

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2023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

2023年11月

世界経済

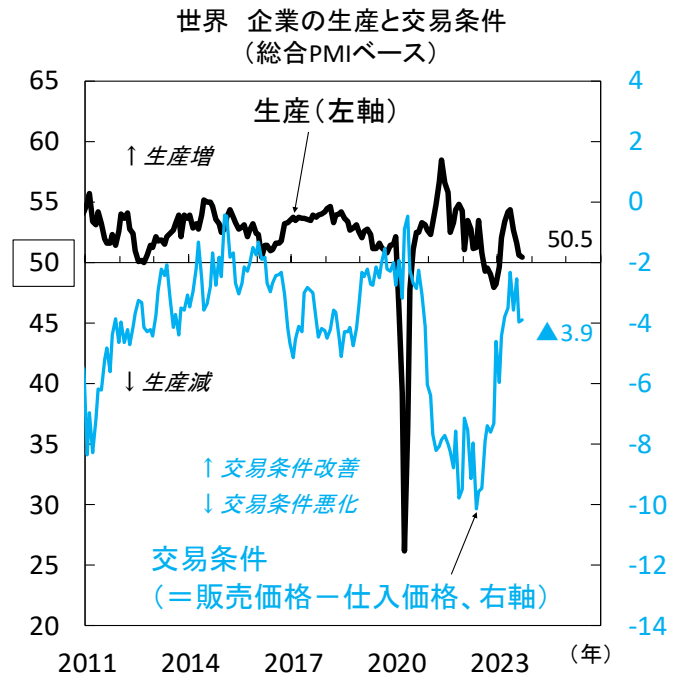
世界の景気は米国頼みの構図がより鮮明に

世界経済は緩やかな減速基調にあります。直近9月の総合PMIは50.5と50台を維持したものの（業況改善・悪化の境目は50）、4カ月連続で低下しました（図1）。国別では米国が直近10月に51.0と5カ月ぶりに上昇し底堅さを見せた一方、ユーロ圏は46.5に低下し5カ月連続の50割れとなりました。10月にはイスラエルで戦争が勃発、中東情勢に緊張が高まるなど、新たな難題も浮上しました。

イスラエル戦争という新たな不安材料が

今年半ばにかけ、原油などエネルギー価格高騰が一巡し企業へのコスト高圧力が緩和、米国では製造業が底固めの兆しを見せるなど（10月PMIでは製造業が50.0と6カ月ぶりに50台を回復）、景気軟着陸の期待も高まっています。イスラエル戦争直後に原油・天然ガス価格が急反発する場面もありましたが、当面は資源高再燃に伴うインフレや民間心理悪化のリスクに要注意です。（瀧澤）

【図1】原材料コスト低下で企業の交易条件は改善、生産活動は減速基調にあるが底堅さも保つ



注) 総合PMIの各項目指数に基づく。
生産は50が増加・減少の境目。直近値は2023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

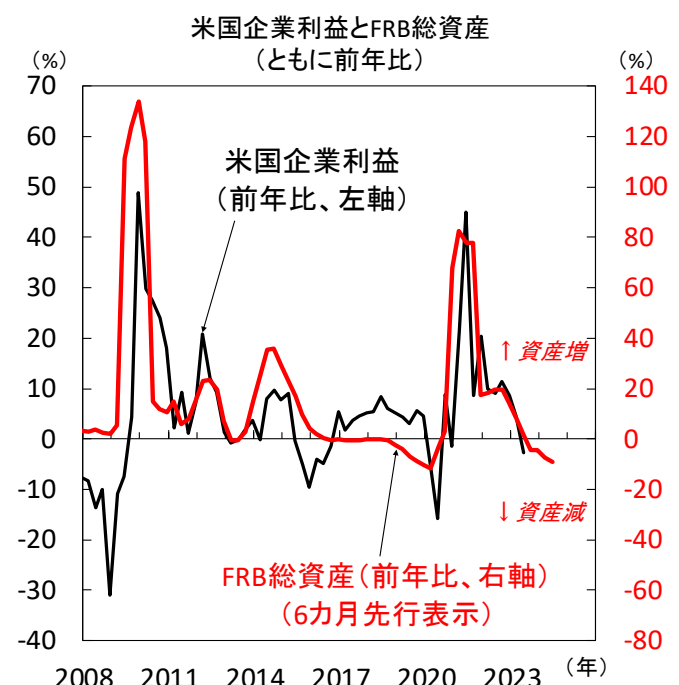
10月の金融市場も金利上昇・株安の流れに

10月の金融市場も、米国を中心とした長期金利上昇に押され、株価じり安の流れが続きました。月上旬にはイスラエル戦争が発生し、中東情勢悪化に伴う原油高再燃リスクが意識されたことも株式市場の重しとなりました。景気面では米国の底堅さと中国回復の兆し、金融政策面では先進国の利上げ休止の動きが株価下支え材料となったものの、不安感払拭には至っていない模様です。

軽視できない金融引き締めの方針の景気下押し効果

米欧中銀は利上げ休止に舵を切りつつありますが、金利の高め維持や資産圧縮を続ける方針を示しています。加えて、依然根強い需給ひっ迫感に加え、中東情勢緊迫化による原油高再燃リスクもくすぶるなか、中銀はインフレへの警戒姿勢を緩められず、金融引き締め色が残る環境が続くそうです（図2）。景気は粘り強さを見せていますが、先行きへの楽観は禁物といえます。（瀧澤）

【図2】米国金融政策の方向性は「引き締め」、景気下押し圧力が残っている点には注意



注) 企業利益は非金融法人企業・税引前ベース、直近値は2023年4-6月期。
FRB総資産の直近値は同年10-12月期（10月20日時点）。

出所) 米商務省、FRB、Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2023年11月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.2	1.0	1.9	1.0
米国	5.8	1.9	1.9	1.0
ユーロ圏	5.9	3.4	0.5	0.7
オーストラリア	5.2	3.7	1.8	1.4

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	5.2	4.4
インド	9.1	7.0	6.0	6.2
ブラジル	5.0	2.9	2.8	1.4
メキシコ	5.8	3.9	3.2	1.8

注）2021-2022年は実績・推計、2023-2024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)	30,859	29,000-35,000
TOPIX	2,254	2,120-2,480

(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)	33,053	30,500-36,500
S&P500	4,194	3,900-4,700
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	434	400-480
ドイツDAX®指数	14,810	13,800-16,200



債券

(10年国債利回り)

(単位: %)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.952	0.6-1.0
米国	4.926	3.4-5.0

(単位: %)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.809	2.2-3.2
オーストラリア	4.918	3.9-4.9



為替（対円）

(単位: 円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	151.67	138-152
ユーロ	160.41	146-162
オーストラリアドル	96.10	88-98
ニュージーランドドル	88.35	81-91

(単位: 円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.8205	1.67-1.87
メキシコペソ	8.399	7.60-8.80
ブラジルレアル	30.107	27.5-31.5



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	1,816	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	1,390	1,250-1,550



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)	81.02	80-100

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年10月31日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2023年11月

日本経済

政府が経済対策が実施へ、日銀は
イールドカーブ・コントロール再柔軟化

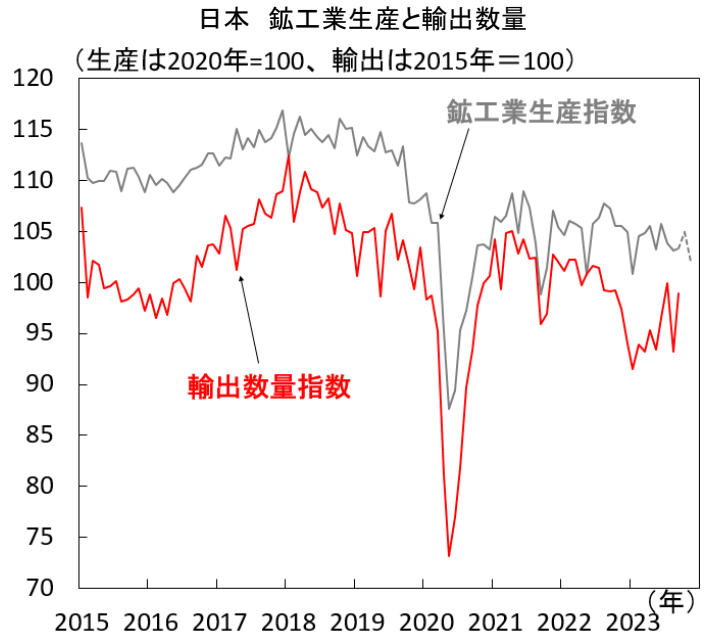
景気回復は一服、政府は経済対策実施へ

9月の鉱工業生産は前月比+0.2%（8月▲0.7%）と小幅上昇しました（図1）。10月の生産予測指数はプラスとなり増産見通しとなった一方、11月は前月比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は、景気の現状判断DIが49.9（8月は53.6）と8カ月ぶりに50（＝中立基準）を下回り、先行き判断DIも49.5（同51.3）と8カ月ぶりに50を下回りました（図2）。ガソリン価格の上昇を始めとした物価高騰が続いたために、実質購買力が低下し消費が鈍化した可能性があります。インバウンド需要は拡大しているものの（図3）、年初からの景気回復は一服し、今年末にかけては景気が弱含むと見ています。そのような状況下、岸田首相は10月26日、税込増の還元策として、1人あたり年4万円の所得税などの「定額減税」を行う方針を示し、具体的な制度設計を進めるよう指示し、経済対策の実施に向かっていきます。

日銀はイールドカーブ・コントロール再柔軟化

日本銀行は10月30-31日の金融政策決定会合で、大規模金融緩和策のうち長短金利を操作するイールドカーブ・コントロール（YCC）政策のさらなる柔軟化を決定しました。長期金利の上限は+1.0%を目途とし、一定程度超えることを許容すると発表。短期金利に▲0.1%を適用し、長期金利はゼロ%程度を誘導水準とする方針は維持。日銀が新たに公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）によると、消費者物価（除く生鮮食品）の予想は2023年度が前年比+2.8%、2024年度が同+2.8%、2025年度が同+1.7%へ、前回7月からそれぞれ上方修正されました（図4）。9月の全国消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.0%と8月の同+3.1%から鈍化しましたが、依然インフレ圧力は根強いと言えます（図5）。また、8月の現金給与総額は前年比で+1.1%増加したものの、伸び率は7月の同+1.3%から鈍化（図6）。一方、8月の家計調査による実質消費支出は前年比▲2.5%（7月同▲5.0%）と下落幅が縮小。10月19日、連合は、来年の春闘にて賃上げ目標を5%以上とする方針を発表。政府が財政政策を実施する中、今後は実質ベースで賃金上昇し家計消費を押し上げることが期待されます。（本江）

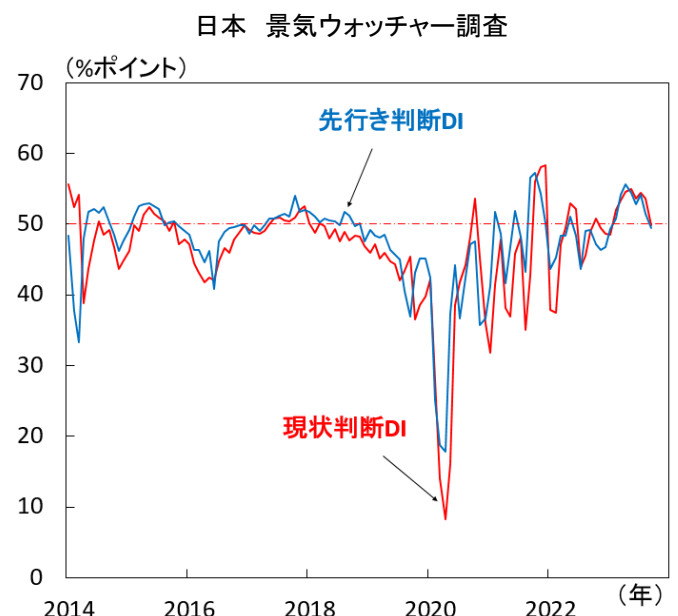
【図1】 鉱工業生産は低下見通し、輸出の先行き懸念も



注）直近値は2023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は低下、先行きともに50割れ



注）直近値は2023年9月。

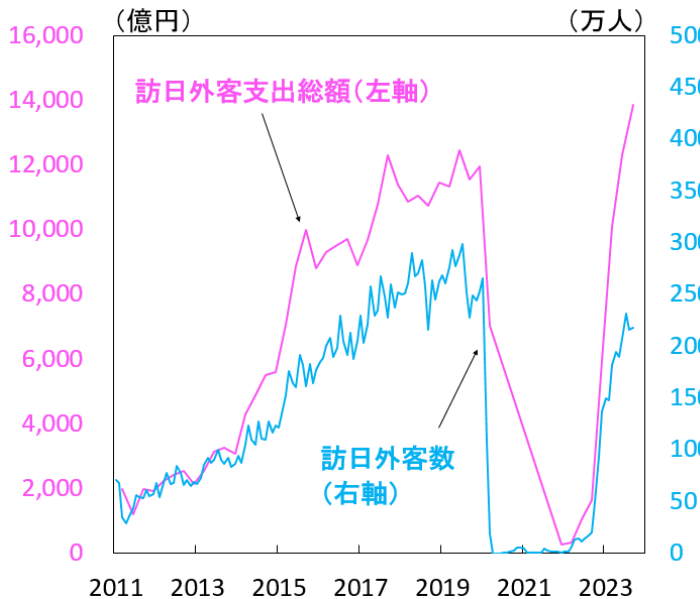
出所）内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2023年11月

【図3】インバウンド需要は拡大

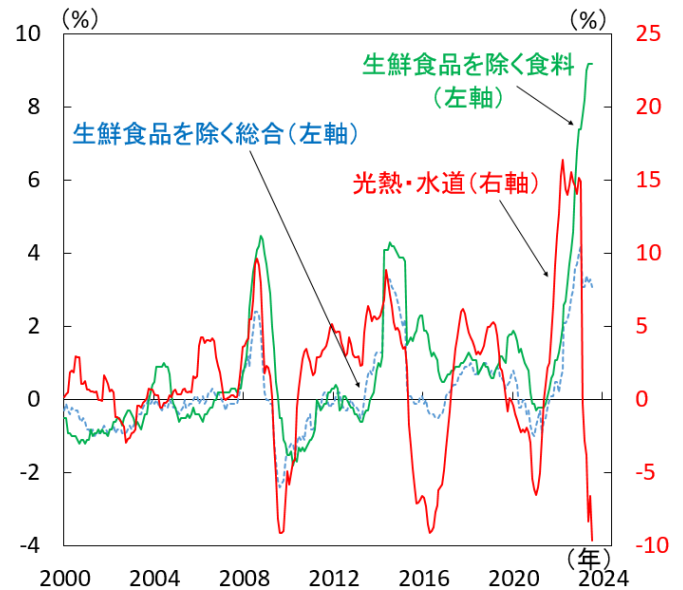
日本 訪日外国人数と訪日外国人消費総額



注）直近値は、訪日外客数は2023年9月、訪日外客支出総額は2023年7-9月期。
出所）観光庁、日本政府観光局（JNTO）より当社経済調査室作成

【図5】物価上昇圧力は依然根強い

日本 消費者物価の前年比



注）直近値は2023年9月。対象は全国。
出所）総務省より当社経済調査室作成

【図4】日銀のインフレ率見通しは上方修正

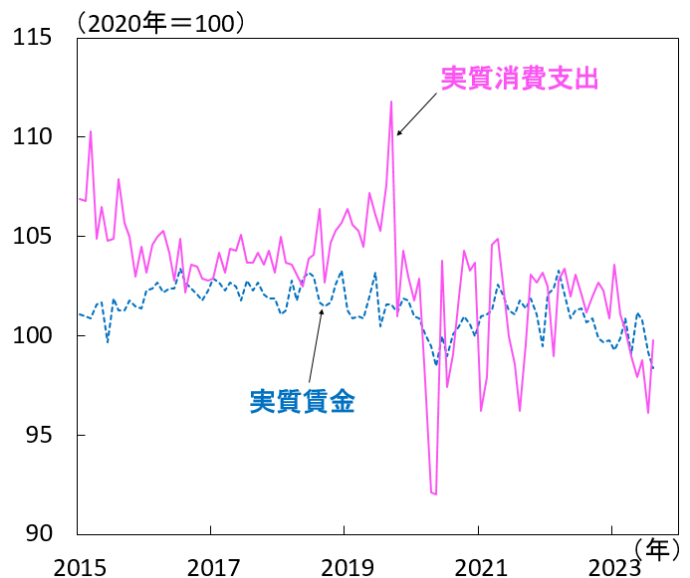
日本 日銀の経済・物価見通し

（前年比、％）		赤字は上方修正、青字は下方修正	
	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）
2023年度	+1.8～+2.0 <+2.0>	+2.7～+3.0 <+2.8>	+3.5～+3.9 <+3.8>
前回(7月)	+1.2～+1.5 <+1.3>	+2.4～+2.7 <+2.5>	+3.1～+3.3 <+3.2>
2024年度	+0.9～+1.4 <+1.0>	+2.7～+3.1 <+2.8>	+1.6～+2.1 <+1.9>
前回(7月)	+1.0～+1.3 <+1.2>	+1.8～+2.2 <+1.9>	+1.5～+2.0 <+1.7>
2025年度	+0.8～+1.2 <+1.0>	+1.6～+2.0 <+1.7>	+1.8～+2.2 <+1.9>
前回(7月)	+1.0～+1.2 <+1.0>	+1.6～+2.0 <+1.6>	+1.8～+2.2 <+1.8>

注）2023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。赤字は中央値上方修正、青色は中央値下方修正。
出所）日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】実質消費支出は下落幅縮小の一方、物価が高止まるなか実質賃金は伸び悩み

日本 実質消費支出と一人当たり実質賃金



注）直近値は2023年8月。
出所）厚生労働省、総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年11月



