

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2023年10月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2023年10月

## 世界経済

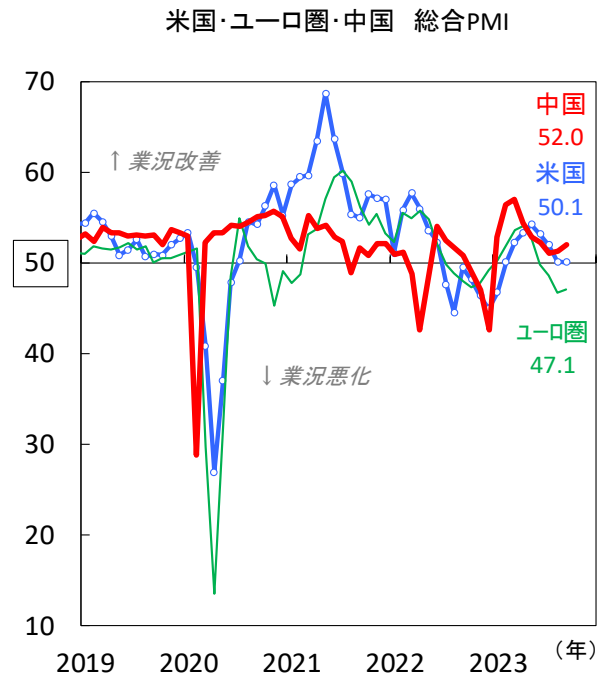
## 景気の重しだった製造業に減速一巡の兆しも

主要国景気は緩やかな減速基調にあるものの、底堅さは保っている印象です。直近9月PMIを見ると、米国が総合ベースで50.1と（業況改善・悪化の境目は50）、サービス業減速が響き4カ月連続低下となりました（図1）。他方、製造業は48.9と5カ月連続で50割れとなりましたが、前月比では上昇と安定化の兆しも見せました。心配されたユーロ圏も総合PMIは5カ月ぶりに上昇しています。

## 景気底固めに向かうか、中国の動きも焦点に

2023年春以降の世界経済を支えていたのは、国別では米国、業種ではサービス業でしたが、インフレ率が鈍化も依然2%を大幅に超過して推移するなか、足元では消費の息切れ感も目立ち始めていました。世界的な利上げが最終局面に向かうなか、景気が期待通り底固めに向かうか？特に中国で小刻みな景気対策が奏功し、景気が自律回復に転じるかどうかも焦点になりそうです。（瀧澤）

【図1】米国景気は粘り腰見せるも減速感拭えず、中国や欧州が持ち直しに転じられるかが鍵に



注) 米国がS&Pグローバル、ユーロ圏がHCOB、中国が国家統計局集計。50が業況改善・悪化の境目。直近値は2023年9月。

出所) S&Pグローバル、中国国家統計局より当社経済調査室作成

## 金融市場

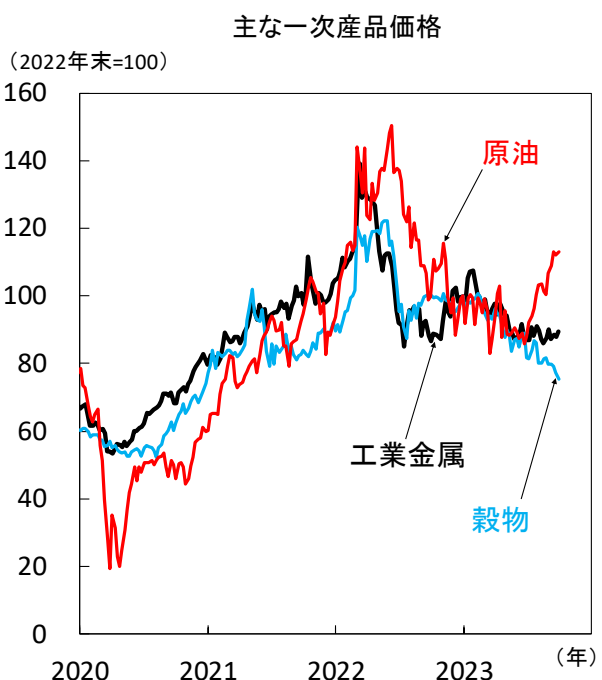
## 9月の金融市場は金利上昇・株安の流れに

9月の金融市場では、米国中心に長期金利上昇が加速し、株価が軟調となりました。金利上昇の背景には、原油高に伴うインフレ再燃リスクへの意識や米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けた米利上げ継続懸念が強まった点が挙げられます。また、全米自動車労組（UAW）のストライキ発生や米議会の予算審議難航に伴う政府機関閉鎖リスクが浮上し、株式市場の重しになりました。

## インフレ見通しを左右する原油価格に要注意

資源価格を見ると、上昇が目立つのは原油など一部に限られます（図2）。特に景気の体温計ともされる銅など工業金属の価格は依然低迷、世界全体の需要がさほど強くない現状を裏付けています。足元のインフレ鈍化の主因となった原油安から一転、原油高が定着すれば、インフレ再燃への警戒が高まり来年の米欧利下げ期待が後退、金利上昇・株安を助長しかねず要注意です。（瀧澤）

【図2】資源市場全体から景気の強さは感じられず、インフレ再燃リスクはらむ原油高は要注意



注) ブルームバーグ商品指数（品目別）に基づく。指数化は当社経済調査室。値は週次、直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2023年10月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.2	1.0	1.9	1.0
米国	5.9	2.1	1.9	1.0
ユーロ圏	5.4	3.3	0.6	0.9
オーストラリア	5.2	3.7	1.8	1.4

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	4.8	4.2
インド	9.1	7.0	6.0	6.2
ブラジル	5.0	2.9	2.8	1.4
メキシコ	4.7	3.0	3.2	1.8

注) 2021-2022年は実績・推計、2023-2024年が当社経済調査室見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	31,858	29,000-35,000
	TOPIX	2,323	2,120-2,480

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	33,507	31,000-37,000
	S&P500	4,288	4,000-4,800
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	450	405-485
	ドイツDAX®指数	15,387	14,000-16,400



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
日本		0.768	0.4-0.8
米国		4.579	3.5-4.5

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)		2.838	2.0-3.0
オーストラリア		4.513	3.3-4.3



## 為替(対円)

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
米ドル		149.35	135-149
ユーロ		157.86	146-162
オーストラリアドル		96.09	88-98
ニュージーランドドル		89.54	81-91

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
インドルピー		1.7985	1.62-1.82
メキシコペソ		8.564	7.80-9.00
ブラジルレアル		29.666	27.5-31.5



## リート

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,860	1,650-1,950

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,453	1,400-1,700



## 原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6カ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	90.79	75-95

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年9月29日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2023年10月

## 日本経済

純輸出の寄与でGDP成長率は加速  
インフレ圧力は依然根強い

## 4-6月期は高成長となるも足元は減速へ

2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と高水準の伸びとなりました（図1）。ただし足元では、7月の実質消費支出が前月比▲2.7%と前月の同+0.9%から減少しており、物価上昇率の高止まりが家計を圧迫し個人消費は一段と鈍化しています（図2）。他方、8月の鉱工業生産は前月比+0.0%（7月▲1.8%）とほぼ横ばいの結果となりました（図3）。9、10月の生産予測指数は前月比プラスとなり増産見通しとなっています。また、9月日銀短観における業況判断DIは大企業製造業が+9（前回：+5）と2四半期連続で改善、非製造業も+27（同+23）と6四半期連続で改善しました（図4）。民間設備投資に関する政府の税制支援策や、外国人訪問客によるインバウンド需要の高まりは成長率を押し上げると見えますが、東京電力福島第一原発の処理水問題を巡る中国の輸入規制等から輸出が鈍化する可能性には注意が必要です。

## 経済対策実施の一方で日銀は政策正常化へ

岸田首相は9月26日、新たな経済対策の柱である物価高対策、持続的な賃上げと地方の成長実現、国内投資の促進、人口減少対策、国民の安心・安全の実現の5つを表明しました。首相は「今こそ成長の成果である税収増等を適切に還元するべく経済対策を実施したい」と発言。GDP需給ギャップが2023年4-6月期にプラスに転じたと推計される中、経済対策実施により需要は拡大し需給は引き締まる見通しです（図5）。一方、日銀は9月の金融政策決定会合で緩和政策の維持を決定しましたが、植田日銀総裁は金融政策正常化に向けての地ならしを行っていると考えられます。来年初の春闘の結果によって物価と賃金の上昇の好循環が進んだ場合、来年にもマイナス金利解除、イールドカーブコントロール（YCC）廃止に踏み切ると見えています。8月の全国消費者物価の生鮮食品を除く総合は前年比+3.1%と7月の同+3.1%から横ばいとなり、インフレ圧力の強さが示されました（図6）。内訳は電気代が同▲20.9%と大きく下落した一方、生鮮食品を除く食料は価格転嫁が進む中で同+9.2%と高い伸び率となりました。今後の政策変更タイミングを占う上で展望レポートのインフレ率見通しに注目です。（本江）

【図1】4-6月期の実質GDP成長率は純輸出の寄与により前期比年率+4.8%と高成長

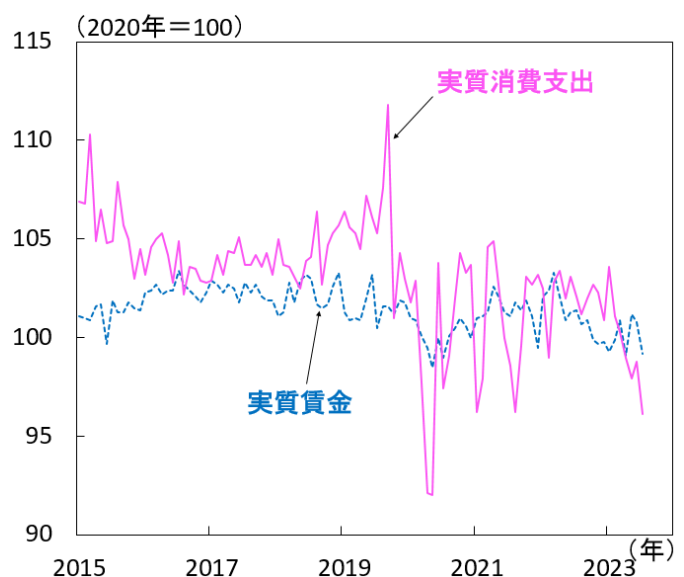


注）直近値は2023年4-6月期（二次速報）。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】実質消費支出は減少、  
物価が高止まるなか実質賃金の伸び悩みが背景に

日本 実質消費支出と一人当たり実質賃金



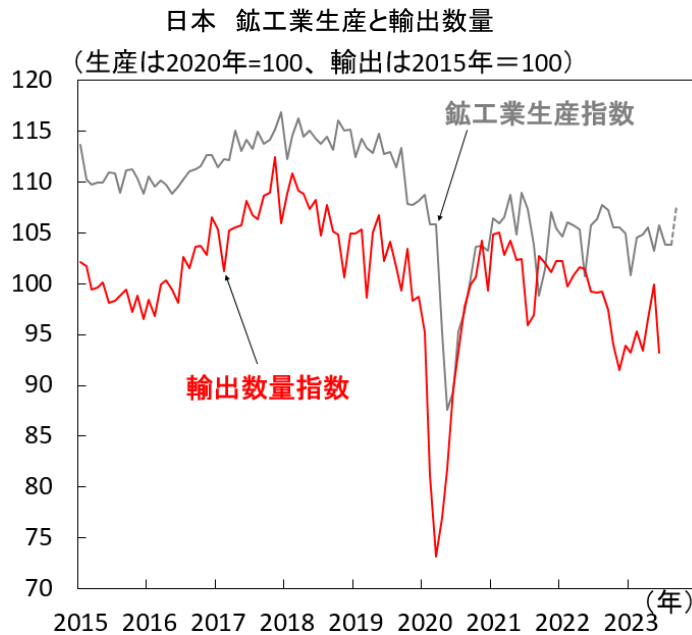
注）直近値は2023年7月。

出所）厚生労働省、総務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2023年10月

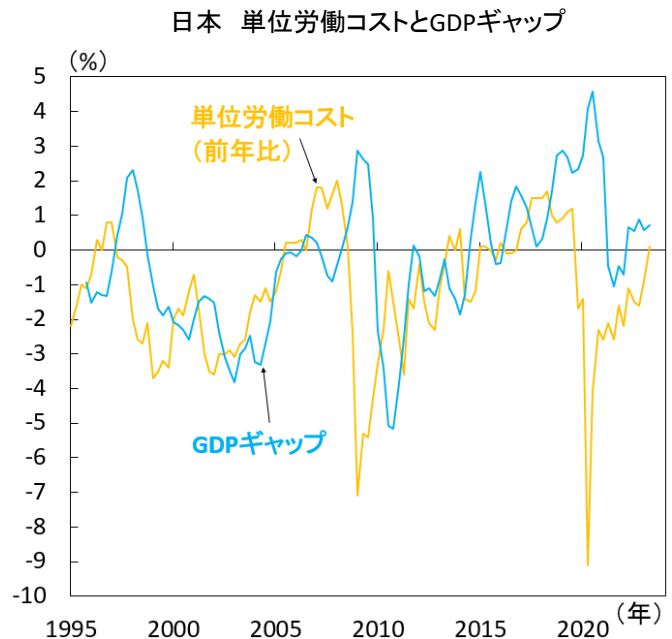
【図3】 鉱工業生産は増加見通し、しかし輸出の先行き懸念も



注) 直近値は2023年8月。鉱工業生産は同年9-10月の製造工業生産予測の伸び(9月は経済産業省補正值)で延長。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

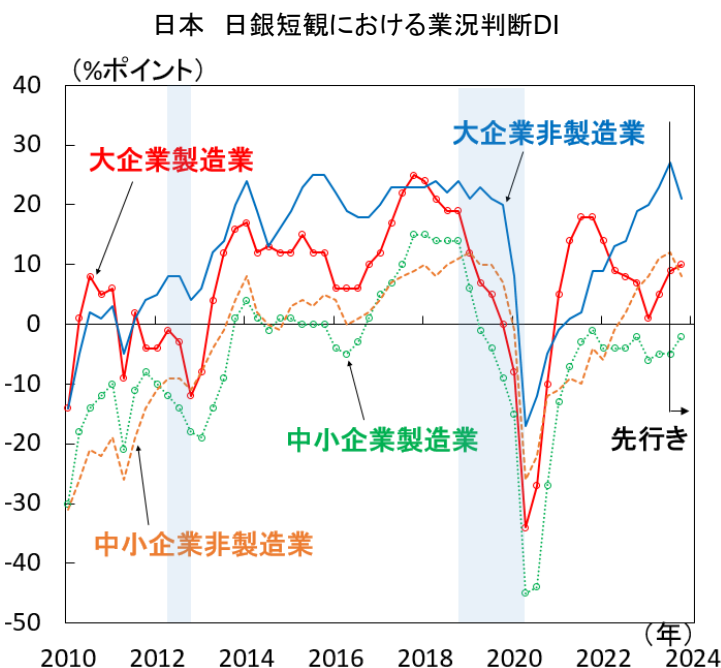
【図5】 GDPギャップはプラスに転じたと推計される



注) 直近値は2023年4-6月期。GDPギャップは内閣府推計、単位労働コストは名目雇用者報酬÷実質GDPにより算出(4四半期移動平均)。

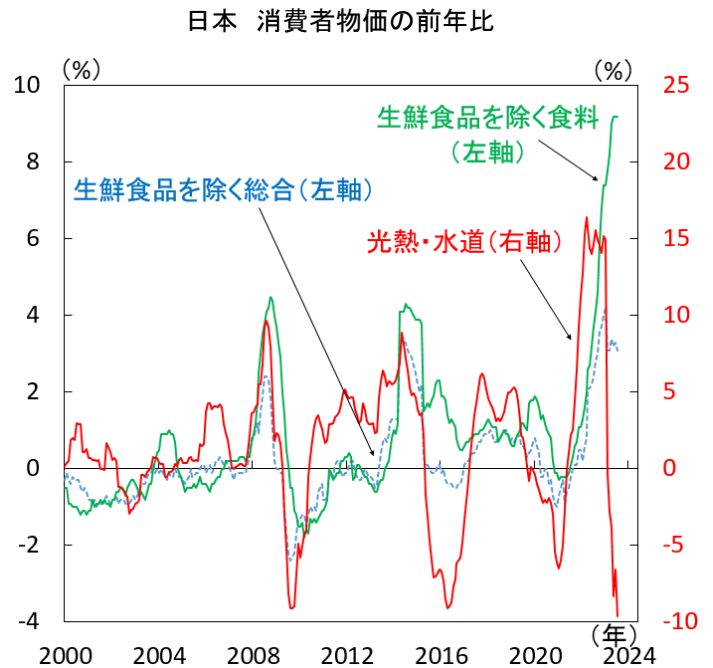
出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図4】 製造業の業況判断DIは大企業、中小企業ともに改善 【図6】 インフレ圧力は依然根強い



注) 直近値は2023年9月。業況判断DIは「良い」-「悪い」。網掛けは景気後退期。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年8月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2023年10月



## 米国経済

FRBは高金利を長期間維持する構え、  
高い実質金利が景気下押しへ

## 9月FOMCはタカ派的な政策据え置きを決定

9月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合ぶりに政策金利を据え置きました。労働需給のひっ迫緩和やインフレ減速が進展している点が政策判断に影響した模様です。もっとも、四半期経済見通し(SEP)はタカ派色の濃い内容となりました(図1)。足元の底堅い米景気を受け、2023年と2024年の景気見通しが大幅に上方修正されたほか、政策金利見通しも年内の追加利上げ(1回)と来年の利下げ幅縮小(4回→2回)が示唆されました。米連邦準備理事会(FRB)はインフレ2%目標回帰に向けて高金利を長期間維持し、経済の需給調整を推し進める方針とみられます。

来年の実質GDPは前年比+1.5%と長期見通し(1.8%)を若干下回る伸びに留まるものの、FRBが景気軟着陸に自信を深めている様子がうかがえます。実質金利は来年にかけ景気抑制的領域で推移する見通しの中(図2)、米金融政策を占う上でFOMC見通しのがい然性が注目されます。

## 利上げは景気減速やインフレ鈍化で既に終了か

8月コアPCE(食品・エネルギー除く)デフレーターは前年比+3.9%(前月+4.3%)と減速傾向にあり、前月比では+0.1%(同+0.2%)と3カ月連続で低い伸びとなりました。地区連銀が公表するコアPCEの要因分解では、過去2年の高インフレをもたらした供給要因が一服しつつある反面、需要要因の根強さが残っている点が確認されます(図3)。OPEC(石油輸出国機構)プラスの協調減産を背景とした原油高はインフレ再加速を想起させますが、中長期の米期待インフレ率が比較的落ち着いている為(図4)、米景気が減速するにつれインフレも持続的に低下するとみまます。

4-6月期実質GDP(確報)の個人消費は前期比年率+0.8%(修正前+1.7%)と引き下げられ、8月実質個人支出は前月比+0.1%(前月+0.6%)と鈍化しました。9月消費者信頼感指数の期待指数も73.7(同83.3)と悪化し、消費減速の兆しを示しました(図5)。製造業景況感是在庫取り崩しで底打ちも、企業生産は在庫調整や需要減速で鈍い足取りが予想されます(図6)。先行きの景気減速とインフレ鈍化を考慮し利上げ局面は終えたとみられ、市場でも利下げの時期や程度を見極める展開に移るとみまます。(田村)

