



Monthly Guide

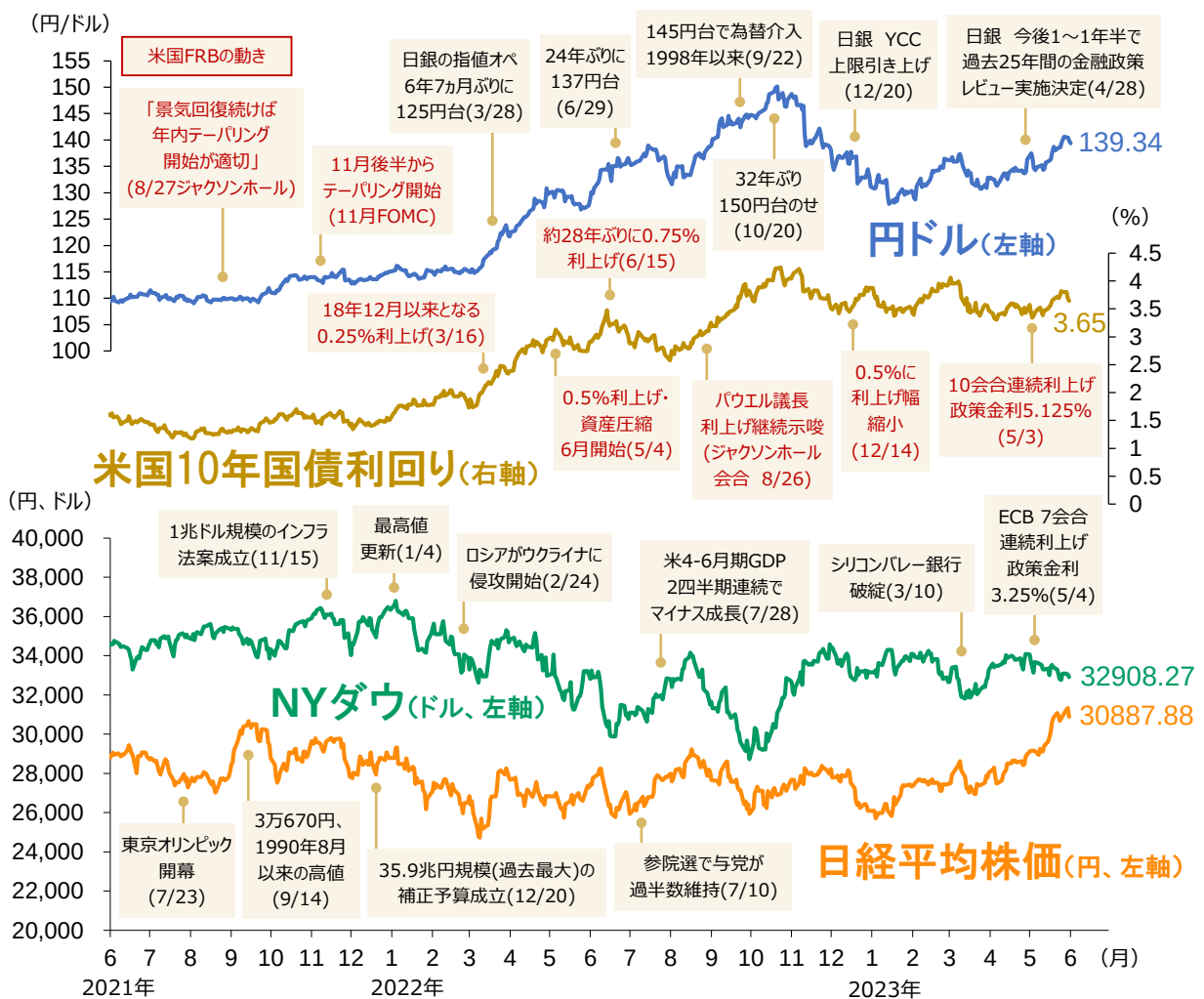
2023年
6月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2023年の世界経済成長率を+2.8%、24年は+3.0%と予測。2021年の+6.2%、2022年の+3.4%から伸びは鈍化するものの、景気拡大の継続が予想されています。米・欧主要国の金融引き締めが続くことから、市場の変動率は高まり易いとみられますが、株式等の成長資産は中長期的な上昇トレンドを維持する見通しです。

<主要マーケットの推移>

- 世界株価は続伸しました。国内では海外投資家の買いが膨らみ日経平均株価は一時1990年以来33年ぶりに3万1000円台まで上昇しました。海外でも独DAX指数が一時最高値を更新するなど世界的に株高基調となりました。
- 先進国債券市場では米国の追加利上げ観測などから利回りは小幅に上昇(価格は下落)しました。米10年国債利回りは前月末に比べ+22bpの3.65%に上昇しました。日本10年国債利回りは日銀の緩和継続姿勢を背景に0.4%台前半で推移しました。為替市場では円安が進み、対ドルではおよそ半年ぶりに一時140円台乗せとなりました。



※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

※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

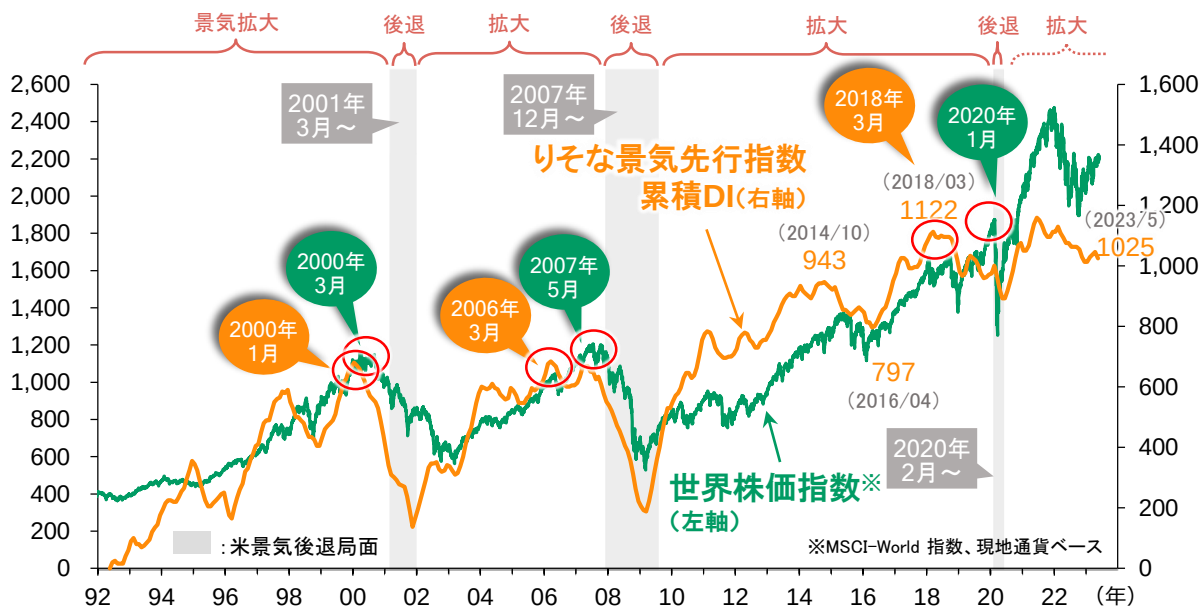
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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。足元は主要国の大幅利上げの影響で成長ベースが鈍化していますが、FRBが利上げの一時停止を示唆する等、急激な引き締め局面は既に最終段階にあると判断されます。インフレ動向には引き続き注意が必要ですが、過度な金融引き締めは回避され、世界景気は徐々に拡大基調を取り戻すと予想されます。

➤ 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

世界景気を先取りするりそな景気先行指数は、世界株価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2021年7月にピークを付け、その後足踏み状態が続いています。中期景気循環の拡大が維持されるか、同指数を構成する12の内外主要景気指標の改善/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 ●



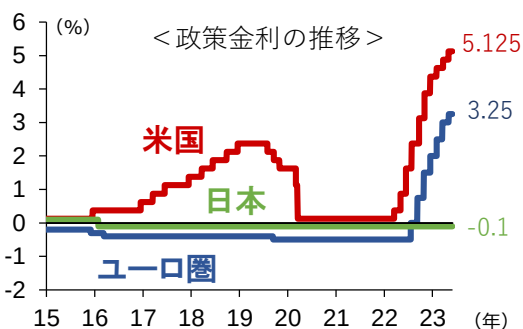
米国
FRBは5月初の会合で0.25%幅の利上げを決定、声明文では利上げの一時停止を示唆しました。その後発表された雇用・物価指標が総じて強い内容であることから、追加利上げについてはFRB内部でも見方が割れています。



欧州
ECBは5月会合で0.25%幅の利上げを実施し、利上げ幅を前回の0.5%から縮小しました。ラガルド総裁は、インフレ見通しには相当大きな上振れリスクがあるとし、利上げ継続の方針を示しました。



日本
日銀は4月末の会合で現行の緩和策維持を決定しました。6月会合では、春闘賃上げ結果、上振れ傾向の物価指標、足元の円安進行、市場機能度の改善などを踏まえてYCC継続の是非が議論されると見られます。



※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)

