

Monthly Guide

2023年
9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！

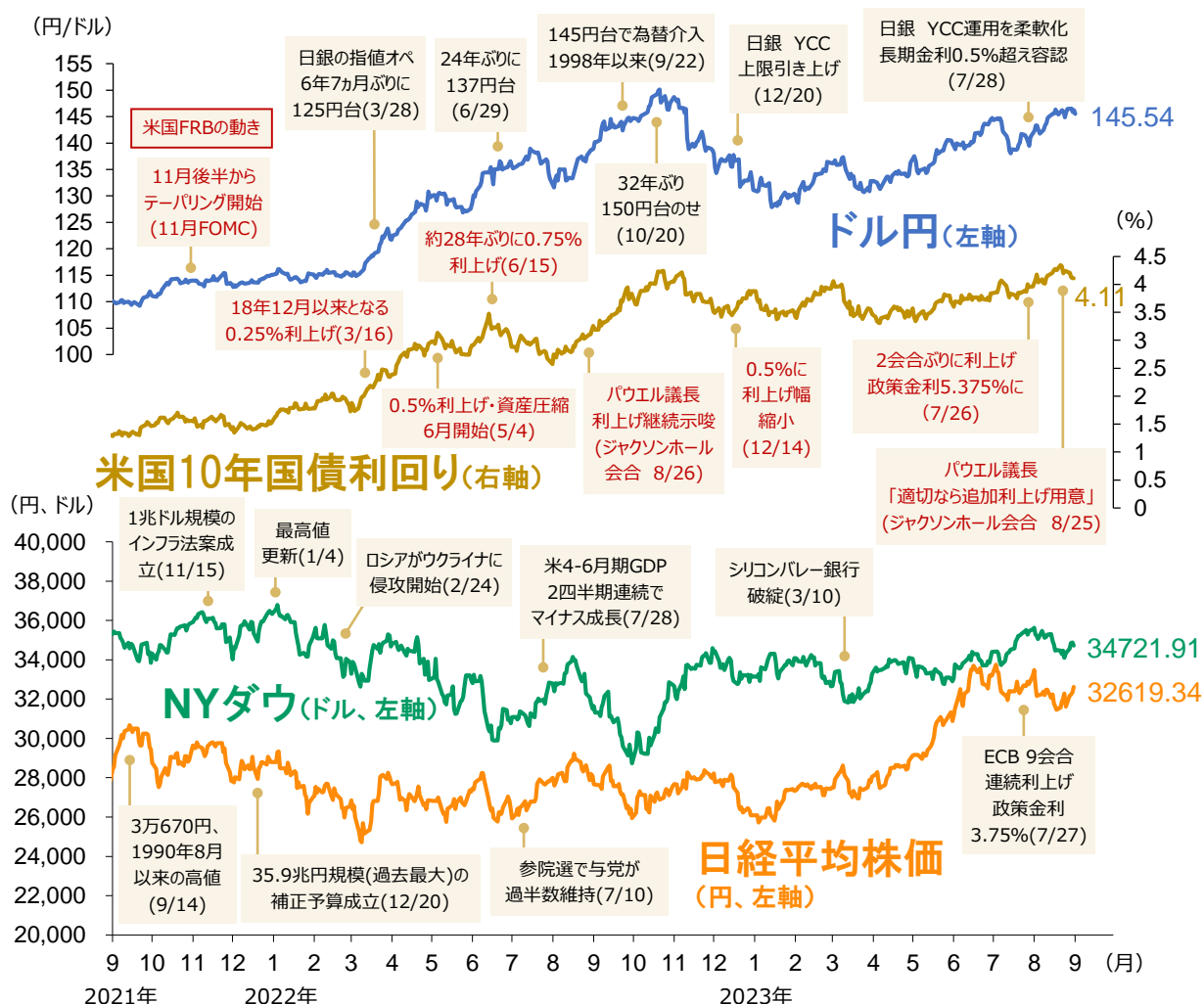


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF (国際通貨基金)は2023年、24年の世界経済成長率をそれぞれ+3.0%と予測しています。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です。米・欧主要国の中央銀行が引き締め姿勢を維持する中、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 >

- 先進国株式は3ヵ月ぶりに小幅下落で終わりました（現地通貨ベース）。急ピッチで上昇してきた大型成長株を中心に売りが先行しましたが、月末にかけては米長期金利の落ち着きを受けて買い戻される展開となりました。
- 先進国債券は、米金融引き締めが長期化するとの見通しから下落（利回りは上昇）しました（現地通貨ベース）。米10年国債利回りは一時、2007年11月以来となる4.3%台に上昇しました。為替市場では米金利上昇を受けドルが主要通貨に対し全面高となりました。ドル円相場は一時9ヵ月半ぶりに147円台まで円安・ドル高が進みました。