【図1】 FOMCは景気見通しを大幅に引き上げつつ、  
政策金利見通しでは来年の利下げ幅を縮小

米国 FOMCの四半期経済見通し(SEP)

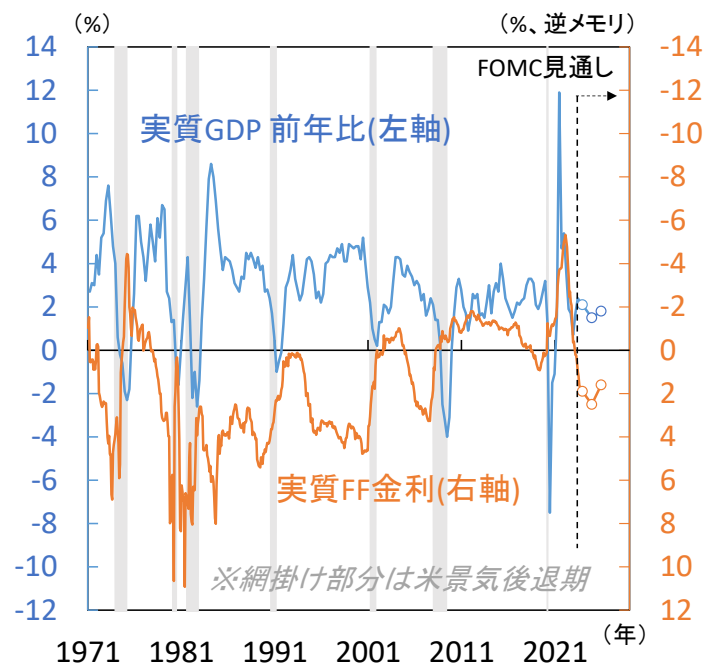
	2022	2023	2024	2025
実質GDP	0.7	2.1(+1.1)	1.5(+0.4)	1.8(-)
市場予想		1.8	0.9	-
コアPCE	5.1	3.7(▲0.2)	2.6(-)	2.3(+0.1)
市場予想		3.5	2.5	-
失業率	3.6	3.8(▲0.3)	4.1(▲0.4)	4.1(▲0.4)
市場予想		3.9	4.4	-
政策金利	4.5	5.6(-)	5.1(+0.5)	3.9(+0.5)
市場予想		5.6	4.3	-

注) 直近値は2023年9月FOMC時点。実質GDPとコアPCEは第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の平均値。市場予想はBloomberg集計。

出所) 米FOMC、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 FRBは景気軟着陸への自信を深める一方、  
高水準の実質金利は景気下押しへ

米国 実質GDPと実質FF金利



注) 直近値は実質GDPが2023年4-6月期。実質FF金利が同年8月、名目FF金利－コア(食品・エネルギー除く)PCEの前年比で算出。FOMC見通しは同年9月時点。

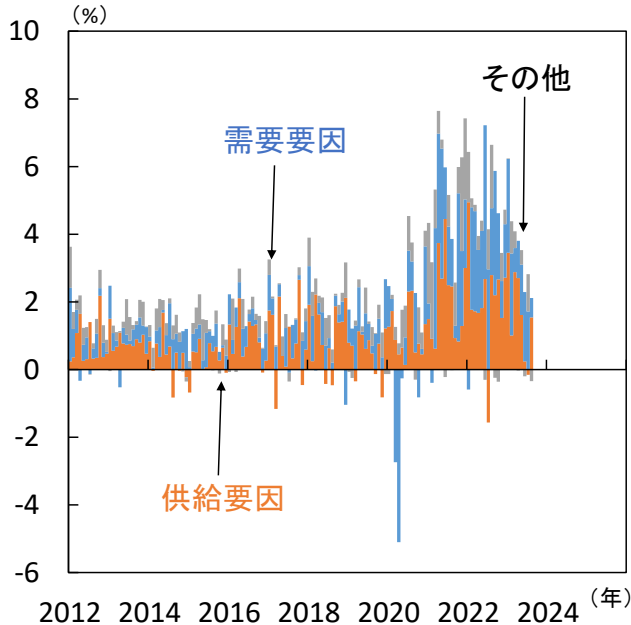
出所) 米FOMC、米BEAより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 米国

2023年10月

【図3】高インフレをもたらした供給要因が一服、インフレ率減速の持続性は需要抑制が鍵か

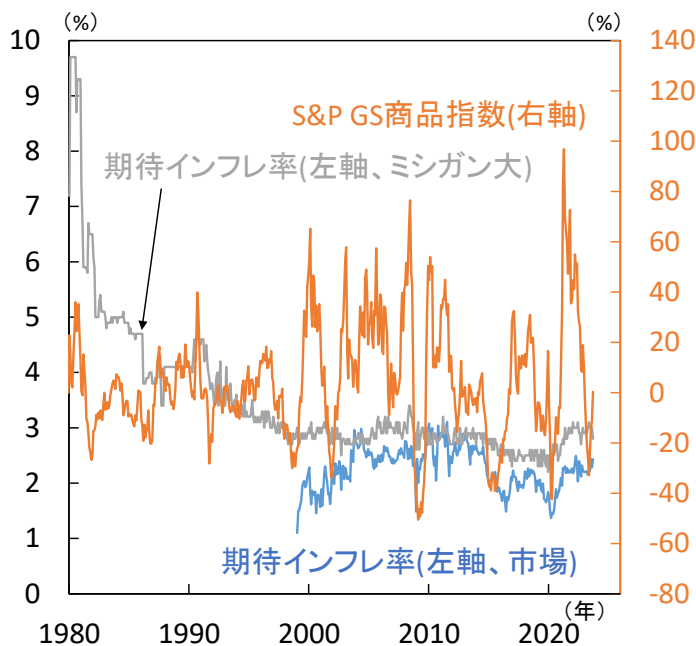
米国 コアPCEデフレーター(前月比年率、要因分解)



注) 直近値は2023年7月。コアPCEデフレーターは食品・エネルギー除く。需要要因は価格変動と数量変動が同じ方向、供給要因は逆方向として分類される。  
出所) 米BEA、米サンフランシスコ連銀より当社経済調査室作成

【図4】原油高主導で商品指数は反発傾向も、中長期の期待インフレ率は落ち着いた

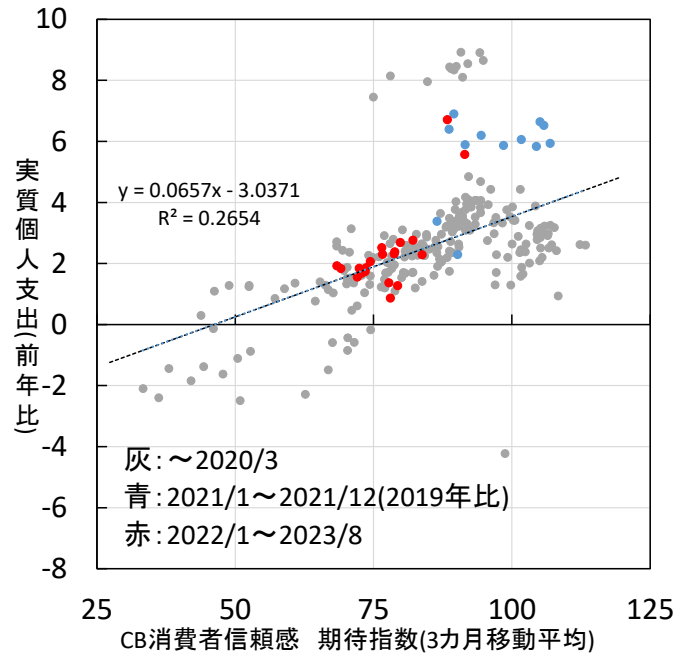
米国 期待インフレ率、S&P GS商品指数(前年比)



注) 直近値は2023年9月末時点。期待インフレ率は市場が5年先5年、ミシガン大学調査は5-10年。  
出所) 米ミシガン大学、Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】消費者信頼感の期待指数は9月に73.7と急落、消費者心理悪化が続けば先行き景気減速へ

米国 消費者信頼感指数と実質個人支出

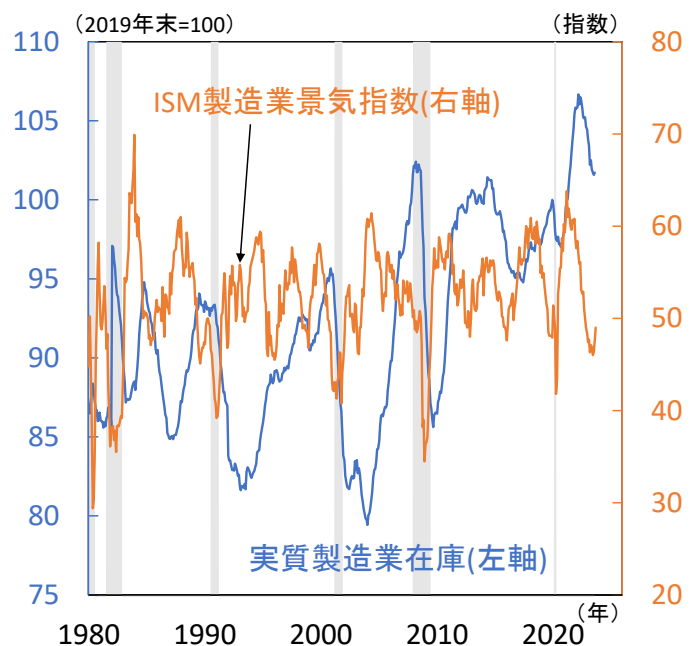


注) 直近値は2023年8月時点。プロットでは新型コロナ感染拡大に伴う消費変動を考慮し、2020年4月~12月を除いた。加えて、2021年1月~12月の実質個人支出を対2019年比(年率)として算出。

出所) 米コンファレンスボード、米BEAより当社経済調査室作成

【図6】製造業景況感は安定化の兆しを示唆も、本格的な回復は在庫調整や需要減速で時間要するか

米国 実質製造業在庫、ISM製造業景気指数



注) 直近値は実質製造業在庫が2023年8月、名目製造業在庫を生産者物価のコア最終財(食品・エネルギー除く)で当社が実質化。ISM製造業景気指数は同年9月。

出所) 米ISM、米BEAより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2023年10月

## 欧州経済

7-9月期の景気縮小に懸念も、  
労働市場の底堅さは継続

## 景況感悪化に歯止めの兆し

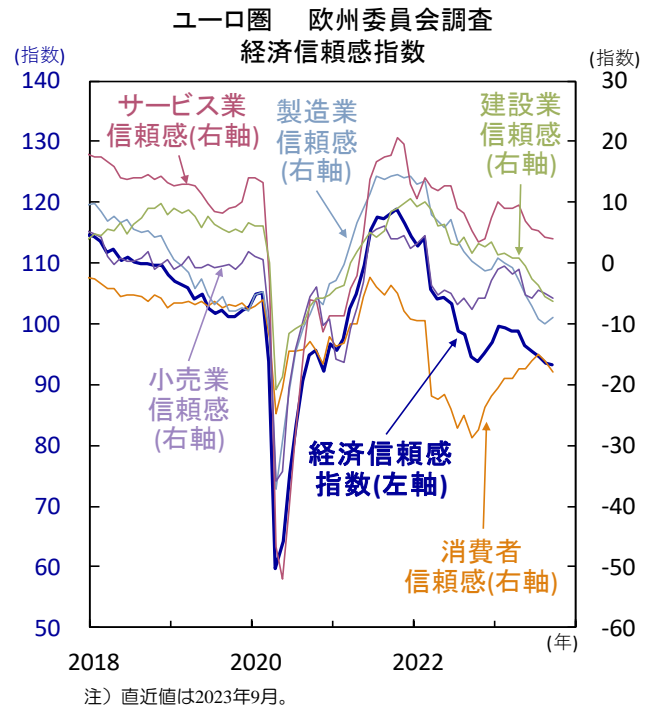
高インフレ・金融引き締めが続く中、足元の苦境を反映して、ユーロ圏の景況感指標は引き続き低迷し（図1）、ユーロ圏の7月小売売上高や鉱工業生産はいずれも低調（図2）。ユーロ圏景気が、7-9月期にマイナス成長に陥る可能性が強く懸念されつつあります。一方で、6月以降の急速な景況感悪化にも漸く底打ちの兆しが見え始めています。製造業やサービス業部門の先行き見通しや需要見通しはやや改善（図3）。10-12月期にかけては、ごく緩やかながら回復し、景気後退の回避が期待されます。

## インフレは一層減速も、根強い賃金上昇圧力

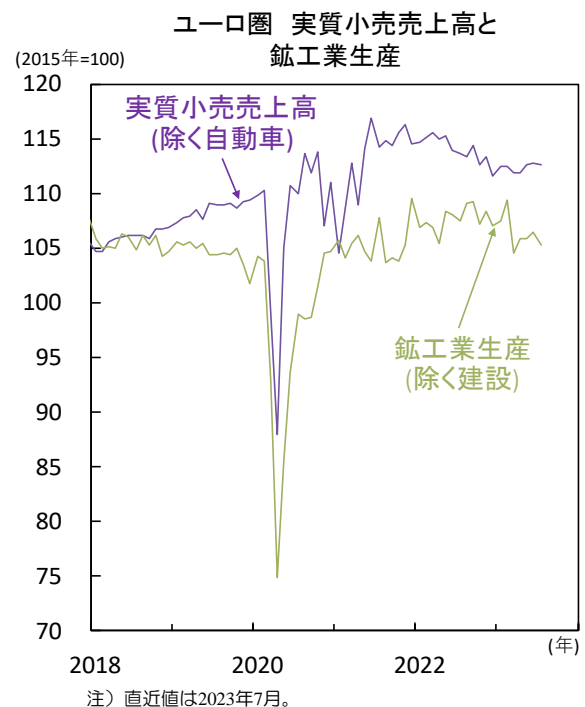
ユーロ圏の9月消費者物価指数（速報値）は、前年比+4.3%と8月値から大きく減速しました（図4）。1年前のエネルギー価格の急騰やドイツでの公共交通機関料金的大幅割引に伴うベース効果の剥落が強く影響。サービス価格の伸び率も大幅に低下して、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価も前年比+4.5%と約1年ぶりの低水準となりました。しかし、一時的要因による影響は強く、足元での原油高再燃を受けて、先行きのインフレ動向を巡る不透明感は依然根強い模様です。また、ユーロ圏の7月失業率は引き続き過去最低水準で推移し、域内の賃金上昇圧力の根強さは不変（図5）。インフレ鈍化や賃金上昇に伴う実質所得の改善は、先行きの域内景気への下支えが期待される一方、基調的なインフレの鈍化ペースがより緩やかに留まる可能性も意識されます。

## ECBは政策金利の高止まり長期化を示唆

景気減速下でも根強く継続するインフレ圧力への警戒は解けず、欧州中央銀行(ECB)は9月政策理事会で、インフレ抑制を優先する姿勢は堅持し、+0.25ptの追加利上げを決定。先行きの政策判断を巡っては「データ次第」との方針は変わらず、声明文では利上げ終了の可能性に言及しました。一方、インフレの高止まりが続くと見込み（図6）、政策金利は当面制約的な水準に留まる必要があるとの見解を明示。市場では、域内景気の弱含みを背景に早期利下げ観測が急浮上するも、雇用情勢が底堅さを保ち、賃金上昇圧力の強さが続く中、早期利下げは期待し難く、政策金利の高止まりは長期化しそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 景況感はさらに低迷も、  
悪化幅は縮小へ

出所) 欧州委員会 (EC) より当社経済調査室作成

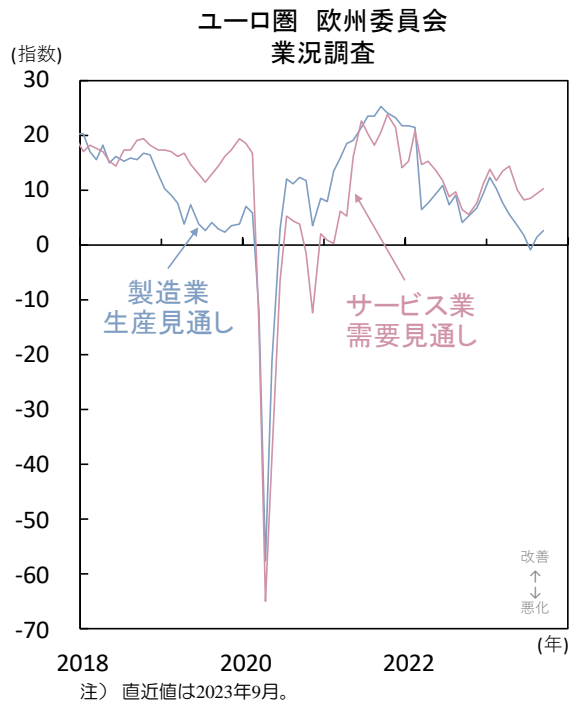
【図2】ユーロ圏 生産活動は依然として低迷、  
財消費は底堅くも増勢に欠けて推移

