

Monthly Guide

2023年
1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！

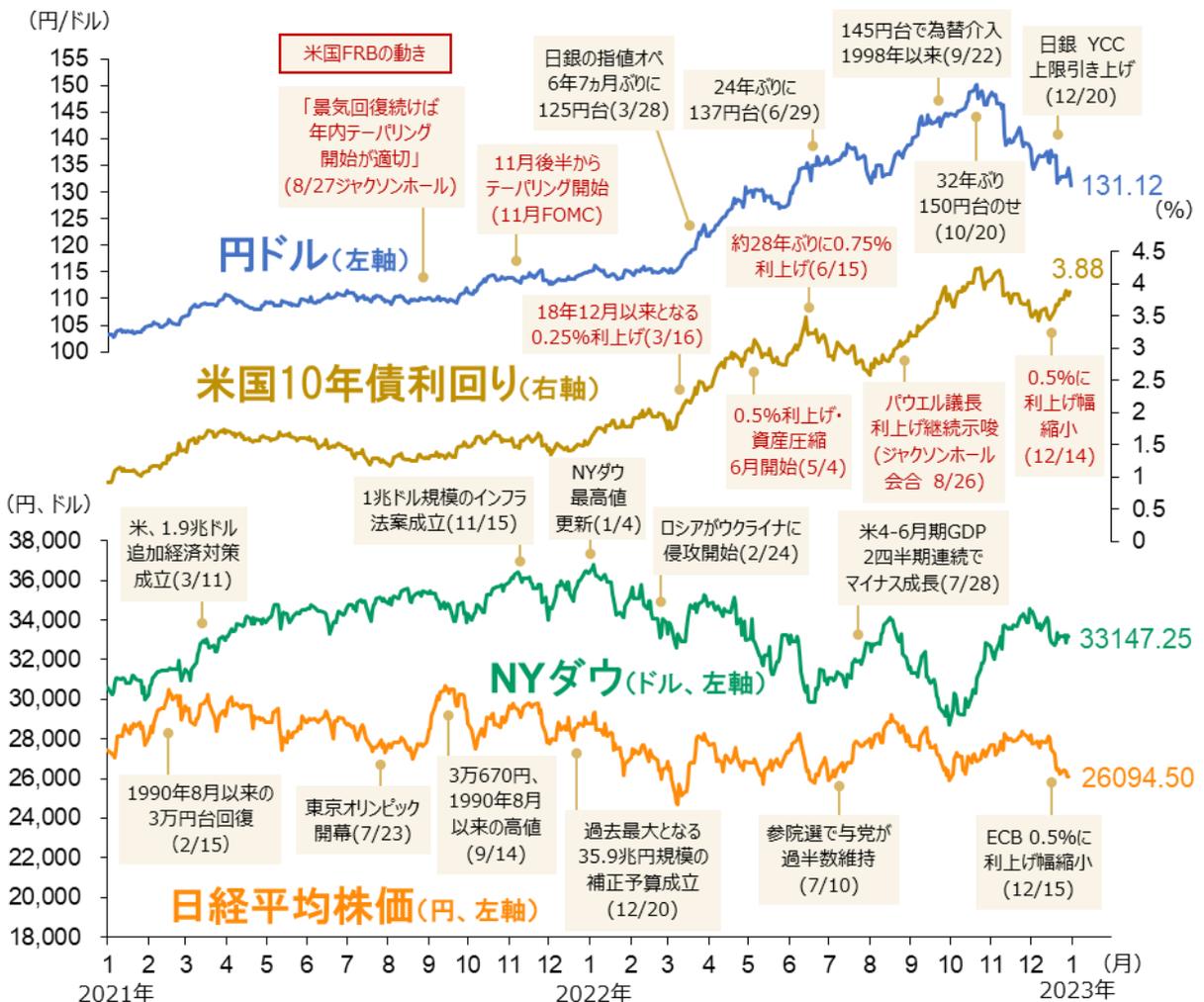


投資環境: 金融引き締めで変動率高まるが、株式の中長期的な上昇基調続く

OECD(経済協力開発機構)は最新の見通しで2023年の世界全体の成長率を+2.2%、24年を+2.7%と予測、21年の5.9%、22年の3.1%に比べて回復の勢いは鈍化するものの世界経済の成長継続を見込みます。主要国の金融引き締めが続く中、市場の変動率は高止まりが予想されますが、株式等の成長資産は中長期的な上昇トレンドを維持する見通しです。

