



# Monthly Guide

2024年  
11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！

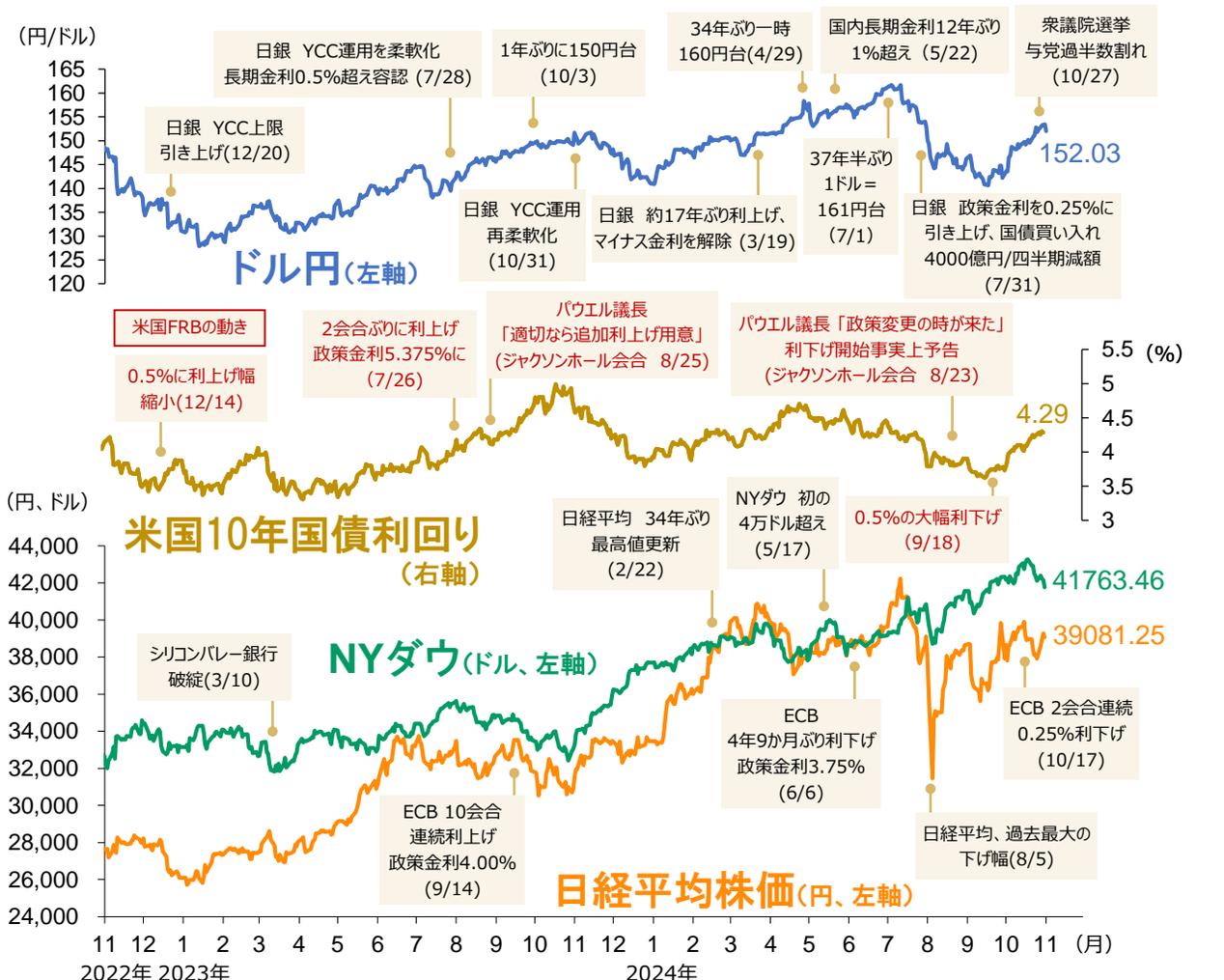


## 投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)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現れ、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。

### <10月の主要マーケットの推移>

- 海外株式は景気回復期待から最高値圏で推移し、米国のNYダウやナスダック総合指数が月中に最高値を更新しました。国内株は総選挙を前に買いが手控えられ調整地合いとなりましたが、選挙後に持ち直し、月間ではプラスでした。
- 先進国債券は米国の利下げペースが緩むとの見方が強まり金利上昇となりました(価格は下落)。米10年国債利回りは先月末から50bp上昇し月末には4.3%程度となりました。為替市場では日米金利差の拡大を受けドル高・円安が進行しました。ドルに対する円の下げ幅は▲8円40銭と1989年5月以来およそ35年ぶりの大きさとなりました。



