

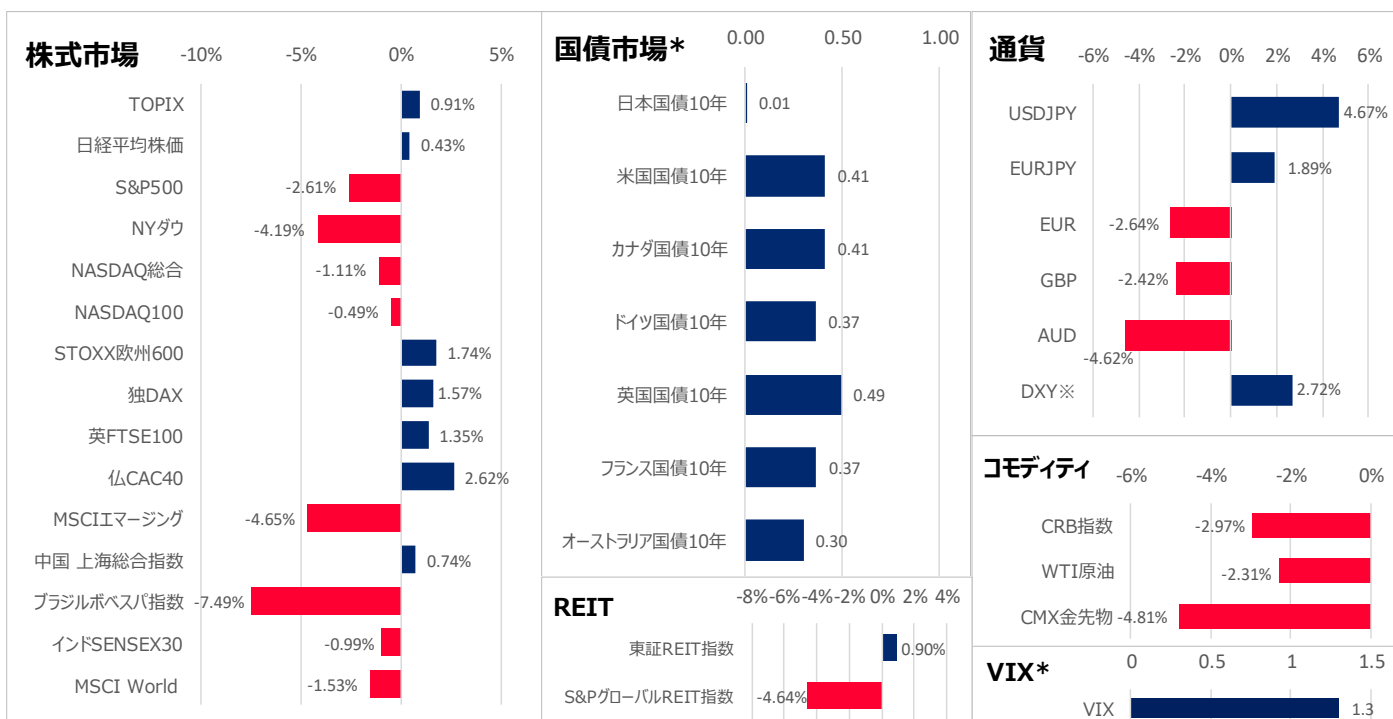
マンスリーレビュー

2023年3月

2023年2月の市場概況

- ＜株式＞ 利上げ継続への警戒感などを背景に上値の重い展開。**パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長のハト派発言を好感して初旬は堅調に推移した。その後は、米雇用統計など景気の底堅さを示す経済指標の発表が相次ぎ、利上げの早期終了期待が後退、上値が重くなった。国別では米国は下落、金融緩和策が当面続くとの見方から日本は小幅高、欧州中央銀行（ECB）や英中央銀行（BOE）の利上げ早期終了期待を背景に欧州は上昇した。
- ＜債券＞ FRBによる金融引き締め継続の思惑から軟調な動き。**主要国国債利回りは米連邦公開市場委員会（FOMC）後に一時低下する場面があったが、その後は、米国の雇用統計やインフレ指標など堅調な経済指標の発表、FRBやECB高官の利上げ継続を示唆する発言等を受けて上昇基調で推移した。
- ＜為替＞ 米利上げ長期化観測を背景に米ドルが主要通貨に対して上昇する展開。**月初はパウエルFRB議長のハト派発言を受けて米ドルが弱含む局面があった。その後は、堅調な経済指標の発表を受けてFRBの利上げが長期化するとの見方が強まる中、米ドルは主要通貨に対して上昇する動きとなった。次期日銀総裁の人事案を巡り日銀の緩和修正懸念が後退したことも米ドルの買い材料になった。

