



Monthly Guide 2024年 12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！

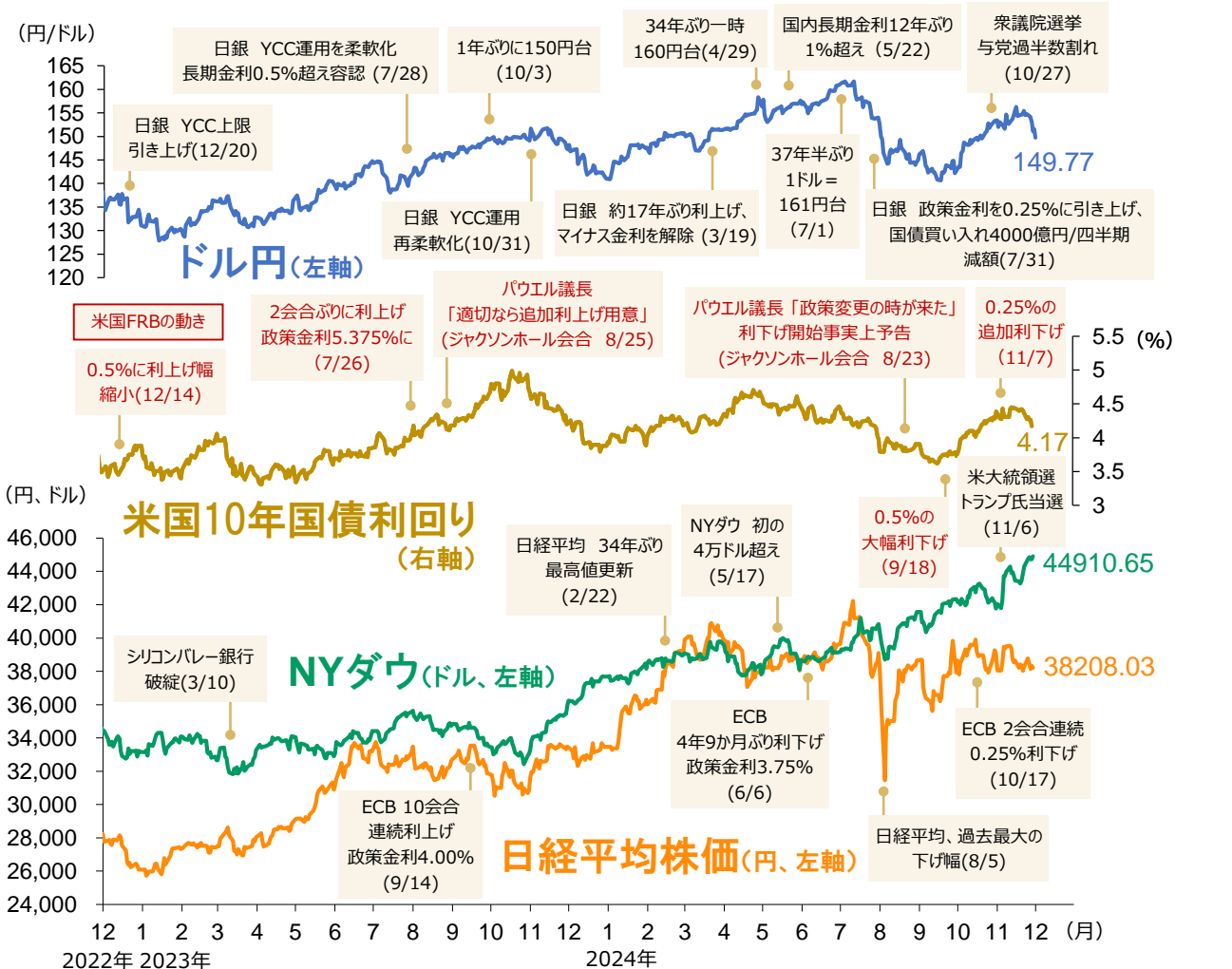


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

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。これまでの金融引き締めの効果や米国新政権の政策が景気の下押し要因となる可能性はあるものの、米・欧の利下げにより金融環境が緩和に向かうことから、緩やかな景気拡大が続き、株式等の成長資産の上昇基調は維持されると予想されます。

<11月の主要マーケットの推移>

- ・ 11月の株式市場は、トランプ前大統領の返り咲きを受け明暗が分かれました。米国では減税策等への期待からNYダウが最高値を更新する一方、欧州・日本株は米関税引き上げの懸念が重荷となり横ばい圏での推移となりました。
- ・ 債券市場では、堅調な経済指標を受け米10年国債利回りは月半ばに4.5%近辺まで上昇(債券価格は下落)しましたが、月末のインフレ指標が予想範囲内だったことで12月利下げ期待が盛り返し、4.1%台まで低下しました。為替市場では月半ばに1ドル=156円台を付けましたが、月末にかけて米金利低下から149円台までドル安・円高が進みました。



