

マーケットレポート 2024年3月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は3月18日～19日に開催された金融政策決定会合において、マイナス金利政策の解除を決定し、マイナス0.1%としていた政策金利を0～0.1%程度(無担保コール翌日物レート)に引き上げました。2%の物価目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったことや、課題としていた賃金水準の上昇が現実的になったことなどから、今回の判断となりました。また、併せて長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)や上場投資信託(ETF)などリスク資産の買い入れの終了も決め、日銀の大規模緩和政策はその役割を果たし、大きな転換点を迎えることとなりました。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。月の前半は、米株式市場で半導体関連株が買われ上昇したことを受け、日本市場でも半導体関連株を中心に上昇しましたが、円高・ドル安進行を警戒した売りが膨らみ、半導体関連株や輸出関連株などを中心に幅広く下落しました。月の後半は、日経新聞等によるマイナス金利解除の報道により、金融政策を巡る先行き不透明感が後退したと受け止められ、日本株式市場は大幅に上昇。日銀の金融政策決定会合後も、金融緩和的な状況は当面続くとの見方が広がり、一段と買いが優勢となりました。月末にかけては、配当権利落ちや期末を控えた年金などの機関投資家の利益確定売りなど時期的要因から下落しました。

◆債券市場

10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半は、大企業を中心とした賃上げを背景に、日銀がマイナス金利政策の解除やYCCの撤廃を決めるとの観測が強まり金利は上昇しました。月の後半は、日銀が金融政策決定会合で政策正常化に動くとの思惑から、債券市場では織り込みが進んでいたため、日銀の結果発表前に買い戻されました。会合後も、低金利がしばらく続くという安心感から買いが優勢となりました。月末にかけては、市場でタカ派と受け止められている日銀の田村審議委員が、金融正常化について具体的な時期や利上げ幅についての明言を避けたことで、金融緩和長期化が意識され金利は一段と低下しました。

◆今後の見通し

今回の日銀の金融政策決定会合でマイナス金利を解除するなど、大規模な金融緩和策はその役割を果たしました。しかし、日銀は「当面、緩和的な金融環境が継続する」との考えを示しており、今までの金融政策からの大幅な変更とはならないことから、長期金利の上昇余地は限定的となる見通しです。株式市場については、中国景気低迷の長期化懸念などの下押し圧力はあるものの、米国の株式市場が堅調なことや日本企業の業績が好調なことに加え、日銀の緩和的な姿勢も安心感につながり、底堅い動きとなる見通しです。ただし、年明け以降急速な株価上昇が続いていることから、調整が入る可能性もあり、留意が必要です。

| | | 3月末 | 2月末 | 月間騰落率 |
|----|--------------|-----------|-----------|-------|
| 株式 | 日経平均株価(単位:円) | 40,369.44 | 39,166.19 | 3.07% |
| | TOPIX | 2,768.62 | 2,675.73 | 3.47% |
| 債券 | 10年国債利回り | 0.727 | 0.709 | 0.018 |

(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28日公表)】

<金融経済情勢に関する意見>

●わが国経済は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復しており、先行きも、所得から支出への前向きの循環メカニズムが維持されるもとで、緩やかな回復を続けるとみられる。

●最近のデータやヒアリング情報から、賃金と物価の好循環の強まりが確認されてきており、先行き、展望レポートの見通し期間終盤にかけて、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断できる。

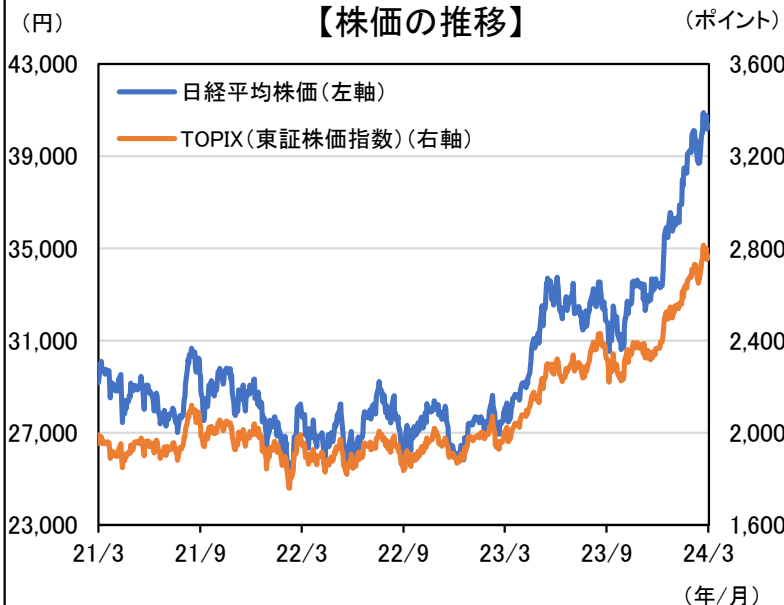
<金融政策運営に関する意見>

●最近のデータ等から、先行き、展望レポートの見通し期間終盤にかけて、「物価安定の目標」が実現していくことが見通せる状況に至ったと判断できる。こうしたもと、イールドカーブ・コントロールの枠組みやマイナス金利政策などの大規模な金融緩和は、その役割を果たしたと考えられる。

●引き続き2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、短期金利の操作を主たる政策手段として、経済・物価・金融情勢に応じて金融政策を運営していくべきである。

(出所) 日銀公表の資料をもとにJP投信作成

【株価の推移】



【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

米連邦公開市場委員会(FOMC)は3月19~20日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を市場予想通り、5会合連続で現行の5.25~5.50%に据え置くことを決定しました。また、量的引き締め(QT)について近く減速する方針も固めました。FOMC参加者による政策金利見通しでは、2024年中の利下げ回数が3回と前回から変更はなかった一方で、2025年末と2026年末の中央値は引き上げられました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、「インフレリスクを注視し、必要であればこの先も政策金利を維持する準備はできている」と述べました。

◆株式市場

米国株式市場は上昇しました。月の前半、米アップル社の中国市場での販売減少や利益確定の動きが重石となるも、パウエルFRB議長による議会証言を受けて安心感が広がったことや、ソフトランディングへの期待からハイテク株・半導体株中心に買われたことで、底堅く推移しました。月の後半、FOMCでは2024年の利下げ予測回数に変更はなく、パウエルFRB議長も早期の利下げを否定しなかったことから、米株主要3指数は史上最高値を更新しました。月末にかけては、欧州連合(EU)による巨大IT企業に対する規制強化への懸念等もあり、伸び悩む展開となりました。

◆債券市場

米国10年国債の価格は横ばい(金利も横ばい)となりました。月の前半、複数の経済指標が市場予想を下回ったことやパウエルFRB議長の議会証言を受けて買いが先行しましたが、その後は強い消費者物価指数(CPI)や生産者物価指数(PPI)を材料に売り戻されました。月の後半、FOMC後に早期利下げ期待が高まったことや、欧州の債券高を背景に利回りは低下しました。

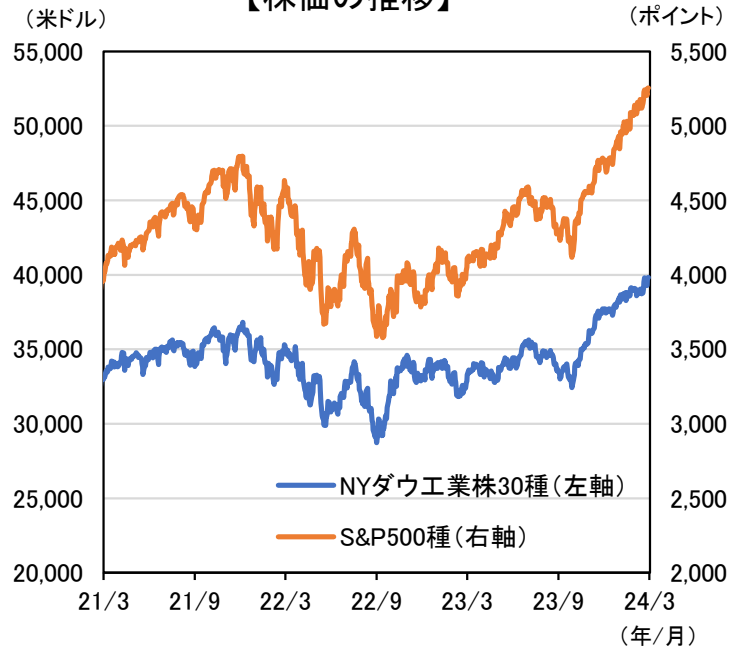
◆為替

米ドル/円は円安ドル高となりました。月の前半、日銀による金融政策正常化観測を背景に円買いが進行したものの、その後は米金利上昇に伴い円売りドル買いが優勢となりました。月の後半、日銀金融政策決定会合でマイナス金利解除が決定されましたが、緩和継続が意識されたことで一段と円売りが進み、ドル/円は一時約34年ぶりの円安ドル高水準となる151.97円をつけました。月末にかけては円買い介入への警戒感もあり、動意に乏しい展開となりました。

◆今後の見通し

今月に入り、市場予想を上回る米経済指標や原油価格の上昇等を背景にインフレ懸念が再び高まり、6月の利下げ観測は後退しています。株式市場については、高値警戒感もある中で上値が重くなると想定していますが、FRBをはじめとする主要国の利下げサイクルの開始やソフトランディングへの期待が支えになると見えています。債券市場については、インフレ懸念による売り利下げサイクル開始への期待による買いが双方入り、金利はレンジ内で推移する展開を予想します。

【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 | NYダウ(単位:米ドル) | 39,807.37 | 38,996.39 | 2.08% |
| | S&P500 | 5,254.35 | 5,096.27 | 3.10% |
| 債券 | 10年国債利回り | 4.200 | 4.250 | ▲0.050 |
| 為替 | 米ドル/円 | 151.41 | 150.67 | 0.49% |

(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。
 ※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。 2/4

欧州

前月の振り返り

◆トピックス

欧州中央銀行(ECB)は3月7日、政策金利を4会合連続で据え置くと決めました。ECBのラガルド総裁は会合後の記者会見で「利下げの議論は今回しなかった」と強調しつつも、「政策運営の制約的な姿勢を巻き戻す議論を始めたところだ」と言及し、利下げ開始が近づきつつあることを示唆しました。同時に発表した最新の物価見通しにおいて2024年は+2.3%、2025年は+2.0%と、2023年12月時点の予測から引き下げられました。一方で、声明文では賃金上昇率の高まりから「物価上昇圧力はなお高い」と警戒感を示し、今後の政策運営は「データ次第」との方針も改めて堅持しました。

◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに上昇しました。月上旬から中旬にかけては、ECBが公表した経済予測でインフレ率の見通しが引き下げられたことなどから堅調に推移しました。月下旬になり、米連邦公開市場委員会(FOMC)や英中央銀行の会合において、金融政策が利下げに向かっているという見方から投資家の買い安心感が高まった結果上昇し、ドイツ株式は最高値を更新しました。

◆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、ECBが公表した経済予測でインフレ率の見通しが引き下げられ、利下げ観測が浮上したことなどから買われました。月中旬に入り、米国の生産者物価指数(PPI)の上昇率が市場予想を上回り、米国債券が売られたことに追従し、欧州債券も売られました。しかし月下旬には、米FOMCや英中央銀行の会合において金融政策が利下げに向かっているという見方から、再び欧州債券は買い戻されました。

◆為替

ユーロ/円はほぼ横ばい、ポンド/円は円安・ポンド高となりました。月前半、ECBが公表した経済予測でインフレ率の見通しが引き下げられたことに反応し、ユーロやポンドは円に対して下落しました。月後半になり、日銀が金融政策決定会合で緩和的な金融環境を維持する姿勢を示したことから円売りが急速に進みましたが、その後の米FOMCや英中央銀行の会合などを受けて欧米での利下げ観測が高まった結果、円が買い戻されました。

◆今後の見通し

ECB理事会では政策金利は据え置かれましたが、ラガルド総裁が会見で利下げ開始が近づきつつあることを示唆し、今後の政策運営は「データ次第」との方針も堅持しました。株式市場では、将来の利下げ期待やインフレの鈍化が株価上昇の下支えとなり、堅調に推移すると見込みますが、金融引き締め長期化に伴った景気減速の可能性が残っている点は注意が必要です。債券市場は、利下げ観測が継続していることから買いが優勢になると見込みますが、ECBが賃金上昇率の高まりに伴ったインフレへの警戒を解いていないことには注意が必要です。

| | | 3月末 | 2月末 | 月間騰落率 |
|----|-------------|-----------|-----------|--------|
| 株式 | ドイツ DAX | 18,492.49 | 17,678.19 | 4.61% |
| | 英国 FTSE100 | 7,952.62 | 7,630.02 | 4.23% |
| 債券 | ドイツ10年国債利回り | 2.298 | 2.411 | ▲0.113 |
| | 英国10年国債利回り | 3.933 | 4.124 | ▲0.191 |
| 為替 | ユーロ/円 | 163.24 | 163.25 | ▲0.01% |
| | 英ポンド/円 | 191.22 | 190.75 | 0.25% |

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

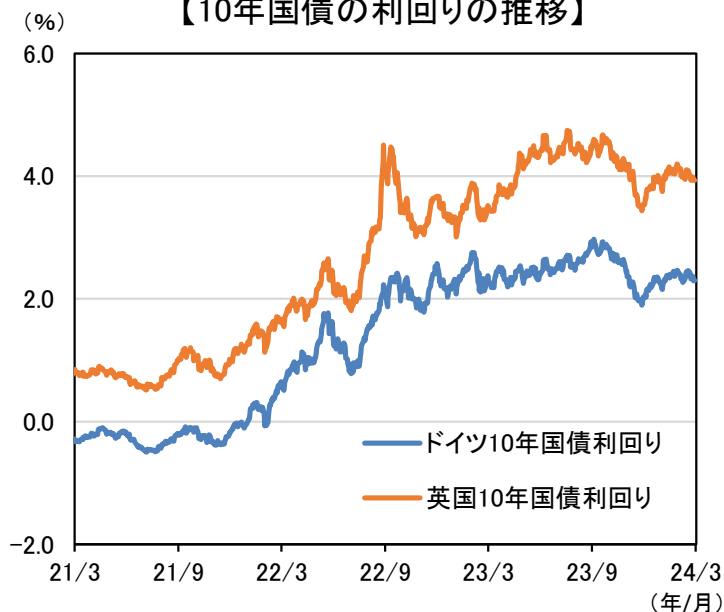
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。 3/4

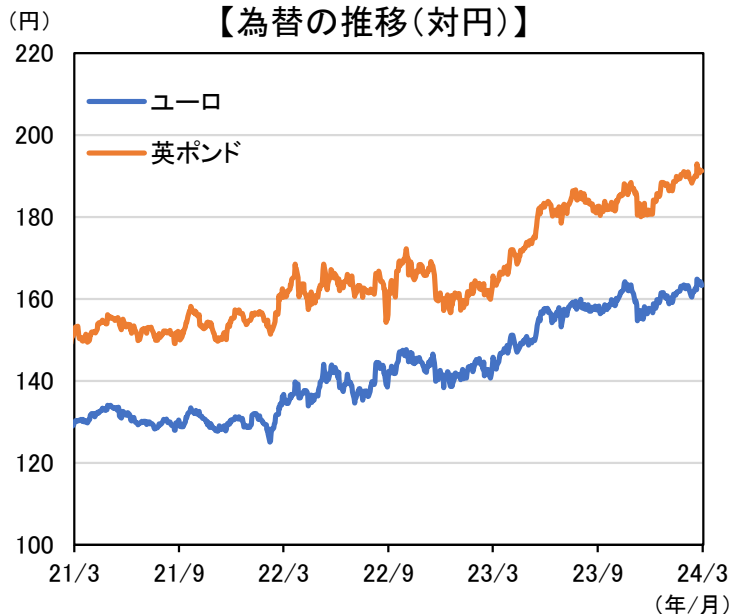
【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



【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。