

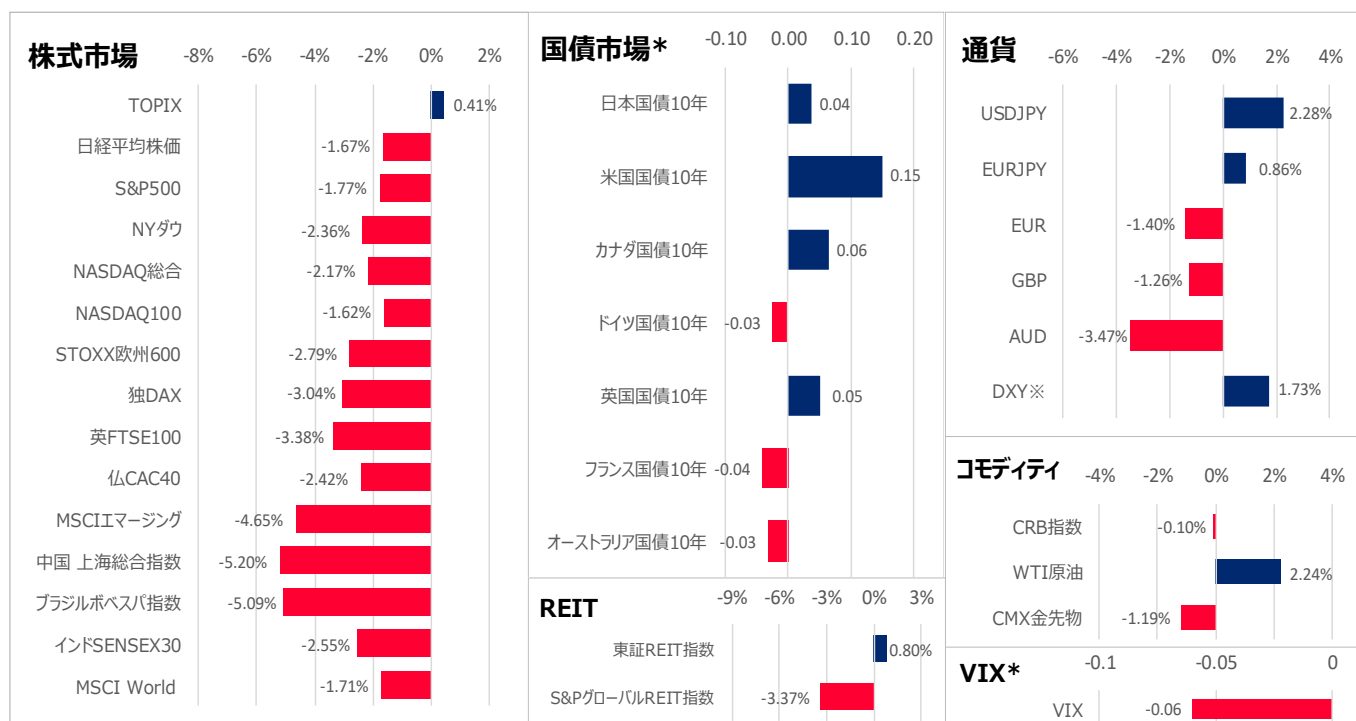
# マンスリーレビュー

2023年9月

## 2023年8月の市場概況

- ＜株式＞** 米国株式は、米国債の格下げや米長期金利の上昇などが嫌気され上値の重い動きとなった。欧州株式も低調な経済指標やインフレへの警戒感などが圧迫要因となる展開となった。一方、国内株式は米半導体大手の好決算が買い材料視され、下旬にかけて底堅く推移した。
- ＜債券＞** 米国10年国債利回りは、米国債の格下げや米国の金融引き締め長期化観測などを背景に上昇。日本10年国債利回りも、日銀の大規模緩和の修正が引き続き材料視され、上昇基調で推移した。一方、独10年国債利回りは、欧米の景況感指数が低調な結果となったことを受けて、小幅に低下した。
- ＜為替＞** ドルは、米国の金融引き締め長期化観測を受けて米金利が上昇する中、主要通貨に対してほぼ全面高の展開。ユーロは月初に対ドルで買われる場面があったものの、その後はじり安の展開。ユーロ円レートは中旬にかけて上昇、その後は日銀による介入警戒感から上値の重い動きとなった。


