

グローバル金融市場見通し

中期（12か月）見通し

2023年12月

- ◆ 欧米のインフレ鈍化と早期利下げ期待がグローバル景気の下支え要因として意識されている。しかし、中国の景気後退懸念の高まりや、2024年の米大統領選挙での政治的混乱などには留意が必要であろう。
- ◆ 欧米の早期利下げ期待などを材料に、足元のグローバル株は楽観的な見方が広がっている。しかし、**中国の景気後退懸念など不透明要因も多いことから、企業業績の鈍化などをきっかけに、徐々に上値も重くなる**と考える。
- ◆ 欧米の利下げやインフレ圧力の緩和などが主要国債利回りの低下要因となる一方、足元の急速な利回り低下によって米連邦準備理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）の2024年の利下げは相当程度織り込まれたと判断し、**レンジ内での推移を見込む**。
- ◆ 2024年の複数回の利下げを織り込む形で米ドルは売りが優勢となっているが、米国景気の相対的な底堅さからレンジ内の推移を想定する。ドル円は、**日銀の金融政策の慎重な正常化を前提に緩やかなドル安の動きを見込む**。

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（2024年3月末）	中期（2024年12月末）	直近
米国株	3	FRBの利下げ開始 景気後退懸念	35,000~39,000	36,000~40,000	NYダウ 37,248
米国債	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	3.50%~4.50%	3.20%~4.70%	10年国債 3.92%
欧州株	3	ECBの早期利下げ転換 インフレの高止まり	450~500	460~510	ストックス600 477
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	1.80%~2.60%	1.60%~2.80%	独10年国債 2.12%
日本株	3	自社株買い 日銀の金融政策変更	31,000~34,000	28,000~37,000	日経225 32,686
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%~1.10%	0.40%~1.20%	10年国債 0.68%
金	3	欧米の長期金利の低下 リスク選好姿勢の高まり	1,900~2,100	1,800~2,200	COMEX金先物 2,030
米ドル円	2	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	130円~152円	125円~153円	対円 141.89

※ 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2023/12/14水準）

※ 出所：ブルームバーグ

早期利下げ期待の高まりを背景に株高・債券高

NYダウ工業株30種



米経済指標の結果を受けて金融引締め長期化観測が高まったことや、イスラエルとパレスチナを巡る情勢悪化への警戒感などを背景に10月末にかけて下落しました。その後は、FRB高官のハト派的な発言などを受けて上昇に転じると、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で公表された経済見通しで2024年に3回の利下げを予想したことなどが好感され、上昇基調で推移しました。

インフレ指標の伸び鈍化などを受けて長期金利が低下基調を続けており、FRBの利下げ開始を先取りする形で相場が押し上げられる動きが予想されます。一方で、景気の過度な落ち込みに対する警戒感が相場の重石となることも想定されます。

プラス要因



- FRBの利下げ開始
- インフレの鈍化基調継続

マイナス要因



- 景気後退懸念
- インフレの高止まり

米10年国債利回り



米10年国債利回りは低下しました。底堅い経済指標や米政府機関の閉鎖回避で、市場のリスク姿勢が回復し、同利回りは10月中旬に一時5.0%台と2007年7月以来の高水準となりました。その後、インフレ指標の鈍化や低調な経済指標を受け、同利回りは下落に転じました。12月に入り一時4.0%を下回り8月以来の低水準となりました。

2024年末までの利下げの織り込みが相当程度進んでいる状況からは、米長期金利の低下余地も限定的と見込まれます。大統領選や連邦予算審議など政治面の不透明要素も多く、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



- 景気減速と政策金利の引き下げ期待
- 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



- 堅調な雇用環境の継続等による利下げ期待の剥落
- 高水準の経済成長等、景気のソフトランディング期待の高まり

インフレ指標鈍化からECBの利下げ期待高まる

ストックス欧州600



中東の地政学リスクの顕在化やECBによる金融引き締め長期化観測の高まりから10月にかけて下落しました。しかし、FRBやイングランド銀行が政策金利を据え置いたことで、金融引き締め長期化への警戒感が和らいだことやECB高官のハト派的な発言などを背景に12月にかけて上昇しました。

ECBの早期利下げ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ます。一方で、欧州の景気動向次第では波乱の展開が想定されます。

