



Monthly Guide

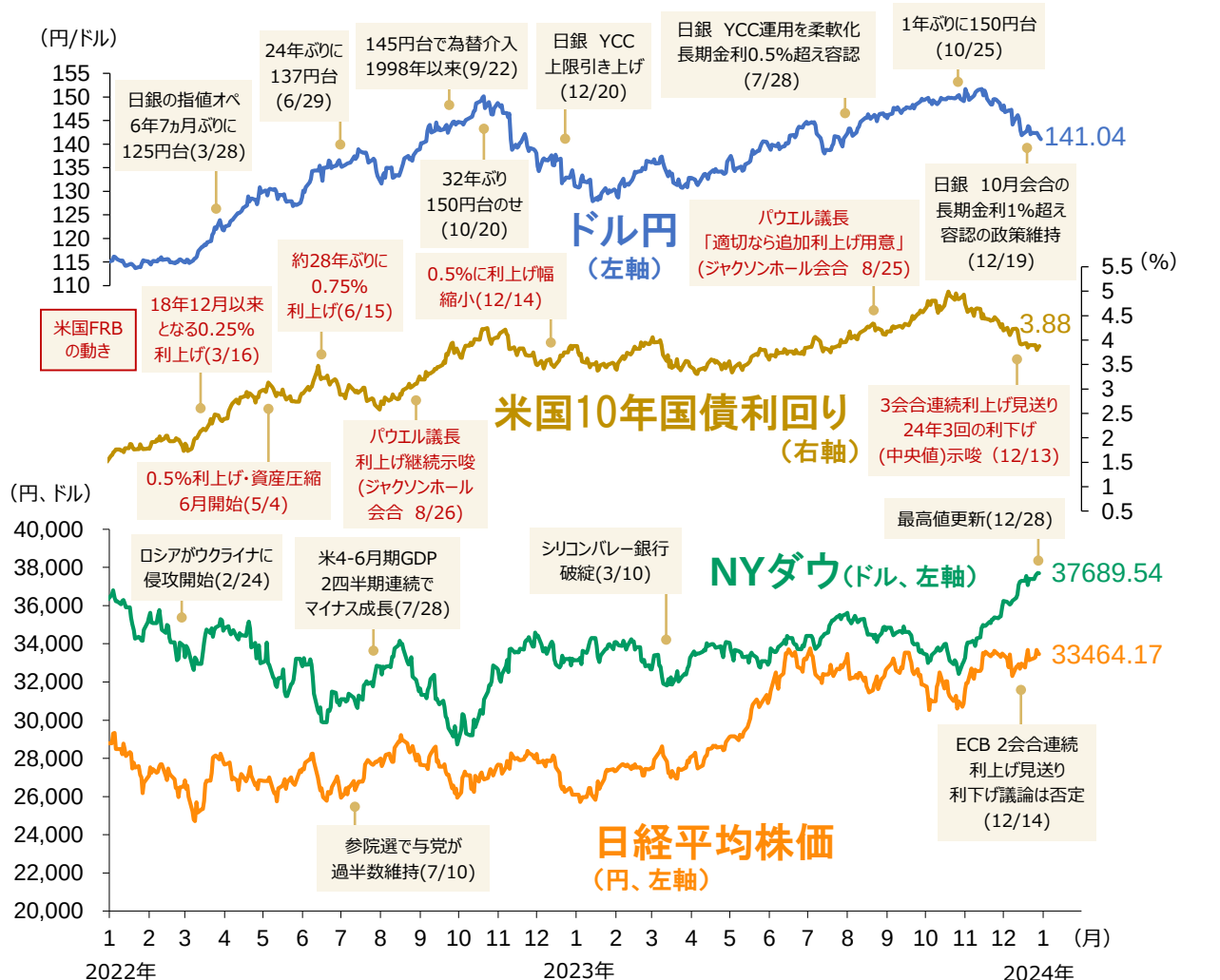
2024年
1月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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。

<12月の主要マーケットの推移>

- ・ 主要国株式は、景気軟着陸（ソフトランディング）期待の高まりを背景に続伸しました。米国ではNYダウ、欧州では独DAX指数と仏CAC指数が史上最高値を更新しました。日経平均株価は円高が響き小幅下落で終わりました。
- ・ 世界的に債券利回りは低下（債券価格は上昇）しました。インフレ指標の低下を受け米・欧の利下げ期待が高まりました。米10年国債利回りは一時、7月以来の3.7%台まで低下しました。日本10年国債利回りは日銀のマイナス金利解除観測から0.5%台迄の低下にとどまりました。為替市場では内外金利差縮小を受け一時140円台までドル・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

