



# Monthly Guide

2024年  
10月号

りそなグループのYouTube  
で、最新のマーケット情報を  
配信しております！

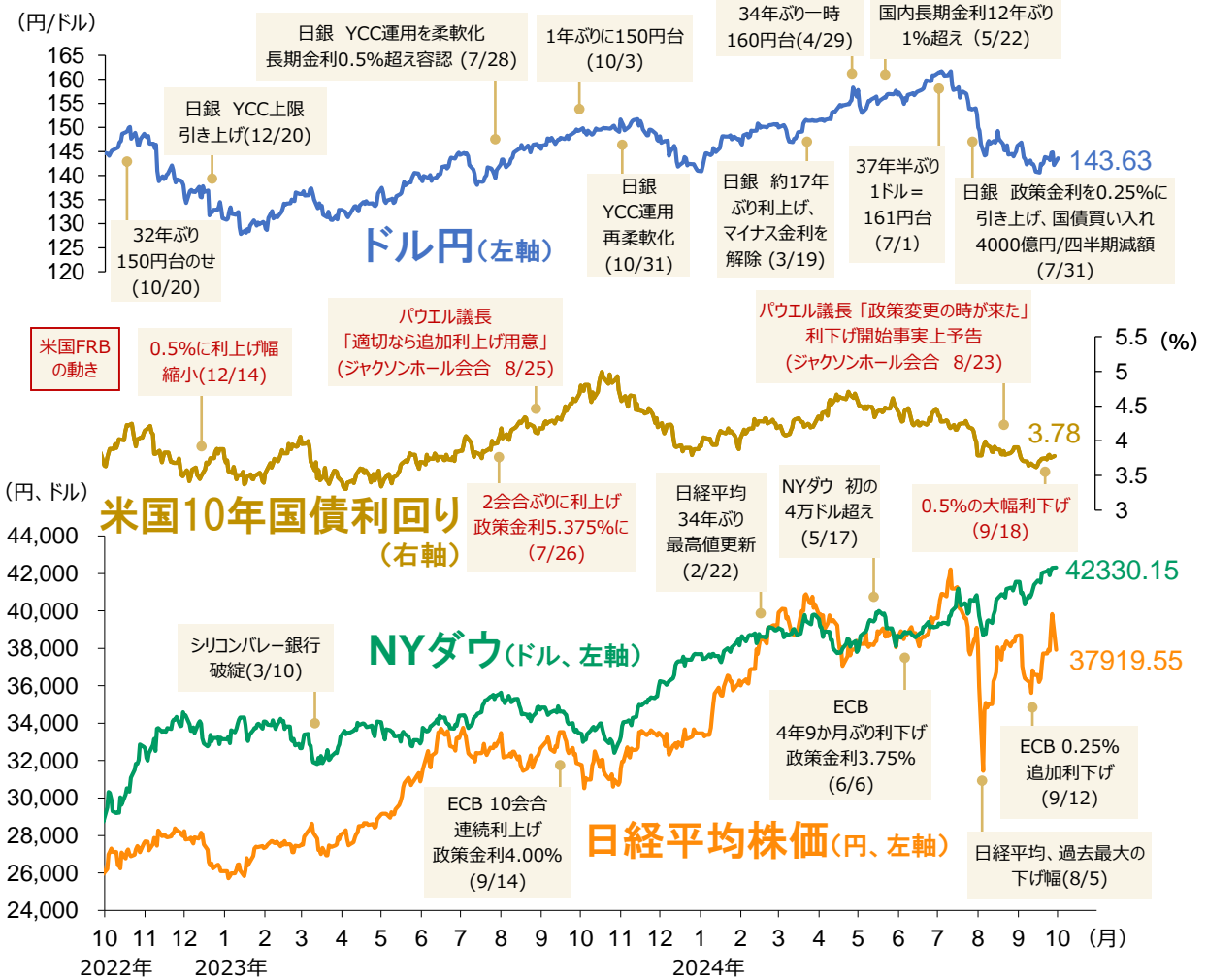


## 投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

OECD(経済協力開発機構)は世界経済の成長率を2024年、2025年ともに+3.2%とし安定した成長が続くと予測しています。短期的には既往の金融引き締め効果が発現し主要国景気の下押し圧力が高まる可能性があるものの、米・欧の金融政策は既に利下げ局面に転換していることから、緩やかな景気拡大と金融環境の緩和を伴う投資環境が続くと予想されます。

