

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年10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10月

世界経済

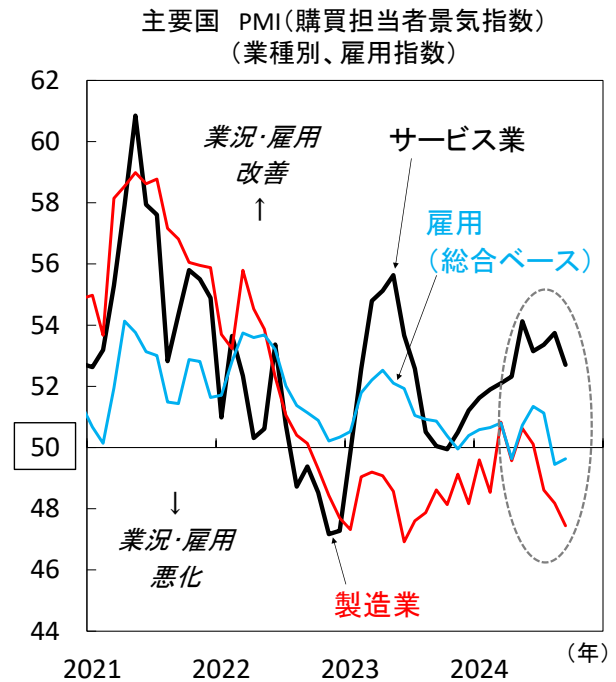
製造業低迷も、サービス業堅調が下支えに

9月の主要国景気は全体で回復基調を保っていますが、温度差も見られます。9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54.4、日本52.5と堅調を維持する一方、ユーロ圏48.9と4カ月連続低下で7カ月ぶりの50割れとなりました。また業種別PMIで見ると、米国・ユーロ圏・日本ともサービス業が50を超える一方、製造業が50割れと業況の差が鮮明です（図1）。

米国の雇用回復持続、中国の内需底打ちが鍵

国連（2022年値）によると、総付加価値ベースで世界全体のサービス業に占める割合は米国32%・中国15%に対し、製造業は米国16%・中国31%です。サービス業の行方は米国消費が耐えられるか、つまり雇用回復の持続性次第でしょう。一方、製造業は中国の景気低迷が響いていると言え、9月に中国当局が発表した追加の金融緩和・財政出動が景気浮揚をもたらすかが焦点です。（瀧澤）

【図1】 製造業は不振もサービス業は堅調、消費を左右する労働市場が健全さ保つかが焦点



注) 50が心理改善・悪化の境目。対象は米国・ユーロ圏・日本・中国。各国PMIを名目GDP(米ドルベース)で加重平均した値。直近値は2024年9月。

出所) S&Pグローバル、IMF(国際通貨基金)より当社経済調査室作成

金融市場

9月の金融市場は粘り強くリスク選好維持

9月の金融市場は、国別にまだ模様ながらもリスク選好地合いを堅持しました。月下旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）での大幅利下げ決定にも、金融市場は冷静に対処、景気とインフレの安定という適温経済環境を反映し、金利の低位安定が続くなか株価は全体で堅調を保ちました。また中国の追加金融緩和を含む景気支援措置発表が、市場のリスク志向改善に勢いを付けました。

米中景気回復確認できればリスク選好持続か

足元の株式市場は米国の利下げ開始を好意的に捉えているようです。ただし1980年以降で、米国利下げ開始後の株式の動きを振り返ると、その後の株価は景気の良し悪しに左右される傾向がうかがえます（図2）。株式市場が主要国の同時利下げ入りを素直に追い風とするには、世界経済軟着陸シナリオが崩れないことが鍵でしょう。当面は米中景気指標に一喜一憂しそうです。（瀧澤）

【図2】 米国の利下げ開始に沸く株式市場だが、株高の持続性は景気動向に左右される傾向

米国 利下げ開始後のS&P500騰落率(期間別)

利下げ開始週 (週末日)	利下げ開始週末日からの騰落率(%)			
	1カ月後	3カ月後	6カ月後	12カ月後
1980年4月25日	5.2	14.9	23.5	28.5
1981年4月3日	▲2.0	▲5.1	▲11.9	▲15.0
1981年7月10日	1.8	▲6.1	▲7.6	▲15.9
1982年5月21日	▲6.6	▲1.6	19.3	41.1
1982年10月8日	8.5	10.8	16.6	30.3
1983年8月19日	1.4	0.7	▲5.0	0.1
1984年8月31日	▲0.3	▲1.9	9.9	13.2
1985年3月29日	0.8	6.2	0.4	32.3
1985年12月20日	▲1.2	10.6	17.4	18.4
1987年7月3日	4.3	7.3	▲19.2	▲11.1
1987年10月23日	▲2.5	▲0.7	4.8	14.3
1989年6月9日	▲0.5	6.8	6.7	9.8
1995年7月7日	0.5	4.7	10.8	18.2
1998年10月2日	9.6	22.6	29.0	27.9
2001年1月5日	3.9	▲13.1	▲8.3	▲9.7
2007年9月21日	▲1.6	▲2.7	▲12.9	▲17.7
2019年8月2日	▲0.2	4.6	10.0	11.6
全平均	1.2	3.4	4.9	10.4
景気後退期あり	1.1	0.2	3.6	6.6
景気後退期なし	1.3	6.3	6.1	13.7

注) 1・3・6・12カ月後は4・13・26・52週後の株価に基づく。景気後退期はNBER。青塗り■は期間内に景気後退期あり。

出所) LSEG、NBER(全米経済研究所)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10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	2.4	1.6
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	4.6	4.2
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)	37,920	37,000-43,000
TOPIX	2,646	2,600-3,000

(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)	42,330	37,500-43,500
S&P500	5,762	5,100-5,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	523	470-550
ドイツDAX®指数	19,325	17,100-19,900

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.855	0.8-1.4
米国	3.782	3.2-4.4

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.123	1.7-2.7
オーストラリア	3.972	3.5-4.5

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	143.63	131-149
ユーロ	159.94	148-166
オーストラリアドル	99.30	88-102
ニュージーランドドル	91.18	80-94

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7063	1.60-1.80
メキシコペソ	7.295	6.70-7.90
ブラジルレアル	26.351	24.0-28.0

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	1,726	1,650-1,950

(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	1,951	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)	68.17	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9月30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10月

日本経済

日銀短観の大企業製造業業況判断横ばい
自民党総裁選では石破茂氏が選出

日銀短観の大企業製造業業況判断DIは改善

9月日銀短観の業況判断DIは大企業製造業が+13（前回：+13）と横ばい、非製造業は+34（同+33）と2四半期ぶりに改善しました（図1）。また、中小企業製造業は+0（前回：▲1）と改善、非製造業も+14（同+12）と改善しました。先行き見通しについては、製造業については石油・石炭製品、鉄鋼、生産用機械を中心に改善した一方、非製造業は悪化しました。

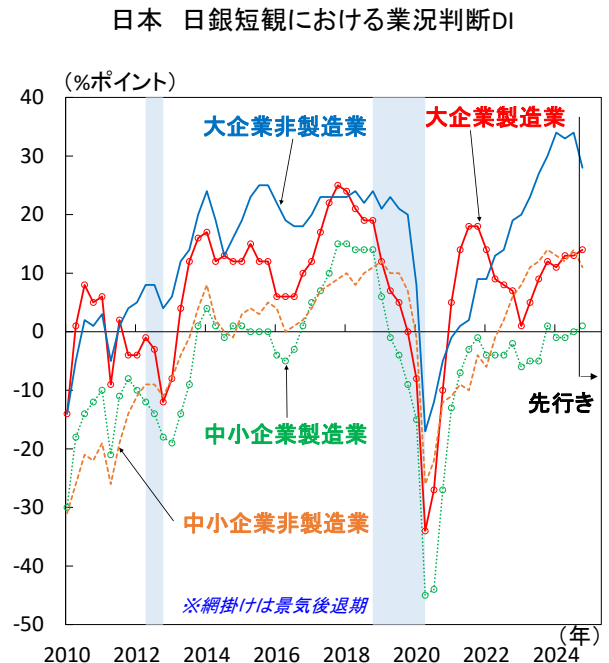
8月の鉱工業生産は前月比▲3.3%（7月:同+3.1%）と2カ月ぶりに減少しました（図2）。また、東京都区部の9月消費者物価コア（生鮮食品除く）は前年比+2.0%と、前月の同+2.4%から伸びが縮小しました（図3）。為替市場が円高にふれる中、物価上昇リスクの後退もあり、植田日銀総裁は政策判断に「時間的な余裕はある」としています。年内の日銀金融政策決定会合にて、追加利上げが行われるかが焦点となりそうです。

石破新首相のもとでの経済対策に期待

岸田内閣では、賃上げと投資による所得と生産性の向上や中長期的に持続可能な社会づくりを掲げ改革を打ち出してきました（図4）。また、2023年11月に「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を実施しました（図5）。岸田文雄首相の任期満了に伴い27日に行われた自民党総裁選では、高市早苗氏が選出される見通しが強まっていました。しかし、決戦投票では、石破茂氏が1回目投票首位の高市氏を制し逆転勝利しました。今回の総裁選は、2008年、2012年総裁選の5人を上回って過去最多の9人で競い、予測のつきにくい展開でした。

10月1日には石破氏が首相に就任、内閣が発足し、4日に所信表明演説が衆参両院で行われる予定です。石破新首相は、副総裁に菅前総理大臣、幹事長に森山総務会長、総務会長に鈴木財務大臣、政務調査会長に小野寺元防衛大臣、選挙対策委員長に小泉元環境大臣を起用することを発表。また、衆議院解散総選挙を10月15日公示、27日投開票の日程で実施する意向を固めています。衆院選では、自民党が勝利する可能性が高いとみられます。新政権で大規模な経済対策が期待されます（図6）。首相交代によって支持率が回復するかも焦点です。（本江）

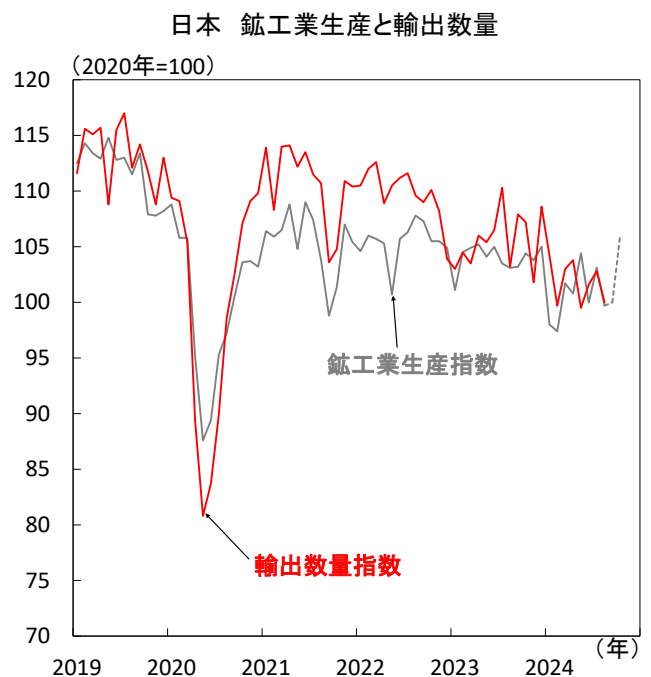
【図1】日銀短観における大企業製造業の業況判断は横ばいの結果に



注) 直近値は2024年9月の最近および先行き。業況判断DIは「良い」-「悪い」。網掛けは景気後退期。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】生産は8月は減少も、先行き見通しは上昇



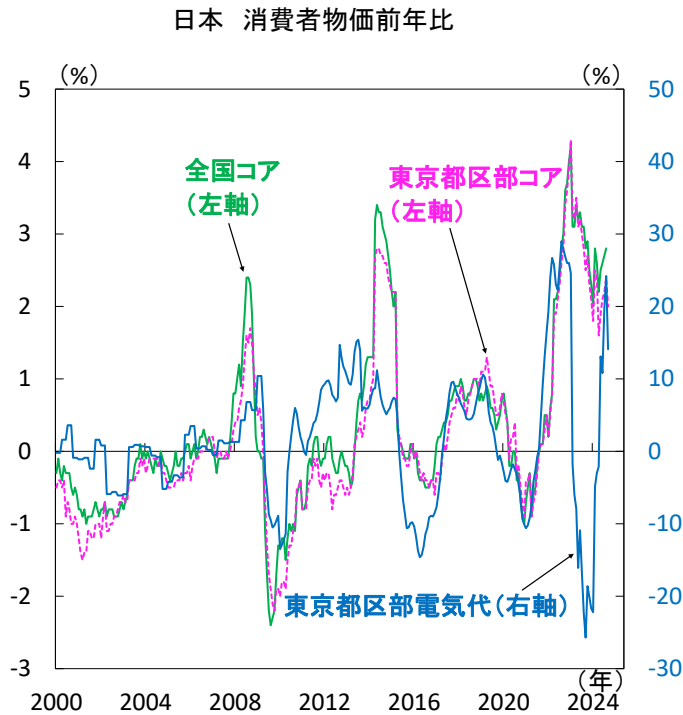
注) 直近値は直近値は2024年8月。鉱工業生産は2024年9-10月の製造工業生産予測の伸び（9月は経済産業省補正値）で延長。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

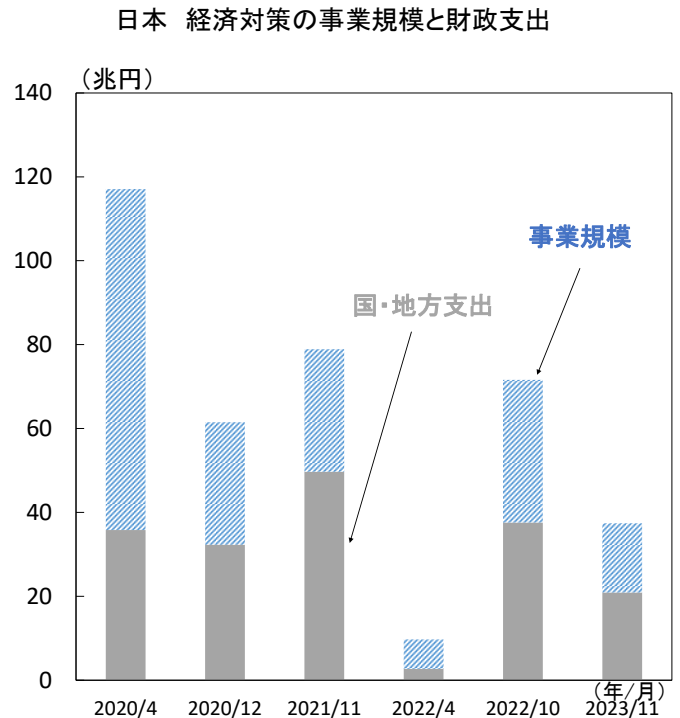
② 各国経済見通し－日本

2024年10月

【図3】東京都区部消費者物価コアは伸び率縮小



【図5】岸田政権は2023年11月に「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を実施



【図4】岸田政権ではさまざまな政策が打ち出された

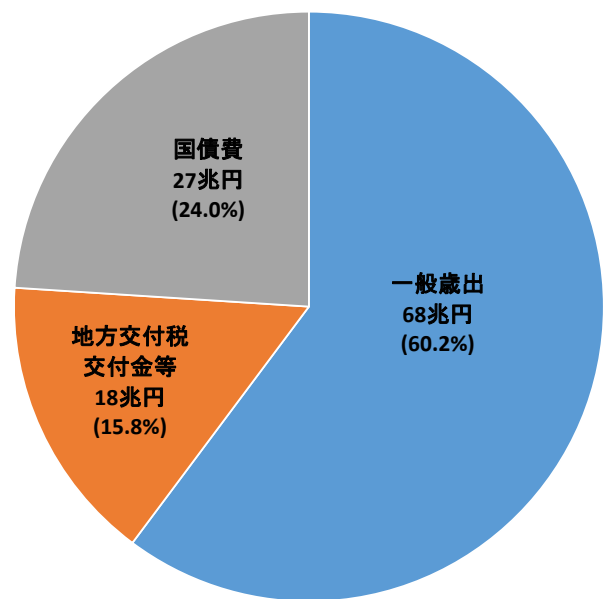
日本 岸田内閣主要政策一覧

政策	主な内容
賃上げと投資による所得と生産性の向上	30年間、日本を覆い続けた低物価、低賃金、低成長のデフレ型経済から脱却し、新たな成長型経済に移行を目指す
中長期的に持続可能な社会づくり	少子高齢化・人口減少などの社会課題の解決に重点を置き、国民が豊かさや幸せを実感できる持続可能な経済社会の実現を目指す
外交・安全保障	日本ならではのリーダーシップを発揮していくことで、法の支配に基づく自由で開かれた国際秩序の維持・強化のための外交を積極的に展開
国民生活の安心・安全	中長期的、継続的かつ安定的に、防災・減災、国土強靱化に向けた取組を強化

出所) 首相官邸より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】政権交代後も、大規模な経済対策が打ち出される見込み

日本 令和6年度一般会計歳出内訳



② 各国経済見通し－米国

2024年10月



米国経済

9月FOMCは0.5%ptの大幅利下げを決定、米経済指標は景気軟着陸と整合的

現在の経済状況を保つべくFOMCは利下げへ

9月米連邦公開市場委員会(FOMC)は0.5%ptの大幅利下げを決定し、政策金利を4.75～5.00%としました。2022年3月から続いた金融引き締め局面は利下げ局面に移りました。声明文では今回の大幅利下げについて、インフレ率が2%物価目標に向けて低下し、インフレ上振れと雇用下振れのリスクが均衡した事を考慮したと記されました。四半期毎の経済物価見通しでは基調インフレ率が下方修正された一方、失業率が2026年にかけて上方修正されました(図1)。また、政策金利見通し(中央値)が示唆する利下げは2024年が1回→4回、2025年が4回→4回、2026年が4回→2回と前回から前倒しとなり、政策金利を中立水準(≒長期見通し)に戻すペースを早めた格好です(図2)。

パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は記者会見で、インフレと雇用が持続的な水準に進展した事を踏まえて政策の再調整(recalibration)を繰り返し強調しました。米景気は底堅く推移する一方、労働市場はベバレッジ曲線が示唆する様に失業率が急上昇しかねない変曲点にあります(図3)。雇用下振れを回避すべく、利下げで現在の経済状態を保ちたいとの考えが根底にあるとみられます。

先行きは政策金利をどの程度引き下げるかが焦点です。FOMCは後手に回らない姿勢を示し、来年半ばにかけて利下げ継続が見込まれます。ただし、金融環境が緩和的になれば景気再加速リスクもある為、その後はペースを落として米景気を見極める展開が想定されます。

底堅い米景気は安心材料、米大統領選は不透明

8月実質個人支出(PCE)は前年比+2.9%と底堅く推移し、財務状況が健全な富裕層の消費意欲は健在とみられます(図4)。8月コアPCEデフレーターは前年比+2.7%と米FRBの2%物価目標に向け鈍化基調にあります(図5)。労働市場発のインフレ圧力が和らぐ中、サービスインフレも沈静化に向かうとみられ、足元の米景気指標が米景気軟着陸と整合的である点は株式市場にとって安心材料と言えます。他方、11月米大統領選の行方は不透明であり、共和党ドナルド・トランプ前大統領と民主党カマラ・ハリス副大統領の支持率は拮抗しています(図6)。市場は選挙結果を織り込みづらい状況であり、引き続き大統領選挙や上下院選挙の動向が注目されます。(田村)

【図1】 基調インフレ率は下方修正された一方、失業率は2026年にかけて上方修正

米FOMC 経済物価見通し(SEP)

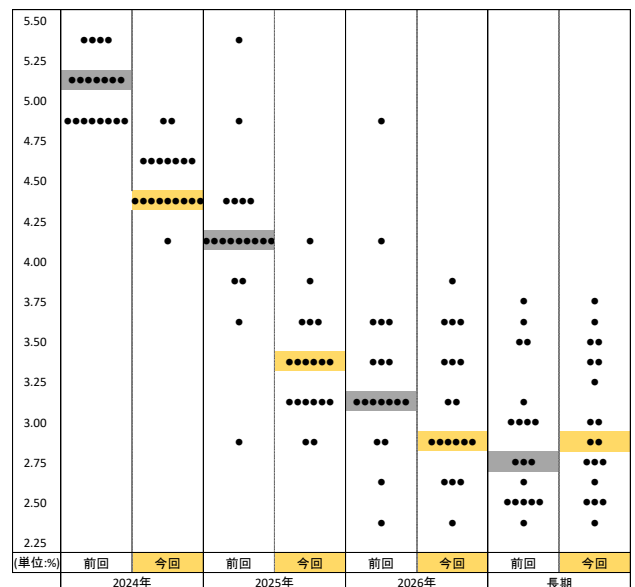
	2024	2025	2026	2027	長期
実質GDP	2.0 (▲0.1)	2.0 (-)	2.0 (-)	2.0	1.8 (-)
市場予想	2.00	1.90	-	-	-
コアPCE デフレーター	2.6 (▲0.2)	2.2 (▲0.1)	2.0 (-)	2.0	
市場予想	2.60	2.15	-	-	-
失業率	4.4 (+0.4)	4.4 (+0.2)	4.3 (+0.2)	4.2	4.2 (-)
市場予想	4.40	4.40	-	-	-

注) 各年の第4四半期見通し、図内カッコは前回6月FOMC見通しからの変化幅。市場予想はBloomberg集計予想を使用。PCEは個人消費支出。実質GDPとコアPCEデフレーターは前年比。

出所) 米FOMC、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 年内残り2会合で0.5%ptの追加利下げを示唆、来年にかけても漸進的な利下げ継続へ

米FOMC 政策金利予測(ドット・チャート)



注) 前回が2024年6月、今回が同年9月。網掛け部分はFOMCメンバーの見通し中央値。2027年見通しはサイズの都合で割愛。

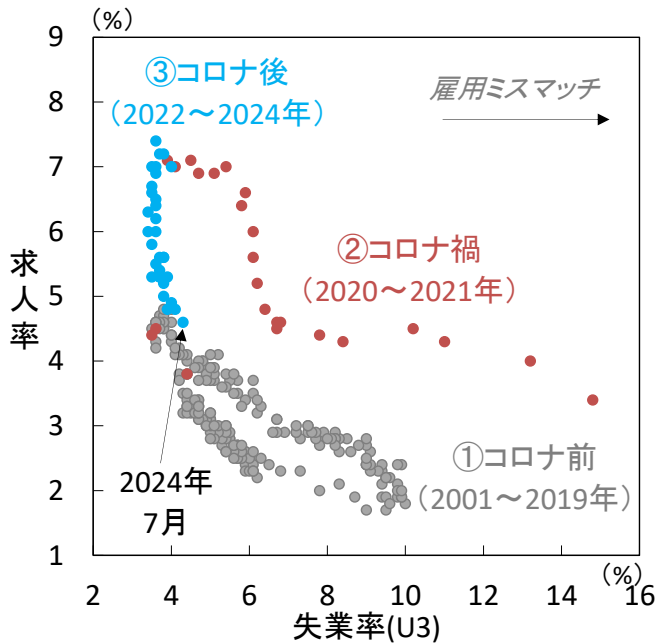
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年10月

【図3】労働市場の過熱感は払拭される一方、求人率低下で失業率が急上昇しかねない変曲点に

米国 ベバレッジ曲線

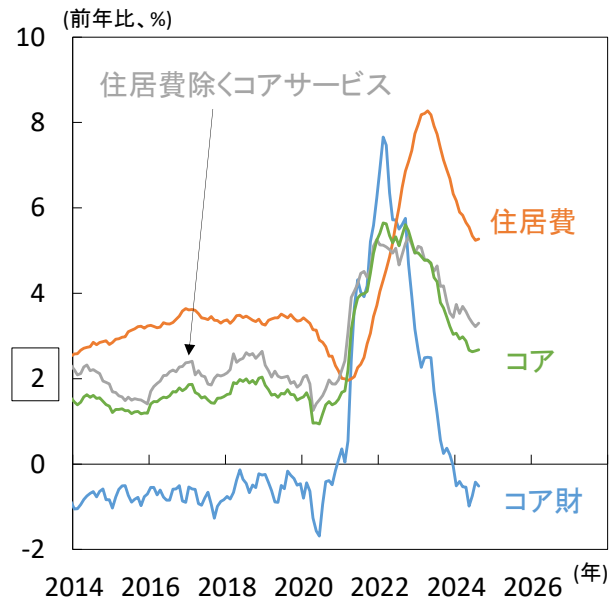


注) 直近値は2024年7月。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

【図5】コアPCEデフレーターは2%物価目標への道辿る、サービスインフレは高止まりも先行き鈍化へ

米国 コアPCEデフレーター(項目別、前年比)

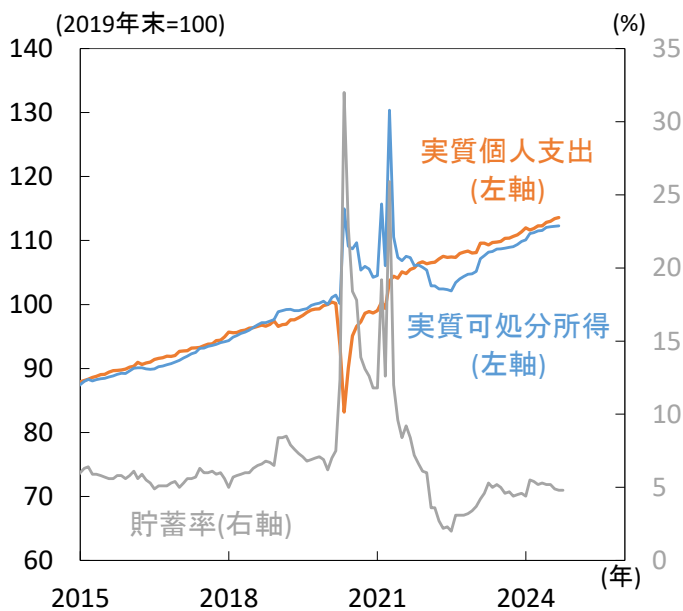


注) 直近値は2024年8月。PCEは個人消費支出、コアは食品・エネルギー除く。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図4】労働市場は底堅く実質可処分所得は安定的推移、一方で実質個人消費は所得を上回る伸び

米国 実質個人支出・所得、貯蓄率



注) 直近値は2024年8月。
貯蓄率(名目)=(可処分所得－個人消費支出)÷可処分所得。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図6】大統領候補争いは拮抗しており、引き続き勝敗の鍵は激戦州での支持獲得

米国 大統領候補 全米・激戦州の支持率(10月1日時点)

	共和党・トランプ氏	民主党・ハリス氏	支持率差	前回結果
アリゾナ州(11人)	49.3	47.3	2.0	民主党
ネバダ州(6人)	47.3	48.6	1.3	民主党
ウィスコンシン州(10人)	48.3	49.1	0.8	民主党
ミシガン州(15人)	47.5	48.9	1.4	民主党
ペンシルバニア州(19人)	48.1	47.9	0.2	民主党
ノースカロライナ州(16人)	48.5	47.9	0.6	共和党
ジョージア州(16人)	49.2	47.8	1.4	民主党
全米(538人)	47.1	49.1	2.0	民主党

注) 激戦州(スイングステート)は勝利党が変動しやすく大統領選の勝敗を大きく左右する州、割り当てられる選挙人の合計は93人(全体538人)。赤は共和党、青は民主党が上回っている事を示す。

出所) RealClearPolitics、各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年10月

欧州経済

景況感指標の悪化が一段と進み、
ECBは景気下振れリスクへの懸念強める

景気停滞感が強まり、マイナス成長にも意識

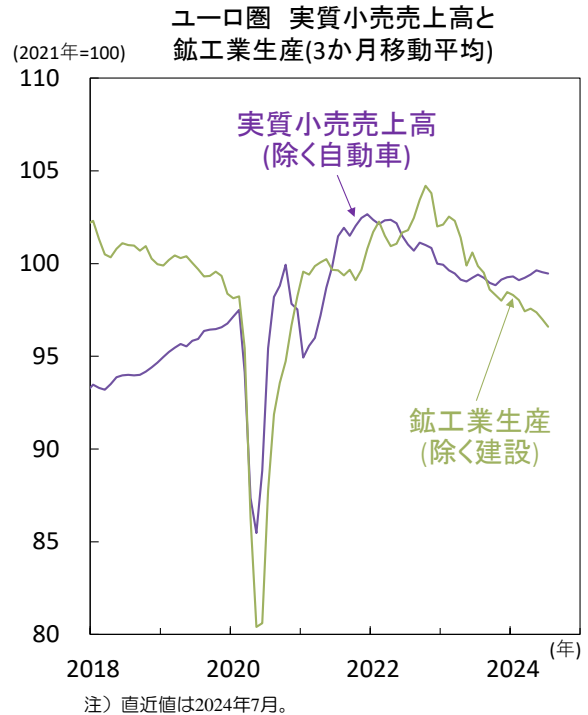
ユーロ圏景気は停滞感を強めつつあります。ユーロ圏の7月実質小売売上高は前月比+0.1%と増勢に欠け、財消費は引き続き低調(図1)。7月鉱工業生産は減少基調が続ぎ、製造業不振の深刻さは増している模様です。ユーロ圏の9月景況感指標は足元で、域内景気の更なる弱まりを示唆(図2)。パリ五輪効果からの反動も相まって、ユーロ圏の9月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は好不況の分かれ目とされる「50」を割り込みました。製造業・サービス業の新規受注指数は、ともに低下して、需要の更なる弱まりを反映(図3)。ユーロ圏景気が年末にかけて再びマイナス成長に転落する可能性も意識され始めています。

ECBは、域内景気の弱さへの懸念を強める

欧州中央銀行(ECB)は、総合インフレ率の鈍化が続く中(図4)、事前予想の通り、9月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定。同時公表のスタッフ経済見通しでは、成長率見通しを小幅に下方修正し、景気下振れリスクへの懸念をやや強めつつも、底堅い景気回復が続くとの楽観的見通しは保ちました(図5)。他方、賃金・サービスインフレは未だ高水準に留まっていることから、ECBは下げ渋りリスクを引き続き警戒。ラガルドECB総裁は、金利の低下方向は明確としつつも、利下げ軌道は未定としてインフレ動向見極めの重要性を改めて強調しました。9月政策理事会時点では、未だ利下げを急がない姿勢を覗かせ、慎重かつデータ次第の利下げ方針を堅持し、緩やかな利下げを行う可能性が高いことを示唆しました。

しかし、9月政策理事会以降の域内経済指標の弱さを受け、ECBは域内景気の弱さへの懸念を急速に強めている模様です。ラガルドECB総裁は、9月30日の欧州議会証言で、内需の弱さに加えてサービス業部門の減速の兆しに言及。先行きの景気回復が予想より弱含む可能性を懸念しました。一方、労働市場は底堅さを保ちつつも、雇用や労働コストの伸びは鈍化したと指摘(図6)。10-12月期はエネルギー価格の影響からインフレ率が一時的に加速する可能性があるものの、物価目標回帰への自信を高めているとし、10月会合での利下げを示唆しました。(吉永)

【図1】ユーロ圏 域内経済活動は7月も弱含みに推移



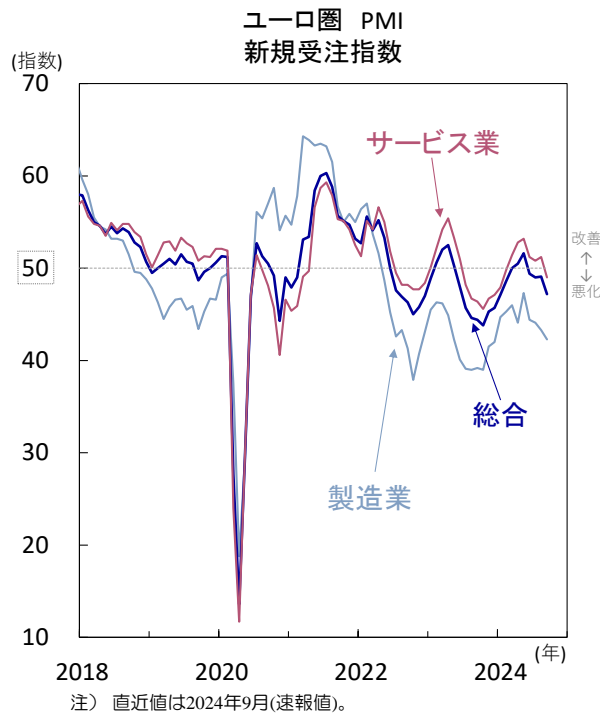
出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 景況感指標は悪化基調を強め、
景気回復力がさらに弱含む可能性を示唆

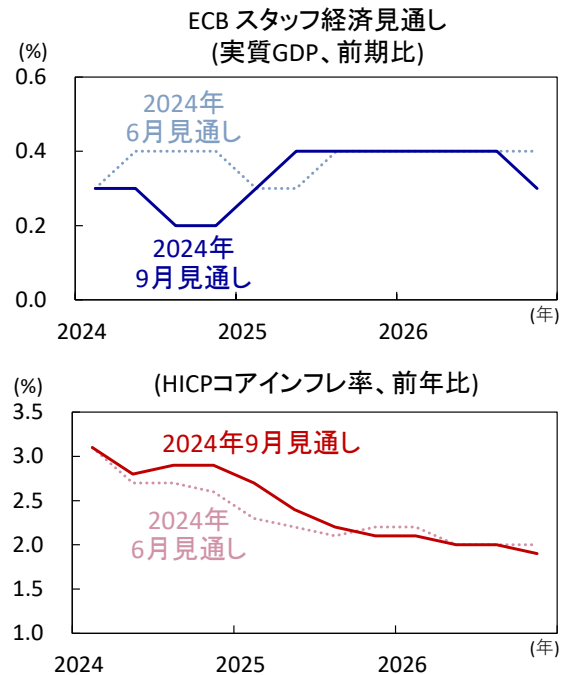
出所) Eurostat、S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

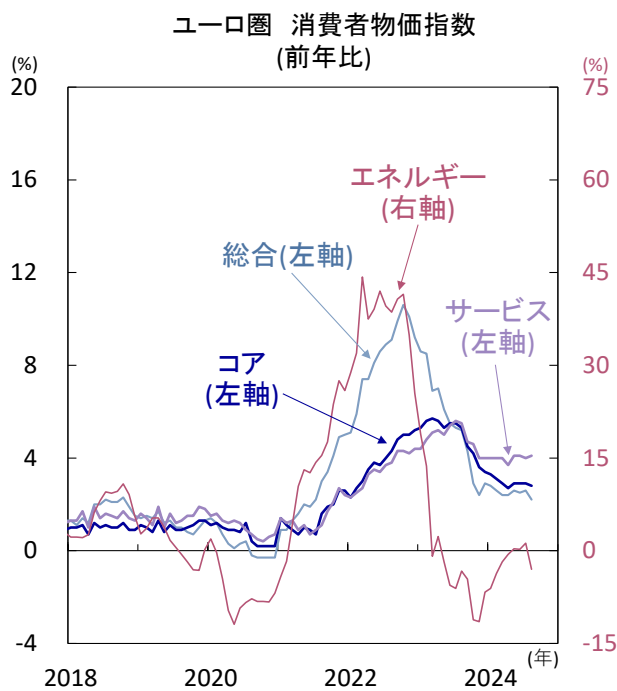
2024年10月

【図3】ユーロ圏 新規需要の低迷は広範囲にわたり、
景気先行きの悲観的見通し強まる

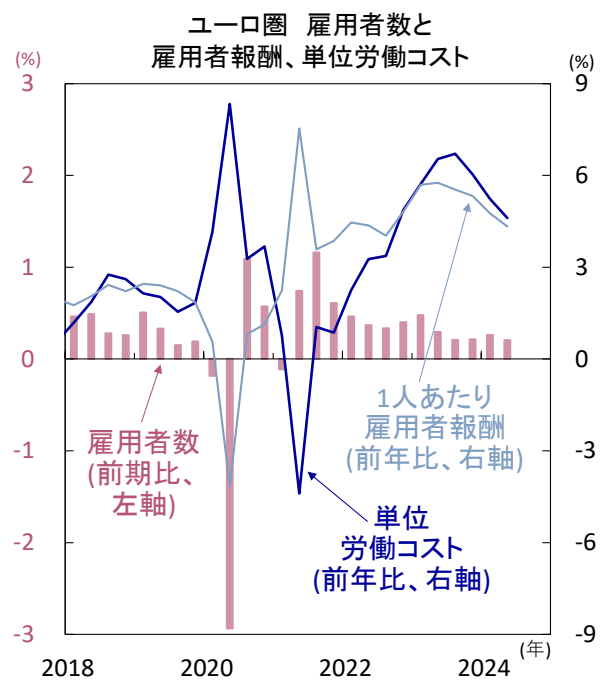
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 ECBは9月政策理事会時点で、景気見通し
を小幅に下方修正し、コアインフレの高止まりを懸念

