



Monthly Guide

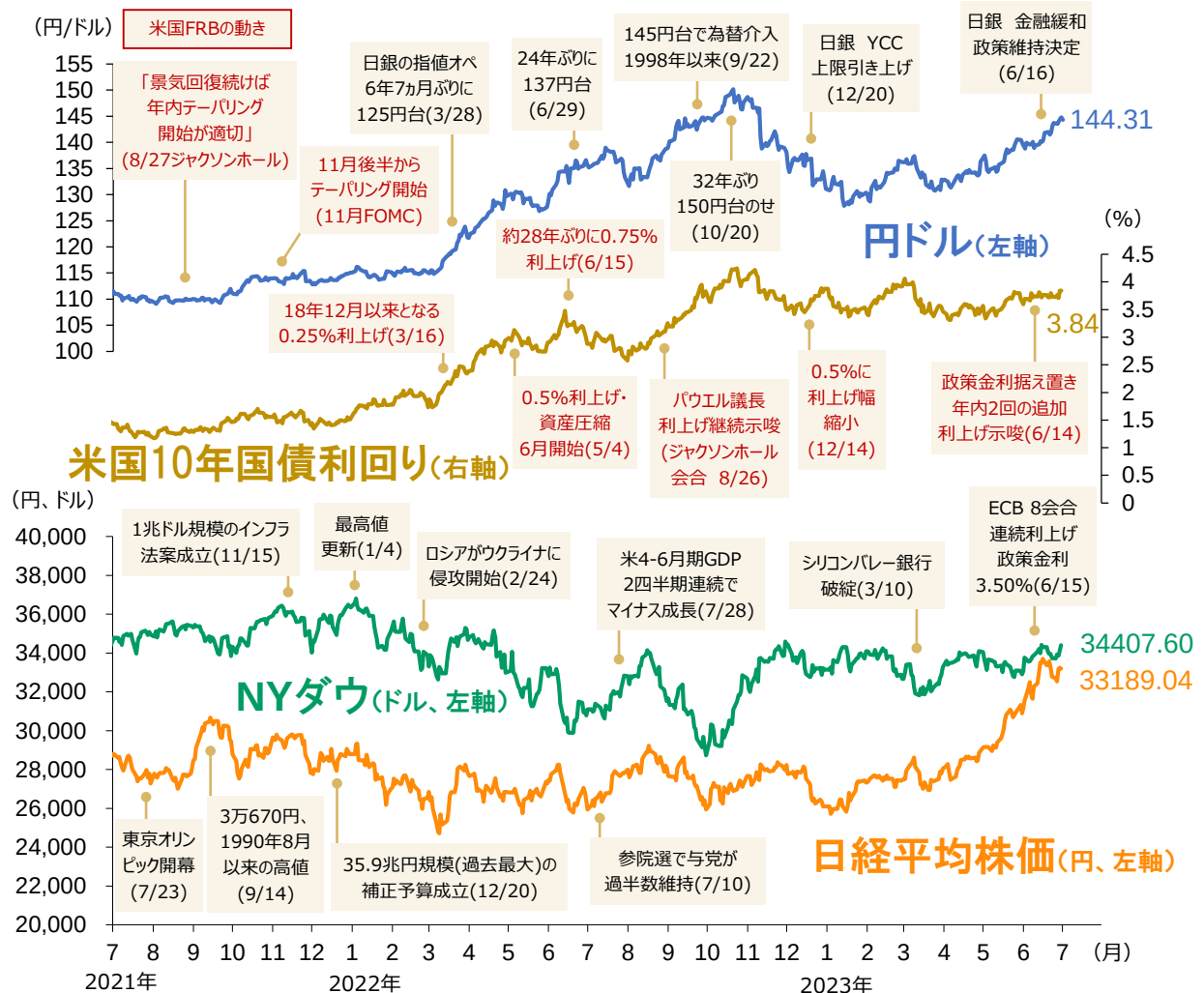
2023年
7月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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

OECD(経済協力開発機構)は6月公表の見通しで2023年の世界経済成長率を+2.7%、24年は+2.9%と、2021年の+6.1%、22年の+3.3%から伸びは鈍化するものの、景気拡大の継続を予測しています。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やすいとみられますが、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。テクノロジー関連株の上昇が主導し、米国ナスダック総合指数は昨年4月以来の高値水準まで上昇しました。国内では海外資金の流入が続き、日経平均株価は33年ぶりに3万3000円台を回復しました。
- 先進国債券は、米・欧中央銀行が利上げ継続の方針を示したことから売りが先行し、米10年国債利回りは3.8%台に上昇しました。日本10年国債利回りは日銀の緩和継続姿勢を受け0.4%前後での推移となりました。為替市場では円が全面安となり、対ドルでは一時7ヵ月半ぶりに145円台、対ユーロでは15年ぶりに158円台まで円安が進みました。



