

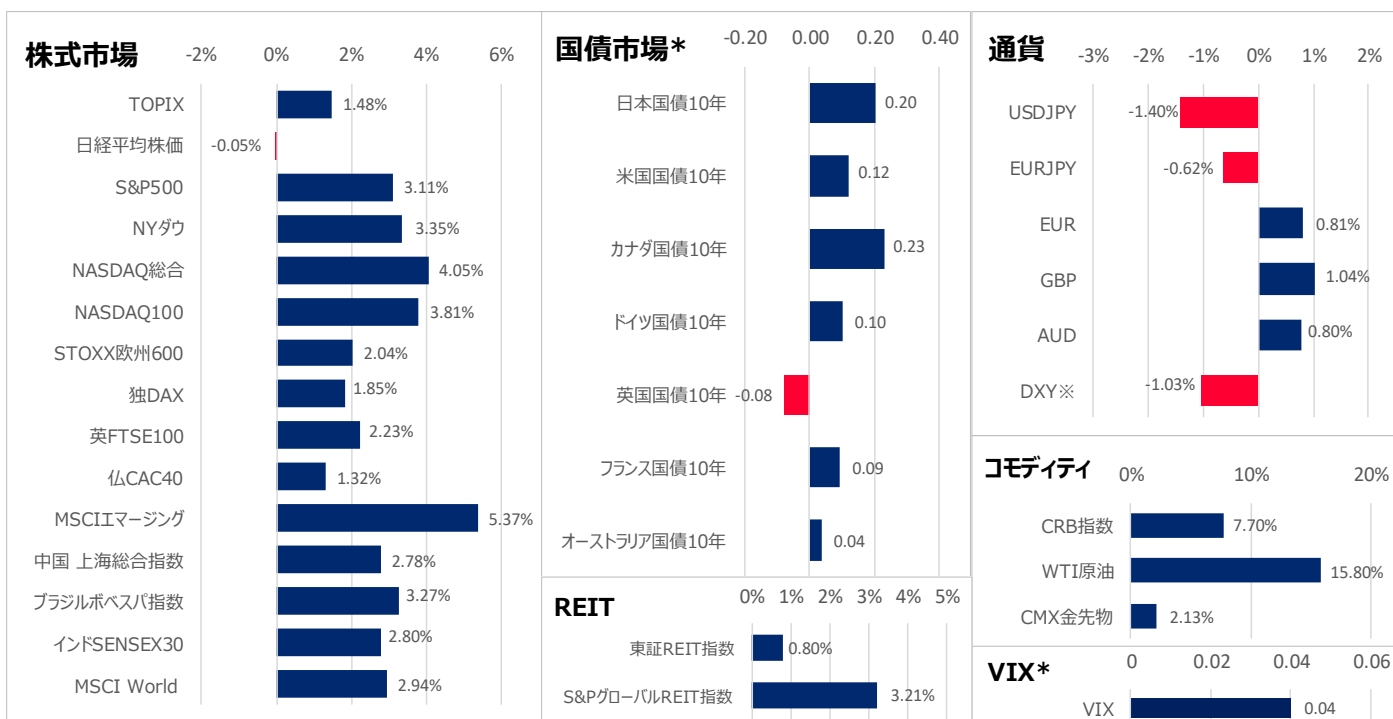
マンスリーレビュー

2023年8月

2023年7月の市場概況

- ＜株式＞** 米国株式は、米国の利上げ停止観測や好調な企業決算などが押し上げ材料となり上昇。欧州株式も、中国の経済対策実施に対する期待感や欧州中央銀行（ECB）による利上げが打ち止めになるとの見方などを背景に堅調に推移した。一方、国内株式は日銀の金融政策変更への警戒感から上値の重い動きとなった。
- ＜債券＞** 米国10年国債利回りは、堅調な経済指標の発表を受けて上昇基調で推移した。独10年国債利回りも米国債利回りに連動して上昇。日本10年国債利回りは、日銀金融政策決定会合での大規模緩和策の修正を受けて、月末にかけて上昇した。
- ＜為替＞** ドル円レートは、米国の利上げ終了の期待が強まったことから、中旬にかけて円高ドル安が進んだものの、その後はドルが買い戻される動きに。ユーロは対ドルで上昇した一方、日銀の政策修正の思惑から対円では弱含みの動きとなった。

