



Monthly Guide

2023年
4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！

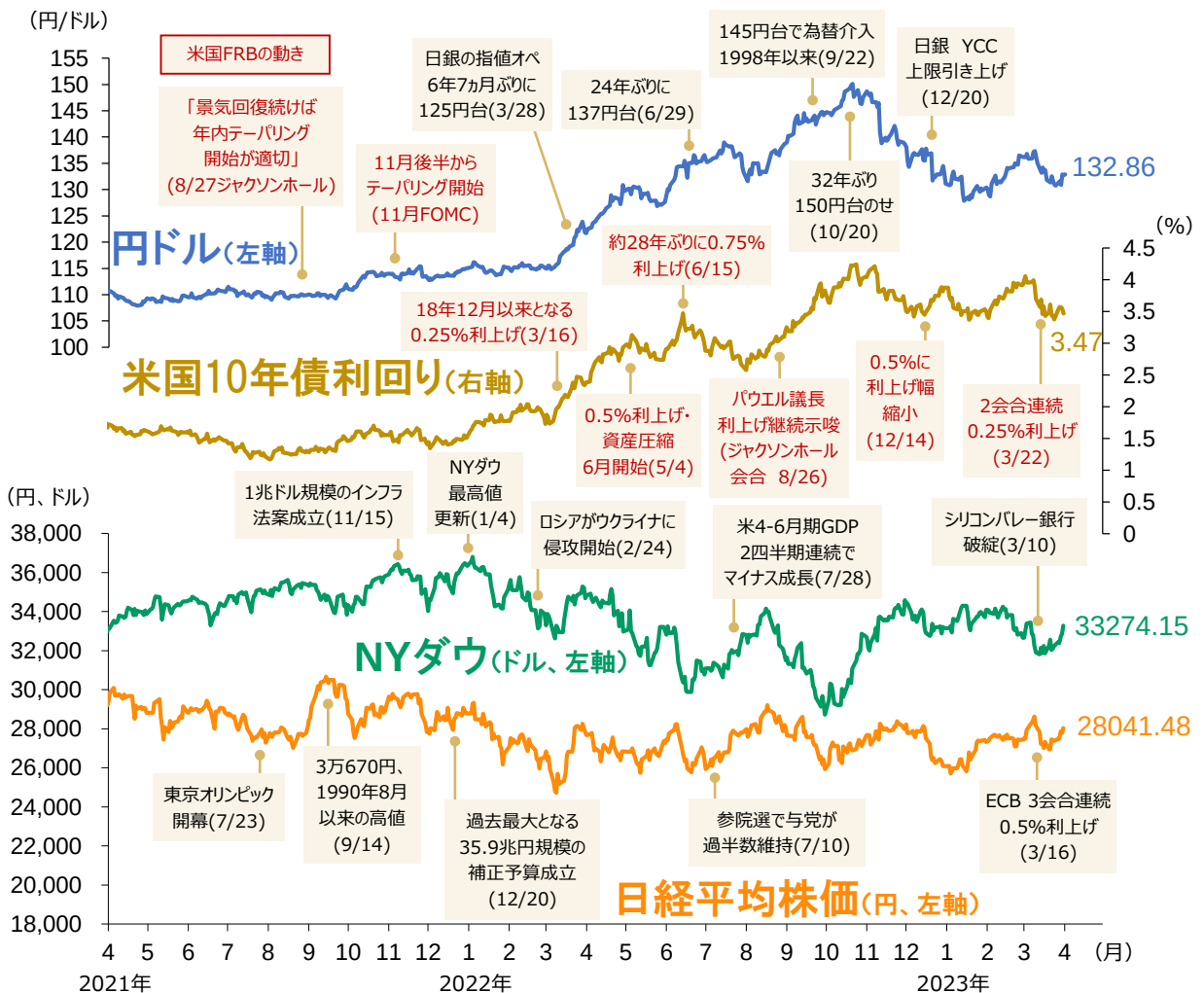


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

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、景気拡大の継続が予想されています。米・欧主要国の金融引き締めが続くことから、市場の変動率は高まり易いとみられますが、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>

- 世界株価は上昇しました。月前半に米欧の一部銀行の経営不安が表面化しリスク回避の動きが強まりましたが、当局の迅速な対応と金利先高感の後退を背景に月末にかけては買い戻しが優勢となりました。
- 先進国債券は上昇(利回りは低下)しました。金融市場の不安定化を受け米10年国債利回りは一時3.3%台まで低下しました。国内では日銀の緩和策据え置きと世界的な金利低下を受け、海外投資家の空売りの買い戻しが進み、10年国債利回りは一時0.25%近辺まで低下しました。為替市場では月間で3円程度のドル安・円高となりました。



