



# Monthly Guide

2023年  
3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！

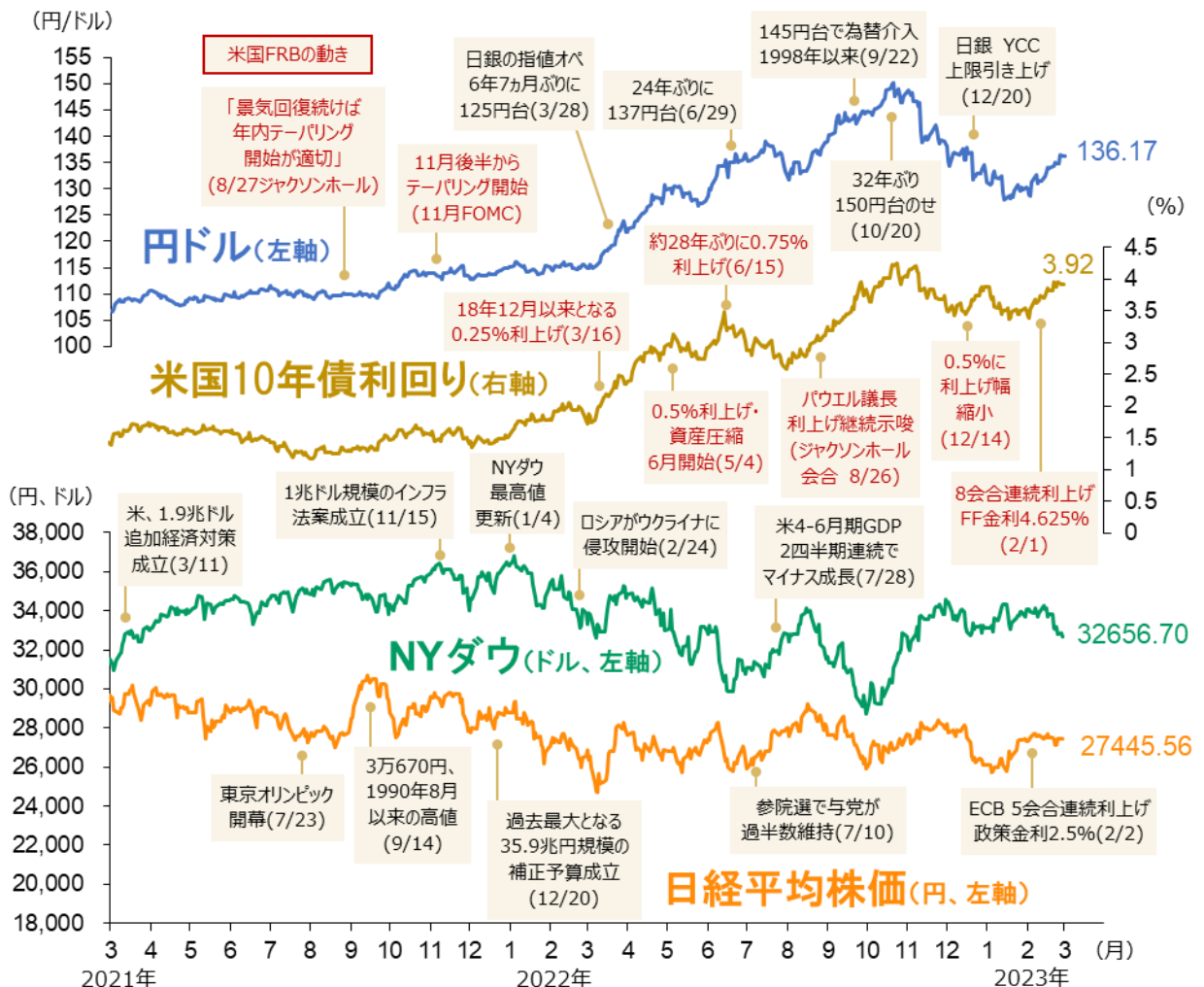


## 投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2023年の世界経済成長率を+2.9%、24年は+3.1%と予測。2021年の+6.2%、2022年の+3.4%から勢いは鈍化するものの、拡大継続が予想されています。米欧で利上げが続く中、金融環境の引き締めにより市場の変動率は高まりやすいものの、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と予想されます。

