

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年11月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2024年11月

世界経済

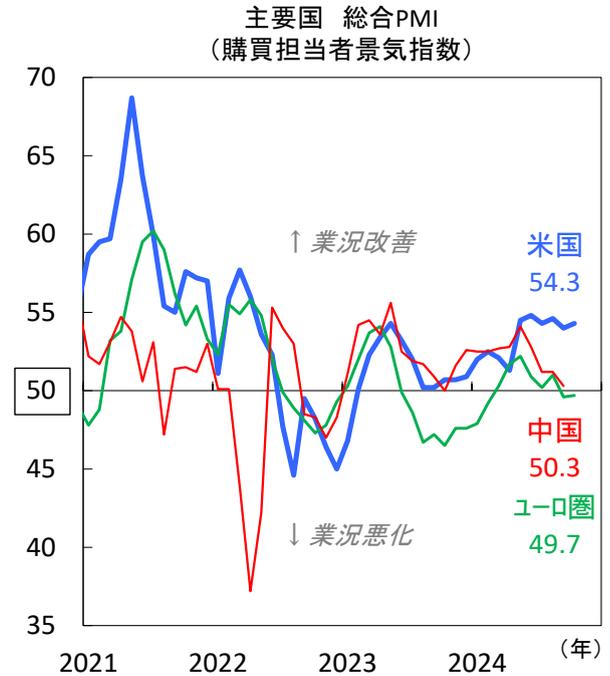
主要国景気面では米国が一人気を吐く構図に

10月の主要国景気はまちまちな内容でした。10月購買担当者景気指数（PMI、改善・悪化の境目50）を見ると、総合ベースで米国が54.3と堅調な一方、ユーロ圏が49.7と2カ月連続で、日本が49.4と4カ月ぶりに50割れと低調でした（図1）。また10月公表の国際通貨基金（IMF）世界経済見通しでは、2025年の実質GDP成長率について、米国が+2.2%へ上方修正（前回7月比+0.3%）されました。

米国の景気回復が世界を支える局面が続く

世界経済は米国頼みの様相を呈しています。景気軟着陸には、米国の景気安定が保たれる間に、低迷するユーロ圏や中国の景気が持ち直すことも鍵と言えます。ユーロ圏では足を引っ張るドイツが最悪期を脱しつつある兆候が見られ、中国では9月発表の幅広い景気刺激策が景気回復に寄与すると期待されます。ですが当面は、米国が世界経済を支える構図に変化はなさそうです。（瀧澤）

【図1】米国頼みの世界経済、
焦点は米国景気の持続性と中国・欧州の底打ち



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2024年10月（中国のみ同年9月）。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

金融市場

10月の金融市場は金利上昇を受け株高一服

10月の金融市場は、株高の勢いが鈍る流れとなりました。株式市場にとって、堅調な米国景気は好材料ですが、一方で米景気が良好ゆえに、利下げの必要性が疑問視され金利上昇が速まったことが悪材料となりました。加えて、イスラエル・イラン間の散発的な小競り合い、北朝鮮によるウクライナ派兵といった地政学リスク、11月の米大統領選挙を控えた警戒感も重しになりました。

強気相場継続への確信高まるかは景気次第

2022年10月に始まった米国株の強気相場は3年目に入りました（図2）。S&P500は直近59%上昇しましたが、過去の強気相場の上昇率平均188%に比べれば、序盤とも言えます。ただし、強気相場開始後、時間が経つにつれ増勢が鈍る傾向もあります。米国を中心とした利下げが世界経済軟着陸という期待通りの結果をもたらすかが、強気相場継続の確度を左右するとみられます。（瀧澤）

【図2】米国株の強気相場は3年目へ、
利下げを追い風に増勢を保てるか注目

1940年以降 米国株式(S&P500)の強気相場

強気相場開始前日 (株価底値)	強気相場		強気相場開始後の 期間別騰落率(%)		
	期間	騰落率 (%)	1年目	2年目	3年目
1 1942年4月28日	4年1カ月	157.7	53.7	1.8	25.7
2 1949年6月13日	7年1カ月	267.1	43.2	11.4	12.8
3 1957年10月22日	4年1カ月	86.4	31.5	10.5	▲4.1
4 1962年6月26日	3年7カ月	79.8	33.9	15.3	5.5
5 1966年10月7日	2年1カ月	48.0	32.9	6.6	▲10.1
6 1970年5月26日	2年7カ月	73.5	43.6	10.4	▲5.6
7 1974年10月3日	6年1カ月	125.6	34.6	25.6	▲8.9
8 1982年8月12日	5年0カ月	228.8	57.7	2.5	14.1
9 1987年12月4日	12年3カ月	582.1	21.4	29.0	▲8.1
10 2002年10月9日	5年0カ月	101.5	33.1	10.5	4.8
11 2009年3月9日	10年11カ月	400.5	68.3	15.1	4.1
12 2020年3月23日	1年9カ月	114.4	76.1	13.2	▲11.4
13 2022年10月12日	2年0カ月	59.5	22.4	32.3	
平均	5年4カ月	188.8	44.2	12.7	1.6

注) 強気相場は株価底値からの上昇率が20%以上となった局面。
平均は事例1~12の単純平均。13は2024年10月31日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2024年11月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	1.2	1.7	0.0	1.3
米国	2.5	2.9	2.6	1.7
ユーロ圏	3.3	0.4	0.7	1.4
オーストラリア	3.9	2.0	1.2	2.2

	2022年	2023年	2024年	2025年
中国	3.0	5.2	4.8	4.6
インド	7.0	8.2	7.0	6.5
ブラジル	3.0	2.9	1.4	2.0
メキシコ	3.7	3.2	1.8	2.2

注) 2022-2023年は実績・推計、2024-2025年が当社経済調査室見通し。

● 金融市場（6カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	39,081	38,500-44,500
	TOPIX	2,696	2,650-3,050

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	41,763	39,000-45,000
	S&P500	5,705	5,300-6,100
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	505	475-555
	ドイツDAX®指数	19,078	17,600-20,400



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
日本		0.935	0.9-1.5
米国		4.285	3.3-4.5

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)		2.390	1.7-2.7
オーストラリア		4.504	3.6-4.6



為替(対円)

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
米ドル		152.03	136-154
ユーロ		165.48	150-168
オーストラリアドル		100.07	92-106
ニュージーランドドル		90.86	82-96

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
インドルピー		1.8115	1.65-1.85
メキシコペソ		7.588	7.00-8.20
ブラジルレアル		26.273	24.5-28.5



リート

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,682	1,600-1,900

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,894	1,800-2,100



原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6カ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	69.26	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2024年10月31日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2024年11月

日本経済

衆議院議員選挙後、政局不安高まる
日銀は政策金利据え置き

インフレが高止まる中、消費下振れに注意

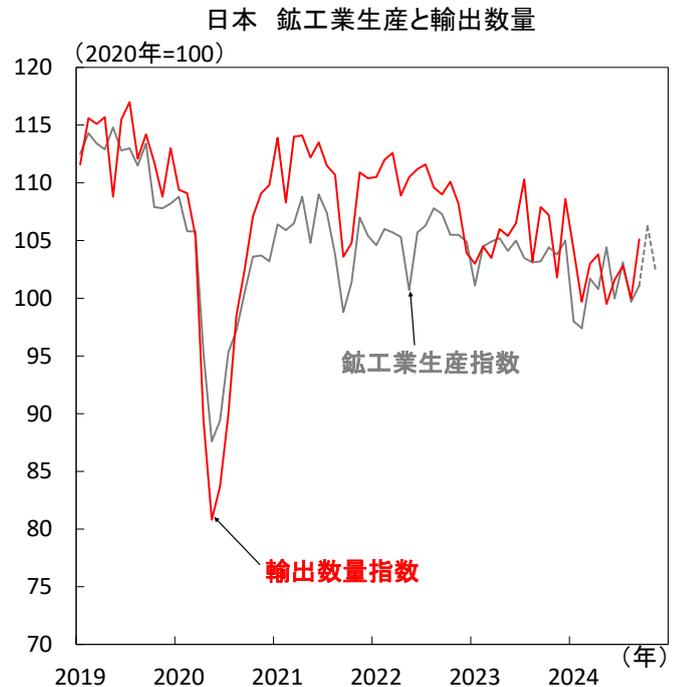
9月の鉱工業生産は前月比+1.4%（8月▲3.3%）とプラスに転じました（図1）。10月の生産予測指数は前月比プラスとなり増産見通しとなった一方、11月はマイナスとなりました。また、9月の景気ウォッチャー調査で、現状判断DIは前月比で1.2ポイント下落し47.8となりました（図2）。また、先行き判断DIも0.6ポイント下落し49.7となり、好不調の分かれ目となる50を下回りました。

東京都区部の10月消費者物価コア（生鮮食品除く）は前年比+1.8%と、前月の同+2.0%から伸びが縮小しました（図3）。なお、名目賃金を示す現金給与総額は8月に前年比+3.0%と前月の同+3.4%から伸びが鈍化しました（図4）。名目賃金から物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲0.6%となり、3カ月ぶりにマイナスとなりました。インフレが高止まる中、物価上昇に賃金が追い付かず消費が下振れる可能性に注意が必要です。

政権が不安定な中、日銀は政策金利据え置き

10月27日に行われた衆議院議員選挙では、与党である自民・公明党が215議席にとどまり、目標としていた過半数の233議席を下回りました（図5）。与党が過半数を下回るのは2009年以来です。今後政権運営に混乱が生じる事態が見込まれるなか、与野党間の駆け引きが活発になる見通しです。また、11月11日には首班指名選挙が行われる予定です（図6）。与党と野党勢力との政策協議が進むかに注目が集まります。内閣確定後は、減税を含めた大型経済対策が打ち出される期待が高まるでしょう。

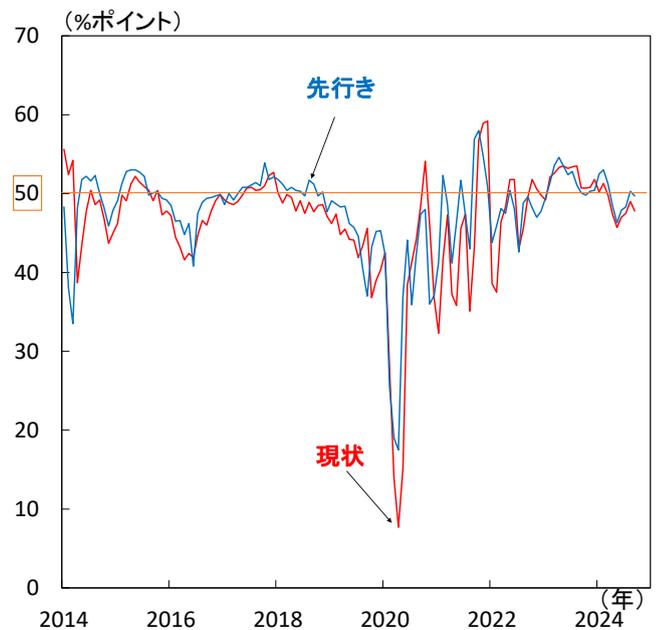
日銀は10月30-31日の金融政策決定会合で無担保コール翌日物金利を0.25%程度に据え置くことを全員一致で決定。事前予想通りの結果となりました。政策正常化路線が維持された一方で、海外経済と市場動向への警戒感も示されました。石破政権が継続すれば年内の追加利上げの可能性が高まると見えています。ただし、金融政策正常化に対する見通しが不透明になる可能性が残る点に注意が必要です。今会合でも、日銀の2%の物価安定目標の実現に向けて景気・物価の安定を支援する姿勢が示されました。また円安が進むれば早期利上げ観測が高まるとみられています。今後の日銀の政策方針に注目です。（本江）

【図1】 鉱工業生産は増加見通し
しかし輸出の先行き懸念も

注) 直近値は2024年9月。鉱工業生産は同年10-11月の製造工業生産予測の伸び（10月は経済産業省補正值）で延長。
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】 景気判断DIは現状、先行きともに
4カ月ぶりに悪化

日本 景気ウォッチャー調査(景気判断DI)

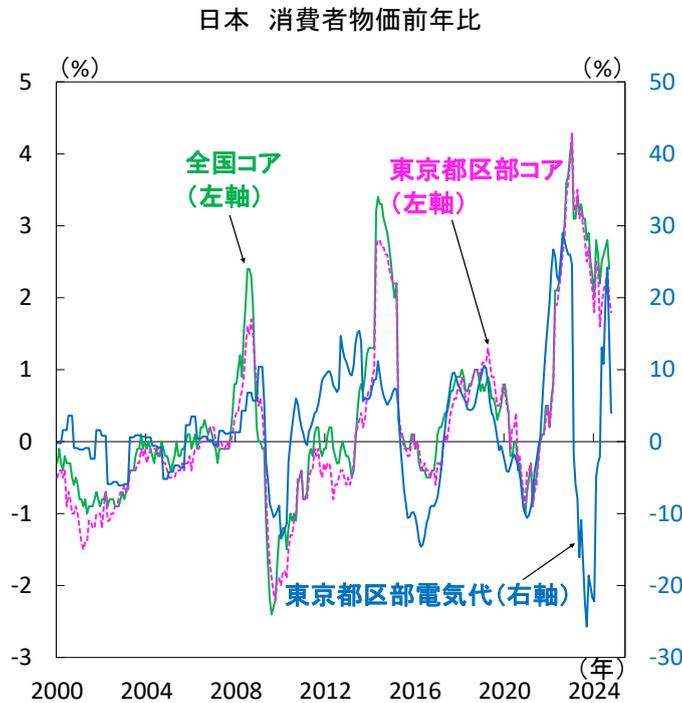


注) 直近値は2024年9月。「50」は中立水準。
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

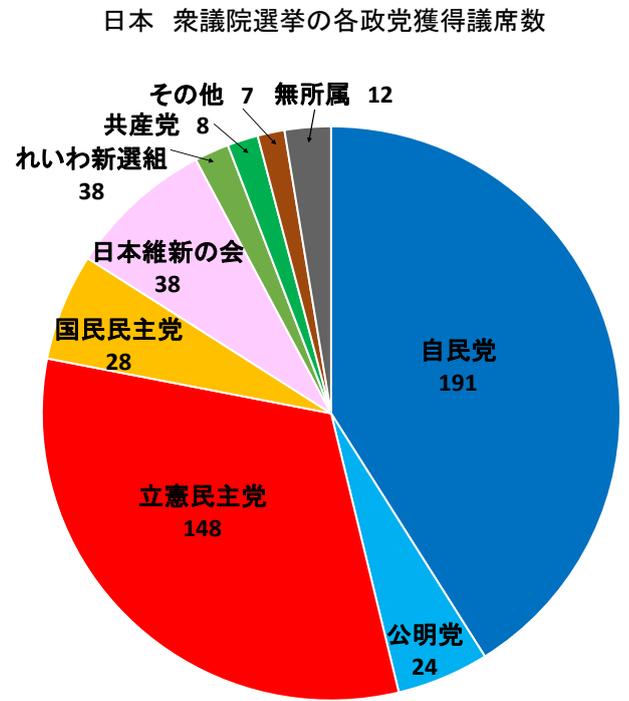
② 各国経済見通し－日本

2024年11月

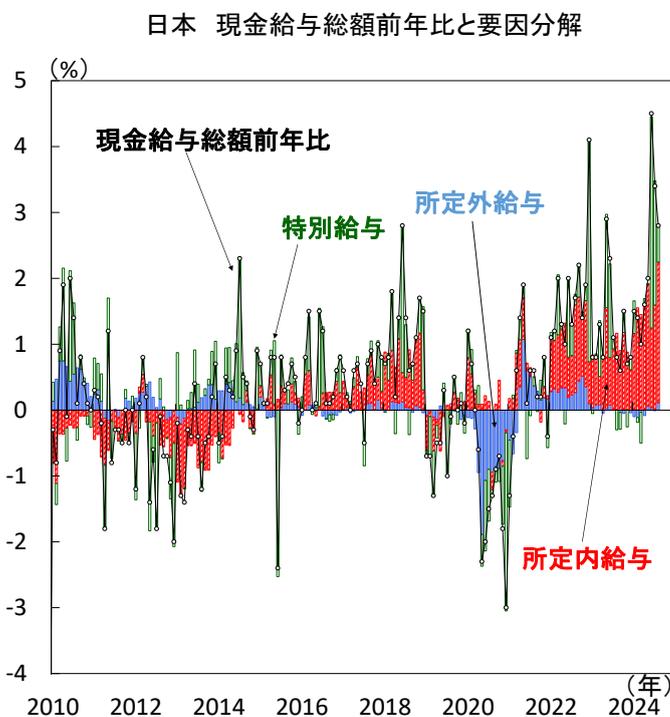
【図3】東京都区部消費者物価コアは伸び率縮小



【図5】10月27日の衆議院議員選挙にて
自民・公明党は過半数割れの結果に



【図4】現金給与総額前年比は伸び率が鈍化



【図6】衆議院議員選挙後、
政権運営に混乱が生じる可能性も

日本 衆議院議員選挙前後の出来事

10月1日	石破茂新首相就任、石破内閣発足
10月4日	石破新首相による所信表明演説 地方創生のための交付金の倍増、 防災庁の設置などに取り組む考え示す
10月15日	衆議院解散総選挙公示
10月27日	衆議院議員選挙 自民・公明党、2009年以来の過半数割れ
11月11日	首班指名選挙

