

グローバル金融市場見通し

中期（12か月）見通し

2023年6月

- ◆ 世界銀行や経済協力開発機構（OECD）は6月、今年の世界経済成長率見通しの上方修正を行った。一方、これまで継続実施してきた主要国の金融引き締めの影響から、今後の**世界経済の減速には引き続き留意が必要**であろう。
- ◆ 大型グロース株が主導して、グローバル株式は総じて堅調に推移している。投資家のリスク選好姿勢は強く、更なる上値追いの場面もあろう。しかし、景気鈍化への警戒感などを背景に、**グローバル株式の上値は重くなる**ろう。
- ◆ インフレ指標の落ち着きや景気鈍化を背景にした主要国の利上げ停止期待などが買い材料視される一方、欧米の利下げ開始には相当程度の時間を要することから、**主要国債利回りはレンジ内の推移**を見込む。
- ◆ 米国では政策金利の高止まりが意識される一方、日銀の大規模金融緩和策の維持が足元の円安ドル高要因となっている。しかし、日銀の円買い介入への思惑や米国経済の鈍化などから、**ドル円は現状水準を中心に推移**しよう。

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9月末）	中期（2024年6月末）	直近
米国株	2	企業業績の回復期待 景気後退懸念	31,500~35,500	29,000~37,000	NYダウ 34,212
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	3.50%~4.10%	3.20%~4.50%	10年国債 3.81%
欧州株	2	エネルギー供給懸念の緩和 インフレの高止まり	430~480	400~500	ストックス600 463
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%~3.30%	独10年国債 2.42%
日本株	3	海外投資家の買い 主要国の金融引き締め姿勢の継続	32,000~36,000	30,000~38,000	日経225 33,019
日本国債	3	日銀の金融政策運営 海外金利や為替の動向	0.35%~0.75%	0.25%~1.00%	10年国債 0.43%
金	3	米中の景気後退懸念 FRBの金融引き締め長期化	1,830~1,970	1,760~2,040	COMEX金先物 1,945
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	135円~145円	130円~150円	対円 140.22

※ 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2023/6/13水準）

※ 出所：ブルームバーグ

融資姿勢厳格化による景気影響を注視

NYダウ工業株30種



米欧の金融機関の信用不安の高まりを背景に3月中旬にかけて下落したものの、米当局の金融システム安定化への対応が評価されて、その後は反発しました。4月以降は、米国の金融政策の方向性や企業業績の動向などをにらみながら方向感の無い動きとなりました。

景気後退懸念がくすぶる中、足元の相場上昇を受けた高値警戒感から短期的に上値の重い動きとなることが想定されます。引き続き、政策金利見通しや景気動向に左右される相場展開となりそうです。

プラス要因



- AI関連等、成長期待企業への資金流入継続
- インフレ鈍化と利下げ期待の高まり

マイナス要因



- 融資姿勢の厳格化による信用リスクの高まり
- 米連邦準備理事会（FRB）の金融引き締め姿勢の継続

米10年国債利回り



FRBは3月と5月に0.25%の追加利上げを実施しました。金融不安への過度な懸念は4月以降、徐々に後退しました。経済指標がまだら模様となり、米10年国債利回りは5月中旬頃までは、3.50%を中心に一進一退の動きが続きました。米債務上限問題の解決に楽観的見方が広がったことや、6月初めに発表された雇用統計が強い内容となり、その後は3.8%台に上昇しました。

米国では利上げが停止されても高水準の政策金利の維持が想定されます。他方、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



- 景気減速と金融引き締め停止期待
- 地政学リスクの高まりなどをきっかけにしたリスク回避の動き

マイナス要因



- 堅調な雇用環境の継続等による利上げ停止期待の剥落
- 米中関係の悪化と中国による米国債売り加速

利上げ継続と景気後退懸念に留意

ストックス欧州600



金融システム不安を背景に3月中旬にかけて下落したものの、米国株の反発を受けてその後は値を戻す動きになりました。4月以降は、欧州中央銀行（ECB）の利上げ継続懸念や中国景気に対する警戒感などが重石となり、上値の重い展開となりました。

域内におけるインフレの高止まりを背景にECBは当面引き締め姿勢を継続させるとみられることから、上値の重い展開となることが予想されます。中国の景気動向やロシアとウクライナを巡る地政学リスクなどが波乱要因になる可能性もあります。