2023年7月（6/30～7/31）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
 企業業績の回復期待

マイナス要因  米早期利下げ期待の後退
 中国の景気後退懸念

	2023/7/31	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,322.56	1.48%	12.88%	22.78%
日経平均株価	33,172.22	-0.05%	14.96%	27.12%
S&P500	4,588.96	3.11%	10.06%	19.52%
NYダウ	35,559.53	3.35%	4.29%	7.28%
NASDAQ総合	14,346.02	4.05%	17.33%	37.07%
NASDAQ100	15,757.00	3.81%	18.96%	44.03%
STOXX欧州600	471.35	2.04%	1.01%	10.93%
独DAX	16,446.83	1.85%	3.29%	18.12%
英FTSE100	7,699.41	2.23%	-2.17%	3.32%
仏CAC40	7,497.78	1.32%	0.08%	15.82%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	161,102.10	5.37%	8.05%	11.44%
中国 上海総合指数	3,291.04	2.78%	-0.97%	6.53%
ブラジルボブスバ指数	121,942.98	3.27%	16.77%	11.13%
インドSENSEX30	66,527.67	2.80%	8.86%	9.35%
MSCI World（現地通貨建て）	10,866.79	2.94%	8.68%	18.85%

国内株式：

- ◆ 米国の利上げが長期化するとの見方や、**日銀の金融政策変更への警戒感**などから、上旬は軟調な動き
- ◆ その後は、米物価指数の伸び鈍化を受けて米国の利上げ停止観測が広がったことや、円安の進行を背景に輸出関連銘柄が買われたことなどから反発
- ◆ 月末にかけても、日銀が現行の金融緩和策を継続するとの見方を背景に堅調な動きが続いた


米国株式：


- ◆ 物価指標の伸び鈍化を好感して上昇して始まるも、堅調な雇用指標の発表を受けてインフレへの警戒感が高まったことから反落
- ◆ 中旬以降は、**米国の利上げ停止観測**や好調な企業決算などが押し上げ材料となり反発
- ◆ **米国経済がリセッションを回避**することは可能との見方から、月末にかけて底堅く推移した

欧州株式：

- ◆ ユーロ圏総合PMI（改定値）が速報値から下方修正となり、欧州景気の先行き不透明感が強まったことから下落して始まった
- ◆ その後は、**中国の経済対策実施への期待感**や米国の利上げ停止観測などを背景に反発
- ◆ 月末にかけても、**ECBによる利上げが打ち止めになるとの思惑**から上昇基調が続いた

債券

プラス要因  □世界経済の減速懸念を背景とした、リスク回避の動き
□インフレ鈍化と景気配慮による、利上げ停止や利下げ開始の観測

マイナス要因  □インフレ圧力や強い労働市場を背景とした、追加利上げ観測
□コロナ後の世界経済の回復・正常化期待

	2023/7/31	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	0.61	0.20	0.21	0.19
米国国債10年	3.96	0.12	0.54	0.08
カナダ国債10年	3.50	0.23	0.66	0.20
ドイツ国債10年	2.49	0.10	0.18	-0.08
英国国債10年	4.31	-0.08	0.59	0.64
フランス国債10年	3.02	0.09	0.14	-0.09
オーストラリア国債10年	4.06	0.04	0.72	0.01
		(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		0.25%	-0.85%	4.05%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.23	-0.10	-0.22	-0.20
USDハイイールド社債_トータルリターン		1.38%	2.13%	6.83%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+3.67	-0.23	-0.85	-1.02

