

マーケットレポート 2023年11月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

内閣府が11月15日に発表した2023年7～9月期の国内総生産（GDP）1次速報値は、実質GDP成長率が前期比▲0.5%（季節調整済、年率換算▲2.1%）となり、3四半期ぶりのマイナス成長となりました。外需については輸出の増加がプラスに寄与した一方、サービス輸入が増加しマイナスに寄与しました。また、個人消費はほぼ横ばいだったものの、住宅や民間在庫、設備投資、公共投資はマイナスとなるなど、内需に関する項目の落ち込みが目立ちました。

◆株式市場

株式市場は大幅に上昇しました。月の前半は、日銀が金融緩和を当面続けるとの見方や円安進行から輸出関連株を中心に上昇して始まりました。さらに、米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受けて米長期金利の上昇が一服し、米ハイテク株が買われると、日本市場でもハイテク関連株を中心に買いが優勢となりました。その後、年初来高値圏に推移していたこともあり、短期的な過熱感から利益確定目的の売りが先行する場面もありましたが、米長期金利の低下を受け米ハイテク株が上昇すると日本市場でも半導体関連株を中心に上昇しました。月の後半は、米追加利上げ観測の後退から米国株が上昇し、日本市場も連れて上昇する場面もありましたが、高値警戒感や円高進行を背景に、一進一退となりました。

◆債券市場

10年国債の価格は上昇（金利は低下）しました。月の前半は、米連邦準備理事会（FRB）が政策金利を2会合連続で据え置いたことや、インフレ鈍化により米金融引き締め長期化観測が後退したことから米長期金利が低下し、国内債も買いが優勢となりました。月の後半は、財務省による国債入札結果が堅調だったことなどから買いが優勢となる局面もあった一方、欧州主要国の長期金利が上昇した局面では売られるなど、一進一退となりました。月末にかけては、ウォラーFRB理事の発言を受けて利上げ局面の終了および来年の利下げが意識され米長期金利が一段と低下し、国内債の金利も大幅に低下しました。

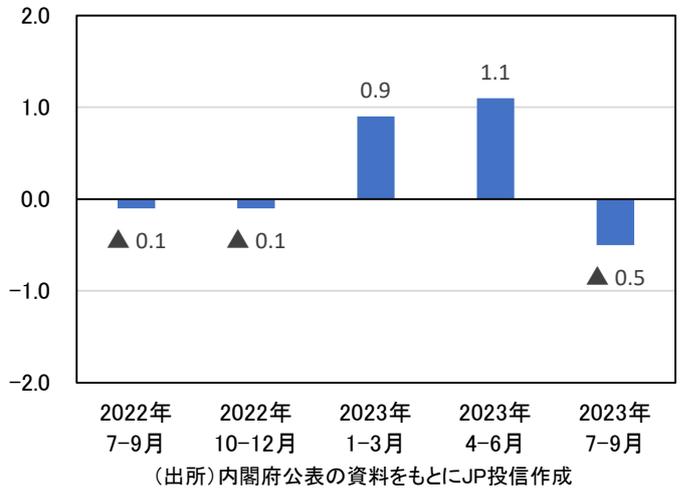
◆今後の見通し

日銀の植田総裁は11月6日に開催された金融経済懇談会で、マイナス金利解除の前提となる物価2%目標の安定的・持続的な達成について「確度が少しずつ高まってきている」と踏み込んだ発言をしており、マイナス金利の解除に向け着実に前進していることがうかがえます。12月18～19日に予定されている日銀金融政策決定会合において、マイナス金利解除に向けた出口戦略についての考えが示されるか注目です。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っていますが、米景気指標の下振れは国内金利の低下圧力となることから注視が必要です。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、日本政府による経済対策が打ち出されたことや米国株が堅調に推移していることも支えとなり、株式市場は底堅い動きとなる見通しです。