注) 直近値は2024年10月31日。
出所) 各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年11月



米国経済

米景気は堅調に推移、米大統領選の動向を注視

景気は底堅く推移、労働市場は減速も健全

7-9月期実質GDPは前期比年率+2.8%(4-6月期+3.0%)と堅調な成長を維持しました(図1)。個人消費は前期比年率+3.7%と好調で、資産効果による高所得者の消費がけん引しているとみられます。設備投資は構造物への投資が足かせも、情報通信機器の増加が押し上げました。

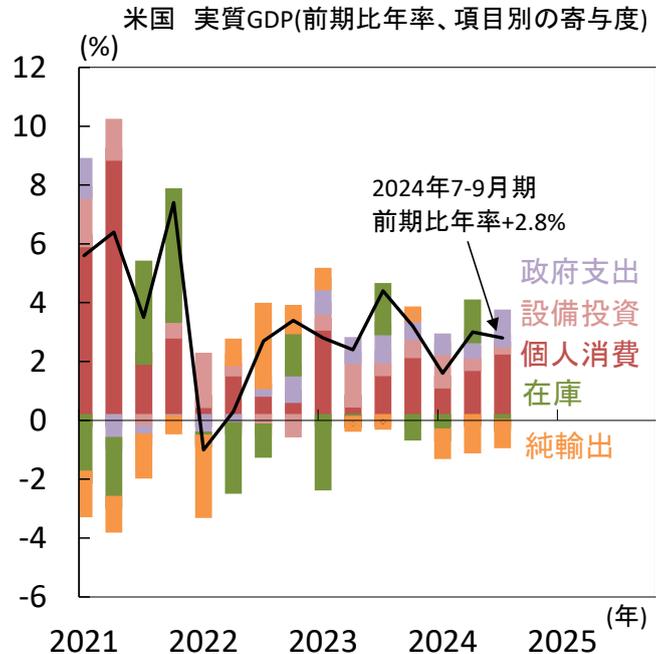
9月消費者物価(CPI)は食品・エネルギーを除いたコアが前年比+3.3%(8月+3.2%)と予想を上回る伸びとなりました。CPIの3割強を占める住居費が減速したことから、インフレ鈍化傾向は継続するとみています(図2)。

9月雇用統計では市場予想を大幅に上回る雇用増加が確認され、労働市場軟化への警戒感が後退しました。10月雇用統計については非農業部門雇用者数が前月差+10万人と前月から大きく減少、失業率は4.1%と横ばいと予想されています。ハリケーンやストライキの影響で、労働市場の基調を把握することが難しい状態ではあるものの、新規失業保険申請件数(10月26日終了週)は21.6万件と底堅く推移しています(図3)。10月以降は堅調な米景気指標が確認されたことで、先物市場では年内の利下げ織り込みが約1.7回と縮小し、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で公表された政策金利見通しに収れんしつつあります(図4)。9月FOMC以降の米連邦準備理事会(FRB)高官発言では、焦点は雇用の下振れリスクであるとみられ、堅調な経済を背景に慎重な姿勢ではあるものの、11月FOMCでも利下げを継続するとみています。

米大統領選は接戦もトランプ氏優勢の流れか

11月5日に投票日が迫る米大統領選は、上院共和党・下院民主党のねじれ議会が基本線で、法案が議会で承認されにくいため、市場の反応は限定的とみられます。ただし、民間の賭けサイトでは共和党トランプ前大統領の予想勝率が民主党ハリス副大統領を上回っており、大統領・上下院ともに共和党となる可能性が高まっています(図5)。大統領・上下院ともに共和党の場合は減税から株価上昇が見込まれますが、関税引き上げによる貿易摩擦等ネガティブな要因もあり、株式市場のボラティリティが高まる可能性も否定できません。また、財政拡張の懸念から金利上昇、ドル高で反応する等、選挙結果で市場変動が高まる可能性に注意が必要です(図6)。(兼尾)

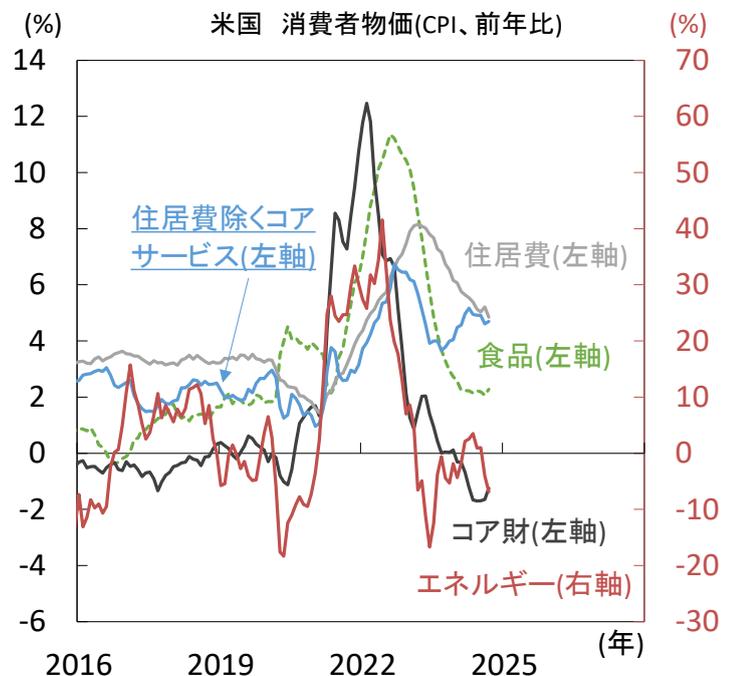
【図1】7-9月期実質GDPは前期比年率+2.8%と好調、資産効果による個人消費がけん引か



注) 直近値は2024年7-9月期(速報値)。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図2】9月CPIは予想を上回る伸びとなるも、インフレの鈍化傾向は継続



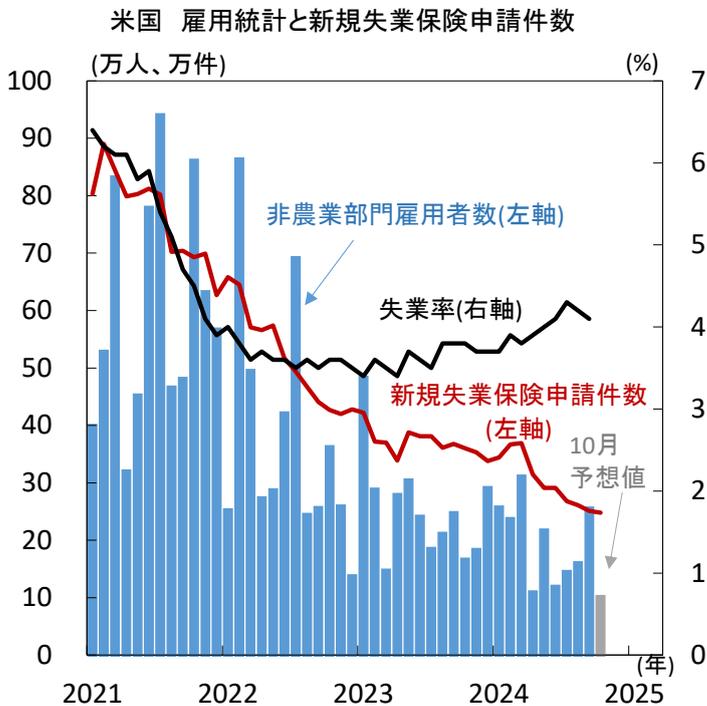
注) 直近値は2024年9月。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

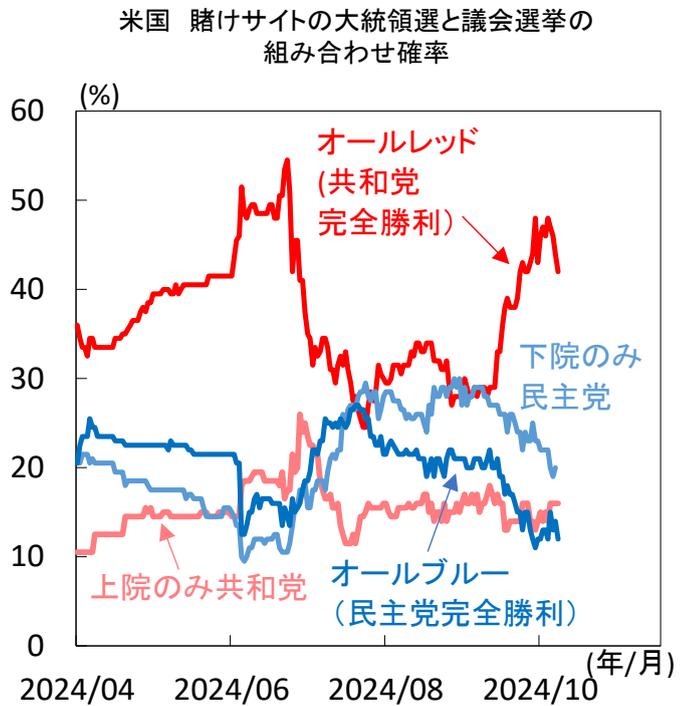
② 各国経済見通し - 米国

2024年11月

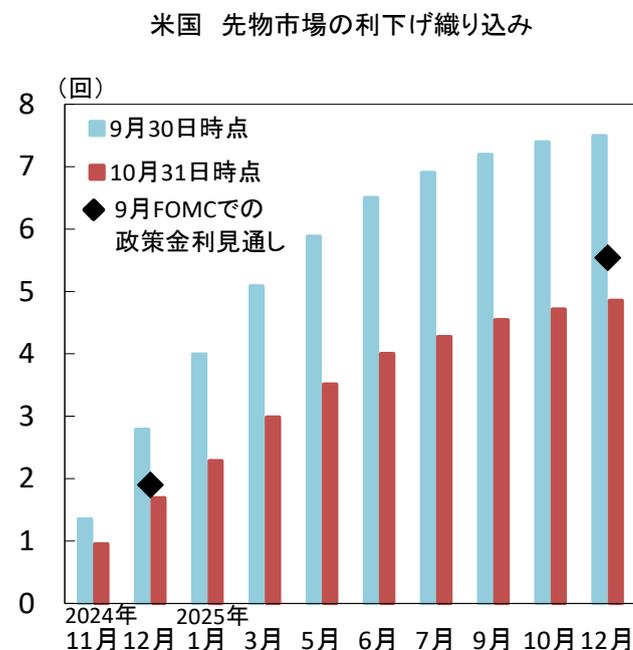
【図3】10月雇用統計はハリケーンの影響で弱めの予想
新規失業保険申請件数は底堅く推移



【図5】米大統領選は激戦州では僅差となるも、
共和党が大統領と上下院を制する可能性が高まる



【図4】米景気再評価の流れから利下げ織り込みは縮小、
9月FOMC政策金利見通しにほぼ一致



【図6】米大統領選はねじれ議会が基本線も、
オールレッドのリスクに注意

米国 大統領選のシナリオ別の市場反応

	共和党	民主党
議会も統一	<ul style="list-style-type: none"> ・株価は当初ボラティリティ拡大。その後上昇を想定(減税) ・長期金利は短期で上昇も。その後は3.0-3.5%に回帰 	<ul style="list-style-type: none"> ・株価は大幅調整余儀なくされる ・長期金利低下、景気低迷を織り込む
ねじれ議会	<ul style="list-style-type: none"> ・株価は当初ボラティリティ拡大し、下押し圧力が高い。(減税等の株価にポジティブな政策が実行されにくい) ・金利は当初低下も、財政問題が懸念されるタイミングでは金利上昇のリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・株価への影響は限定的(左派的政策通りにくい) ・金利は当初低下も、財政問題が懸念されるタイミングでは金利上昇のリスク

注) 見通しは大統領選半年程度の期間とした。
出所) 当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年11月

欧州経済

ユーロ圏の景気減速に懸念、
ECBは利下げペースを加速

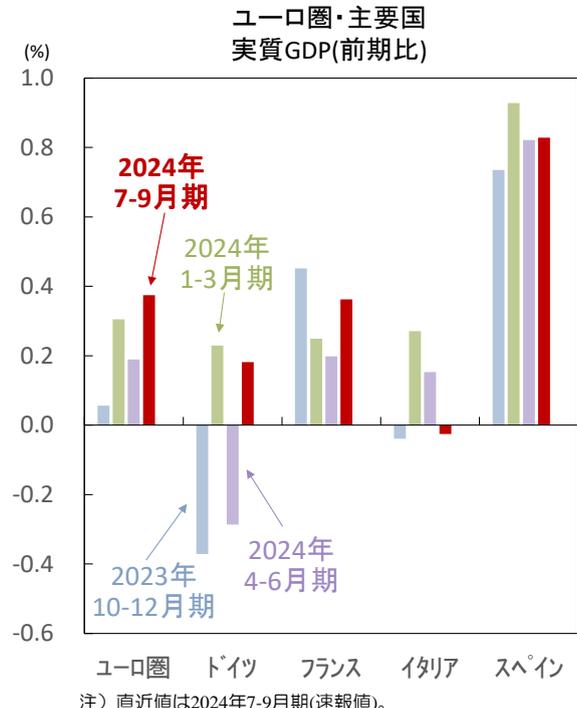
7-9月期は底堅く回復も、景気先行きに懸念

ユーロ圏の7-9月期実質GDPは前期比+0.4%と、事前予想を上回る回復をみせました(図1)。スペインは好調さを保ち、フランスは五輪開催を追い風に堅調。景気後退入りが懸念されたドイツも、小幅ながらプラス成長に転じました。需要項目別内訳は12月6日まで判明しないものの各国別の報告によると、スペインやフランスでは個人消費が好調だったとみられ、ドイツでも個人消費は増加した模様です。対照的に設備投資は低調。サービス消費が域内景気をけん引する構図は不変だったとみられます。

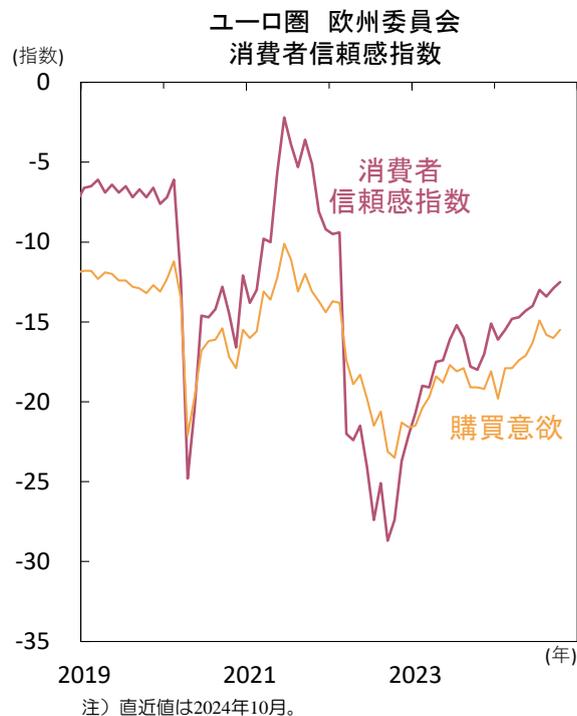
しかし、先行きを巡っては景気減速懸念が拭えずにあります。域内の所得環境は良好さを維持し、消費者心理もごく緩やかながら改善(図2)。欧州中央銀行(ECB)による利下げを背景に、家計の住宅購入意欲も持ち直しの兆しを覗かせ(図3)、個人消費による景気下支えは引き続き期待されます。一方、足元のサービス業景況感は低下基調にあり(図4)、景気押し上げ力の弱まりを意識させます。加えて、製造業部門は依然低調。企業による設備投資の低迷継続が見込まれる他、雇用情勢の悪化(図5)や家計消費の圧迫への波及も懸念され、2025年初にかけては景気回復ペースが再び減速する可能性は高い見込みです。