## 2023年8月（7/31～8/31）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  □米連邦準備理事会（FRB）の利上げ停止観測  
□中国の景気対策に対する期待感

マイナス要因  □主要国の長期金利の上昇  
□中国の景気後退懸念

	2023/8/31	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,332.00	0.41%	9.45%	23.27%
日経平均株価	32,619.34	-1.67%	5.61%	25.00%
S&P500	4,507.66	-1.77%	7.84%	17.40%
NYダウ	34,721.91	-2.36%	5.51%	4.75%
NASDAQ総合	14,034.97	-2.17%	8.50%	34.09%
NASDAQ100	15,501.07	-1.62%	8.75%	41.69%
STOXX欧州600	458.19	-2.79%	1.42%	7.84%
独DAX	15,947.08	-3.04%	1.81%	14.53%
英FTSE100	7,439.13	-3.38%	-0.09%	-0.17%
仏CAC40	7,316.70	-2.42%	3.07%	13.02%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	153,609.90	-4.65%	4.03%	6.26%
中国 上海総合指数	3,119.88	-5.20%	-2.64%	0.99%
ブラジルボヘスバ指数	115,741.81	-5.09%	6.84%	5.47%
インドSENSEX30	64,831.41	-2.55%	3.53%	6.56%
MSCI World（現地通貨建て）	10,680.52	-1.71%	6.97%	16.82%

## 国内株式：

- ◆ 7月の日銀政策会合での大規模緩和修正を受けて日本国債の利回りが大きく上昇したことや、大手格付け会社による米国債の格下げなどが売り材料視され、下落して始まった
- ◆ その後も、中国の低調な景気指標の発表や不動産大手の破産報道を受けて、**中国経済に対する警戒感**が高まったことから軟調に推移
- ◆ 中旬以降は、米国株式が反発したことや**米半導体大手の好決算が買い材料視**されたことなどから、堅調な動き

## 米国株式：

- ◆ **米国債の格下げを受けてリスク回避の動き**が広がったことや、米国債の大量供給懸念から米長期金利が上昇、グロース株中心に売り圧力が高まったことなどを背景に、中旬まで軟調な動き
- ◆ その後は、米長期金利の低下や米ハイテク銘柄の決算への期待感などをを受けて反発に転じると、**ジャクソンホール会議を無難に通過**したことで買い安心感が広がったことや、低調な米雇用指標を受けて利上げ停止への期待感が高まったことなどから、月末にかけて上昇基調で推移

## 欧州株式：

- ◆ ユーロ圏製造業PMI改定値が冴えない結果となったことや、**英イングランド銀行（BOE）が政策金利を引き上げた**ことなどが嫌気され、下落して始まった
- ◆ その後も、米国株式の下落や英国のインフレ高止まりなどを背景に上値の重い展開
- ◆ 中旬以降は、欧米の長期金利が低下したことや**中国の景気対策に対する期待感**が高まったことなどから、底堅く推移した

# 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  
 労働市場や経済成長の底堅さを背景とした、追加利上げ観測  
 エネルギー価格の上昇等を受けた、インフレ懸念の広がり

	2023/8/31	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	0.64	0.04	0.21	0.23
米国国債10年	4.11	0.15	0.47	0.23
カナダ国債10年	3.56	0.06	0.38	0.26
ドイツ国債10年	2.47	-0.03	0.18	-0.11
英国国債10年	4.36	0.05	0.18	0.69
フランス国債10年	2.98	-0.04	0.13	-0.13
オーストラリア国債10年	4.03	-0.03	0.42	-0.02
		(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		-0.68%	0.03%	2.96%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.22	+0.03	-0.21	-0.16
USDハイイールド社債_トータルリターン		0.55%	3.34%	6.94%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.08	+0.14	-0.86	-1.17

