



Monthly Guide

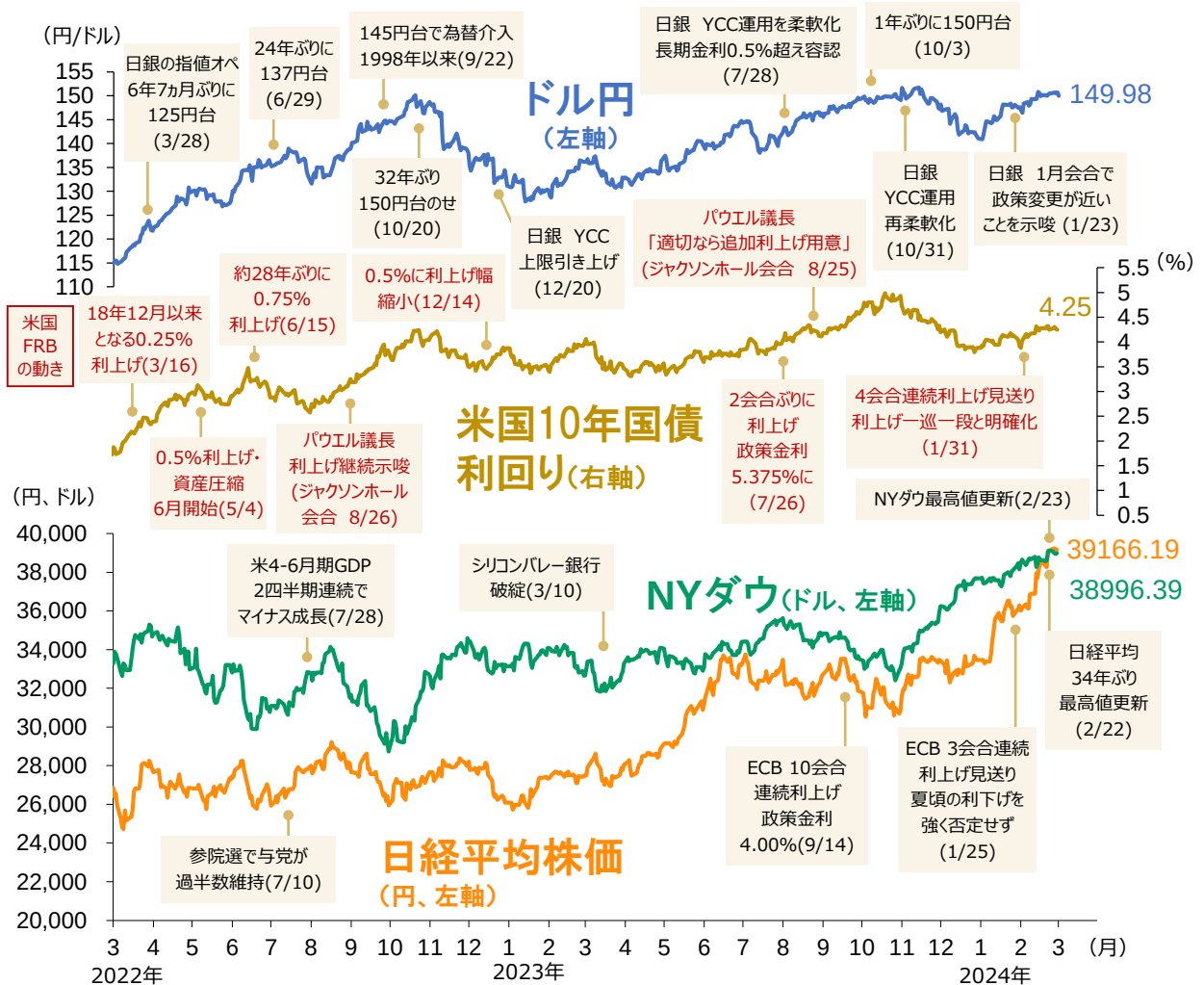
2024年
3月号りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！

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。

<2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。日本では日経平均株価が1989年末に付けた高値を34年ぶりに更新、NYダウをはじめ米・独・仏の主要株式指数も最高値を更新しました。
- ・海外主要国の債券利回りは上昇しました。米国では、物価指標の上振れを受け市場の過度な利下げ期待が後退し、10年国債利回りは4.3%前後に上昇しました。日本10年国債利回りはマイナス金利解除後も緩和的な金融環境が続くとの見方から0.7%を中心に横ばい圏で推移しました。ドル円は一時、昨年11月以来の150円台乗せとなりました。



※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)