米国経済

逆風吹くなか個人消費は堅調だが、設備投資には徐々に弱さも

11月FOMCは据え置きもタカ派姿勢維持か

7-9月期の実質国内総生産(GDP)は前期比年率+4.9%と高い伸びを示し個人消費が大きく伸長しました(図1)。個人消費を巡っては、景況感の悪化や金融引き締めによるローン借入金利の上昇、労働市場の鈍化など悪材料があったものの、旺盛な消費需要が維持された格好です。ただし、9月個人消費支出(PCE)では実質賃金の伸びがマイナスとなるなか、家計は貯蓄を取り崩し消費を維持している様子がうかがえることに加え、クレジットカードや自動車ローンの延滞率がコロナ禍前の水準まで上昇しつつあることは先行きへの懸念材料と言えます(図2)。

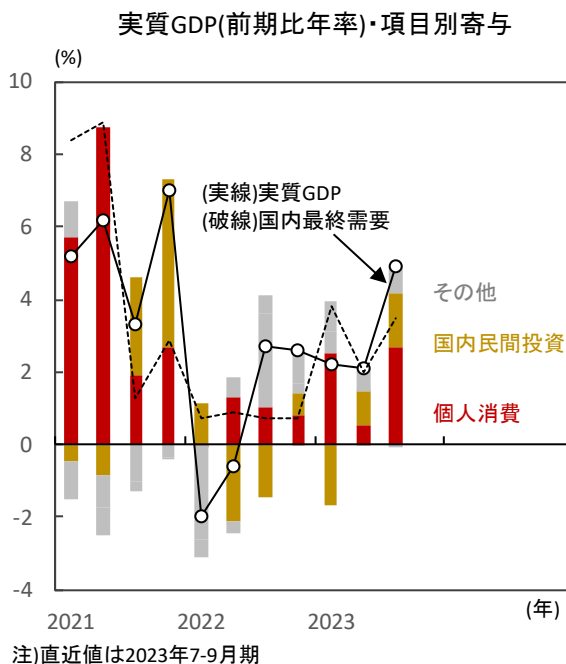
11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利の据え置きが見込まれるも、上記の通り強い景気を踏まえればインフレ再加速を防ぐべく、追加利上げ姿勢は維持すると見込みます。もっとも、市場の注目は既に来年の利下げタイミングに移っているとみられます(図3)。

企業の設備投資は減速か、政治リスクも台頭

7-9月期実質GDPでは固定資本投資項目も伸長したものの、伸びの大半は在庫の増加によるもので、製造機器などへの設備投資は前期比年率で鈍化に転じています。地区連銀の景況感調査では更なる設備投資需要の減退が示唆され、金融引き締めの影響が個人消費に先んじて顕在化する見込みです(図4)。また、米企業はコロナ禍直後の低金利環境下で借入れを増加させており、足元の利益に占める利払い負担率は歴史的な低水準となっています(図5)。来年以降はこうした低金利で調達した債務の借り換えが迫り、利払い負担率が上昇すれば設備投資意欲の減退が広がる可能性にも注意です(図6)。

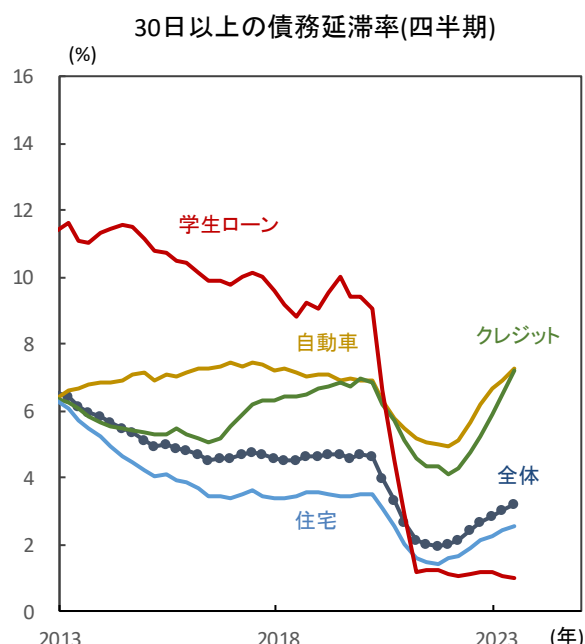
また、今月17日には米政府のつなぎ予算が失効する見込みで、政府閉鎖への懸念が高まりつつあります。10月3日に米下院議長が解任されて以降、約3週間に亘り空席だった下院議長ポストは、共和党のジョンソン氏が選出されましたが、同氏はトランプ前大統領の支持を受ける保守派として知られており、中期的にみれば米国の政治運営リスクが高まったとも言えそうです。今後、中東情勢を巡っても議会運営の混乱が影を落とす可能性があり、潜在的なリスク要因として懸念されます。(清水)

【図1】個人消費が大きく伸長し、
実質GDP成長率は2021年10-12月期以来の高水準



出所)米経済分析局より当社経済調査室作成

【図2】延滞率は学生ローン・住宅ローンは低水準も
クレジット・自動車ローンで悪化が顕著

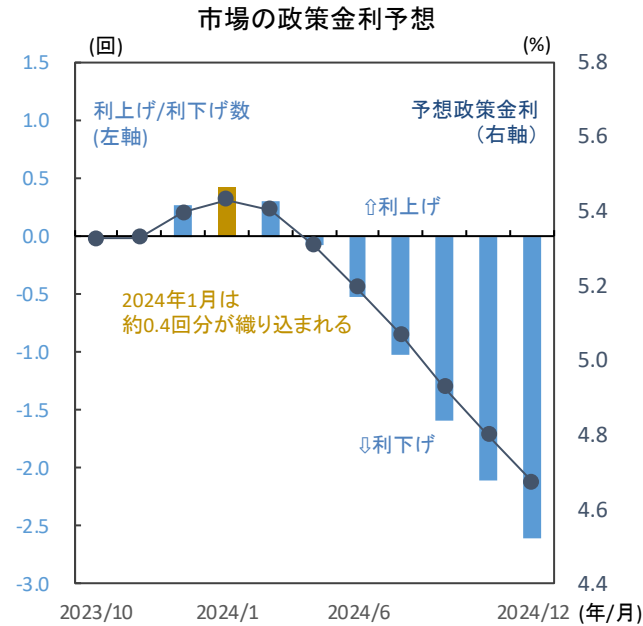


出所)米NY連銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年11月

【図3】市場の政策金利予想では、
利上げ打ち止めの見方が優勢に



注)フェデラルファンド金利先物の織り込む予想政策金利。
一回当たりの利上げ幅は0.25%として計算。
2023年10月31日時点のデータを使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

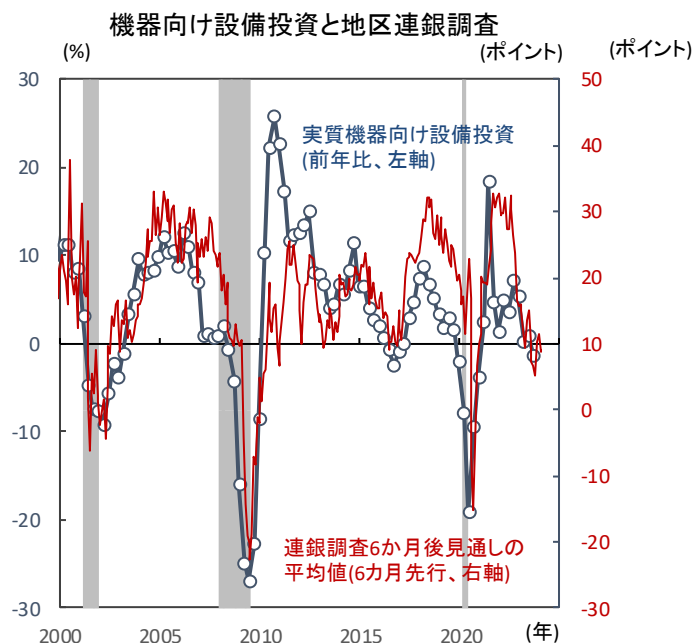
【図5】急ピッチな利上げの中でも、
企業の利払い負担は高まっていない



注)利払い負担率＝純支払利息/(税引前利益+純支払利息)
非金融機関を対象に集計。網掛け部分は景気後退期。
直近値は利払い負担率が2023年4-6月期、政策金利は2023年10月。

出所) FRB、米経済分析局、米NBERより当社経済調査室作成

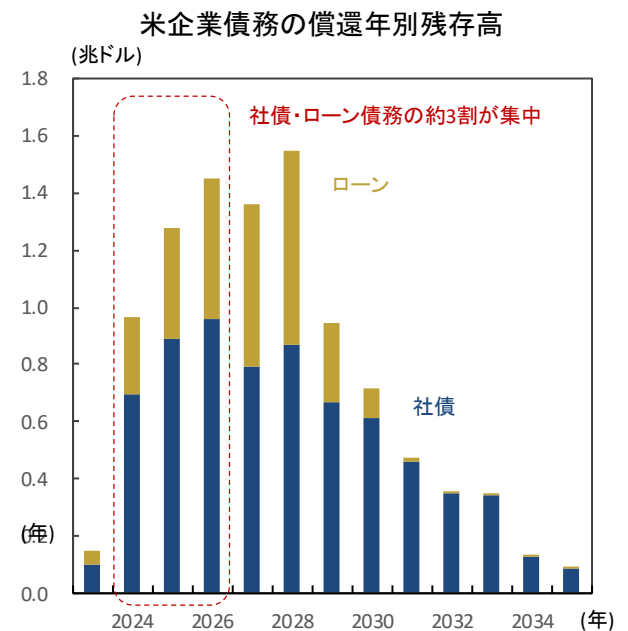
【図4】連銀調査では2024年前半にかけて、
設備投資が縮小すると見込まれている



注)連銀調査はリッチモンド、ダラス、ニューヨーク、フィラデルフィア、カンザス連銀6か月後見通し調査。リッチモンド連銀は機器・ソフトウェア向け投資の見通し、その他は資本的支出の見通しを使用。直近値は2023年9月時点。機器向け設備投資の直近値は2023年7-9月期。網掛け部分は景気後退期。

出所) 各地区連銀、米国経済分析局、米NBERより当社経済調査室作成

【図6】2024年以降はローンや社債の借り換え需要増から
企業の利払い負担が増加に転じる見通し



注)集計対象は法人登録国を米国とする企業。
2023年10月30日時点のデータを使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年11月

欧州経済

意識される景気後退リスク、
ECBは高水準の政策金利を維持

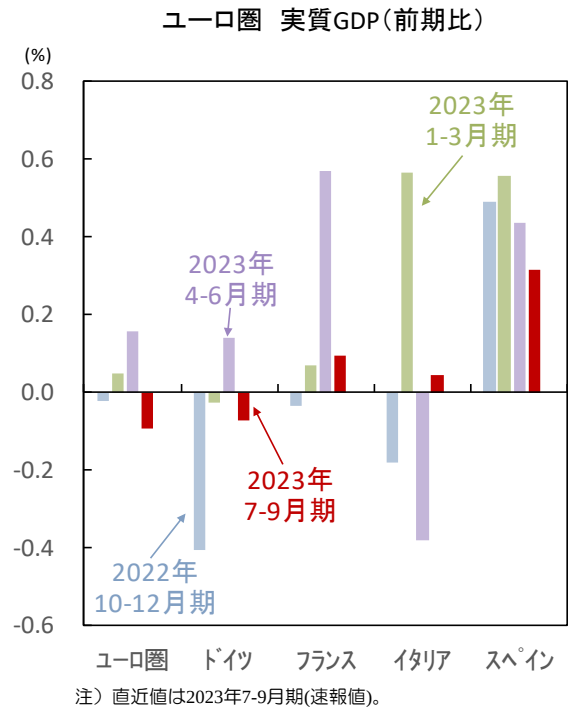
ユーロ圏の景気低迷が継続へ

ユーロ圏の7-9月期実質GDP(速報値)は、前期比▲0.1%と縮小し、域内景気の低調さを示しました(図1)。フランスやスペインはプラス成長を維持したものの、イタリアはゼロ成長。低調さが予想されたドイツはマイナス成長に陥り、個人消費の弱さが成長を圧迫した模様です。

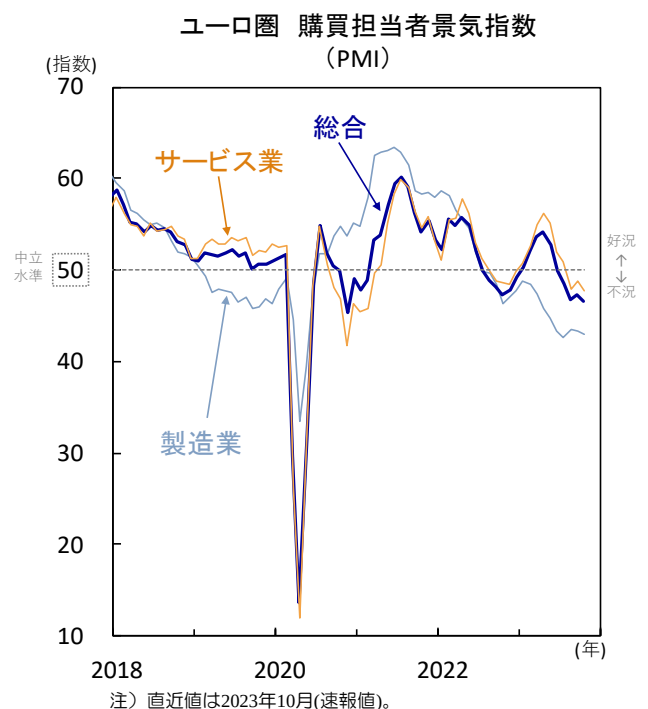
域内景気の先行きに関しても、楽観し難い状況が続いています。ユーロ圏の10月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は、事前の改善予想に反して再び悪化。5ヵ月連続で、好不況の分かれ目とされる「50」を下回り(図2)、域内の景気後退リスクも意識されつつあります。また、欧州中央銀行(ECB)による金融引き締めが続く中、域内の資金調達環境は一段と厳しさが増し(図3・4)、先行きの更なる需要減退に波及する公算も高い見込みです。家計の可処分所得の改善は進み、消費持ち直しによる景気の下支えへの期待は残るものの、足元では家計の購買意欲は低調(図5)。景気の先行き不透明感や中東情勢の悪化等への懸念から、家計は慎重姿勢を強め、消費回復が先送りされる可能性も強まっており、ユーロ圏景気は来年初にかけて弱含みな推移が続くとみられます。

ECBは依然、政策金利の高止まり長期化を示唆

需要減退が進む中、インフレ鈍化は着実に進展しています(図6)。ユーロ圏の10月消費者物価指数(速報値)は前年比+2.9%と事前予想以上に減速。エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価も前年比+4.2%と低下基調が保たれました。ECBは10月政策理事会で、基調インフレを反映するほとんどの指標は鈍化し続けていると指摘。これまでの金融政策が資金調達環境に強く伝達し、需要減退を通じてインフレ率の押し下げに寄与しているとして、金融政策効果を評価し、追加利上げを見送り、目先の経済見通しを慎重化させました。一方、インフレは依然高すぎる状況が長期間予想されるとの見方は維持。ラガルドECB総裁は、政策金利が長期にわたって高水準に維持される必要性を明示し、市場の早期利下げ観測を改めてけん制しました。関心は引き続き、利下げ開始時期に集まり、中東情勢の緊迫化を受けて、物価・景気動向を巡る先行き不透明感が強まる中、目先は金融政策効果や物価動向を注視する展開が続くそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 7-9月期実質GDPは縮小、
域内最大経済国ドイツはマイナス成長

出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

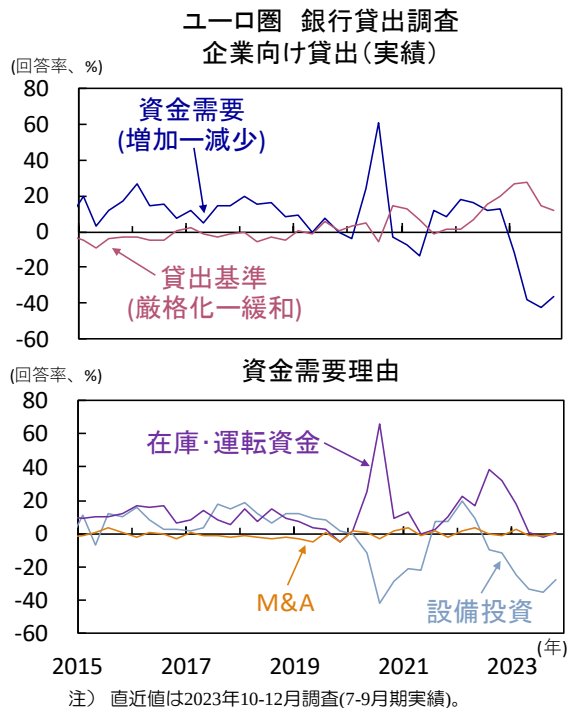
【図2】ユーロ圏 10月企業景況感は再び悪化、
新規需要の弱さが継続

出所) 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

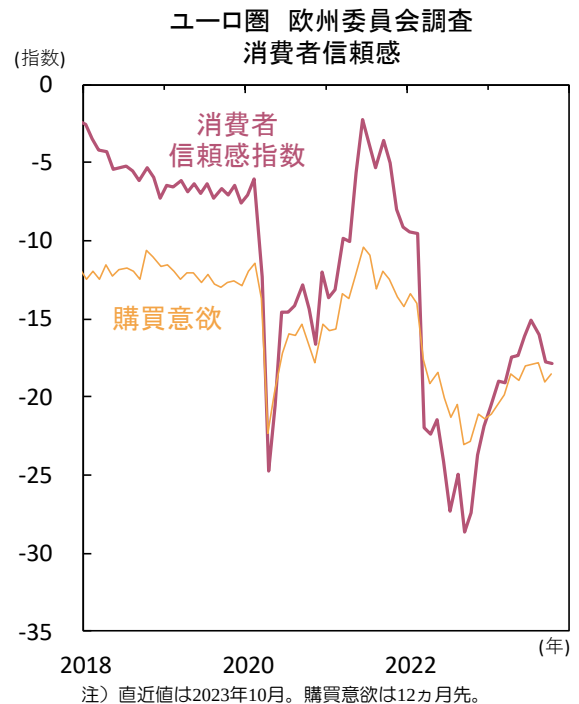
2023年11月

【図3】ユーロ圏 企業向け資金調達環境の厳しさを増し、設備投資需要は大きく低迷



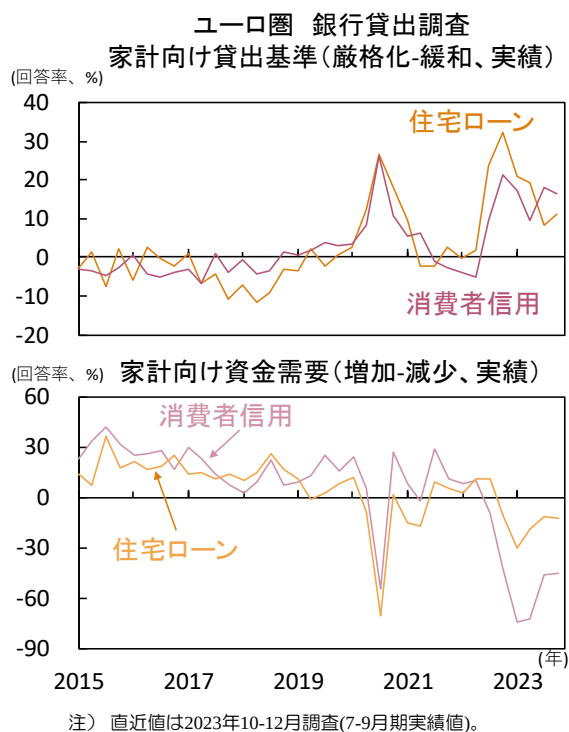
出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 先行き不透明感への懸念から家計消費は慎重化か



