



Monthly Guide

2023年
11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！

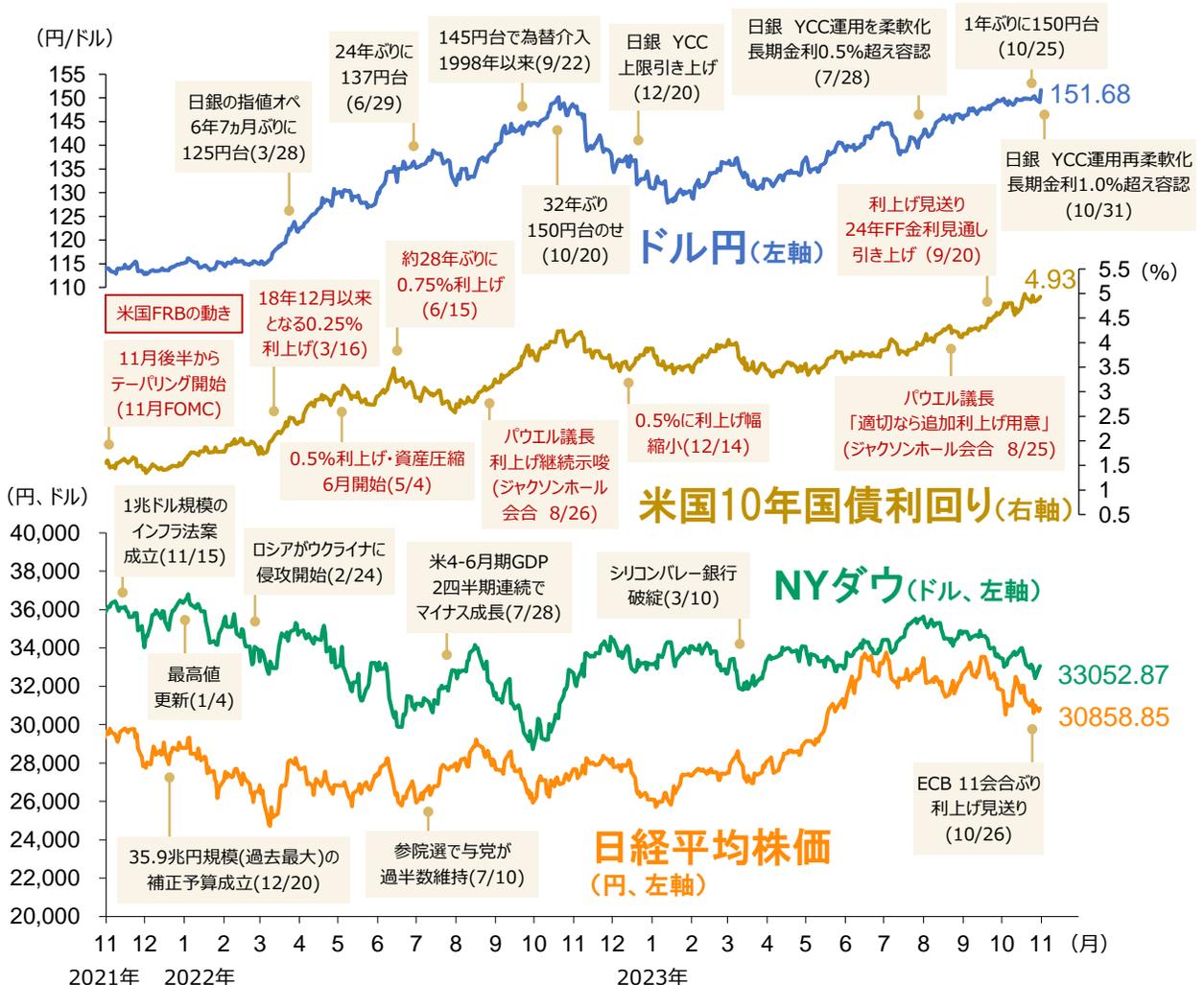


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

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%、+2.9%と予測しています。2021年の+6.3%、22年の+3.5%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。

<10月の主要マーケットの推移>

- 国内、海外株式市場は、中東の地政学リスクと金利上昇を背景に投資家の慎重姿勢が強まり続落しました。米国ではS&P500指数が節目の200日移動平均を下回りました。日経平均株価は9年半ぶりに4ヵ月続落で終わりました。
- 先進国債券は、米金融引き締めの長期化観測を受け利回りは上昇しました。米10年国債利回りは一時2007年以来となる5%台まで上昇しました。日本10年国債利回りは、日銀がYCCを再修正したことを受け、月末に2013年以来の高水準となる0.9%台まで上昇しました。為替市場では月末に151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：米国が軽微な景気後退となり、一時的に債券が株式に対し優位な展開に

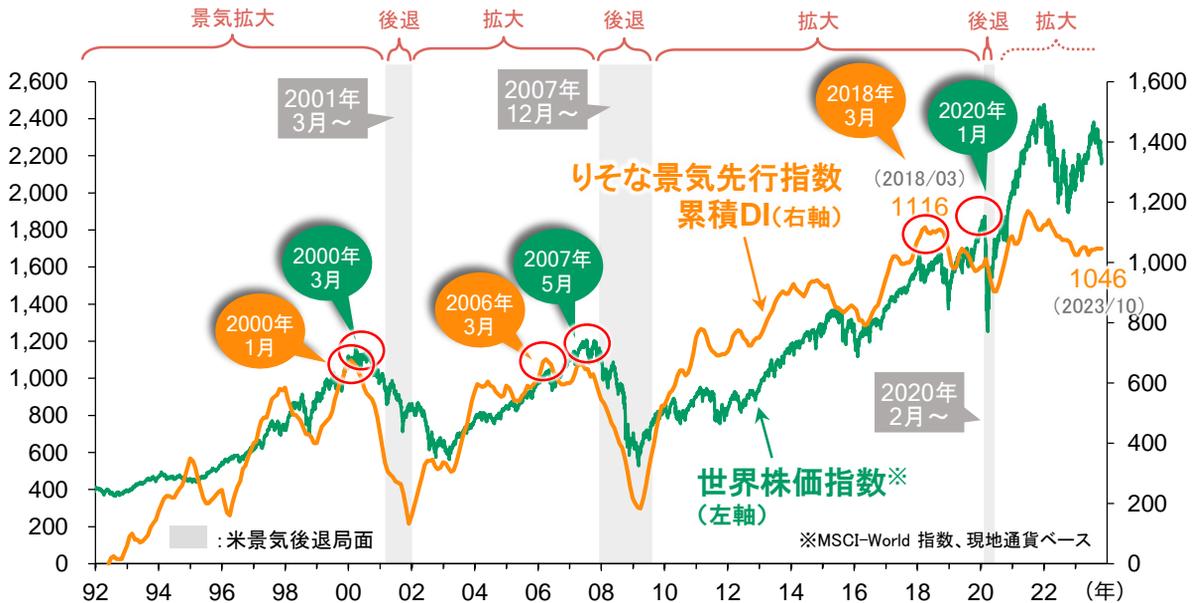
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ 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 ●



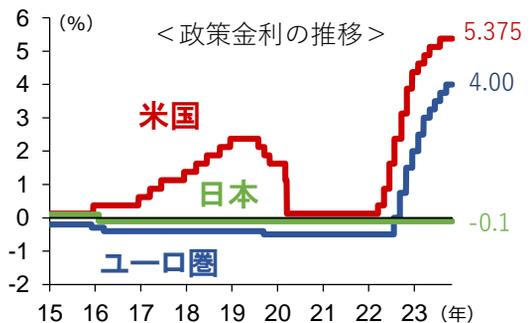
米国 FRBは10月会合で政策金利の据え置きを決定しました。パウエル議長は長期金利上昇で金融環境は顕著に引き締まったとしつつも、追加利上げの可能性も排除せず。利下げについては明確に否定しました。



欧州 ECBは10月理事会で11会合ぶりに利上げを見送りました。ラガルド総裁は、再利上げの可能性も残したうえで、24年以降の利下げは議論されていないとして、利下げを含めた政策金利見通しについて慎重な姿勢をみせました。



日本 日銀はYCCの長期金利変動を「1.0%上限」から「1.0%目途」に修正し、指値オペ水準は実勢等を踏まえ適宜決定するとしました。植田総裁は、物価・賃金上昇の好循環が見通せるまで緩和を継続する姿勢を示しました。



※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

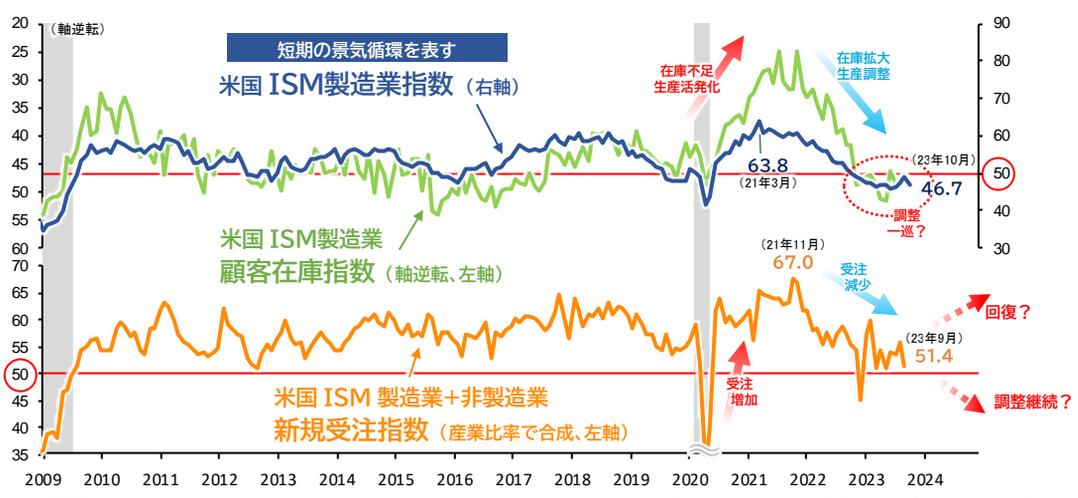
当面の見通し

▶ 世界景気：短期景気循環は調整局面、在庫サイクル反転の兆しも

短期景気循環を示すISM製造業指数は、10月時点で46.7と、12ヵ月連続で好不況の分岐点となる50を割り込んでいます。2021年3月をピークに調整期間が2年半に及ぶなど、下降局面が長期化していますが、ISM顧客在庫指数は在庫拡大一巡を示唆する等、サイクル底打ちが近づいている可能性があります。

▶ 今後の焦点は需要動向 金融引き締め効果による落ち込み度合いを要注視

足元は在庫拡大局面一巡・生産回復の兆しが見られますが、今後、昨年来の米・欧金融引き締めの効果で個人消費を中心とする最終需要が大きく減速する場合、生産調整の必要が再度生じます。需要の動向を示すISM新規受注指数は持ち直し傾向にありますが、今後も回復が続くか注目されます。



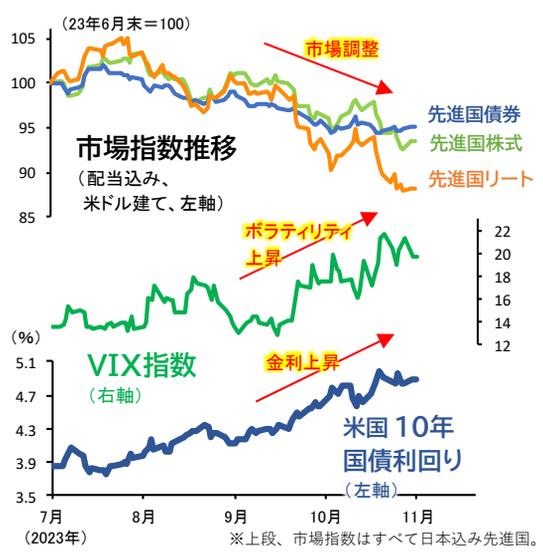
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注指標 ● 米長期金利：あらゆる資産価格の評価基準、最重要で点検を

米10年国債利回り（長期金利）は、10月に一時16年ぶりの高水準となる5%台まで上昇しました。米国の長期金利は、世界中の資産価格を評価する際の基準となっており、その変動は、世界マーケットの不安定化につながります。7月半ば以降、米国長期金利の上昇を受け、グローバルに株式・リート等の資産価格が軒並み調整。株式市場のボラティリティの大きさを示すVIX（恐怖）指数も上昇しました。

米長期金利上昇の背景には、FRBの利上げによる短期金利上昇、景気・物価上振れ懸念（金融引き締め再加速/長期化につながる）、米政府の国債発行増額とFRBの量的引き締めを受けた債券需給悪化懸念等、様々な要因が重なった結果と考えられます。

FRBの利上げは最終到達点が視野に入り始め、来年後半には利下げが見込まれる等、米短期金利は上昇頭打ちが期待されます。一方、景気上振れリスクや需給悪化懸念は長期金利の上昇圧力として残り、資産価格のボラティリティは当面高止まりとなる可能性があります。市場を先読みするには、引き続き、米長期金利の動向見極めが最重要課題となります。



※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

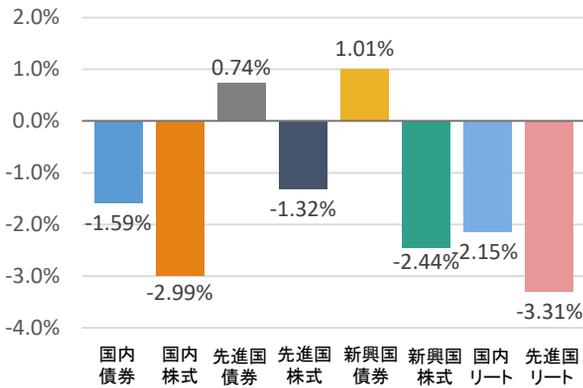
● 今月の重要イベント ●

10/31・11/1	米国 FOMC (連邦公開市場委員会)	11/15	日本 7-9月期GDP (速報)
11/2	英国 金融政策委員会	11/15-17	APEC 首脳会議 (サンフランシスコ)
11/7	豪州 金融政策決定理事会	月中	OECD 世界経済見通し

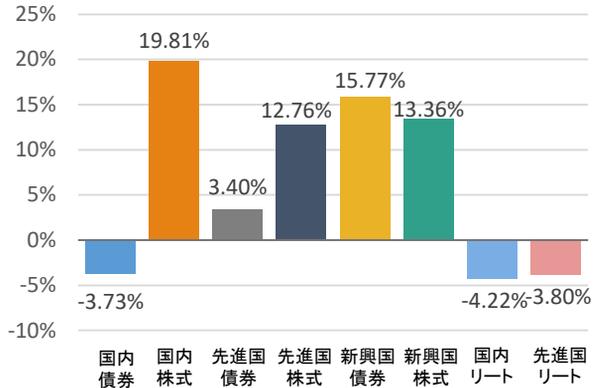
10月末基準

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メルガン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マーキング・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

月末の日銀金融政策決定会合で、YCCが再修正されたことを受け、10年国債利回りは10年ぶりの高水準となる0.95%、2年国債利回りは2013年以来となる0.16%に上昇しました。植田総裁は持続的な物価目標の達成までの距離は縮まったものの、満足できる状態まで依然距離があるとし、緩和的な金融政策を維持する姿勢を示しました。

先進国債券

米10年国債利回りは一時16年ぶり高水準となる5.0%台まで上昇しました。政策金利は既に最終到達点に近いとの見方から短期債の上昇は小幅にとどまり、10年債と2年債の利回り差は▲16bpと1年ぶりの水準まで縮小しました。欧州では、イタリアの財政拡張懸念が高まり、対独10年国債利回り差は約9ヵ月ぶりに2%台まで拡大しました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建て・円建てともに反発しました。インフレ高止まりへの警戒感から、フィリピンでは臨時会合を通じて追加利上げしたほか、インドネシアでは追加利上げが実施されるなど、東南アジア地域の金利高が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は、長期金利が10年ぶりとなる0.9%台まで上昇し、これを嫌気した売りが膨らみ続落しました。用途別では、7-9月期の物流施設の空室率が7年ぶりの高水準となる中、商業・物流は▲2.2%と6ヵ月連続で下落しました。

<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障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

国内株式

国内株式は下落しました。日経平均株価は2014年1-4月以来9年半ぶりに4ヵ月連続で下落しました。前半は地政学リスクへの警戒、後半は内外金利の上昇が嫌気されました。東証33業種別では、国内長期金利の上昇を受けて銀行業、保険業が上昇する一方、機械、鉄鋼、非鉄金属などの景気敏感業種の下落が目立ちました。

先進国株式

米国主要3指数は揃って続落しました。長期金利上昇や一部主力企業の決算内容が予想を下回り売りが膨らみました。S&P500指数は7月末に付けた戻り高値から一時10.3%下落、中期トレンドを表す200日移動平均線を下回りました。欧州では金融引き締めの影響が顕在化し、代表的株価指標であるSTOXX600指数は月間で3.7%下落しました。

新興国株式

新興国株式は3ヵ月連続で下落しました。時価総額比率で3割を占める中国は、不動産不況長期化の懸念から続落しました。中東の地政学リスクへの警戒感からサウジアラビア、カタールなどの産油国の下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は続落しました。金利上昇が上値を押さえ、用途別では産業施設が7%超下落しました。国別では、再利上げの可能性が意識される豪州やシンガポールなどアジア・オセアニア地域の下落が目立ちました。