



# Monthly Guide

2022年  
11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！

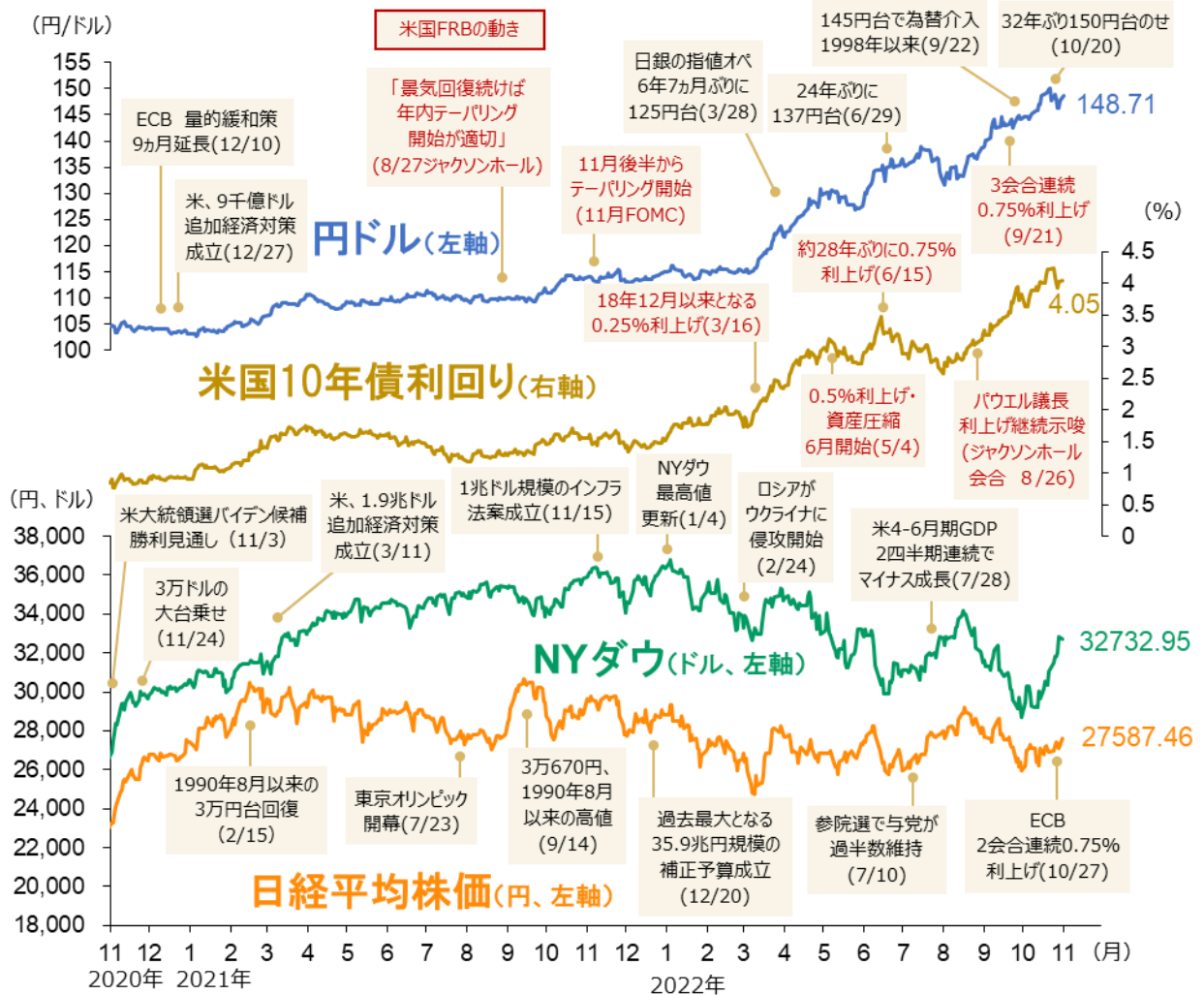


## 投資環境: 金融引き締めで変動率高まるが、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は最新の見通しで2022年の世界全体の成長率を+3.2%(前回から変化なし)、23年を+2.7%(前回から▲0.2%)と予測。回復の勢いは鈍化するものの世界経済の成長継続を見込みます。主要国で金融引き締めが続く中、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>