### <主要マーケットの推移>

- 世界株価は月初をピークに反落しました。現地通貨建てでは先進国・新興国共にマイナスで終わりました。主要国の景気指標が総じて底堅さを示す中、米・欧の利上げが長期化すると懸念から月末にかけ下落基調となりました。
- 先進国債券は下落(利回りは上昇)しました。米10年国債利回りは月初の3.3%台をボトムに月末には3ヵ月ぶりに3.9%台まで上昇しました。日銀の金融政策正常化の観測から、日本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。内外金利差の拡大を受け、ドル円相場は月間で7円程度のドル高・円安となりました。



※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

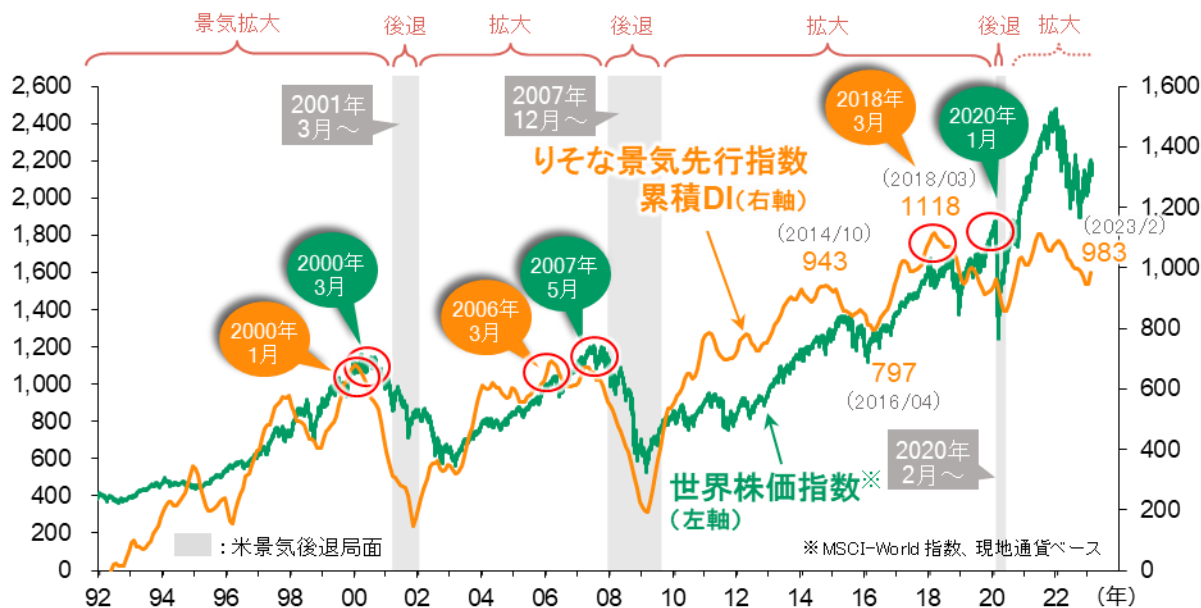
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

## ➤ 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成長ペースが鈍化していますが、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2021年7月にピークを付け、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言わ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 ●



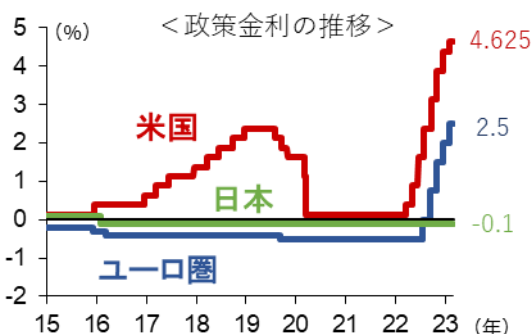
**米国** FRBは2月会合で利上げ幅を0.5%から0.25%に縮小、パウエル議長は「今後2回程度の利上げ」を示唆しました。ただ、会合後発表の物価指標の高止まりを受け、3月会合で政策金利見通しに変化がないか注目されます。



**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%の追加利上げを強く示唆し、その後は利上げペースを再検証するとししました。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を決定しました。



