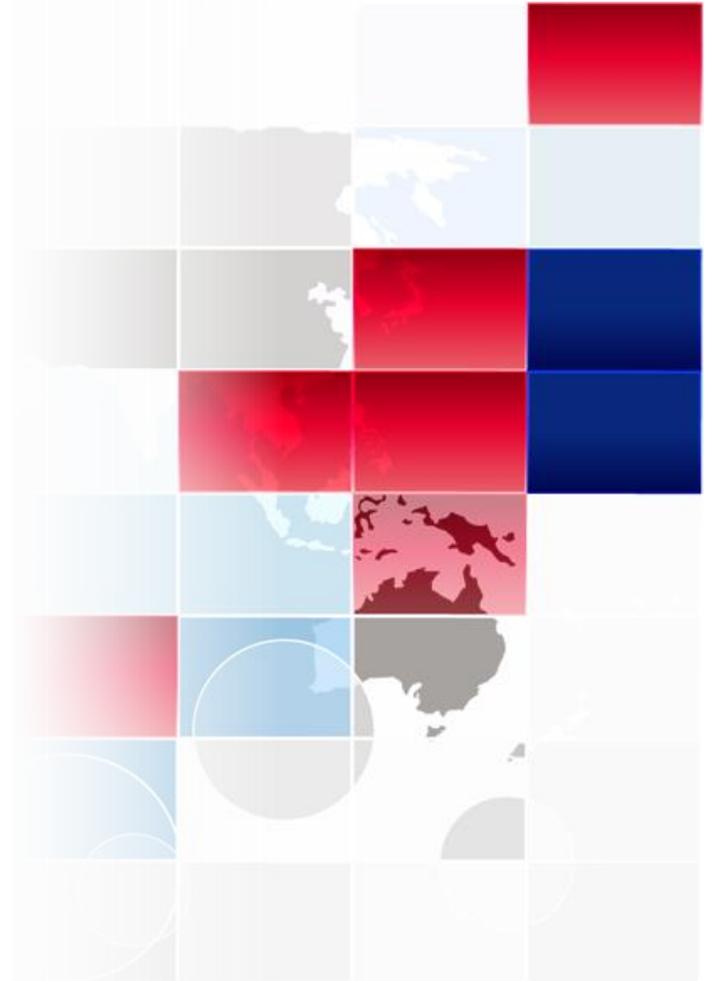

マーケット・インサイト

2022年8月



マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

米国株式市場
米国債券市場
欧州金融政策
新興国市場
気候クラブ

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 9

2-2 各国経済動向 12

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア ブラジル インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 26

3-2 マーケット・オーバービュー 27

3-3 市場動向 29

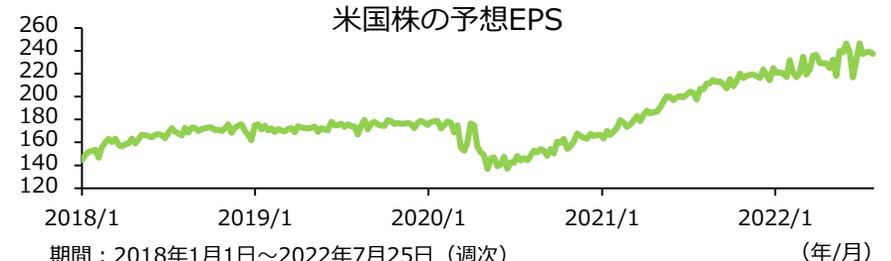
株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

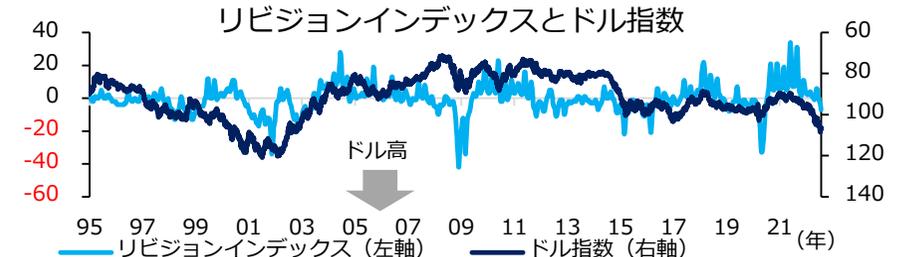
米国株のバリュエーション調整が一服も、業績見通しは悪化方向



期間：2018年1月1日～2022年7月27日（日次、予想PERは週次）
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 米実質金利（10年）=米10年国債利回り－ブレイクイーブン・インフレ率（10年）
 予想PERは向こう12カ月間予想



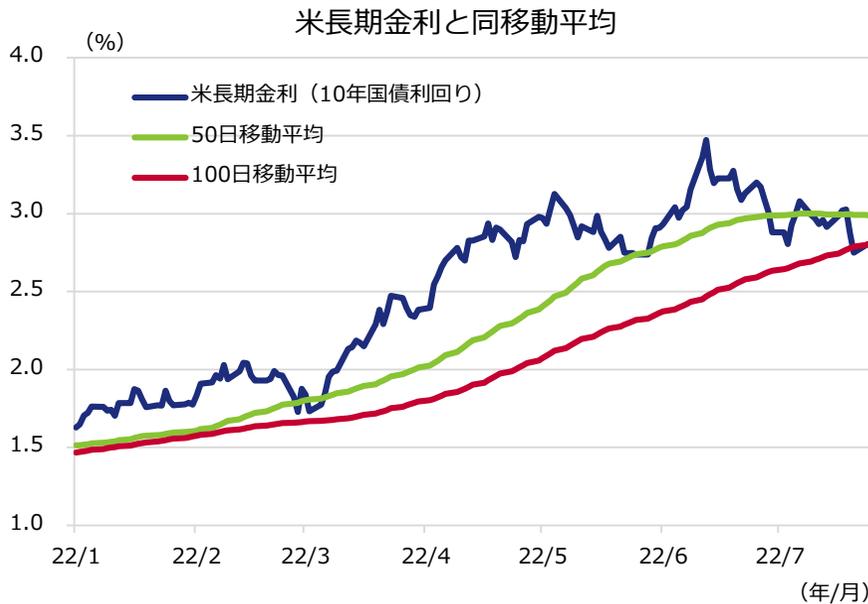
期間：2018年1月1日～2022年7月25日（週次）
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 予想EPSは向こう12カ月間予想



期間：1995年1月1日～2022年7月27日（日次、リビジョンインデックスは週次）
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) リビジョンインデックスは（上方修正予想銘柄数－下方修正予想銘柄数）/予想銘柄数合計（S&P500）

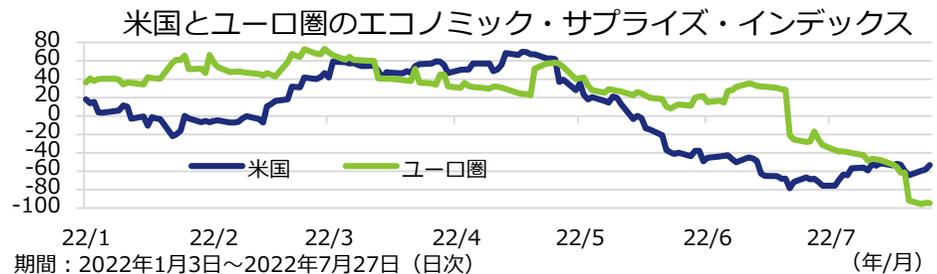
- 米国株式市場は7月下旬にかけて緩やかな上昇基調で推移しています。S&P500は今年に入り大幅に下落しましたが、FRB（米連邦準備理事会）の利上げに伴う米実質長期金利上昇につれて、バリュエーション（PER（株価収益率））が大幅に調整したことが主な要因となっていました。直近7月下旬時点では実質長期金利が低下に転じ、バリュエーション調整は一服しています。FRBによる大幅利上げの織り込みがほぼ一巡したためとみられます。
- 一方で、向こう12カ月間の予想EPS（一株あたり利益）は改善ペースが鈍化し、横ばい推移に転じつつあります。業績見通しの方角性を示唆するリビジョンインデックスはマイナスに転じています。景気後退懸念に加え、ドル高も重しになっているもようです。米企業の4-6月期決算発表においてもドル高を理由に業績見通しを下方修正する動きがみられました。米国株の先行きを巡っては、FRBの利上げや米景気動向に加え、ドル高が一服するかも注視されます。

米長期金利は一定の節目が意識される展開に



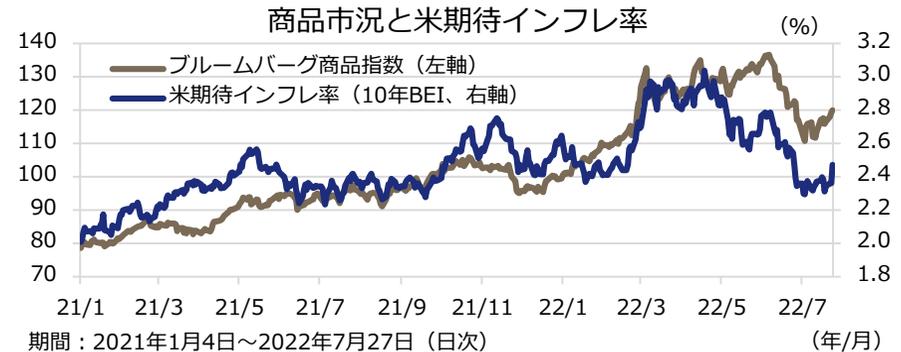
期間：2022年1月3日～2022年7月27日 (日次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) エコノミック・サプライズ・インデックスはシティグループ・グローバル・マーケット・インクが算出

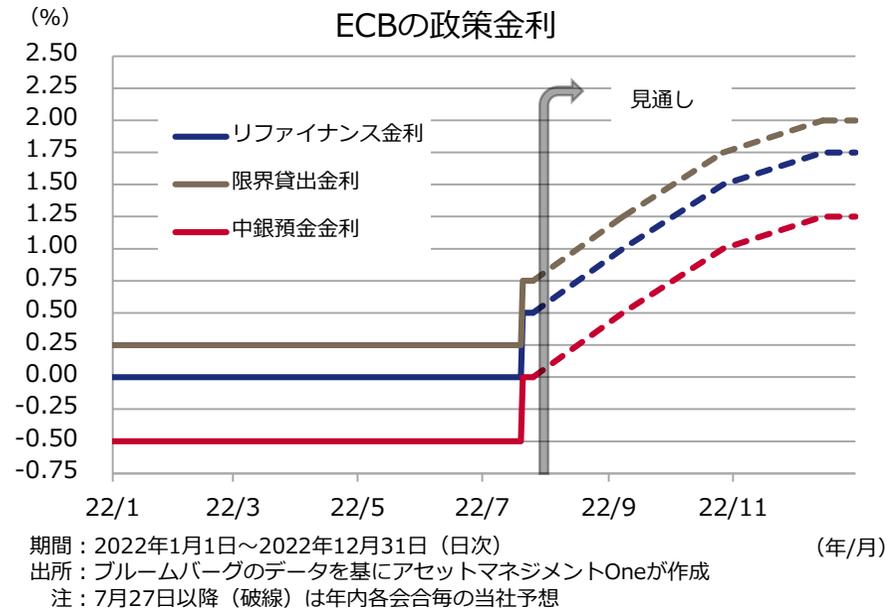


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) BEI (ブレイク・イーブン・インフレ率) は物価連動国債が織り込む期待インフレ率

- 米長期金利 (10年国債利回り) は7月下旬に、米国に加え欧州の景気減速懸念も意識される中、低下圧力が強まる局面がありました。米国とユーロ圏のエコノミック・サプライズ・インデックスはいずれもマイナス圏ですが、ユーロ圏のマイナス幅は拡大しました。欧州ではロシアからのガス供給削減などから景気の先行き不透明感が強まっています。こうした中、米長期金利は、FRBの3月の利上げ開始後下回ることがなかった100日移動平均割れまで低下するなど、一定の節目に差し掛かっています。
- また今後の米長期金利の行方を見極めるうえで、市場の期待インフレ率と連動する傾向にある商品市況の動向にも注目しています。欧米の主要中銀の金融引き締めが、世界景気の後退や資源需要減退につながるとの見方などから、6月中旬以降、商品市況は軟化傾向にありましたが、足元で下げ止まりの動きもみられており、動向が注視されます。

ECBは7月理事会で0.5%の利上げを実施



TPIの概要

概要

金融政策の波及メカニズムにリスクが生じた場合に一定基準を満たした債券を購入。規模はリスク度合いに依拠し、事前の限度額は設定なし。

買い入れ対象

- ・中央・地方政府等公的部門の債券（残存償還期間1～10年）
- ・民間社債等も必要に応じて検討

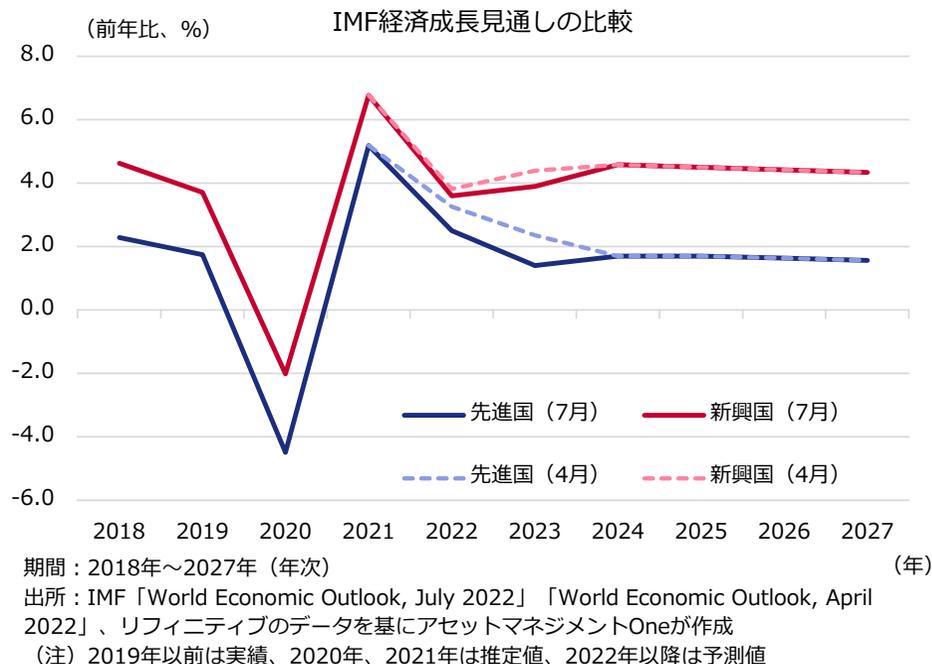
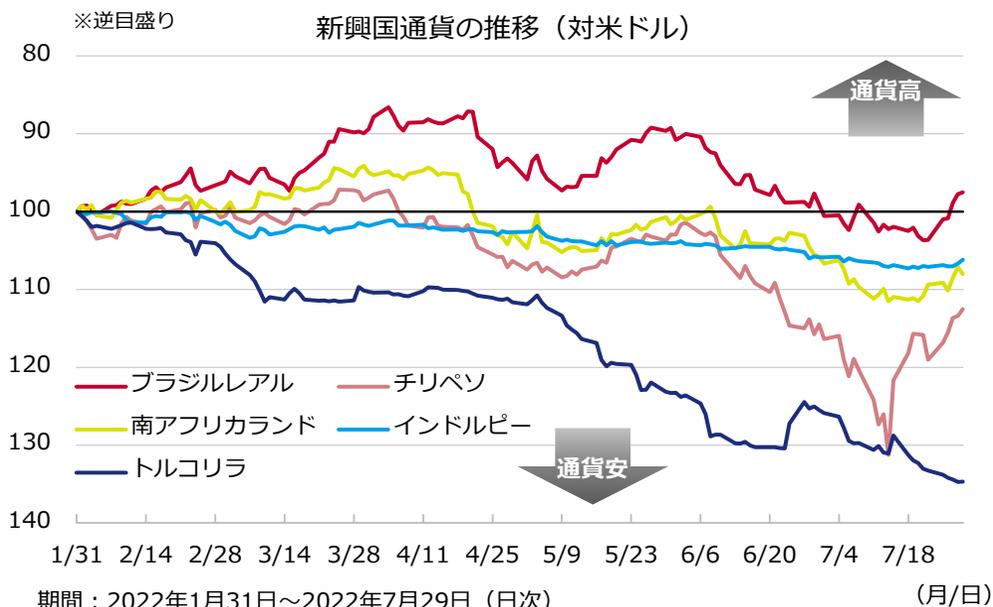
適格基準

