



Monthly Guide

2023年

10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！

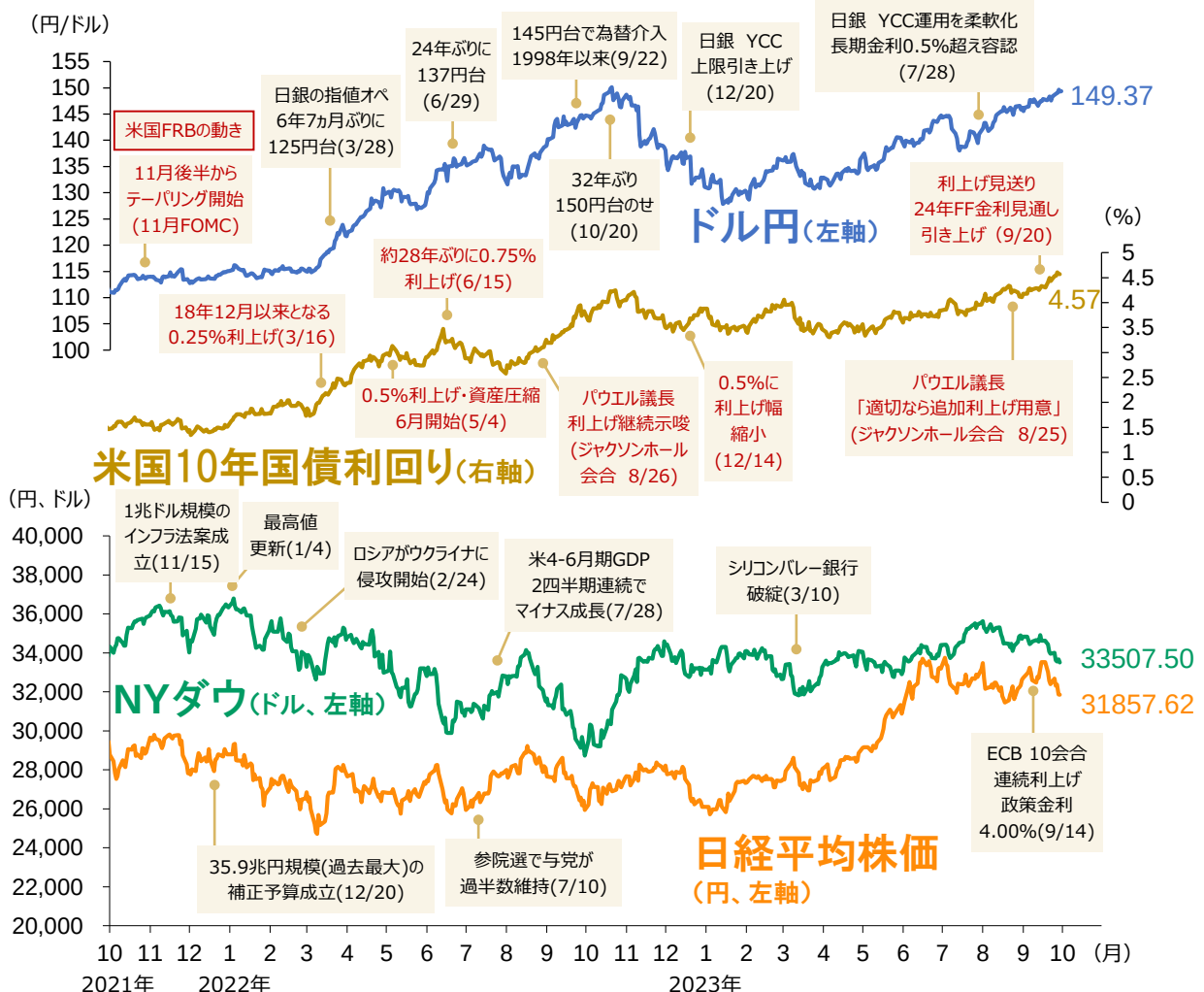


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

OECD(経済協力開発機構)は最新の経済見通しで、2023、24年の世界経済成長率をそれぞれ+3.0%、+2.7%と予測しています。2021年の+5.8%、22年の+3.3%から勢いは鈍化するものの、景気拡大は続く見通しです。主要国の金融引き締め姿勢が続く為、市場の変動率は高まりやすいものの、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。