出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成

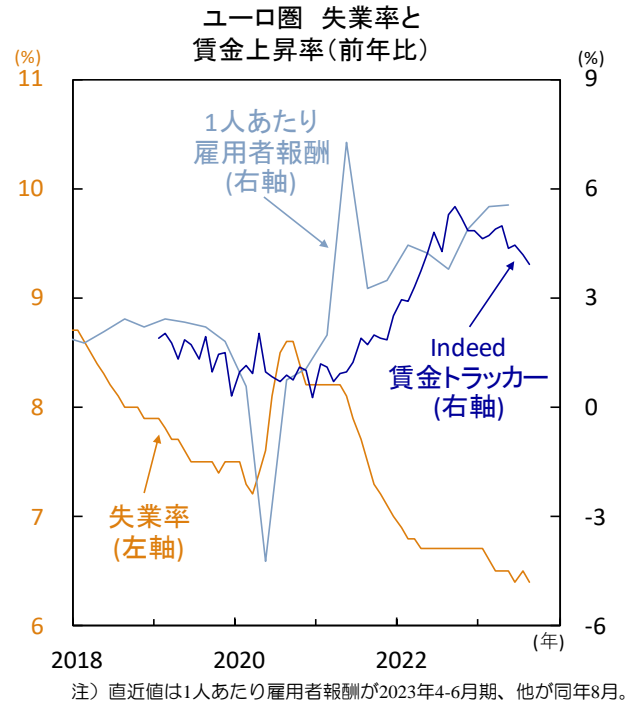


## ② 各国経済見通し－欧州

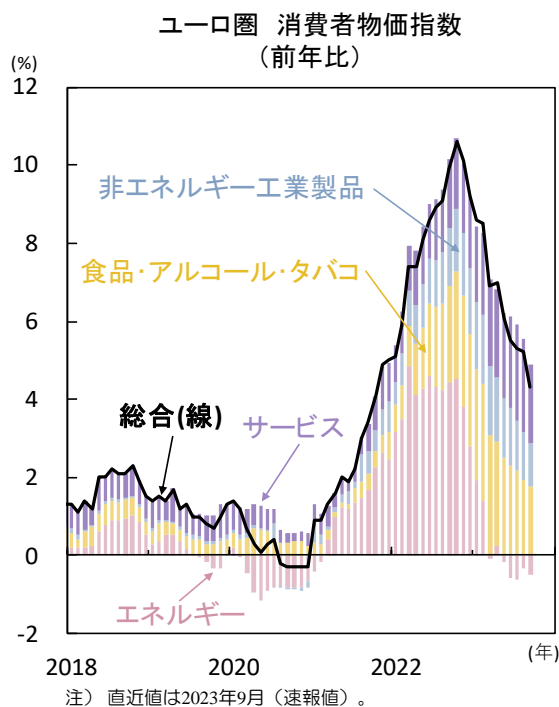
2023年10月

【図3】ユーロ圏 製造業・サービス業ともに  
低水準ながら先行き見通しは好転

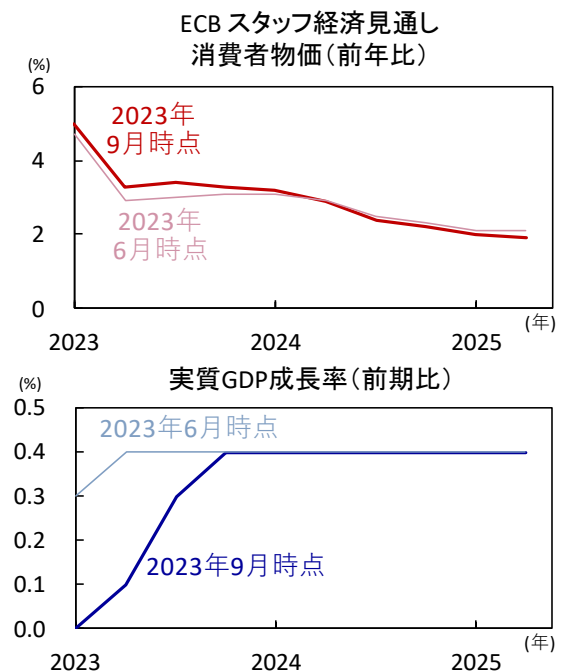
出所) ECより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 労働市場は底堅く、  
賃金上昇率は高止まり

出所) Eurostat、Indeedより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 9月インフレ率は大きく減速、  
幅広い範囲で伸び率が鈍化

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは依然、長期にわたる  
インフレ率の高止まりを予想

出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年10月



## オーストラリア(豪)経済

## インフレ率の減速傾向は継続、 豪中銀の金融引き締めは最終局面に

### 4-6月期の実質GDPは底堅い伸び

4-6月期の実質GDPは前期比年率+1.4%と前期の同+1.5%と同程度の伸びでした(図1)。需要項目別にみると、個人消費が大きく減速した一方、公共投資と輸出の増加が成長率を押し上げ総じて底堅い成長を維持しました。金融引き締めにより家計の住宅ローン負担等が増大する中、実質可処分所得は減少しており消費支出の抑制につながったと考えられます。消費者信頼感の低迷は続いており(図2)、雇用情勢の悪化や高金利の継続を踏まえれば(図3)、個人消費は一段と減速するとみられます。

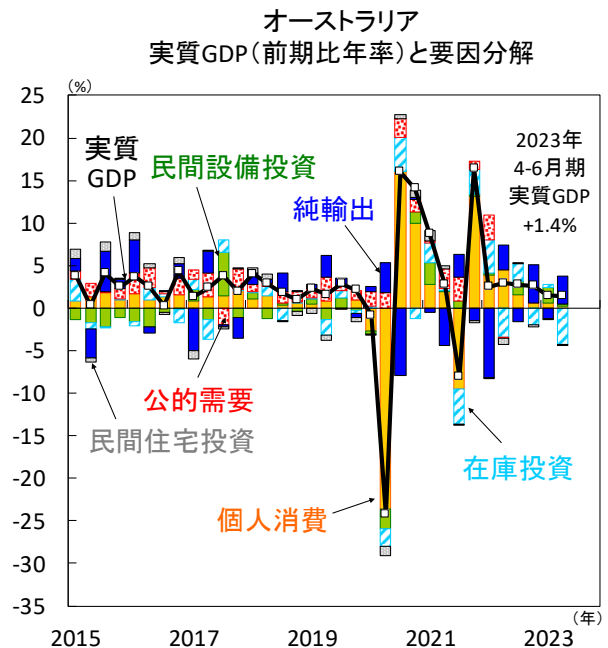
8月の消費者物価総合は前年比+5.2%と7月の+4.9%から加速しました(図4)。ただし、ガソリン価格の上昇の影響が大きく、ガソリンを含む価格変動の大きい項目を除くベースでは同+5.5%(7月:同+5.8%)に減速しており、インフレの鈍化傾向は継続しています。他方、総合の前月比が+0.8%(7月:同+0.3%)と高い伸びに留まっていることから、インフレ圧力自体は根強いと言えます。

### 豪中銀は4会合連続で政策金利を据え置き

豪中銀は10月3日の金融政策決会合において4会合連続で政策金利を4.10%に据え置きました。声明文ではインフレ率はまだ高すぎるとし、2025年後半に2-3%の目標レンジに戻るとの従来の見方を継続。また最近のデータはインフレが予測期間中に目標レンジに戻る事と整合的とした一方で、見通しを巡る不確実性から妥当な時間軸でインフレを目標に戻す事を確実にするため、幾らかの追加金融引き締めの可能性を示し、それはデータとリスクの評価次第との文言を踏襲しました。インフレ上振れリスクの高まりが確認されれば利上げを再開する方針は維持されています。

金融市場では豪中銀の4.35%への利上げを大方織り込んでおり、追加利上げ観測は根強いと言えます。しかし、豪州経済の成長率は個人消費や外需の鈍化によって(図5)、一段と低下する可能性が高まっています。豪中銀は国内経済の失速を回避するため一段の金融引き締めは慎重となり、当面は金利据え置きを継続するとみています。ただ追加利上げ観測がくすびっている事が、株価の上値を抑え金利上昇に影響すると考えています(図6)。(向吉)

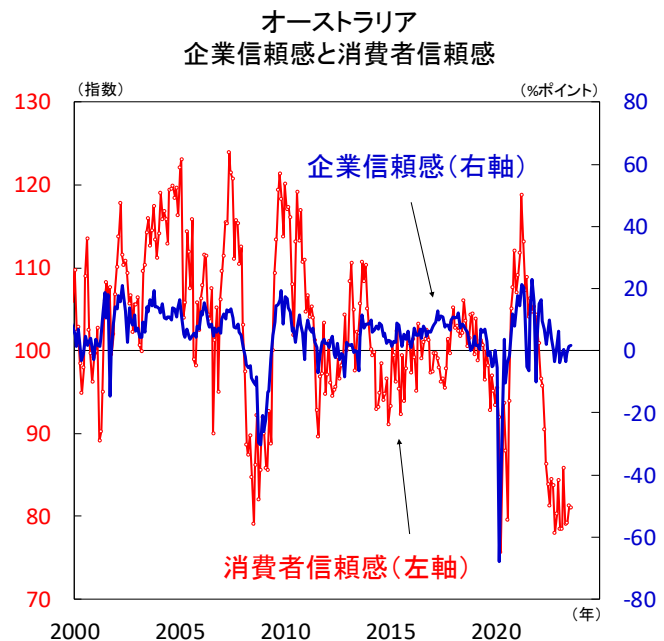
【図1】実質GDP成長率はほぼ横ばい、  
個人消費の鈍化が懸念される



注) 直近値は2023年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】消費者マインドは低迷、  
利上げによる負担増や物価高が抑制要因に



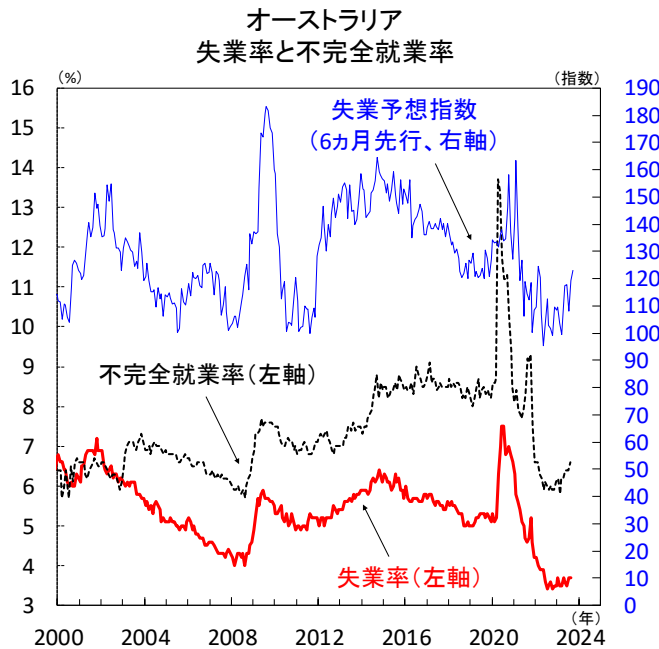
注) 直近値は消費者信頼感が2023年9月、企業信頼感が同年8月。

出所) NAB、ウエストバック銀行より当社経済調査室作成

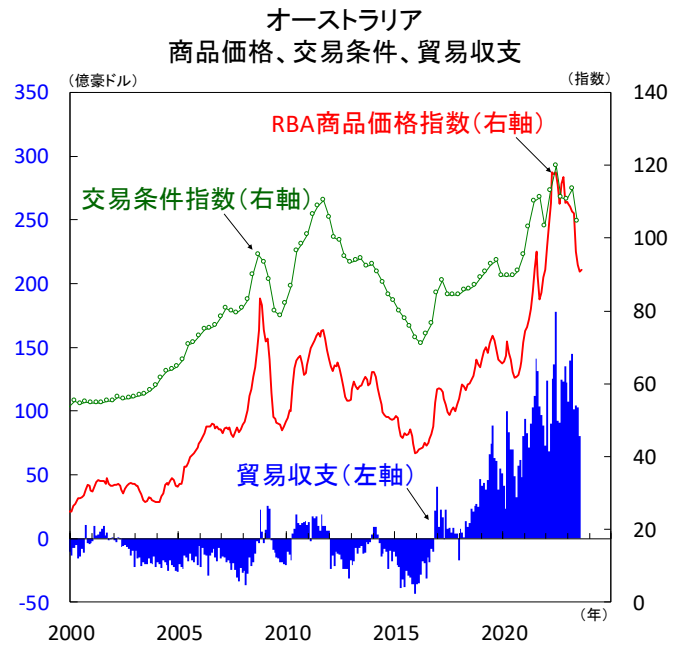
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年10月

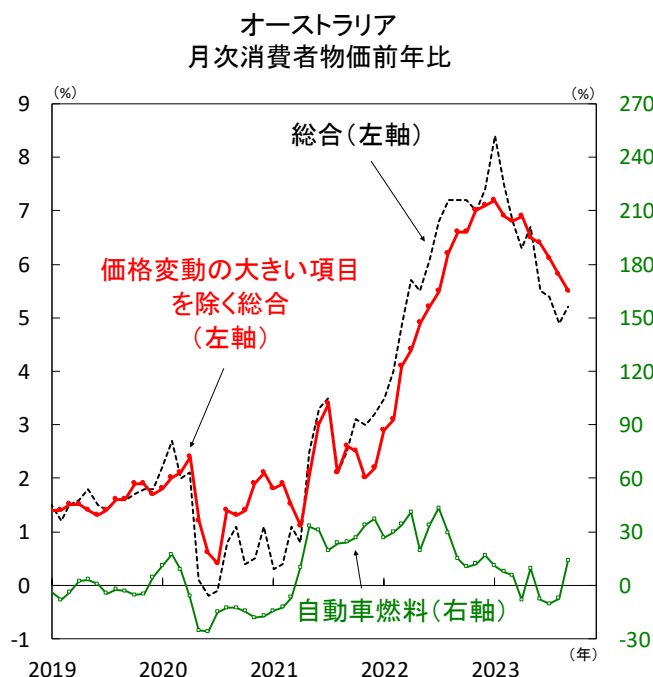
【図3】雇用環境は徐々に悪化、  
パートタイム雇用が増え不完全就業率が上昇



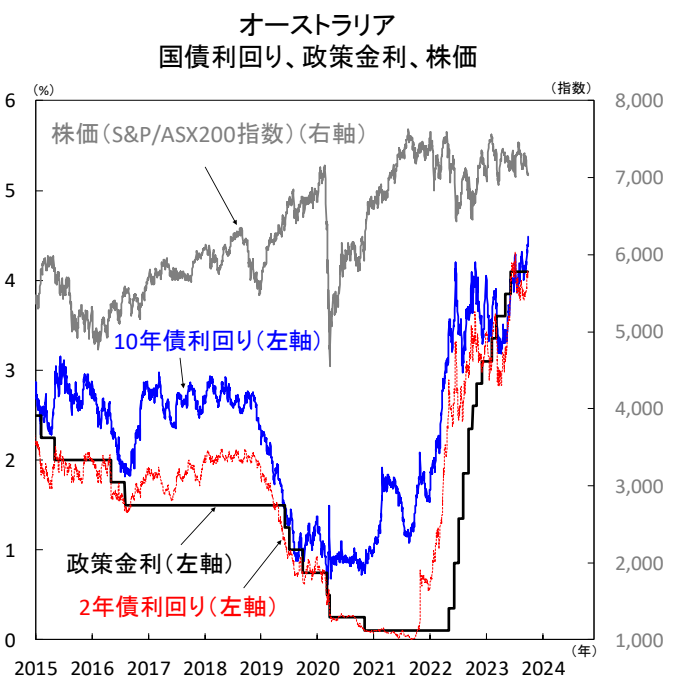
【図5】資源価格がピークを打ち交易条件悪化、  
貿易黒字は高水準を維持するも減少傾向



【図4】インフレ率は鈍化傾向、  
ガソリン価格が上昇するも基調インフレは減速



【図6】金利は上昇、株価は横ばい圏の動き、  
政策金利据え置かれるも利上げ観測は依然として根強い



## ② 各国経済見通し－中国

2023年10月

## 中国経済

## 当局の景気てこ入れ策は奏功するか、国内に広がる景況感格差の是正も課題に

## ■ 当局の小出しの景気刺激策が実を結ぶか注視

9月15日公表の8月主要指標は、中国景気持ち直しを期待させる内容となりました。鉱工業生産は7月:前年比+3.7%→8月:+4.5%、小売売上高は同+2.5%→+4.6%とともに市場予想を上回る加速となりました(図1)。また、30日公表の9月国家统计局PMI(購買担当者指数)でも、製造業が50.2と6カ月ぶりに業況改善・悪化の節目50を回復しています。製造業では在庫調整圧力一巡の動きも見られるなか、生産指数が52.7と4カ月連続で50を超え、かつ2カ月連続上昇と自律回復の兆しも見せました(図2)。

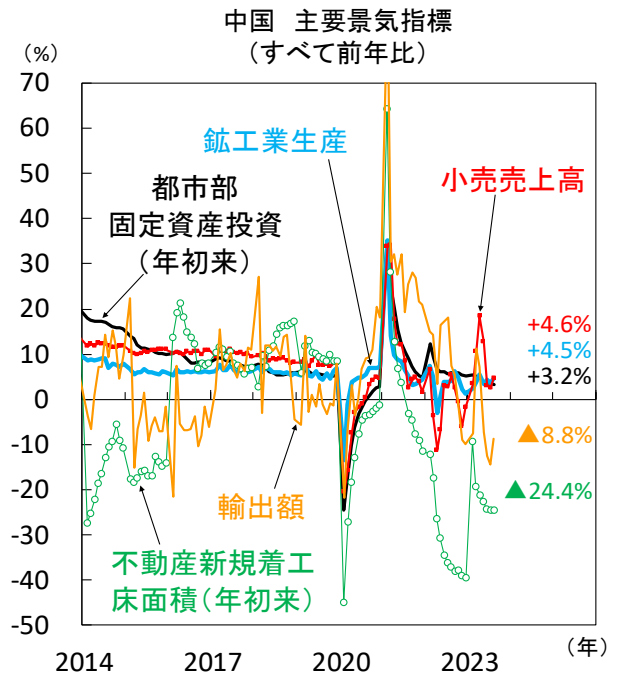
ただし、不動産市場の低迷は変わらず、引き続き中国経済の重しとなっています(図1)。今年下期の経済政策方針を決める7月の中央政治局会議で不動産市場の調整・合理化を決定、人民銀行は8月に指標金利を引き下げ、9月14日には預金準備率引き下げ(今年3月に続き2回目)を発表(図3)、大都市では住宅購入頭金引き下げの動きも広がるなど、てこ入れに躍起となっている模様です。

## ■ 景気は回復の兆候見せるも温度差が目立つ

こうした小刻みな景気刺激策が奏功するか、注意深く見る必要がありますが、気がかりな点も散見されます。8月値を見ると、生産や消費が底堅さを増す一方、都市部固定資産投資(年初来)は前年比+3.2%と低調、うちインフラ投資は同+6.4%と7カ月連続で減速し、けん引役になり切れていません(図1・4)。また投資面では、国有に比べ民間企業の低迷が顕著で、構造問題として度々指摘される「国進民退」を裏付ける動きとなっています。

こうした温度差は地域別にも見られます。固定資産投資や不動産開発投資を見ると、北京・上海市や広東省など大都市の多い東部とそれ以外の格差が大きい状態です(図5)。上述の9月製造業PMIでも、大企業が安定感を増しているのに対し、中堅・中小企業は低空飛行が続くなど、規模別の業況にも温度差がうかがえます(図6)。景気回復の兆候が見られるも、広範かつバランスのとれた景気回復には程遠い状況といえるでしょう。(瀧澤)

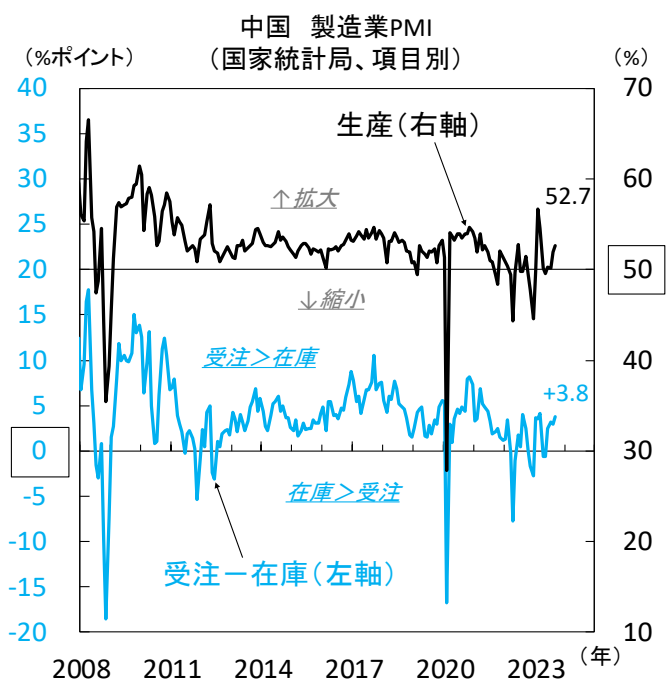
【図1】持ち直しの動き見せた生産と消費、だが不動産市場と外需の不振は変わらず



注) 直近値は2023年8月。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】製造業は在庫調整一巡し受注が回復基調、増産定着に向けた事業環境改善の兆しも



