マーケット・レポート

情報提供資料 2022年12月7日

Monthly Guide 2022年 12月号

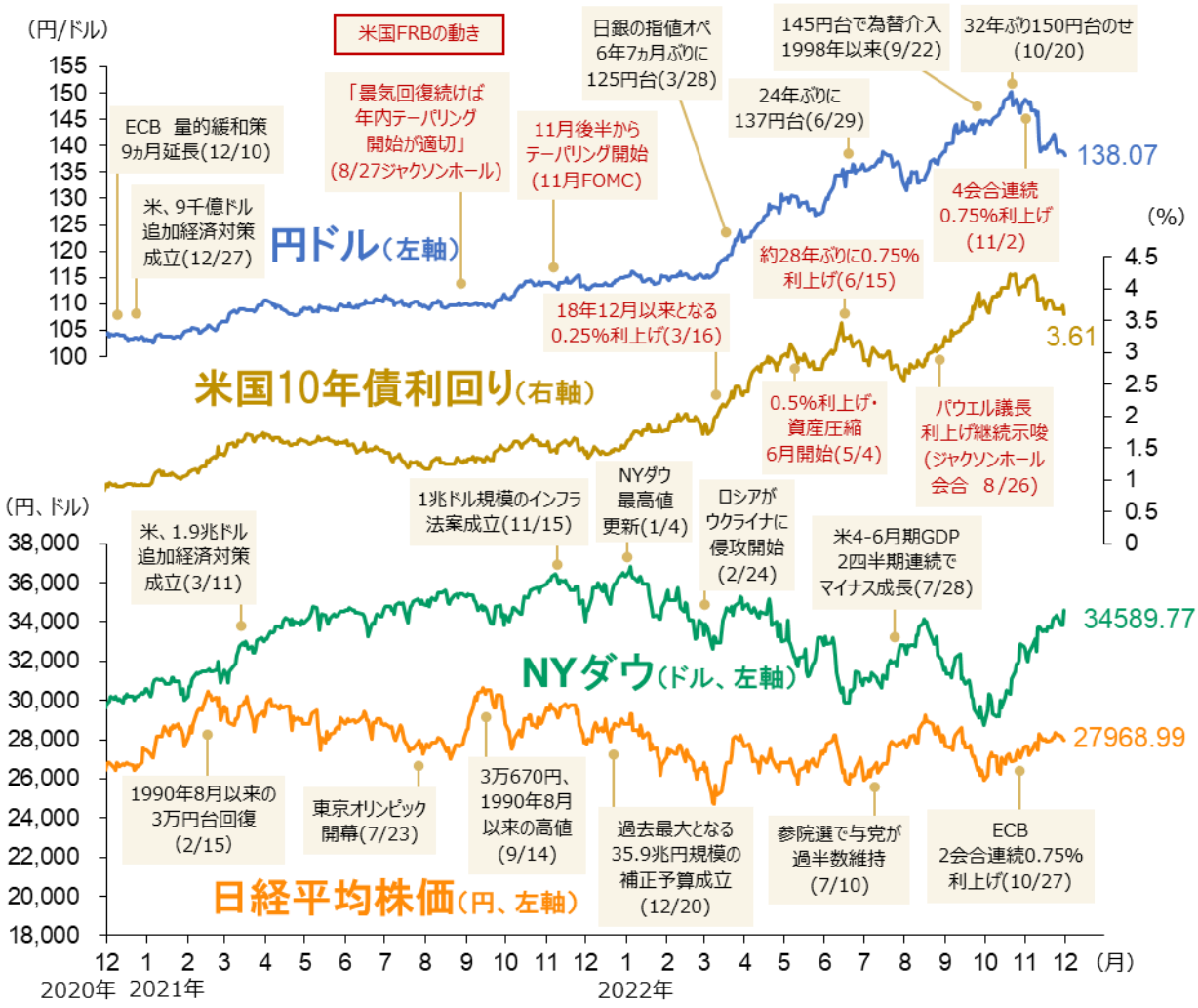
りそなグループのYouTubeで、最新のマーケット情報を配信しております！

投資環境: 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＞

- 世界株価は続伸しました。長期金利の落ち着きが好感されTOPIX（東証株価指数）は一時、今年8月以来の2000ポイント台に達し、NYダウと独DAX指数は今年8月の戻り高値を上回る水準に上昇しました。
- 海外債券は長期債を中心に利回りは低下しました（価格は上昇）。FRBの利上げペース減速の観測から、米10年国債利回りは先月末の4.0台%から3.6%近辺まで低下しました。為替市場では、日米金利差縮小を受けて円高ドル安が進み、ドル円相場は先月末の148円台後半から138円台前半まで大きく変動しました。



