

マーケットレポート 2023年10月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は金融政策決定会合(10月30~31日開催)において、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)の運用の再柔軟化を決定しました。長期金利の事実上の上限としていた1%を「めど」とし、一定程度超えることを容認することになります。同時に公表した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年度比上昇率の見通しを23年度は2.8%、24年度は2.8%に、それぞれ上方修正し22年度から3年連続で政府・日銀が物価安定目標としている2%を超える見通しが示されました。

◆株式市場

株式市場は下落しました。月の前半は、米長期金利上昇を背景に、米国やアジア各国で株式市場が下落し、日本株式市場も下落。その後、米連邦準備理事会(FRB)の金融引き締め長期化観測が和らぎ、米ハイテク株が上昇したことなどから、半導体関連株を中心に買い戻されました。月の後半は、中東情勢の緊迫や米長期金利の上昇、日銀が金融政策を再修正するとの思惑などから幅広い銘柄で売りが優勢となりました。月末にかけては、日銀金融政策決定会合の結果が伝わると、政策修正への過度な警戒感が後退し下げ幅を縮めました。

◆債券市場

10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半は、米金融引き締めの長期化観測を背景に米長期金利が上昇すると、国内債も売りが優勢となる場面もありましたが、FRB高官が追加利上げに慎重な発言をしたことを受け、米長期金利が低下すると国内債にも買いが及びました。月の後半は、米長期金利が上昇し高水準となったことや、日銀がYCCを再修正するとの思惑から、利回りは上昇。月末にかけては、日銀が金融政策決定会合でYCCを再修正する見込みとの報道を受け、会合前から金利は一段と上昇し、高水準のまま引けました。

◆今後の見通し

日銀は金融政策決定会合(10月30~31日開催)において、YCCの運用の再柔軟化を決定しました。長期金利の厳格な上限がなくなったことにより、今後の焦点は金利操作の起点となるマイナス金利政策の解除に移るものと見られます。海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力はあるものの、消費の回復、設備投資の増加など経済活動の回復は続き、日本株式市場は底堅い動きとなる見通しです。ただし、今後、金融政策の正常化の観測が浮上することで上値が重くなる展開には注意が必要です。債券市場は、金融政策の正常化観測を背景に売りが優勢になると見ています。しかしながら、日銀は持続的、安定的に物価が2%を上回る状況を確認できるまで金融緩和を続けるとしており、一定程度の買いも入ることが想定されるため、長期金利はしばらくの間緩やかな上昇を見込みます。

		10月末	9月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	30,858.85	31,857.62	▲3.14%
	TOPIX	2,253.72	2,323.39	▲3.00%
債券	10年国債利回り	0.947	0.765	0.182

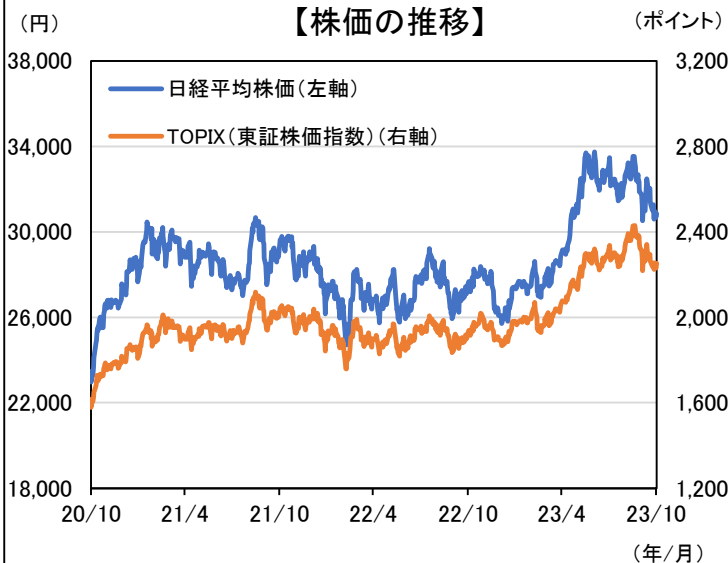
(出所)BloombergのデータをもとにJP投信作成  
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