## 日本国債：

- ◆ 日本10年国債利回りは上昇。**一時0.6%台後半と、2014年1月以来の高水準**に
- ◆ 7月の日銀政策会合で大規模緩和が修正され、市場は当面の利回り上昇めどを探る動きに
- ◆ 欧米国債利回りの上昇に連れ、10年国債利回りは約9年半ぶりの水準に上昇
- ◆ 20年国債入札が低調となるなど、**残存期間の長い国債利回りの上昇幅が大きくなり**、イールドカーブはベアスティープ化

## 米国債：

- ◆ 米国10年国債利回りは上昇。**一時4.3%台半ばと、2007年11月以来の高水準**に
- ◆ 大手格付け会社による米国債格下げや、底堅い経済指標が利回り上昇要因に
- ◆ 米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録で**インフレ上振れリスク**が指摘され、追加利上げ観測に繋がった
- ◆ ジャクソンホール会議では、パウエルFRB議長の発言にサプライズは無く、下旬に発表の欧米の景況感指数や雇用指標が低調となったことから、**月末にかけて利回り上昇幅は縮小**

## 欧州債：

- ◆ 独10年国債利回りは小幅低下。**一時2.7%台と、今年3月以来の高水準**に
- ◆ 底堅い米経済指標や、FOMC議事録等を手掛かりに米国債利回りが上昇し、独国債利回りも5か月ぶりの高水準に上昇
- ◆ 中国の景気悪化懸念やユーロ圏のインフレ懸念の和らぎは、同利回り上昇を抑制する材料に
- ◆ 下旬に発表の**欧米の景況感指数が低調となり、月末にかけて同利回りは低下**
- ◆ 周縁国の対独国債利回りスプレッドは小幅に縮小。イタリアは銀行への超過利潤税を巡る動きなどで小幅に拡大

## 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の利上げ停止観測

	2023/8/31	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	145.54	2.28%	4.45%	11.00%
EURJPY (ユーロ/円)	157.82	0.86%	5.96%	12.40%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0843	-1.40%	1.44%	1.29%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2673	-1.26%	1.86%	4.88%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6484	-3.47%	-0.29%	-4.83%
DXY (米ドルインデックス) ※	103.62	1.73%	-0.68%	0.09%
CRB指数	281.91	-0.10%	11.05%	1.50%
WTI原油	83.63	2.24%	22.82%	4.20%
CMX金先物	1,947.00	-1.19%	-0.86%	6.61%
VIX*	13.57	-0.06	-4.37	-8.10
東証REIT指数	1,892.25	0.80%	0.63%	-0.10%
S&PグローバルREIT指数	166.94	-3.37%	2.28%	0.10%

※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：

- ◆ 米ドルは**主要通貨に対してほぼ全面高**の展開
- ◆ 米国の**金融引き締め長期化観測**から米金利が上昇する中、ドル円レートは上昇基調をたどった
- ◆ 月初、米雇用統計が強弱入り交じる内容となったことから141円台半ばまでドルが売られる場面もあったが、**FOMC議事録がややタカ派的**と解釈されたことから、ドル円レートは145円を超え、月の半ばから下旬にかけて上値を切り上げる展開となった
- ◆ 月末にかけては、**昨年11月以来の高値となる147円台**をつけた

## ユーロ：

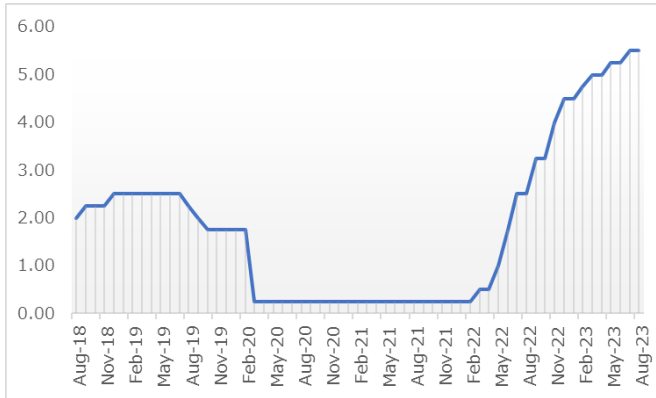
- ◆ ユーロは**対ドルで下落、対円では上昇**
- ◆ 米金融政策の動向に左右される展開が継続し、月初ユーロが対ドルで買われる場面もあったが、その後は米金融引き締め長期化観測を背景に、月を通じてユーロはじり安の展開
- ◆ ユーロ円レートは円安基調を背景に160円台をうかがう水準まで上昇したが、159円台では本邦当局による**為替介入警戒感**もあって上値の重い展開
- ◆ **ジャクソンホール会議**が注目を集めたものの、パウエルFRB議長やラガルド欧州中央銀行(ECB)議長の講演内容は想定内で、市場への影響は限定的なものにとどまった