- ①EU（欧州連合）財政枠組みの遵守
- ②深刻なマクロ経済上の不均衡がない
- ③財政の持続可能性がある
- ④健全で持続可能なマクロ経済政策の運営

出所：ECBの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- ECB（欧州中央銀行）は、7月の理事会において、政策金利を0.50%引き上げることを決定し、マイナス金利から脱却しました。この結果、リファイナンス金利（主要政策金利）が0.50%、中銀預金金利（下限）が0%、限界貸出金利（上限）が0.75%となりました。今回の決定はこれまで7月理事会で0.25%利上げするとしていたフォワードガイダンスから逸脱するとともに、大方の予想にも反するサプライズとなりました。ECBは次回9月会合でもインフレ抑制のために0.50%の利上げを行うとみられます。ただし、ユーロ圏経済が大幅に後退するリスクが高まった場合には、利上げを見送る可能性もあるため、留意が必要です。
- また、ECBは、多額の債務を抱える南欧の金利が上昇することによる域内格差を是正する新たな債券買い入れ措置であるTPI（トランスミッション・プロテクション・インスツルメント）の導入を決定しました。財政規律などの様々な要件を発動の条件とし、実際の購入規模は「金融政策効果の伝達が直面するリスク次第」であるとしています。当該措置の導入により、今後円滑に利上げを進める狙いもあるようです。

新興国は資源国通貨を中心に買い戻されたものの、今後の動向に注意が必要



- 新興国通貨は、FRBの金融引き締め加速観測に伴う米ドル高や、資源価格の下落を受けて、6月中旬から7月中旬にかけて対米ドルで軒並み下落しました。しかし、足元では資源国通貨を中心に反発がみられます。7月に公表されたIMF（国際通貨基金）の経済成長率見通しによると、2022年の見通しについては、先進国では幅広い地域で下方修正されたのに対し、新興国では資源国にて上方修正された地域が多く見られました。
- 資源価格の下落は、世界景気の減速懸念が主な要因とみられます。もっとも今後の資源価格については、品目にはよるものの、依然供給制約が完全に解消されない中、価格が大きく崩れる可能性は低いと考えられます。資源価格の底堅い推移は資源国通貨の買い戻しにつながることを期待されます。ただし、インフレの抑制に向けた米金融引き締めの継続や、弱めの中国景気などが、資源価格の押し下げや新興国資産への投資手控えにつながる可能性もあり、今後の動向を注視する必要があります。

気候クラブ設立に向けた国際的な動きが加速

G7首脳声明における気候変動関連の記載内容

| |
|-------------------------------------|
| 35年までに電力部門を完全にまたは大半を脱炭素化 |
| 排出削減対策のない石炭火力発電のフェーズアウト加速 |
| 排出削減対策のない化石燃料への新規の国際的な直接支援を22年以内に廃止 |
| 25年までに非効率な化石燃料補助金を廃止するコミットメントを維持 |
| 30年までに道路部門の高度な脱炭素化を実現 |
| エネルギー価格高騰の影響軽減策をIEA*と協調し検討 |
| ロシア産石油の取引を制限する様々なアプローチを検討 |
| 新興国のクリーンエネルギーへの公正な移行を支援 |
| 現在の危機下におけるLNGの果たす役割の重要性を認識 |
| 22年内の「気候クラブ」の設立に向け、パートナーと連携 |

*国際エネルギー機関

出所:「G7エルマウ首脳声明」を基にアセットマネジメントOneが作成

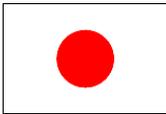
気候クラブの3つの柱

| | |
|-----|---|
| (1) | 野心に整合する政策の実行、排出量算定・報告メカニズムの強化、そしてカーボンリーケージへの対抗を通じ、排出集約度を押し下げる野心的で透明性の高い緩和政策を推進（ベストプラクティスの共有、 明示的カーボンプライシング 、緩和策の有効性・経済的影響の評価手法に関する共通理解の確立等）。 |
| (2) | 脱炭素化を加速するため産業を共同で変革（産業脱炭素化アジェンダ・水素行動協定・グリーンな産業製品の市場確立等）。 |
| (3) | 気候行動を奨励及び促進し、気候協力による社会経済的便益を引き出すとともに、公正なエネルギー移行を促進するため、パートナーシップと協力を通じて国際的な野心を強化。 |

出所:「気候クラブに関するG7声明」を基にアセットマネジメントOneが作成

- 6月下旬に、G7サミット（主要7カ国首脳会議）がドイツで開催されました。気候変動分野においては、各国首脳は気候関連目標を再確認するとともに、ウクライナ危機を受けたエネルギー価格の高騰への対応等について合意しました。
- 加えて、各国首脳は「気候クラブに関するG7声明」を採択し、「気候クラブ」の年内設立に向けて協力することに合意しました。気候クラブとは、気候変動対応に積極的な国家間でクラブを設立し、気候変動対応で協力するとともに、非参加国へはクラブが一体となりペナルティを課す仕組みです。緩和努力を他国任せにする「フリーライド（ただ乗り）」を防ぐ効果が期待されます。
- 同声明において示された気候クラブの3つの柱では、クラブが取り組む緩和策の一つとして、明示的カーボンプライシング（CP）が例示されています。クラブ内に共通のCPを設定することで、積極的に気候変動に取り組む国以外をクラブから排除できるためです。日本においても、官邸に設置されたGX（グリーン・トランスフォーメーション）実行会議でCPに関する議論が行われる見通しですが、クラブ設立に向けた国際的な動きは、そうした国内の議論を後押しする見通しです。

▶ Chapter 2
経済動向

| 国・地域 | 景気 | 金融政策 | 注目点 | リスク |
|--|---|-----------------|---|-------------------------------------|
|  米国 |  緩やかな成長が 継続 | 引き締め継続 | 4-6月期の成長率は在庫投資の急減等を受け、1-3月期に続きマイナス成長となりました。もっとも、最終需要は鈍化しつつも増加が継続しており、7-9月期は緩やかなプラス成長となる見込みです。一方、FRBは7月に0.75%の利上げを決定しました。インフレ緩和の兆候が見られなければ、次回9月の会合でも大幅な利上げを行う可能性があります。 | ▶ インフレの長期化 |
|  日本 |  経済活動正常化と感染再拡大が綱引き | 低金利堅持による金融緩和を維持 | 春以降、サービスを中心に消費活動が活発化していますが、ここへきて新規感染者数が急拡大しており、消費者の活動自粛につながる懸念されます。一方で、中国発の供給制約の改善、政府の価格高騰対策、日銀による強固な金融緩和姿勢継続が景気を下支えするとみられます。 | ▶ 感染拡大による活動自粛 ▶ エネルギー、商品価格の一段の上昇 |
|  ユーロ圏 |  景気は低迷へ | 引き締め継続 | 4-6月期は経済活動再開によるサービス需要の増加などにより、プラス成長となりました。ただし、高インフレによる購買力の低下やロシア産エネルギーの供給減などから、先行き経済は低迷する可能性が高まっています。ECBは7月理事会で0.5%の利上げを決定しました。今後もインフレ抑制のために利上げを実施していく見込みです。 | ▶ 供給制約の長期化 ▶ エネルギー価格の一段の上昇 |
|  中国 |  景気回復が進むも感染再拡大で足踏み | 金融緩和 | 4-6月期は上海でのロックダウンを受け、前期比マイナス成長となりました。当局はゼロコロナ政策を年後半も堅持する方針を示し、引き続き行動制限の再導入懸念もあります。年後半の経済政策方針として、当局は成長率目標に拘らず、雇用と経済の安定化に取り組む姿勢を示し、追加のインフラ投資や中小企業支援策などが期待されます。 | ▶ 不動産市場の悪化 ▶ ゼロコロナ政策長期化 |

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

| (年) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (予測値) | 2023 (予測値) |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|----------------------|----------------------|
| 全世界計 | 3.3 | 3.7 | 3.6 | 2.9 | ▲ 3.1 | 6.1 | 3.2 (↓ 0.4) | 2.9 (↓ 0.7) |
| 先進国計 | 1.8 | 2.5 | 2.3 | 1.7 | ▲ 4.5 | 5.2 | 2.5 (↓ 0.8) | 1.4 (↓ 1.0) |
| 米国 | 1.7 | 2.3 | 2.9 | 2.3 | ▲ 3.4 | 5.7 | 2.3 (↓ 1.4) | 1.0 (↓ 1.3) |
| 日本 | 0.8 | 1.7 | 0.6 | ▲ 0.2 | ▲ 4.5 | 1.7 | 1.7 (↓ 0.7) | 1.7 (↓ 0.6) |
| ユーロ圏 | 1.9 | 2.6 | 1.8 | 1.6 | ▲ 6.3 | 5.4 | 2.6 (↓ 0.2) | 1.2 (↓ 1.1) |
| オーストラリア | 2.7 | 2.4 | 2.8 | 2.0 | ▲ 2.1 | 4.8 | 3.8 (↓ 0.4) | 2.2 (↓ 0.3) |
| 新興国計 | 4.4 | 4.7 | 4.6 | 3.7 | ▲ 2.0 | 6.8 | 3.6 (↓ 0.2) | 3.9 (↓ 0.5) |
| 中国 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.0 | 2.2 | 8.1 | 3.3 (↓ 1.1) | 4.6 (↓ 0.5) |
| インド | 8.3 | 6.8 | 6.5 | 3.7 | ▲ 6.6 | 8.7 | 7.4 (↓ 0.8) | 6.1 (↓ 0.8) |
| ブラジル | ▲ 3.3 | 1.3 | 1.8 | 1.2 | ▲ 3.9 | 4.6 | 1.7 (↑ 0.9) | 1.1 (↓ 0.3) |
| ロシア | 0.2 | 1.8 | 2.8 | 2.2 | ▲ 2.7 | 4.7 | ▲ 6.0 (↑ 2.5) | ▲ 3.5 (↓ 1.2) |
| ASEAN5 [※] | 5.1 | 5.5 | 5.4 | 4.9 | ▲ 3.4 | 3.4 | 5.3 (→ 0.0) | 5.1 (↓ 0.8) |

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2022.7」、「World Economic Outlook Database, 2022.4」、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

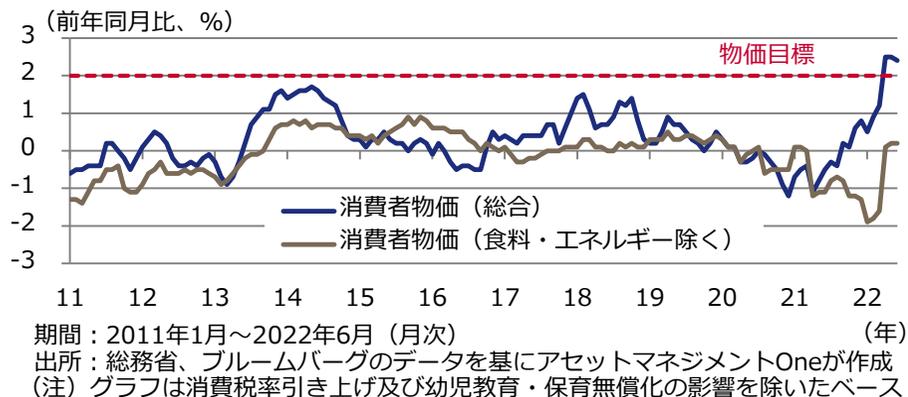
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(注) 2020年・2021年の数値は実績見込み、2022年以降は予測値。ただし、2021年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

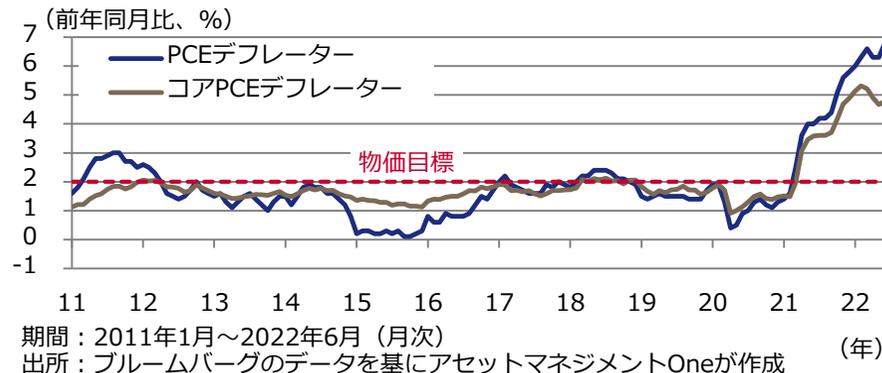
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度(4月～翌年3月)ベース

