



Monthly Guide

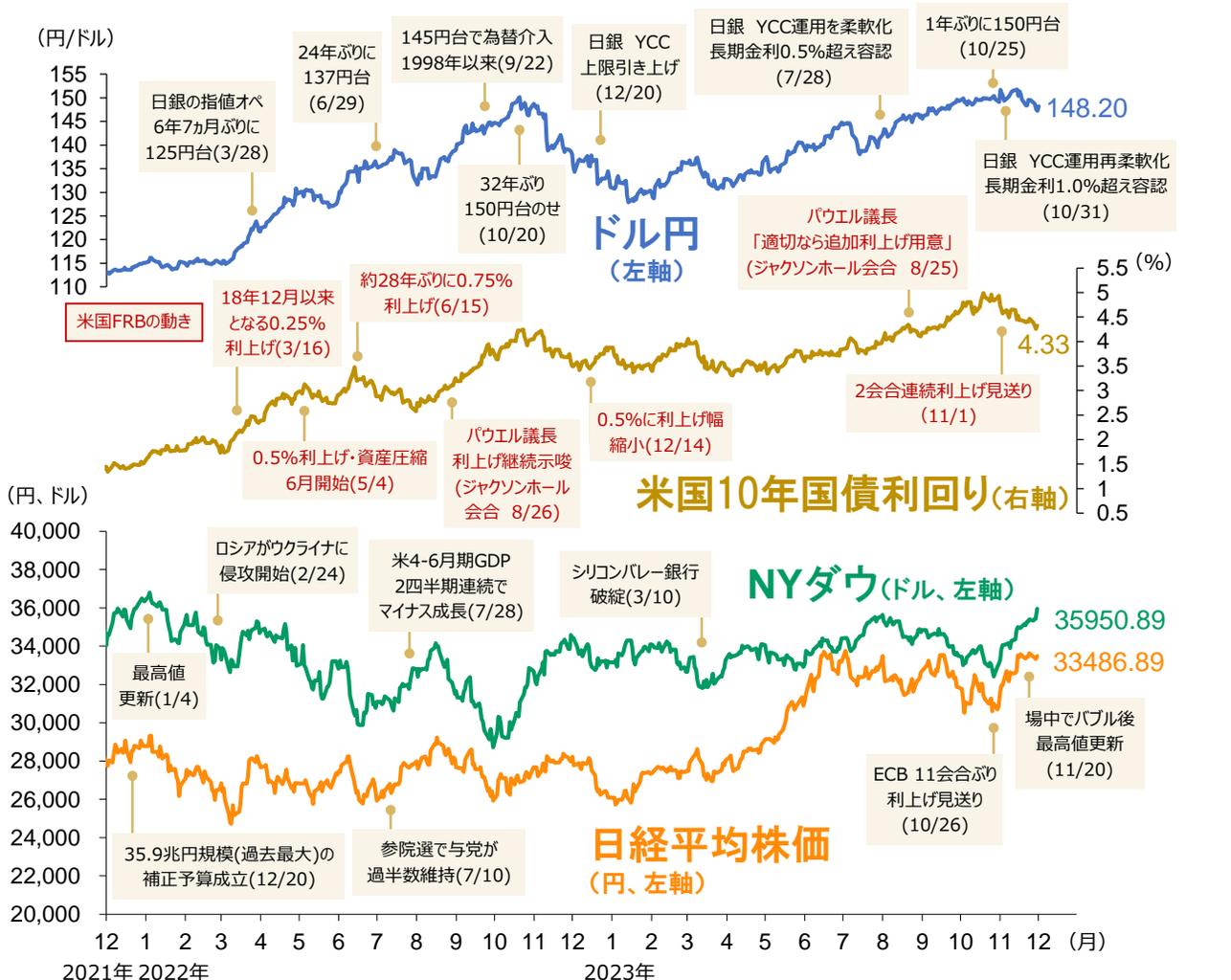
2023年
12月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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)の最新経済見通しでは、2023、24年の世界経済成長率はそれぞれ+3.0%、+2.9%と予測されています。2021年の+6.3%、22年の+3.5%から回復の勢いは鈍化するものの、景気拡大は続く見通しです。主要国の金融引き締め姿勢が続くため、市場の変動率は高まり易いものの、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。

