

マーケットレポート 2023年3月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は黒田総裁の下では最後となる金融政策決定会合(3月9～10日開催)で、従来の大規模な金融緩和策の継続を決定しました。黒田総裁はその後の会見で、「予想物価上昇率は2023年度半ばにかけてプラス幅を縮小していく」「様々な不確実性があり、当面は現在の金融緩和を続けて企業が賃上げしやすい環境を整えていくことが重要だ」と述べました。今回の会合で、イールドカーブコントロールの見直しなど金融政策を修正するとの思惑もあったため、結果公表後、市場では債券高・円安が進行しました。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。月の前半は、日米金利の先高感から業績期待が高まったことなどを理由として金融株中心に力強く上昇。しかしその後、米欧金融機関の破綻や経営危機を受けて世界的な金融システム不安が高まり、大きく反落しました。月の後半は、米欧で金融機関への救済措置が相次いで発表され金融システム不安が後退したことや、米金利が低下し米国株式市場が上昇基調となったことで、日本株式市場も徐々に値を戻す展開となりました。

◆債券市場

10年国債の価格は上昇(金利は低下)となりました。月の前半は、日銀金融政策決定会合で大規模緩和の維持が決定されたことや、世界的な金融システム不安の高まりを受けて幅広い年限で買いが優勢となり、10年国債利回りは一時0.24%まで低下しました。月の後半は、金融システム不安が後退し、主要株式市場が上昇する中、相対的に安全な資産とされる債券は売り戻される展開となりました。

◆今後の見通し

4月27～28日に、植田新総裁のもとでは初となる日銀金融政策決定会合が開催されます。世界的な金融システム不安が高まった局面で日銀による政策修正期待は一時後退しましたが、足元で金融システム不安が和らいでいることもあり、次回会合に向けて再び政策修正への思惑が高まると見込みます。日本株式市場は、中国经济再開やインバウンド需要の回復が下支えとなるものの、日銀会合や5月初旬の米連邦公開市場委員会(FOMC)を前に徐々に様子見姿勢が強まり、上値が重くなる展開を予想します。債券市場は、日銀による政策修正への思惑から売りが優勢になると見込みます。しかし10年国債金利については、日銀が指値オペ等を通じて金利上昇を抑制する姿勢を表明しているため、少なくとも次回日銀会合までの間に許容変動幅の上限である0.50%を大きく上回ることはないと見込みます。

		3月末	2月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	28,041.48	27,445.56	2.17%
	TOPIX	2,003.50	1,993.28	0.51%
債券	10年国債利回り	0.351	0.505	▲ 0.154

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

【金融政策決定会合における主な意見(3月20日公表)】

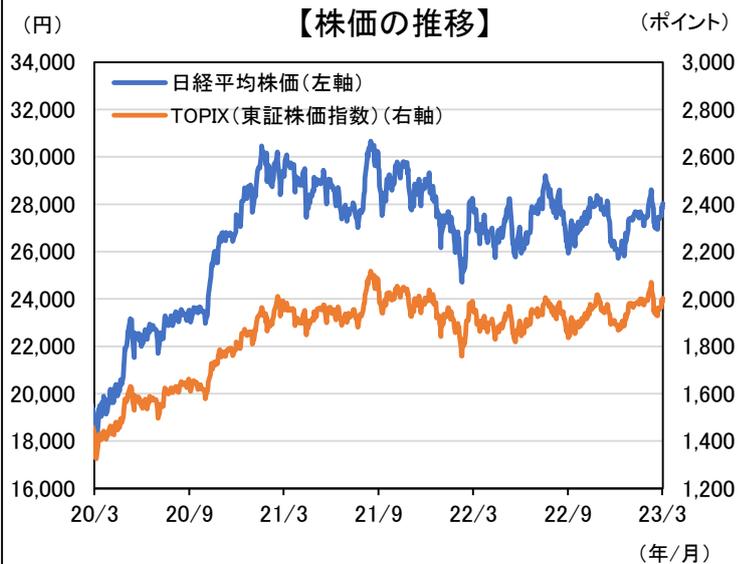
<金融経済情勢に関する意見>

- わが国経済は、資源高の影響などを受けつつも、感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。先行きは、資源高や海外経済減速による下押し圧力を受けるものの、感染症や供給制約の影響が和らぐもとで、回復していくと考えられる。
- 消費者物価上昇率は、本年後半に2%を下回るとみている。その後再び2%に向けて伸びを高めるためには、粘着性の高いサービス価格の持続的上昇が必要である。そのためには賃金の一段の上昇が不可欠の要件である。

<金融政策運営に関する意見>

- 足もとの物価高を受けて緩和の見直しを求める声もあるが、現在は「物価安定の目標」の実現に向けて良い方向に環境が変化しつつある状況であり、政策転換が遅れるリスクよりも、拙速な政策転換によって目標達成の機会を逃すリスクの方を重視すべきである。
- 持続的な賃金上昇に必要な供給サイドの改革が進み、好循環への期待が確信に変わるよう、粘り強く金融緩和を継続し企業の改革の動きを支える必要がある。

(出所) 日銀公表の資料をもとにJP投信作成



【10年国債の利回りの推移】



米国

前月の振り返り

◆トピックス
米連邦準備理事会 (FRB) は3月21～22日に開いた米連邦公開市場委員会 (FOMC) で政策金利を0.25%引き上げ、4.75～5.00%とすることを決定しました。利上げは2022年3月のゼロ金利解除以降、9会合連続となり、15年半ぶりの水準となりました。FRBのパウエル議長は会合後の記者会見で、「金融システムは健全で耐久力がある」と強調しつつも、高い不確実性に懸念を示しました。また、「インフレ率は依然として高い水準にある」「年内の利下げを考えていない」と述べ、早期利下げへの慎重姿勢を示しました。

◆株式市場
米国株式市場は上昇しました。月の上旬から中旬にかけては、シリコンバレーバンク (SVB) など米銀の破綻やクレディ・スイス・グループの経営不安から金融株が売り込まれ、欧米株式市場は大幅安となり、NYダウ工業株30種は昨年10月下旬以来の安値を付けました。月の下旬は、経営破綻したSVBの引受先の決定や、米金融当局が銀行支援策を拡充する方針を示すなか金融システムへの不安が一段と和らいだこと、2月の米コア個人消費支出 (PCE) 物価指数の伸び率が市場予想を下回り、FRBの利上げが長引くとの見方が後退したことから上昇しました。

◆債券市場
米国10年国債の価格は上昇 (金利は低下) しました。月の上旬から中旬にかけては、SVBの破綻から金融システムへの悪影響が警戒され、米国株式市場が下落し、相対的に安全とされる債券の買いが優勢となりました。月の下旬も、FOMCの結果を受けてFRBの金融引き締めが長引くとの見方が後退し、債券に一段と買いが入りましたが、その後、金融システム不安に対する警戒感が後退したこと、米金利は下げ幅を縮めました。

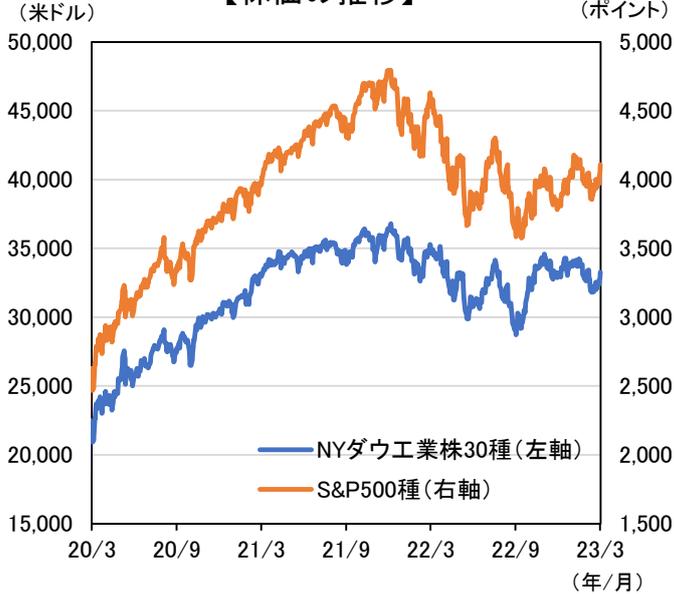
◆為替
米ドル/円は、円高・ドル安で終わりました。月の上旬から中旬にかけては、米雇用統計の結果や米銀の相次ぐ破綻を受けて、金融システム不安が強まり円買い・ドル売りが進みました。月の下旬は、FOMCの結果を受けて、一段と円買い・ドル売りが進みましたが、その後、金融システム不安に対する警戒感が後退したこと、投資家のリスク心理が改善し、ドル/円も反発しました。

◆今後の見通し
パウエル議長は、インフレ率は依然として高く、労働市場もタイトであるため年内の利下げは見込んでいないと発言しました。一方で、金融システム不安は家計や企業にとって金融環境を引き締める要因となり、利上げと同等かそれ以上に引き締め方向に作用するといったことや、経済活動やインフレにも下押し圧力をかける可能性が高いとの見解を示しました。市場では利上げ打ち止め観測も浮上していますが、金融システム不安が米国景気に与える影響が不透明であることから、米国株式市場が中長期的な上昇トレンドへ転換するには材料不足だと考えており、上値の重い展開が継続すると見込みます。また、米国債券市場では、利上げ打ち止め観測と景気後退懸念の双方から売り圧力がかかりにくく、債券利回りの上昇余地は限定的になると見込みます。

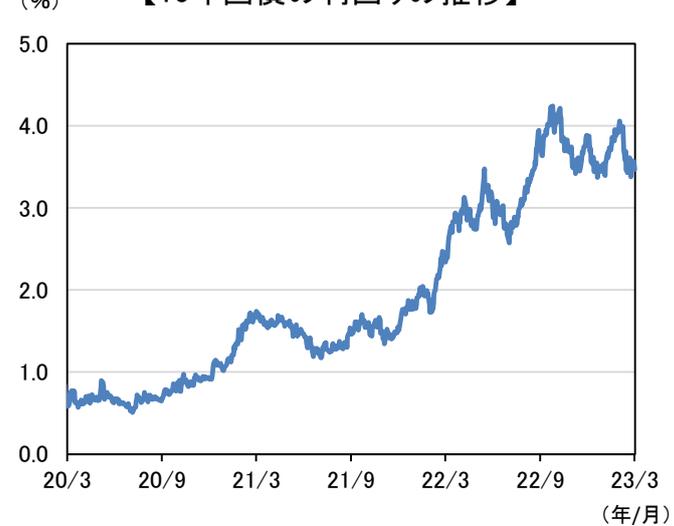
		3月末	2月末	月間騰落率
株式	NYダウ (単位: 米ドル)	33,274.15	32,656.70	1.89%
	S&P500	4,109.31	3,970.15	3.51%
債券	10年国債利回り	3.468	3.920	▲0.452
為替	米ドル/円	133.53	136.33	▲2.05%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

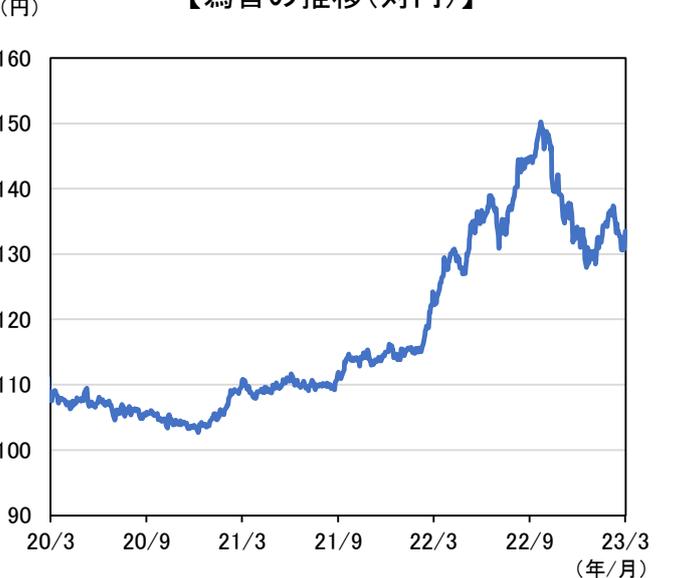
【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移 (対円)】



欧州

前月の振り返り

◆トピックス

欧州中央銀行(ECB)は3月16日に開催された理事会において、3会合連続となる0.50%の大幅利上げを決めました。クレディ・スイス・グループなどの欧州金融不安は高まったものの、ECBは根強いインフレ圧力の抑制を優先しました。ECBのラガルド総裁は会合後の記者会見で欧州の金融システムの安定を保つために「すべての手段を使って対応する用意がある」と述べました。一方、先行きの利上げペースについては、不確実性が高まっているとして「データ次第」と述べるにとどめました。

◆株式市場

DAX指数(独)は上昇、FTSE 100(英)は下落しました。月上旬は、中国の景気刺激策への期待などから堅調に推移したものの、中旬になりシリコンバレーバンク(SVB)の破綻や、クレディ・スイス・グループの信用不安を引き金にした銀行株の下落などから欧州株式は急落しました。月下旬になり、金融システム不安への懸念が後退したことや、3月のユーロ圏消費者物価指数の伸び率が大幅に鈍化したことなどからドイツ株式は反転しました。一方、23日に政策金利の引き上げを決定したことなどから英国株式は上値の重い展開となりました。

◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が上昇(金利は低下)しました。月上旬から中旬にかけては、SVBの破綻や、クレディ・スイス・グループの信用不安から株式市場が下落し、安全資産への逃避が起こったことから債券は買われました。月下旬になり、金融システム不安の後退や、ECBの金融引き締め観測、ユーロ圏のインフレ指標の伸び鈍化といった材料が交錯し一進一退の展開となりました。

◆為替

ユーロ/円、ポンド/円はそれぞれ円安・ユーロ高、円安・ポンド高となりました。月上旬はほぼ横ばいで推移したものの、月中旬に入り米SVBの破綻や、クレディ・スイス・グループの信用不安によるリスク回避の円買いが波及し、ユーロや英ポンドは円に対して下落しました。月下旬になり、米国地銀がSVBの買収を発表するなど金融システム不安への懸念が後退したことなどから、ユーロや英ポンドは円に対して上昇しました。

◆今後の見通し

高止まりするインフレ率、金融システム不安の拡大の影響が懸念されています。株式市場では、金融システム不安の拡大の影響や金融政策の正常化への懸念などから、暫くの間は上値の重い展開を見込みます。債券市場は、ECBにより政策金利が0.50%引き上げられたものの、今後についてはデータ次第との方針が示されており、金利はしばらくの間、レンジ内での推移を見込みます。インフレ率が高水準を維持している点や金融システム不安の拡大などが、実体経済や金融政策に与える影響に関し、引き続き注視が必要です。

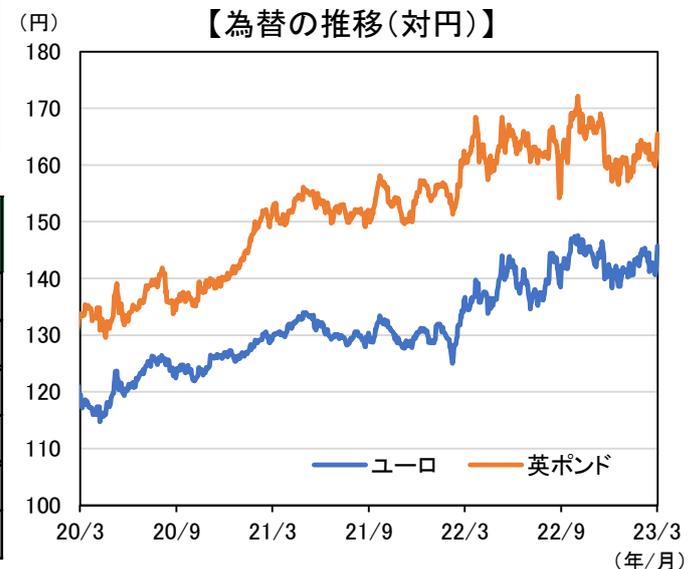
【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



		3月末	2月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	15,628.84	15,365.14	1.72%
	英国 FTSE100	7,631.74	7,876.28	▲3.10%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.292	2.651	▲0.359
	英国10年国債利回り	3.490	3.826	▲0.336
為替	ユーロ/円	145.72	144.61	0.77%
	英ポンド/円	165.56	164.44	0.68%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

【ご留意事項】

- 当資料は、JP投信が投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

JP投信

商号:JP投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号
加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。