



Monthly Guide

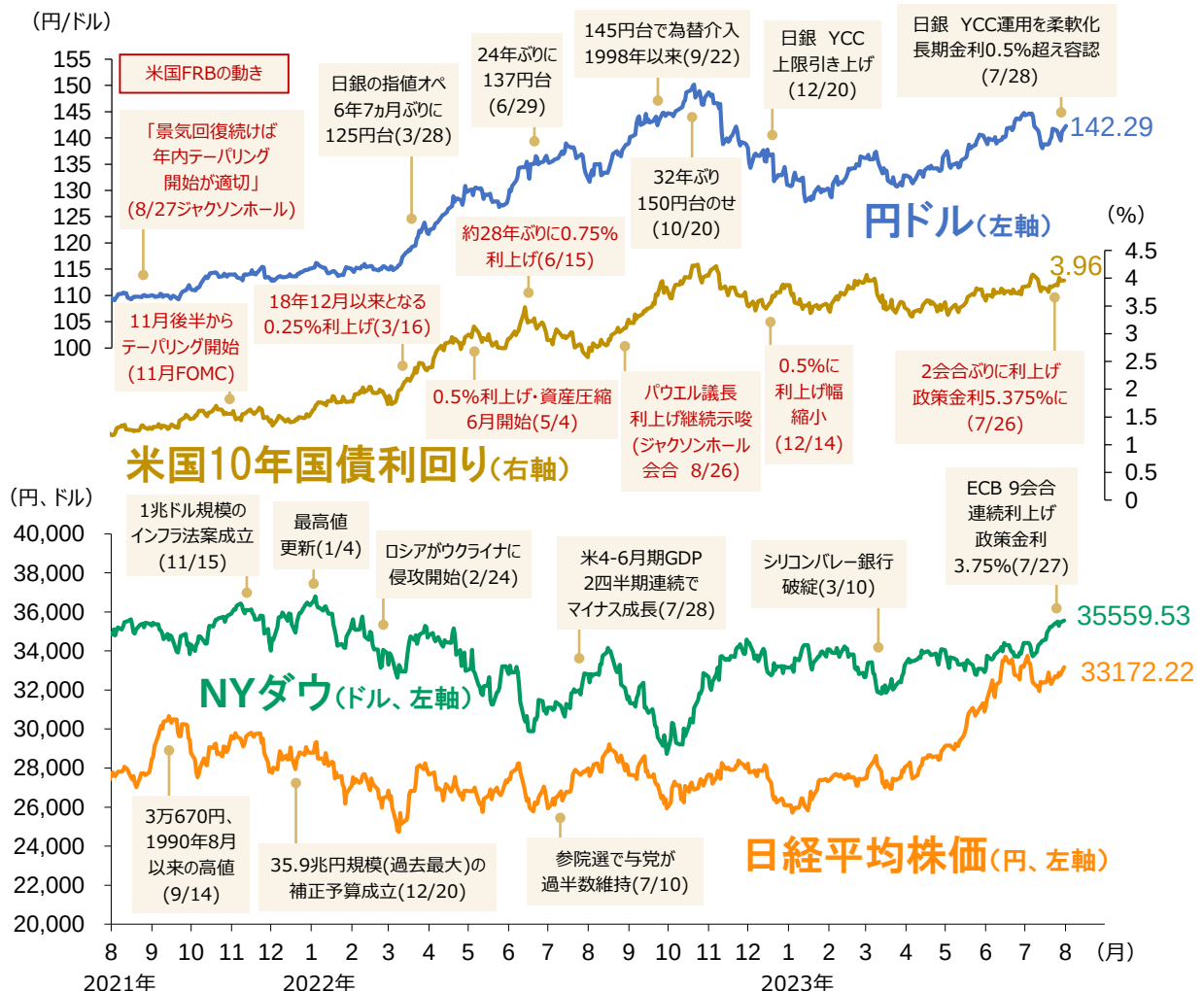
2023年
8月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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7月の予測改訂で2023年の世界経済成長率を+2.8%から+3.0%に上方修正しました。2022年の+3.5%から勢いは鈍化するものの、景気拡大は続くとの見通しを示しました。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。米国景気のソフトランディング（軟着陸）期待などを背景に買いが先行し、米国ではNYダウが36年ぶりに13連騰を記録しました。国内では東証株価指数（TOPIX）がバブル後の高値を更新しました。
- 先進国債券市場では金利が上昇（価格は下落）しました。米欧の利上げ継続に加え、月末の日銀のYCC（イールドカーブ・コントロール）柔軟化で金利上昇圧力が波及しました。日本10年国債利回りは9年ぶりに0.6%台に上昇しました。ドル円相場は月央には137円台まで円高が進みましたが、月末の日銀会合後には142円台まで円安に振れました。