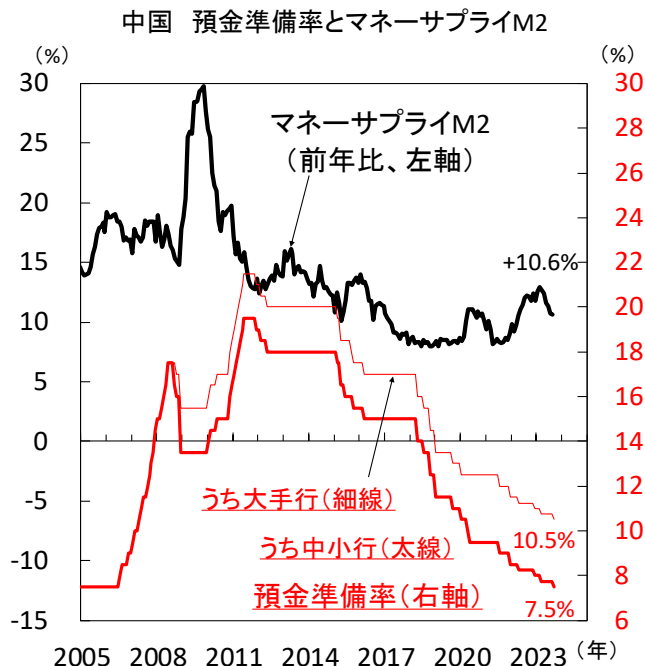
注) 生産は50が拡大・縮小の境目。受注は新規受注、在庫は最終財在庫。直近値は2023年9月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2023年10月

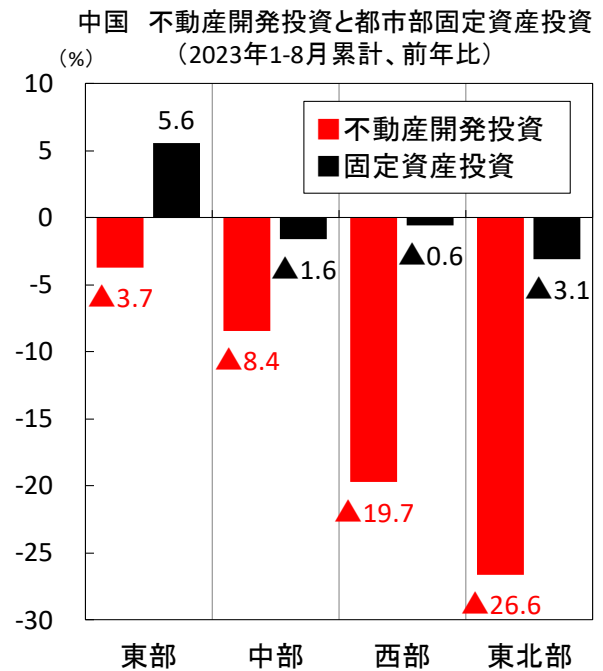
【図3】小刻みながら金融緩和を続ける当局、  
資金需要回復につながるかは予断許さず



注) 直近値は預金準備率が2023年9月、マネーサプライが同年8月。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

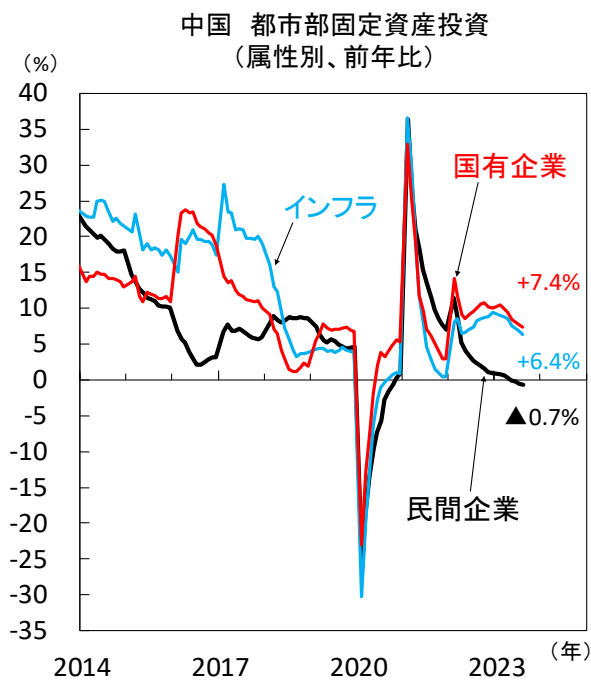
【図5】停滞続く投資活動や不動産市況、  
2023年以降は、地域間の格差も顕著に



注) 東部は北京・上海市や広東省など10省・市、中部は山西・河南省など6省、西部は重慶市・四川省など12省・市・自治区、東北部は遼寧省など3省。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

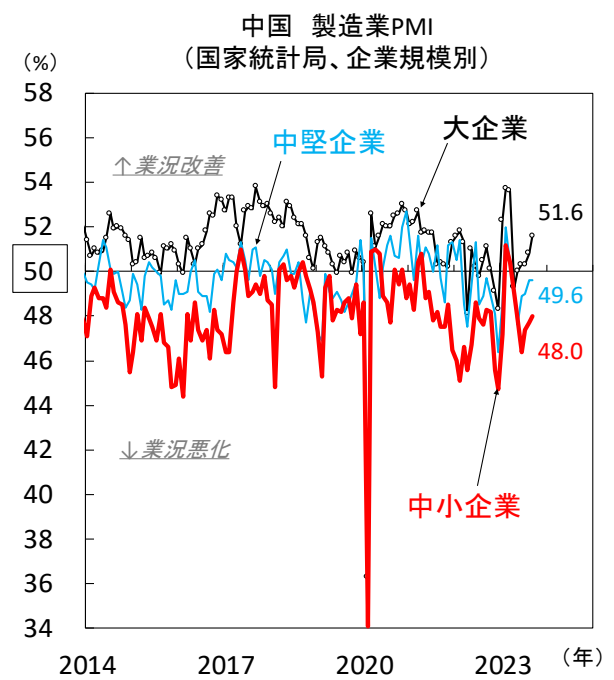
【図4】息切れ感もうかがえるインフラ投資、  
投資全体では国進民退の動きも目立つ



注) インフラは電力除くベース。  
直近値は2023年8月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】大企業に偏りがちな業況回復の流れ、  
労働市場に直結する中小企業の復調が急務



注) 50が業況改善・悪化の境目。  
直近値は2023年9月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2023年10月



## インド経済

## 堅調に拡大する景気

## 4-6月期のGDP成長率は+7.8%へ加速

インドの景気が底堅く拡大しています。4-6月期の実質GDPが前年比+7.8%(1-3月期+6.1%)へ加速(図1)。堅調な公共投資や銀行融資の伸びなどが景気を支えました。もっとも、+7.8%という成長率は足元の景気の強さを誇張している模様。(a)前年同期のコロナ感染による落ち込みからの反動(ベース効果)や、(b)GDPデフレータの下振れなどの技術的な要因が成長率を押し上げました。名目GDPは同+8.0%(同+10.4%)へ鈍化(図2)。実質GDPの加速はGDPデフレータの鈍化によります。統計局はデータの制約からサービス部門のデフレータの一部に卸売物価を使用。同物価指数は主に貿易財からなり、一次産品価格の低下によって押し下げられました。

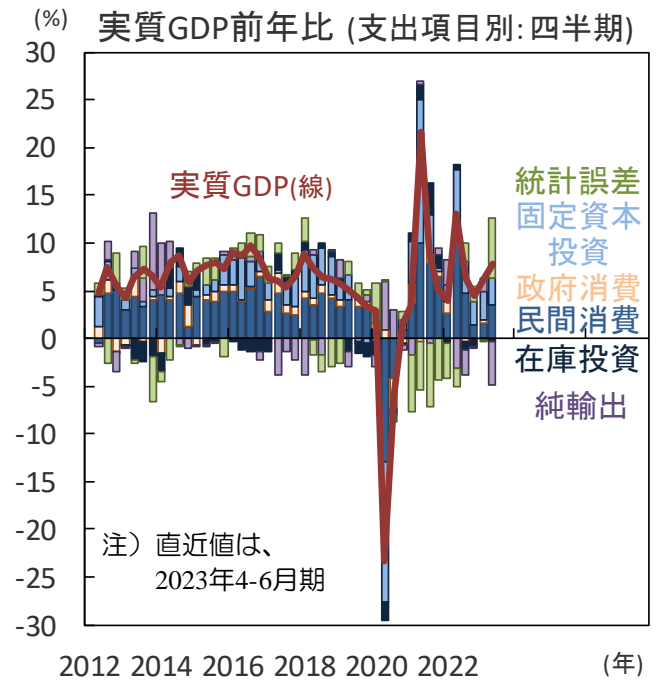
需要側では、輸出の落ち込みと輸入の伸びに伴って純輸出の寄与度が▲4.6%pt(同+1.4%pt)へ反落したものの、民間消費の加速や底堅い投資の伸びを受けて内需(在庫投資を除く)が同+5.9%pt(同+4.8%pt)へ上昇しました。

## 製造業が落ち込むもサービス部門が拡大

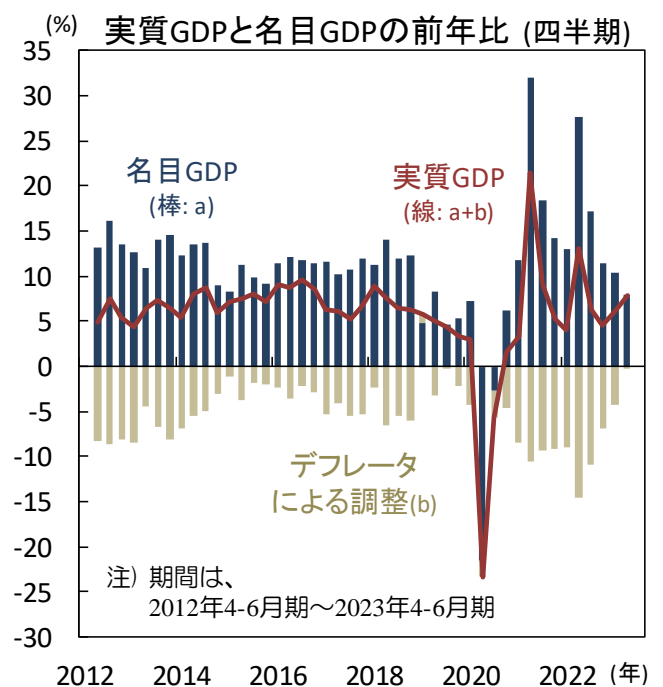
民間消費は同+6.0%(同+2.8%)へ加速。都市部の中高所得家計による消費が拡大しました。政府消費は同▲0.7%(同+2.3%)へ反落。前年同期の保健関連歳出の伸びからの反動とみられます。固定資本投資は同+8.0%(同+8.9%)と堅調。連邦政府と州政府による公共投資が伸びました。外需では、総輸出が同▲7.7%(同+11.9%)と反落した一方、総輸入が同+10.1%(同+4.9%)へ加速しました。

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)も、同+7.8%(同+6.5%)へ加速しました。都市部の民間部門の動向を反映するコアGVAは同+8.7%(同+7.3%)へ加速し、GVA全体に占める比重も上昇。農村部に比べ支部の生産が加速しています。農林漁業は同+3.5%(同+5.5%)へ鈍化。季節外れの大雨が乾季作物の収穫に影響した模様です。鉱業は同+5.8%(同+4.3%)へ加速し、製造業も同+4.7%(同+4.5%)へ加速しました。もっとも、デフレータの低下が製造業の実質生産を押し上げており、輸出が低迷する中で同生産は軟調だったとみられます。建設業は同+7.9%(同+10.4%)と鈍化しつつ堅調。政府の公共投資が伸び、同部門の生産を押し上げました。

【図1】家計消費がやや軟調な一方、  
公的建設投資やサービス輸出が景気をけん引



【図2】名目GDPの伸びは鈍化したものの  
デフレータが鈍化し実質GDPを押し上げ



## ② 各国経済見通し—インド

2023年10月

## 当局は3回連続で政策金利を据え置き

## GDP成長率は+6.0%前後へと緩やかに鈍化か

4-6月期のサービス部門の実質生産は同+10.3%(同+6.9%)へ加速。デフレータの下振れによる誇張はあれど、底堅く拡大した模様です。流通・宿泊・運輸・通信が同+9.2%(同+9.1%)と堅調で、金融不動産等も同+12.2%(同+7.1%)へ加速。銀行の企業向け貸出の伸びによります。

4-6月期の実質GDPを一時的に押し上げた要因は今後はく落。昨年7-9月期以降はコロナ感染収束で経済活動が正常化しており前年低ベース効果は消失します。一次産品価格の下落による卸売物価の低下はすでに一巡し、今後はデフレータの低下による実質GDPの押し上げ効果も解消。実質GDP成長率は足元の景気拡大速度を反映した水準まで低下する見込みです。今後もインフラ投資の伸びが続く一方、民間投資は累積利上げ効果の浸透や輸出の落ち込みを受けて減速するでしょう。雨季の雨不足から農業生産は下押しされ、回復しつつあった農村家計の消費を下押しする見通し。食品物価の上昇も非就農家計の重しとなります。世界景気の減速に伴ってサービス輸出も鈍化する見込み。今年度(～2024年3月)のGDP成長率は+6.0%(昨年度+7.2%)へ鈍化すると予想されます。

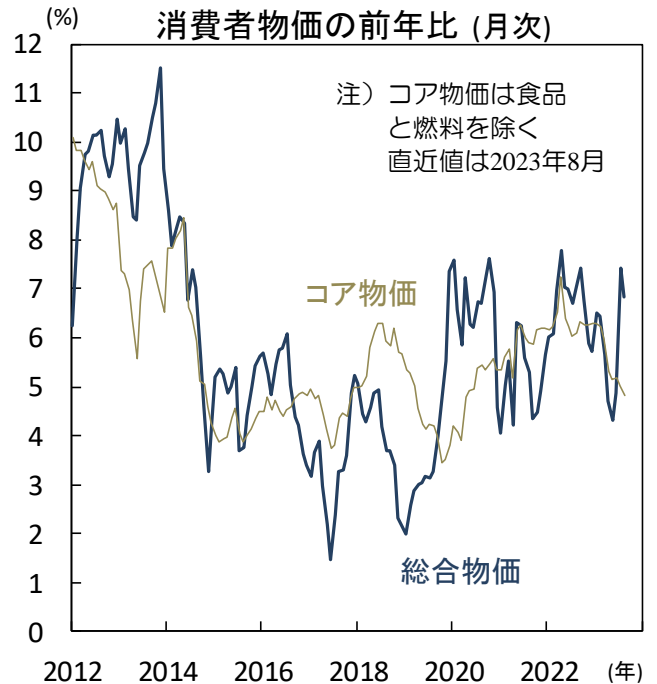
## 今後も金利を据え置き来春より利下げ開始か

天候不順などの影響から物価は不安定です。8月の総合消費者物価は前年比+6.8%(7月+7.4%)へ鈍化しつつ5月の+4.3%を上回ります(図3)。7月に高騰した野菜物価は同+26.1%(同+37.4%)へ低下。食品と燃料を除くコア物価は同+4.8%(同+5.0%)と、約3年ぶりに+4%台に低下しました。野菜価格の沈静化に伴って9月の総合物価は同+6%弱へと鈍化する見込み。今年度(～2024年3月)の同物価は同+5.0%前後(昨年度+5.7%)へ鈍化するでしょう。

インド準備銀行(RBI)は8月の会合で政策金利を6.5%に維持(図4)。据え置きは3会合連続です。声明は、天候不順の影響で野菜価格が一時的に急騰したとしつつ、生産の回復に伴って今後沈静化する見込みと記述。政策姿勢を「緩和縮小に集中」で据え置き、物価を目標まで押し下げるために「必要なら行動する」と前回と同じ文言で追加利上げの可能性を排除しない姿勢を示しました。もっとも、雨不足の深刻化による食品物価上昇がコア物価に波及しない限り同行は金利を据え置くとみられます。RBIは金利を据え置きつつ物価の鈍化を確認し、来年4月以降に利下げ開始の機会を探ると予想されます。(入村)

【図3】 総合物価の伸びは再上昇

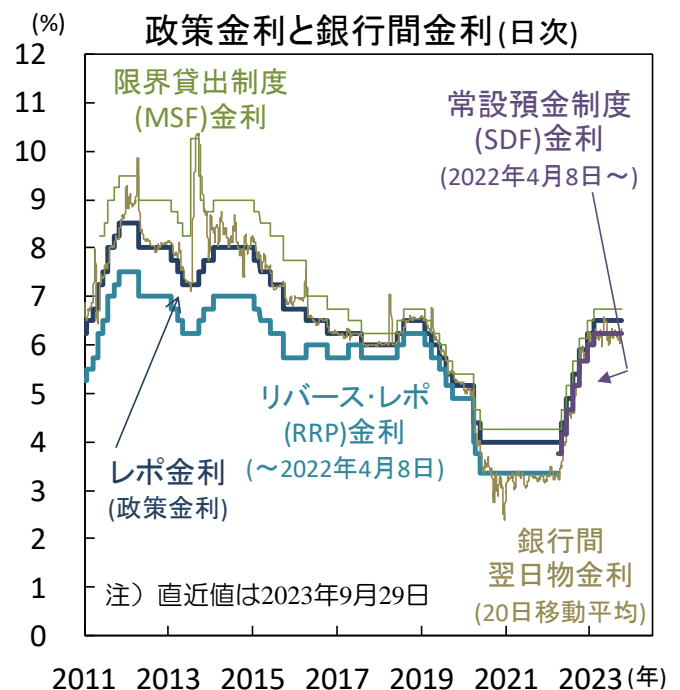
天候不順による野菜価格の高騰が背景



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 昨年5月より累計2.5%ptの

利上げを行った後に3会合連続で政策金利を据え置き



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—トルコ

2023年10月

## トルコ経済

## 物価が再加速する中で利上げを急ぐ当局

## 物価抑制に向けて、累計21.5%ptの利上げ

インフレの再加速に見舞われるトルコ。当局は大幅な利上げを行いこれを抑え込もうとしています。

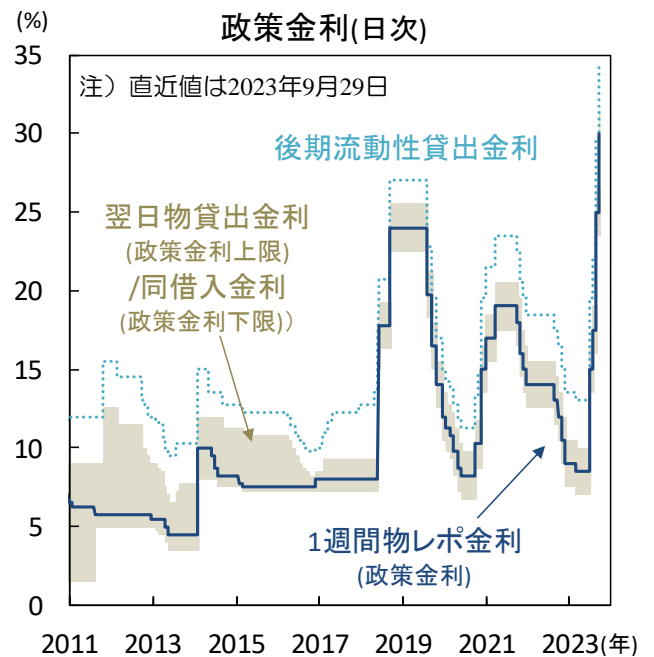
9月21日、トルコ中央銀行(TCMB)は政策金利を25%から30%へ引き上げ。利上げは6月以降4回連続で累計利上げ幅は21.5%ptに上ります(図1)。声明は、(a)物価沈静化の軌道を可能な限り早期に確立、(b)期待インフレを安定化、(c)(経済主体の)価格設定行動の悪化を抑制するために金融引き締めを続けることとしたと利上げの理由を説明しました。物価については7-8月の実績が予想を上回ったと指摘。(a)強い内需(図2)、(b)サービス物価の粘着性、(c)国際原油価格の上昇、(d)足元で悪化する期待インフレ率(図3)が、インフレ上振れのリスクを生んでいると警戒感を示しました。8月の総合消費者物価は前年比+58.9%(7月+47.8%)上昇。6月に+38.2%まで低下した後2カ月連続で加速しました(図4)。食品や運輸(燃料等)が総合物価を押し上げ。食品は同+72.9%(同+60.7%)、運輸は同+70.2%(同+43.4%)へ上昇しました。