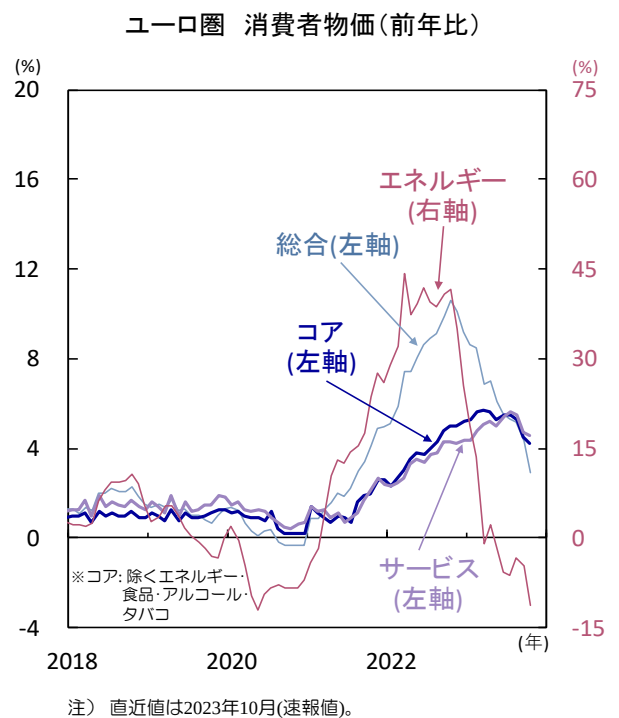
出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 家計向け融資基準の厳格化が継続、家計の資金需要も低迷



出所) ECBより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 インフレ減速は着実に進展も、コアインフレ率は依然として高水準



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

2023年11月



オーストラリア(豪)経済

**景気は減速基調にあるも、
豪中銀の追加利上げ観測は根強い**

個人消費の低迷は継続

総合PMIは足元では景気判断基準の50を下回り、景気鈍化傾向を示唆しています(図1)。7-9月期以降の実質GDP成長率は減速が見込まれ、その要因は個人消費の弱さにあるとみられます。小売売上高は前年比でみると鈍化傾向にあり、消費マインドの弱さが影響しています(図2)。消費者信頼感指数は低迷しており、現在でも新型コロナウイルスの感染拡大により厳格な行動制限下にあった時期とほぼ同水準にあり、経済が正常化しても消費者心理の改善は遅れていると言えます。

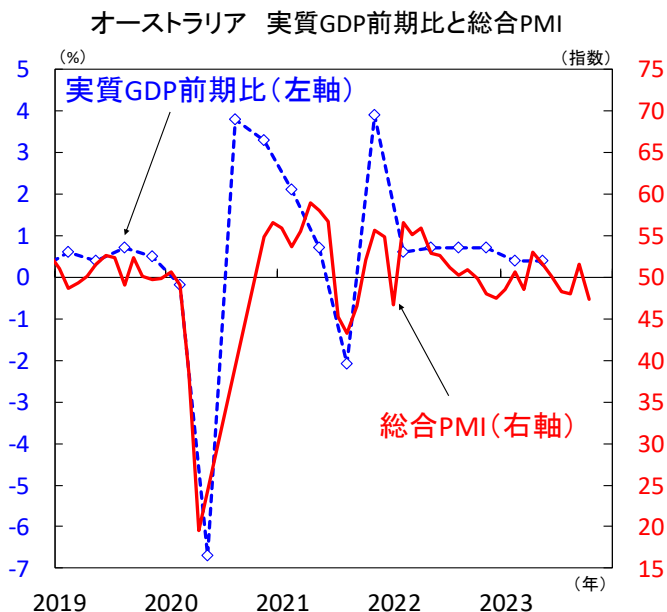
また、雇用者数は増勢が鈍化しており(図3)、フルタイム雇用者が減少傾向にあるため雇用情勢は悪化していると言えます。労働供給が減少した事で失業率は低下し低水準を維持していますが、労働参加率が伸び悩んでいるため先行き上昇が懸念されます。金利引き上げの影響で家計負担は今後一段と増大する事を考慮すると、個人消費の低迷は当面継続すると考えられます。

豪中銀は利上げを再開するのか

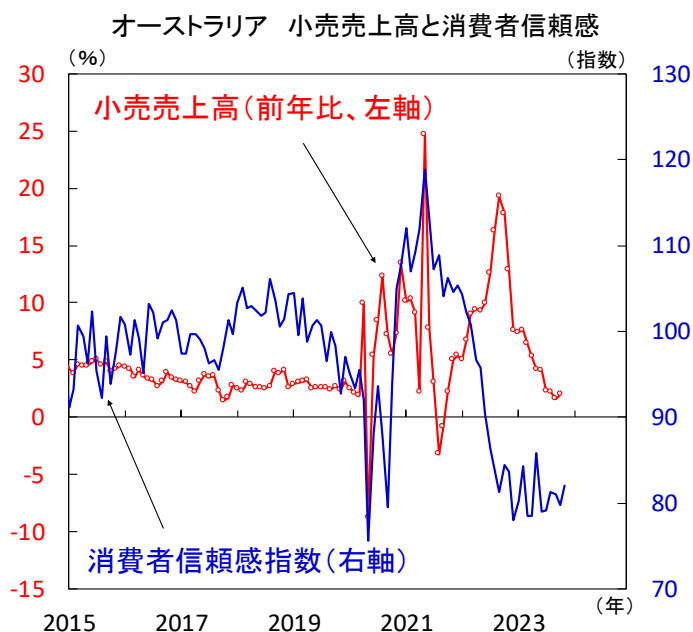
豪中銀は10月の金融政策決定会合で4会合連続となる政策金利の据え置きを決定しました。10月は9月18日に就任したブロック新総裁下での初会合となりましたが、物価・経済動向に対する評価・見通しや金融政策スタンスは前会合の内容がほぼ踏襲されました。声明文ではインフレはピークを過ぎたとし、2025年後半に2-3%の目標レンジに戻るとの予想を維持しました(図4)。豪州経済についてはトレンドを下回る成長が暫く続くとの予想を維持。また、今後の経済指標の結果次第で0.25%の追加利上げを検討する政策スタンスも継続されました。

7-9月期の消費者物価は前年比+5.4%と4-6月期の+6.0%から鈍化しましたが、豪中銀の従来予想を幾分上回りインフレの目標への収束が後ずれるリスクを高めるものとなりました。景気鈍化が懸念されるものの、豪中銀が追加利上げに踏み切る可能性は従来よりも高くなったと言えます。金融市場では利上げ観測が強まっており(図5)、10年国債利回りは5%に接近(図6)、今後のインフレ関連指標への注目度はますます高まったと考えられます。(向吉)

【図1】実質GDP成長率は減速見込み、
総合PMIは中立水準の50を下回る動き



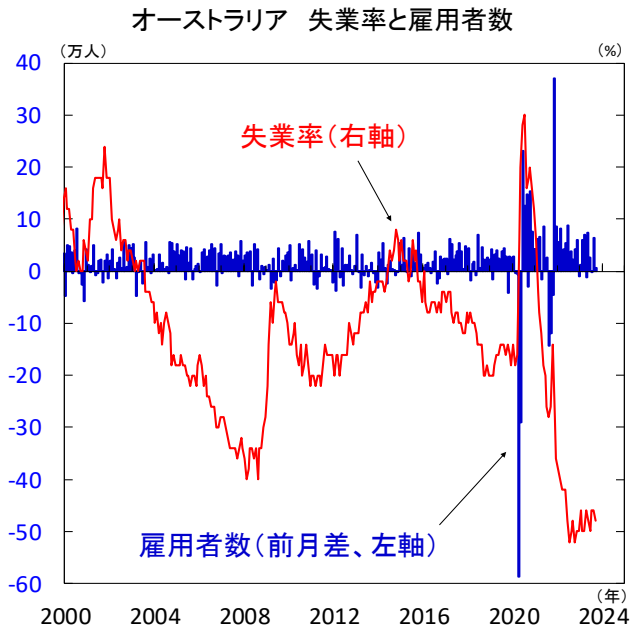
【図2】消費者マインドは低迷、
小売売上高は鈍化傾向にある



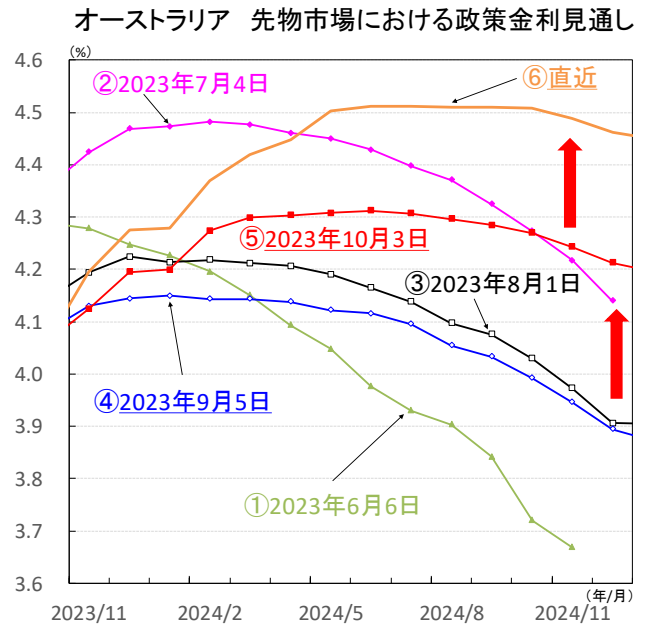
② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年11月

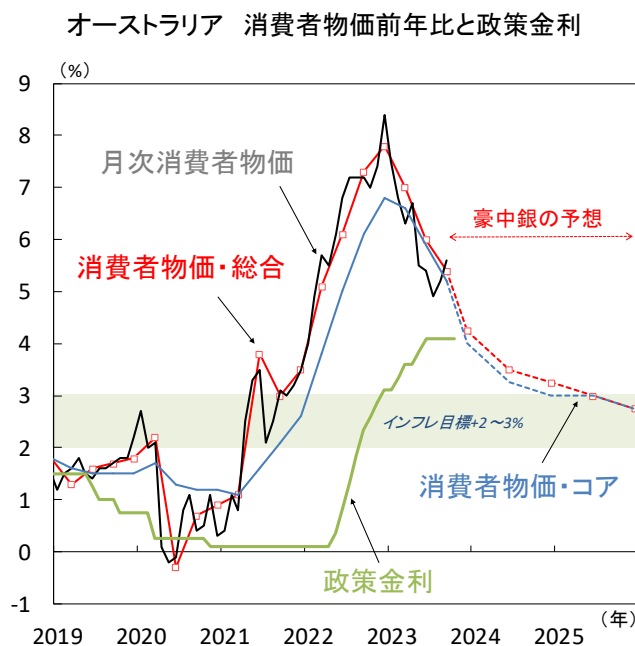
【図3】雇用者数は増勢鈍化、
失業率は低水準にあるも緩やかに上昇



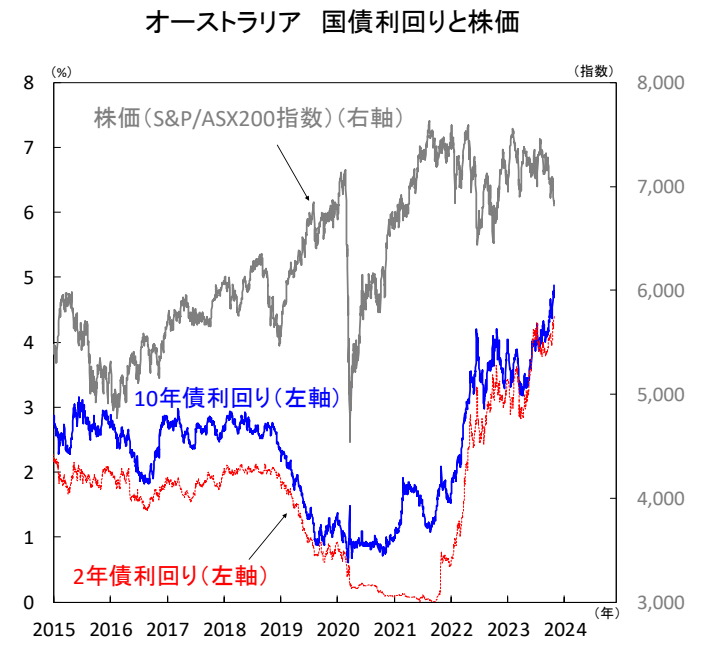
【図5】豪利上げ観測は根強い、
来年の利下げ期待は大きく後退



【図4】インフレ率は鈍化傾向、
豪中銀が予想する減速軌道を描くか注目



【図6】長期金利は根強い利上げ観測を受け上昇、
株価は上値の重い動き



② 各国経済見通し－中国

2023年11月



中国経済

中国景気は足元にかげ安定化の兆し、
だが中国経済への先行き不安は拭えず

2023年目標である5%成長達成はほぼ確実に

中国景気に底固めの兆しが見られます。実質GDPの前年比は4-6月期:+6.3%→7-9月期:+4.9%へ減速も、前期比は同+0.5%→+1.3%へ加速し（図1）、2023年通年の政府目標+5.0%前後の達成がほぼ確実な情勢です（同年の当社予測は+4.8%→+5.2%に上方修正）。月次指標を見ても、9月鉱工業生産が8月と同水準の前年比+4.5%と、力強さこそ欠くものの安定基調は保っています（図2）。

景気底固めに寄与しているのが個人消費です。小売売上高の前年比は8月:+4.6%→9月:+5.5%と加速、特に外食などのサービス消費が安定感を増しています（図3）。政府発表によると、秋の大型連休（中秋節・国慶節の合計）の国内旅行消費額は2019年対比で+1.5%と4年ぶりにコロナ・ショック前を上回るなど正常化がより鮮明になりました。消費の基調を左右する雇用・所得環境についても、若年層の高失業といった問題は抱えつつも、全体で見れば改善傾向にあり、底堅い消費を支えています（図4）。

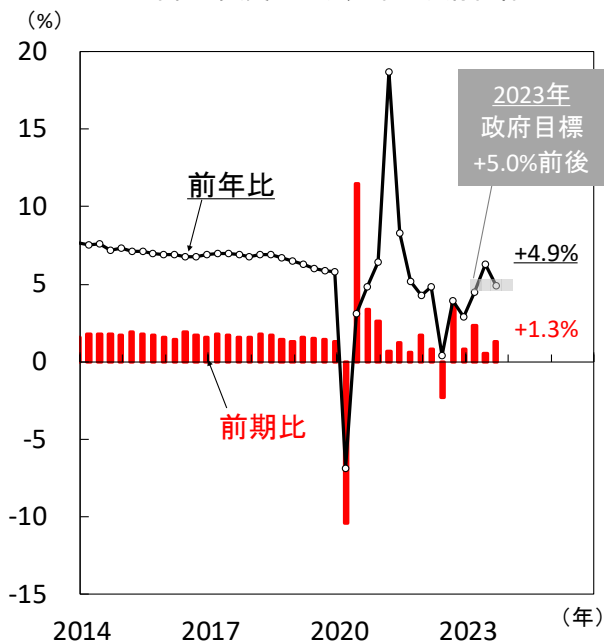
海外投資家の信頼を取り戻せるかは疑問符

一方、不動産市場は一向に回復の兆しが見えません（図2）。当局が、社会不安を助長しかねない住宅工事遅延の解消に乗り出し、住宅竣工ピッチこそ速まったものの、販売や着工動向を見る限り需要は伸び悩んだままです（図5）。小売統計でも住宅関連品の低迷が目立ちます（図3）。10月には不動産開発大手かつ優良企業とされた碧桂園のデフォルト（債務不履行）が認定されるなど、市場の動揺が続くなか、裾野産業が広い不動産市場の回復なくして、経済の先行き不安は拭えないでしょう。

10月に政府は景気てこ入れに向け総額1兆元（約20兆円）の景気対策（今夏の豪雨被害復興やインフラ整備向けに新規国債発行）を決定しました。ですが、国内では不動産不況という構造問題、対外面では米中対立などが嫌気され、経済運営に対する海外投資家の疑念も高まるなか、資金流出が加速し元安が進んでいます（図6）。当面の中国経済は綱渡りの状況が続くとみず。（瀧澤）