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

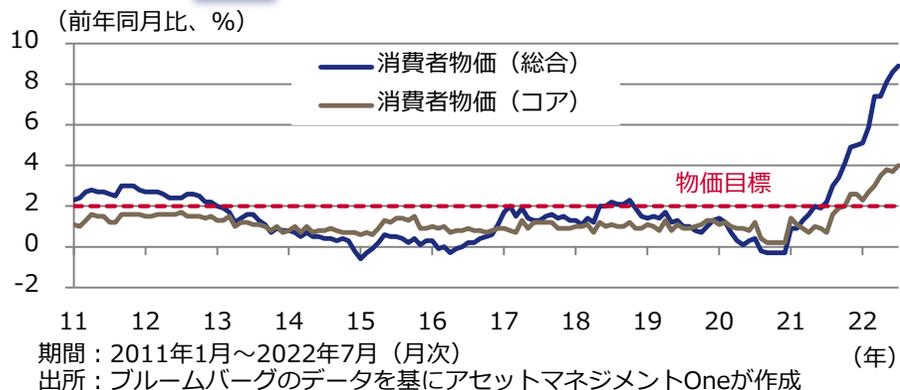
 日本のインフレ率の推移



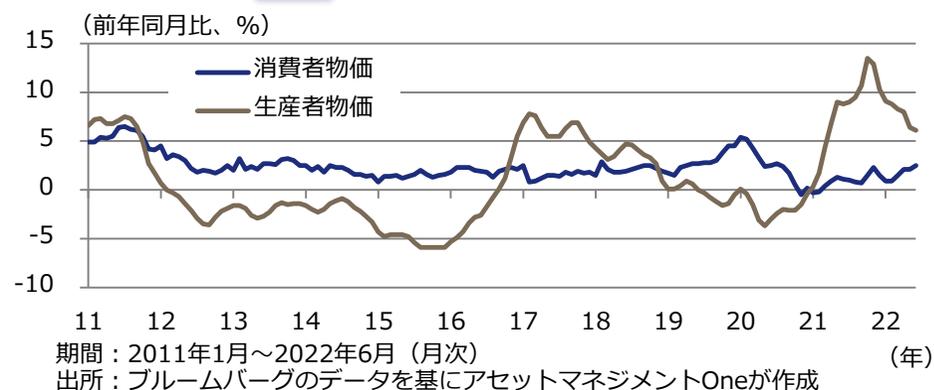
 米国のインフレ率の推移



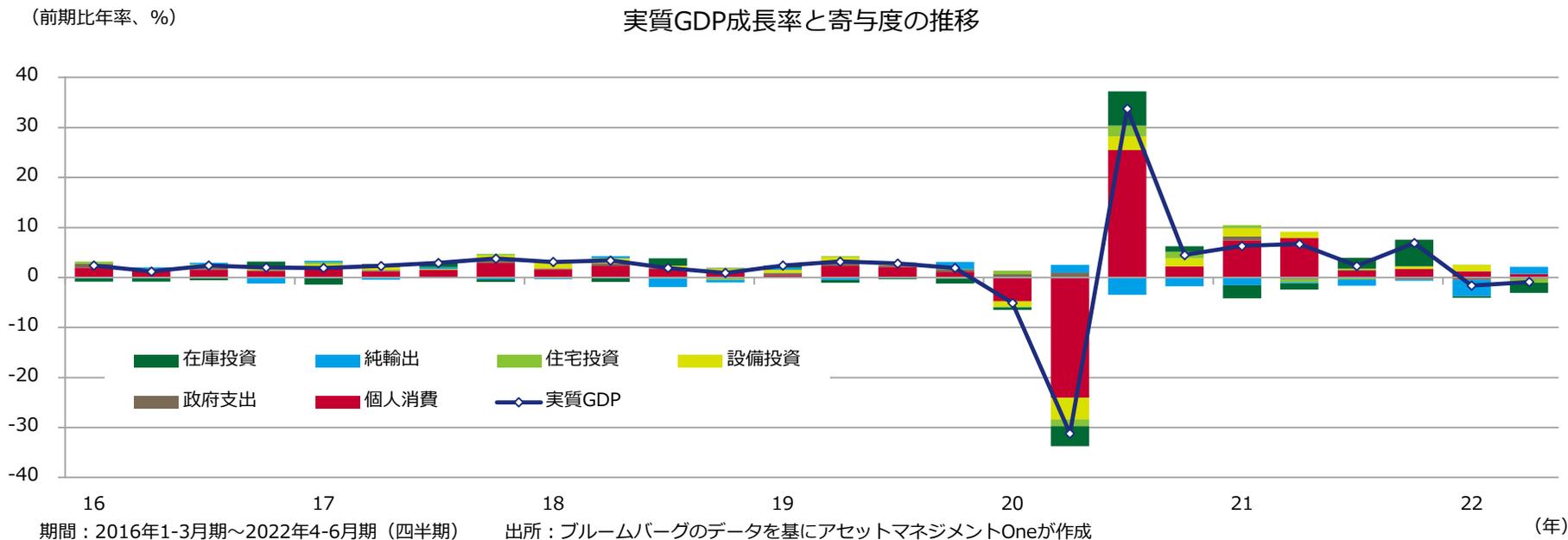
 ユーロ圏のインフレ率の推移



 中国のインフレ率の推移

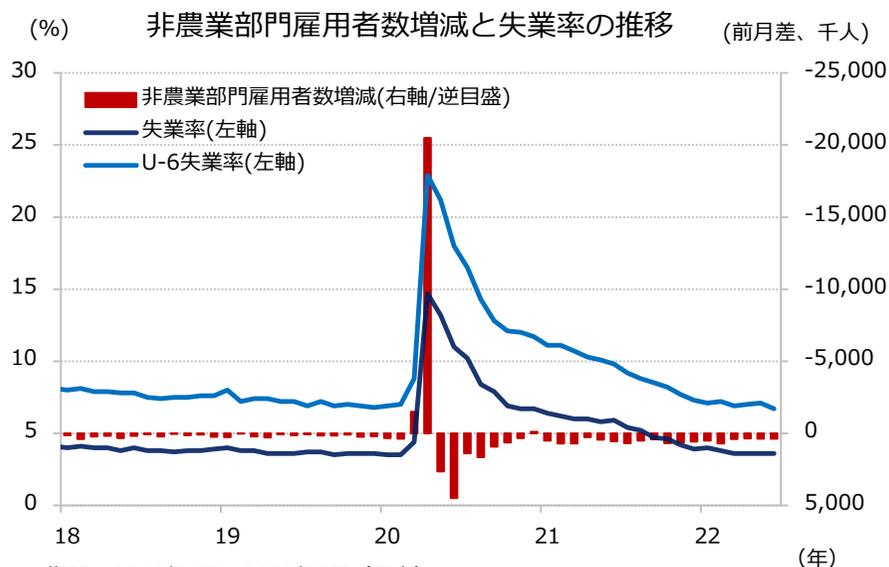


米実質GDPは2四半期連続でマイナス成長に

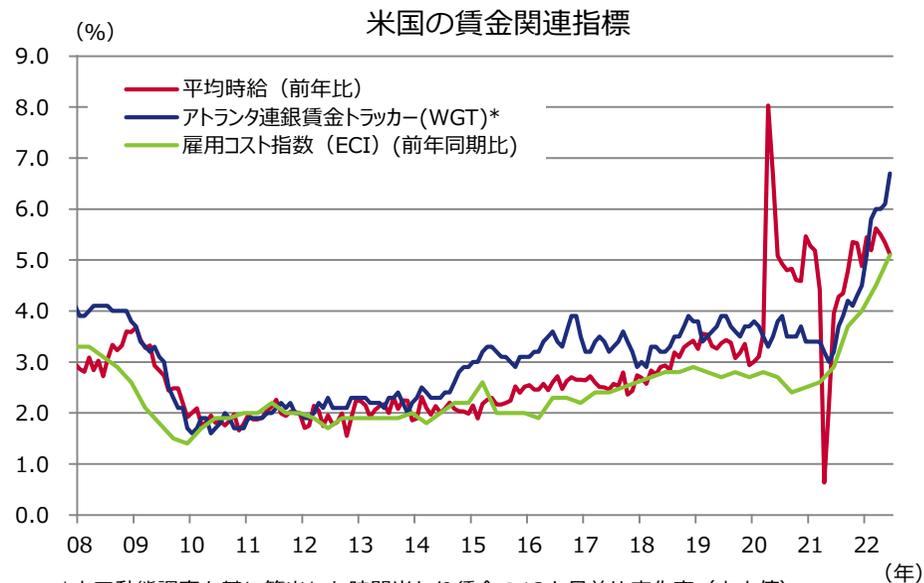


- 2022年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.9%と、1-3月期（同▲1.6%）に続きマイナス成長となりました。
- 項目別では、国外からの訪米旅行を中心としたサービス輸出が増加する中で、純輸出がプラス寄与となりました。また、1-3月期と比較し感染者数が抑制される中でサービス消費が増加し、個人消費もプラス寄与となりました。一方、当期のマイナス成長の主因となったのが、在庫投資です。前々期の大幅な在庫の積み増しの影響もあり、小売業を中心に在庫投資が抑制されました。さらに、FRBによる金融引き締めを受けた金利上昇の影響等により、住宅投資が大きく減少しました。
- 4-6月期のマイナス成長の多くは変動の大きい在庫投資等で説明可能であり、米国の最終需要は減速しながらも一定の底堅さを示しています。かかる中、米景気は7-9月期にプラス成長へ転じるとみられます。

米労働需給のひっ迫は依然継続



期間：2018年1月～2022年6月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率



*人口動態調査を基に算出した時間当たり賃金の12カ月前比変化率（中央値）
 期間：2008年1月～2022年6月（平均時給・WGT、月次）
 2008年1-3月期～2022年4-6月期（ECI、四半期）
 出所：ブルームバーグ及びリフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

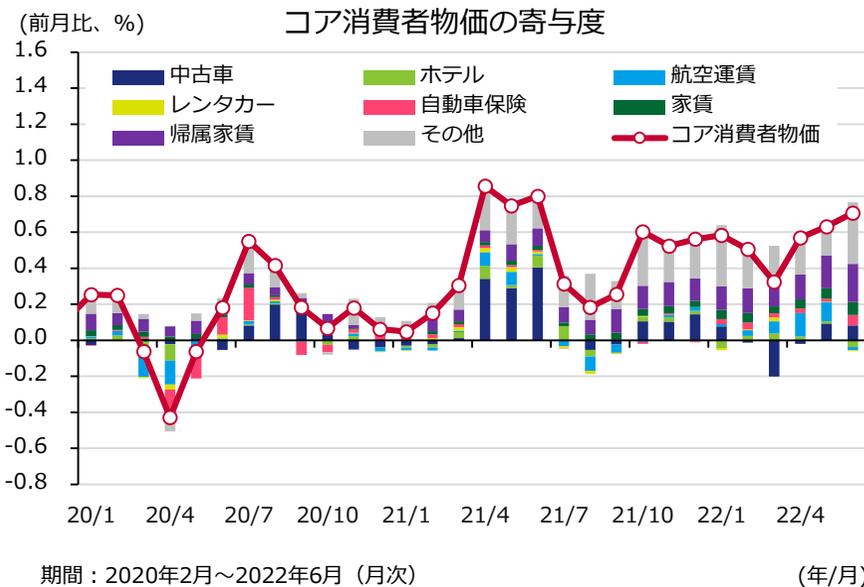
- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+37.2万人と、5月（同+38.4万人）を下回ったものの高い伸びを維持しました。
- 失業率（U-3失業率）は3.6%と5月（3.6%）から横ばいでした。一方、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率は6.7%と5月（7.1%）から低下しました。
- 賃金関連指標を見ると、6月の平均時給は前年比ベースの伸びが鈍化した一方、アトランタ連銀が算出する賃金トラッカーは6月に一段と高い伸びとなりました。また、4-6月期の雇用コスト指数（前年同期比）も、1-3月期と比べ高い上昇率となりました。一部では、労働需要の軟化の可能性を示唆する指標も見受けられるものの、総体としては米労働市場は依然底堅さを保っていると判断されます。

コアCPIは前月比ベースで一段と上昇



期間：2008年1月～2022年6月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



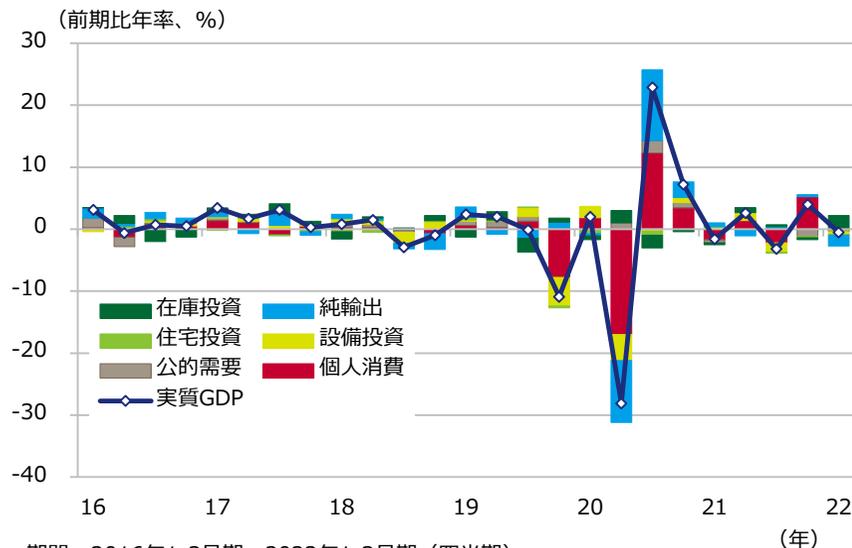
期間：2020年2月～2022年6月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

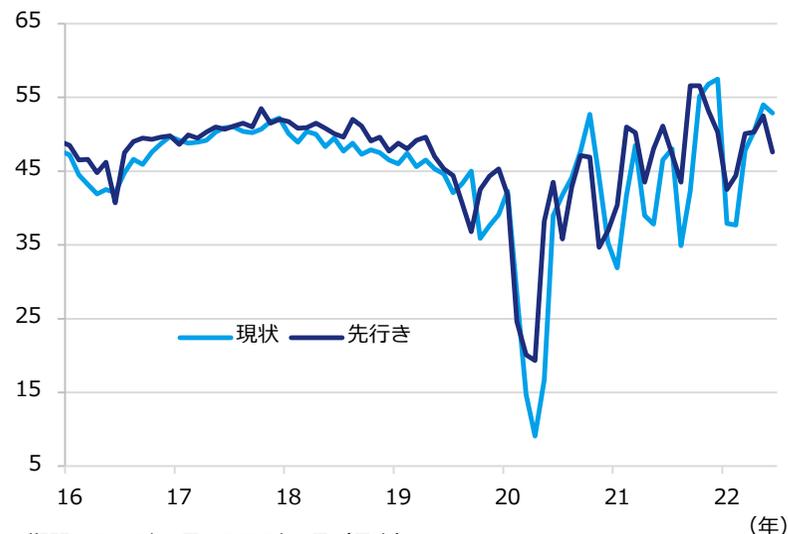
- 6月の消費者物価（総合）上昇率は、前年比+9.1%と5月（同+8.6%）から上昇しました。一方、コア消費者物価上昇率は同+5.9%と5月（同+6.0%）から低下しました。前月比ベースでは、総合が5月の前月比+1.0%から6月は同+1.3%に、コアも5月の同+0.6%から6月は同+0.7%と、両者ともに5月を上回る高い伸びとなりました。
- 内訳をみると、家賃及び帰属家賃の高水準の上昇率が継続しているほか、中古車や自動車保険などの品目も大きく上昇したことがコアの押し上げ要因となりました。一方、ホテルや4月、5月に極めて高い上昇を記録した航空運賃等の品目は低下に転じ、コアを押し下げました。
- 供給制約は既に最悪期を脱しつつあるとみられるほか、住宅市場も減速の兆しが見受けられるなど、インフレ圧力の緩和を示唆する指標も一部で見られつつあります。もっとも、これらの指標が物価へと波及するまでには一定の時間を要するほか、米労働市場が依然ひっ迫している状況等を鑑みると、コアは7月以降も前月比で高い伸びが続く可能性があります。

