マーケット・レポート

情報提供資料 2023年2月6日

Monthly Guide 2023年 2月号

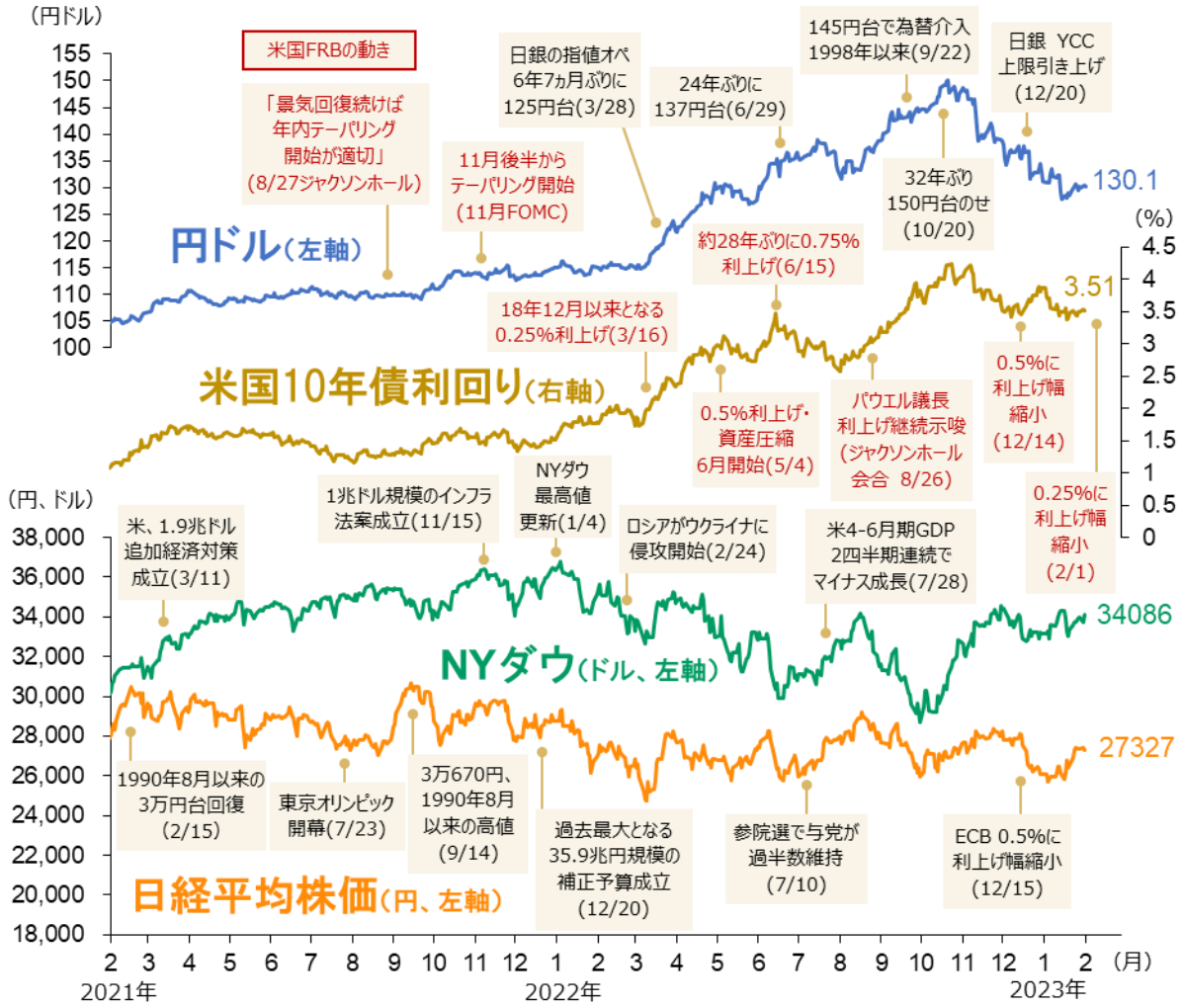
りそなグループのYouTubeで、最新のマーケット情報を配信しております！

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)は最新の世界経済見通しで2023年の成長率を+2.9%と前回から0.2ポイント上方修正。24年は+3.1%に加速を予測、世界のインフレ率は22年の+8.8%をピークに24年には+4.3%に鈍化を見込みます。引き締め的な金融環境が続く中、市場の変動率は高止まり易いものの、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＞

- 強弱マチマチの景気指標とインフレ鈍化を受け、世界株価は反発しました。暖冬により景気見通しが改善した欧州株、経済活動再開が期待される中国株の上昇が目立ちました。日本株は日銀の政策維持を受け反発しました。
- 先進国債券は米国の利上げペース減速の見通しから利回りが低下しました（価格は上昇）。国内債券は日銀の金融政策正常化の観測が根強く残り、10年国債利回りは変動許容幅上限の0.5%近辺で推移しました。為替市場では、日米金利差縮小を受け月半ばには一時127円/ドル台まで円高・ドル安が進みました。



