

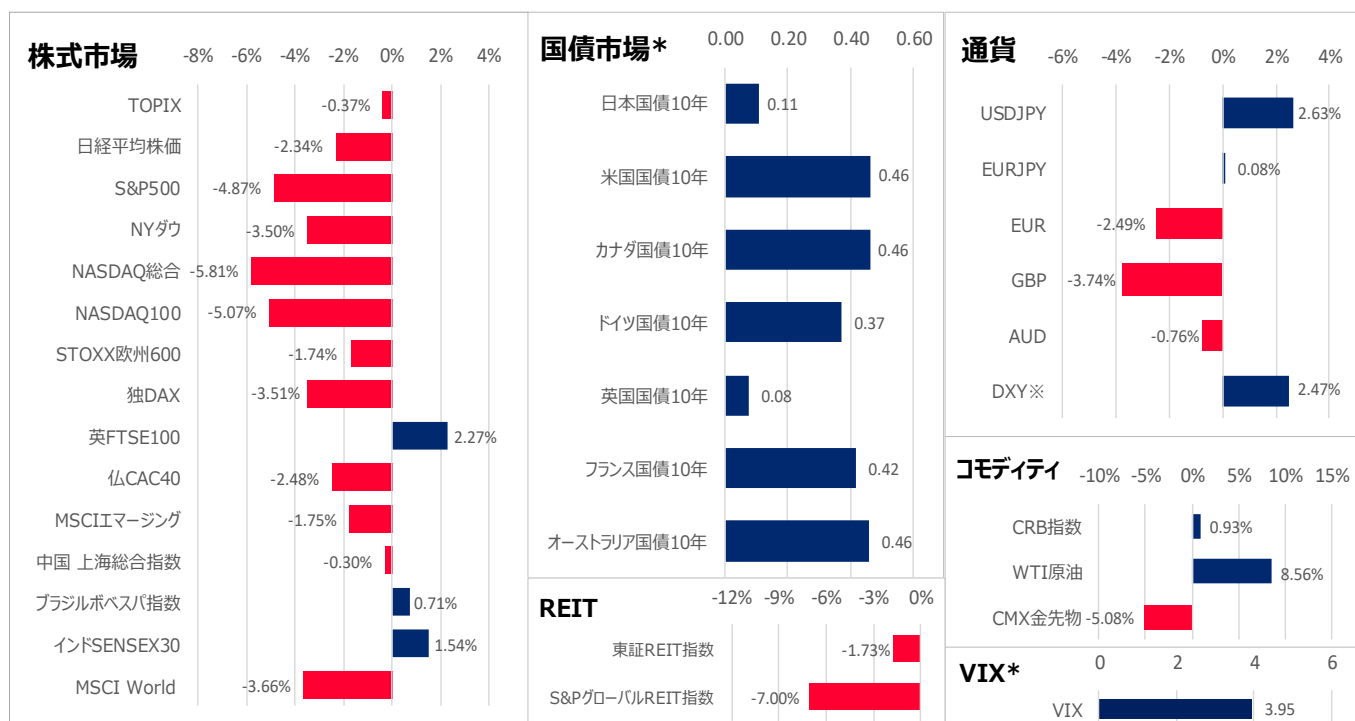
# マンスリーレビュー

2023年10月

## 2023年9月の市場概況

- ＜株式＞** 米国株式は、全米自動車労働組合（UAW）によるストライキの実施や金融引き締め長期化観測などが重石となり下落。欧州株式も、軟調な経済指標の発表などが嫌気され上値の重い展開となった。国内株式は、英半導体企業の米国株式市場への上場などが買い材料視され、中旬にかけて底堅い動きになった。
- ＜債券＞** 米国10年国債利回りは、堅調な経済指標や原油価格の上昇、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、植田日銀総裁へのインタビュー記事を受けてマイナス金利政策の早期解除の観測が広がったことから上昇。独10年国債は、欧州のインフレ懸念や追加利上げ観測などが利回りの上昇要因となった。
- ＜為替＞** ドルは、米国の金融引き締め長期化観測を背景に月を通じて上昇基調で推移した。ユーロは、欧州の景気後退懸念が押し下げ要因に。ドル円レートは、植田日銀総裁発言や介入警戒感から下げ渋る場面もあった。