経済活動正常化に水を差す感染拡大

実質GDP成長率と寄与度の推移

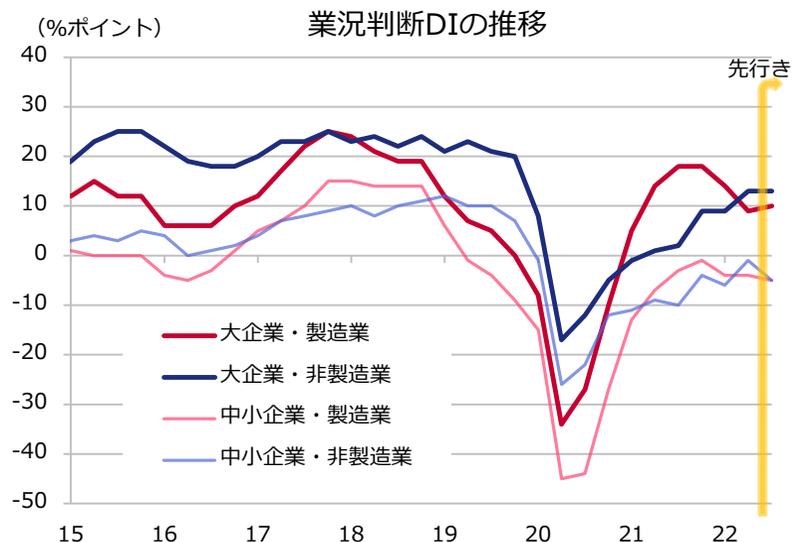


景気ウォッチャー判断DIの推移



- 2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%でしたが、まん延防止等重点措置の解除により4-6月期はプラス成長が見込まれています。
- しかし、6月の景気ウォッチャー調査によれば、現状・先行きともに景気判断は悪化しました。さらに、7月に入った頃から国内で感染再拡大がみられました。
- 物価上昇に対する政府の価格高騰対策や、供給網混乱の一因となっている中国上海におけるロックダウンの段階的な解除等が景気を下支えするとみられる一方で、国内の感染再拡大による経済活動自粛により、景気回復ペースが鈍ることが懸念されます。

企業景況感は製造業で悪化の一方、非製造業で改善



期間：2015年3月調査～2022年6月調査（四半期）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成（年）
（注）業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

日銀短観 設備投資額（全規模・全産業）

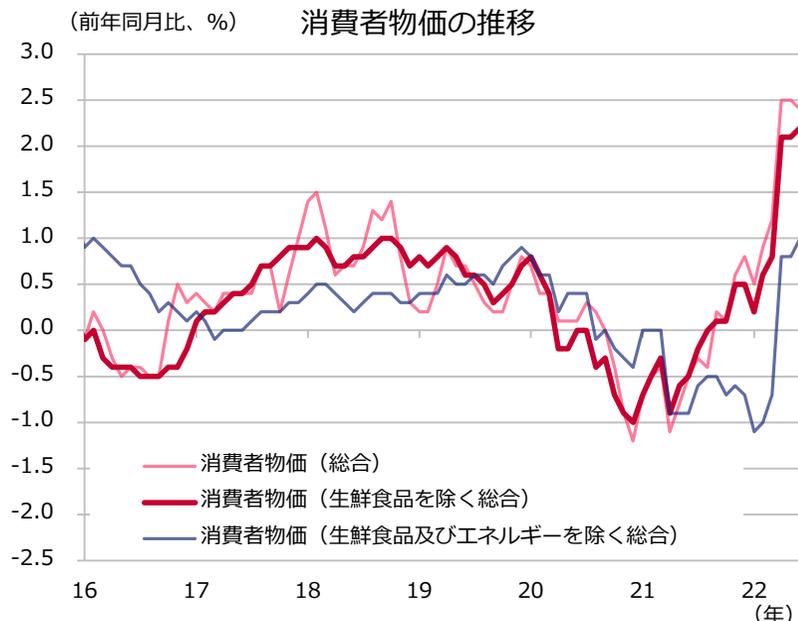
| | 2021年度 計画 | | 2022年度 計画 | |
|-------------------------------------|--------------|-----|--------------|----------|
| | 3月 調査 | 実績 | 3月 調査 | 6月 調査 |
| ソフトウェア・研究開発を 含む設備投資額 【前年度比、%】 | 2.3 | 1.2 | 3.2 | 13.1 |
| ソフトウェア 投資額 | 6.0 | 7.6 | 7.4 | 15.5 |
| 研究開発 投資額 | 1.9 | 3.6 | 2.6 | 6.3 |

注：除く土地投資額
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀短観6月調査によれば、企業景況感を問う業況判断DIは、足元を示す「最近」で大企業・製造業が9と3月調査から5ポイント低下しました。大企業・非製造業は13と4ポイント上昇しました。大企業の業種別DIをみると、製造業では、原材料価格の高騰などを背景に「紙・パルプ」「木材・木製品」などが大きく低下しました。また、中国でのロックダウンによる供給制約の強まりを受けて「自動車」や「はん用機械」などが低下しました。非製造業では、経済活動正常化を背景に、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」といった接客型サービス業で顕著な上昇がみられました。
- 「先行き」は、大企業・製造業は小幅な改善、非製造業は横ばい見通しが示され、先行きに対して慎重な姿勢が見られました。
- 2022年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む）は前年度比+13.1%へ上方修正されました。例年、6月調査の計画は上方修正される傾向がありますが、今回調査の修正幅はここ数年では大きく、企業の旺盛な投資意欲がうかがえます。

日銀は、物価見通しを上方修正するも、金融緩和姿勢を堅持

日銀政策委員の消費者物価指数の大勢見通し（2022年7月）

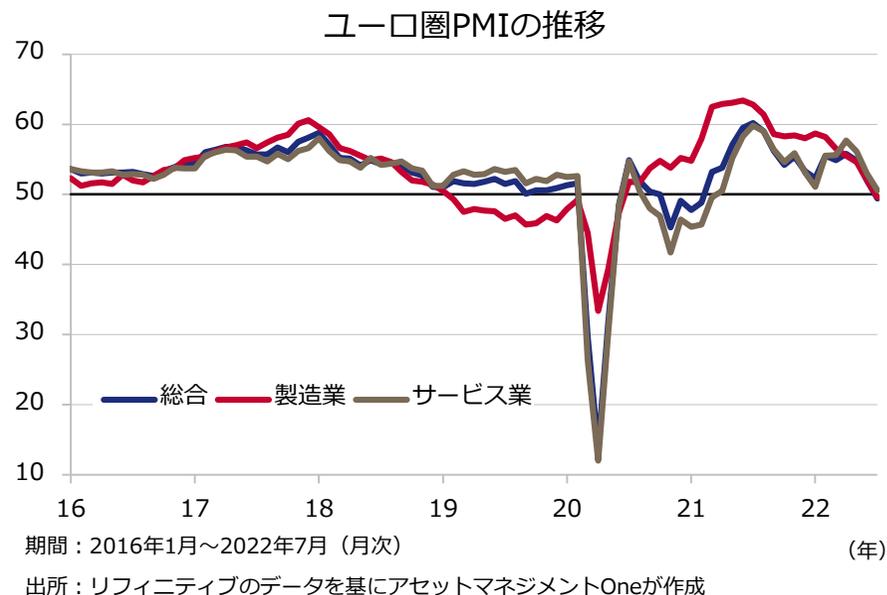
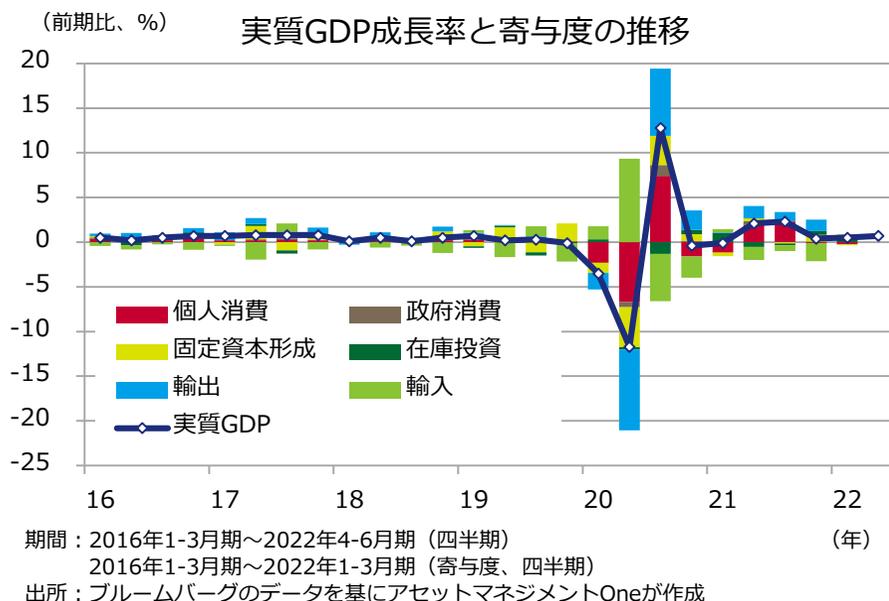


| | 除く生鮮食品 | (参考) 除く生鮮食品 ・エネルギー |
|---------------|---|---|
| 2022年度 | +2.2～+2.4 <+2.3> | +1.2～+1.4 <+1.3> |
| 4月時点の見通し | +1.8～+2.0 <+1.9> | +0.8～+1.0 <+0.9> |
| 2023年度 | +1.2～+1.5 <+1.4> | +1.2～+1.4 <+1.4> |
| 4月時点の見通し | +0.9～+1.3 <+1.1> | +1.1～+1.3 <+1.2> |
| 2024年度 | +1.1～+1.5 <+1.3> | +1.4～+1.7 <+1.5> |
| 4月時点の見通し | +1.0～+1.3 <+1.1> | +1.2～+1.5 <+1.5> |

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 ※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値
 ※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

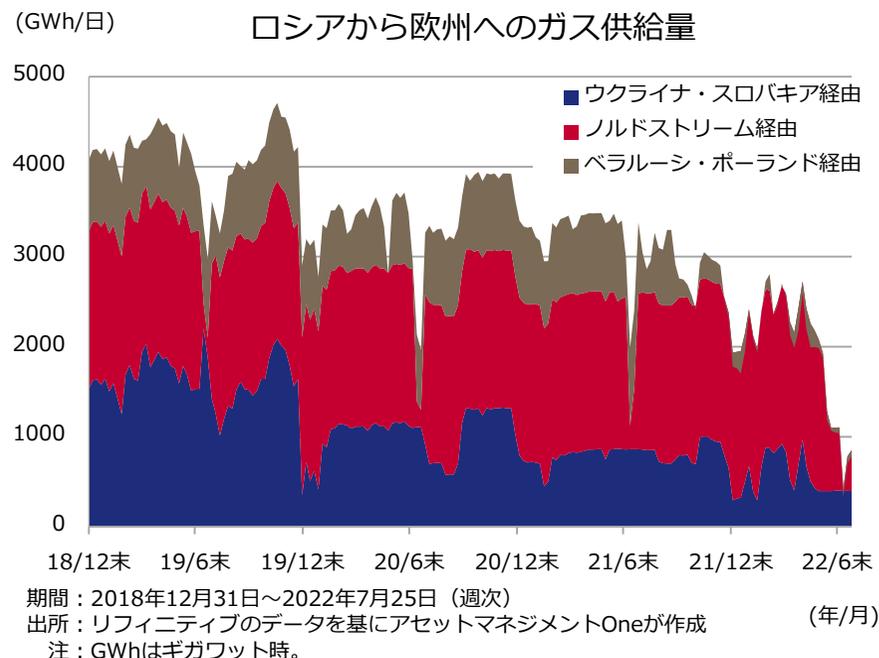
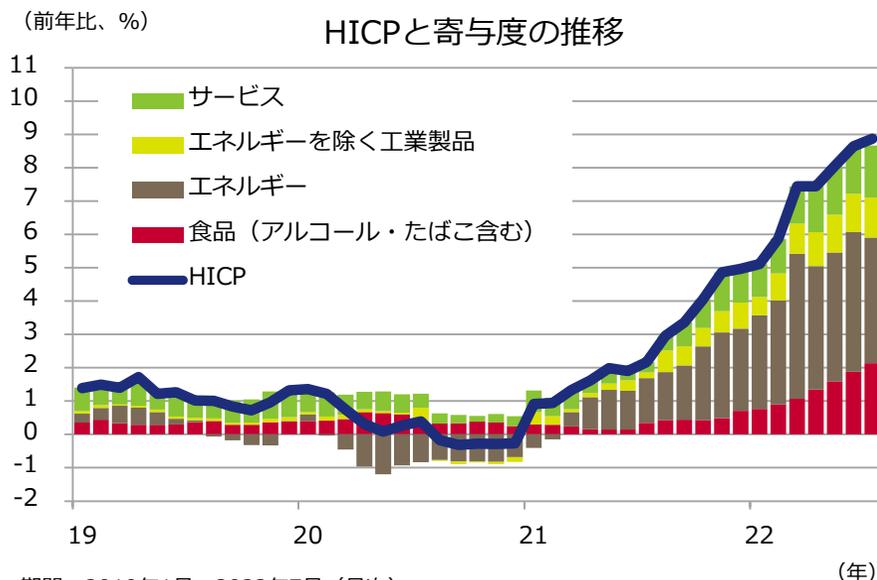
- 6月の全国消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.2%と、5月の同+2.1%から拡大しました。政府のガソリン等への価格抑制策が奏功している一方で、食料品などで値上げの動きが広がっています。
- 日銀は、7月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で、2022年度の物価見通し（消費者物価指数（除く生鮮食品）、政策委員見通しの中央値）を前年度比+2.3%へ上方修正しましたが、7月20～21日の金融政策決定会合で、金融政策を据え置きました。黒田総裁は「今回の展望レポートでは、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現する見通しとはなっておらず、金融緩和を継続する必要がある」と言及しました。