### <9月の主要マーケットの推移>

- 海外株式は米国の利下げ期待を支えに買いが先行しNYダウは最高値を更新しました。新興国株式は中国の景気刺激策が好感され大幅高となりました。国内株式は円高進行が響き日経平均株価は月間で1.9%の下落で終わりました。
- 先進国債券は米欧の利下げを受けて買いが優勢となり、米10年国債利回りは月間で▲12bpの3.78%、2年国債利回りは▲28bpの3.64%に低下しました。ドル円相場は日米金利差が縮小するとの見方から一時139円台を付けましたが、米長期金利の下げ渋りと日銀が追加利上げに慎重な姿勢を示したことから月末は143円台で引けました。



※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

※グラフ内の数値は直近月末値(終値)

# りそなのマーケットビュー

中期  
見通し  
(今後1-3年)

メインシナリオ：世界景気の拡大局面は継続、株式が債券に対し優位な投資環境続く

サブシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

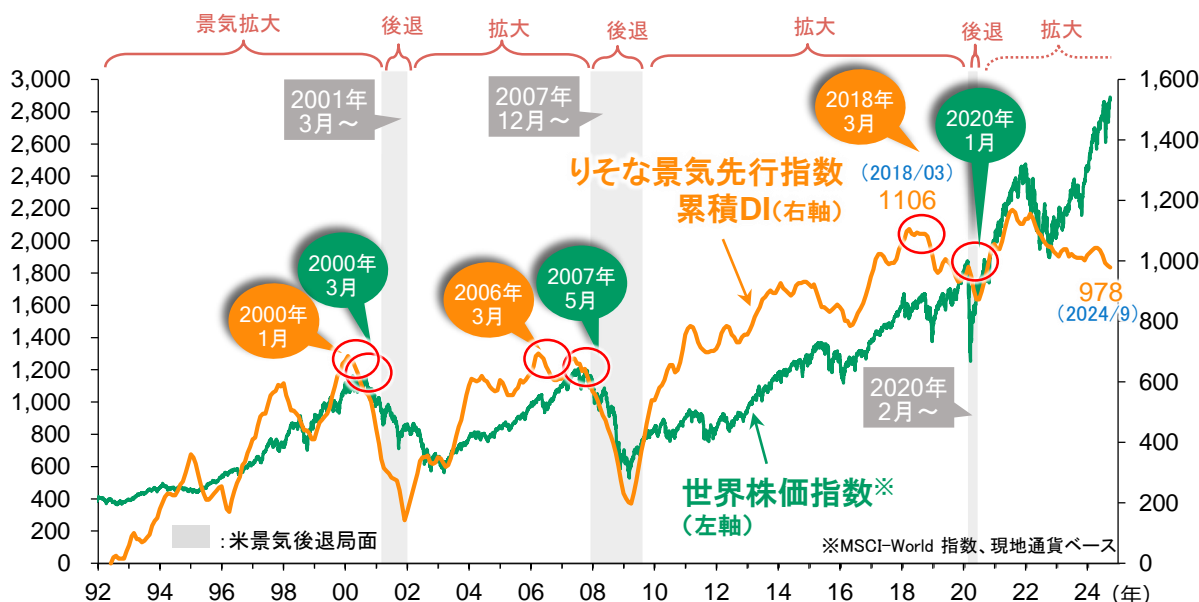
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

## ➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続も、景気減速リスクの高まりには注意

世界景気は2020年春以降、緩やかな拡大局面が続いています。米国の雇用軟化や世界的な製造業の景況感悪化など一部に下振れリスクの高まりがみられますが、米・欧の利下げによりグローバル金融環境が徐々に緩和に向かうことから、主要国景気が大きく下振れる可能性は小さいと考えられます。

