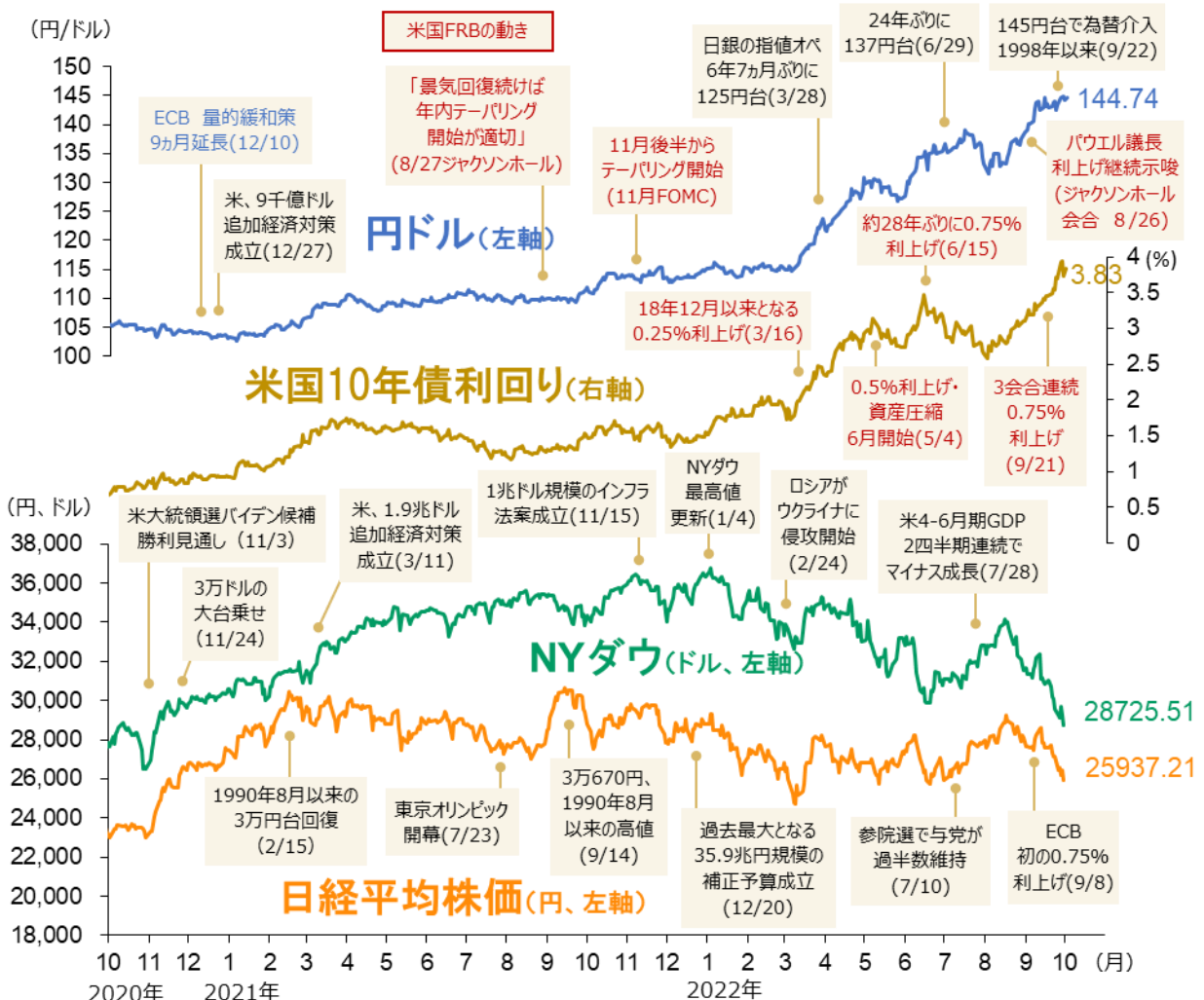


投資環境: 金融引き締めで変動率高まるが、株式の中長期的な上昇基調続く

OECD(経済協力開発機構)は最新の見通しで2022年の世界全体の成長率を+3.0%(前回から変化なし)、23年を+2.2%(前回から▲0.6%)と予測。勢いは鈍化するものの世界経済の成長を見込みます。主要国で金融引き締めが続くことから、市場の変動率は高止まりが予想されますが、中・長期的には株式等の成長資産が選好され易い環境が維持される見通しです。