2022年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%



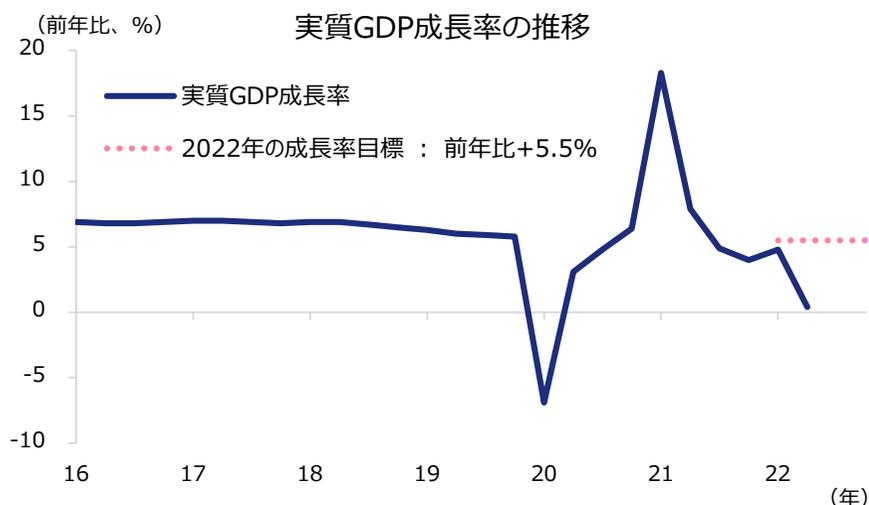
- ユーロ圏の2022年4-6月期実質GDP成長率の速報値は、前期比+0.7%と5四半期連続のプラスとなりました。域内の国別データによると、経済活動再開によるサービス需要の増加と海外からの観光客の増加が成長を押し上げたと思われます。
- 7月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）速報値は、前月から2.6ポイント低下の49.4となりました。業種別に見ると、サービス業PMIは前月から2.4ポイント低下して50.6となりました。経済再開による需要の押し上げの効果が薄れつつある中、生計費の上昇などで消費者は慎重になっており、サービス業の成長は停滞しているとみられます。製造業PMIは前月から2.5ポイント低下して49.6となりました。生産指数は大きく落ち込み、先行性がある新規受注や新規輸出受注指数は一段と低下しました。
- 高インフレによる実質可処分所得の低下だけでなく、ロシアから欧州向けのエネルギー供給が削減されつつある状況などを踏まえれば、7-9月期以降のユーロ圏経済が減速する可能性に留意が必要です。

ユーロ圏の消費者物価は前年比+8.9%と過去最大の伸び率

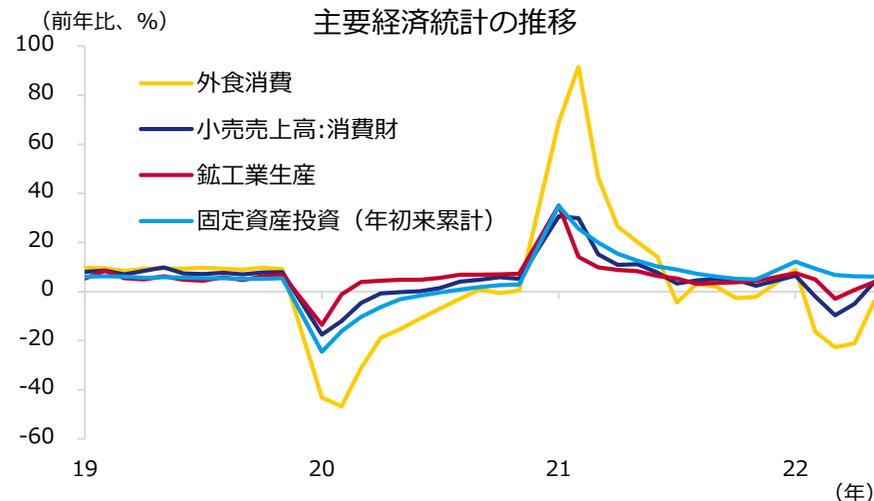


- 7月のHICP（消費者物価指数）は前年比+8.9%と過去最大の伸び率となりました。ウクライナ情勢に伴う供給不安からエネルギーや食品だけでなく、幅広い品目で値上がりが続いています。食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPも同+4.0%と伸びが加速しており、ECBの物価目標である2%を大幅に上回っています。
- また、ロシアによるガス供給削減により、高インフレが長期化するリスクが高まっています。ロシアは6月中旬から天然ガスパイプライン「ノルドストリーム1」を通じた欧州向けのガス供給を削減しており、足元の供給は従来計画比で▲80%程度となっています。欧州のガス価格は7月下旬には一時200ユーロ/MWh（メガワット時）前後に急騰し、各国の電力価格も上昇しています。ガス供給が今後完全に停止する可能性が排除できないことに加え、ドイツではエネルギー関連のコストを消費者向け電力価格に転嫁する動きが見込まれる中、物価がさらに上振れする可能性には留意が必要です。

4-6月期の中国実質GDP成長率は前年同期比+0.4%に急減速



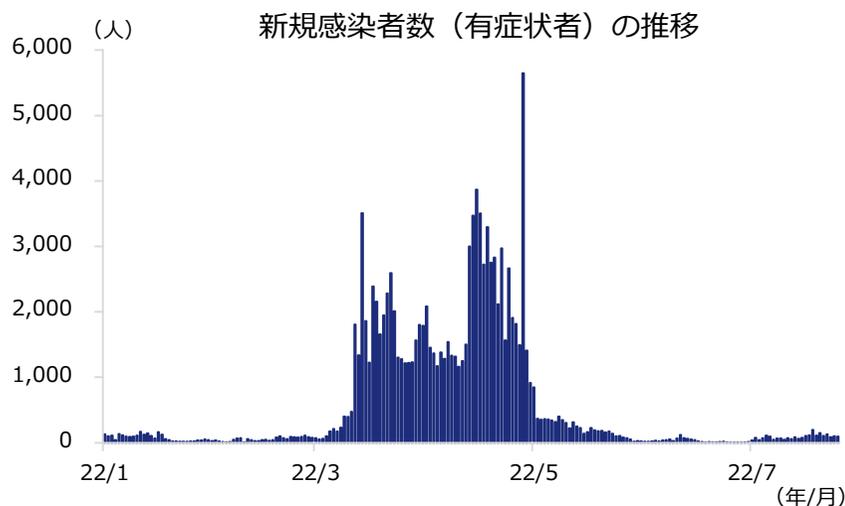
期間：2016年1-3月期～2022年10-12月期（四半期）
 実質GDP成長率は2022年4-6月期まで
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2019年2月～2022年6月（月次）
 注：毎年2月は年初来累計値の前年同期比、毎年1月の数値は未公表
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

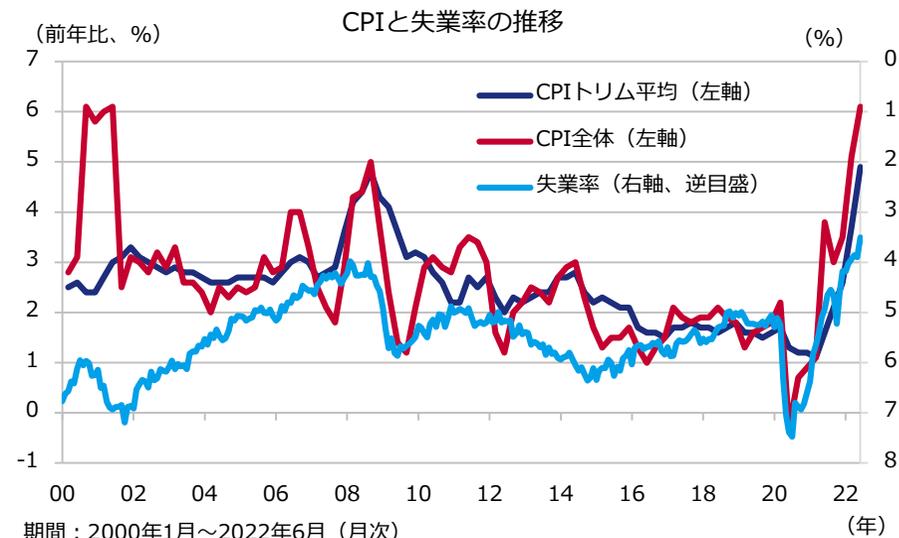
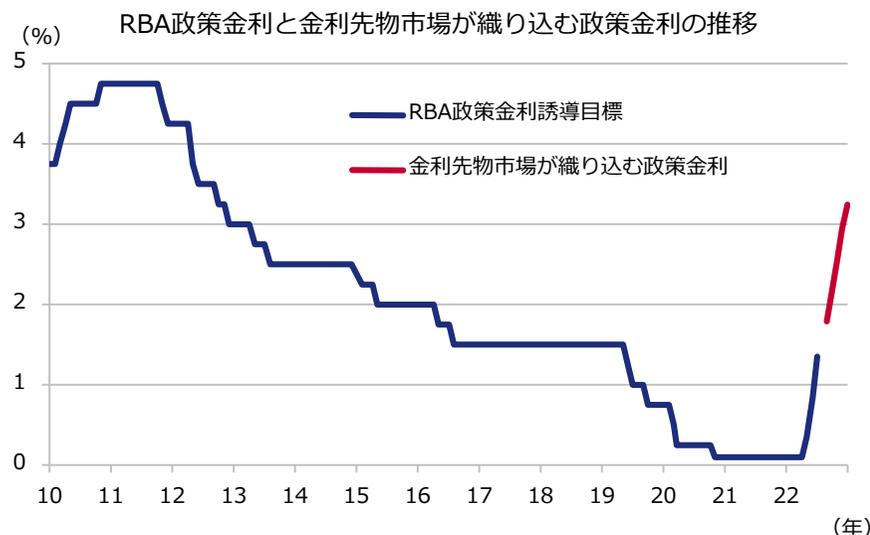
- 4-6月期の中国景気は、上海でのロックダウン長期化や北京など他の都市における行動制限強化を受けた経済活動の停滞により、大きな下押し圧力が掛かりました。実質GDP成長率は前年比+0.4%と、かろうじて前年比のマイナス成長は免れたものの、急減速し、全人代で設定された通年+5.5%の成長目標から下振れました。前期比の実質GDP成長率は▲2.6%と2020年1-3月期以来のマイナス成長でした。
- もっとも、6月の主要経済統計では、行動制限の緩和と供給制約の改善から消費および生産がいずれもプラスの伸び率になり、経済活動の回復が確認されました。内訳をみますと、当局が消費支援を行った自動車の消費と生産が急増しており、全体をけん引したとみられます。一方、外食消費は前年比▲4%と、マイナス幅は縮小したものの4カ月連続でマイナスの伸びでした。
- 当局は成長率目標にこだわらず、雇用安定化を優先する姿勢を示しています。こうした中、年後半の経済政策として、インフラ投資や中小企業支援といった雇用安定化に寄与する政策対応が行われると考えます。

感染のリバウンドで行動制限が再導入される可能性も



- 経済活動回復の裏で、小規模ながら感染のリバウンドが発生しています。7月下旬時点での一日あたり新規感染者数（有症状者）は約100人前後と、4月にかけての感染拡大期の規模と比べれば少ないものの、6月から増加に転じています。一部都市では感染拡大防止に向けた全市検査が行われているほか、短期的なロックダウンに踏み切った都市も出ています。
- もっとも、執筆時点では全国的な行動制限の導入までは事態が深刻化しておらず、北京や上海といった大都市における人流に大きな変化は見られません。
- 8月には現指導部と党長老との非公式会談である北戴河会議、そして秋には習氏による3期目の政権続投が決まるとみられる党大会を控えます。政治スケジュール上も習指導部にとっては感染拡大を抑え、社会の安定化を目指す意欲の強い状況が続くと考えられます。こうしたなか、感染拡大が抑制できない場合は厳格な行動制限が再導入され、景気に強い下押し圧力がかかる可能性が残ります。

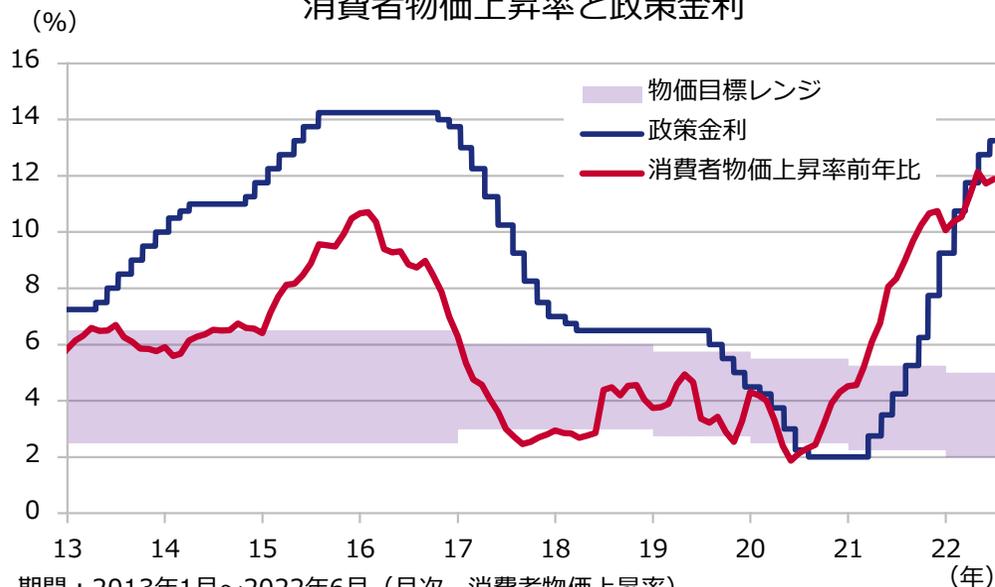
インフレ率は引き続き目標レンジを上振れる。RBAは利上げ継続へ



- RBA（豪州準備銀行）は7月の理事会で0.5%ポイントの利上げを決定し、キャッシュレート（政策金利）誘導目標を1.35%としました。声明文では高いインフレ率に対して更なる対応措置を講じるとして、今後も利上げを続ける姿勢を示しました。金利先物市場によれば、年末までに政策金利が3%超まで引き上げられるとの見通しとなっています。
- 豪州の4-6月期CPIは全体が前年比+6.1%、トリム平均は同+4.9%といずれも前期から加速し、引き続きRBAの目標レンジ（2～3%）を上回っています。堅調な需要を背景に財・サービス価格のいずれも上昇しましたが、なかでも資材高騰や労働力不足を受け、住宅価格の上昇が目立ちました。
- 豪州では失業率が3.5%と統計開始来最低まで低下しており、労働市場のひっ迫から賃金上昇圧力の強い環境と考えられます。このように、需要の増加と賃金上昇圧力の強い環境下、豪州における高インフレは少なくとも年内は続くと考えられ、RBAによる更なる利上げが行われる見通しです。一方で、急速な利上げによる住宅市場や企業活動への悪影響が懸念されます。

