



Monthly Guide

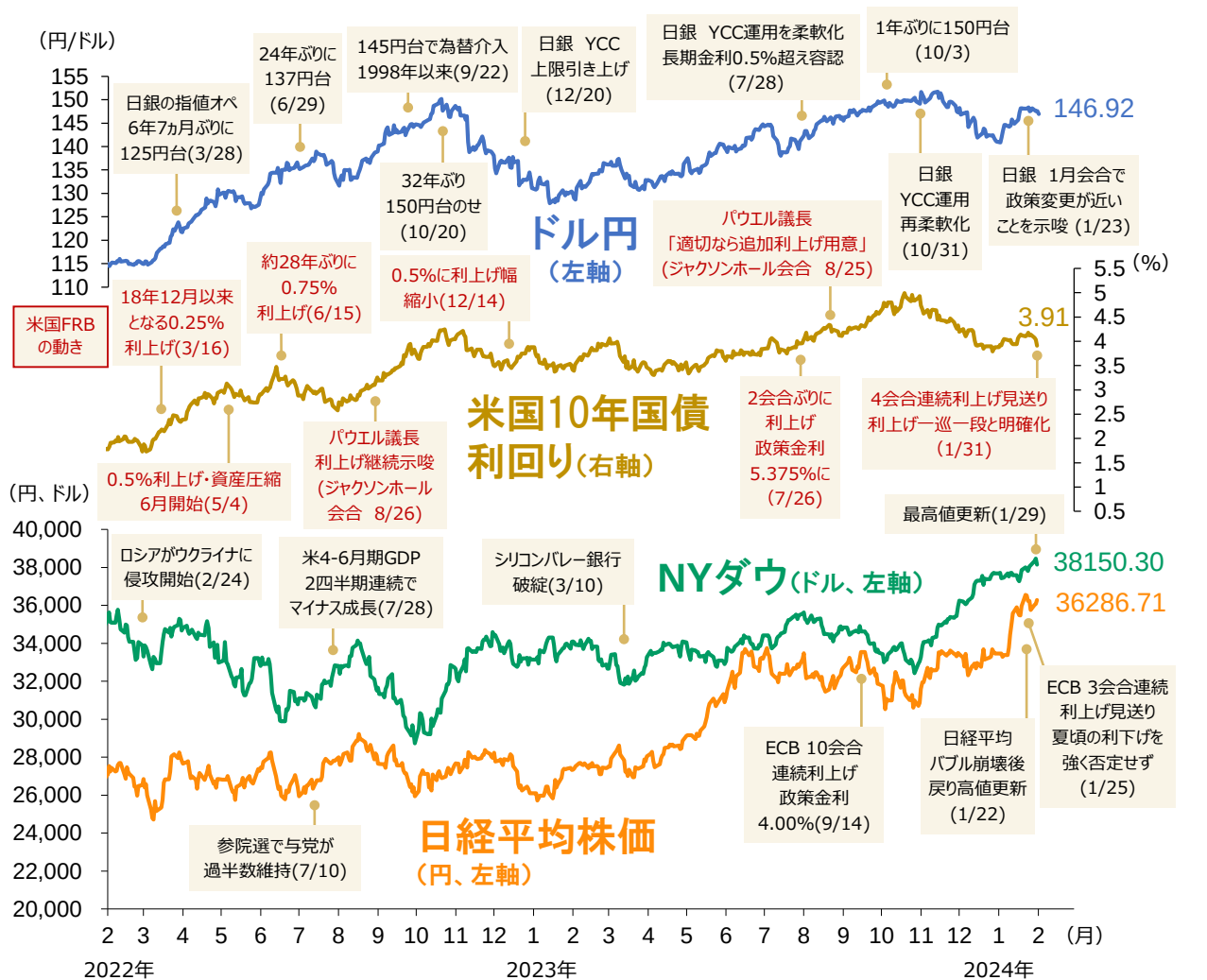
2024年
2月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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)は最新の見通しで、2024年の世界経済の成長率を+3.1%(前回から+0.2%pt)、2025年を+3.2%と予測。コロナ前(2000~2019年)の平均成長率3.8%を下回るものの、世界景気の拡大は続く見通しです。年内には、米・欧が利下げに転換し、これまでの金融引き締め効果が和らぐと見られ、株式など成長資産の上昇基調は継続する見通しです。

<1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、S&P500指数、欧州では独・仏の主要株価が高値を更新、日本では日経平均株価がバブル崩壊後の戻り高値を更新しました。
- 主要国の債券利回りは小幅上昇(価格は下落)しました。米国では市場の早期利下げ期待が一部後退し、10年国債利回りは4.2%近くまで反転する場面がありました。日本では、マイナス金利解除の観測が高まり10年国債利回りは0.7%台半ばに上昇しました。ドル円相場は金利差拡大を受け月初の140円台から一時148円台までドル高・円安が進みました。