<主要マーケットの推移>

- 世界株価は続落しました。金利上昇と景気悪化の懸念から、米国ではS&P500が年初来安値を更新しました。
- 債券市場では、米・欧の大幅利上げ継続観測から利回りは上昇(価格は下落)しました。米10年国債利回りは一時2010年以来的4%台乗せ、ドイツでは2011年以来的2%台に上昇しました。英国では政府の財政計画を巡り国債が急落したことを受け、中央銀行が無制限で長期国債を購入する臨時措置を決定しました。
- 為替市場ではドル円相場が一時145円台に寄せ、政府は1998年6月以来となる為替介入を実施しました。



※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：世界景気の拡大局面は継続、株式が債券に対し優位な投資環境続く

サブシナリオ：インフレ抑制が進まず主要国の利上げが続き、景気後退リスクが高まる

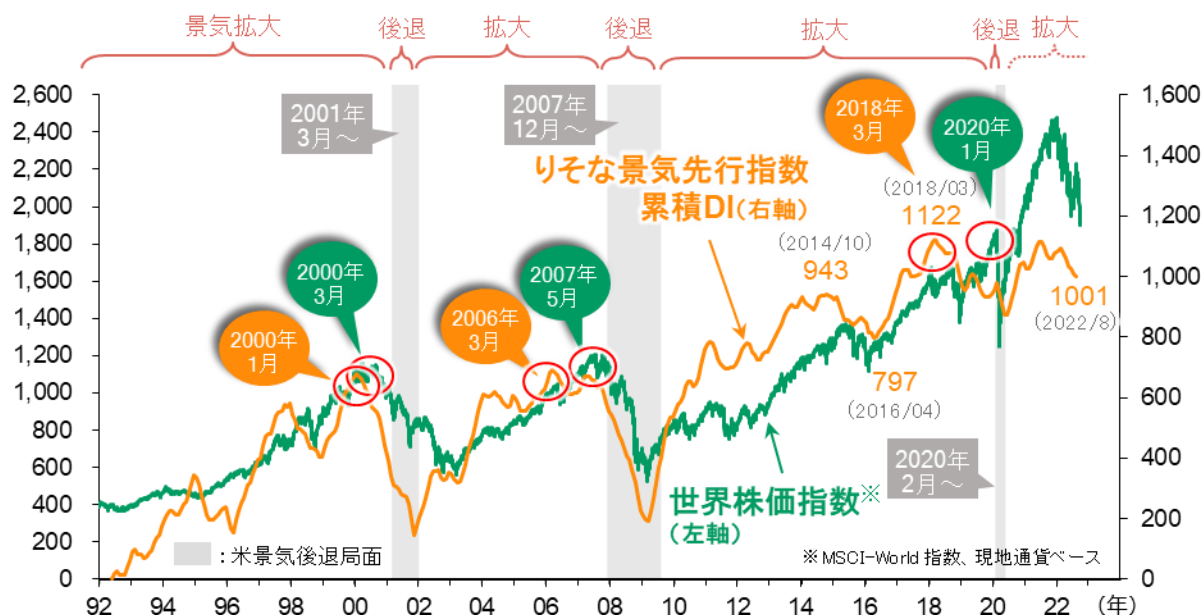
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ メインシナリオ：主要国の金融引き締めで世界景気は減速も、中期景気循環は拡大継続

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年度後半から2023年前半にかけて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。



※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

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

9月会合では3会合連続となる0.75%の大幅利上げが決定され政策金利は3.125%に。FOMC参加者見通し（中央値）では、年内2回の会合で4.375%、2023年末までには4.625%までの政策金利引き上げを示唆しました。



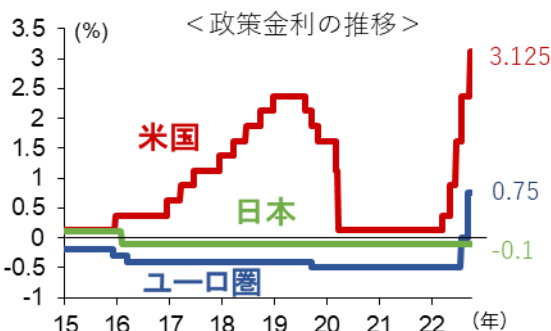
欧州

ECBは9月理事会で設立以来初の0.75%の大幅利上げを実施。ラガルド総裁は、景気悪化リスクが高まるものの、インフレ抑制のために「今後数回の会合で（2会合以上5会合未満と補足）」利上げを継続すると発言しました。



日本

日銀は9月会合で、マイナス金利を含む現行の緩和策を据え置きました。直後に145円台まで円安が進行したことを受け日本政府は24年ぶりの円買い為替介入を実施しました。