2022年の物価見通しは減税を受け低下するも、目標を上回るインフレは継続の見通し

消費者物価上昇率と政策金利

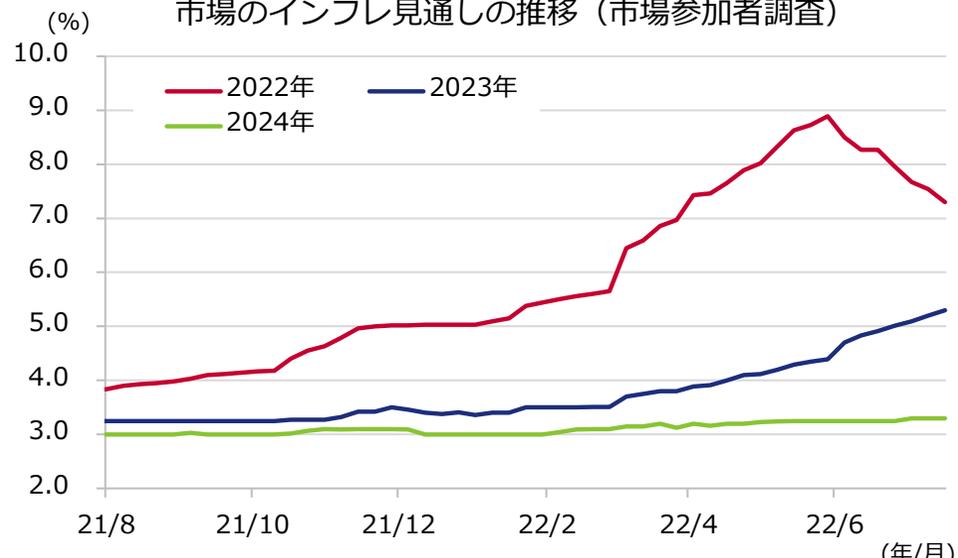


期間：2013年1月～2022年6月（月次、消費者物価上昇率）

2013年1月1日～2022年7月29日（日次、物価目標レンジ・政策金利）

出所：ブルームバーグ、ブラジル中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

市場のインフレ見通しの推移（市場参加者調査）

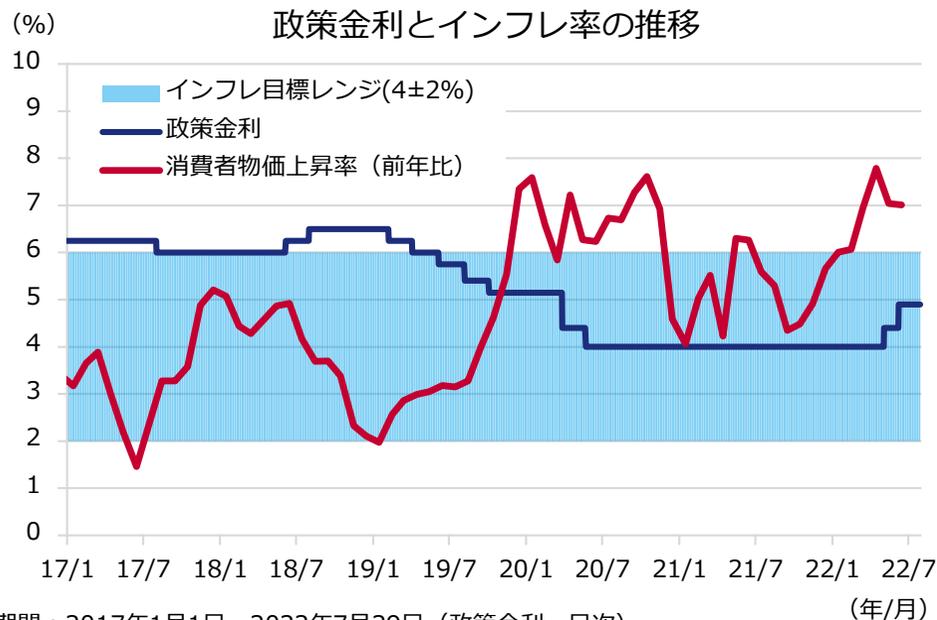


期間：2021年8月6日～2022年7月22日（週次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

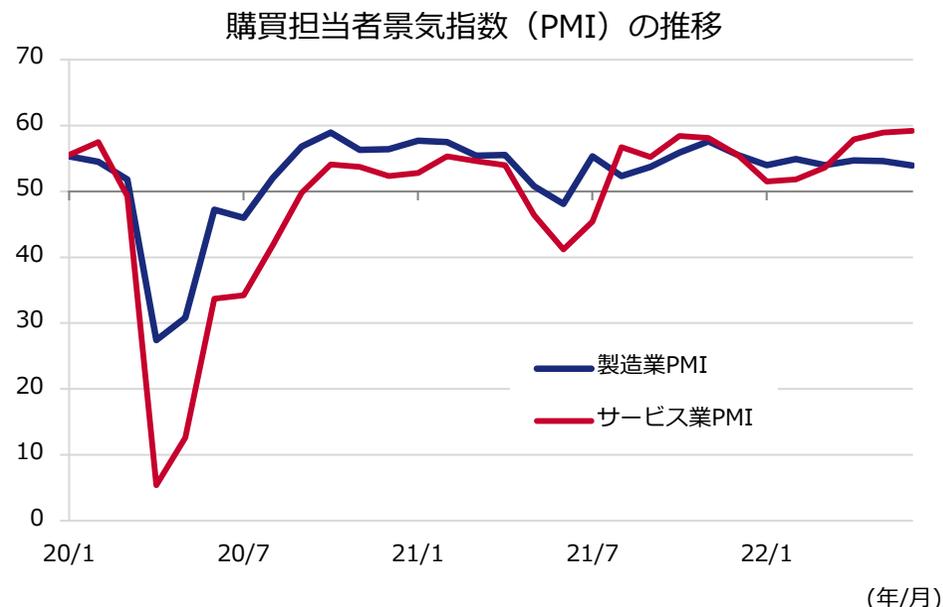
- 6月の拡大消費者物価上昇率は前年比+11.89%となり、依然として物価目標レンジ（2022年は2~5%）の上限を大きく上回っています。サービス業の回復に伴う外食費の上昇や、医療保険の料金引き上げなどが、押し上げ要因になりました。一方で燃料価格にかかる商品流通サービス税の引き下げなどにより、燃料価格は低下しました。
- 中銀の市場参加者調査（週次）によると、2022年の物価見通しは下方修正が続いているのに対し、2023年は上方修正が続いています。この背景には、燃料価格の押し下げ要因となっている減税策について、適用を年内のみとしていることがあります。ブラジルでは大統領選に向けて、減税の他にも現金給付策などが打ち出されており、これらは景気を刺激しインフレを高める要因となるとみられます。2023年においても市場参加者調査で示されるように、インフレが中銀の物価目標レンジを上回る推移となるか注目されます。

中央銀行はインフレの抑制に向けて、8月会合においても利上げを行うとみられる



期間：2017年1月1日～2022年7月29日（政策金利、日次）
2017年1月～2022年6月（消費者物価上昇率、月次）

出所：リフィニティブ、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2020年1月～2022年6月（月次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 6月の消費者物価上昇率は前年比+7.01%と前月（+7.04%）からほぼ横ばい推移となりました。インド中銀のインフレ目標レンジ（2%～6%）を引き続き上回っており、中銀は8月の会合においても、利上げを行う可能性が高いとみられます。ウクライナ情勢に伴うエネルギー価格の上昇や、国内の熱波による食料価格の上昇、通貨安に伴う輸入物価上昇が、高インフレの要因となっています。インドではモンスーンの時期となり、降雨量の増加が農作物の生産を押し上げることが期待されますが、洪水につながる可能性にも留意が必要です。インフレの抑制に向けて、インド政府は小麦や砂糖などの一部商品の輸出停止や、燃料税の削減を行っています。
- 6月のPMI（購買担当者景気指数）は、製造業、サービス業ともに50を上回っており、景気の回復傾向は続いているとみられます。エネルギー・食料価格が上昇する中、インド国内の経済回復が維持されるかどうか注目されます。

▶ Chapter 3
市場動向

市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

堅調な労働市場が支えとなるものの、世界的な金融引き締めへの警戒感や企業業績を巡る不透明感が重しとなる見込みです。米企業の4-6月期決算ではドル高を理由に業績見通しを下方修正する動きも一部目立ちました。

日経平均株価

米欧などの金融引き締めを巡る警戒感が重しとなる一方、国内の経済正常化期待が支えとなる見込みです。感染が急拡大しましたが厳しい行動制限が回避される中、感染収束が見えてくれば内需関連を中心に業績見通しの改善も期待されます。

米国10年国債利回り

高インフレや、FRB（米連邦準備理事会）が金融引き締めを続けるとの見方が金利の上昇要因と考えられます。一方、世界景気の減速懸念が強まる可能性などを鑑みれば、米長期金利はレンジ内での推移を見込みます。

日本10年国債利回り

海外の主要中銀による金融引き締め姿勢などに留意が必要とみられます。もっとも、日銀が金利上昇を抑制する姿勢であることや、世界景気の減速懸念などを鑑みれば、金利は低位での推移を見込みます。

ドル/円

米景気の減速懸念の強まりなどがドルの下落要因とみられます。もっとも、米国は金融引き締めを続ける一方、日本は金融緩和を続けており、こうした日米金融政策の方向性の違いを鑑みれば、ドルは対円でレンジ内での推移を見込みます。

✓ 相場見通し(今後1カ月)

| | ダウ・ジョーンズ 工業株価平均 | 日経平均株価 | 米国10年国債利回り | 日本10年国債利回り | ドル/円 |
|-------|--------------------|----------------|------------|------------|----------|
| 予想レンジ | 31,000~34,000ドル | 26,000~29,000円 | 2.5~2.9% | 0.10~0.25% | 128~134円 |

マーケット・オーバービュー

| | | 7月 末値 | 騰落率 (%、債券は変化幅) | | | |
|-----------|-----------------------------|----------|----------------|-------|--------|--------|
| | | | 1ヵ月 | 3ヵ月 | 1年 | 3年 |
| 株式 | ダウ・ジョーンズ工業 株価平均 | 32,845 | +6.73 | ▲0.40 | ▲5.98 | +22.26 |
| | ドイツDAX指数 | 13,484 | +5.48 | ▲4.35 | ▲13.25 | +10.62 |
| | 日経平均株価 | 27,801 | +5.34 | +3.55 | +1.90 | +29.18 |
| | MSC I エマージング マーケットインデックス | 993 | ▲0.69 | ▲7.66 | ▲22.23 | ▲4.17 |
| REIT | 米国REIT (配当込み) | 25,114 | +8.55 | ▲3.88 | ▲2.12 | +24.95 |
| | 国内REIT | 2,021 | +2.80 | +2.34 | ▲6.40 | +0.22 |
| | 国内REIT (配当込み) | 4,628 | +3.15 | +3.25 | ▲2.91 | +12.34 |
| | 豪州REIT (配当込み) | 966 | +11.84 | ▲8.34 | ▲0.98 | +3.69 |
| 債券 利回り | 米国 (10年) | 2.65 % | ▲0.36 | ▲0.28 | +1.43 | +0.63 |
| | 米国ハイイールド債券 | 7.61 % | ▲1.18 | +0.59 | +3.01 | +1.23 |
| | 日本 (10年) | 0.18 % | ▲0.05 | ▲0.04 | +0.17 | +0.34 |
| | ドイツ (10年) | 0.82 % | ▲0.52 | ▲0.12 | +1.28 | +1.26 |

| | | 7月 末値 | 騰落率 (%) | | | |
|-------------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|
| | | | 1ヵ月 | 3ヵ月 | 1年 | 3年 |
| 為替 (対ドル) | ユーロ | 1.02 | ▲2.52 | ▲3.08 | ▲13.91 | ▲7.72 |
| | 英ポンド | 1.22 | ▲0.06 | ▲3.21 | ▲12.46 | +0.08 |
| | 豪ドル | 0.70 | +1.20 | ▲1.06 | ▲4.89 | +2.06 |
| | ブラジルリアル | 5.17 | +1.63 | ▲3.86 | +0.76 | ▲26.25 |
| | 人民元 | 6.74 | ▲0.67 | ▲2.02 | ▲4.20 | +2.07 |
| | インドルピー | 79.18 | ▲0.28 | ▲3.34 | ▲6.06 | ▲12.62 |
| 為替 (対円) | ドル | 133.27 | ▲1.81 | +2.75 | +21.46 | +22.52 |
| | ユーロ | 136.23 | ▲4.28 | ▲0.46 | +4.66 | +13.08 |
| | 英ポンド | 162.29 | ▲1.80 | ▲0.54 | +6.42 | +22.70 |
| | 豪ドル | 93.10 | ▲0.65 | +1.58 | +15.56 | +25.04 |
| | ブラジルリアル | 25.76 | ▲0.25 | ▲1.28 | +22.43 | ▲9.73 |
| | 人民元 | 19.75 | ▲2.50 | +0.53 | +16.36 | +25.03 |
| インドルピー | 1.69 | ▲1.68 | ▲0.05 | +14.73 | +7.05 | |

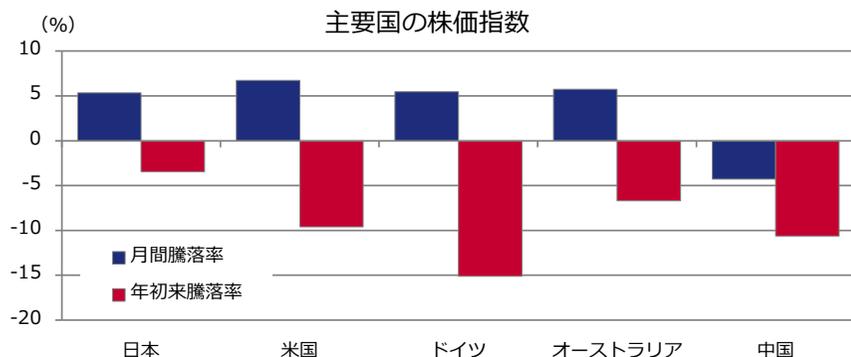
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

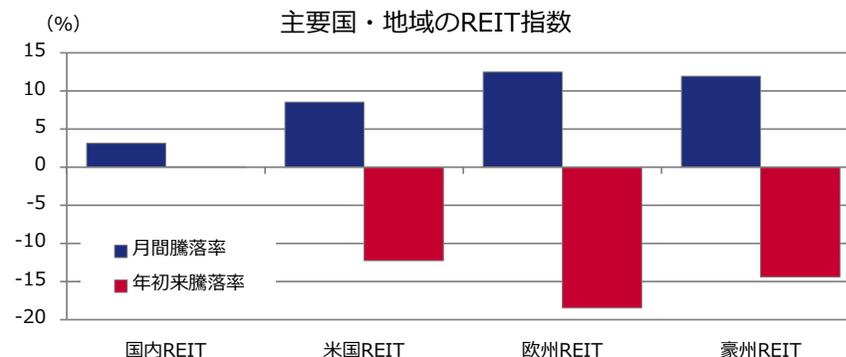
(注) 国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。