# 今月のトピック

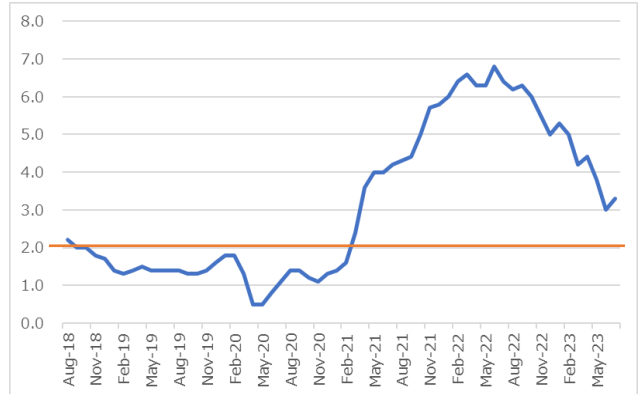
## 日米の金融政策推移とマーケットへの影響

- インフレ圧力の抑制を主目的に、FRBは2022年3月より利上げを行ってきました。（図表①）
- FRBの継続的な利上げによって、米国の物価指標は昨年秋をピークに低下基調に入っています。（図表②）
- 但し、FRBが目標とする物価水準（2%）を上振れしていることや米経済が好調を持続していることから、市場が期待する利下げ転換には時間を要する可能性があります。
- 日本銀行は昨年12月、2016年9月に導入したイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の長期金利の許容上限を0.25%から0.50%に引き上げたほか、今年7月には運用の柔軟化（実質的な長期金利上限を1.0%とする）を発表しました。
- その後、日本の長期国債利回りは上昇基調にあります。短期金利の水準は従来より変更はなく、日本の金融緩和策は長期化するとの見方などから、足元のドル円相場は円安が進行しています。（図表③）
- 今後の日米金融政策の動向は、外為市場だけでなく、債券市場や株式市場においても、大きな変動要因になるリスクがあると考えます。

【図表①】 FF金利（2018年8月～2023年8月）



【図表②】 PCEデフレータ前年比（2018年8月～2023年7月）



【図表③】 ドル円（2022年12月30日～2023年8月31日）



（出所：QUICK Astra Manager等より当社作成）

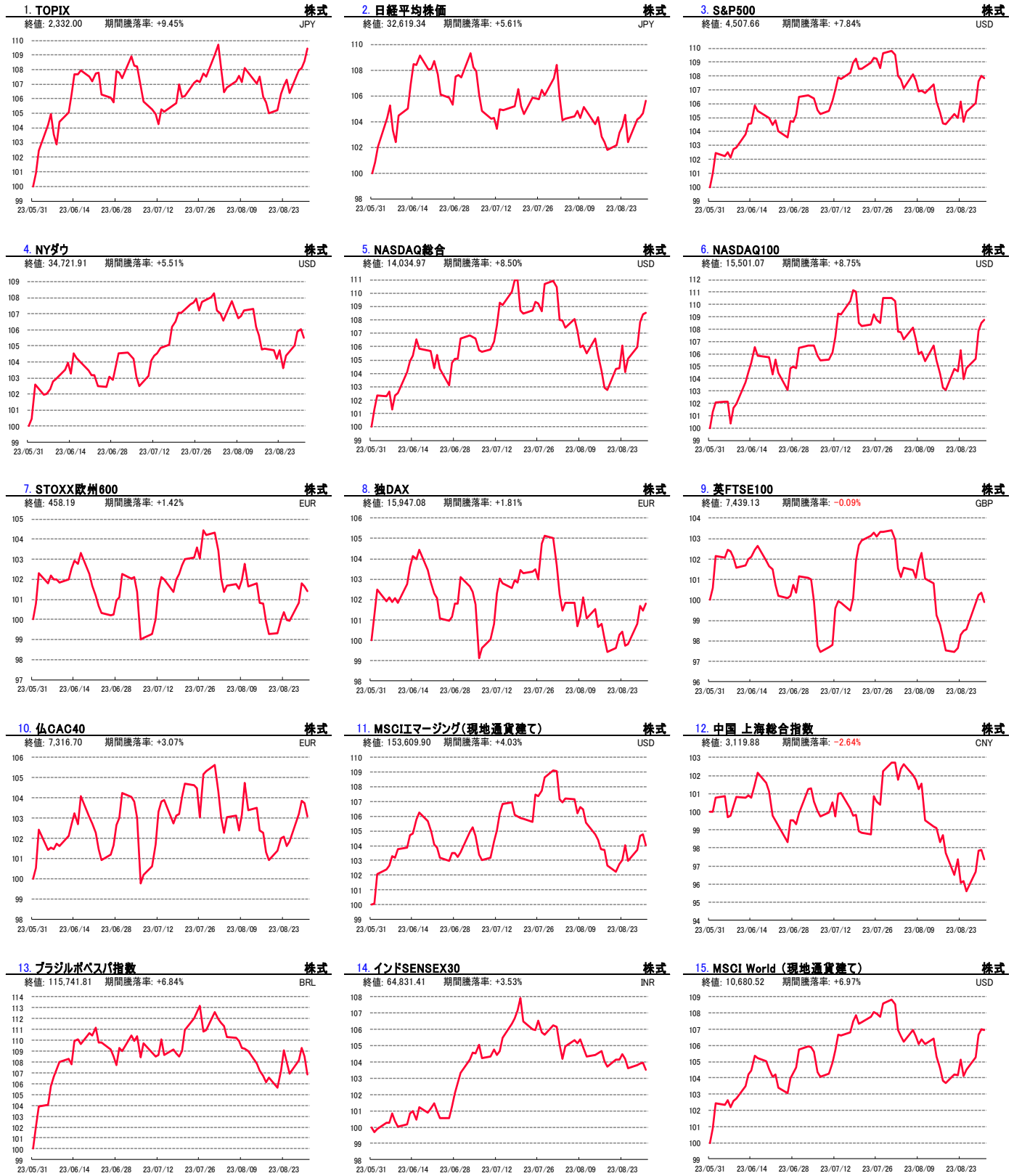
# 2023年9月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	日本法人企業統計(4-6月)、中国財新製造業PMI(8月)	1日	雇用統計・ISM製造業景況指数(8月)	4日	ドイツ貿易収支(7月)
5日	日本家計支出(7月)、中国財新非製造業PMI(8月)	5日	製造業受注・耐久財受注(7月)	5日	ユーロ圏PPI(7月)
7日	日本景気動向指数(7月)、中国貿易収支(8月)	6日	ISM非製造業景況指数(8月)、貿易収支(7月)、ベージュブック	6日	ユーロ圏小売売上高(7月)、ドイツ製造業受注(7月)
8日	日本GDP(4-6月)、毎月勤労統計・経常収支(7月)	7日	非農業部門労働生産性/単位労働コスト(4-6月)	7日	ユーロ圏GDP(4-6月)、ドイツ鉱工業生産(7月)
9日	中国CPI・PPI(8月)			8日	ドイツCPI確報(8月)
11日	日本マネーストック統計(8月)	13日	CPI(8月)	12日	ドイツZEW景気指数(9月)、英国失業率(8月)
13日	日本業況判断BSI(7-9月)、国内企業物価指数(8月)	14日	PPI・小売売上高(8月)	13日	ユーロ圏鉱工業生産(7月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(7月)
14日	日本機械受注・鉱工業生産確報(7月)	15日	輸入物価指数・鉱工業生産(8月)、NY連銀製造業景気指数・ミシガン大学消費者信頼感(9月)	14日	ECB理事会
15日	日本第3次産業活動指数(7月)、中国鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資(8月)	19日	住宅着工件数・建設許可件数(8月)	15日	ユーロ圏貿易収支(7月)
20日	日本貿易収支(8月)、中国最優遇貸出金利(9月)	20日	FOMC(19日-)	19日	ユーロ圏CPI確報(8月)・経常収支(7月)
22日	日銀金融政策決定会合(21日-)、日本全国CPI・製造業/非製造業PMI(8月)	21日	経常収支(4-6月)、中古住宅販売件数(8月)	21日	BOE金融政策会合
26日	日本企業向けサービス価格指数(8月)	22日	製造業・非製造業PMI(9月)	22日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(9月)、英国製造業・非製造業PMI(9月)、小売売上高(8月)
29日	東京CPI(9月)、日本失業率・有効求人倍率・小売売上高・鉱工業生産・住宅着工件数(8月)、中国財新製造業/非製造業PMI(9月)	26日	新築住宅販売件数(8月)、コンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)	25日	ドイツIFO企業景況感(9月)
30日	中国製造業/非製造業PMI(9月)	27日	耐久財受注・製造業受注(8月)	28日	ドイツCPI(9月)
		28日	GDP(4-6月)	29日	ユーロ圏CPI(9月)、ドイツ失業者数(9月)、英国GDP・経常収支(4-6月)
		29日	PCEデフレーター(8月)、シカゴPMI(9月)		