## ➤ 世界景気の先行きは、りそな独自の「りそな景気先行指数」で見極めます

りそな景気先行指数は、世界景気の転換点をいち早く見極める分析ツールとして、りそなが独自に開発した世界景気の先行指標です。同指数の累積DIは2023年後半から持ち直しの動きが続いていましたが、足元では米国を中心に足踏み状態となっています。構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がりを点検し景気回復の動きが続くかを見極めます。



※Haver analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

### りそな景気先行指数とは？

- 景気に対して一般に先行して動くと考えられる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から12の指標を選定。それぞれの項目が3ヵ月前と比較して改善を示す指標の割合を算出した当社独自の指数です。●この指数が50を上回れば(12系列中7系列以上が改善していれば)景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用しています。●累積DIは各月のりそな景気先行指数から50を引いた数値を累積したものです(1992年5月=0)。

## ● 金融環境 ●



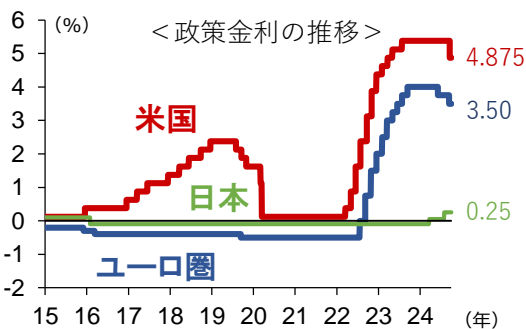
FRBは9月会合で4年半ぶりとなる利下げを実施、利下げ幅は通常の倍の0.5%ptとしました。新たな見通しでは、年内0.5%pt、2025年に1.0%pt、2026年に0.5%ptの利下げが示唆されました。



ECBは9月理事会で、0.25%の追加利下げを決定しました。ラガルドECB総裁は、先行きは利下げの方向にある一方で、利下げペースや幅は今後のデータ次第との考えを強調しました。



日銀は9月会合で現行の政策維持を決定しました。景気・物価の判断は維持したうえで、植田日銀総裁は7月から円高が進んでおり、政策判断については時間的な余裕があるとの考えを示しました。



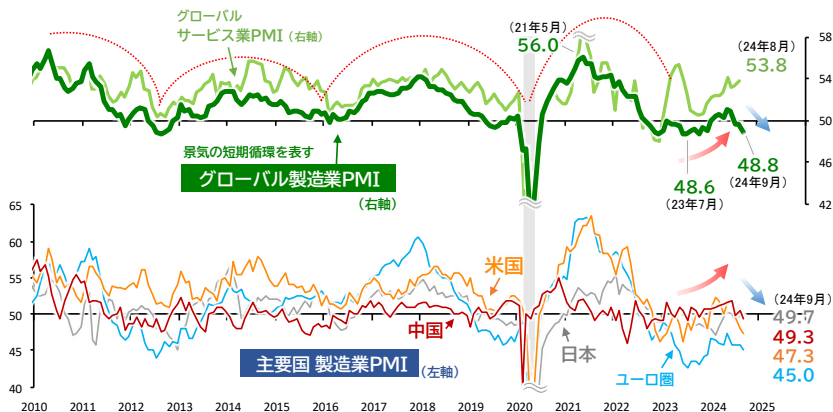
※米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利  
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利  
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

## ▶ 短期景気見通し：緩やかに回復継続も、製造業停滞には注意が必要

世界景気の短期循環（製造業の在庫循環）を示すグローバル製造業PMIは、昨年7月に一旦底入れしたものの、足元では再び好不況の分岐点とみなされる50を下回っています。グローバルサービス業PMIの改善が続いており、経済全体は堅調なサービス業に支えられている形ですが、この先、製造業の停滞がサービス業に波及する可能性はないか、注視する必要があります。

## ▶ 主要国に幅広く製造業活動の停滞感が広がる。景気下振れリスクとして点検

製造業PMIを国別にみると、米・欧・中国・日本が揃って分岐点の50を下回るなど、グローバルに停滞感が広がっていることが確認できます。代表的な景気先行指標である製造業PMI指数などを基に、グローバル景気の下振れリスクを丹念に点検する必要があります。