※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

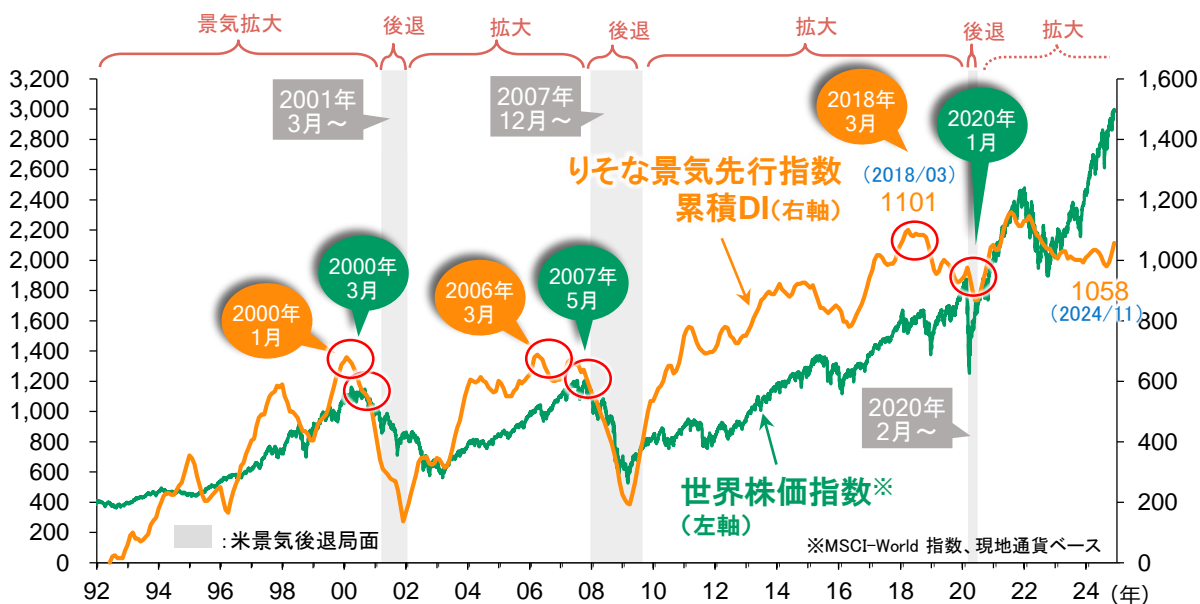
リスクシナリオ：景気上振れ・資源高等からインフレが再加速、金融引き締めが大幅に長期化

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続、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に製造業の活動が低迷するなど、一部に下振れリスクがみられますが、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が期待され、主要国景気の緩やかな拡大は維持されると予想されます。

➤ 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2024年春先から足踏み状態が続いていましたが、9月以降は再び分岐点の50を上回り改善傾向がみられます。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 ●



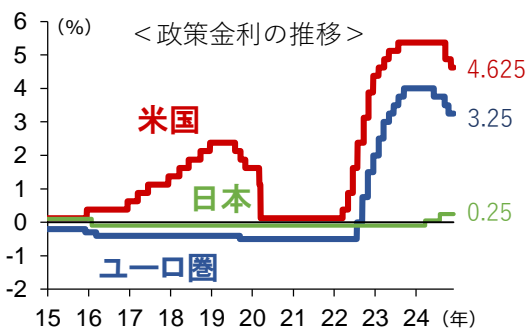
FRBは11月会合で0.25%の追加利下げを実施しました。パウエルFRB議長は会見で、先行きの利下げペースについてはデータ次第とし、利下げを急がない姿勢を示しました。



欧州では、域内景気の低迷を受けECB高官からは、利下げを進めるべきとの発言が相次いでおり、次回12月会合では3会合連続で0.25%の利下げが決定される可能性が高いとみられます。



植田日銀総裁は月末掲載の新聞インタビューで、「一段の円安はリスクが大きくなる」との認識を示し、円安が進んだ際は、追加利上げで対応する用意があることを示唆しました。