- 世界株価は反発しました。月前半は金利上昇と景気減速懸念から売りが先行し米S&P500等の主要株価指数は年初来安値を更新しました。月央から月末にかけては米利上げペース鈍化の観測を背景に急反発しました。
- 債券市場では、米・欧の大幅利上げ継続と英国債市場混乱の影響から買いが手控えられ、米10年国債利回りは一時2007年以來の4.3%台まで上昇しました。月末にかけては英国市場の落ち着きや米利上げ幅縮小の観測から金利上昇は一服となりました。為替市場では152円台まで円安ドル高が進み、再び為替介入が実施されました。



※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

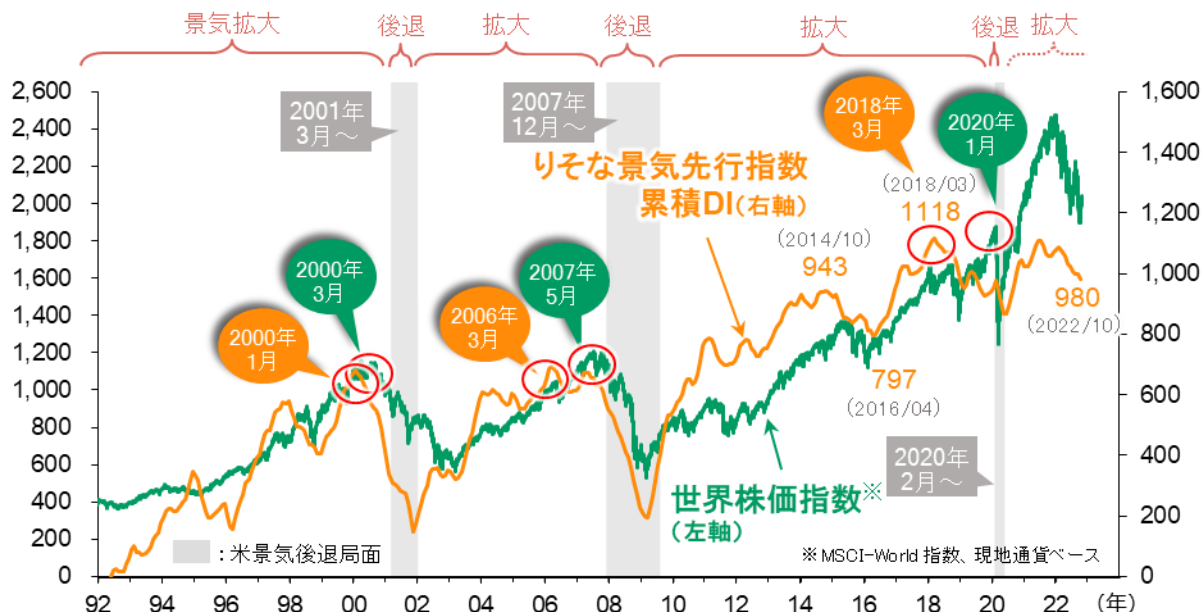
サブシナリオ：インフレ抑制が進まず主要国の利上げが続き、景気後退リスクが高まる

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。2022年に入り主要国が異例のスピードで利上げを進めたことから、足元では消費や住宅投資などを中心に減速感が出ています。この先、主要国の急激な利上げ局面が一巡し、金利が落ち着きを取り戻すことで世界景気は徐々に底入れを模索すると予想されます。

