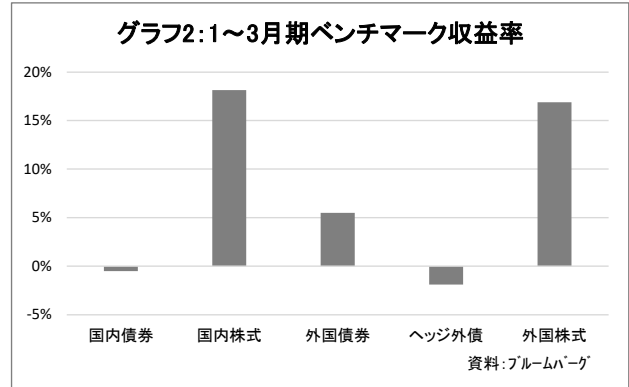
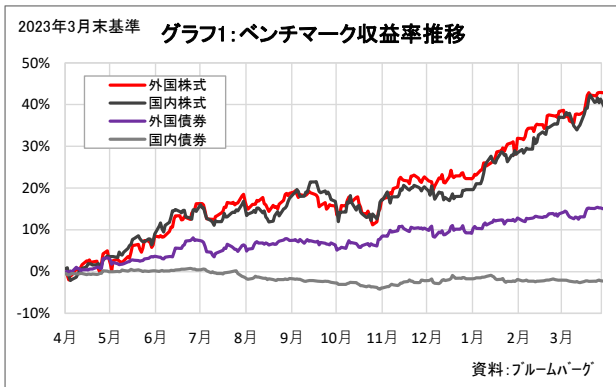


2023年度第4四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株式が大幅上昇、外国債券も堅調、国内債券は横ばい

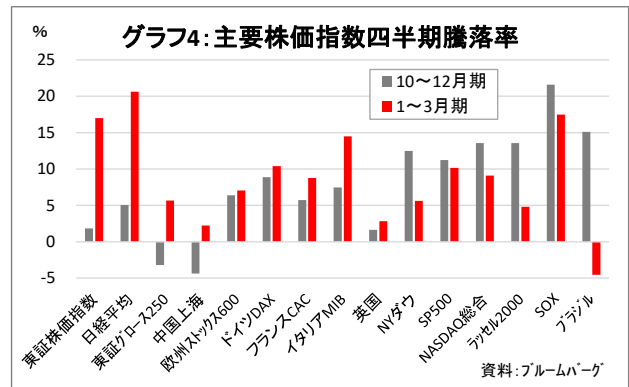
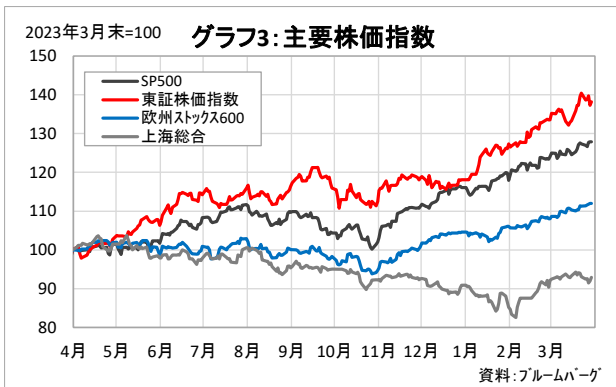
1～3月期は内外株式が大幅上昇、いずれも年明けから年度末まではほぼ一本調子に値を上げました。外国債券は欧米長期金利が上昇しヘッジ外債はマイナスでしたが、円安を追い風に5%程度の収益率を記録しました。国内債券は概ね横ばい、日本銀行が異次元緩和終了を決定したものの長期金利の上昇幅は限定的でした。年度では内外株式の収益率は40%を上回り、外国債券も15%程度上昇、国内債券は小幅のマイナスでした。