日本国債：

- ◆ 日本10年国債利回りは上昇。月末には一時0.6%超となり、2014年6月以来の高水準に
- ◆ 下旬に開催された**日銀金融政策会合では、大規模緩和の修正が決定。長期金利の0.5%超えを容認**する姿勢を示し、月末にかけて同利回りは上昇
- ◆ 日銀会合後の**2年国債利回りは、一時0.005%と約半年ぶりのプラス圏**に浮上
- ◆ 日銀会合前は、米債利回りの動向や、日銀会合に関する観測報道等が主な材料となった

米国債：

- ◆ 米国10年国債利回りは上昇。一時4%台と、約4か月ぶりの高水準に
- ◆ 民間雇用関連やサービス業景況感指数が堅調となり、同利回りは中旬に4%台に上昇
- ◆ 中旬に発表の**6月CPIの伸びが市場予想を下回り**、同利回りはその後低下に転じた
- ◆ 下旬に開催された**米連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場予想通り0.25%の利上げ**が決定。今後の政策決定はデータ次第とされた
- ◆ その後、GDP等の堅調な経済指標を受けて、同利回りは再び4%付近での推移となった

欧州債：

- ◆ 独10年国債利回りは上昇。一時2.6%後半に上昇後は、2.4%台中心に推移
- ◆ 米債利回りの上昇や強い独製造業受注を受け、同利回りは中旬に4か月ぶりの高水準に上昇
- ◆ 独景況感指数の悪化や米債利回りの低下で、その後同利回りは低下に転じた
- ◆ 下旬の**ECB理事会では、市場予想通り0.25%の追加利上げ**が決定。9月以降の利上げペースはデータ次第として、ECBは明言を避けた
- ◆ 周縁国の対独国債利回りスプレッドは小幅に縮小。スペインは総選挙の結果が影響し、やや拡大

通貨

米ドル
プラス要因

- FRBのタカ派姿勢継続
- 欧州景気の下振れ懸念

米ドル
マイナス要因

- 本邦当局による為替介入への警戒感
- FRBの利上げ打ち止め観測

	2023/7/31	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	142.29	-1.40%	4.39%	8.52%
EURJPY (ユーロ/円)	156.47	-0.62%	4.26%	11.44%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0997	0.81%	-0.20%	2.73%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2835	1.04%	2.13%	6.22%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6717	0.80%	1.54%	-1.41%
DXY (米ドルインデックス) ※	101.86	-1.03%	0.19%	-1.61%
CRB指数	282.18	7.70%	5.23%	1.60%
WTI原油	81.80	15.80%	6.54%	1.92%
CMX金先物	1,970.50	2.13%	-1.43%	7.90%
VIX*	13.63	+0.04	-2.15	-8.04
東証REIT指数	1,877.19	0.80%	0.20%	-0.89%
S&PグローバルREIT指数	172.77	3.21%	1.73%	3.59%

※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：

- ◆ 米連邦準備理事会（FRB）高官発言やインフレ指標の伸び率鈍化を受け、**利上げ終了の期待が強まった**ことから、ドル円レートは月初の145円近辺から中旬には137円近辺まで円高ドル安が進行
- ◆ その後は、ドルが買い戻される場面があったものの、**日銀の政策修正の思惑**から下旬にかけて再び円高ドル安の動きになった
- ◆ 日銀の政策決定会合で**長短金利操作の運用柔軟化**が発表された後は再びドルが買い戻され、ドル円レートは140円台に戻して月を終えた

ユーロ：

- ◆ **米国の利上げ終了が近いとの見方**から、月の半ばにかけてユーロは対ドルで上昇基調で推移した
- ◆ ECB理事会は予想通り0.25%の利上げを決定したものの、**声明文の内容はハト派寄り**と受け止められた
- ◆ 日銀の政策修正の思惑から、ユーロは対円では弱含みの動きとなった