ECBは、景気配慮から利下げペースを加速

域内景気の弱さが強く意識される中、ECBは10月政策理事会で0.25%ptの連続利下げを決定。インフレ下げ渋りへの警戒を和らげ、景気先行きを巡る不確実性への懸念を強めました。景気が弱含み、インフレ鈍化が想定以上に速く進む可能性にも言及し、ECBの当面の利下げペースは、9月に想定された四半期毎に0.25%ptから会合毎に0.25%ptへと加速したとみられます。景気減速懸念の強まりから、市場では12月政策理事会での利下げ幅の拡大観測(0.25%pt⇒0.5%pt)も浮上。しかし、ユーロ圏の10月消費者物価(速報値)は前年比+2.0%へと再加速し、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価も同+2.7%と伸び率は横ばい。加えて、懸念されるサービス価格を巡っては企業の価格見通しが再度上昇(図6)。インフレ鈍化を巡る不確実性は依然としてくすぶり、ECBは当面0.25%ptの慎重な利下げ幅を保つと予想されます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 7-9月期実質GDPは予想以上に堅調、
パリ五輪の開催も追い風に

出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 消費者信頼感指数は依然低水準も、
着実に改善

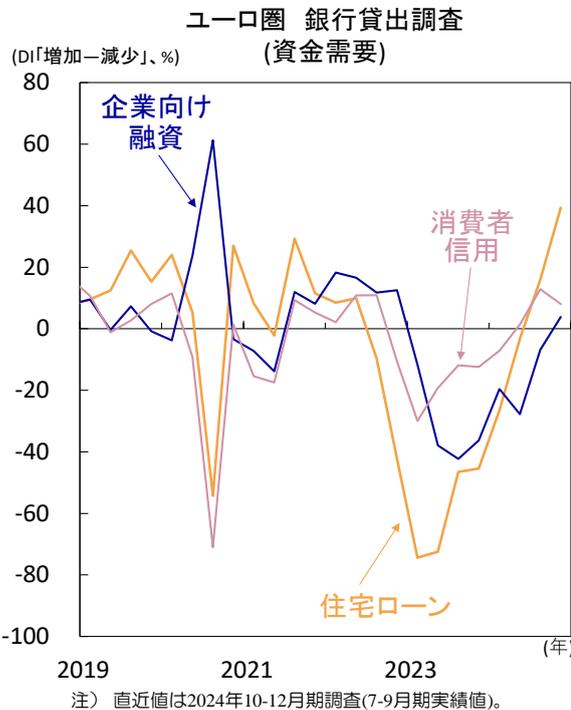
出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

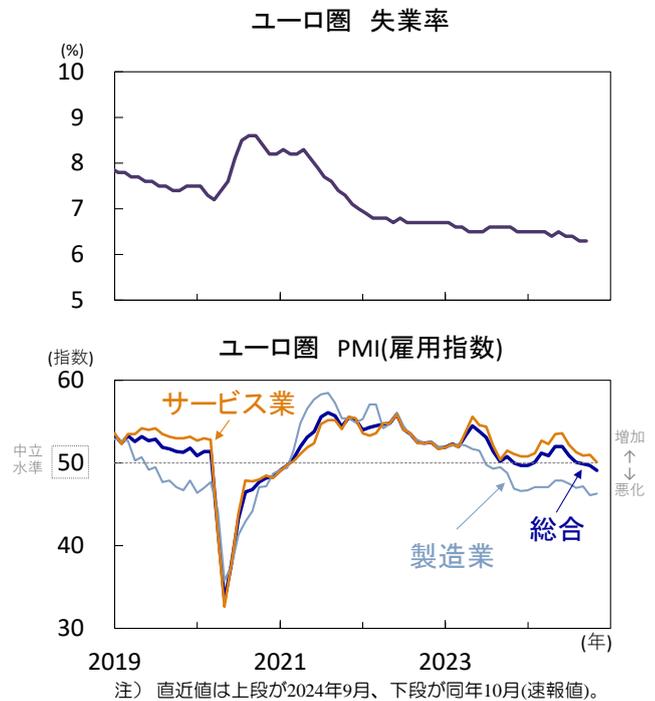
2024年11月

【図3】ユーロ圏 ECBが利下げ局面入りし、
家計の住宅購入意欲は回復へ

【図5】ユーロ圏 9月失業率は依然として低水準も、
企業景況感は雇用環境の悪化を示唆



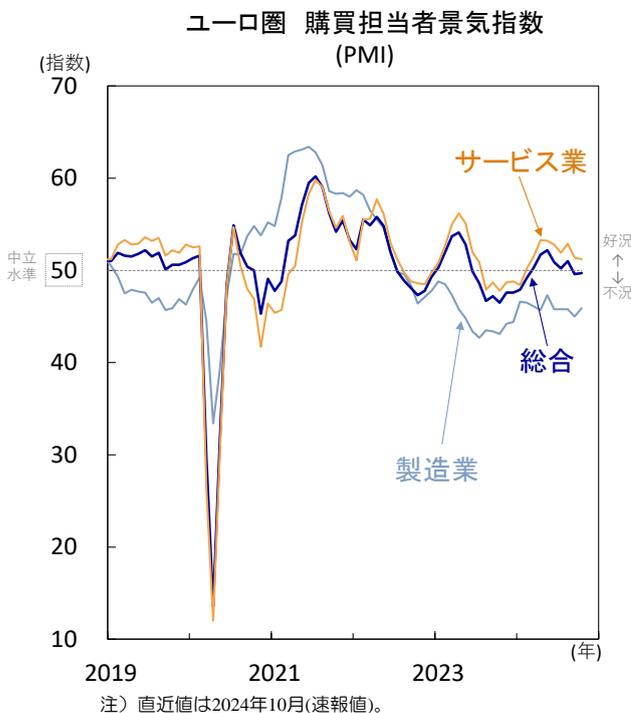
出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成



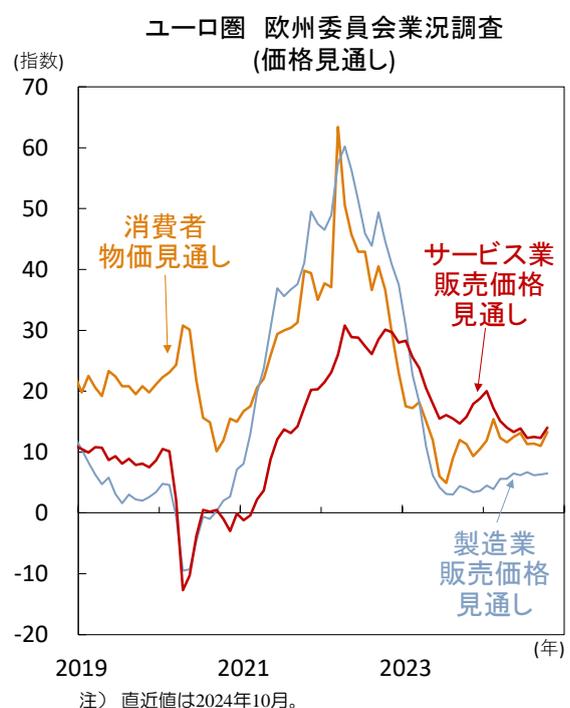
出所) Eurostat、S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 総合PMIの悪化に歯止めの兆しも、
景気を下支えするサービス業景況感は悪化継続

【図6】ユーロ圏 企業・家計の価格見通しは再度上昇し、
インフレ下げ渋りへの懸念は拭いきれず



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成



出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年11月



オーストラリア(豪)経済

雇用情勢は想定以上に堅調、
豪中銀の利下げ観測は後退

豪州経済は緩やかな回復へ

豪州経済は低調が続く、足元の総合PMIは中立水準の50を若干下回っています(図1)。ただし、堅調な企業の設備投資や所得税減税など家計支援策を受けた消費の持ち直しが底堅さにつながっています。一方で、世界的な製造業の弱さや国内の金利高から力強い景気回復は期待し難い状況です。主要国の金融緩和により製造業が復調し、豪中銀の利下げ転換によって消費が拡大する事によって、2025年の成長率は上向くとみえています。

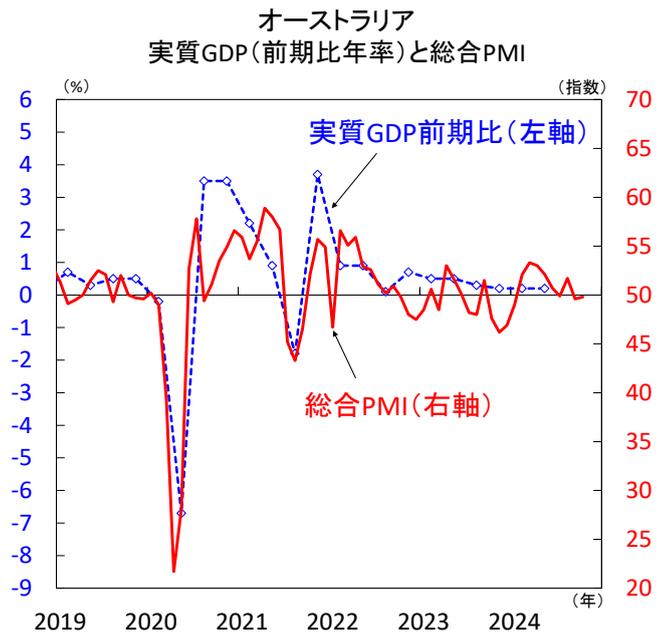
足元の企業信頼感指数はマイナスで推移、消費者信頼感指数は低水準にあり(図2)、マインド面でも力強さはみられません。ただし、インフレ鈍化を受けて消費者マインドは大きく改善しており、消費は底入れの動きを鮮明にしています。また、9月の雇用者数はフルタイム主導の力強い伸びを示しており、就業率は上昇し過去最高水準となっています(図3)。雇用情勢は想定以上に強く、労働需給は逼迫した状況が続いています。

豪中銀の利下げ観測は後退

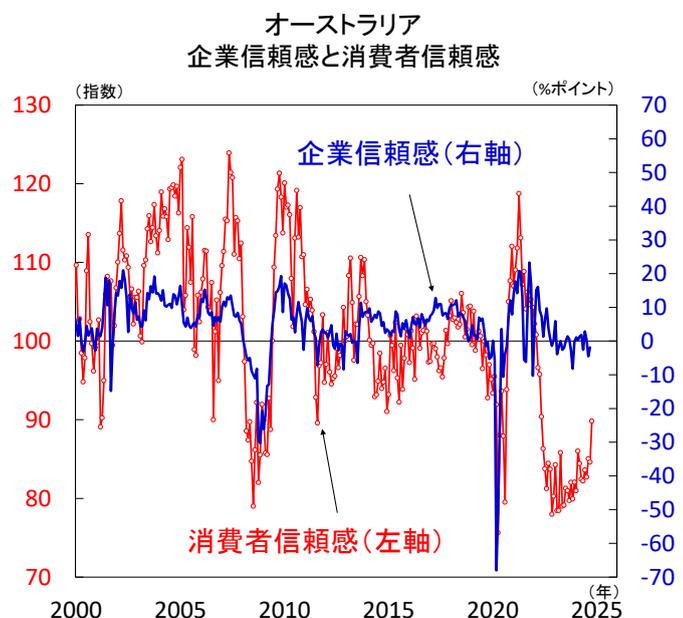
7-9月期の消費者物価は大きく鈍化しました(図4)。総合は前年比+2.8%と、3年半ぶりに豪中銀のインフレ目標(2~3%)に収まりましたが、電力と自動車燃料の価格軟化が大きく下押ししています。一方、サービス価格は高止まっており、物価上昇圧力は根強く残っています。

豪中銀は9月金融政策決定会合で7会合連続で金利据え置きを決定しました。声明文において、インフレ率が目標範囲に向かって持続的に推移していると確信するまで、政策は十分に制限的である必要があるとし、ブロック総裁は記者会見でしばらく高金利を維持する姿勢を強調しました。インフレ圧力の根強さや雇用情勢の強さを考慮すると、早期利下げの可能性は低いと言えます。金融市場の利下げ観測は大きく後退し、利下げ転換は2025年5月という見方に傾いています(図5)。来年2月の利下げ転換は厳しい状況にあり、重要な経済指標の発表を踏まえ5月利下げの可能性が高いとみえています。債券市場では豪中銀の利下げ開始までしばらく時間を要する事から金利上昇圧力が残るとみられます(図6)。(向吉)

【図1】実質GDP成長率は低調



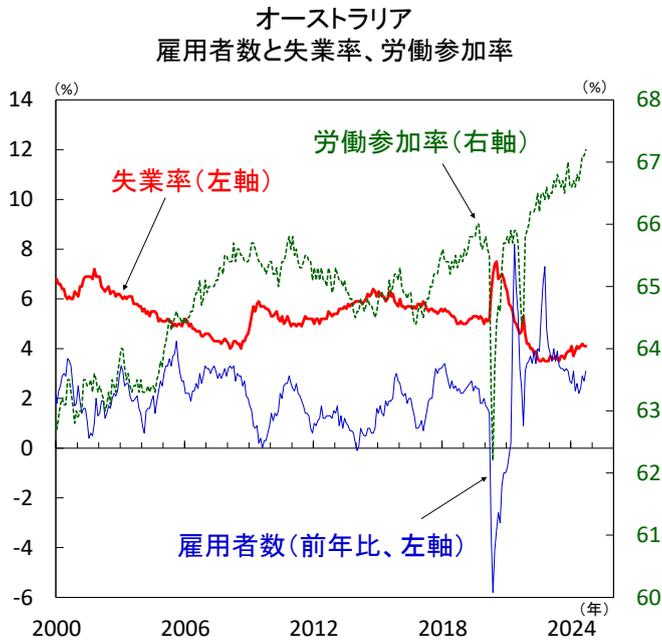
【図2】消費者マインドは低水準ながらも改善



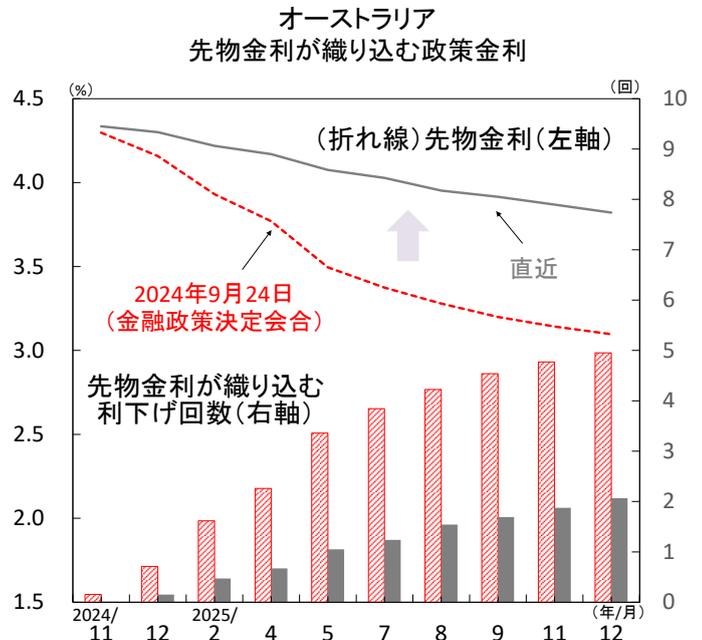
② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年11月