2. 各市場の動きと主な出来事

① 株式市場～日本株が大幅上昇

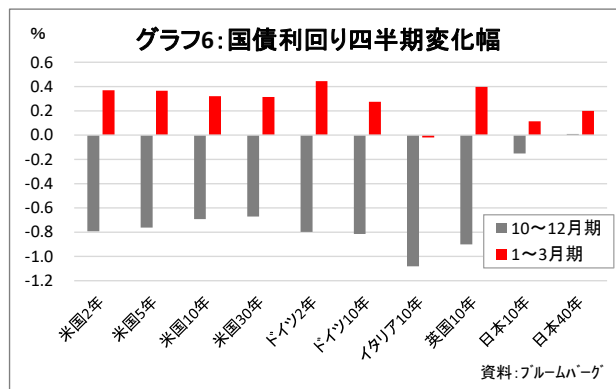
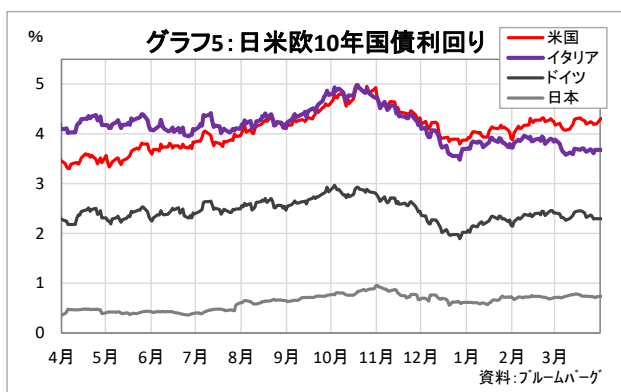
日経平均株価は史上最高値を更新、東証時価総額が中国上海市場を3年半ぶりに逆転するなど記憶に残る四半期となりました。春闘での賃上げ率は予想を大幅に上回り、賃金と物価の好循環に対する期待も高まりました。欧米株も日本には劣後したものの堅調に推移、なかでも半導体 (SOX) 指数が大幅に上昇しました。



② 債券市場（長期金利）～日米欧とも長期金利が小幅上昇

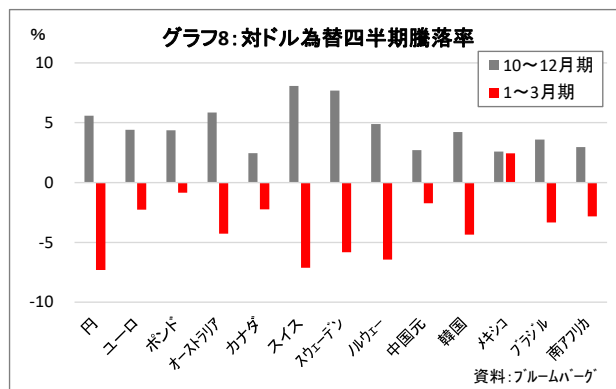
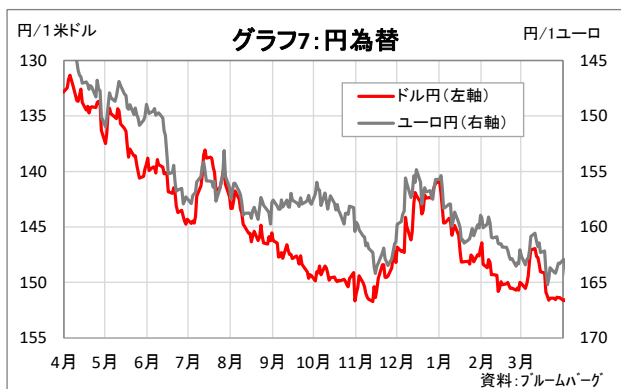
欧米長期金利は10～12月期に利下げ期待の高まりを背景に低下しましたが、1～3月期は小幅ながら上昇しました。米国経済指標が想定以上に堅調でインフレ率の低下にも徐々にブレーキがかかってきたことから、米国金融当局者は市場の利下げ期待を牽制する発言を続けました。その結果、年初には0.25%の利下げを5.5回程度織り込んでいましたが、3月末には2.5回程度まで縮小しました。欧州中銀についても6回近くから3.5回程度に後退しました。欧州内ではイタリアの長期金利はほぼ横ばいでドイツ等に対する利回り格差は縮小しました。

