

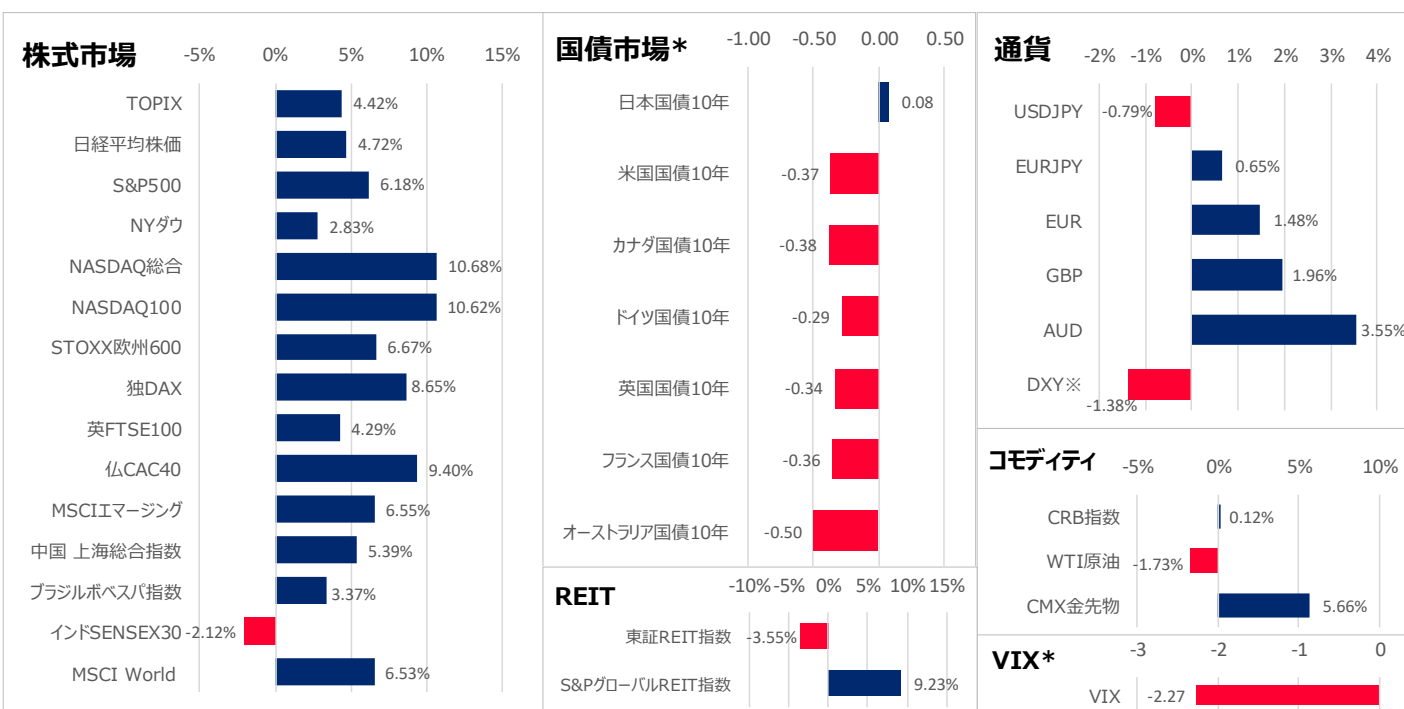
# マンスリーレビュー

2023年2月

## 2023年1月の市場概況

- ＜株式＞ 欧米のインフレ指標鈍化を好感し急反発。** 景気後退懸念などから年初のグローバル株式は横ばい圏で始まったが、欧米のインフレ指標の鈍化から米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）の利上げペースが減速するとの見方を背景に中旬にかけて急伸した。その後も、中国の景気回復期待などを背景に堅調な地合いが継続した。国別では、米国やフランス、ドイツなどの上げ幅が拡大する一方、インドは下落した。
- ＜債券＞ 主要中銀の利上げペース減速期待の高まりから堅調に推移。** 欧米のインフレ指標が低下したことを受けて米10年国債利回りは一時3.3%台前半を付けるなど、中旬までの主要国債利回りは低下（債券価格は上昇）基調で推移した。但し、ラガルドECB総裁のタカ派的な発言や主要中銀の金融政策決定会合を控えて様子見姿勢が強まり、下旬以降の主要国債利回りはレンジ内で推移した。
- ＜為替＞ FRBの利上げ停止期待などから米ドル安継続。** FRBによる引き締めスタンスが継続するとの見方などから、初旬の米ドルは強含む場面もあった。しかし、米国の賃金上昇率が鈍化したことやインフレ指標の鈍化などを受けてFRBの利上げ継続に対する警戒感が和らぎ、その後の米ドルは下落基調で推移した。また、日銀の新総裁人事を巡る金融政策変更期待も米ドルの上値を重くした。


