

# グローバル金融市場見通し

## 中期（12か月）見通し

2024年3月

- ◆ 主要中央銀行の信任の高さと世界的な株高が、グローバル景気の心理的な支えとなっている。しかし、コロナ禍のもとで拡大した世界的な債務依存度の高まりが警戒されるほか、米中関係の悪化などをきっかけにした**景気減速リスクにも留意すべき**であろう。
- ◆ 米国景気のソフトランディング期待などを材料にグローバル株は上値を追う動きが続いている。しかし、**足元の上昇で好材料は織り込まれた**との判断から、**上値余地は限定的**と考える。
- ◆ 年内に複数回の実施が想定される欧米の利下げなどが主要国債利回りの低下要因となる一方、米インフレの粘着性も強く意識されていることなどから、**主要国債利回りの低下余地は限定的なものに留まろう**。
- ◆ 米連邦準備理事会（FRB）による複数回の利下げが見込まれる一方、米国景気の相対的な底堅さから米ドルは主要通貨に対してレンジ内での推移を想定する。ドル円は、**日米金融政策の方向性の差異から緩やかなドル安の動きを見込む**。

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（2024年6月末）	中期（2025年3月末）	直近
米国株	3	景気のソフトランディング期待 FRBの利下げ開始時期	37,000~41,000	35,000~43,000	NYダウ 39,781
米国債	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	3.50%~4.50%	3.20%~4.70%	10年国債 4.27%
欧州株	3	ユーロ圏の景気動向 中国経済の先行き	475~525	450~550	ストックス600 510
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	1.80%~2.60%	1.60%~2.80%	独10年国債 2.41%
日本株	3	デフレ脱却への期待感 円安基調の転換	38,000~42,000	36,000~44,000	日経225 40,816
日本国債	2	日銀の金融政策運営 海外金利や為替の動向	0.50%~1.10%	0.50%~1.20%	10年国債 0.74%
金	4	中東を巡る地政学リスクの高まり インフレ動向と景気鈍化の状況	2,150~2,300	2,100~2,400	COMEX金先物 2,185
米ドル円	2	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	140円~155円	120円~155円	対円 151.62

※ 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2024/3/21水準）

※ 出所：ブルームバーグ

## インフレ動向とFRBの金融政策スタンスに注視

### NYダウ工業株30種



**プラス要因**   景気のソフトランディング  FRBの利下げ開始

**マイナス要因**   利下げ開始時期の後ずれ  インフレ圧力の再燃

インフレの鈍化や景況感の悪化を示す経済指標の発表を受けて、金融引き締め長期化観測が後退したことから、12月中旬にかけて上昇しました。その後も、米国景気のソフトランディング期待が高まる中、人工知能（AI）向け需要の拡大期待からハイテク株が物色されるなど堅調に推移、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で年内3回の利下げ見通しが示されたことも好感され、一段高の動きとなりました。

米国景気のソフトランディング期待や堅調な企業業績などが引き続き相場のサポート要因となることが予想される一方、マグニフィセント7と呼ばれる巨大ハイテク銘柄に物色が集中するなど相場の過熱感も高まっており、レンジ内の動きとなりそうです。

### 米10年国債利回り



米10年国債利回りは上昇しました。昨年末にかけて2024年の早期利下げ観測が強まったものの、年明け以降はディスインフレの進展が緩慢との見方などを背景に、過度な利下げ観測が後退しました。米経済指標が概ね底堅い結果となったことや株式相場の堅調地合も重なり、米10年債利回りは一時、4.3%台と昨年11月以来の高水準となりました。

年末までの複数回の利下げの織り込みが進んでいる状況からは、米長期金利の低下余地も限定的と見込まれます。ディスインフレの進展や大統領選挙などの状況をにらみながら、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**   景気減速と政策金利の引き下げ期待  地政学リスクの継続などを背景としたリスク回避の動き

**マイナス要因**   緩慢なディスインフレ状況などを背景とした利下げ期待の剥落  高水準の経済成長等、景気のソフトランディング期待の高まり

## 欧州中央銀行（ECB）の利下げ期待が株高を演出

### ストックス欧州600



ECBの金融政策の先行きを巡る思惑から1月中旬にかけて方向感無く推移しました。その後は、欧州の国債利回りの低下を好感して上昇に転じると、域内の物価指標の鈍化や好調な企業業績の発表に加えて、ECBのインフレ見通しの引き下げを受けて早期利下げ観測が高まったことが押し上げ材料となり、堅調な動きとなりました。

