

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年1月



01 2023年の振り返り

29 市場データ一覧

03 世界経済・金融市場見通し

30 主要金融資産のパフォーマンス

05 各国経済見通し

31 主要な政治・経済日程

19 市場見通し

① 2023年の振り返り

2024年1月

世界経済

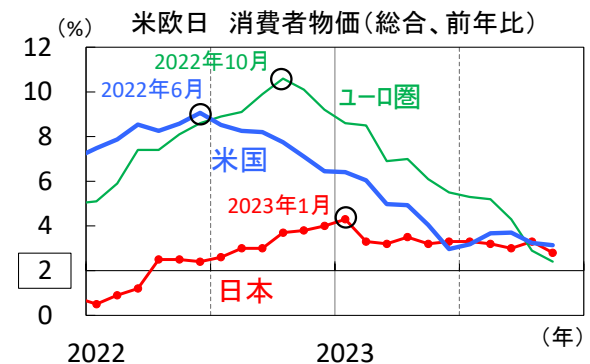
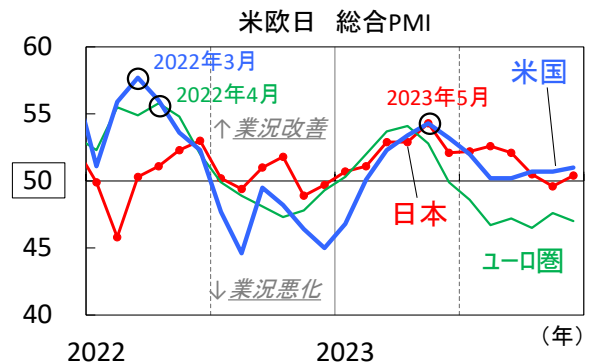
前半：インフレ収束で景気が持ち直しへ

2023年前半の世界経済は、2022年後半からのエネルギー安でインフレ収束が進み、米国中心に内需が回復、景気はサービス業主導で持ち直しました(図1)。中国は2022年末のゼロコロナ解除、欧州は対ロシア制裁に伴う冬場のエネルギー危機(ガス不足)を乗り越えた安心感、日本は新型コロナウイルスの感染症法上の分類引き下げで経済正常化が加速したことなどが追い風となりました。

後半：景気減速とインフレ沈静化が鮮明に

年後半に入り、景気は先進国の回復が一巡し再び減速基調に回帰しましたが、各国とも雇用改善の流れは崩れず、特に米国で消費が足腰の強さを見せました。中国も小刻みな金融緩和や8月の不動産規制緩和などが奏功し、景気が底固めに向かいました。物価面では、10月のイスラエル戦争勃発後も原油高が限定的にとどまり、各国でインフレ沈静化が一段と鮮明になりました。(瀧澤)

【図1】2023年は景気減速とインフレ沈静化が鮮明に

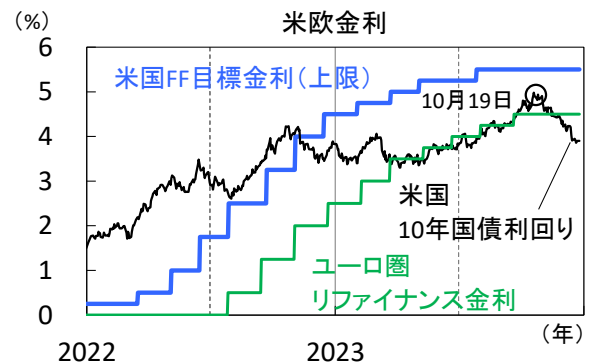
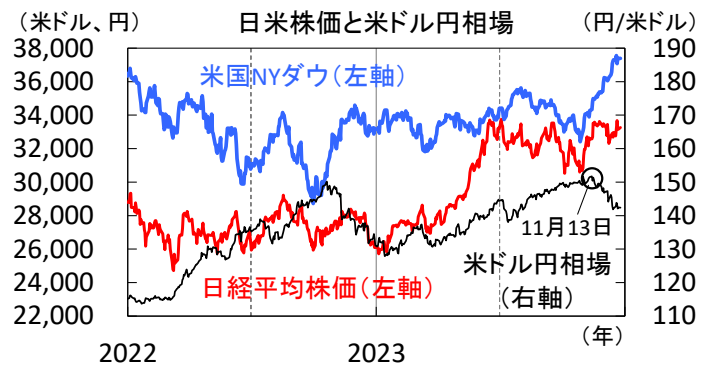


注) 凡例は期間内のピーク年月。

直近値は総合PMIが2023年12月、消費者物価が同年11月。

出所) S&Pグローバル、各国統計局より当社経済調査室作成

【図2】2023年後半に利上げ終了、金利低下・株高に



注) 凡例は2023年内のピーク日。

直近値は2023年12月25日。

出所) S&Pグローバル、Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

前半：米地銀破綻を機に金融不安高まる

2023年前半の金融市場は、米欧利上げペースの鈍化や3月の米地銀破綻を契機とした金融不安の広がりを受け、金利上昇が一服しました。他方、米欧の景気が想定以上の底堅さを見せたことで、高金利政策の長期化観測も意識され、海外株は上値の重い展開となりました。一方、日本株は円安再開、東証の要請を契機とした国内企業の経営改革期待などを追い風に堅調が目立ちました。

後半：米利下げ期待が高まりリスク志向改善

年後半に入り、米国では国債格下げ、下院議長解任などの政治混乱、自動車労組などのストライキ発生、中国では不動産開発大手・碧桂園の債務不履行などが嫌気され、株式は上値の重い展開が続きました。秋以降は米欧の利上げ終了が確実になり、2024年の利下げ転換期待が高まったことで金利が低下、米国でのスト終結や暫定予算成立なども好感され株価が急反発しました。(瀧澤)