【図1】7-9月期の実質GDPは良好な内容、
2023年通年で5%成長達成の公算高まる

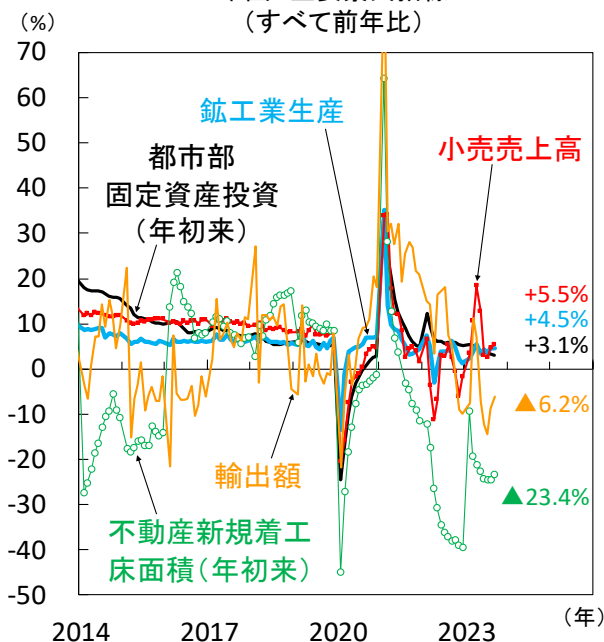
中国 実質GDP成長率と政府目標



注）直近値は2023年7-9月期。

出所）中国国家统计局、中国国务院より当社経済調査室作成

【図2】生産や消費は安定的に推移する一方、
投資や輸出の低迷、不動産不況は変わらず

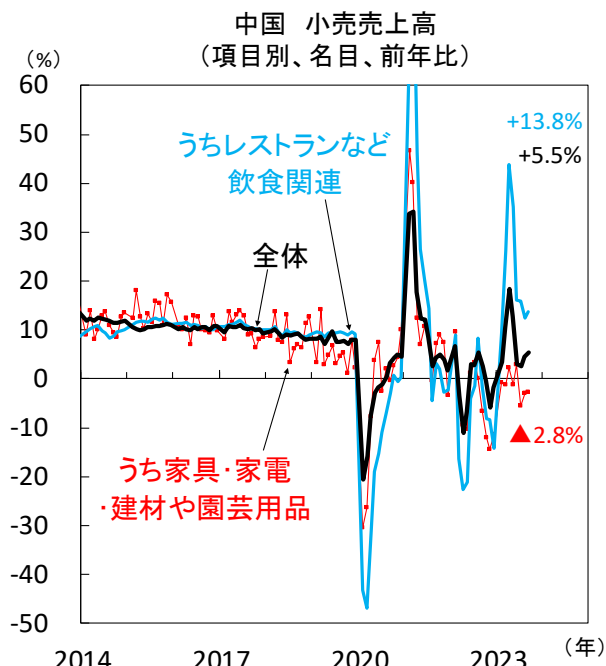
中国 主要景気指標
(すべて前年比)注）鉱工業生産以外は名目ベース。
直近値は2023年9月。

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

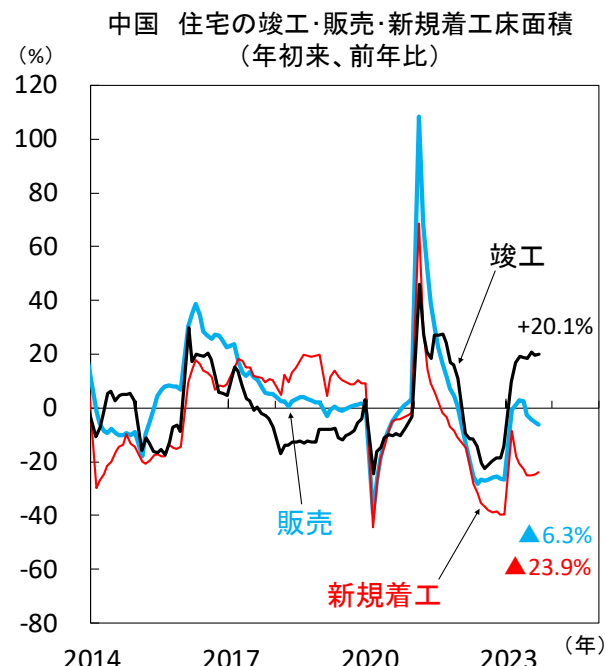
2023年11月

【図3】ゼロコロナ解除後のサービス消費は良好も、不動産不況で住宅関連品の売上は不振が続く



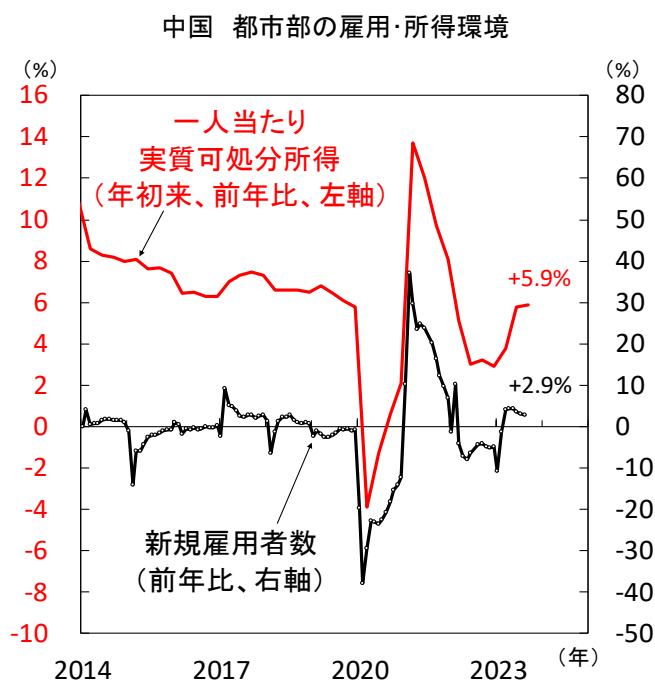
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】当局指導で住宅の竣工速度は上昇、だが需要低迷が続くなど深刻な状況は不変



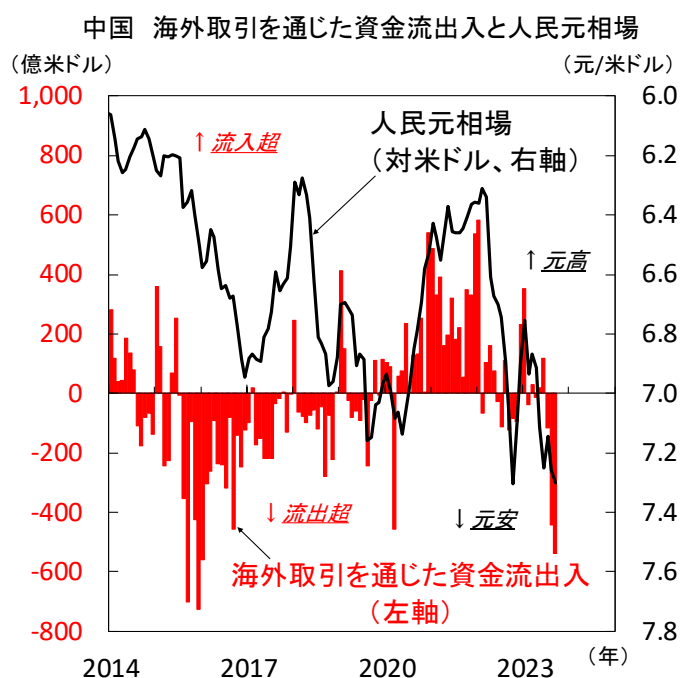
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】ゼロコロナ解除後の雇用環境は改善基調、低インフレで実質所得の伸びも安定推移



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】元安要因となる海外への資金流出が加速、2015年のチャイナ・ショック後に迫る勢いに



出所) 中国国外為管理局、Refinitiv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

2023年11月

インドネシア経済

ルピア相場安定化に向けて利上げを再開

市場の予想を裏切り追加利上げを実施

インドネシア・ルピアが軟調です。米長期金利が上昇し米ドル高が進む中で同通貨は急落(図1)。当局は自国通貨を防衛するために追加利上げを強いられました。

10月19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%から6%へ引き上げ(図2)。利上げは今年1月以来、9会合ぶりです。Bloomberg集計では金融機関31社中30社が金利据え置きを予想。市場の予想外の決定でした。政策声明は今回の決定は国際的な不透明感が高まる中でルピアの安定度を高めるためのものと説明。輸入インフレの影響を和らげるための「予防的で先を見越した」措置であるとししました。ルピアは4月末から10月31日にかけて対米ドルで▲7.7%下落、10月初来では▲2.7%と主要アジア通貨最低の騰落率でした。米長期金利と米ドル指数が上昇を続ける中で、9月末より下落速度が加速。9月19日の朝方には一時1ドル15,855ルピアと前日終値の15,730より急落し、BIの背中を押した模様です。同国の為替市場の流動性は低く、相場変動は増幅されがち。今回もドル売りの勢いが増す中で、ルピアの下落が加速したとみられます。

悪化する経常収支と流出する資本

足元では、貿易黒字の縮小に伴って経常収支が悪化(図3)。同国が輸入する原油の価格は上昇し、主要な輸出品目である石炭やパーム油の価格は下落しており、交易条件が悪化しています。資本流出も加速。外国人は8月末から10月27日にかけてルピア建て国債37.4兆ルピア相当(23.4億ドル)、株式6.5億ドル相当を売り越しました。

BIは、今回マクロ健全性規制を緩和し81兆ルピアの流動性を市場に供給。資金供給のタイト化による景気下押し圧力を和らげるための措置とみられます。BIはルピア相場の下支えのために直物ドル売り介入を行ってきたものの、国債買入等によるルピア流動性の供給(不胎化)は限定的。また、政府は年初来財政黒字を計上しており、徴税などの資金吸収額が歳出による資金供給額を上回っています。なお、米金利が上昇する中で、国内企業は米ドル建て債務を返済しルピア建て借入に切り替え。「その他投資」収支の赤字も拡大しているとみられます。上記の緩和措置の結果、国内貸付金利の上昇は抑えられ企業のドル建て借入返済の動きは今後も続くと考えられます。

【図1】米長期金利の上昇と米ドル高が

進む中でルピア相場下落が加速

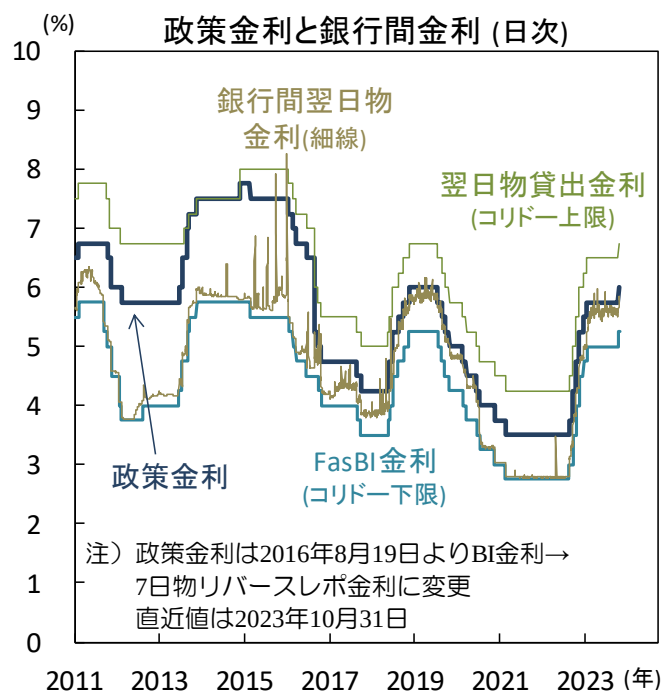


2011 2013 2015 2017 2019 2021 2023 (年)

出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】ルピア相場の安定化に向けて

今年1月以来9会合ぶりに利上げを再開



2011 2013 2015 2017 2019 2021 2023 (年)

出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC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

2023年11月

国際収支と為替相場の安定化を図る当局

外貨建て中銀債券を発行し資本流入を促進

BIと政府は、国際収支と為替相場を安定化するために様々な措置を導入。しかし、その効果は限定的です。政府は一次産品の輸出業者に対して輸出代金の30%を最低3カ月間国内に留保することを8月より義務付け。輸出代金の海外滞留を防ぎ国内にドル資金が供給されることが期待されました。しかし、同留保義務に伴う外貨預金残高は足元で19億ドルと期待外れな水準。石炭やパーム油価格の低迷による輸出金額の伸び悩みが背景です。

BIは、9月より自らが保有するルピア建て国債を裏付けにルピア建て短期債(SRBI)の発行を開始。資本流入の促進も意図した模様です。しかし、発行残高114兆ルピアのうち外国人の保有額は現在9兆ルピア程度。新興国債券への投資需要の低迷に加え、発行金利が十分に高くなく利子に源泉税が適用されること等が嫌気されているとみられます。BIは、今回、自らが保有する外貨資産(米国債等)を裏付けとする米ドル建ての短期債を11月より発行すると発表(普通債: SVBIとイスラム債: SUVBI)。同債券への資本流入を期待しているとみられます。

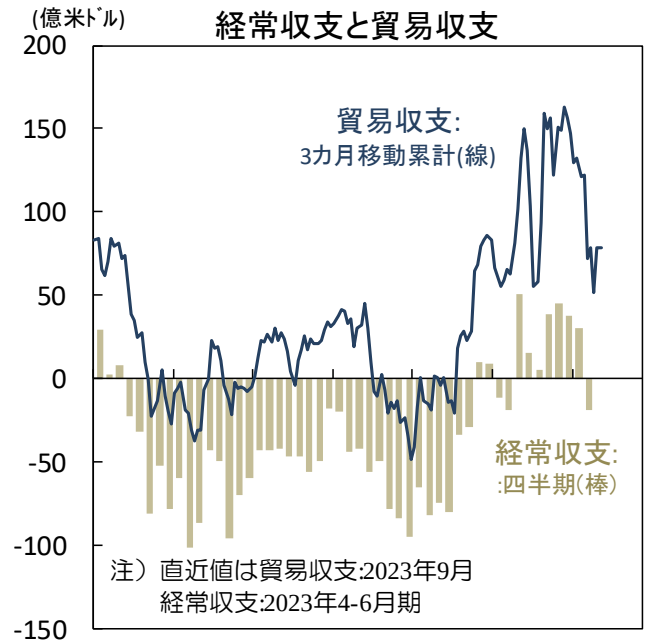
今後もルピア安進展局面では追加利上げか

同国の外貨準備は4月末から9月末にかけて92.7億ドル減少(図1)。BIは直物市場と国内先物(DNDF)市場でドル売り介入を行っています。外貨準備減少のペースは速く、これ以上の減少は海外投資家の不安を招きかねないという懸念も今回の利上げを促したとみられます。

ペリーBI総裁は会合後の会見で、「国際的な動きは早く、毎月(会合毎に)見直しを行う」と発言。今後の追加利上げの可能性も否定しませんでした。今回の利上げは(a)対米ドル金利差を拡大させるための連続利上げの始まりなのか、(b)ルピア安をけん制するための単発的な動きなのか。後者(b)の可能性が高いと考えられます。対米政策金利差は0.5%ptと過去5年平均の2.7%ptを下回っており、金利差を十分に広げるには大幅な利上げが必要。しかし、落ち着いた物価(図4)ゆえに同国の実質政策金利は3.5%と過去最高水準であり、景気への影響を考慮すれば大幅な追加利上げは難しいでしょう。BIは外貨建て債券を発行して資本流入を促しつつ、直先物市場でのドル売り介入で相場安定を図る見込み。ルピアの安定化に必要であれば追加利上げをためらわず、今年末から来年初にかけて0.25%ptの追加利上げを行うと予想されます。(入村)

【図3】貿易黒字縮小に伴って

4-6月期の経常収支は8期ぶりの赤字に

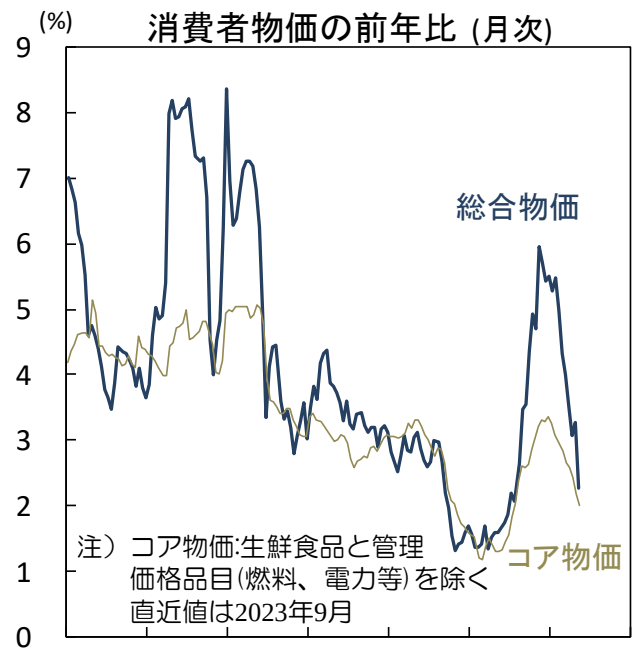


2011 2013 2015 2017 2019 2021 2023 (年)

出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】9月の総合消費者物価の前年比は

+2.3%と物価目標中央値の+3%を下回る



2011 2013 2015 2017 2019 2021 2023 (年)

出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－メキシコ

2023年11月

メキシコ経済

ニアショアリングの流れを受けて
メキシコ景気は底堅さを維持

7-9月期もメキシコ景気の底堅さを確認

メキシコの景気は底堅さを維持しています。10月31日に発表された7-9月期の実質GDPは前年比+3.3%(1-3月期+3.6%)と鈍化した一方で、季節調整済前期比は+0.9%(同+0.8%)と小幅に加速しました(図1)。

足もとでは堅調な内需がメキシコの景気をけん引しています。8月の鉱工業生産は+5.2%(7月+4.8%)と加速。新型コロナ禍後の供給網リスクの高まりを受けたニアショアリングの流れを受けてメキシコ政府は米国輸出向けの工場誘致を進めており、建設業が同+30.80%(同+25.65%)と高い伸び率を記録したことが寄与したものとみられます。また、来年6月に大統領選挙を控えていることもあり、ロペス・オブラドル政権によるインフラ投資計画が進められています。こうした動きから長らく低調だった公益事業が同+8.9%(同+4.8%)と加速の動きを見せていることも生産拡大の要因とみられます(図2)。

