

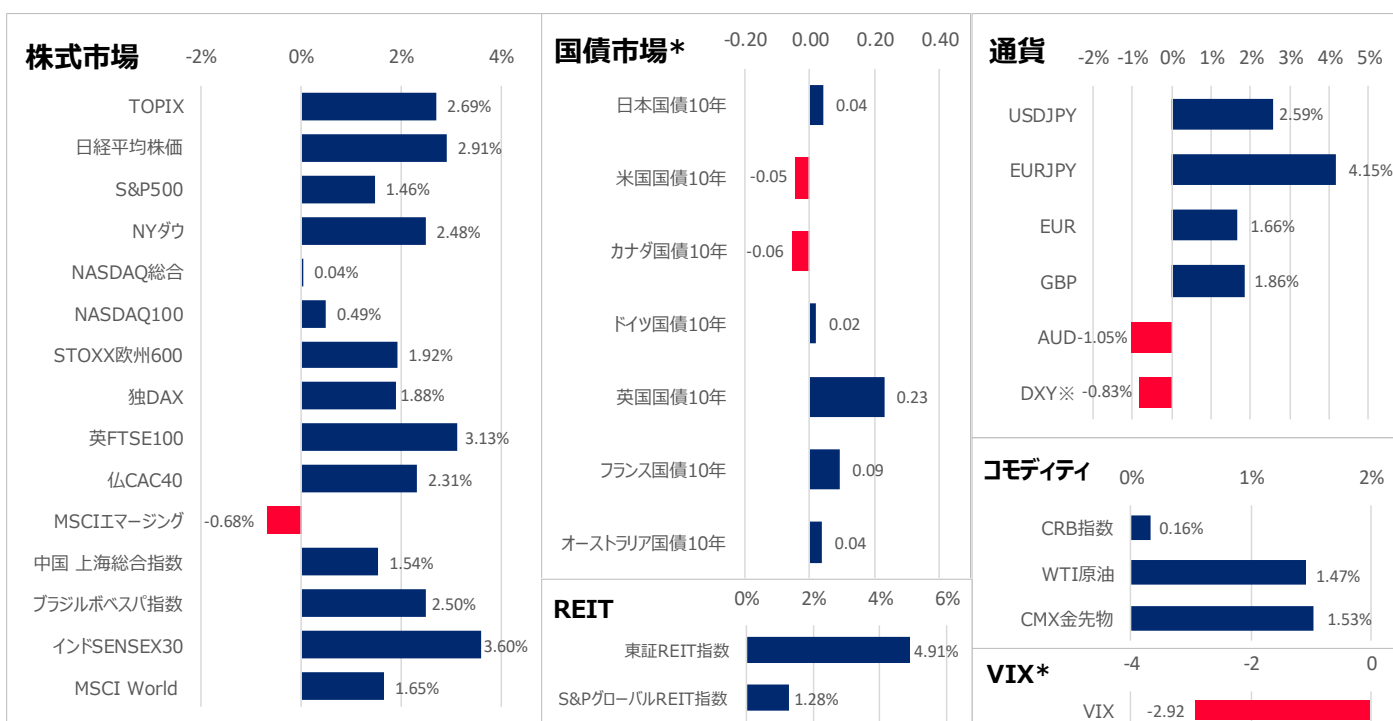
# マンスリーレビュー

2023年5月

## 2023年4月の市場概況


- ＜株式＞** 早期利上げ終了期待から中旬にかけて上昇基調で推移したものの、米地銀の大幅な預金流出の公表を受けて金融システム不安が再燃し、その後は不安定な動きとなった。国内株式は期初の益出し売りなどを背景に下落して始まったが、日銀の金融緩和策の維持期待などから中旬以降は堅調に推移した。
- ＜債券＞** 米国10年国債利回りは、米国の経済指標の動向や金融政策の行方をにらみながら方向感のない動きとなった。独10年国債利回りは、ECBの利上げ継続観測を背景に上昇した。日本10年国債利回りは、低調な国債入札結果を背景に月初に上昇したものの、日銀の金融緩和策の維持決定を受けて月末にかけて低下した。
- ＜為替＞** ドル円レートは、弱い米経済指標を受けた早期利下げ観測から下落する場面もあったが、日銀の金融緩和策の維持決定などを背景に上昇基調で推移した。ユーロは、ECB理事会メンバーによる金融引き締め長期化を示唆する発言などが買い材料視され、対ドル、対円で上昇した。