<9月の主要マーケットの推移>

- 先進国株式は金利上昇が嫌気され続落しました(現地通貨ベース)。国内株は反落しました。東証株価指数(TOPIX)は月央にバブル崩壊後の高値を更新する場面がありましたが、海外株安を受け月末にかけ下落に転じました。
- 先進国債券は、米欧の金融引き締めが長期化すると観測から下落(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10月以来となる4.6%台後半まで上昇しました。海外金利高に連れて日本10年国債利回りは10年ぶりの高水準となる0.77%に上昇しました。ドル円相場は149円台後半まで円安・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：インフレ高止まりで主要国の金融引き締めが続き、景気後退リスク高まる

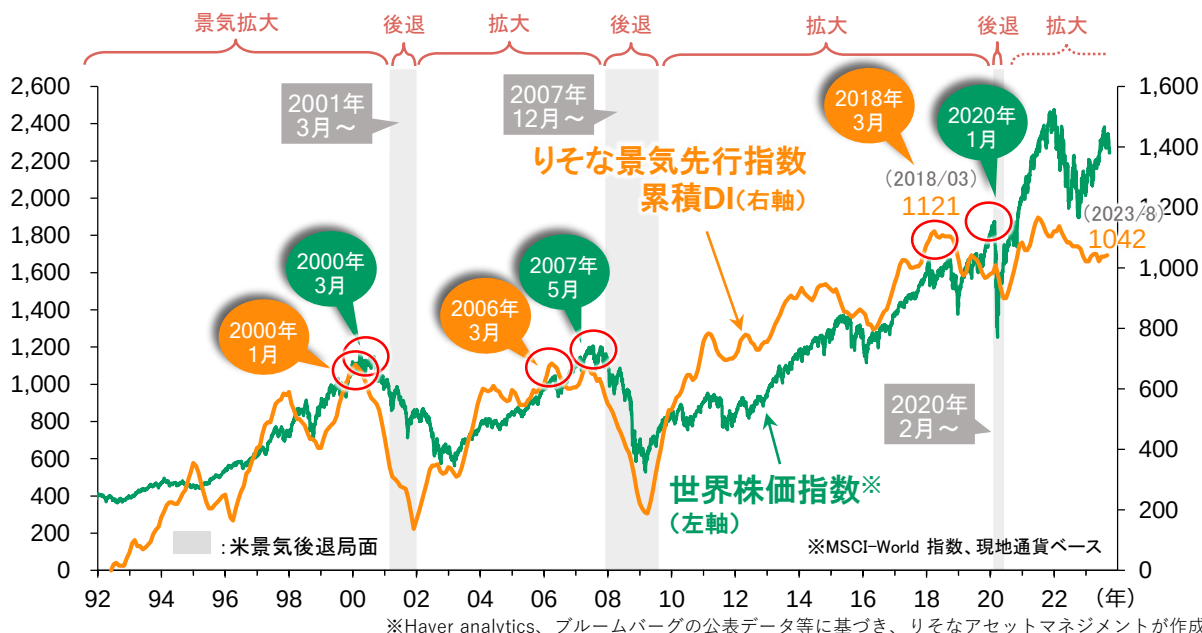
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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累積効果が景気の下押し要因となり、2024年前半には減速感が強まると予想されます。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/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。年前半には持ち直しの動きが見られましたが、足元では金利上昇の影響から再び足踏み状態となっています。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。



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 ●



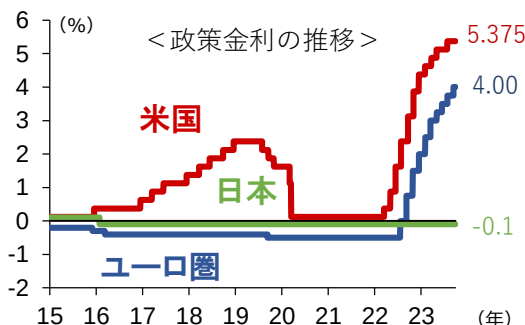
FRBは9月会合で政策金利の据え置きを決定しました。会合メンバーによる経済・金利見通し（中央値）では、年内あと1回の追加利上げを示唆したほか、24年末の政策金利見通しは0.5%幅引き上げられました。



ECBは9月理事会で0.25%幅の利上げを実施しました。声明文では利上げ打ち止めを示唆する文言が追加されました。ラガルド総裁は、政策金利議論の焦点が水準から期間に移っている点は認める一方、利下げは否定しました。



日銀は9月会合で現行の金融緩和と政策の維持を決定しました。植田総裁は、物価の持続的・安定的な目標達成は現時点では見通せないとの見方を維持し、マイナス金利の早期解除に否定的な考えを示しました。



※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

➤ 米国景気：FRBが描く軟着陸シナリオ実現の鍵はインフレ抑制

FRBは9月公表の見通し（中央値ベース）で、向こう3年程度は潜在成長率（目安はFRBの長期見通し中央値、1.8%）を上回らない程度の成長が続く、景気軟着陸シナリオを提示しました。このシナリオの実現には、インフレ低下を確実にする必要があり、短期的にはある程度の景気減速が必要になると考えられます。

➤ 景気拡大が続いた場合は引き締め長期化につながる可能性

仮に、景気が減速せず物価が高止まりする場合、米金融引き締め長期化のリスクが高まります。2024年前半にはこれまでの大幅利上げの効果で景気の減速感が強まると予想され、株価は目先弱含む可能性があります。それは、引き締め長期化回避・景気軟着陸に向かう動きの現れと読み取る必要があります。



：米景気後退局面 ※FRB、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

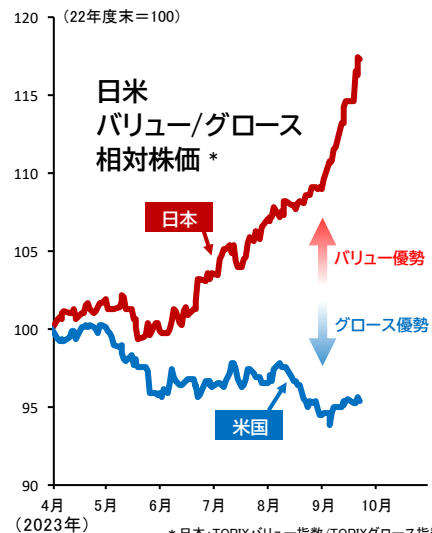
●注目指標● 国内バリュー株が優勢 金融政策や株主還元が後押し

先進国株式市場の9月月間騰落率では、国内株が+0.5%、日本を除く先進国が▲20%（P4、資産別騰落率より）となり、日本株が先進国株を大きくアウトパフォームしました。スタイル別株価動向を見ると日本ではバリュー株が上昇をけん引したのに対し、米国ではバリュー/グロス間で明確なパフォーマンス格差はみられません（右図参照）。日本のバリュー株が集中して選好された背景には、2つの要因があると思われます。

1点目は、①内外の金融政策の差、です。米国をはじめ主要国の中央銀行が金融引き締め長期化を示唆する中、金融緩和を継続する日本の投資環境は海外からみて良好に映ります。ただ、日銀もイールドカーブ・コントロールの柔軟化等、長期金利上昇を許容する政策修正を行ってきているため、物色が金利上昇に耐性があるバリュー株に偏る形になった可能性があります。

2点目は、②企業価値向上の取り組み、です。東証が今春にPBR（株価純資産倍率）1倍割れの企業に対応を求めたことから、増配や自社株買いが活発化しています。株主還元余地が大きいバリュー株に投資家の関心が向かっていると見られます。

内外の金融政策の乖離と株主還元の取り組みでバリュー株優勢が続く可能性があります。ただ、短期間での上昇で割高感が強まっている銘柄もあり、価格変動リスクの高まりには注意が必要です。



* 日本：TOPIXバリュー指数/TOPIXグロス指数、米国：S&P500バリュー指数/S&P500グロス指数

※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

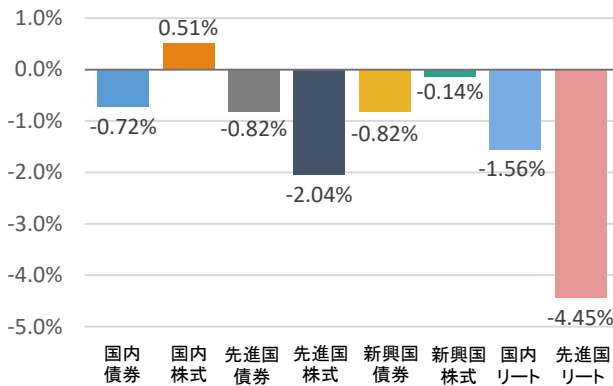
●今月の重要イベント●

10/18	中国	7-9月期GDP	10/30・31	日本	日銀金融政策決定会合
10/26	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会	10/31・11/1	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）
10/26	米国	7-9月期GDP（速報）	月中	IMF	世界経済見通し

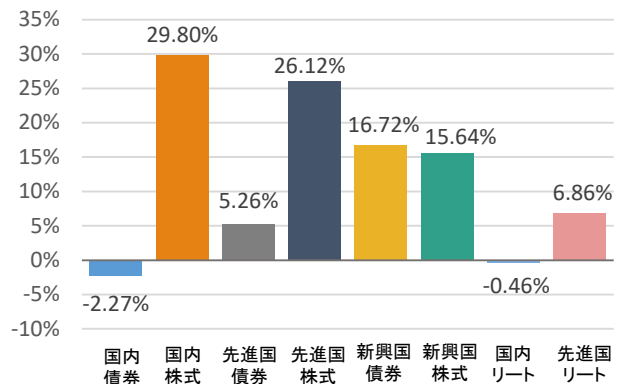
9月末基準

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、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは月末にかけ0.77%に上昇しました。上旬に一般紙に掲載された植田日銀総裁のインタビュー記事を通じて、市場ではマイナス金利解除まで含めた正常化が早期に実施される可能性が意識されました。21・22日の金融政策決定会合で、物価目標達成が見通せない中、粘り強く緩和を継続する姿勢が改めて示され、早期正常化観測は一旦後退しました。

先進国債券

米10年国債利回りは、FRBの引き締め長期化観測と国債増発など需給悪化懸念等から2007年10月以来の4.6%台後半まで上昇しました。政策金利見通しを反映しやすい2年国債利回りは5.1%台まで上昇しました。欧州では、独10年国債利回りは2.9%台まで上昇、伊10年国債利回りは一時4.9%と2012年の欧州債務危機時以来の高水準を付けました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは9ヵ月ぶりに下落しました。外貨預金準備率を引き下げた中国では元高が進行しプラス寄与となりました。主要先進国の金利高が嫌気され、幅広い地域で金利高となったほか、東欧では通貨安も進行しました。

国内リート

東証リート指数は反落しました。月初に年初来高値を更新する場面がありましたが、月央以降はマイナス金利の早期解除観測から長期金利が上昇し、売りが先行しました。用途別では全ての用途が下落し、住宅は1.8%の下落となりました。

国内株式

東証株価指数（TOPIX、配当込み）はわずかに上昇しました。内外金利が上昇を続ける中、TOPIXバリュエーション指数は+2.2%と6ヵ月連続で上昇する一方、TOPIXグロース指数は▲3.2%と3ヵ月続落で終わりました。東証33業種別では、鉱業、石油・石炭製品などのエネルギー関連と、早期正常化期待から銀行業、保険業など金融セクターの上昇が目立ちました。

先進国株式

米国の3主要指数は続落しました。FOMCで高い政策金利がより長く維持される見通しが示され、大型成長株中心のナスダック総合指数は6%近く下落しました。金利上昇による景気悪化も意識され、内需株中心のラッセル2000小型株指数は6%超の下落で終わりました。欧州では、15会合ぶりの利上げ見送りで金利上昇が小幅にとどまった英国がプラスで終わりました。

新興国株式

新興国株式は続落しました。不動産市場の先行きが懸念される中国は続落しました。寄与度別では、半導体関連株の比重が大きい台湾、韓国のマイナスが目立った一方、15%のウエイトを占めるインドが最大のプラス寄与となりました。

先進国リート

先進国リート指数は続落しました。世界的に長期金利が上昇する中、売り圧力が膨らみました。業種別騰落ではオフィス下落が目立ちました。国別では、ウエイトの約4分の3を占める米国、同6%強の豪州の下落が目立ちました。

<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