

Monthly Guide

2024年
5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！

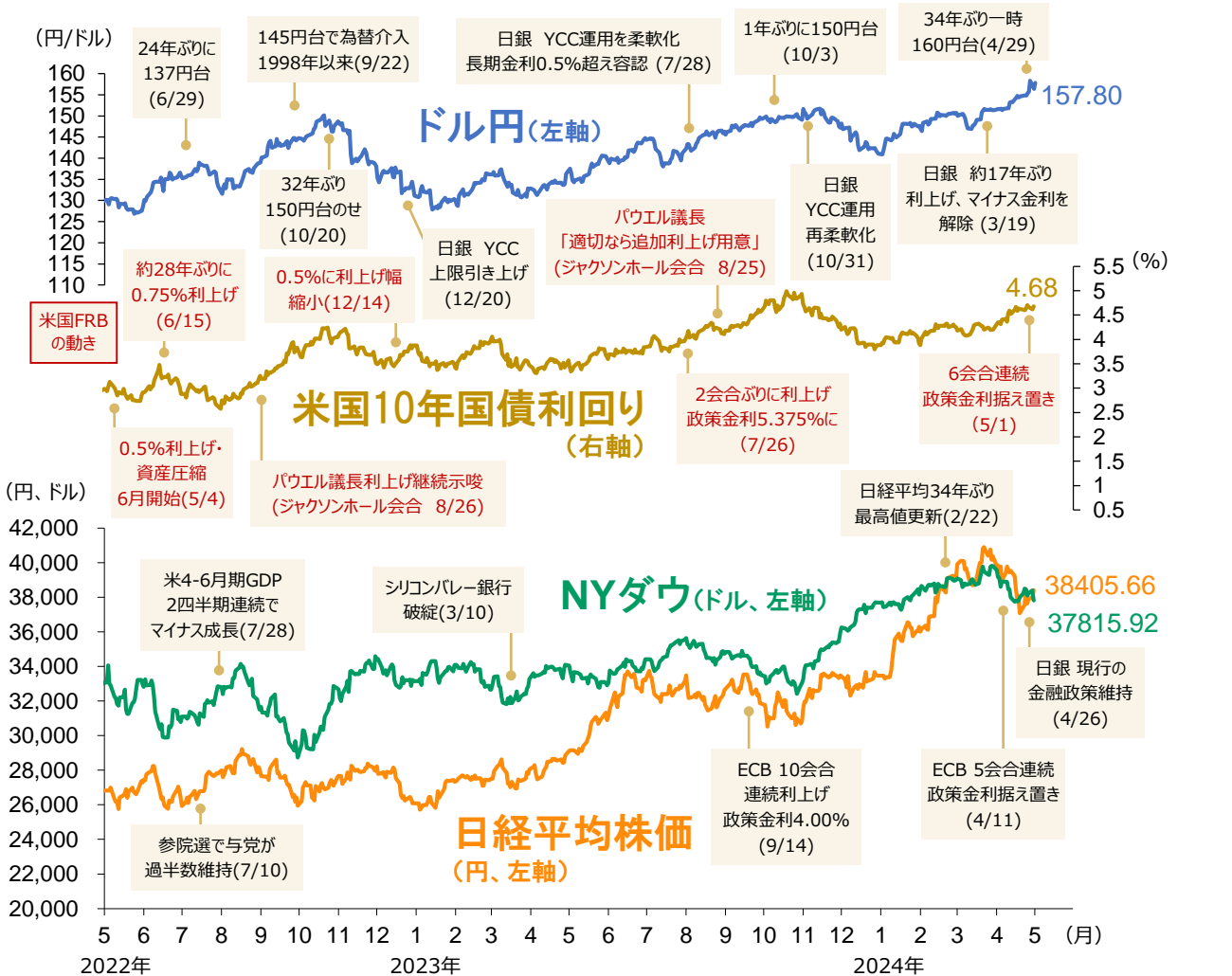


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2024年の世界経済の成長率を+3.2%(前回から0.1%上方修正)、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との見方を示しました。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。

<4月の主要マーケットの推移>

- 先進国株式は、現地通貨建てで6ヵ月ぶりに反落しました。利下げ期待の後退で米国金利が上昇する中、年初来の上昇を牽引してきた成長株を中心に利益確定売りが膨らみました。日経平均株価は一時37,000円割れとなりました。
- 主要先進国の債券利回りは上昇しました(価格は下落)。米利下げ開始時期の後ズレ観測が高まり、米10年国債利回りは一時4.7%台に上昇しました。日本10年国債利回りは海外金利上昇に連れて昨年10月以来の0.9%台乗せとなりました。為替市場ではドルが全面高となる中、ドル円は一時1990年4月以来となる1ドル160円越えとなりました。



※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)

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

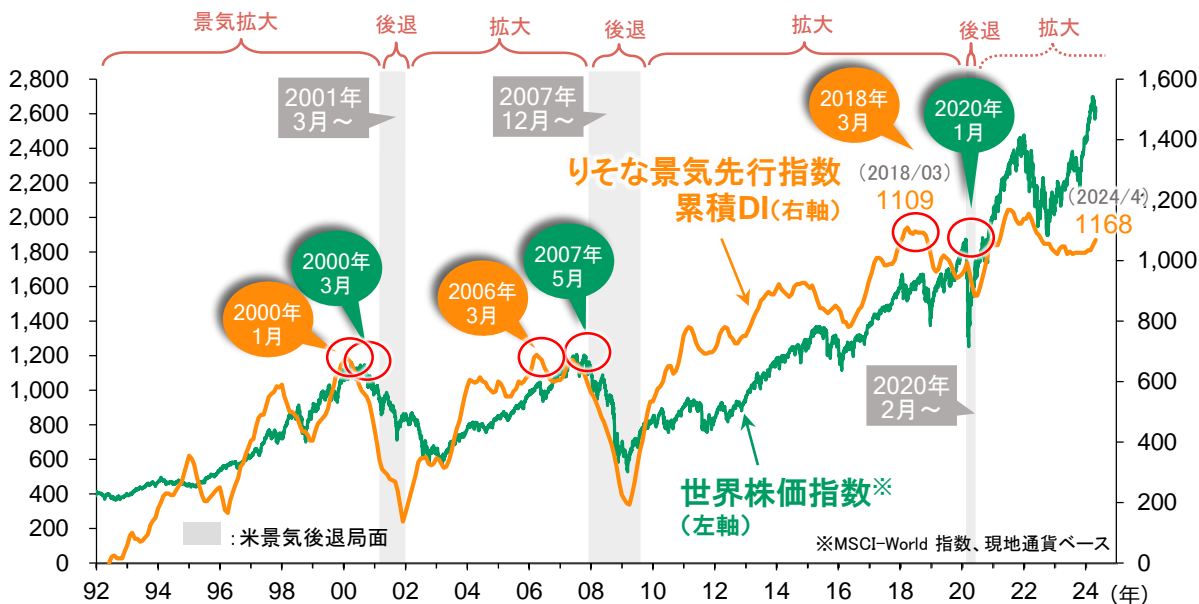
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。米欧利下げで金融環境は緩和へ

世界景気は2020年春をボトムに拡大局面にあります。2022年以降の主要国の大幅利上げを受け世界景気は減速傾向にあります。インフレ減速を受けて年内には主要国の多くが利下げ局面に転じる見込みです。金融環境は徐々に緩和に向かうことが予想され、世界景気は緩やかな拡大局面が続く見通しです。

➤ 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年以降横ばい基調でしたが、足元で持ち直しの動きがみられ、回復ペースの強まりが示唆されています。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トレンド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 ●



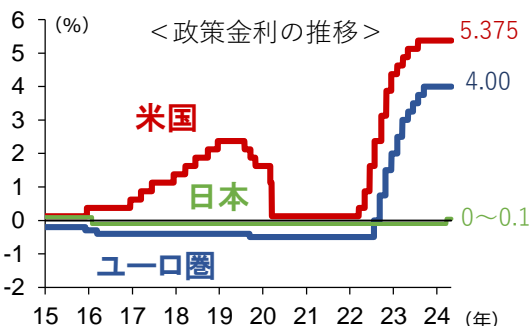
4・5月FOMC声明文では、直近数ヵ月では2%のインフレ目標に向けた進展が見られない、との文言が新たに加えられましたが、パウエルFRB議長は会見で、利上げの可能性は低いと述べました。



ECBは4月理事会で、5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、インフレの減速を評価したうえで、6月会合での利下げ着手を示唆しました。



日銀は4月会合で現行の政策を維持しました。展望レポートでは26年度の物価見通し(生鮮食品・エネルギー除く)を前年比+2.1%とし、2%物価目標の達成の確度が高まっていることを示しました。



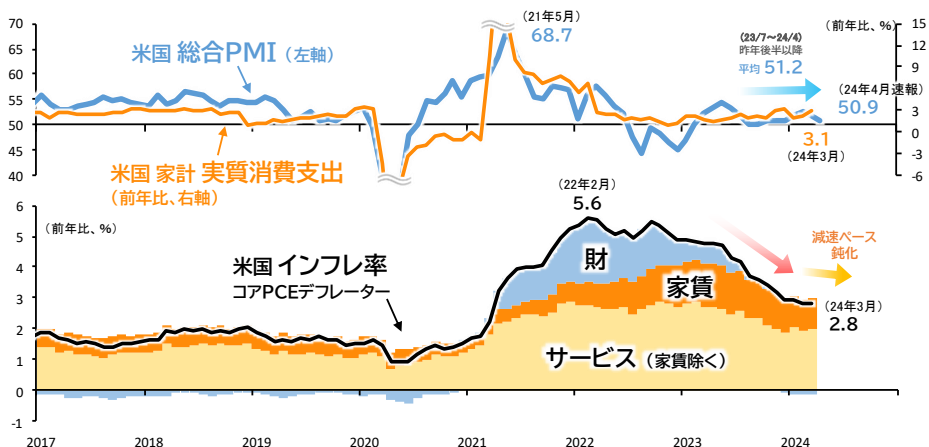
※米国：FFレイト誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利(0~0.1%程度で推移するよう促す)
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 世界景気：先進国の中でも堅調ぶりが目立つ米国 個人消費が堅調

米国総合PMIは好不況の分岐点となる50を上回り、景気回復の継続を示唆しています。IMFは最新の世界経済見通しで、米国の実質成長率を24年+2.7%（前回+2.1%）、25年+1.9%（同+1.7%）に上方修正しました。堅調な米景気を支えるのは個人消費です。雇用拡大・賃金上昇を受け消費はプラスの伸びが続いています。

▶ サービス価格（家賃除く）の低下には、消費と雇用が鍵を握る

他方、景気が底堅く推移する中、インフレ率の減速ペースは鈍化しています。特に家計消費と関連が強く、コアインフレ率の構成比率の5割超を占めるサービス価格（家賃除く）の下げ渋りが目立ちます。この先コアインフレ率が低下する為には、家計消費や雇用指標がある程度軟化する必要があると考えられます。



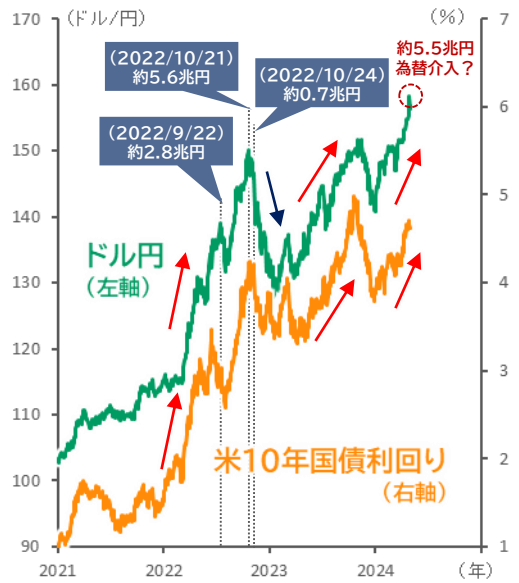
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ● 2022年秋のデジャブ 円安に歯止めをかけるのは米金融政策

4月の日銀会合後の会見で、植田総裁から「足元の円安は基調的な物価に対して大きな影響はない」旨の発言がありました。この記者会見後、為替市場では円売りに一段と弾みが付き29日には一時160円台まで円安が進行しました。その後、当局の介入とみられる大口の円買いが入り、1ドル154円台まで円が急騰するなど、ドル円相場は乱高下しました。

日銀の決定会合直後に為替介入が行われたとすれば、2022年9月と同じパターンになります。当時は日銀がフォワードガイダンスの変更などで円安への対応措置をとるとの事前観測がありましたが、結果として政策は現状維持となり、円安が進行しました。当局は同日に24年ぶりとなる円買い・ドル売り介入に踏み切っています。

円買いの為替介入は短期的には円安進行を止めることができたとしても、円安基調を反転させることは難しいと考えられます。2022年のケースでは、9-10月に計3回、総額9兆円規模の円買い・ドル売りの為替介入が行われました。しかし、円高基調に転換するきっかけとなったのは、同年11月初のFOMC（米連邦公開市場委員会）での利上げ幅縮小示唆などを受けた、米長期金利のピークアウトでした。今回の局面においても、FRB（連邦準備制度理事会）が円安抑制のきっかけとなりそうです。円の反転には、米国の利下げ期待が再び高まるかが焦点になると考えられます。



※ブルームバーグ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

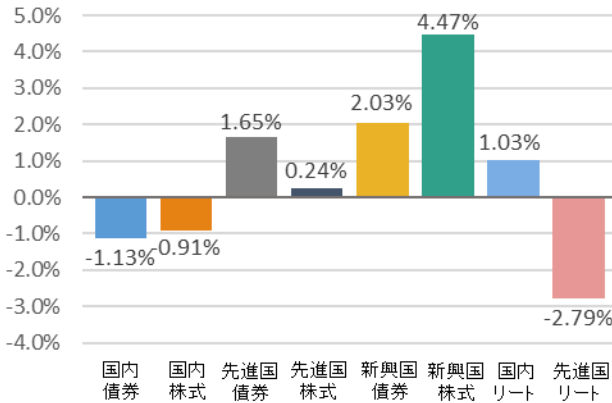
● 5月の重要イベント ●

4月30日・1日	米国 FOMC（連邦公開市場委員会）	16日	日本 1-3月期GDP（速報）
6・7日	豪州 金融政策決定理事会	21日	日本 日銀「金融政策の多角的レビュー」第2回ワークショップ
9日	英国 中央銀行金融政策委員会	23-25日	G7 財務大臣・中央銀行総裁会議

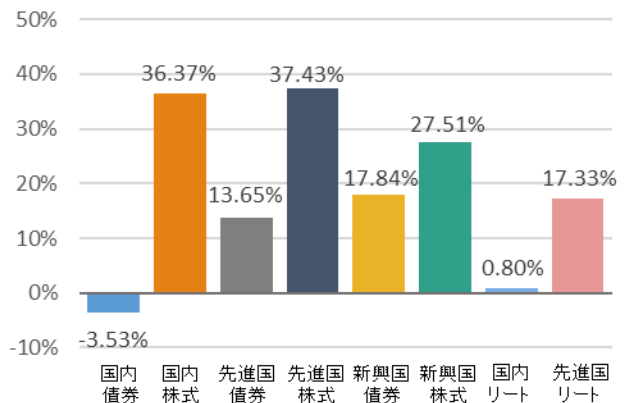
4月末基準

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エールGABI-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、海外金利の上昇に加え、円安の対応措置として日銀が月間の国債買入れ額を縮小するとの観測が強まり、一時0.9%台まで上昇しました。月末の日銀・金融政策決定会合では、結局、3月に決定された国債の買入れ方針が維持され、長期金利の上昇幅は縮小しました。ドル円は内外金利差の拡大を背景に一時160円台まで円安が進行しました。

先進国債券

米国では、予想を上回る物価指標やFRB高官から利下げ慎重論が相次ぎ、米10年国債利回りは一時4.7%台まで上昇しました。政策金利見通しを反映し易い2年国債利回りは昨年11月以来の5%台寄せとなりました。欧州債券利回りも米金利に連れて上昇しましたが、ECBが6月に利下げを開始するとの見方が支えとなり上昇幅は米国対比で小幅に留まりました。

新興国債券

現地通貨建てでは反落する一方、円建てでは4ヵ月連続でプラスとなりました。インフレ指標の上振れで追加利下げ期待が後退したメキシコ、通貨安への対応として0.25%の追加利上げを決定したインドネシアの下落が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は月末値としては4ヵ月ぶりに1800ポイントを上回りました。金利上昇が上値を抑える一方、空室率低下や賃料の底打ち期待が支えとなりました。用途別では住宅、商業・物流が上昇、オフィスはほぼ横ばいとなりました。

<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

国内株式

内外金利の上昇を背景に、大型成長株を中心に利益確定売りが膨らみました。日経平均株価は▲4.9%と2022年12月以来の下落率となる一方、東証株価指数（TOPIX）は▲0.9%と小幅下落で終わりました。東証33業種のうち13業種が上昇、20業種が下落しました。また、年初来大幅に上昇してきた主力半導体株の下落が目立ちました。

先進国株式

米国の主要3指数は揃って6ヵ月ぶりに反落しました。利下げ期待後退による金利上昇、中東情勢の緊迫化、半導体製造大手の見直し下方修正等が重なり、売り優勢となりました。欧州では、STOXX600指数、独DAX指数など代表的指数が半年ぶりに反落した一方、英FTSE指数は英中銀の早期利下げ期待や債券安を支えに約1年ぶりに最高値を更新しました。

新興国株式

新興国株式は3ヵ月連続で上昇しました。中国は内需拡大を目的とした政策が相次いで打ち出されたことが好感され買いが先行しました。半導体株のウェイトが高い韓国、半年ぶりに利上げが実施されたインドネシアの下落が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は下落しました。長期金利が上昇基調となる中、金利敏感とされるリートは売りが先行しました。国別では、大半の国と地域で下落するなか、指数ウェイトの8割超を占める米国や豪州の下落が目立ちました。