<主要マーケットの推移>

- 世界株価は反落しました。主要国の利上げが続く中、景気減速を懸念する売りが先行しました。米ナスダック総合指数は一時年初来安値を更新、日経平均株価は3ヵ月ぶりに2万6000円を割り込む場面がありました。
- 内外債券市場では長期債を中心に利回りは上昇しました(価格は下落)。欧・米中央銀行の利上げ継続に加え、日銀が長期金利の変動許容幅上限を0.5%に拡大したことが売り材料となりました。為替市場では日銀の金融政策正常化観測を背景に円が買い戻され、ドル円相場は半年ぶりに130円近辺まで円高が進みました。



※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：インフレ抑制が進まず主要国の利上げが続き、景気後退リスクが高まる

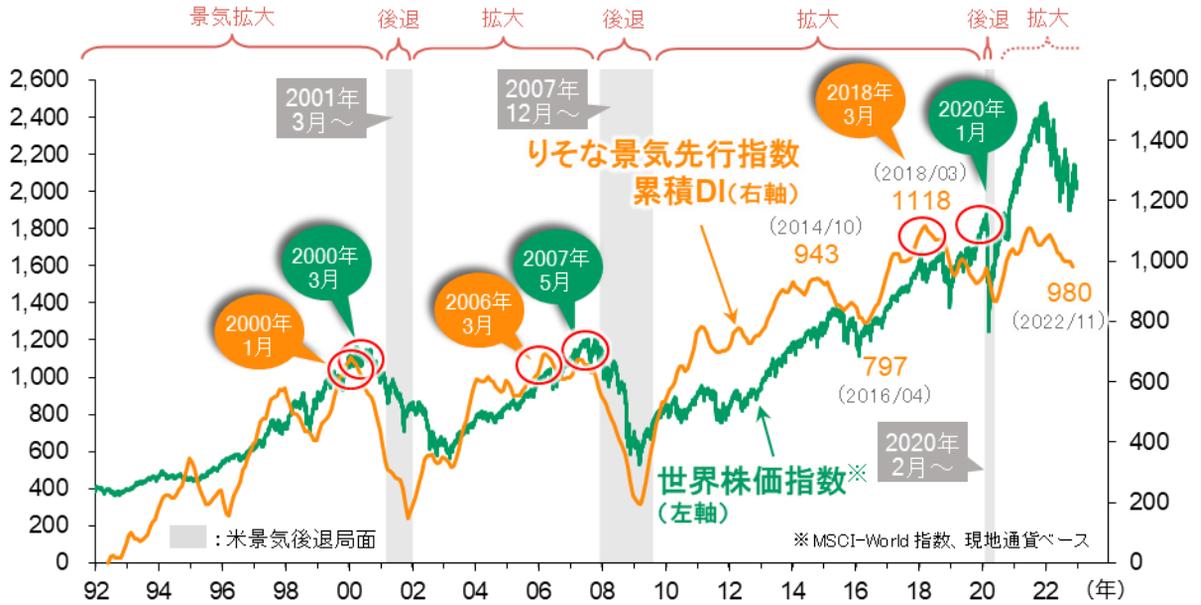
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ メインシナリオ：主要国の金融引き締めで世界景気は減速も、中期景気循環は拡大継続

世界景気は2020年春を底に拡大局面が続いています。足元は主要国の大幅利上げの影響で足踏み状態となっていますが、米欧中央銀行が揃って利上げ幅を縮小する等、異例のスピードで進められてきた利上げ局面は終盤に差し掛かっていると考えられます。先行きは金融環境の安定化を受け、世界景気は徐々に拡大基調を取り戻すと予想されます。