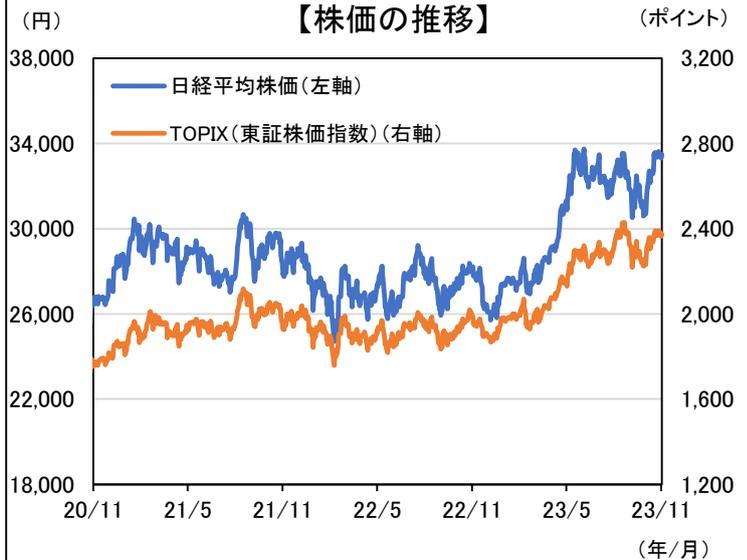
		11月末	10月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	33,486.89	30,858.85	8.52%
	TOPIX	2,374.93	2,253.72	5.38%
債券	10年国債利回り	0.672	0.947	▲0.275

(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。

【実質GDP成長率(季節調整済前期比)の推移】



【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

11月3日に米労働省が発表した2023年10月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比+15万人、失業率が3.9%とともに市場予想比で軟調な結果となり、労働需給の緩和が示されました。また、11月14日に米労働省が発表した2023年10月の消費者物価指数(CPI)も、前年同月比で+3.2%、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数は+4.0%となり、ともに市場予想を下回りました。インフレ鈍化が意識されたことで、先物市場が織り込む将来の利上げ確率は一時0%となりました。

◆株式市場

米国株式市場は大幅上昇となりました。月の前半、10月31日～11月1日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)が市場参加者の想定通りの結果となり追加利上げ観測が後退したことや、複数の雇用関連指標が労働需給の緩和を示したことが買い材料となりました。さらにCPIや生産者物価指数(PPI)などのインフレ関連指標が鈍化し、米金利が低下する中で力強く上昇しました。月の後半、米金利の一段の低下を背景に続伸するも、短期的な過熱感も意識され、月末にかけて伸び悩む展開となりました。

◆債券市場

米国10年国債の価格は上昇(金利は低下)しました。月の前半、FOMCを受けて追加利上げ観測が後退したことや、複数の雇用関連指標が労働需給の緩和を示したことに加え、インフレ関連指標が鈍化したことで、買いが優勢となりました。月の後半、米連邦準備理事会(FRB)高官の発言を受けて利上げ局面の終了および来年の利下げの可能性が意識され、一段と買いが進みました。その結果、10年国債利回りは一時9月以来の水準まで低下しました。

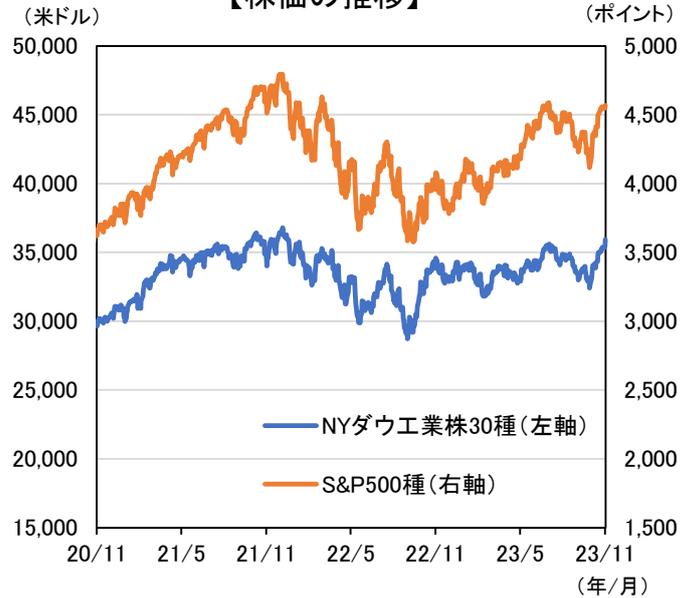
◆為替

米ドル/円は円高ドル安となりました。月の前半、FOMCの結果や軟調な米雇用関連指標を材料に米金利低下が低下しドル売りが入るも、その後は買い戻されました。月の後半、米感謝祭前の持ち高調整により再びドル売りが優勢となりました。月末にかけては米金利の一段の低下を背景に、一時146円台まで円高ドル安が進行しました。