【英略語表記について】(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。



※ 直近3カ月（2023年6月～2023年8月）の日足チャートです。起点（2023年5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



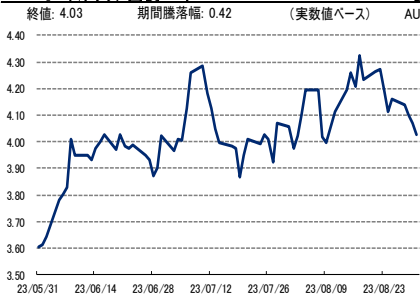
20. 英国国債10年 債券



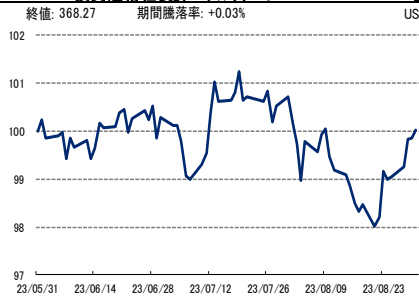
21. フランス国債10年 債券



22. オーストラリア国債10年 債券



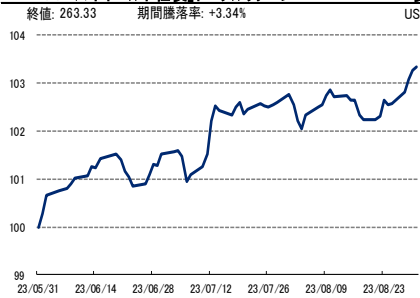
23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券



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6月～2023年8月）の日足チャートです。起点（2023年5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