※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)

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

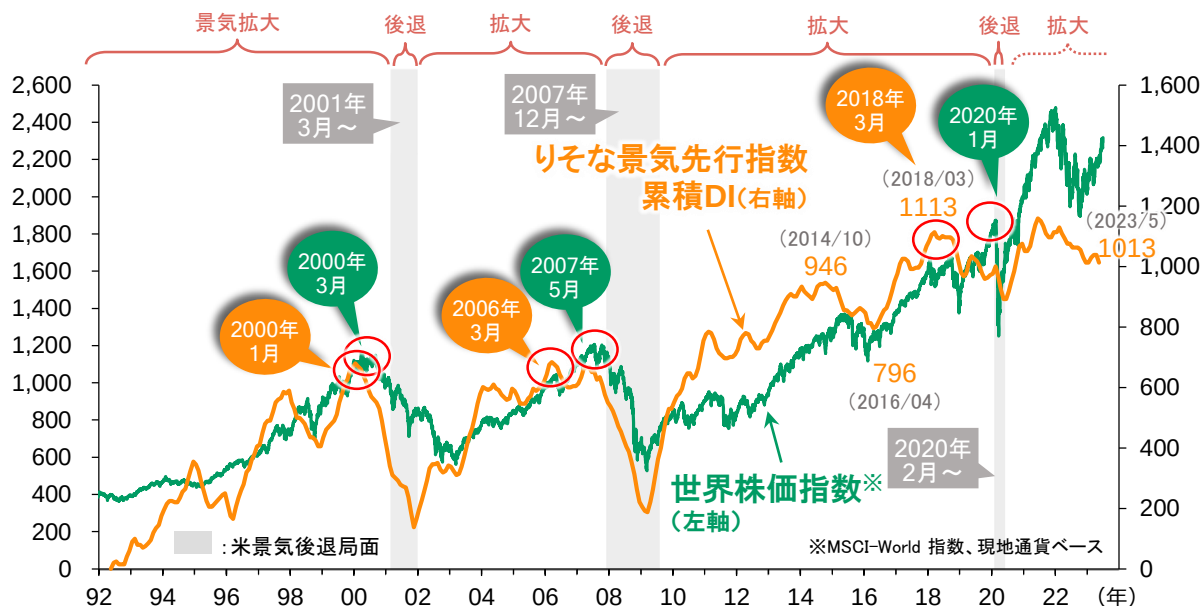
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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にあります。米・欧主要国の利上げが続いていますが、FRBが2024年以降の利下げ見通しを示す等、主要国の金融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

世界景気を取引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。直近では米住宅関連指標が改善する一方、製造業の景況感指標の悪化が続くなど一進一退を繰り返しています。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6月会合で政策金利の据え置きを決定する一方、年内の景気・物価見通しを上方修正し、年内2回の追加利上げを示唆しました。パウエル議長は、今後の利上げは緩やかなペースを見込むと述べました。



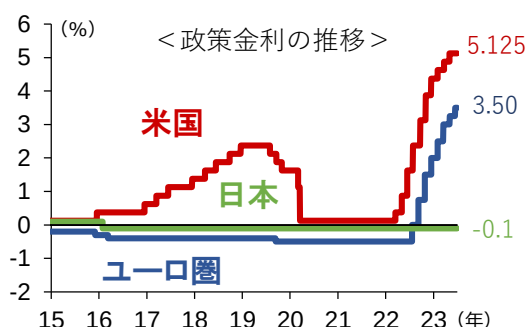
欧州

ECBは6月理事会で0.25%幅の利上げを実施。物価見通しは上方修正され、ラガルド総裁は次回7月理事会での利上げを強く示唆しました。他方、成長率見通しは下方修正され、景気については慎重な見方が示されました。



日本

日銀は6月の会合で現行の緩和策維持を決定。植田総裁は、現在の物価減速ペースは想定より遅いとしつつも、先行きはインフレ鈍化の見方を維持。ただ、その見通しが大きく変われば、政策の変更につながるとしました。



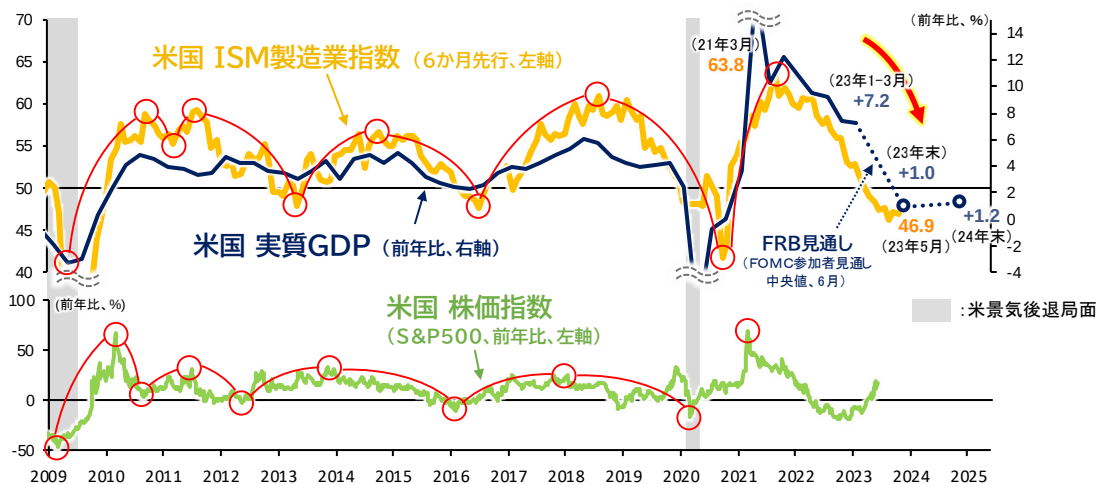
※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気循環：先行指標のISM製造業指数は調整継続

世界景気の短期景気循環の先行指標である米ISM製造業指数は、21年3月以降、調整基調で推移しています。5月は46.9となり、好不況の分岐点の50を7か月連続で下回りました。同指数は米国の実質GDPに先行する傾向があり、米国景気の成長モメンタムはこの先鈍化していくと見込まれます。

▶ 景気減速も悪化幅は軽微、FRBは景気後退は避けられるとの見通し

ただ、ISM製造業指数が示唆する景気減速は軽微にとどまります。現状では、米GDPは前年比横ばい程度の減速が見込まれ、景気後退は回避可能とするFRBの見方とも整合的です。当面、景気の本質的な鈍化が重石になる可能性があります。調整一巡後は株式市場の下値切り上げの展開が期待されます。



※ 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

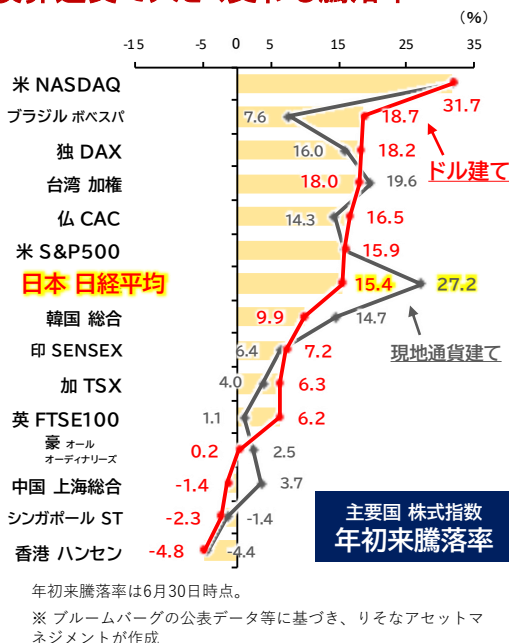
● 注目指標 ● バブル崩壊後高値の日本株 換算通貨で大きく変わる騰落率

6月には日経平均株価が3万3000円台を回復するなど、国内株式の好調が続いています。年初来の上昇率は6月末時点で27.2%と、主要株式指数の中では、ナスダック総合指数の31.7%に次ぐ上昇率です(現地通貨建て)。

ただ、円が主要通貨に対して全面安となっているため、ドル換算した上昇率では、右図の通り、米国S&P500指数をやや下回る他、ブラジル、ドイツ、台湾、フランスなどにも劣後します。これは、為替変動を加味したパフォーマンスを重視する海外の長期投資家にとって、日本株の投資魅力が必ずしも大きく高まっていないことを示唆します。

これまでも円安と株高が同時進行する局面がしばしばありましたが、短期的に終わることが多く、世界株式市場における日本株のプレゼンス低下に歯止めが掛かりませんでした。円安が輸出企業の収益を一定期間押し上げたものの、それが日本企業の持続的な成長につながらなかったためと考えられます。

ただ、今回は、企業価値向上に向けた企業の本格的な取り組みなど、日本株の相対的な投資魅力向上が期待されています。今後円安が止まってもなお、海外投資家の買いが続くか、日本株の真価が改めて問われることになります。



● 今月の重要イベント ●

7/4 豪州 金融政策決定理事会

7/12 カナダ 中央銀行金融政策決定会合

7/25・26 米国 FOMC (連邦公開市場委員会)

