

Monthly Guide

2024年
4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！

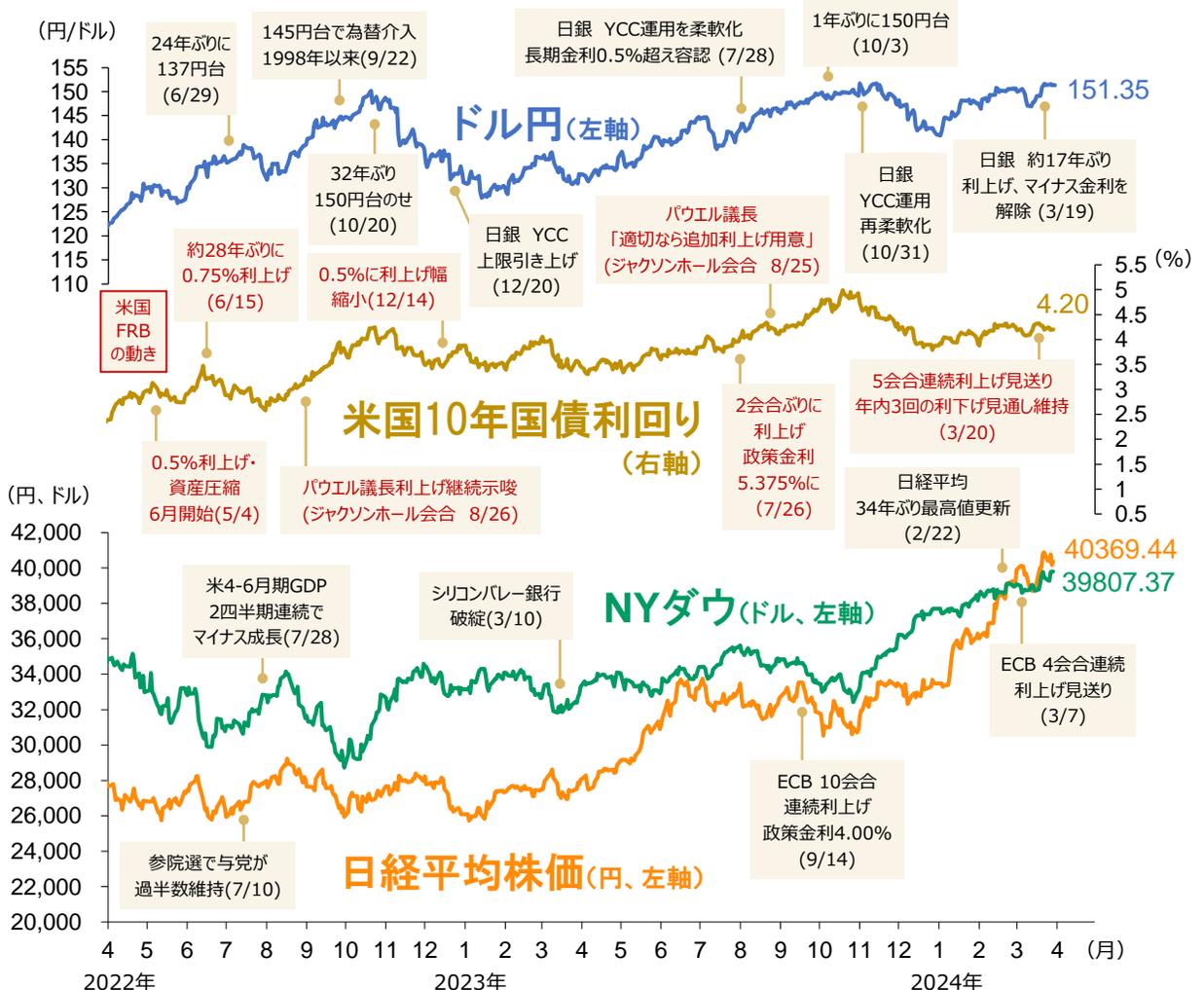


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

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(2010~2019年)の平均成長率3.7%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、金融環境は徐々に緩和に向かうとみられ、株式など成長資産の上昇基調は継続する見通しです。

<3月の主要マーケットの推移>

- 先進国株式は、景気軟着陸(ソフトランディング)期待の高まりを背景に5ヵ月連続で上昇しました。国内では日経平均株価が先月に続き最高値を更新、TOPIXは一時2800pt台に乗せ1989年に付けた最高値(2884pt)に迫りました。
- 主要先進国の債券利回りは横ばい圏で推移しました。前半は米国の利下げ開始が遅れるとの観測から売りが先行しましたが、FOMCで年3回利下げの見通しが維持されたことや、日銀がマイナス金利解除後も緩和的金融環境を維持する考えを示したことから月末にかけ買い戻されました。ドル円は月末に34年ぶりの円安水準を付けました。