## 2023年4月（3/31～4/28）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  □インフレ指標の落ち着きと長期金利低下  
□中国景気の本格回復

マイナス要因  □更なる銀行破綻と金融市場の混乱  
□景気低迷と個人消費の急減速

	2023/4/28	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,057.48	2.69%	4.16%	8.76%
日経平均株価	28,856.44	2.91%	5.60%	10.58%
S&P500	4,169.48	1.46%	2.28%	8.59%
NYダウ	34,098.16	2.48%	0.04%	2.87%
NASDAQ総合	12,226.58	0.04%	5.54%	16.82%
NASDAQ100	13,245.99	0.49%	9.45%	21.08%
STOXX欧州600	466.64	1.92%	2.96%	9.83%
独DAX	15,922.38	1.88%	5.25%	14.36%
英FTSE100	7,870.57	3.13%	1.27%	5.62%
仏CAC40	7,491.50	2.31%	5.78%	15.72%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	149,094.10	-0.68%	-3.21%	3.14%
中国 上海総合指数	3,323.28	1.54%	2.08%	7.58%
ブラジルボヘSPA指数	104,431.63	2.50%	-7.93%	-4.83%
インドSENSEX30	61,112.44	3.60%	2.62%	0.45%
MSCI World（現地通貨建て）	9,998.80	1.65%	2.66%	9.36%

## 国内株式：

- ◆ 期初の益出し売りなどが重荷となり、初旬は上値の重い展開となった
- ◆ 植田日銀新総裁の就任会見で**金融政策の現状維持姿勢**が示されたことを好感して、月半ばにかけて上げ幅を拡大
- ◆ 月末にかけて米国の金融システム不安が再燃したが、日銀の金融緩和策の維持期待などから堅調な地合いが継続

## 米国株式：

- ◆ 年後半の利下げを織り込み、底堅い展開が継続
- ◆ **早期利上げ終了期待**などから、月の半ばにかけて上げ幅を拡大
- ◆ **米地銀の大幅な預金流出の公表を受けて金融システム不安が再燃**、短期的に調整したが、主要企業の好決算を受けて急反発するなど、月末にかけて不安定な動きに

## 欧州株式：

- ◆ **ECBの利上げ継続懸念が重石**となったが、中国景気のリバウンド期待などから堅調な展開
- ◆ 欧州圏の景気回復への懐疑的な見方などから、初旬は上値の重い展開
- ◆ 月半ばにかけては、米インフレ指標の落ち着きなどを材料に堅調に推移
- ◆ 下旬以降、事業環境の不透明感から半導体関連株の売りが強まったが、中国景気のリバウンド期待などを背景に底堅い動きが続いた

# 債券

プラス要因  □景気減速や金融不安への懸念等を背景とした、リスク回避の動き  
□インフレ鈍化と景気配慮による、利上げ停止の観測

マイナス要因  □インフレ圧力の継続等を背景とした、米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

	2023/4/28	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	0.40	0.04	-0.10	-0.02
米国国債10年	3.42	-0.05	-0.08	-0.45
カナダ国債10年	2.84	-0.06	-0.08	-0.46
ドイツ国債10年	2.31	0.02	0.03	-0.26
英国国債10年	3.72	0.23	0.39	0.05
フランス国債10年	2.88	0.09	0.14	-0.22
オーストラリア国債10年	3.34	0.04	-0.22	-0.71
		(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		0.75%	0.18%	4.95%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.45	+0.00	+0.16	+0.02
USDハイイールド社債_トータルリターン		1.00%	0.77%	4.60%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.52	-0.03	+0.32	-0.17

## 日本国債：

- ◆日本10年国債利回りは小幅上昇。月末の日銀会合後に月中の利回り上昇幅を縮小
- ◆月初に実施された**10年国債入札が低調な結果**となり、上旬に利回りは上昇
- ◆金融不安への懸念が幾分和らぎ、市場のリスク選好姿勢回復も利回りの上昇に寄与
- ◆**植田日銀新総裁は金融緩和策を当面継続との観測**も広がりその後利回り上昇は一服
- ◆4月末の**日銀金融政策会合では現行の大規模緩和が維持**され、**過去の金融緩和策**について今後、**多角的にレビューを行うことが決定**された