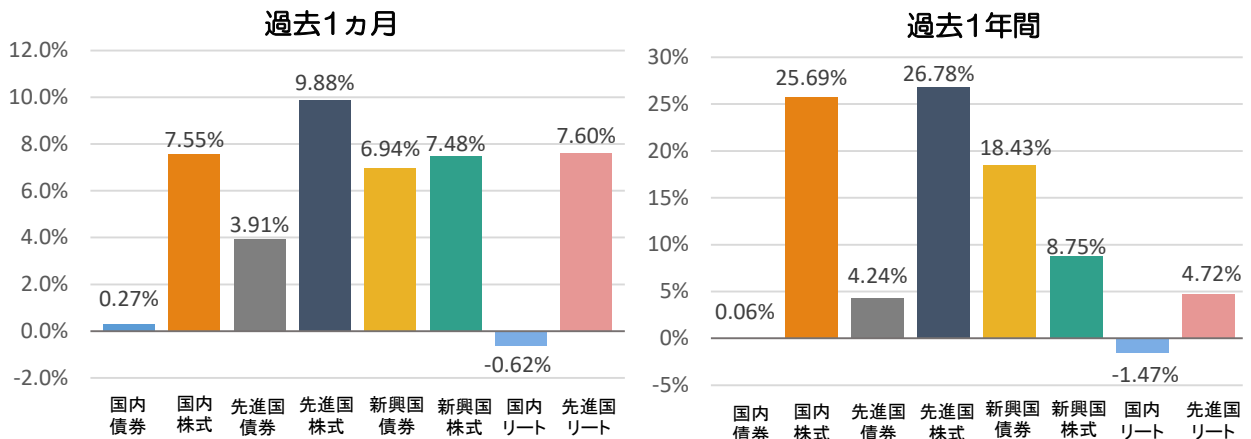
7/27 欧州 ECB (欧州中央銀行) 理事会

7/27 米国 4-6月期GDP (速報)

7/27・28 日本 日銀金融政策決定会合

6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：JPEL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年国債利回りは一時0.3%台後半まで低下したほか、幅広い年限で利回りは低下基調となりました。6月の金融政策決定会合ではYCCの枠組みを含む大規模な金融緩和策の維持が決定されました。5月のコアCPI（生鮮食品除く）は前年比+3.2%（4月+3.4%）となりました。内外金利差の拡大から米ドル円相場は一時7ヵ月半ぶりに145円台まで円安が進みました。

先進国債券

米国10年国債利回りは、月末にかけて3.8%台まで上昇しました。政策金利見通しを反映しやすい2年国債利回りは、6月FOMCで年内2回の追加利上げが示唆されたことから3ヵ月ぶりに4.8%台まで上昇しました。ECBは0.25%の追加利上げを実施した上で、7月追加利上げを示唆しました。独10年国債利回りは2.3~2.5%のレンジで横ばい推移となりました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは6ヵ月連続で上昇しました。インフレ率の鈍化が続く中南米や10ヵ月ぶりに利下げを実施した中国がプラスに寄与しました。利上げ幅が期待を下回ったことから、トルコリラは対円・米ドルで最安値を更新しました。

国内リート

東証リート指数は反落しました。日銀の緩和策維持など長期金利低下が支えとなるものの、月の後半は利益確定の売りに押される形となりました。全ての用途別指数がマイナスとなり、特に商業・物流指数は3%を超えて下落しました。

国内株式

日経平均株価、東証株価指数ともに6ヵ月連続で上昇しました。海外投資家の買い越し（現物株）が6月第3週まで12週連続となり、日経平均株価は1990年7月以来となる3万3000円台まで上昇しました。東証33業種全てが月間でプラスとなりました。規模別では大型株の上昇が目立ち、TOPIXコア30指数は月間で+8.6%と同小型株指数の+6.4%を上回りました。

先進国株式

米国主要3指数は揃って上昇しました。債務上限問題が月初に解決し、投資家心理が好転しました。S&P500指数は昨年10月に付けた安値から2割超の反発となり、相場の定義上、弱気（ベア）相場が終了したことになります。欧州では、独DAX指数が最高値を更新しました。ただ、製造業の景況感悪化などが意識され、欧州株の上昇幅は総じて限定的でした。

新興国株式

新興国株式は円建てでは4ヵ月連続でプラスとなりました。中国が内需刺激策期待などから3ヵ月ぶりに反発しました。政策金利が据え置かれたインドは続伸、同国の代表的株価指数であるBSEセンセックス指数は最高値を更新しました。

先進国リート

先進国リート指数は現地通貨建て・円建てともに上昇しました。長期金利上昇がマイナス要因となる一方、全体の8割弱を占める米国が株式市場の堅調を追い風に指数全体を押し上げました。地域別では、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