## 経常収支は悪化し、リラは今後も軟調に推移か

コア物価も同+64.9%(同+56.1%)へ加速。最低賃金引き上げ(1月+55%)に伴ってサービス物価が上昇しており、6-7月のリラ相場急落(図5)に伴う輸入物価上昇の影響も時間差をおいて波及しています。川上の生産者物価(8月)は同+49.4%(同+44.5%)と高水準。期待インフレ率は上昇しており川下の消費者物価への転嫁が進むでしょう。今後は最低賃金の再引き上げ(7月+34%)や増税の影響も加わる見込み。総合物価は今年末に+65%前後、来年半ばに+70%前後まで上昇した後に、累積利上げ効果等から鈍化し来年末に+40%前後へと低下すると予想されます。

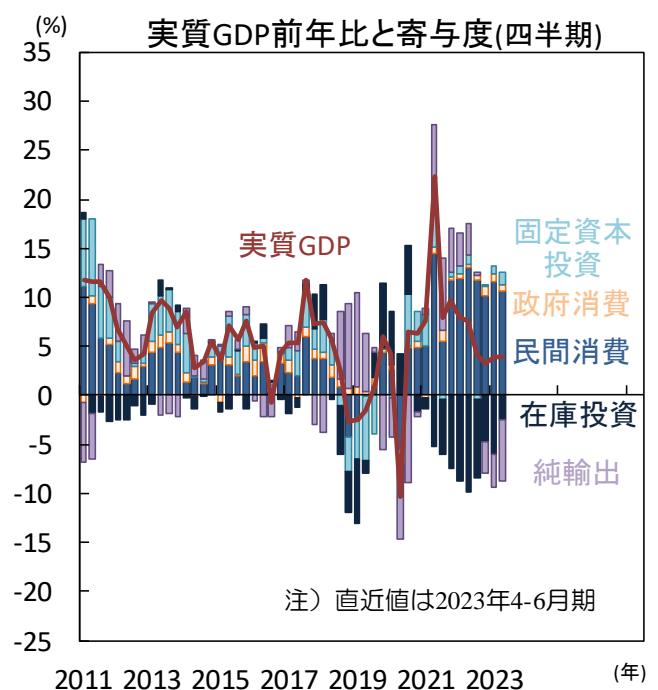
声明は、物価見通しが大幅に改善するまで金融引き締めを強化すると、今後の追加利上げを示唆。TCMBは今年末までに政策金利を40%前後へと引き上げるでしょう。リラ相場は6-7月に急落した後、経済政策の健全化等を受けて8月に反発。しかし、物価の再上昇等を受けて足元でじり安基調です(図7)。今後は冬場の燃料需要期の原油高に伴って燃料輸入額が拡大する見込み。冬場は観光収入も低迷し経常赤字が拡大するでしょう(図8)。リラは引き続き軟調に推移すると予想されます。(入村)

【図1】6月に就任した新総裁の下で  
中央銀行は6月より4回連続で大幅な利上げを実施



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】民間消費など強い内需が  
景気の拡大をけん引、純輸出の寄与はマイナス



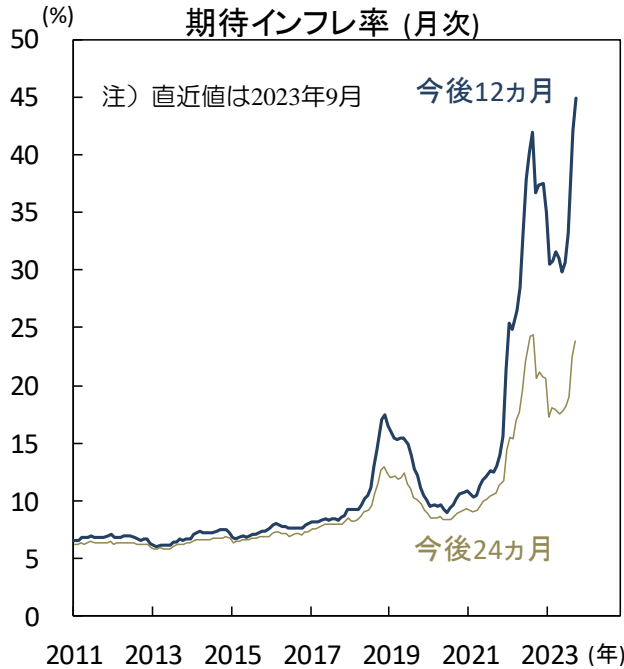
出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成



## ② 各国経済見通し—トルコ

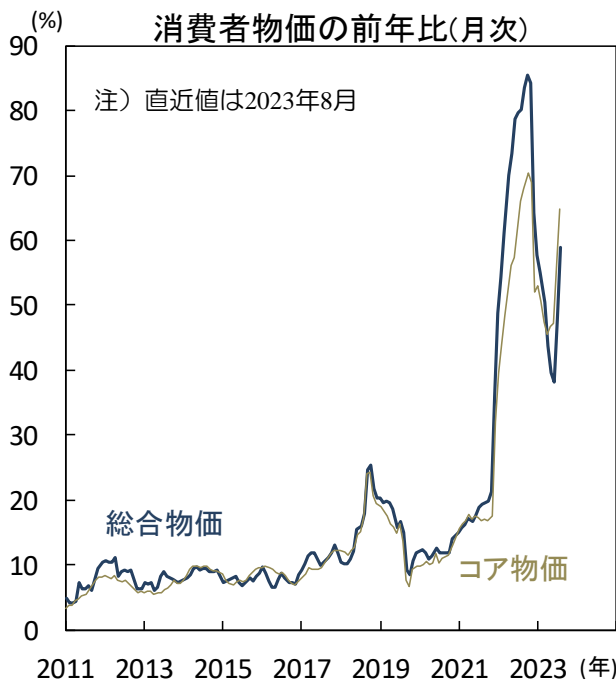
2023年10月

【図3】 1年後の期待インフレ率は  
6-7月のリラ相場の急落を受けて再上昇



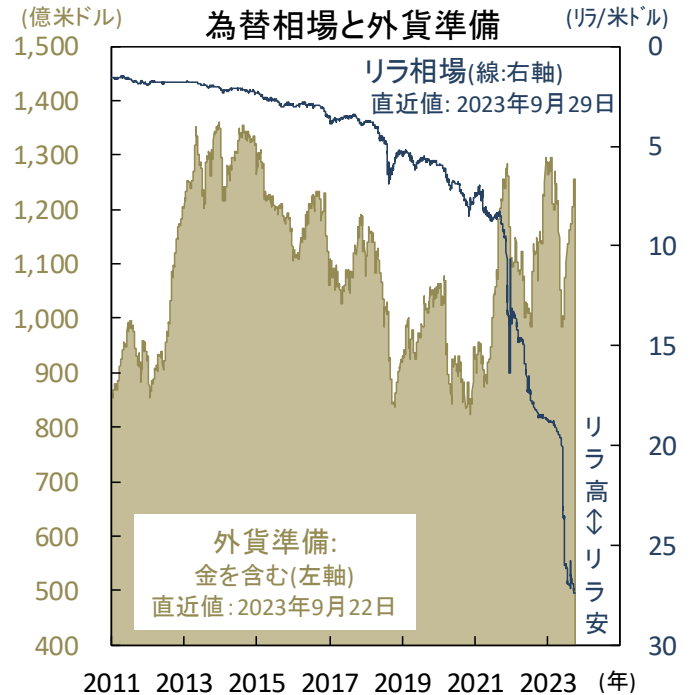
出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 総合物価とコア物価ともに再加速、  
コア物価の伸びは+60%台へ



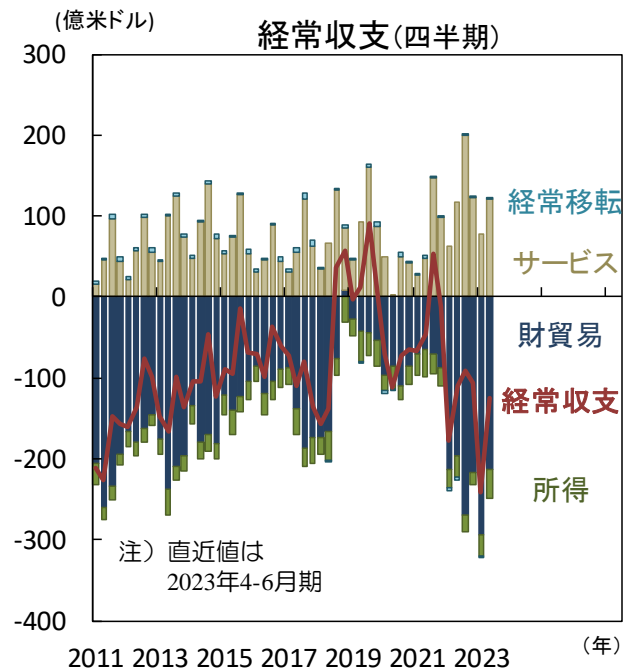
出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】 リラ相場は6-7月に急落し、  
8月に反発したもののその後はじり安基調



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 内需回復で輸入が伸び経常赤字が拡大、  
冬場は燃料輸入増加と観光収入低迷も重し



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2023年10月

## 世界

## 9月の株式市場は世界的に軟調

9月の株式市場は世界的に軟調でした（図1上・下）。米国連邦公開市場委員会（FOMC）から、2023年内の追加利上げの可能性に加え、2024年内の利下げが当初想定よりも小幅にとどまるとの見方が示され、市場に警戒感が広がった印象です。他方、英国は堅調。同国の8月消費者物価上昇率が予想外に鈍化したことを受け、英中銀が追加利上げを見送ったことも下支えになった模様です。

## 思惑通りに2024年が金利低下の年になるか

2024年に向け、株式市場は米国の利下げ転換（金利低下）を前提とした景気軟着陸を織り込んでいたこともあり、景気に逆風となりうる足元の長期金利上昇を嫌気している印象です。全米に広がる賃上げ要求ストライキや米財政悪化懸念などを背景に、インフレ再燃や金利上昇リスクなどへの意識が強まれば、市場の楽観論修正を通じ、株価の調整が長引く可能性もあります。（瀧澤）

## 日本

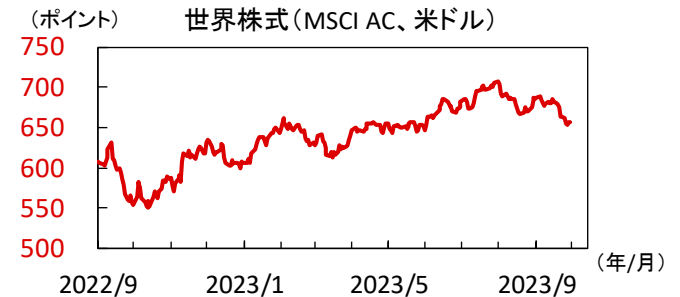
## 米国株が軟調となる中、日本株も下落

9月の日経平均株価は▲2.3%と下落。月初は、円安の進行から輸出企業を中心に上昇。企業業績改善期待も上昇要因になりました。その後、日銀金融緩和の早期正常化期待が高まったことや、利益確定売りから上値の重い展開となりました。また、月末にかけては、米国において政府閉鎖への懸念が高まったことに起因した米国株の軟調な推移を受け、日本株はさらに下落しました。

## 円安が株価を下支えする見通し

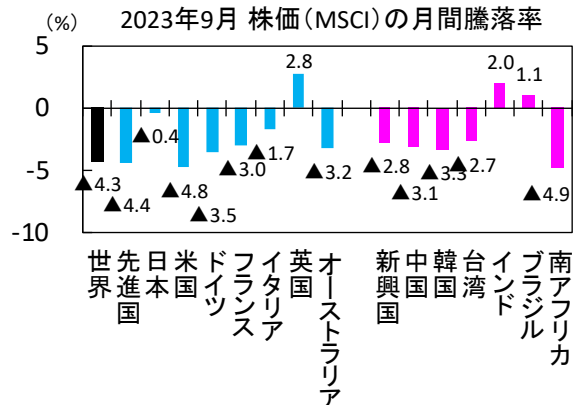
9月の日銀の金融政策決定会合での緩和策維持決定や日米金利差の拡大を受けて、為替市場で円安が1ドル=149円台まで進行しました。今後、日銀や政府による口先介入が警戒されます。世界的な景気後退懸念から株が売られる局面でも、円安や企業業績改善期待から、日本株は底堅い展開になると見えています。ただし、米国金利が上昇していることから、グロース株を中心に日本株が下落する可能性には注意が必要です。（本江）

【図1】9月の株式市場は金利上昇を嫌気し低調



注) 直近値は2023年9月29日。

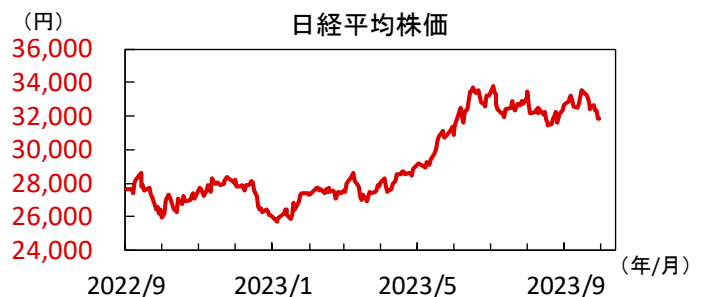
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2023年9月29日。

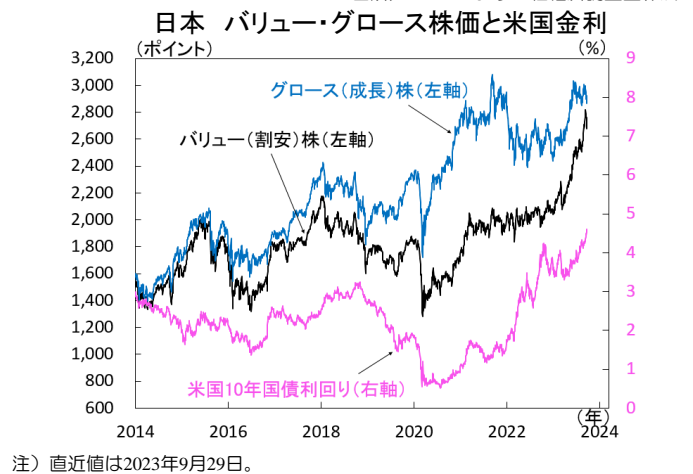
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米国金利上昇には警戒が必要



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2023年10月



## 米国

## 米国株は金利高止まり観測から下落

9月のNYダウは前月比▲3.5%と下落しました。9月FOMCでは利上げサイクルが終盤にあることが示されたものの、先行きの政策金利軌道が従来よりも引き上げられました。FRBのタカ派姿勢を受けて米10年債利回りが一時4.6%を越えるなか、株式市場は幅広い業種で下落しました。また、政府の予算案を巡る協議の難航や自動車労組(UAW)のストライキも市場の上値を重くしています。

## 金利上昇の一服で風向き変わるか

米国株は長期金利の上昇が重石となっています。米経済は金融引き締め下でも引き続き堅調さを保っており、先行きの企業収益予想は巡航速度並みの成長が見込まれています。過去の利上げ停止局面では、その後の利下げを市場が織り込むことで金利が低下に転じ、グロース株を中心に反発がみられました。年末に向けて景気が鈍化傾向が鮮明になり、金利上昇が一服すれば、株式市場も上値を模索する展開を予想します。(清水)



## 欧州

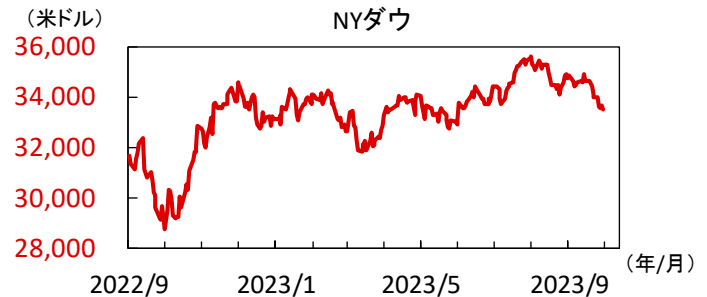
## 米欧中銀による金融引き締め長期化に懸念

9月のストックス・ヨーロッパ600指数(～29日)は▲1.7%と下落しました。中国景気を巡る先行き不透明感や米欧中央銀行による金融引き締め長期化観測が引き続き相場を圧迫。欧州中央銀行(ECB)は9月政策理事会で追加利上げを決定し、政策金利が当面高止まりする可能性を示唆しました。さらに、ユーロ圏や主要国の9月景況感指標が低調となり、域内景気の減速懸念も重しとなりました。

## 株式相場の下落到歯止めか

足元の苦境を反映して、域内の企業景況感は引き続き低迷も底打ちの兆しを覗かせ、先行き見通しは小幅ながら改善。域内企業の業績見通しも持ち直しつつあります。また、根強いインフレ圧力を背景に、ECBは金融引き締め姿勢を保ち、政策金利の高止まりを示唆も、更なる利上げの停止の可能性に言及。上値は重くも、株式相場への一段の下押し圧力は和らぎそうです。(吉永)