米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

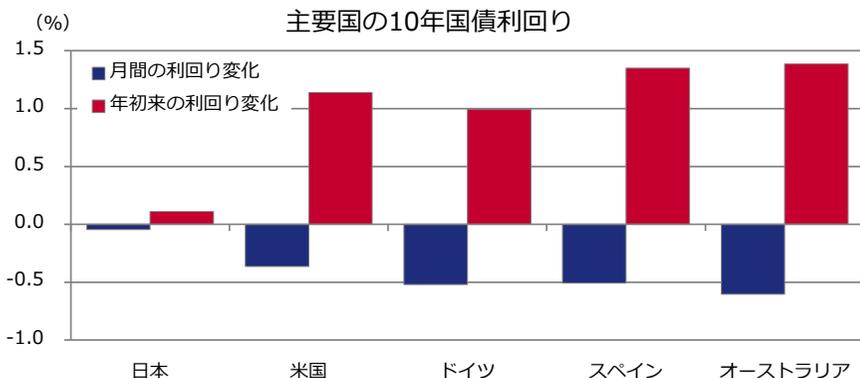
前月のまとめ



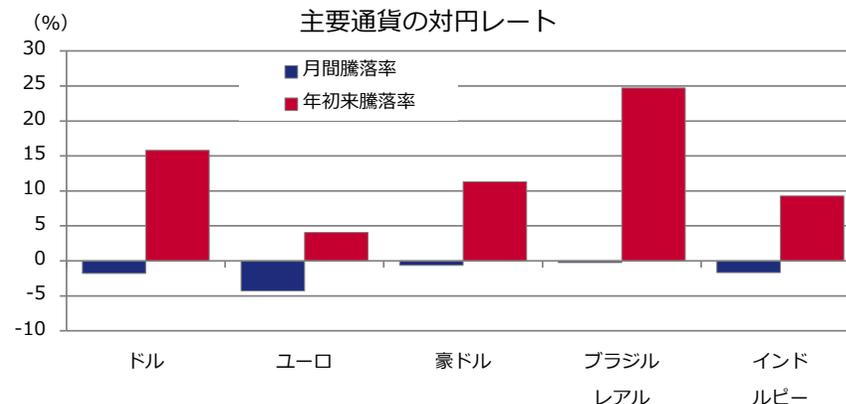
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2022年7月の1ヵ月間、年初来：2021年12月末から2022年7月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【オーストラリア】S&P/ASX200指数
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2022年7月の1ヵ月間、年初来：2021年12月末から2022年7月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2022年7月の1ヵ月間、年初来：2021年12月末から2022年7月末の期間



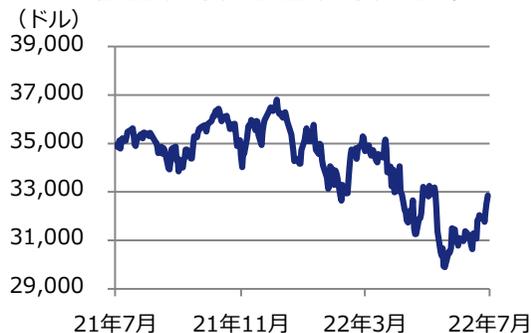
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2022年7月の1ヵ月間、年初来：2021年12月末から2022年7月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、景気減速懸念がくすぶる中、中国の景気支援策への期待などから上昇しました。中旬は、米CPI（消費者物価）の上昇加速が嫌気され下落した後、一部の米企業決算上ぶれを好感し上昇しました。下旬は、米実質GDPが2四半期連続のマイナス成長となったことやFRB（米連邦準備理事会）議長発言から米長期金利が低下する中、大型ハイテク企業の好決算もあって上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|----------------------------------|
| 上昇要因 | ・米国が景気後退を回避するとの見方 |
| 下落要因 | ・世界的な金融引き締めへの警戒感 ・企業業績を巡る不透明感 |

米景気や企業業績動向を注視

堅調な労働市場を背景に、米国が景気後退を回避するとの見方が支えとなるものの、世界的な金融引き締めへの警戒感や企業業績を巡る不透明感が重しとなる見込みです。米国では実質GDPが2四半期連続でマイナス成長となる一方、6月にかけては労働市場が堅調に推移するなどまちまちの状況ですが、景気動向には引き続き留意が必要です。7月半ばに始まった米企業の4-6月期決算発表では、大型ハイテク企業の好決算もありましたが、ドル高を理由に業績見通しを下方修正する動きもみられました。

■ 1カ月の予想レンジ

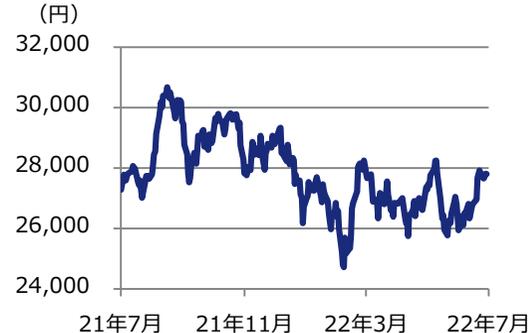
ダウ・ジョーンズ工業株価平均：31,000～34,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国などの景気減速懸念がくすぶったものの、中国の景気支援策への期待や参院選での与党勝利から上昇しました。中旬は、米欧などの景気減速懸念が重しとなった一方、米企業決算発表本格化に伴う米国株高が支えとなり上昇しました。下旬は、良好な大型ハイテク企業の決算を受けた米国株高が支えとなったものの、米金利低下による円高が嫌気され、小幅上昇にとどまりました。

日経平均株価
(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|-------------------------------|
| 上昇要因 | ・経済活動正常化期待 ・経済対策による景気下支え期待 |
| 下落要因 | ・世界的な金融引き締めへの警戒感 |

米欧金融政策や国内の政策動向を注視

世界的な金融引き締めを巡る警戒感が重しとなる一方、国内の経済正常化期待が支えとなる見込みです。米欧の金融引き締め姿勢を受け世界的に景気減速懸念が強まっていますが、今後国内の経済指標にも影響が顕在化するかに注視されます。また、国内の感染が急拡大する中、厳しい行動制限は回避されているものの、全国旅行支援の実施などは先送りされています。感染収束が見えてくれば内需関連を中心に業績見通しの改善も期待されます。一方で米国の利上げ観測後退に伴う急速なドル安円高の動きには注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：26,000～29,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、景気減速懸念がくすぶる中、中国の景気支援策への期待やユーロ安などから上昇しました。中旬は、ロシア産ガス供給を巡る懸念がくすぶる中、米企業決算発表本格化に伴う米国株高が支えとなり上昇しました。下旬は、パイプラインを通じたロシア産ガス供給が定期点検終了後に一部再開される中、欧州金利低下や好調な企業決算が好感されて上昇しました。

■ 今後の見通し

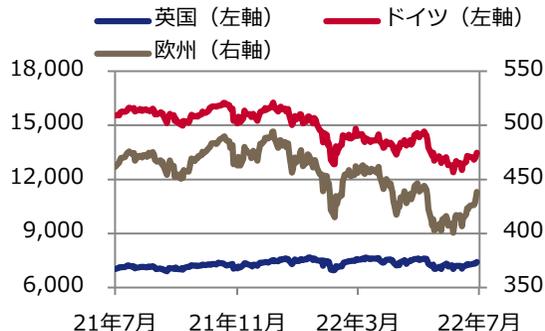
| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・ 経済活動正常化期待 |
| 下落要因 | ・ 世界的な金融引き締めへの警戒感 ・ ロシア産ガス供給を巡る不透明感 |

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：12,000～14,000

欧州株価指数

(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

ロシア産ガス供給を巡る動向を注視

経済正常化に伴う挽回需要が支えとなる一方、ECB（欧州中央銀行）などによる世界的な金融引き締めへの警戒感や、ロシア産ガス供給を巡る不透明感が重しとなる見込みです。ECBは7月に利上げを開始しましたが、高インフレ長期化の可能性が高まる中、景気減速にかかわらず利上げが進められる可能性は排除できません。パイプラインを通じたロシアからのガス供給は7月の定期点検終了後に再開されたものの、点検前を大幅に下回る水準にとどまっています。EU（欧州連合）はガス使用量削減目標で合意しており、経済への影響が懸念されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エマージング株式

■ 前月の相場動向

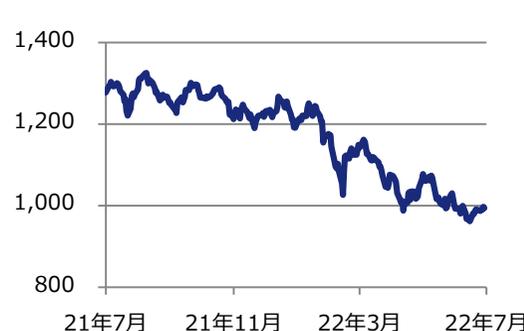
- 7月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、ドル高進展などが嫌気され、下落しました。中旬は、世界的に景気減速懸念がくすぶる中、中国の住宅ローン支払い拒否問題などもあって中国株が低調に推移する一方、ドル高一服や米長期金利低下が好感され、上昇に転じました。下旬も、パウエルFRB議長発言などを受けた米長期金利低下やドル安進展が好感され、月間の下落幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

| | |
|------|-----------------------------------|
| 上昇要因 | ・ 経済活動正常化期待 |
| 下落要因 | ・ 世界的な金融引き締めへの警戒感 ・ 中国のゼロコロナ政策 |

エマージング株価指数

(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用

米欧金融政策や中国景気動向を注視

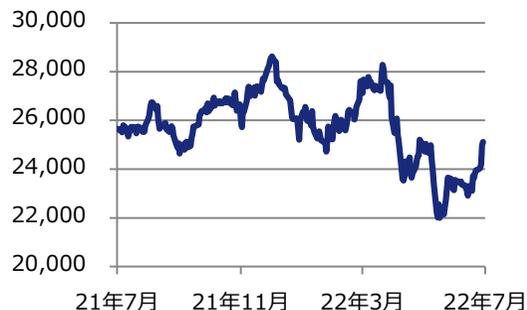
将来の経済正常化期待が支えとなる一方、世界的な金融引き締めへの警戒感、中国のゼロコロナ政策を巡る不透明感が重しとなる見込みです。中国では感染再拡大などから景気回復のペースは緩やかとみられ、不動産セクターを巡る懸念もあって依然不透明感が根強い状況です。7月は半ばにかけてドル高が進展し新興国資産全般の重しとなりましたが、その後ドルは下落に転じており、こうした傾向が続くかも注視されます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、景気減速懸念がくすぶる中、小幅上昇にとどまりました。雇用統計は比較的堅調な内容でFRBの積極的な利上げ観測も重しとなりました。中旬は米CPIが上ぶれたものの、FRB高官発言を受け大幅利上げ観測が後退し、上昇に転じました。下旬は、パウエルFRB議長が利上げペースの鈍化に言及し米長期金利が低下する中、上昇しました。

米国REIT
(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス (配当込み) を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|--------------------------------------|
| 上昇要因 | ・ 米国が景気後退を回避するとの見方 |
| 下落要因 | ・ 世界的な金融引き締めへの警戒感 ・ 不動産市場の先行き不透明感 |

不動産市場や金利動向を注視

堅調な労働市場を背景に、米国が景気後退を回避するとの見方が支えとなるものの、世界的な金融引き締めへの警戒感や米不動産市場の動向には留意が必要です。米国では住宅市場の減速が鮮明となっていますが、7月末にかけて住宅ローン金利の上昇は一服しており、住宅市場の調整が緩やかにとどまるか注視されます。なお、景気減速懸念の強まりから米金利が落ち着いた推移となる場合は、不動産セクター関連資産はディフェンシブ性（景気の変動を受けにくいとの見方）などから選好されやすい状況も期待されます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、国内長期金利の落ち着きが支えとなる一方、米国をはじめとする世界景気減速懸念がくすぶる中、J-REITは小幅に下落しました。中旬は、参院選での与党勝利に伴い政権安定化期待が強まり上昇したものの、その後は一進一退の展開となり、小幅上昇にとどまりました。下旬は、日銀の大規模緩和維持や米欧長期金利低下に伴うリスク選好の改善から、上昇しました。

東証REIT指数

(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※東証REIT指数 (配当込み) を使用

■ 今後の見通し

| | |
|------|--------------------------------------|
| 上昇要因 | ・ 経済活動正常化期待 |
| 下落要因 | ・ 世界的な金融引き締めへの警戒感 ・ 不動産市場の先行き不透明感 |

不動産市場動向を注視

世界的な金融引き締めへの警戒感や不動産市場を巡る不透明感が残るものの、国内の経済正常化期待が支えとなる見込みです。国内の感染急拡大から全国旅行支援は実施が先送りされましたが、厳しい行動制限は引き続き回避される方向とみられます。なお、東京都心5区のオフィス空室率はほぼ横ばい推移が続いていますが、6月の平均賃料は前月比で23カ月連続で下落しました。日銀は来年の黒田総裁任期満了にかけて大規模緩和を維持する見通しで、心理的支えになるとみられます。

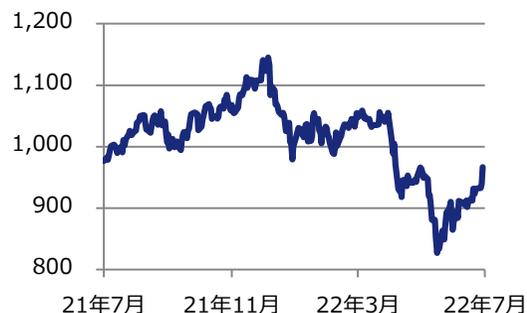
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、豪州長期金利が低下したことが好感され、上昇しました。RBA（豪州準備銀行）が7月会合で0.5%の利上げを行ったものの、声明文にてインフレの年内ピークアウト見通しを示したことなどから、更なる大幅利上げ観測が後退しました。中旬も上昇基調で推移しました。下旬は、世界景気減速懸念のなかで一段と豪州長期金利が低下し、豪州REIT市場は上昇しました。

豪州REIT
(2021年7月末～2022年7月末：日次)



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

| | |
|----------|-------------------------------------|
| 上昇 要因 | ・ 堅調な豪州経済 |
| 下落 要因 | ・ 金融引き締めによる景気への悪影響 ・ 住宅市場を巡る不透明感 |

急速な利上げと景気への悪影響に注意

堅調な消費や移民の受け入れ、往來の再開は豪州景気を押し上げ、豪州REIT市場の上昇要因となります。一方で、RBAは高インフレに対処するため利上げを継続しています。金利上昇に伴い国内住宅市場の調整や消費者センチメント悪化が始まっていることには注意が必要です。こうした中、豪州REIT市場はもみ合いで推移する見通しです。

出所：ブルームバークのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、金利は一時低下する場面もみられたものの、FRBが金融引き締めを続けるとの見方や、堅調な米雇用統計を受けて上昇しました。中旬は、中国の感染拡大への懸念などから低下した後、FRBの大幅利上げが景気を冷やすとの警戒が和らぐ中、低下幅は縮小しました。下旬は、欧米景気の悪化懸念や、パウエルFRB議長発言を受けて低下しました。

■ 今後の見通し

| | |
|---------|---------------------------------|
| 金利の上昇要因 | ・インフレ抑制のためFRBは金融政策の引き締めを続けるとの見方 |
| 金利の低下要因 | ・世界景気の減速懸念が強まる可能性 |