※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

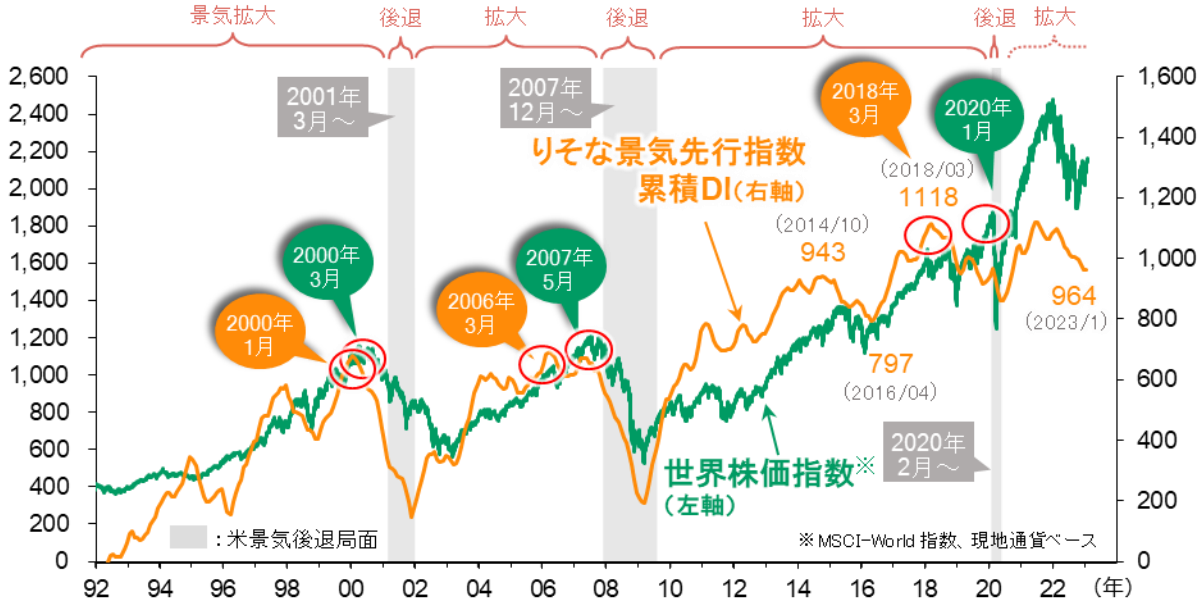
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➢ 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判断されます。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さ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 ●

米国

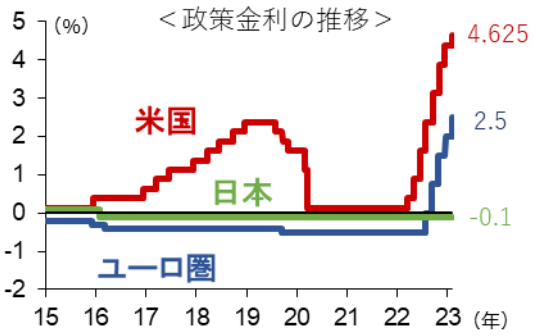
FRBは2月1日のFOMCで0.25%の利上げを決定しました。利上げ幅の縮小は12月に次いで2会合連続です。声明文で、利上げの最終到達点は累積効果やタイムラグを考慮するとして、利上げ打ち止めを示唆しました。

欧州

ECBは2月に2会合連続で0.5%の利上げを実施。声明文では3月の0.5%幅の追加利上げを強く示唆も、その後は利上げパスを再検証するとしました。3月から毎月最大150億ユーロ規模で資産圧縮を進めることも決定しました。

日本

日銀は1月会合で長期金利の変動許容幅(±0.5%、前12月会合で±0.25%から拡大)を維持。金利抑制策として共通担保資金供給オペの拡充を決定しました。



※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：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