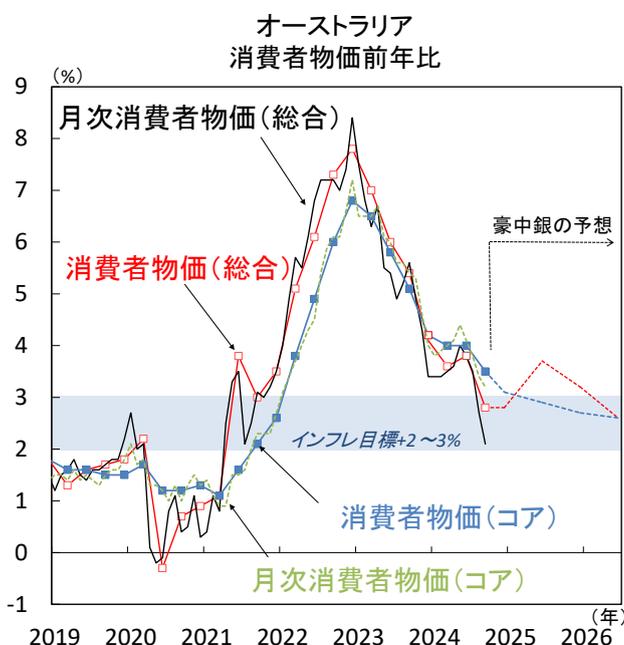
【図3】労働参加率が上昇するなど雇用情勢は堅調



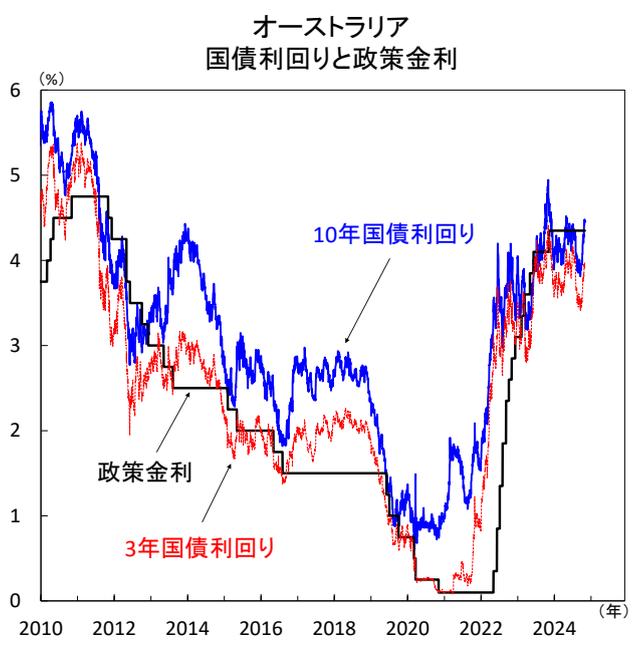
【図5】金融市場の利下げ観測は大きく後退



【図4】消費者物価の伸び率は鈍化傾向



【図6】利下げ観測後退で債券利回りは上振れ



② 各国経済見通し－中国

2024年11月

中国経済

中国経済への懐疑的な見方は根強く、
景気回復に向け当局の本気度が問われる

具体的な消費刺激策が発表されず市場は失望

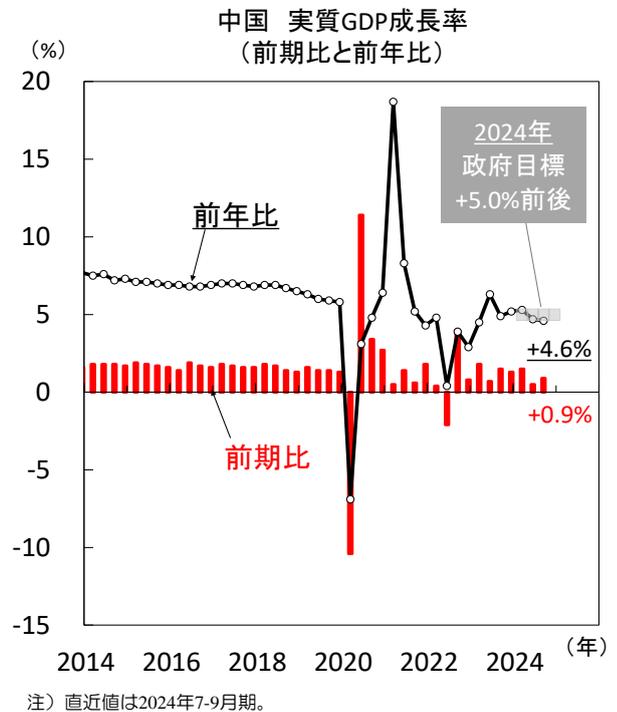
10月公表の景気指標は依然低調も、底固めの兆しも見せました。7-9月期の実質GDPは前年比が+4.6%（4-6月期:+4.7%）と小幅減速も、前期比が+0.9%（同+0.5%）へ加速しました（図1）。とはいえ、政府が掲げた今年の実質GDP成長率目標+5.0%達成には、10-12月期に前期比で+3%近く伸びる必要があります。極めて難しい状況です（ゼロコロナ対策解除後の2023年1-3月期以降は平均+1.2%）。

他方、月次指標は、鉱工業生産が8月:前年比+4.5%→9月:+5.4%、小売売上高が同+2.1%→+3.2%と反発し、持ち直しの兆しを見せました。特に小売売上高では家電が同+3.4%→+20.5%と急回復、4月以降に政府が導入した家電買い替え促進策が奏功し始めた模様です。ただし、金融市場における中国景気回復への懐疑論は根強いままです。当局は、9月24日の幅広い金融緩和策に続き、10月12日に財政刺激策を公表も具体策に乏しく、国慶節休暇前に急騰した株価は休暇明け後に反落しています（図3）。

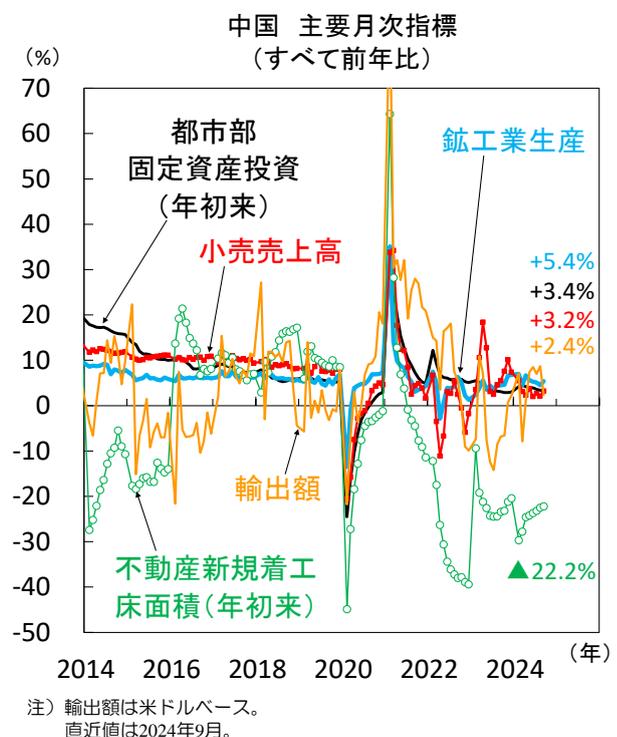
内憂外患の中国経済、米大統領選にも要警戒

中国慎重論の根幹には長引く不動産不況があります。土地開発を成長エンジンとしてきた経済構造から抜け出せないなか、近年は住宅の販売減少・価格下落に歯止めがかかっていません（図4）。資産市場の低迷で家計心理が悪化し消費が伸び悩み、前年割れが続く生産者物価が示唆するように、デフレ圧力が高まり企業業績が悪化し（図5）、雇用停滞を招くという悪循環にあります。直近9月の消費者物価（前年比）を見ても、総合が+0.4%、食品・エネルギー除くコアに至っては+0.1%とデフレ間近の水準まで鈍化しており、内需低迷が深刻な状態です。

内需不振で外需に活路を求めたものの、その輸出も息切れが感じられます（図2）。さらに近年、海外諸国からは廉価な中国製品の大量流入が自国産業の競争力を弱め経済を不安定化させるとの批判も強まっています（図6）。米大統領選結果次第では、米中対立激化のリスクもあるなか、中国の内憂外患は続きそうです。（瀧澤）

【図1】 2024年7-9月期実質GDPは前期比で加速、
ただし通年目標の5%成長達成は難しい見込み

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】 生産や消費など内需に安定化の兆し、
一方、海外景気減速で外需に息切れ感も

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

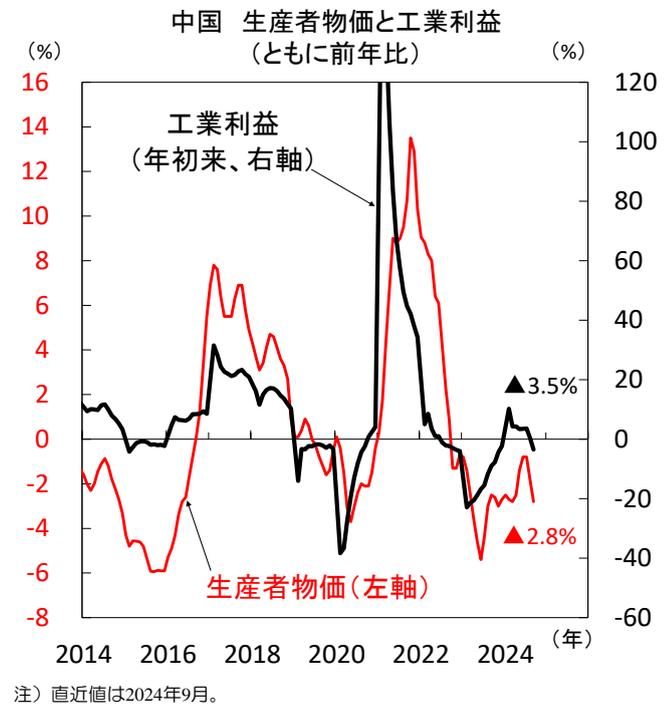
2024年11月

【図3】中国株は国慶節休暇明けに再び反落、
低位にとどまる長期金利は景気不安を反映か



出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図5】内需不振で高まるデフレ圧力、
企業は価格転嫁できず業績低迷が続く



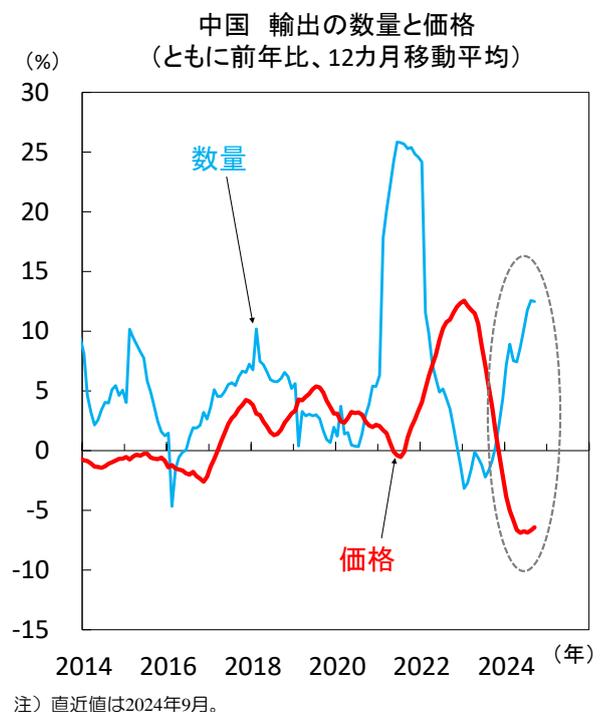
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】終わりの見えない不動産不況、
解決なくば消費者心理への悪影響は不可避に



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】内需低迷を外需でカバーしてきた中国、
だがこの薄利多売の姿勢を海外も警戒か



出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年11月

インドネシア経済

プラボウォ政権の誕生を市場は歓迎

健全財政の象徴スリ・ムルヤニ財務相が続投

10月20日、プラボウォ前防衛相がインドネシアの大統領に就任。今年2月の選挙を経て第8代大統領が誕生しました。新大統領は同日に閣僚名簿を公表。事前報道通りに海外投資家の信頼が厚いスリ・ムルヤニ財務相が続投することが判明し(図1)、市場に安堵の声が広まりました。

同国では、コロナ感染が広まった2020年に財政赤字が急拡大(図2)。同財務相は国債消化に向けて従来禁止とされてきた中央銀行による国債引き受けを行って急場をしのぎ、その後は拡大した財政赤字の縮小を急いで財政を安定化させました。プラボウォ新大統領は従来より財政の健全化を優先する同財務相に批判的であったため、同財務相が政権を離れることを海外投資家は懸念。しかし、現地の政治アナリストによれば、新大統領はジョコ前大統領の強い説得を受けて同財務相を留任させることを決めた模様です。また、新政権の移行チームが検討していた財務省の分割(歳入省の新設)も行われなかったことが判明。財政悪化に対する警戒感が後退しました。

来年度予算では財政赤字幅を抑制

今回、複数の省庁が分割されたことに伴って、大臣ポストは従来の34から48に増えました。48人中18人の大臣は前ジョコ政権の閣僚であり、財務相以外にも経済調整相や国有企業相などが続投(図1)。政策運営の継続性が保たれるとの期待が高まりました。48人中25人が政党政治家であり、残り23人が専門家(テクノクラート)でした。

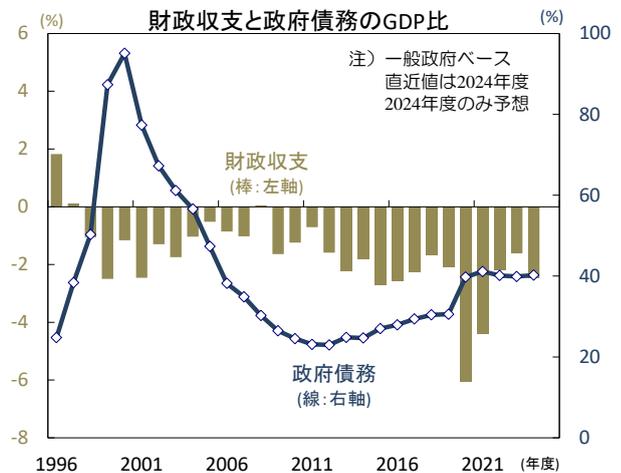
今年2月の大統領選挙で勝利した新大統領は政権移行チームを立ち上げて、選挙公約の実現に向けた検討に着手。こうした中、6月には新大統領の側近が政府債務水準の上昇や財政赤字の拡大を容認する発言をしたと報じられ、財政悪化の懸念から国債価格やルピアが一時的に下落しました。この騒動の直後よりジョコ政権は同チームと協議を始め、財政収支を大きく悪化させずに選挙公約を実現する方策を模索。共同会見を開き、政権移行後も法律が定める財政赤字の上限(GDP比3%)を守ることを確認して市場の動揺を抑えました。その後8月には、ジョコ政権が来年度予算案を提出。政権移行チームとも協議の上で作られた同予算案の財政赤字はGDP比2.5%(前年度2.7%)と、法定上限の3%を下回る水準に設定されました。

【図1】財務相、経済調整相、国有企業相らが続投

主要経済閣僚				
ポスト	氏名	再任/新任	所属政党	前職/経歴等
経済調整相	アイルランガ・ハルタルト	再任	ゴルカル党	ゴルカル党党首
財務相	スリ・ムルヤニ・インドラワティ	再任	なし	IMF理事、世界銀行理事
保健相	ブディ・グナディ・サディケン	再任	なし	国有銀行頭取
産業相	アグス・グミワン・カルタサスマタ	再任	ゴルカル党	社会問題相
貿易相	ブディ・サントソ	新任	なし	同省貿易局長
鉱物資源相	バリル・ラハダリア	再任	ゴルカル党	投資調整庁長官
公共事業相	ドディ・ハンゴド	新任	ゲリンドラ党	同省事務局長
運輸相	ドゥディ・ブルワガンディ	新任	なし	電力公社会長
農業相	アンディ・アムラン・スライマン	再任	なし	実業家
国有企業相	エリック・トヒル	再任	なし	実業家
中小企業相	ママン・アブドゥラフマン	新任	ゴルカル党	国民議会議員

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図2】コロナ感染で拡大した財政赤字は急速に縮小



出所) インドネシア財務省、Fitch Ratingsより当社経済調査室作成

【図3】学生への無償の給食提供等を目指す新政権

プラボウォ新大統領の就任演説骨子

食糧自給の達成	食料生産能力を増強し、4-5年以内に自給を達成
エネルギー自給の達成	地熱、石炭、バイオ燃料作物(油やし、キャッサバ等)の活用
貧困の撲滅と児童への栄養価の高い食事の提供	就学児に栄養価の高い食事(昼食)を提供
補助金の適正な交付	デジタル技術を活用し補助金給付の効率と透明性を改善
汚職の抑制	制度の改革や法律の厳格な適用を通じて汚職を抑制
一次産品の下流部門の育成	一次産品の加工を通じて付加価値を創出
非同盟外交の展開	特定国との軍事同盟を避け全ての国と友好的な関係を構築

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年11月

ルピア相場下落を受けて利下げを休止

来年度予算の修正が新政権最初の正念場

当面市場が注目するのは前述の予算の修正です。組織再編で省庁数が増えており、歳出の拡大は不可避。また、新大統領は学生への無償の昼食提供(図3)や年間3百万戸の公共住宅建設に取り組む構えです。続投の決まった財務相は、新大統領とその側近と良好な関係を保ちつつ、歳出拡大圧力を抑えて財政の健全性を保てるのか。もし、歳出を巡る対立などから財務相辞任の観測等が浮上すれば国債市場と為替市場は混乱するでしょう。好調に滑り出した新政権の一挙一動に注目が集まります。