## 米国債：

- ◆米国10年国債利回りは小幅低下。月初に低下した後、一旦上昇しその後はもみ合い
- ◆4月発表の**米経済指標は強弱まちまち**。雇用統計は底堅い一方、物価指標は弱含み
- ◆**金融不安の懸念は幾分和らいだ**が、一部地銀で月末にかけて再び懸念が広がる場面も
- ◆5月初めのFOMCを控え、4月後半以降の同利回りは徐々に方向感が無くなった

## 欧州債：

- ◆独10年国債利回りは小幅上昇。4月後半に一時2.5%台と約1か月ぶりの高水準に
- ◆米債の動きにつれ、月初は利回り低下の局面もあったが、その後利回りは上昇に転じた
- ◆金融不安への懸念が幾分和らぎ、**ECBの利上げ継続観測が利回り上昇を下支え**
- ◆欧州でも5月初めに金融政策の決定を控え、月末にかけて方向感が乏しい展開に
- ◆周縁国の対独国債利回りスプレッドはまちまちだが、拡大した国が多かった

# 通貨

米ドル  
プラス要因



- FRBの利上げ長期化
- 日銀の金融政策修正観測の後退

米ドル  
マイナス要因



- 金融システムに対する不安の再燃
- 過度な利上げによる米景気後退リスク

	2023/4/28	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	136.30	2.59%	4.77%	3.95%
EURJPY (ユーロ/円)	150.07	4.15%	6.19%	6.88%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.1019	1.66%	1.44%	2.93%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2567	1.86%	2.00%	4.01%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6615	-1.05%	-6.24%	-2.91%
DXY (米ドルインデックス) ※	101.66	-0.83%	-0.43%	-1.80%
CRB指数	268.16	0.16%	-3.57%	-3.45%
WTI原油	76.78	1.47%	-2.65%	-4.34%
CMX金先物	1,999.10	1.53%	3.61%	9.47%
VIX*	15.78	-2.92	-3.62	-5.89
東証REIT指数	1,873.45	4.91%	2.55%	-1.09%
S&PグローバルREIT指数	169.84	1.28%	-6.77%	1.83%

※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：

- ◆**弱い米経済指標を受けた早期利下げ観測**から上旬には131円割れまで円高が進む場面も
- ◆しかし、**植田日銀新総裁の会見の内容がハト派的**との解釈から、円安基調に転じた
- ◆その後は一進一退となったが、月末の**日銀金融政策決定会合で現状維持**が報じられると、ドル円レートは136円台まで急騰した

## ユーロ：

- ◆原油価格高騰による**欧州景気下押し懸念**から月初ユーロが弱含む場面があった
- ◆その後は、**米国の早期利下げ観測**からドルが売られる局面で、ユーロはじり高の展開
- ◆その後は、**ECB理事会メンバーによる引き締め長期化を示唆する発言**や、予想を上回るドイツの景況感指数などから、ユーロ高基調が継続
- ◆月末の**日銀金融政策決定会合**を受け、ユーロ円レートは150円台まで急騰した

# 今月のトピック

## ～ 黒田日銀総裁10年の振り返り ～

- 4月8日、歴代最長となる10年の任期を終えて、第31代日銀総裁の黒田東彦氏が退任しました。2%の物価目標を2年程度で実現することを掲げて、就任直後の金融政策決定会合で量的・質的金融緩和（異次元の金融緩和、いわゆる黒田バズーカ）を導入、その後も2016年1月にマイナス金利の導入等、過去に例を見ない金融緩和策が実施されました。黒田体制の10年を振り返ると共に、今後の市場への影響について考察します。
- 黒田日銀体制下での異次元金融緩和の効果として、人々のデフレマインドを和らげたことや雇用者数の増加（図表①）、株価の上昇（図表②）などが挙げられます。
- 一方、長期に渡る金融緩和策の弊害としては、人為的な金利抑制や上場投資信託（ETF）の大幅な買入（図表③）による市場機能のまひ、円安進行（図表④）による購買力低下などが挙げられます。
- イールドカーブコントロールの修正を発表した昨年12月には、国内債券市場は急落（利回りは上昇）しました。植田新総裁は、異次元金融緩和の出口戦略を慎重に進めると見っていますが、政策変更のタイミングでマーケットが大きく変動するリスクには留意が必要と考えます。