## 2022年12月（12/30～1/31）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、\*は騰落幅。

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数。

## 株式

プラス要因   米国景気のソフトランディング期待の高まり  
 世界的なインフレ圧力の低下

マイナス要因   中国企業への規制強化と米中関係の悪化  
 企業業績の減速

	2023/1/31	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	1,975.27	4.42%	2.38%	4.42%
日経平均株価	27,327.11	4.72%	-0.94%	4.72%
S&P500	4,076.60	6.18%	5.28%	6.18%
NYダウ	34,086.04	2.83%	4.13%	2.83%
NASDAQ総合	11,584.55	10.68%	5.43%	10.68%
NASDAQ100	12,101.93	10.62%	6.11%	10.62%
STOXX欧州600	453.21	6.67%	9.95%	6.67%
独DAX	15,128.27	8.65%	14.14%	8.65%
英FTSE100	7,771.70	4.29%	9.54%	4.29%
仏CAC40	7,082.42	9.40%	13.02%	9.40%
MSCI Emerging (現地通貨建て)	154,034.10	6.55%	16.70%	6.55%
中国 上海総合指数	3,255.67	5.39%	12.52%	5.39%
ブラジルボブスパ指数	113,430.54	3.37%	-2.25%	3.37%
インドSENSEX30	59,549.90	-2.12%	-1.97%	-2.12%
MSCI World (現地通貨建て)	9,739.89	6.53%	6.93%	6.53%

## 国内株式：

- ◆世界的な景気後退懸念などから、**年初の日経平均株価は26,000円割れ**に下落
- ◆インフレのピークアウト期待などを背景に米国株が急伸した流れから、その後は反発
- ◆**金融政策の現状維持が発表されると、短期筋の買い戻し**などから急上昇
- ◆企業業績への警戒感などから、月末にかけては上値が重くなった

## 米国株式：


- ◆景気後退懸念などから年初は下落してスタートしたが、賃金上昇率の鈍化やインフレ指標の低下などを背景に、**FRBの利上げ継続に対する警戒感が和らぎ急反発**
- ◆米長期金利の低下やリストラ実施による業績回復期待などから、**大型グロース株が全体相場を牽引**
- ◆FOMCを控えて月末にかけては戻り売り圧力も強まったが、総じて堅調な展開が継続

## 欧州株式：

- ◆欧州圏のインフレ指標鈍化を背景にした**ECBの利上げペース減速期待**から、年初より堅調に推移
- ◆その後も、米インフレ指標の鈍化や**中国景気回復期待**などから上値追いの動きが継続
- ◆ECB理事会など、主要中銀の金融政策会合を前に様子見姿勢が強まり、下旬以降は上値が重くなった

# 債券

プラス要因   インフレ鈍化と景気配慮による、利上げペースの減速  
 地政学リスクやグローバル経済の悪化などのリスク回避の動き

マイナス要因   インフレ圧力継続による、利上げペース減速期待の剥落  
 中国のコロナ感染拡大一服等、世界経済の回復・正常化期待

	2023/1/31	過去1か月	3か月	年初来
(国債利回り)	(利回り %)	(利回り騰落幅)		
日本国債10年	0.50	0.08	0.25	0.08
米国国債10年	3.51	-0.37	-0.54	-0.37
カナダ国債10年	2.91	-0.38	-0.34	-0.38
ドイツ国債10年	2.29	-0.29	0.14	-0.29
英国国債10年	3.33	-0.34	-0.18	-0.34
フランス国債10年	2.75	-0.36	0.08	-0.36
オーストラリア国債10年	3.55	-0.50	-0.20	-0.50
		(トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅)		
USD投資適格社債_トータルリターン		4.75%	10.47%	4.75%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.29	-0.14	-0.42	-0.14
USDハイイールド社債_トータルリターン		3.81%	5.40%	3.81%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.20	-0.49	-0.44	-0.49