9月末より米ドル高とルピア安が進む中、インドネシア銀行(BI)は9月下旬に始めたばかりの利下げを休止しました。BIは10月16日の会合で政策金利を6%に据え置き(図5)。BIの声明は、金融政策の短期的な焦点はルピア相場の安定性であると述べ、ルピア相場が下落する中で利下げを休止せざるを得なかったことを示唆しました。ルピアは6月末から9月末にかけて対米ドルで8.2%上昇した後、10月15日にかけて2.8%下落(図6)。堅調な米国の景気指標を受けて米当局が大幅利下げを行うとの期待が後退し、米ドル指数(DXY)が上昇に転じたことが背景です。

当局は12月に利下げを再開する見通し

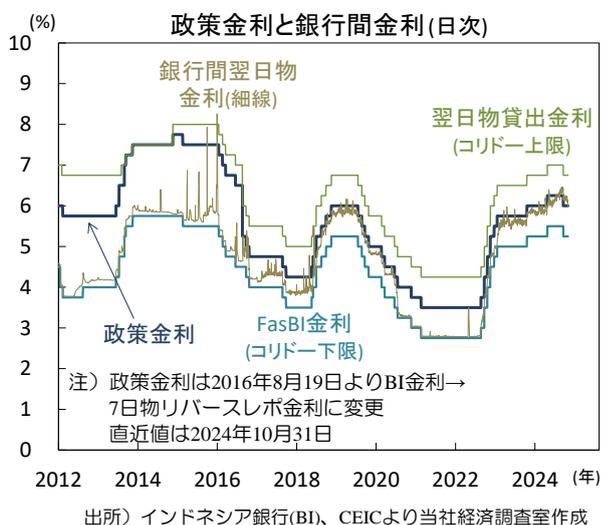
一方、BIの声明は今後は金利引き下げの機会を探るとも記述。今後追加利下げを行う姿勢を示しました。12カ月物中央銀行手形(SRBI)の平均落札利回りは10月25日に7.000%と9月27日の6.810%より上昇しました。SRBIの発行残高935兆ルピア(10月14日時点)の27%は外国人が保有。高金利の同手形に海外資本が流入しています。BIの声明は、今後SRBI等の発行を通じて海外資本の流入を促しルピア相場の安定化を図ると記述。米ドル高が進む局面では同手形の金利を引き上げる構えとみられます。

BIのペリー総裁は、米国の利下げは今年内に0.5%pt、来年中に0.75-1.0%pt程度を見込むと会見で発言。米当局の動向を注視し対米金利差が縮小しないよう慎重に利下げを進める考えとみられます。11月初の米大統領選挙前後には米金利や米ドル相場が大きく変動しルピアが下押しされる可能性も。BIは市場の動揺が収まるのを待ち、12月の会合で0.25%ptの利下げを行うでしょう。その後も来年半ばにかけて、国際金融市場が落ち着きルピア相場が安定している時期をとらえて追加利下げを実施。政策金利を5%前後まで引き下げると予想されます。(入村)

【図4】総合消費者物価の伸び率は低下を続ける



【図5】今年9月に始めた利下げを10月に休止



【図6】ルピアは9月末まで上昇しその後反落



② 各国経済見通しーメキシコ

2024年11月

メキシコ経済

景気は減速し政治的不透明感も台頭

内需の鈍化が景気を抑制

堅調だった景気に減速の兆候がみられます。2024年7-9月期実質GDPは前年比+1.5%(4-6月期+2.1%)と鈍化しました(図1)。一方、季節調整済み前期比は+1.0%(同+0.6%)と加速しましたが、昨年は毎四半期、平均+2.3%程度の伸び率であったことを鑑みると伸びの勢いは弱まっています。高い政策金利が景気を抑制している模様です。

8月の小売売上高は前年比▲0.8%(7月▲0.6%)と減速。金物製品・ガラスが同▲5.1%(同▲4.6%)、文具・娯楽が同▲3.1%(同▲2.8%)へ鈍化した影響です。8月の失業率は3.0%(同2.9%)と3月より上昇を続けており雇用環境の悪化が懸念されます。8月鉱工業生産も前年比▲0.9%(同+2.2%)へ反落。建設業が同▲4.5%(同+5.7%)へ反落し、全体を押し下げました。高い政策金利を背景に投資が抑制されるなか、先行きの生産減速も懸念されます。シェインバウム新大統領は緊縮財政を掲げており、内需の鈍化と財政支出の抑制が景気の重しとなる見込みです。

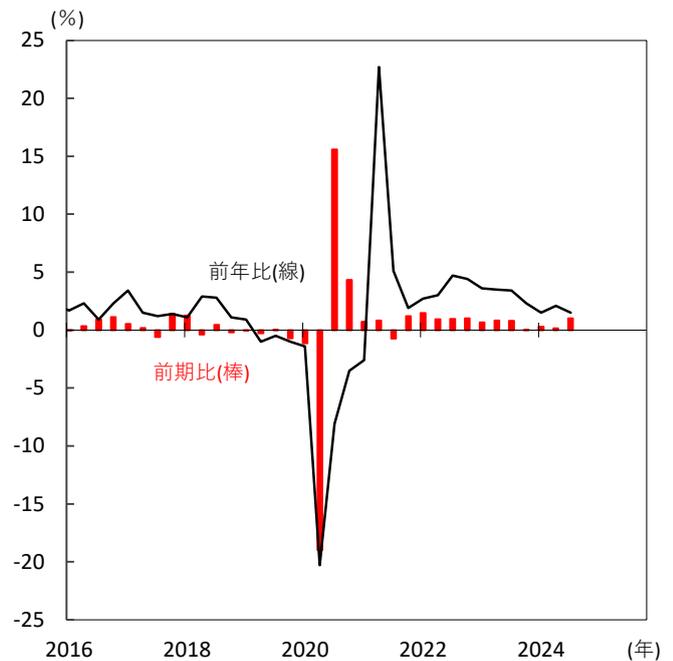
シェインバウム新大統領が就任

10月1日、6月の大統領選挙で勝利したシェインバウム新大統領が就任。就任演説では貧困層の底上げや緊縮財政などの方針を掲げました。同氏は緊縮財政を標榜しつつも、貧困層底上げに向けて2025年の最低賃金を12%引き上げる方針を示しています。また、旅客鉄道延伸などのインフラ投資も重視。相応の財政負担が見込まれます。ロペス・オブラドル(通称:AMLO)前政権下で財政赤字が急拡大しており(図2)、財政運営が注目されます。

また、シェインバウム氏は海外からの直接投資受け入れに積極姿勢を見せています。しかし、9月にAMLO前政権下で可決された司法制度改革が影を落とします。同法は、最高裁判所判事の選出を公選制(国民投票)に変更。国民人気の高い大統領や政党の意向が反映されやすくなる見込みです。前政権下では国営企業を優先し民間企業に不利となる法案が最高裁判所判断で阻止されるなど司法が政権監視機能を担っていました。しかし、司法制度改革により監視機能が低下。ビジネス環境の悪化が意識され投資が低迷する恐れがあります。また、11月の米大統領選挙の結果次第では、米国との関係が悪化し、投資が冷え込む可能性も意識されます。市場に親和的な政策方針が目立ちますが、実現には高い壁が存在。政治的不透明感が残るなか、当面政策動向から目が離せません。

【図1】実質GDPは前年比ベースで鈍化

メキシコ 実質GDPの前年比と前期比

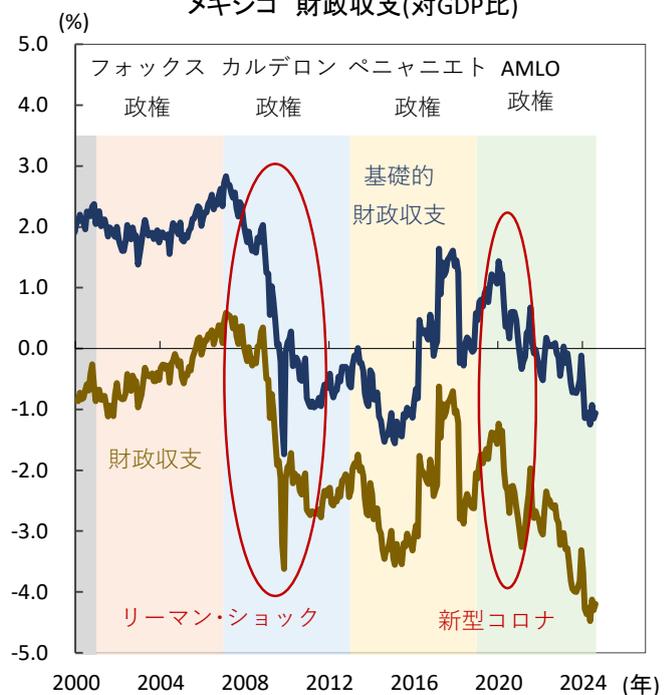


注)直近値は、2024年7-9月期。前期比は季節調整済みベース。

出所)メキシコ地理統計院、CEICより当社経済調査室作成

【図2】AMLO前政権下で財政赤字が急拡大

メキシコ 財政収支(対GDP比)



注)財政収支、基礎的財政収支の直近値は2024年8月。12ヵ月累計値。GDPの直近値は同年7-9月期。4四半期累計値。

出所)メキシコ地理統計院、メキシコ財務省、CEICより経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2024年11月

再加速した物価が落ち着き、メキシコ中銀は連続利下げを実施

国内景気の減速に伴い物価が鈍化

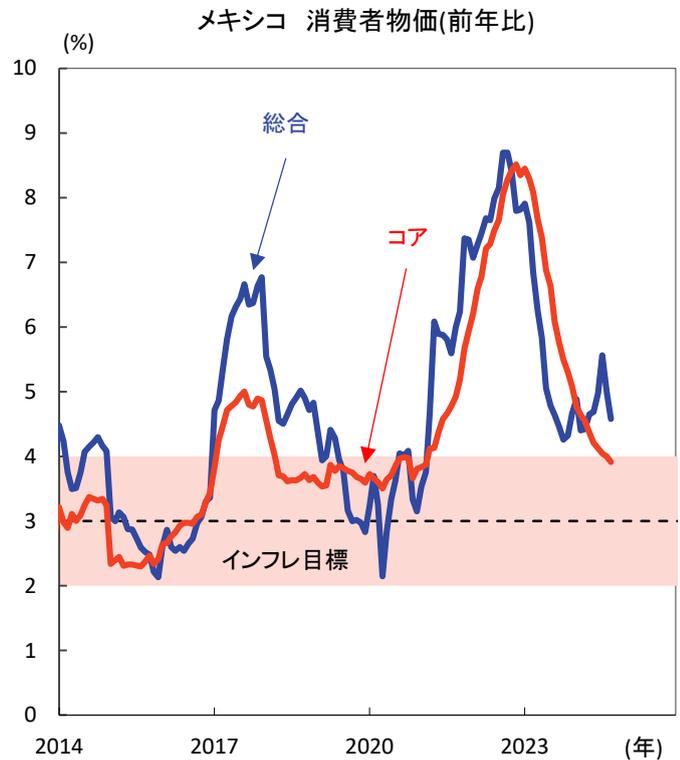
物価は今年2月より再加速したものの、足元では落ち着きを取り戻しつつあります。9月総合消費者物価は前年比+4.6%(8月+5.0%)へ減速(図3)。生鮮食品やエネルギーからなるノンコア物価が同+6.5%(同+8.0%)へ鈍化した影響です。干ばつによる不作を理由に農産物価格は7月に前年比+13.7%と2桁の伸び率となったものの、足元9月に同+6.5%(8月+9.5%)へ鈍化しました。また、コア物価も同+3.9%(同+4.0%)へ鈍化。生鮮食品価格の鈍化に伴い加工食品などからなる食品・飲料・タバコが同+3.9%(同+4.1%)と減速したことなどからコア財価格は同+2.9%(同+3.0%)と軟調でした。サービス価格も同+5.1%(同+5.2%)と小幅に鈍化。依然として労働市場は堅調ですが、景気減速の影響が着実に物価に波及しつつあります。累積的な利上げの影響による先行きの景気減速が見込まれるなか、総合物価の上昇率は2024年末にはメキシコ中銀(Banxico)が設定する物価目標値の上限である+4.0%、2025年末には中心値となる+3.0%近傍へ鈍化する想定です。

当面利下げを継続する見込み

9月の金融政策決定会合では前回8月に続き2会合連続となる0.25%pt(10.75%→10.50%)の利下げを決定。5人のメンバーのうち4名が利下げを支持しました。声明文では内外要因の不確実性が高まる中で景気が減速期に入っていると指摘。雇用環境の悪化から経済成長は下振れリスクが大きいとしました。一方、物価についてはコア物価の粘着性や通貨安などから上振れリスクが大きいと指摘。供給制約に伴うノンコア物価の上昇が今後数四半期にわたり総合物価に影響を及ぼす可能性があるとした。ただし、(1)コア物価の鈍化が継続する見通しであること(図4)、(2)現行の政策金利が十分景気抑制的な水準であることが追加利下げの決定を促した模様です。また、「世界的な供給制約の緩和や経済活動の鈍化が更なる政策金利調整を可能にする」と予想している」としており、次回11月会合での利下げも示唆しました。10月公表の議事録でもハト派姿勢を確認。物価上振れリスクに懸念を示しつつ、一部メンバーは利下げ幅について言及しており、利下げペースの加速も意識される内容でした。

国内景気の減速に伴い物価鈍化が継続するとみられ、毎会合で利下げを実施しながら景気・物価の動向を探る見込みです。政策金利は2024年末に10.00%、2025年末に8.00%程度まで引き下げられるとみます。(北村)

【図3】再加速した総合物価は落ち着き、コア物価は鈍化基調を維持



注)直近値は、2024年9月。
コアは農産品・エネルギー・管理価格除く。
インフレ目標は3±1%。

出所)メキシコ地理統計院、メキシコ中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

【図4】インフレ率は来年末に目標中央値へ低下と予想

メキシコ 中央銀行の物価見通し

	2024年	2025年				2026年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
総合	2024年9月会合	4.3	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年8月会合	4.4	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年6月会合	4.0	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年5月会合	4.0	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年9月会合	3.8	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
コア	2024年9月会合	3.8	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年8月会合	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年6月会合	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
	2024年5月会合	3.8	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0

※赤字は前会合比で上方修正、青字は下方修正

出所)メキシコ中央銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年11月

世界

10月の株式市場は全体で上値の重い展開に

10月の株式市場は全体で上値の重い展開でした（図1上・下）。米国は主要企業の7-9月期決算発表が順調に消化されている安心感から底堅く推移、日本は衆院選での連立与党敗北が懸念され一時軟調となる場面もありましたが、選挙後は米ハイテク株高につられ落ち着きを取り戻しました。中国は当局発表の財政政策が具体性を欠いた失望感で、9月下旬の株価急騰が一服する流れでした。

大接戦の米大統領選決着後、株価の反応は？

11月の米国株は1年で最もパフォーマンスが良い（11月のS&P500月間騰落率は平均+1.8%、1950-2023年）とされ、特に大統領選挙年は一大イベント通過の安心感も重なりさらに良くなる傾向（選挙年に限れば同+2.0%）もありました。足元はトランプ氏勝利の見方が増していますが、今回選挙はまれに見る大接戦のため、結果判明直後に、株高が再加速する可能性に要注意です。（瀧澤）

日本

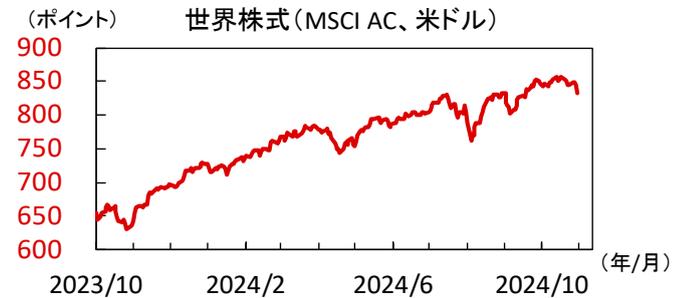
日経平均株価は半導体銘柄の動向に一喜一憂

10月の日経平均株価は+3.06%と上昇。9日、米エヌビディア株価の上昇が半導体関連株を押し上げ、株高材料となりました。しかし、16日発表のオランダ半導体製造装置メーカーASMLの決算内容が失望され、半導体関連業種への業績懸念が生じ、株安材料になりました。27日の衆院選では、与党が過半数割れとなったものの、事前織り込まれていたこともあり、株価は反発しました。