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

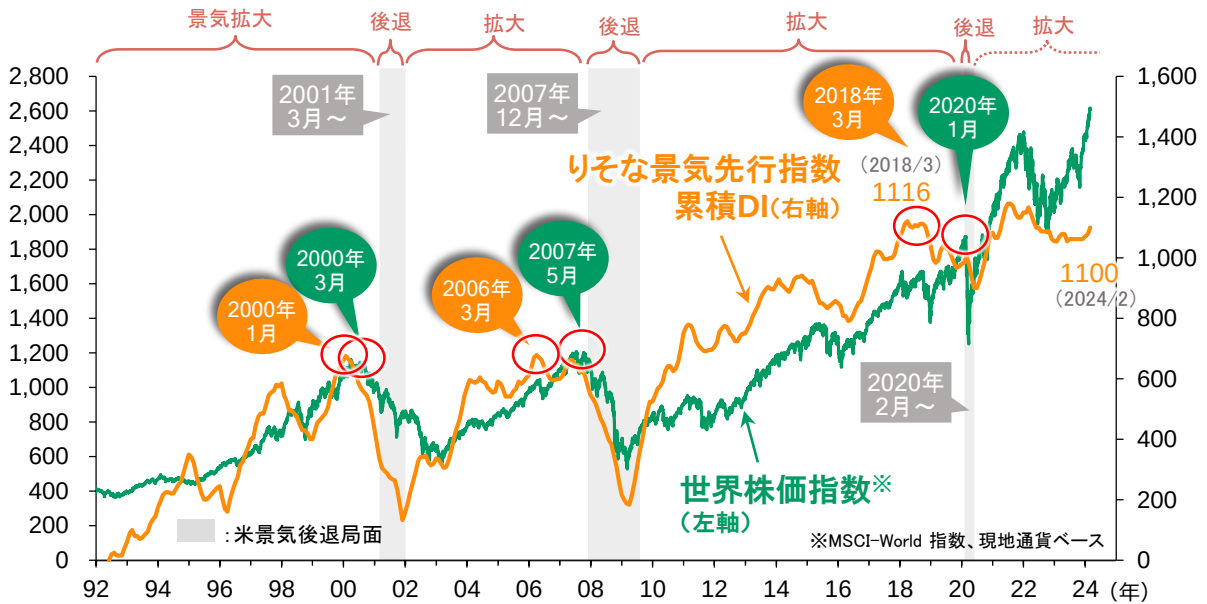
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：世界景気は年央にかけ一時的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、2022年以降の主要国の大幅利上げの効果発現で、2024年央にかけて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。構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がりを点検し、上昇/下降トレンドへの転換を見極めます。



※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 ●



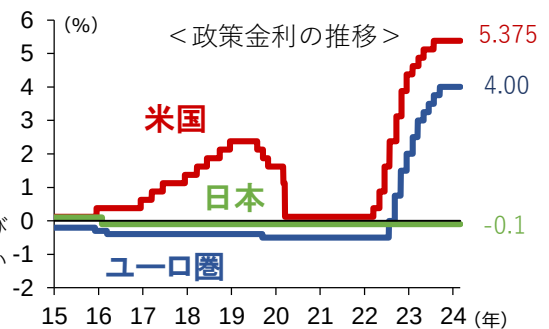
2月21日に発表された1月FOMC議事要旨では、多数の委員が“早すぎる利下げ転換のリスク”を指摘する一方、数名の委員は“利下げが遅れ景気を冷やしすぎる”ことへの懸念を示しました。



ラガルドECB総裁は15日の欧州議会で、足元のインフレ率低下を評価しました。一方、賃金の伸びがこれまで以上に重要なインフレ要因となっているとし、利下げを急がない考えを示唆しました。



植田日銀総裁は22日の衆院予算委員会で、賃金・物価の好循環が強まっているとの見方を示した上で、日本経済は“デフレではなく、インフレの状態にある”との見解を示しました。



※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)