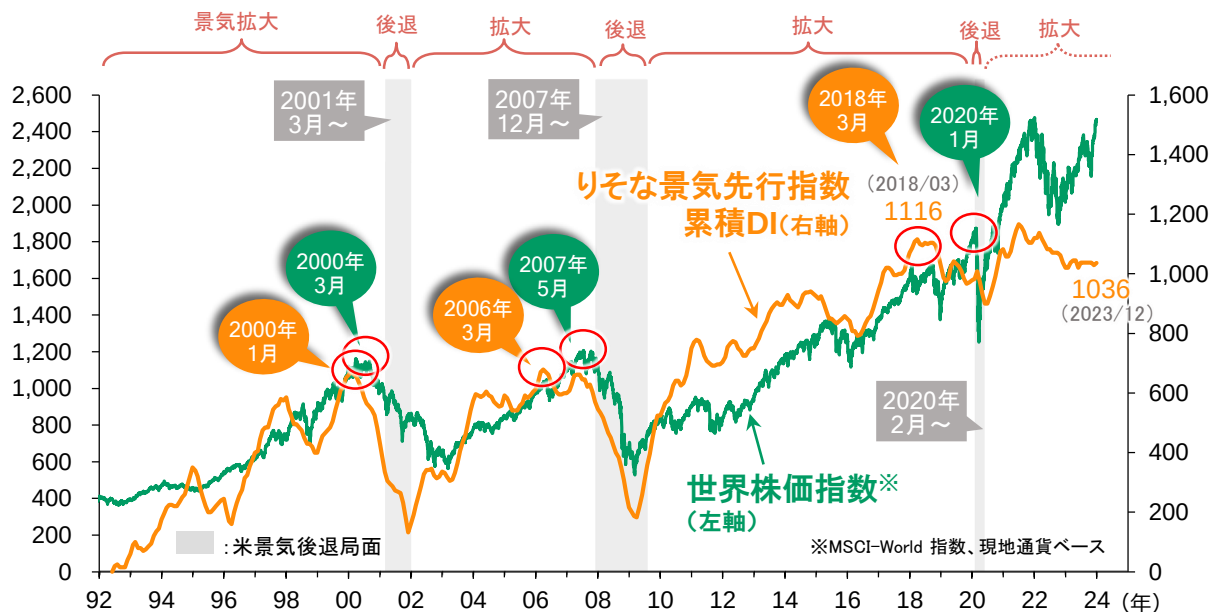
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：これまでの利上げ効果で目先世界景気は減速も、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。一昨年来の大幅利上げの累積効果が発現し、2024年前半は減速感が強まるとみられます。ただ、インフレの鎮静化に伴い米・欧の中央銀行は次の一手は「利下げ」の姿勢に転じています。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

りそな景気先行指数は、世界景気の転換点をいち早く見極める為に、りそなが独自に開発した世界景気の先行指標です。同指数の累積DIは2023年半ばから横ばいが続き世界景気がこの先足踏み状態となることを示唆しています。この先いつ上昇トレンドを取り戻すか、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点検する必要があります。



※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 ●



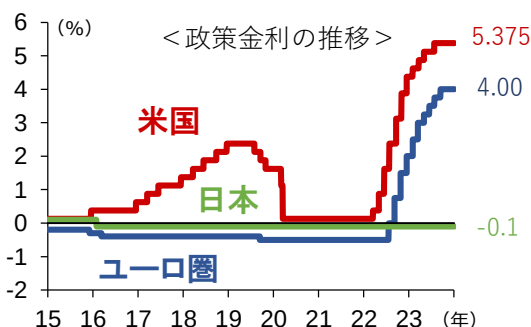
FRBは12月会合で政策金利を3会合連続で据え置きました。2024年末の政策金利見通し（中央値）は、前回の5.125%から4.625%に下方修正され、3回分の利下げ実施が示唆されました。



ECBは12月理事会で、2会合連続で政策金利据え置きを決定しました。ラガルド総裁は会見で、「利下げは全く議論されなかった」として、早期利下げ期待をけん制しました。



日銀は12月会合で、現行の金融緩和策を据え置きました。植田総裁は会見で、マイナス金利解除の時期や要件について具体的な言質は与えず、慎重に見極める姿勢を示しました。



