

House-View Report

September 2022



IFA Leading™

Asset Management
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

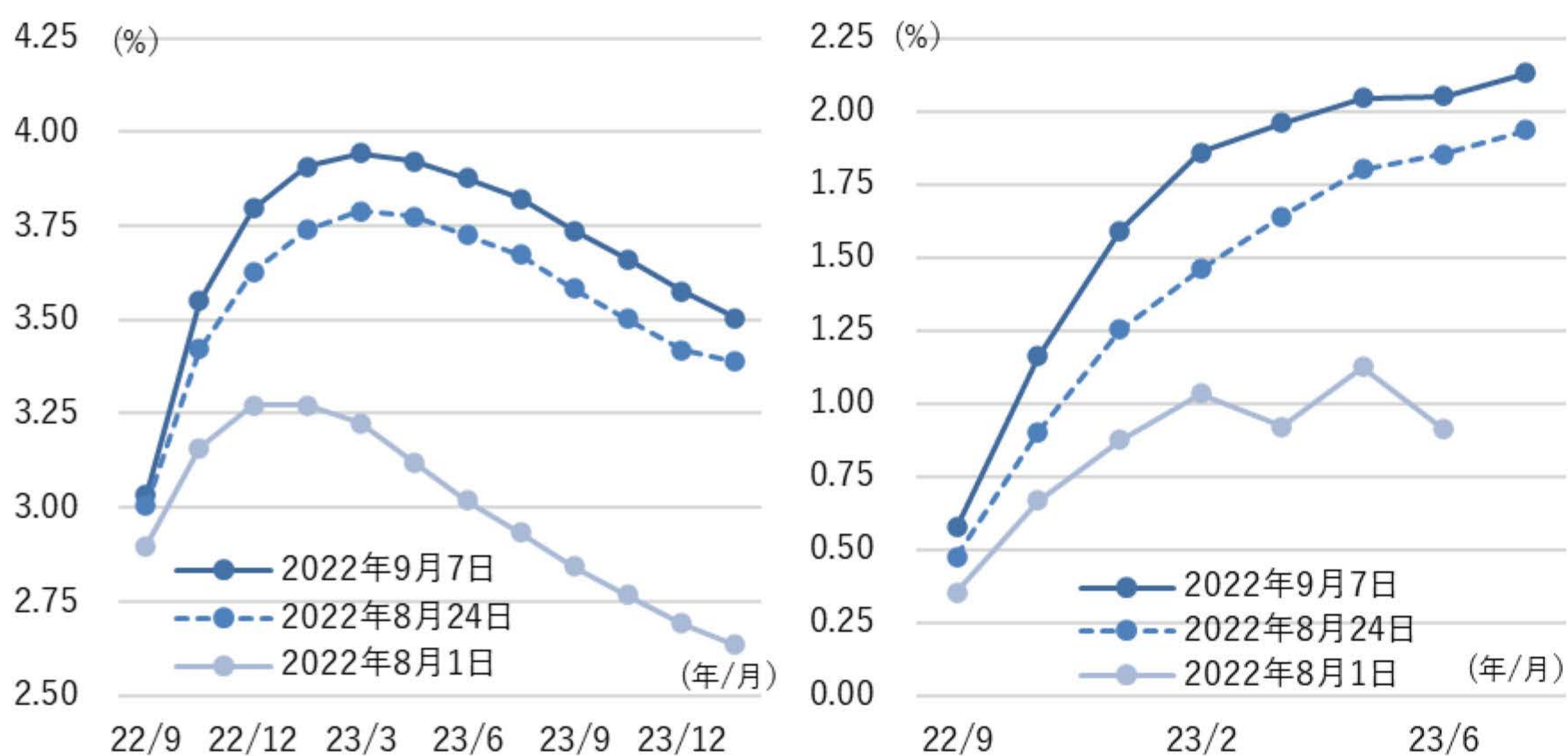
Index 目次

9月におけるサマリー	p.1
日本株の状況	p.3
米国株の状況	p.4
欧州株の状況	p.5
新興国株の状況	p.6
コモディティの状況	p.7
REIT の状況	p.8
為替相場の状況	p.9
債券の状況	p.10
参考指標一覧	p.11
当レポートにおける用語集	p.13

【サマリー】景況感の悪化が続くなか、金融政策の不確実性が増大

- 各国中央銀行の金融政策を巡る不確実性が緩和に向かうまで、金融市場は変動の大きい状況が続くとみる。注目されたジャクソンホール会議で、パウエルFRB議長は、インフレ抑制について「やり遂げるまでやり続けなければならない」と利上げを継続する意向を強調した。また、金融引き締めによって景況感が落ち込むリスクについては、「物価の安定を取り戻せなければ、もっと大きな痛みを伴う」との考えを示し、景気を犠牲にしてもインフレを抑制する姿勢を鮮明にした。
- インフレの波は米国に留まらず、むしろ欧州では加速している可能性がある。ウクライナ戦争を受けたロシア産天然ガスの供給不安などで、インフレが長期化している。ユーロ圏の消費者物価指数は4ヶ月連続で過去最高を更新しており、欧州中央銀行(ECB)はFRBと同様にインフレ抑制のために「痛み」を伴う引き締めの必要性が高まっている。金融市場では、9月のECB理事会で0.50%以上の利上げを織り込んでいるが、報道では9月、10月に連続で各0.75%の大幅利上げを実施するとの見方も浮上している。
- 既に引き締めの金融政策の効果が顕在化する形で、グローバル景況感の悪化が続いている。企業活動の方向性を示す購買担当者景気指数(PMI)は、好不況の分かれ目である「50」を下回る国が目立つ。債券市場では景気後退の予兆とされる逆イールド(短期金利が長期金利を上回ること)が常態化し、景気サイクルの下降局面入りを示唆する。