## 2023年9月（8/31～9/29）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、\*は騰落幅。

※DX¥は主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数。

※ 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。

## 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   米金融引き締め長期化観測  
 中国の景気後退懸念

	2023/9/29	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,323.39	-0.37%	1.52%	22.82%
日経平均株価	31,857.62	-2.34%	-4.01%	22.09%
S&P500	4,288.05	-4.87%	-3.65%	11.68%
NYダウ	33,507.50	-3.50%	-2.62%	1.09%
NASDAQ総合	13,219.32	-5.81%	-4.12%	26.30%
NASDAQ100	14,715.24	-5.07%	-3.06%	34.51%
STOXX欧州600	450.22	-1.74%	-2.54%	5.96%
独DAX	15,386.58	-3.51%	-4.71%	10.51%
英FTSE100	7,608.08	2.27%	1.02%	2.10%
仏CAC40	7,135.06	-2.48%	-3.58%	10.22%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	150,915.00	-1.75%	-1.29%	4.40%
中国 上海総合指数	3,110.48	-0.30%	-2.86%	0.69%
ブラジルボブスバ指数	116,565.17	0.71%	-1.29%	6.22%
インドSENSEX30	65,828.41	1.54%	1.71%	8.20%
MSCI World（現地通貨建て）	10,289.64	-3.66%	-2.53%	12.54%

## 国内株式：

- ◆ 月初は、米雇用統計の結果を受けて米株式市場が上昇したことや、外国為替市場で円安が進行したことなどが押し上げ材料となり、上昇して始まった
- ◆ その後も、米CPI統計の結果や、ソフトバンクグループ傘下である英半導体企業の米国株式市場への上場などが買い材料視され、底堅く推移
- ◆ 中旬以降は、**米金融引き締めが当面続くとの見方**が強まったことや、米政府機関の一部閉鎖のリスクが意識されたことなどを背景に、下落基調で推移した


## 米国株式：

- ◆ 中国政府によるiphoneの使用制限に関するニュースなどが嫌気され、下落して始まったものの、**米CPI統計**の結果を受けて、金融引き締めへの警戒感が緩和したことから反発
- ◆ その後は、先行きの半導体需要に対する懸念や**UAWによるストライキ**の実施などが押し下げ要因となり下落に転じると、米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受けて、金融引き締め長期化観測が広がったことから、下落基調で推移した

## 欧州株式：

- ◆ 米国株式市場の下落を嫌気して下落して始まったものの、鋳工業生産や小売売上高など**堅調な中国の経済指標**を好感して中旬にかけて切り返す展開となった
- ◆ その後は、ユーロ圏総合PMIが冴えない結果となったことなどを背景に下落に転じると、**欧州中央銀行（ECB）による金融引き締め長期化観測**や中国の景気減速懸念などが重石となり、軟調な動きが続いた

# 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   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

	2023/9/29	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	0.75	0.11	0.35	0.34
米国国債10年	4.57	0.46	0.73	0.70
カナダ国債10年	4.02	0.46	0.76	0.72
ドイツ国債10年	2.84	0.37	0.45	0.27
英国国債10年	4.44	0.08	0.05	0.77
フランス国債10年	3.40	0.42	0.47	0.29
オーストラリア国債10年	4.49	0.46	0.46	0.44
		(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		-2.47%	-2.72%	0.42%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.23	+0.01	-0.08	-0.15
USDハイイールド社債_トータルリターン		-0.50%	1.28%	6.40%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.34	+0.26	+0.12	-0.91

## 日本国債：

- ◆ 日本10年国債利回りは上昇。一時**0.7%台と、2013年9月以来の高水準**に
- ◆ 植田日銀総裁へのインタビュー記事で、**マイナス金利政策の早期解除の観測**が広がった
- ◆ 下旬に開催された日銀金融政策決定会合では、大規模緩和の追加修正は見送られた
- ◆ 植田日銀総裁は同会合後の記者会見で、賃金上昇を伴う2%の物価上昇は見通せないと強調し、**マイナス金利政策の早期解除の観測をけん制**した