◆今後の見通し

労働需給緩和やインフレ鈍化、FRB高官の発言等を材料に、市場では来年の利下げ期待が高まっています。12月12-13日に開催されるFOMCでは、フェデラルファンド(FF)金利は据え置かれるとともに、参加者の経済見通しにおいて前回(9月)に続き来年以降の利下げが示唆されると見えています。しかし、パウエルFRB議長が12月の頭に、「利下げ時期についての議論は時期尚早」と発言していることもあり、次回のFOMCの結果やその後のパウエルFRB議長の会見を受けて、足元で大きく進んだ市場の利下げ期待はやや是正されると考えています。株式市場は、11月の大幅上昇を背景に短期的な過熱感も意識されていることから、今月は伸び悩む展開を予想します。債券市場は、市場の利下げ期待の是正や、急ピッチで進んだ金利低下の巻き戻しが入ることにより、金利は下げ渋る展開を予想します。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



		11月末	10月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	35,950.89	33,052.87	8.77%
	S&P500	4,567.80	4,193.80	8.92%
債券	10年国債利回り	4.326	4.931	▲0.605
為替	米ドル/円	147.07	149.51	▲1.63%

(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

11月30日、欧州連合(EU)統計局は、11月のユーロ圏消費者物価指数を発表しました。それによると前年同月比の伸び率は2.4%の上昇となり、市場予想の2.7%を下回りました。同様にコア指数の前年同月比の伸び率も鈍化し、市場では来年春にも利下げを実施するという観測が浮上しました。一方で、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は利下げへの転換は「数四半期はない」との認識を示しており、今後は金融引き締め継続期間を慎重に見極めるものと見込まれます。

◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに上昇しました。月初に米国や英国の中央銀行がそれぞれ政策金利を据え置いたことや、米国の消費者物価指数(CPI)がインフレ鈍化を示す内容だったことなどから前半は上昇しました。月後半になり、ドイツ株はドイツやユーロ圏のインフレ率の伸びが鈍化し、利下げ観測が高まったことなどから上昇となった一方、英国株は原油価格の下落に伴う資源株の下落などが重しとなり、上値の重い展開となりました。

◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が上昇(金利は低下)しました。前半は米国と英国で政策金利が据え置きとなったことや、米国の雇用統計が労働市場の過熱感の緩和を示したことなどから欧州債市にも買いが波及しました。月後半になり、ユーロ圏の11月の購買担当者景気指数(PMI)速報値が前月から改善し、ECBが来年に利下げに踏み切るとの観測が薄れ債券が売られる局面もありましたが、月末にかけてドイツやユーロ圏のインフレ率の伸びの鈍化から利下げ観測が高まり、再び債券の買いが優勢になりました。

◆為替

ユーロ/円、ポンド/円はそれぞれ円安・ユーロ高、円安・ポンド高となりました。前半は、米CPIの伸び率の鈍化による追加利上げ観測の後退により、ドルが他の主要通貨に対し大きく売られたことに加え、金融緩和を継続する日本と金融引き締めを継続する欧州との金融政策の違いが意識されたことなどによりユーロやポンドは円に対しても買われました。月後半になり、ドイツやユーロ圏のインフレ率の伸びの鈍化が示され利下げ観測が高まったことなどから、ユーロやポンドは円に対して売られました。

◆今後の見通し

11月末に発表されたユーロ圏のインフレ指標は鈍化を示しており、市場ではECBが来年春にも利下げを実施するとの観測が浮上しています。株式市場では、インフレは鈍化しているものの、金融引き締めの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、暫くの間は上値の重い展開を見込みます。債券市場は、直近のインフレ鈍化傾向から市場では利下げ観測が浮上しているものの、ECBは当面の間インフレ抑制に向けて金融引き締めの効果を見極める構えとしており、金利はしばらくの間、レンジ内での推移を見込みます。

