



Monthly Guide

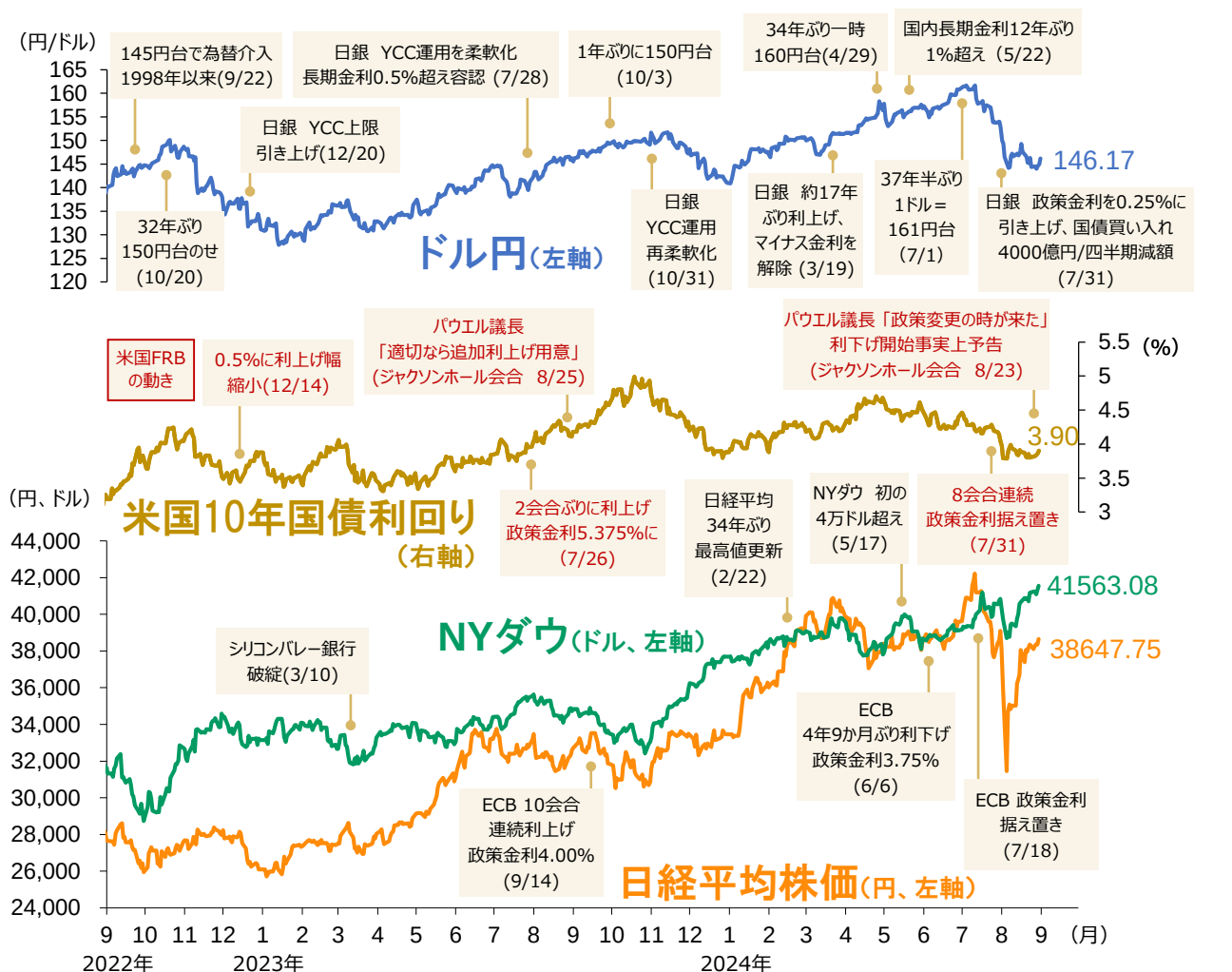
2024年
9月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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2024年の世界経済の成長率を+3.2%、2025年は+3.3%と緩やかな景気拡大の継続を予測しています。短期的にはこれまでの金融引き締め効果の発現から主要国景気の下押し圧力が高まり易い局面を迎えるものの、米国が9月にも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。