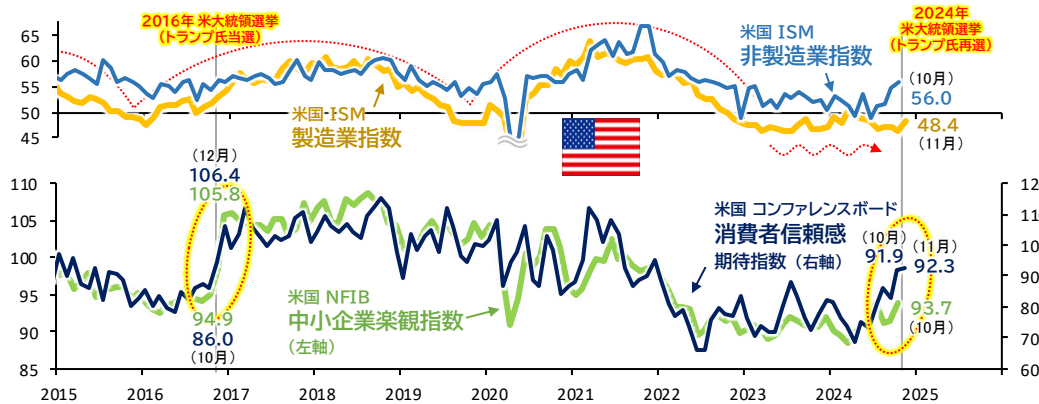
※米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気見通し：製造業の低迷をサービス業が補い、景気は拡大継続

米国では製造業の在庫循環は停滞しており、ISM製造業指数は好不況の分岐点の50を8ヵ月連続で割り込んでいます。他方、ISM非製造業指数が10月に56.0となる等、サービス業は堅調です。現在は製造業の停滞をサービス業が補い、景気拡大が続いている状態です。

▶ 今後数ヵ月の注目点：トランプ再選は米景気の回復を後押しするか？

11月の米大統領選挙で減税や規制緩和を主張するトランプ前大統領が再選されました。前回2016年の大統領選でトランプ氏が当選した際、企業の景況感が大きく改善しました。今回、同じように米企業の景況感が改善すれば雇用や設備投資を下支えする要因となります。米国の企業マインドの改善が進むか要注目です。



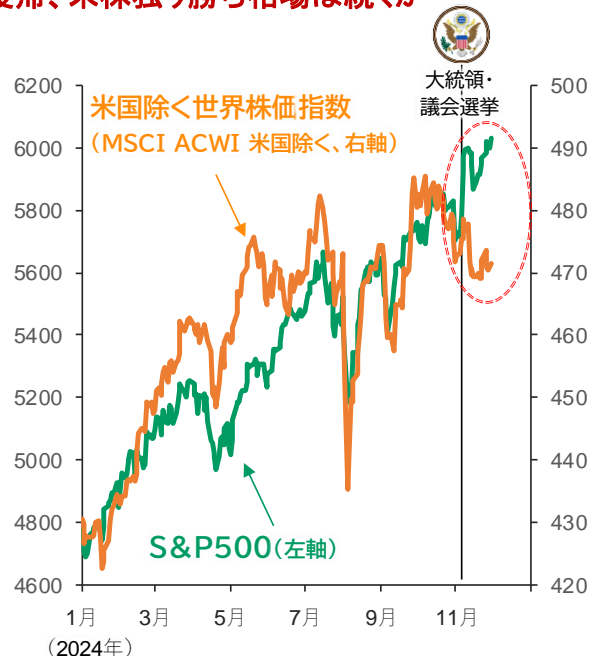
※Haver analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ● 米国大統領にトランプ氏復帰、米株独り勝ち相場は続くか

11月5日に行われた米大統領選挙で、トランプ氏の返り咲きが決まりました。これを受け、米国株はトランプ新政権の減税策などへの期待で上昇に弾みがつく一方、米国以外の国・地域では同氏が掲げる関税引き上げ策への懸念で値が重い展開となっています(右図)。このような「米国独り勝ち相場」は果たして持続可能なのでしょうか？

S&P500指数の採用銘柄の海外売上総額は全体の約3割を占めます。米国の関税引き上げが海外経済への打撃となれば、それは米国企業の収益にも悪影響を与えることとなります。また、関税引き上げが報復関税の応酬となり、米国企業に不利益をもたらす可能性にも留意が必要です。加えて、輸入物価の上昇を起点とするインフレ再燃リスクも懸念されます。

足元の米国株市場では、こうした関税引き上げ策をもたらすマイナス面が十分に織り込まれていない可能性があります。来年1月20日の政権発足に向けて関税政策の全容が示されれば、相手国の対応も徐々に明らかになるとみられます。マーケットでは、マイナス面の織り込みも進むとみられ、現在のような「米国独り勝ち相場」は続きにくくなると予想されます。