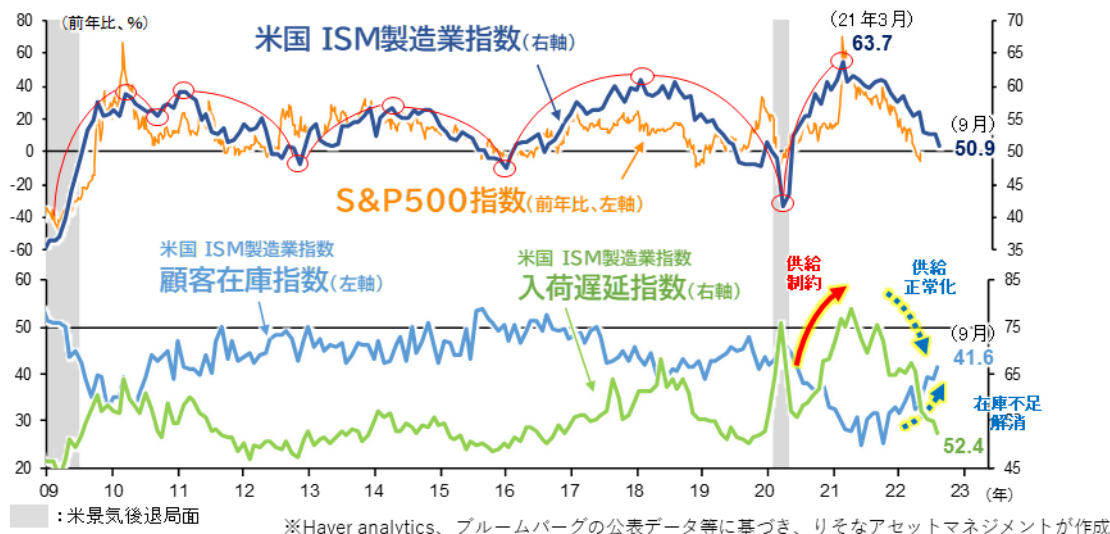
※米国：FFレート誘導金利（中央値） ※ユーロ圏：中銀預金金利
※日本：日銀当座預金金利（マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用）
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

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ISM製造業指数は9月時点で50.9と、昨年3月以降低下基調が続くものの、引き続き好不況の分岐点の50を上回っています。FRBの金融引き締めが需要を抑える一方、部材不足等の供給制約の改善を受けた挽回生産が下支えとなっています。

在庫に過剰感なく、大幅な生産調整につながる可能性は小さい

供給制約改善により主要国で挽回生産が進んでいますが、ISM顧客在庫指数は過剰・過少の分岐点を示す50を下回り、在庫水準が依然低位に留まっていることを示しています。引き締め効果により需要が減少した場合でも、大幅な在庫・生産調整につながる可能性は小さいとみられます。

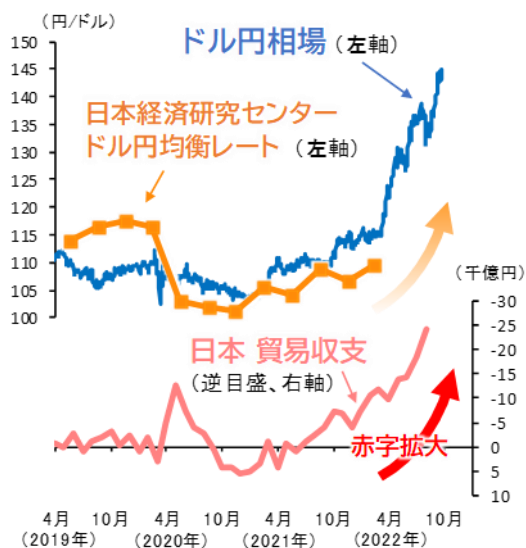


注目指標 ● ドル円相場 為替介入でも円安基調反転は見込みにくい

9月22日、日本政府は24年ぶりとなる為替介入を実施しました。介入直後一旦は140円台まで円高が進みましたが、その後再び145円目前の水準に戻っています。現下の円安は内外金利差拡大と貿易赤字定着というファンダメンタルズに沿った動きであるため、介入により一時的に円高に振れたとしても、円安の基調は変わらないと考えられます。

右図上段の均衡為替レート（日本経済研究センター算出）は、貿易収支や日米実質金利差等から推計された為替水準です。最新値の2022年1-3月期時点の均衡為替レートは109.7円ですが、貿易赤字の拡大などからこの先の均衡レートは円安方向に向かうものと予想されます。構成項目である貿易収支は、今年1月～8月までの累計で12.2兆円の赤字と、過去最大となった2014年の年間赤字額12.8兆円に迫っています。生産拠点の海外移転により円安でも輸出が増えない一方、海外依存の高い資源・食品価格は世界経済の分断などの影響から高止まりが予想され、貿易赤字が定着し易い構造に変化していると考えられます。