2023年2月（1/31～2/28）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  米景気減速と利上げ停止期待の高まり
 米中関係の改善

マイナス要因  日銀の金融引き締めに対する警戒感
 米国の債務上限問題

	2023/2/28	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	1,993.28	0.91%	0.39%	5.37%
日経平均株価	27,445.56	0.43%	-1.87%	5.18%
S&P500	3,970.15	-2.61%	-2.70%	3.40%
NYダウ	32,656.70	-4.19%	-5.59%	-1.48%
NASDAQ総合	11,455.54	-1.11%	-0.11%	9.45%
NASDAQ100	12,042.12	-0.49%	0.10%	10.08%
STOXX欧州600	461.11	1.74%	4.79%	8.52%
独DAX	15,365.14	1.57%	6.72%	10.35%
英FTSE100	7,876.28	1.35%	4.00%	5.70%
仏CAC40	7,267.93	2.62%	7.86%	12.27%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	146,876.10	-4.65%	-0.38%	1.60%
中国 上海総合指数	3,279.61	0.74%	4.07%	6.16%
ブラジルボブスパ指数	104,931.93	-7.49%	-6.72%	-4.38%
インドSENSEX30	58,962.12	-0.99%	-6.56%	-3.09%
MSCI World（現地通貨建て）	9,590.92	-1.53%	-0.39%	4.90%

国内株式：

- ◆ 主要中央銀行のスタンスに対する不透明感などが足枷になり、レンジ内で推移
- ◆ **パウエルFRB議長のハト派発言や円安の動きを好感**し、月半ばにかけては堅調推移
- ◆ **堅調な経済指標を受けた米利上げ継続の警戒感**から、その後の上値は重くなった
- ◆ 次期日銀総裁候補の植田氏の発言を受けて、**金融緩和策が当面続くとの見方から急速に値を戻す**など、月末にかけては不安定な動き

米国株式：

- ◆ 利上げ継続への警戒感などを嫌気し、上値の重い展開
- ◆ FOMCでは予想通り0.25%の追加利上げが発表されたが、**パウエルFRB議長のハト派発言を好感**して、初旬は堅調に推移
- ◆ 雇用統計など**景気の底堅さを示唆する経済指標の発表が相次ぎ、利上げの早期終了期待が後退**、上値が重くなった

欧州株式：

- ◆ **ECBやBOEの利上げ早期終了期待**から、初旬は堅調に推移
- ◆ 中国経済の回復期待なども下値を支えた
- ◆ 欧州や米国の好調な経済指標の発表を受けた**利上げ継続への警戒感**から、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、利上げ停止の観測
□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、米国での利下げ織り込みのはく落
□コロナ感染の悪影響の低減等、世界経済の回復・正常化期待

	2023/2/28	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	0.01	0.25	0.09
米国国債10年	3.92	0.41	0.31	0.05
カナダ国債10年	3.33	0.41	0.39	0.03
ドイツ国債10年	2.65	0.37	0.72	0.08
英国国債10年	3.83	0.49	0.67	0.15
フランス国債10年	3.12	0.37	0.72	0.01
オーストラリア国債10年	3.85	0.30	0.32	-0.20
		(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		-3.90%	-0.06%	0.66%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.39	+0.10	-0.06	-0.04
USDハイイールド社債_トータルリターン		-1.29%	1.83%	2.47%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.12	-0.08	-0.36	-0.57

日本国債：

- ◆日本10年国債利回りはもみあい。日銀設定の変動幅上限(0.5%)付近で推移
- ◆欧米の長期金利が、堅調な経済指標を背景に上昇したことに連れた場面も
- ◆**日銀次期総裁に植田氏を起用**と報じられ、想定外の人事で市場は一時乱高下
- ◆国会での所信聴取で植田氏は、**金融緩和継続の姿勢**を示したが、**長短金利操作の副作用にも言及**し、金融緩和策の検証の意向を示した