➤ **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？

※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

●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 ●



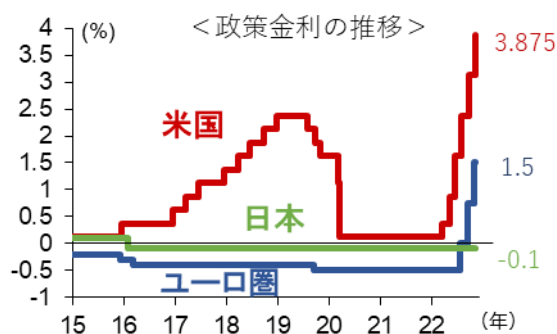
**米国** FRBは11月会合で4会合連続となる0.75%の大幅利上げを実施。パウエル議長は利上げ幅縮小を示唆する一方、利上げの終着点の水準は上方修正の見通しと発言。引き締めの水準まで利上げを継続するとしました。



**欧州** ECBは10月理事会で2会合連続となる0.75%の大幅利上げを実施しました。利上げ継続の方針が示されたものの、前回声明文の「今後数回の理事会」の文言は外され、利上げの終盤が意識され始めていることが示唆されました。



**日本** 日銀は10月会合で金融緩和策を維持、物価見通しを上方修正。黒田総裁は物価目標達成に近づくとしつつも、「2024年度でも達成見通せず」と政策正常化観測を否定しました。



※米国：FFレート誘導金利(中央値)  
※ユーロ圏：中銀預金ファンリテイ金利  
※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

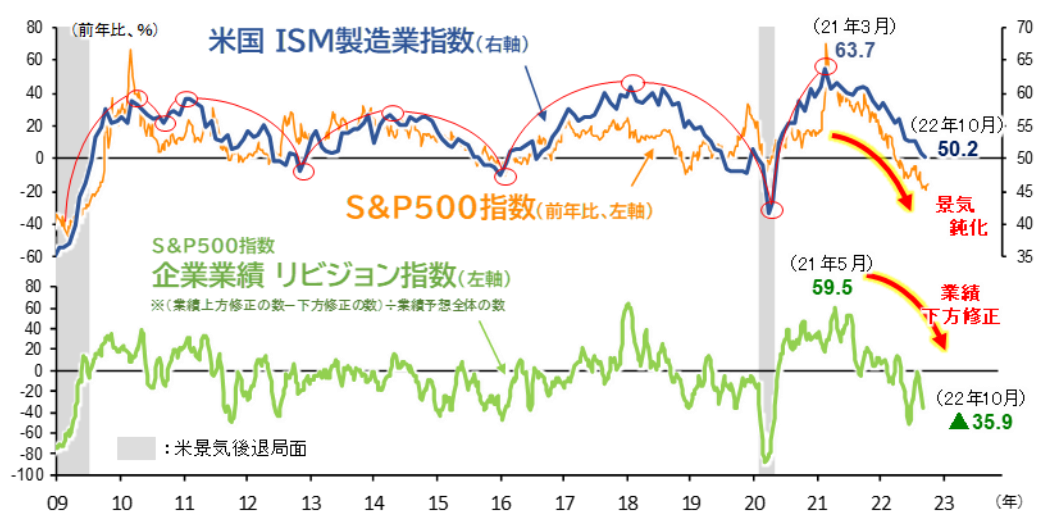
# 当面の見通し

## ▶ 短期景気循環表すISM製造業指数・S&P500指数・同業績リビジョン指数は連動

米国の短期景気循環を示すISM製造業指数と代表的株価指数であるS&P500指数、同指数の業績リビジョン指数{(上方修正-下方修正)/全体}は概ね連動する傾向があります。ISM指数の基準となる購買部担当者の業況判断とアナリストの収益判断が総じて同じ方向に動くためです。

