



Monthly Guide

2023年
5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！

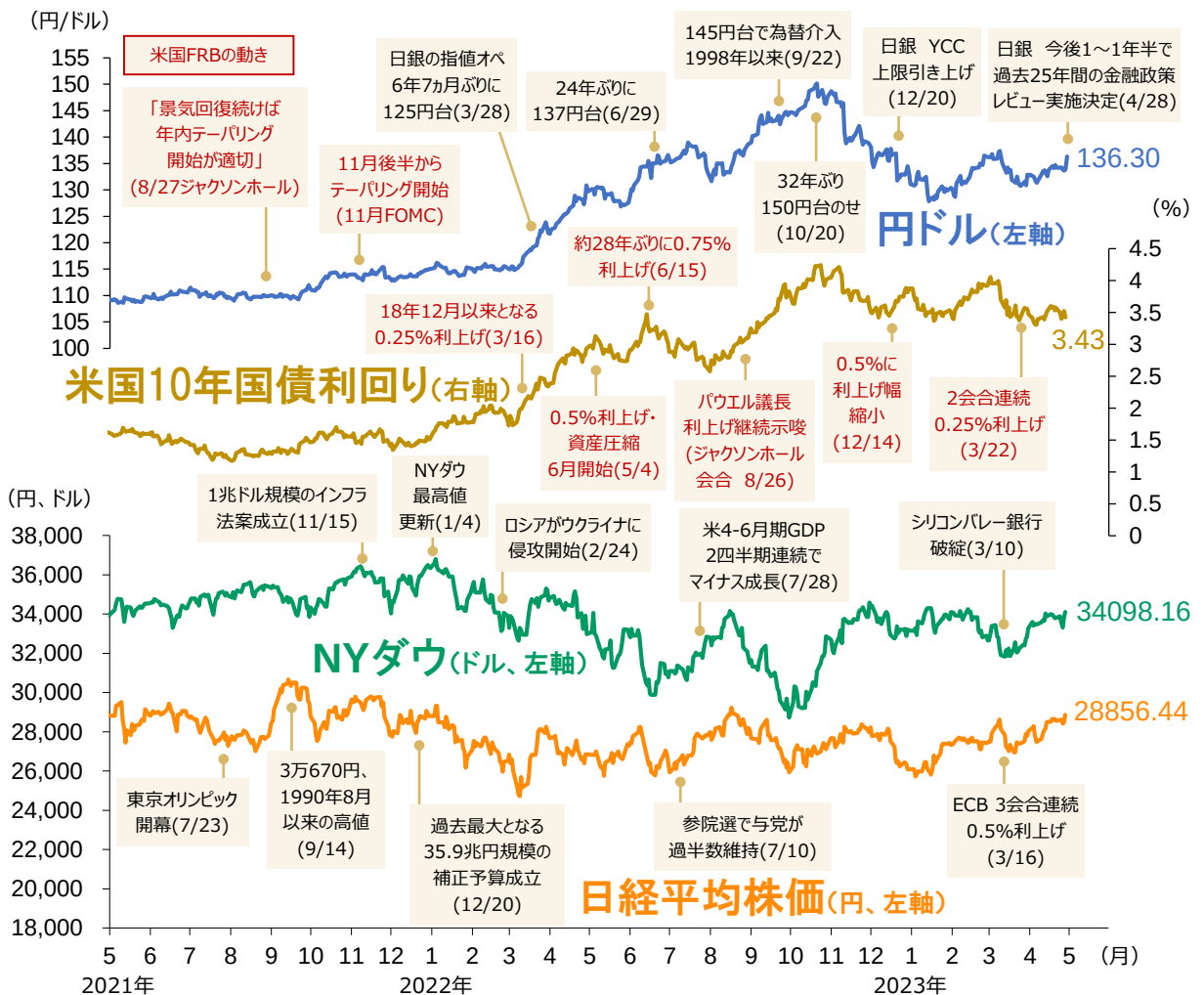


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2023年の世界経済成長率を+2.8%、24年は+3.0%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>

- 海外株式は続伸しました。米地銀の破綻をきっかけに景気減速懸念が強まる一方、米国の利上げ打ち止め観測が下支え要因となりました。国内では積極的な自社株買いなどが好感され、日経平均株価は年初来高値を更新しました。
- 米欧の10年国債利回りは横ばい圏で推移しました。景気の先行き不透明感から金利上昇余地は限られました。日本10年国債利回りは日銀の変動許容幅上限の0.5%を下回る水準で推移しました。為替市場では月末に日銀が大幅緩和の継続方針を示したことから円が全面安となり、対ユーロでは約14年半ぶりに150円台まで下落しました。



