

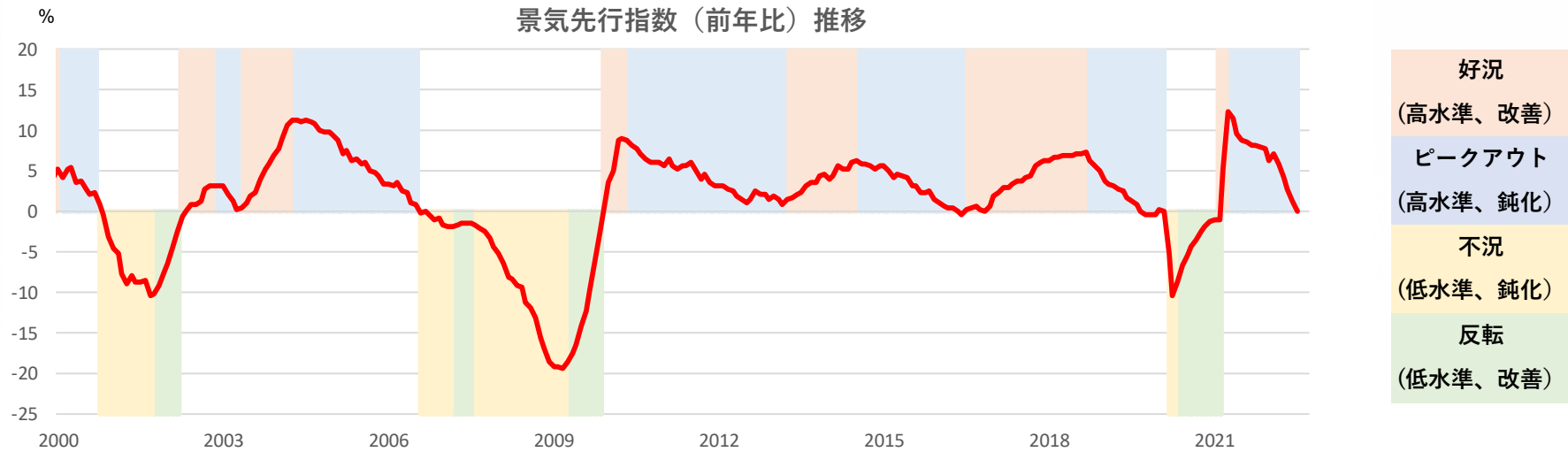


# ポートフォリオ戦略

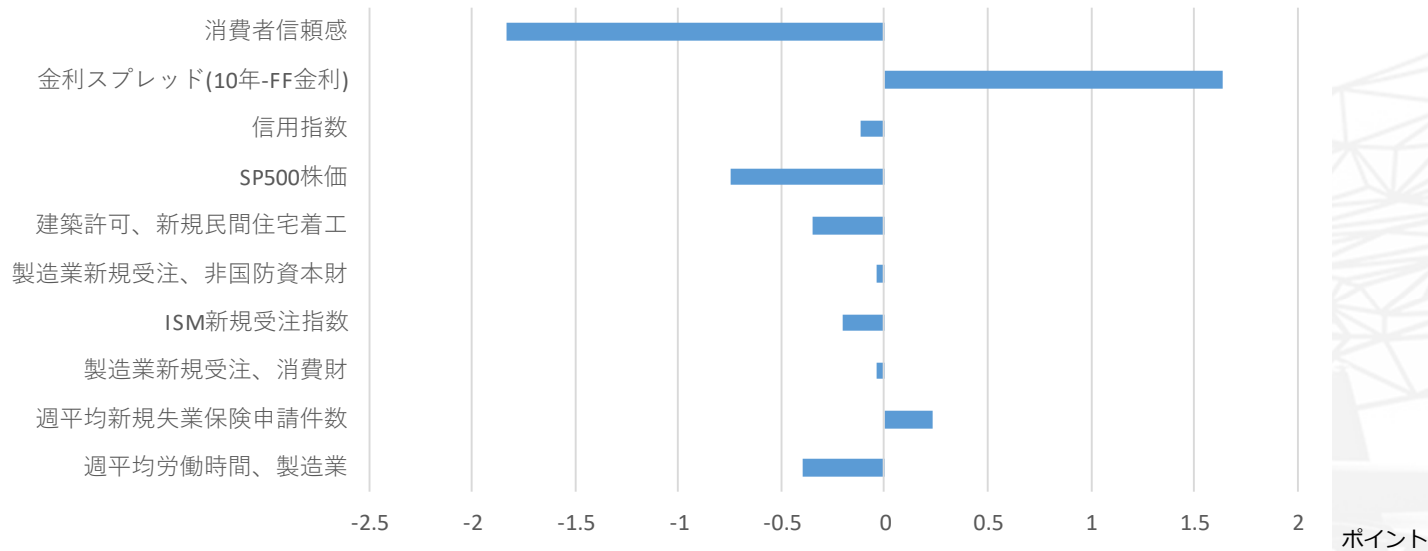
マネックス証券  
PB事業部  
2022/8

Artwork by Miya Kaneko