【日銀政策委員の大勢見通し(対前年度比)】

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2023年度	+2.0%	+2.8%
7月時点との差	+0.7%	+0.3%
2024年度	+1.0%	+2.8%
7月時点との差	▲0.2%	+0.9%
2025年度	+1.0%	+1.7%
7月時点との差	±0.0%	+0.1%

(出所)経済・物価情勢の展望(2023年10月)をもとにJP投信作成  
(※)数値は政策委員見通しの中央値

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



米国

前月の振り返り

◆トピックス

米連邦公開市場委員会(FOMC)は10月31日～11月1日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を大方の市場予想通り、現行の5.25%～5.50%に据え置くことを決定しました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、「インフレのさらなる進展は、さらなる引き締めを正当化する可能性がある」と今後の追加利上げについて含みを持たせた一方、「不透明さやリスクを考慮し、追加利上げの必要性を慎重に検討する」と述べ、金利の適正水準については時間をかけて見極める姿勢を示しました。

◆株式市場

米国株式市場は下落しました。月の前半、金利上昇により売りが先行するも、その後は自律反発を期待した買いが入ったことや、複数のFRB高官が追加利上げに慎重な見方を示したことで反発しました。月の後半は、金利が再び上昇に転じる中、中東の地政学リスクが意識され、売りが優勢となりました。さらに、四半期決算を材料に大型ハイテク株中心に売りが広がり、下落幅を拡大する展開となりました。

◆債券市場

米国10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半、堅調な経済指標を受けて売りが先行しましたが、中東の地政学リスクや複数のFRB高官が追加利上げに慎重な見方を示したことで買い戻されました。月の後半、小売売上高や住宅着工件数などが上振れた他、パウエル議長が「(インフレ率は)依然として高すぎる」と発言したことで10年国債利回りは約16年ぶりの高水準まで上昇しました。月末にかけては、インフレ関連指標の鈍化を背景に利回りは上昇幅を縮小しました。

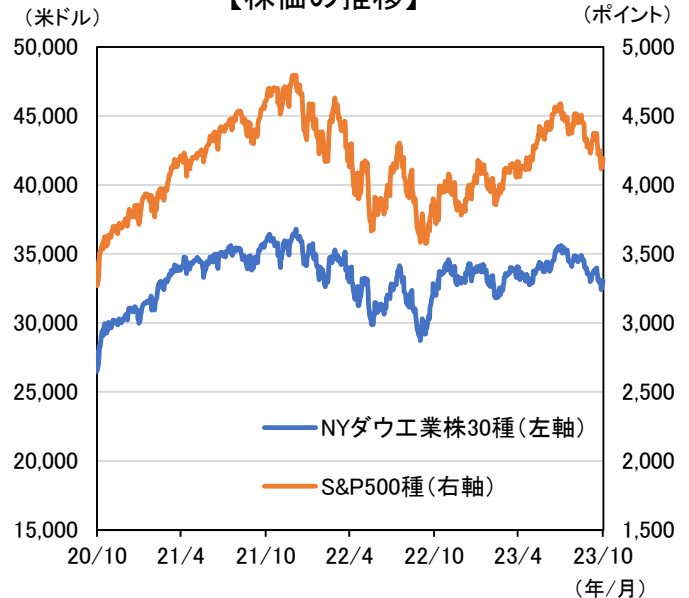
◆為替

米ドル/円は横ばいとなりました。月の前半、米金利上昇を背景にドル買いが入ったものの、日本政府・日銀による円買い介入への警戒感も強く一進一退の展開となりました。月の後半、しばらく150円を挟んだ推移が続いた後、日銀による政策修正観測から一時円買いが進みました。しかし、日銀金融政策決定会合での政策修正が予想の範囲内の結果となったことに加え、10月の円買い介入はなかったことが判明すると、ドル/円は東京時間に150円台を回復し、海外時間には151円台後半まで急伸しました。