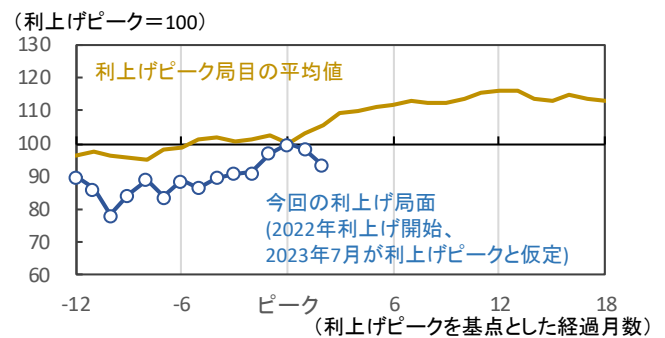
【図3】過去の利上げ局面終了後は株高の傾向



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

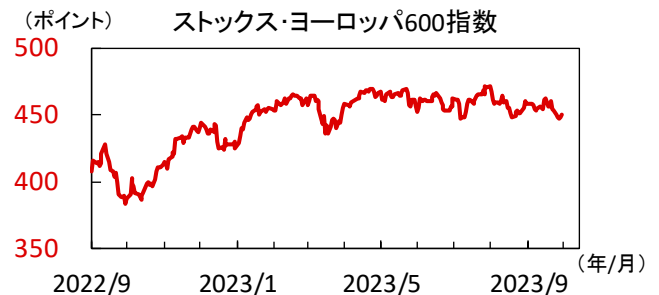
## 利上げピーク局面前後の株価パフォーマンス



注) 最終利上げが行われた月をピークとして、その前後の株価パフォーマンスを算出した。黄色線は1989年以降の利上げ局面(1989年、1995年、2000年、2006年、2018年)を表示。月次ベース、直近値は2023年9月末。

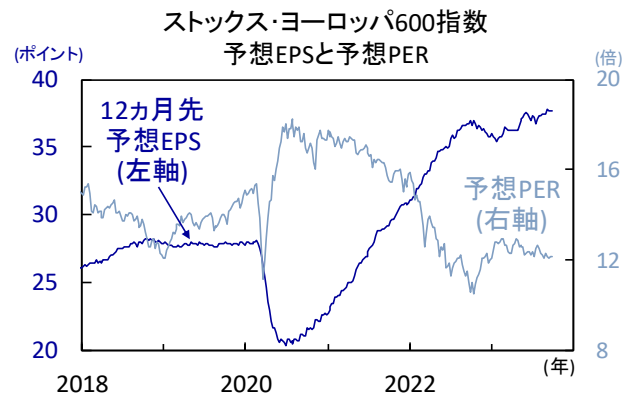
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州企業の業績予想は持ち直しへ



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2023年10月

## 世界

## 9月の債券市場は米主導の金利上昇で軟調

9月の債券市場は総じて軟調でした（図1上・下）。背景には、米連邦公開市場委員会（FOMC）から、当局が高めの金利を長く維持する方針が示され、米国を中心に金利上昇ピッチが速まった点が挙げられます。また景気面では減速感こそ拭えないものの、内需中心に底堅さも見せるなか、インフレ沈静化に時間がかかるとの見方が強まっている点も根強い金利上昇圧力となっています。

## 景気の緩やかな減速基調が続く公算は高い

9月に米国が2会合ぶり、英国が15会合ぶりに利上げを見送り、ユーロ圏は追加利上げを実施も利上げ休止を示唆するなど、昨年来の世界的利上げが最終局面を迎えている点に疑いはないようです。ですが、当局がインフレ警戒を容易に緩められず、市場が当初想定していたよりも利下げ時期の後ずれも予想されるなか、景気減速基調は当面持続、金利上昇ピッチは鈍るとみまます。（瀧澤）

## 日本

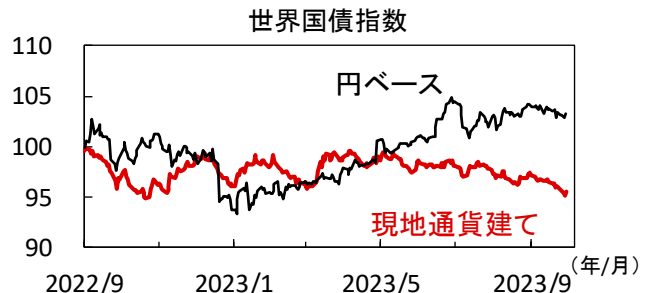
## 米金利上昇等を受けて、金利上昇

9月の10年国債利回りは0.12%pt上昇。9日に植田日銀総裁が読売新聞のインタビューで「賃金と物価の好循環を見極めるためのデータが年内にもそろそろ可能性もある」と発言したことから政策正常化期待が高まり金利は0.7%台まで上昇。その後、米連邦公開市場委員会（FOMC）におけるタカ派な結果を受けた米金利の上昇につられる形で、国内金利は0.75%程度まで上昇しました。

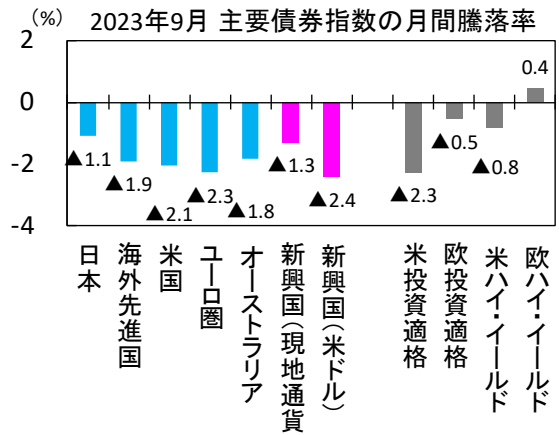
## 日銀の早期緩和策正常化への期待が高まるか

日銀は9月の金融政策決定会合で金融緩和策の維持を全員一致で決定しました。日銀は2%の物価目標の持続的・安定的な実現を見通せる状況にないと表明。インフレは依然高止まりを続けており、期待インフレが金利を押し上げる可能性があると見ています。10月の日銀の金融政策決定会合にて、早期の金融緩和策正常化への思惑が強まった場合、更なる金利上昇が懸念されます。日銀より発表される展望レポートにも注目です。（本江）

【図1】9月の債券市場は金利上昇に押され軟調

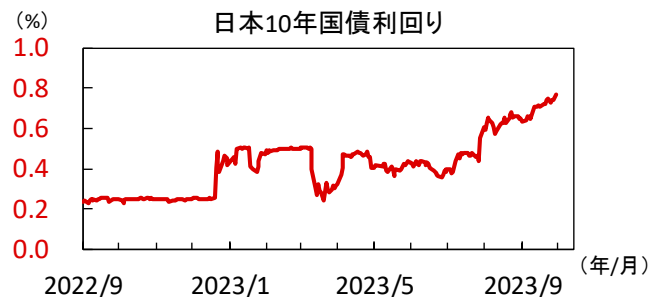


注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。  
直近値は2023年9月29日。  
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成



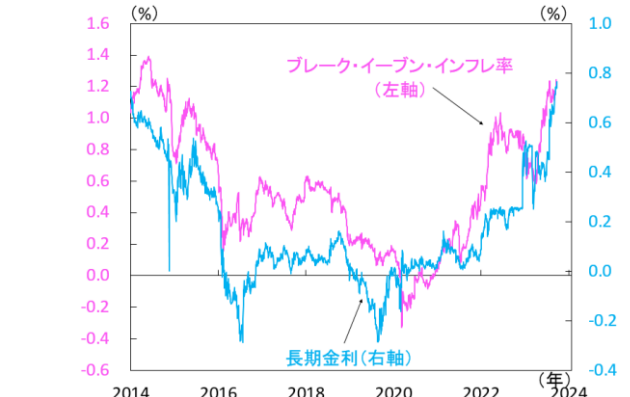
注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2023年9月29日。  
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】期待インフレ率が金利を押し上げる見通し



注) 直近値は2023年9月29日。  
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 ブレーク・イーブン・インフレ率と長期金利



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2023年10月



## 米国

## 米長期金利は一時4.7%台に迫る

9月の米10年国債利回りは大幅に上昇しました。原油価格の上昇や、労働市場などの景気指標が堅調に推移したに加え、9月のFOMCでタカ派な見通しが示されたことが背景です。また、FOMC後の要人発言でも、来年以降の政策金利を従来よりもより長く・高く維持する趣旨の発言が相次いでいます。市場はこれを織り込み、米10年債は2007年以来の利回り水準に達しています。

## 引き続き、金利低下の鍵は米景気の鈍化

米金利は低下を見込みます。9月FOMCで先行きの経済成長見通しは大幅に上方修正されたものの、FRBはインフレの芽を摘むべく景気上振れリスクに備えていると考えます。一方、先行きの景気鈍化を示唆する経済指標も散見され、8月個人消費支出(PCE)デフレーターは食品・エネルギーを除くコア指数が大きく鈍化し、FRBの物価目標に近づきつつあります。今後景気鈍化が次第に鮮明になり、金利が低下に転じると予想します。(清水)



## 欧州

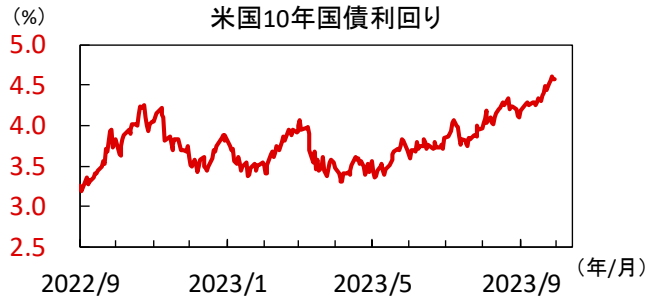
## 金融引き締め懸念に加えて財政リスクにも意識

9月の欧州主要国金利は軒並み上昇。米欧中央銀行による金融引き締め長期化観測は根強く、ドイツ10年国債利回りは一時2.94%に達し、2011年7月以来の高水準を付けました。加えて、財政リスクへの懸念の強まりも、金利上昇に拍車をかけました。イタリア政府が見通す2023・24年の財政赤字は拡大し、フランス政府が示した2024年の財政赤字削減幅は事前想定を下回る結果となりました。

## 金利低下要因は引き続き乏しく

ユーロ圏の9月インフレ率(速報値)は大きく減速も、賃金上昇圧力は依然強く、ECBは政策金利高止まりの長期化を示唆。加えて、足元の原油高や想定以上に堅調な米国景気等を背景に、あと1回程度の追加利上げの可能性も払拭できずにいます。さらに、2024年に財政ルール適用を再開する欧州連合(EU)では10月15日までに提出される加盟国の予算案を巡る精査・協議が開始。財政リスクへの警戒も強く、域内金利は高止まりしそうです。(吉永)

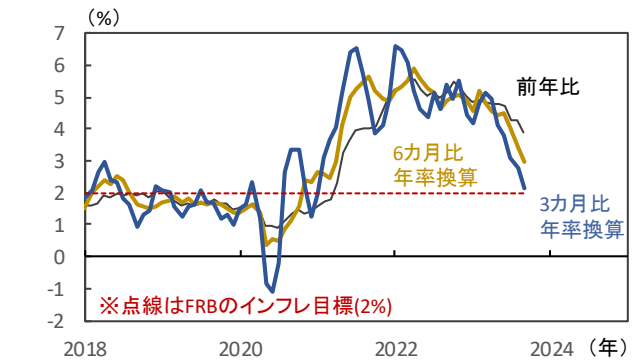
【図3】 足元のコアPCEはインフレターゲットに近づく



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

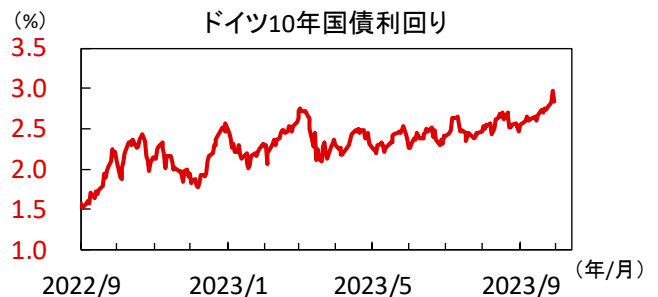
## 米国 個人消費支出(PCE)コア価格指数



注) 個人消費支出(PCE)コア指数は、変動の大きい食品とエネルギーを除く指数。直近値は2023年8月。

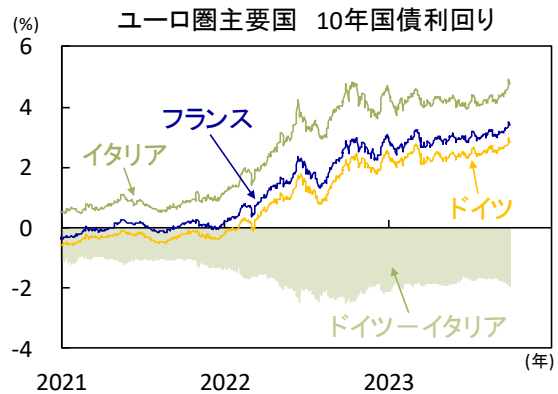
出所) 米経済分析局より当社経済調査室作成

【図4】 ユーロ圏 財政悪化リスクへの意識強まる



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2023年10月

## 世界

## 9月はほぼ米ドル全面高の展開に

9月の米ドル指数（対主要6通貨）は8月末比+2.5%と堅調でした（図1上・下）。背景には、米国の追加利上げ観測が根強い点が挙げられます。他方、カナダドルやNZドルは比較的底堅い推移を見せました。カナダドルは8月の同国消費者物価の予想比上振れや原油高、NZドルは4-6月期の同国実質GDPの予想比上振れ、などを材料に、それぞれ追加利上げ観測が高まった点が挙げられます。

## 米中景気安定が周辺通貨の堅調持続の条件に

各国ともにインフレが落ち着きを取り戻すなか、為替市場では、景気が安定基調を保ちつつ、追加利上げ余地または相対的高金利の維持が見込まれる国の通貨は底堅い推移が期待されます。とはいえ、米中景気が崩れず世界経済全体の回復基調が保たれることが大前提といえます。まずは米国の利上げ休止が確実になり、中国が景気浮揚の動きを強めるかが焦点となりそうです。（瀧澤）

## 米ドル

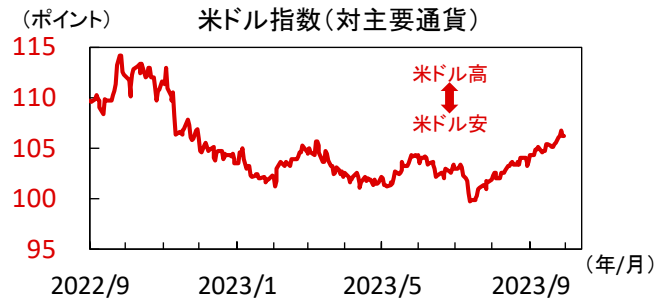
## 米政策金利高止まり観測から米ドル上昇

9月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)、ドル円は上昇しました。中国や欧州などで景気鈍化が鮮明になる一方、米国経済の堅調さが際立っています。9月のFOMCでは2023年と2024年の景気見通しが大幅に上方修正され、FOMC参加者の政策金利見通しも2024年の利下げ幅が圧縮されています。これらを市場も素直に織り込むなか、米ドルはほぼ一本調子の上昇となりました。

## 米ドルは今後スピード調整か

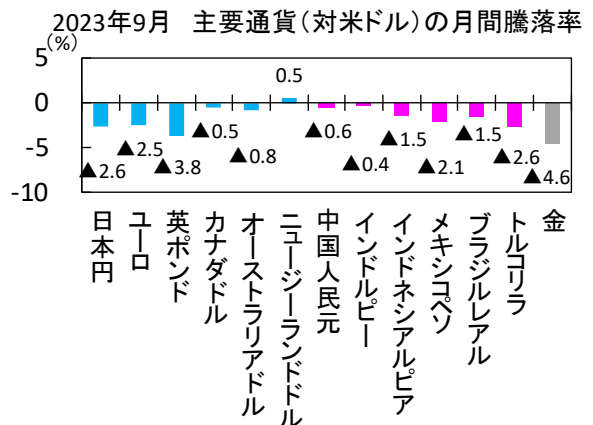
ドルは底堅い展開を予想するも、今後は上昇ピッチが鈍ると見込みます。米ドルは対円で昨年2022年10月につけた高値が目前に迫るなど、上昇の勢いが目立つものの、米国の個人消費の勢いが鈍化しつつあることなどを踏まえれば、徐々に米ドルの上値は重くなる見通しです。足下、NY連銀ウィリアムズ総裁は利上げが終了した可能性に言及しており、今後パウエルFRB議長など首脳陣の認識の変化が注目されます。（清水）

【図1】8月に続き9月も米ドル高基調に

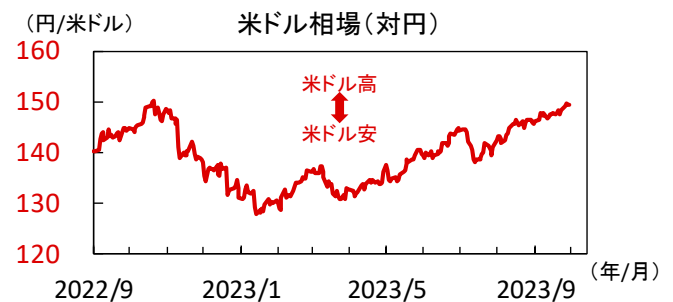


注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



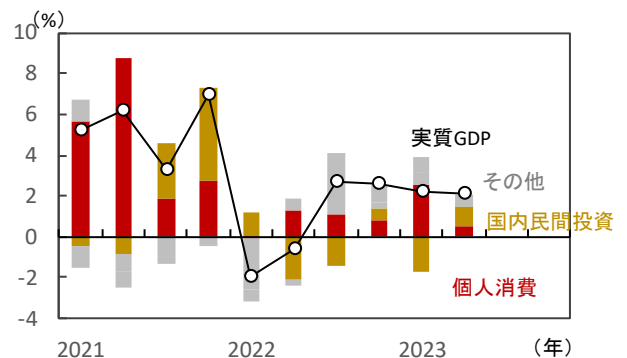
【図2】米個人消費は2023年4-6月期に鈍化



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 実質GDP(前期比年率)と要因別寄与度



## ③ 市場見通し－為替

2023年10月

## ユーロ

## 米金融引き締め長期化観測からドル高が進展

9月のユーロ(～29日)は、対ドルで▲2.5%とドル高が一段と進行。欧州中央銀行(ECB)が利上げ停止の可能性を示唆した一方、米連邦準備理事会(FRB)による金融引き締め長期化観測は一段と高まり、ドル買いの動きが強まりました。一方、対円では+0.06%と概ね横ばい。大規模な金融緩和を続ける日銀と金融引き締め姿勢を保つECBの金融政策姿勢差は変わらず、引き続き高値水準で推移。

## ユーロ相場は軟調な推移が継続か

ユーロ圏景気への先行き懸念や米金利の高止まりによるユーロへの下押し圧力は続きそうです。また、資源価格の下落一服や中国景気の低迷等を背景に、経常・貿易収支の改善も一服。加えて、ECBは9月政策理事会で高水準な政策金利の長期化を示唆も、利上げ停止の可能性に言及し、追加利上げ観測の一段の後退もユーロ安要因となり得、ユーロは軟調な相場展開が予想されます。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