# 景気サイクルの確認



景気先行指数構成項目の年初来寄与度



# FRBが注目するイールドカーブ

FRBでは先物市場から算出される18ヶ月後の3ヶ月物短期証券利回りとの差からみられるイールドカーブに注目している

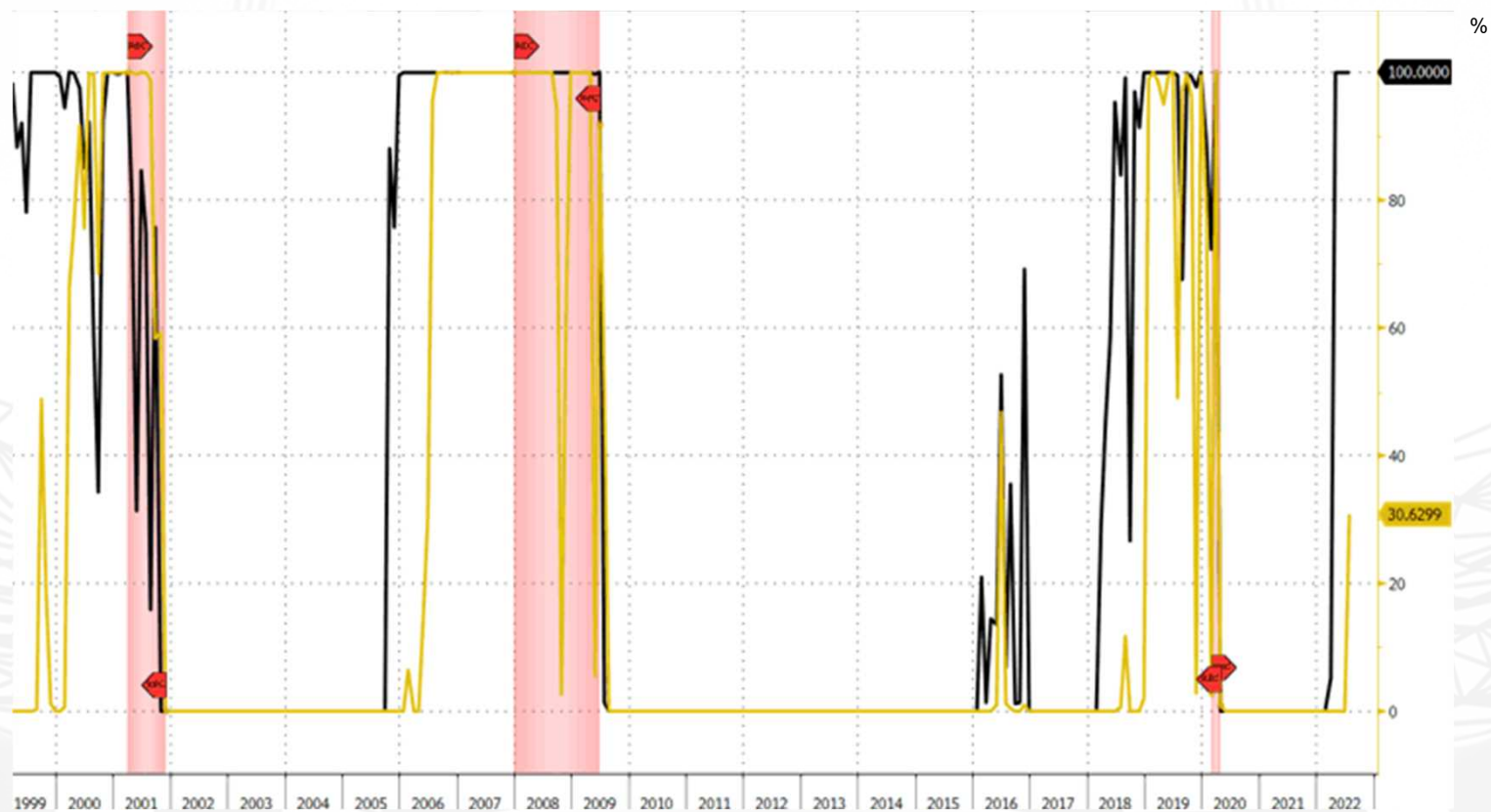