今月のトピック

「ジャクソンホール会議」と市場の反応 ～直近5年の振り返り～

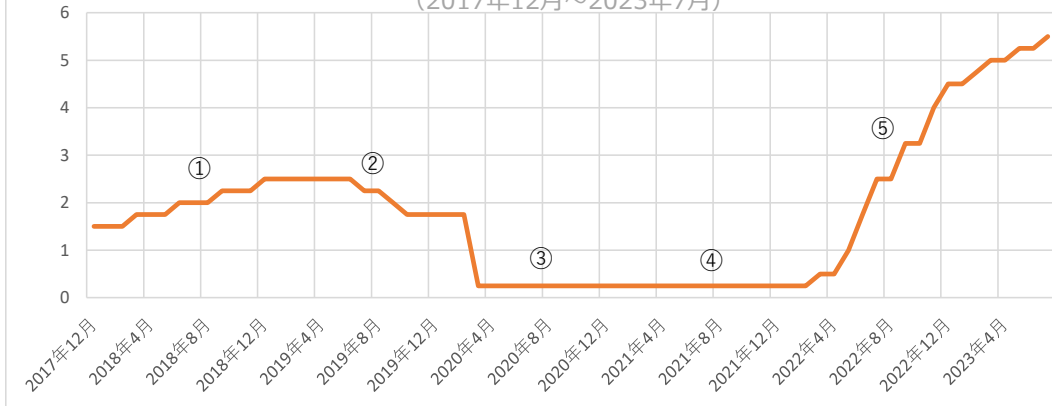
- 8月は世界的に夏休みシーズンですが、米国の金融政策の行方を探る上で、重要なイベントが毎年開催されています。「ジャクソンホール会議」と呼ばれるイベントです。
- 「ジャクソンホール会議」とは、米カンザスシティ連邦準備銀行が主催し、毎年8月下旬頃に開かれる経済シンポジウムのことです。米国のみならず、世界中の中央銀行関係者や経済学者が参加し、世界経済や金融政策を議論します。ジャクソンホール (Jackson Hole) は米西部ワイオミング州の景勝地の地名です。
- 現FRB議長のパウエル氏が同会議に登壇した直近5年について、当日の市場の反応を図表1にまとめました。2020年は物価上昇を許容する新指針を示し、翌21年には量的緩和の縮小を示唆する等、政策運営の重要な発信を行いました。昨年は市場の利上げ停止期待を否定し、米株式相場が大幅安となったことは記憶に新しいところです。図表2で政策金利の推移と同会議の開催時期を示しました。同会議での発言等がその後の金融政策運営の行方を示唆していたことが見て取れます。
- 今年の同会議は、8月24日～26日に「世界経済の構造的変化」をテーマに開催される予定です。当面の金融政策運営に関するパウエルFRB議長の発言に注目です。

(図表1) パウエルFRB議長の主な発言等と当日の市場の反応 (前日比%)

	開催年	パウエルFRB議長の主な発言など	NYダウ	10年金利	ドル円
①	2018年	インフレ「過熱するリスクはみられない」 政策金利「段階的利上げで中立水準に近づいた」	+0.52%	▲0.02%	▲0.04%
②	2019年	「景気拡大維持のため適切に行動」→追加利下げ示唆 米中貿易摩擦に「適切に対応する先例無い」	▲2.37%	▲0.08%	▲0.99%
③	2020年	インフレ率2%超を容認する新指針発表 → 低金利政策の長期化観測浮上	+0.57%	+0.06%	+0.55%
④	2021年	量的緩和の縮小「年内の開始が適当」 → 大規模緩和の修正に踏み切る姿勢	+0.69%	▲0.04%	▲0.23%
⑤	2022年	インフレ抑制「やり遂げるまで続ける」 → 市場の利上げ停止期待を否定	▲3.03%	+0.02%	+0.84%

(図表2) 米政策金利 (FF金利誘導目標上限(%))

(2017年12月～2023年7月)