<8月の主要マーケットの推移>

- 株式市場は、米国景気の減速懸念が広まり日経平均株価が過去最大の下落となるなど波乱のスタートとなりましたが、月後半は米利下げ期待の高まりなどから落ち着きを取り戻し、NYダウ、独DAX指数は最高値を更新しました。
- 先進国債券は、米国の9月利下げ開始観測の高まりから買い優勢となり、米10年国債利回りは月末に3.90%と前月末の4.03%から低下しました。為替市場では7月末の日銀追加利上げを契機に円売りポジションの解消が加速し、一時141円台までドル安円高が進みました。月末値は146円台前半と直近ピークから約15円の円高水準となりました。



※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

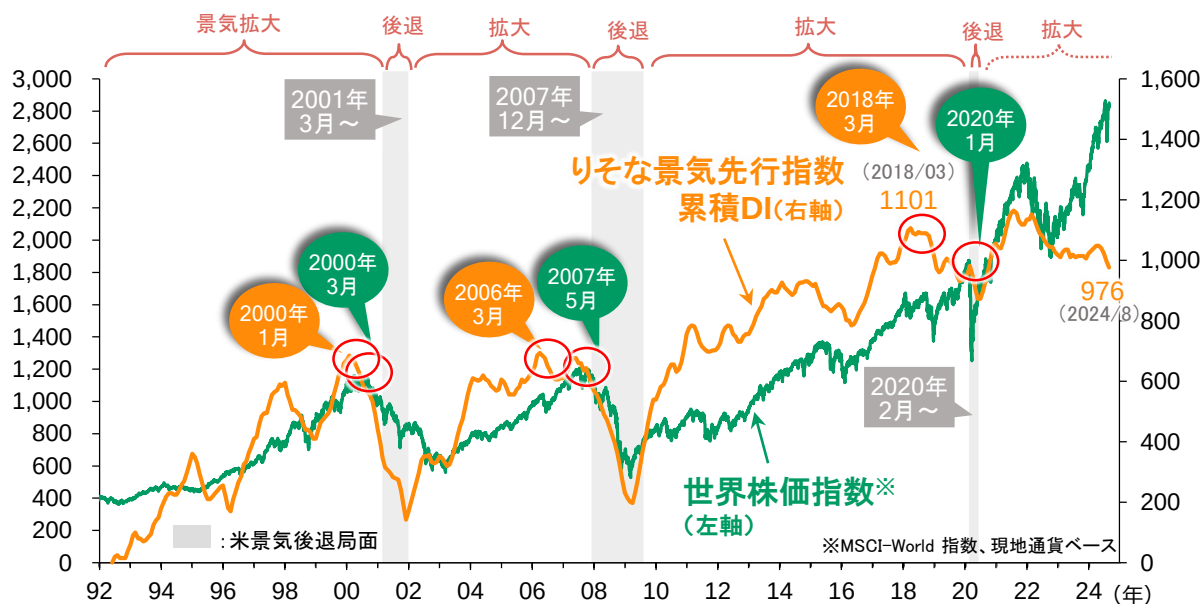
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続も、景気減速リスクの高まりには注意

世界景気は2020年春以降、拡大局面が続いています。足元では依然緩やかな成長が続いていますが、米国の雇用軟化や世界的な製造業の景況感悪化など一部に下振れリスクの高まりがみられます。米欧の利下げによりグローバル金融環境が徐々に緩和に向かうことから、現時点では主要国景気が大きく下振れする可能性は小さいと考えられます。

➤ 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足踏み状態となっています。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 ●



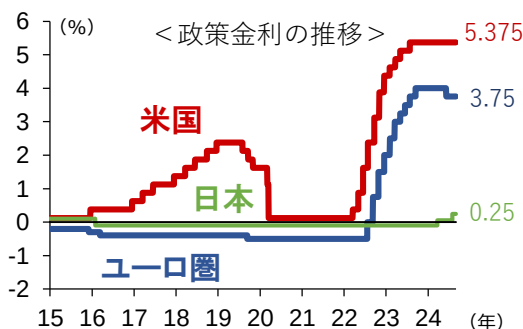
パウエルFRB議長は8月ジャクソンホール会議で「金融政策調整の時がきた」と発言、9月FOMCでの利下げ開始を事実上予告しました。ただ、利下げペースに関しては明言を避けました。