※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

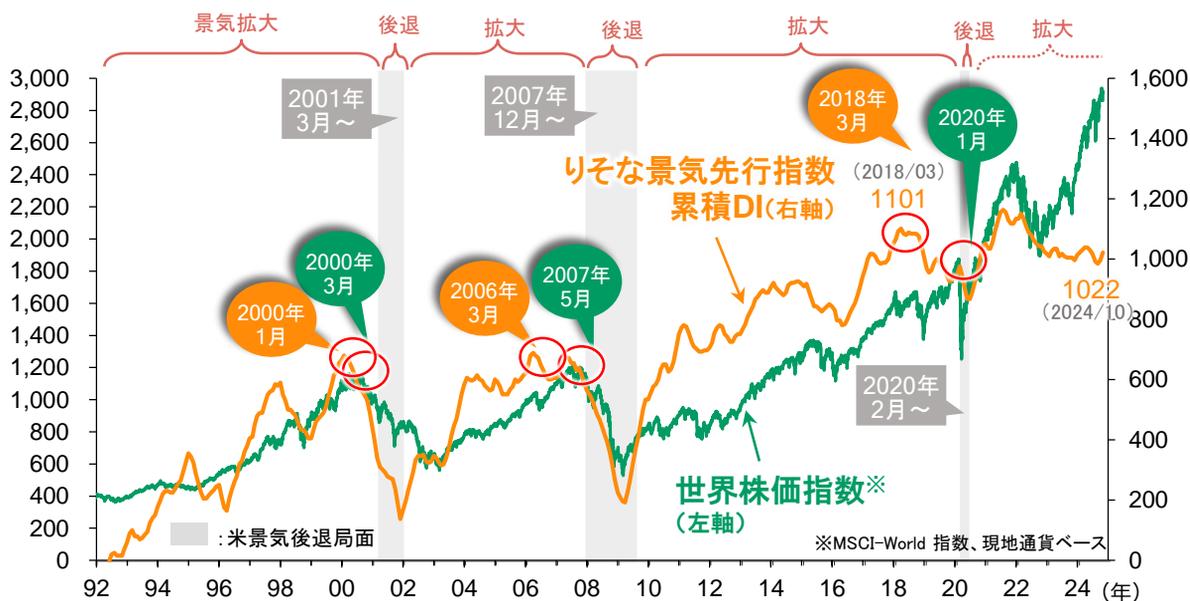
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

## ➤ 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・欧で利下げが進む中、グローバル金融環境は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す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 ●



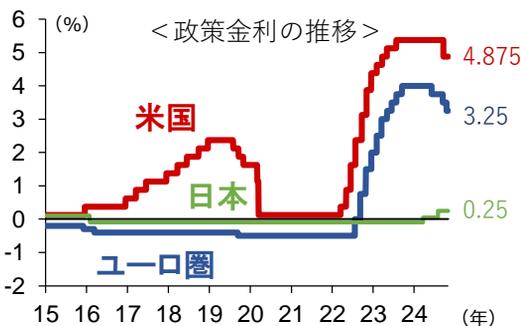
米国 堅調な経済指標をうけて大幅利下げ観測が後退し、FF金利先物市場が織り込む年内の利下げ回数(1回=0.25%幅)は9月末の2.8回から10月末には1.7回に縮小、債券利回り上昇につながりました。



欧州 ECBは10月理事会で、2会合連続となる0.25%の利下げを決定しました。声明文では、インフレ鈍化を評価する一方で成長減速を指摘。今後の利下げについてはデータ次第の方針を維持しました。



日本 日銀は10月会合で現行の政策維持を決定しました。展望レポートでは、消費者物価(生鮮食品除く)の前年比が25年度・26年度ともに2%前後で推移する見通しを維持しました。



