

グローバル金融市場見通し

2024年9月

中期（12か月）見通し

- ◆ 世界経済の減速懸念が高まる中、欧米の中央銀行が相次いで金融緩和に転換、今後の利下げペースに注目が集まっている。一方、11月の米大統領選挙を控えた米政局の動向や混迷の度を深める中東情勢など、外部環境の変化にも留意が必要と考える。
- ◆ グローバル株は高値圏でもみ合いの動きとなっている。今後も、主要国の金融政策や経済ファンダメンタルズの動向をにらみながら、神経質な展開となろう。
- ◆ 景気減速懸念の高まりやインフレ圧力の後退などを背景に、主要国の長期金利は低下基調で推移した。先行きの利下げの織り込みが進んでいることから、欧米中心に長期金利の低下余地は限定的とみている。
- ◆ 足元の米ドルは主要通貨に対して弱含む展開。ドル円は、日米の金融政策の方向性の違いから、緩やかな円高ドル安の動きとなることが予想される。

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12月末）	中期（2025年9月末）	直近
米国株	3	米大統領選挙結果と景気動向 FRBの追加利下げ時期とその幅	40,000~44,000	38,000~46,000	NYダウ 42,063
米国債	3	今後の政策金利の織り込み状況 雇用情勢や景気鈍化の状況	3.20%~4.20%	3.00%~4.50%	10年国債 3.74%
欧州株	3	ユーロ圏の景気動向 ECBの金融政策動向	490~540	470~560	ストックス600 514
欧州債	3	今後の政策金利の織り込み状況 政治状況や財政動向	1.70%~2.50%	1.60%~2.80%	独10年国債 2.21%
日本株	2	為替市場の動向 日銀の金融政策運営	34,000~39,000	31,000~43,000	日経225 37,724
日本国債	2	日銀の金融政策運営 海外金利や為替の動向	0.60%~1.20%	0.60%~1.40%	10年国債 0.86%
金	3	FRBの利下げ開始時期 中東情勢	2,520~2,700	2,460~2,750	COMEX金先物 2,622
米ドル円	2	日米金利差と景況感格差 市場のリスク選好の動向	130円~148円	125円~150円	対円 143.85

※ 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2024/9/20水準）

※ 出所：ブルームバーグ

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

米金融政策に加えて大統領選の動向にも注意

NYダウ工業株30種



米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ観測を背景に7月中旬まで堅調に推移した後、米景気の先行き不透明感や日本株の急落などを受けて、大きく下落しました。その後は、インフレの落ち着きや堅調な経済指標などが好感され反発すると、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での大幅な利下げ期待に支えられて、底堅い動きが続きました。

米景気の先行きに対する警戒感が強まっているものの、追加利下げなどの政策対応が下支えとなり、米国株は底堅い動きが続くと予想しています。11月の米大統領選通過による安心感も投資家心理にプラスに働きそうです。

プラス要因



- 米国のインフレ鈍化傾向
- 米大統領選挙通過による不透明感の後退

マイナス要因



- 中東情勢の緊迫化など地政学的リスクの高まり
- 米中貿易摩擦の激化

米10年国債利回り



米10年国債利回りは低下しました。インフレ鈍化や雇用関連指標の減速を受け、早期の利下げ観測が広がりました。米大統領選で7月にトランプ氏有利の見方から財政拡張の思惑が一時広がった点や、8月上旬の大幅株安などの影響はそれぞれ限定的となりました。8月下旬のジャクソンホール会議でFRB議長は9月の利下げ開始を示唆し、実際に9月中旬のFOMCでは0.50%の利下げが決定されました。

年末までの追加利下げが既に織り込まれていることで、米長期金利の更なる低下余地は限定的と見込まれます。景気や雇用情勢、米大統領選の結果などをにらみながら、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



- 景気減速や追加利下げ観測の拡大
- 地政学的リスクや株安などを背景としたリスク回避の動き

マイナス要因



- 緩慢なディスインフレ状況などを背景とした利下げ期待の剥落
- 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

景気減速懸念がくすぶる中、利下げがサポート要因に

ストックス欧州600



フランスの政局不安や米国による対中半導体規制の強化などが圧迫要因となり、7月にかけて上値の重い動きとなりました。その後は、世界的な株価急落を受けて下落する場面もありましたが、投資家の過度なリスク回避姿勢が和らいだことから反発、欧州中央銀行（ECB）による追加利下げ期待にも支えられて底堅く推移しました。

中国の景気悪化の影響などを背景に、ユーロ圏の景気の先行き不透明感が高まっており、相場の重しとなりそうです。一方、ECBによる追加利下げへの期待感から下値は限定的とみえています。