短期見通し（今後1年程度）

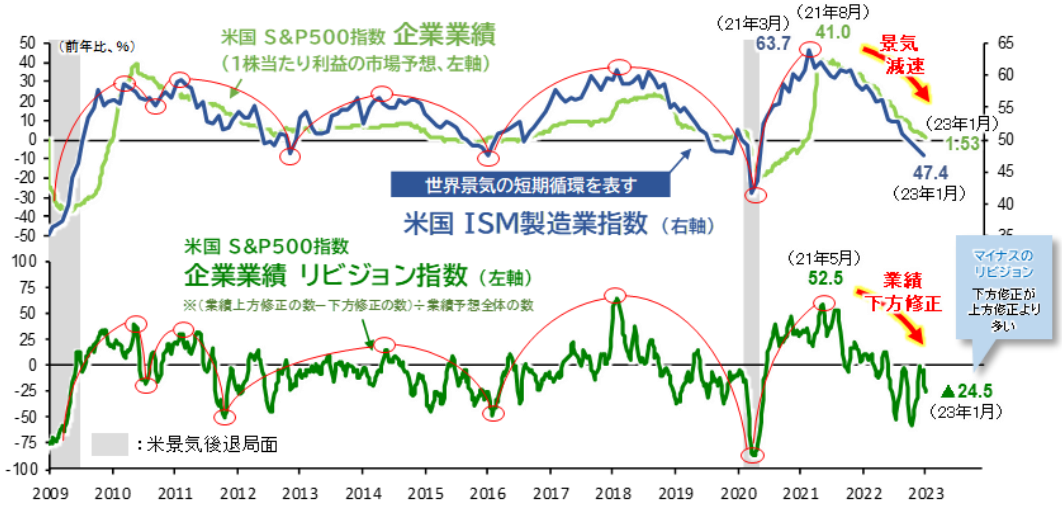
当面の見通し

➢ 短期景気循環：先行指標のISM製造業指数の調整は2年近くに及ぶ

世界景気の短期循環を示すISM製造業指数は、2021年3月の63.7をピークに調整局面が続き、23月1月時点で47.4と3ヵ月連続で好不況の分岐点の50を下回っています。ピークからボトムまでの平均期間は1年半~2年程度であることから、底入れのタイミングを見極める段階に入っていると考えられます。

➢ 企業業績見通しとISM指数の調整は同時進行　底入れ時期を探る

世界景気の減速を受け企業の業績見通しが悪化しており、業績予想の基調を示すリビジョン指数は多くの国でマイナス（下方修正数>上方修正数）となっています。米国の業績リビジョン指数とISM製造業指数は同時期にピーク/ボトムを付ける傾向があり、景気底入れ時期を見極める分析ツールとなります。



※Haver analytics、リフィニティブ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

● 注目指標 ●　低PBR銘柄に対する改善要請　日本株再評価のきっかけとなるか

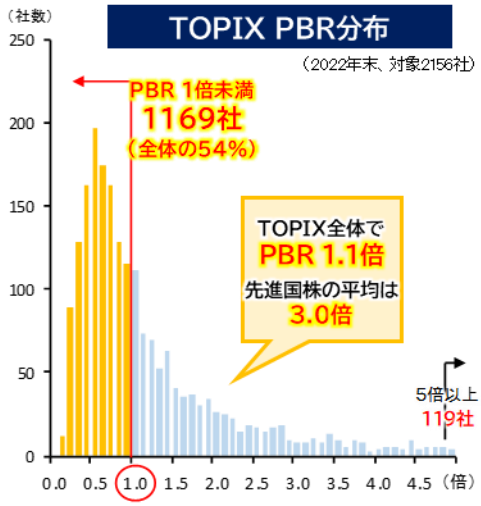
東京証券取引所は1月末、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理を踏まえた対応の一環として、継続してPBR（株価純資産倍率）が1倍を割れている企業に対し、中長期的な企業価値向上への取り組みを促すため、改善に向けた方針や具体的な取り組みなどを開示することを強く要請する方針を示しました*。

右図の通り、TOPIX（東証株価指数）構成銘柄のうちPBRが1倍未満の（≒時価総額が解散価値を下回る）銘柄が半数以上を占めます。TOPIX全体の平均PBRも1.1倍と、先進国株式指数の3倍を大きく下回ります。

PBRは高い方が良い/低いことは悪い、わけでは無論ありません。ただ、継続的に1倍を下回っている場合は、本来の企業価値が市場で低く評価されている可能性があります。

PBR＝PER（株価収益率）× ROE（自己資本利益率）と表すことが出来ます。継続的にPBRが1倍を割れている企業は、成長期待が低い（≒低PER）、もしくは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない（≒低ROE）、或いは、その両方と評価されている場合が少なくないと考えられます。