今後、財政政策への期待が高まる見込み

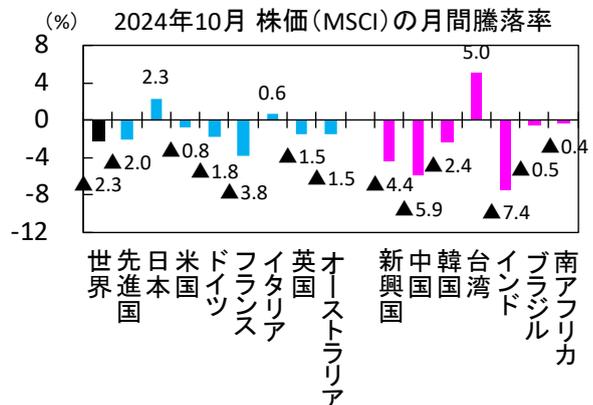
11月も株価は半導体関連株の動向に左右される展開になりそうです。また、中東情勢の悪化により株価が大幅に下落する可能性や円相場の動向、米大統領選挙後の米国株の推移にも注意が必要です。現状では国内の政権運営に混乱が生じているものの、今後、新内閣発足後に減税を含む大型経済対策が打ち出されるとの期待が高まれば、株式市場は堅調に推移するとみています。（本江）

【図1】10月の株式は全体で増勢の鈍る展開に



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2024年10月31日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日経平均株価は半導体関連株に左右される展開に



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年10月31日。

米国半導体株指数はフィラデルフィア半導体株指数。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年11月



米国

一時は最高値更新も、下旬にかけ失速

10月のNYダウは前月比▲1.3%と下落しました。9月雇用統計など堅調な米景気指標が好感された他、米国企業の7-9月期決算への期待感も根強く、株価は史上最高値を付ける場面もみられました。しかし、下旬にかけては利下げ観測後退や米大統領選でのトランプ氏再選をにらんだ取引で米長期金利が上昇した事に加え、一部の半導体企業決算の下振れもあり軟調な展開となりました。

米景気や企業業績の基調は良好

米国株は底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は慎重なペースでの利下げ継続を堅持しており、米景気軟着陸への期待が株価を下支えするとみます。また、米国企業の7-9月期決算は予想比上振れが目立ち、企業業績も堅調です。11月は大統領選の結果次第で想定される市場反応が異なるため振れやすい点には注意が必要も(p.6の図6ご参照)、堅調な米景気を好感する形で年末ラリーに向け弾みをつけられるかが注目されます。(田村)



欧州

先行きの景気・業績への懸念強まる

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.3%(~31日)と大幅下落。欧州中央銀行(ECB)が10月会合で連続利下げを決定し、インフレ抑制よりも景気配慮を重視する姿勢を覗かせたことから、一時は史上最高値を更新。しかし、月末にかけて、企業決算発表での業績見通しの引き下げや低調な景況感指標等を背景に、景気の先行き不透明感が懸念され、軟調な相場展開が続きました。

先行き不透明感は依然強く、不安定さが継続か

ユーロ圏の景況感指標は域内需要の弱さを示唆し、企業による業績見通しの下方修正が増加。中国景気や米大統領選挙結果を巡る不透明感もくすぶり、目先は上値の重い不安定な展開が続きます。欧州中央銀行(ECB)による継続利下げは相場を下支えすると期待されるも、米中景気の減速が見込まれる中、来年前半にかけても上昇余地は限られ、現行水準での推移が予想されます。(吉永)

【図3】7-9月期企業決算は予想比上振れが目立つ



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 S&P500構成企業の7-9月期決算(11月1日時点)

	公表済 企業数	市場予想との乖離率		前年比	
		売上高	1株当たり利益	売上高	1株当たり利益
全銘柄	339/500	1.4	7.3	6.0	9.6
エネルギー	10/22	0.4	6.8	-6.9	-32.3
素材	20/28	0.3	-1.7	2.2	-0.2
資本財・サービス	63/78	-0.3	8.0	0.3	-4.6
一般消費財サービス	36/50	1.8	11.8	6.9	21.7
生活必需品	23/38	0.5	3.6	0.8	4.0
ヘルスケア	38/62	3.4	8.8	11.5	12.8
金融	61/72	2.2	9.3	9.2	9.1
情報技術	37/69	1.0	1.6	8.5	10.3
コミュニケーション・サービス	10/19	0.9	11.5	9.4	23.6
公益事業	15/31	-1.6	5.3	2.8	6.7
不動産	26/31	1.4	-0.3	6.1	2.0

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州企業による業績見通しの下方修正が増加



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数
リヴィジョン・インデックス

注) 直近値は2024年10月24日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年11月

世界

10月の債券市場は世界的金利上昇で弱含む

10月の債券市場は総じて軟調でした（図1上・下）。米国では9月雇用統計や小売売上高など良好な景気指標が続き大幅利下げ観測が後退、オーストラリアも9月雇用者増加数が予想比で上振れ、利下げ開始が来年以降に先送りされるとの見方が強まるなか、金利上昇に押される展開でした。他方、欧州ではインフレ鈍化が鮮明化、相対的に金利上昇が鈍かったこともあり下落は限定的でした。

インフレ鈍化継続シナリオへの過信は禁物か

景気面では米国が堅調、ユーロ圏も最悪期を脱しつつあり、中国も持ち直しつつあることから、世界的な景気軟着陸の確度は増しつつあります。仮に景気・雇用が良好なら需要が増加、また、中東・ウクライナ情勢の緊張が続くなかでは供給制約リスクも意識されやすく、需給両面でインフレ再燃リスクは残ります。市場内の主要国利下げ観測が不安定化する可能性には要注意です。（瀧澤）

日本

長期金利は日銀の利上げ観測もあり上昇

10月の10年国債利回りは+0.08%ptと上昇。4日、石破首相が日銀の追加利上げをけん制する発言を修正し利上げ観測が再燃、その後、米国利下げ観測後退に伴う米金利上昇もあり、国内金利は上昇基調となりました。なお、植田日銀総裁は31日の金融政策決定会合後の記者会見で、政策判断について繰り返してきた「時間的余裕はあふ」との表現を今後使わないと発言しました。

日銀が年内に利上げに踏み切ることが焦点

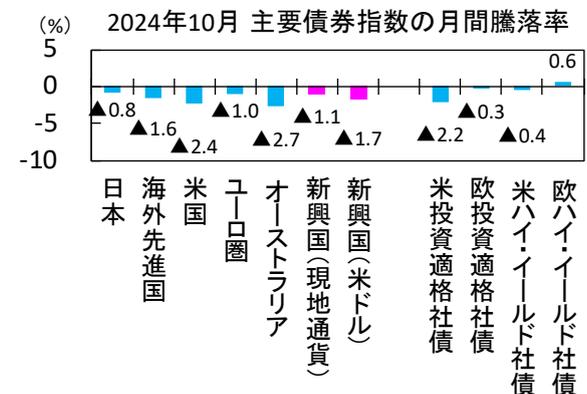
日銀は10月の金融政策決定会合で無担保コールレートを0.25%程度に誘導する政策金利の維持を全員一致で決定。日銀は公表した経済・物価情勢の展望にて、消費者物価（生鮮食品を除くコア）の上昇率見通しを、2024年度を+2.5%で変更なし、25年度を+2.1%→+1.9%に下方修正、26年度を+1.9%で変更なしとしました。景気・物価の安定を支援する姿勢が改めて示されましたが、年内に利上げが実施されるかが焦点になりそうです。（本江）

【図1】10月の債券市場は金利上昇に押され軟調



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2024年10月31日。

出所）FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成



注）現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2024年10月31日。

出所）FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀は2025年度のインフレ率見通しを下方修正



注）直近値は2024年10月31日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 日銀の経済・物価見通し

	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024年度	+0.5～+0.7 <+0.6>	+2.4～+2.5 <+2.5>	+1.9～+2.1 <+2.0>
前回(7月)	+0.5～+0.7 <+0.6>	+2.5～+2.6 <+2.5>	+1.8～+2.0 <+1.9>
2025年度	+1.0～+1.2 <+1.1>	+1.7～+2.1 <+1.9>	+1.8～+2.0 <+1.9>
前回(7月)	+0.9～+1.1 <+1.0>	+2.0～+2.3 <+2.1>	+1.8～+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8～+1.1 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+1.9>	+1.9～+2.2 <+2.1>
前回(7月)	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+1.9>	+1.9～+2.2 <+2.1>

注）2024年10月「経済・物価情勢の展望」。対前年度比、単位は%。<>内は政策委員見通しの中央値。赤色枠は中央値の上方修正、青色枠は下方修正。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年11月



米国

米長期金利は一時4.3%台に上昇

10月の米10年国債利回りは前月末から大幅に上昇しました。9月米雇用統計を皮切りに堅調な米景気指標が相次ぐなか、市場の拙速な利下げ織り込みが後退しました。また、11月米大統領選を前に共和党トランプ候補が支持率で優勢との見方が広がりました。同氏が掲げる減税延長や関税強化等により、財政赤字の拡大やインフレ再燃が生じ得るとの警戒感が金利上昇に拍車をかけました。

米金利はもみ合う展開を予想

米金利はもみ合いを予想します。米連邦準備理事会(FRB)は慎重なペースでの利下げ継続を主張も、インフレ鈍化が続くかが焦点です。労働需給緩和や資源安は物価上昇圧力を和らげる一方、金融環境緩和で資産効果が続く可能性や、米大統領選で共和党が大統領・上下院を制して財政拡張・関税強化等を実施する可能性などインフレ高止まりも意識されやすい状況です。景気指標や新政権の政策を見極める時間帯が続きそうです。(田村)



欧州

米金利上昇に追隨して、欧州主要国金利も上昇

10月の欧州主要国金利は9月末の水準から上昇しました。欧州中央銀行(ECB)は10月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定。一方で、米国では9月雇用統計をはじめ堅調な経済統計が相次ぎ、米連邦準備理事会(FRB)による大幅な利下げ観測が大きく後退。加えて米大統領選挙でトランプ氏が再び咲くとの見方も広がり、米金利は大きく上昇し、欧州主要国の金利上昇へと波及しました。

米大統領選に注視、金利低下圧力は限定的か

欧州主要国金利は目先米大統領選挙に左右される不安定な展開が続きそうです。トランプ氏が再び咲けば、保護主義政策や財政悪化への懸念から金利上昇圧力がより強まる可能性も意識されます。また、市場では概ね9割を超える確率でECBが来年6月にかけて会合毎に0.25%ptの追加利下げを実施することを予想。景況感指標は低調ながら足元で下げ止まりの兆しを覗かせ、一段の利下げ期待の高まりに伴う金利低下圧力は限られそうです。(吉永)

【図3】インフレ率を巡る不確実性等を織り込む



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 10年国債利回り(要因分解)



注) 直近値は2024年10月31日。10年国債利回り=(a)10年短期金利予想+(b)タームプレミアム。タームプレミアムは、流動性や金利変動など不確実性に対して投資家が要求するプレミアム。

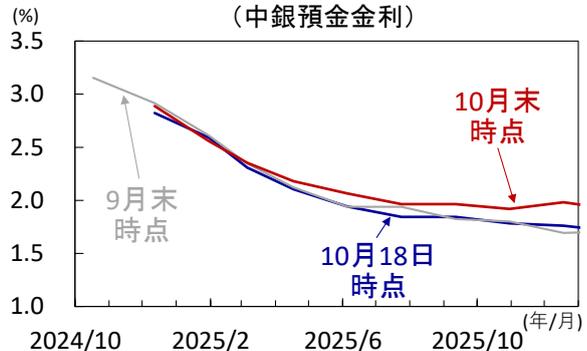
出所) 米NY連銀より当社経済調査室作成

【図4】ECBによる利下げ加速観測の高まりは一服へ



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道
(中銀預金金利)

注) 直近値は2024年10月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年11月

世界

10月の為替市場は米ドル高が加速

10月の米ドル指数（対主要6通貨）は9月末比+3.2%と米ドル高の流れとなりました（図1上・下）。米国で予想以上に堅調な景気指標が確認され、当初見込まれていた大幅利下げの期待が後退、相対的に金利上昇ピッチが速まったことが背景にあります。一方、金価格も上昇。中東やウクライナ情勢緊張という地政学リスクに加え、米新政権後の財政悪化懸念なども材料視された印象です。

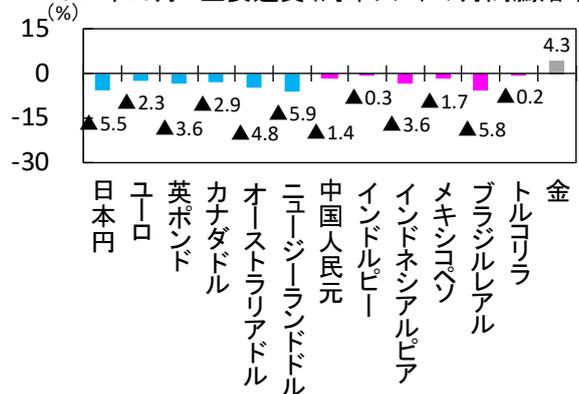
米大統領選結果や利下げ観測の変化に注意

11月の米大統領選はややトランプ氏優勢で進んでいます。同氏勝利の場合、大型減税など拡張的財政政策による景気過熱や金利上昇、また関税強化で世界貿易面の不透明感も高まると想定されます。前々回2016年選挙では同氏勝利決定後に、米利上げペースが速まった経緯もあります。周辺通貨は米大統領選結果や利下げ観測の変化に神経質となる展開を余儀なくされそうです。（瀧澤）

【図1】10月の為替市場は米ドル全面高に



2024年10月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



米ドル

円安ドル高が再加速

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は上昇しました。9月米雇用統計の上振れ等で米景気再評価の動きが強まり、米大統領選のトランプ氏再選をにらむ取引も活発化する中、米金利上昇が米ドルを押し上げました。米ドル円は日米金利差拡大で1\$=153円台に急伸し、衆院選の与党大敗で政局不安定化による日銀利上げ先送りが意識された事も円安に作用しました。

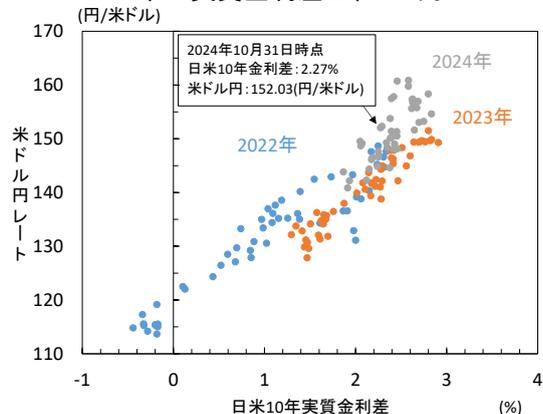
【図2】実質金利差の観点では多少の円高余地も



国内外の政治動向で振れやすい時間帯

米ドルは底堅い展開を予想します。先進国で際立つ米景気の堅調さは米ドルを下支えするとみます。米大統領選では共和党が大統領・上下院を制する織り込みが進むも、ねじれ議会や民主党が大統領・上下院を制する場合は米ドル買いの巻き戻しが起こる可能性もあり、短期的に振れやすい点に注意が必要です。米ドル円は日銀政策正常化が続けば緩やかな円高予想も、政治面で与党連立強化や首相交代の可能性があり、財政金融政策の緩和色が強まり円安加速となる可能性に注意が必要です。（田村）

日米の実質金利差と米ドル円レート



③ 市場見通し－為替

2024年11月

ユーロ

米利下げ期待が後退し、ユーロ安が進行

10月のユーロ(～31日)は対ドルで▲2.3%と大きく下落しました。欧州中央銀行(ECB)は10月政策理事会で追加利下げを決定する一方、米国では9月雇用統計を筆頭に堅調な経済指標が相次ぎ、米利下げ観測が後退。加えて、米大統領選挙でトランプ氏返り咲きの可能性も意識され、ユーロ安が進みました。対円では、衆議院選挙での与党大敗を受け、+3.5%と円安・ユーロ高が進みました。

ユーロ相場は対ドルで軟調さが継続か

ECBは景気先行きへの懸念を強め、利下げペースが会合毎に0.25%ptへ加速したことを示唆。対照的に、米経済は堅調さを保ち、米利下げ期待は後退しています。米欧の利下げ姿勢の差が再び鮮明化しており、ユーロ相場は対ドルで軟調な推移を続けそうです。また、米大統領選挙で、トランプ氏が返り咲けば、ドル買い圧力が更に強まる可能性もあり、その動向も注視されます。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