※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

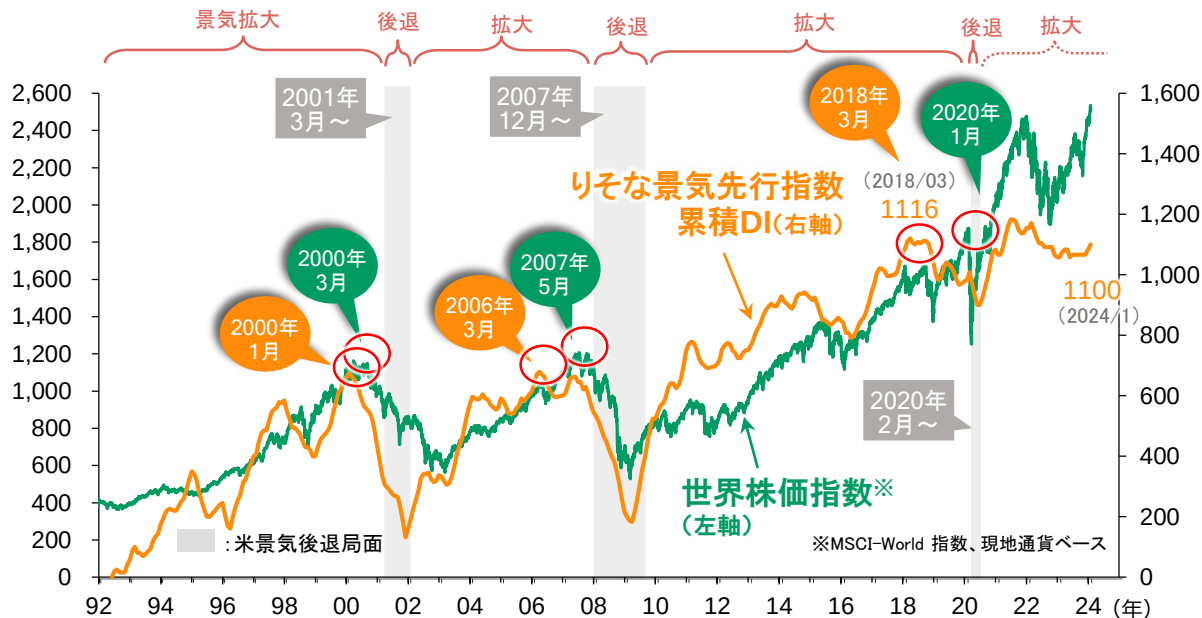
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ 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。この先は、2022年以降の主要国の大幅利上げの効果を受け、2024年前半に景気減速感が強まると予想されます。ただ、インフレ減速に伴い米・欧の中央銀行は早ければ夏場にも利下げを開始するとみられます。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年半ばから横ばいで推移しており、世界景気の足踏み状態が続くことを示唆しています。この先いつ上昇トレンドに転じるか、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。



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 ●



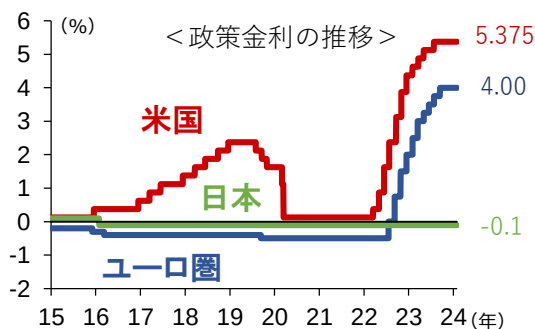
FRBは1月会合で政策金利を4会合連続で据え置きました。声明文では、「2%インフレへの低下の確信が高まるまで利下げは適切でない」とし、早期利下げ期待をけん制しました。