赤枠は景気後退期

出典: Bloomberg

# 高まるリセツションの可能性

米景気後退確率：12ヶ月以内（黄）は30%、24ヶ月以内（黒）は100%

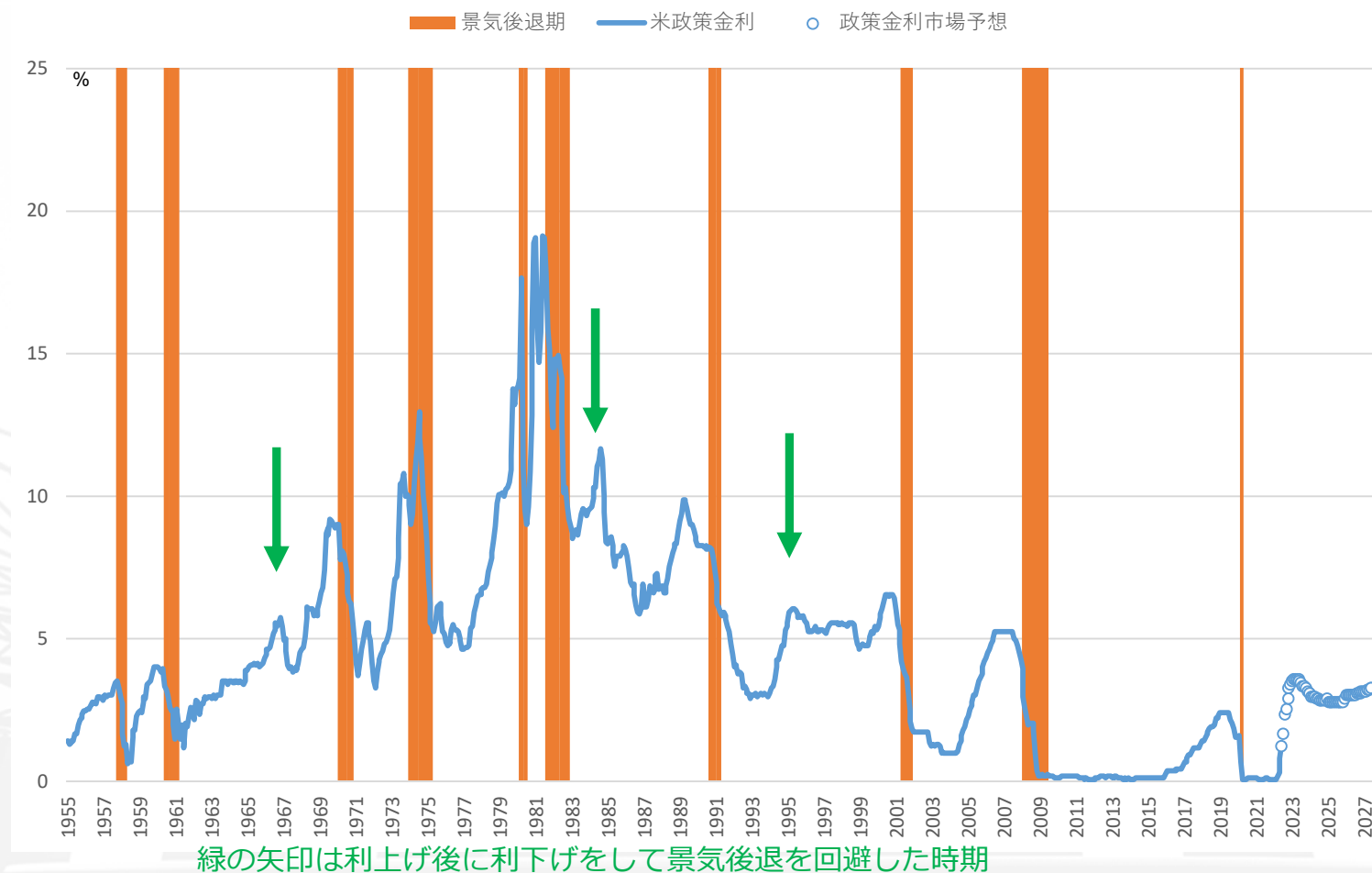


赤枠は景気後退期

出典: Bloomberg