プラス要因



- ECBの利下げ実施
- ユーロ圏の景気回復

マイナス要因



- 地政学的リスクの高まり
- 中国経済の先行き不透明感

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。域内インフレ指標の落ち着きや景気減速懸念、米国債利回りの低下などを背景に、ドイツ国債利回りは低下しました。ECBは6月に続き、9月も政策金利を引き下げました。6月上旬の欧州議会選挙やフランス議会の解散など政治リスクが一時意識されたことがユーロ圏の国債利回りの上昇に一時繋がったものの、影響は限定的となりました。

ユーロ圏の景気減速懸念や先行きの利下げの織り込みが進んでいる状況から、長期金利の低下余地は限定的と見込まれます。地政学的リスクや原油価格動向など不透明な要素も多く、ユーロ圏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



- 景気減速や追加利下げ期待の拡大
- 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



- 緩慢なデシインフレ状況などを背景とした追加利下げ観測の剥落
- 中国経済の回復や地政学的リスクの後退などによる欧州経済の好転

追加利上げに向けた日銀の動きに注目

日経平均株価



米国株の堅調な動きを好感して上昇して始まりました。一方7月中旬以降は、円高ドル安の進行が嫌気され下落に転じると、投資家のリスク回避の動きを受けたパニック的な売りから急落しました。その後は、自律反発狙いの買いを受けて反発、日銀副総裁のハト派的な発言も追い風となり、上昇基調で推移しました。

日銀による追加利上げやもう一段の円高進行などが相場の下押し材料となることが想定されます。自民党の総裁選挙や米大統領選を控えて日米の政治動向にも注意が必要です。

プラス要因

- 賃金上昇に伴う個人消費拡大
- 資本コストを意識した企業経営の変革

マイナス要因

- 日銀の追加利上げへの警戒感
- 円高ドル安の進行を受けた業績悪化懸念

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。為替市場での円安進行や米国債利回りの上昇などから、日本国債利回りは7月初めにかけて上昇しました。7月末の日銀会合では、0.25%への利上げが決定されました。ただ、その後は欧米国債利回りの低下などに連れ、日本国債利回りは緩やかに低下しました。為替市場での円高進行も大幅利上げ期待の後退に繋がり、国債利回り低下を下支えしました。

欧米の利下げ観測や投資家などの債券買い需要が国債市場の下支え材料となるものの、日銀による利上げ観測は根強く、日本国債利回りは現状水準を中心にやや上昇する展開を想定します。

プラス要因

- インフレ鈍化などを背景とした、追加利上げ観測の後退
- 海外主要国の利下げ期待

マイナス要因

- 追加利上げ観測の拡大など金融政策正常化の継続期待
- 海外主要国の利下げ期待の後退

金価格は米金融政策の動向をにらみつつ神経質な展開に

COMEX金先物直近限月



低調な米経済指標の発表を受けて、米国の早期利下げ観測が強まったことから7月中旬まで堅調な動きとなりました。その後は、利食い売りに押される場面もありましたが、欧米の金融緩和期待が高まる中、中東を巡る地政学的リスクや主要通貨に対するドル安の進行などが押し上げ要因となり、底堅い動きが続きました。

米景気の動向をにらみながら、追加利下げのタイミングとその幅を探る神経質な展開となることを予想します。金価格が高値圏で推移していることから利益確定の売り圧力が根強い一方、各国政府や中央銀行による金の購入が相場の下支えとなりそうです。

プラス要因



- 米景気の先行き不透明感
- 各国政府・中央銀行による金の購入

マイナス要因



- 米追加利下げ時期の後ずれ
- インフレ圧力の再燃

ドル円



ドル円相場は下落しました。米国債利回りの上昇などを受け、7月初めに一時161円台後半まで上昇した後は米物価指標の減速や本邦当局による円買い介入観測から、ドル円相場は下落に転じました。日米による金融政策の方向性の違いや米景気減速懸念なども意識され、期間終盤にかけて円高・ドル安基調が続きました。9月中旬には一時139円台半ばの水準に下落しました。

日米の金融政策の方向性の違いやグローバル景気の緩やかな減速が意識される展開を想定します。ドル円相場は現状水準を中心に、緩やかな円高・ドル安を想定します。

プラス要因 (ドル高)



- 日米金利差の維持、拡大
- グローバル景気減速懸念の後退や市場のリスク選好の動き

マイナス要因 (ドル安)



- 日米金利差の縮小
- グローバル景気の腰折れリスクの高まり

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。