※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

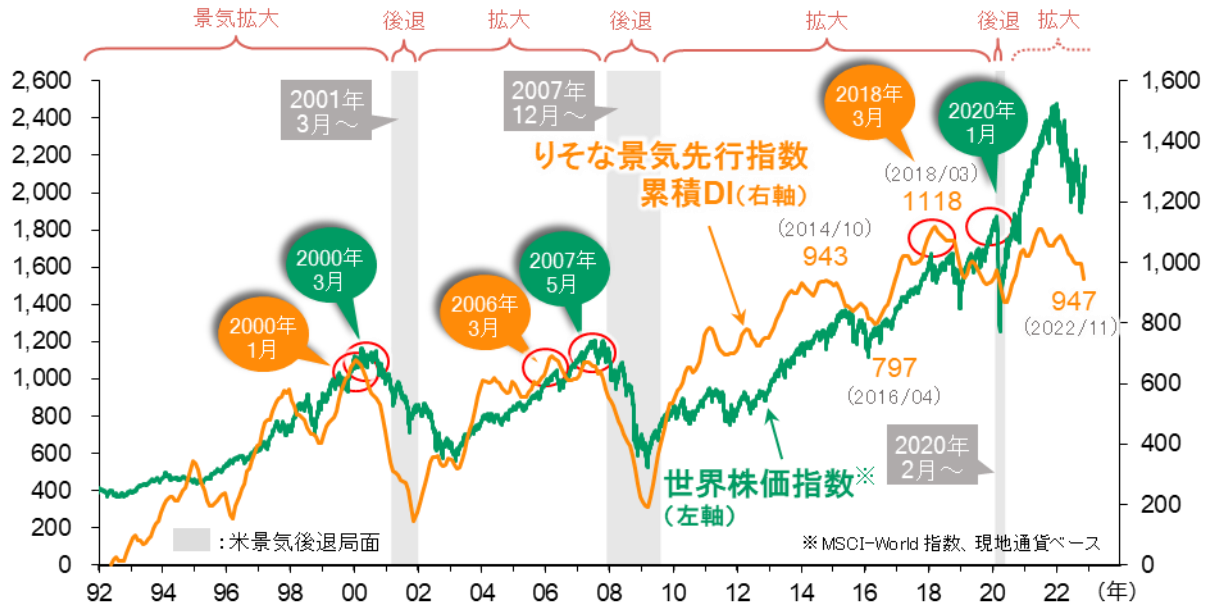
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➢ 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。主要国が異例のスピードで利上げを進めたことから足元では減速感が拡がっていますが、米国が利上げ幅の縮小方針を示すなど、各国の急激な利上げ局面は早晩一巡すると見込まれます。金融環境の安定を受け世界景気は徐々に底入れに向かうと予想されます。

➢ 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

世界景気動向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。直近では世界株価が最高値を付けた2022年1月から約半年前の2021年7月に同指数はピークを付け、その後調整が続いています。同指数を構成する12の内外景気指標の改善/悪化の拡がり状況を見極めることが重要です。



※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

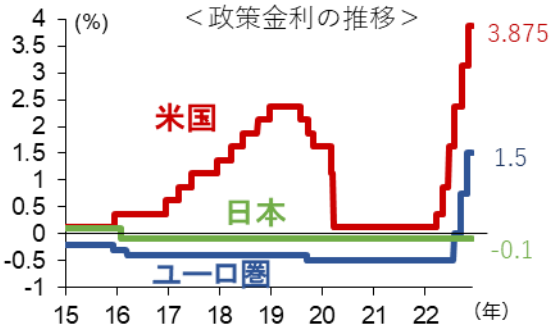
FRBは11月に4会合連続となる0.75%の大幅利上げを実施しました。議事要旨や会合後の記者会見では、利上げ幅縮小の方針が示される一方、利上げ終了時点の政策金利水準の上方修正が示唆されました。

欧州

ECBは10月理事会で2会合連続となる0.75%の大幅利上げを決定しました。ラガルド総裁は、欧州議会の公聴会でインフレのピークが確認できない中では、景気悪化懸念があった場合でも利上げを続ける方針を示しました。

日本

日銀は10月会合で現行の金融緩和策を据え置きました。物価については、足元の上振れは基調的ではないとの見方を維持する一方、2024年までの見通しを上方修正しました。



※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※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