**日本** 政府は元日銀審議委員の植田和男氏を新総裁とする人事案を提示。所信聴取で同氏は物価目標達成の為に日銀の金融緩和を継続すべきとする一方、イールドカーブコントロールについては副作用があるとの認識を示しました。



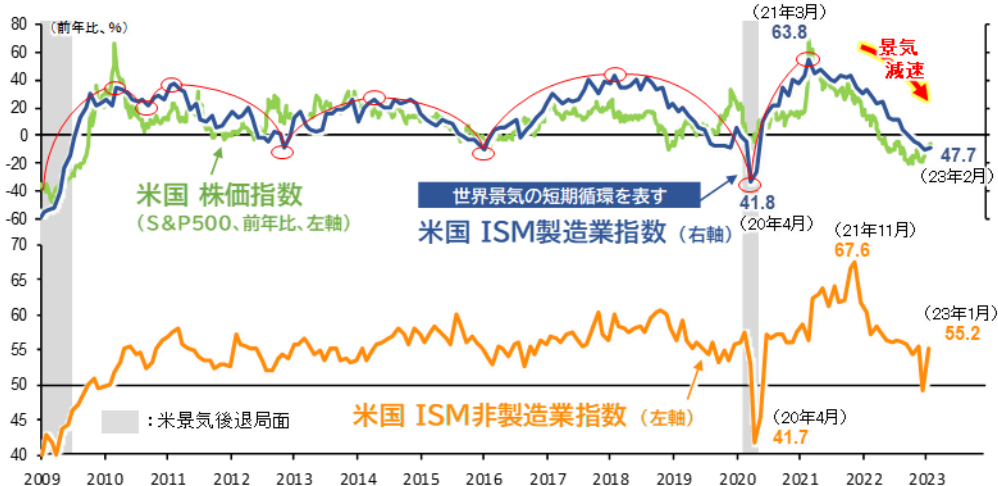
※米国：FFレート誘導金利(中央値)  
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利  
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)  
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

## ➤ 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63.8をピークに調整局面が続き、23年2月時点で47.7と4か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。

## ➤ サービス業は雇用堅調で底堅く推移 インフレ下げ渋り要因として要注視

米国では、製造業で調整が続く一方、強い雇用市場を反映しGDP全体の7割を超える個人消費は堅調を維持しています。個人消費の動きを反映するISM非製造業指数は1月に分岐点の50を上回る55.2と高止まりしています。インフレが鎮静化に向かうかを示すバロメーターとして同指数の動きが注目されます。

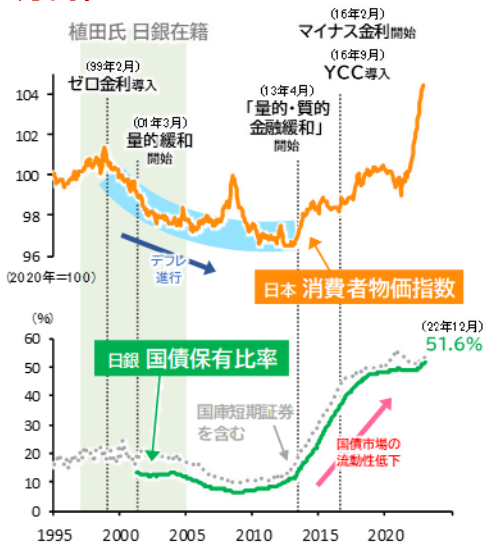


※Haver analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

## ● 注目指標 ● 日銀新体制移行後 金融政策の方向性は？

政府は、経済学者の植田和男氏を日銀の次期総裁に指名しました。植田氏は1998～2005年の期間、審議員として日銀の政策決定に関わっています。当時はバブル崩壊後、物価がデフレに転じた時期で、1999年のゼロ金利、2001年の量的緩和開始など、日銀が非伝統的な金融緩和の手法を取り入れ始めたタイミングです。政府の指名からは、当時の議論に加わっていた植田氏に、現在の複雑化した金融政策のかじ取りを期待する意図がうかがえます。

植田氏は2月末の所信聴取で、日銀の現行の金融緩和は適切であり継続すべきとの見方を示す一方、イールドカーブコントロール(YCC)に関しては、債券市場の機能低下等の副作用があるとの認識を示しました。4月以降の新総裁体制では、金融緩和の持続性向上の観点から、YCCなどの副作用の大きい政策については見直される可能性があります。また、植田氏は聴取での質疑応答で、基調的に見てインフレ率は引き続き2%目標には届かないものの、物価上昇の兆しに期待があると述べました。日銀試算の需給ギャップは昨年7-9月期の時点で▲0.06%とプラスに近づき、足元は企業の賃上げや価格転嫁の動きが広がっています。植田氏は持続的な物価上昇が見込まれれば金融政策正常化に向かうことは適切としており、新体制での物価評価がどのようなものになるか、注目されます。



日銀 国債保有比率：国債流通残高に対する日銀保有残高の比率。  
消費者物価指数は消費税の影響を除く（季節調整済み）。  
※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