## 日本国債：

- ◆ 日本10年国債利回りはもみあい。一時0.4%を下回り、前月下旬以来の低水準に
- ◆ 金融政策追加修正の思惑で、日銀設定の長期金利変動幅上限(0.5%)を一時突破
- ◆ **1月の日銀政策会合で大規模緩和が維持**され、市場の金融政策修正期待が後退
- ◆ 上記決定後に同利回りは一時低下するも、月末にかけて再び変動幅上限付近に接近

## 米国債：

- ◆ 米国10年国債利回りは低下。中旬には一時3.3%台前半と昨年9月以来の低水準に
- ◆ 雇用統計での**賃金の伸び鈍化**や低調な非製造業ISM指数、**CPIの伸び鈍化**などで**次回FOMCの利上げ幅が0.25%にとどまるとの見方**が市場に広がった
- ◆ 日銀の大規模緩和策維持決定後に、米国債利回りが低下する場面も見られた
- ◆ 1月31日-2月1日のFOMCを控え、月末にかけては様子見姿勢から小動きとなった

## 欧州債：

- ◆ 独10年債利回りは低下。一時2%を下回り、前月半ば以来の低水準に
- ◆ ECBは利上げペースの減速を検討し始めているとの報道も利回り低下の材料とされた
- ◆ **ECB総裁ほか政策当局者は総じてタカ派姿勢**を続け、中旬以降に利回りは上昇
- ◆ 2月2日のECB理事会を控え、月末にかけては様子見姿勢から小動きとなった
- ◆ 独国債利回りの低下を受け、周縁国の対独国債利回りスプレッドは縮小

# 通貨

米ドル  
プラス要因



- 地政学リスクの高まりとリスク回避の米ドル買い
- 予想を上回るFRBの利上げ長期化

米ドル  
マイナス要因



- 米国の債務上限問題交渉の難航
- 新総裁人事を巡る日銀の政策修正期待

	2023/1/31	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	130.09	-0.79%	-12.52%	-0.79%
EURJPY (ユーロ/円)	141.32	0.65%	-3.84%	0.65%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0863	1.48%	9.93%	1.48%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2320	1.96%	7.42%	1.96%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.7055	3.55%	10.25%	3.55%
DXY (米ドルインデックス) ※	102.10	-1.38%	-8.46%	-1.38%
CRB指数	278.09	0.12%	1.44%	0.12%
WTI原油	78.87	-1.73%	-8.85%	-1.73%
CMX金先物	1,929.50	5.66%	17.60%	5.66%
VIX*	19.40	-2.27	-6.48	-2.27
東証REIT指数	1,826.84	-3.55%	-7.49%	-3.55%
S&PグローバルREIT指数	182.18	9.23%	11.45%	9.23%

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数

\*期間騰落は変化幅

## 米ドル：

- ◆ FRBによる引き締めスタンスが継続するとの見方から、ドル円レートは月初**134円台まで強含む**場面もあった
- ◆ 12日発表の米消費者物価指数で**インフレの鈍化が確認**され、**FRBの利上げペースが減速するとの観測から月の半ばにかけドルは下落**、一時127円台後半に円高が進行
- ◆ 地区連銀総裁のタカ派発言からドルが反発する局面もあったが、月末にかけての米ドルは上値の重い展開が続いた
- ◆ **日銀による政策再修正期待**が根強く残ることも、**円安ドル高の動きを抑制**する要因に

## ユーロ：

- ◆ 1月のユーロは緩やかな上昇基調が継続
- ◆ ドイツの消費者物価指数速報値が鈍化してユーロは弱含む場面もあったが、域内のエネルギー供給不安が後退したほか、**景気指標の改善によりユーロ圏経済の過度な景気後退懸念が和らいだことなどがユーロの買い材料**となった
- ◆ FRBの利上げペースが減速する一方、**ECBは積極的な利上げを継続するとの見方もユーロの下支え**となった

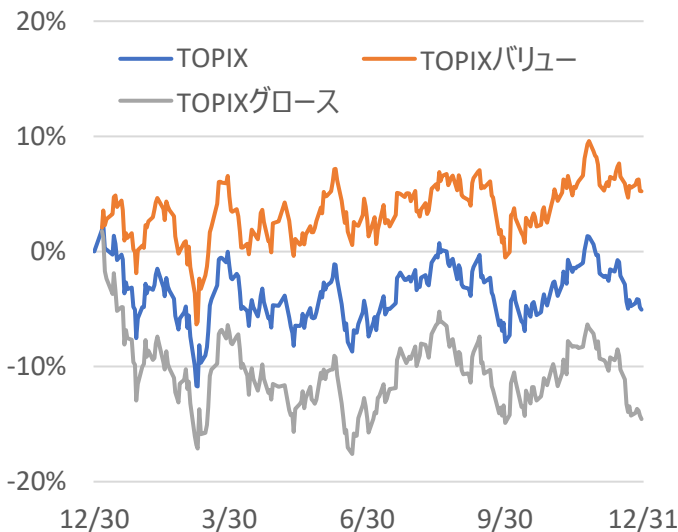
# 今月のトピック

## ～2023年日本株の物色動向について～

### 【2022年の振り返り】

- 欧米を中心に長期金利が大きく上昇し、株価バリュエーションの高いグロース株が下落した一方、バリュー株が上昇しました。【図1】。
- TOPIXのリターンが4年ぶりに年間でマイナスを記録するなど、弱含みの相場展開となったことから、低ベータ株や低ボラティリティ株も選好されました。
- 業種別では、金利上昇を受けた収益改善期待から銀行株や保険株が上昇したほか、資源関連株も堅調な動きとなりました。一方、先行きの業績不安を背景に、電気機器や精密機器などテクノロジー関連株が軟調に推移しました【図2】。

【図1】TOPIXスタイルインデックスの推移



【図2】東証業種別株価指数の騰落率

順位	業種名	騰落率
1	鉱業	40.4%
2	銀行業	33.1%
3	保険業	26.9%
4	空運業	19.2%
5	卸売業	17.0%
29	輸送用機器	-13.5%
30	金属製品	-17.6%
31	精密機器	-19.9%
32	サービス業	-20.2%
33	電気機器	-24.6%

※ 図1、図2とも期間は2021年12月末～2022年12月末。

### 【2023年の見通し】

- 主要国の景気後退や企業業績悪化が警戒される中、日銀の金融政策正常化への思惑が強まっており、当面の日本株は神経質な動きになりそうです。
- このような投資環境が想定される中、ファクター別では、引き続き低ベータ株や低ボラティリティ株がTOPIXをアウトパフォームする展開を予想しています。年後半以降、米国の利下げや業績回復が意識された場合には、バリュー株からグロース株へ物色対象が大きく転換する可能性もあります。
- 業種別では、金融緩和策修正への思惑を背景に銀行株や、世界的なインフレの継続見通しから資源関連株などへの買いが継続しそうです。加えて、日米金利差の縮小を受けて円安修正の動きとなった局面では、情報通信やサービスなどの内需株が物色されることも想定しています。



# 2023年2月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	中国財新製造業PMI (1月)	1日	ISM製造業景況指数 (1月)、FOMC(1/31-)、FRB議長記者会見	1日	ユーロ圏CPI(1月)、ユーロ圏失業率(12月)
3日	中国財新非製造業PMI (1月)	2日	製造業受注・耐久財受注確報(12月)	2日	ECB理事会、ECB総裁記者会見、BOE金融政策委員会、BOE総裁記者会見
7日	日本毎月勤労統計(12月)	3日	雇用統計・ISM非製造業景況指数(1月)	3日	ユーロ圏PPI(12月)
8日	日本国際収支(12月)	7日	貿易収支(12月)	6日	ユーロ圏小売売上高(12月)、ドイツ製造業受注(12月)
10日	日本国内企業物価指数 (1月)、中国CPI・PPI(1月)	10日	ミシガン大学消費者信頼感指数(2月)	10日	英国GDP(10-12月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(12月)
14日	日本GDP(10-12月)、日本鉱工業生産確報値 (12月)	14日	CPI(1月)	14日	ユーロ圏GDP改定値 (10-12月)、英国失業率(1月)
16日	日本貿易収支(1月)・機械受注(12月)	15日	ニューヨーク連銀製造業景況指数(2月)、小売売上高・鉱工業生産(1月)	15日	ユーロ圏鉱工業生産・貿易収支(12月)、英国PPI・CPI(1月)
		16日	PPI・住宅着工件数(1月)	17日	ユーロ圏経常収支(12月)、英国小売売上高(1月)
		17日	輸入物価指数(1月)	20日	ドイツPPI(1月)
21日	日本製造業・非製造業PMI(2月)	21日	製造業・非製造業PMI(2月)、中古住宅販売件数(1月)	21日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(2月)、英国製造業・非製造業PMI(2月)、ドイツZEW景況感指数(2月)
24日	日本全国CPI(1月)	22日	FOMC議事録	22日	ドイツIFO企業景況感(2月)
28日	日本鉱工業生産・小売売上高・住宅着工件数(1月)	23日	GDP改定値(10-12月)	23日	ユーロ圏CPI確報値(1月)
		24日	個人消費支出デフレータ・新築住宅販売件数(1月)	24日	ドイツGDP確報値 (10-12月)
		27日	耐久財受注(1月)		
		28日	コンファレンスボード消費者信頼感指数(2月)		

【英略語表記について】（アルファベット順）

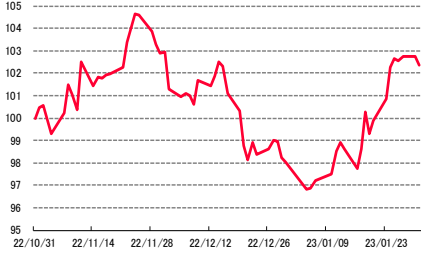
CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、FOMC：連邦公開市場委員会、FRB：連邦準備制度理事会、GDP：国内総生産、IFO：IFO経済研究所（ドイツ）、ISM：全米供給管理協会、OECD：経済協力開発機構、PCE：個人消費支出、PMI：購買担当者景況指数、PPI：生産者物価指数、ZEW：欧州経済研究センター（ドイツ）

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

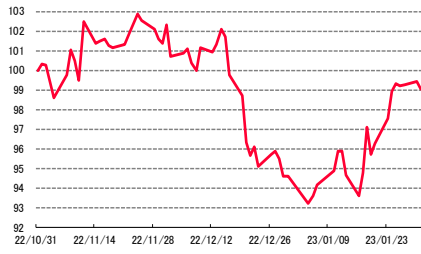
# appendix

# 株式

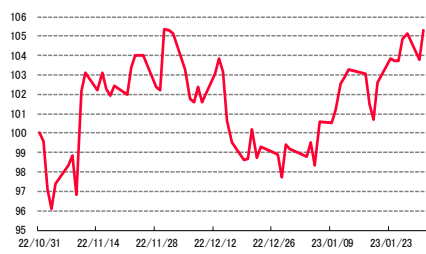
**1. TOPIX** 株式  
終値: 1,975.27 期間騰落率: +2.38% JPY



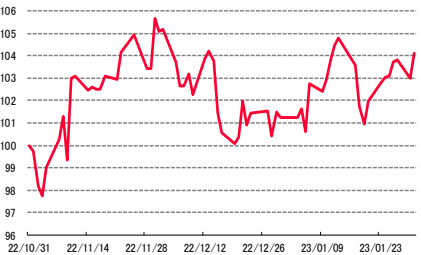
**2. 日経平均株価** 株式  
終値: 27,327.11 期間騰落率: -0.94% JPY



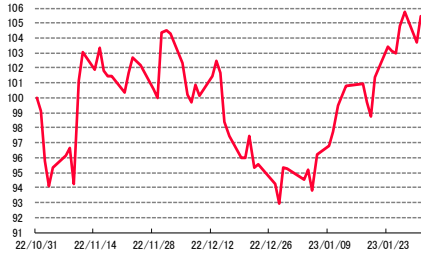
**3. S&P500** 株式  
終値: 4,076.60 期間騰落率: +5.28% USD



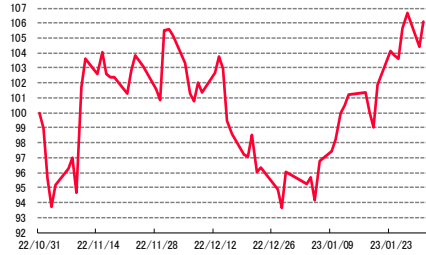
**4. NYダウ** 株式  
終値: 34,086.04 期間騰落率: +4.13% USD



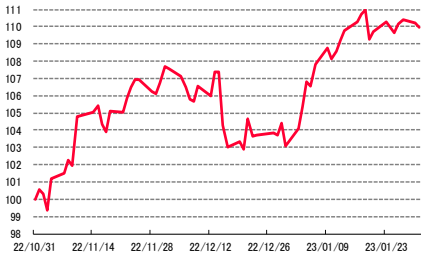
**5. NASDAQ総合** 株式  
終値: 11,584.55 期間騰落率: +5.43% USD



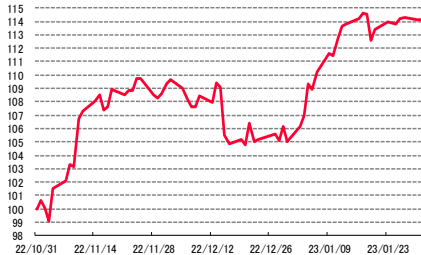
**6. NASDAQ100** 株式  
終値: 12,101.93 期間騰落率: +6.11% USD



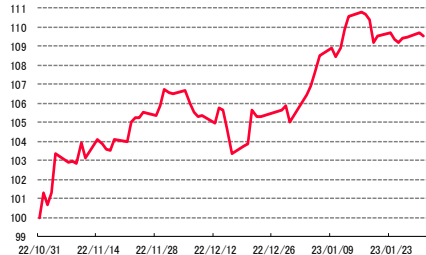
**7. STOXX欧州600** 株式  
終値: 453.21 期間騰落率: +9.95% EUR



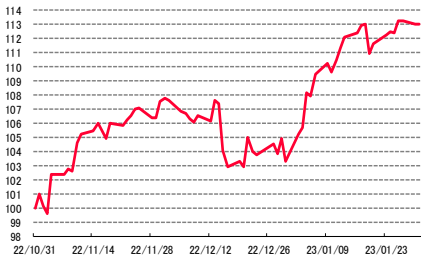
**8. DAX** 株式  
終値: 15,128.27 期間騰落率: +14.14% EUR



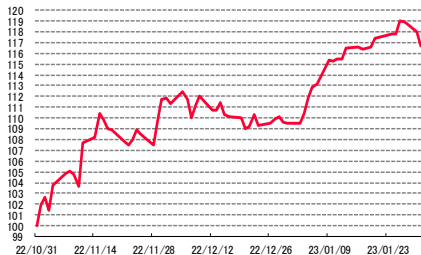
**9. 英FTSE100** 株式  
終値: 7,771.70 期間騰落率: +9.54% GBP



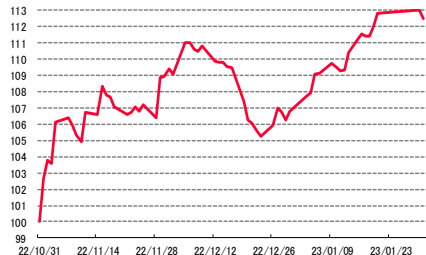
**10. 仏CAC40** 株式  
終値: 7,082.42 期間騰落率: +13.02% EUR



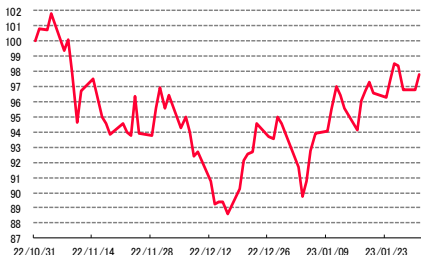
**11. MSCIアジア(現地通貨建て)** 株式  
終値: 154,034.10 期間騰落率: +16.70% USD



**12. 中国 上海総合指数** 株式  
終値: 3,255.67 期間騰落率: +12.52% CNY



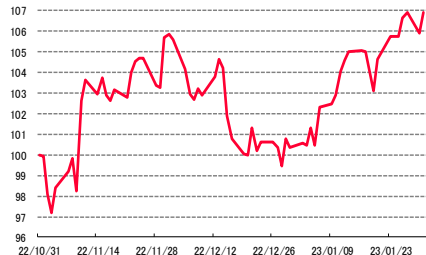
**13. ブラジルボバガ指数** 株式  
終値: 113,430.54 期間騰落率: -2.25% BRL



**14. インドSENSEX30** 株式  
終値: 59,549.90 期間騰落率: -1.97% INR



**15. MSCI World (現地通貨建て)** 株式  
終値: 9,739.89 期間騰落率: +6.93% USD



※ 直近3カ月（2022年11月～2023年1月）の日足チャートです。起点(2022年10月末日)を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

# appendix

# 債券

16. 日本国債10年 債券



17. 米国国債10年 債券



18. カナダ国債10年 債券



19. ドイツ国債10年 債券



20. 英国国債10年 債券



21. フランス国債10年 債券



22. オーストラリア国債10年 債券



23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券



25. USDハイールド社債 トータルリターン 債券



26. USDハイールド社債 対米国債スプレッド 債券



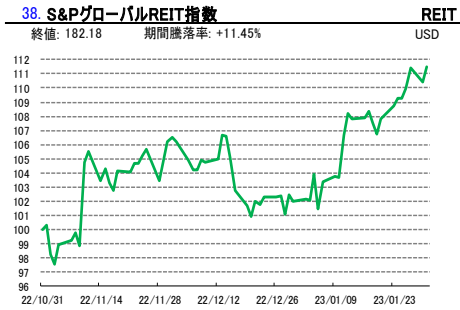
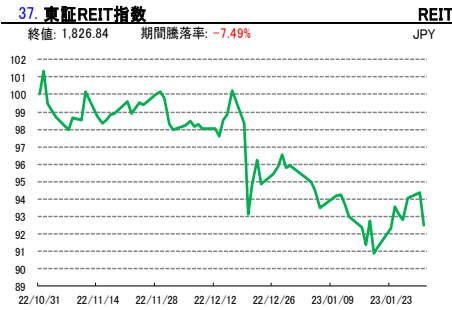
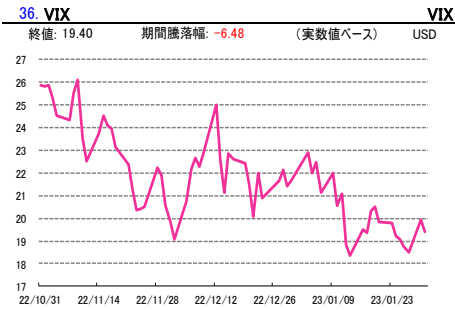
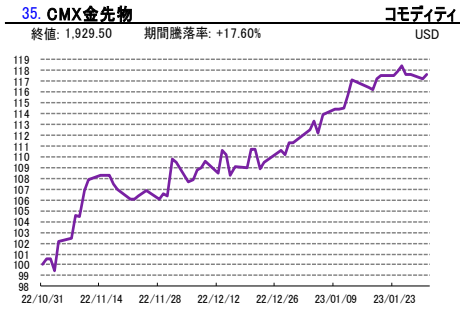
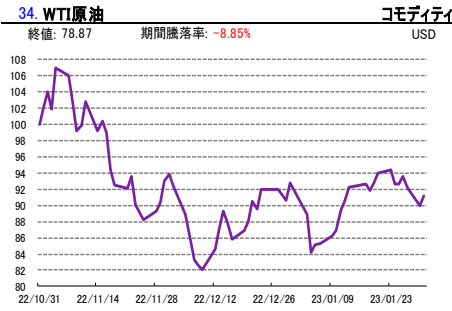
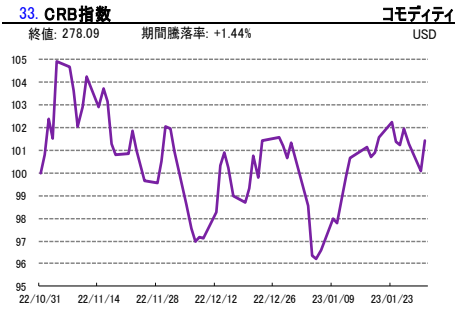
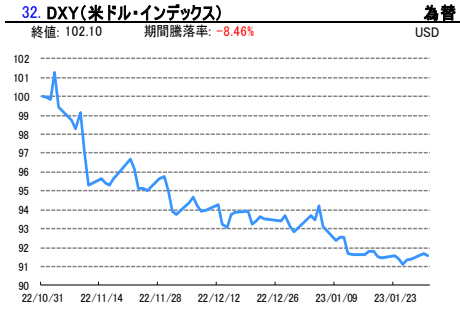
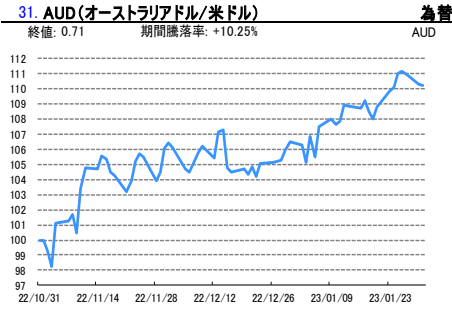
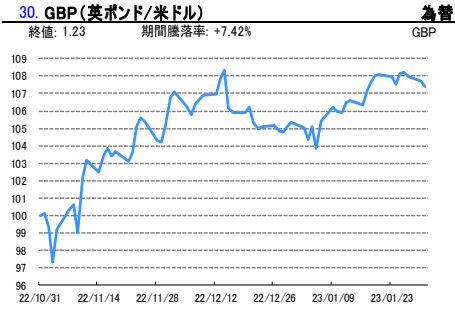
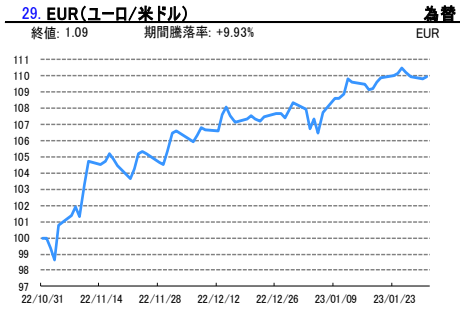
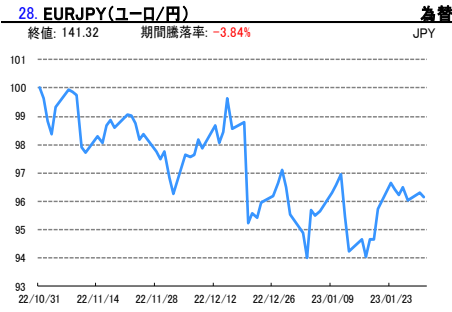
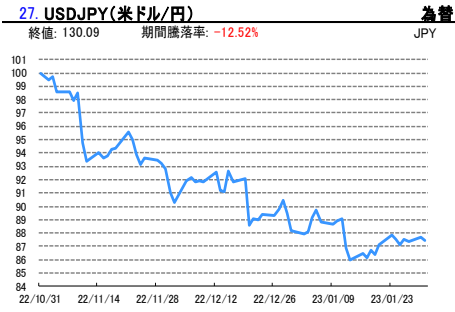
※ 直近3カ月（2022年11月～2023年1月）の日足チャートです。起点（2022年10月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。