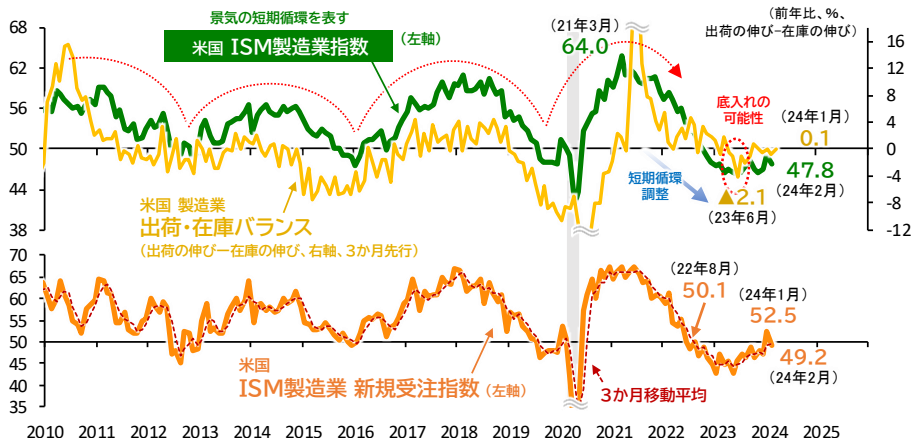
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

➤ 世界景気：短期循環に底入れの兆し 明確に回復となるか先行きを注視

米景気の短期循環を示すISM製造業指数のうち、先行性が高い新規受注指数（リそな景気先行指数に含まれる）が1月に1年5ヵ月ぶりに好況・不況の分岐点の50を上回りました。同指数は2月に鈍化したものの、製造業の出荷・在庫バランスに底入れの兆しが観測されるなど、短期循環反転の見込みが高まっています。

➤ 短期循環持ち直しなら景気の下振れリスクは低下 インフレリスクは注意

短期景気循環が拡大局面に移行すれば、景気回復が安定し中期景気循環の拡大継続につながると期待されます。他方、リスクシナリオとしてはインフレが高止まりし米利下げが遅れるケースが想定されます。この先も「景気拡大」と「インフレ鎮静化」の両立が続くか、点検を続ける必要があります。



：米景気後退局面

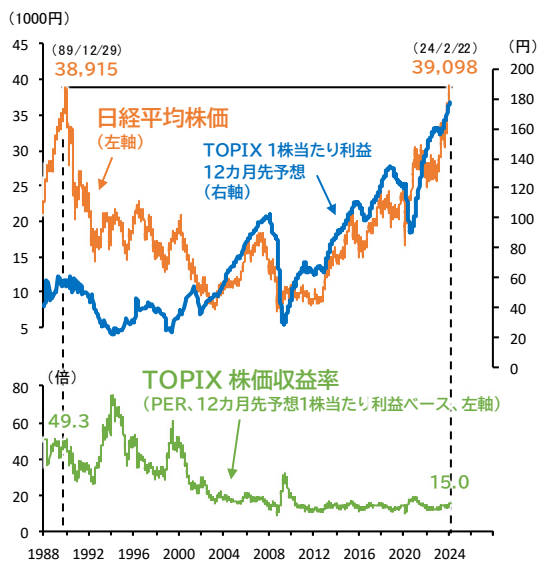
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

●注目指標● 日経平均最高値更新、企業収益の拡大に裏付けされた上昇

2月22日、日経平均株価が1989年12月に付けた高値3万8915円を上回り、34年ぶりに最高値を更新しました。年初来の上昇率が2ヵ月間で+17%を超えるなど上昇ビッチは急ではありますが、企業収益の伸びを伴っている点が、80年代末との大きな違いです。

株価の割高/割安感を示す指標に、株価を1株当たり純利益で割った株価収益率(PER)があります。東京市場全体の株価動向を表す東証株価指数(TOPIX)の予想PER(12ヵ月先予想1株当たり利益ベース)を見ると、1989年末時点では50倍近くまで上昇し、当時の株価が極端に割高な水準で取引されていたのに対し、足元の予想PERは15倍程度です。過去10年程度の平均値14倍を上回るものの、海外投資家の買いが大きく膨らんだ局面などでは度々みられた水準です。また、実質長期金利がマイナス圏にあることを加味すると、極端な割高感はありません。

TOPIXの1株当たり利益(EPS)のアナリスト予想は2024年度に前年度比+8.6%、2025年度に同+8.8%と5期連続の最高益更新予想です。今回の高値更新は、拡大を続ける企業収益を反映したものと見られます。今後、短期的なスピード調整の可能性はあるものの、中長期的に見れば持続性のある上昇が期待されます。



※利益予想はアナリストコンセンサス。

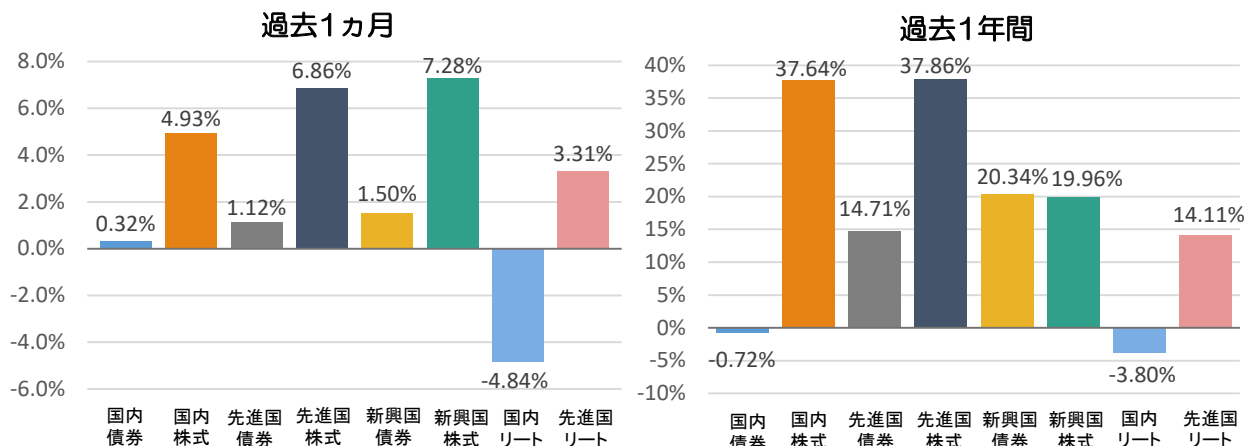
※Haver analytics、リフィニティブの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 3月の重要イベント ●

5日	中国 全国人民代表大会 開幕	7日	欧州 ECB（欧州中央銀行）理事会
5日	米国 スーパーチューズデー（大統領選 予備選集中日）	18・19日	日本 日銀金融政策決定会合
6・7日	米国 パウエルFRB議長 議会証言	19・20日	米国 FOMC（連邦公開市場委員会）

2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0.70%近辺で横ばい推移となる一方、短期債利回りは上昇基調となり、2年国債利回りは一時0.17%と2011年以来の水準まで上昇しました。複数の日銀高官は、物価安定目標達成に進展が見られることを示唆する一方、マイナス金利脱却後も緩和的な金融環境の維持を併せて強調し、ドル円は一時150円台まで円安が進行しました。

先進国債券

米国では物価指標の上振れや1月FOMC議事要旨で早すぎる利下げ転換のリスクが指摘されたことなどから、政策金利見通しを反映しやすい2年国債利回りは2ヵ月ぶりに4.7%台まで上昇しました。欧州でも早期利下げ期待の後退から金利は上昇しました。高利回り債券に対する選好が強まり、イタリア10年国債の対独利回り差は5ヵ月連続で縮小しました。

新興国債券

新興国債券は円建てでは2ヵ月連続で上昇しました。中国では、10年国債利回りが過去最低水準となる+2.3%台まで低下しました。国別では、政策金利が据え置かれ通貨高が進んだメキシコとインドネシア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（配当なし）は、月間で5%超の下落となりました。日銀の早期政策正常化への警戒感などから、約3年ぶりの安値をつけました。用途別では全用途が下落し、オフィス指数は▲5.5%と2020年10月以来の下落幅となりました。

国内株式

日経平均株価は1989年末に付けた3万8915円を上回り、約34年ぶりに最高値を更新しました。東京市場全体の動きを表す東証株価指数（TOPIX）は月間で4.9%上昇し、1990年2月以来の高値水準を回復しました。東証33業種別では、政策保有株売却で資本利益率（ROE）改善が期待された保険業、円安の恩恵を受けやすい輸送用機器の上昇が目立ちました。

先進国株式

米国では主要3指数が揃って続伸しました。景気軟着陸期待や、生成AI市場を主導する半導体大手エヌビディア社の好決算等が刺激材料となりました。NYダウが初めて3万9000ドル台、S&P500指数は5000ptの大台乗せとなりました。欧州ではSTOXX600指数が約2年ぶりに最高値を更新した他、独DAX、仏CAC等の主要株価指数が最高値を付けました。

新興国株式

新興国株式は反発しました。当局による株価下支え策により中国株が大幅上昇となり指数全体を押し上げました。半導体・電子部品株の占める割合が高い台湾・韓国の上昇が目立ったほか、インドは4ヵ月連続の上昇となりました。

先進国リート

先進国リート指数は、金利上昇や商業用不動産を巡る信用不安の警戒感などから、現地通貨建てでは下落しました。国別では、指数の約8割を占める米国がプラスを確保する一方、英国などその他の構成国は大半が下落で終わりました。

＜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