米大幅利下げ期待後退や中国景気不安で軟調

10月の豪ドルは対米ドルで▲4.8%と下落。中東情勢の緊迫化を受けリスク回避で米ドル買いが膨らみ、豪ドルは売りに押される展開。米大幅利下げ期待が後退すると米ドル買いが優勢となりさらに下落。国慶節明けの中国市場での株価調整や中国景気刺激策を巡る失望感も、豪ドル軟調につながりました。日本の新政権発足後に円が売りの優勢となる中、対円では+0.8%と上昇しました。

豪ドルは上値の重い展開が続く見通し

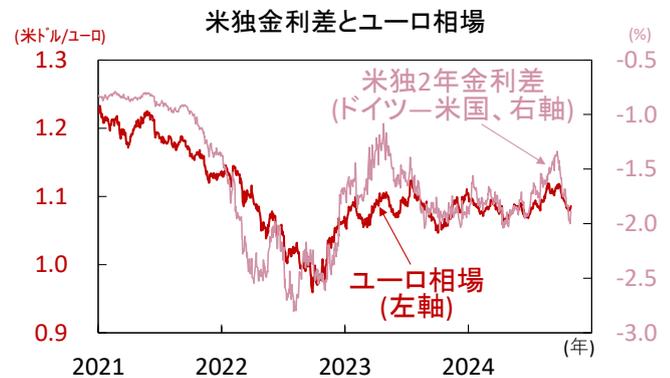
米国では景気の軟着陸期待が強まり、利下げは緩やかになるとの見方から金利は上昇しています。豪中銀の政策金利据え置きは長引く可能性が高いとみられるも、金利差拡大による豪ドル買いは進み難いとみられます。他方、中国経済は9月下旬公表の景気対策を考慮しても回復を期待し難い状況です。商品相場の動きも豪ドルを積極的に買い進める材料とはならず、対米ドルで豪ドルは上値の重い展開が続きそうです。(向吉)

【図3】依然、米欧金融政策見通しがユーロ相場を左右



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年10月31日。

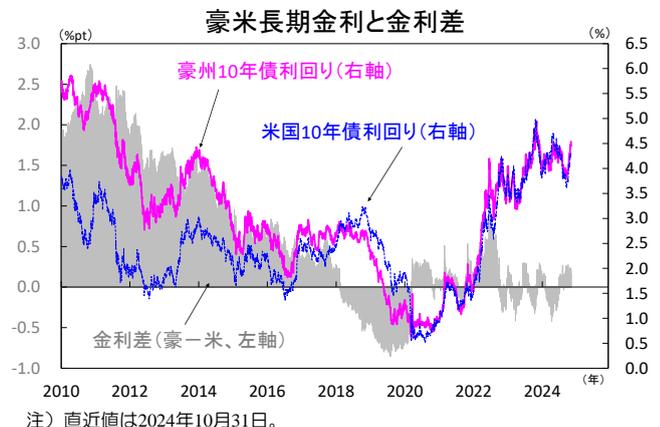
出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】長期金利は豪金利が米金利を0.2%程度上回る



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年11月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の大幅利下げを受けて下落

10月のNZドルは対米ドルで▲5.9%と下落。中東情勢の緊迫化を受けてリスク回避の米ドル買いが膨らみ、さらに米大幅利下げ期待が後退すると、NZドルは売りに押される展開。9日にNZ中銀が0.50%の大幅利下げを決めた事でさらに下落。国慶節明けの中国株調整や中国景気刺激策を巡る失望感もNZドル軟調に影響しました。他方、円が売り優勢となる中、対円では▲0.3%となりました。

大幅利下げ継続が見込まれNZドル軟調へ

NZ中銀は10月の金融政策決定会合において、政策金利を0.50%引き下げて4.75%にする事を決定。8月の前回会合で0.25%の幅で利下げを開始し、今回下げ幅を拡大しました。7-9月期の消費者物価は前年比+2.2%と4-6月期の+3.3%から大きく鈍化し、同中銀の目標レンジ(1~3%)に収まっています。金融政策の主眼は経済活動の軟化回避に移っており、しばらくは0.5%幅の利下げ継続が見込まれNZドルに下押し圧力がかかる見通しです。(向吉)


 インドルピー

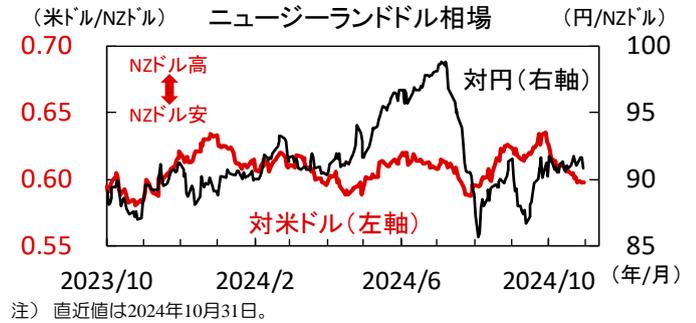
10月の米ドル高局面では打たれ強さを発揮

ルピーは10月に対米ドルで▲0.3%とほぼ横ばいで、米ドル高が進み他の新興国通貨が下落する中でも打たれ強さを発揮。今年4月と6月と同様に「ドル指数(DXY)が上昇する局面で他通貨より堅調」という特性を示しました。当局は為替介入で対米ドル相場を安定化。ドル高に伴ってルピーが対ドルで下落しそうな局面では、ドル売り介入を行って相場の下落を抑えています。

ルピー相場は当面底堅い展開を見込む

外貨準備は9月27日より10月25日にかけて200億ドル減少。10月初より30日にかけて株式市場から104億ドル、債券市場から7億ドルの資本が流出、当局は資本流出による相場下落圧力を介入で抑えました。11月初の米大統領選挙を控えて為替市場の変動が見込まれるものの、今後も当局の介入がルピー相場の変動を抑える見込み。対中・対米貿易依存度の低さも同通貨の変動を抑えるでしょう。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

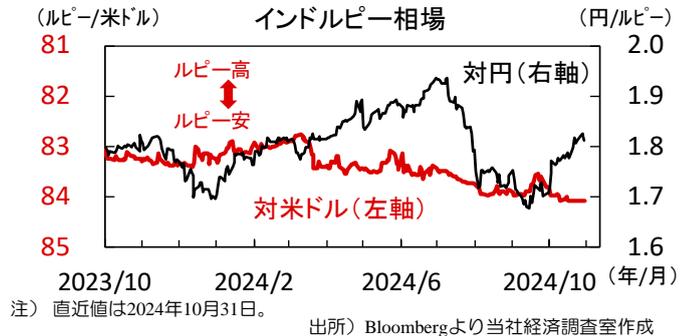
【図5】消費者物価前年比がNZ中銀の目標レンジ内に



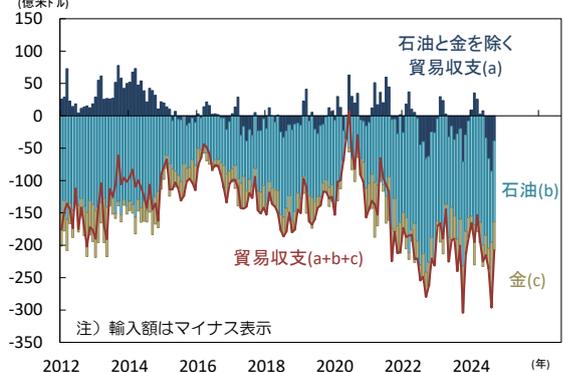
ニュージーランド 消費者物価と政策金利



【図6】10月のルピーは対米ドル▲0.3%とほぼ横ばい



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2024年11月

メキシコペソ

米国大統領選挙への警戒感から下落

ペソは10月に対米ドルで▲1.7%と軟調。11月の米国大統領選挙を前にディールメーカー(賭博サイト)の勝率予想でトランプ前大統領の返り咲きを予想する見方が強まったこと、スイングステートと呼ばれる選挙の激戦州の全ての州で共和党がリードしたことから米メキシコ間の関係悪化が警戒されペソは下落しました。また、新政権を巡る政治的不透明感や堅調な米景気指標を背景とした米大幅利下げ期待の後退も重しとなりました。

ペソ相場は徐々に底堅さを取り戻す見込み

新政権の財政運営や11月の米国大統領選挙など国内外の政治的不透明感が意識されますが、米国が利下げ局面入りするなか、今後は相対的に高い実質金利がペソを支えるものとみまます。労働市場の軟化や景気減速による物価の鈍化が意識されるものの、メキシコ中銀(Banxico)は緩やかな利下げ姿勢を維持する想定(詳細はP16)。ペソは徐々に底堅さを取り戻す見込みです。(北村)

ブラジルレアル

財政悪化懸念が意識され軟調に推移

レアルは10月に対米ドルで▲5.8%と軟調。財政健全化の動きに遅れがみられるなか、10月中旬にルラ大統領は支持率回復に向けて月間5,000レアルまで給与所得者の所得税を免除する方針を示唆。財政悪化懸念が高まったことでレアルは下落しました。また、11月の米国大統領選挙を巡る不透明感や堅調な米景気指標を背景とした米大幅利下げ期待の後退も重しとなりました。

ブラジル中銀の金融引き締め姿勢が支えに

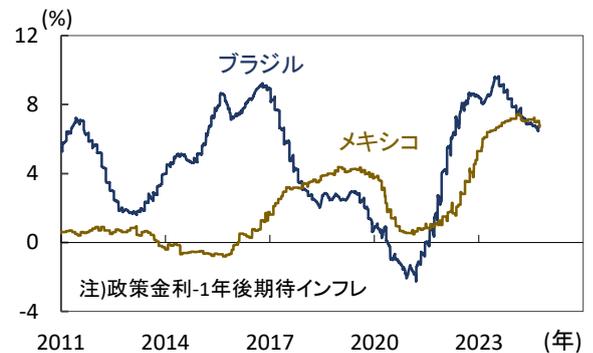
内需の堅調さに起因したインフレ再加速が意識されるなか、BCBはインフレの上振れリスクの大きさに言及。当面金融引き締め姿勢が維持されると見込まれ、高い実質金利がレアル相場を支える想定です。ただし、財政悪化懸念や主要取引先である中国の不動産市場低迷による景気減速が懸念されており、財政健全化の遅れや先行きの輸出鈍化はレアルの重しとなる見込みです。(北村)

【図7】10月にペソは対米ドルで▲1.7%下落



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

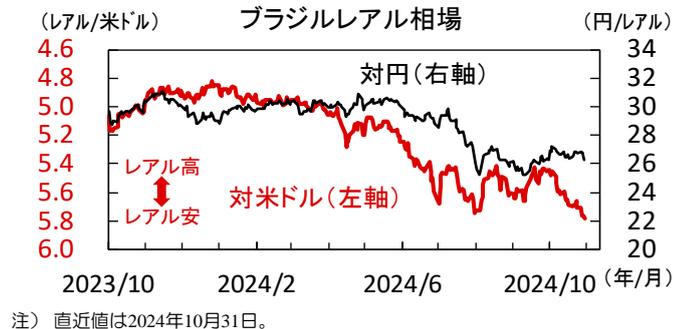
メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



注) 直近値はメキシコ:2024年10月31日、ブラジル:2024年10月25日。

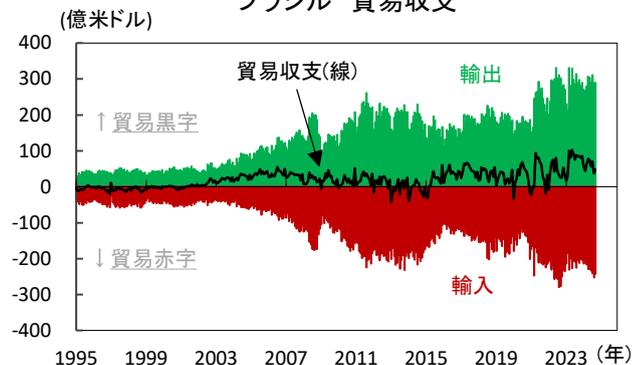
出所) メキシコ中央銀行、ブラジル中央銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】10月にレアルは対米ドルで▲5.8%下落



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 貿易収支



出所) ブラジル中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2024年11月

日本

日本リートは軟調続く

10月の東証REIT指数は前月比▲2.5%と下落し、用途別では住宅やホテル・小売が軟調に推移しました。9月米雇用統計を皮切りに堅調な米景気指標を受けて市場の利下げ織り込みが巻き戻され、米国中心とした金利上昇がリート価格の逆風となりました。加えて、下旬に実施された衆議院選挙で与党が過半数獲得を逃し、国内政局不安定化への警戒感が高まった事も重くなりました。

日銀政策正常化が上値を抑制

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀政策正常化は道半ばであり、金利先高観が残る為です。リート負債の利払い増加や不動産価格下落が連想されやすい状況が続くとみます。他方、主要リート投資法人の決算発表では賃料引き上げ施策により底堅い賃料収入が確認され、売却益や内部留保の活用もあって安定的な分配金が見込まれています。金利上昇の影響を相殺する賃料改善が続くかもリート反発の鍵となりそうです。(田村)

米国

米長期金利上昇で回復基調が休止

10月のS&P米国リート指数は前月比▲2.9%と下落しました。用途別では産業施設や倉庫が軟調、データセンターやオフィスが堅調となりました。堅調な米景気指標を受けた米景気再評価の動きや、米大統領選のトランプ氏再選をにらんだ取引が国債売りに拍車をかけ、米長期金利は4.3%台に上昇しました。配当利回りの観点で投資妙味が削がれ、リートは上値の重い展開が続きました。

米大統領選やFRBの政策スタンスに注目

米国リートは底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は慎重なペースでの利下げ継続で米景気の堅調さを保つ方針を堅持しており、米景気軟着陸への期待はリート価格を下支えするとみます。他方、米FRBが利下げに対して慎重化する可能性や、米大統領選で共和党が大統領・上下院を制した場合に財政拡張・関税強化等が実施される可能性など、米金利高止まりに繋がり得る不透明要因が残存する点には注意が必要です。(田村)

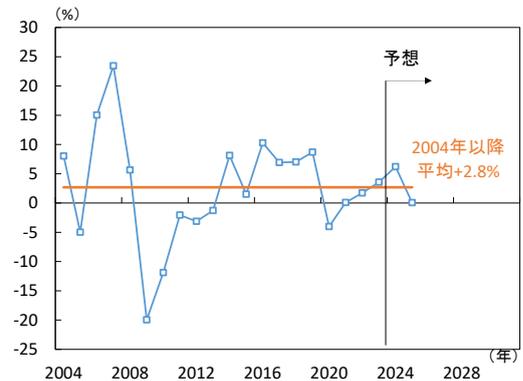
【図1】 リートの分配金捻出力は健在



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 東証REIT指数の一口当たり分配金(前年比)



注) 直近値は2024年10月31日。2024年と2025年はBloomberg予想。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

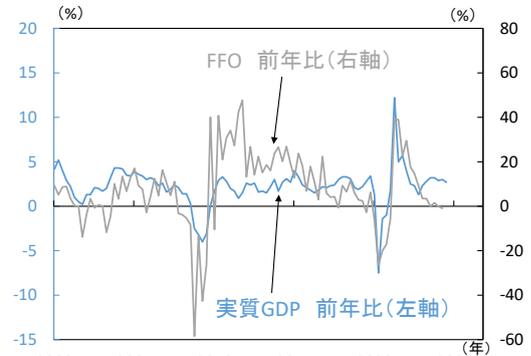
【図2】 堅調な米景気はリート価格をサポート



注) 直近値は2024年10月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 実質GDPと米国リートのFFO



注) 直近値は実質GDPが2024年7-9月期。FFO(ファンドフロムオペレーション)は同年4-6月期、REITが賃料収入からどれだけのキャッシュを獲得しているかを示す。

出所) 米BEA、米NAREITより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2024年11月

原油

原油価格は中東情勢に左右され乱高下、地政学リスク根強く上昇圧力が残る

中東リスクの高まりで不安定な展開に

10月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル69米ドル台でスタート(図1)。10月2日、OPECプラスが現行の減産方針と一部加盟国の自主減産計画を維持する方針を発表。また、イランがイスラエルに弾道ミサイル攻撃を行ったことから、中東情勢緊迫化の懸念が高まり、原油価格は70米ドル近辺まで上昇、7日にはイスラエルが報復としてイランの石油インフラを攻撃するとの観測が強まり、価格はさらに上昇し、約2か月ぶりに78米ドル台となりました。しかし、8日には中国当局が追加の景気刺激策に慎重との見方から同国需要回復期待がやや後退し、価格は74米ドル近辺まで下落。10日には再び中東情勢への懸念が高まり価格は米76ドル台まで上昇しました。