※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

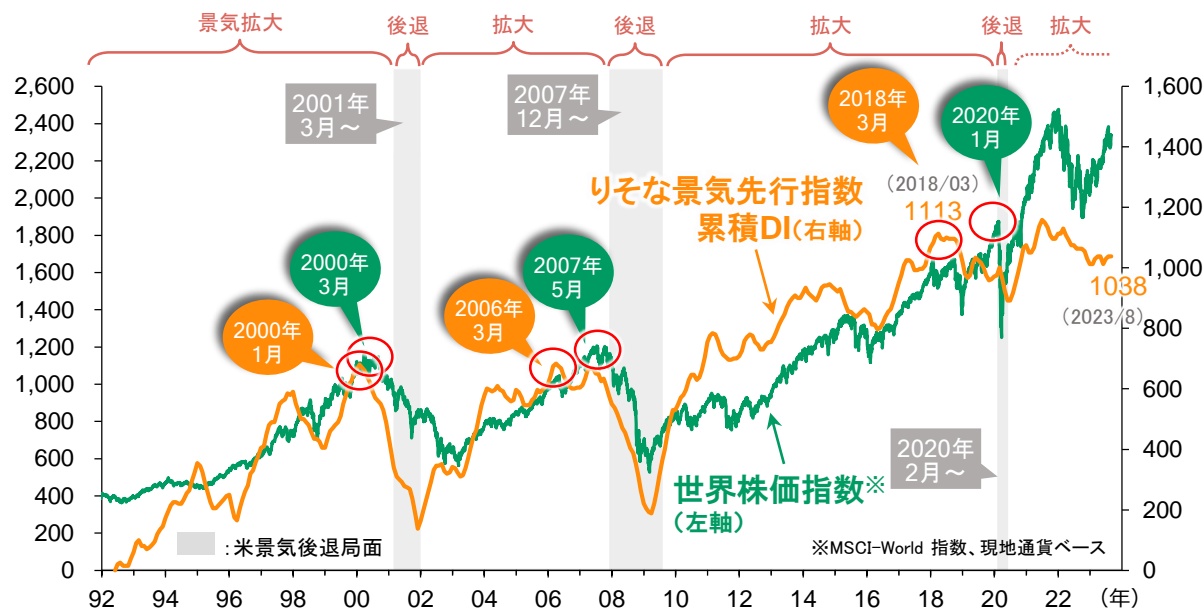
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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。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、良好な雇用環境を支え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/拙速な緩和転換が回避されることで、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

世界景気の先行指標とな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。足元では米国関連指標で持ち直しの動きが見られる一方、欧州、中国の指標が再び悪化する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続くか、同指数を構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がり状況の見極めが重要です。



※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 ●



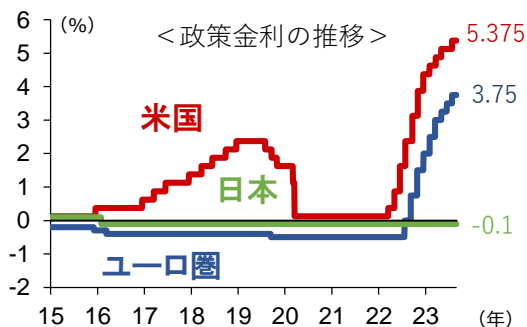
パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で、金融環境は引き締めのと評価し、利上げは終盤と示唆しました。他方、景気堅調が続きインフレが再加速する可能性も指摘し、その場合は、追加利上げが適切となると述べました。



ECBは7月理事会で0.25%幅の利上げを実施しました。ラガルド総裁はジャクソンホール会合で、物価目標達成のため、政策金利を必要な限り高く維持すると発言。次回の9月会合については言及を避けました。



7月会合ではYCC(長短金利操作)を柔軟化。金融政策の持続性向上のためとし、緩和的な姿勢を維持しました。植田総裁は、ジャクソンホール会合で2%の物価目標を基調的に達成できておらず、緩和継続が適切と発言しました。



※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

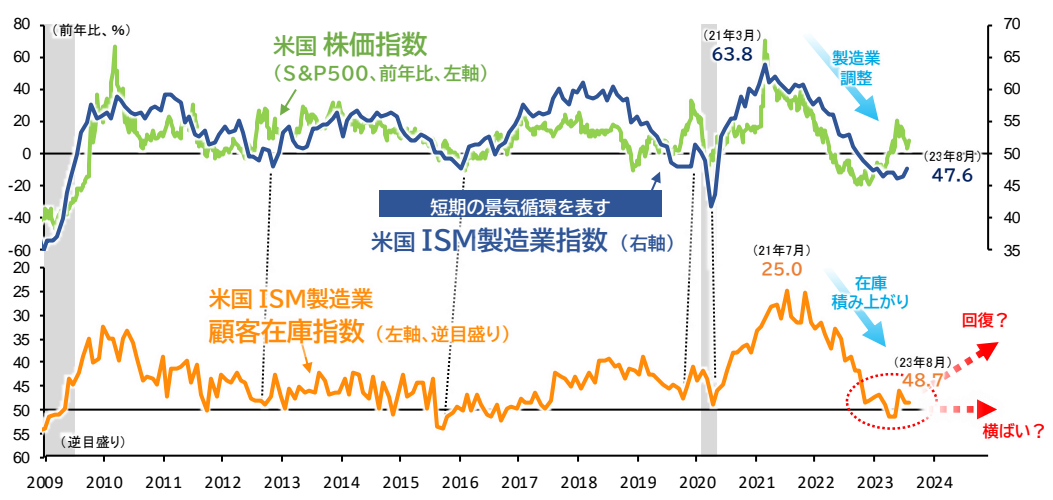
当面の見通し

▶ 世界景気：短期景気循環は依然調整過程、底入れ時期見極めが焦点に

短期景気循環を示すISM製造業指数が調整を続ける中、米国株は昨年秋を底に回復基調を続けてきました。ただ、8月の株価調整が示唆する通り、実体を伴わない期待先行の株価上昇は、PERの切り上がり等を伴うなど、限界があります。この先、短期景気循環底入れの見極めが、市場の焦点になると考えます。

▶ 景気底入れ時期の先行指標は顧客在庫 横ばい基調から転換に向かうか注目

短期景気循環の底入れを見極める際の先行指標の一つとして、ISM製造業顧客在庫指数が挙げられます。過去のパターンでは、同指数の底入れが短期景気循環の底入れに2~3ヵ月先行する傾向があります。今後、同顧客在庫指数が底離れ反転に向かうか、注目されます。



※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

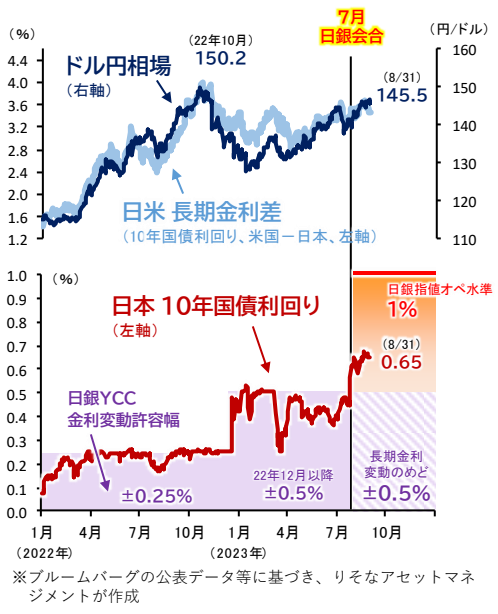
● 注指標 ● YCC修正後も円安基調変わらず 転換点是何時か

日銀は7月末の会合で、YCC(イールドカーブ・コントロール)の枠組みを修正。±0.5%の国内10年国債利回りの厳格な変動幅を「めど」とし、新たに厳格な上限として指値オペ水準の1%を設定しました。これを受けて、国内長期金利は8月末時点には0.6%半ばに上昇しています(会合前は0.4%台)。一方、為替市場では国内金利上昇にもかかわらず円安が進んでいます。ドル円は一時、昨年の為替介入の水準を超える147円台に達しました。

円安の理由の1つは米金利の上昇です。右図上段の通り、ドル円相場は日米金利差に連動する傾向があります。8月には、米国のリセッション懸念の後退などで米金利は大幅に上昇しました。この結果、日米金利差が拡大し、円安が進んだとみられます。

もう1つの理由は日銀の政策スタンスです。YCC修正は“引き締め的一步”ではなく“金融緩和の持続性向上のため”との日銀の説明が、円安を促した可能性があります。植田総裁は7月会合後の記者会見で、YCC修正は為替変動対応の面もあると発言しましたが、日銀が緩和継続姿勢を明確に示したことで、円安防止には働かなかったものとみられます。

日銀が積極的に正常化を進める可能性が低いことから、円安・ドル高基調を変える主要因は、FRBの政策転換と考えられます。2024年後半の利下げ開始を前提に、今年終盤から緩やかに円高・ドル安基調に転じる展開が予想されます。