※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

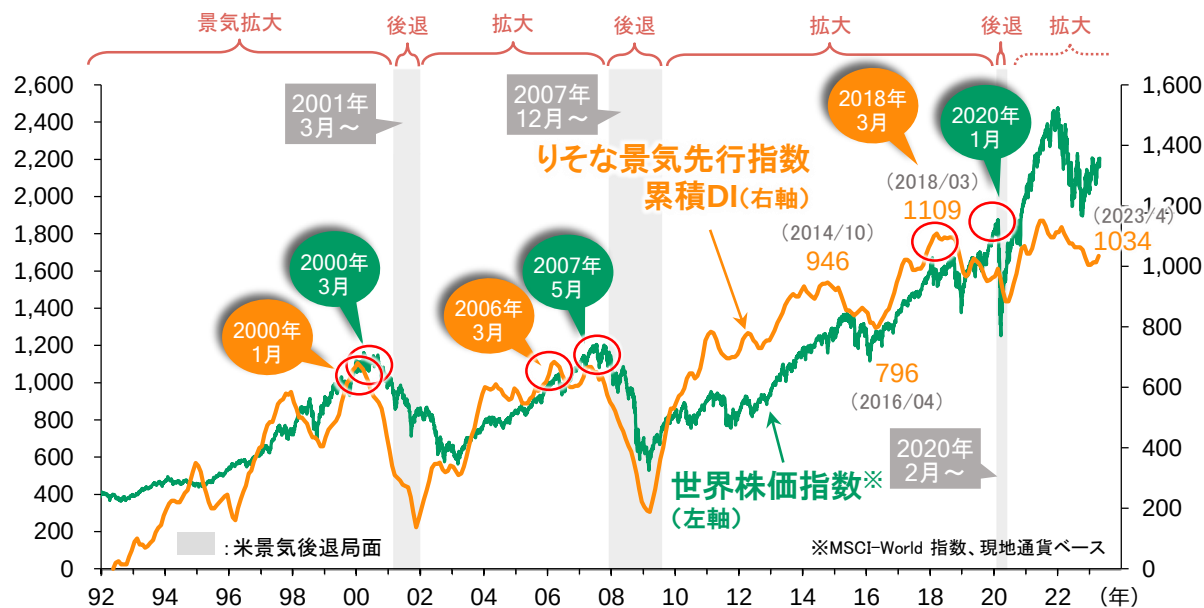
上振れシナリオ：地政学リスクの後退・インフレ圧力減衰で世界経済は力強く同時回復

➤ 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、FRBが利上げ停止を示唆する等、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。インフレ動向には引き続き注意が必要ですが、過度な金融引き締めは回避され、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

世界景気を取引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 ●



米国

FRBは5月会合で0.25%幅の利上げを決定、声明文では利上げ打ち止めを示唆しました。パウエルFRB議長は銀行システム全体は健全な状態と評価した一方、足元の一部銀行の破綻等による与信タイト化の影響は未知数と述べました。



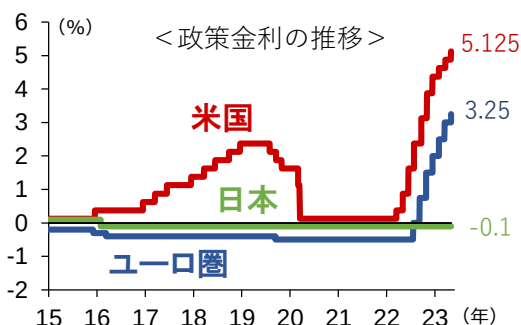
欧州

ECBは5月会合で0.25%幅の利上げを実施し、利上げ幅を前回の0.5%から縮小しました。他方、ラガルド総裁は、インフレ見通しには相当大きな上振れリスクがあるとし、今後の利上げ継続を明言しました。



日本

日銀は4月会合で現行の金融緩和策維持を決定。これまでの金融緩和策について1年～1年半かけて検証を行うとしました。物価見通しでは2025年度+1.6%とし、基調的な2%成長はまだ見込めないとの見方を示しました。



※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)