短期見通し（今後1年程度）

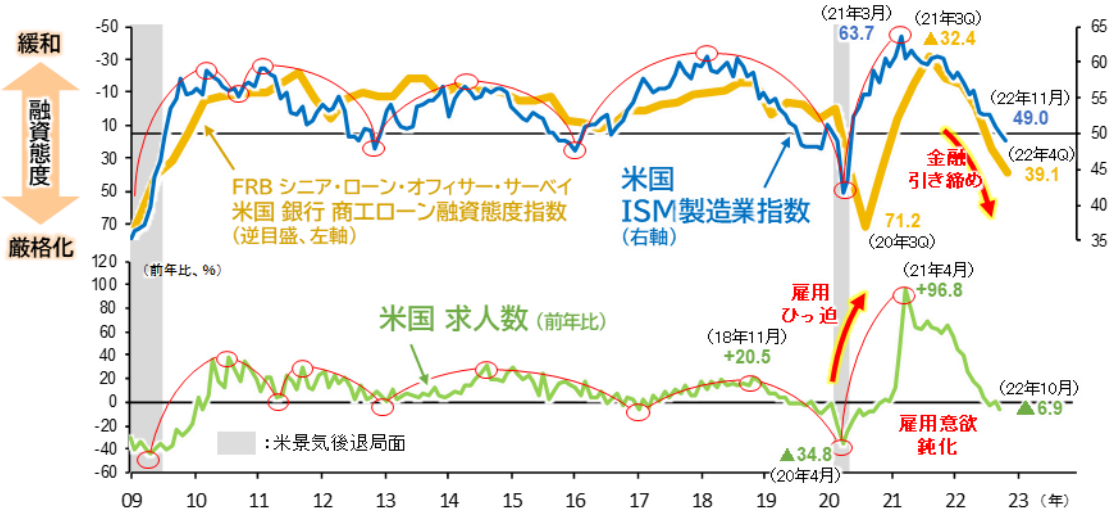
当面の見通し

➢ 短期景気循環：金融環境の引き締まりを受けISM製造業指数の調整続く

米国では銀行の企業向け融資態度が大幅に厳格化するなど、引き締め効果が金融環境に表れています。こうした金融環境のタイト化は企業活動にも波及し、製造業の在庫循環を示すISM製造業指数は11月に49.0と景気拡大・縮小の分岐点となる50を2年半ぶりに下回りました。

➢ 景気減速はインフレ抑制効果も　逼迫する雇用需給に緩和の兆し

ISM製造業指数の低下に呼応して、10月の求人数は前年比でマイナスに転じました。企業の求人意欲減退の兆しが出てきたことは、今後のFRBの利上げペースに影響を与えるものと見られます。



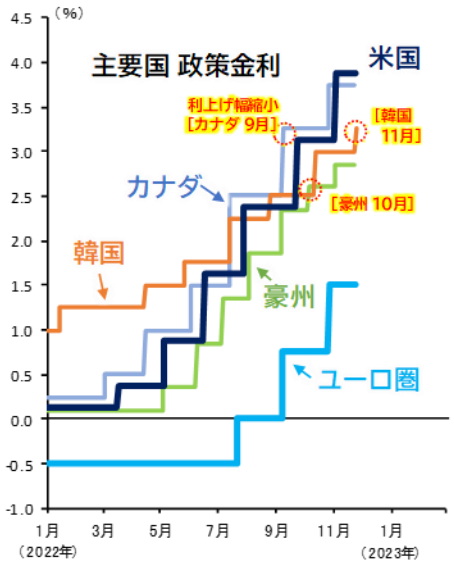
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ●　各国中央銀行は利上げ幅縮小へ　緩和転換期待は時期尚早

主要国の利上げ幅縮小の動きが相次いでいます。カナダが最大100bpから50bpに、豪州が50bpから25bpにそれぞれ利上げ幅を縮小。韓国は8月に25bpに縮小した後ウォン安が進行したことから10月に50bpに再拡大しましたが、11月会合では再度25bpに縮小しました。

背景には米国の利上げペース減速観測があります。11月FOMCの議事要旨では『大半の委員が近く利上げ幅を減速することを支持』と記述され、市場では12月会合での実施が確実視されています。米金利の先高観後退でドル高に歯止めがかかり、米国以外の中央銀行に引き締めペースを減速する余地が生まれた形です。

この先、各国中銀は利上げ幅縮小を経て、利上げ停止を模索する段階に移行すると見られます。ただ、緩和姿勢への転換を期待するのは時期尚早と考えられます。利上げから利下げへ転換する前には①利上げ幅縮小、②利上げ停止、③利下げ示唆、の3段階を経ることが想定され、現在は①の段階と位置付けられます。②、③へ進む前には、インフレ率が各国中銀の物価目標（米国は2%）に向けて低下軌道に乗ることが前提と考えられます。米国については最短ケースで②が2023年4-6月期、③が2024年前半と予想されます。