出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 インフレ減速基調は続き、
ECBは追加利下げを決定

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 雇用者数や労働コストの伸びは
減速し、ECBは物価目標回帰への自信強める

出所) Eurostat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10月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀は引き締め的な政策を継続、 早期利下げ観測は後退する可能性

4-6月期の実質GDP成長率は低調

4-6月期の実質GDP成長率は小幅に持ち直したものの、内需は総じて弱く消費の不振が目立ちました(図1)。消費は所得税減税など支援策を受けて回復するとみられるも、高金利が継続するなか支払利息負担が抑制要因となり消費意欲はなお弱いと言えます(図2)。投資は底入れしつつも弱く、また外需も弱含む可能性があるため、豪州経済の回復は緩やかにとどまる見通しです。

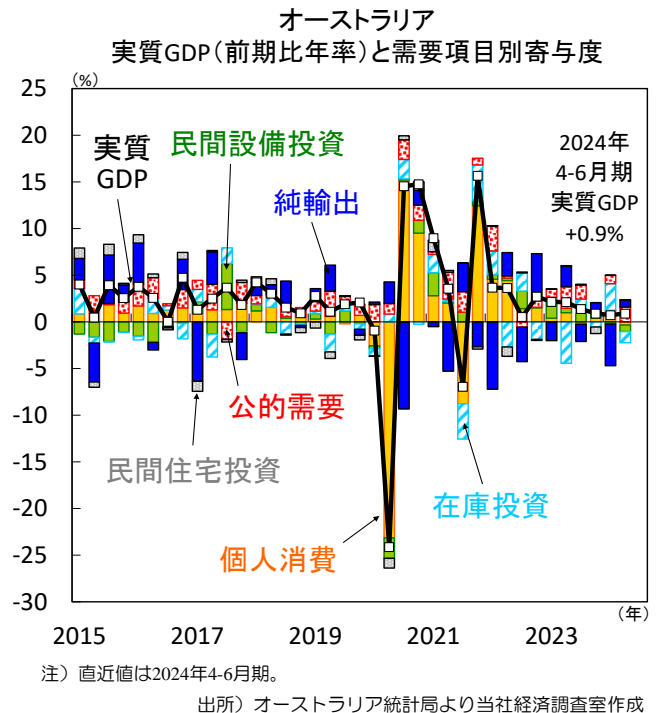
8月の雇用者数は堅調な伸びを維持し失業率は4.2%と前月から横ばいにとどまっており(図3)、雇用環境は堅調さを維持しています。一方、8月の消費者物価は前年比+2.7%と7月の+3.5%から大きく鈍化し、2年10カ月ぶりに豪州中銀のインフレ目標レンジ(2-3%)に収まりました(図4)。ただし、サービス価格の伸びはなお高く、国内要因に起因するインフレ圧力の根強さも示されています。10月30日に公表予定の7-9月期の消費者物価でもインフレ鈍化が示されるのか注目されます。

豪中銀は高金利を維持する方針

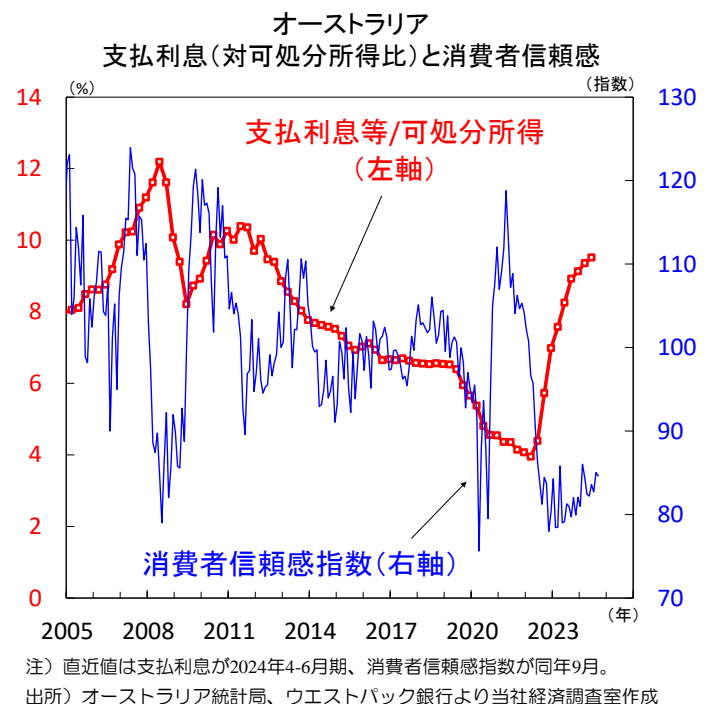
豪中銀は9月24日の金融政策決定会合で政策金利を4.35%に据え置く事を決定しました。金利据え置きは7会合連続です。声明文では、政策の焦点は現在もインフレ率を政策目標に戻す事とし、基調的なインフレの鈍化には時間を要するとの見方を継続しました。また、インフレが目標レンジに向けて持続的に減速する事を確信するまで、政策は十分に制限的である必要があるとし、当面高い政策金利を維持する方針を改めて示しました。

ブロック総裁は記者会見において、今会合では追加利上げを検討しなかったものの、当面の間利下げは予想していないと発言。豪中銀の利下げ転換には依然として距離があり、初回利下げは来年2月以降になる可能性が高いとみています。ただ、市場は年内の利下げ開始を予想しており(図5)、早期緩和への期待は根強いと言えます。一方で雇用状況や豪中銀の引き締め姿勢を考慮すると年内の利下げは想定し難く、早期利下げ期待は後退する可能性があります。長期金利は8月以降低下しましたが(図6)、当面は現水準でもみ合うとみています。(向吉)

【図1】実質GDP成長率は小幅に持ち直すも、
内需は総じて不振



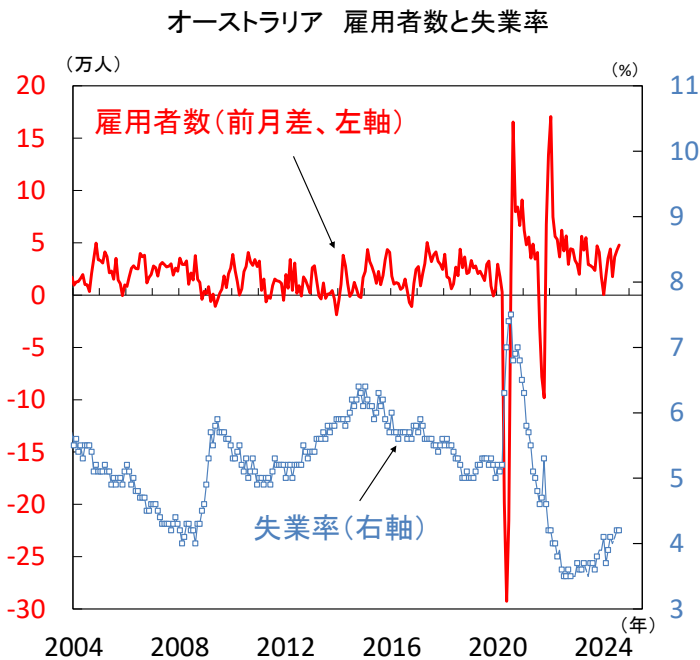
【図2】消費者マインドは改善するも低水準、
利払い負担が家計の重荷



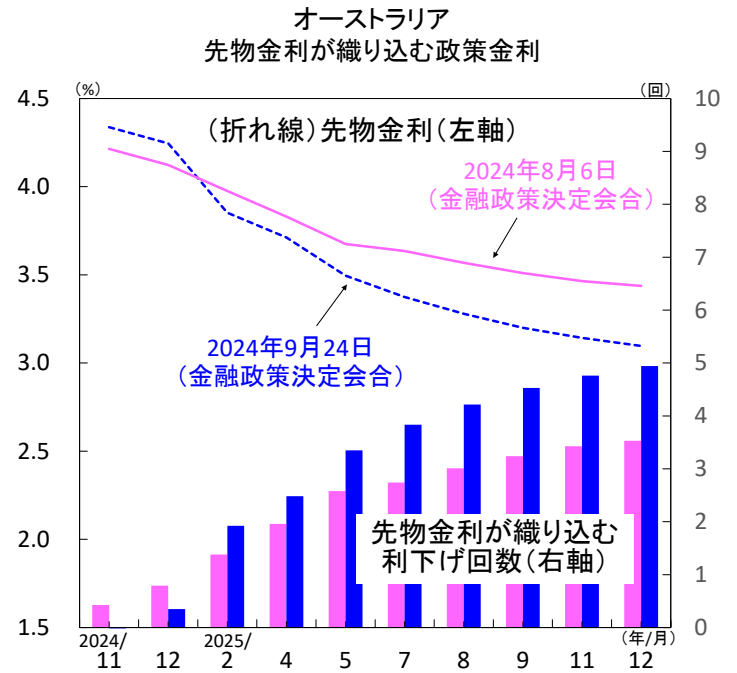
② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年10月

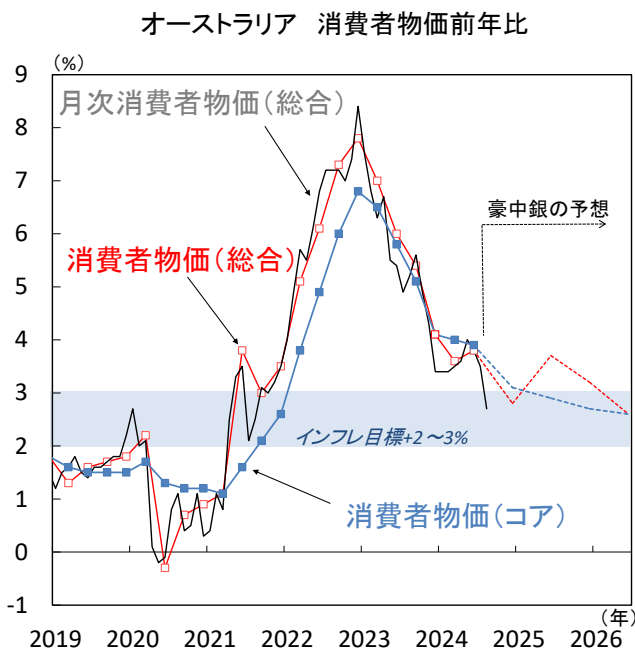
【図3】雇用者数は増加基調を維持、
雇用環境は底堅いと言える



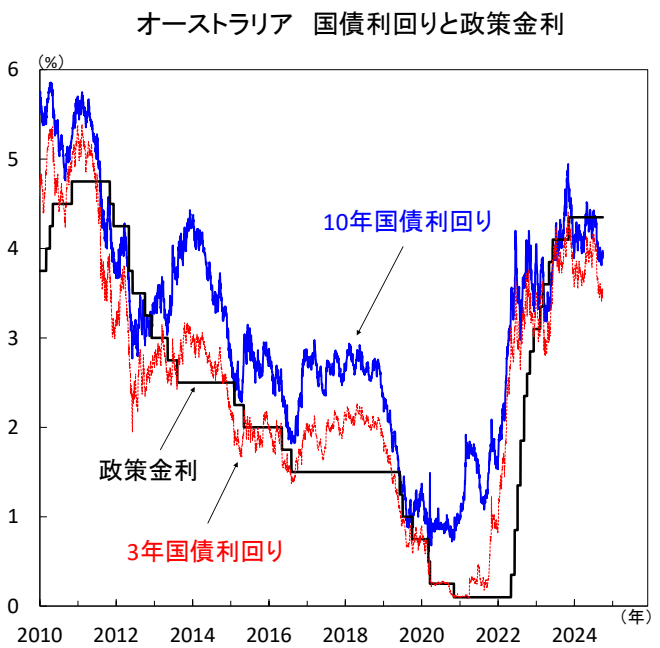
【図5】2025年の利下げ観測は強まる、
一方、年内の利下げ観測は後退



【図4】8月消費者物価がインフレ目標圏内に到達、
豪中銀は四半期統計によって慎重に判断する見通し



【図6】市場の利下げ観測は強まり金利は低下基調、
暫らくは早期利下げ観測後退で金利はもみ合う展開か



② 各国経済見通し－中国

2024年10月

中国経済

ようやく重い腰を上げた中国政策当局、
年末に向け景気指標が回復するかが焦点

景気低迷を直視し当局は内需でこ入れに本腰

9月公表の景気指標は、揃って内需低迷を示唆しました。前年比は鉱工業生産が7月:+5.1%→8月:+4.5%、小売売上高が同+2.7%→+2.1%、都市部固定資産投資（年初来）は同+3.6%→+3.4%と軒並み減速しました（図1）。一方、輸出額（米ドル）は同+7.0%→+8.7%と加速し気を吐きましたが、9月製造業PMIの新規輸出受注を見ると、国家统计局ベースで47.5と5カ月連続、財新ベースで48.4と2カ月連続で50割れと、先行きに不安を残します。米欧景気が減速基調にあるなかで不透明感が残っています。

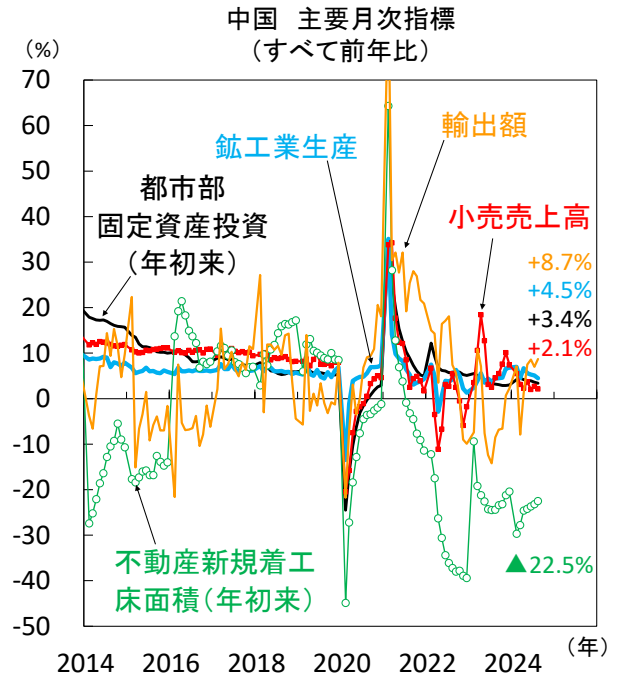
景気低迷を目の当たりにし、9月24日に人民銀行が幅広い金融緩和と不動産市場支援策を発表（図2・3）、26日には共産党中央政治局会議が必要な財政支出（超長期特別国債や地方政府が発行するインフラ専項債の活用促進など）を実施する方針を示しました。中国市場では株価急騰（26日の上海総合指数が約3カ月ぶりに節目3,000ポイントを回復）となるなど、好意的に捉えた模様です。

景気支援策が奏功するか、今後の指標を注視

問題は今対策の効果が、景気持ち直しという目に見える形で表れるか否かです。今年4月に家電・自動車の買い替え促進策を講じましたが（7月に補助金を拡充）、足元の指標からは目立った効果が確認されません（図4）。また5月には総合的な不動産支援策を発表しましたが、同市場は依然、出口の見えない状況が続いています（図1）。

不動産不況→民間心理悪化→消費・投資停滞という悪循環が続くなか、直近8月のインフレ率（消費者物価総合の前年比）は+0.6%とゼロ近辺で推移（図5）、かつてデフレに苦しんだ日本（同+3.0%）の姿を見るかのようです。日中の長期金利（30年債）水準が接近している現象は、デフレ脱却期待の日本とデフレ転落懸念の中国という好対照な環境を反映する動きとも言えます（図6）。

今回の景気刺激策で中国株見直し買いの動きも見られましたが、その定着には、大胆な需要喚起策によって内需持ち直しが鮮明になる必要がありそうです。（瀧澤）

【図1】8月の内需（消費・投資）は軒並み減速、
外需（輸出）が景気を辛うじて支える構図に【図2】政策当局は今年の5%成長達成に危機感、
コロナ・ショック以降で最大の景気支援策へ