※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

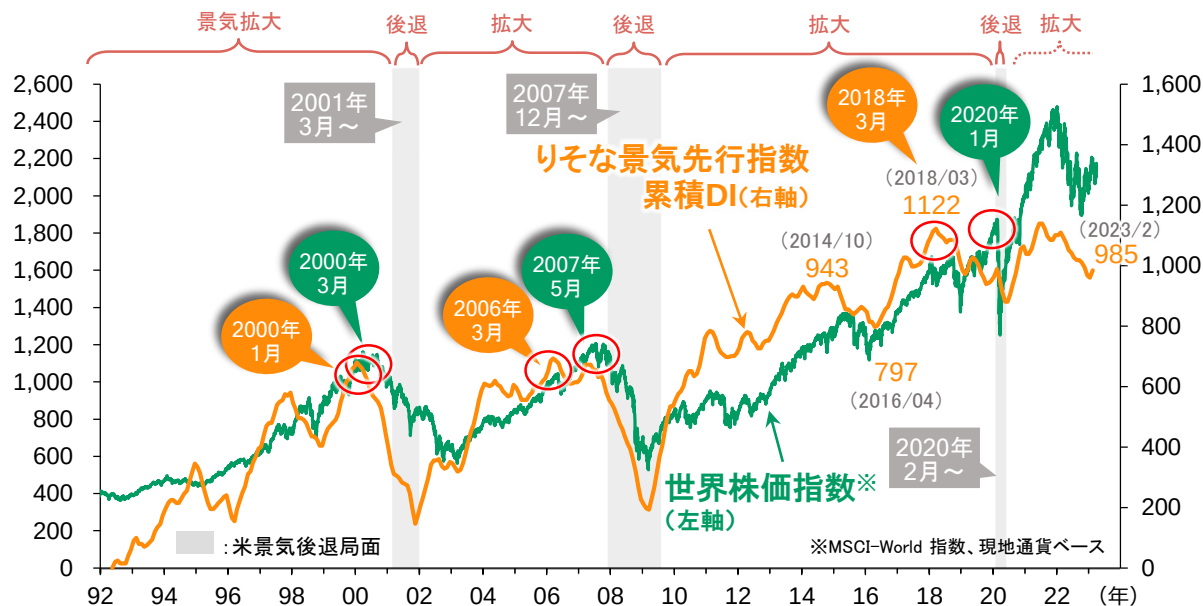
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

▶ 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年春を底に回復が続いています。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、FRBが利上げ停止の可能性を示唆する等、急激な引き締め局面は既に最終段階にあると判断されます。金融環境が過度に引き締まる展開には注意が必要ですが、金融引き締め効果一巡後に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の内外主要景気指標の改善/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 ●



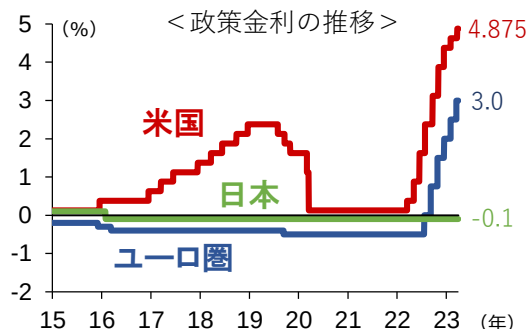
FRBは3月会合で0.25%の利上げを実施、利上げ停止に近いことを示唆しました。パウエルFED議長は銀行システムは健全な状態と評価した上で、足元の信用収縮が金融引き締め効果をもたらす、インフレ押し下げ要因になると述べました。



ECBは3月会合で3会合連続0.5%の利上げを実施。ラガルド総裁は欧州の銀行は強靱で金融不安定化リスクに対処可能と評価。インフレ高止まりの可能性に懸念を示し、今後の政策決定は経済・物価指標次第としました。



日銀は3月会合で現行の金融緩和策を維持しました。4月9日には植田新総裁が就任し日銀は新体制となります。4月27・28日の初回会合で、賃金・物価・金融環境に関し、どのような評価が示されるか注目されます。