ECBは1月理事会で3会合連続での政策金利据え置きを決定。ラガルド総裁は利下げは議論しなかったと発言する一方、夏ごろまでに利下げを開始する可能性を示唆しました。



日銀は1月会合で、現行の金融緩和策を据え置きました。展望レポートでは、物価見通しの達成確度が少しずつ高まっていると評価し、政策転換が近いことを示唆しました。



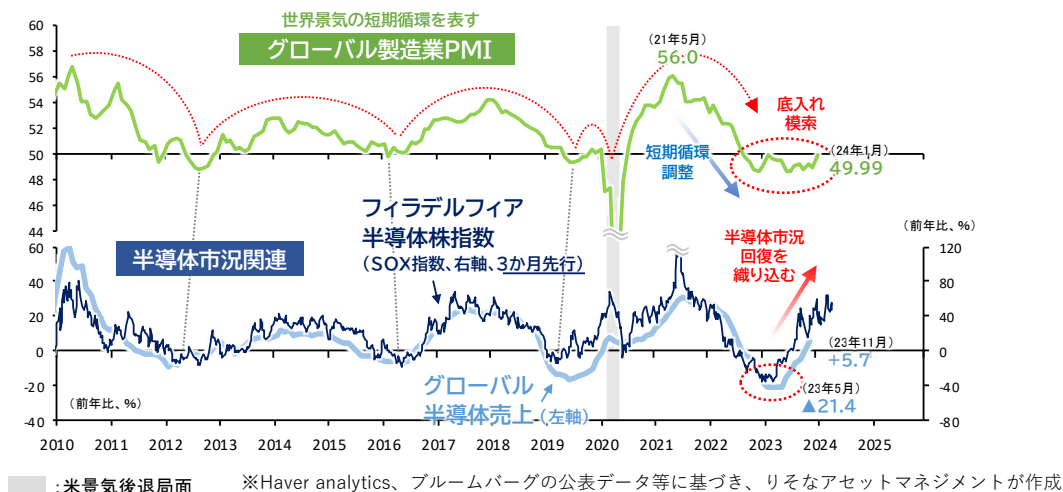
※米国：FFレート誘導金利(中央値)
※ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

➤ 世界景気：短期循環は調整局面継続 足元は底入れ模索の局面

世界景気の短期循環を示すグローバル製造業PMIは、2021年央をピークに調整局面が続き、足元は底這い状態です。他方、先行性が高いグローバル半導体売上は既に底入れから反転に向かい、半導体関連株はその動きに沿って上昇しています。短期景気循環の底入れ時期接近を示唆する動きとして注目されます。

➤ 半導体市況：在庫調整が市況回復を主導 先行きは需要動向が焦点に

足元の半導体市況の回復を主導しているのは、コロナ禍以降に積みあがった在庫の調整です。今後のリスクは、主要国の大幅利上げの効果で消費・投資が冷え込み、半導体需要の落ち込みにつながる展開です。リスク点検の際は、半導体関連企業の株価動向や収益ガイダンス等が有効な手掛かりとなります。



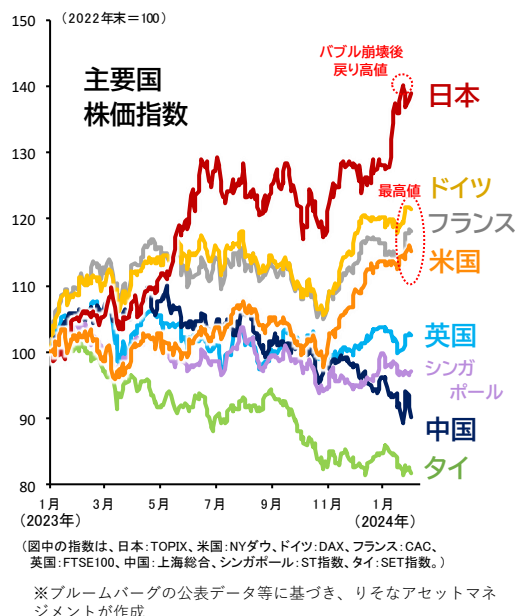
●注指標● 明暗分かれる主要国株式 ポイントはソフトランディング期待

2024年の世界株式市場は、日経平均株価がバブル崩壊後の戻り高値を更新、米国・ドイツ・フランスでは主要株価指数が最高値を更新するなど、幸先の良いスタートとなっています。

これら高値を更新している市場では、利下げ観測を受けてソフトランディング（景気軟着陸）期待が高まっています。ドイツでは、足元で景気低迷が続く中での最高値となっており、利下げ期待の寄与が顕著です。日本は金融政策の正常化に踏み出す見通しですが、米欧と比較して緩和的な金融環境が維持されるとの見方や足元の円安が市場の追い風となっています。

他方、中央銀行が追加利上げの可能性を残している英国（1月会合では9委員のうち2委員が利上げを主張）、不動産不況で経済の先行き懸念が強い中国、インフレ退治が遅れるシンガポール、タイなどアジア各市場は、年初来マイナス圏で推移しています。

世界景気の牽引役が不在の中、ソフトランディング期待の有無が各国株式市場の明暗を分ける状態は当面続くと見られます。そうした中、緩やかな景気拡大と極めて緩和的な金融環境が続く日本株市場には、今後もグローバル投資資金が集まり易いと考えられます。