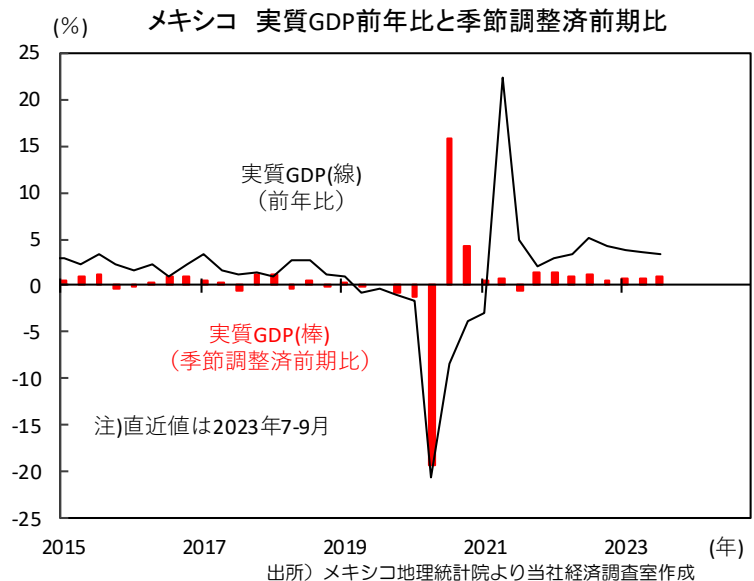
内需主導による+3.2%程度の成長を想定

今後も堅調な内需がメキシコの経済成長をけん引する想定です。メキシコ中央銀行による累積利上げの効果の経済への浸透は懸念されますが、8月失業率は2.96%(7月3.13%)と過去最低水準に近く、雇用環境の良好さが確認できる状況です。

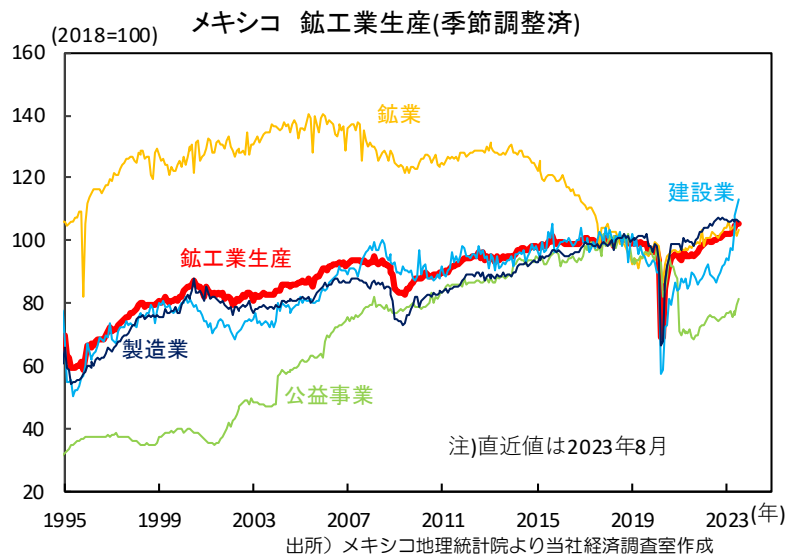
景況感指数は消費者・企業共に新型コロナ禍前の水準を上回る中、改善傾向が続いており内需の良好さを示唆しています(図3)。足もとではニアショアリングの流れを受けて米系自動車メーカー主導で自動車生産が拡大。9月自動車生産は前年比+24.0%(8月+2.8%)と大きく加速しました。また、同様の理由で対米輸出が堅調となっており、8月の対米輸出金額は433億ドル(7月393億ドル)と加速。労働市場中心に米国景気の底堅さが維持される中、輸出の持ち直しが期待されます。堅調な内需と外需の持ち直しがメキシコ経済を下支えするとの見方から、今年通年の成長率は+3.2%(昨年+3.1%)へ加速すると想定します。その後は国内外の累積利上げの影響によるグローバルな景気減速を背景とした伸び率鈍化を見込んでおり、2024年は+1.8%程度となる想定です。

注)ニアショアリング:生産拠点を最終消費地に近い場所に移転すること

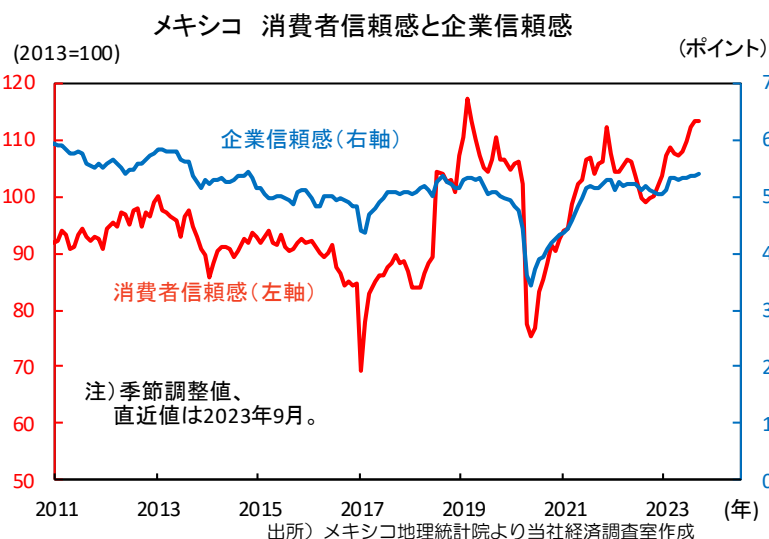
【図1】実質GDP成長率は底堅く推移



【図2】建設業の急伸が鉱工業生産を牽引



【図3】景況感指数は企業・消費者の両方で改善傾向



② 各国経済見通し－メキシコ

2023年11月

物価上振れが懸念される中、
4会合連続で政策金利を据え置き

■ 物価は緩やかな鈍化が継続

当局が高めの政策金利を維持する中、物価は緩やかな鈍化が継続しています(図4)。

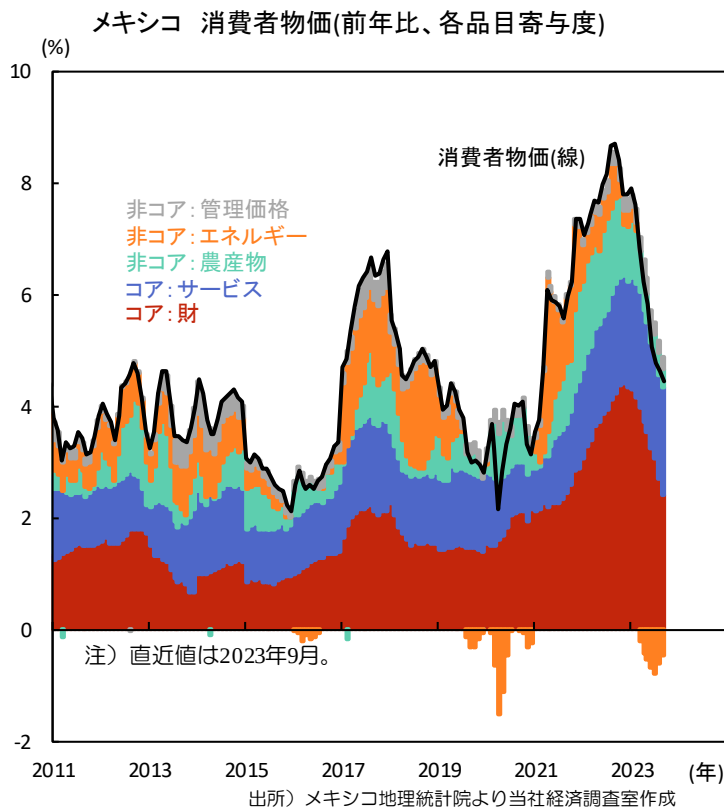
10月9日に発表された9月の総合物価指数は前年比+4.45%(8月+4.64%)、コア物価指数は同+5.76%(同+6.08%)とともに鈍化しました。総合物価指数、コア物価指数ともに昨年秋口ごろをピークに鈍化基調が続いています。主に農産物価格が同+3.25%(同+3.94%)、食品、飲料、タバコ価格が同+7.85%(同+8.44%)と鈍化の主要因になりました。もっとも、ロシアによるウクライナ侵攻などを受けた供給制約を背景とする前年同月の価格上昇の反動(ベース効果)によって押し下げられている側面もあり、この動きが一巡する秋口以降、物価が下げ渋ることが想定されます。また、サービス価格は同+5.23%(同+5.15%)と小幅に加速。足もとでは堅調な労働市場を背景に国内景気の底堅さが確認されており、物価再加速リスクが懸念されています。

■ 当面現行の金融政策が維持される見通し

メキシコ中央銀行は、2021年6月から2023年3月にかけて政策金利を累計7.25%引き上げ(4.00%→11.25%)、直近は4会合連続で政策金利を据え置いています。累積利上げの効果もあり、物価は緩やかな鈍化を示しつつも、引き続き中央銀行の目標レンジ(3%±1%)を上回る水準を維持しています。

9月に行われた金融政策決定会合の声明では、引き続き経済活動の底堅さと労働市場の堅調さについて指摘。物価見通しに関しては、総合物価、コア物価をともに上方修正しました(図5)。今回の声明文では「経済成長のリスクバランスは均衡している」との文言が削除されたことに加え、インフレリスク要因として下振れリスクよりも上振れリスクを多く指摘するなど物価が上振れリスクに偏っていることが示唆される内容となりました。

議事録においても改めて物価が上振れリスクに偏っていることを確認。更に一部の高官は2024年の財政拡張によるインフレ圧力の高まりを指摘しました。物価の上振れが懸念される中、年内利下げは見送られるものと想定。国内景気も堅調であることから来年6月に利下げが開始され、2024年末には政策金利が10.00%へ引き下げられるものと見込みます。(北村)

【図4】総合物価、コア物価ともに鈍化継続も、
サービス価格が小幅に加速

【図5】内需の堅調さを受けて物価見通しを上方修正

メキシコ中央銀行 物価見通し

		2023年			2024年				2025年		
		4-6 月期	7-9 月期	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	2023年 9月会合	5.7	4.6	4.7	4.4	4.0	3.7	3.4	3.2	3.1	3.1
	2023年 8月会合	5.7	4.7	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1	
	2023年 6月会合	5.7	5.0	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1	
	2023年 5月会合	6.0	5.2	4.7	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1		
	2023年 3月会合	6.3	5.3	4.8	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1		
	2023年 2月会合	6.4	5.3	4.9	4.2	3.7	3.4	3.1			
コア	2023年 9月会合	7.3	6.2	5.3	4.5	3.9	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1
	2023年 8月会合	7.3	6.2	5.1	4.2	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1	
	2023年 6月会合	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1	3.1	
	2023年 5月会合	7.4	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1		
	2023年 3月会合	7.5	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1		
	2023年 2月会合	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1			

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

2023年11月

世界

10月の株式市場は世界的に軟調地合い

10月の株式市場は世界的に軟調でした（図1上・下）。夏場以降の世界的な金利上昇に押され、上値の重い展開が続くなか、10月にイスラエルとイスラム組織ハマスの戦争が勃発、強硬姿勢を見せるイスラエルに対する姿勢（米欧先進国は同国を支援、中東諸国は非難）を巡り、国際会議や各国内で対立が深まるなど、ウクライナ戦争に続く新たな地政学リスクに動揺が広がっています。

各国・国際政治リスクの地道な解消も必要に

米国では10月に新たな下院議長を選出、UAW（全米自動車労組）との労使交渉が暫定合意に達しストライキが事実上終了するなど、国内の悪材料が1つずつ解消に向かいました。11月は、米国で17日期限のつなぎ予算を巡る議会審議が進み政府閉鎖を回避できるか、15-17日開催のAPEC（アジア太平洋経済協力）首脳会議での米中首脳会談で融和ムードが見られるかも注目です。（瀧澤）

日本

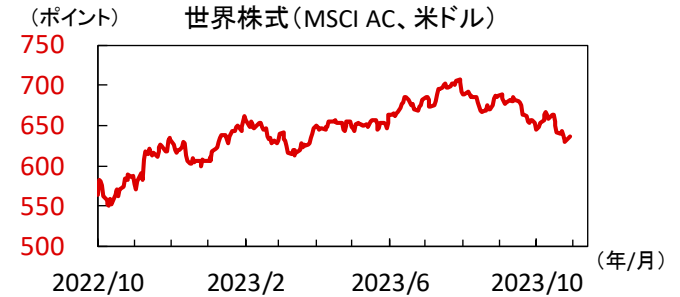
金利上昇や米国株の下落から、日本株軟調

10月の日経平均株価は▲3.1%と下落。月初は、米国において政府閉鎖への懸念が高まったことに起因した米国株の軟調な推移を受け、下落。その後、円安や、米国金利低下に伴うグロース株上昇から、日本株は上昇。月後半にかけては、金利上昇を受けて、株価は上値の重い展開となりました。しかし、10月30-31の金融政策決定会合で日銀が緩和継続の姿勢を示し、株価は反発しました。

今後日銀の政策正常化は進むも時間を要する

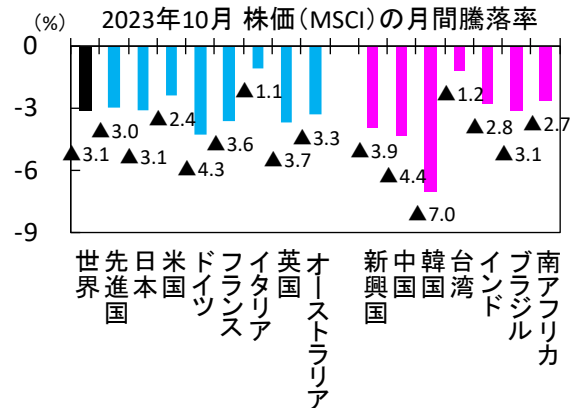
10月30-31に日銀は金融政策決定会合でのイールドカーブ・コントロール（YCC）の更なる柔軟化を決定。長期金利の上限は+1.0%を目途とし、一定程度超えることを許容すると発表しました。金融緩和を粘り強く続けるとの政策スタンスを受けて株価は上昇。為替市場は、ドル円が1ドル=149円台から再び150円台を付けるなど円安が進行し株高に寄与しています。今後、日銀によるマイナス金利解除のタイミングが注目されます（本江）。

【図1】10月の株式市場も軟調地合い抜け出せず



注) 直近値は2023年10月31日。

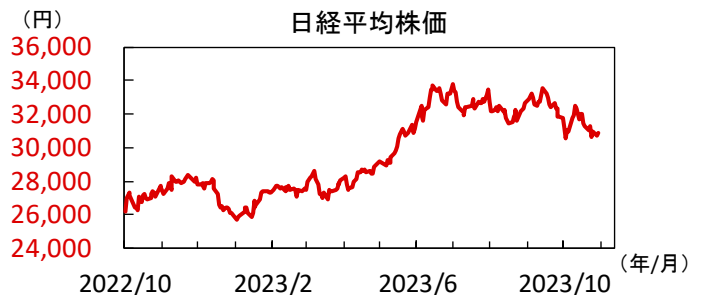
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2023年10月31日。

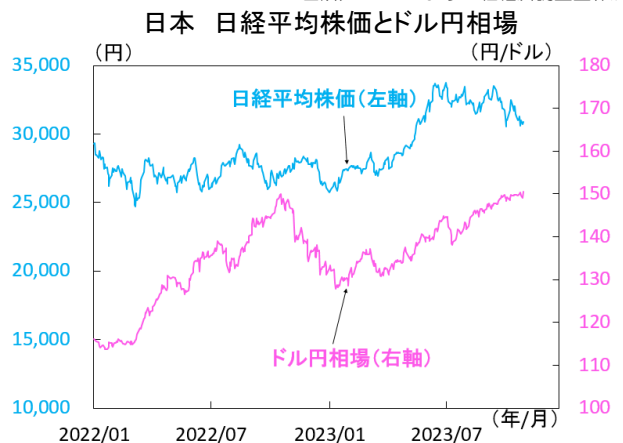
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】日銀の政策正常化タイミングに注目



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023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－株式

2023年11月



米国

NYダウは3カ月連続で下落

10月のNYダウは前月比▲1.4%と下落しました。米連邦準備理事会(FRB)高官から金融環境タイト化に伴う利上げ見送りを示唆する発言が相次いだ一方、9月小売売上高や9月鉱工業生産など堅調な米景気指標を受けて米高金利長期化観測が強まりました。イスラム組織ハマスとイスラエルの紛争激化に伴う中東情勢不安も重しとなり、NYダウは月間ベースで3カ月連続の下落となりました。

内外の不透明要因が上値を抑制か

米国株は上値の重い展開を予想します。米景気は7-9月期に加速し、米企業決算も底堅い内容が示された一方、米国株は軟調に推移しています。FRBの高金利長期維持による景気下押しリスクや中東情勢緊迫化、海外経済減速、米つなぎ予算失効に伴う米政府機関閉鎖等が懸念されている可能性があります。上記の不透明要因に加え、米国株の割高感が残存する状況においては、不安定な相場展開が続く可能性に注意が必要とみます。(田村)



欧州

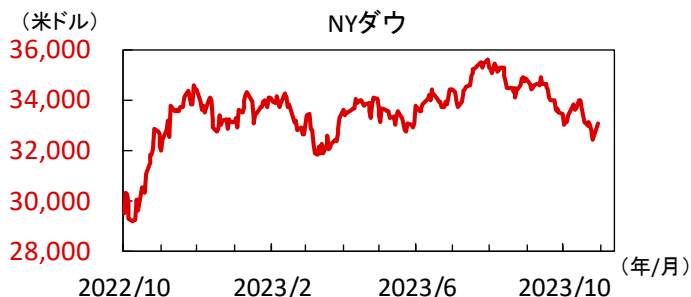
金利先高懸念が強く、中東情勢にも警戒感

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.68%(~31日)と大きく下落しました。上旬は米欧中銀高官のハト派的な発言を受けて上昇。しかし、米主要経済指標が予想以上の堅調さを示すと、高金利が長期化するとの見方が再度強まり、株式相場は下落に転じました。加えて、域内・中国景気への先行き懸念や、イスラエル・パレスチナ情勢の緊迫化も株式相場を圧迫する要因となりました。