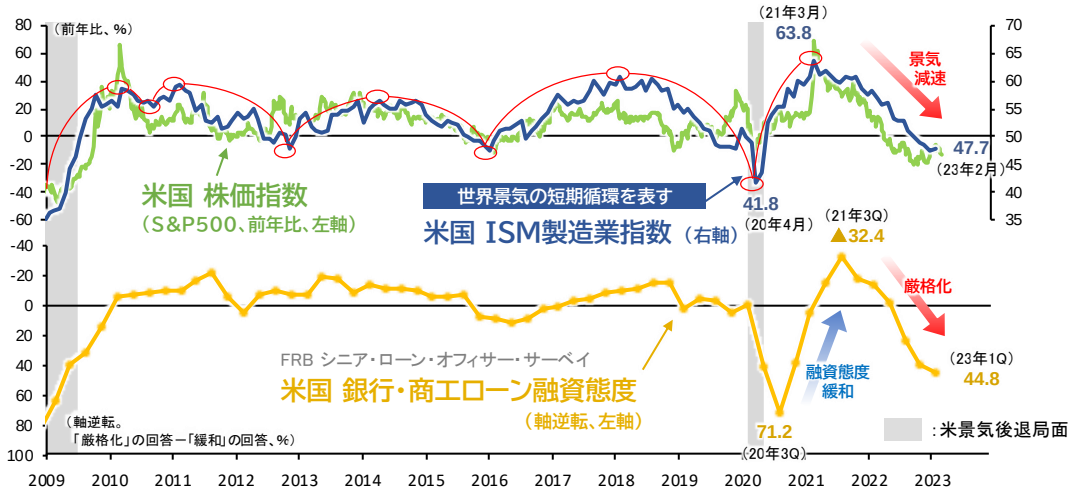
※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気循環：先行指標のISM製造業指数は調整継続

世界景気の短期循環を表す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。同指数に連動する米国株式の上値も抑制されており、先行きは短期循環底入れ時期の見極めが焦点となります。

▶ 景気・インフレ動向を見極める指標として 銀行融資態度に注目

昨年来の急激な利上げを背景に、米国では銀行の融資態度の厳格化が進みました。今般の一部銀行の破綻を受け、中小銀行が融資態度を一段と厳格化する可能性があります。過度に信用収縮が進むリスクには注意が必要ですが、他方で、逼迫する労働需給の軟化、インフレの鎮静化につながるか注目されます。



※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

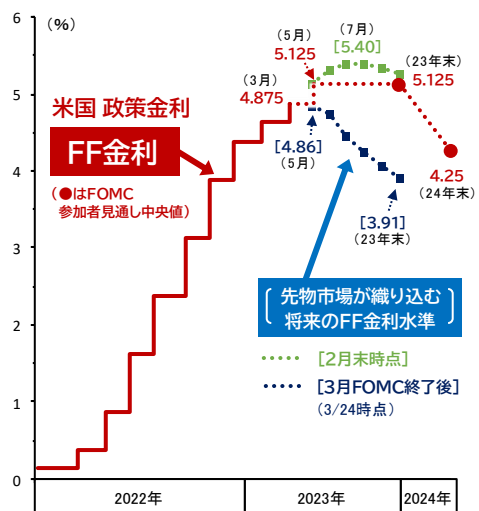
● 注指標 ● シリコンバレー銀(SVB)ショックで市場とFRBの利上げ見通しが乖離

市場の米政策金利見通しが大きく揺れています。2月末時点で先物市場が織り込むFF金利水準は、FRBの昨年12月予想を上回っていましたが、3月10日のSVBショック*以降、市場の予想は切り下がり、3月FOMC後の現在は1%幅の年内利下げを織り込む状態となっています。

3月FOMCでFRBは、足元の一部銀行をめぐる混乱で家計・企業の信用収縮が見込まれるとし、当初検討していた利上げ見通しの上方修正を見送ったと説明しました。ただ、インフレ高止まり懸念から年内利下げの可能性は否定。FOMC参加者の政策金利見通し(所謂、ドットチャート)は、年内あと一回(0.25%幅、FF金利の年末値5.125%)の利上げを示唆しています。他方、先物市場では、年内の追加利上げなし・年後半から利下げ開始を見込んでおり、見通しに大きな乖離があります。

パウエルFRB議長は、一部の銀行に懸念はあるものの、米国の銀行システム全体は引き続き健全と説明。インフレ抑制のために引き締め的な金融環境を維持する必要があるとしています。次回5月のFOMCでは最後の利上げが行われる可能性が高いと見られますが、年内大幅利下げを予想する市場の見方がどのように変化するか、注目されます。