● 2月の重要イベント ●

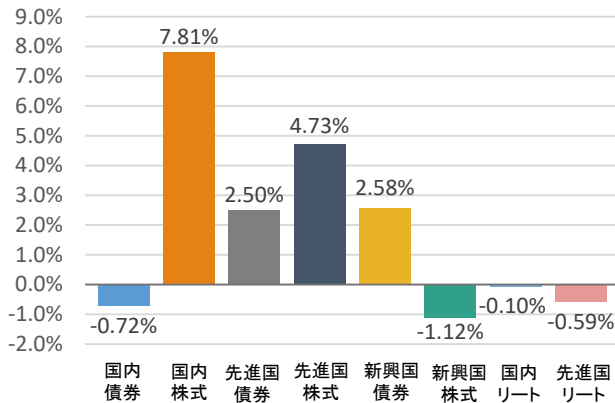
1日	英国	中央銀行金融政策委員会
5・6日	豪州	金融政策決定理事会
15日	日本	2023年10-12月期GDP（速報）

21・22日	G20 外相会合 (ブラジル、リオデジャネイロ)
28・29日	G20 財務相・中央銀行総裁会議 (ブラジル、サンパウロ)

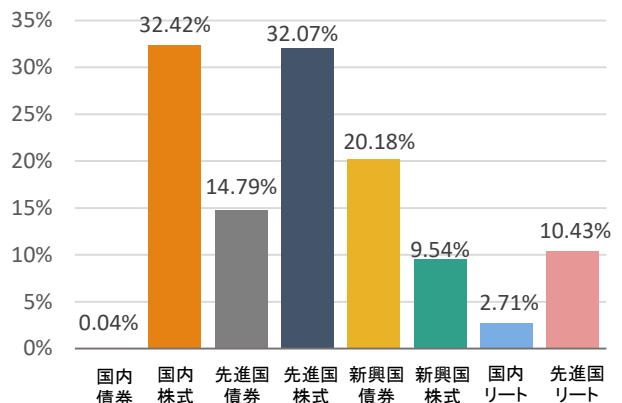
1月末基準

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エマージング・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、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは前月末比+12bpの0.73%と3ヵ月ぶりに反転しました。日銀金融政策決定会合では、2%物価目標達成の確度が「少しずつ高まっている」との評価が示され、市場では早期のマイナス金利解除観測が強まりました。ただ、極めて緩和的な金融環境が続くとの植田総裁発言等から、金利の先高感は一時的なものととどまっています。

先進国債券

米国市場では、強い景気指標やFRB高官発言を受け、早期利下げ期待が後退しました。政策金利を反映しやすい2年国債利回りは一時4.4%近辺まで上昇しました。欧州でも早期利下げ期待が後退しましたが、月後半のECB理事会で「夏場の利下げ開始観測」が強く否定されなかったことから、独10年債利回りは月中ピークの2.3%台から2.1%台に低下しました。

新興国債券

新興国債券は上昇しました。景気低迷が続く中国では預金準備率が4ヵ月ぶりに引き下げられ、10年国債利回りは2.4%台と過去最低水準に近づきました。国別では、為替効果によりブラジル、メキシコなど中南米市場のプラス寄与が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は、前半は日銀による1月の政策修正は遠のいたとの見方から買いが先行しましたが、23日の政策決定会合を受け、早期マイナス金利解除観測が高まり国内金利が上昇し、続落しました。用途別では住宅が8ヵ月ぶりに上昇しました。

国内株式

日経平均株価は一時3万6500円台まで上昇し、引値としては1990年2月以来の高値を回復しました。東証株価指数（TOPIX）は月間で+7.8%と2020年11月以来の上昇率となりました。海外株高・円安に加え、資本効率向上に向けた企業の取り組みが評価され、東証業種別株価指数の全33業種が上昇しました。海外投資家は1月第3週までに18兆円（現物+先物）の大幅買い越しとなりました。

先進国株式

米国では、緩やかな景気拡大と利下げへの転換の組み合わせで「適温景気相場」に向かうとの見通しを背景に3主要指数は揃って上昇しました。大型成長株を牽引役にS&P500指数は2年ぶりに最高値を更新しました。欧州では、独DAX指数と仏CAC40指数が最高値を更新、優良銘柄で構成されるSTOXX50指数は23年ぶりの高値を回復しました。

新興国株式

新興国株式はマイナスで終わりました。不動産不況が続く中国は▲10.4%と昨年2月以来の下落幅となりました。インドと台湾が3ヵ月連続で上昇したほか、原油価格反発を材料にサウジアラビアなど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、海外金利上昇や前月の大幅上昇の反動で売りが優勢となりました。地域別では大半の国・地域で下落する中、香港・シンガポールなどアジア市場の下落が目立ちました。用途別ではホテルを除く全用途で下落しました。

<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