※ブルームバーグ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

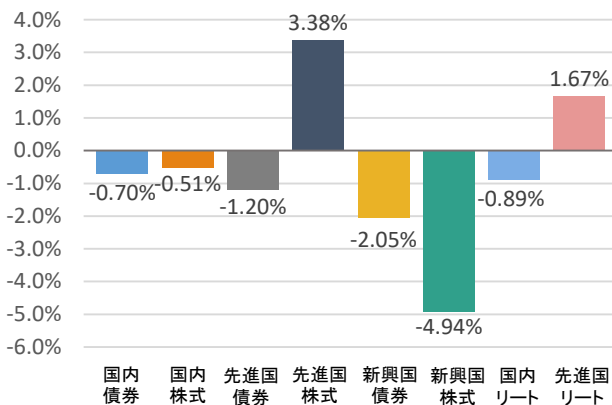
● 12月の重要イベント ●

9・10日	豪州 金融政策決定理事会	18・19日	日本 日銀金融政策決定会合
12日	欧州 ECB (欧州中央銀行) 理事会	月中	日本 来年度税制改正大綱 閣議決定
17・18日	米国 FOMC (連邦公開市場委員会)	月中	中国 中央経済工作会議

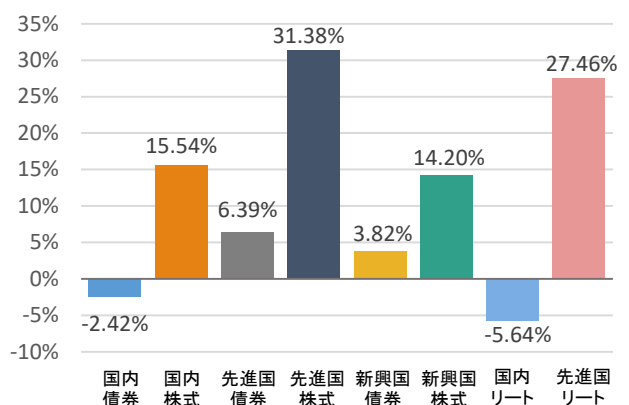
11月末基準

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

日本10年国債利回りは一時1.1%台まで上昇しました。1ドル=156円台まで円安が進行したことで、日銀の早期追加利上げの観測が強まりました。政策金利を反映し易い2年国債利回りは16年ぶりの高水準となる0.6%台まで上昇しました。月末発表の東京都部コアCPI（生鮮食品除く）が前年比+2.2%と市場予想を上回り、早期の利上げ期待が一段と強まりました。

先進国債券

米10年国債利回りは中央に4.5%近辺まで上昇する場面がありました。月末にかけては12月利下げ観測が再び強まったことや新政権下で財政赤字削減が進むとの期待から、1ヵ月半ぶりに4.1%台まで低下しました。欧州ではECBが12月に3会合連続となる0.25%利下げに踏み切るとの見方が強まり、独10年国債利回りは10月初以来の2.1%割れとなりました。

新興国債券

新興国債券は、現地通貨建てではプラス、円建てではマイナスで終わりました。追加利下げが期待される中国の10年国債利回りは過去最低水準となる2%近辺まで低下したほか、景気の先行き不透明感が強い東欧諸国の利回り低下が目立ちました。

国内リート

長期金利の上昇が下押し圧力となり、東証リート指数は3ヵ月連続の下落となりました。用途別では、全ての用途で続落となるなか、住宅ローン金利の切り上がりなどを背景に、住宅セクターの下落が目立ちました。

国内株式

米次期政権の関税政策に対する警戒感が下押し圧力となり、日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）はともに反落しました。東証33業種別では、国内金利の先高観を背景に銀行業などの金融セクターが上昇した一方、トランプ氏がメキシコ・カナダへ追加関税発動の方針を示したことから、輸送用機器など輸出関連業種の下落が目立ちました。

先進国株式

トランプ次期政権で法人減税や規制緩和など企業収益の追い風となる政策が進められることを期待した買いが膨らみ、米主要株価3指数は揃って最高値を更新しました。欧州では、英FTSE100、独DAX指数は米国株に連れて月間騰落はプラスの一方、仏CAC指数、伊MIB指数はマイナスで終わるなど市場間でパフォーマンスのばらつきが見られました。

新興国株式

新興国株式は、現地通貨建てでは続落となりました。時価総額ウエイト上位4市場（中国・台湾・インド・韓国）が揃ってマイナスで終わりました。中国では追加的な景気対策が発表されましたが、市場の期待を下回り続落で終わりました。

先進国リート

先進国リート指数は上昇しました。長期金利の低下が支援材料となったほか、トランプ次期政権の法人減税や金融規制緩和などの企業寄りの政策期待から、米国の上昇が目立ちました。

<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