プラス要因



- 中国景気の本格回復
- ウクライナ情勢の収束期待

マイナス要因



- 景気後退懸念の高まり
- ECBの金融引き締め継続

独10年国債利回り



ドイツ10年国債利回りは2%前半から半ばの推移となりました。高水準のインフレ率を背景に、3月と5月のECB理事会で追加利上げが実施されました。利上げ幅はそれまでの0.50%から5月には0.25%に縮小されました。欧州委員会が5月に成長率とインフレ見通しを上方修正し、ラガルドECB総裁がタカ派姿勢を継続した一方、域内インフレ率が市場予想を下回る伸びとなり、同利回りは一進一退が続きました。

今後もECBによる追加利上げが見込まれますが、これまでの利上げによる景気減速懸念、ウクライナの反転攻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
- 主要国の継続的な金融引き締めに伴う世界景気の鈍化

マイナス要因



- インフレ高止まりとECBの利上げ継続
- 中国経済の本格回復による欧州経済の好転

低PBR企業のガバナンス強化に注目

日経平均株価



金融システム不安を受けた米国株の下落を嫌気して下落する場面もありましたが、日銀の金融緩和策維持への期待感から4月にかけて底堅く推移しました。その後は、海外投資家による日本株への資金流入が続く中、半導体関連や輸出関連中心に上げ足を速める展開となりました。

今後は不安定な展開を予想しています。急ピッチな相場上昇を受けた利食い圧力や、米国や中国の景気後退への警戒感などが株価の重石になりそうです。一方、資本コストや株価を意識した日本企業の経営改革への評価を背景に海外投資家の買いが継続し、相場を更に押し上げる可能性もあります。

プラス要因



- 企業業績の回復期待
- 海外投資家の買い

マイナス要因



- 主要国の金融引き締め姿勢の継続
- 東アジアでの地政学リスクの高まり

日本10年国債利回り



日銀の植田新総裁は金融緩和策を当面継続する意向を示しましたが、4月末の日銀政策会合を控えた政策修正への警戒感から、10年国債利回りは0.4%半ば付近で推移しました。同会合で現行の大規模緩和の維持が決定されたことを受けて、5月半ばにかけては一時0.3%半ば程度まで低下しました。その後は、主に米国債利回りの上昇に連れ、再び0.4%台に上昇しました。

海外の景気減速懸念や国内の賃金の伸びに勢いを欠く状況などから、日銀の金融緩和策の継続が見込まれます。他方、利上げを再開する海外中銀もみられ、日本でも金融緩和策の政策修正への懸念もくすぶる中で、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



- 主要国の金融引き締め停止期待の高まり
- 日銀の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修正への思惑
- 食料品価格値上げ継続等による国内物価の上昇

主要国の金融政策動向

COMEX金先物直近限月



軟調な米経済指標の発表が買い材料となった他、米欧の金融機関への信用不安の高まりを背景に安全資産として買われたことから5月上旬にかけて上昇しました。その後は、米国の利上げ停止観測が後退したことに加えて、米ドルや米長期金利の上昇などが圧迫要因となり下落基調で推移しました。

米経済指標の内容と、米ドルや米長期金利の動向に左右される方向感の無い展開を予想しています。米中関係の緊張の高まりやウクライナ情勢の悪化などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まった場合は、金を買われる展開となることも想定されます。

プラス要因



- 米中の景気後退懸念
- 米中関係の緊迫化

マイナス要因



- FRBの金融引き締め長期化
- リスク選好姿勢の高まり

ドル円



米国債利回りの上昇等を背景に上昇基調で推移しました。米地銀の経営破綻を受けた金融不安の高まりから、3月下旬のドル円は一時130円を割り込む水準まで下落しました。しかし、その後は金融不安への過度な懸念が徐々に後退し、市場のリスク選好姿勢の回復から上昇に転じました。また、米債務上限問題の解決に楽観的な見方も広がったことで、昨年11月以来となる140円台へ上昇しました。

米国では追加利上げや高水準の政策金利維持、日本では大規模金融緩和の維持が想定されます。米国の年内利下げ期待が後退すれば、ドル円相場は上昇余地が見込まれます。ただ、景気減速懸念がくすぶる中では上値も限定的で、ドル円相場は現状水準を中心とした推移を見込みます。

プラス要因 (ドル高)



- 高水準のインフレ指標の継続と米国政策金利の高止まり
- グローバル景気の再加速とリスク選好の動き

マイナス要因 (ドル安)



- 景気鈍化等による米国の金融引き締め停止への期待感
- 日銀の金融政策修正への思惑と日米金利差の縮小

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2022年6月14日～2023年6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。