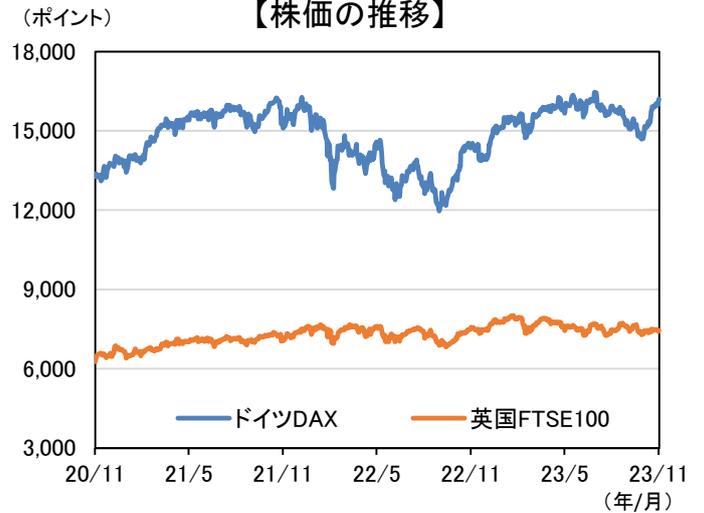
		11月末	10月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	16,215.43	14,810.34	9.49%
	英国 FTSE100	7,453.75	7,321.72	1.80%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.447	2.806	▲0.359
	英国10年国債利回り	4.176	4.512	▲0.336
為替	ユーロ/円	161.51	158.66	1.80%
	英ポンド/円	186.84	181.74	2.81%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

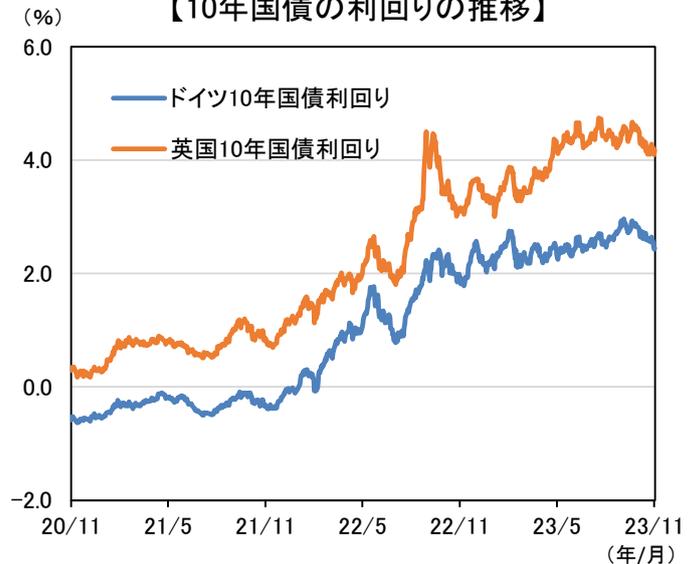
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※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

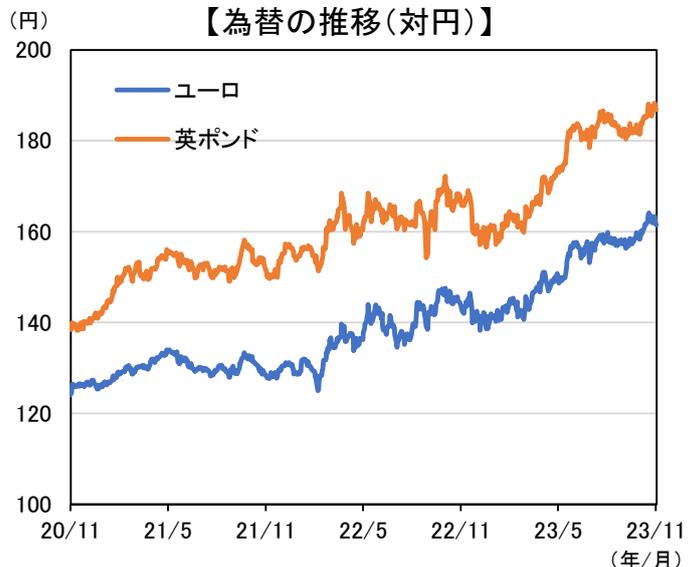
【株価の推移】



【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。