1～3月期に日米欧中央銀行は2度会合を開催し欧米はいずれも据え置き、日本銀行は3月にマイナス金利を解除するとともにイールドカーブコントロール政策を撤廃しましたが、市場の織り込みが進んでいたため大きな動きは見られませんでした。スイス中銀は3月に他の主要国に先駆けて利下げに舵を切りました。



③ 為替市場～円安、ドル高

10～12月期はドル金利低下からドル安に振れたものの、1～3月期は金利の反転とともにドルが反発しました。特に円の下落幅が大きく3月末にかけて152円に接近、1990年7月以来の水準を記録しました。利下げを行ったスイスや北欧通貨も軟調、その他の通貨に対してもドルは概ね上昇しました。一方メキシコは小幅ながら2四半期連続で上昇しました。



④ その他

ドルは反発しましたが、金、ビットコインは史上最高値を更新しました。グローバルでの分断が進むなか資金をドルからシフトする動きが強まったともみられます。



米国では1月半ばから大統領選挙予備選が始まり3月のスーパーチューズデーでトランプ前大統領が事実上共和党候補を勝ち取りました。日本では秋の本選挙を控え「もしトラ」のリスクが話題となりました。

台湾では1月に総統選挙が行われ中国と距離を置く親米派の候補が勝利しました。ただし同時に行われた議会選挙では親中派が第1党に進出しました。

ガザ地区やウクライナでの戦闘は継続、またイランでの爆破テロやフーシ派による紅海での貨物船への攻撃が止まらず地政学リスクも高まりました。プーチン大統領は想定以上の大差で再選されましたが、その直後にモスクワ郊外で大規模なテロが発生しました。

日本では株価は上昇したものの政治資金問題が大きな話題となり、岸田政権の支持率は低迷しました。

中国では全人代が開催され今年の成長率目標は5%前後に据え置く一方で、達成は容易ではないとしました。また1993年から定例化していた首相の記者会見は行われず、習近平主席への権力集中が印象付けられました。

3. 4～6月期の注目点

① 各国金融政策

日米欧とも2回の決定会合が予定されています。日本は3月に大きく動いたばかりで新たな決定はないと思われませんが、4月会合と同時に発表される展望レポートに注目です。欧米では最初の会合は据え置きが確実とみられますが、6月会合ではいずれも利下げに踏み切る可能性があります。米国は五分五分、欧州では0.25%の利下げがほぼ織り込まれています。

② 株式、為替市場

年度初には株価が上昇することが多いようですが、1～3 月期に急上昇したためある程度の「スピード調整」も必要で高値圏での不安定な展開を予想します。米国市場を中心に AI 技術への高い期待が今後も持続するかどうかがかぎとなりそうです。為替市場では円安が進行していますが、当局が円買い介入に踏み切るかどうか市場は注意深く見守っています。

③ その他

岸田首相は政治資金問題が払拭できないなか、4 月 10 日からの訪米で政権浮揚を図りたいところでしょう。もっとも 4 月下旬の補欠選挙の結果も気になります。6 月 13 日にはイタリアで先進国首脳会議が予定されています。民主主義陣営がどの程度一致団結できるかどうか注目です。

欧州では 6 月上旬に欧州議会選挙が予定されています。ウクライナ支援に消極姿勢を示す右派勢力の得票等が焦点となりそうです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年2月以降のレポート

| | |
|---------|-------------------|
| 2月 1日号 | 1月の市場動向と2月の注目点 |
| 2月 28日号 | 異論 為替相場に対する見方 その2 |
| 3月 1日号 | 2月の市場動向と3月の注目点 |
| 3月 11日号 | 先週の重要イベントを振り返る |
| 3月 21日号 | 日米金融政策決定会合を終えて |
| 4月 1日号 | 3月の市場動向と4月の注目点 |
| 4月 3日号 | 2023年度の金融市場 |

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

- *本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- *本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- *なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。