円安により食費、光熱費などの生活必需品項目の上昇が懸念される一方、大幅な円高が予想し難くなった現状は家計部門の対外証券投資を後押しする要因になると考えられます。



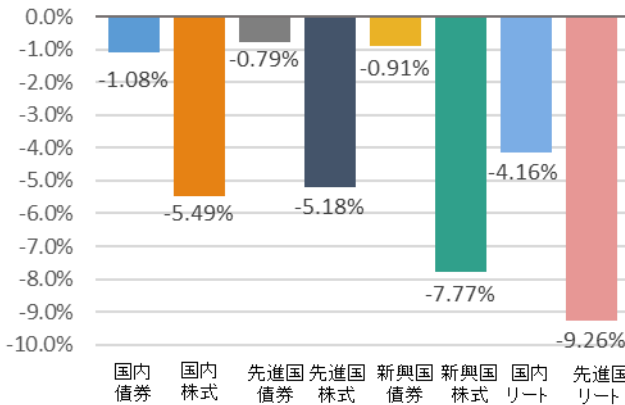
● 今後の重要イベント ●

10/2	ブラジル 大統領・議会選挙	10/27	欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会
10/16	中国 共産党代表大会 開幕	10/27	米国 7-9月期GDP（速報値）
10/20-21	欧州 EU首脳会議	10/27-28	日本 日銀金融政策決定会合

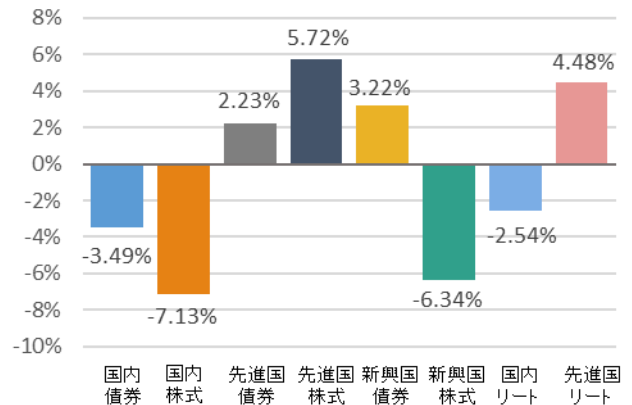
9月末基準

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%近辺で推移する一方、20年国債利回りは2015年12月以来はじめて1%を超えました。日銀は22日の金融政策決定会合で一連の緩和策の据え置きを全会一致で決定しました。8月消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比+2.8%と5ヵ月連続で日銀の物価目標である2%を上回りました。

国内株式

世界景気の減速懸念が高まり、売りが先行しました。日経平均株価は月間で▲7.7%と2020年3月以来の大幅下落となりました。東証33業種では海運業、鉱業、輸送用機器、電気機器などグローバル景気に敏感な業種の下げが目立ちました。一方、入国規制撤廃などによる訪日観光客増加期待を反映し、陸運業、空運業はプラスで終わりました。

先進国債券

米10年国債利回りは一時12年ぶりに4%台寄せとなりました。FOMCでは3会合連続となる0.75%の利上げが決定され、年内には更に1.25%の追加利上げの方針が示唆されました。欧州では、英政府が財源の裏付けがない大規模減税計画を発表したことが嫌気され、英国債・ポンドの売りが膨らみました。独10年国債利回りは11年ぶりに2%台に上昇しました。

先進国株式

米国では景気・企業業績の悪化が警戒され、NYダウなど主要3指数は揃って年初来安値を更新しました。S&P500指数は年初に付けた最高値から25.2%の調整となりました。欧州では天然ガス供給不安による景況感の悪化と英国財政懸念による金利上昇等からリスク回避の動きが強まり、STOXX欧州600指数は2020年12月以来の安値を付けました。

新興国債券

新興国債券は通貨安が響き反落しました。ポーランド、ハンガリーなど東欧諸国やタイ、マレーシアなど東南アジアの下落が目立つ一方、政策金利が据え置かれたブラジルなど南米諸国が総じてプラス寄与となりました。

新興国株式

新興国株式は円建て・現地通貨建てともに反落しました。中国・台湾・韓国・インドのアジア4カ国（時価総額ウエイトで7割超）が揃ってマイナスに作用しました。利上げが続くメキシコ、インドネシアが通貨高によりプラス寄与となりました。

国内リート

東証リート指数は、金利上昇や投資家心理の悪化の影響を受け、3ヵ月ぶりにマイナスとなりました。業種別では、インバウンド解禁による訪日観光需要期待からホテルや小売関連が下げ渋る展開となりました。

先進国リート

先進国リート指数（米ドル建て）は米欧金利の上昇を受け、大幅下落となりました。セクター別では、ヘルスケア、産業施設がマイナスに作用しました。国別では、財政悪化懸念から長期国債利回りが大幅上昇した英国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