出所：Bloomberg、各種報道より当社作成

2023年8月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	日本失業率・有効求人倍率(6月)、中国財新製造業PMI(7月)	1日	ISM製造業景況指数(7月)・JOLTS求人件数(6月)	1日	ユーロ圏失業率・ドイツ失業者数(6月)
3日	中国財新非製造業PMI(7月)	2日	ADP全米雇用報告(7月)	3日	ユーロ圏PPI・ドイツ貿易収支(6月)、英中銀金融政策会合
7日	日本景気動向指数(6月)	3日	非農業部門労働生産性/単位労働コスト(4-6月)、ISM非製造業景況指数(7月)、製造業受注・耐久財受注(6月)	4日	ユーロ圏小売売上高・ドイツ製造業受注(6月)
8日	日本毎月勤労統計・経常収支(6月)、中国貿易収支(7月)	4日	雇用統計(7月)	7日	ドイツ鉱工業生産(6月)
9日	日本マネーストック統計(7月)、中国CPI・PPI(7月)	8日	貿易収支(6月)	8日	ドイツCPI確報(7月)
10日	日本国内企業物価指数(7月)	10日	CPI(7月)		
15日	日本GDP(4-6月)・鉱工業生産確報(6月)、中国鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資(7月)	11日	PPI(7月)、ミシガン大学消費者信頼感(8月)	11日	英国GDP(4-6月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(6月)
17日	日本貿易収支(7月)・機械受注(6月)・第3次産業活動指数(6月)	15日	小売売上高・輸入物価指数(7月)、NY連銀製造業景気指数(8月)	15日	ドイツZEW景気指数(8月)、英国失業率(7月)
18日	日本全国CPI(7月)	16日	住宅着工件数・建設許可件数・鉱工業生産(7月)、FOMC議事録	16日	ユーロ圏GDP(4-6月)・鉱工業生産(6月)、英国CPI・PPI(7月)
21日	中国最優遇貸出金利(8月)			17日	ユーロ圏貿易収支(6月)
23日	日本製造業/非製造業PMI(8月)	22日	中古住宅販売件数(7月)	18日	ユーロ圏CPI確報・英国小売売上高(7月)
25日	東京CPI(8月)・日本企業向けサービス価格指数(7月)	23日	製造業・非製造業PMI(8月)、新築住宅販売件数(7月)	21日	ドイツPPI(7月)
29日	日本失業率・有効求人倍率(7月)	24日	ジャクソンホール会議(-26日)、耐久財受注(7月)	22日	ユーロ圏経常収支(6月)
31日	日本小売売上高・鉱工業生産・住宅着工件数(7月)、中国製造業/非製造業PMI(8月)	29日	JOLTS求人件数(7月)・コンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)	23日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(8月)、英国製造業・非製造業PMI(8月)
		30日	GDP(4-6月)	25日	ドイツIFO企業景況感(8月)、ドイツGDP(4-6月)
		31日	PCEデフレーター(7月)、シカゴPMI(8月)	30日	ドイツCPI(8月)
				31日	ユーロ圏CPI(8月)、ユーロ圏失業率(7月)、ドイツ失業者数(8月)