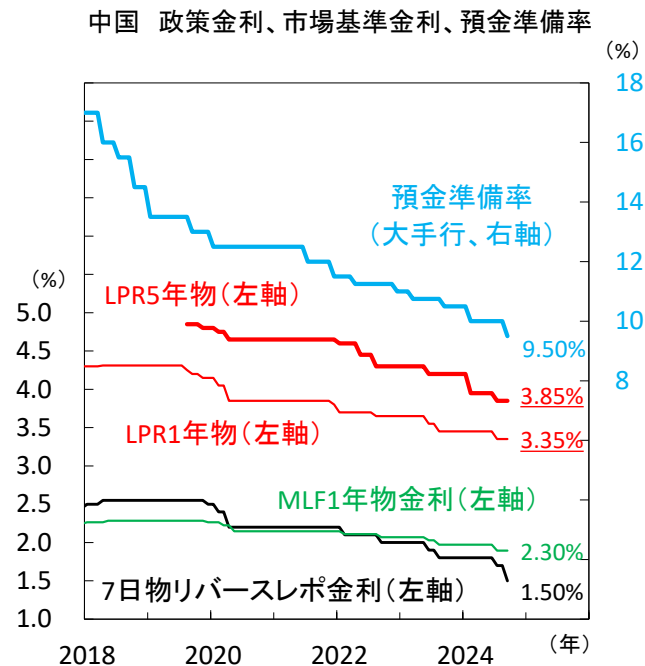
幅広い金融緩和と不動産市場支援策の主な内容
(人民銀行、2024年9月24日発表)

金融緩和強化	
預金準備率を0.50%引き下げ(9月27日適用)	(年内の市場の流動性状況によりさらに0.25-0.50%引き下げも)
政策金利引き下げ	
7日物レポ金利を0.20%引き下げ (1.70→1.50%、9月27日適用)	中期貸出ファシリティ(MLF)金利を約0.30%引き下げ予定 最優遇貸出金利(LPR)を0.20-0.25%引き下げ予定
不動産市場支援策	
住宅ローン金利引き下げ	既存住宅ローン金利を平均0.50%引き下げ (約5,000万世帯に恩恵)
住宅ローン頭金割合引き下げ	2軒目を25→15%(1軒目と同等)に引き下げ
国有企業の住宅在庫買入れ促進	
(売れ残りマンションを購入し、 安価な住宅として販売・賃貸)	人民銀行の低利再貸出のうち 購入資金向け融資枠拡大(60→100%)

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

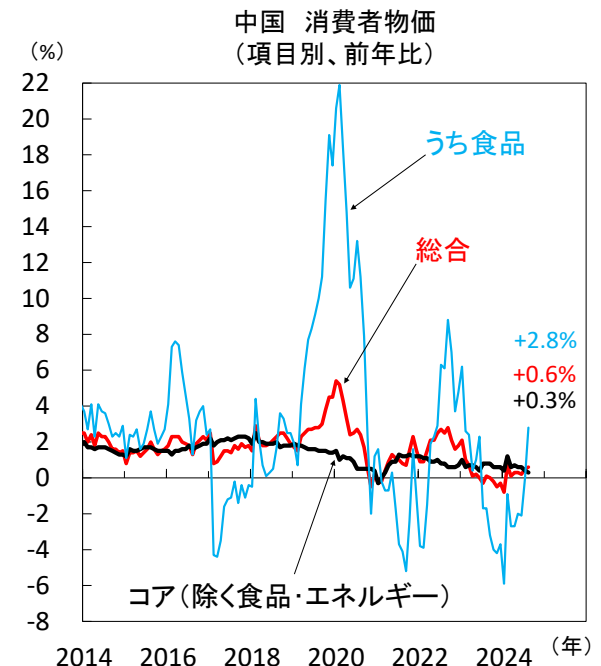
② 各国経済見通し－中国

2024年10月

【図3】 短期金利の0.2%pt引き下げは2020年以来、
不動産市場安定化目指しさらなる金融緩和も

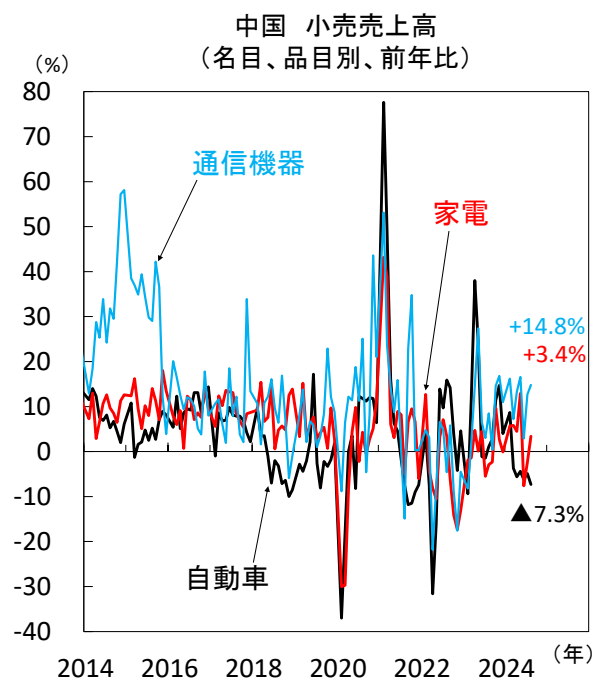
注) LPR：最優貸出金利、MLF：中期貸出ファシリティ。
7日物リバースレポ金利、MLF1年物金利が人民銀行の政策金利、
LPRが市場基準金利に分類される。直近値は2024年9月。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】 内需低迷が続き低インフレに悩む中国だが、
食品価格が上昇し家計の重しとなる悪循環も

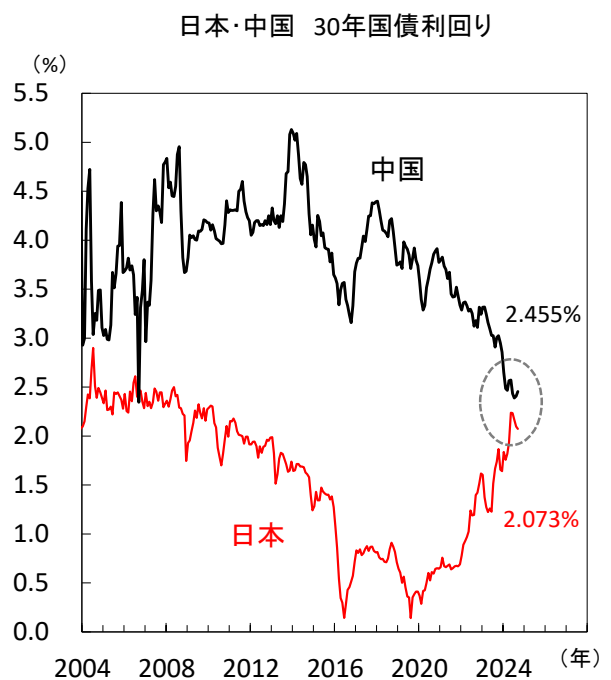
注) 直近値は2024年8月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図4】 4月以降の消費喚起策は効果見られず、
長引く住宅不況が響いている可能性は高い

注) 直近値は2024年8月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】 日本と中国の30年国債利回りが接近、
両国の経済・物価環境の温度差を反映か

注) 直近値は2024年9月30日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2024年10月



堅調な内需にけん引され拡大する景気

特殊要因がはげ落ちGDPは実力並みの水準へ

景気は堅調に拡大しています。4-6月期の実質GDPは前年比+6.7%(前期+7.8%)へ減速した一方(図1)、生産側から算出された実質総付加価値(GVA)が同+6.8%(同+6.3%)へ加速。一時的な押し上げ要因がはげ落ちGDP成長率が景気実態に近いGVAと同水準となりました。GDPはGVAに純間接税(NIT:間接税収マイナス補助金支出)を加えて計算。2022年にウクライナ紛争による物価高から補助金支出が拡大しNITを押し下げたものの、2023年には反動でNITが押し上げられました。NITによるGDP前年比の押し上げ幅は今年1-3月期まで2期連続で+2.0%ptを超え(図2)、GVAとGDP成長率の格差が拡大。しかし、今年4-6月期には同押し上げ幅が+0.3%ptへ縮み格差が縮小しました。

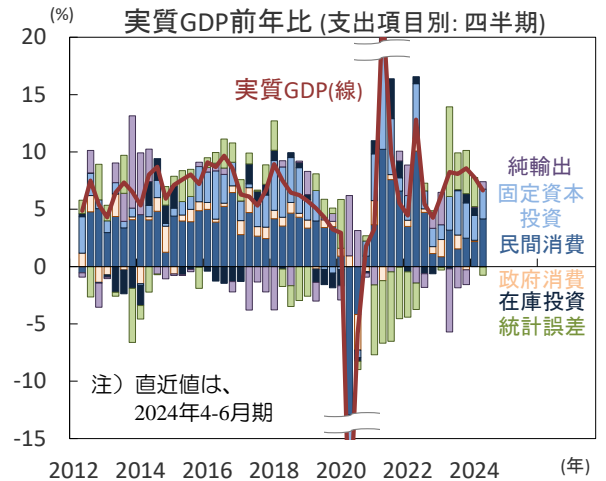
GDP統計の需要側では、民間消費が前年比+7.4%(同+4.0%)へ加速。雨季の降雨量が回復し、これまで低迷していた農村部家計の消費が伸び始めました。政府消費は同▲0.2%(同+0.9%)へ反落。選挙期間に入り政府の経常歳出の実行が落ち込みました。固定資本投資は同+7.5%(同+6.5%)へ加速。選挙期間に入り新規の公共投資が停止されたものの、民間の住宅建設投資が加速しました。

農村部の消費は加速し、都市部は鈍化か

外需では、総輸出が同+8.7%(同+8.1%)へ加速した一方、総輸入が同+4.4%(同+8.3%)へ鈍化しました。生産側では、農林漁業が同+2.0%(同+0.6%)と軟調(図3)。熱波の影響で生産が下押しされました。鉱業は同+7.2%(同+4.3%)、公益も同+10.4%(同+7.7%)へ加速。熱波に伴って空調用の電力需要が拡大し、発電用石炭の採掘も加速しました。製造業は同+7.0%(同+8.9%)へ鈍化。企業収益を押し上げてきた投入価格(一次産品等)の下落の影響がはげ落ちました。建設業は同+10.5%(同+8.7%)へ加速。民間住宅建設投資が伸びました。サービス部門は同+7.2%(同+6.7%)へ加速。公共サービス等が同+9.5%(同+7.8%)へ加速しました。

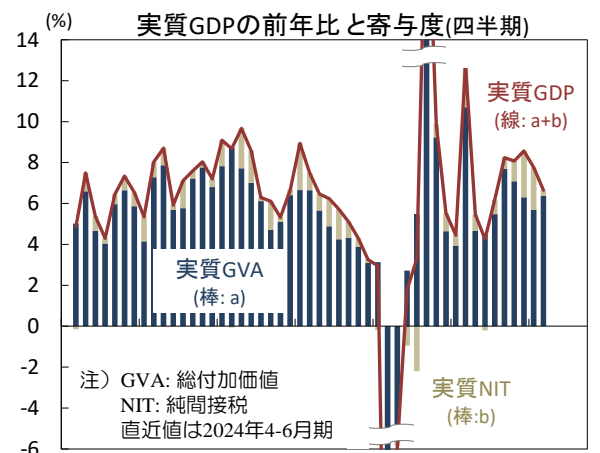
熱波の影響は一巡し、足元では十分な雨季の降雨量の下で作付けが進展。今後も農業生産と農村部家計の消費は堅調に拡大するでしょう。また、選挙に伴って4-6月期に鈍化した公共投資は今後再加速する見込みです。一方、堅調だった都市部家計の消費は鈍化。実質金利の上昇や家計向け貸付規制の強化等が重しとなっています。

【図1】農村部を中心に民間消費が加速



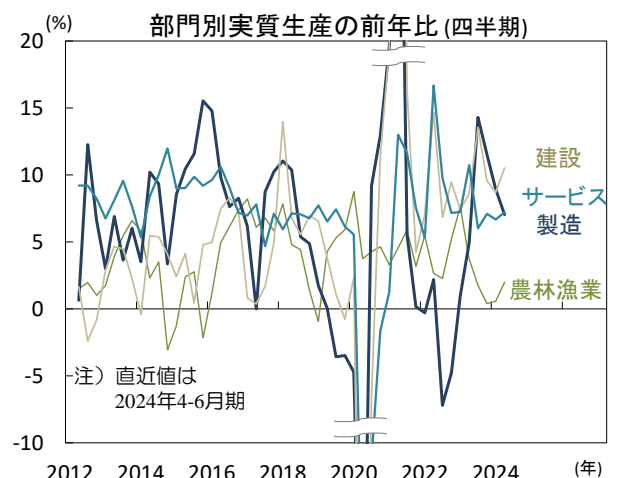
出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】GDPの押し上げ要因(NIT)が足元ではく落



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図3】製造業が鈍化、建設業やサービス部門が加速



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2024年10月

物価が沈静化する中で利下げを開始か

■ 今年度のGDP成長率は+6.8%へ鈍化の見込み

また、堅調だった製造業生産も投入コスト低下の一巡から今後は鈍化を続ける見込み。4-6月期に一時的に加速した鉱業や公益(電力)も、熱波の収束に伴って鈍化するでしょう。今年度(～2025年3月)のGDP成長率は+6.8%(昨年度+8.2%)へ緩やかに鈍化すると予想されます。

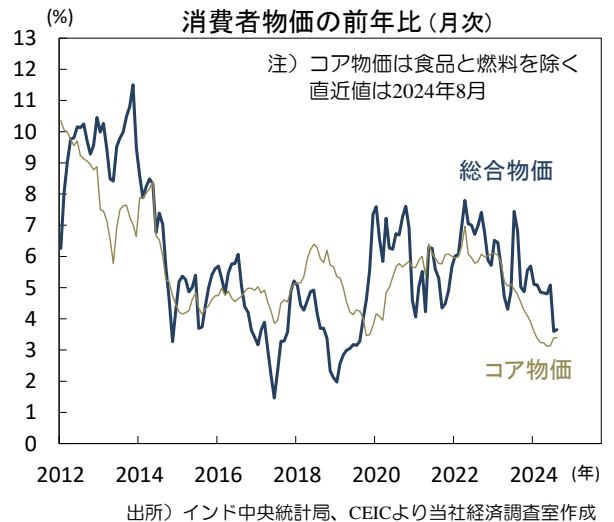
物価は落ち着きつつあります。8月の総合消費者物価は前年比+3.7%(7月+3.6%)へ小幅に加速しつつ低位(図4)。野菜が同+10.7%(同+6.8%)へ上昇し(図5)、総合物価を押し上げました。コア物価は同+3.4%(同+3.4%)と横ばい。5-6月の同+3.1%より上昇したものの、主に携帯電話利用料金の引き上げによります。足元の物価上昇率は昨年7-8月の食品物価高騰の反動(ベース効果)で押し下げられており、9月には同効果のはく落で総合物価の前年比は+5%弱へ反発する見込みです。当局は、金利を高水準に保ちインフレが持続的に低下するのを待っています。8月8日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6.5%に維持。金利据え置きは昨年4月以降9回連続、連続利上げ後の据え置き期間は18カ月と過去最長を更新しました(図6)。

■ 今年12月より小幅な利下げを開始する見込み

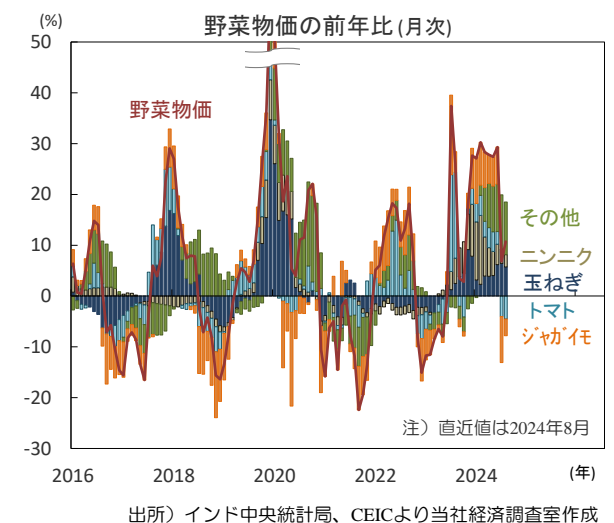
政策金利の据え置きは前回と同じく4対2で決定。外部委員2人が利下げを主張しました。RBIは今年度のGDP成長率予想を+7.2%、総合物価上昇率の予想を+4.5%に据え置きました。物価上昇率については今年後半の予想を引き上げた上で来年1-3月期の予想を引き下げ。当面は下げ渋りが続く見通しです。ダス総裁は、コア物価が落ち着いているものの、物価目標の対象は総合物価であり同物価の46%を占める食品を無視できないと指摘。食品物価が高止まり家計の期待インフレ率を押し上げれば、コア物価も上昇するかも知れないと警戒感を示しました。

足元では十分な降雨量の下で雨季作物の作付けが進展。9月29日までの雨季降雨量は平年を7.8%上回り、20日までの作付面積も前年比+1.5%でした。十分な灌がい用貯水量と耕地の湿り気は、乾季作物の生産も支える見込み。十分な水準の穀物備蓄や国際的な農産物価格の上昇一巡も食品物価の沈静化を促すでしょう。なお、RBIのパトラ副総裁は、現在の政策金利は実質中立金利推計値(+1.4～1.9%)に近いと、今後の利下げ余地は限定的なことを示唆。RBIは今年12月より来年4月にかけて累計0.5%ptの小幅な利下げを行うと予想されます。(入村)

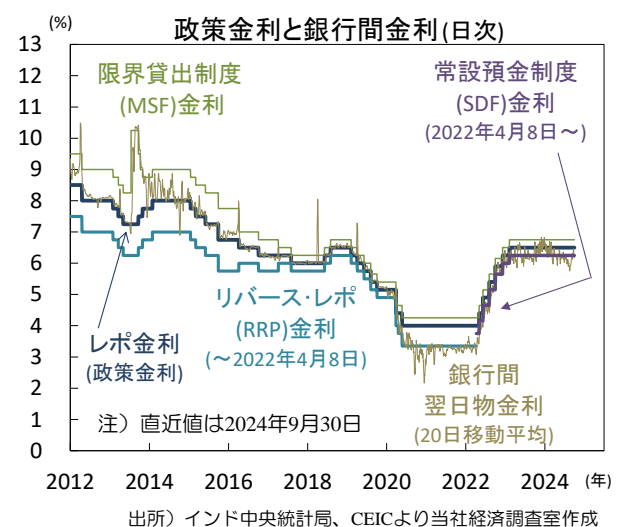
【図4】 足元では総合・コア物価とも+4%台割れ



【図5】 天候不順等に伴って大きく変動する野菜物価



【図6】 高金利を18カ月維持しインフレ沈静化を待つ



② 各国経済見通し—トルコ

2024年10月

トルコ経済

大幅利上げの影響から、
景気は当面減速が続く想定

2024年4-6月期GDPは明確に鈍化

積極的な金融引き締め政策を続けるトルコでは景気が急速に鈍化しています。2024年4-6月期の実質GDPは前年同期比+2.5%(1-3月期+5.3%)へ減速(図1)。季節調整済み前期比も+0.1%(同+1.4%)へ軟化しました。

需要側では、民間消費支出(非営利法人消費除く)は前年同期比+1.6%(同+6.8%)と明確に鈍化。また、固定資本投資も同+0.5%(同+9.3%)と大きく軟化しました。トルコ中央銀行(TCMB)は2023年6月から2024年3月にかけて僅か10会合で41.5pt(8.5%→50.0%)の急速な政策金利引き上げを実施しました(図2)。大幅利上げの影響により耐久財の消費や投資が抑制された模様です。政府消費支出も同+0.7%(同+5.4%)と軟調でした。外需もグローバルな景気減速により総輸出が同+0.0%(同+4.3%)と鈍化。内需の弱さを背景に総輸入が同▲5.7%(同▲3.0%)と減速したことで純輸出はGDPにプラスに寄与しましたが、先行きのグローバルな景気減速が懸念されるなか、更なる輸出の鈍化が景気を下押しするリスクが警戒されます。

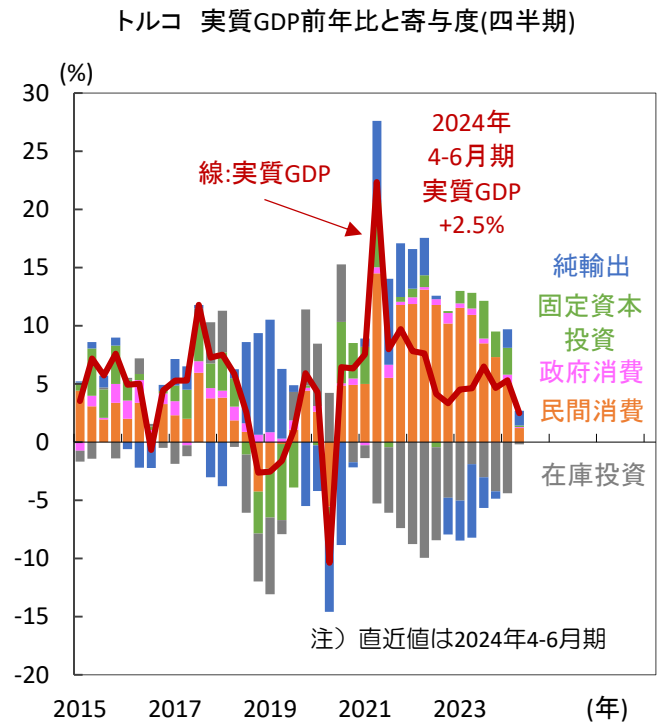
生産側では、製造業の同▲1.8%(同+4.2%)、建設業の同+6.5%(同+11.0%)を始めとする多くの業種で減速。高い政策金利水準が幅広く生産活動を抑制した模様です。

高い政策金利水準が景気の重しに

政策金利が高い水準に位置するなか、当面景気減速が続く見込みです。7月の小売売上高は前年比+5.4%(6月+8.9%)と鈍化。オーディオやハードウェアといった家庭用機器の同▲11.7%(同+0.2%)、医薬品・化粧品の同+8.6%(同+11.3%)を中心に幅広い項目で減速しました。当局は今年7月に2年連続で行われていた年央での最低賃金引き上げの見送りを発表しました。インフレ率を勘案した実質所得の目減りによる先行きの消費抑制が懸念されます。また、7月の鉱工業生産も同▲3.9%(同▲5.0%)と軟調でした。自動車・トレーラーの同▲13.2%(同▲9.5%)やコンピューター・電気機械の同▲20.3%(同▲19.6%)が主導し、製造業全体では同▲5.1%(同▲7.2%)の減速でした。

インフレの安定化に向けてTCMBが金融引き締め姿勢を維持することが想定されるなか(詳細はP16)、景気は当面減速を余儀なくされる見込みです。24年は+3.0%、25年は+3.2%程度の成長に留まるものとみられます。

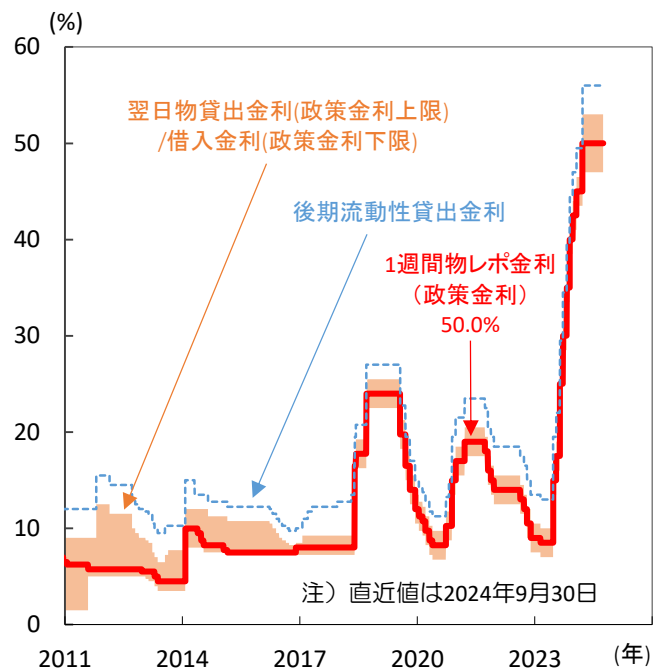
【図1】民間消費と固定資本投資の鈍化が景気下押し



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】政策金利を急速に引き上げた後、
直近6会合連続で政策金利を据え置き

トルコ 政策金利(日次)



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2024年10月

インフレの急速な鈍化を受けても、
6会合連続で政策金利を据え置き

インフレの急速な鈍化が続く

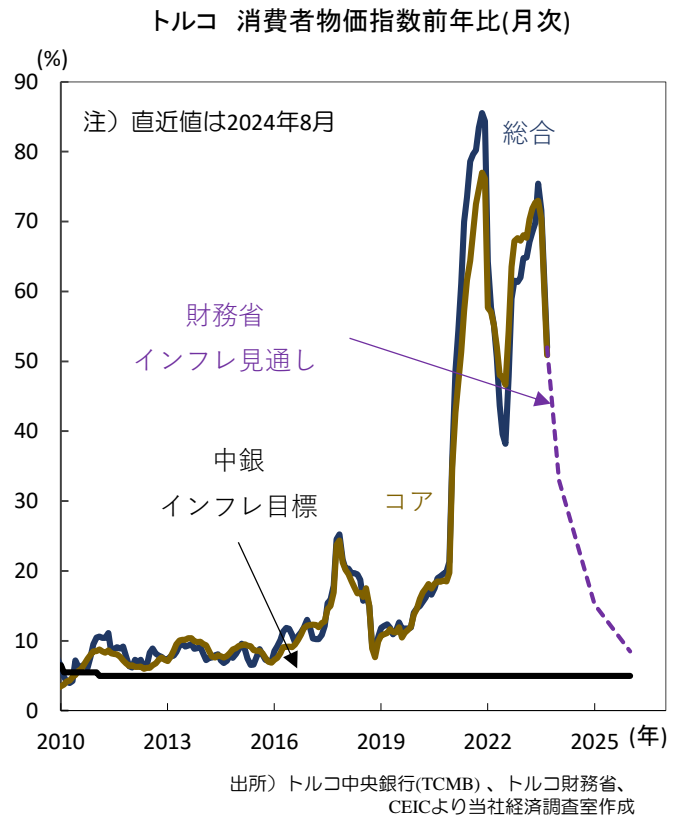
TCMBによる積極的な金融引き締め政策が奏功し、インフレの急速な鈍化が続いています。8月の総合物価指数は前年比+52.0%(7月+60.2%)と減速しました(図3)。変動の大きいエネルギーや飲料などを除いたコア物価指数も同+51.6%(同+60.2%)と鈍化が続いています。主に自動車の同+15.4%(同+22.9%)や家電製品の同+42.0%(同+54.9%)といった耐久財の伸びが鈍化し総合物価の伸びを抑えました。政策金利引き上げに伴って自動車ローンなどの借り入れ金利も上昇したことが耐久財消費を抑制した模様。耐久財全体では同+23.7%(同+31.4%)の減速となりました。一方、粘着性の高さが懸念されているサービスも同+77.8%(同+85.6%)と鈍化しました。消費の抑制が物価に波及しつつある模様です。TCMBがインフレ基調の明確な低下が確認されるまで金融引き締め政策を維持すると表明するなか、5%のインフレ目標達成を、時間を掛けながら目指していくものとみられます。

早ければ年内に利下げ実施か

TCMBは9月の金融政策決定会合で6会合連続となる政策金利50.0%ptの据え置きを決定。声明文では足もとのインフレ率の鈍化を受けても「月次インフレの基調的な傾向に目立った変化はみられなかった」と評価。前回会合に続き「月次インフレの基調的な傾向が大幅かつ持続的に低下するまで金融引き締め姿勢を維持する」としました。しかし、インフレ率に顕著かつ持続的な悪化が予想される場合に「金融政策スタンスは引き締められよう」としていた箇所を「金融政策手段は効果的に使用されよう」へと変更。再利上げの可能性を示唆する文言が排除されました。景気減速によるインフレ鈍化に自信を深めている模様です。FRBが利下げ局面入りするなか、TCMBも金融引き締め姿勢を徐々に軟化させる想定。早ければ年内に利下げを始めるものとみられます。

TCMBの利下げ局面入りが意識されるものの、長らく低迷の続くトルコ・リラ相場には転換が期待されます。9月に大手格付会社のFitchが自国通貨建て、外貨通貨建て双方の長期国債の格上げ(B+→BB-)を発表しました。同社の格上げは3月に続いて今年2度目となります。厳格な金融政策や外貨準備積み上げを格上げの理由としました。足もとは投資環境改善への期待から海外投資家の資金が流入(図4)。更なる資金流入拡大への期待はトルコ・リラ相場を支えるものと見込みます。(北村)

【図3】総合、コア共にインフレ指標は急速に鈍化



【図4】投資環境改善への期待から

外人投資家による資金流入が拡大

トルコ 外人投資家保有比率と保有残高(月次)



③ 市場見通し－株式

2024年10月

世界

9月の株式市場は月後半に持ち直す展開

9月の株式市場は全体で堅調地合いを保ちました（図1上・下）。月初は低調な米景気指標や米半導体大手エヌビディアへの反トラスト法（独占禁止法）調査開始報道などが嫌気されハイテク株主導で調整色を強めましたが、月中旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）での大幅利下げを決定、中国当局が金融緩和・財政出動方針を発表し好感されました。特に中国株の急反発が目立ちました。

米大統領選挙前後の動きを注視する展開か

季節的に米国株のパフォーマンスが悪化するとされる9月（S&P500の月間騰落率は1年間で最悪、1950～2023年平均）を無難に乗り切ったものの、11月の米大統領選挙を前に10月相場も予断を許しません。いまだトランプ、ハリス両氏の支持率は拮抗、結果は全く読めない状況です。前回2020年選挙後の議会襲撃事件の記憶もあるため、政治混迷長期化のリスクには要注意です。（瀧澤）

日本

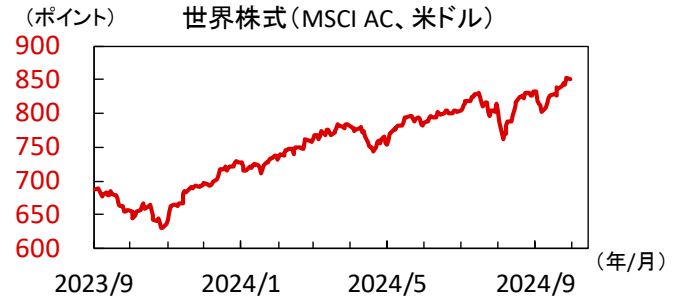
日経平均株価は自民党総裁選を巡って乱高下

9月の日経平均株価は▲1.9%と下落。4日、半導体関連株が下落基調となったことや、為替市場で一時1ドル=144円台までドル円が円高が進行したことから大幅に下落。その後、金融緩和を謳う高市早苗氏が自民党総裁選にて選出される見通しが強まったことから、株価は上昇。しかし27日引け後に石破茂氏が高市氏を制し逆転勝利し、円高が進行したことから株価は下落しました。

日本株の割高感の調整進む

10月1日に石破内閣が発足し、4日に所信表明演説が衆参両院で行われます。新政権で大規模な経済対策が期待される中で、外国人投資家を中心に買われ株価は次第に持ち直す見通しです。また、TOPIXの予想一株当たり純利益（EPS）は拡大し、リビジョン・インデックスは上昇（上方修正超）基調です。割高感は解消されつつあり、日本のファンダメンタルズが良好な中、買戻しが期待できる展開になりそうです。（本江）

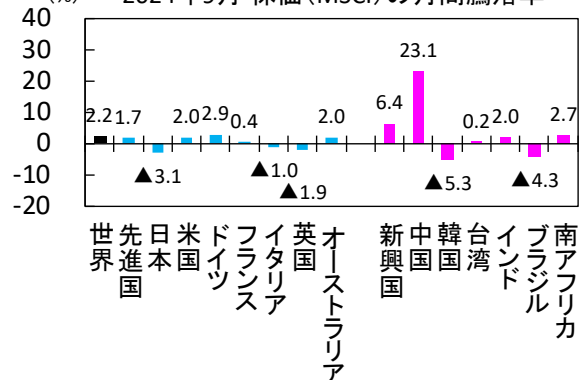
【図1】9月の株式市場では中国が急騰



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

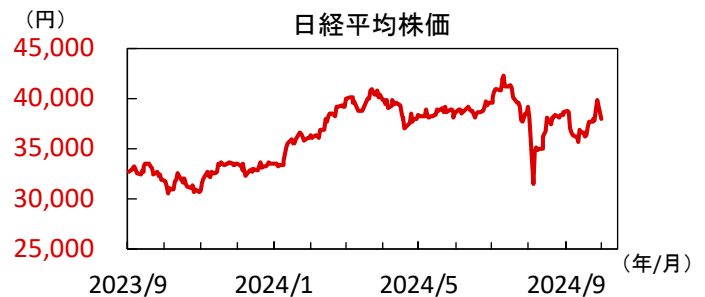
2024年9月 株価 (MSCI) の月間騰落率



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9月30日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

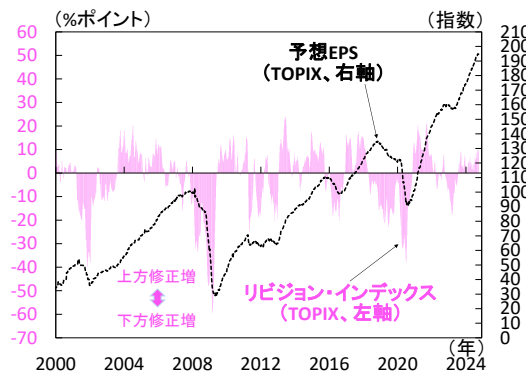
【図2】予想EPSが拡大する中、株価は持ち直す見込み



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 TOPIX予想EPSとリビジョン・インデックス



注) 直近値は2024年9月27日。予想EPSは12カ月先予想に基づく。リビジョン・インデックスはアナリスト予想の変化（上方修正-下方修正）

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年10月



米国

FOMCの後手に回らない決意を好感

9月のNYダウは前月比+1.85%と上昇しました。月前半は軟調な8月ISM製造業景気指数や8月雇用統計を受けて、米景気不安が高まり、下落する場面もみられました。月後半は、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.5%ptの利下げが決定され、景気に対して後手に回らないという姿勢を示した後は米景気軟着陸への期待が高まり、ハイテク株が市場をけん引したことで高値圏で推移しました。

7-9月期企業決算に注目

米国株は底堅い展開を予想します。9月FOMCで示された利下げに前向きな姿勢に加え、米景気軟着陸への確信が高まるにつれ、株価は底堅さを増すとみます。他方、10月下旬から大型ハイテク株の7-9月期決算発表が続きます。大型ハイテク株はS&P500の時価総額の約3割を占め、市場への影響が徐々に高まるなか、市場の期待に応えるような業績見通しが示されるかが注目です。(兼尾)



欧州

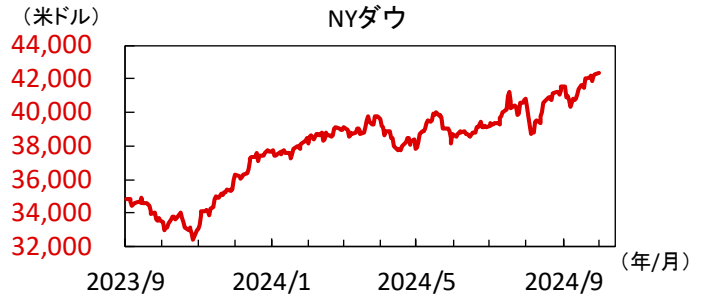
世界景気への先行き懸念和らぐ

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.4%(~30日)と小幅に下落。月初は、ユーロ圏・世界景気への先行き懸念から下落基調が強まりました。米連邦準備理事会(FRB)が大幅利下げに踏み切ると、米景気の軟着陸期待が回復して市場心理が好転。中国で大規模な景気刺激策が発表されると、世界景気への懸念が一段と和らぎ、月初の落ち込みを取り戻し、一時は史上最高値を更新しました。

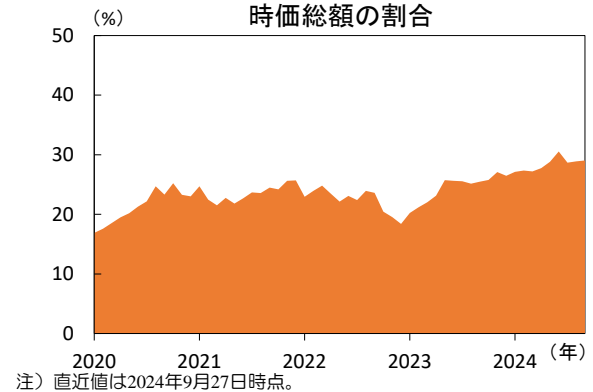
米欧中の景気動向を見極める展開か

ユーロ圏景気への先行き懸念は強まっています。米欧中銀による利下げや中国の景気刺激策への期待は引き続き、株式相場を支える見込みも、世界景気を巡る先行き不透明感は煙ります。米雇用情勢の底堅さ継続や中国景気の回復が確認されれば、市場の楽観姿勢は再度強まるとみられるも、当面は米欧中の景気動向を見極める展開が続くそうです。また、11月には米大統領選挙も控え、目先は上値の重い不安定な推移が予想されます。(吉永)

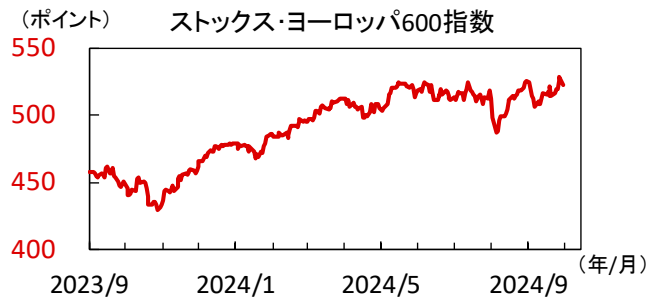
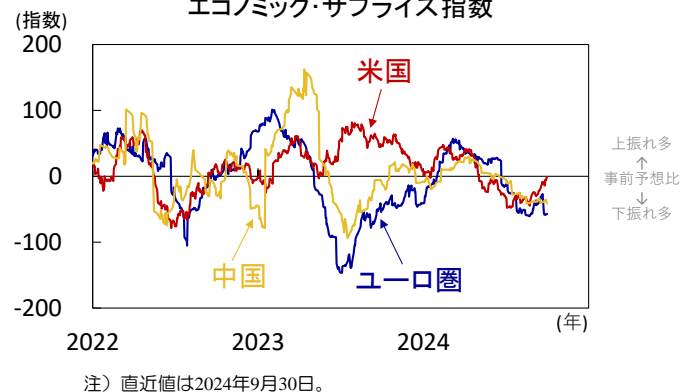
【図3】大型ハイテク株が市場に与える影響は大きい



S&P500に占めるマグニフィセント・セブンの時価総額の割合



【図4】米欧中の先行きの景気回復の行方に注視

米国・ユーロ圏・中国
エコミック・サプライズ指数

③ 市場見通し－債券

2024年10月

世界

9月の債券市場は金利安定を背景に堅調維持

9月の債券市場は世界的な金利安定を背景に堅調でした（図1上・下）。金利安定の背景には、金融政策面で欧州中銀（ECB）が追加利下げ、米連邦公開市場委員会（FOMC）が利下げを開始と米欧先進国がそろって金融緩和に転換したこと、経済面では、景気がユーロ圏こそ低迷も、米国中心に緩やかな回復が持続し、インフレ率が目標とする2%に接近していることが挙げられます。

金利安定に向け米欧中銀の手腕が問われる

一方、英国やオーストラリアなど利下げを見送った国もあります。背景には中銀がサービス物価高止まりなどに配慮し、インフレ警戒姿勢を緩めていない点があります。先進国国債などの低リスク債、新興国債やハイ・イールド債などの高リスク債ともに堅調な環境が続くには、中銀の繊細な舵取りで経済が景気回復とインフレ安定の両立という狭き道を進めるかが鍵でしょう。（瀧澤）

日本

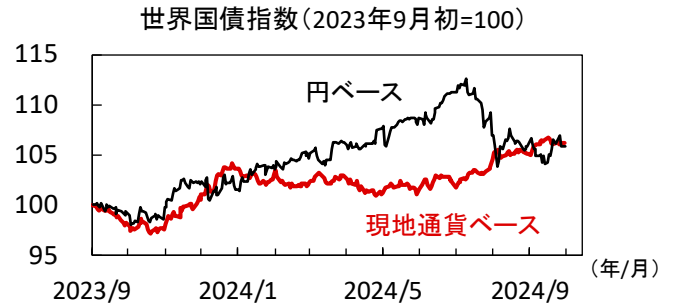
為替市場で円高が進行し、長期金利低下

9月の10年国債利回りは▲0.04%ptと低下。4日、為替市場で一時1ドル=144円台まで米ドル円で円高が進行。16日には、さらに円高が進行し一時1ドル=139円をつけ長期金利は大幅に低下。19-20日の日銀金融政策決定会合にて植田日銀総裁が年内の利上げを示唆し、長期金利は一時的に上昇したものの、27日の自民党総裁選後に円高が1ドル=142円台まで進行し長期金利は低下しました。

日銀が年内に利上げに踏み切ることが焦点

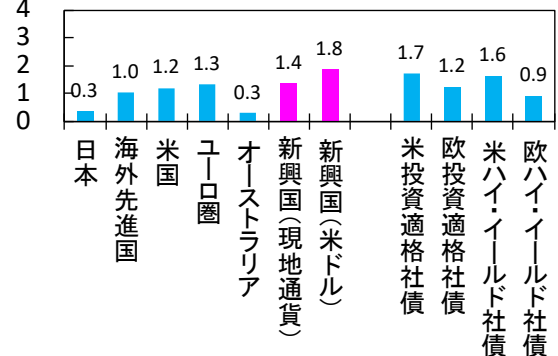
日銀は9月の金融政策決定会合で無担保コールレートを0.25%程度に誘導する政策金利の維持を全員一致で決定しました。植田日銀総裁は物価上振れリスクは相応に減少しており政策判断に時間的に余裕があるとし、追加利上げについては「データが見通し通りなら利上げということに変わりない」と発言。実質金利はマイナスで推移しており追加利上げの余地がある中、年内に利上げが実施されるかが焦点になりそうです。（本江）

【図1】9月の債券市場は広範に堅調地合い



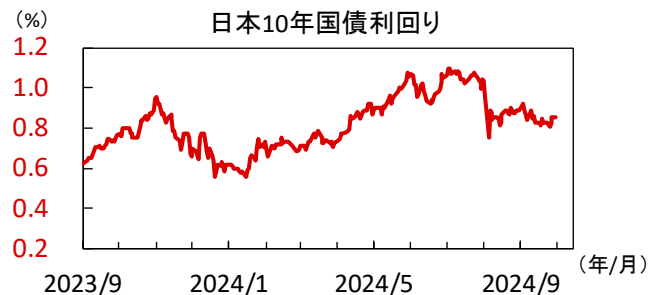
注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2024年9月30日。
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2024年9月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2024年9月30日。
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】実質金利の水準からは利上げの余地がある



注) 直近値は2024年9月30日。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月30日。
実質長期金利は10年国債利回り-ブレークイーブンインフレ率。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年10月



米国

米長期金利は3.7%台に低下

9月の米10年国債利回りは前月末比で低下しました。月初は8月ISM製造業景気指数や8月雇用統計の軟化から大幅利下げ観測が強まり、金利は3.6%台に低下しました。ただし、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)は0.5%ptの大幅利下げを決定し利下げ前倒しを示唆したものの、市場の利下げ期待に應えるほどではなく、金利は上昇しました。月末はPCEデフレーターの下振れから低下しました。

米金利はもみ合う展開を予想

米金利はもみ合う展開を予想します。9月FOMCの政策金利見通し(中央値)では当面の利下げ継続が示唆されたことから、金利は上昇しづらいとみまます。他方、市場では、年内残り2回の会合のうち1回は0.5%pt、累計で0.75%ptと、FOMC以上に利下げが織り込まれているため、金利低下余地も限られそうです。ただし、11月米大統領選の行方や想定以上に米景気が底堅く推移する可能性など、不透明要素が残る点には注意が必要です。(兼尾)



欧州

景気先行き懸念が意識され、主要国金利は低下

9月の欧州主要国金利は8月末の水準から小幅に低下。ユーロ圏景気や世界景気への先行き懸念を背景に、月初は低下基調が強まりました。欧州中央銀行(ECB)は9月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定も、データ次第の慎重な政策判断姿勢は保ち、域内主要国金利の低下幅は縮小。また、フランス10年国債利回りは、政治不透明感への警戒が解けず、低下幅はより小幅に留まりました。

利下げ期待は既に強く、財政リスクにも懸念

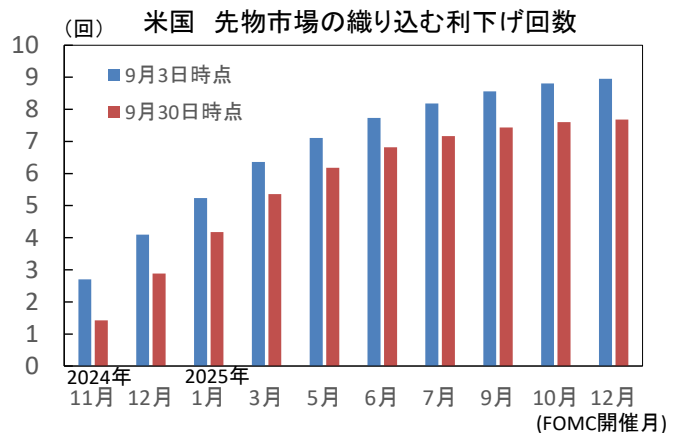
景気先行き懸念から、市場では既に7割を超える確率で、ECBが来年前半にかけて毎会合で0.25%ptの利下げを行うと見込み、利下げ期待が一段と高まる余地は限られそうです。また、EU加盟国は10月20日までに欧州委員会に中期財政計画を提出する必要があるものの、多くの国が既に提出の遅延を発表。政治混迷・財政リスクへの懸念が強まる可能性もあり、域内主要国金利は下押し圧力に欠け、現行水準での推移を続けそうです。(吉永)

【図3】市場は年内さらに0.75%の利下げを予想



注) 直近値は2024年9月30日。

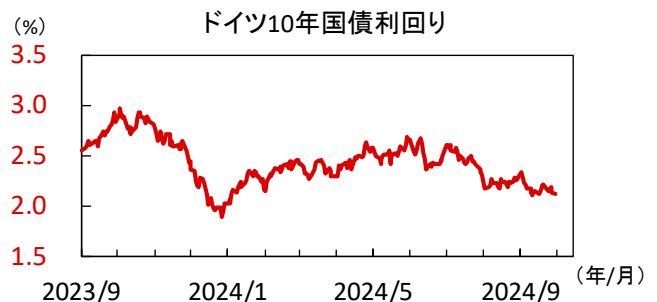
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 1回当たりの利下げ幅を0.25%として計算。

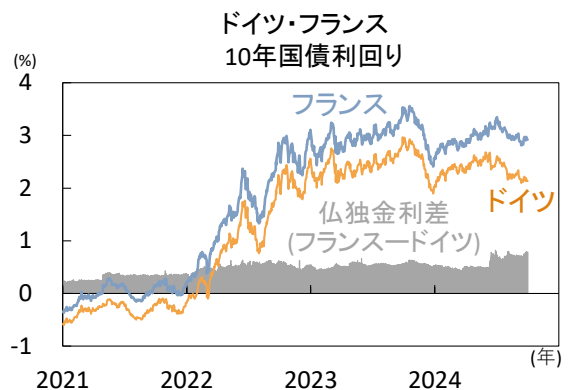
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】フランスの政局不安への懸念は根強く



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月30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10月

世界

9月の為替市場は米大幅利下げで米ドル安に

9月の米ドル指数（対主要6通貨）は8月末比▲0.9%と米ドル安の流れが続きました（図1上・下）。米連邦公開市場委員会（FOMC）が異例となる0.5%利下げを実施、利下げを前倒して進める姿勢を見せたことによる米金利低下が主因といえます。周辺国通貨では大幅利下げ観測が高まるカナダやNZがやや低調でした。一方、金は地政学リスクへの懸念も手伝い大幅上昇となっています。

当面意識されやすい景気減速と地政学リスク

イスラエル戦争はイスラム武装組織との戦闘激化で、周辺地域の緊張を高めています。本来、中東情勢悪化は原油高（供給不安）材料ですが、9月も原油安基調が続きました。やはり中国・欧州景気低迷による資源需要低迷の懸念が響いている模様です。米利下げ持続が濃厚とはいえ、景気減速と地政学リスクへの不安が拭えない間、周辺国通貨が一段と強含む展開は難しそうです。（瀧澤）

米ドル

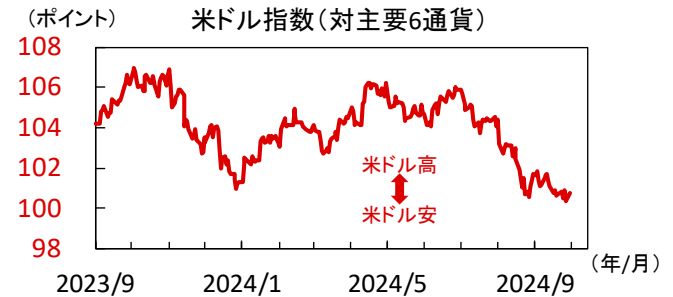
米ドル円は一時141円台に下落

9月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は共に下落しました。8月米雇用統計の軟化から大幅利下げ観測が広がり、米ドルは下落しました。他方、米ドル円は米長期金利の低下で円高ドル安が進むも、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)では市場の想定ほど早い利下げ見通しが示されなかった点や自民党総裁選での石破氏勝利を受け、一時1ドル141円台に下落しました。

米ドル円は日銀の姿勢や米景気が左右するか

米ドルは上値が重い展開を予想します。当面は米連邦準備理事会(FRB)の利下げ継続姿勢もあり、米金利が上昇しづらいとみます。他方、米ドル円は日銀のタカ派姿勢後退でもみあう展開を予想します。日本のOIS市場で見た利下げ見通しは2025年9月までに1回程度に留まっており、日銀の追加利上げに慎重な見方が強いようです。ただし、11月米大統領選や米経済の動向次第では変動が大きくなりやすい点には注意が必要です。（兼尾）

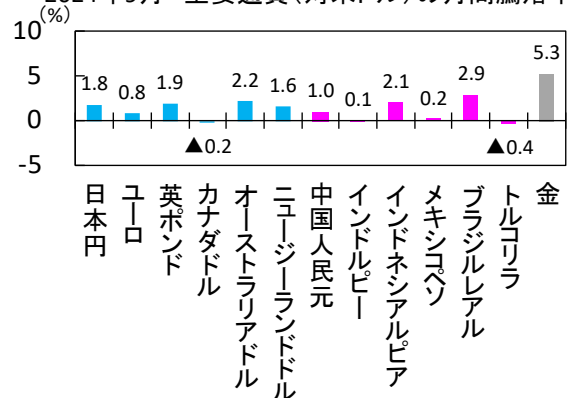
【図1】9月の為替市場はほぼ米ドル全面安の展開



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

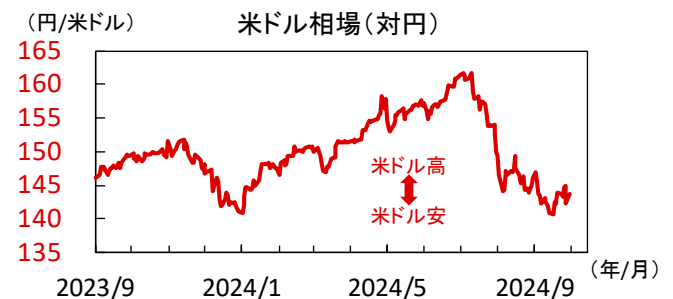
2024年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2024年9月30日。

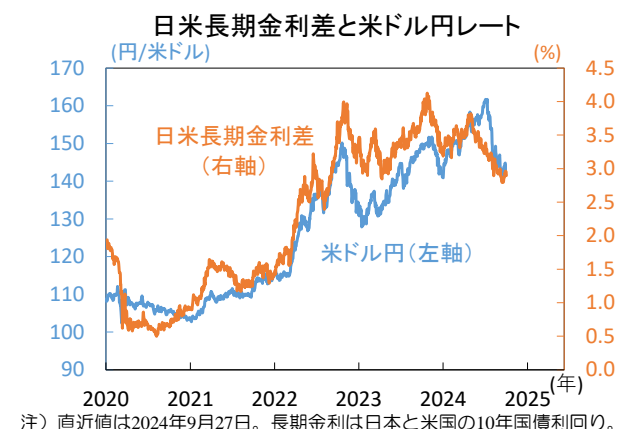
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】直近の日米金利差とドル円の動きは概ね一致



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月27日。長期金利は日本と米国の10年国債利回り。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年10月

ユーロ

米FRBは大幅利下げに踏み切り、ユーロ高が進行

9月のユーロ(～30日)は対ドルで+0.78%と上昇しました。米経済指標が弱含み、米連邦準備制度理事会(FRB)は0.5%ptの大幅利下げを決定。一方、欧州中央銀行(ECB)は0.25%ptの利下げを決定も、慎重かつ緩やかな利下げ方針を維持し、ユーロ高の進行につながりました。対円では、石破新総裁の就任を受けて、日銀による年内追加利上げの可能性が意識され、▲0.96%と低下しました。

米欧利下げペース差への意識がユーロを下支えか

賃金・サービスインフレ下げ渋りへの警戒が解けず、ECBはデータ次第の慎重な利下げを方針を維持。米FRBに比してECBの利下げペースはより緩慢に留まる可能性が意識され、ユーロ相場の上昇基調を支える見込みです。一方で、ユーロ圏景気の減速基調は一段と強まっており、予算審議が本格化する秋には財政リスクや政治不安も懸念され、上昇幅は小幅に留まりそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

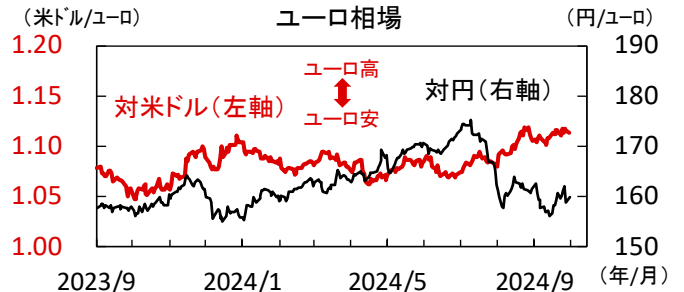
リスク資産上昇が続くなか豪ドル買い優勢

9月の豪ドルは対米ドルで+2.2%と上昇。11日発表の米8月コア消費者物価が下げ渋り、9月FOMCでの大幅利下げ期待が後退すると米金利上昇・ドル高が進み、豪ドルは0.6622米ドルの安値を記録。しかしその後、米大幅利下げ観測が高まり18日のFOMCで0.5%ptの利下げが決定、19日発表の豪8月雇用統計が底堅い内容となると、リスク資産の上昇が続くなか豪ドル買いが優勢となりました。

豪ドルは堅調地合いが続く見通し

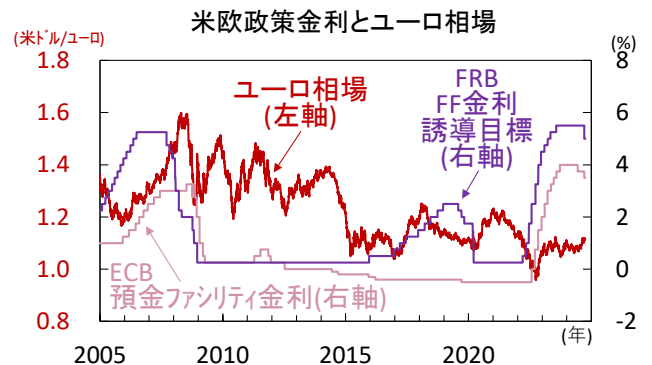
豪ドルは対米ドルで7月半ばにかけて大きく下落しましたが、その後は持ち直し昨年2月以来の高値を付けています。米国経済の軟着陸期待の高まりや中国が経済対策を発表し景気悪化懸念が後退した事が豪ドル高に影響したと考えられます。豪中銀が依然タカ派的な姿勢を維持しており、来年は同中銀の利下げが緩やかに留まり主要国の金融緩和により世界的な製造業回復が見込まれる事から、豪ドルは堅調地合いが続く見通しです。(向吉)

【図3】米欧利下げペースの差が意識され、ユーロ高に



注) 直近値は2024年9月30日。

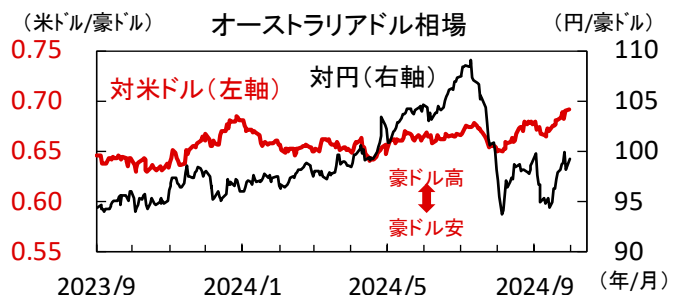
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月30日。

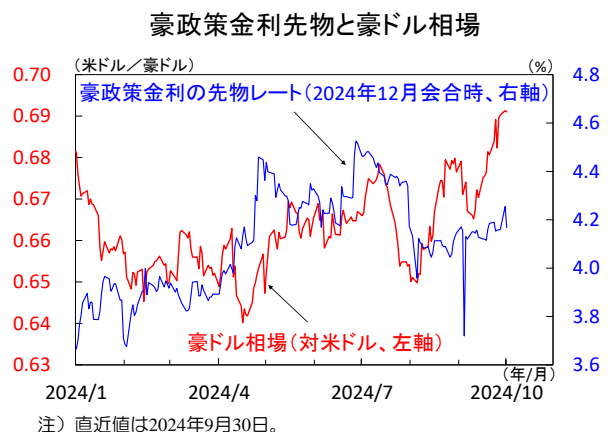
出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀のタカ派的な姿勢が豪ドル相場を支える



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月30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10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

リスク資産上昇を背景に堅調に推移

9月のNZドルは対米ドルで+1.6%と上昇。上旬は米国の大幅利下げ期待が後退する中、米金利上昇・ドル高が進みNZドルは軟調。しかし中旬以降は、米大幅利下げ観測が高まり、実際に18日の米FOMCで0.5%ptの大幅利下げが決まると、リスク資産上昇が続くなかNZドル買いが優勢となりました。19日公表の4-6月期実質GDPは前期比でマイナスとなるも予想を上回り影響は限定的でした。

実質GDP前期比はマイナスだが内需は堅調

4-6月期のNZ実質GDPは前期比▲0.2%と1-3月期の+0.1%からマイナスに転じました。ただし内訳をみると、民間消費はサービス消費の回復により堅調な伸びを維持しており、総固定資本形成は5四半期ぶりにプラスとなりました。外需は弱かったものの、内需の堅調さが示されました。NZ中銀の大幅利下げ期待は根強いものの、景気の底堅さを勘案するとその可能性は低いと考えられ、NZドルの底堅い動きが続くとみえています。(向吉)


 インドルピー

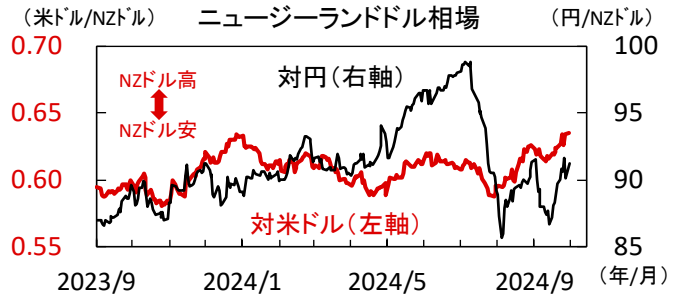
ルピー相場騰落率は他の新興国通貨に劣後

ルピーは9月に対米ドルで+0.1%と、米ドル安が進む中でも対ドル相場の上げ幅がほとんどの新興国通貨に劣後。今年7-8月と同様に「ドル指数(DXY)が下落する局面で他通貨より軟調」という特性を發揮しました。当局は為替介入で対米ドル相場を安定化。ドル安に伴ってルピーが対ドルで上昇しそうな局面では、ドル買い介入を行って相場の上昇を抑えつつ外貨準備を増強しています。

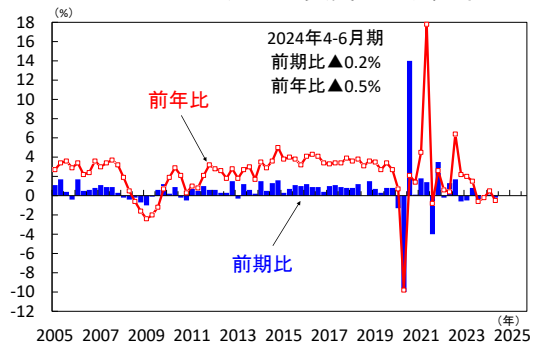
ルピー相場は当面上値が重い展開を見込む

外貨準備は8月末より9月27日にかけて83億ドル増加。9月初より27日にかけて株式市場に67億ドル、債券市場に1億ドルの資本が流入、当局は資本流入による相場上昇圧力を介入で抑えました。サービス収支黒字の拡大や、ルピー建て国債への資本流入などが同通貨の支援要因であるものの、当局による市場介入が今後も対米ドル相場の安定を保つでしょう。ルピーの対ドル相場は今後も下値が堅い一方上値が重い展開が予想されます。(入村)

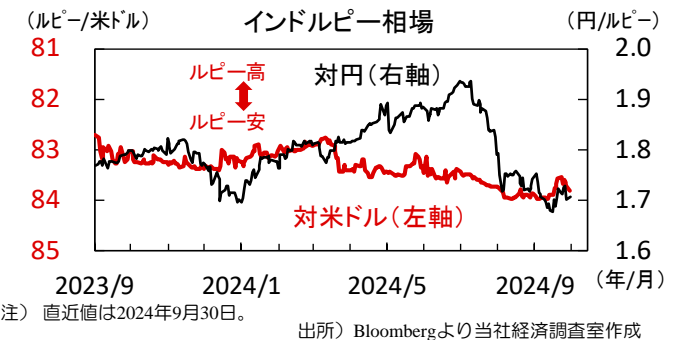
【図5】NZ実質GDPは3四半期ぶりに前期比マイナス



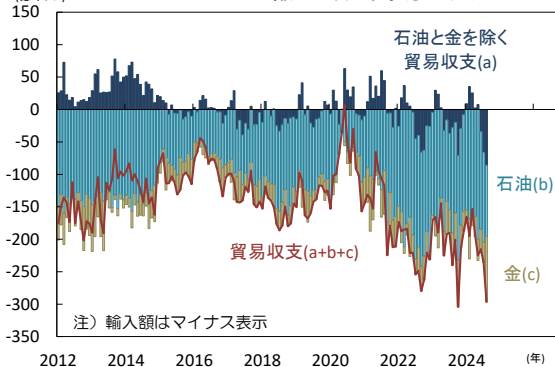
ニュージーランド 実質GDP成長率



【図6】9月のルピーは対米ドルで+0.1%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10月

メキシコペソ

憲法改正による財政悪化を懸念

ペソは9月に対米ドルで+0.2%と小幅に上昇。米国が9月に実施した0.50%ptの利下げが支えとなったものの、6月の大統領・議会選挙での与党連合大勝を受けた財政悪化懸念が重しとなりました。9月に連邦議会は憲法改正案である司法制度改革を可決。今後は年金制度改革(年金受給額引き上げ)や最低賃金がインフレ率を上回ることを義務付ける憲法改正案の成立を目指すと思われる、憲法改正による財政悪化の確度の高まりが意識された模様です。

ペソ相場は徐々に底堅さを取り戻す見込み

財政悪化懸念や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。堅調な労働市場や通貨安などを理由にインフレの下げ止まりが懸念されるなか、メキシコ中銀(Banxico)は緩やかな利下げ姿勢を維持する想定。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

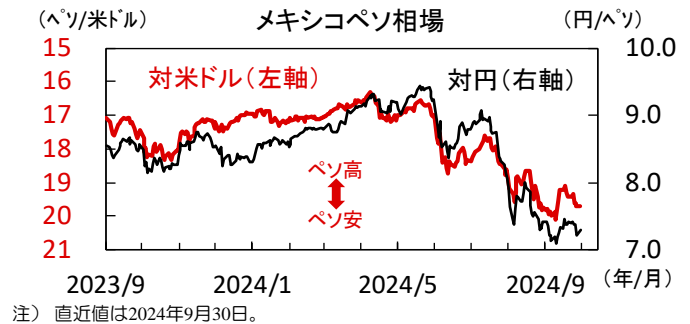
内外金融政策格差が意識され堅調に推移

レアルは9月に対米ドルで+2.9%上昇しました。堅調な労働市場などを背景としたコアインフレ(除く食料品、燃料)の再加速を受けてブラジル中銀(BCB)は9月に開催された金融政策決定会合で0.25%ptの利上げを決定しました。一方、米国では雇用やインフレ指標の鈍化を受けて9月に0.50%ptの利下げを実施しており、金融政策スタンスの違いが意識されレアルは堅調に推移しました。

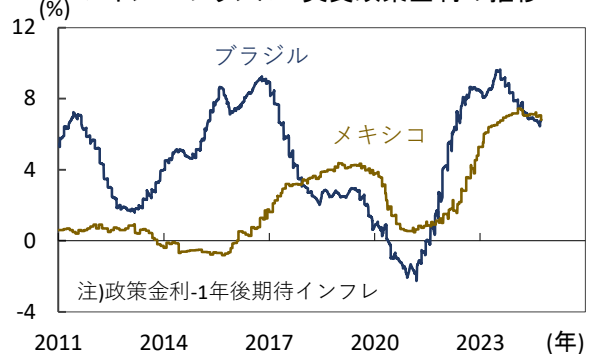
ブラジル中銀の金融引き締め姿勢が支えに

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)

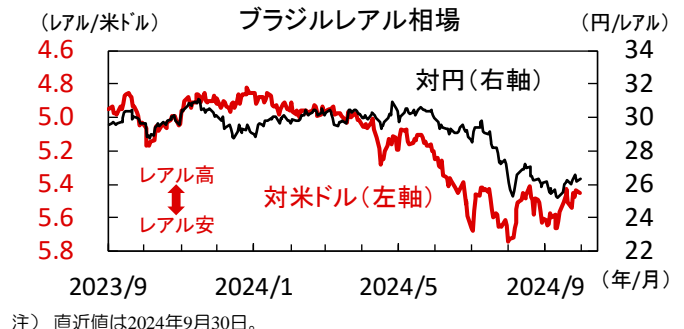
【図7】9月にペソは対米ドルで+0.2%と小幅に上昇



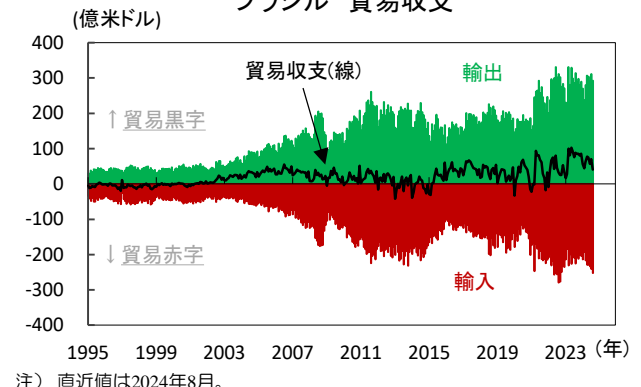
メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



【図8】9月にレアルは対米ドルで+2.9%上昇



ブラジル 貿易収支



③ 市場見通しーリポート

2024年10月

日本

日本リートは軟調に推移

9月の東証REIT指数は前月比▲1.8%と下落しました。9月日銀政策決定会合は事前予想通りに政策据え置きを決定したものの、改めて金融正常化への姿勢が示されました。また、月末にかけては自民党総裁選で石破氏が高市氏に逆転勝利し、新政権における緊縮財政や金融所得課税等の政策スタンスを懸念して国内株式が大幅に下落する中、日本リートも歩調を合わせる形で下落しました。

日銀の金利正常化姿勢は不変

日本リートは上値の重い展開を予想します。米国が利下げ局面に移行した一方、日本は金融正常化の道筋を辿るなか、日本リートは米国リートに劣後する状況が続いています。植田日銀総裁は経済物価見通しが実現すれば金融緩和の度合いを調整する姿勢を堅持しており、次期首相予定の石破氏も同方針を支持すると見込まれます。リートのファンダメンタルズは良好ながら、日銀政策の不透明感を払拭するには時間を要しそうです。（田村）

米国

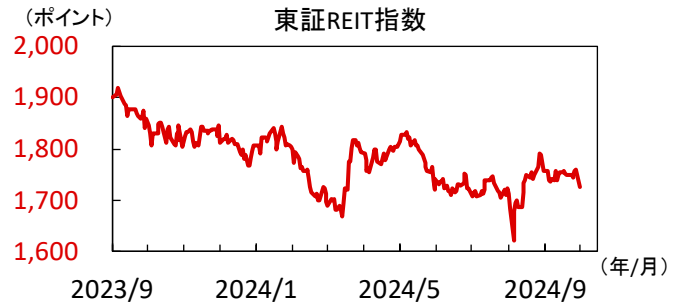
米長期金利低下から米国リートは上昇

9月のS&P米国リート指数は前月比+2.6%と上昇し、セクター別ではデータセンターやオフィス、ヘルスケアなどが堅調でした。軟調な米景気指標を受けて大幅利下げ観測が広がり、米長期金利が低下し、リートは上昇しました。また、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げを前倒しで行う姿勢が示され、利払い負担の影響が軽減されるとの見方もリートの上昇要因となりました。

米景気軟着陸を見極める展開か

米国リートは底堅い展開を予想します。9月FOMCの政策金利見通し(中央値)は年末までに中央値で0.5%の追加利下げを示唆しています。過去の利下げ局面では、金融危機を除けばリート市場は概ね堅調に推移してきました。ただし、労働市場では軟化の兆候もみられるなか、先行きは米国景気次第とみられます。景気回復へと向かえば、不動産需要増加も見込まれるため、まずは景気軟着陸となるかを見極める必要があると考えます。（兼尾）

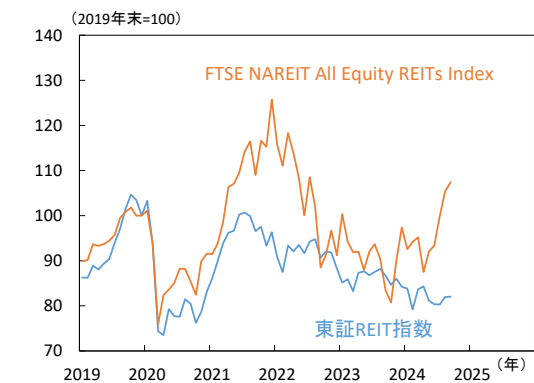
【図1】日本リートは米国リートに劣後



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

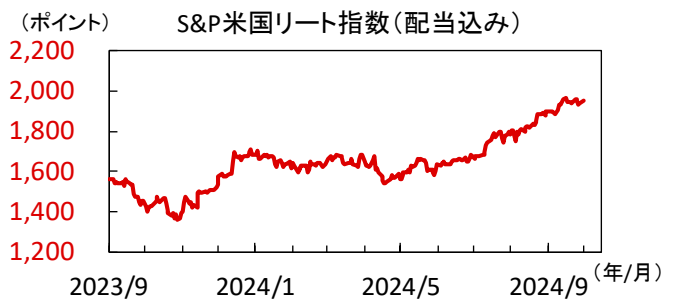
日米リート指数のパフォーマンス推移



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

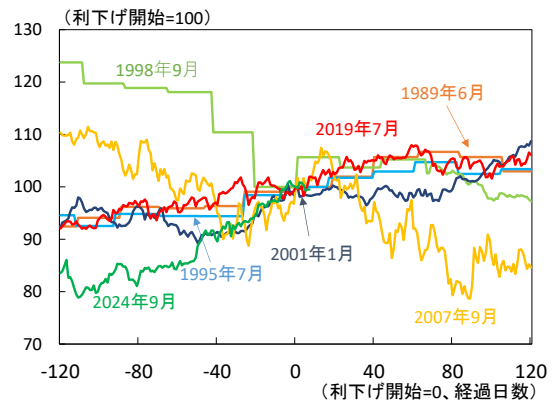
【図2】過去の利下げ局面では堅調に推移



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国リート 利下げ局面前後のパフォーマンス



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2024年10月

原油

原油需要縮小見込みで価格下落も、
中東の地政学リスクが価格上昇圧力に

世界の需要減退懸念が高まり価格下落

9月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル71米ドル近辺でスタートしました(図1)。OPECプラスが予定通り10月から減産幅縮小を進める見通しが強まり原油価格は70米ドル近辺まで下落。しかし、5日にOPECプラスは減産幅縮小を2カ月先送りすることを合意。その後、米中で弱い経済指標が発表されたことから需要減退懸念が強まり、10日、原油価格は一時65ドル台まで下落しました。

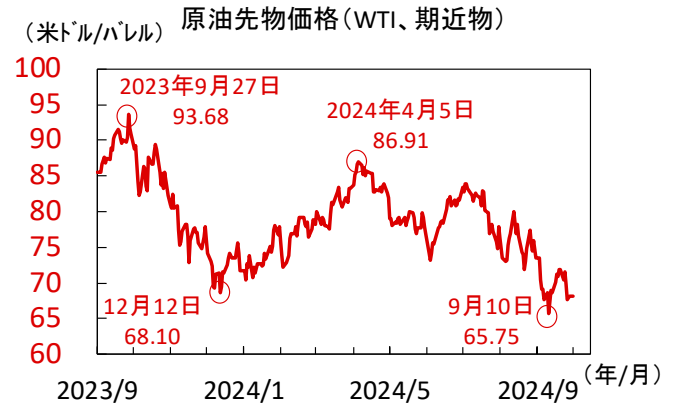
他方、イスラエル軍は23日からレバノンに空爆を行い、中東情勢が緊迫化し原油供給懸念が高まったことから原油価格は72ドル台まで上昇。しかし、25日にイラン大統領が核合意再建に関する協議が進行していることを発表し、価格は67米ドル台まで下落。その後、28日にはイスラエル軍がレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラの最高指導者ナスラ師を殺害し、中東の地政学リスクが意識され原油供給制約懸念が高まり、価格は再び上昇しました。30日にはロシア軍がウクライナ東部ウグレダルに侵攻し、価格は68米ドル台まで上昇しました。

供給懸念から原油価格は上昇圧力残る

米中の景気回復期待が弱まる中、世界的に原油の需要が減少する可能性に注意が必要です。米国では、9月下旬に発表されたPMIが軟調だったことから、米国の景気減速懸念が生じました(図2)。中国は9月27日に利下げを行ったものの、不動産市況の悪化が続いており、今年の成長目標5%の達成が困難になる懸念が高まっています。

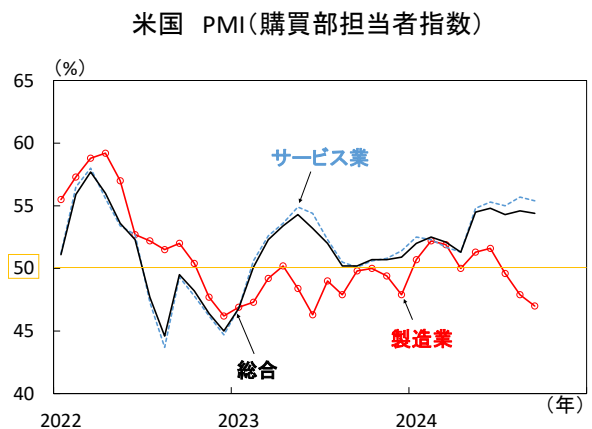
10月2日には、合同閣僚監視委員会(JMMC)が開催されOPECプラスの減産動向に注目が集まります(図3)。また、ロシアによるウクライナ侵攻が続いており、今後の戦争激化が懸念されます。また中東では、10月1日、ヒズボラとの戦闘を巡り、イスラエル軍は地上部隊をレバノン南部に侵攻させたと発表。イスラエルとヒズボラとの間での攻撃が激化するなか、イランなどの周辺地域の緊張が高まっています。ロシア・ウクライナや中東情勢が悪化する可能性もあるため、世界的な地政学リスクの高まりに伴う原油価格への影響も要警戒です。(本江)

【図1】石油の需要縮小懸念で原油価格反落



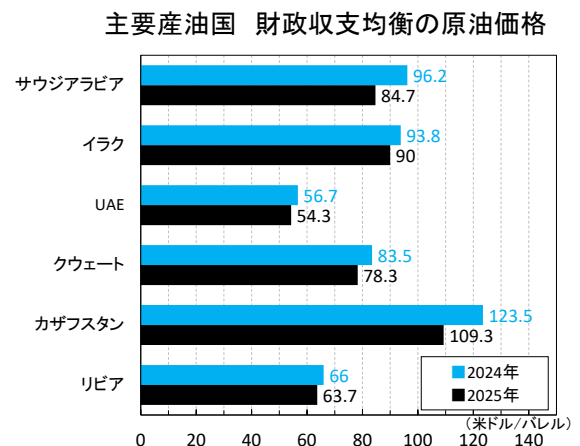
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米国の景気減速懸念に要注意



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図3】10月のOPECプラス合同閣僚監視委員会に注目

出所) IMF Regional Economy Outlook (2024年4月)より
当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2024年10月

注) 直近値は2024年9月30日

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	37,919.55	38,647.75	▲ 1.88	米ドル	143.63	146.17	▲ 1.74	
	TOPIX	2,645.94	2,712.63	▲ 2.46	ユーロ	159.94	161.49	▲ 0.96	
米国	NYダウ(米ドル)	42,330.15	41,563.08	1.85	英ポンド	192.11	191.89	0.11	
	S&P500	5,762.48	5,648.40	2.02	カナダドル	106.20	108.34	▲ 1.97	
	ナスダック総合指数	18,189.17	17,713.62	2.68	オーストラリアドル	99.30	98.89	0.41	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	522.89	525.05	▲ 0.41	ニュージーランドドル	91.18	91.33	▲ 0.17	
ドイツ	DAX®指数	19,324.93	18,906.92	2.21	中国人民元	20.452	20.605	▲ 0.74	
英国	FTSE100指数	8,236.95	8,376.63	▲ 1.67	インドルピー	1.7063	1.7422	▲ 2.06	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,269.83	8,091.85	2.20	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9487	0.9459	0.30	
香港	ハンセン指数	21,133.68	17,989.07	17.48	タイバーツ	4.4293	4.2961	3.10	
中国	上海総合指数	3,336.50	2,842.21	17.39	マレーシアリングギ	34.566	33.592	2.90	
インド	S&P BSE SENSEX指数	84,299.78	82,365.77	2.35	ブラジルレアル	26.351	26.070	1.08	
ブラジル	ボベスパ指数	131,816.44	136,004.01	▲ 3.08	メキシコペソ	7.295	7.409	▲ 1.54	
先進国	MSCI WORLD	3,723.03	3,661.24	1.69	南アフリカランド	8.314	8.211	1.26	
新興国	MSCI EM	1,170.85	1,099.92	6.45	トルコリラ	4.20	4.29	▲ 2.19	
新興アジア	MSCI EM ASIA	648.13	601.21	7.80	ロシアルーブル	1.5454	1.6154	▲ 4.33	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	0.855	0.890	▲ 0.035	日本	無担保コール翌日物金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	3.782	3.904	▲ 0.122	米国	FF目標金利(上限値)	5.00	5.50	▲ 0.50
ドイツ	10年物	2.123	2.299	▲ 0.176	ユーロ圏	リファイナンスレート	3.65	4.25	▲ 0.60
英国	10年物	4.003	4.015	▲ 0.012	英国	バンクレート	5.00	5.00	0.00
カナダ	10年物	2.957	3.160	▲ 0.203	カナダ	オーバーナイト・レート	4.25	4.50	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	3.972	3.967	0.005	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	4.242	4.268	▲ 0.026	ニュージーランド	キャッシュレート	5.25	5.25	0.00
中国	10年物	2.168	2.170	▲ 0.002	中国	1年物最優遇貸付金利	3.35	3.35	0.00
インド	10年物	6.716	6.869	▲ 0.153	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.436	6.621	▲ 0.185	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	6.00	6.25	▲ 0.25
ブラジル	10年物	12.439	12.218	0.221	ブラジル	SELIC金利誘導目標	10.75	10.50	0.25
メキシコ	10年物	9.343	9.660	▲ 0.317	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.50	10.75	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	10.032	10.587	▲ 0.555	南アフリカ	レポレート	8.00	8.25	▲ 0.25
トルコ	10年物	26.600	26.715	▲ 0.115	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	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,726.24	1,758.05	▲ 1.81	原油	WTI先物(米ドル)	68.17	73.55	▲ 7.31
米国	S&P米国REIT指数	1,950.92	1,900.69	2.64	金	COMEX先物(米ドル)	2,636.10	2,504.50	5.25
欧州	S&P欧州REIT指数	841.65	813.17	3.50	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	153.82	144.59	6.38
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,315.48	1,235.59	6.47	穀物	ブルームバーグ商品指数	33.08	31.35	5.53

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10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9月30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	▲ 2.2	▲ 5.9	16.9				▲ 2.2	▲ 5.9	16.9	14.4
		海外先進国	1.8	5.5	31.9	2.0	6.5	33.8	0.3	▲ 4.2	29.9	21.5
		米国	2.2	5.9	36.2	2.2	5.9	36.2	0.4	▲ 4.8	32.4	23.5
		ユーロ圏	1.0	3.1	21.2	1.9	7.4	27.8	0.1	▲ 3.3	23.9	15.4
		新興国	5.6	6.8	25.4	6.7	8.9	26.5	5.0	▲ 1.8	22.7	19.1
	業種別	IT(情報技術)	2.0	0.8	47.8	2.1	1.4	48.5	0.4	▲ 9.3	44.6	28.3
		エネルギー	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.2	▲ 1.7	▲ 5.3	▲ 13.9	▲ 5.6	5.0
		素材	3.8	6.9	18.0	4.4	9.9	21.6	2.7	▲ 0.9	17.8	10.1
		ヘルスケア	▲ 3.4	3.6	17.1	▲ 3.1	5.4	19.3	▲ 4.8	▲ 5.3	15.5	14.8
		金融	0.6	8.0	31.9	1.0	10.2	34.7	▲ 0.8	▲ 0.6	30.9	21.3
リート	先進国				3.2	16.4	32.2	1.5	5.7	28.3	15.9	
	日本	▲ 1.6	1.5	▲ 2.8				▲ 1.6	1.5	▲ 2.8	▲ 0.9	
	米国	2.6	16.1	34.2	2.6	16.1	34.2	0.9	5.4	30.4	17.5	
	新興国				5.5	13.9	21.9	3.8	3.2	18.1	11.7	
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	1.8	▲ 1.7				0.3	1.8	▲ 1.7	▲ 2.7
		海外先進国	1.0	3.9	9.2	1.6	6.1	12.2	▲ 0.2	▲ 4.6	8.3	5.5
		米国	1.2	4.7	9.7	1.2	4.7	9.7	▲ 0.5	▲ 6.0	5.9	5.7
		ユーロ圏	1.3	4.0	9.3	2.1	8.3	15.2	0.4	▲ 2.4	11.4	4.9
		オーストラリア	0.3	3.3	7.9	2.5	7.3	15.9	0.8	▲ 3.4	12.1	6.5
		新興国(現地通貨)	1.4	4.1	10.8	3.4	9.0	13.4	1.7	▲ 1.7	9.6	6.8
		新興国(米ドル)				1.8	6.2	18.6	0.1	▲ 4.6	14.8	10.5
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	2.6	3.1	▲ 1.0
		新興国(米ドル)							1.5	4.6	11.6	4.1
	物価連動国債	先進国				1.7	5.8	11.8	▲ 0.0	▲ 4.9	7.9	5.3
新興国					2.8	3.7	0.3	1.1	▲ 7.1	▲ 3.5	▲ 5.1	
社債	投資適格	先進国				1.8	6.3	14.6	0.1	▲ 4.4	10.8	7.3
		日本	0.3	0.8	0.9				0.3	0.8	0.9	0.2
		米国	1.7	5.7	14.1	1.7	5.7	14.1	▲ 0.0	▲ 5.0	10.3	7.6
		欧州	1.2	3.3	9.6	2.1	7.5	15.5	0.3	▲ 3.9	10.8	6.5
		新興国(米ドル)				1.2	4.4	12.3	▲ 0.6	▲ 6.3	8.5	8.4
	ハイ・イールド	先進国				1.8	5.8	17.0	0.0	▲ 4.9	13.2	10.6
		米国	1.6	5.3	15.7	1.6	5.3	15.7	▲ 0.1	▲ 5.4	11.8	9.9
		欧州	0.9	3.3	12.1	1.7	7.6	18.2	▲ 0.1	▲ 3.9	13.4	9.0
		新興国(米ドル)				1.3	4.5	17.6	▲ 0.4	▲ 6.2	13.8	13.5
		転換社債	先進国				2.3	6.3	16.4	0.5	▲ 4.4	12.6
	新興国				1.7	▲ 8.8	17.0	▲ 0.0	▲ 19.5	13.2	11.3	
商品	総合				4.9	0.7	1.0	3.1	▲ 10.0	▲ 2.9	7.7	
	金				5.7	12.9	41.7	3.9	2.2	37.9	29.1	
	原油				▲ 5.8	▲ 11.8	▲ 13.4	▲ 7.5	▲ 22.5	▲ 17.2	6.8	
他	MLP				▲ 0.3	0.7	24.5	▲ 2.0	▲ 10.0	20.6	20.4	
	バンクローン				0.7	2.0	9.6	▲ 1.0	▲ 8.7	5.8	8.4	

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10月

● 2024年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/30	10/1	2	3	4
(日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)	(日) 臨時国会召集(首相指名) (日) 8月 労働関連統計 (日) 日銀短観(9月調査) (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (豪) 8月 住宅建設許可件数	(日) 9月 消費者態度指数 (日) 9月 マネタリーベース (米) 9月 ADP雇用統計 (欧) 8月 失業率 (伯) 8月 鉱工業生産	(米) 8月 製造業受注(確報) (米) 9月 ISMサービス業景気指数	(日) 石破首相 所信表明演説 (米) 9月 労働省雇用統計 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 新車登録台数
7	8	9	10	11
(日) 各党代表質問(~9日) (日) 8月 景気先行指数 (米) 9月 月次財政収支 (欧) 10月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 8月 製造業受注	(日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 家計調査 (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (米) 8月 貿易収支 (米) 9月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 8月 鉱工業生産 (豪) 9月 NAB企業景況感指数 (豪) 10月 消費者信頼感指数	(日) 衆議院解散(予定) (日) 9月 工作機械受注 (米) FOMC議事録 (9月17-18日分) (米) 8月 卸売在庫(確報) (独) 8月 貿易統計 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)	(日) 9月 国内企業物価 (日) 9月 銀行・信金貸出動向 (米) 9月 消費者物価 (伊) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 RICS住宅価格 (伯) 8月 小売売上高	(日) 9月 マネーストック (米) 9月 生産者物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 8月 鉱工業生産 (印) 8月 鉱工業生産
13	15	16	17	18
(中) 9月 生産者物価 (中) 9月 消費者物価	(米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 8月 鉱工業生産 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 8月 失業率(ILO基準)	(日) 8月 機械受注 (米) 9月 輸出入物価 (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価 (豪) 9月 景気先行指数	(日) 8月 第3次産業活動指数 (日) 9月 貿易統計 (米) 9月 小売売上高 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 9月 雇用統計	(日) 9月 消費者物価(全国) (米) 9月 住宅着工・許可件数 (英) 9月 小売売上高 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 都市部固定資産投資
14				
(中) 9月 貿易統計				
21	22	23	24	25
(米) 9月 景気先行指数		(米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 9月 中古住宅販売件数 (欧) 10月 消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	(日) 10月 製造業PMI (日) 10月 サービス業PMI (米) 9月 新築住宅販売件数 (米) 10月 製造業PMI(速報) (米) 10月 サービス業PMI(速報) (欧) 10月 サービス業PMI(速報)	(日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 9月 耐久財受注 (米) 9月 製造業受注(速報) (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 9月 マネーサプライ(M3) (独) 10月 ifo景況感指数 (英) 10月 Gfk消費者信頼感指数
27	29	30	31	11/1
(日) 衆議院選挙 (日) 参議院補欠選挙(岩手)	(日) 9月 労働関連統計 (米) 8月 S&Pコアジョック/ 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	(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	(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)	(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
28				

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

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10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直し・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、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の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