利下げ期待が相場のサポート要因となる一方、低調な欧州の景気見通しや中国経済の先行き不透明感が重石となり、方向感の無い動きとなることが想定されます。

#### プラス要因



- ECBの早期利下げ期待
- ユーロ圏の景気回復

#### マイナス要因



- ユーロ圏の景気低迷長期化
- 中国経済の先行き不透明感

### 独10年国債利回り



ドイツ10年国債利回りは上昇しました。域内インフレ率の伸び鈍化を受け、追加利下げ観測の後退から、同利回りは昨年末に一時1.9%を下回る水準に低下しました。その後は、ECB関係者による市場の過度な利下げ観測へのけん制や米長期金利の上昇に連れて、同利回りは上昇に転じ、一時2.5%台と昨年11月以来の高水準となりました。

ユーロ圏の景気減速懸念や地政学的な不透明要因がある一方で、年内の複数回の利下げの織り込みが進んでいる状況では、長期金利の低下余地も限定的になると見込まれます。ユーロ圏国債利回りは直近レンジ程度での推移を想定します。

#### プラス要因



- 景気減速やインフレ鈍化による、政策金利の引き下げ期待
- 米中などを中心とした世界景気の鈍化懸念

#### マイナス要因



- ECBによる早期利下げ観測の否定など政策金利の高止まり懸念
- 中国経済の回復や地政学リスクの後退などによる欧州経済の好転

## 日銀の緩和的な金融政策の持続性に注目

## 日経平均株価



日銀が早期に金融緩和策の修正を行うとの観測が高まったことが重石となり、12月にかけて上値の重い動きとなりましたが、外国為替市場で円安ドル高が進行したことが好感され、上昇に転じました。3月の日銀政策決定会合ではマイナス金利政策の解除が決定されたものの、当面は緩和的な金融環境が継続するとの見方などから、堅調な地合いが続きました。

総じて良好な企業業績やAI向け需要の拡大、デフレ脱却に対する期待感などがサポート要因となり、底堅い動きが続くものと予想されます。一方、足元の相場上昇を受けて利食い売り圧力が高まりやすく、日本株の割安感も薄れていることから、上値は限定的と見ています。

## プラス要因



- デフレ脱却への期待感
- 新NISA制度の開始に伴う日本株への資金流入

## マイナス要因



- 日本株の過熱感
- 円安基調の転換

## 日本10年国債利回り



日本10年国債利回りは上昇しました。1月の日銀政策決定会合で、物価見通し実現の確度が高まったとの認識が示され、マイナス金利政策の解除観測が高まったことや米長期金利の上昇に連れて日本10年国債利回りは、一時0.8%に迫る水準に上昇しました。3月の日銀政策会合では、マイナス金利政策の解除や長短金利操作の撤廃等、大規模金融緩和策の見直しが決定されました。

日銀はマイナス金利解除後も緩和的な金融環境を維持していくとの意向を示しています。海外長期金利や金融政策の動向をにらみつつ、日本国債利回りは現状水準での推移を中心にやや上昇する展開を想定します。

## プラス要因



- インフレ鈍化などを背景とした、追加利上げ観測の後退
- 主要国の政策金利引き下げ期待

## マイナス要因



- マイナス金利解除後の追加利上げなど、更なる金融政策正常化への思惑
- 主要国の金融引き締め長期化観測

## 米利下げ観測や好需給を背景に金価格は最高値を更新

### COMEX金先物直近限月



12月のFOMCを受けて早期の利下げ観測が高まったことから上昇する場面も見られましたが、米長期金利の上昇やFRB高官による利下げけん制発言などが売り材料視され、2月中旬にかけては軟調な動きとなりました。その後は、中東情勢を巡る地政学リスクの高まりや軟調な米経済指標の発表などが押し上げ材料となり、上昇基調で推移しました。

中東を巡る地政学リスクの高まりや各国政府・中央銀行による金の購入などが金価格の下支えとなり、堅調な動きが続くものと予想しています。一方、予想外に強い経済指標の発表やFRB高官のタカ派発言などを契機に、売り圧力が高まることも想定されます。

#### プラス要因



- 中東を巡る地政学リスクの高まり
- 各国政府・中央銀行による金の購入

#### マイナス要因



- 欧米の長期金利の高止まり
- インフレ圧力の再燃

## ドル円



米国の過度な利下げ観測が後退し、米長期金利の上昇を背景にドル円相場は上昇しました。日本ではマイナス金利政策解除の観測が広がったものの、同政策解除後も緩和的な金融環境が続くとの見方や、株式相場が世界的に堅調なことも円売り・ドル買いに繋がりました。ドル円相場は3月日銀政策決定会合後に一時151円台後半と昨年11月以来の高水準となりました。

米国はインフレ鈍化により年央以降の利下げ転換が見込まれます。日本は、マイナス金利解除後の追加の金融政策変更は不透明感が強いとみられます。ドル円相場は現状水準での推移を中心に緩やかな米ドル安・円高を想定します。

#### プラス要因 (ドル高)



- 日米金利差の維持、拡大
- 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)



- 日米金利差の縮小
- 日本の金融政策正常化観測

## 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。