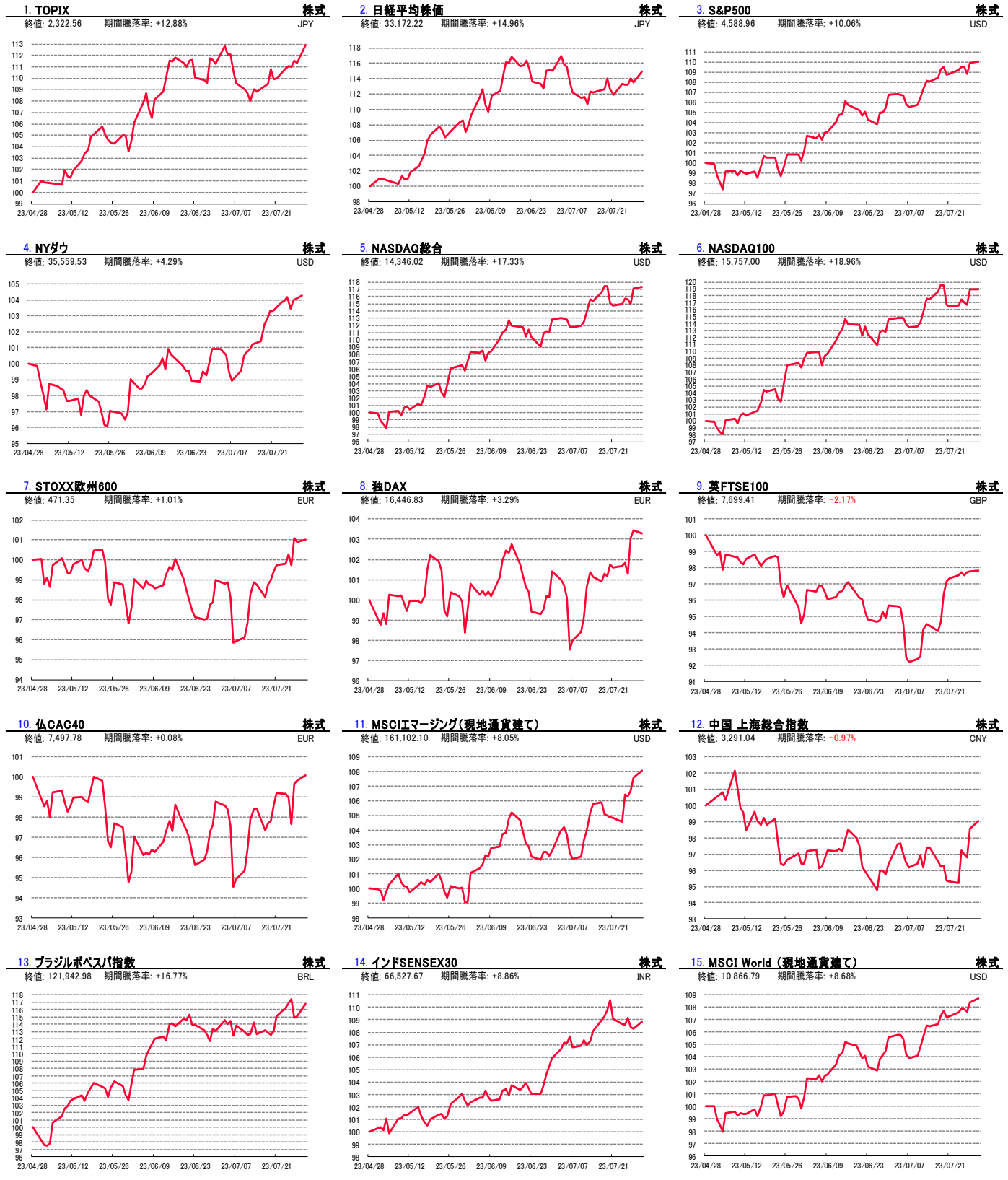
【英語表記について】(アルファベット順)

ADP：オートマチック・データ・プロセッシング社、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。

appendix

株式



※ 直近3カ月（2023年5月～2023年7月）の日足チャートです。起点(2023年4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



17. 米国国債10年 債券



18. カナダ国債10年 債券



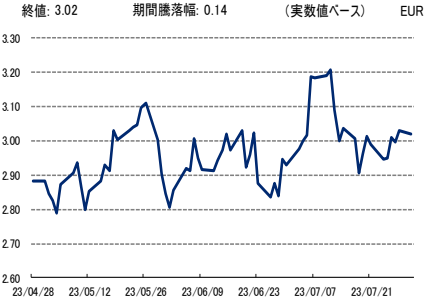
19. ドイツ国債10年 債券



20. 英国国債10年 債券



21. フランス国債10年 債券



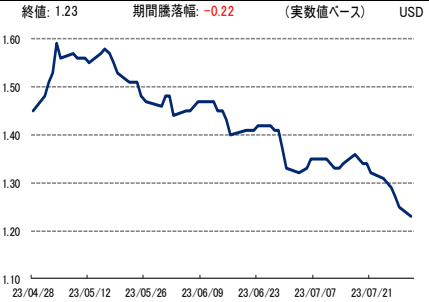
22. オーストラリア国債10年 債券



23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券



25. USDハイイールド社債 トータルリターン 債券



26. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券



※ 直近3カ月（2023年5月～2023年7月）の日足チャートです。起点（2023年4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: 142.29 期間騰落率: +4.39%