※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

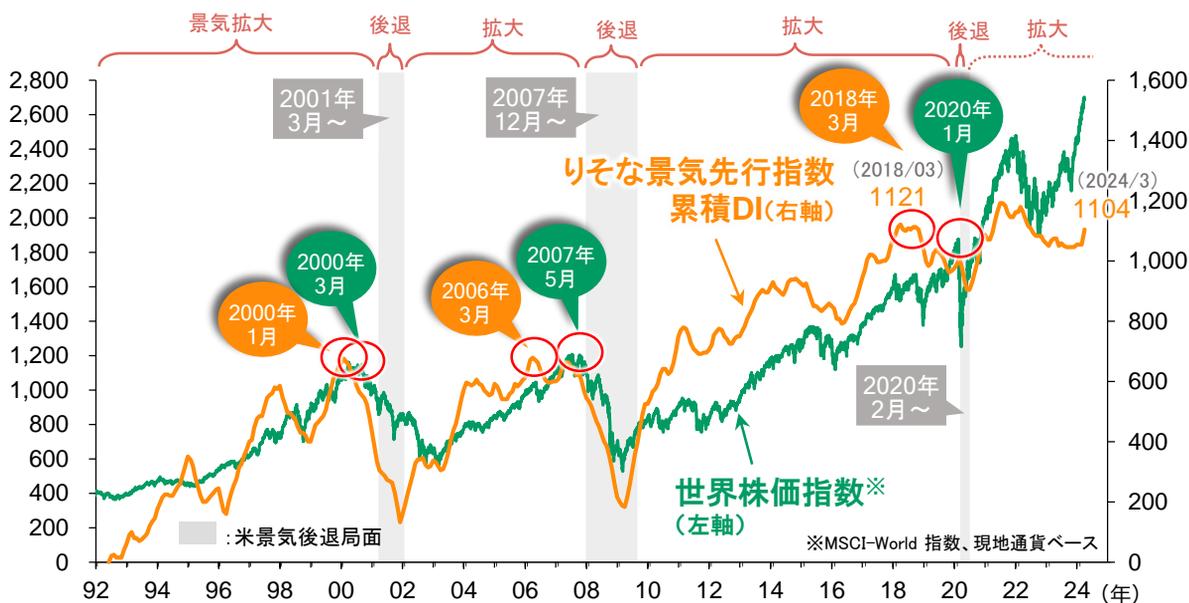
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。米欧金融政策は年後半に利下げへ

世界景気は2020年春を底に拡大局面にあります。足元はコロナ後の急回復局面が一巡し、海外主要国の金融引き締めの効果で回復の勢いは緩やかになっています。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から秋にかけて利下げを開始するとみられます。先行きは金融環境が緩和に向かい、景気回復の勢いは徐々に強まっていくと予想されます。

➤ 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分析ツールとして、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 ●



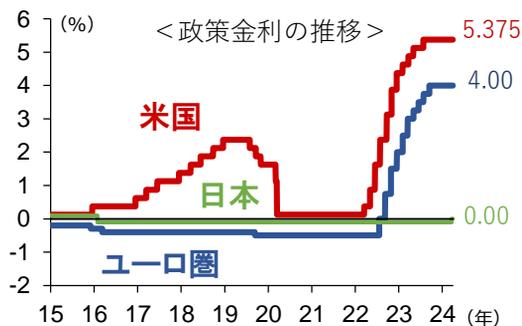
FRBは3月会合で政策金利を5会合連続で据え置きました。政策金利見通し(中央値)では、24年は3回利下げの示唆が維持される一方、2025年の利下げ回数は4回から3回に縮小しました。



ECBは3月理事会で、4会合連続で政策金利据え置きを決定しました。ラガルドECB総裁は会見で、今会合での利下げ議論はなかったとする一方、インフレ抑制の道筋に自信を深めました。



日銀は3月会合でマイナス金利を解除し、無担保コール翌日物金利を0～0.1%に促す政策に変更。YCC(長短金利操作)政策の撤廃、ETF・J-REITの新規買入れ停止も決定しました。



※米国：FFレイト誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利(0～0.1%程度で推移するよう促す)
※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