米国債：

- ◆米国10年国債利回りは上昇。一時3.9%台後半と昨年11月以来の高水準に
- ◆**FOMCでは予想通り0.25%の追加利上げ**が決定。利上げ継続方針は不変だったが、パウエル議長がディスインフレに言及し、市場の利下げ期待を強くけん制せず
- ◆ただし、雇用統計やインフレ指標等、その後発表の**経済指標の多くが強い内容**に
- ◆**FRB高官も利上げ継続を示唆**する向きが多く、先行きの利下げ期待が徐々に後退

欧州債：

- ◆独10年国債利回りは上昇。一時2.7%台と2011年以来の高水準に
- ◆**ECB理事会では予想通り0.5%の追加利上げ**が決定。次回3月の同幅での利上げを示唆。5月以降は経済見通し次第と具体的示唆が無く、市場はハト派的に解釈
- ◆ただし、**ECB高官は利上げ継続を示唆**する発言が多く、米金利上昇にも連れて上昇
- ◆周縁国の対独国債利回りスプレッドは比較的小動きで、各国まちまちの動きとなった

通貨

米ドル
プラス要因



- 日-米、米-欧の金融政策スタンス格差と米金利の上昇
- 地政学リスクの高まりとリスク回避の米ドル買い

米ドル
マイナス要因



- 過度な利上げによる米景気後退リスク
- 米中対立の深刻化

	2023/2/28	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	136.17	4.67%	-1.38%	3.85%
EURJPY (ユーロ/円)	143.99	1.89%	0.22%	2.55%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0576	-2.64%	1.63%	-1.21%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2022	-2.42%	-0.30%	-0.50%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6729	-4.62%	-0.87%	-1.23%
DXY (米ドルインデックス) ※	104.87	2.72%	-1.02%	1.30%
CRB指数	269.84	-2.97%	-3.55%	-2.85%
WTI原油	77.05	-2.31%	-4.35%	-4.00%
CMX金先物	1,836.70	-4.81%	5.19%	0.57%
VIX*	20.70	+1.30	+0.12	-0.97
東証REIT指数	1,843.21	0.90%	-6.44%	-2.68%
S&PグローバルREIT指数	173.72	-4.64%	0.04%	4.16%

※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：

- ◆**米利上げ長期化観測**を背景に米ドルが主要通貨に対して強含む中、2月のドル円レートは**ドル高が進んだ**
- ◆FOMC後のパウエルFRB議長のハト派的な発言から、月初ドル円レートは127円台まで円高に振れる場面もあった
- ◆しかし、**雇用の拡大や堅調な個人消費、インフレ圧力の高止まりを示す経済指標**を受けて**年内の利下げ期待が後退**し、FRBの利上げが長期化するとの見方が強まる中、長期金利は上昇に向かい、**米ドルは主要通貨に対して上昇する展開**となった
- ◆植田氏を次期日銀総裁とする人事案が発表され、**日銀の緩和修正懸念が後退**したことも円安材料となって、ドル円レートは月末にかけ**136円台後半までドル高が加速**した

ユーロ：

- ◆2月のユーロは**対ドルでは下落基調、対円では小幅高**となった
- ◆ECBは2月の理事会で**0.5%の利上げ**を決定、ECBが今後も積極的な引き締めスタンスを維持するとの見方から、ユーロドルは月初1.10米ドル台まで上昇した
- ◆欧州委員会による**景気見通しの上方修正**や、**ユーロ圏の景況感改善**を示す指標はユーロ買いの材料となったものの、**米金利の上昇を受けた米ドル買いが優勢**となって、**ユーロの対ドルレートは月末にかけ緩やかな下落基調**をたどり、1.05米ドル台をつけた
- ◆ドル円レートの円安が進んだことから、ユーロ円は月初の141円台から、月末には144円台まで**ユーロ高が進展**した

