

Monthly Guide

2024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！

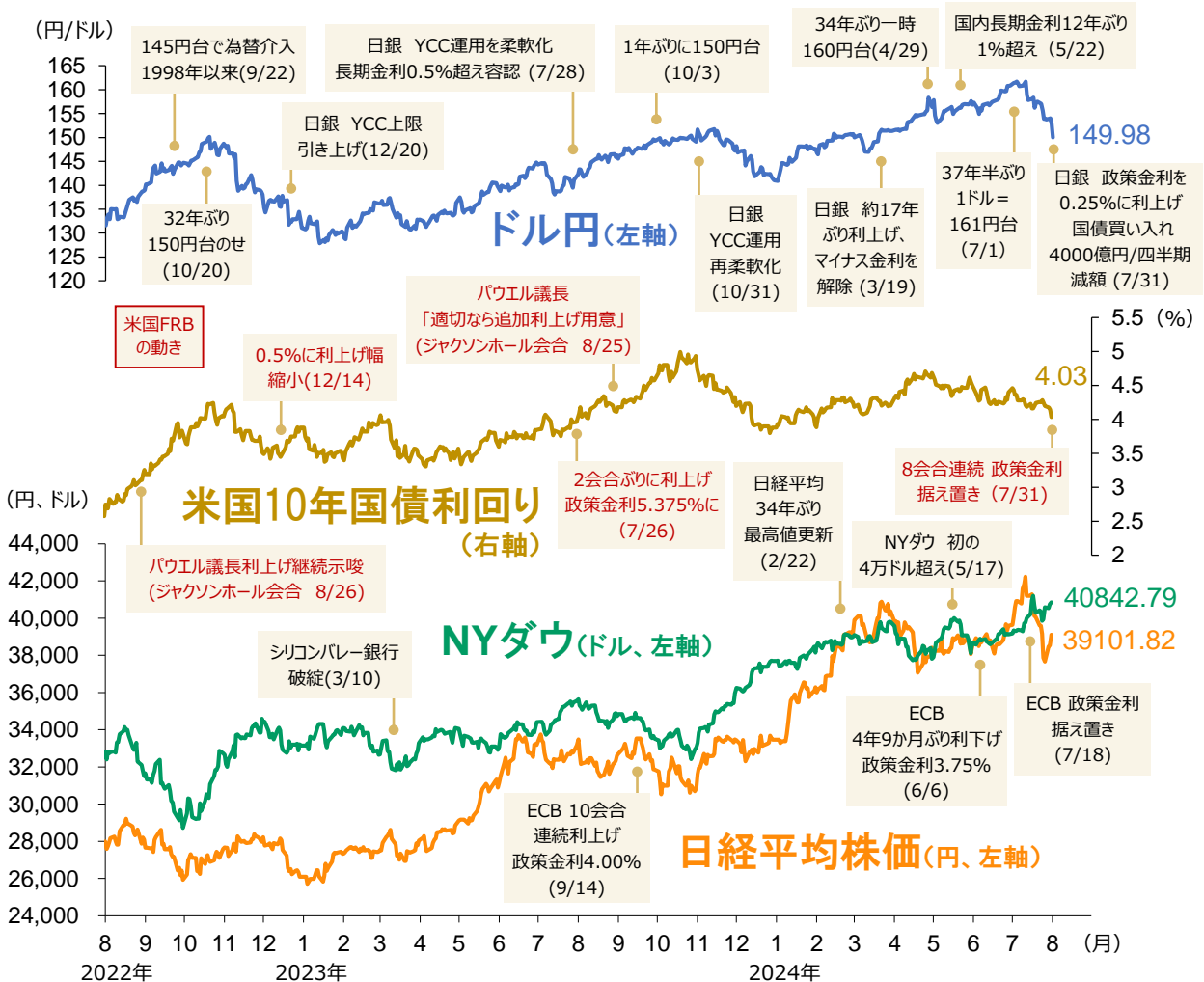


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2024年の世界経済の成長率を+3.2% (前回から変化なし)、2025年を+3.3% (前回から+0.1%pt) と予測しています。コロナ前(2010~19年)の平均成長率+3.7%は下回るものの、緩やかな景気拡大が続く見通しです。年後半には米国の金融政策が利下げに転じるとみられ、景気拡大と金融環境の緩和を背景とした投資環境が続くと予想されます。

<7月の主要マーケットの推移>

- ・ 内外株式は不安定な推移となりました。前半は、日経平均株価など主要指数が相次ぎ最高値を更新する上昇となりましたが、後半は米大型テクノロジー株が利益確定売りで下落に転じ、指数全体の下げにつながりました。
- ・ 先進国債券は、米インフレ指標の減速を受け9月利下げ開始観測が強まり、上昇(利回りは低下)しました。米10年国債利回りは前月末比▲37bpの4.03%に低下しました。為替市場では、米利下げ期待の高まり、円買い介入、月末の日銀追加利上げ、を受け円の買い戻しが進み、先月末の160.88円/ドルから149.98円/ドルまで円高・ドル安が進みました。