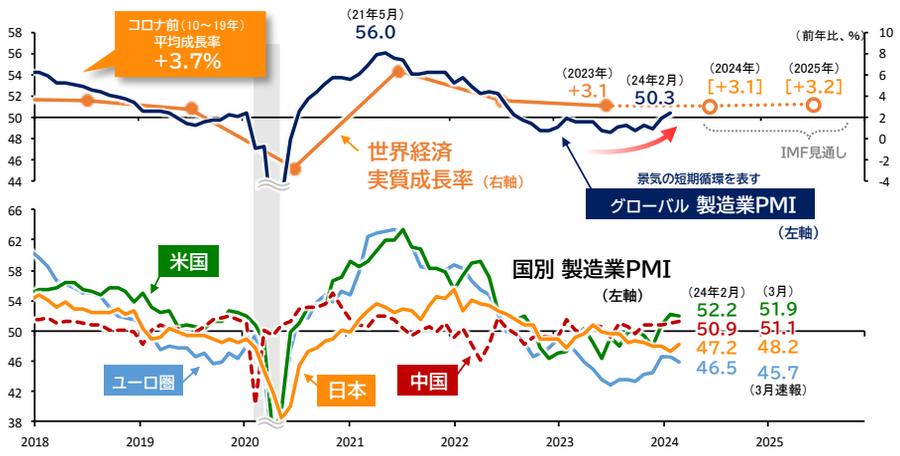
当面の見通し

▶ 世界景気：短期循環に底入れの兆し 回復が軌道に乗るかを見極める段階に

2月グローバル製造業PMIは、2022年8月以来はじめて好不況の分岐点となる50を上回りました。2021年5月をピークに調整が続いていましたが、底を打った可能性があります。同指標は製造業の在庫循環を表し、世界経済の成長率と連動します。先行きも回復が続くか、丹念に点検する必要があります。

▶ 回復は米国主導 世界景気回復の勢いは低めにとどまる見通し

世界全体の製造業PMIは持ち直しているものの、国別ではばらつきがあります。米国と中国が分岐点の50を上回る一方、日・欧は50を下回り、生産活動が停滞基調であることを示しています。回復の広がりが限定的にとどまる中、今年の世界の成長率は、コロナ前の平均よりやや低い+3.1%（前年比）となる見通しです。



■：米景気後退局面 ※Haver analytics、ブルームバーグ、IMF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

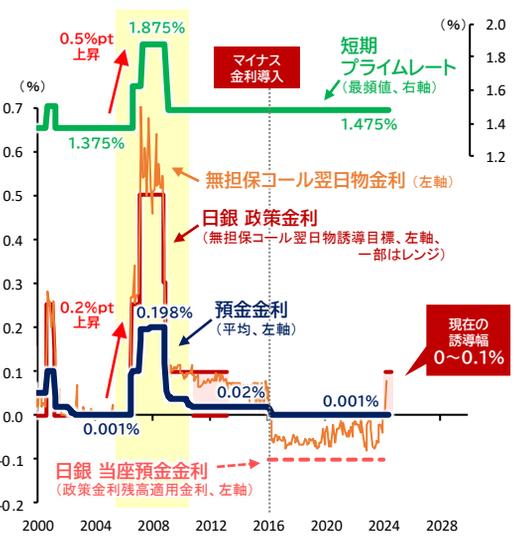
●注目指標● 日銀マイナス金利脱却、「金利のある世界」へ 家計への影響は？

日銀は3月会合でマイナス金利政策をはじめとする異次元緩和の枠組みを撤廃しました。今後の政策目標は銀行間金利である**無担保コール翌日物金利**となり、**0～0.1%の誘導幅**が設定されました。この政策金利の変化により家計部門へはどのような影響が及ぶでしょうか。

3月日銀会合後、多くの銀行が預金金利をマイナス金利導入前の水準である0.02%に引き上げると決定しました。一方、住宅ローンの基準金利となる**短期プライムレート**は、2006年のマイナス金利導入時に引き下げられなかったこともあり、現時点では据え置かれています（右図）。

尚、前回2006年～2007年に金融政策の正常化が進められた際（右図、黄色のシャドー部）、政策金利が下限0%から0.5%に引き上げられる中、短期プライムレートは0.5%pt、預金金利は0.2%pt引き上げられています。

日銀は当面、緩和的な金融環境を維持する方針を示しており、追加利上げについては経済・物価・金融情勢に応じて慎重に判断されると考えられます。今回のマイナス金利解除で17年ぶりの利上げとなりましたが、世界的にみると突出して低い金利環境が続くと予想され、「預金から投資」を通じた資産形成の重要性については何ら変化はないものと考えられます。



※2013年4月～2016年1月は政策金利は設定されていない。 ※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