株式相場は弱含みな展開が継続か

ECBは10月政策理事会にて追加利上げを見送ったものの、政策金利が長期にわたって高水準に維持される必要性を改めて明示。金融引き締めによる域内需要への圧迫は続くと考えられます。ユーロ圏景気は来年初にかけて低迷する公算が高く、企業業績も軟調さが見込まれます。加えて、中東情勢の緊迫化に伴う資源価格の不安定化も懸念され、欧州株式は弱含みに推移しそうです。(吉永)

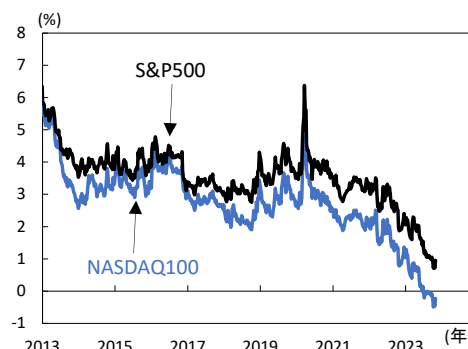
【図3】米国株は金利対比で割高感が残存



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

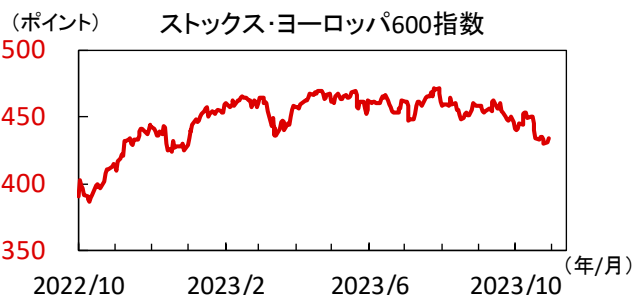
米国 イールドスプレッド(S&P500、NASDAQ100)



注) 直近値は2023年10月27日。イールドスプレッドは12カ月先予想株価収益率(PER)の逆数－米10年国債利回り。予想PERは12カ月先予想の一株当たり利益(EPS)に基づく。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

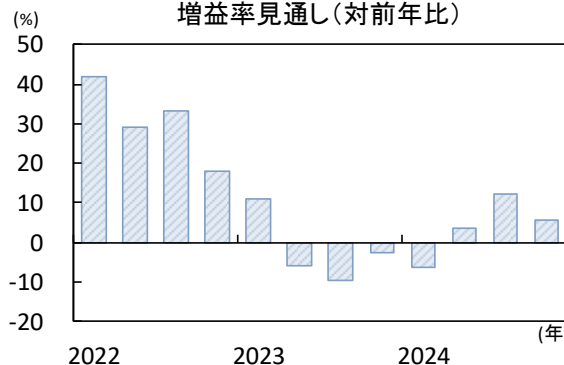
【図4】目先の企業業績見通しは軟調



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の増益率見通し(対前年比)



注) 直近値は2023年10月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年11月

世界

10月の債券市場は全体として弱含み

10月の債券市場は総じて軟調でした（図1上・下）。米国ではFOMC（連邦公開市場委員会）高官から高金利政策維持が示唆されたことや底堅い景気が確認されたことによる金利上昇に押された印象です。また、日銀のイールドカーブ・コントロール（YCC）再修正が意識された日本、インフレ高止まりで利上げ再開観測が高まったオーストラリアなども、金利上昇で債券は軟調でした。

各国で長期金利が下がりにくい構造に

各国で景気減速・インフレ鈍化が続くなかで、長期金利が高止まる背景には、財政悪化に伴う国債増発懸念なども考えられます。2008年のリーマン・ショック後も、巨額の景気対策で悪化した財政の健全化過程で、欧州で南欧債務問題、米国で強制歳出削減（財政の崖）問題などが表面化、市場が動揺する場面もありました。国債発行計画を含む財政運営にも目配りが必要です。（瀧澤）

日本

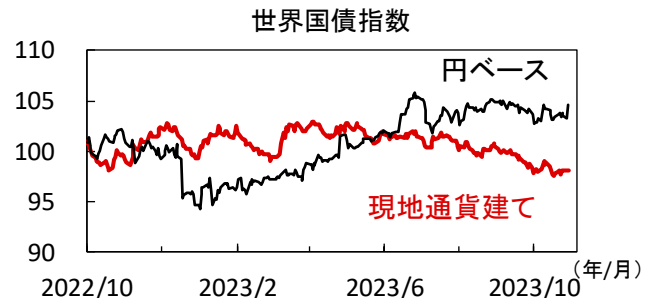
米金利上昇や政策正常化期待から、金利上昇

10月の10年国債利回りは0.18%pt上昇。月初は、日銀の早期政策修正期待から金利が上昇する局面もあったものの、ハマス・イスラエル戦争による地政学リスクの高まりから低下しました。月の中旬から、米金利の上昇につられる形で、長期金利は上昇しました。月末は、10月30-31日の日銀金融政策決定会合にて緩和策の修正が決定され、長期金利を更に押し上げる形となりました。

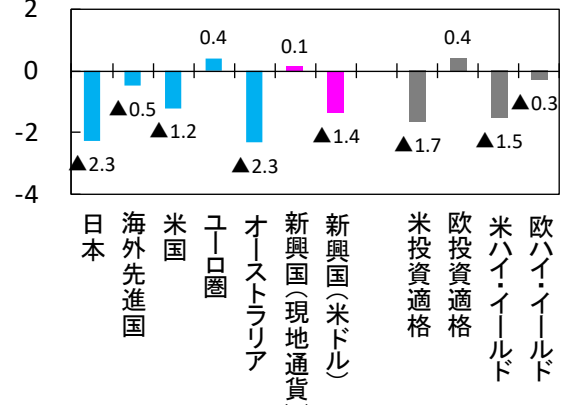
日銀のインフレ率見通しは上方修正

日銀は10月の金融政策決定会合でイールドカーブコントロール（YCC）を一段と柔軟化することを決定。長期金利は一時1%近辺まで上昇。日銀が新たに公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）によると、消費者物価（除く生鮮食品）の予想は2025年度にかけて上方修正。インフレ圧力は根強く、インフレ抑制のために今後日銀が金融政策の正常化を急ぐ可能性もあります。その場合、更なる金利上昇が懸念されます。（本江）

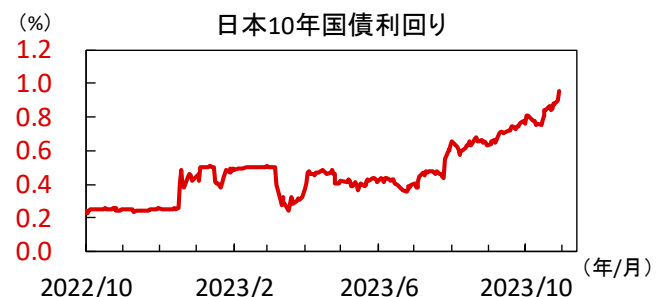
【図1】10月の債券市場も金利上昇に押される展開に



2023年10月 主要債券指数の月間騰落率



【図2】金融政策正常化を織り込む国内金利



日米 10年国債利回り



③ 市場見通し－債券

2023年11月



米国

米長期金利は一時5.0%台まで上昇

10月の米10年国債利回りは上昇しました。序盤は米連邦準備理事会(FRB)高官から金融環境タイト化を受けた利上げ見送りを示唆する発言が相次ぎ、米長期金利低下が進みました。しかし、その後は9月小売売上高や鉱工業生産をはじめ堅調な米景気指標を背景に米高金利長期化観測が広がりました。米長期金利は一時5.0%台と約16年ぶりの水準まで上昇する場面も見られました。

米景気次第も、金利はピークアウトするか

米金利は緩やかな低下を予想します。7月以降の長期金利上昇は米国債増発や買い手不足など需給悪化の他、依然堅調な米景気が背景にあります。前者は米財政赤字拡大やFRBの量的緩和縮小など不透明さが残存も、後者は底堅い労働市場に減速の兆しもみられます。FRBの悩みの種であるサービス価格は高止まるものの、企業が採用を抑える中、雇用鈍化を通じて景気や物価が減速すれば金利もピークアウト感が強まるとみえます。(田村)



欧州

根強い高金利長期化観測

10月の欧州主要国金利は高止まり。欧州中央銀行(ECB)による利下げへの否定的な姿勢や米長期金利の上昇等を受けて上昇圧力は強く、ドイツ10年国債利回りは月初に一時、約12年ぶりに3%を超過。しかし、ECBによる利上げ停止や域内景気への先行き懸念、中東情勢の緊迫化等を背景に、金利上昇圧力は下旬にかけてやや和らぎつつも、金利先高感拭えず、高位推移を続けました。

金利低下要因に乏しく、引き続き高止まりか

ユーロ圏のインフレ率は着実に減速も、依然ECBの物価目標を大きく上回り、インフレ見通しを巡る不透明感が根強いままです。ECBは10月政策理事会で、早期利下げの可能性を改めて否定。当面は金融政策効果や賃金動向を見極める姿勢を維持するとみられ、目先の金利低下圧力は引き続き限られそうです。また、EUは11月末までに加盟国各国の来年度予算案への意見を表明。財政運営を巡る懸念が強まる可能性にも注意が必要です。(吉永)

【図3】労働市場には減速の兆しも



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

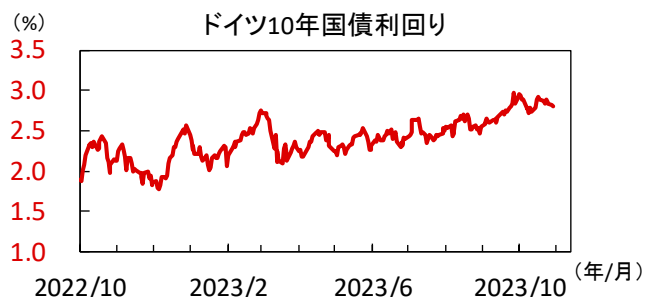
米国 採用率、失業期間



注) 直近値は2023年9月。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

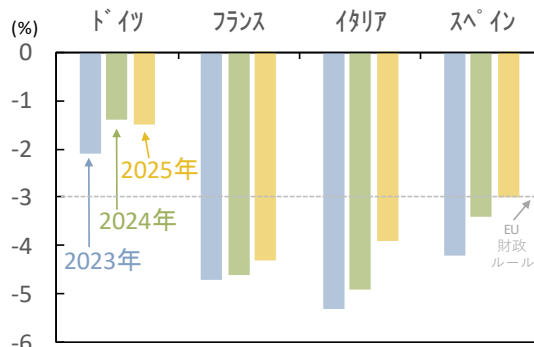
【図4】ユーロ圏 財政運営を巡る懸念は根強く



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏主要国 財政収支(対GDP比)



注) 2023年10月欧州委員会提出見通し。

出所) 各国予算資料より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年11月

世界

10月の為替市場はリスク回避色を反映

10月の米ドル指数（対主要6通貨）は9月末比+0.4%と安定的に推移しました（図1上・下）。背景には、米国景気への評価（減速基調も底堅い）や米金融政策見通しに大きな変化が見られなかった点が挙げられます。他方、イスラエル戦争発生を受け、市場で安全志向が強まったこともあり、相対的にスイスフラン（10月は対米ドルで+0.5%）が堅調、他方、金価格の急騰も見られました。

渦巻く地政学リスク、米ドル優位が継続か

景気面で米国の相対的な安定感が目立ち、米国の利下げ期待も高まりにくいなか、高めの金利水準を保つとみえます。国際情勢に目を向ければ、欧州ではウクライナ戦争、中東ではイスラエル戦争、東アジアでも北朝鮮の不穏な動きに加え、来年初には台湾総統選を控え、緊張が高まる懸念があります。地政学リスクが渦巻くなか、基軸通貨の米ドル優位が続く可能性があります。（瀧澤）

米ドル

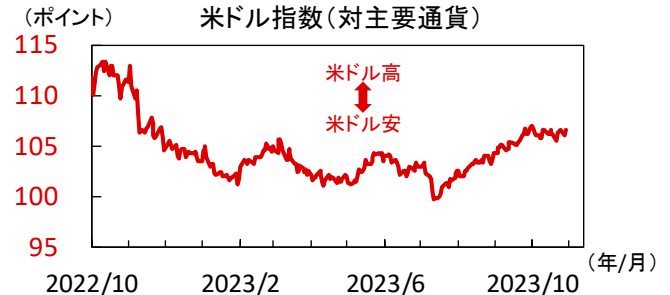
米ドルは底堅く推移

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、ドル円は上昇しました。序盤は米連邦準備理事会（FRB）高官が米金融環境タイト化を受けた利上げ見送りを示唆し、ドルは軟調でした。その後は堅調な米景気指標を背景とした米高金利長期化観測が広がるなか、ドルは持ち直しました。ドル円は日銀が長短金利操作（YCC）を再修正も円売りが止まらず、1米ドル=151円台まで上昇しました。

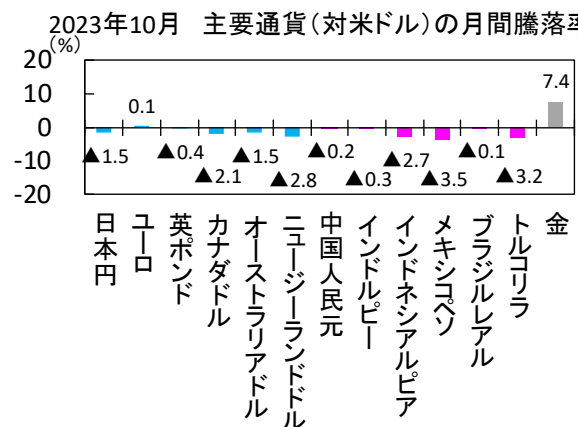
円安トレンドの転換は見込み難いか

ドルは底堅い展開を予想します。先進国中銀は米欧中心に利上げ休止に入りつつあります。もっとも、米国は高金利環境でも潤沢な家計純資産等が下支えて高成長が続く一方、欧州は利上げ効果が浸透し景気低迷に陥っています。各国景況感の温度差があり、米景気の底堅さから米ドル需要は根強いとみえます。ドル円は日銀が長短金利操作の運用柔軟化に踏み切るも、金融緩和が続く中で円安基調の転換も見込み難いとみえます。（田村）

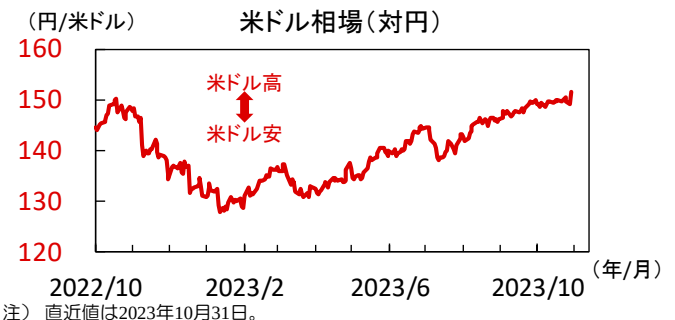
【図1】10月は地政学リスクを意識した展開に



2023年10月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】日米金利差は依然縮まらない



米国 ドル円、日米実質金利差



③ 市場見通し－為替

2023年11月

ユーロ

米長期金利動向に左右される展開

10月のユーロ(～31日)は、対ドルで+0.1%と概ね横ばいとなり、米長期金利動向に左右される相場展開が続きました。中旬には予想以上に米国景気の堅調さが確認され、米長期金利が大きく上昇するとドル高が進行も、月末にかけては、米長期金利上昇一服とともに、ユーロ相場は回復。一方、日銀は10月政策会合で粘り強く緩和を続けるとの姿勢を維持し、対円では+1.6%と上昇しました。

ユーロ相場への下押し圧力に懸念

欧州中央銀行(ECB)による更なる利上げの可能性が大きく低下する中、米国の追加利上げの可能性は残存。米金利の高止まりやユーロ圏景気への先行き懸念の強まりによるユーロ相場への下押し圧力は続きそうです。また、資源価格の上昇基調が続く中、ユーロ圏の交易条件は悪化。さらに、EUでは11月より、加盟国との来年度予算を巡る協議も始まり、財政運営を巡る懸念がユーロ相場の下押しに寄与する可能性も警戒されます。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

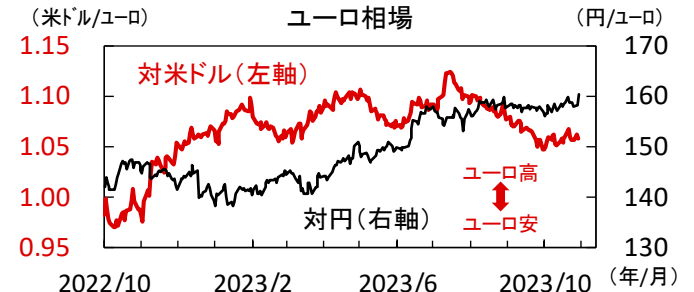
米インフレ上振れを受け対米ドルで軟調

10月の豪ドルは対米ドルで▲1.5%と下落しました。3日に豪中銀が4会合連続の政策金利据え置きを決定すると豪ドルは軟化。その後反発するも、12日の9月米消費者物価が予想を上回りインフレの根強さを示すと、米ドル大幅高となり豪ドルは下落。18日の豪中銀総裁の講演でインフレ高止まりへの警戒感が示され豪ドルは買い戻されたも、9月豪雇用統計の弱さを受け再び軟化しました。

利上げ再開となれば豪ドルを支える要因に

中東情勢の悪化など地政学リスクの拡大で原油高がインフレ圧力につながる可能性があるなか、豪中銀はインフレ減速が遅れる懸念を明らかにしているため、インフレ指標への注目が一段と強まっています。インフレ上振れで利上げが再開されれば豪ドルの押し上げ要因になります。一方で中国経済の鈍化は重しであり、豪ドルが持続的に上昇するには世界的な製造業の回復が必要となり、当面は方向感が出にくいとみています。(向吉)