## 米国債：

- ◆ 米国10年国債利回りは上昇。一時**4.6%台と、2007年10月以来の高水準**に
- ◆ 堅調な経済指標や原油先物価格の上昇、社債の大量発行などが利回り上昇材料に
- ◆ FOMCは政策金利を据え置いたが、来年以降の**政策金利見通しが上方修正され、金融引き締め**の長期化観測が広がったことで、同利回りは一段高に
- ◆ 米政府機関閉鎖の懸念で、**格付け会社が米国債の信用にマイナスとの見解を示した**ことも、米国債市場の重石に

## 欧州債：

- ◆ 独10年国債利回りは上昇。一時**2.9%台後半と、2011年7月以来の高水準**に
- ◆ 根強いインフレ懸念や9月の追加利上げ観測の高まりで、月前半の同利回りは上昇
- ◆ **ECB理事会は0.25%の追加利上げを決定。今後の金融引き締めはデータ次第**とされた
- ◆ 主に米国債利回りの上昇に連れ、月末にかけて独10年国債利回りは更に上昇
- ◆ 周縁国の対独国債利回りスプレッドは拡大。財政赤字拡大への懸念などから、イタリアの拡大幅が大きくなった

# 通貨

米ドル  
プラス要因



- 米連邦準備理事会（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

	2023/9/29	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY（米ドル/円）	149.37	2.63%	3.51%	13.92%
EURJPY（ユーロ/円）	157.95	0.08%	0.32%	12.49%
EUR（ユーロ/米ドル）	1.0573	-2.49%	-3.08%	-1.23%
GBP（英ポンド/米ドル）	1.2199	-3.74%	-3.97%	0.96%
AUD（オーストラリアドル/米ドル）	0.6435	-0.76%	-3.44%	-5.55%
DXY（米ドルインデックス）※	106.17	2.47%	3.17%	2.56%
CRB指数	284.53	0.93%	8.60%	2.44%
WTI原油	90.79	8.56%	28.52%	13.12%
CMX金先物	1,848.10	-5.08%	-4.21%	1.20%
VIX*	17.52	+3.95	+3.93	-4.15
東証REIT指数	1,859.59	-1.73%	-0.15%	-1.82%
S&PグローバルREIT指数	155.25	-7.00%	-7.26%	-6.91%

※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：

- ◆ 米ドルは上昇基調が継続
- ◆ 発表された米国経済指標は強弱まちまちながら、**景気が緩やかに減速しインフレが沈静化するソフトランディング（軟着陸）の見方が強まった**
- ◆ FRB高官によるタカ派的な発言を受けた米国金利の上昇が米ドル高要因に
- ◆ FOMCは政策金利を据え置いたが、来年以降の政策金利見通しが上方修正されたことから、金利上昇とともに米ドル高が加速
- ◆ ドル円レートは、**植田日銀総裁発言や為替介入警戒感**から上値の重い場面もあったが、月末にかけては149円台後半まで上昇

## ユーロ：

- ◆ ユーロは対ドルで下落基調が継続、対円では横ばい推移
- ◆ 欧州の景気後退懸念や米欧金融政策の動向に左右される展開が続いた
- ◆ 月の前半は**ユーロ圏の景気見通し悪化**がユーロ安要因に
- ◆ ECB理事会では予想通り0.25%の利上げ決定も、会合後の声明が**利上げ打ち止めの可能性を示唆**したと受け止められ、一段のユーロ安が進んだ
- ◆ ドル円が円安に進んだことから、ユーロ円レートは狭いレンジ内での動きに終始

# 今月のトピック

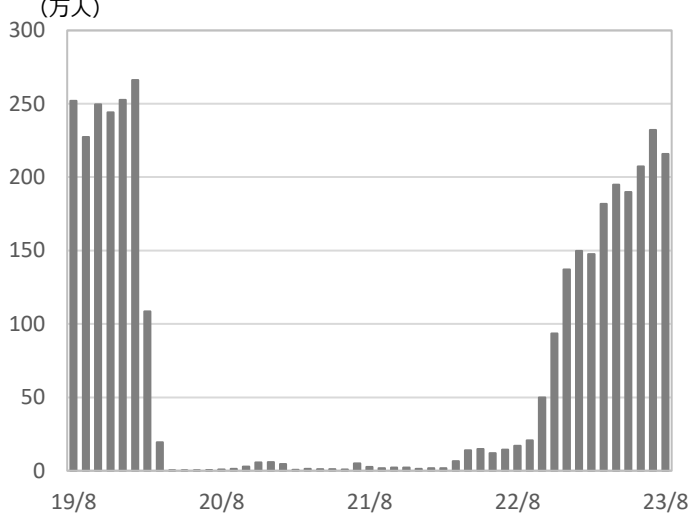
## ～企業業績とPERからみた日本株の動向～

- 日経平均株価は、日本企業のガバナンス強化への期待感や、訪日旅行者数の回復に伴うインバウンド需要の増加などを背景に2023年6月にかけて上昇、その後はもみ合いの展開となっています【図1、図2】。
- 株価は、EPS（1株当たり利益）とPER（株価収益率）の掛け算で示されます。ここ1年の両者の動きを見ると、EPSがやや低下傾向だったのに対し、PERは大きく上昇しており、足元の日本株はPERが主導した上昇であったことが分かります【図3】。
- 主要企業の業績予想の変化を示すQUICKコンセンサスDIは、製造業、非製造業ともプラスに転じるなど、足元の企業業績の変化は上昇トレンドが鮮明になっています【図4】。年末にかけての日本株が、期待先行ではなく、業績改善が主導する形で再び上昇基調となるか、注視していきたいと思えます。

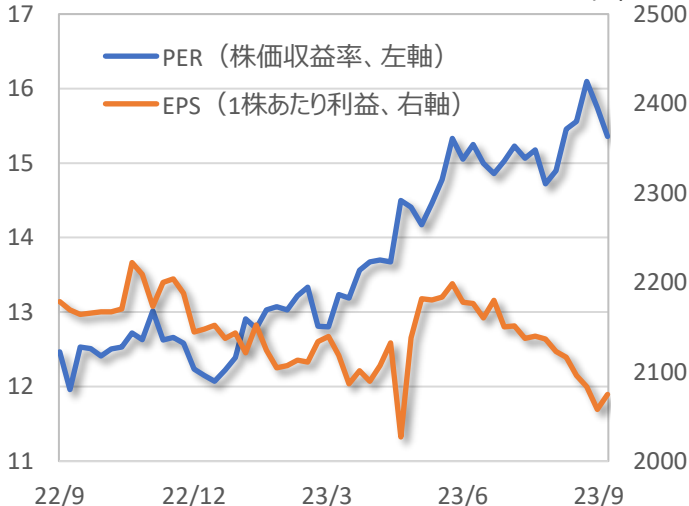
【図1】日経平均株価  
(2022年9月30日～2023年9月29日)



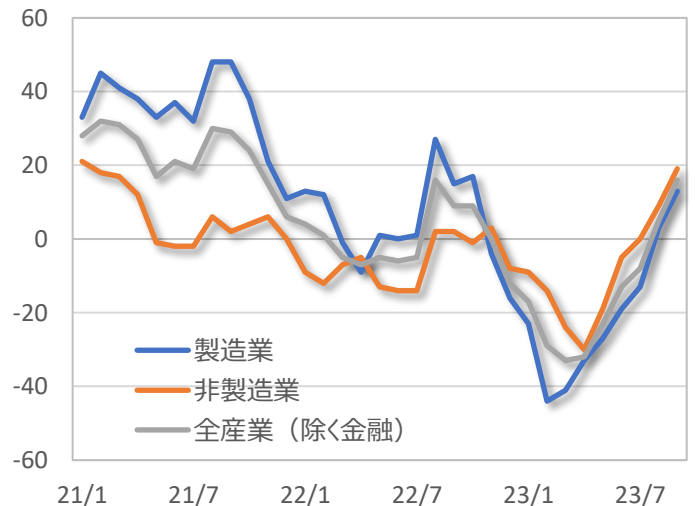
【図2】訪日外客数 (2019年8月～2023年8月)



【図3】日経平均株価のPERとEPS (今期予想ベース)  
(2022年9月22日～2023年9月29日、週次)



【図4】QUICKコンセンサスDI  
(2021年1月～2023年9月)



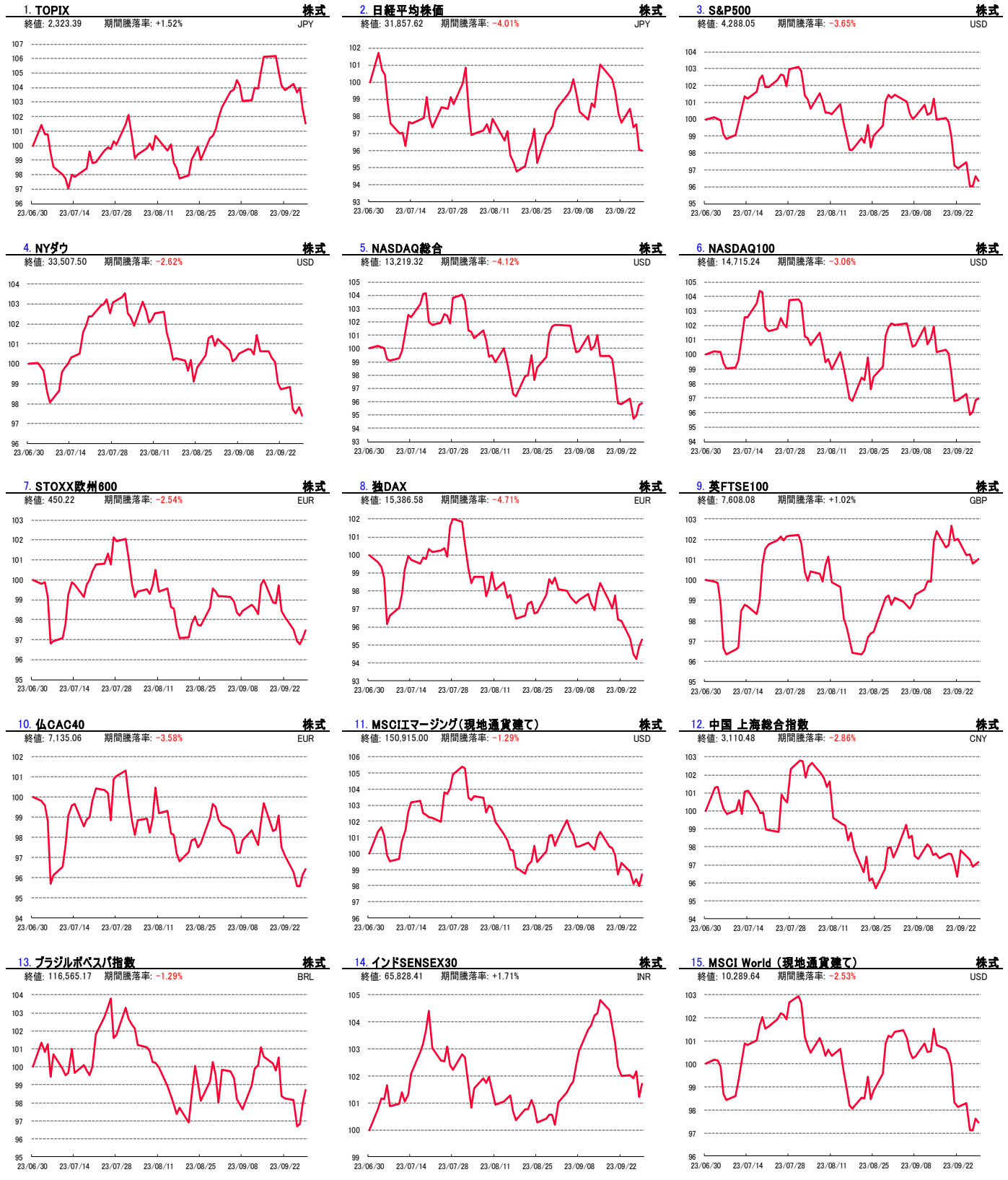
# 2023年10月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	中国財新製造業/非製造業 PMI(9月)	2日	ISM製造業景況指数(9月)	2日	ユーロ圏失業率(8月)
2日	日銀短観(9月)	3日	JOLTS(8月)	4日	ユーロ圏小売売上高・PPI (8月)
6日	日本家計支出・毎月勤労統計・景気動向指数(8月)	4日	ADP民間雇用者数・ISM非製造業景況指数(9月)、製造業受注(8月)	5日	ドイツ貿易収支(8月)
10日	日本経常収支(8月)	5日	貿易収支(8月)	6日	ドイツ製造業受注(8月)
		6日	雇用統計(9月)	9日	ドイツ鉱工業生産(8月)
12日	国内企業物価指数(9月)・機械受注(8月)	11日	PPI(9月)、FOMC議事要旨	11日	ドイツCPI確報(9月)
13日	日本マネーストック統計(9月)、中国CPI・PPI・貿易収支(9月)	12日	CPI(9月)	12日	英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(8月)
16日	鉱工業生産確報(8月)	13日	輸入物価指数(9月)、ミシガン大学消費者信頼感(10月)	13日	ユーロ圏鉱工業生産(8月)
17日	日本第3次産業活動指数(8月)	16日	NY連銀製造業景気指数(10月)	16日	ユーロ圏貿易収支(8月)
18日	中国GDP(7-9月)・鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資(9月)	17日	小売売上高・鉱工業生産(9月)	17日	ドイツZEW景気指数(10月)、英国失業率(9月)
19日	日本貿易収支(9月)	18日	住宅着工件数・建設許可件数(9月)、ページブック	18日	ユーロ圏CPI確報(9月)、英国CPI・PPI(9月)
20日	日本全国CPI(9月)、中国最優遇貸出金利	19日	中古住宅販売件数(9月)	19日	ユーロ圏経常収支(8月)
24日	日本製造業/非製造業PMI(10月)	20日		20日	ドイツPPI(9月)、英国小売売上高(9月)
26日	日本企業向けサービス価格指数(9月)	24日	製造業/非製造業PMI(10月)	24日	ユーロ圏製造業/非製造業PMI(10月)、英国製造業/非製造業PMI(10月)
27日	東京CPI(10月)	25日	新築住宅販売件数(9月)	25日	ドイツIFO企業景況感(10月)
31日	日銀金融政策決定会合(30日-)、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(9月)、中国製造業/非製造業PMI(10月)	26日	GDP(7-9月)、耐久財受注(9月)	26日	ECB理事会
		27日	個人所得・支出・PCEデフレーター(9月)	30日	ドイツCPI(10月)
		31日	FOMC(-11/1)、コンファレンスボード消費者信頼感・シカゴPMI(10月)	31日	ユーロ圏/ドイツGDP(7-9月)、ユーロ圏CPI(10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7月～2023年9月）の日足チャートです。起点（2023年6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。

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7月～2023年9月）の日足チャートです。起点(2023年6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

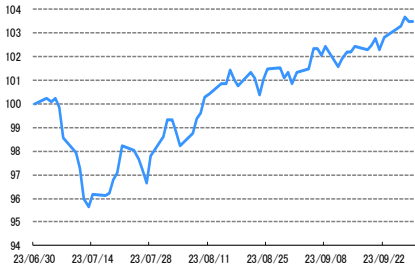
# 為替/コモディティ/VIX/REIT

27. USDJPY(米ドル/円)

終値: 149.37 期間騰落率: +3.51%

為替

JPY

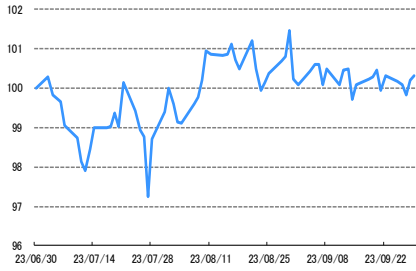


28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 157.95 期間騰落率: +0.32%

為替

JPY

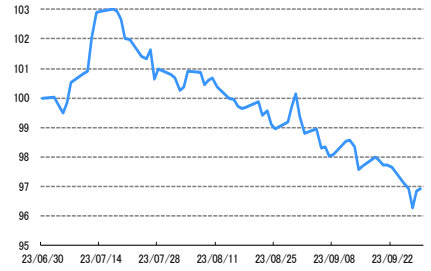


29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.06 期間騰落率: -3.08%

為替

EUR



30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.22 期間騰落率: -3.97%

為替

GBP

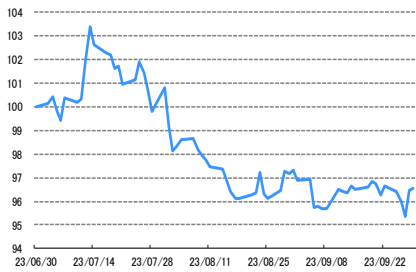


31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.64 期間騰落率: -3.44%

為替

AUD

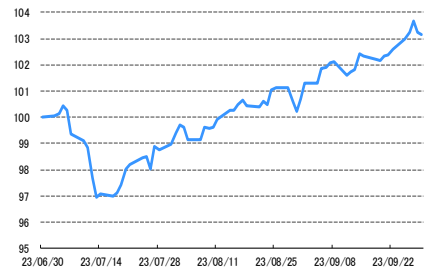


32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 106.17 期間騰落率: +3.17%

為替

USD

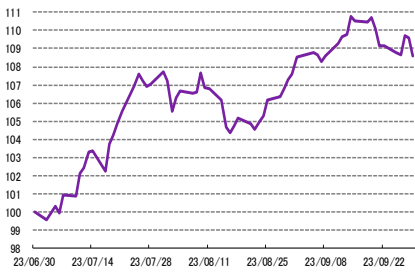


33. CRB指数

終値: 284.53 期間騰落率: +8.60%

コモディティ

USD



34. WTI原油

終値: 90.79 期間騰落率: +28.52%

コモディティ

USD

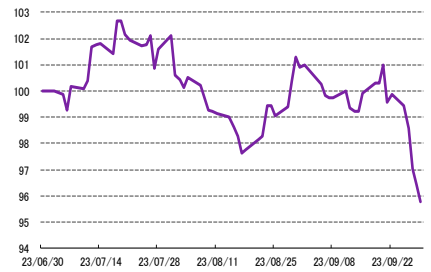


35. CMX金先物

終値: 1,848.10 期間騰落率: -4.21%

コモディティ

USD

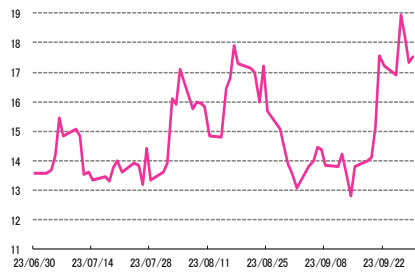


36. VIX

終値: 17.52 期間騰落率: 3.93 (実数値ベース)

VIX

USD

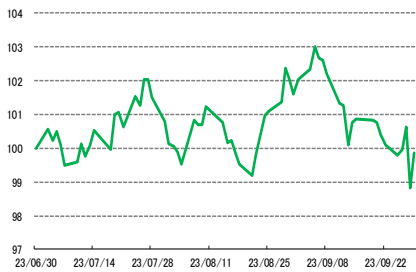


37. 東証REIT指数

終値: 1,859.59 期間騰落率: -0.15%

REIT

JPY

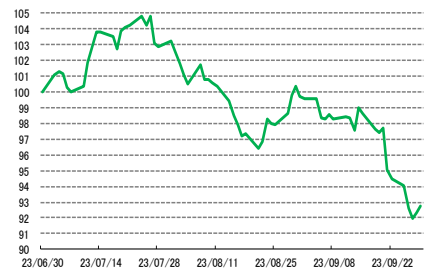


38. S&PグローバルREIT指数

終値: 155.25 期間騰落率: -7.26%

REIT

USD



※ 直近3カ月（2023年7月～2023年9月）の日足チャートです。起点(2023年6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.