

グローバル金融市場見通し

中期（12か月）見通し

2023年3月

- ◆ 欧米や中国の景況感が改善基調にあることを受けて、グローバル経済の楽観的な見方が広がっている。但し、これまでの主要国の金融引き締め効果などから今後の景気鈍化には留意が必要であろう。
- ◆ 主要国の利上げ継続や企業業績悪化への警戒感が全体の重石となろう。但し、足元の株価はマイナス材料を相当程度織り込んでいることから、**グローバル株式はレンジ内の推移を想定**する。
- ◆ 米金融会社の破綻からリスク回避の動きが強まり、足元の主要国債利回りは大幅に低下した。しかし、景気の底堅さなどを背景に主要国による利上げの継続が見込まれることから、**主要国債利回りの低下余地は限定的**になろう。
- ◆ 米国経済の相対的な強さなどが米ドルを下支えしよう。しかし、米国の利下げ期待と植田日銀新総裁による金融政策変更の思惑などがドル売り材料となり、**ドル円はレンジ内での動き**を見込む。

アセットクラス	短期見通し※	注目ポイント	予想レンジ		
			短期（2023年6月末）	中期（2024年3月末）	直近
米国株	3	企業業績の回復期待 景気減速懸念	30,000~34,000	28,000~36,000	NYダウ 31,819
米国債	3	今後の政策金利の織り込み状況 利上げによる景気鈍化の状況	3.30%~4.10%	3.20%~4.50%	10年国債 3.57%
欧州株	3	中国の景気回復 インフレの高止まり	425~475	400~500	ストックス600 443
欧州債	3	今後の政策金利の織り込み状況 インフレ動向と景気鈍化の状況	2.00%~2.80%	1.90%~3.50%	独10年国債 2.26%
日本株	3	企業業績の回復期待 日銀の政策変更リスク	26,000~29,000	24,500~30,500	日経225 27,833
日本国債	2	日銀新体制での金融政策運営 海外金利や為替の動向	0.35%~0.75%	0.20%~1.00%	10年国債 0.35%
金	3	中央銀行の金保有増 FRBの金融引き締め長期化	1,830~1,970	1,760~2,040	COMEX金先物 1,917
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	128円~138円	125円~145円	対円 133.21

※ 短期見通しは今後3か月の見通しを表し、1:弱気、2:やや弱気、3:中立、4:やや強気、5:強気（右端列は2023/3/13水準）

※ 出所：ブルームバーグ

業績鈍化が米国株の足枷に

NYダウ工業株30種



米国の利上げ継続見通しを嫌気して12月下旬にかけて下落しました。その後は、雇用や物価指標の鈍化、企業業績の回復期待などを背景に2月上旬まで上昇基調で推移しました。一方、堅調な景気指標の発表を受けて金融引き締め長期化観測が広がったことから、2月下旬にかけて反落しました。

利上げ継続に対する警戒感が高まる中、米金融会社の破たんを契機に市場参加者のリスク回避の動きが強まっており、当面は不安定な展開を想定します。引き続き、インフレ指標やFRB高官の発言などに一喜一憂する動きになりそうです。

プラス要因



- 企業業績の回復期待
- インフレ指標の伸び鈍化

マイナス要因



- 景気減速懸念
- FRBの金融引き締め長期化

米10年国債利回り



利上げ幅の縮小や、年明けに発表のインフレ指標や景況指数が低調となり、米10年国債利回りは一時3.3%台と昨年9月以来の低水準となりました。その後、2月に発表の経済指標が総じて強い内容となり、同利回りは上昇に転じました。3月上旬のFRB議長の議会証言で利上げペース加速に言及したことや、米銀の経営破綻の報道で同利回りはその後激しい動きとなりました。

雇用やインフレ指標は依然高水準で、FRBは当面利上げを継続すると見込まれます。その後、利上げが停止されても高水準の政策金利維持が想定されますが、これまでの利上げの影響から緩やかな景気減速も見込まれます。米10年国債利回りは直近レンジ程度での推移を見込みます。

プラス要因



- インフレ鈍化や金融不安対応による、金融引き締め停止への期待感
- ウクライナ情勢や世界的な金融引き締めを受けた、世界景気の鈍化

マイナス要因



- 高水準のインフレ継続による、金融引き締めの継続
- 中国の経済活動の本格再開など、世界的な経済活動の活発化期待

利上げ継続が欧州株の重石に

ストックス欧州600



ECBの利上げ継続と景気後退懸念などから上値の重い動きで始まりましたが、年明け以降は、欧州圏のインフレ指標の鈍化や中国の景気回復への期待感などが押し上げ材料となり反発しました。その後も、ECBやBOEの利上げ早期終了期待から底堅く推移しました。

やや鈍化したものの欧州圏のインフレは依然高水準で推移しており、ECBによる積極的な金融引き締め継続が欧州株の重石となりそうです。一方、中国のゼロコロナ政策終了に伴う外需回復期待や、エネルギー価格の落ち着きによる景気後退懸念の緩和などから、買いが入ることも想定されます。

プラス要因



- 中国の景気回復
- エネルギー供給懸念の緩和

マイナス要因



- インフレの高止まり
- ECBの積極的な金融引き締め

独10年国債利回り



高水準のインフレ率を背景に、12月・2月のECB理事会では0.50%の利上げが実施されました。米国債利回りの低下等を背景にドイツ10年国債利回りは1年半ばかりかけて一時2%を下回る水準に低下しました。その後はECB関係者がタカ派姿勢を続け、2月のインフレ指標が高水準となったことや米金利上昇にも連れ、同利回りは2011年以来の高水準に上昇しました。期間終盤は米銀破綻の影響で利回りは低下しました。

ECBは高水準のインフレ率を背景に当面、利上げを継続するものと見込まれます。これまでの利上げによる景気への悪影響や、ロシア・ウクライナ情勢等、地政学的な不透明要因も残ることから、ユーロ圏国債利回りは直近レンジ内の推移を見込みます。

プラス要因



- インフレ鈍化による、金融引き締め停止への期待感
- ウクライナ情勢や世界的な金融引き締めを受けた、世界景気の鈍化

マイナス要因



- 高水準のインフレ継続による、金融引き締めの継続
- 中国の経済活動の本格再開など、世界的な経済活動の活発化期待

日銀の金融政策修正に留意

日経平均株価



主要国における利上げの影響による景気後退懸念に加えて、日銀金融政策決定会合での想定外の金融政策変更が下押し要因となったことから、1月上旬にかけて下落しました。その後は、インフレのピークアウト期待から米国株が反発する中、日銀の金融政策の現状維持が好感され、上昇基調で推移しました。

足元の日本株は、円安の進行などが押し上げ材料となり、米国株を上回るパフォーマンスを示しています。一方で、世界景気の不透明感や日銀の政策修正への警戒感も根強く、一段の上昇には新たな買い材料が必要であると考えます。

プラス要因  □ 企業業績の回復期待
□ 自社株買い


マイナス要因  □ 主要国の利上げ継続
□ 日銀の政策変更リスク

日本10年国債利回り



12月の日銀政策決定会合で、10年国債利回りの許容変動幅が0%±0.5%に拡大されました。金融緩和策の修正が予想外のタイミングで行われ、1月にも連続修正の思惑から市場は一時乱高下しました。同利回りはその後0.50%近辺での推移が続いた後、米銀破綻の影響から低下しました。日銀次期総裁に経済学者の植田氏を起用と報じられたことはサプライズとなりました。

植田氏は、2月下旬の国会での所信聴取で現在の金融緩和は適切と述べた上で、現政策の出口方向への修正に関して一定の含みを持たせました。長期金利の更なる変動幅拡大などの思惑が強まる可能性もありますが、政策修正には時間を要するとの見方もあり、日本国債利回りは現状水準での推移を見込みます。

プラス要因  □ グローバル市場における、金融引き締め停止への期待感
□ 日銀新体制における金融緩和策継続への期待感

マイナス要因  □ 日銀新体制における金融緩和策の早期修正への思惑
□ 高水準のインフレ継続と世界的な金融引き締め局面の継続

米ドルは米国と主要国の金利差に注目

COMEX金先物直近限月



米長期金利の低下や米ドルの下落に加えて、米国の物価指標の伸び鈍化や政府債務上限問題などが押し上げ材料となり、1月下旬にかけて上昇しました。その後は、市場予想を上回る米経済指標の結果を受けて、FRBによる利上げが長期化するとの見方が広がったことから上値の重い動きとなりました。

米経済指標の内容とFRBの金融政策の方向性に一喜一憂する方向感の無い展開を予想しています。ウクライナ侵攻後のロシアへの経済制裁を契機に各国の中央銀行が金の保有を増加させており、中央銀行による金の購入が相場を支えるとの見方もあります。

プラス要因

- グローバル景気の減速懸念
- 中央銀行の金保有増

マイナス要因

- FRBの金融引き締め長期化
- 米ドル高の継続

ドル円



ドル円相場は主に米金利に連れた動きとなりました。米インフレ指標の落ち着き等から期間の前半は米ドル売り・円買いが優勢な展開となり、1月半ばには一時127円前半と昨年5月以来の水準に下落しました。その後、2月に入り強めの米経済指標が続き米長期金利の上昇に連れ、ドル円相場も137円後半へ上昇しましたが、米銀経営破綻の報道でドル安が進む等値動きの激しい場面も見られました。

米国では利上げ再加速の思惑が広がり、日本では日銀新体制の下で大規模金融緩和の修正期待が高まることも想定されます。米国では年末までの利下げ織り込みが一旦巻き戻され、上昇トレンドは一服する可能性も考えられます。ドル円相場は現状水準での一進一退を見込みます。

プラス要因 (ドル高)

- 米国の利上げ再加速の観測、日米金利差拡大
- グローバル景気の再加速やリスク選好による円売り米ドル買い

マイナス要因 (ドル安)

- 景気・インフレ鈍化等による、金融引き締め停止への期待感
- 日銀新体制下での金融政策修正への思惑、日米金利差の縮小

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2022年3月14日～2023年3月13日

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

当資料のお取り扱いに関するご留意事項

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。