※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）

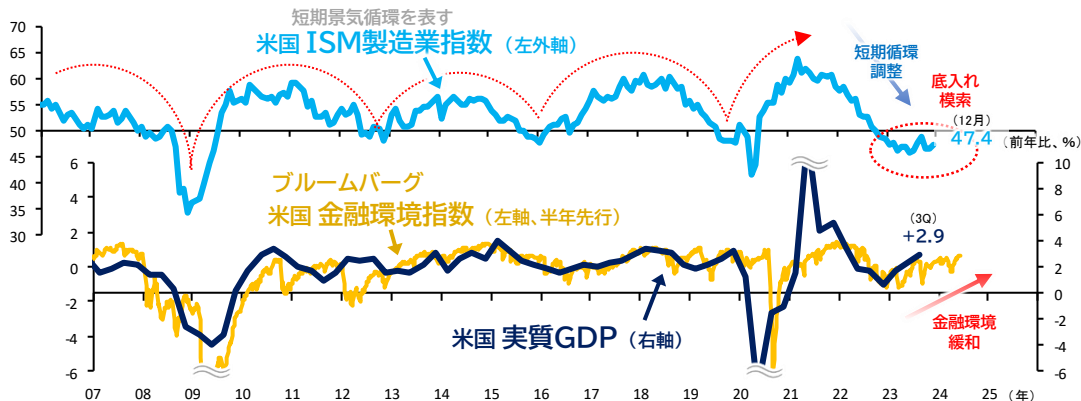
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

➤ 世界景気：短期循環は調整局面継続 2024年央に向けて底入れを模索

米ISM製造業指数は米国および世界景気の短期循環を示す指標で、米GDPなどの主要指標とも連動します。足元は好不況の分岐点となる50を14ヵ月連続で割り込み、調整が続いています。先行する金融環境指数は緩やかながら持ち直しており、2024年央にかけてはISM指数も底入れが見込まれます。

➤ 金融環境が過度に緩和しインフレ上振れとなるリスクは要注意

他方、利下げ期待が行き過ぎた場合、金融環境が過度に緩和し、景気過熱・インフレ上振れにつながる展開には注意が必要です。その可能性が高まった場合、FRBは現在の利下げに向かう姿勢を撤回、或いは、引き締め長期化などを示唆し市場をけん制すると予想されます。



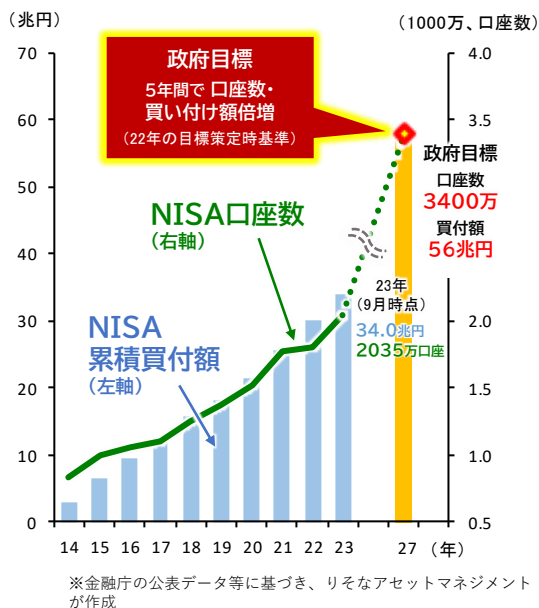
※Haver analytics、ブルームバークの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注指標 ● 2024年から新NISA始動 国内株式市場への影響は？

1月から新NISA（少額投資非課税制度）が始まります。年間投資上限は360万円（つみたて投資枠120万円+成長投資枠240万円）に引き上げられます。旧制度の年間上限はつみたてNISAで40万円、一般NISAで120万円だったため、24年以降はNISAを通じた金融市場への資金流入が大幅に増加すると期待されます。

政府が22年末に策定した『資産所得倍増プラン』では、今後5年間でNISA口座数を3400万口座（23年9月時点2035万口座）・累積買付額を56兆円（同34兆円）に倍増させる目標が掲げられています（右図）。

この中で、ホーム（自国）マーケットである国内株市場については個別株や国内株ファンドを通じた資金流入だけでなく、世界株式やバランス型ファンドを通じた資金流入も期待されます。世界株式の代表的ベンチマークであるMSCI全世界株式指数で、日本株のウェイトは5.5%です（11月末時点）。仮に、つみたて投資枠を最大まで活用して同指数に連動した商品が購入された場合、毎年120万円の投資のうち6万6000円相当が国内株市場へ流入することになります。投資先となる国内企業には、企業価値向上の取り組みの強化等、投資リターン改善に資する一層の行動が期待されます。