ECBは7月理事会で政策金利を据え置きましたが、ジャクソンホール会議に参加した複数のECB政策委員は、次回9月理事会での利下げを支持する見方を示しました。



植田日銀総裁は8月23日の国会閉会中審査で、経済・物価見通し達成の確度が高まれば金融緩和度合いを調整する姿勢に変わりはないことを強調しました。



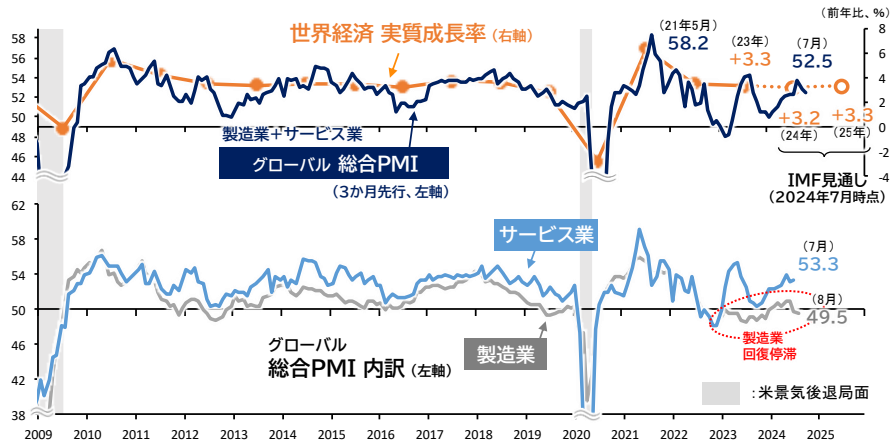
※米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気見通し：緩やかに回復継続も、製造業の下振れリスクは要注視

IMF（国際通貨基金）は2024年・2025年と世界経済は成長継続との見通しを示しており、世界の成長率と連動するグローバル総合PMIも、IMFの見通し並みのペースで推移しています。ただ、内訳を見るとサービス業PMIは回復が継続する一方、製造業PMIは底這い基調が続いています。製造業PMIが下振れした場合、非製造業にも影響が及び、景気全体を押し下げる可能性があります。

▶ 先行きは米欧利下げ・金利低下の見通し 製造業の回復につながるか注目

停滞が続く製造業PMIが持ち直すかが今後の焦点となります。米欧の利下げで金利低下が進めば、金利に敏感な住宅や耐久財消費が盛り返すことが期待されます。年末にかけてグローバル金融環境は緩和が進むと見られ、製造業サイクルの回復を後押しするか、注目されます。



※Haver analytics、ブルームバーグ、IMF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

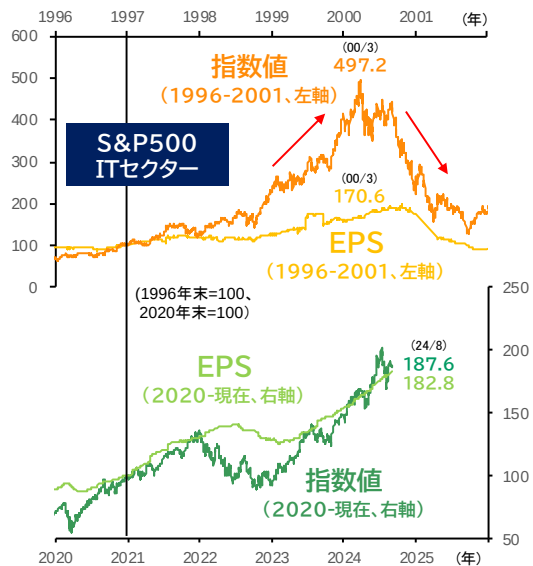
● 注指標 ● AI関連銘柄の株価動向 2000年前後のIT革命相場との比較

AI半導体大手エヌビディア社の5-7月期決算は売上高が前年同期比約2.2倍、純利益は同2.7倍と市場予想を上回る大幅増収・増益となりました。AI半導体に対する需要の強さを改めて示す好決算にもかかわらず、発表後のエヌビディア株には売りが先行しました。

AI市場の高い成長期待を背景にエヌビディアをはじめ関連銘柄には世界中の投資資金が集まり株価は大幅上昇していますが、2000年台始めのIT革命相場のように過熱状態にあるのではないかの指摘が出ています。

右図は、S&P500指数のITセクターの株価と一株当たり純利益(EPS)の、IT革命相場が形成された2000年前後と現在の比較です。上段のIT革命相場では、1996年末時点と比較して2000年3月の最高値時には+397.2%の株価上昇となったのに対し、EPSは+70.6%にとどまっております。一方、下段の2020年以降では、同セクターの株価は2020年末と比較して+87.6%上昇する一方、同期間のEPSは同+82.8%上昇しており収益の伸びを伴った株価上昇となっています。