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：2.5～2.9%



金利はレンジ内の推移を見込む

高インフレや、FRBが金融引き締めを続けるとの見方が金利上昇要因と考えられます。一方、欧米などによる金融引き締めに伴い世界景気の減速懸念が強まる可能性などを鑑みれば、金利はレンジ内の推移を見込みます。FRBは7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.75%の利上げを決めました。今後もインフレ抑制のため、利上げを続ける方針とみられます。もっともパウエルFRB議長は、次回会合では大幅利上げの可能性を示唆しつつも、データ次第としました。FRBが考える中立金利に達したため、いずれかの時点で利上げペースを鈍化させることが適切となる可能性も示唆しました。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

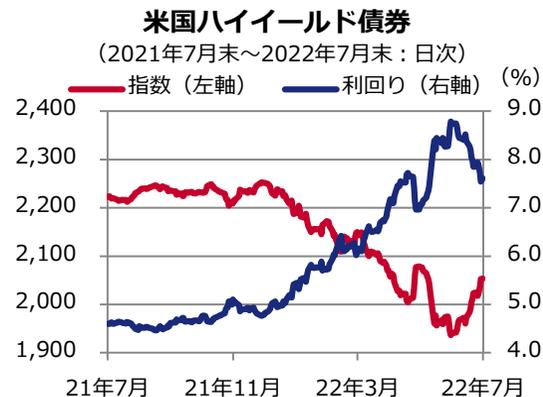
米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、6月のFOMC議事要旨が、タカ派色を一段と強める内容では無かったとの受け止めが広がる中、相場は上昇しました。中旬は、米小売売上高の増加や、FRBの急激な利上げ観測の後退、米企業決算は想定よりも底堅いとの見方などから上昇しました。下旬は、パウエルFRB議長の発言を受けた米利上げペースの鈍化期待や、リスク選好の強まりから、上昇しました。

■ 今後の見通し

| | |
|---------|-----------------------------------|
| 価格の上昇要因 | ・相対的に高い利回り水準 ・米国が景気後退を回避するとの見方 |
| 価格の下落要因 | ・米金融引き締めを巡る不透明感 |



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米金融政策や米景気動向などを注視

相対的に高い利回り水準や、米国が景気後退を回避するとの見方は米国ハイイールド債券市場を支えると考えられます。一方、FRBが金融政策の引き締めを継続するとの見方などが相場の下押し要因として考えられます。FRBは7月のFOMCで0.75%の利上げを決めました。今後もインフレ抑制のため、利上げを続ける方針とみられます。もっともパウエルFRB議長は、次回会合では大幅利上げの可能性を示唆しつつも、データ次第としました。なお、景気減速懸念がくすぶる中、今後のデフォルト率の上昇などに伴う急速な価格変動には留意が必要です。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、日銀の利回り抑制姿勢が維持される中、金利はもみ合いでした。中旬は、米国やドイツの長期金利の低下につれた動きや、リスク選好姿勢の強まりといった材料が交錯し、もみ合いでした。下旬は、日銀が現行の金融緩和策の維持を決めたことや、米長期金利の低下、世界景気への懸念から低下しました。



■ 今後の見通し

| | |
|---------|---|
| 金利の上昇要因 | ・ 海外の主要中銀による金融引き締め姿勢 |
| 金利の低下要因 | ・ 日銀が長期金利の上昇を抑制する姿勢を示していること ・ 世界景気の減速懸念が強まる可能性 |

金利は低位での推移を予想

海外の主要中銀による金融引き締め姿勢には、引き続き留意が必要です。もっとも、日銀が連続指値オペ（公開市場操作）の実施などを通じて、長期金利の上昇を抑制する姿勢を示していることや、世界景気の減速懸念が強まる可能性などから金利は低位での推移を予想します。なお、日銀の黒田総裁は7月の金融政策決定会合後の会見で、プラスマイナス0.25%という長期金利の許容変動幅のレンジを変更することは全く考えていないとしました。

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：0.10～0.25%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、欧州景気の悪化懸念と、ECBが金融引き締めを進めるとの見方が交錯し、金利はほぼ横ばいでした。中旬は、ロシアからドイツへのガス供給を巡る不透明感が強まる中、低下した後は、ECBの大幅利上げ観測などから低下幅は縮小しました。下旬は、欧州景気の悪化懸念が強まったことなどから、低下しました。



■ 今後の見通し

| | |
|---------|------------------------------------|
| 金利の上昇要因 | ・ 高インフレの長期化懸念 ・ ECBの金融引き締め姿勢 |
| 金利の低下要因 | ・ ロシアからのガス供給を巡る不透明感 ・ 欧州景気の悪化懸念 |

金利は低位での推移を予想

高インフレの長期化懸念や、ECBの金融引き締め姿勢などが金利の上昇要因とみられます。一方で、ロシアからのガス供給の削減や、EUの節ガスに伴い企業活動が停滞する可能性など欧州景気の悪化懸念を鑑みれば、金利は低位での推移を予想します。ECBは7月の理事会で、政策金利を0.50%引き上げることを決定しました。今後の理事会で一段の金利の正常化が適切と表明しています。もっとも、今後の政策金利はデータ次第で、会合ごとに判断するとしています。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：0.7～1.0%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ドル

■ 前月の相場動向

- 7月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬から中旬は、米景気への懸念がくすぶったものの、米CPIの上振れに伴い米国の金融引き締めは続くとの見方から、円安・ドル高が進展しました。下旬は、パウエルFRB議長の発言を受けて米利上げペースの鈍化期待が強まるとともに、米GDPのマイナス成長に伴い米景気への懸念もあって、急速に下落しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|------------------------------------|
| 上昇要因 | ・ 日米金融政策の方向性の違い |
| 下落要因 | ・ 米景気減速懸念の強まり ・ FRBの過度な利上げ観測の後退 |

レンジ内での推移を見込む

米景気の減速懸念が強まっていることや、FRBの過度な利上げ観測の後退などがドルの下落要因と考えられます。もっとも、FRBはインフレ抑制のため金融引き締めを進めるとみられる一方で、日銀は、金融緩和を続けており、こうした日米金融政策の方向性の違いが意識されることを鑑みれば、レンジ内での推移を見込みます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：128～134円

今後1カ月の見通し

(対円)



ユーロ

■ 前月の相場動向

- 7月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、欧州景気の悪化懸念や、ドル高の進展を受けて、下落しました。中旬は、ロシアからドイツへのガス供給を巡る不透明感が強まる中、欧州景気の悪化懸念から一時下落した後、ECBの大幅利上げ観測などから値を戻しました。下旬は、欧州景気への懸念などから一時下落する場面もみられたものの、ドル安が進展する中、下落幅は縮小しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|------------------------------------|
| 上昇要因 | ・ ECBの金融引き締め姿勢 |
| 下落要因 | ・ ロシアからのガス供給を巡る不透明感 ・ 欧州景気の悪化懸念 |

低位での推移を予想

高インフレの抑制のため、ECBが金融引き締めを進めるとみられることは、ユーロの上昇要因と考えられます。一方で、ロシアからのガス供給の削減や、EUの節ガスに伴い企業活動が停滞する可能性など欧州景気の悪化懸念を鑑みれば、低位での推移を予想します。なおEUは、天然ガス供給不安に対応するため、天然ガス消費量を8月から来年3月まで過去5年平均比15%、自主的に削減することで合意しました。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.00～1.05ドル

今後1カ月の見通し

(対ドル)



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 7月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、ジョンソン英首相が辞任を表明する中、市場参加者のリスク回避姿勢が強まり、下落しました。中旬は、インフレ高進と金融引き締めによる英経済の減速懸念などから下落した後、BOE（イングランド銀行）は8月に大幅利上げを実施するとの見方が強まったため、下げ幅を縮小しました。下旬は、米景気後退懸念の強まりなどからドル安が進展し、上昇しました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|---|
| 上昇要因 | ・ BOEの金融引き締め観測 |
| 下落要因 | ・ 英景気の先行き懸念 ・ 英国と欧州諸国との関係悪化懸念 ・ 英国政治リスク |

軟調な推移を見込む

BOEの金融引き締め姿勢は、英ポンドの上昇要因とみられます。ただし、英景気後退リスクは高まる中、金融引き締めによる英経済への悪影響も懸念されています。また、北アイルランド議定書問題や英国政治の不透明感は、英ポンドの下落要因と考えられます。こうした中、英ポンドは軟調な推移を見込みます。

今後1カ月の見通し
(対ドル)

人民元

■ 前月の相場動向

- 7月の人民元は、対ドルで下落しました。
- 上旬から中旬は、国内感染再拡大や住宅ローン返済拒否問題の拡大が懸念され、元安が進みました。下旬にはドル高が一服し、国内の新規感染者数が落ち着きに向かう中、中央政治局会議にて下期も景気支援を行っていく方針が示され、下げ幅を縮めました。また、台湾を巡る緊張が高まる中、米中首脳電話会談が行われ、今後も意思疎通を図る方針が示されました。



■ 今後の見通し

| | |
|------|--|
| 上昇要因 | ・ 経済活動の正常化期待 ・ 景気刺激策への期待 |
| 下落要因 | ・ 米中金融政策の方向性の違い ・ 地政学リスクを巡る不透明感 ・ 国内不動産問題を巡る懸念 |

上値の重い推移を見込む

当局はゼロコロナ政策を堅持しているものの、足元の感染者数は抑制されており、こうした状況下では経済活動の更なる正常化期待が人民元の上昇要因になると考えます。また、景気刺激策への期待も人民元を支えると考えます。ただし、米中金融政策の方向性の違いが人民元の下押し圧力として働くことから、当面人民元は上値の重い推移を見込みます。米中ともに重要政治イベントを控える中、地政学リスクを巡る不透明感にも注意が必要です。

今後1カ月の見通し
(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 7月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、ドル高が進展する中、世界景気の減速懸念を受けた商品市況の軟化やリスク選好の後退から豪ドル安が進み、一時2020年6月以来の安値を付けました。なお、上旬にはRBAが2会合連続で0.5%の利上げを行いました。市場の反応は限定的でした。下旬は、ドル高の一服、鉄鉱石市況の反発を受けて買われ、月間で上昇に転じました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> RBAの更なるタカ派化 中国の景気刺激策 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 世界景気減速に伴う商品市況の軟化 豪州景気の減速懸念 |

RBAの利上げペースに注目

キャッシュレート（政策金利）先物は既に年末までの大幅な利上げを織り込んでいます。RBAの更なるタカ派化観測が高まるようであれば、豪ドルを支えると考えられます。また、中国のインフラ投資拡大による、鉄鉱石需要の増加期待も豪ドルを支える要因です。一方で、世界景気減速に伴う資源需要を巡る不透明感や、急速な利上げによる豪州経済への悪影響も懸念される中、当面の豪ドルは上値重く推移する見通しです。

今後1カ月の見通し

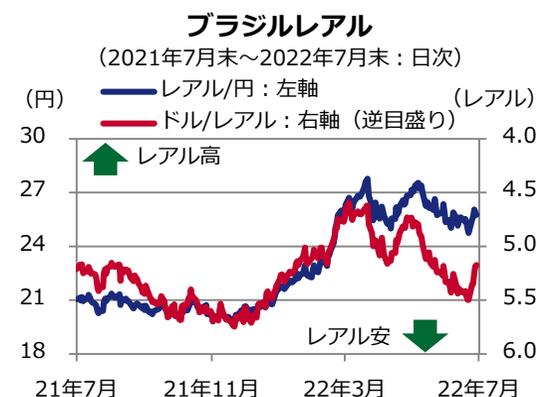
(対米ドル)



ブラジルレアル

■ 前月の相場動向

- 7月のブラジルレアル（以下、レアル）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、ドル高の進行を受けて下落しました。中旬は、左派の公務員が現大統領の支持者に射殺される事件が発生し、政治リスクの高まりが意識され下落しました。下旬は、中国のインフラ投資回復期待により鉄鉱石価格が反発したことや、ドルが下落したことなどを受け、レアルは大きく上昇しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ブラジル中銀の利上げ継続姿勢 中国景気の回復期待 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> 財政規律への信認低下 |

鉄鉱石需要の増加期待などが支援材料に

ブラジル中銀の利上げの継続姿勢は、レアルの支えとなる見込みです。また、中国景気回復期待による鉄鉱石需要の増加期待もレアルを押し上げると見られます。一方で、政府のインフレの悪影響緩和を目指した減税などによる財政規律への信認低下が、レアルの下落につながる可能性に留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

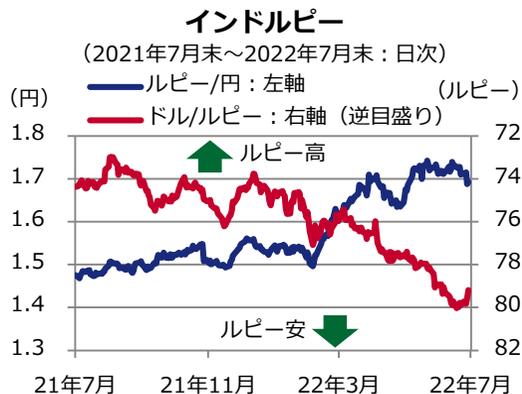


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 7月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬はインド政府による通貨安抑制策の発表が下支えしたものの、貿易赤字が単月で過去最大となったことから、下落しました。中旬も、ドル高が進展する中、下落しました。下旬は、パウエルFRB議長の発言を受けて米利上げペースの鈍化期待が強まり、ドル安が進展する中、ルピーは上昇しました。



■ 今後の見通し

| | |
|----------|---|
| 上昇 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・インド政府の通貨安抑制策 ・インド中銀の利上げ継続観測 |
| 下落 要因 | <ul style="list-style-type: none"> ・世界経済の減速懸念 |

上値の重い展開に

インドの経常収支悪化懸念や、世界経済減速懸念などが、引き続きルピーを押し下げるとみられます。一方で、インド政府による、金の輸入関税引き上げなどの通貨安抑制策や、インド中銀による目標を上回るインフレ率の抑制に向けた利上げ継続観測などが、ルピーを下支えする可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有しています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- FTSE®は、London Stock Exchange Group企業が所有する商標であり、ライセンスに基づきFTSE International Limitedによって使用されています。FTSEのインデックスおよびFTSEの格付けに関する全ての権利はFTSEおよびライセンサ各社に帰属します。FTSEおよびライセンサ各社はFTSEのインデックスおよびFTSEの格付けまたは基礎データに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれるFTSEのインデックス、格付け、または基礎データに依存することは許されません。書面に基づくFTSEの同意がない限りFTSEのデータを再配信することは許されません。FTSEは本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ユーロ・ストック指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- エコノミック・サブライズ・インデックスはシティグループ・グローバル・マーケットツ・インクが発表する指数です。
- 「Bloomberg®」および「ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）」は、Bloomberg Finance L.P.、および同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、アセットマネジメントOne株式会社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはアセットマネジメントOne株式会社とは提携しておらず、また、当ファンドを承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、ブルームバーグ商品指数に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。