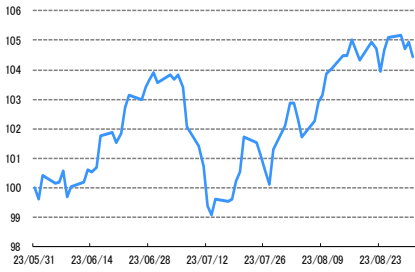
為替/コモディティ/VIX/REIT

27. USDJPY(米ドル/円)

終値: 145.54 期間騰落率: +4.45%

為替

JPY

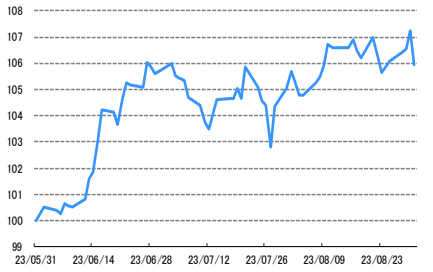


28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 157.82 期間騰落率: +5.96%

為替

JPY

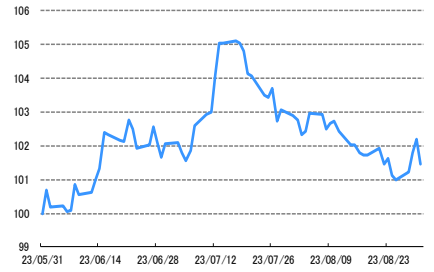


29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.08 期間騰落率: +1.44%

為替

EUR



30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.27 期間騰落率: +1.86%

為替

GBP

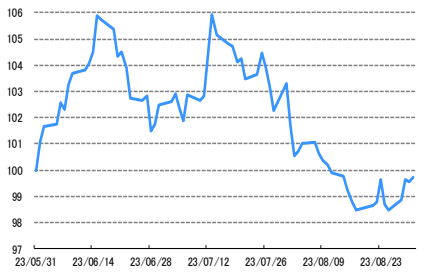


31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.65 期間騰落率: -0.29%

為替

AUD

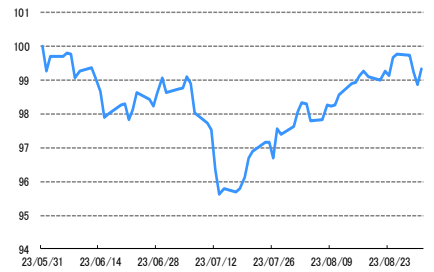


32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 103.62 期間騰落率: -0.68%

為替

USD

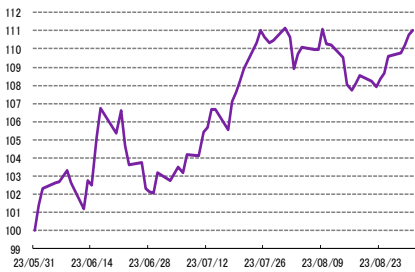


33. CRB指数

終値: 281.91 期間騰落率: +11.05%

コモディティ

USD

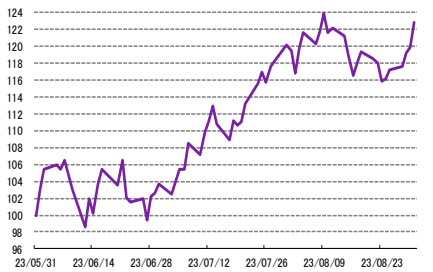


34. WTI原油

終値: 83.63 期間騰落率: +22.82%

コモディティ

USD

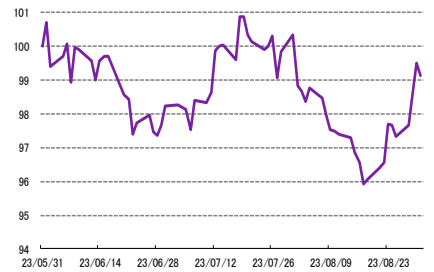


35. CMX金先物

終値: 1,947.00 期間騰落率: -0.66%

コモディティ

USD

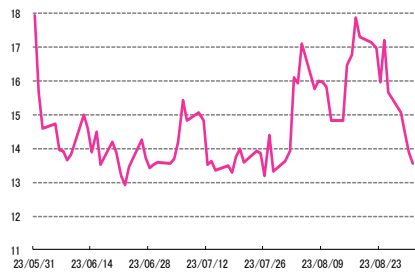


36. VIX

終値: 13.57 期間騰落幅: -4.37 (実数値ベース)