## ▶ ISM指数と米国株価は来年半ばが底入れ時期のめどに

3指数とも昨年前半をピークに調整が続いていますが、FRBが示す政策金利見通し(中央値)等からは、3指数とも来年半ばから後半にかけて調整一巡が予想されます。



※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

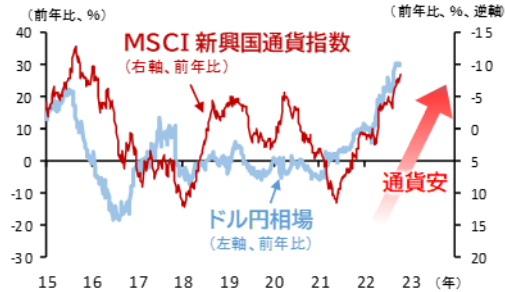
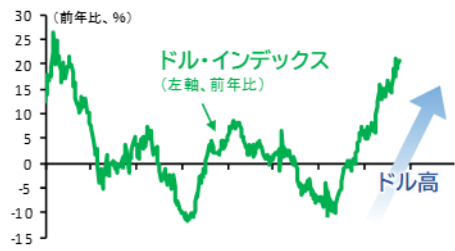
## ● 注指標 ● 「強すぎるドル」は世界経済の不安定化要因

ドル円が32年ぶりに150円を突破し、国内では円安がどこまで進むかに注目が集まります。ただ、通貨安は日本だけの現象ではありません。10月にはベトナムが事実上の通貨切り下げを迫られ、韓国ウォンは対ドルで金融危機時の安値に迫ります。欧州でもポンドが対ドルで37年ぶりの安値、ユーロは1ユーロ=1ドルの等価割れが続くなど、世界的に見ると極端な「ドル高」となっています。

「強すぎるドル」の最大の問題点は、米国以外の国から「金融政策の独立性」を奪うことです。各国とも現在はインフレ退治が最優先課題です。そうした中、通貨安による輸入物価上昇→インフレ圧力の高まりを避ける為には、金融政策は米国に追随せざるを得ず、結果的に過度な引き締め→景気悪化を招くこととなります。

「強すぎるドル」の解消経路としては、①FRBの利上げペース鈍化、②何らかの市場ショックでFRBが引き締め中断などの対応を迫られる(例：1998年のLTCM危機\*)、③国際協調、の3パターンが挙げられます。①の見通しに不確実性が残る中では、③の対応が急務と考えられます。10月のG20/G7財務相・中銀総裁会議の声明文では、“今年に入り多くの通貨が大幅に変化した”と指摘した上で、“中央銀行は各国間の波及効果の抑制に配慮して引き締めペースを調整する”と謳われました。過度なマーケットの変動を防ぐためにも、11月央のG20首脳会議では更に踏み込んで連携強化が確認されることが期待されます。

\*1998年夏の米大手ヘッジファンドの実質破綻を引き金とした市場の混乱。FRBは3回の緊急利下げを実施。



※ブルームバーグ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

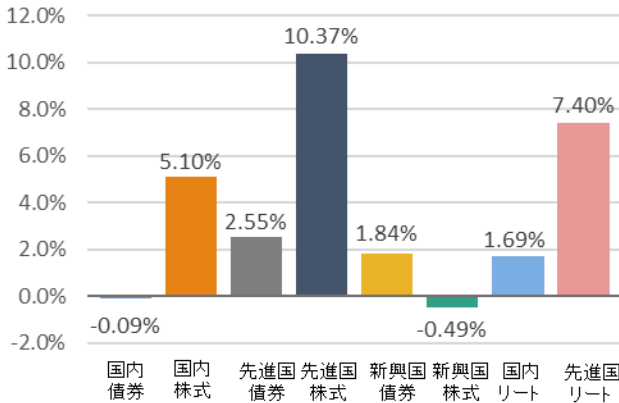
## ● 今後の重要イベント ●

11/1	豪州	金融政策決定理事会	11/8	米国	議会中間選挙
11/1-2	米国	FOMC (連邦公開市場委員会)	11/15	日本	7-9月期GDP (速報)
11/3	英国	中銀金融政策委員会	11/15-16	G20	首脳会議 (インドネシア・バリ島)