今月のトピック

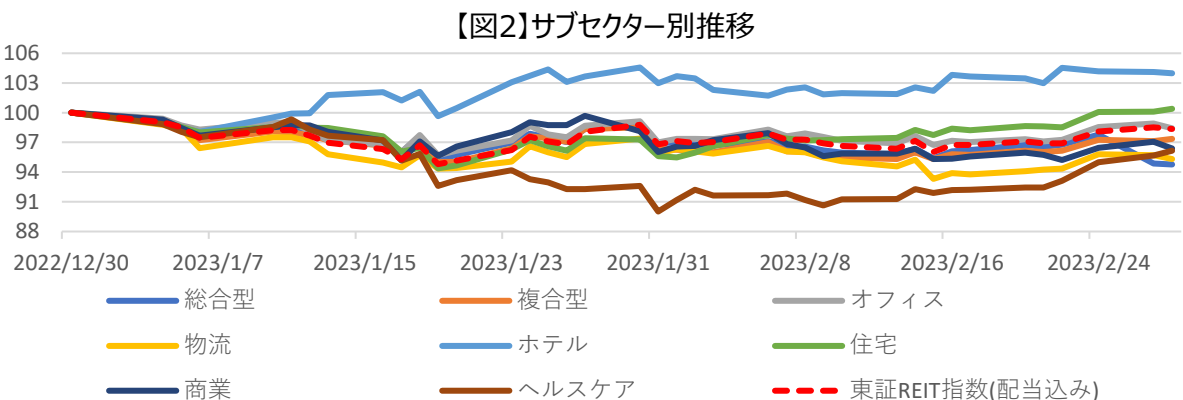
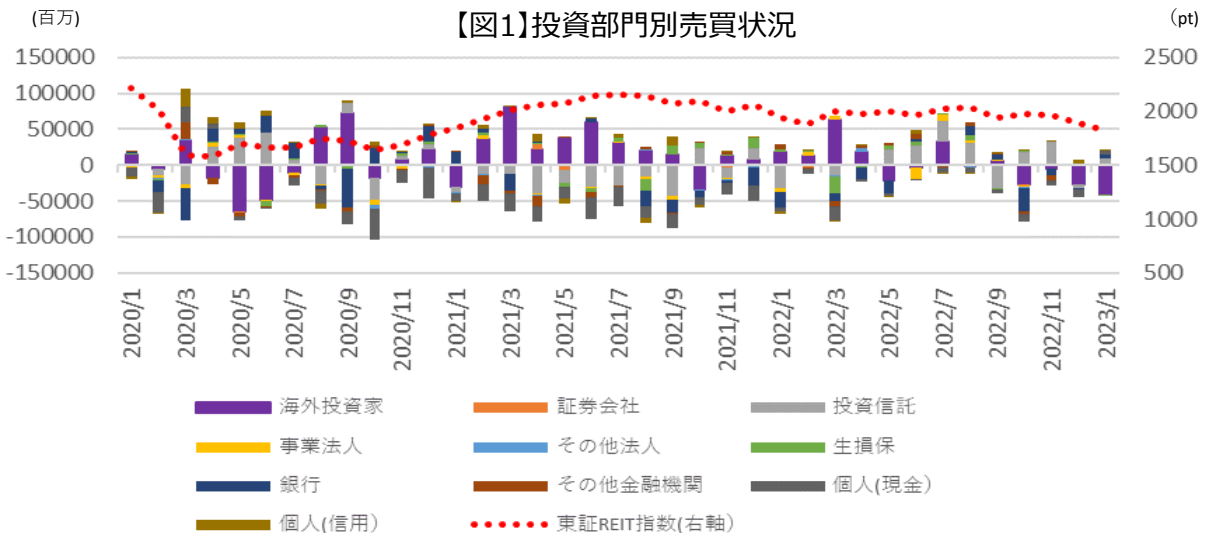
～2023年J-REITの物色動向について～

[足元のJ-REIT動向]

- 日銀が現行の金融緩和政策の修正を行うとの見方が強まったことを背景にJ-REITは下落基調が続いています。東証が公表した1月の投資部門別売買状況では、海外投資家による売り越しが目立ちました。【図1】
- 業種別では、国内旅行の回復や外国人観光客の受け入れ再開期待などを背景に、ホテルは上昇しました。一方で、バリュエーションの高さが嫌気されて、物流やヘルスケアは下落しました。【図2】

[2023年の見通し]

- 日銀総裁候補の植田氏が所信聴取で現行の金融緩和政策を「適切」と述べました。今後、金融緩和政策の継続が見込まれた場合、高い利回りが魅力のJ-REITには買い圧力が加わると見えています。
- 水道光熱費の高騰を受けて、在宅勤務からオフィス勤務への動きが強まった場合、オフィスには資金が流入する可能性があります。また、安定した需要から高稼働が継続している物流にも再び買いが入ると見えています。