<11月の主要マーケットの推移>

- 内外株式は、世界景気のソフトランディング期待を背景に反発しました。NYダウは月間で8.8%上昇し2022年初に付けた最高値まで約2%の水準まで上昇、日経平均株価は取引時間中に一時バブル崩壊後の高値を更新しました。
- 先進国債券は、米国利下げ期待の高まりを受け買われました。米10年国債利回りは、前月末の4.9%から月末には4.3%台まで低下しました。日本10年国債利回りは日銀の正常化観測を背景に1%に近づく場面がありましたが、月末にかけては海外金利に連れて0.6%台に低下しました。ドル円は金利差縮小を受け一時146円台までドル安・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：米国が軽微な景気後退となり、一時的に債券が株式に対し優位な展開に

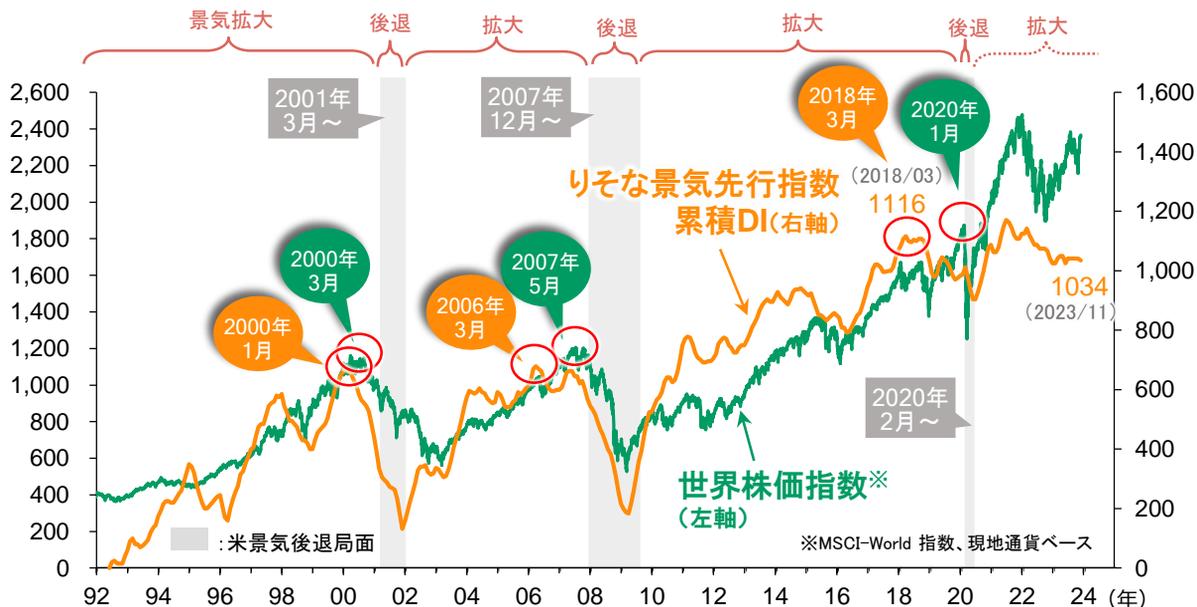
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ 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にあります。昨年来の大幅利上げの累積効果が景気の下押し要因となり、2024年前半には減速感が強まると予想されます。インフレ動向には引き続き注意が必要ですが、2024年後半には金融環境が緩和に向かい、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

世界景気の先行指標とな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。年前半には持ち直しの動きが見られましたが、足元では金利上昇の影響から再び足踏み状態となっています。中期景気循環の拡大が続くか、同指数を構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がり状況の見極めが重要です。



※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 ●



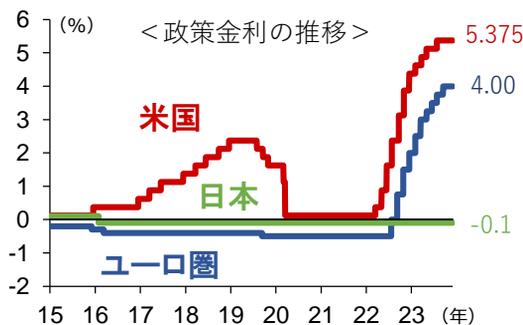
FRBは11月会合で政策金利の据え置きを決定。パウエル議長はIMF会議でインフレや金融環境を注意深く観察し、必要とあれば追加引き締めを躊躇しないと発言。利上げ打ち止めを明言しませんでした。