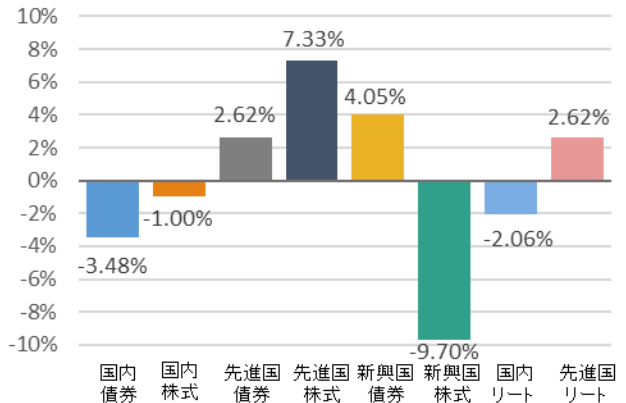
10月末基準

# 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：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年国債利回りは変動枠上限の0.25%近辺で推移する中、超長期金利は急上昇しました。20年国債利回りは2015年以来の1.2%台、同30年国債は8年ぶりに1.6%台寄せとなりました。日銀は展望レポートで消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しを22年度は前回より0.6%<sup>※</sup> 1%高い2.9%、23年度・24年度はそれぞれ1.6%に上方修正しました。

## 先進国債券

米10年国債利回りは利上げペースを巡り強弱感が交錯し4%を挟んだ動きとなりました。欧州では、財政規律派のスナク首相就任を受け英10年国債利回りは4.6%台から3.3%台に急低下しました。ECBは2会合連続で0.75%幅の利上げを実施し、独10年国債利回りは一時2.4%台に上昇しました。メロ二伊政権発足後、独・伊の国債利回り差は縮小しました。

## 新興国債券

新興国債券は5ヵ月ぶりに上昇しました。2会合連続で利上げが見送られたブラジルやメキシコなどの中南米資源国の上昇が目立ちました。ハンガリー、ポーランドなど東欧諸国は為替効果でプラス寄与となりました。

## 国内リート

東証リート指数は反発しました。長期金利の急上昇を受け売りが先行しましたが、月末にかけ金利上昇の一服から急反発しました。業態別では、住宅、物流関連がマイナスとなる一方、オフィスとホテル・リゾート関連の上昇が目立ちました。

## 国内株式

国内株式は反発しました。海外株高と7-9月期決算発表時に収益見通しを上方修正する企業が相次いだことが追い風となりました。日経平均株価は月間で+6.4%と2年ぶりの大幅上昇となりました。東証33業種別では輸送用機器、電気機器など外需関連業種の上昇が目立ちました。東証グロース市場指数は月間で+7.3%とプライム市場指数の+5.1%を上回りました。

## 先進国株式

米国では主要3指数は揃って反発しました。NYダウは月間で+14.0%と1976年1月以来の大幅上昇となりました。月央までは金利上昇と業績悪化懸念から売りが先行しましたが、FRBが12月に利上げ幅を縮小させるとの観測が浮上し、急反発につながりました。欧州では、英新政権による減税案撤回や天然ガス価格の下落などが好感され、反発しました。

## 新興国株式

新興国株式は円建て・現地通貨建てともに続落しました。時価総額ウエイトで約3割を占める中国は共産党大会後、一段安となりました。アジア株の中では台湾が中国に連れて続落する一方、韓国とインドがプラスとなり明暗が分かれました。

## 先進国リート

先進国リート指数は先月の大幅下落から反発しました。セクター別では、小売やホテル関連銘柄が選ばれました。国別では中国不動産市場の不透明感から香港が大幅安となる一方、政治要因で先月売られたイギリスが買い戻されました。

### <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