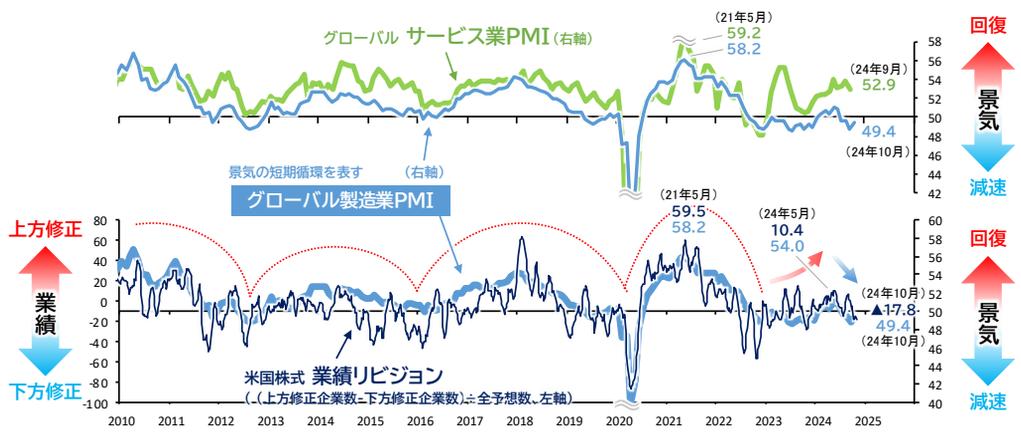
※米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利  
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利  
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

## ▶ 短期景気見通し：緩やかに回復継続も、製造業PMIの停滞には注視が必要

世界景気の先行指標であるグローバルPMIの内訳を見ると、サービス業PMIは好不況の分岐点とみなされる50を上回る一方、製造業PMIは10月まで4ヵ月連続で50割れが続いています。製造業の停滞がサービス業に波及しないか、注視する必要があります。

## ▶ 製造業PMIと企業収益の予想修正は連動する傾向

製造業PMIは景気の短期循環を表す重要指標で、GDP等の経済指標や企業収益の予想修正動向を表す業績リビジョン指数（下図）と連動する傾向があります。製造業PMIがこの先改善に向かい、業績上方修正が増える展開となるか注目されます。



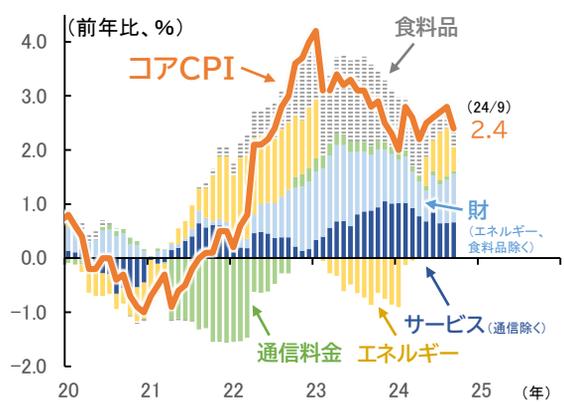
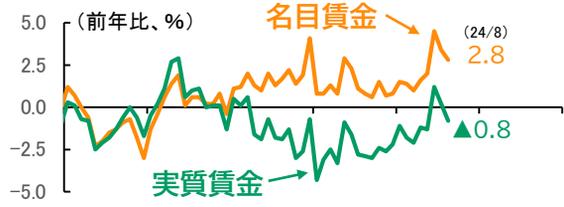
※Haver analytics、LSEGの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

## ● 注目指標 ● 日銀は次回12月以降の会合における利上げの可能性を残す

日銀は10月30・31日に開催した金融政策決定会合で、2会合連続で政策金利を0.25%で据え置くことを決定しました。ただ、8月上旬のマーケットの混乱以降に使用していた「(政策判断に) 時間的余裕はある」との表現の使用を今後控えることを明言し、「(政策判断の) 時間には予断を持たず、毎会合時点のデータに基づいて判断する」と、次回12月会合での追加利上げに含みを残す形となりました。

先行きは、①米国経済、②為替の水準、③賃金・物価の3点が特に注目すべきポイントと考えられます。①について、植田総裁は足元の米国経済の進展を評価しており、ソフトランディング期待がさらに強まる場合には日銀の追加利上げを後押しすると考えられます。②について、再度円安ドル高が進行するなか、植田総裁は為替が今まで以上に企業の価格設定行動に影響を与えている点を指摘しており、さらなる円安進行は追加利上げの可能性を高めるとみられます。③についても、足元の賃金・物価動向を好感するコメントを残しており、現在の基調が続く場合には利上げを後押しする材料になるとみられます。