AI関連株の見通しについては不確実性はあるものの、主要企業が引き続き高い利益成長を続けることが出来るかが、今後の株価を見通す上で焦点になると考えます。



※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

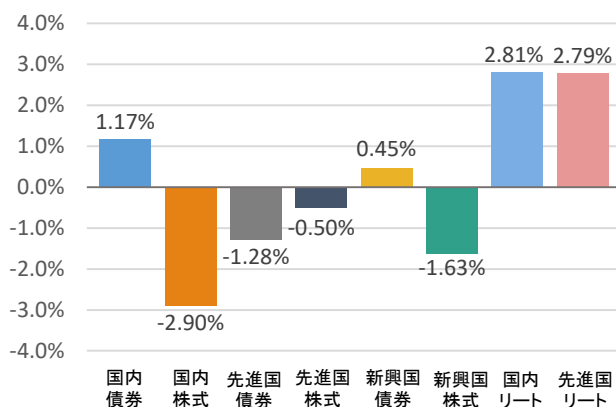
● 9月の重要イベント ●

10日	米国 大統領選挙 候補者テレビ討論会	19・20日	日本 日銀金融政策決定会合
12日	欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会	23・24日	豪州 金融政策決定理事会
17・18日	米国 FOMC（連邦公開市場委員会）	27日	日本 自民党総裁選 投票票日

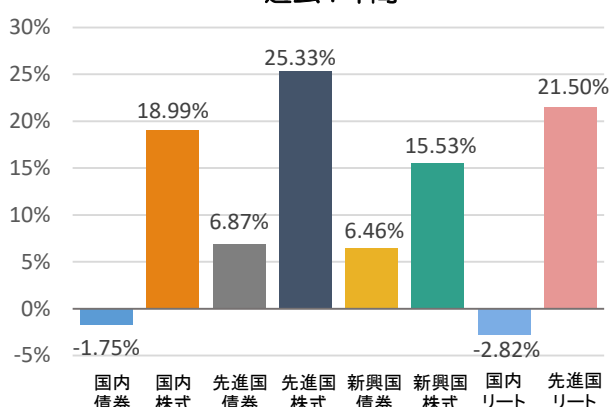
8月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

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、海外金利低下の影響や内田日銀副総裁の当面政策金利を現行水準で据え置く旨の発言を受け一時0.7%台まで低下しました。国会閉会中審査で植田日銀総裁は、今後の追加利上げの可能性を否定せず、月末にかけ0.89%まで再上昇しました。ドル円相場は金利差縮小により前月末比2円強の円高ドル安水準となる146円前半で引けました。

先進国債券

労働市場軟化を示す指標やジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の発言から、9月会合での利下げ開始がほぼ確実視され、米10年国債利回りは一時3.6%台まで低下しました。欧州では、インフレ指標の落ちつきや景気後退懸念から9月ECB理事会での利下げが織り込まれ、独10年国債利回りはおよそ半年ぶりの低位となる2.1%台まで低下しました。

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。物価上昇圧力の緩和からインドネシア、タイなど東南アジアの上昇が目立ちました。3会合ぶりに利下げを実施したメキシコは、ペソ安が進み円建てでは下落で終わりました。

国内リート

東証リート指数は4ヵ月ぶりに反発しました。日銀の追加利上げ観測の後退を受け長期金利が低下し、買いが優勢となりました。用途別ではオフィスと住宅が上昇し、オフィスは月間で+4.2%と2022年3月以来の高い上昇率となりました。

＜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

国内株は、急激な円高進行と米国景気減速に対する警戒から乱高下の展開となり、日経平均株価は一日の値幅として過去最大の下落・上昇を記録しました。月間では日経平均株価は▲1.2%、東証株価指数（TOPIX）は▲2.9%で終わりました。業種別指数では日銀の追加利上げ観測の後退により金融が、円高進行により輸出セクターが下落しました。

先進国株式

米国では主要3指数が揃って上昇しました。月初は景気後退懸念の高まりから大幅下落する場面がありましたが、その後発表された景気指標が総じて底堅さを示したことや、利下げ期待の高まりを背景に月末にかけ値を戻しました。欧州ではECBの追加利下げ観測の高まりを受け後半に騰勢を強め独DAX指数、STOXX600指数は最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は現地通貨建てでは小幅続伸しました。中国、韓国、インドが続落となる一方、史上最高値を更新したブラジルや米利下げ観測の高まりで通貨安懸念が後退したマレーシア、タイなど東南アジア市場の上昇が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は続伸しました。米国の利下げ開始が事実上予告されたことから、金利低下の恩恵を受けやすい資産として買いが集まりました。国別では、大半の国と地域で上昇し、用途別では全ての用途が上昇しました。