◆今後の見通し

パウエル議長はFOMCで米経済の強さに言及した一方、「金融引き締め効果が表れるのには時間差があるが、その効果が表れつつある」「長期金利の上昇は金融市場を引き締め気味にする効果がある」と述べました。足元の長期金利上昇を背景に市場での利上げ打ち止め期待が高まっていることに加え、株式市場は8月以降、短期的な下落トレンドを形成していたこともあり、今月は上昇余地を探る展開を予想します。債券市場については、追加利上げの打ち止め期待が高まっていることから、市場は堅調な経済指標には反応しにくく、軟調な経済指標に反応しやすい地合いとなっているため、買いが優勢になると見えています。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



		10月末	9月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	33,052.87	33,507.50	▲1.36%
	S&P500	4,193.80	4,288.05	▲2.20%
債券	10年国債利回り	4.931	4.571	0.360
為替	米ドル/円	149.51	149.58	▲0.05%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

## 欧州

### 前月の振り返り

#### ◆トピックス

欧州中央銀行(ECB)は10月26日に開催した定例理事会で、政策金利の引き上げを見送りました。政策金利を据え置くのは2022年7月の利上げ開始から初めてとなり、11会合ぶりです。公表した声明文においてはインフレ率が依然として高すぎる状態に長くとどまるとの見通しを示す一方、足元の物価状況については「ほとんどの指標が和らいでいる」と指摘しました。ラガルドECB総裁は会合後の記者会見で、今後の追加利上げの可能性について言及し、利下げの議論については「時期尚早だ」と述べるなど、市場にくすぶる早期利下げ観測をけん制しました。

#### ◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに下落しました。月初に世界的な長期債利回りの上昇から、公益株や不動産関連株が下げを主導し下落しましたが、その後は米連邦準備理事会(FRB)による追加利上げ観測の後退などから欧州株も下げ幅を縮め、月前半はほぼ横ばいとなりました。月後半は、米国や欧州の長期債利回りが一段と上昇したことや、中東情勢の悪化に対する懸念などから軟調に推移しました。

#### ◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が横ばい(金利も横ばい)となりました。月前半は米国の堅調な経済指標を受け米国債の売りが波及したことなどから大きく売られる局面もあった一方、中東の地政学リスクの高まりに伴った安全資産への逃避や米欧の政策当局者が利上げ終了を示唆したことなどから債券は買われるなど、乱高下しました。月後半になり、ドイツや米国で好調な経済指標が発表され、金融引き締め長期化を見込んだ債券売りが優勢になる局面もあった一方、ECB理事会で政策金利が据え置かれたことなどから買われ、一進一退の展開となりました。

#### ◆為替

ユーロ/円、ポンド/円はそれぞれ円安・ユーロ高、円高・ポンド安となりました。月前半は中東の地政学リスクの高まりや英国の7月GDPが下方修正されたことなどから下落しましたが、その後は株式市場が堅調に推移したことから値を戻し、ほぼ横ばいとなりました。月後半になり、ドイツや米国で好調な経済指標が発表され、金融引き締め長期化観測から一時的に買われたものの、中東の地政学リスクの高まりから再び売られるなど、不安定な動きに終始しました。

#### ◆今後の見通し

今回のECB理事会において政策金利が据え置かれたものの、中東情勢の悪化による原油高など、潜在的なインフレ圧力には注意が必要です。株式市場では、金融引き締め長期化に伴った景気減速が顕在化する可能性が残っており、しばらくの間は上値の重い展開を見込みます。債券市場は、潜在的なインフレ圧力はあるものの、直近のインフレ関連指標は鈍化傾向にあり、経済活動についても軟調さを示唆する指標が増えているため、金利はしばらくの間、横ばいでの推移を見込みます。