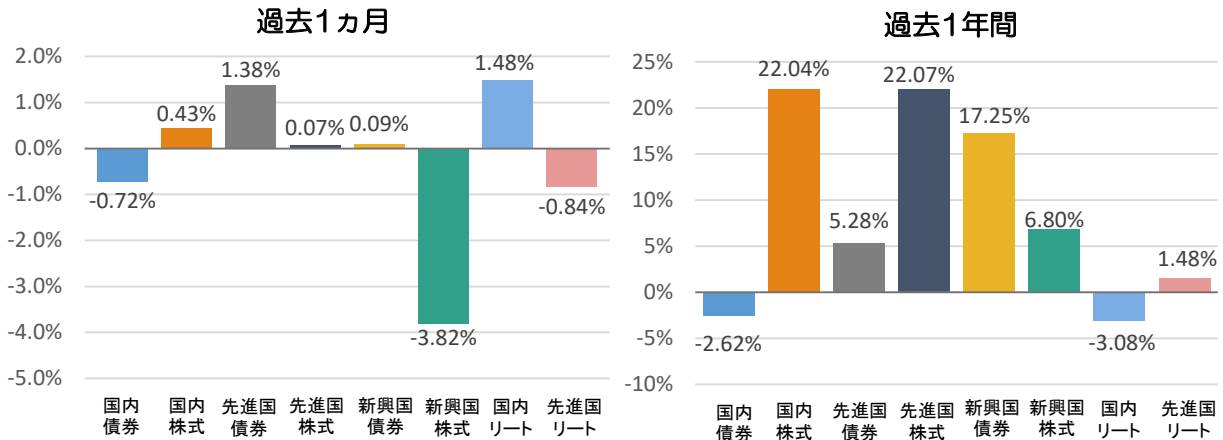
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 今月の重要イベント ●

9/5	豪州	金融政策決定理事会	9/14	欧州	ECB (欧州中央銀行) 理事会
9/6	カナダ	中央銀行金融政策決定会合	9/19・20	米国	FOMC (連邦公開市場委員会)
9/9・10	G20	首脳会議 (ニューデリー)	9/21・22	日本	日銀金融政策決定会合

8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：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、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは2ヵ月連続で上昇しました。YCC修正後の金利急上昇を受け、月初には日銀が臨時買いオペを実施しました。早期正常化に慎重な日銀副総裁発言などを受けその後短期金利は落ち着きましたが、10年国債利回りは海外金利に連れ高し一時2014年1月以来となる0.66%台まで上昇しました。ドル円相場は一時147円台まで円安・ドル高が進みました。

先進国債券

米10年国債利回りは、引き締め長期化観測に加え、国債格下げや国債増発による需給の緩みが意識され、一時4.3%台と2007年以来の水準に上昇しました。政策金利見通しを反映しやすい2年国債利回りは、5ヵ月ぶりに5.0%台まで上昇しました。欧州では利上げ打ち止め時期を巡って見方が交錯し、独10年国債利回りは2.4%~2.7%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8ヵ月連続で上昇しました。追加の政策金利引き下げが実行された中国と金融政策の正常化が進むハンガリーの利回り低下が目立ちました。南アフリカ、コロンビアなどは通貨安が進行しマイナスが目立ちました。

国内リート

東証リート指数は続伸しました。YCC修正を受け軟調にスタートしましたが、その後の長期金利上昇が小幅に留まったことから一時1900ポイントを上回り8ヵ月ぶりの高値を付けた。用途別ではオフィスが5ヵ月連続で上昇しました。

国内株式

日経平均株価は続落しました。月前半は、半導体株や中国関連株を中心に売り優勢となり3万1000円台前半まで下落する場面がありましたが、月末にかけて海外市場に連れて切り返しました。東証株価指数（TOPIX）は8ヵ月連続で上昇しました。東証33業種別騰落では海運業、鉱業、石油・石炭製品が上昇する一方、精密機器、電気機器の下落が目立ちました。

先進国株式

米国主要3指数は揃って反落しました。金利上昇が嫌気され、大型成長株を中心に売りが膨らみました。過去3ヵ月で約3割上昇した半導体SOX指数は月間で5%近く下落しました。毎年8月に米ジャクソンホールで行われるFRB議長講演を波乱なく通過した後は総じて値を戻しました。欧州では景気後退リスクが意識され、STOXX600指数は3ヵ月ぶりに下落しました。

新興国株式

新興国株式は反落しました。時価総額ウェイトで約3割を占める中国が、不動産不況の警戒感の高まりから大幅下落となり指数全体を押し下げました。国別騰落では、半導体関連株のウェイトが高い台湾、韓国下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リートは、長期金利の上昇を背景に3ヵ月ぶりに下落しました。業種別では、オフィスが続伸する一方、ホテルと小売りのマイナスが目立ちました。国別では、香港やシンガポールなどアジア地域のマイナスが目立ちました。

<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