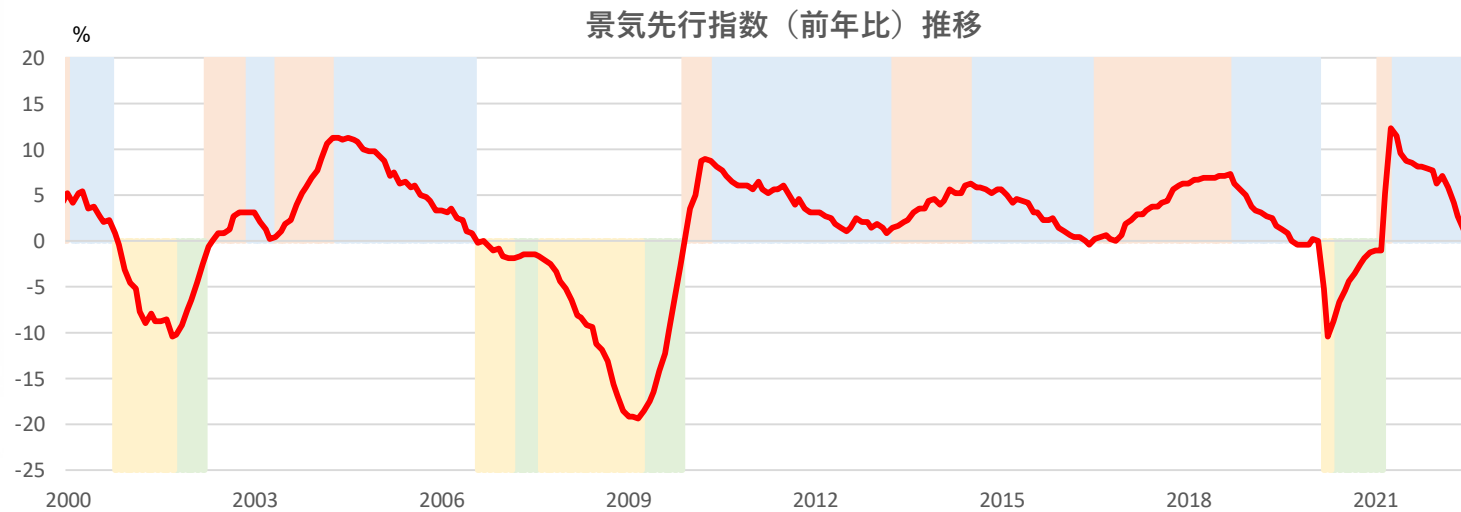
# 市場は来年以降利下げを想定

- FF金利先物は今後のFF金利を22年末3.5%、23年末3.3%、24年末2.9%と予想
- FOMCメンバー予想中央値\*は22年末3.38%、23年末3.75%、24年末3.38%