ECBは10月理事会で利上げを見送りました。ラガルド総裁はイベントで、今後は引き締め効果を見極める期間になったとしつつも、インフレ抑制をまだ確信していないとし、早期利下げ期待をけん制しました。



日銀は10月会合で、7月に続きYCCを再柔軟化しました。植田総裁は参院答弁で、2%の物価目標の持続的・安定的な実現には距離があるとし、慎重な姿勢を維持しました。



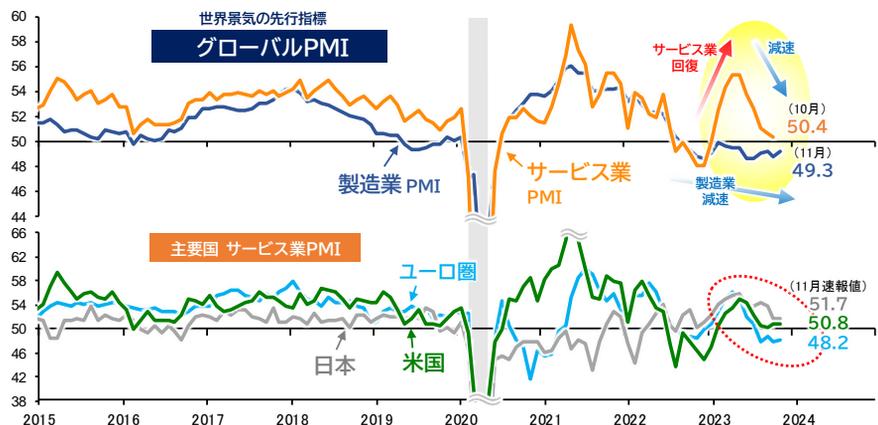
※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 世界景気：製造業は調整継続 サービス業も減速し景気回復の勢いは鈍化

製造業とサービス業のグローバルPMI（購買部指数）は世界景気の先行指標です。在庫循環を示す製造業PMIは21年以降調整が続く一方、サービス業PMIは好不況の分岐点となる50を上回り推移してきました。ただ、足元はサービス業も減速基調となっており、世界景気の回復モメンタムは鈍化しています。

▶ ソフトランディングの実現には、サービス業の調整が小幅にとどまる必要

サービス業PMIを国別にみると、ユーロ圏は8月から分岐点の50を割り込み、日米も50に近づく等、景気減速の広がりが見られます。この動きは賃金上昇やインフレを抑え、ソフトランディングの実現性を高めることが期待される一方、悪化が加速した場合は景気後退リスクが高まります。この先の世界景気を見極める上で、サービス業PMIの動向を注視する必要があります。



：米景気後退局面 ※Haver analytics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

● 注指標 ● 米大型テクノロジー株：過熱感高まる、目先は変動率の高い展開に

11月は世界的に金利が大幅低下となり、調整地合いを続けていた成長株の買い戻しが進みました。特に米国の大型テクノロジー株でこの動きが顕著に見られ、代表格であるマイクロソフト、エヌビディアは最高値を更新し、市場全体をけん引しました。

ただ、足元の大型テクノロジー株物色には過熱感がみられます。米S&P500指数の時価総額上位5銘柄は、現在、いずれもテクノロジー企業ですが、これら5社の時価総額比率は11月に過去最高の25.4%に達しました。

大型テクノロジー株物色を支える米長期金利低下は、FRBの利下げ転換観測によるものですが、この点についてもやや行き過ぎが見られます。先物市場が織り込む2024年末のFF金利水準は11月末時点で4.17%と、9月FOMCの予測中央値の5.125%を1%近く下回ります。次回12月央のFOMCで同予測値が下方修正されない場合、金利が反転、大型テクノロジー株の割高感が改めて意識される展開が予想されます。