# appendix

# 為替/コモディティ/VIX/REIT



※ 直近3カ月（2022年11月～2023年1月）の日足チャートです。起点(2022年10月末日)を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

## 当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他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。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

【株式】TOPIX：東証株価指数、S&P500：S&P500種株価指数、NYダウ：ダウ工業株30種平均指数、NASDAQ総合：ナスダック総合指数、NASDAQ100：ナスダック 100指数、STOXX欧州600：STOXX Europe 600種株価指数、独DAX：ドイツDAX指数、英FTSE100：イギリスFTSE100指数、仏CAC40：フランスCAC40指数、MSCIエマージング（現地通貨建て）：MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国 上海総合指数：中国 上海総合指数(Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数：ブラジル ボベスパ指数 (Ibovespa Index)、インド SENSEX30：S&P BSEセンセックス指数（S&P BSE Sensex Index）、MSCI World（現地通貨建て）：MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス

【債券】USD投資適格社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米ドル建て投資適格社債トータルリターン・インデックス、USDハイイールド社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米国米ドル建てハイイールド社債トータルリターン・インデックス

【コモディティ】CRB指数：TR/CC CRB Excess Return Index、WTI原油：WTI原油先物価格1番限、CMX金先物：COMEX金先物価格1番限、VIX：CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

【REIT】S&PグローバルREIT指数：S&P Global REIT USD Index

出所：ブルームバーグ