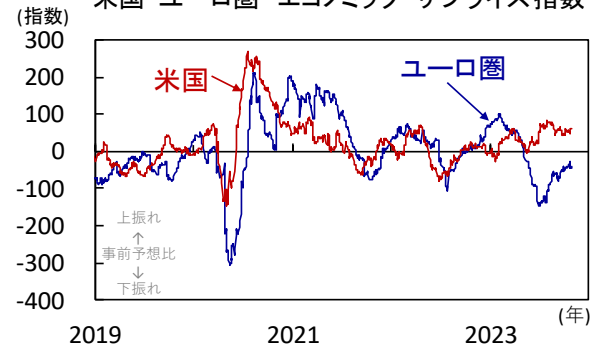
【図3】米国・ユーロ圏の景気格差がより鮮明に



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

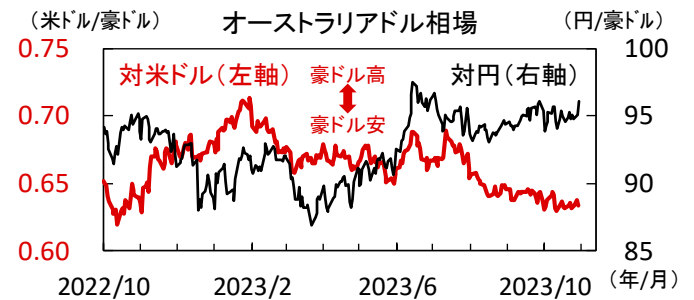
米国・ユーロ圏 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2023年10月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

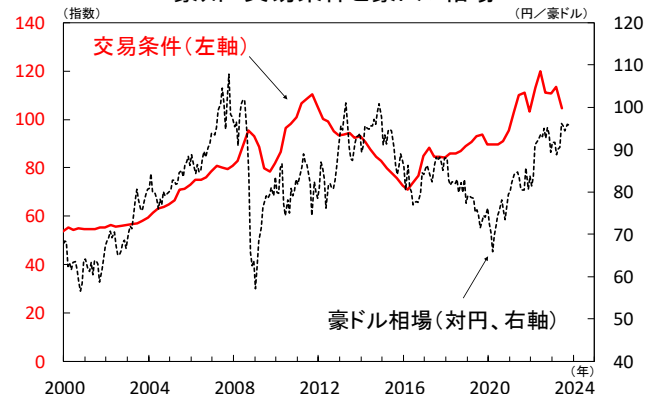
【図4】世界的に景気が回復すれば豪ドルの追い風に



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪州 交易条件と豪ドル相場



注) 直近値は豪ドル相場が2023年10月末、交易条件が同年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年11月



ニュージーランド(NZ)ドル

利上げ観測が後退しNZドル軟調

10月のNZドルは対米ドルで▲2.9%と下落しました。NZ中銀が4日に政策金利据え置きを決定するとNZドルは下落。その後持ち直すも、12日の9月米消費者物価が予想比で上振れインフレの根強さを示すと、米利上げ観測の高まりで米ドルが上昇しNZドルは下落。17日に公表された7-9月期のNZ消費者物価前年比が予想以上に鈍化した事で、利上げ観測が後退しNZドルは下落しました。

インフレ率は鈍化するも当面高金利維持へ

7-9月期の消費者物価は前年比+5.6%と4-6月期の+6.0%から鈍化。物価上昇圧力自体は依然として強いものの、インフレ率の鈍化傾向が続いています。NZ中銀は政策金利を当面5.50%で据え置くとの見通しを示しており、インフレの鈍化傾向が続くなか一段の引き締めを行う必要性は低いとみられます。一方、インフレ圧力自体は依然として強いとみられ、高金利を維持するとみられ、景気減速によりNZドルは弱含むとみています。(向吉)



インドルピー

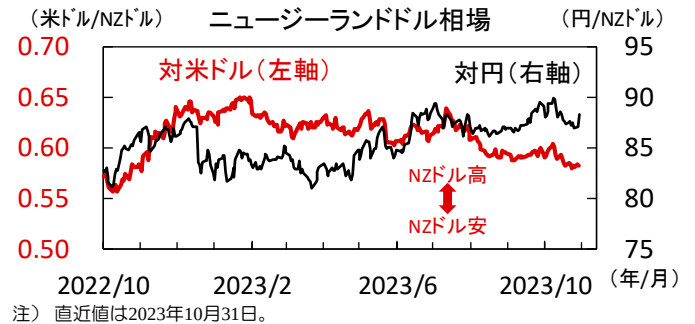
米ドル高基調の下で底堅く推移

ルピーは10月に対米ドルで▲0.3%と小幅下落。米長期金利が高止まり新興国通貨がやや軟調な中でも相対的に底堅く推移しました。インド準備銀行(RBI)はドル高局面ではドル売り介入を行って相場の下げを抑える一方、ドル安局面ではドル買い介入を行って外貨準備を増強。外貨準備は10月初より20日にかけて34億ドル減少しており、RBIによるドル売り介入が行われた模様です。

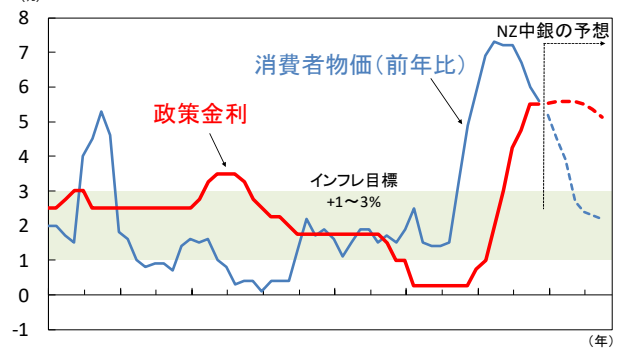
国債指数採用に先駆けて資本が流入

10月初より27日にかけて株式市場から24億ドルの資本が流出した一方、債券市場には7億ドルの資本が流入。主要な新興国債指数(JPM GBI-EM-GD)への採用に先立って国債への投資が行われた模様です。足元では消費者物価が鈍化するものの、RBIは国際原油価格の上昇や天候不順による食品物価の上昇を警戒し高金利を維持する見込み。原油高による輸入拡大という重しはあるものの、ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

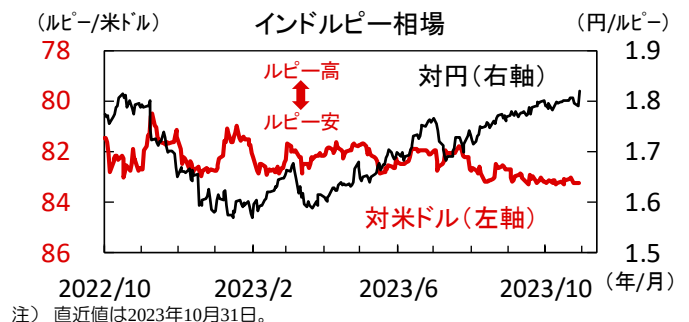
【図5】7-9月期消費者物価の伸び率は鈍化



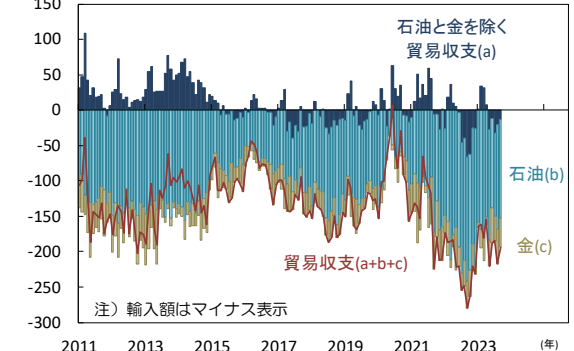
ニュージーランド 政策金利と消費者物価前年比



【図6】ルピーは10月に対米ドルで▲0.3%下落



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通しー為替

2023年11月

メキシコペソ

米国金利の変動性の高まりを受けて軟調推移

ペソは10月に対米ドルで▲3.5%下落と軟調。堅調な米国景気を背景とする米国金利の急上昇がペソ下落の要因と見られます。高い実質金利を背景にキャリー取引(低金利通貨調達/高金利通貨運用)が活発化していたことで堅調に推移していましたが、足もとの米国金利の変動性の高まりを受けて安定的なキャリー収益獲得のために積み上げていたペソの買いポジションを解消する動きが見られた模様です。

米国金利上昇一服後の持ち直しを想定

今後は米国の金融引き締め長期化観測の織り込み進捗に伴う米国金利の変動性低下を見込んでおり、米国金利の落ち着きに伴いキャリー取引が復活し、ペソは持ち直す想定です。また、堅調な米国景気を背景に海外就労者から本国への資金送金は拡大継続が見込まれます。メキシコ中銀による現行金融政策の維持が想定されること(詳細はP16を参照)、堅調な労働市場を背景に国内景気の底堅さが見込まれることが実質金利を下支えし、ペソ相場を支援すると予想します。(北村)

ブラジルレアル

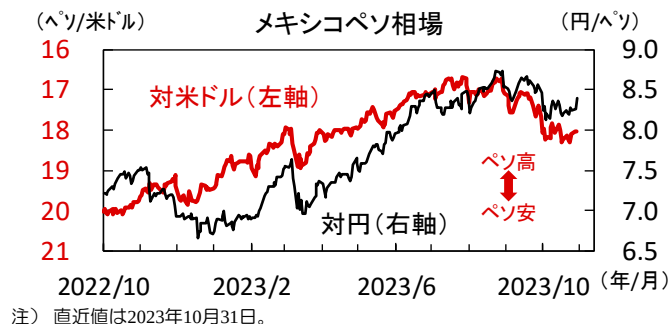
主要新興国通貨が低迷する中でも底堅く推移

レアルは10月に対米ドルで▲0.1%とほぼ横ばい。米長期金利が高止まり新興国通貨が軟調な中でも相対的に堅調でした。引き続き高い実質金利が支援材料です。当局は8月より利下げを始め、9月まで2回連続で0.5%ptの利下げを実施。11月初にも同規模の利下げが見込まれます。物価の沈静化とともに期待インフレ率も下がっているため、利下げ開始後も実質金利は高水準です。

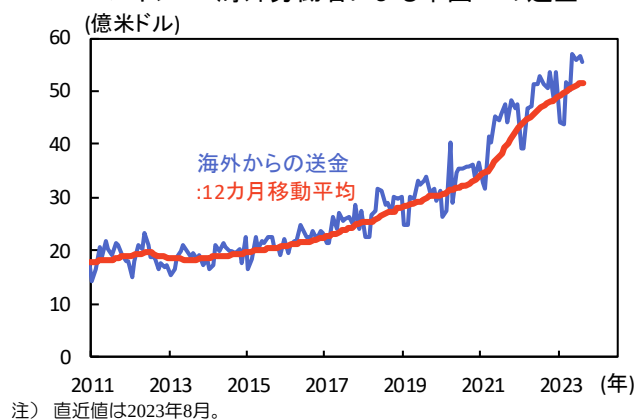
深刻な財政悪化の懸念は当面浮上しない見込み

10月27日にはルラ大統領が優先的な歳出を削減する気はないと、アダジ財務相の唱えた基礎的財政収支均衡を事実上否定し、レアルが下落。もっとも、来年度予算案は議会未承認の増税措置等を含んでおり、同収支均衡が困難なのは周知の事実です。8月に承認された財政ルールの変更が試みられない限り、深刻な財政悪化が懸念されることはないでしょう。高水準の実質金利に支えられ、レアル相場は今後も底堅いと予想されます。(入村)

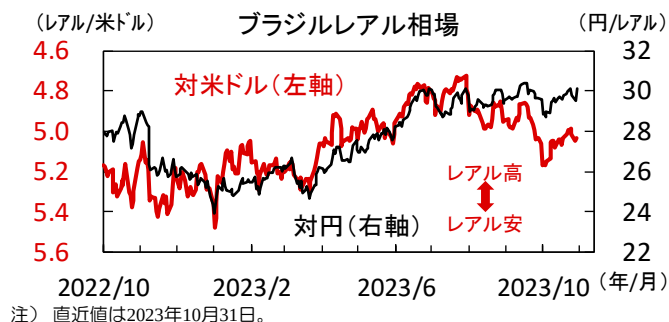
【図7】10月にペソは対米ドルで▲3.5%下落



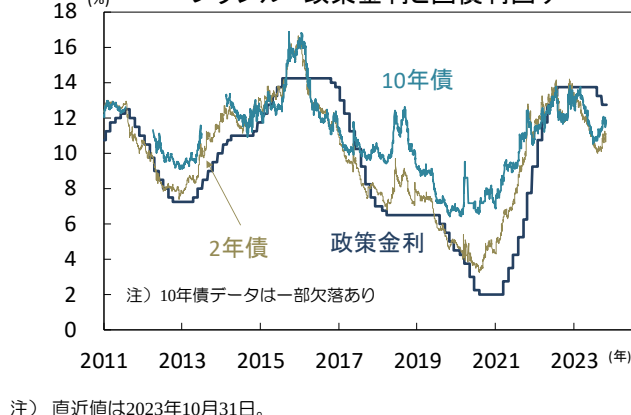
メキシコ 海外労働者による本国への送金



【図8】10月にレアルは対米ドルで▲0.1%とほぼ横ばい



ブラジル 政策金利と国債利回り



③ 市場見通しーリート

2023年11月

日本

日本リートは2カ月連続下落

10月の東証REIT指数は前月比▲2.3%と下落し、セクター別ではホテル・小売や住宅が軟調でした。堅調な米景気指標を背景に米連邦準備理事会(FRB)が高金利を長期維持するとの見方が強まる中、内外金利上昇がリート価格の重しとなりました。国内10年国債利回りは米長期金利上昇や日銀長短金利操作(YCC)の再修正等を受け、0.9%台半ばと2013年以来の高水準まで上昇しました。

当面は国内金利上昇が重し

リートは上値の重い展開を予想します。日銀は10月政策決定会合でYCC運用柔軟化を決定し、長期金利1%超を容認しました。市場はマイナス金利解除への警戒を強める中、国内金利上昇はリート価格の重しとなります。他方、東京都心5区のオフィス空室率は3カ月連続で低下し、オフィス市況は新規ビル大量供給が懸念された中で改善の兆しがみられます。コロナ禍後のオフィス需要回復が持続するかは今後の焦点となりそうです。(田村)

米国

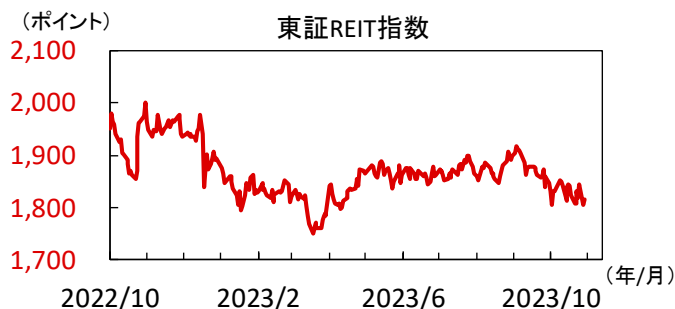
米国リートは3カ月連続下落

10月のS&P米国リート指数は前月比▲4.3%と下落し、セクター別ではオフィスや産業用、倉庫等が軟調でした。米連邦準備理事会(FRB)高官が金融環境タイト化を受け利上げ見送りを示唆も、その後は9月小売売上高をはじめ堅調な米景気指標を背景に米高金利長期化観測が広がりました。米長期金利が一時16年ぶりとなる5.0%台まで上昇し、米金利上昇がリート価格を押し下げました。

米国リーートの回復は見込めず

米国リートは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は7月以降の長期金利上昇が追加利上げを肩代わりするとの認識を示した一方、堅調な米景気を背景にインフレ再加速への警戒感にもじまっています。来年にかけ高金利水準が長期維持される見込みの為、累積的な利上げ効果はラグを伴い景気抑制に作用するとみられます。米国リーートの割高感は既に解消も、利下げ開始を探る展開までは厳しい状況が続くそうです。(田村)

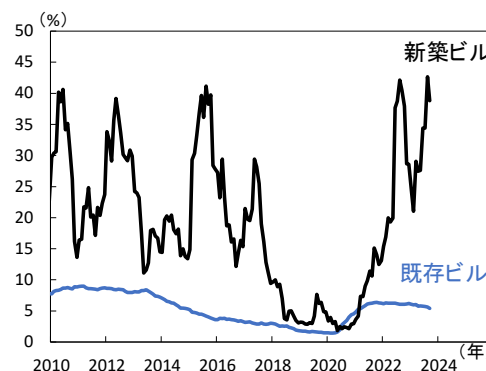
【図1】オフィス市況改善は持続するか



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 オフィス空室率(東京都心5区)



注) 直近値は2023年9月。東京都心5区は千代田・中央・港・新宿・渋谷区。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

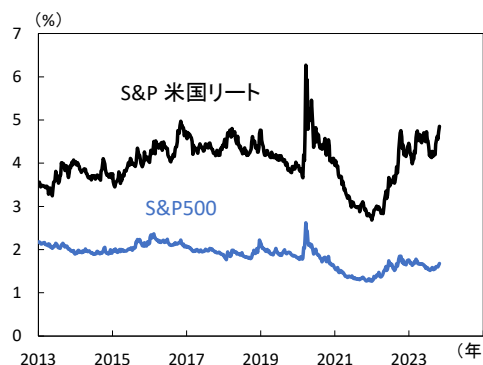
【図2】米国リートは割高感解消も、上値が重い



注) 直近値は2023年10月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 S&P500、S&P米国リーートの配当利回り



注) 直近値は2023年10月31日、配当込み指数。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2023年11月