【フェデラル・ファンドレート金利先物(左)とユーロ圏OIS(右)】



注：OIS(Over Night Index Swap：オーバーナイト・インデックス・スワップ)のことで、固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引

出所：S&P グローバル、Bloomberg のデータより当社作成

【主要国・地域の総合購買担当者景気指数（PMI）】

国・地域	2021年												2022年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
グローバル	52.3	53.2	54.8	56.7	58.5	56.6	55.8	52.5	53.3	54.5	54.8	54.3	51.1	53.5	52.8	51.2	51.3	53.5	50.8	49.3
先進国	52.4	53.9	55.9	58.1	61.1	59.3	57.5	54.1	53.8	55.2	55.8	54.8	51.3	54.7	55.9	55.5	53.6	52.5	49.0	46.9
米国	58.7	59.5	59.7	63.5	68.7	63.7	59.9	55.4	55.0	57.6	57.2	57.0	51.1	55.9	57.7	56.0	53.6	52.3	47.7	44.6
英国	41.2	49.6	56.4	60.7	62.9	62.2	59.2	54.8	54.9	57.8	57.6	53.6	54.2	59.9	60.9	58.2	53.1	53.7	52.1	49.6
ドイツ	50.8	51.1	57.3	55.8	56.2	60.1	62.4	60.0	55.5	52.0	52.2	49.9	53.8	55.6	55.1	54.3	53.7	51.3	48.1	46.9
ユーロ圏	47.8	48.8	53.2	53.8	57.1	59.5	60.2	59.0	56.2	54.2	55.4	53.3	52.3	55.5	54.9	55.8	54.8	52.0	49.9	48.9
日本	47.1	48.2	49.9	51.0	48.8	48.9	48.8	45.5	47.9	50.7	53.3	52.5	49.9	45.8	50.3	51.1	52.3	53.0	50.2	49.4
新興国	52.2	52.0	52.6	53.5	52.8	50.8	52.0	49.3	52.3	52.8	52.5	53.2	50.8	51.3	46.9	43.5	46.9	55.2	54.0	53.4
中国	52.2	51.7	53.1	54.7	53.8	50.6	53.1	47.2	51.4	51.5	51.2	53.0	50.1	50.1	43.9	37.2	42.2	55.3	54.0	53.0
ブラジル	48.9	49.6	45.1	44.5	49.2	54.6	55.2	54.6	54.7	53.4	52.0	52.0	50.9	53.5	56.6	58.5	58.0	59.4	55.3	53.2
インド	55.8	57.3	56.0	55.4	48.1	43.1	49.2	55.4	55.3	58.7	59.2	56.4	53.0	53.5	54.3	57.6	58.3	58.2	56.6	58.2

注：データは月次で22年9月7日時点

出所：S&P グローバル、Bloomberg のデータより当社作成

- 米国株式市場を中心に金利上昇が株価の上値を抑制しており、本格的な上昇トレンドに回帰するには、上述したように金融政策を巡る不確実性の緩和や、インフレ沈静化の兆候が確認できるかが重要となろう。FRBは、これまで「インフレは一過性」との発言の反省から、金融政策はデータ次第との方針に転換している。
- そのため、将来の政策ルートに関する経路を示すフォワードガイダンスが機能しづらくなっていると考えられ、物価や雇用といった各種のマクロ指標を金融市場はより重要視すると考える。実際、7月の米消費者物価指数（CPI）が6月から伸びが鈍化した際には、株式市場は大きく反発した。今後もインフレ沈静化の動きは素直に好感され易いだろう。
- このように不透明感が漂う金融市場だが、米国株式市場では、S&P500 指数の直近高値からの下落率（ドロウダウン）が過去の景気後退局面に次ぐ水準に達しており、相当程度の悪材料は織り込んでいる部分もあると考えられる。また、アナリストによる企業業績の見通しを探るリビジョン・インデックスは、全体として底堅い内容となった22年4-6月期の決算を受けて底入れ感が強まっている。企業業績の拡大を抑制する要因となっている半導体をはじめとした部材不足も一部では緩和方向に向かっている可能性もあることから、過度に金融市場の先行きを過度に悲観する必要もないとみている。

【S&P500 のドローダウンと景気後退期】



注：データは月次で直近値は22年8月31日。灰色のハイライトはNBER（全米経済研究所）が定める景気後退局面
 出所：NBER、Bloomberg のデータをもとに当社作成

【主要先進国のリビジョン・インデックス】



注：データは日次で直近値は22年9月7日。集計対象は、S&P500 指数採用企業、TOPIX500 採用企業、STOXX 欧州600 採用企業。予想は今期・来期の Bloomberg コンセンサス。リビジョン・インデックス = (上方修正件数 - 下方修正件数) ÷ (上方修正件数 + 下方修正件数)。修正件数は4週前との今期予想を比較
 出所：Bloomberg のデータをもとに当社作成