● 今月の重要イベント ●

1/13 台湾 総統・立法院議員選挙

1/22・23 日本 日銀金融政策決定会合

1/25 欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会

1/30・31 米国 FOMC（連邦公開市場委員会）

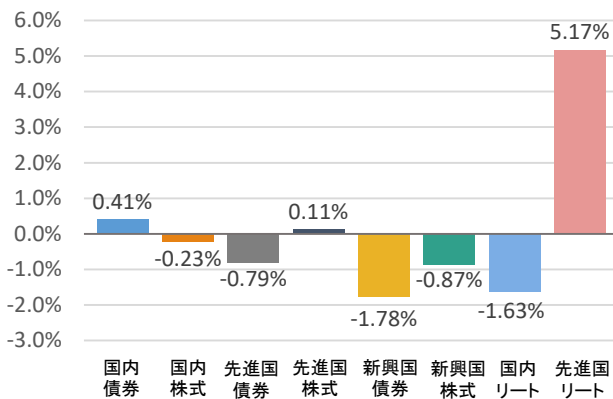
月中 日本 通常国会召集

月中 IMF 世界経済見通し

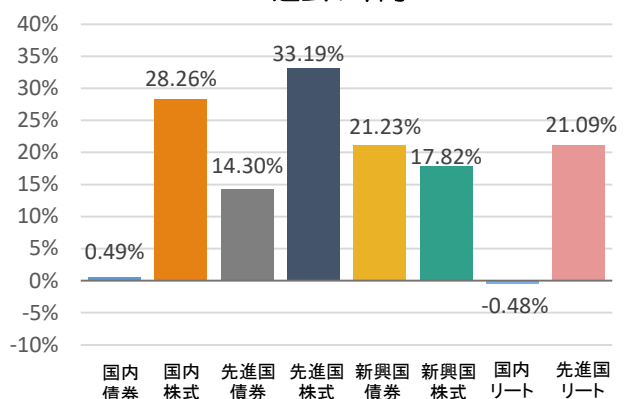
12月末基準

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：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マーキング・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、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは2ヵ月連続で低下しました。前半は日銀総裁・副総裁の発言を材料に一時0.8%近くまで上昇しましたが、月後半に行われた金融政策決定会合でマイナス金利の早期解除に向けた示唆がなかったことから、0.5%台まで低下する場面がありました。ただ、24年前半にはマイナス金利が解除されるとの見方は根強く、2年国債利回りは0.05%近辺で下げ渋りました。

先進国債券

米10年国債利回りは、インフレ率鈍化を受けFRBの早期利下げ期待が高まり、一時3.7%台まで低下しました。政策金利を反映し易い2年国債利回りは5月以来の低水準となる4.2%台まで低下しました。欧州でも、インフレ指標の鎮静化を受けECBの早期利下げ期待が高まり、独10年国債利回りは約1年ぶりに1.9%台まで低下しました。

新興国債券

新興国債券は、先進国に先行して利下げに転じる国が広がっており、現地通貨建てでは3ヵ月連続で上昇しました。ブラジルが4会合連続利下げ、コロンビアが2020年9月以降の利下げを決定、東欧ではハンガリーが追加利下げを実施しました。

国内リート

東証リート指数は、日銀の金融政策正常化による金利上昇が警戒され売りが優勢となりました。同指数は一時8ヵ月ぶりに1800ポイントを割り込みましたが、月末にかけ持ち直しました。用途別では、オフィスの下落が目立ちました。

国内株式

12月月間では、日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）ともに小幅下落で終わりました。TOPIXグロース指数は+0.7%、同バリュエーション指数は▲1.4%と、内外金利の低下を背景に2ヵ月連続でグロース株優位の展開となりました。東証33業種別騰落では、円高の進行を背景に輸送用機器などの外需関連や、銀行業など金利敏感業種の下落が目立ちました。

先進国株式

米国では主要3指数が揃って続伸しました。月央に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）で24年中に3回の利下げが示唆されたことから長期金利が大幅に低下し、上昇に弾みが付きしました。NYダウは連日のように史上最高値を更新しました。欧州でも利下げ期待の高まりを支えに買いが先行し、独DAX指数、仏CAC40指数が史上最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は現地通貨建てで上昇しました。時価総額ウエイトで3割近くを占める中国がマイナスで終わったものの、インド・韓国・台湾などその他の主要国市場が世界景気の軟着陸シナリオを背景に上昇し、指数全体を下支えしました。

先進国リート

先進国リート指数は、米・欧の利下げ期待を背景とした金利低下が好感され、買い戻しが進みました。地域別では、現地通貨建てで米国が+9%、英国と豪州は+10%超の大幅上昇となりました。用途別では、ホテル、産業施設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