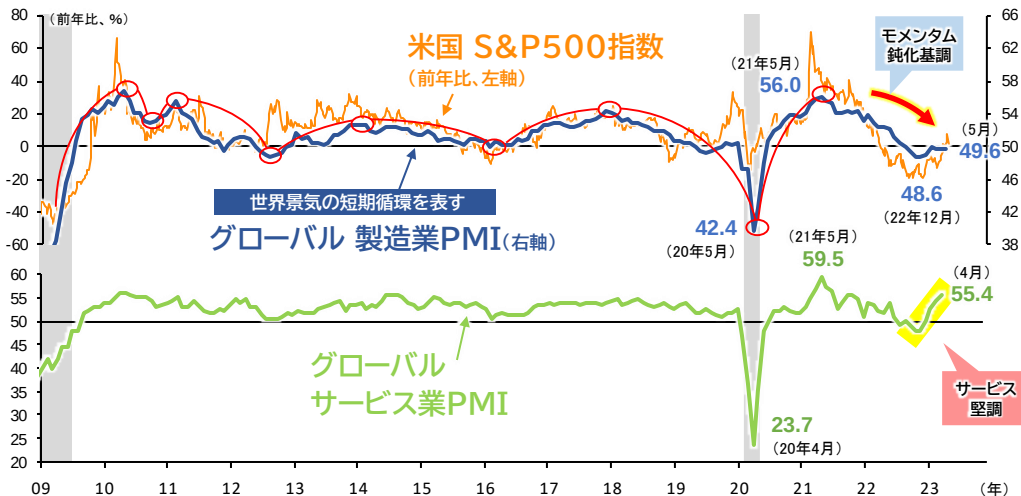
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

➤ 短期景気循環：先行指標のグローバル製造業PMI指数は調整継続

世界景気の短期循環を表すグローバル製造業PMIは、21年5月をピークに調整局面が続き、5月時点で49.6と、好不況の分岐点となる50を9ヵ月連続で下回っています。主要国株価は短期景気循環に連動する傾向があり、株価が持続的上昇局面に移行する為には、グローバルPMIの底入れが前提になると考えられます。

➤ サービス業は持ち直しが顕著 景気下支え効果も、インフレリスクには注意

製造業の調整が続く一方、グローバルサービス業PMIは分岐点の50を上回り推移し、小売りや外食・レジャーなどサービス消費の底堅さを示唆しています。FRBはインフレ指標の中でも粘着性が高いサービス価格の低下が今後の焦点としており、その先行指標としてサービス業PMIの動向が注目されます。



米景気後退局面

※ Haver analytics、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

● 注指標 ● 円安進行 日・米金融政策の姿勢の違いが再び焦点に

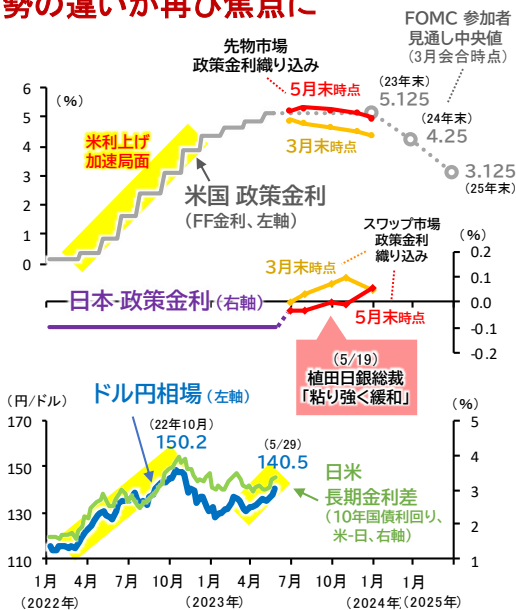
ドル円相場が一時半年ぶりに140円/ドル台乗せとなりました。背景には日米の金融政策スタンスの違いがあります。

足元の米国では利下げ期待の修正が進んでいます。右図上段の黄線は3月末時点の市場の織り込みです。地銀破綻等の金融不安定化リスクを反映し、年内複数回の利下げが予想されていました。ただ、5月半ば以降、インフレ指標の下げ渋りや複数のFRB高官が利上げ継続支持を表明したことから、利下げ期待が修正され（上段赤線）、米金利上昇につながりました。

一方、新体制に移行した日銀は4月末の金融政策決定会合などでこれまでの大規模緩和を継続する方針を示し、早期の金融政策正常化期待が後退しました（右図中段）。

ただ、150円/ドルを上回った昨年のような急激な通貨安が進む可能性は限られると考えます。昨年の円安局面は米利上げ加速の時期にあたり、米金利は先高観が強まっていました。現在は利上げ継続の議論があるものの、FRBが年内利上げ打ち止め・来年利下げを示唆する等、利上げは終盤にあります。

また国内でも、植田総裁が「国民に大きな負担」（5月25日メディア向け記者会見）との認識を示される通り、円安進行で輸入物価が再上昇することへの懸念から、更に円安が進行した場合は正常化着手が日銀の選択肢の一つになると考えられます。