大型テクノロジー株の長期成長期待は変わらないものの、目先は株価の変動率が高まりやすいと考えます。



※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

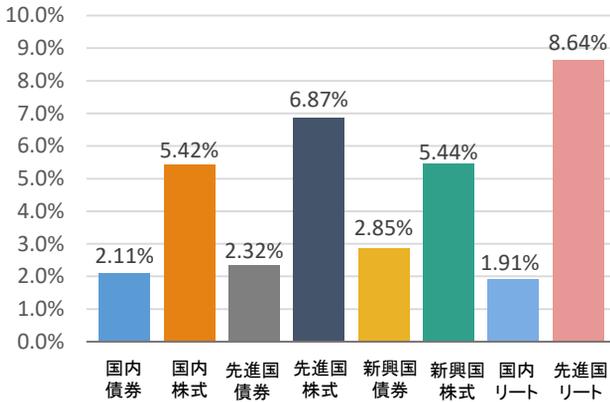
● 今月の重要イベント ●

12/5	豪州	金融政策決定理事会	12/14	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会
12/6	カナダ	中央銀行金融政策決定会合	12/14・15	欧州	EU首脳会議
12/12・13	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）	12/18・19	日本	日銀金融政策決定会合

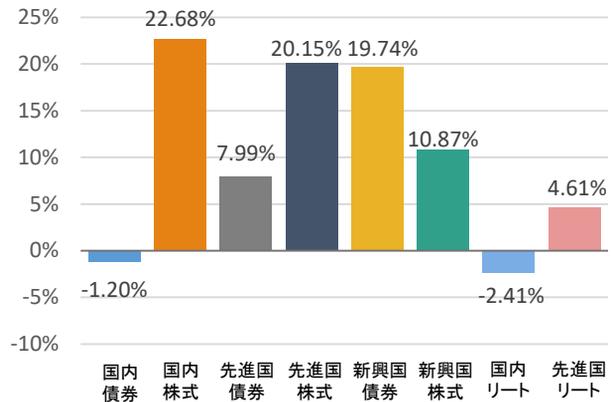
11月末基準

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、円換算ベース）、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数（配当込み、円換算ベース）、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、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは日銀の政策正常化観測を受け、月初には10年半ぶりの高水準となる0.96%まで上昇しました。月末にかけては、海外金利に連れて0.6%台に低下しました。10月末に長短金利操作（YCC）の運用柔軟化を決定した日銀は、定例の国債買い入れ額を減額するなど市場実勢に委ねる姿勢を示しました。ドル円は金利差縮小から一時146円台まで円高が進行しました。

先進国債券

米国10年国債利回りは一時4.2%台まで低下しました。労働市場の軟化や予想を下回るインフレ指標を受け、FRBの早期利下げ期待が高まりました。欧州でも買いが先行し、独10年国債利回りは4ヵ月ぶりの低水準となる2.4%台まで低下しました。イタリア国債は、ムーディーズの格付け維持、欧州委員会の同国予算案受け入れ観測から、買い戻しが進みました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨・円建てとともに2ヵ月連続で上昇しました。主要先進国の金利低下に連れて構成国の多くで利回りが低下し、特に中央銀行のタカ派姿勢後退が好感されたメキシコ、4会合連続利下げのブラジルの利回り低下が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は、長期金利の上昇一服から買い戻され、1800~1850ptのレンジで推移しました。用途別では、オフィス、商業・物流が反発した一方、日銀のマイナス金利解除を巡る不透明感などから住宅は6ヵ月連続で下落しました。

<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

国内株式

日経平均株価は一時1990年3月以来の高水準となる3万3800円台まで上昇、東証株価指数（TOPIX）は2400pt台を回復しました。内外金利が低下するなか、成長株が選好され、TOPIXグロース指数は月間で+7.7%、同バリュー指数が同+3.2%となりました。東証33業種別では、精密機器、電気機器などテクノロジー関連業種の上昇が目立ちました。

先進国株式

米国主要3指数は揃って反発しました。S&P500指数は月間で8.9%、年初来では19.0%の上昇となりました。金利低下を背景に成長株が選好され、半導体関連銘柄で構成されるSOX指数は月間で15%超上昇しました。欧州では、ECBの利上げ一巡とインフレ低下による景気入れ期待から独DAX指数は月間で9.5%、STOXX600指数は同6.4%上昇しました。

新興国株式

新興国株式は反発しました。金利低下により世界的に成長株が選好されるなか、半導体・電子部品株の比重が高い韓国と台湾の上昇が目立ちました。時価総額ウエイトの3割近くを占める中国は元安が響き、概ね横ばいの動きとなりました。

先進国リート

先進国リート指数は、主要国長期金利の低下を受け反発しました。国別では全ての国と地域で上昇するなか、前月大きく下落したアジア・オセアニア地域の反発が目立ちました。用途別では、ホテルや産業施設の上昇が目立ちました。