VIX

USD

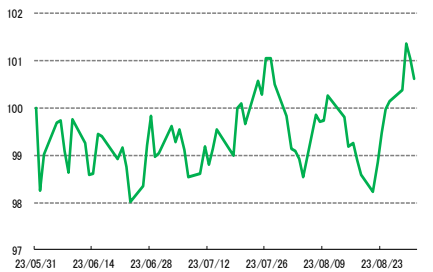


37. 東証REIT指数

終値: 1,892.25 期間騰落率: +0.63%

REIT

JPY

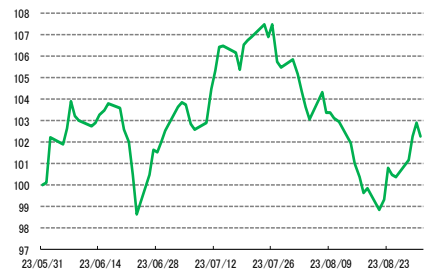


38. S&PグローバルREIT指数

終値: 166.94 期間騰落率: +2.28%

REIT

USD



※ 直近3カ月(2023年6月~2023年8月)の日足チャートです。起点(2023年5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しない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\*：ICE BofA US Corporate Constrained Index、USDハイイールド社債\_トータルリターン\*：ICE BofA 0-5 Year US High Yield Constrained Index

【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

\*この資料で使用されるICE BofA 債券指数はICE data indices, LLC（以下ICE Data）の商品で、同社の許可を得て使用しています。ICE®はICE data またはその関連会社の登録商標で、BofA®はBank of America Corporationおよびその関連会社からライセンスを受けたBank of America corporationの登録商標であり、書面による事前承認なしに使用することはできません。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示を問わず、提供するインデックスデータに関し、その継続性、正確性、完全性を保証するものではなく、当該データ提供に係り発生し得る損害についてもその事由の如何を問わず責任を負うものではありません。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、PayPayアセットマネジメント株式会社又はその商品もしくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。

なお本稿は英文版Disclaimer, Attributionを正本とし、ご参考として説明のためにPayPayアセットマネジメント株式会社が抄訳したものであり、日本語版と英語版に矛盾や齟齬がある場合には英文版が優先します。

ICE BOFA FIXED INCOME INDICES (THE "INDEX") ARE PRODUCTS OF ICE DATA INDICES, LLC ("ICE DATA") AND ARE USED WITH PERMISSION. ICE® IS A REGISTERED TRADEMARK OF ICE DATA OR ITS AFFILIATES, AND BOFA® IS A REGISTERED TRADEMARK OF BANK OF AMERICA CORPORATION LICENSED BY BANK OF AMERICA CORPORATION AND ITS AFFILIATES ("BOFA") AND MAY NOT BE USED WITHOUT BOFA'S PRIOR WRITTEN APPROVAL. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DISCLAIM ANY AND ALL WARRANTIES AND REPRESENTATIONS, EXPRESS AND/OR IMPLIED, INCLUDING ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, INCLUDING THE INDICES, INDEX DATA AND ANY DATA INCLUDED IN, RELATED TO, OR DERIVED THEREFROM. NEITHER ICE DATA, ITS AFFILIATES NOR THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS SHALL BE SUBJECT TO ANY DAMAGES OR LIABILITY WITH RESPECT TO THE ADEQUACY, ACCURACY, TIMELINESS OR COMPLETENESS OF THE INDICES OR THE INDEX DATA OR ANY COMPONENT THEREOF, AND THE INDICES AND INDEX DATA AND ALL COMPONENTS THEREOF ARE PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS AND YOUR USE IS AT YOUR OWN RISK. INCLUSION OF A SECURITY WITHIN AN INDEX IS NOT A RECOMMENDATION BY ICE DATA TO BUY, SELL, OR HOLD SUCH SECURITY, NOR IS IT CONSIDERED TO BE INVESTMENT ADVICE. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DO NOT SPONSOR, ENDORSE, OR RECOMMEND PAYPAY ASSET MANAGEMENT CORPORATION, OR ANY OF ITS PRODUCTS OR SERVICES.

ICE BofA Fixed Income Indices are products of ICE Data Indices, LLC and are used with permission. ICE® is a registered trademark of ICE Data Indices, LLC or its affiliates and BofA® is a registered trademark of Bank of America Corporation licensed by Bank of America Corporation and its affiliates ("BofA"), and may not be used without BofA's prior written approval. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its third party suppliers and along with the ICE BofA trademarks, has been licensed for use by PayPay Asset Management Corporation. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with the use of such index data or marks.