※ 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

● 今月の重要イベント ●

6/6 豪州 金融政策決定理事会

6/13・14 米国 FOMC（連邦公開市場委員会）

6/15 欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会

6/15・16 日本 日銀金融政策決定会合

6/21 日本 通常国会会期末

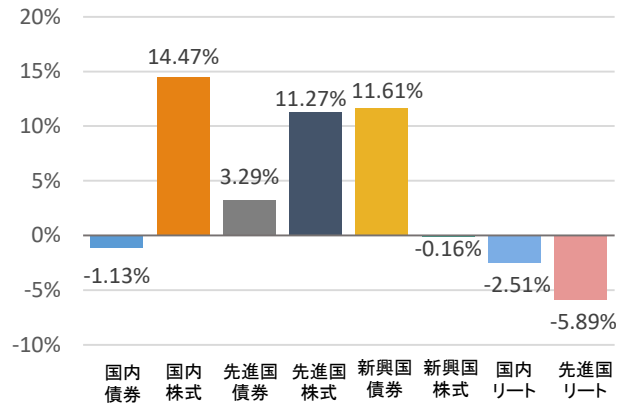
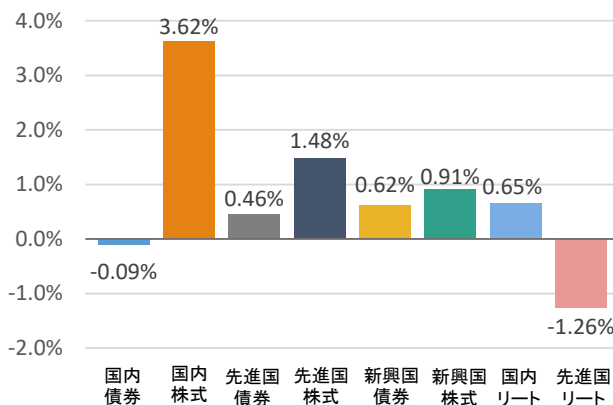
6/29・30 欧州 EU首脳会議

5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：JPREL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0.5%の変動許容幅上限を下回る0.4%台前半で推移、20年国債利回りは1%を挟んだ小動きに終始しました。月末にかけて内外金利差が拡大し、ドル円は一時約半年ぶりに140円台に乗せました。植田日銀総裁は月央に行われた講演で、賃金上昇を伴う2%の物価安定目標達成に向けて、金融緩和を粘り強く継続する姿勢を改めて示しました。

国内株式

国内株式は5ヵ月連続で上昇しました。月間上昇率は日経平均株価が+7.0%、東証株価指数（TOPIX）は+3.6%となりました。海外投資家は5月第4週まで8週連続、累計6.1兆円（現物+先物）を買い越しました。東証33業種別ではAI（人工知能）関連株を牽引役に電気機器、精密機器が上昇する一方、海運業、非鉄金属など景気敏感業種はマイナスで終わりました。

先進国債券

米国10年債利回りは2ヵ月ぶりに一時3.8%台まで上昇しました。労働市場の堅調やインフレ指標の下げ渋りを受けFRBの追加利上げの可能性が意識されました。中堅・中小銀行の混乱が小康状態にあることも利上げ観測再浮上につながりました。欧州ではあと数回利上げが行われるとの見方を背景に、独10年国債利回りは2.2%-2.5%のレンジで推移しました。

先進国株式

米国は高安まちまちでした。NYダウは月間で▲3.5%と反落する一方、S&P500指数は+0.2%、ナスダック総合指数は+5.8%と続伸しました。AI関連株が人気化しSOX半導体株指数は15%上昇しました。欧州でも物色の偏りが目立ち、STOXX600指数の業種別騰落では、全体が▲3.2%で終わる中、テクノロジー指数は+6.7%の逆行高となりました。

新興国債券

円建てでは5ヵ月連続で上昇しました。約2年ぶりに政策金利を据え置いたメキシコをはじめ、ブラジル、コロンビアなど中南米市場のプラス寄与が目立ちました。南アは追加利上げ後も通貨安に歯止めが掛からず大幅安で終わりました。

新興国株式

新興国株式は円建てで続伸しました。AIを材料に世界的に半導体株が物色され、同関連株の比重が高い台湾と韓国が上昇率寄与1位、2位となりました。中国はゼロコロナ政策解除後の回復一巡を受け続落で終わりました。

国内リート

東証リート指数は小幅続伸しました。東証33業種の不動産業指数が下落で終わる中、東証リート指数は4%前後の配当金利回りが下値を支えました。用途別指数ではオフィス、住宅が続伸する一方、商業・物流は2ヵ月ぶりに下落しました。

先進国リート

先進国リート指数は反落しました。長期金利の上昇がマイナス要因になった他、銀行融資抑制の懸念から商業不動産の低迷が響きました。地域別では、大半の地域が下落するなか、英・独など欧州地域の下げが目立ちました。

＜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