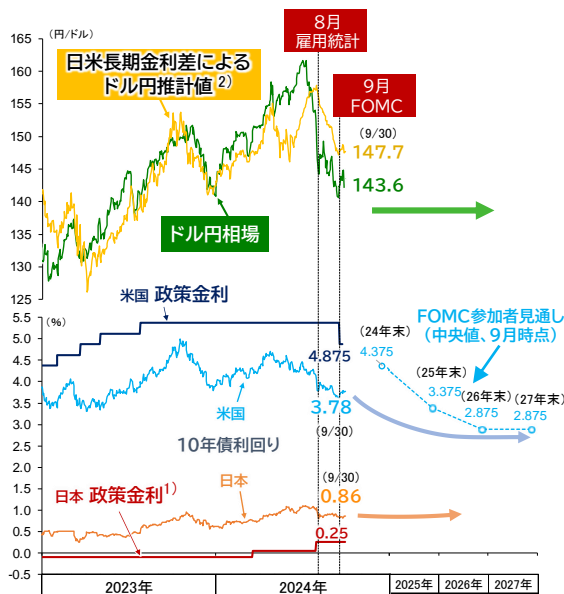
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

## ● 注目指標 ● 米国が大幅利下げでも、小幅円高に留まる見通し

FRB(米連邦準備制度理事会)は9月に0.5%幅の大幅利下げで政策金利引き下げを開始しました。他方、米10年国債利回りは会合前から月末までおおむね横ばい圏で推移しています。10年国債利回りが低下しなかった理由は、9月会合で示された利下げの最終着地点の見通し(FOMC参加者の政策金利見通し、中央値)が、事前の市場予想と同程度にとどまったためと考えられます。

将来予想される政策金利のパス(経路)は長期金利の水準を決定する重要な要素です。9月のFOMCで示された見通し(中央値)は、右図中段の通り、26年末、27年末の政策金利が同じ2.875%となっており、利下げが2.875%で終了することが強く示唆されています。FOMC前に市場が織り込んでいた利下げの最終着地点が2.9%前後であり、FOMC後も市場が織り込む利下げパスは変わらなかったため、長期金利の低下につながらなかったものと考えられます。

右図上段に示す通り、ドル円相場は日米長期金利差に沿って推移する傾向があります。FRBの利下げが2.875%程度までで終了するとの見方が市場で維持される限り、米長期金利は大きく低下しないとみられるため、日米長期金利差の縮小は小幅に留まり大幅に円高・ドル安が進む可能性は小さいと予想されます。



1) 2024年3月19日までは日銀当座預金金利2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利。2) リそなアセットマネジメント推計  
※ブルームバーグ、FRBの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

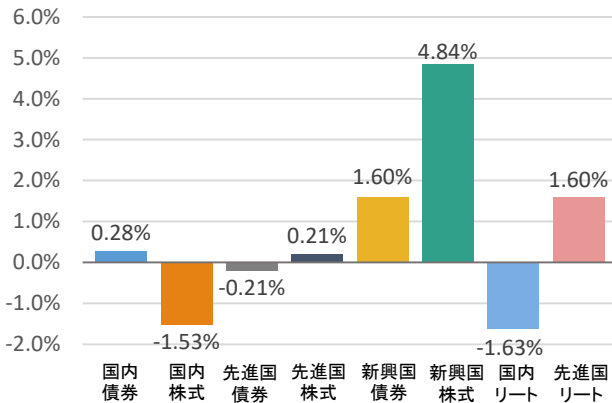
## ● 10月の重要イベント ●

1日	日本 臨時国会召集、新内閣発足	27日	日本 衆議院選挙(予定)
17日	欧州 ECB(欧州中央銀行)理事会	30日	米国 7-9月期実質GDP(速報値)
18日	中国 7-9月期実質GDP	30・31日	日本 日銀金融政策決定会合