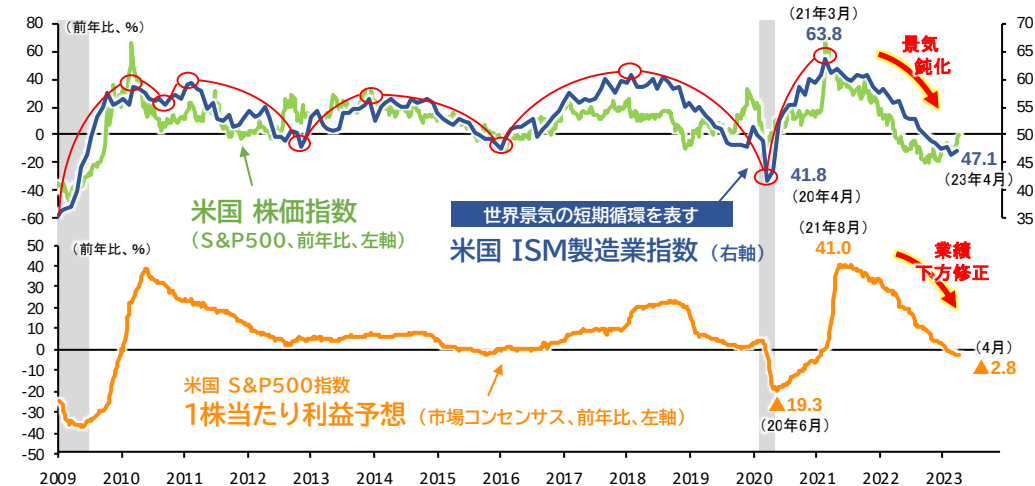
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

➤ 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4月時点で47.1と6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。

➤ 景気減速で業績モメンタムは鈍化 当面の株式市場の重石に

企業業績は景気に連動します。景気の前モメンタム鈍化に並行し、米国企業の業績予想は足元で前年比マイナスに転じています。業績予想の反転と短期の景気循環の底入れは同時期になると予想され、ISM製造業指数等の先行指標を手掛かりにそのタイミングを見極めることになります。



米景気後退局面 ※ Haver analytics、ブルームバーグ、リフィニティブ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

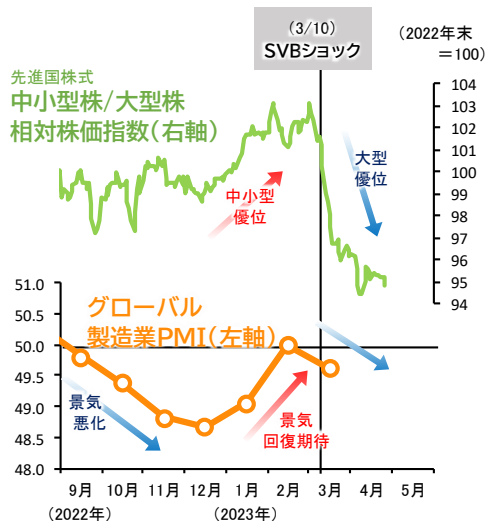
● 注目指標 ● 株式市場では安定性が選好され大型株優位の展開に

2023年に入り、先進国株式市場では景気回復期待から業績の変化率が高い中小型株優位が続いていました。しかし足元では、流動性が高い大型株優位の展開に変化しています。

3月以降、①金融環境、②景気見通しの双方で変化がありました。①金融環境に関しては、3月上旬のSVBショック*により、銀行が融資に慎重になり信用のタイト化が進むとの見方が強まっています。②景気見通しに関しても、①の信用タイト化が世界景気の下押し圧力として意識され、年初に広がった景気楽観論が後退しています。また、右図の通り、世界景気の短期循環を示すグローバル製造業PMIが3月に反落するなど、世界景気の持ち直しが一時的なものであったことが徐々に明らかになっていることも影響していると思われます。

すでに米国の中央銀行は利上げ停止を示唆していますが、市場の早期利下げ観測を明確に否定しており、グローバルの金融環境は引き締め的な状態が続く見通しです。世界景気にも下押し圧力が及ぶと想定され、主要国の株式市場では、流動性と収益の両面で安定性が相対的に高い大型株優位の展開が続くと予想されます。物色の転換は、米国の利下げ等の金融環境好転のシグナルや、世界景気の短期循環の底入れを待つことになると見られます。

*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。



※ 中小型株/大型株相対株価指数：MSCI-Worldの中小型株指数÷大型株指数。どちらも現地通貨建て。
※ 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

● 今月の重要イベント ●

5/2 豪州 金融政策決定理事会

5/2・3 米国 FOMC (連邦公開市場委員会)