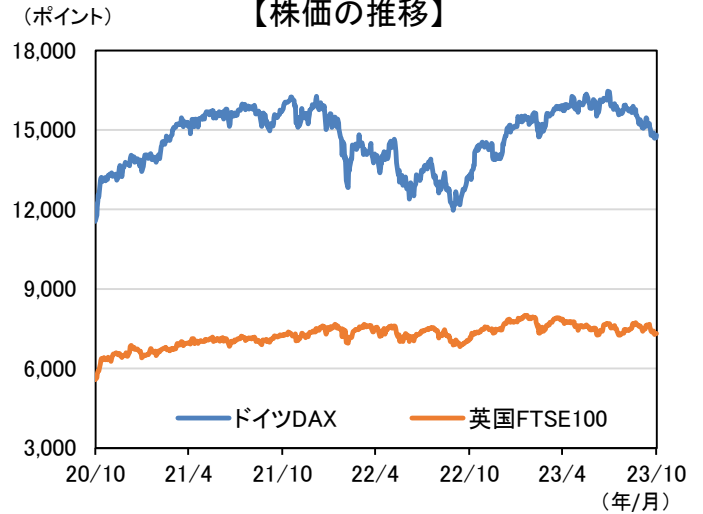
		10月末	9月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	14,810.34	15,386.58	▲3.75%
	英国 FTSE100	7,321.72	7,608.08	▲3.76%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.806	2.839	▲0.033
	英国10年国債利回り	4.512	4.437	0.075
為替	ユーロ/円	158.66	158.00	0.42%
	英ポンド/円	181.74	182.53	▲0.43%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

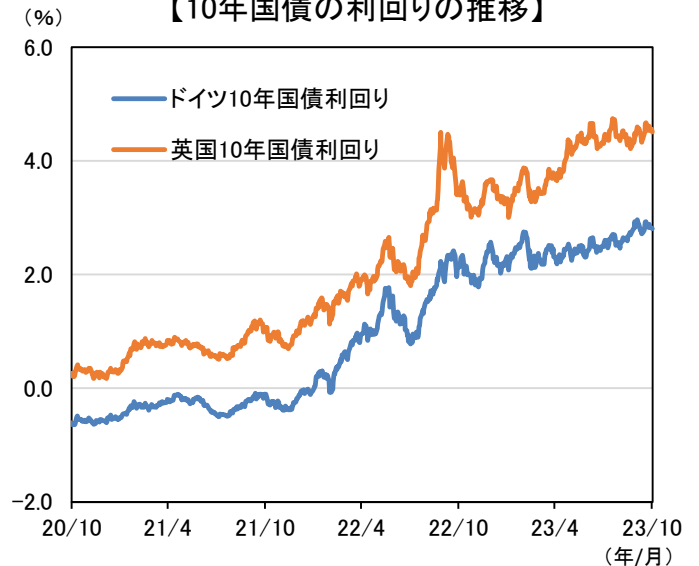
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。 3/4

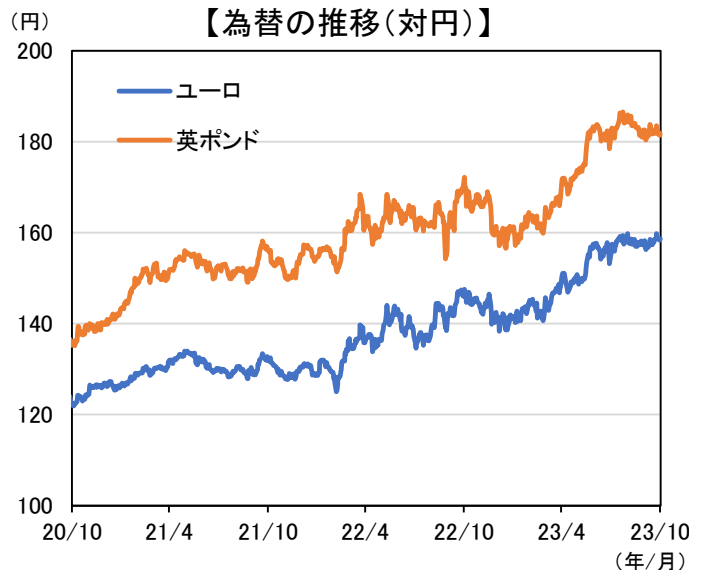
### 【株価の推移】



### 【10年国債の利回りの推移】



### 【為替の推移(対円)】



【ご留意事項】

- 当資料は、JP投信が投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

## JP投信

商号:JP投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号  
加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。