15日には、国際エネルギー機関(IEA)が、来年には供給過剰が生じるとする見通しを発表したことから価格は71米ドル付近まで下落しました。その後もみ合いの展開となりましたが、28日には、中東情勢が落ち着き、価格は68米ドル近辺まで下落しました。

需要増加期待から原油価格は上昇圧力残る

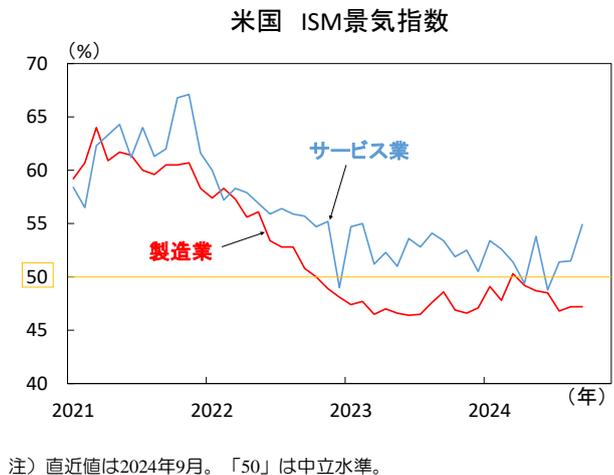
米中の景気回復期待が根強い中、世界的に原油の需要が増加する可能性があります。米国では、10月上旬に発表された9月ISM指数や雇用統計が堅調だったことから、景気回復期待が高まり、利下げ観測が後退しています(図2)。ただし、11月大統領選挙結果次第で不透明感が増す可能性に要注意です。中国は10月12日に景気刺激策を発表しました。特別国債を発行して大手国有銀行に資本注入し、銀行の健全性を高める方針を示しました。今年の成長目標5%の達成への意欲を改めて示した形です。

12月1日には、OPECプラスによる共同閣僚監視委員会(JMMC)と第38回閣僚級会合が開催される予定です。特にOPECプラスの減産動向に注目が集まります。また、中東ではイスラエルとイランの間で緊張が高まっていることや、ロシア・ウクライナの状況が悪化する可能性もあるため、世界的な地政学リスクの高まりに伴う原油価格への影響も引き続き要警戒です。(本江)

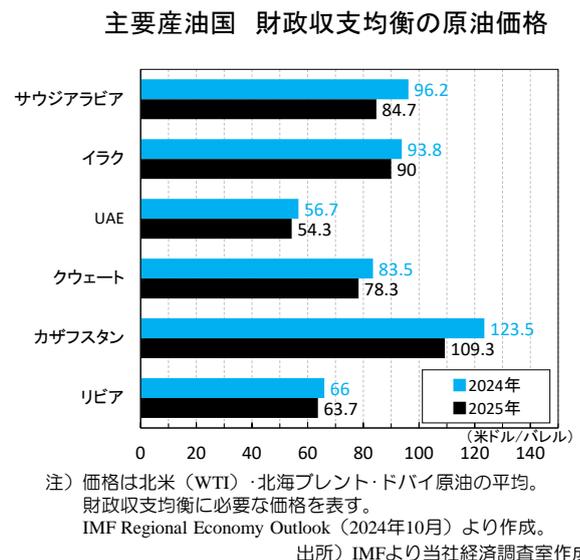
【図1】石油価格は中東情勢に左右される展開に



【図2】米国の景気回復期待高い



【図3】OPECプラスの動向に注目



④ 市場データ一覧

2024年11月

注) 直近値は2024年10月31日

株式 (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	9月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	39,081.25	37,919.55	3.06	米ドル	152.03	143.63	5.85	
	TOPIX	2,695.51	2,645.94	1.87	ユーロ	165.48	159.94	3.46	
米国	NYダウ(米ドル)	41,763.46	42,330.15	▲ 1.34	英ポンド	196.12	192.11	2.09	
	S&P500	5,705.45	5,762.48	▲ 0.99	カナダドル	109.13	106.20	2.76	
	ナスダック総合指数	18,095.15	18,189.17	▲ 0.52	オーストラリアドル	100.07	99.30	0.77	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	505.39	522.89	▲ 3.35	ニュージーランドドル	90.86	91.18	▲ 0.35	
ドイツ	DAX®指数	19,077.54	19,324.93	▲ 1.28	中国人民元	21.362	20.452	4.45	
英国	FTSE100指数	8,110.10	8,236.95	▲ 1.54	インドルピー	1.8115	1.7063	6.17	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,160.03	8,269.83	▲ 1.33	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9685	0.9487	2.09	
香港	ハンセン指数	20,317.33	21,133.68	▲ 3.86	タイバーツ	4.4989	4.4293	1.57	
中国	上海総合指数	3,279.82	3,336.50	▲ 1.70	マレーシアリンギ	35.033	34.566	1.35	
インド	S&P BSE SENSEX指数	79,389.06	84,299.78	▲ 5.83	ブラジルリアル	26.273	26.351	▲ 0.29	
ブラジル	ボベスパ指数	129,713.33	131,816.44	▲ 1.60	メキシコペソ	7.588	7.295	4.02	
先進国	MSCI WORLD	3,647.14	3,723.03	▲ 2.04	南アフリカランド	8.643	8.314	3.96	
新興国	MSCI EM	1,119.52	1,170.85	▲ 4.38	トルコリラ	4.42	4.20	5.38	
新興アジア	MSCI EM ASIA	619.17	648.13	▲ 4.47	ロシアルーブル	1.5630	1.5454	1.14	

国債利回り (単位:%)		直近値	9月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物	0.935	0.855	0.080	日本	無担保コール翌日物金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	4.285	3.782	0.503	米国	FF目標金利(上限値)	5.00	5.00	0.00
ドイツ	10年物	2.390	2.123	0.267	ユーロ圏	リファイナンスレート	3.40	3.65	▲ 0.25
英国	10年物	4.446	4.003	0.443	英国	バンクレート	5.00	5.00	0.00
カナダ	10年物	3.219	2.957	0.262	カナダ	オーバーナイト・レート	3.75	4.25	▲ 0.50
オーストラリア	10年物	4.504	3.972	0.532	オーストラリア	キャッシュレート	4.35	4.35	0.00
ニュージーランド	10年物	4.477	4.242	0.235	ニュージーランド	キャッシュレート	4.75	5.25	▲ 0.50
中国	10年物	2.147	2.168	▲ 0.021	中国	1年物最優遇貸付金利	3.10	3.35	▲ 0.25
インド	10年物	6.842	6.716	0.126	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.766	6.436	0.330	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	6.00	6.00	0.00
ブラジル	10年物	12.792	12.431	0.361	ブラジル	SELIC金利誘導目標	10.75	10.75	0.00
メキシコ	10年物	10.072	9.343	0.729	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.50	10.50	0.00
南アフリカ	10年物	10.552	10.032	0.520	南アフリカ	レポレート	8.00	8.00	0.00
トルコ	10年物	28.275	26.600	1.675	トルコ	1週間物レポ金利	50.00	50.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,682.36	1,726.24	▲ 2.54	原油	WTI先物(米ドル)	69.26	68.17	1.60
米国	S&P米国REIT指数	1,893.75	1,950.92	▲ 2.93	金	COMEX先物(米ドル)	2,749.30	2,636.10	4.29
欧州	S&P欧州REIT指数	782.15	841.65	▲ 7.07	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	147.53	153.82	▲ 4.09
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,281.56	1,315.48	▲ 2.58	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.61	33.08	▲ 4.45

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2024年11月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2024年10月31日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	2.3	▲ 2.6	23.5				2.3	▲ 2.6	23.5	17.0
		海外先進国	▲ 1.1	2.9	34.0	▲ 1.8	2.9	35.0	4.0	4.3	35.3	25.3
		米国	▲ 0.7	3.8	38.4	▲ 0.7	3.8	38.4	5.1	5.2	38.6	28.6
		ユーロ圏	▲ 3.3	▲ 0.7	21.2	▲ 5.9	▲ 0.4	24.4	▲ 0.1	1.0	24.6	14.6
		新興国	▲ 2.7	3.1	26.5	▲ 4.3	3.8	25.9	1.5	5.2	26.2	20.0
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.9	2.2	47.6	▲ 1.3	2.2	47.8	4.5	3.6	48.0	32.6
		エネルギー	1.5	▲ 4.7	2.0	0.1	▲ 4.8	3.0	6.0	▲ 3.4	3.2	11.1
		素材	▲ 3.7	▲ 0.1	16.7	▲ 5.8	▲ 0.1	18.6	0.0	1.2	18.8	9.7
		ヘルスケア	▲ 3.9	▲ 3.0	17.3	▲ 4.9	▲ 2.8	18.4	1.0	▲ 1.5	18.7	15.2
		金融	2.0	4.7	39.0	0.5	4.7	40.5	6.3	6.1	40.7	27.9
リート	先進国				▲ 4.5	4.7	32.3	1.3	6.1	32.6	16.7	
	日本	▲ 2.3	▲ 1.1	▲ 2.9				▲ 2.3	▲ 1.1	▲ 2.9	▲ 3.2	
	米国	▲ 2.9	6.0	36.2	▲ 2.9	6.0	36.2	2.9	7.4	36.4	20.1	
	新興国				▲ 2.2	7.1	24.3	3.7	8.4	24.6	15.2	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.8	1.1	▲ 0.2				▲ 0.8	1.1	▲ 0.2	▲ 3.4
		海外先進国	▲ 1.6	0.2	7.9	▲ 3.1	0.4	9.5	2.8	1.8	9.8	8.2
		米国	▲ 2.4	0.1	8.4	▲ 2.4	0.1	8.4	3.5	1.4	8.6	9.2
		ユーロ圏	▲ 1.0	0.7	7.8	▲ 3.7	1.0	10.7	2.2	2.4	10.9	7.0
		オーストラリア	▲ 2.7	▲ 1.1	7.4	▲ 8.1	▲ 0.8	11.1	▲ 2.3	0.6	11.4	3.9
		新興国(現地通貨)	▲ 1.1	1.3	9.4	▲ 4.6	1.7	8.8	1.2	3.0	9.0	7.9
		新興国(米ドル)				▲ 1.7	2.4	18.2	4.1	3.8	18.4	14.6
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.9	▲ 0.8	2.2	▲ 2.9
		新興国(米ドル)							▲ 2.3	0.8	11.0	1.6
	物価連動国債	先進国				▲ 3.4	▲ 0.3	9.1	2.5	1.1	9.4	7.8
新興国					▲ 5.0	▲ 1.9	▲ 1.9	0.9	▲ 0.6	▲ 1.6	▲ 3.8	
社債	投資適格	先進国				▲ 2.7	1.0	13.0	3.2	2.4	13.2	10.5
		日本	▲ 0.3	0.7	1.2				▲ 0.3	0.7	1.2	▲ 0.1
		米国	▲ 2.2	1.0	13.6	▲ 2.2	1.0	13.6	3.6	2.3	13.9	11.2
		欧州	▲ 0.3	1.2	8.8	▲ 3.0	1.5	11.7	3.2	3.1	11.9	9.8
		新興国(米ドル)				▲ 1.3	1.5	12.2	4.6	2.8	12.4	13.0
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.9	2.9	17.2	5.0	4.2	17.4	15.5
		米国	▲ 0.6	2.7	16.5	▲ 0.6	2.7	16.5	5.3	4.0	16.7	15.2
		欧州	0.6	2.7	13.1	▲ 2.1	3.0	16.2	4.1	4.6	16.3	13.2
		新興国(米ドル)				▲ 0.1	2.7	18.9	5.7	4.1	19.1	19.3
		転換社債	先進国				▲ 1.4	2.8	17.8	4.4	4.2	18.0
	新興国				▲ 0.1	▲ 0.0	19.3	5.7	1.3	19.5	17.1	
商品	総合				▲ 1.9	3.0	▲ 1.2	4.0	4.3	▲ 0.9	11.7	
	金				3.8	12.5	37.0	9.6	13.9	37.2	39.8	
	原油				3.0	▲ 6.4	▲ 3.3	8.8	▲ 5.1	▲ 3.0	15.9	
他	MLP				▲ 1.3	▲ 1.2	22.3	4.5	0.1	22.5	24.8	
	バンクローン				0.9	2.2	10.6	6.7	3.6	10.8	15.2	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、

新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」

および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑥ 主要な政治・経済日程

2024年11月

● 2024年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/28	29 (日) 9月 労働関連統計 (米) 8月 S&P370ジック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 9月 卸売在庫(速報) (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 11月 GfK消費者信頼感指数	30 (日) 日銀金融政策 決定会合(～31日) (日) 10月 消費者態度指数 (米) 7-9月期 実質GDP(1次速報) (米) 9月 中古住宅販売仮契約指数 (米) 10月 ADP雇用統計 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (欧) 10月 ユーロ圏景況感指数 (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (独) 10月 失業者数	31 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 9月 小売売上高 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (米) 9月 個人所得・消費 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 9月 失業率 (豪) 9月 住宅建設許可件数 (中) 10月 製造業PMI(政府) (中) 10月 非製造業PMI(政府) (豪) 9月 住宅建設許可件数	11/1 (米) 9月 建設支出 (米) 10月 労働省雇用統計 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (中) 10月 製造業PMI(財新) (伯) 9月 鉱工業生産
4 (米) 9月 製造業受注(確報) (欧) 11月 Sentix 投資家信頼感指数	5 (日) 10月 マネタリーベース (米) 9月 貿易収支 (米) 10月 ISMサービス業景気指数 (仏) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 新車登録台数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～6日)	6 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～7日) (独) 9月 製造業受注	7 (日) 9月 毎月勤労統計 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 9月 卸売在庫(確報) (独) 9月 貿易統計 (独) 9月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 10月 貿易統計	8 (日) 9月 家計調査 (日) 9月 景気先行指数 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 9月 鉱工業生産 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)
9 (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価	12 (日) 10月 マネーストック (日) 10月 工作機械受注 (米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 11月 ZEW景況感指数 (英) 9月 失業率(ILO基準) (豪) 10月 NAB企業景況感指数 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (印) 9月 鉱工業生産 (伯) 9月 小売売上高	13 (日) 10月 国内企業物価 (米) 10月 月次財政収支 (米) 10月 消費者物価 (欧) 9月 鉱工業生産	14 (米) 10月 生産者物価 (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 RICS住宅価格 (豪) 10月 雇用統計	15 (日) 7-9月期 実質GDP(速報) (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 10月 小売売上高 (米) 10月 輸出入物価 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 都市部固定資産投資
11 (日) 9月 経常収支 (日) 10月 景気ウォッチャー (日) 10月 銀行・信金貸出動向	19 (米) 10月 住宅着工・許可件数	20 (日) 10月 貿易統計 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価 (豪) 10月 景気先行指数	21 (米) 10月 景気先行指数 (米) 10月 中古住宅販売件数 (欧) 11月 消費者信頼感指数	22 (日) 10月 消費者物価(全国) (日) 11月 製造業PMI (日) 11月 サービス業PMI (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 11月 製造業PMI(速報) (米) 11月 サービス業PMI(速報) (欧) 11月 サービス業PMI(速報) (英) 10月 小売売上高 (英) 11月 GfK消費者信頼感指数
18 (日) 9月 機械受注 (米) 11月 NAHB住宅市場指数	26 (日) 10月 企業向けサービス価格 (米) FOMC議事録(11月6-7日分) (米) 9月 S&P370ジック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	27 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 卸売在庫(速報) (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	28 (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数	29 (日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 11月 消費者態度指数 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 11月 失業者数
25 (独) 11月 ifo景況感指数	26 (日) 10月 企業向けサービス価格 (米) FOMC議事録(11月6-7日分) (米) 9月 S&P370ジック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	27 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 卸売在庫(速報) (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	28 (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数	29 (日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 11月 消費者態度指数 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 11月 失業者数
30 (中) 11月 製造業PMI(政府) (中) 11月 非製造業PMI(政府)	26 (日) 10月 企業向けサービス価格 (米) FOMC議事録(11月6-7日分) (米) 9月 S&P370ジック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	27 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 卸売在庫(速報) (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	28 (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数	29 (日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 11月 消費者態度指数 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 11月 失業者数

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2024年11月1日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2024 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY