

# グローバル金融市場見通し

## 中期（12か月）見通し

2023年9月

- ◆ 昨年来の利上げにより**主要国のインフレは収束**に向かいつつある。一方、利上げの影響が欧米を中心に懸念されているほか、中国も不動産市場の低迷などを背景に減速感を強めており、今後の景気動向には留意が必要であろう。
- ◆ 欧米の利上げ打ち止め期待や堅調な企業業績などがサポート要因になるも、中国を中心に**景気の減速懸念**がグローバル株式の上値を抑える展開を想定する。日本株は日銀の緩和策修正への思惑が波乱要因となる可能性もある。
- ◆ **欧米の政策金利の高止まり**が利回りの上昇要因となる一方、グローバル景気の減速懸念やインフレ圧力の緩和などが低下要因となり、主要国債利回りはレンジ内での動きを見込む。
- ◆ 米ドルは米長期金利の上昇などを背景に7月中旬以降、上昇基調で推移しているが、米国景気の相対的な底堅さから引き続き堅調な展開を想定する。ドル円は**日本当局による介入警戒感**から上値の重い動きとなる局面もあろう。

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（2023年12月末）	中期（2024年9月末）	直近
米国株	3	インフレ指標の伸び鈍化 FRBの金融引き締め長期化	32,000~36,000	32,000~37,000	NYダウ 34,576
米国債	3	今後の政策金利の織り込み状況 利上げによる景気鈍化の状況	3.80%~4.50%	3.70%~4.70%	10年国債 4.25%
欧州株	3	ECBの利上げ打ち止め期待 インフレの高止まり	430~480	410~510	ストックス600 454
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	2.20%~3.00%	2.00%~3.30%	独10年国債 2.65%
日本株	3	訪日外国人観光客の消費拡大 主要国の金融引き締め長期化	28,000~36,000	28,000~37,000	日経225 32,707
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%~0.90%	0.40%~1.20%	10年国債 0.70%
金	3	グローバル景気の減速懸念 FRBの金融引き締め長期化	1,850~2,000	1,800~2,100	COMEX金先物 1,914
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	138円~152円	135円~155円	対円 147.46

※ 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2023/9/13水準）

※ 出所：ブルームバーグ

## 米連邦準備理事会（FRB）の金融政策の動向を注視

### NYダウ工業株30種



米国の債務上限問題に対する不透明感が払拭されたことや、堅調な企業決算などを背景に、8月にかけて上昇しました。その後は、タカ派的な内容の米連邦公開市場委員会

（FOMC）議事要旨を受けて、米長期金利の上昇が続いたことが売り材料となりましたが、米国経済のソフトランディングに対する期待が高まったことで株価は上昇に転じました。

米国経済の健全なファンダメンタルズがサポート要因となり底堅い相場展開が予想されるものの、FRBによる抑制的な金融政策の継続が相場の重石となりそうです。

#### プラス要因



- AI関連等グロース株への資金流入
- インフレの鈍化

#### マイナス要因



- 景気減速懸念
- 金融引き締め長期化観測

### 米10年国債利回り



米10年国債利回りは上昇しました。米経済指標が概ね底堅い結果となったことや、7月下旬のFOMCで追加利上げが実施されたこと、また、後に公表された同FOMC議事要旨でインフレ上振れリスクが指摘されたこと等が材料とされました。8月半ばには一時4.36%と昨年10月の利回り高値を超え、2007年11月以来の高水準となりました。

米国では、仮に利上げが停止されても高水準の政策金利維持が想定されます。他方、これまでの利上げの影響から緩やかな景気減速懸念も見込まれます。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



- 景気減速懸念と金融引き締め停止期待
- 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



- 金融引き締め停止期待の剥落
- 景気減速懸念の後退

## 中国の景気動向が波乱要因に

### ストックス欧州600



米国の債務上限問題を巡る懸念が後退したことに加え、中国政府による景気支援策への期待感から欧州株は上昇しました。8月以降は、イタリア政府の銀行に対する超過利潤税の課税承認や、中国不動産大手のデフォルト懸念などが圧迫要因となり、株価は軟調に推移しました。

欧州中央銀行（ECB）の利上げ打ち止め期待から短期的に上値を目指す動きとなることが想定される一方、中国の景気動向次第では波乱含みの展開となる可能性もあります。

**プラス要因**

- ECBの金融引き締め停止期待
- ユーロ圏の景気回復

**マイナス要因**

- インフレの高止まり
- 中国の景気後退懸念

### 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。欧州のインフレ率は高水準にとどまり、ECBの利上げ継続観測が続き、米国債利回りの上昇につれた動きとなりました。8月半ばには一時2.7%台に上昇し、今年3月以来の高水準となりました。7月と9月のECB理事会では、それぞれ0.25%の追加利上げが決定されました。9月発表のECBの来年の景気見通しは成長率が下方修正、インフレ率は上方修正されました。

ECBによる追加利上げや政策金利の高止まりの見方がある一方で、低調な中国景気やこれまでの利上げによる景気減速懸念、地政学的な不透明要因も残ることから、ユーロ圏国債利回りは直近レンジ内での推移を見込みます。

**プラス要因**

- インフレ鈍化による金融引き締め停止期待
- 主要国の継続的な金融引き締めに伴う世界景気の鈍化

**マイナス要因**

- インフレ高止まりとECBの金融引き締め継続
- 中国経済の回復による欧州経済の好転

## 日銀の金融政策修正を注視

## 日経平均株価



海外投資家を中心に断続的な資金流入が見られた一方、日銀の大規模緩和の修正を受けて、長期金利が上昇したことが嫌気され、方向感の無い動きとなりました。中国経済に対する警戒感も買いを手控える要因となりました。

日銀の金融緩和策修正への警戒感や中国経済の不透明感などが重石となる一方、堅調な企業業績や円安の進行がサポート要因となり、レンジ内での推移が見込まれます。

- プラス要因**
- 企業業績の回復期待
  - 訪日外国人観光客の消費拡大
- マイナス要因**
- 主要国の金融引き締め長期化
  - 日銀の政策変更リスク

## 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。7月下旬の日銀政策会合で大規模緩和の修正が決定され、長期金利の0.5%超えを容認する姿勢が示されました。欧米国債利回りの上昇に加え、9月に入り一部報道をきっかけに、マイナス金利政策の早期解除への観測が強まったことが材料となりました。日本10年国債利回りは、一時0.7%台に上昇し、2014年1月以来の高水準に上昇しました。

インフレや賃金の動向を踏まえて、日銀は金融政策の正常化について慎重に見極めを行うものと見込まれます。主要国では利上げ停止が近づく見通しが多く、海外長期金利が緩やかに低下することも想定されます。日本国債利回りは現状水準での推移を見込みます。

- プラス要因**
- 主要国の金融引き締め停止期待
  - インフレ鈍化や賃金の伸び悩みなどを受けた、金融緩和修正観測の後退
- マイナス要因**
- 金融政策正常化への思惑
  - 食料品価格値上げ継続等による国内物価の上昇

## 米ドルは各国の金融政策の方向性に左右される展開

### COMEX金先物直近限月



軟調な米経済指標の発表を受けて米長期金利が低下したことから7月後半にかけて上昇しました。その後は、大手格付け会社フィッチが米国債の格付けを引き下げたことや、米国の強い経済指標などを背景に下落したものの、中国の景気減速懸念等が買い材料となり安全資産とされる金は上昇しました。

欧米のインフレ指標が高水準で推移していることや欧米の政策金利の高止まりが見込まれることなどから、上値の重い動きを予想しています。米中関係の緊張の高まりなど地政学リスクを背景に、買いが優勢の展開となる可能性もあります。

#### プラス要因



- グローバル景気の減速懸念
- 米長期金利の低下

#### マイナス要因



- FRBの金融引き締め長期化
- 米ドル高の継続

### ドル円



ドル円相場は上昇しました。米国での利上げ停止観測や日銀の政策修正への思惑が高まった7月半ばに一時137円台に低下したものの、その後は米国債利回りの上昇等を背景に、上昇基調が続きました。9月には一時147円台後半と昨年11月以来の高水準に上昇しました。9月に入り、一部報道で日銀によるマイナス金利政策の早期修正観測が強まりましたが、ドル円相場への影響は限定的でした。

金融政策について、米国は追加利上げや高水準の政策金利維持、日本は正常化の是非を慎重に見極めるものと想定します。景況感等から米ドルは全般的に底堅い展開が見込まれるものの、景気減速懸念や日本当局による円買い介入観測もくすぶる中では上値も限定的で、ドル円相場は現状水準での推移を見込みます。

#### プラス要因 (ドル高)



- 米国金利の高止まり
- 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)



- 日本当局による円買い介入への警戒感
- 米国の景気減速と金融引き締め停止観測

## 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。