プラス要因



- ECBの早期利下げ転換
- ユーロ圏の景気回復

マイナス要因



- インフレの高止まり
- 中国景気の悪化

独10年国債利回り



ドイツ10年国債利回りは低下しました。米長期金利の上昇に連れ、10月の同利回りは一時、2011年7月以来となる3.0%台に上昇しました。その後は、欧州のインフレ鈍化やタカ派のECB理事が利下げの可能性に言及したことなどを受け、同利回りは低下に転じました。米長期金利の低下に連れ、同利回りは12月に一時2.1%台と3月以来の水準に低下しました。

低調な中国景気や域内の景気減速懸念、地政学的な不透明要因がある一方、2024年末までの利下げが相当程度織り込まれている状況では、長期金利の低下余地も限定的となることが想定されます。ユーロ圏国債利回りは直近レンジ内の推移を見込みます。

プラス要因



- インフレ鈍化による政策金利の引き下げ期待
- 米中などを中心とした世界景気の鈍化懸念

マイナス要因



- ECBによる早期利下げ観測の否定など政策金利の高止まり懸念
- 中国経済の回復による欧州経済の好転

日銀金融政策修正による市場の影響に注視

日経平均株価



7～9月期の国内企業の業績発表の本格化を控えて期待先行の買いが入ったことや10月末に行われた日銀の政策決定会合で長短金利操作の再修正が決まったものの、大規模な金融緩和の大枠は維持されたことなどを背景に、日本株は12月にかけて上昇しました。

デフレの完全脱却に向けた日本政府による経済対策への期待感が高まる中、国内企業の業績改善期待などが相場の押し上げ材料となりそうです。一方、日銀の金融政策変更懸念や足元の円高傾向が上値を抑える要因になるものと考えます。

プラス要因



- 自社株買い
- 新NISAの拡充による日本株への資金流入

マイナス要因



- インフレの高止まり
- 日銀の金融政策変更による急速な円高

日本10年国債利回り



日本10年国債利回りは低下しました。10月末の日銀政策会合で、大規模金融緩和の再修正が決定され、長期金利の1%超え容認の姿勢が示されました。日本10年国債利回りは11月初めに一時0.97%と2013年5月以来の高水準となりました。その後は主に米長期金利の低下を受け、同利回りは低下に転じました。

インフレ状況や持続的な賃金上昇への好循環の成否を踏まえ、日銀は金融政策の正常化について慎重に見極めるものと見込まれます。海外長期金利や金融政策の動向をにらみつつ、日本国債利回りは現状水準での推移を中心にやや上昇する展開を想定します。

プラス要因



- インフレ鈍化や賃金の伸び悩みを受けた、金融政策正常化観測の後退
- 主要国の政策金利引き下げ期待

マイナス要因



- 金融政策正常化への思惑
- 主要国の金融引き締め長期化観測

日米金利差縮小から急速に円高進行

COMEX金先物直近限月



イスラエルとパレスチナを巡る情勢悪化から安全資産とされる金に資金が流入しました。その後も、低調な経済指標やFRB要人が利下げの可能性に言及したことを手掛かりに米長期金利が低下したことを受けて、上昇基調で推移しました。12月に入り、市場予想を上回る米経済指標などを材料に短期的に下落する場面も見られました。しかし、12月のFOMCを受けてFRBが2024年に利下げを行うとの期待感などから金価格は再び上昇しました。

今後も、地政学リスクが高まる場面などでは逃避資金の流入が見込まれますが、米国経済のソフトランディング期待などが、金価格の上値を重くすると考えます。

プラス要因



- 欧米の長期金利の低下
- 米中の景気後退懸念

マイナス要因



- 主要国の金融引き締め長期化
- リスク選好姿勢の高まり

ドル円



ドル円相場は下落しました。米長期金利の上昇やパウエルFRB議長のタカ派発言などを受け、ドル円相場は11月半ばに一時151円台に上昇しました。その後はインフレ鈍化を受けた米利下げ観測や、日銀のマイナス金利解除の早期実施の思惑で同相場は12月に一時140円台へ下落するなど、値動きの荒い展開となりました。

米国はインフレ鈍化により追加利上げの可能性は低下し、翌年の利下げ転換が視野に入ったと見られます。日本は、マイナス金利解除は時間の問題と見られますが、その先の追加の金融政策変更は不透明感が強いとみられます。ドル円相場は現状水準での推移を中心に緩やかな米ドル安・円高の可能性を想定します。

プラス要因 (ドル高)



- 日米金利差の維持、拡大
- 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)



- 日米金利差の縮小
- 日本の金融政策正常化観測

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。