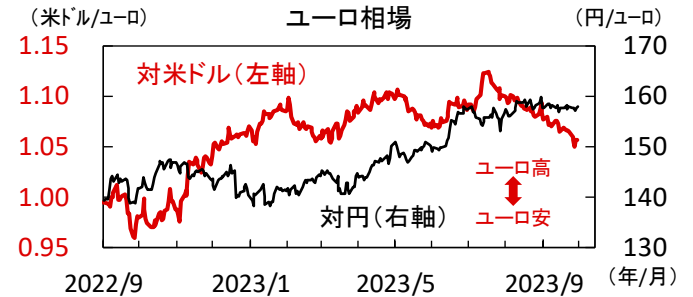
## 米FOMCのタカ派的な結果を受けて軟調

9月の豪ドルは対米ドルで▲0.8%と下落しました。5日に豪中銀が金融政策決定会合で大方の予想通り3カ月連続で政策金利据え置くも、中国の8月サービス業PMIの低下を受け豪ドルは下落する展開。その後、日銀の早期マイナス金利解除観測の台頭を受け、円が対米ドルで買われるのに連れ上昇。しかし、20日の米FOMC結果のタカ派的な内容から米ドルが買われ、豪ドルは軟化しました。

## 利上げ観測後退や中国懸念で豪ドル軟調へ

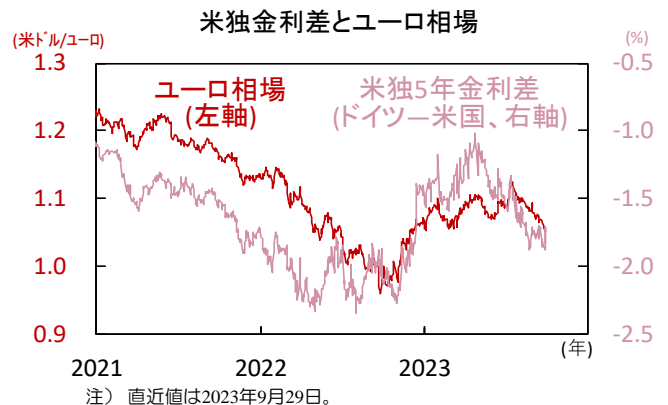
金融市場では豪中銀の追加利上げ観測は根強く残っており、経済指標でインフレ鈍化が確認されれば利上げ観測がさらに後退し、豪ドルは上値の重い展開となりそうです。資源輸出を通して豪州経済への影響が大きい中国経済は、不動産不況など構造問題に直面しており、当局が効果的な政策を打ち出し回復するのか先行きが見通しにくい状況です。豪ドルは人民元との相関が高く、しばらくは弱い地合いが続くとみています。(向吉)

【図3】強まる米FRBによる金融引き締め長期化観測



注) 直近値は2023年9月29日。

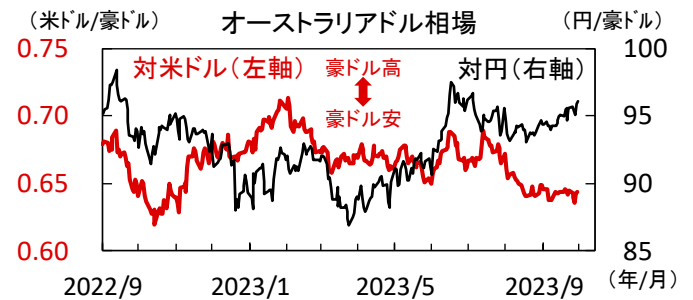
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年9月29日。

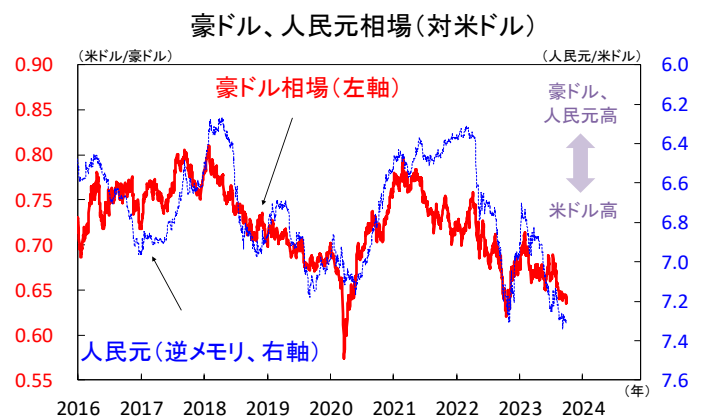
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】豪ドルは人民元に歩調を合わせ軟調地合い



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2023年10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 4-6月期GDP伸び率が上振れNZドル堅調

9月のNZドルは対米ドルで+0.5%と上昇しました。上旬は中国の8月サービス業PMIの低下を受け下落するも、中旬は日銀の早期緩和策修正観測の台頭で円が対米ドルで強含むなかNZドルも堅調。しかし、20日米FOMCのタカ派的な結果から米ドルが買われNZドルは下落。他方、21日公表の4-6月期NZGDPが上振れ景気後退を回避した事で上昇、その後弱含む場面あるも堅調に推移しました。

## GDP成長率は高い伸びとなるも内需は弱い

NZの4-6月期実質GDPは前期比で+0.9%と三四半期ぶりのプラス成長となりました。需要項目別にみると輸出が強く全体を牽引しましたが、民間消費や総固定資本形成は大きく鈍化しており内需は低調と言えます。7-9月期以降は高金利を背景に内需の低迷は継続するとみられ、再びマイナス成長に転じる可能性があります。NZ中銀は引き続き政策金利を5.50%で据え置くと予想され、利上げ観測の後退でNZドルは弱含む見通しです。(向吉)


 インドルピー

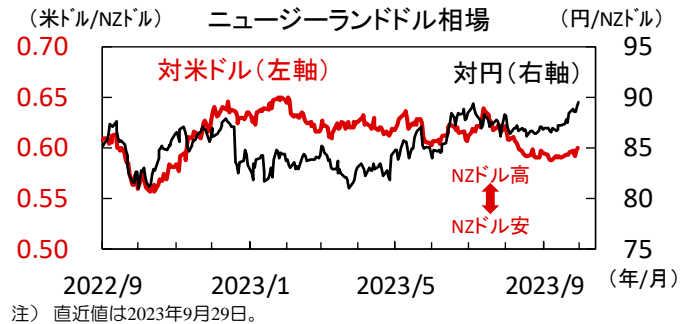
## 米ドル高基調の下で打たれ強さを発揮

ルピーは9月に対米ドルで▲0.4%と多くの新興国通貨より下げ幅が限定的。今年5月や8月と同様に米ドル高局面での打たれ強さを発揮しました。インド準備銀行(RBI)はドル高局面ではドル売り介入を行って相場の下げを抑え、ドル安局面ではドル買い介入を行って外貨準備を増強。外貨準備は9月初より22日にかけて42億ドル減少しており、RBIによるドル売り介入が行われた模様です。

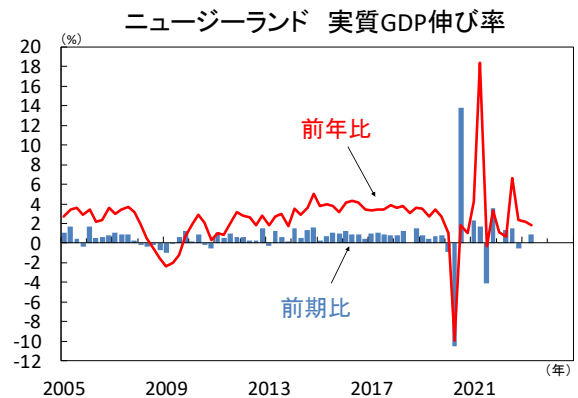
## 国債指数採用に伴う資本流入も追い風

9月下旬、主要な新興国現地通貨建て国債指数(JPM GBI-EM-GD)がルピー建て国債を採用すると決定(比重:10%前後)。同指数に連動するファンドの資金210億ドル相当が流入する見込みです。指数採用に伴って同国市場への資本流入の安定度が増すと予想されます。当局は足元の食品物価上昇の影響を警戒し高金利を維持する見込み。原油高による輸入拡大という重しはあるものの、ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

## 【図5】実質GDP前期比は三四半期ぶりにプラス

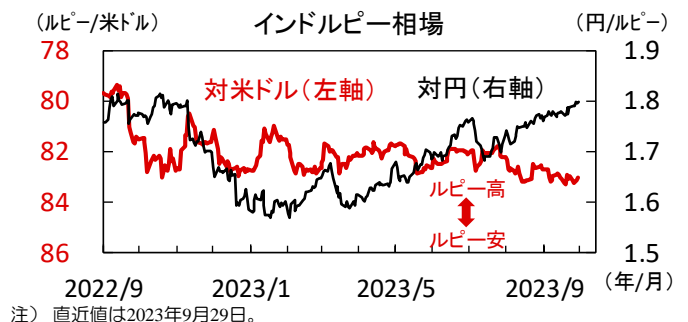


出所) Refinitivより当社経済調査室作成

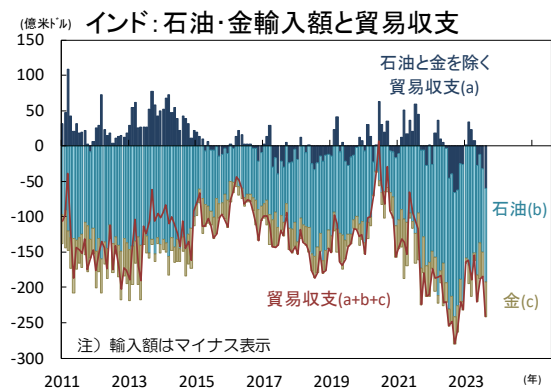


出所) NZ統計局より当社経済調査室作成

## 【図6】ルピーは9月に対米ドルで▲0.4%下落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年8月。

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成



## ③ 市場見通し－為替

2023年10月

## メキシコペソ

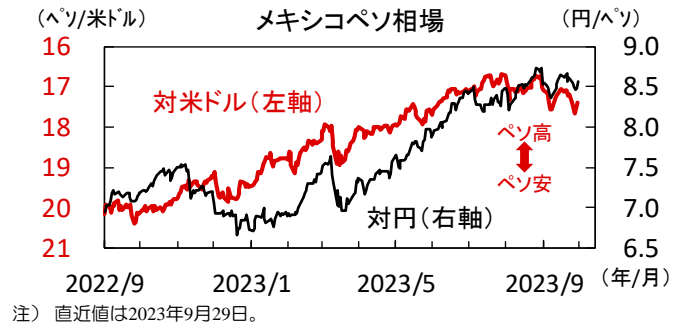
## 8月末より一時的に低迷したペソ相場

ペソは9月に対米ドルで▲2.1%下落とやや軟調。同國中銀は8月末に為替ヘッジ・プログラムを段階的に縮小することを公表し、9月初にかけてペソが低迷しました。同プログラムはペソ相場安定化のために2017年に導入され2020年に拡充されたもの。近年ペソが堅調に推移する中で、中銀はその必要性が低下したと考えた模様です。その後9月7日より月末にかけてペソは堅調に推移。上記に伴う影響は短期的なものであったとみられます。

## 高い実質金利などがペソ相場を支援する見込み

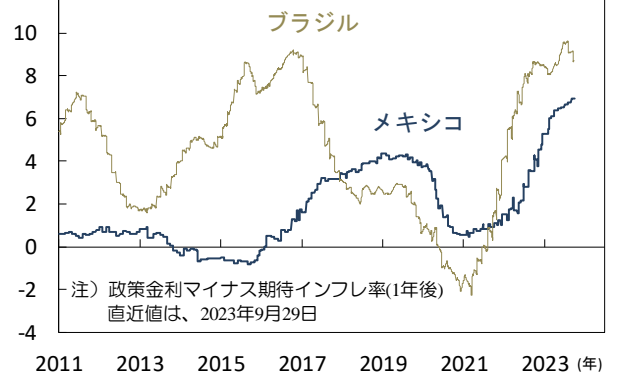
高い実質金利がペソを支援(図7下)。中銀は物価の下げ渋りを警戒し11.25%の政策金利を当面維持する構えです。堅調な米国経済を背景に海外就労者の郷里送金や海外からの来訪者は拡大する見込み。米中対立に伴う直接投資増加の期待も中期的な支援材料です。当面は米金利上昇や為替金利市場の変動性の高まりが上値を抑えるものの、ペソは底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図7】9月にペソは対米ドルで▲2.1%下落



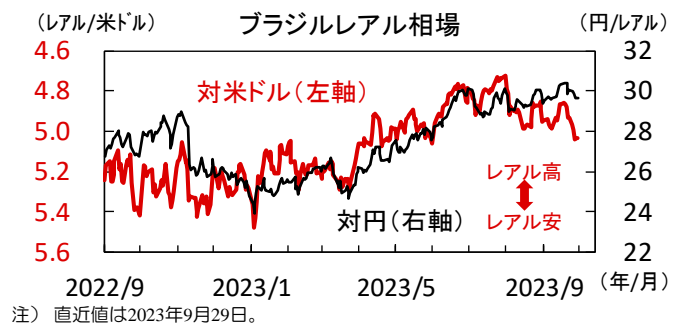
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

中南米主要国 実質政策金利



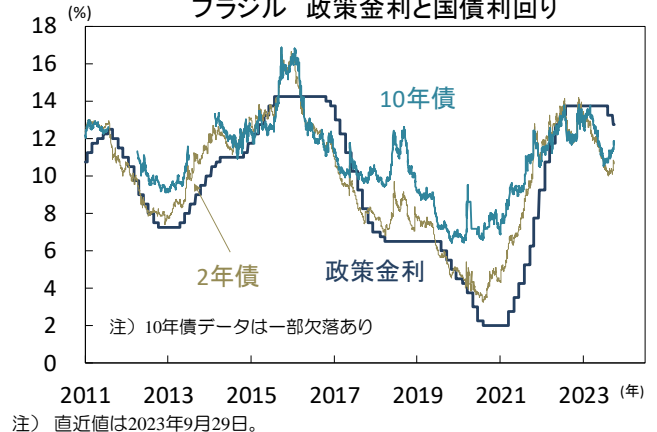
出所) 各国統計局および各國中銀より当社経済調査室作成

【図8】9月にレアルは対米ドルで▲1.5%下落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利と国債利回り



出所) ブラジル中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ブラジルレアル

## 主要新興国通貨平均並みの騰落率

レアルは9月に対米ドルで▲1.5%下落と主要新興国通貨平均並みの騰落率。米ドル指数(DXY)が上昇を続ける中でも高い実質金利(図7下)が同通貨を支えました。同国は9月の会合で政策金利を13.25%から12.75%に引き下げ。0.5ptの利下げは2回連続です(図8下)。声明は次回も同水準の利下げ幅となることを示唆。利下げ幅が拡大し実質金利水準が低下との懸念は生まれていません。

## 財政再建を巡る不透明感が相場の重しに

足元では財政に関わる懸念が浮上。8月中旬に財政健全化を目指す財政枠組み法が成立したものの、財政が健全化するかは不透明です。8月末に提出された2024年度予算案は増税措置により財政収支を黒字化する内容。もっとも、議会未承認の増税措置を含み楽観的な経済見通しを前提とするもので、実現性には疑問が残ります。高水準の実質金利と財政を巡る懸念が綱引きする中、レアル相場は当面方向感を欠くと予想されます。(入村)

## ③ 市場見通しーリート

2023年10月

## 日本

## 国内金利上昇が重し

9月の東証REIT指数は前月比▲1.7%と下落し、月を通して国内金利上昇がリート価格を押し下げました。米連邦公開市場委員会(FOMC)のタカ派的な政策金利見通し等を受けて米長期金利が4.6%台まで上昇したほか、植田日銀総裁が賃金上昇を伴う物価上昇に確信が持てる段階でのマイナス金利政策解除を示唆した事を受け、国内10年国債利回りも2013年以来の0.7%台後半に上昇しました。

## 当面は日銀政策動向に左右される展開か

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀短観(9月調査)では大企業非製造業の業況判断DIが32年ぶり高水準となるなど、国内景気の回復期待はリート価格を下支えするとみまます。一方、市場では日銀のマイナス金利解除を織り込む動きが見られ、国内金利上昇は利回りの観点でリートの投資妙味を削ぐ要因となり得ます。賃上げの持続性を占う上で来年の春闘結果が注目されており、日銀政策動向に引き続き注意が必要とみまます。(田村)

## 米国

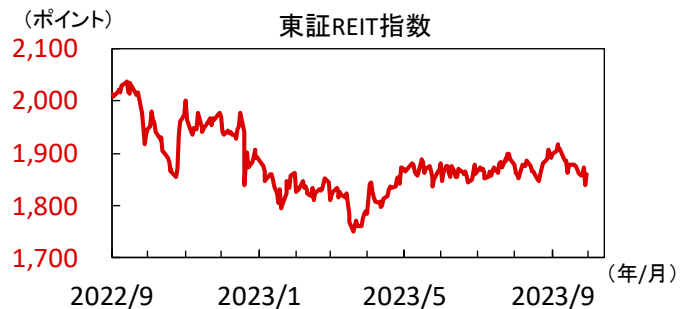
## FRBのタカ派化で米国リートは一段安に

9月のS&P米国リート指数は前月比▲7.5%と急落しています。FRBは9月FOMCにて景気見通しを引き上げ、政策金利の見通しでは2024年の利下げ幅を圧縮しています。従来と比較して政策金利をより高く・長い期間にわたって引き締めの水準にする姿勢が示されたことで、米長期金利が上昇したことなどから米国リート指数は急落し、今年3月につけた安値圏に沈んだ格好です。

## 状況の好転見通せず

米国リートは上値の重い展開を予想します。9月FOMCで示された金融政策のタカ派化は景気拡大の継続を主眼においたシナリオであり、今後米国経済が鈍化に向かえば、米金利の上昇は一服する可能性が高いと見込んでいます。ただし、米国リートを取巻く環境は好転が見込み難しく、今後労働市場が鈍化に向かえば、米オフィス市場の稼働率低迷も長期化する見込みです。米国リートが魅力を増す局面はまだ先になりそうです。(清水)

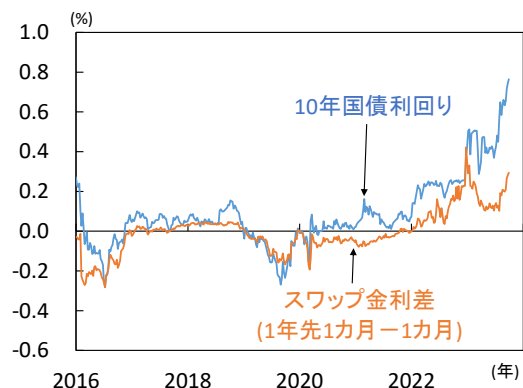
## 【図1】市場は1年後のマイナス金利解除を織り込む



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 10年国債利回りとスワップ金利差



注) 直近値は2023年9月29日。スワップ金利差は市場による1年後の日銀政策予想を示す。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