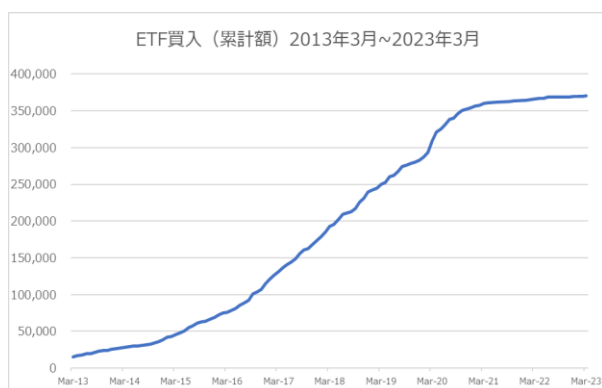
<図表① 雇用者数（単位：万人）>



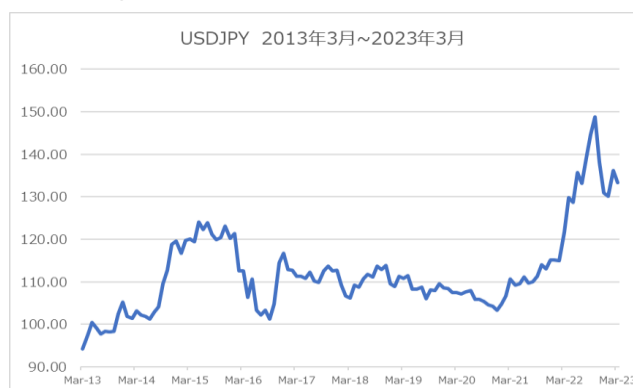
<図表② TOPIX（配当込）>



<図表③ ETF買入額推移（単位：億円）>



<図表④ ドル円>



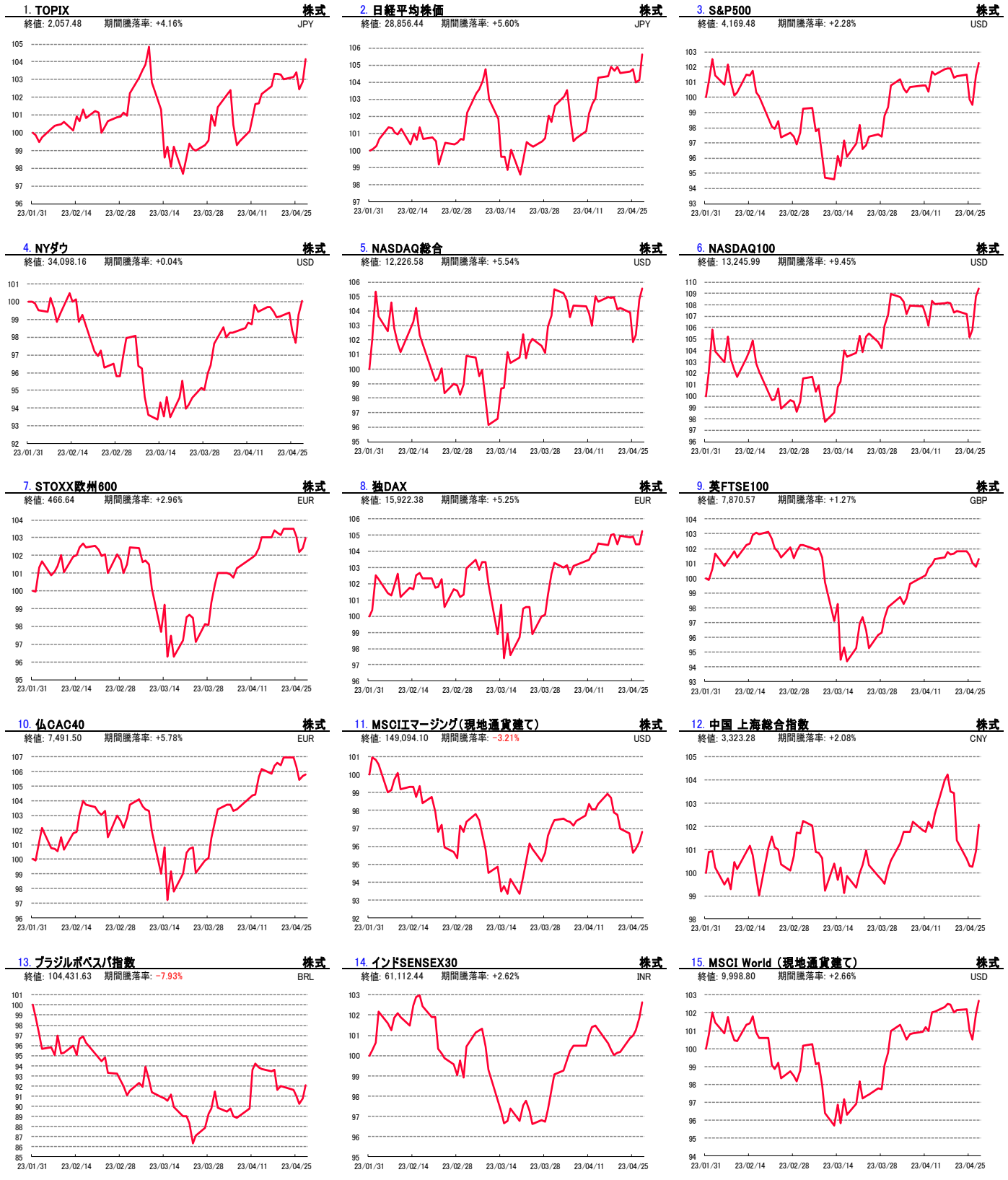
# 2023年5月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
4日	中国財新製造業PMI(4月)	1日	ISM製造業景況指数(4月)	2日	ユーロ圏CPI(4月)
5日	中国財新非製造業PMI(4月)	2日	JOLTS・製造業受注・耐久財受注確報(3月)	3日	ユーロ圏失業率(3月)
9日	日本毎月勤労統計(3月)、中国貿易収支(4月)	3日	ISM非製造業景況指数(4月)、FOMC(2日-)	4日	ユーロ圏PPI(3月)、ドイツ貿易収支(3月)、ECB理事会
		4日	貿易収支(3月)、非農業部門労働生産性(1-3月)	5日	ユーロ圏小売売上高(3月)、ドイツ製造業受注(3月)
		5日	雇用統計(4月)	8日	ドイツ鉱工業生産(3月)
		10日	CPI(4月)		
11日	G7財務相・中銀総裁会議(-13日)、日本経常収支(3月)、中国CPI・PPI(4月)	11日	PPI(4月)	11日	英国GDP(1-3月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(3月)、英中銀金融政策会合
		12日	輸入物価指数(4月)、ミシガン大学消費者信頼感(5月)		
12日	日本マネーストック統計(4月)	15日	NY連銀製造業景気指数(5月)	15日	ユーロ圏鉱工業生産(3月)
15日	日本国内企業物価指数(4月)	16日	小売売上高・鉱工業生産(4月)	16日	ユーロ圏GDP(1-3月)、ユーロ圏貿易収支(3月)、ドイツZEW景況感指数(5月)、英国失業率(4月)