東証の要請が、企業価値向上に向けた動機付けにつながることが期待されます。



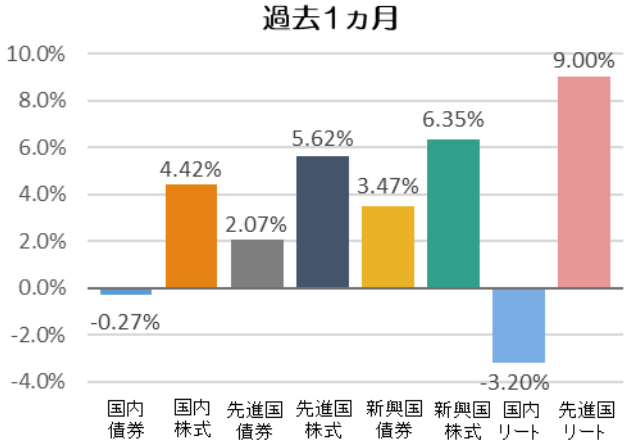
※文・図中の日本株:TOPIX、先進国株:MSCI kokusai。2022年末時点。
グラフのTOPIXのPBR分布はデータ取得可能な企業のみで作成。
小数点第二位以下切り捨て。
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

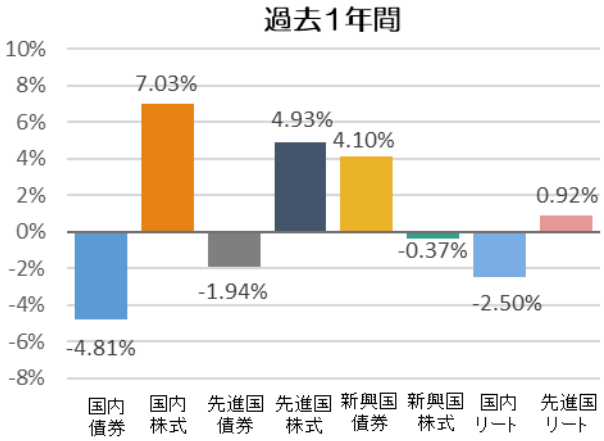
*コーポレートガバナンスコード原則5-2の趣旨を踏まえたプリンシプルベースの対応として

● 今月の重要イベント ●

1/31-2/1	米国　FOMC（連邦公開市場委員会）	2/14	日本　2022年10-12月期GDP（速報）
2/2	欧州　ECB（欧州中央銀行）理事会	2/26	日本　自民党大会
2/7	豪州　金融政策決定理事会	月中	米国 大統領一般教書演説/予算教書提出

1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：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、円ベース）

国内債券

10年国債利回りは日銀の変動許容幅上限の0.5%近辺で推移しました。18日の日銀政策決定会合では長短金利操作（YCC）が維持された上、金融機関に低利で資金を貸し付ける「共通担保資金供給オペ」の拡充が決定されました。5年の資金を供給する同オペが2回実施され5年以下の国債利回りは低位に抑えられる一方、長期債利回りは下げ渋りました。

国内株式

日経平均株価は1月としてはアベノミクスが始動した2013年以来の高い上昇率となりました。日銀が月央の会合で金融緩和策を据え置いたことから一段の円高・金利上昇に対する懸念が後退し買い戻しが進みました。東証33業種では鉄鋼、電気機器、機械など世界・中国景気に敏感な業種の上昇が目立ちました。

先進国債券

米10年国債利回りは昨年末の3.8%台から3.5%台に低下しました。インフレ指標の鈍化を受け1月/2月FOMCでは0.25%に利上げ幅が縮小されるとの見方が優勢となり長･短金利ともに安定推移となりました。独10年国債利回りは昨年末の2.5%台から2.2%台に低下しました。ECBの利上げ継続観測を反映し独2年国債利回りは下げ渋りました。

先進国株式

米国株は景気軟着陸期待を背景に3主要指数揃って反発しました。成長株の比重が高いナスダック総合指数の月間上昇率は10%を超え、前月のマイナス幅（▲8.7%）を取り戻しました。欧州株は、エネルギー価格の下落を受け景気悲観論が後退し買い戻されました。英・仏・伊の主要株価指数は最高値奪回まで数%の水準まで値を戻しました。

新興国債券

新興国債券は反発しました。通貨高を受けマレーシア、タイ、インドネシアなど東南アジアの上昇が目立ちました。昨年8月以来政策金利を据え置いているブラジルや利上げ打ち止めを示唆したコロンビアなど南米債券も上昇しました。

新興国株式

新興国株式は中国を牽引役に大幅上昇しました。中国経済再開への期待から韓国、台湾、東南アジアなどアジア株の上昇が目立ちました。これまで中国の代替市場として買われていたインド株は2ヵ月連続のマイナスで終わりました。

国内リート

東証リート指数は国内長期金利の上昇を受け一時約2年ぶりの水準まで下落しました。業種別では、オフィス銘柄などの下落が目立つ一方、インバウンド需要の回復期待などからホテル・リゾート関連銘柄は下げ渋りました。

先進国リート

先進国リート指数は長期金利の上昇一巡から大幅に反発しました。業種別では、先月下落したヘルスケア、ホテル・リゾート関連銘柄が大きく上昇しました。国別では、オーストラリアやカナダの上昇が目立ちました。

＜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