為替

JPY



28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 156.47 期間騰落率: +4.26%

為替

JPY



29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.10 期間騰落率: -0.20%

為替

EUR



30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.28 期間騰落率: +2.13%

為替

GBP



31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.67 期間騰落率: +1.54%

為替

AUD

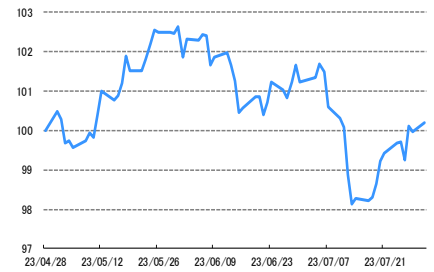


32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 101.86 期間騰落率: +0.19%

為替

USD

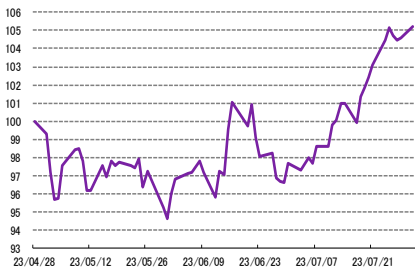


33. CRB指数

終値: 282.18 期間騰落率: +5.23%

コモディティ

USD

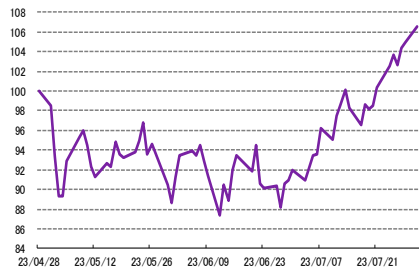


34. WTI原油

終値: 81.80 期間騰落率: +6.54%

コモディティ

USD

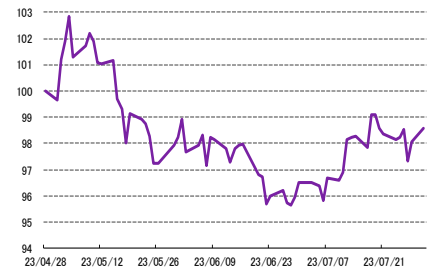


35. CMX金先物

終値: 1,970.50 期間騰落率: -1.43%

コモディティ

USD

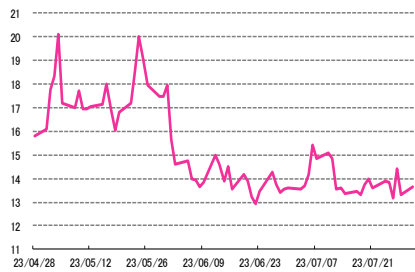


36. VIX

終値: 13.63 期間騰落率: -2.15 (実数値ベース)

VIX

USD

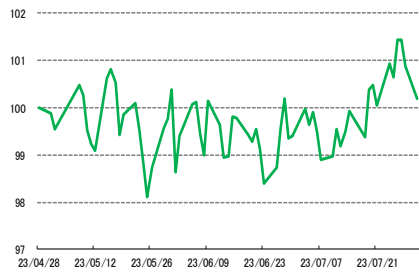


37. 東証REIT指数

終値: 1,877.19 期間騰落率: +0.20%

REIT

JPY

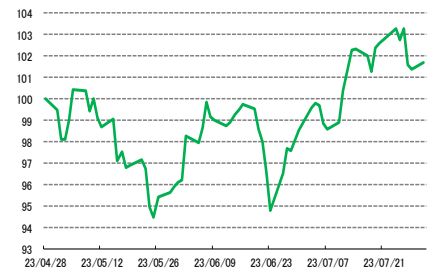


38. S&PグローバルREIT指数

終値: 172.77 期間騰落率: +1.73%

REIT

USD



※ 直近3カ月（2023年5月～2023年7月）の日足チャートです。起点(2023年4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