16日	中国鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資(4月)	17日	住宅着工件数・建設許可件数(4月)	17日	ユーロ圏CPI確報(4月)
17日	日本GDP(1-3月)・鉱工業生産確報(3月)	18日	中古住宅販売件数(4月)	19日	ドイツPPI(4月)
18日	日本貿易収支(4月)				
19日	G7広島サミット(-21日)、日本全国CPI(4月)・第3次産業活動指数(3月)				
22日	日本機械受注(3月)	23日	製造業・非製造業PMI(5月)、新築住宅販売件数(4月)	23日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(5月)、ユーロ圏経常収支(3月)、英国製造業・非製造業PMI(5月)
23日	日本製造業/非製造業PMI(5月)	24日	FOMC議事録		
26日	東京CPI(5月)	25日	GDP改定値(1-3月)	24日	ドイツIFO企業景況感(5月)、英国CPI・PPI(4月)
30日	日本失業率/有効求人倍率(4月)	26日	PCEデフレーター(4月)、耐久財受注(4月)	25日	ドイツGDP確報(1-3月)
31日	日本鉱工業生産・小売売上高・住宅着工件数(4月)、中国製造業/非製造業PMI(5月)	30日	コンファレンスボード消費者信頼感指数(5月)	26日	英国小売売上高(4月)
		31日	JOLTS(4月)、ベージュブック	31日	ドイツ失業者数・CPI(5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、JOLTS：求人労働異動調査、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。



※ 直近3カ月（2023年2月～2023年4月）の日足チャートです。起点(2023年1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。

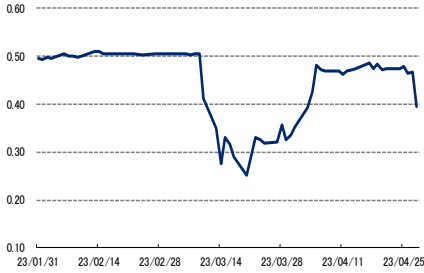
※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

# appendix

# 債券

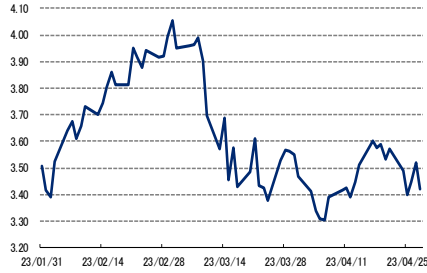
16. 日本国債10年 債券

終値: 0.40 期間騰落幅: -0.10 (実数値ベース) JPY



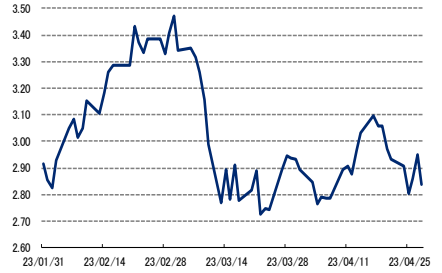
17. 米国国債10年 債券

終値: 3.42 期間騰落幅: -0.08 (実数値ベース) USD



18. カナダ国債10年 債券

終値: 2.84 期間騰落幅: -0.08 (実数値ベース) CAD



19. ドイツ国債10年 債券

終値: 2.31 期間騰落幅: 0.03 (実数値ベース) EUR



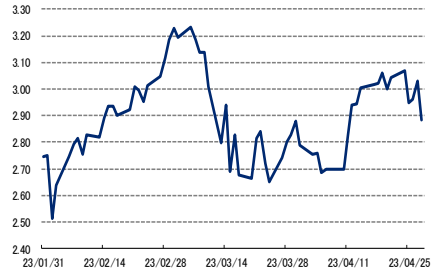
20. 英国国債10年 債券

終値: 3.72 期間騰落幅: 0.39 (実数値ベース) GBP



21. フランス国債10年 債券

終値: 2.88 期間騰落幅: 0.14 (実数値ベース) EUR



22. オーストラリア国債10年 債券

終値: 3.34 期間騰落幅: -0.22 (実数値ベース) AUD



23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券

終値: 167.87 期間騰落率: +0.18% USD



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券

終値: 1.45 期間騰落幅: 0.16 (実数値ベース) USD



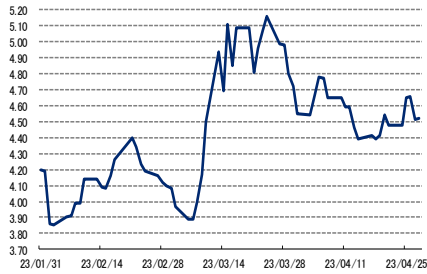
25. USDハイイールド社債 トータルリターン 債券

終値: 2,286.64 期間騰落率: +0.77% USD



26. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券

終値: 4.52 期間騰落幅: 0.32 (実数値ベース) USD



※ 直近3カ月（2023年2月～2023年4月）の日足チャートです。起点（2023年1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)