出典: Bloomberg、8/22時点、\*Summary of Economic Projections 2022/6/15

# サイクル局面ごとの主要資産動向

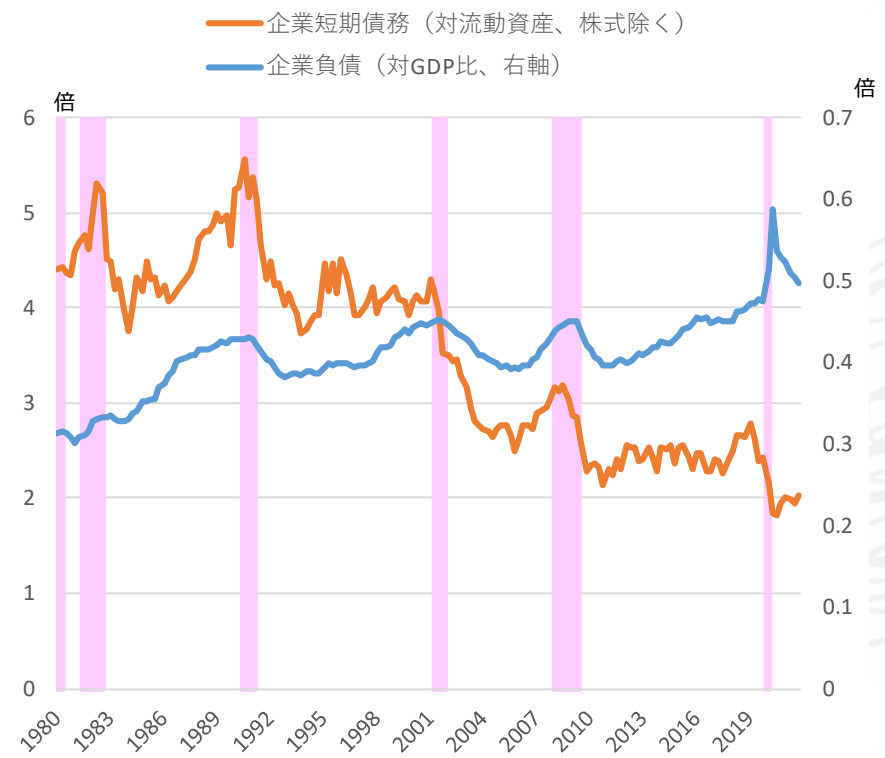
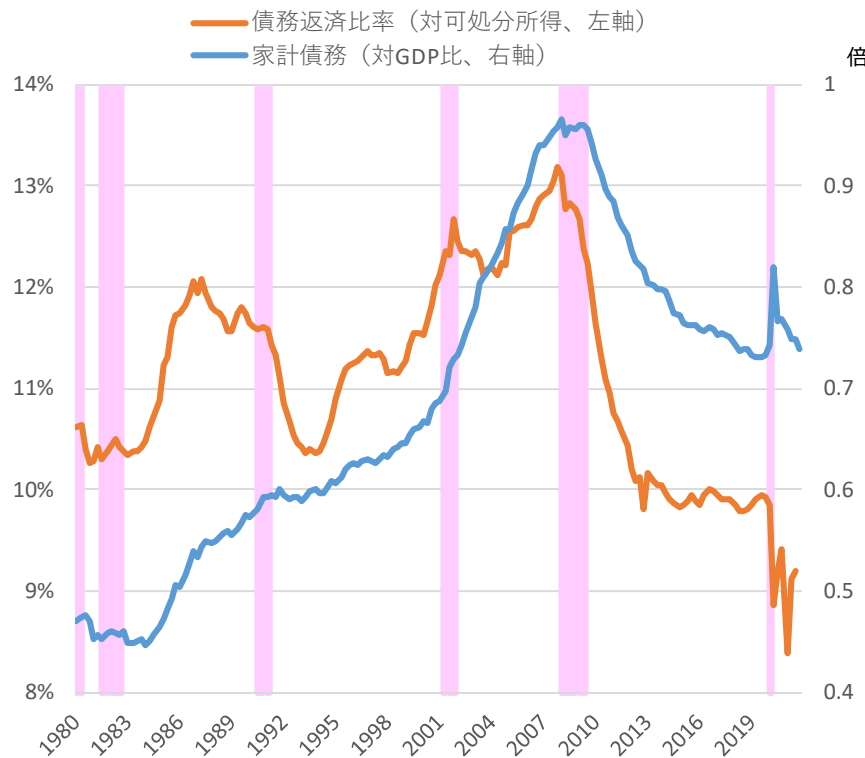


		反転	好況	ピークアウト	不況	過去平均
株式	米国株	32.2%	5.9%	4.2%	-12.0%	6.1%
	日本株	12.0%	12.4%	-6.5%	-16.2%	2.6%
	欧州株	30.2%	2.7%	-0.2%	-22.5%	2.1%
	新興国	84.0%	6.2%	-3.3%	-18.4%	8.9%
サイズ	小型株（対大型株）	0.8%	0.4%	-0.1%	-0.6%	
スタイル	バリュー（対グロース）	-4.7%	0.1%	0.9%	-10.9%	
債券	米国債	4.7%	2.8%	5.4%	5.5%	4.8%
	総合指数	3.2%	3.1%	6.4%	8.9%	5.2%
	ハイイールド	26.0%	6.3%	11.3%	-9.3%	8.2%
	新興国債	16.9%	4.6%	17.1%	-6.6%	9.0%
マルチアセット	金	13.4%	1.8%	11.7%	20.5%	10.4%
	原油	127.5%	10.7%	-1.0%	-43.6%	9.0%
	銅	88.0%	13.7%	7.2%	-34.7%	12.8%
	REIT	29.6%	9.4%	13.9%	-14.5%	7.2%
為替	ドル指数	-6.5%	1.7%	-0.1%	1.4%	-0.3%