金融政策は市場に大きな影響を与えるため、上記の3点を中心に次回会合まで注視すべきと考えます。



※ Haver analytics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

## ● 11月の重要イベント ●

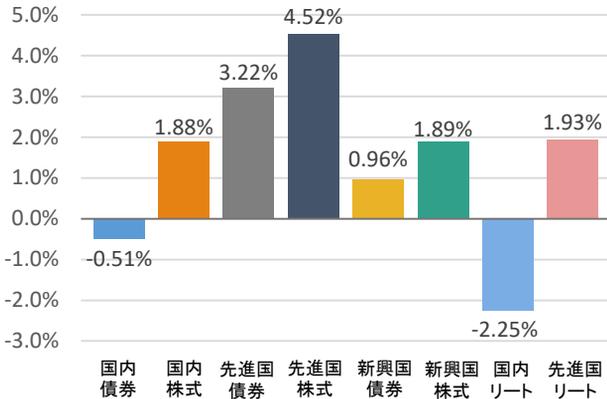
4・5日	豪州	金融政策決定理事会	7日	英国	中央銀行金融政策委員会
5日	米国	大統領・議会選挙	15日	日本	7-9月期実質GDP (速報値)
6・7日	米国	FOMC (連邦公開市場委員会)	18・19日	G20	首脳会議 (於: ブラジル)

※当資料の使用に際し、最終ページの＜当資料に関するご注意事項＞をご覧ください。

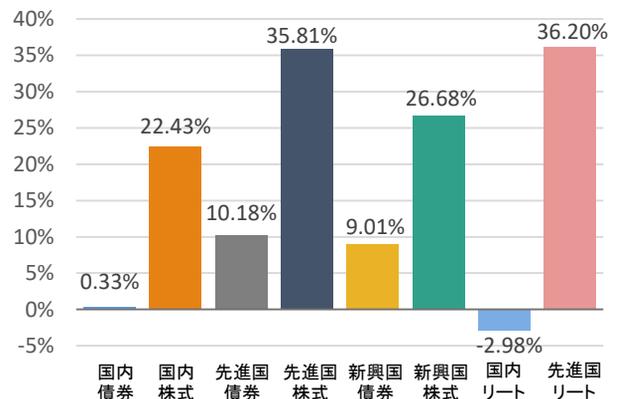
10月末基準

# 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：JPPE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、海外金利上昇を受け前月末の0.85%台から0.95%台まで上昇しました。ドル円は日米金利差拡大で一時的に1ドル＝153円台をつけ前月末から10円近く円安が進みました。月末の日銀金融政策決定会合では、年内追加利上げの可能性を排除しない姿勢が示され、国内金利は上昇、円が買い戻される展開となりました。

## 先進国債券

先進国債券は現地通貨建てでは下落しましたが、円安効果でプラスとなりました。米国経済の底堅さを示す指標が相次いだことで、FRB（連邦準備制度理事会）の大幅利下げ観測が後退し、米10年国債利回りは一時4.3%台まで上昇しました。ECB（欧州中央銀行）が、2会合連続で0.25%の利下げを実施し、独10年国債利回りは2.3%台後半まで上昇しました。

## 新興国債券

新興国債券は、円建てではプラスとなる一方、現地通貨建てでは反落しました。利下げを行った中国やタイがプラス寄となる一方、米金利上昇やドル高が進んだことから、大半の国で債券売りの動きが優勢となりました。

## 国内リート

東証リート指数は、続落しました。海外金利の上昇につれて、国内長期金利が上昇したことから、売りが先行しました。用途別では、全ての用途で下落するなか、住宅は5%を超える大幅下落となり、2ヵ月連続でマイナスとなりました。

### <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

## 国内株式

日経平均株価と東証株価指数（TOPIX）はともに4ヵ月ぶりに反発しました。総選挙で与党が過半数割れとなりましたが、イベント通過による買い戻しが優勢となり、月末かけて急速に値を戻しました。東証業種別指数の月間騰落では、円安進行を背景に輸送用機器など輸出関連業種や金利上昇を受け銀行業など金融セクターが上昇しました。

## 先進国株式

米国株は主要企業の好決算を受け、S&P500など主要3指数は揃って最高値を更新しましたが、月末にかけ利益確定売りに押され反落しました。欧州では、2会合連続の利下げが好感されたものの景気下振れ懸念から、主要株価指数は強弱まちまちで終わりました。先進国株式全体では現地通貨建てで下落しましたが、円安効果でプラスとなりました。

## 新興国株式

新興国株式は円建てではプラス、現地通貨建てでは反落しました。景気刺激策の発表で前月に大きく上昇した中国は、追加的な財政政策が発表されなかったことから反落しました。半導体株の比重が高い台湾のプラス寄が目立ちました。

## 先進国リート

先進国リート指数は、現地通貨建てでは反落しました。グローバルに長期金利が上昇したことで、売りが優勢となりました。国別では全ての国で下落し、セクター別では、大半で下落するなか、オフィスとヘルスケアのみ上昇しました。