※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く、景気後退リスクが高まる

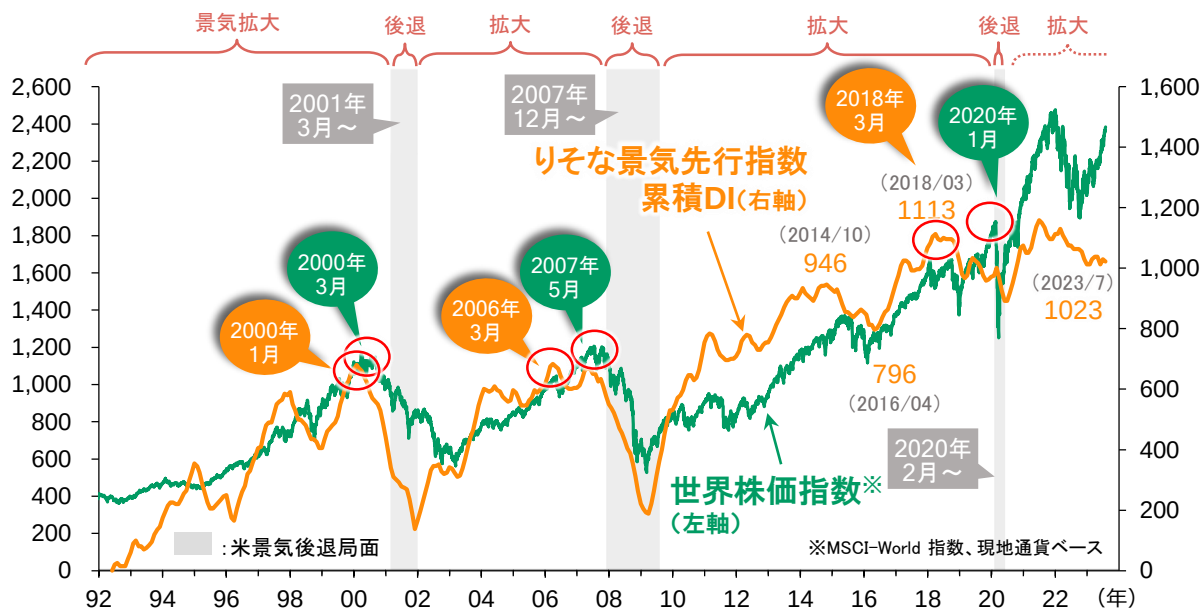
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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。昨年来の大幅利上げの効果が景気の下押し要因となりますが、堅調な労働市場や個人消費を背景に主要国の景気は底堅く推移すると見込まれます。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。



りそな景気先行指数とは？

※りそなアセットマネジメントからの提供データ等に基づき、りそなホールディングスが作成

●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）景気は拡大局面、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 ●



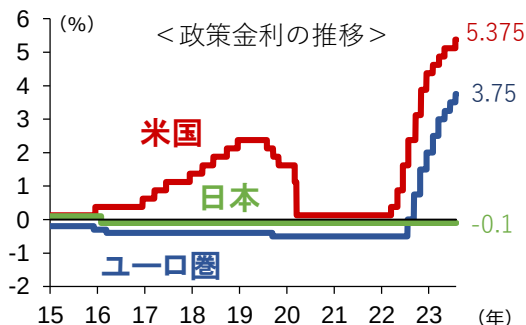
FRBは7月会合で0.25%幅の利上げを実施しました。声明文では追加利上げの可能性が示唆されほか、パウエル議長は、利上げ効果はまだ十分に現れていないとして年内利下げの可能性を否定しました。



ECBは7月理事会で0.25%幅の利上げを実施しました。声明文で利上げ停止時期が近いことが示唆された一方、ラガルド総裁は次回会合で利上げを行うかはデータ次第とし、利下げは行わないことを強調しました。



日銀は7月会合で、長短金利操作の修正を決定。長期金利の上限は0.5%を目途とし、指値オペの利回りは1.0%に引き上げられました。物価見通しでは23年度を上方修正する一方、24年度、25年度は2%を下回る見通しとなりました。



※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)

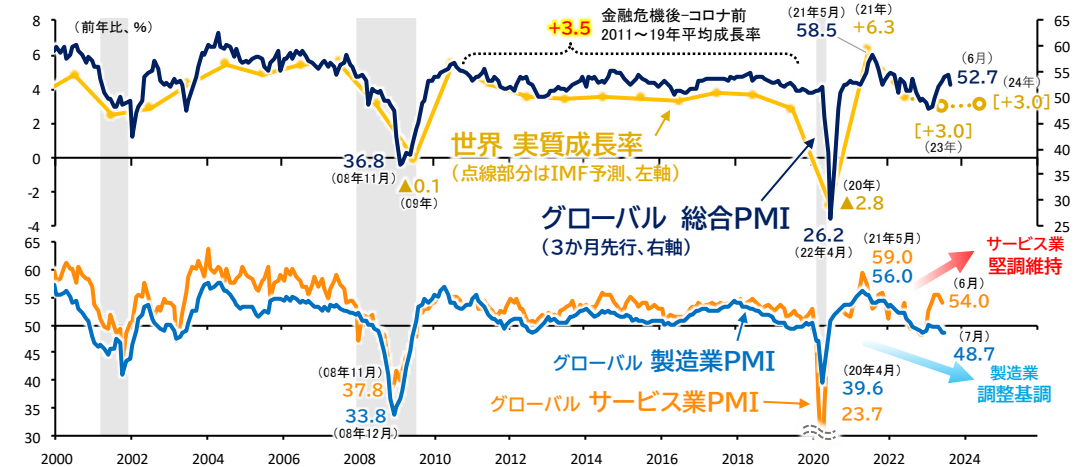
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

世界景気：製造業の在庫循環(短期循環)は調整継続、堅調なサービスが支えに

IMFは7月末公表の最新世界経済見通しで、足元の世界景気は製造業の調整が続く一方、サービス業の堅調が下支えしていると指摘しています。短期景気循環を示すグローバル製造業PMIは7月時点で48.7と分岐点の50を下回る一方、サービス業PMIは6月時点で54.0と拡大継続を示唆しています。

世界経済は成長が続くも、勢いは鈍化 底入れのタイミングは製造業に注目

グローバル製造業PMIは、景気の転換点を示す重要指標の一つです。同指数は21年央をピークに2年程度調整が続いています。サービス業の堅調が維持されれば、2024年前半には製造業の在庫調整が一巡し、世界景気は反転のタイミングを迎えると予想されます。



：米景気後退局面

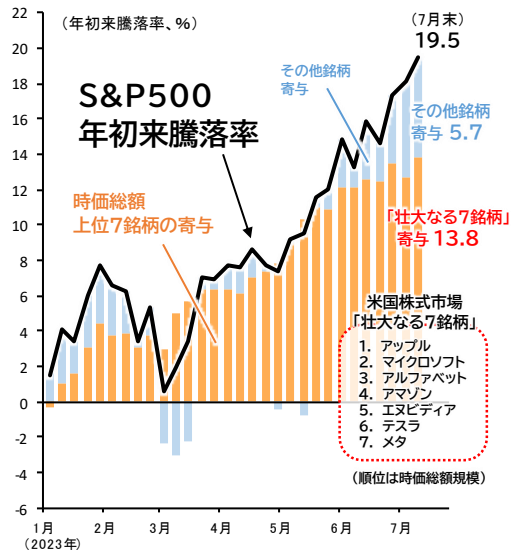
※IMF、Haver analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

注目指標 ● 好調な米大型ハイテク株、物色の偏りには注意

最近の株式市場では生成AI関連をテーマに、関連性が高い米国の大型成長株が集中的に物色され、足元ではやや行き過ぎ感も出ています。現在、米国株式市場ではアップルなど超大手テクノロジー関連企業7社が「壮大なる7銘柄 (The Magnificent Seven)」と呼ばれおり、これら7銘柄のみでS&P500全体の時価総額の28.7%を占め、S&P500指数の年初来上昇率 (+19.5%) の7割程度が説明できる状態です。

このように大型成長株に物色が集中する背景には、世界景気に対する懸念が影響している可能性があります。世界経済は底堅く推移しているものの、インフレ鎮静化に不確実性が残り、回復の牽引役不在で成長が緩慢なものにとどまることが予想されることから、成長企業の中でも特に収益見通しに優れた企業が選好されやすくなっていると考えられます。

7銘柄に代表される超大型株が、今後も高い成長が期待できる魅力的な投資先であることは変わらないとしても、投資資金が過度に集中している為、その反動には注意が必要です。7月にはナスダック100指数で、これら7社を含む一部企業の時価総額が指数の組み入れ制限に抵触したとして、2011年以来的特別リバランスが実施されました。物色の偏りが極端なレベルにまで達したことを示すものと言えます。



※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

※グラフ、文中の数値は7月31日時点のもの。

● 今月の重要イベント ●

8/1 豪州 金融政策決定理事会

8/3 英国 金融政策委員会

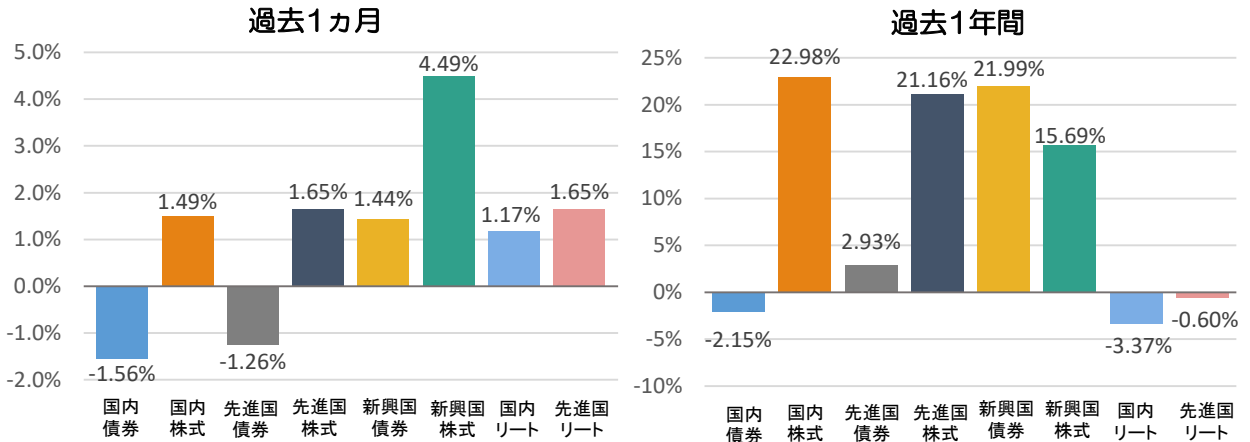
8/15 日本 4-6月期GDP (速報)

8/23 米国 共和党 大統領候補者討論会

8/24~26 米国 ジャクソンホール会合
カンザスシティ連銀年次経済シンポジウム

7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、円換算ベース）、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数（配当込み、円換算ベース）、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、円換算ベース）

国内債券

日銀は月末の会合で、10年物国債の変動幅±0.5%を目途として残す一方、指値オペ水準を0.5%から1.0%に引き上げることを決定しました。日銀は基調的な物価見通しが2%に達していない中、金融緩和の持続性を高める為の措置としています。債券市場では金利の上昇余地を探る動きとなり、10年国債利回りは一時0.605%と9年ぶりの高水準をつけました。

先進国債券

米国10年国債利回りは、一時3ヵ月ぶりに4.0%台まで上昇しました。FRBが0.25%幅の追加利上げを実施し、FF金利は22年ぶりの高水準となる5.375%に引き上げられました。欧州では、ECBが9会合連続の利上げを決定し、政策金利はECB設立以来の高水準となりました。独10年国債利回りは景気悪化懸念から2.4%~2.6%台のレンジで推移しました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは7ヵ月連続で上昇しました。チリが3年ぶりに利下げに転換したほか、インフレ率の鈍化が進むブラジルやメキシコなど南米諸国の利回り低下が目立ちました。通貨高が進んだ南アフリカが寄与度トップとなりました。

国内リート

東証リート指数は、7ヵ月ぶりに1900ポイントを回復する場面がありました。日銀のYCC修正後は、金利上昇を受け上げ幅を縮小しました。用途別では、ビジネス賃貸市況の底打ち期待の高まりからオフィスが4ヵ月連続で上昇しました。

国内株式

東証株価指数（TOPIX）は7ヵ月連続で上昇しました。日銀が緩和的な政策を維持する姿勢を示したとの見方を背景に幅広く買われ、月末にバブル後の高値を更新しました。東証33業種別では、主要先進国の景気軟着陸期待から鉱業、鉄鋼、海運業などの景気敏感業種が上昇したほか、YCC修正を受けて銀行業の上昇も目立ちました。

先進国株式

米国では、インフレ率の伸び鈍化や底堅い企業決算が好感され、ナスダック総合指数など主要3指数は続伸しました。NYダウは1987年以来となる13営業日連続で上昇する場面が見られました。欧州では、景況感の悪化から前半は軟調に推移しましたが、ECBの利上げ停止観測などから買い優勢となり、独DAX指数は最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は円建てでは5ヵ月連続で上昇しました。時価総額ウエイトで約3割を占める中国が政府の不動産市況テコ入れ期待から大幅上昇となった他、韓国、タイ、マレーシアなどのアジア市場の上昇が目立ちました。

先進国リート

先進国リートは、株式市場の堅調を背景に買いが先行し、現地通貨建て・円建てともに上昇しました。セクター別では、オフィスとリテールの上昇が目立ちました。国別では、前月に売られた欧州地域の買い戻しの動きが目立ちました。

＜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