終値: 136.30 期間騰落率: +4.77%

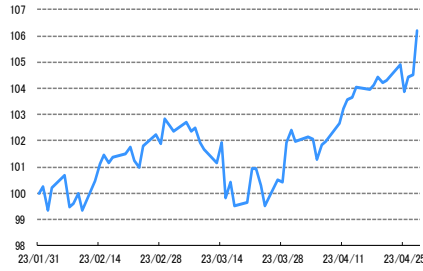


為替

JPY

28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 150.07 期間騰落率: +6.19%

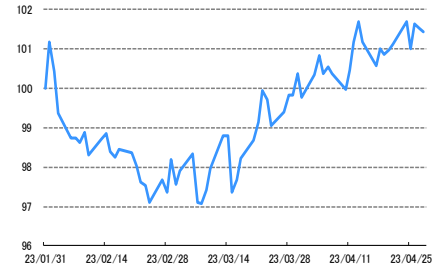


為替

JPY

29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.10 期間騰落率: +1.44%

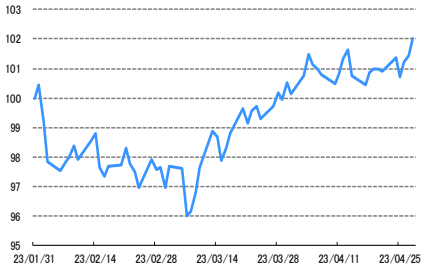


為替

EUR

30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.26 期間騰落率: +2.00%

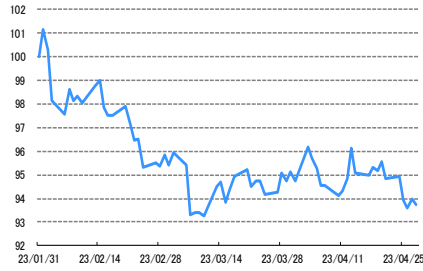


為替

GBP

31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.66 期間騰落率: -6.24%

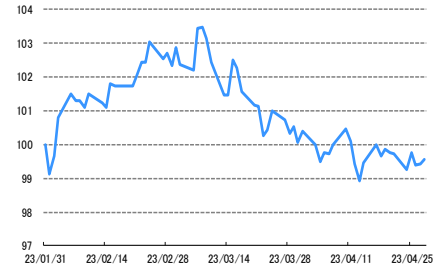


為替

AUD

32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 101.66 期間騰落率: -0.43%

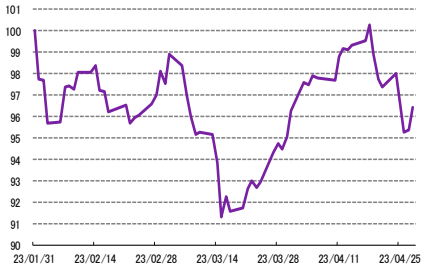


為替

USD

33. CRB指数

終値: 268.16 期間騰落率: -3.57%

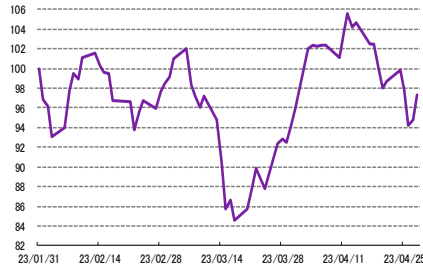


コモディティ

USD

34. WTI原油

終値: 76.78 期間騰落率: -2.65%

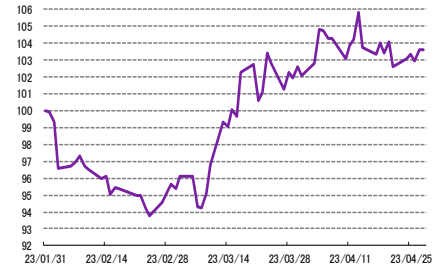


コモディティ

USD

35. CMX金先物

終値: 1,999.10 期間騰落率: +3.61%

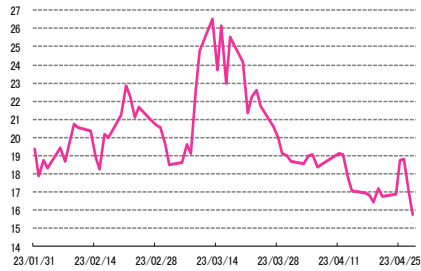


コモディティ

USD

36. VIX

終値: 15.78 期間騰落率: -3.62 (実数値ベース)

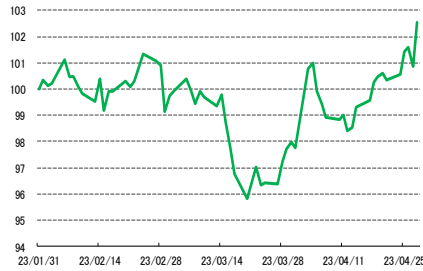


VIX

USD

37. 東証REIT指数

終値: 1,873.45 期間騰落率: +2.55%

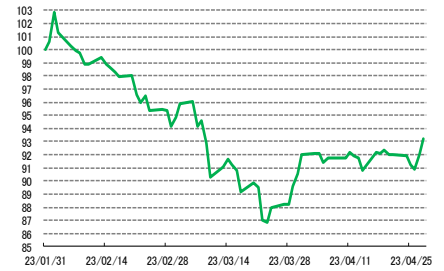


REIT

JPY

38. S&PグローバルREIT指数

終値: 169.84 期間騰落率: -6.77%



REIT

USD

※ 直近3カ月 (2023年2月~2023年4月)の日足チャートです。起点(2023年1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