5/4 欧州 ECB (欧州中央銀行) 理事会

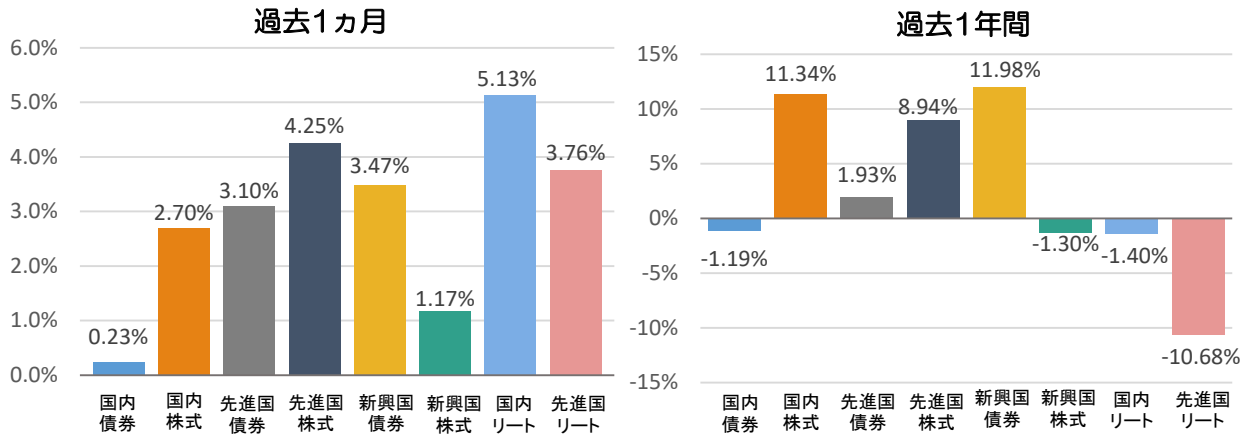
5/14 トルコ 大統領選挙・議会総選挙

5/17 日本 1-3月期GDP (速報)

5/19-21 G7 首脳会議 (広島)

4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YCCの変動許容幅上限の0.5%を下回る水準で推移しました。月末に行われた日銀・金融政策決定会合では、大規模緩和策が維持されたほか、1年～1年半程度の時間をかけた金融政策運営の多角的なレビューの実施が決定されました。直後のマーケットでは早期政策修正の可能性が後退したとの見方が広がり、幅広い年限で利回りが低下しました。

先進国債券

米10年国債利回りは、FRB（連邦準備制度理事会）による利上げ最終局面入りが意識される中、3.5%を中心に小幅な動きとなりました。政策金利の見通しを反映し易い2年国債利回りは一時3.7%台まで低下しました。欧州では賃金上昇やインフレ率の高止まりからECBの利上げ長期化が警戒され、独10年国債利回りは一時2.5%台まで上昇しました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは4か月連続でプラスとなりました。インフレ率の鈍化が見られた南米や一部東南アジア地域のプラスが目立ちました。大統領選挙を控えたトルコでは、政治の混乱が警戒され債券・為替ともに大きく下落しました。

国内リート

東証リート指数は前月から反発しました。日銀の早期政策修正観測が後退する中、相対的に高い分配利回りなど割安感からの買い戻しが進みました。用途別では、商業・物流や住宅指数が月間で6%超の上昇となりました。

国内株式

国内株式は4か月連続で上昇しました。自社株買いなど企業の資本効率向上策への期待や著名投資家の日本株買いが刺激材料となりました。投資主体別では海外投資家の買い越しが目立ちました。東証33業種別では建設業、不動産業、陸運業などの内需セクターが騰落率上位となる一方、電気機器、輸送用機器などの外需セクターがアンダーパフォームしました。

先進国株式

米国主要3指数は好決算発表銘柄を牽引役に揃って続伸しました。中小銀行の信用不安が煽る中、借り入れ依存度が相対的に低い大型株が選好される一方、中小型株で構成されるラッセル2000指数は続落で終わりました。欧州では堅調な企業業績を背景に買いが先行し、独DAX指数、仏CAC指数は昨年2月のロシアのウクライナ侵攻前の水準を上回りました。

新興国株式

新興国株式は続伸しました。時価総額比率の約3割を占める中国は、消費者センチメントや不動産投資の低迷による景気の先行き懸念から下落しました。インフレ率が鈍化したインドや、サウジアラビアなどの産油国の上昇が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は反発しました。資金調達環境悪化や信用不安が意識される中、時価総額比率の7割超を占める米国リートの上値の重さが目立ちました。セクター別では、ディフェンシブなヘルスケアや金利敏感な住宅が上昇しました。

＜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