出典：Bloomberg

# 家計・企業は健全

- 家計のバランスシート、債務負担は改善している
- 企業負債はコロナ前の上回るものの短期的な支払いへの懸念は小さい

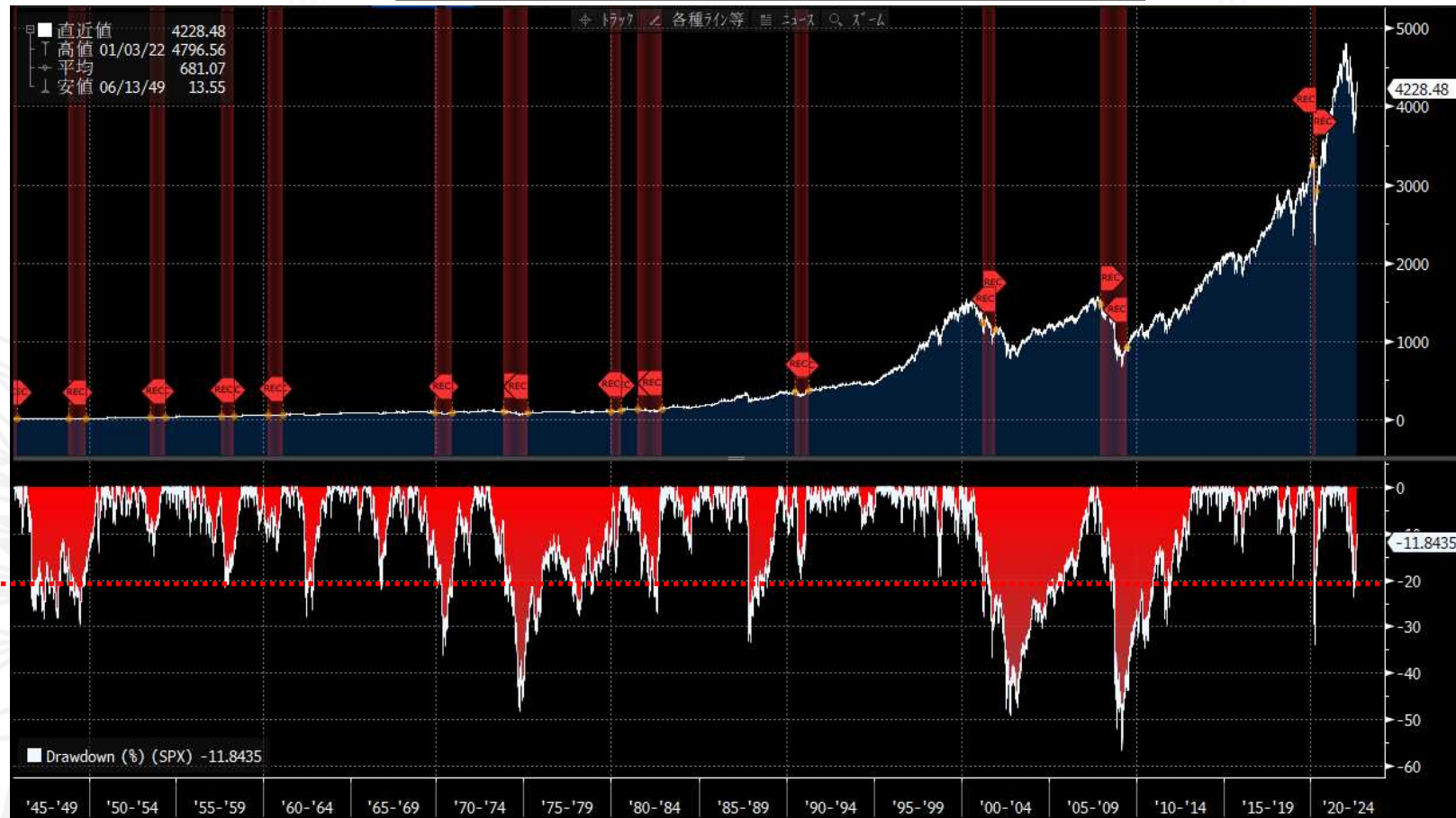


出典: Bloomberg

# 調整強まる株式市場は中期的な買い場

- 20%の下落は歴史的にも相応の調整となるが、リセッションとなると一段安の可能性も
- 一方で反発も早く、20%調整時から1年後のリターンは85%の割合でプラスとなり平均+12%