※ 図1、期間は2020年1月～2023年1月。
 ※ 図2、期間は2022年12月末～2023年2月末。起点を100として指数化。
 ※ 総合・複合を除くサブセクターは特化型REITの単純平均。ヘルスケアはHCMのみ。

2023年3月のイベント

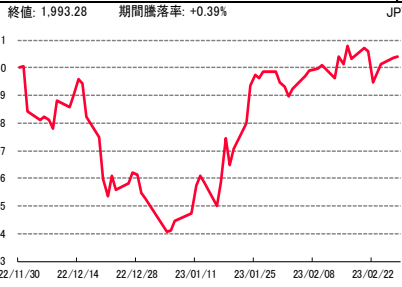
日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	中国製造業・非製造PMI(2月)、中国財新製造業PMI(2月)	1日	ISM製造業景況指数(2月)	1日	ドイツ失業者数・CPI(2月)
3日	中国財新非製造業PMI・東京CPI(2月)、日本失業率・有効求人倍率(1月)	3日	ISM非製造業景況指数(2月)	2日	ユーロ圏CPI(2月)、ユーロ圏失業率(1月)
5日	中国全国人民代表大会	6日	製造業受注・耐久財受注確報(1月)	3日	ユーロ圏PPI(1月)、ドイツ貿易収支(1月)
7日	日本毎月勤労統計(1月)、中国貿易収支(2月)	7日	FRB議長議会証言(上院銀行委員会)	6日	ユーロ圏小売売上高(1月)
9日	日本GDP2次速報(10-12月)、中国CPI・PPI(2月)	8日	貿易収支(1月)、ベージュブック	7日	ドイツ製造業受注(1月)
10日	日銀金融政策決定会合(3/9-)、総裁記者会見、日本国内企業物価指数(2月)	10日	雇用統計(2月)	8日	ユーロ圏GDP確報値(10-12月)、ドイツ鉱工業生産(1月)
13日	日本法人企業景気予測調査(業況判断BSI)(1-3月)	14日	CPI(2月)	10日	英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(1月)
15日	中国小売売上高・鉱工業生産(2月)	15日	NY連銀製造業景気指数(3月)、小売売上高・PPI(2月)	14日	英国失業率(2月)
16日	日本鉱工業生産確報値・機械受注(1月)、日本貿易収支(2月)	16日	輸入物価指数・住宅着工件数・建設許可件数(2月)	16日	ECB理事会、総裁記者会見
19日	雨宮・若田部日銀副総裁任期満了	17日	鉱工業生産(2月)、ミシガン大学消費者信頼感(3月)	17日	ユーロ圏CPI確報(2月)
24日	日本製造業・非製造業PMI(3月)、日本全国CPI(2月)	21日	中古住宅販売件数(2月)	20日	ユーロ圏貿易収支(1月)、ドイツPPI(2月)
31日	東京CPI(3月)、失業率・有効求人倍率・鉱工業生産・小売売上高・住宅着工件数(2月)	22日	FOMC(3/21-)、経済見通し公表、FRB議長記者会見	21日	ドイツZEW景況感指数(3月)
		23日	経常収支(10-12月)、新築住宅販売件数(2月)	22日	ユーロ圏経常収支(1月)、英国PPI・CPI(2月)
		24日	製造業・非製造業PMI(3月)、耐久財受注(2月)	23日	BOE金融政策委員会、総裁記者会見
		28日	コンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)	24日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(3月)、英国製造業・非製造業PMI(3月)、英国小売売上高(2月)
		30日	GDP確報値(10-12月)	27日	ドイツIFO企業景況感(3月)
		31日	PCEデフレーター(2月)	30日	ドイツCPI(3月)
				31日	ユーロ圏CPI(3月)、ユーロ圏失業率(2月)、ドイツ失業者数(3月)、英国GDP確報値(10-12月)

【英略語表記について】(アルファベット順)

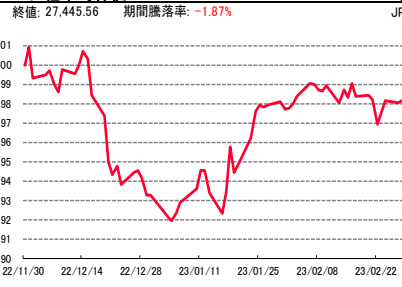
BSI：ビジネスサーベイインデックス、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、FOMC：連邦公開市場委員会、FRB：連邦準備制度理事会、GDP：国内総生産、IFO：IFO経済研究所(ドイツ)、ISM：全米供給管理協会、OECD：経済協力開発機構、PCE：個人消費支出、PMI：購買担当者景気指数、PPI：生産者物価指数、ZEW：欧州経済研究センター(ドイツ)