*3月10日の米シリコンバレー銀破綻以降の世界の銀行・金融市場の混乱を指す。



※FF金利の点線部分のうち、2023年5月の利上げ部分はリそなアセットマネジメント見通し。

※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

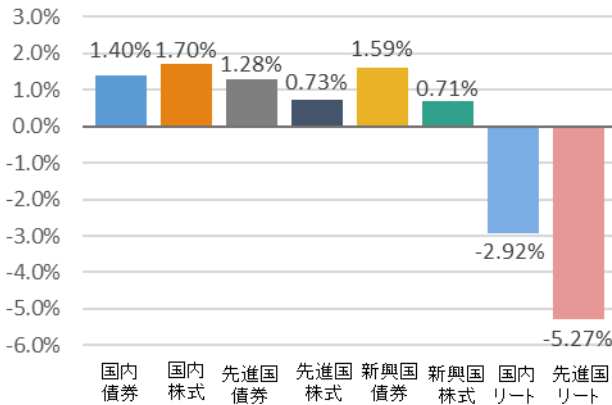
● 今月の重要イベント ●

4/4	豪州	金融政策決定理事会	4/18	中国	1-3月期GDP
4/9	日本	植田日銀新総裁就任	4/27	米国	1-3月期GDP (速報)
4/16-18	G7	外相会合 (軽井沢)	4/27・28	日本	日銀金融政策決定会合

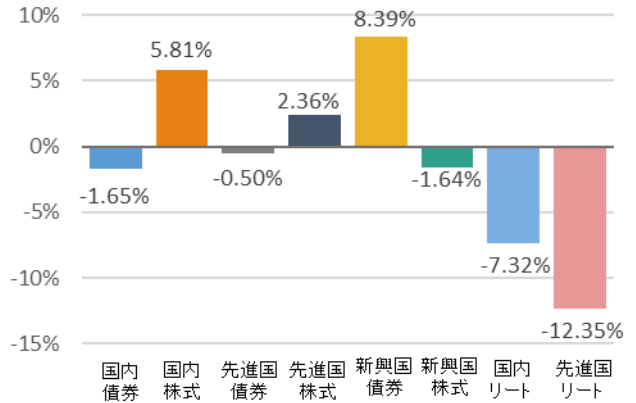
3月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

過去1ヵ月



過去1年間



※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0.25%近辺まで低下しました。9・10日の日銀金融政策決定会合で長短金利政策（YCC）を含めた金融緩和策の維持が決定されました。米シリコンバレー銀行（SVB）の破綻をきっかけに安全資産の国債が世界的に買われたこと、米欧金融市場の不安定化を背景に日銀の政策修正期待が後退し、長期・短期金利ともに低下しました。

先進国債券

米10年国債利回りは資産規模で全米第16位のシリコンバレー銀行の経営破綻を端に、早期利上げ打ち止め観測が強まり、一時3.3%台まで低下しました。政策金利見通しを反映し易い米2年国債利回りは、月間で80bp近く低下しました。欧州でもスイス大手銀の経営不安をきっかけに安全資産の債券買いが進み、独10年国債利回りは2.2%台に低下しました。

新興国債券

円・現地通貨建て共にプラスとなりました。米・欧金融市場の不安定化を背景に新興国でも債券が株式に対して選好される場面が見られました。中国は預金準備率の0.25%引き下げ等を受け元安が進行し円建てではマイナスで終わりました。

国内リート

東証リート指数は反落しました。日銀の政策修正による長期金利上昇への警戒感が燃え、海外リート下落の影響などから、一時2021年1月以来の水準まで下落しました。用途別では、オフィスが3%を超えて下落しました。

国内株式

国内株式は上昇しました。上旬は中国景況回復や企業の資本効率改善への期待感などを手掛かりに半年ぶりに日経平均株価は28,000円台後半まで急伸びしましたが、その後、米欧の金融システム不安から一時27,000円割れの水準まで売られました。東証33業種別では、日銀の政策修正期待を材料に買われていた銀行業・保険業の下落が目立ちました。

先進国株式

米国株は3指数揃って反発しました。一部銀行の経営不安を背景に金利先高感の後退と景気減速懸念の綱引きとなりました。金融・素材・エネルギーなど景気に敏感な業種が見送られる一方、現金保有比率が高い大型テクノロジー株や生活必需品などディフェンシブ業種が買われました。欧州でも業種毎に明暗が分かれ、各国まちまちの展開となりました。

新興国株式

新興国株式は円建て・現地通貨建て共に上昇しました。中国経済再開による景気浮揚期待から、中国・韓国・台湾の東アジア3国と東南アジア市場が牽引しました。金融セクターの比重が高い南米、東欧諸国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。金利低下が下支え要因となる一方、一部米国銀行の経営不安を受け中小銀行からの融資の比重が高い商業用不動産などが見送られました。国別では、仏・英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