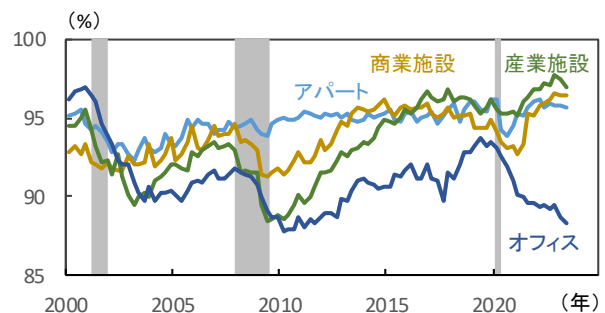
## 【図2】金融引き締め継続で上値の重さ目立つ



注) 直近値は2023年9月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国リート用途別の稼働率



注) 四半期ベースのデータ、直近値は2023年4-6月期。対象はNAREIT All Equity REITS。網掛け部分は景気後退期を表示。

出所) 米NBER、NAREITより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2023年10月



## 原油

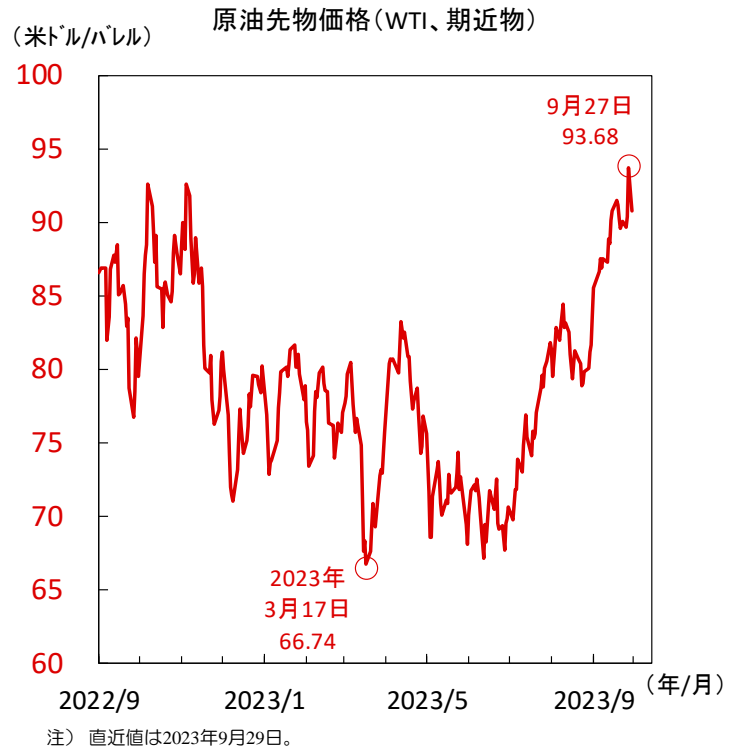
## 原油価格は需給ひっ迫懸念から上昇

9月の原油価格(WTI先物)は、月初に1バレル85米ドル台でスタートした後、OPECプラスの主要国であるサウジアラビアとロシアが、協調減産とは別に自主減産を年末まで延長すると発表し、原油価格は上昇しました。その後も、27日に発表された米国の原油在庫が急減したことから需給ひっ迫懸念に拍車がかかり、原油価格は1バレル93米ドル超まで続伸しました。月末には、米国において政府閉鎖への懸念から、原油価格は下落しました。

## 供給不足による価格上昇圧力が残る見込み

今後も、原油の需給ひっ迫懸念から、価格上昇圧力が残ると見えています。米国の原油生産量は増加しているものの、原油在庫は例年と比較し低水準にあり、価格上昇圧力を高める可能性があります。OPECプラス諸国での減産協調が継続していることにも注意が必要です。需要面でも、中国の景気回復が原油高材料になる懸念もあります。また、今後、原油価格上昇がグローバルなインフレ率を押し上げる可能性にも注意が必要です。(本江)

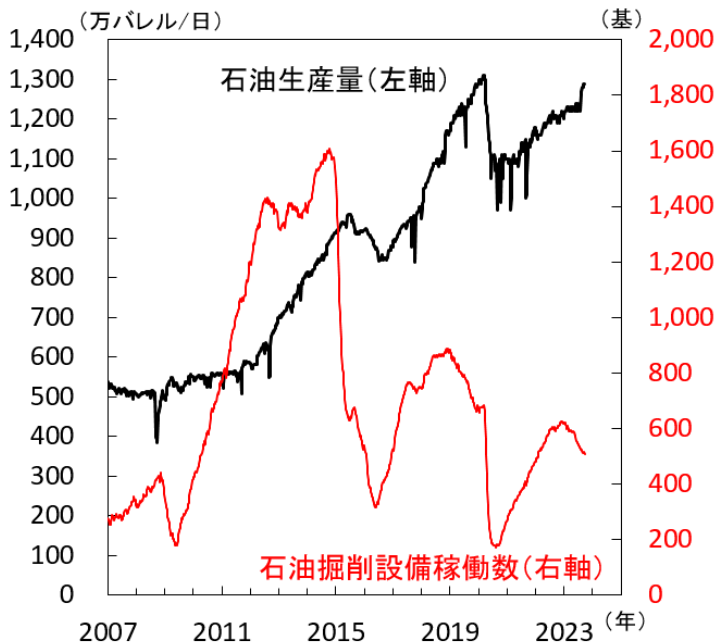
【図1】OPECプラス減産動向や中国景気に要注意



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米原油生産は増加も、掘削設備稼働数は減少

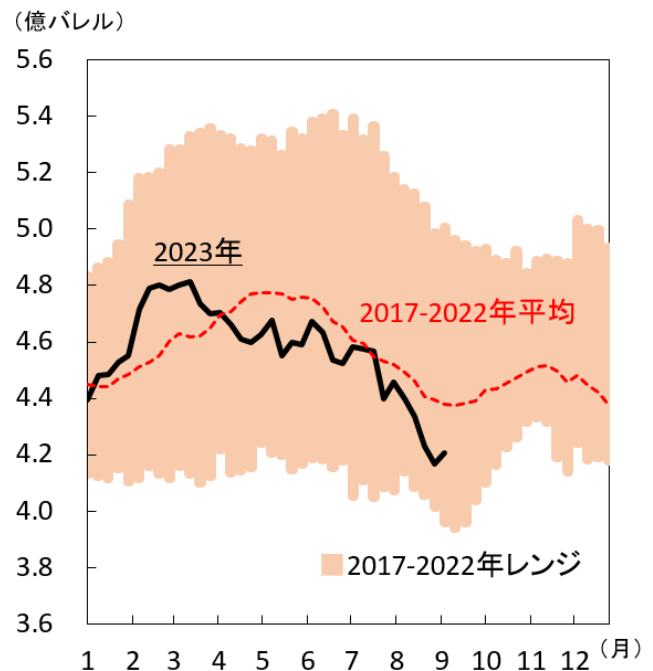
米国 原油生産量と掘削設備稼働数



注) EIA(米エネルギー情報局)、Baker Hughesより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は例年に比べ低水準

米国 原油在庫の年間推移



出所) EIA(米エネルギー情報局)より当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2023年10月

注) 直近値は2023年9月29日

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	31,857.62	32,619.34	▲ 2.34	米ドル	149.35	145.53	2.62	
	TOPIX	2,323.39	2,332.00	▲ 0.37	ユーロ	157.86	157.77	0.06	
米国	NYダウ(米ドル)	33,507.50	34,721.91	▲ 3.50	英ポンド	182.16	184.43	▲ 1.23	
	S&P500	4,288.05	4,507.66	▲ 4.87	カナダドル	109.99	107.71	2.12	
	ナスダック総合指数	13,219.32	14,034.97	▲ 5.81	オーストラリアドル	96.09	94.35	1.84	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	450.22	458.19	▲ 1.74	ニュージーランドドル	89.54	86.79	3.17	
ドイツ	DAX®指数	15,386.58	15,947.08	▲ 3.51	中国人民元	20.453	20.047	2.03	
英国	FTSE100指数	7,608.08	7,439.13	2.27	インドルピー	1.7985	1.7594	2.22	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,048.60	7,305.30	▲ 3.51	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9660	0.9552	1.13	
香港	ハンセン指数	17,809.66	18,382.06	▲ 3.11	タイバーツ	4.0884	4.1544	▲ 1.59	
中国	上海総合指数	3,110.48	3,119.88	▲ 0.30	マレーシアリンギ	31.797	31.344	1.44	
インド	S&P BSE SENSEX指数	65,828.41	64,831.41	1.54	ブラジルレアル	29.666	29.356	1.06	
ブラジル	ボベスパ指数	116,565.17	115,741.81	0.71	メキシコペソ	8.564	8.532	0.38	
先進国	MSCI WORLD	2,853.24	2,986.02	▲ 4.45	南アフリカランド	7.885	7.706	2.32	
新興国	MSCI EM	952.78	980.33	▲ 2.81	トルコリラ	5.44	5.44	0.00	
新興アジア	MSCI EM ASIA	509.80	524.26	▲ 2.76	ロシアルーブル	1.5086	1.5022	0.43	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	0.768	0.650	0.118	米国	FF目標金利	5.50	5.50	0.00
米国	10年物	4.579	4.106	0.473	ユーロ圏	リファイナンスレート	4.50	4.25	0.25
ドイツ	10年物	2.838	2.471	0.367	英国	バンクレート	5.25	5.25	0.00
英国	10年物	4.447	4.360	0.087	カナダ	オーバーナイト・レート	5.00	5.00	0.00
カナダ	10年物	4.032	3.565	0.467	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	4.10	0.00
オーストラリア	10年物	4.513	4.038	0.475	ニュージーランド	キャッシュレート	5.50	5.50	0.00
ニュージーランド	10年物	5.340	4.900	0.440	中国	1年物優遇貸付金利	3.45	3.45	0.00
インド	10年物	7.210	7.166	0.044	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.910	6.381	0.529	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	5.75	5.75	0.00
ブラジル	10年物	11.870	11.230	0.640	ブラジル	SELIC金利誘導目標	12.75	13.25	▲ 0.50
メキシコ	10年物	9.924	9.344	0.580	メキシコ	オーバーナイト・レート	11.25	11.25	0.00
南アフリカ	10年物	10.810	10.275	0.535	南アフリカ	レポレート	8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物	25.520	18.450	7.070	トルコ	1週間物レポ金利	30.00	25.00	5.00
ロシア	10年物	12.930	12.050	0.880	ロシア	1週間物入札レポ金利	13.00	12.00	1.00

リート (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,859.59	1,892.25	▲ 1.73	原油	WTI先物(米ドル)	90.79	83.63	8.56
米国	S&P米国REIT指数	1,453.26	1,558.75	▲ 6.77	金	COMEX先物(米ドル)	1,856.90	1,947.00	▲ 4.63
欧州	S&P欧州REIT指数	666.03	695.74	▲ 4.27	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	144.37	142.74	1.14
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	901.36	986.54	▲ 8.63	穀物	ブルームバーグ商品指数	40.35	42.75	▲ 5.61

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2023年10月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2023年9月29日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	1.8	1.4	27.9				1.8	1.4	27.9	26.2
		海外先進国	▲ 3.7	▲ 1.7	19.3	▲ 4.1	▲ 2.3	21.3	▲ 1.7	0.9	24.7	25.5
		米国	▲ 4.4	▲ 1.9	19.8	▲ 4.4	▲ 1.9	19.8	▲ 2.0	1.3	23.2	27.5
		ユーロ圏	▲ 3.7	▲ 3.4	26.9	▲ 5.8	▲ 6.0	37.6	▲ 3.4	▲ 2.8	41.0	24.0
		新興国	▲ 2.4	▲ 1.0	11.4	▲ 3.3	▲ 2.5	12.5	▲ 0.9	0.7	15.9	16.1
	業種別	IT(情報技術)	▲ 5.4	▲ 4.4	33.3	▲ 5.6	▲ 4.7	33.8	▲ 3.2	▲ 1.5	37.2	43.7
		エネルギー	3.6	12.4	20.9	3.1	11.3	23.3	5.5	14.5	26.7	18.2
		素材	▲ 2.9	▲ 2.3	14.4	▲ 3.7	▲ 3.8	16.9	▲ 1.3	▲ 0.6	20.3	13.3
		ヘルスケア	▲ 3.5	▲ 1.3	7.0	▲ 4.2	▲ 2.0	8.5	▲ 1.8	1.2	11.9	10.9
		金融	▲ 1.8	0.6	13.3	▲ 2.3	▲ 0.4	15.2	0.1	2.8	18.6	14.2
リート	先進国				▲ 6.5	▲ 5.8	4.5	▲ 4.1	▲ 2.7	7.9	10.2	
	日本	▲ 1.6	1.1	0.0				▲ 1.6	1.1	0.0	1.4	
	米国	▲ 7.0	▲ 6.5	4.6	▲ 7.0	▲ 6.5	4.6	▲ 4.6	▲ 3.3	8.0	12.0	
	新興国				▲ 2.8	0.9	11.4	▲ 0.4	4.1	14.8	10.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.1	▲ 4.6	▲ 3.0				▲ 1.1	▲ 4.6	▲ 3.0	▲ 0.6
		海外先進国	▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 0.9	▲ 2.8	▲ 3.6	2.4	▲ 0.5	▲ 0.4	5.8	12.7
		米国	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 1.1	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 1.1	0.3	0.4	2.3	12.7
		ユーロ圏	▲ 2.3	▲ 2.5	▲ 1.7	▲ 4.5	▲ 5.2	6.5	▲ 2.1	▲ 2.0	9.9	13.1
		オーストラリア	▲ 1.8	▲ 2.1	0.3	▲ 1.7	▲ 4.7	▲ 0.0	0.7	▲ 1.6	3.4	9.1
		新興国(現地通貨)				▲ 3.5	▲ 3.0	13.8	▲ 1.1	0.2	17.2	18.2
		新興国(米ドル)				▲ 2.4	▲ 1.9	10.1	▲ 0.0	1.2	13.5	15.7
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 2.2	▲ 3.7	▲ 4.9	▲ 3.7
		新興国(米ドル)							▲ 2.9	▲ 3.4	4.0	▲ 2.5
	物価連動国債	先進国				▲ 3.3	▲ 4.4	3.3	▲ 0.9	▲ 1.2	6.7	11.5
新興国					▲ 4.5	▲ 2.8	15.0	▲ 2.1	0.4	18.4	22.4	
社債	投資適格	先進国				▲ 2.3	▲ 2.3	6.4	0.1	0.9	9.8	14.7
		日本	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.3				▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.3	0.7
		米国	▲ 2.3	▲ 2.3	3.9	▲ 2.3	▲ 2.3	3.9	0.1	0.9	7.3	14.4
		欧州	▲ 0.5	0.4	4.0	▲ 2.8	▲ 2.4	12.7	▲ 1.0	0.8	15.4	15.0
		新興国(米ドル)				▲ 0.9	▲ 1.3	4.6	1.5	1.9	8.0	15.7
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.9	0.3	13.0	1.5	3.5	16.4	19.3
		米国	▲ 0.8	0.8	10.4	▲ 0.8	0.8	10.4	1.6	4.0	13.8	19.9
		欧州	0.4	1.8	11.4	▲ 1.8	▲ 1.0	20.8	▲ 0.0	2.3	22.8	18.8
		新興国(米ドル)				0.4	▲ 0.5	10.0	2.8	2.7	13.4	15.5
	転換社債	先進国				▲ 2.3	▲ 2.1	8.6	0.1	1.1	12.0	18.1
新興国					▲ 2.5	▲ 1.9	4.9	▲ 0.2	1.3	8.3	23.1	
商品	総合				▲ 0.4	6.0	▲ 2.2	2.0	9.2	1.2	10.5	
	金				▲ 4.6	▲ 3.3	11.1	▲ 2.2	▲ 0.1	14.5	15.2	
	原油				13.0	33.2	21.9	15.4	36.4	25.3	32.7	
他	MLP				3.3	10.2	33.1	5.7	13.4	36.5	34.5	
	バンクローン				1.1	3.6	12.9	3.5	6.8	16.3	24.1	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。  
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD  
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）  
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、  
 新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified  
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）  
 物価連動国債 先進国: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス  
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index  
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index  
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index  
 商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index  
 出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2023年10月

## ● 2023年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>10/1</b> (中) 9月 製造業PMI(財新)	<b>3</b> (日) 9月 マネタリーベース (豪) 金融政策決定会合 (豪) 8月 住宅建設許可件数 (伯) 8月 鉱工業生産	<b>4</b> (米) 8月 製造業受注(確報) (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 9月 ISMサービス業景気指数	<b>5</b> (米) 8月 貿易収支 (独) 8月 貿易統計 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 新車登録台数	<b>6</b> (日) 8月 家計調査 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 景気先行指数 (米) 9月 労働省雇用統計 (独) 8月 製造業受注
<b>2</b> (日) 日銀短観(9月調査) (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (欧) 8月 失業率	<b>10</b> (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (米) 8月 卸売在庫(確報) (米) 9月 NFIB中小企業楽観指数 (伊) 8月 鉱工業生産 (豪) 9月 NAB企業景況感指数 (豪) 10月 消費者信頼感指数	<b>11</b> (日) 9月 工作機械受注 (米) FOMC議事録 (9月19-20日分) (米) 9月 生産者物価 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)	<b>12</b> (日) 8月 機械受注 (日) 9月 国内企業物価 (日) 9月 銀行・信金貸出動向 (米) 9月 消費者物価 (米) 9月 月次財政収支 (英) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 RICS住宅価格 (印) 8月 鉱工業生産	<b>13</b> (日) 9月 マネーストック (米) 9月 輸出入物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 8月 鉱工業生産 (中) 9月 貿易統計 (中) 9月 生産者物価 (中) 9月 消費者物価
<b>16</b> (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	<b>17</b> (日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 9月 小売売上高 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 8月 失業率(ILO基準)	<b>18</b> (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 9月 住宅着工・許可件数 (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価 (豪) 9月 景気先行指数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 都市部固定資産投資 (伯) 8月 小売売上高	<b>19</b> (日) 9月 貿易統計 (米) 9月 中古住宅販売件数 (米) 9月 景気先行指数 (豪) 9月 雇用統計	<b>20</b> (日) 9月 消費者物価(全国) (英) 9月 小売売上高 (英) 10月 GfK消費者信頼感指数
<b>23</b> (欧) 10月 消費者信頼感指数	<b>24</b> (日) 10月 製造業PMI (日) 10月 サービス業PMI (米) 10月 製造業PMI(速報) (米) 10月 サービス業PMI(速報) (欧) 10月 サービス業PMI(速報) (独) 11月 GfK消費者信頼感指数	<b>25</b> (米) 9月 新築住宅販売件数 (欧) 9月 マネーサプライ(M3) (独) 10月 ifo景況感指数	<b>26</b> (日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (米) 9月 卸売在庫(速報) (米) 9月 耐久財受注 (米) 9月 製造業受注(速報) (米) 9月 中古住宅販売 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	<b>27</b> (米) 9月 個人所得・消費 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)
<b>30</b> (日) 日銀金融政策 決定会合(~31日) (欧) 10月 ユーロ圏景況感指数	<b>31</b> (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 9月 労働関連統計 (日) 9月 小売売上高 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 消費者態度指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~1日) (米) 8月 S&Pコアジョック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	<b>11/1</b> (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 9月 建設支出 (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (豪) 9月 住宅建設許可件数 (中) 10月 製造業PMI(財新) (伯) 9月 鉱工業生産 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (中) 10月 製造業PMI(政府) (中) 10月 非製造業PMI(政府) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~11月1日)	<b>2</b> (日) 10月 マネタリーベース (独) 10月 失業者数 (英) 金融政策委員会(MPC)	<b>3</b> (米) 10月 労働省雇用統計 (米) 10月 ISMサービス業景気指数 (欧) 9月 失業率

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2023年10月3日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ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。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2023 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。

ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。

ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。

ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404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

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY