

マーケットレポート 2024年1月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は金融政策決定会合(1月22~23日開催)において、現行の金融緩和策の維持を決定しました。四半期毎に公表される「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年度比上昇率の見通しを23年度は+2.8%と据え置き、24年度は+2.4%に下方修正し、25年度は+1.8%と上方修正しました。会合後の記者会見において、植田総裁は、マイナス金利解除の条件となる物価2%実現について「確度は引き続き少しずつ高まっている」と述べ、賃金から物価上昇への波及についても「少しずつ広がっている」との認識を示しました。このことは、市場関係者に金融政策正常化を意識させることになりました。

◆株式市場

株式市場は大幅に上昇しました。月の前半は、日銀の早期の金融政策修正観測が後退したことや、企業の資本効率改善期待を背景とした日本株の先高観から資金流入が続き、日経平均株価・TOPIX共に大幅に上昇しました。月の後半は、短期的な過熱感が警戒され、利益確定売りが優勢となる場面もありましたが、米ハイテク株高や円安進行から半導体株や輸出関連株中心に買い戻されました。その後、日銀が金融政策の据え置きを決めたものの、金融政策正常化が意識され長期金利が上昇、不動産株などが売られ下落しました。月末にかけては、好決算銘柄株や銀行株などが買われ相場を押し上げました。

◆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、元日に石川県・能登半島で大地震が発生したことをきっかけに、日銀の金融政策修正観測が後退し、買いが優勢となりました。月の後半は、米長期金利の上昇や、債券需給の緩みが意識され、売り圧力が強まりました。その後、日銀が金融政策の据え置きを決めたものの、金融政策正常化が意識され、一段と売られました。東京都区部消費者物価指数の上昇率が市場予想を下回りインフレ鈍化が意識され、買い戻されました。月末にかけては、早期の金融政策正常化が意識され、再び売りが優勢となりました。

◆今後の見通し

1月31日に1月の日銀金融政策決定会合の「主な意見」が公表されました。2023年12月会合と比べ「マイナス金利解除を含めた政策修正の要件は満たされつつある」など、大規模緩和策からの転換に前向きな発言が増え、マイナス金利解除を判断する時期が近づいていることがうかがえます。次回(3月)の会合において、2024年の春季労使交渉(春闘)の状況を踏まえた出口戦略の具体的な発言がされるか注目です。債券市場は、金融政策の正常化観測を背景に売りが優勢になると見えますが、日銀は「金融政策正常化後も極めて緩和的な金融環境が当面続く」との見解を示しており、長期金利の上昇余地は限定的となる見通しです。欧州経済の低迷や中国景気悪化懸念などの下押し圧力はあるものの、米国の消費が堅調なことや日本企業の業績が改善していることなどから、株式市場は底堅い動きとなる見通しです。

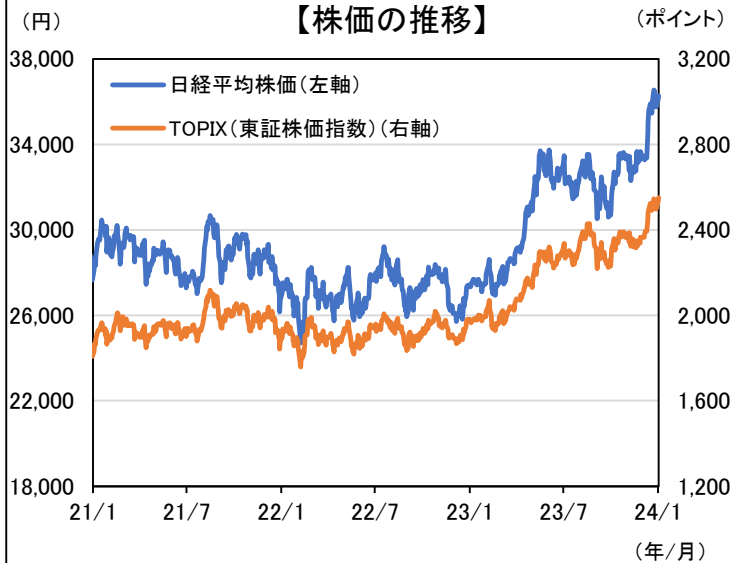
| | | 1月末 | 12月末 | 月間騰落率 |
|----|--------------|-----------|-----------|-------|
| 株式 | 日経平均株価(単位:円) | 36,286.71 | 33,464.17 | 8.43% |
| | TOPIX | 2,551.10 | 2,366.39 | 7.81% |
| 債券 | 10年国債利回り | 0.732 | 0.614 | 0.118 |

【日銀政策委員の大勢見通し(対前年度比)】

| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|----------|-------|---------------------|
| 2023年度 | +1.8% | +2.8% |
| 10月時点との差 | ▲0.2% | ±0.0% |
| 2024年度 | +1.2% | +2.4% |
| 10月時点との差 | +0.2% | ▲0.4% |
| 2025年度 | +1.0% | +1.8% |
| 10月時点との差 | ±0.0% | +0.1% |

(出所) 経済・物価情勢の展望(2024年1月)をもとにJP投信作成
(※) 数値は政策委員見通しの中央値

【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1月30~31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)金利誘導目標を大方の市場予想通り、現行の5.25~5.50%に据え置くことを決定しました。声明文には「2%の物価目標達成に向け、より確かな自信を得るまで利下げは適切ではない」との表現が追加されました。また、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、「物価が持続的に2%に向かうと自信を持てる証拠がもっと必要だ」「(次回の)3月会合までに確信できるレベルに達する可能性は低い」と述べ、3月会合での利下げ実施には消極的な姿勢を示しました。

◆株式市場

米国株式市場は上昇しました。月の前半、短期的な過熱感や消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことなどから売られました。好決算への期待からハイテク株中心に買いも入り、揉み合う展開となりました。月の後半、堅調な10~12月期GDPやインフレ指標の鈍化を背景に経済の軟着陸(ソフトランディング)期待が強まったことで買われ、NYダウは連日で史上最高値を更新しました。月末にかけては、FOMCおよびパウエルFRB議長の発言を受けて早期利下げ観測が後退し、上昇幅を縮小しました。

◆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、複数の雇用関連指標が労働市場の堅調さを示す結果となったことなどから早期利下げ観測が後退し、売りが先行しました。月の後半、FRB高官による早期利下げの牽制発言や強い小売売上高を受けて一段と売りが優勢となりましたが、月末にかけてはインフレ鈍化や弱い雇用関連指標を材料に、買い戻される展開となりました。

◆為替

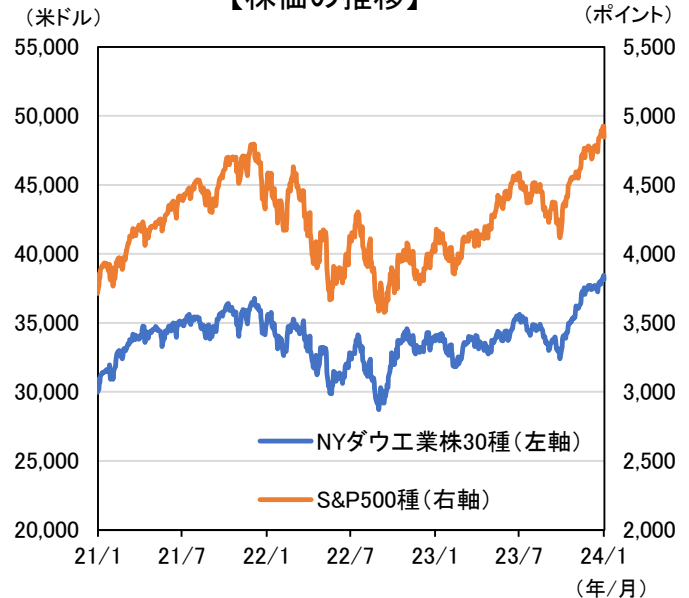
米ドル/円は円安ドル高となりました。月の前半、日銀による政策修正観測の後退、およびFRBによる早期利下げ観測の後退を背景に円売りドル買いが進行しました。月の後半、ドル/円は148円台後半まで円安ドル高が進むも、日銀金融政策決定会合後に円金利が上昇したことや、徐々に米金利が低下したことで次第に上値が重くなりました。

◆今後の見通し

今回のFOMCおよびパウエルFRB議長の発言を受けて次回(3月)の会合で利下げが行われる可能性は低くなりました。しかし、声明文では「雇用や物価の目標達成に対するリスクは、より良いバランスに移行しつつある」と述べられ、市場では足元のインフレ鈍化や堅調な経済活動を背景にソフトランディングへの期待が続いているため、株式市場は底堅く推移すると見えています。また債券市場は、将来の利下げ局面への転換期待から買いが入りやすい地合いが続くと見込みます。なお、今後発表される経済指標の結果やFRB高官による発言などを受けて、市場の利下げ織り込みが修正される展開には注意が必要です。

| | | 1月末 | 12月末 | 月間騰落率 |
|----|--------------|-----------|-----------|-------|
| 株式 | NYダウ(単位:米ドル) | 38,150.30 | 37,689.54 | 1.22% |
| | S&P500 | 4,845.65 | 4,769.83 | 1.59% |
| 債券 | 10年国債利回り | 3.912 | 3.879 | 0.033 |
| 為替 | 米ドル/円 | 147.55 | 141.83 | 4.03% |

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



(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1月25日に開催した定例理事会で、政策金利を据え置き、当面はインフレ抑制へ粘り強く金融引き締めを続ける方針を改めて示しました。ECBによる政策金利の据え置きは3会合連続となります。ラガルド総裁らECB理事会メンバーは早期の利下げ観測を相次いで否定しており、当面の間は金融引き締めを続ける構えです。一方で市場参加者間では今春にもECBが利下げに踏み切るとの観測が根強く、市場とECBの間の温度差が目立っています。

◆株式市場

DAX指数(独)は上昇、FTSE 100(英)は下落となりました。月上旬、ユーロ圏のインフレ指数の伸びが加速し、ECBの早期利下げ観測が後退したことなどから軟調に推移しました。月中旬は、ドイツ株式はほぼ横ばいだった一方、英国株式は原油価格の下落に伴うエネルギー株の下落や消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことなどから下落しました。月下旬になり、1月の英消費者信頼感指数が前月から一段と改善したことや、個別企業の好決算が相次いだことなどから上昇となりました。

◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が下落(金利は上昇)となりました。月上旬から中旬にかけて、ユーロ圏のインフレ指数の伸びが加速し、ECBの早期利下げ観測が後退したことや、米国の堅調な雇用関連指標を受けた米国債券売りが波及したことなどから欧州債券は売られました。月下旬になり、ECBが早期に利下げに動く可能性が残っているとの観測や、31日発表の米雇用関連指標が市場予想より弱い内容となりインフレが減速するとの見方から欧州債券は買われました。

◆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。月上旬から中旬にかけては、日銀が1月の会合でマイナス金利の解除を見送るとの見方から円が売られたことや、英CPIが市場予想を上回り、早期利上げ観測が後退したことなどからユーロやポンドは円に対して上昇となりました。月下旬になり、ECB理事会後もくすぶる早期利下げ観測や、米雇用関連指標を受けて米国のインフレが鈍化するとの見方によるドル売り円買いの進行が欧州にも波及し、ユーロやポンドは円に対して上値重く推移しました。

◆今後の見通し

市場参加者間では今春にも利下げずるとの観測が根強いものの、ECB理事会では利下げの議論は時期尚早とされ、今後も市場の利下げ期待にECBからけん制が入る可能性があります。株式市場では、直近のインフレは鈍化傾向にあるものの、金融引き締めの長期化に伴った景気減速が顕在化する可能性が残っており、暫くの間は上値の重い展開を見込みます。債券市場は、市場参加者間では利下げ観測が根強い一方、ECBがインフレへの根強い警戒感から高金利を維持する可能性が高く、金利はしばらくの間、レンジ内での推移を見込みます。

| | | 1月末 | 12月末 | 月間騰落率 |
|----|-------------|-----------|-----------|--------|
| 株式 | ドイツ DAX | 16,903.76 | 16,751.64 | 0.91% |
| | 英国 FTSE100 | 7,630.57 | 7,733.24 | ▲1.33% |
| 債券 | ドイツ10年国債利回り | 2.166 | 2.024 | 0.142 |
| | 英国10年国債利回り | 3.794 | 3.537 | 0.257 |
| 為替 | ユーロ/円 | 159.97 | 157.12 | 1.81% |
| | 英ポンド/円 | 187.33 | 180.68 | 3.68% |

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

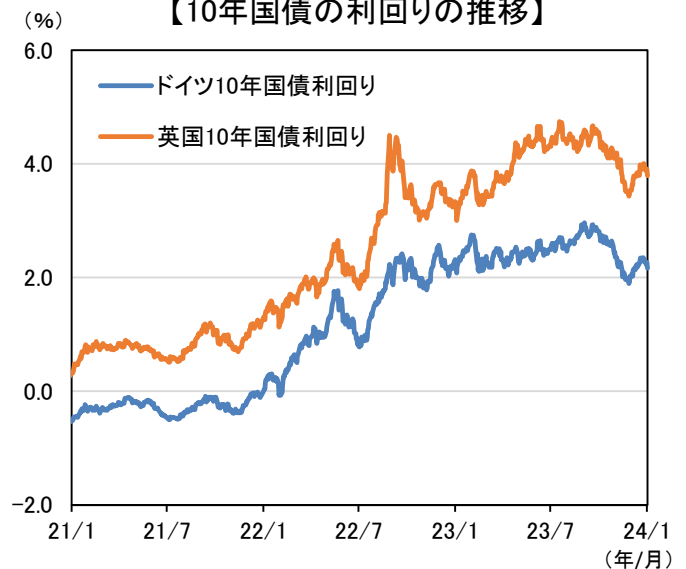
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※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

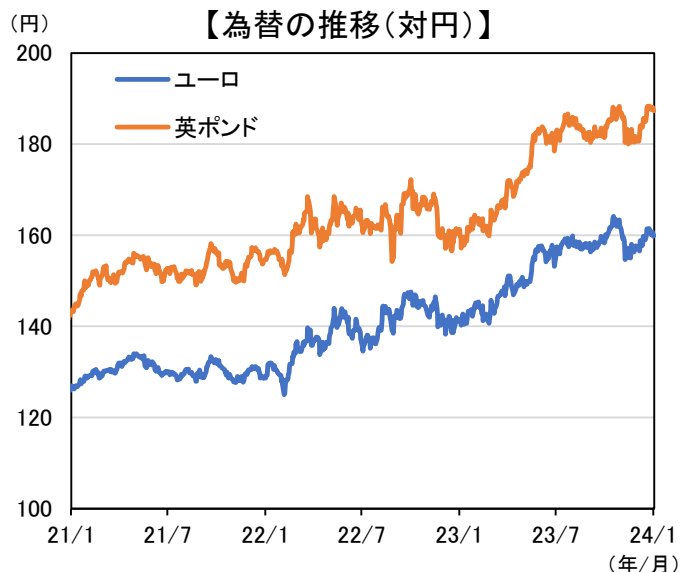
【株価の推移】



【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。