## ● 今月の重要イベント ●

3/5 中国 全国人民代表大会 開幕

3/7 豪州 金融政策決定理事会

3/9・10 日本 日銀金融政策決定会合

3/16 欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会

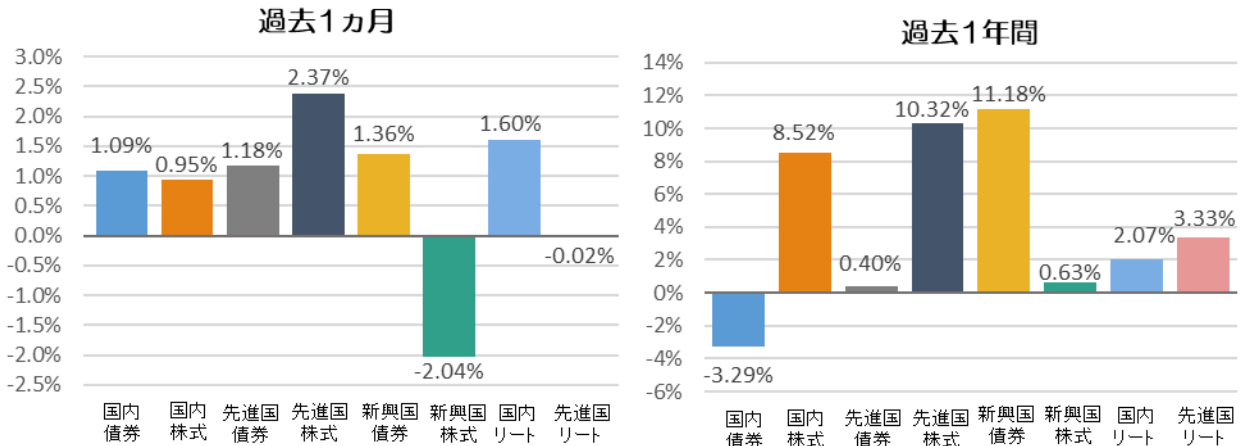
3/19 日本 日銀 現副総裁任期

3/21・22 米国 FOMC（連邦公開市場委員会）



2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：JPPEL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

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。14日に次期日銀総裁を植田和男氏とする人事案が国会に提出されました。月末に行われた衆参両院での所信聴取では、2%物価上昇達成に慎重な見方が示されました。市場では副作用が大きいイールドカーブコントロールが早期に修正されるとの見方が支配的で金利先高感根強く残りました。

### 先進国債券

米10年国債利回りは3ヵ月ぶりに3.9%台まで上昇しました。労働市場の逼迫継続と物価指標の下げ渋りを受け、利上げが長期化すると見方が強まり、米2年国債利回りは2007年以来となる4.8%台まで上昇しました。欧州では、エネルギー価格の下落などから景気悲観論が後退し、独10年国債利回りは昨年来のピークとなる2.6%台後半まで上昇しました。

### 新興国債券

新興国債券は円建てではプラスとなりました。対円で通貨高が進んだメキシコ、ブラジルなど中南米国のプラスが目立ちました。主要先進国の金融引き締め継続への警戒感から、現地通貨建てでは半数以上の構成国でマイナスとなりました。

### 国内リート

東証リート指数は、2021年来の安値圏で推移する中、国内長期金利の上昇一服を受け買い戻しが進み、月間では4ヵ月ぶりにプラスとなりました。用途別指数では、住宅指数の上昇が目立ちました。

### 国内株式

日経平均株価は2ヵ月連続で上昇しました。PBR（株価純資産倍率）が1倍を下回るような割安株（バリューストック）が牽引役となりました。TOPIX（東証株価指数）のスタイル別指数では、TOPIXバリューストック指数が2.3%上昇、同グロース指数は▲0.5%で終わりました。東証33業種別では海運業、鉄鋼、銀行業の上昇が目立ちました。

### 先進国株式

米国株は反落しました。月初のFOMCで0.25%の利上げが行われた時点では年内利下げ開始の期待が市場にはありましたが、その後発表された景気指標が押し並べて強い内容となったことから利上げ長期化の見方が増え、株価の押し下げ要因となりました。欧州株は割安な株価バリュエーションが下支えとなり、独DAXなど主要指数は高値圏で推移しました。

### 新興国株式

新興国株式は反落しました。ゼロコロナ政策撤回による景気回復期待で前月まで大きく買い進んでいた中国株が上値の重い展開となり、指数全体を押し下げました。大手半導体製造企業のウエイトが高い台湾が最大の上昇寄与となりました。

### 先進国リート

先進国リート指数（円建て）は横ばいで終わりました。米ドル建てでは金利上昇が嫌気され時価総額比率の7割超を占める米国が下落しました。その他地域では、香港・シンガポールなどアジア地域の下落が目立ちました。

#### ＜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