SP500指数長期推移（上段）と最大ドローダウン（下段）



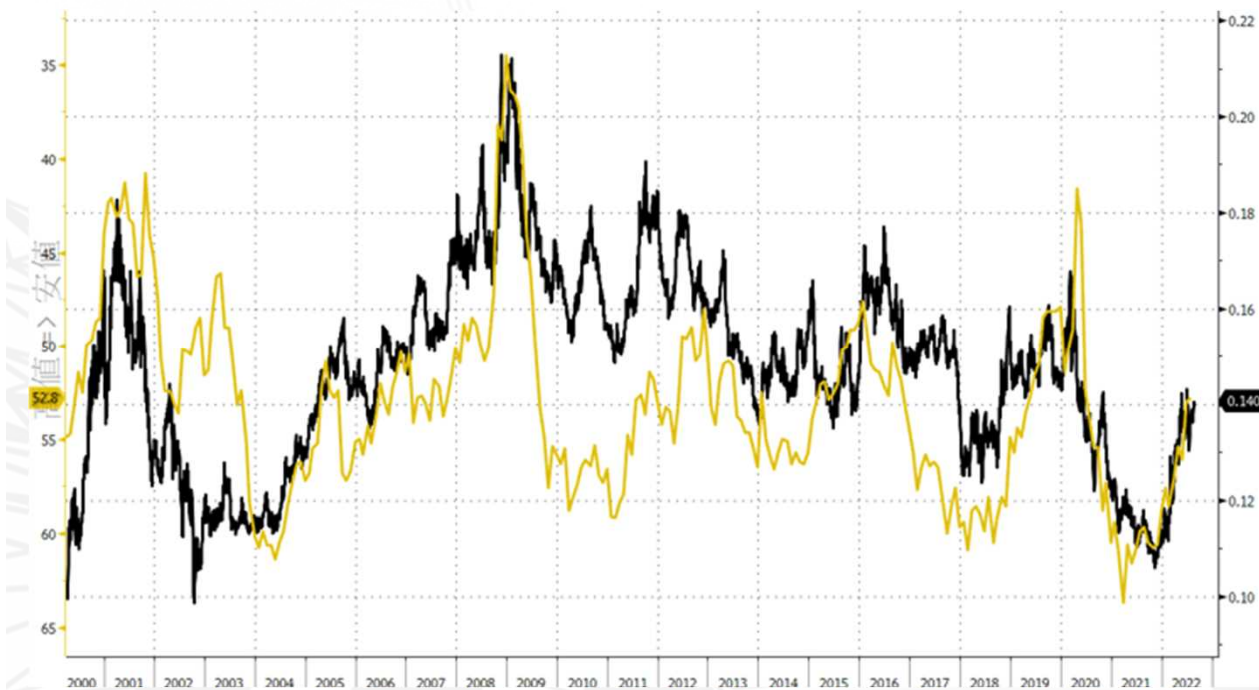
出典: Bloomberg



# 景気鈍化への備え

- 公益事業株は景況感と逆相関性が高い(=景気鈍化時に高パフォーマンス)

公益株指数（対SP500、黒）推移とISM製造業指数（黄、左逆メモリ）

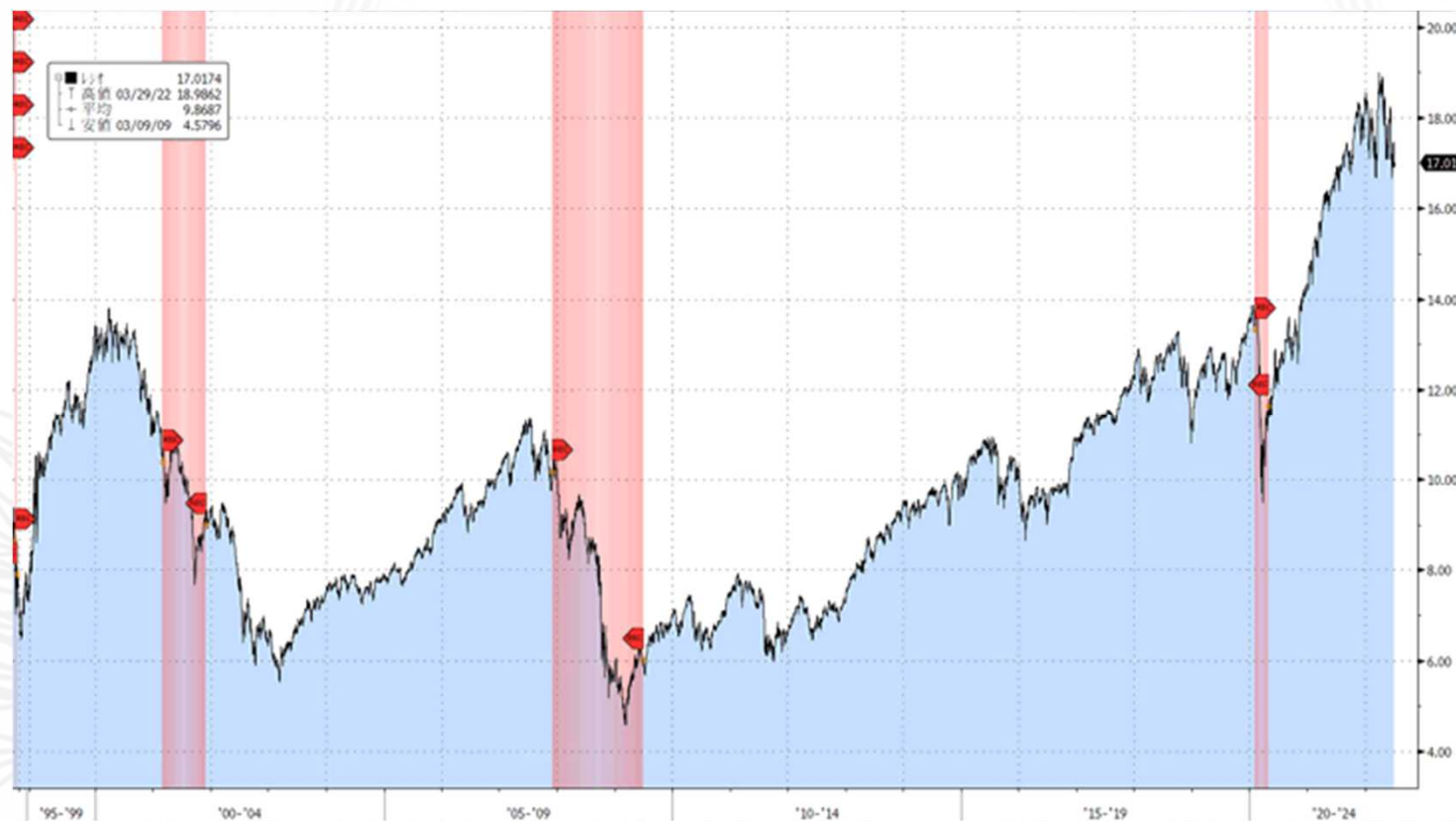


業種	景況感との相関
公益事業	-0.55
生活必需品	-0.44
コミュニケーション	-0.40
エネルギー	-0.32
不動産	-0.20
素材	-0.12
ヘルスケア	-0.08
金融	-0.02
資本財	0.04
情報技術	0.31
一般消費財	0.33

出典: Bloomberg、相関は2002年以降月次データから算出

# 景気減速への備え

- 世界株指数(対世界債券指数)の推移、シャドーはリセッション



株式  
優位

債券  
優位

出典: Bloomberg

# 債券利回りに相對妙味

SP500指数益利回り（黒）と社債最低利回り（黄）の格差は縮小



出典: Bloomberg

## ■ マネックス証券からのお取引に関する重要事項

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。マネックス証券株式会社および説明者は、セミナーおよび関連資料等の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、保証するものではありません。情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時または提供時現在のものであり、今後予告なしに変更・削除されることがございます。当社および説明者はセミナーおよび関連資料等の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。

銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、セミナーおよび関連資料等は当社および情報提供元の事前の書面による了解なしに複製・配布することはできません。記載内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号**  
**加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、**  
**一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、**  
**一般社団法人 日本投資顧問業協会**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更または削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。



マネックス証券株式会社

〒107-6025 東京都港区赤坂1-12-32 アーク森ビル25階  
<https://www.monex.co.jp/>

Copyright © Monex, Inc. All Rights Reserved.