※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：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

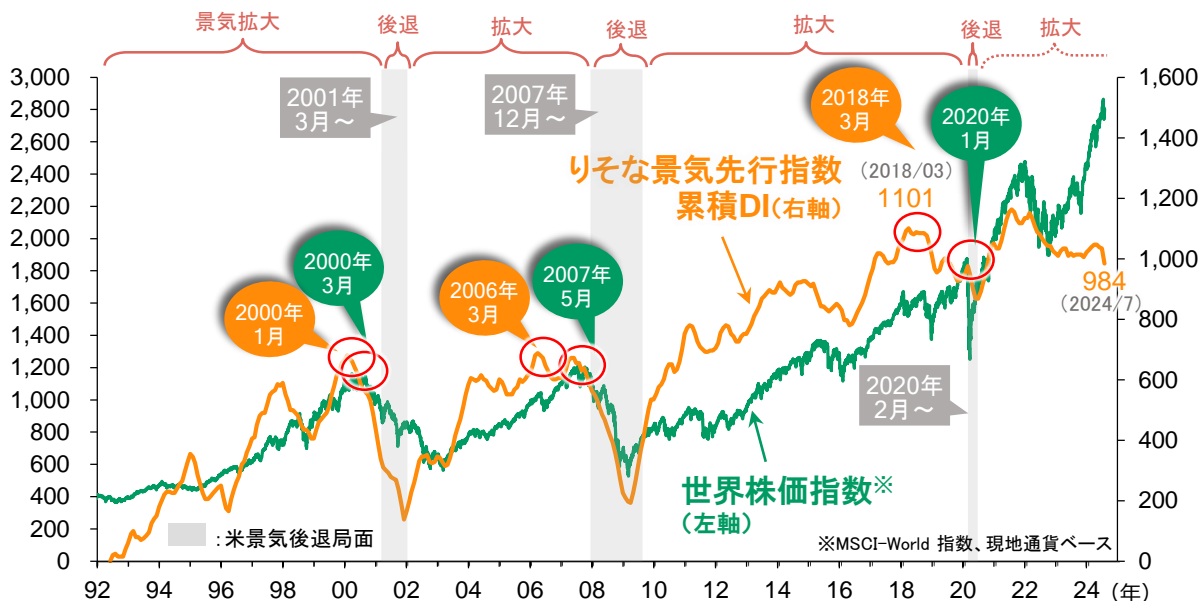
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。米欧利下げで金融環境は緩和へ

世界景気は2020年春をボトムに拡大局面にあります。2022年以降の金融引き締め効果により足元の景気回復の勢いは緩やかなものに留まっていますが、年末までには米国が利下げに転じ、グローバル金融環境は徐々に緩和に向かうと予想されます。過度な引き締めで米国が景気後退に陥るリスクは限定的とみられ、世界景気は拡大継続が見込まれます。

➤ 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

りそな景気先行指数は、世界景気の転換点をいち早く見極める分析ツールとして、りそなが独自に開発した世界景気の先行指標です。同指数の累積DIは2023年後半から持ち直しの動きが続いていましたが、足元では米国を中心にやや足踏み状態がみられます。構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がりを点検し景気回復の動きが続くかを見極めます。



※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 ●



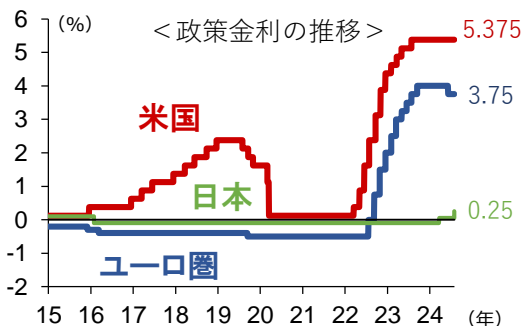
FRBは7月会合で政策金利を据え置きました。パウエルFRB議長は、インフレ・雇用の指標がそれぞれ見通し通りであれば、9月の利下げもあり得ると述べました。



ECBは7月理事会で、政策金利を据え置きました。ラガルドECB総裁は記者会見で、次回9月会合以降の政策決定について何も決まっていなとし、先々の方針は示しませんでした。



日銀は7月会合で、無担保コール翌日物金利を0.25%に促す追加利上げと、月間の国債買入れ額が2026年1-3月期に約3兆円となるよう毎四半期に4000億円程度減額する計画を決定しました。