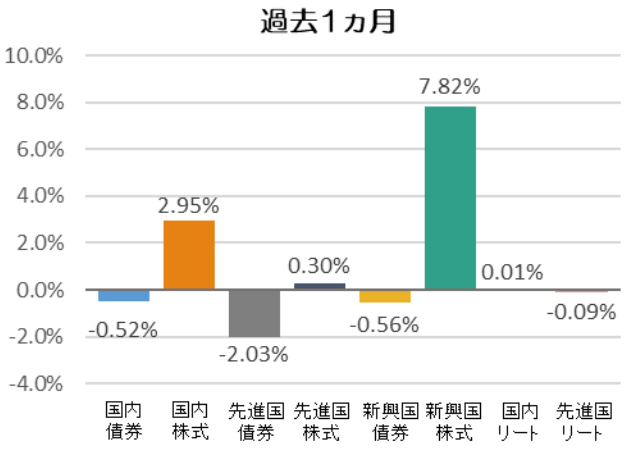


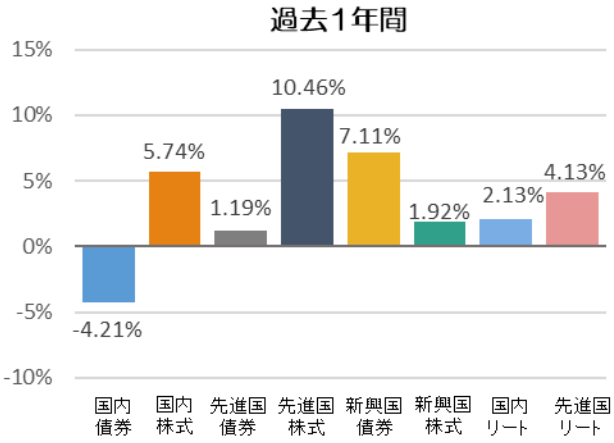
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

● 今月の重要イベント ●

12/6	米国　中間選挙 ジョージア州上院選 決選投票	12/15	欧州　ECB（欧州中央銀行）理事会
12/6	豪州　金融政策決定理事会	12/15	英国　中銀金融政策委員会
12/13-14	米国　FOMC（連邦公開市場委員会）	12/19-20	日本　日銀金融政策決定会合

11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の変動許容幅上限の0.25%近辺で推移する一方、10年以下の短期・中期債利回りは日銀の緩和策修正の観測から上昇しました。10月の消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比+3.6%と40年8ヵ月ぶりの高い伸び率となりました。日米金利差縮小を受け、月末には1米ドル=137円台まで円高が進行しました。

国内株式

国内株式は続伸しました。海外株高を追風に日経平均株価は10月・11月の2ヵ月で7.8%上昇し、9月の下落率▲7.7%を埋める形となりました。東証33業種別では海運業、卸売業、非鉄金属など資源関連のほか、日銀の緩和策の修正期待から銀行、保険の上昇が目立ちました。高配当利回り株も選好され、東証医薬品指数は最高値を更新しました。

先進国債券

米10年国債利回りはFRB（連邦準備制度理事会）の利上げペース減速観測を背景に3.6%台まで低下しました。他方、利上げの最終到達点の織り込みは大きく変わらず短期金利は下げ渋りました。10年・2年国債利回り差は40年ぶりのマイナス幅となりました。欧州でもドイツ10年国債と2年国債利回りが逆転し、その差は30年ぶりの大きさとなりました。

先進国株式

米国では主要3指数が揃って続伸しました。月央発表の消費者物価指数が予想を下回る伸びとなったことを受け、FRBの利上げペース減速期待から買いが先行しました。業種別では、素材・資本財など景気敏感業種が選好されました。欧州ではエネルギー供給不安の後退から買い戻しが進み、独DAX指数は9月に付けた直近安値から2割を超える反発となりました。

新興国債券

新興国債券（円建て）は反落しました。国別ではブラジルの下げが目立ちました。ルラ次期政権の財政政策に対する不透明感から国債と通貨が共に売られました。2会合連続で利上げを見送ったポーランドなど東欧諸国がプラスとなりました。

新興国株式

新興国株式は現地通貨建て・円建てともに反発しました。中国、台湾、韓国の東アジア3国（時価総額ウエイト55%）が全体の上昇を牽引しました。インドは現地通貨建てでは最高値を更新しましたが、円建てでは反落しました。

国内リート

東証リート指数（配当込み）はほぼ横ばいで終わりました。超長期債利回りが高止まりする中、積極的な買いが手控えられました。業態別では、ホテル・リゾート関連銘柄の下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数（円建て）はほぼ横ばいで終わりました。現地通貨建てでは、長期金利低下を背景に2ヵ月連続で上昇しました。業態別では、データセンターやヘルスケア関連が上昇した一方、ホテル・リゾート関連銘柄が下落しました。

＜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