➤ 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

世界景気を先取りするりそな景気先行指数は、世界株価の転換点を見極める際の有力な指標となります。直近では、世界株価が最高値を付けた約半年前の2021年7月に同指数はピークを付け、その後足踏み状態が続いています。中期景気循環の拡大が維持されるか、同指数を構成する12の内外景気指標の改善/悪化の拡がり状況を見極めることが重要です。



※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 ●



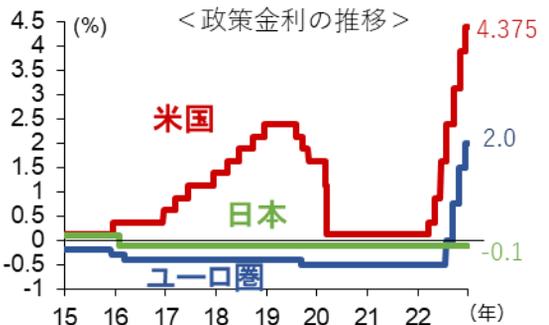
FRBは12月会合で0.5%の利上げを実施し、4会合連続で行ってきた0.75%から利上げ幅を縮小しました。一方、FOMC委員の利上げの最終到達点見通し(中央値)は市場の事前予想を上回る5.125%に引き上げられました。



ECBは12月会合で3会合ぶりに0.5%に利上げ幅を縮小しました。ラガルド総裁は政策変更ではない点を強調し、インフレ抑制のため次回会合以降も0.5%の利上げを継続する方針を示しました。



日銀は12月会合で長期金利の変動許容幅を±0.25%から±0.5%に拡大。一方、長期債の購入額は月7.3兆円から月9兆円程度に増額され、マイナス金利政策やETFの買入れ方針など一連の緩和策は全て維持されました。



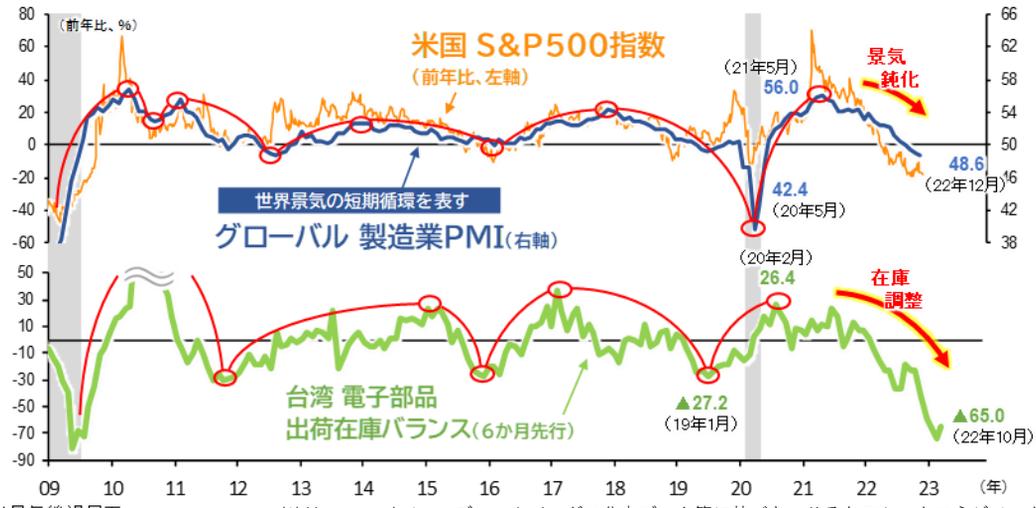
※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファンリシティ金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気循環：代表的先行指標のグローバル製造業PMIの調整が継続

世界景気の短期循環を示すグローバル製造業PMIは、2021年5月の56.0をピークに調整局面が続き、12月時点で4月連続で好不況の分岐点の50を下回っています。コロナ後の景気リバウンド局面の一巡に加え、金融引き締め効果が下押し要因となっています。

▶ 先行指標として半導体サイクルに注目

グローバル製造業PMIに先行する傾向がある半導体サイクルの動向が注目されます。足元ではコロナ禍のIT化需要が一巡する一方、急速な供給能力増強により需給の軟化が顕在化しています。在庫調整の一巡を示すシグナルがいつ発信されるかなど、景気の先行指標として市場の注目が集まります。

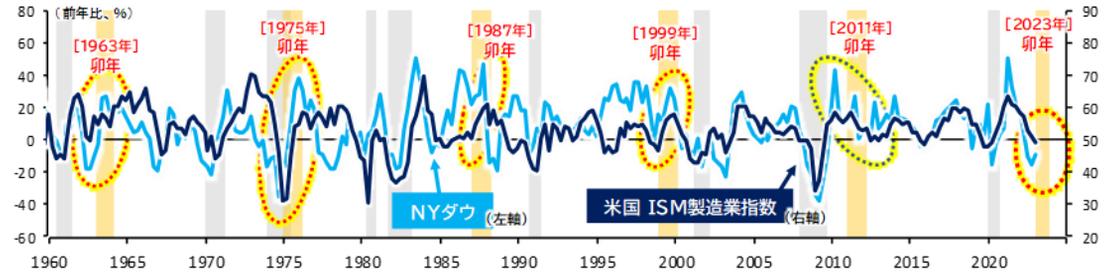


※ Haver analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ● 今年の卯(うさぎ)は跳ねるか 相場格言と景気循環

2023年の干支は卯(うさぎ)です。日本の相場格言では「卯は跳ねる」と言い、下げ相場後の反発の年となると言われます。干支の相場格言は、3~4年で一巡する世界景気の短期循環(=在庫循環)と、12年で一周する干支のめぐりは重なり易いことを捉えた経験則と言えるかもしれません。下のグラフは、世界景気の短期循環を示す米国のISM製造業指数ですが、過去5回の卯年の局面を見ると、2011年を除く4回は同指数の底入れ・反発局面と一致します。株式市場は短期循環に連動して動く傾向があります。現在の短期循環は下降局面にあり、調整局面は昨年末時点で1年9カ月が経過しています。通常のパターンからは、在庫取り崩しが進み、循環的な反転に向けた動きが見られるタイミングに差し掛かっており、相場格言通り、今年は景気・株価底入れを期待したいところです。

主要国中央銀行はインフレ退治に注力中です。通常、景気の底入れ局面では金融緩和への転換が期待されますが、今回はインフレの芽を摘むまで各国中銀は引き締め的な金融政策を維持すると予想されます。従って、2023年が格言通り「卯は跳ねる」となった場合でも「足場を固めながら小幅な跳ね」が繰り返されることになりそうです。



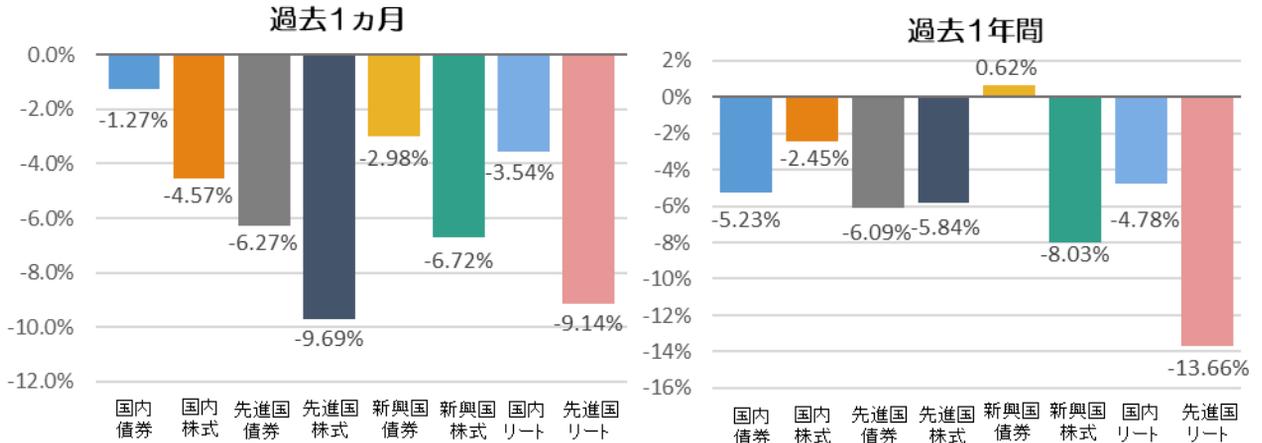
※ Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 今後の重要イベント ●

1/17-18	日本	日銀金融政策決定会合	1/31-2/1	米国	FOMC (連邦公開市場委員会)
1/26	米国	2022年10-12月期GDP (速報)	月中	日本	通常国会召集
1/13-27	中国	2022年10-12月期GDP	下旬	IMF	世界経済見通し

12月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)



※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、円ベース)、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数 (配当込み、円ベース)、新興国債券：JPPE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マージン・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、円ベース)

国内債券

日銀は金融政策決定会合で長短金利操作 (YCC) における長期金利の変動許容幅を±0.25%から±0.5%に拡大しました。日銀は市場機能改善を図り緩和効果を高める為の措置とし、会合直後には2年・5年・10年・20年の指値オペを実施しました。市場ではマイナス金利解除の観測が高まり、2年債利回りは2015年以来となる0.05%近辺まで上昇しました。

先進国債券

米10年国債利回りは4%近辺まで上昇しました。月前半は利上げ幅縮小の期待から3.4%台まで低下しましたが、FOMC (連邦公開市場委員会) で利上げの最終到達点見通しが予想以上の5.1%に引き上げられたことを受け反転 (価格は下落) しました。欧州では、ECBが大幅利上げ継続の方針を示したことから独2年国債利回りは約14年ぶりに2.7%近辺まで上昇しました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは2ヵ月連続で下落しました。現地通貨建てでは、政策金利が据え置かれたブラジルや、利上げ幅を縮小したメキシコ、インドネシアの上昇が目立ちましたが、円建てではいずれもマイナスで終わりました。

国内リート

東証リート指数は下落しました。日銀のYCC修正を受け20年国債利回りが1.3%台まで上昇したことから相対的な投資魅力が低下し、一時年初来安値を更新しました。用途別では、ホテル・リゾート関連銘柄が下げ渋りました。

国内株式

国内株式は反落しました。世界景気の減速懸念から輸出関連セクターを中心に売りが先行し日経平均株価は3ヵ月ぶりに2万6000円を割り込む場面がありました。東証33業種別騰落では、日銀のYCC修正で国内金利上昇・円高が進んだことを受け、銀行業・保険業が上昇する一方、不動産業・輸送用機器・電気機器の下落が目立ちました。

先進国株式

米国株は3ヵ月ぶりに反落しました。成長株の比重が高いナスダック総合指数は年初来安値を更新しました。S&P500指数の年間騰落率は▲19.4%と08年 (▲38.5%) 以来の下落率となりました。欧州ではエネルギー供給不安がやや後退する一方、ECBの大幅利上げによる景気悪化が懸念され、独DAX指数は半値戻しの水準 (14000pt近辺) まで反落しました。

新興国株式

新興国株式は反落しました。中国がゼロコロナ政策緩和を受け続伸しました (円建てではマイナス)。半導体関連株の比重が高い台湾・韓国、これまで中国市場からの資金逃避の受け皿となっていたインドの下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は下落しました。長期金利上昇と景気減速懸念から売り圧力が強まりました。業種別ではヘルスケア、ホテル・リゾート関連の下落が目立ちました。国別では、ゼロコロナ政策の緩和が好感された香港が大きく反発しました。

<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