※ 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。

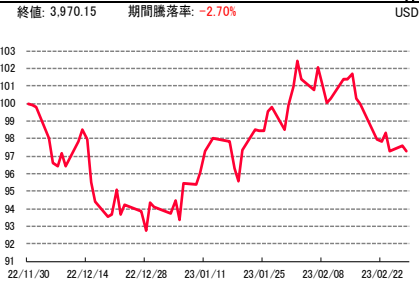
1. TOPIX 株式 JPY



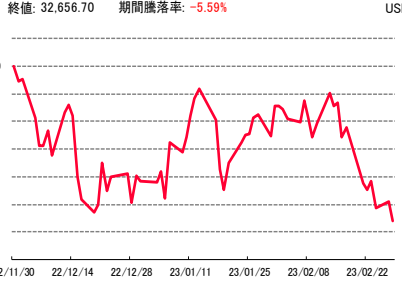
2. 日経平均株価 株式 JPY



3. S&P500 株式 USD



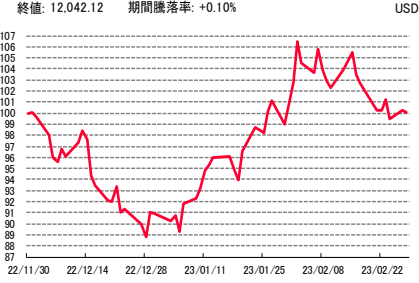
4. NYダウ 株式 USD



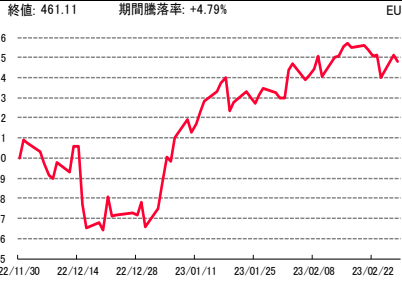
5. NASDAQ総合 株式 USD



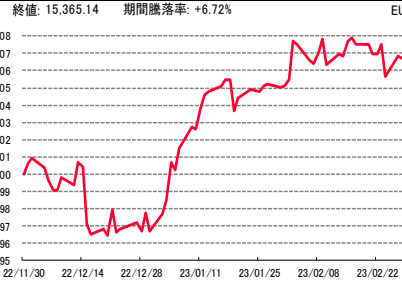
6. NASDAQ100 株式 USD



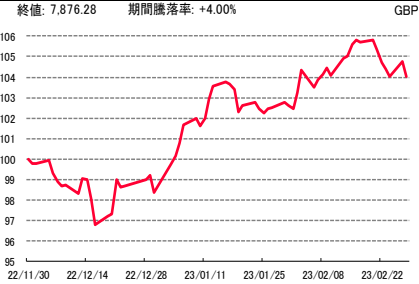
7. STOXX欧州800 株式 EUR



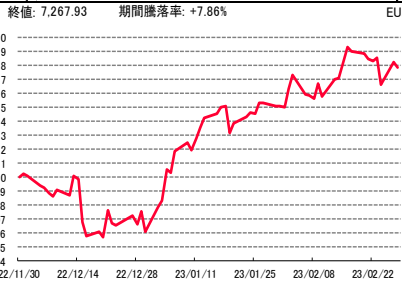
8. 独DAX 株式 EUR



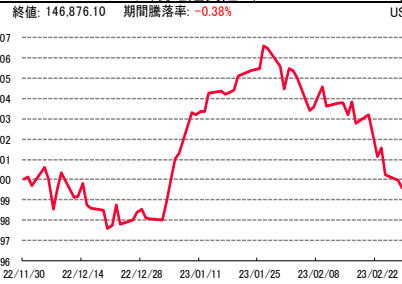
9. 英FTSE100 株式 GBP



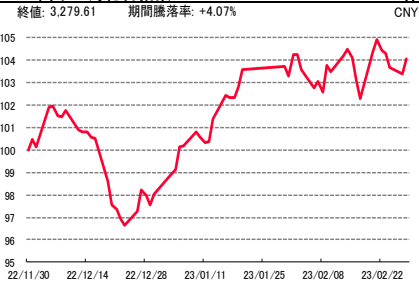
10. 仏CAC40 株式 EUR



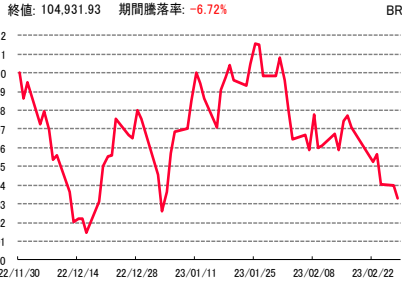
11. MSCIマージング(現地通貨建て) 株式 USD



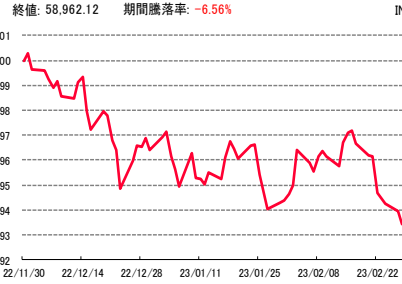
12. 中国 上海総合指数 株式 CNY



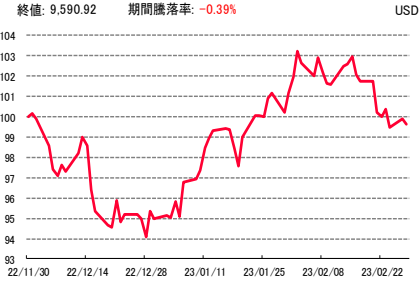
13. ブラジルボバ指数 株式 BRL



14. インドSENSEX30 株式 INR



15. MSCI World (現地通貨建て) 株式 USD



※ 直近3カ月（2022年12月～2023年2月）の日足チャートです。起点（2022年11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。

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



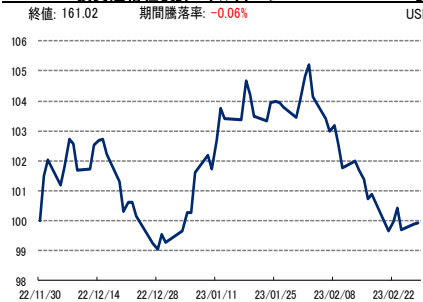
21. フランス国債10年 債券



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ハイイールド社債 トータルリターン 債券



26. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券



※ 直近3カ月（2022年12月～2023年2月）の日足チャートです。起点（2022年11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。

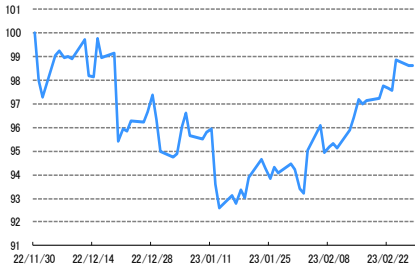
appendix

為替/コモディティ/VIX/REIT

27. USDJPY(米ドル/円) 為替

終値: 136.17 期間騰落率: -1.38%

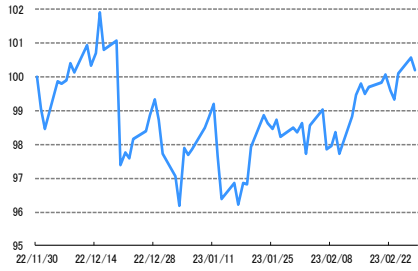
JPY



28. EURJPY(ユーロ/円) 為替

終値: 143.99 期間騰落率: +0.22%

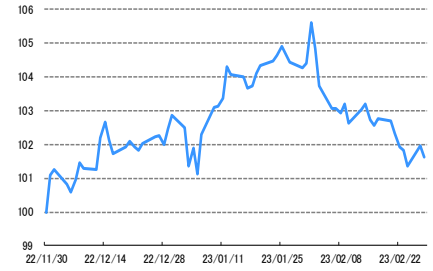
JPY



29. EUR(ユーロ/米ドル) 為替

終値: 1.06 期間騰落率: +1.63%

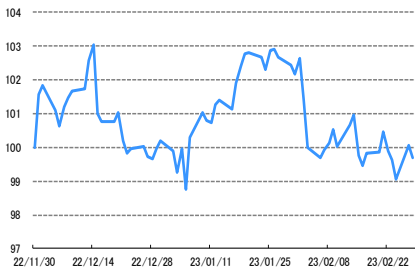
EUR



30. GBP(英ポンド/米ドル) 為替

終値: 1.20 期間騰落率: -0.30%

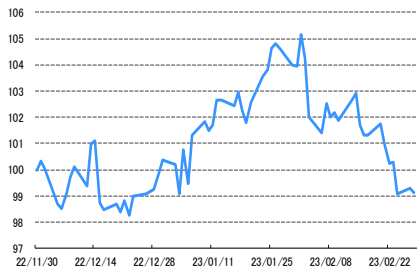
GBP



31. AUD(オーストラリアドル/米ドル) 為替

終値: 0.67 期間騰落率: -0.87%

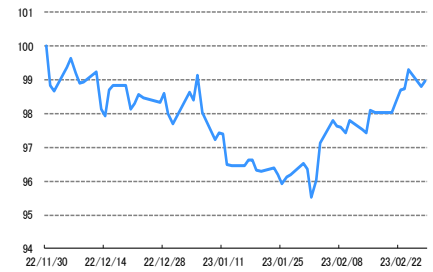
AUD



32. DXY(米ドル・インデックス) 為替

終値: 104.87 期間騰落率: -1.02%

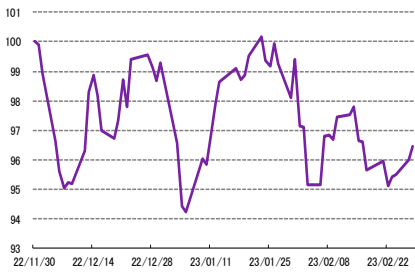
USD



33. CRB指数 コモディティ

終値: 269.84 期間騰落率: -3.55%

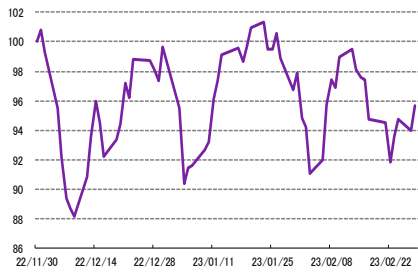
USD



34. WTI原油 コモディティ

終値: 77.05 期間騰落率: -4.35%

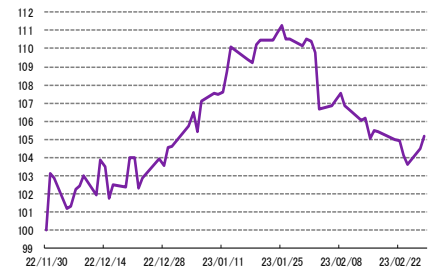
USD



35. CMX金先物 コモディティ

終値: 1,836.70 期間騰落率: +5.19%

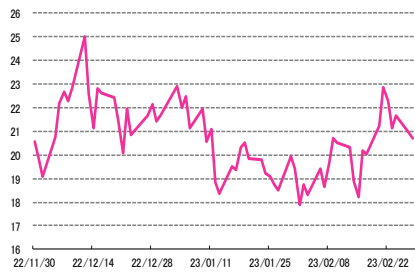
USD



36. VIX VIX

終値: 20.70 期間騰落率: 0.12 (実数値ベース)

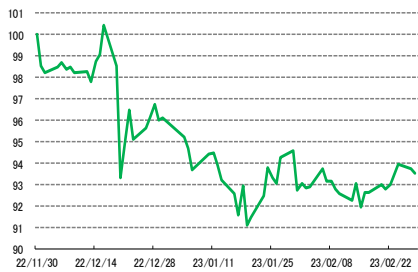
USD



37. 東証REIT指数 REIT

終値: 1,843.21 期間騰落率: -6.44%

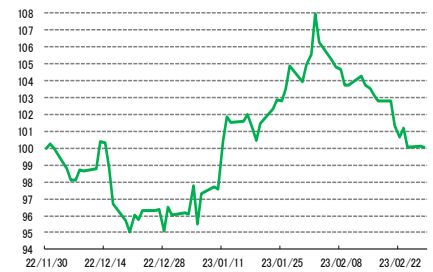
JPY



38. S&PグローバルREIT指数 REIT

終値: 173.72 期間騰落率: +0.04%

USD



※ 直近3カ月(2022年12月~2023年2月)の日足チャートです。起点(2022年11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