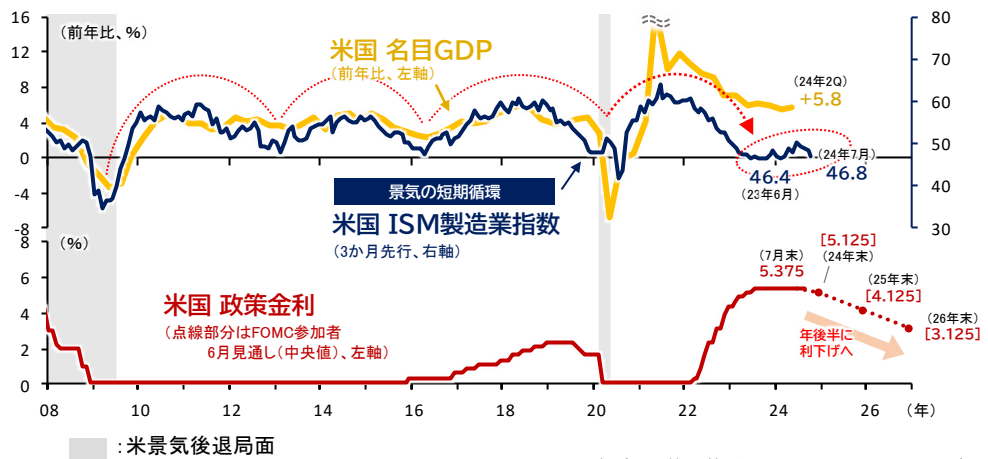
※米国：FFレイト誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファンリシティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気循環：昨年に底入れと見られるものの、足元の回復ペースは緩慢

米国・世界景気の短期循環を示すISM製造業指数は、昨年半ばに底入れしたと見られるものの、7月の同指数は46.8と、好不況の境目の50を下回る低水準となる等、足元の回復は緩慢な動きに留まっています。

▶ FRBは予防的利下げでソフトランディング達成目指す 景気回復の下支えに

先行きは米利下げによる金融環境緩和化が、景気回復の下支えとして期待されます。FRBは9月FOMCで利下げが近いとのシグナルを示しました。米景気は回復の勢いは緩慢に留まるものの、依然として底堅く推移しています。FRBは景気が悪化する前に予防的に利下げし、米経済のソフトランディング達成を目指すと考えられます。先行きの景気回復の勢いは、利下げを受けて徐々に安定化していくと予想されます。



※Haver analytics、FRB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

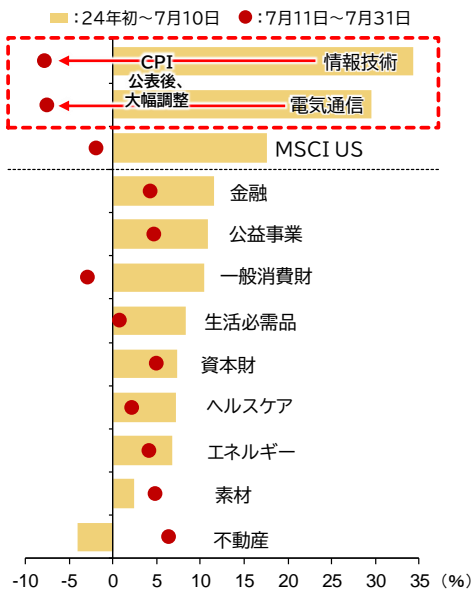
●注指標● セクターローテーション(業種間の循環物色)が進む米国株式市場

年初来、米国株式市場を牽引してきた大型成長株が、7月半ば以降、調整地合いとなっています。

7月までは、米利下げの後ずれ・景気悪化懸念が残る中、AI等の固有のテーマで増益期待が見込める大型ハイテク株に資金が集中する傾向にありました。一方、極端な物色の偏りにより割高感が強まる等、市場は不均衡な状態にありました。この動きが7月11日の6月米CPI発表を契機に転換。割高感が高まっていた大型ハイテク株から、利下げの恩恵を受ける不動産など、出遅れていた銘柄に物色の予先が向かい始めました。

MSCI米国株の業種別騰落率は、こうした物色の変化を示しています。右図、黄色い棒グラフは年初から6月CPIが発表される前までの業種別期間騰落率です。指数全体をアウトパフォームしていたのは情報技術・電気通信のハイテク業種のみでした。他方、6月CPI発表以降の動きを示す赤丸を見ると、情報技術・電気通信とアマゾンを含む一般消費財が下落する一方、それ以外の出遅れていた業種は市場全体が調整する中でプラスのパフォーマンスを維持し、ハイテク株調整の受け皿になっています。

現在は、ハイテク株の調整が指数全体を押し下げっていますが、物色の偏りの修正など、長期的に見てポジティブな変化も進んでいます。今後、出遅れ銘柄の上昇が続き、市場が健全なバランスを取り戻せるか、注目されます。