原油

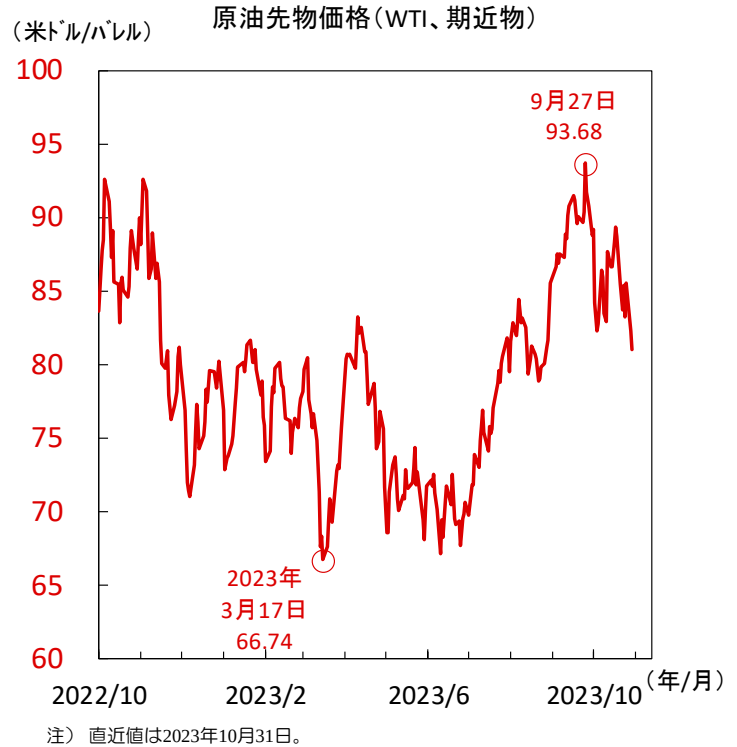
原油価格は下落も中東情勢がリスク要因

10月の原油価格(WTI先物)は、月初に1バレル90米ドル近辺でスタートしました。4日のOPECプラスの合同閣僚監視委員会にて、サウジアラビアとロシアの自主減産と現行の協調減産の維持が表明された中、世界的な需要減少懸念を受け、1バレル83米ドルまで下落。その後、ハマス・イスラエル戦争による中東情勢の不安定化から、原油価格は再び上昇。その後は一時的な情勢の落ち着きから、月末には、1バレル81米ドル台まで下落しました。

需給ひっ迫による価格上昇圧力が残る見込み

今後は、原油の需給ひっ迫懸念から、価格上昇圧力が残ると見えています。供給面では、ハマス・イスラエル戦争が中東地域に波及し供給不安が高まることによる上振れリスクがあります。また、11月26日のOPECプラス閣僚級会合では、現状の協調減産維持や、サウジアラビアとロシアによる自主減産の継続が見込まれます。一方、需要面では冬場の暖房用原油の需要増加の可能性が挙げられます。当面は、供給不足懸念による原油価格上昇圧力が残る可能性があると考えています。(本江)

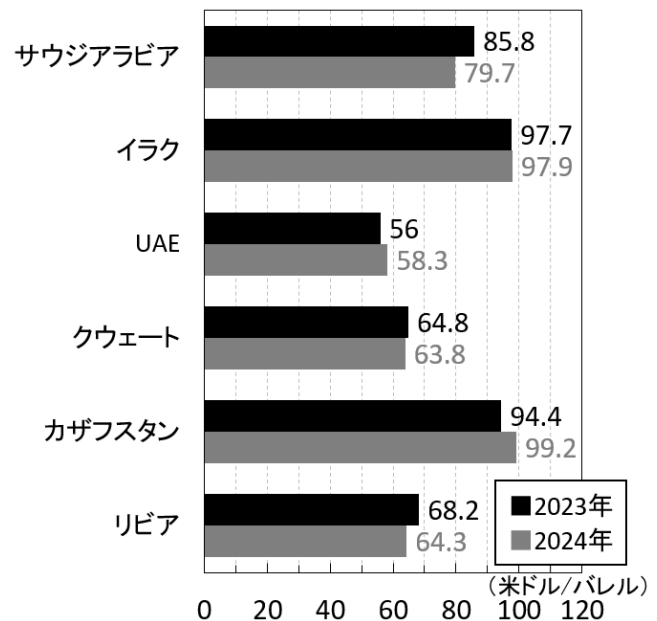
【図1】OPECプラス減産動向に要注意



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】OPECプラスは現行の協調減産を維持する見込み

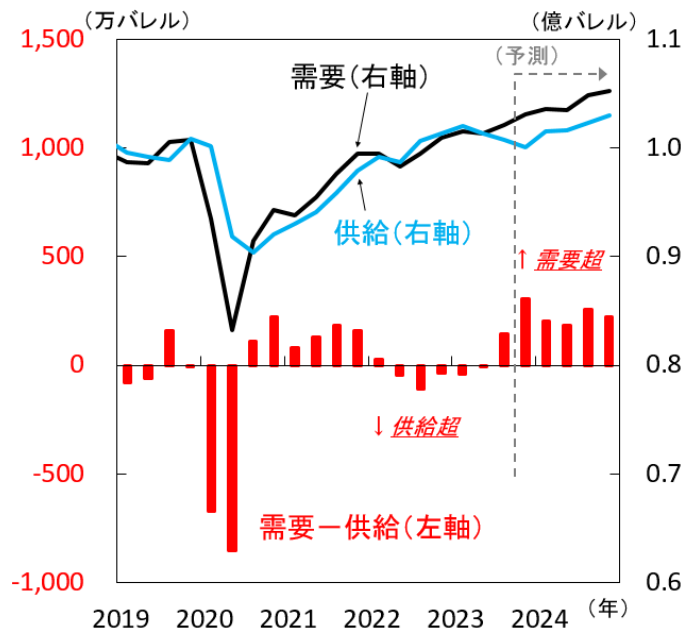
主要産油国 財政収支均衡の原油価格



注) 価格は北米(WTI)・北海ブレント・ドバイ原油の平均。
財政収支均衡に必要な価格を表す。
IMF Regional Economy Outlook (2023年10月) より作成。

出所) IMFより当社経済調査室作成

世界 石油需給(実績と予測)



注) 予測は2023年10-12月期～2024年10-12月期。

予測値はOPEC Monthly Oil Market Report (2023年10月) を元に
OPECの供給が2023年9月以降一定と仮定し簡便的に算出。

出所) OPEC (石油輸出国機構) より当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2023年11月

注) 直近値は2023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)	30,858.85	31,857.62	▲ 3.14	米ドル	151.67	149.35	1.55	
	TOPIX	2,253.72	2,323.39	▲ 3.00	ユーロ	160.41	157.86	1.62	
米国	NYダウ(米ドル)	33,052.87	33,507.50	▲ 1.36	英ポンド	184.31	182.16	1.18	
	S&P500	4,193.80	4,288.05	▲ 2.20	カナダドル	109.31	109.99	▲ 0.62	
	ナスダック総合指数	12,851.24	13,219.32	▲ 2.78	オーストラリアドル	96.10	96.09	0.01	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	433.66	450.22	▲ 3.68	ニュージーランドドル	88.35	89.54	▲ 1.33	
ドイツ	DAX®指数	14,810.34	15,386.58	▲ 3.75	中国人民元	20.728	20.453	1.34	
英国	FTSE100指数	7,321.72	7,608.08	▲ 3.76	インドルピー	1.8205	1.7985	1.22	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,780.70	7,048.60	▲ 3.80	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9545	0.9660	▲ 1.19	
香港	ハンセン指数	17,112.48	17,809.66	▲ 3.91	タイバーツ	4.1944	4.0884	2.59	
中国	上海総合指数	3,018.77	3,110.48	▲ 2.95	マレーシアリンギ	31.817	31.797	0.06	
インド	S&P BSE SENSEX指数	63,874.93	65,828.41	▲ 2.97	ブラジルリアル	30.107	29.666	1.49	
ブラジル	ボベスパ指数	113,143.67	116,565.17	▲ 2.94	メキシコペソ	8.399	8.564	▲ 1.93	
先進国	MSCI WORLD	2,768.62	2,853.24	▲ 2.97	南アフリカランド	8.132	7.885	3.14	
新興国	MSCI EM	915.20	952.78	▲ 3.94	トルコリラ	5.35	5.44	▲ 1.69	
新興アジア	MSCI EM ASIA	489.46	509.80	▲ 3.99	ロシアルーブル	1.6203	1.5086	7.40	

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	0.952	0.768	0.184	米国	FF目標金利	5.50	5.50	0.00
米国	10年物	4.926	4.579	0.347	ユーロ圏	リファイナンスレート	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.809	2.838	▲ 0.029	英国	バンクレート	5.25	5.25	0.00
英国	10年物	4.518	4.447	0.071	カナダ	オーバーナイト・レート	5.00	5.00	0.00
カナダ	10年物	4.070	4.032	0.038	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	4.10	0.00
オーストラリア	10年物	4.918	4.513	0.405	ニュージーランド	キャッシュレート	5.50	5.50	0.00
ニュージーランド	10年物	5.568	5.340	0.228	中国	1年物優遇貸付金利	3.45	3.45	0.00
インド	10年物	7.351	7.210	0.141	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	7.072	6.910	0.162	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	6.00	5.75	0.25
ブラジル	10年物	11.880	11.870	0.010	ブラジル	SELIC金利誘導目標	12.75	12.75	0.00
メキシコ	10年物	10.214	9.924	0.290	メキシコ	オーバーナイト・レート	11.25	11.25	0.00
南アフリカ	10年物	10.675	10.810	▲ 0.135	南アフリカ	レポレート	8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物	26.370	25.520	0.850	トルコ	1週間物レポ金利	35.00	30.00	5.00
ロシア	10年物	12.740	12.930	▲ 0.190	ロシア	1週間物入札レポ金利	15.00	13.00	2.00

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	1,816.11	1,859.59	▲ 2.34	原油	WTI先物(米ドル)	81.02	90.79	▲ 10.76
米国	S&P米国REIT指数	1,390.43	1,453.26	▲ 4.32	金	COMEX先物(米ドル)	1,994.30	1,856.90	7.40
欧州	S&P欧州REIT指数	644.90	666.03	▲ 3.17	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	137.84	144.37	▲ 4.52
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	849.23	901.36	▲ 5.78	穀物	ブルームバーグ商品指数	40.57	40.35	0.53

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、Refinitivより当社経済調査室作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2023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：2023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ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 3.1	▲ 2.6	19.5				▲ 3.1	▲ 2.6	19.5	22.3
		海外先進国	▲ 2.6	▲ 8.1	9.4	▲ 2.8	▲ 9.3	10.7	▲ 1.2	▲ 2.7	12.7	24.1
		米国	▲ 2.3	▲ 8.5	10.1	▲ 2.3	▲ 8.5	10.1	▲ 0.8	▲ 1.9	12.1	26.6
		ユーロ圏	▲ 3.2	▲ 9.2	12.3	▲ 3.4	▲ 13.0	20.0	▲ 1.9	▲ 6.4	22.0	22.0
		新興国	▲ 3.6	▲ 9.7	10.2	▲ 3.9	▲ 12.1	11.3	▲ 2.3	▲ 5.5	13.3	13.9
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.8	▲ 9.0	25.0	▲ 0.9	▲ 9.5	25.4	0.7	▲ 2.9	27.4	44.3
		エネルギー	▲ 3.9	1.1	▲ 2.3	▲ 4.4	▲ 0.9	▲ 1.5	▲ 2.9	5.7	0.5	15.3
		素材	▲ 2.7	▲ 9.2	5.1	▲ 3.4	▲ 12.1	6.4	▲ 1.9	▲ 5.5	8.4	11.7
		ヘルスケア	▲ 4.1	▲ 6.9	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 8.2	▲ 3.2	▲ 2.6	▲ 1.6	▲ 1.2	8.6
		金融	▲ 3.2	▲ 7.7	1.3	▲ 3.7	▲ 9.6	2.3	▲ 2.1	▲ 3.0	4.2	12.3
リート	先進国				▲ 4.6	▲ 13.6	▲ 5.6	▲ 3.1	▲ 7.0	▲ 3.6	7.5	
	日本	▲ 2.1	▲ 2.3	▲ 4.2				▲ 2.1	▲ 2.3	▲ 4.2	▲ 0.7	
	米国	▲ 4.3	▲ 13.5	▲ 5.9	▲ 4.3	▲ 13.5	▲ 5.9	▲ 2.8	▲ 6.9	▲ 3.9	9.5	
	新興国				▲ 4.1	▲ 8.2	2.2	▲ 2.6	▲ 1.6	4.2	8.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 2.3	▲ 4.4	▲ 5.1				▲ 2.3	▲ 4.4	▲ 5.1	▲ 2.8
		海外先進国	▲ 0.5	▲ 2.8	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 5.0	1.5	0.8	1.6	3.5	13.8
		米国	▲ 1.2	▲ 3.9	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 3.9	▲ 0.6	0.3	2.7	1.4	13.2
		ユーロ圏	0.4	▲ 2.0	▲ 2.0	0.2	▲ 6.0	4.8	1.8	0.6	6.8	15.1
		オーストラリア	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 9.8	▲ 4.5	▲ 2.6	▲ 3.2	▲ 2.5	6.9
		新興国(現地通貨)				▲ 0.5	▲ 6.5	13.5	1.0	0.1	15.5	19.4
		新興国(米ドル)				▲ 1.4	▲ 5.4	8.4	0.2	1.2	10.4	16.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.1	▲ 4.1	▲ 5.4	▲ 4.7
		新興国(米ドル)							▲ 1.9	▲ 6.9	2.1	▲ 4.3
物価連動国債		先進国				▲ 1.0	▲ 6.4	▲ 0.7	0.5	0.2	1.3	12.3
		新興国				▲ 2.9	▲ 9.1	8.4	▲ 1.3	▲ 2.5	10.4	21.0
社債	投資適格	先進国				▲ 1.2	▲ 4.8	5.3	0.3	1.8	7.3	15.2
		日本	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.9				▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.9	0.1
		米国	▲ 1.8	▲ 4.9	3.3	▲ 1.8	▲ 4.9	3.3	▲ 0.3	1.7	5.2	14.3
		欧州	0.4	▲ 0.3	4.0	0.2	▲ 4.4	11.2	2.0	2.2	13.1	17.2
		新興国(米ドル)				▲ 1.1	▲ 2.9	6.0	0.4	3.7	8.0	16.3
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.1	▲ 2.6	9.3	0.5	4.0	11.2	19.9
		米国	▲ 1.2	▲ 2.1	5.8	▲ 1.2	▲ 2.1	5.8	0.3	4.5	7.8	20.3
		欧州	▲ 0.3	0.3	9.0	▲ 0.5	▲ 3.8	16.6	1.3	2.9	18.2	20.2
		新興国(米ドル)				▲ 1.2	▲ 2.4	12.3	0.3	4.2	14.3	16.0
転換社債		先進国				▲ 2.5	▲ 7.2	3.8	▲ 1.0	▲ 0.6	5.8	17.2
		新興国				▲ 2.0	▲ 7.1	5.5	▲ 0.5	▲ 0.5	7.5	22.7
商品	総合				0.3	▲ 1.2	▲ 3.0	1.8	5.4	▲ 1.0	12.5	
	金				7.4	0.6	20.9	8.9	7.2	22.9	24.5	
	原油				▲ 7.7	4.7	3.5	▲ 6.2	11.3	5.5	25.3	
他	MLP					0.4	4.2	16.6	2.0	10.8	18.6	36.7
	バンクローン					▲ 0.0	2.1	11.9	1.5	8.7	13.9	25.8

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の同合計に基づく。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: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・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: ブルームバーク商品（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

⑥ 主要な政治・経済日程

2023年11月

● 2023年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/30	31	11/1	2	3
(日) 9月 小売売上高 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 消費者態度指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (中) 10月 製造業PMI(政府) (中) 10月 非製造業PMI(政府)	(日) 9月 小売売上高 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 消費者態度指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～11月1日) (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数	(米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 9月 建設支出 (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (豪) 9月 住宅建設許可件数 (中) 10月 製造業PMI(財新) (伯) 9月 鉱工業生産	(日) 10月 マネタリーベース (米) 9月 製造業受注(速報) (独) 10月 失業者数 (英) 金融政策委員会(MPC)	(米) 10月 労働省雇用統計 (米) 10月 ISMサービス業景気指数 (欧) 9月 失業率 (独) 9月 貿易統計 (仏) 9月 鉱工業生産
6	7	8	9	10
(欧) 11月 Sentix 投資家信頼感指数 (独) 9月 製造業受注 (英) 10月 新車登録台数	(日) 9月 家計調査 (日) 9月 毎月勤労統計 (米) 9月 貿易収支 (独) 9月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (中) 10月 貿易統計	(日) 9月 景気先行指数 (米) 9月 卸売在庫(速報) (伯) 9月 小売売上高	(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 (英) 10月 RICS住宅価格 (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価	(日) 10月 マネーストック (米) 10月 月次財政収支 (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 (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産 (印) 9月 鉱工業生産 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)
13	14	15	16	17
(日) 10月 工作機械受注 (日) 10月 国内企業物価	(米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 10月 消費者物価 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (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	(日) 7-9月期 実質GDP(速報) (米) 10月 生産者物価 (米) 10月 小売売上高 (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価 (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	(日) 9月 機械受注 (日) 9月 第3次産業活動指数 (日) 10月 貿易統計 (米) 10月 輸出入物価 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 11月 NAHB住宅市場指数 (豪) 10月 雇用統計	(米) 10月 住宅着工・許可件数 (英) 10月 小売売上高
20	21	22	23	24
(米) 10月 景気先行指数	(米) 10月 中古住宅販売件数 (米) FOMC議事録 (10月31-11月1日分)	(米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 11月 消費者信頼感指数 (豪) 10月 景気先行指数	(欧) 10月 サービス業PMI(速報)	(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 製造業PMI(速報) (米) 11月 サービス業PMI (速報) (独) 11月 ifo景況感指数 (英) 11月 GfK消費者信頼感指数
27	28	29	30	12/1
(日) 10月 企業向けサービス価格 (米) 10月 新築住宅販売件数	(米) 9月 S&P7077 ケース・シー住宅価格指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	(米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 7-9月期 実質GDP (2次速報) (米) 10月 卸売在庫(速報) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数	(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) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 10月 失業率 (独) 11月 失業者数	(日) 10月 労働関連統計 (米) 10月 建設支出 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (中) 11月 製造業PMI(財新) (伯) 10月 鉱工業生産 (豪) 10月 住宅建設許可件数 (中) 11月 製造業PMI(政府) (中) 11月 非製造業PMI(政府)

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：2023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、知的所有権、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 © 2023 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、レビューし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。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



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