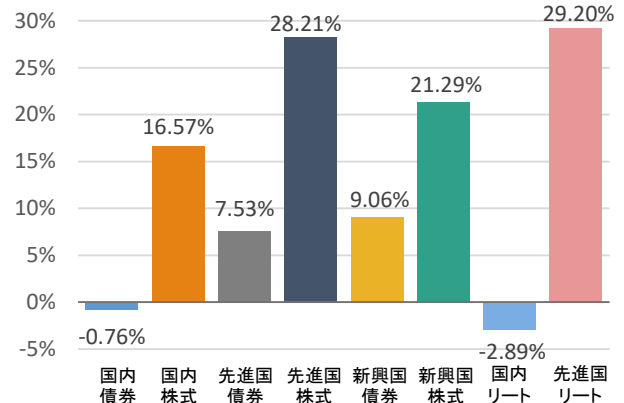
9月末基準

# 各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

過去1ヵ月



過去1年間



※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成。※国内債券：NOMURA-BPI総合、国内株式：東証株価指数（TOPIX、配当込み）、先進国債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円換算ベース）、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数（配当込み、円換算ベース）、新興国債券：JPメルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（円換算ベース）、新興国株式：MSCIエマージング・マーケット指数（配当込み、円換算ベース）、国内リート：東証REIT指数（配当込み）、先進国リート：S&P先進国REIT指数（除く日本、配当込み、円換算ベース）

## 国内債券

10年国債利回りは0.8~0.9%のレンジで推移しました。植田日銀総裁が決定会合後の会見で、海外景気の下振れリスクと金融資本市場の動向を注視する考えを強調したことから、追加利上げが後ずれするとの見方が広まりました。ドル円相場は日銀決定会合前に1ドル=139円台を付ける場面がありましたが、会合後は一時146円台まで反転しました。

## 先進国債券

米10年国債利回りは3.6~3.8%のレンジで変動しました。月央に開かれたFOMC（連邦公開市場委員会）で0.5%の大幅利下げが決定され、2年国債利回りは2年ぶりの低水準となる一時3.5%台まで低下しました。欧州ではECB（欧州中央銀行）が2会合ぶりに0.25%の利下げを実施し、独10年国債利回りは2.1%台まで低下しました。

## 新興国債券

新興国債券は続伸しました。米国の利下げ転換により通貨安の懸念が後退したことを受け、インドネシア、メキシコ、南アフリカが利下げを実施しました。中国の10年国債利回りは一時過去最低となる2.0%近辺まで低下しました。

## 国内リート

東証リート指数は反落しました。オフィス賃料の底入れなど収益環境の改善が見られるものの、日銀の利上げ継続姿勢による金利の先高感が根強く、積極的な買いが見送られました。用途別では、住宅の下落が目立ちました。

## 国内株式

日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）ともに3ヵ月連続で下落しました。6月末の1ドル=161円近辺から9月末には143円台まで円高・ドル安が進行したことで企業収益への悪影響が懸念され、海外投資家の売り越し基調が続きました。東証業種別指数の月間騰落では日銀の追加利上げ時期の後ズレ観測を受け金融セクターの下落が目立ちました。

## 先進国株式

米国では主要3指数が揃って続伸しました。FRB（連邦準備制度理事会）が0.5%の大幅利下げに踏み切ったことが好感され月末にかけて騰勢を強めました。NYダウとS&P500指数は最高値更新が続きました。欧州では連続利下げへの期待を背景に買いが先行し、独DAX指数とSTOXX600指数が最高値を更新しました。

## 新興国株式

新興国株式は反発しました。中国が預金準備率の引き下げなどの追加金融緩和と不動産市場・株式市場に対する支援策を含む包括的な景気刺激策を発表しました。中国株はこれを好感し2割近く上昇し、指数全体を大きく引き上げました。

## 先進国リート

先進国リート指数は続伸しました。米・欧が揃って利下げ局面に転換する中、出遅れ感があるリート市場への資金流入が続きました。国別では、構成国全てが上昇しました。用途別でも全用途がプラスパフォーマンスとなりました。

### <当資料に関するご注意事項>

○当資料はりそなアセットマネジメント株式会社が作成した投資環境等に関する情報提供資料であり、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。また、りそな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。○当資料の作成にあたり当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示されている当社の見通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）は、それぞれ作成時点のものであり、将来予告なしに変更されることがあります。また当社の見通し等は、将来の景気や証券価格等の動きを保証するものではありません。取引時期などの最終決定は、お客さま自身の判断でなされるようお願いいたします。○当資料に関わる一切の権利はりそなアセットマネジメント株式会社に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。

<ファンドの設定・運用> ■りそなアセットマネジメント 商号等/りそな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2858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