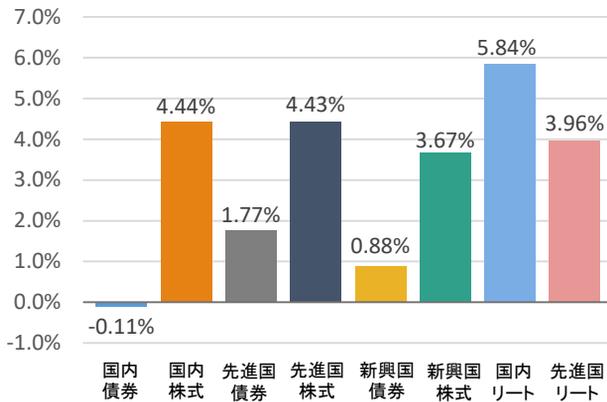
●4月の重要イベント●

11日	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会	25・26日	日本	日銀金融政策決定会合
18日	G20	財務大臣・中央銀行総裁会議（於米国）	30日・5月1日	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）
25日	米国	1-3月期GDP（速報）	月中	IMF	世界経済見通し 公表

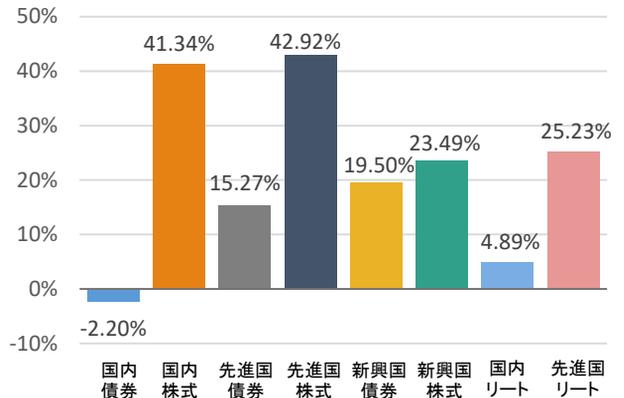
3月末基準

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：JPFEILGANGBI-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%台で横ばい推移となる一方、政策金利を反映し易い2年国債利回りは13年ぶりに一時0.2%台まで上昇しました。月央の金融政策決定会合でマイナス金利解除とYCC撤廃が決定されましたが、追加利上げに関する示唆がなかったことから、月末にかけて長短金利ともに低下基調となりました。円は主要通貨に対して全面安となりました。

先進国債券

米10年国債利回りは、利下げ開始時期を巡る市場の見方が変化するなか、4.0~4.3%台で推移しました。FOMC参加者による政策金利見通しでは、年内3回の利下げ見通しが据え置かれました。欧州ではECBが夏場に利下げを開始するとの見方が強まり、独10年国債利回りは月末に2.2%台に低下しました。英10年国債利回りは4%割れで推移しました。

新興国債券

新興国債券は円建てで3ヵ月連続上昇しました。マレーシアなどの東南アジア諸国や、通貨高がプラスに寄与したメキシコ、コロンビアなどの中南米国の上昇が目立ちました。中国では10年国債利回りが過去最低の2.3%割れとなりました。

国内リート

東証リート指数は4ヵ月ぶりに反発しました。日銀のマイナス金利解除・YCC撤廃が決定されたことによる不透明感払拭と値ごろ感からの買い戻しが膨らみました。用途別指数では、全ての用途で買い戻され、住宅は10%弱上昇しました。

国内株式

日経平均株価は一時4万1000円台まで上昇し高値を更新したほか、東証株価指数（TOPIX）は+3.5%と3ヵ月連続で上昇しました。日銀が緩和的な金融環境を維持する姿勢を示したことや円安進行が下支えとなりました。東証33業種別では、不動産業を筆頭に、保険業、建設業など株主還元策の強化が期待される内需セクターの上昇が目立ちました。

先進国株式

米国の主要3指数は揃って5ヵ月連続の上昇となりました。NYダウとS&P500指数は最高値、ナスダック総合指数も最高値近辺で月末の取引を終えました。業種別騰落では、エネルギー、素材など景気敏感業種の上昇が目立ちました。欧州では、ECBの年央利下げ開始観測が強まる中、STOXX600指数、独DAX、仏CAC指数が最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は続伸しました。半導体・電子部品関連銘柄の上昇を背景に台湾・韓国のプラス寄与が目立ちました。時価総額ウエイトで25%以上を占める中国と同17%強を占めるインドが共にプラスとなり指数全体を押し上げました。

先進国リート

先進国リート指数は上昇しました。長期金利が横ばい圏で推移し金利面でのサポートは限定的でしたが、世界的に株高となる中、リート（不動産セクター）にも買いが入りました。米国をはじめ大半の国・地域が上昇しました。

<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