※MSCI US指数(現地通貨建て)の期間騰落率
※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

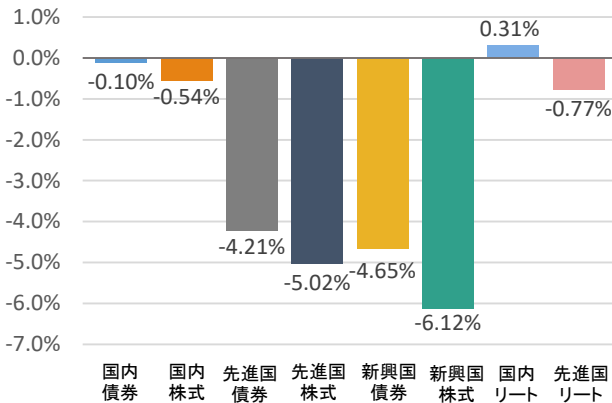
● 8月の重要イベント ●

1日	英国	中央銀行金融政策委員会	19-22日	米国	民主党 全国大会
5・6日	豪州	金融政策決定理事会	22-24日	米国	カンザスシティ連銀 年次経済シンポジウム (ジャクソンホール会議)
15日	日本	4-6月期GDP(速報)			

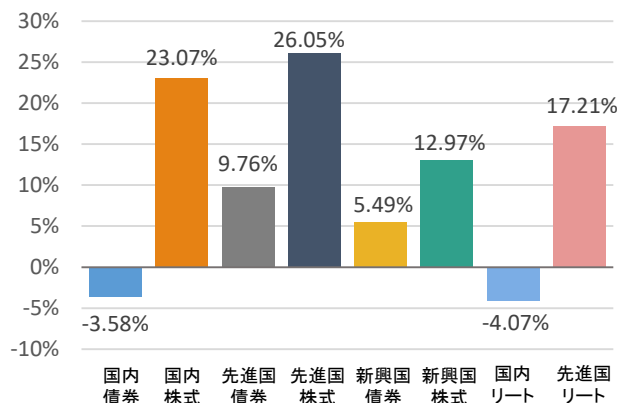
7月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

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エルガンGBI-EMグローバル・タイパーシフアード（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

月末の日銀金融政策決定会合では、国債買入れの減額に加え、短期政策金利を0.25%とする追加利上げが決定されました。追加利上げ決定後、2年国債利回りが15年ぶりの高水準となる0.45%まで上昇するなど短期・中期金利の上昇が目立ちました。日銀の政策正常化が加速する可能性が意識され、ドル円は月末にかけて149円台まで円高が進行しました。

先進国債券

パウエルFRB議長が月末のFOMCで9月利下げの可能性に言及するなど、先行きの利下げ期待が高まったことを背景に、米10年国債利回りは4.0%近辺まで低下しました。欧州では、ECB理事会で政策金利の据え置きが決定されましたが、先行きの政策動向の指針は明確に示されず、債券市場への影響は限定的となりました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建てでは続伸しました。追加利下げを実施した中国では、10年国債利回りは過去最低となる2.1%台まで低下しました。南アフリカでは、インフレ率の鈍化が好感され、現地通貨建てでのプラス寄与が目立ちました。

国内リート

東証リート指数（配当なし）は概ね横ばいとなりました。円高進行を背景に日銀の利上げ観測が後退し一時買い戻しが進みましたが、その後は再度利上げ観測が強まり、月末にかけて反落しました。用途別では、住宅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

国内株式

月上旬に日経平均株価・東証株価指数（TOPIX）ともに過去最高値を更新しましたが、その後、米国の大型成長株の調整が嫌気され反落しました。東証33業種別では、円高進行を背景に輸送用機器や電気機器の下落が目立った一方、企業決算が好感された医薬品や日銀の追加利上げを受けて銀行業の上昇が目立ちました。

先進国株式

米国では、AIをテーマに買い進められていた大型成長株から、相対的に出遅れ感のある業種への物色シフトが進みました。大型成長株の比重が高いナスダック総合指数は▲0.8%となった一方、S&P500指数、NYダウ指数はそれぞれ+1.1%、+4.4%と続伸しました。欧州では利下げ期待の高まりを背景に、英FTSE100指数の上昇が目立ちました。

新興国株式

現地通貨建てでは続伸しました。中国は中長期の経済政策方針を決定する三中全会を開催しましたが、期待された具体的政策方針が示されなかったことから続落で終わりました。半導体・電子部品の比重が高い台湾・韓国は反落しました。

先進国リート

先進国リート指数（現地通貨建て）は続伸しました。米国の長期金利が低下基調で推移したことが支えしたほか、大型成長株からの資金シフト先として買いが集まりました。用途別では、オフィスや産業施設などの上昇が目立ちました。