① 2023年の振り返り

2024年1月

● 2023年の主な出来事

		金融政策(および市場動向)	政治・国際情勢など
1月			7日 米下院がマッカーシー議長を選出 8日 ブラジルでボルソナロ前大統領支持者が議会襲撃 12-13日 インド主催で「グローバルサウスの声サミット」開催
2月	1日	FOMCが利上げ決定(+0.25%)	4日 米国が中国偵察気球撃墜を発表 6日 トルコ・シリアで大地震発生 20日 米国のバイデン大統領がウクライナを電撃訪問
3月	8日 22日	カナダ中銀が金利据え置き決定(9会合ぶり) FOMCが利上げ決定(+0.25%)	10日 中国全人代で習近平主席の3選承認 10日 サウジアラビアとイランが国交正常化合意 10日 米シリコン・バレー銀行破綻 12日 米シグネチャー銀行破綻 19日 欧州金融大手UBSがクレディ・スイス買収で合意 20日 中国の習主席がロシア訪問 21日 ワールド・ベースボール・クラシック(WBC)で日本が優勝 21日 岸田首相がウクライナを電撃訪問 31日 東証が低PBRの上場企業に対し改善策の開示・実行を要請
4月	4日 9日	豪中銀が金利据え置き決定(11会合ぶり) 植田氏が日銀総裁就任	4日 フィンランドが北大西洋条約機構(NATO)に正式加盟 5日 台湾・蔡英文総統が訪米し、マッカーシー米下院議長と会談 11日 米著名投資家バフェット氏が来日 15日 スウェーデンで内戦勃発
5月	3日	FOMCが利上げ決定(+0.25%)	1日 米ファースト・リパブリック銀行破綻 2日 全米脚本家組合(WGA)がストライキ突入 8日 日本で新型コロナウイルスの位置づけを5類感染症に引き下げ 20日 G7広島サミットにウクライナのゼレンスキー大統領が電撃訪日 23日 米半導体大手エヌビディアが好決算発表 28日 トルコ大統領選挙(決選)でエルドアン氏が再選
6月	9日 14日 22日	元米銀行役員のエルカン氏がトルコ中銀総裁に就任 FOMCが金利据え置き決定(11会合ぶり) トルコ中銀が利上げ開始(約3年ぶり)	1日 米議会が連邦債務上限凍結法案(2025年1月まで)を可決 4日 ウクライナが領土奪還に向け大規模反転攻勢を開始 6日 ウクライナ南部カホフカ水力発電所の巨大ダム破壊 24日 ロシア民間軍事会社ワグネルが武装反乱(プリゴジンの乱)
7月	12日 26日 27日 28日	ニュージーランド中銀が金利据え置き決定(13会合ぶり) FOMCが利上げ決定(+0.25%) ECBが利上げ決定(+0.25%) 日銀がYCC柔軟化決定(長期金利上限を事実上1.0%に)	25日 中国が秦剛外相解任を発表 26日 ニジェールで軍部によるクーデター発生
8月	2日 25日	ブラジル中銀が利下げ開始(3年ぶり) パウエルFRB議長がジャクソンホール講演で 金融引き締め姿勢の継続を示唆	1日 大手格付け会社フィッチが米国価格下げ(AAA→AA+) 17日 台湾の頼清徳副総統が訪米 20日 オランダとデンマークがウクライナへ米製戦闘機F16供与決定 24日 東京電力が福島第1原発処理水の海洋放出開始 24日 BRICS首脳会議で新たに6カ国の加盟を発表 29日 中国のファーウェイ社が最新スマホMate60シリーズを発表 30日 ガボンで軍部によるクーデター発生 31日 中国当局が不動産市場支援策を公表
9月	6日 20日 21日	カナダ中銀が金利据え置き決定(3会合ぶり) FOMCが金利据え置き決定 英中銀が金利据え置き決定(15会合ぶり)	10日 北朝鮮の金正恩総書記が極東ロシア訪問へ 15日 全米自動車労組(UAW)がストライキ突入 27日 WGAストライキ終結 30日 米議会が2024年度つなぎ予算(11月17日まで)可決 30日 スロバキア総選挙で親口の左派政党が第1党に
10月	4日 23日 26日 31日	ドイツ10年国債利回りが一時3%突破(2011年以来初) 米国10年国債利回りが一時5%突破(2007年以来初) ECBが金利据え置き決定(11会合ぶり) 日銀がYCC柔軟化決定(長期金利の1%超えを許容)	3日 米下院がマッカーシー議長を解任 7日 イスラエルとイスラム組織ハマスが交戦開始 9日 イランとスウェーデンが7年ぶりの国交正常化合意 16日 イタリア政府が2024年予算案(財政赤字拡大)を承認 18日 中露首脳会談(北京) 22日 フィリピン船舶と中国海警局船が南シナ海で衝突 24日 中国が李尚福国防相解任を正式発表 25日 中国不動産開発大手の碧桂园が米ドル建て債の債務不履行に 26日 米下院がジョンソン議長を選出 27日 ミャンマーで少数民族武装勢力が同国軍への大規模攻撃開始 30日 UAWのストライキ終結
11月	1日 28日	FOMCが金利据え置き決定(2会合連続) タカ派のウォラーFRB理事が利下げの可能性に言及	1日 ウクライナのザルジニー総司令官が 英エコノミスト誌で「戦況こう着」と寄稿 15日 米中首脳が1年ぶりに対面で会談(米サンフランシスコ) 15日 米議会が2024年度つなぎ予算可決(1月19日または2月2日まで) 18日 自民党派閥の政治資金問題が表面化 22日 オランダ総選挙で反EU・反移民の極右政党PVVが第1党に
12月	7日 13日 13日 14日 20日	植田日銀総裁「チャレンジング」発言 FOMCが金利据え置き決定(3会合連続) パウエルFRB議長「利下げ開始時期を議論」 米国10年国債利回りが一時4%割れに ECBが金利据え置き決定(2会合連続) ドイツ10年国債利回りが2%割れに	5日 ベネズエラで隣国ガイアナのエセキボ地域を 自国領とする国民投票が行われ賛成多数に 8日 ロシアのプーチン大統領が2024年3月大統領選に出馬表明 13日 ポーランドで親EUのトゥスク氏が首相就任 14日 EUがウクライナ、モルドバの加盟交渉開始決定 21日 アンゴラがOPEC脱退を発表

注) FRB: 連邦準備理事会、FOMC: 連邦公開市場委員会、ECB: 欧州中央銀行、EU: 欧州連合、G7: 主要7カ国、OPEC: 石油輸出国機構、BRICS: ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカの総称。2023年12月26日時点の情報に基づく。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」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

② 世界経済・金融市場見通し

2024年1月

世界経済

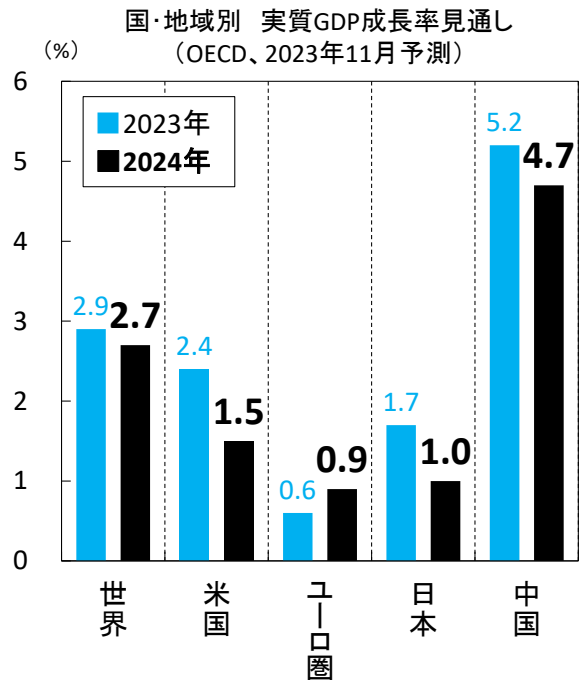
国別、業種別で景況感格差が目立つ展開に

世界経済は減速しつつも緩やかな回復基調を保っていますが、国・地域別には温度差も目立ち始めました。直近2023年7-9月期の実質GDP（前期比年率）を見ると、米国が+4.9%と堅調な一方で、ユーロ圏が▲0.5%、日本が▲2.9%と軟調でした。世界的に需要が減速し、外需の影響を受けやすい製造業の低迷が続くなか、サービス業の回復力の強さが景況感格差を生んでいる印象です。

2024年の鍵は米国の耐久力と中国の政策力

2024年の世界経済は、日欧の息切れが目立つなか、米中次第とも言えます（図1）。世界経済が軟着陸できるのか否かは、米国が堅調な雇用拡大やインフレ安定を支えに消費主導の回復軌道を保てるか、また中国では不動産不況という重しを抱えつつも、当局が2023年同様、小刻みな金融緩和や財政出動に加え規制緩和など、景気安定に向け強い指導力を発揮出来るかが焦点です。（瀧澤）

【図1】2024年の世界経済は緩やかな成長を想定、米国の軟着陸と中国の安定が最低条件に



注) OECD Economic Outlook (2023年11月) に基づく。

出所) OECD (経済協力開発機構) より当社経済調査室作成

金融市場

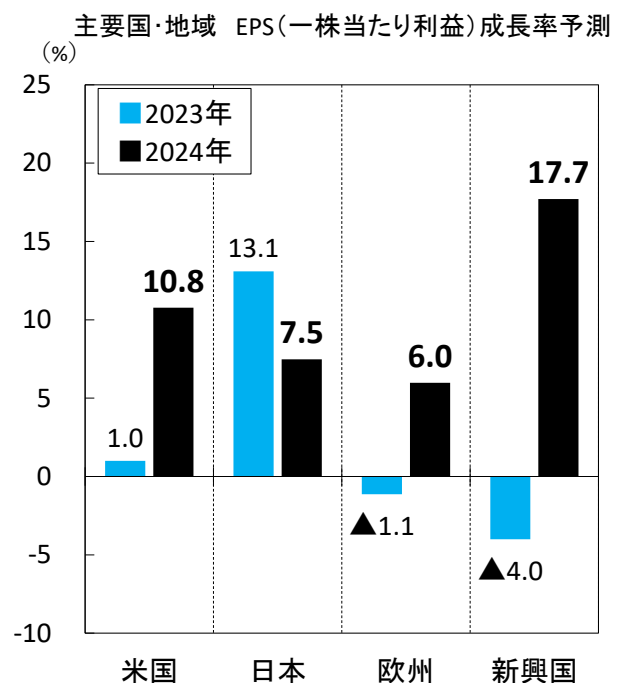
12月の金融市場も金利低下・株高が続く

12月の金融市場も、11月同様に株高・金利低下の流れでした。景気面は、総じて緩やかな減速基調にあるものの、米国中心に雇用環境は依然良好で消費が崩れにくく軟着陸期待が高まっています。一方、物価面は、米国・ユーロ圏の総合インフレ率が2%台に突入、インフレ収束がより明確になったことで、市場が織り込む2024年の利下げが現実味を増しているとの見方も高まっています。

2024年が市場の理想通り進むかは予断許さず

2024年に向け、市場では米欧利下げ転換による景気軟着陸シナリオを前提に、企業業績見通しも良好です（図2）。ですが、景気が想定以上に強ければインフレ懸念再燃で利下げ期待が低下、逆に昨年来の利上げ効果が顕在化すれば景気失速懸念が再燃する展開もありえます。市場が描く適度な景気減速・物価安定・利下げ転換の理想シナリオが実現するか慎重な見極めが必要です。（瀧澤）

【図2】2024年の世界経済楽観論を背景に、主要国・地域の企業業績見通しは極めて良好



注) 日本はTOPIX、米国はS&P500、欧州はSTOXX600、新興国はMSCI EM (米ドル)。I/B/E/S集計 (2023年12月25日)。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

② 世界経済・金融市場見通し

2024年1月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.2	1.0	2.0	0.8
米国	5.8	1.9	2.4	1.2
ユーロ圏	5.9	3.4	0.4	0.5
オーストラリア	5.2	3.7	1.9	1.3

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	5.2	4.4
インド	9.1	7.0	6.6	6.2
ブラジル	5.0	2.9	3.0	1.4
メキシコ	5.8	3.9	3.2	1.8

注) 2021-2022年は実績、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)	33,306	29,000-35,000
TOPIX	2,339	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)	37,545	33,000-39,000
S&P500	4,775	4,200-5,000
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	478	425-505
ドイツDAX®指数	16,706	14,800-17,600



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.633	0.6-1.0
米国	3.897	3.1-4.5

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	1.969	1.5-2.5
オーストラリア	4.039	3.5-4.5



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	142.38	138-152
ユーロ	157.22	148-164
オーストラリアドル	97.16	90-100
ニュージーランドドル	90.07	82-92

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7120	1.65-1.85
メキシコペソ	8.382	7.80-9.00
ブラジルレアル	29.570	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	1,769	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	1,689	1,450-1,750



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)	75.57	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年12月26日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－日本

2024年1月

日本経済

日銀は2024年前半にも政策正常化へ
デフレ脱却や春闘での賃金上昇が焦点

成長率マイナスも日銀短観の業況判断は改善

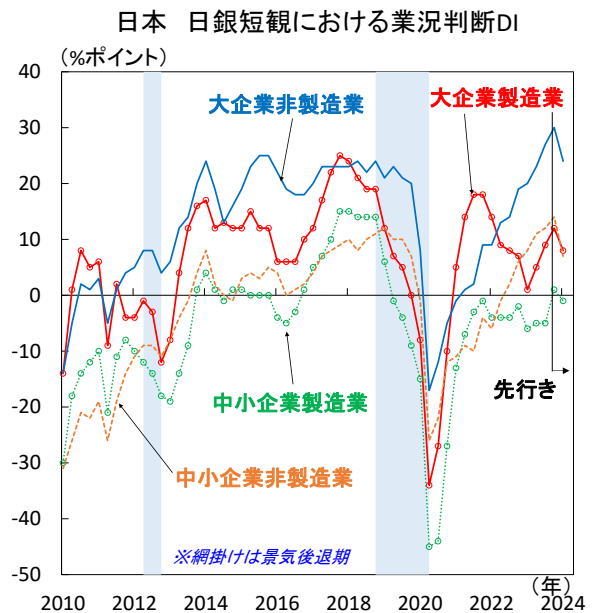
2023年7-9月期の実質GDP（二次速報）は、個人消費の下振れから前期比年率▲2.9%と4四半期ぶりにマイナス成長となりました。しばらくは低成長が続くと考えられますが、2024年半ば以降は政府による経済対策の効果もあり、成長率は上向くと見えています。

12月日銀短観における業況判断DIは大企業製造業が+12（前回：+9）と3四半期連続で改善、非製造業は+30（同+27）と7四半期連続で改善しました（図1）。非製造業の改善の主な要因はインバウンド需要の急回復です（図2）。10月の訪日外客数は2019年の同月比で+0.8%と増加し新型コロナウイルス拡大後、初めて2019年同月水準を超えました。2024年は、中国を中心に一段と訪日外客数が増加する可能性があり、成長率を押し上げると見えています。ただし、鉱工業生産は横ばいの動きとなり、小売業販売額が減少している点は注意が必要です。

2024年前半にも金融政策正常化が期待される

11月の全国消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.5%と10月の同+2.9%から鈍化（図3）。物価は高止まりしているもののピークをうっており実質賃金が上向けば日銀がマイナス金利解除の条件としている物価と賃金の好循環が生じる可能性があります。連合は2024年春闘での賃上げ目標を「5%以上」と決定（図4）、2023年並みの高い伸びが期待されます。また、短観の雇用人員判断DIは「不足」超が継続しています（図5）。足元の有効求人倍率は低下基調にあるものの企業の人手不足感は少子高齢化を背景にますます強まっています。2024年は運輸業界においてドライバーの時間外労働時間が制限される「2024年問題」の顕在化が懸念されており労働力不足が景況感悪化につながる可能性もあります。

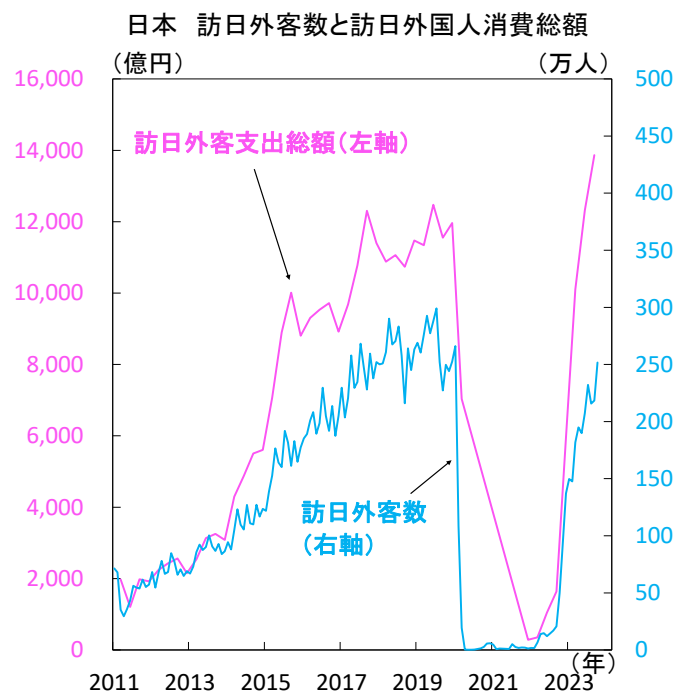
2024年は、政府による大規模な経済対策が施行され減税も行われるため、年後半にかけて景気の押し上げが期待されます。ただし岸田政権の支持率が低下し（図6）、自民党の裏金問題や政府幹部の辞職が起こる中、政治不安が一段と高まることに警戒が必要です。また、デフレ脱却が一段と明確になる中、2024年前半にも日銀の金融政策正常化が期待されます。（本江）

【図1】日銀短観における足元の業況判断DIは
製造業、非製造業ともに改善

注) 直近値は2023年12月。業況判断DIは「良い」-「悪い」。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】インバウンド需要はコロナ前の水準を回復



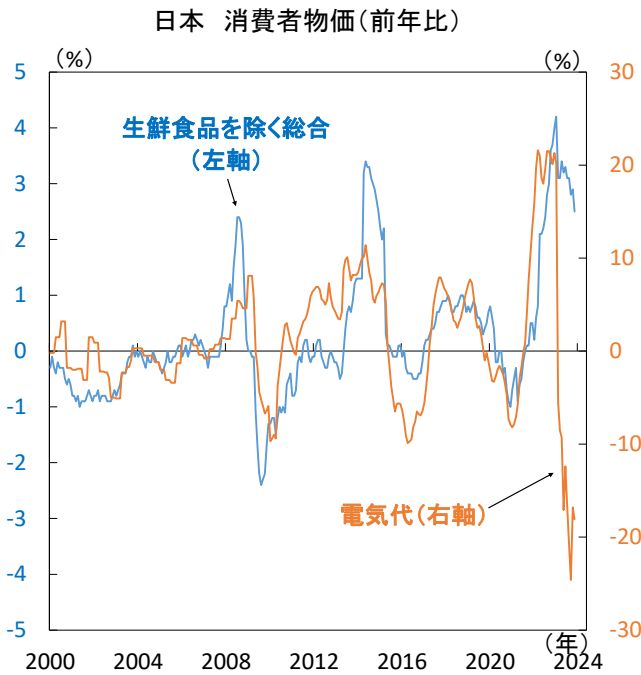
注) 直近値は訪日外客数は2023年10月、訪日外国人消費総額は同年7-9月期。

出所) 観光庁、日本政府観光局 (JINTO) より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しー日本

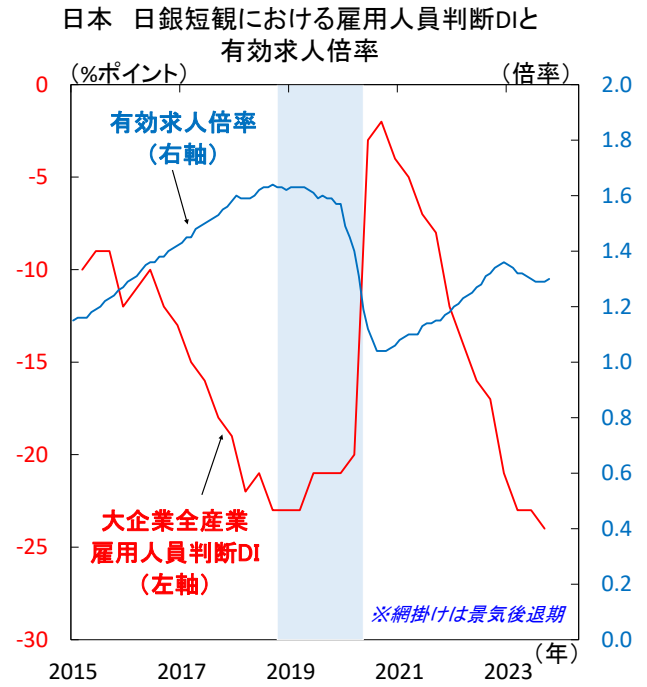
2024年1月

【図3】インフレ率はピークをうつつも高水準で推移



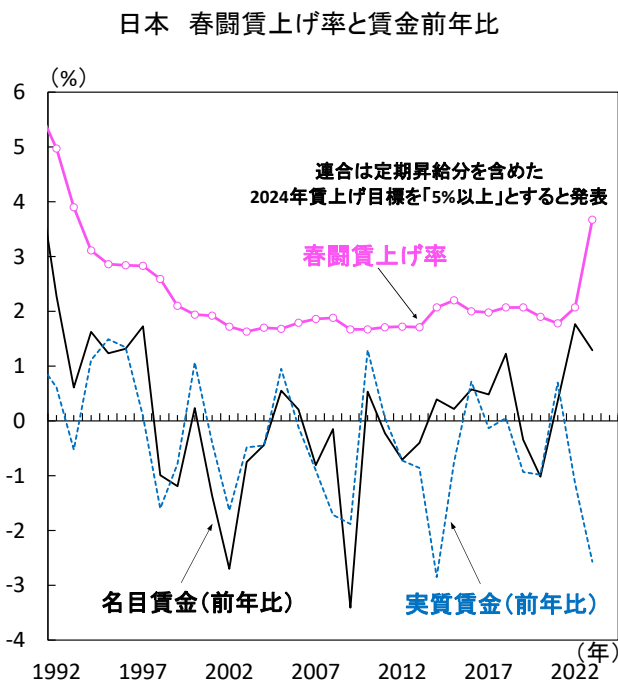
注) 直近値は2023年11月。対象は全国。
出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】企業の人手不足感高まる



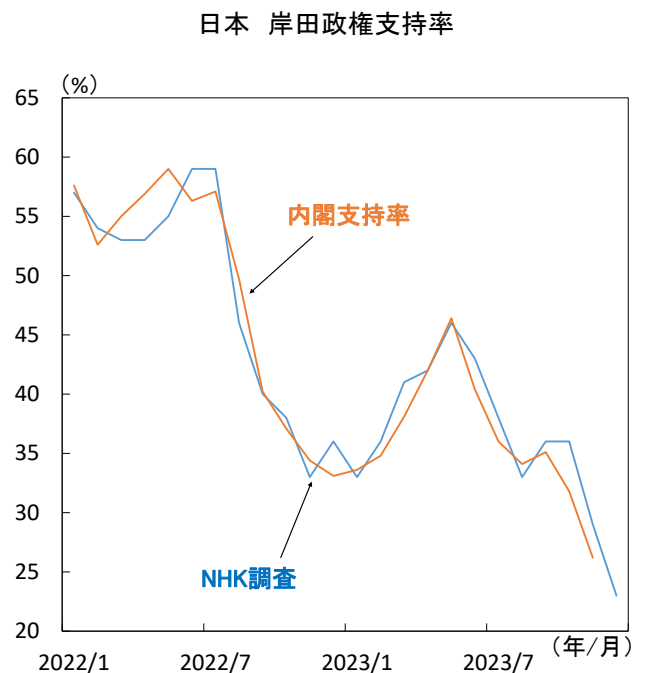
注) 直近値は有効求人倍率は2023年10月、雇用人員判断DIは同年12月。雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」。
出所) 日本銀行、厚生労働省より当社経済調査室作成

【図4】2024年春闘の賃上げ率は目標の5%を達成するか



注) 直近値は春闘賃上げ率が2023年時点、賃金が2023年(1月~10月の平均値)。
出所) 連合、厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】大規模経済政策を打ち出すも岸田政権支持率は低迷



注) 直近値はNHK調査が2023年12月、内閣支持率が同年11月。内閣支持率はREAL POLITICS JAPANより。
出所) NHK、REAL POLITICS JAPANより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－米国

2024年1月



米国経済

12月FOMCで利上げサイクル終了を確認、 2024年はインフレ鈍化を眺め利下げへ

12月FOMCはハト派も経済指標は底堅さ続く

年内最後の開催となった12月米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利の据え置きが決定され、利上げサイクル終了と2024年の利下げが改めて意識されました。特にFOMC参加者の経済見通しでは、今後インフレが緩やかに鈍化するとの見方が鮮明となり、2024年の利下げ回数(中央値)は前回9月公表時の2回→3回に拡大(図1)。これらを受けて、金融市場では来年の利下げなど先行きへの楽観が強まり、株高・金利低下が年の瀬に進みました。

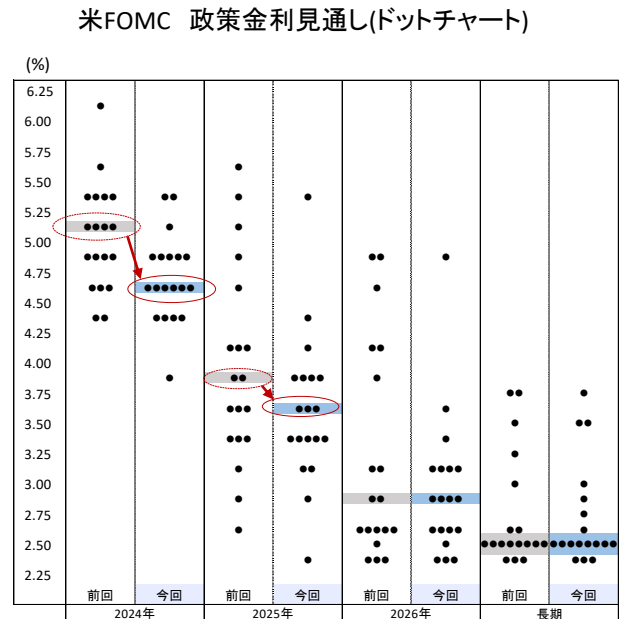
足下は景気堅調、利下げは2024年半ば実施か

12月の主要な経済指標を振り返ると、労働市場では11月非農業部門雇用者数の前月比増加幅が+19.9万人と堅調となったものの、同指標の過去2カ月間の修正幅は▲3.5万人と下方修正が続いています。労働市場の過熱感を測る失業者1人あたりの求人数はコロナ後のピーク2件(2022年3月)から11月は1.4件に軟化も、2019年の平均である1.2件と比べると依然として売り手市場が続いているといえるでしょう。また、金融政策上の判断で重要なインフレ指標である個人消費支出(PCE)デフレーターは前年比で、総合が10月+2.9%→+2.6%、エネルギー・食品を除くコアは同+3.4%→+3.2%に順調に鈍化しています(図2)。ただし、足下の低下ペースはFRBのインフレ目標(2%)を依然として上回っており、未だ利下げを行う環境は整っていない模様です(図3)。地区連銀の総裁らも早期の利下げ予想にけん制する発言が散見され、利下げは労働市場のひっ迫解消による賃金の鈍化が進展し、2024年央頃によく実施されるのではないかと想定しています(図4)。

景気の堅調持続や大統領選の動向に注意

労働市場が軟化し個人消費が鈍化するとの見方の一方、インフレ鈍化による実質賃金の上昇から個人消費の好調が持続する展開も否めません。また、半導体売上の回復などから、製造業の復調が示唆されており景気の堅調が続く可能性もあり要注目です(図5)。また、2024年には大統領選が控えているものの、その動向は不透明な点が多く(図6)、来年の株式市場は神経質な展開も予想されることから、慎重な投資判断が求められます。(清水)

【図1】FOMC参加者の金利見通しは従来よりハト派に



注) 直近値は2023年12月FOMC時点。前回は9月FOMC。
色付け部分は中央値

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図2】物価の鈍化は2023年に大きく進行も、
今後は鈍化ペースが緩やかになる可能性

米国 個人消費支出(PCE)デフレーター (前年比)



注) 直近値は2023年11月。

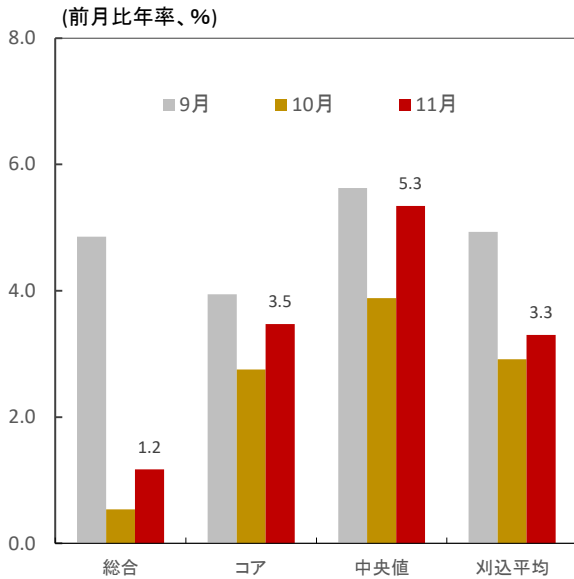
出所) 米BEAより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－米国

2024年1月

【図3】 基調的なインフレ圧力は未だ強く、
インフレ鈍化の確認にはなお遠い

米国 様々な消費者物価指標の比較

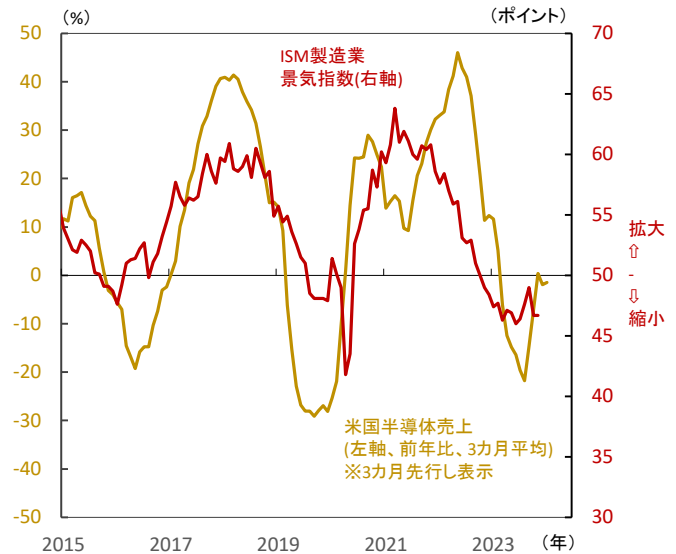


注) 直近値は2023年11月、コアは食品・エネルギー除く総合。

出所) 米BLS、クリーブランド連銀より当社経済調査室作成

【図5】 半導体売り上げの復調は、
製造業の低迷脱却の先触れか

米国 ISM製造業景気指数と米半導体企業売上

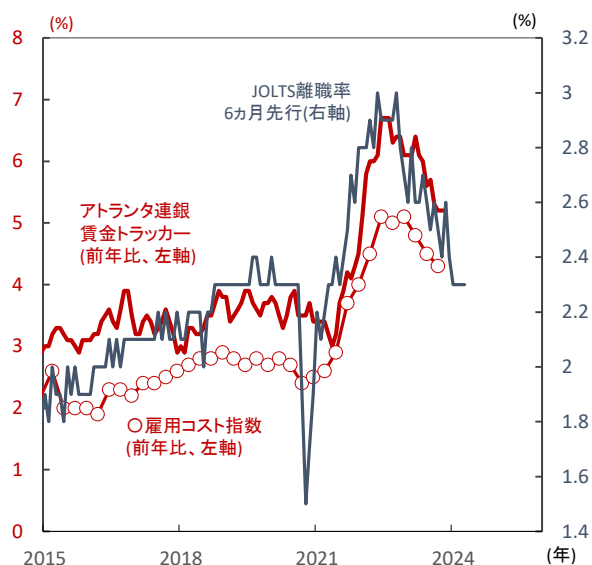


注) 米国半導体売上はSemiconductor Industry Association (半導体産業協会、SIA) の集計する米国の半導体製造企業の売上を集計したもの。直近値は半導体売上が2023年10月、ISM製造業景気指数が同年11月。

出所) SIA、米供給管理協会(ISM)より当社経済調査室作成

【図4】 物価上昇の要因の一角を占める
賃金の上昇は今度鈍化が進むか

米国 賃金・労働コストの趨勢

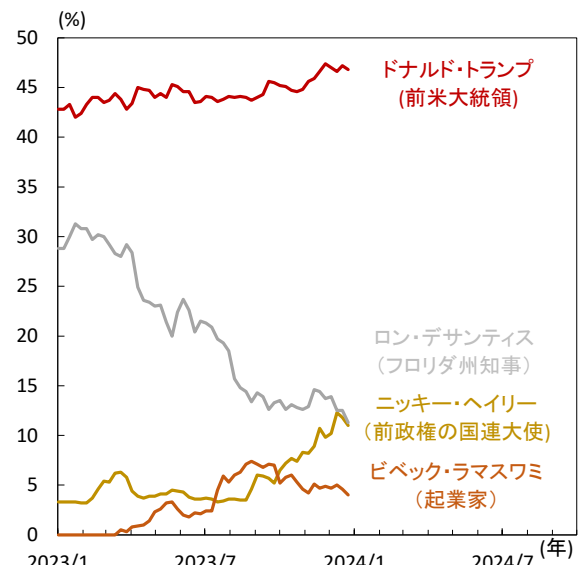


注) 離職率は6カ月先行して表示。直近値は賃金トラッカーが2023年11月、JOLTが同10月、ECIが同7-9月期。

出所) アトランタ連銀、米BLSより当社経済調査室作成

【図6】 共和党の候補者争いはトランプ前大統領が優勢も、
他候補者の追い上げもあり不透明感漂う

米国 共和党の大統領選候補者支持率



注) 政党候補の支持率は2023年11月29日～12月24日を対象。

出所) Real Clear Politicsより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－欧州

2024年1月

欧州経済

小幅な景気後退のリスク高まるも、
根強いインフレ圧力への懸念拭えず

ユーロ圏景気は来年初にかけて低調か

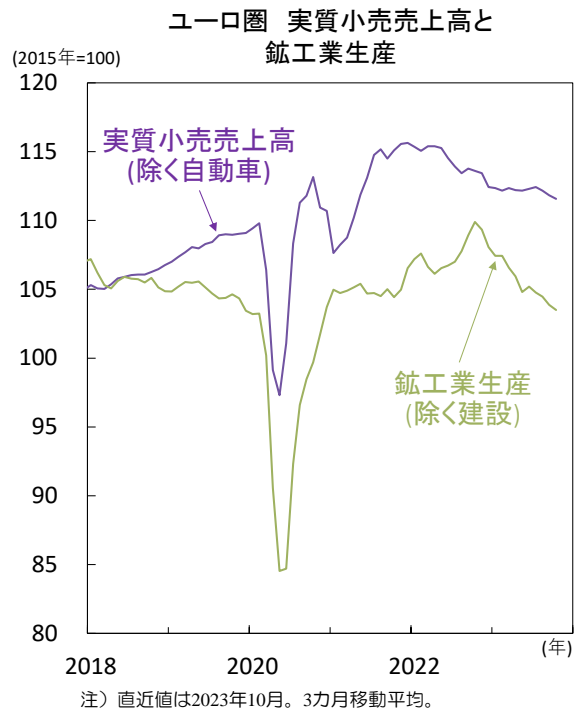
ユーロ圏景気の低迷は続いています。ユーロ圏の10月鉱工業生産は事前予想以上の落ち込みを示し、10月小売売上高も低調(図1)。12月総合購買担当者景気指数(PMI)は、小幅な持ち直し予想に反して再度悪化し、7カ月連続で好不況の分かれ目とされる「50」を割り込みました。欧州中央銀行(ECB)による積極的な金融引き締めが続く中、域内の需要減退は一段と顕著となり(図3)、2024年初にかけて、小幅な景気後退に陥る可能性が高まっています。

依然としてインフレ圧力の粘り強さに懸念

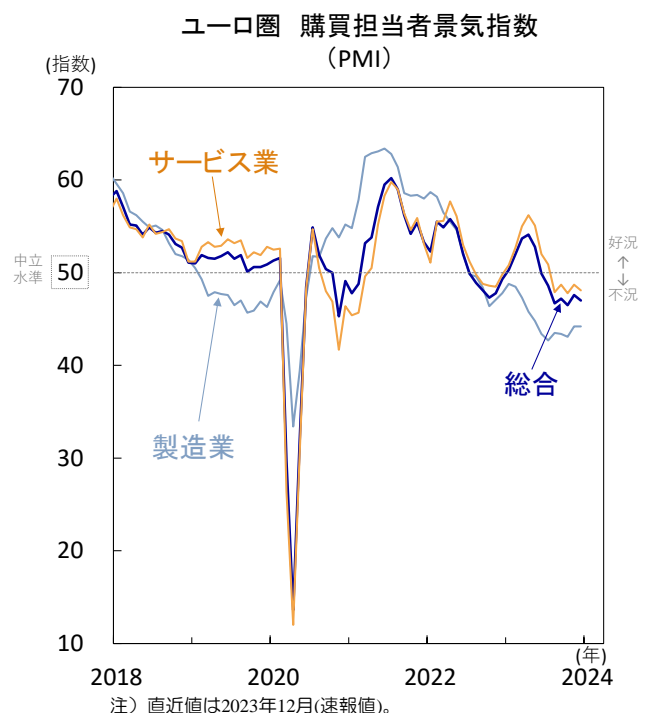
域内需要の減退に伴い、ユーロ圏の11月消費者物価指数は前年比+2.4%と伸び率が大きく鈍化(図4)。エネルギー価格が同▲11.5%と昨年の急騰から大幅に低下したほか、よりインフレ基調を反映するコア物価(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)も同+3.6%と伸び率が鈍化し、サービス価格は同+4.0%と約15カ月ぶりの水準に減速しました。しかし、先行きのインフレ動向を巡る不透明感は根強く残っています。足元のインフレ鈍化を主導したエネルギー価格のベース効果は11月で一巡し、各国政府によるインフレ対策の終了に伴うインフレ率押し上げの可能性が懸念されます。加えて、雇用情勢は依然として底堅さを保つ中、賃金動向を巡る不確実性も高いままです。ユーロ圏の7-9月期単位労働コストは、生産性低迷も一因に一段と伸び率が加速し(図5)、企業の価格転嫁意欲は再度強まりつつある兆しをのぞかせ(図6)、未だインフレ鎮静化を確信できる状況には至っていません。

ECBは利下げへの慎重姿勢を堅持

ECBも12月政策理事会では、金融政策効果を認め、更なる追加利上げの可能性は低いことを示唆する一方、内生的なインフレ圧力への警戒を解かず、政策金利を長期に亘って抑制的な水準に維持する方針は保ちました。利下げにあたっては、来年前半の賃金や企業利益、物価指標を慎重に見極めたい意向を明示。市場では2024年3月利下げへの期待を強めているものの、利下げ開始は早くとも24年4月以降となる可能性が高いとみられます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 域内の経済活動は10月も低調、
景気後退リスクへの懸念強まる

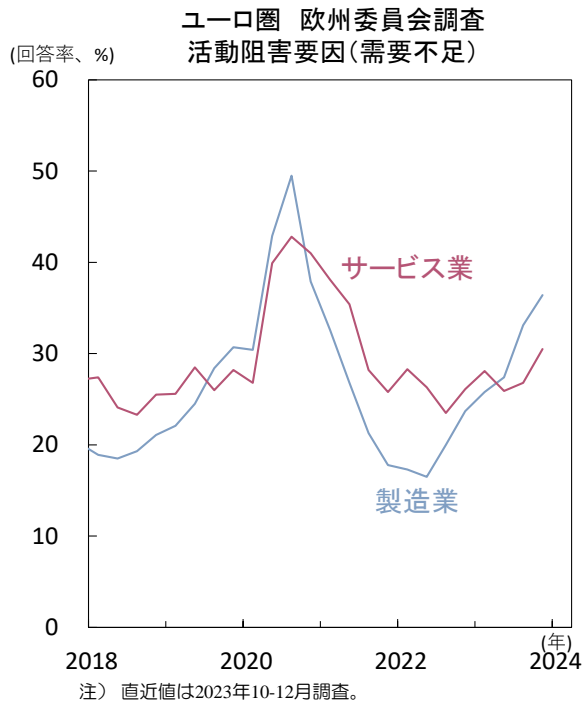
出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 12月総合PMIは再度悪化し、
7カ月連続で「50」割れに

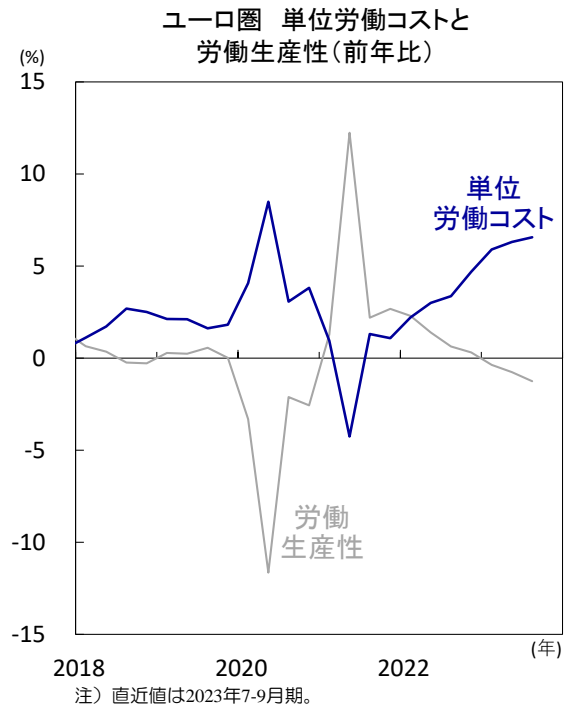
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－欧州

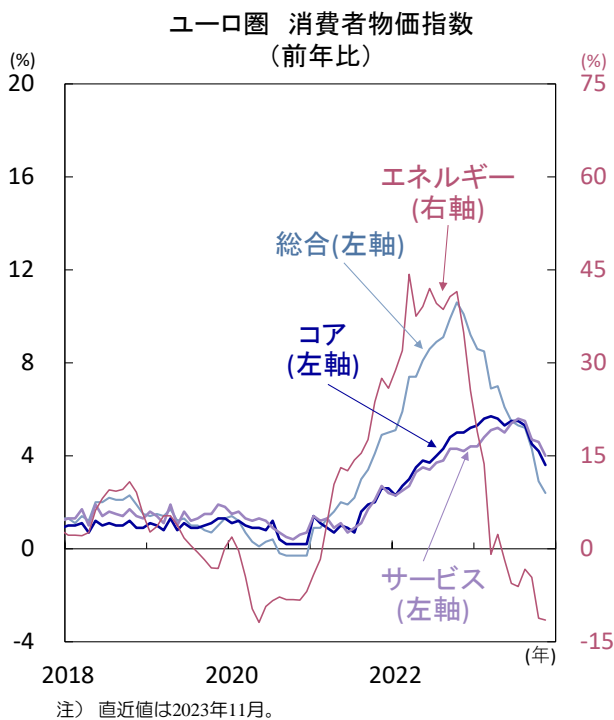
2024年1月

【図3】ユーロ圏 金融引き締めが続く中、
需要減退がより鮮明に

出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 生産性低迷により、
単位労働コストの伸び率は一段と上昇

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 11月インフレ率は予想以上に鈍化、
広範囲に亘ってディスインフレが進展

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 企業による利益確保意欲に
再度強まりの兆し

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーオーストラリア

2024年1月



オーストラリア(豪)経済

利上げ観測は大きく後退、 2024年の利下げ期待が高まる

7-9月期の実質GDPは個人消費が低調

2023年7-9月期の実質GDPは前期比年率+0.9%となり、一段と減速しました(図1)。需要項目別にみると、設備投資や公的需要、在庫投資は成長率押し上げに寄与したものの、個人消費の鈍化や純輸出による押し下げが響きました。個人消費は前期比年率+0.1%と4-6月期の同+0.4%から鈍化、財支出の減少が目立ちました。また、輸出が6四半期ぶりに前期比で減少し、輸入が増加した事で純輸出(輸出-輸入)は成長率を大きく押し下げました。

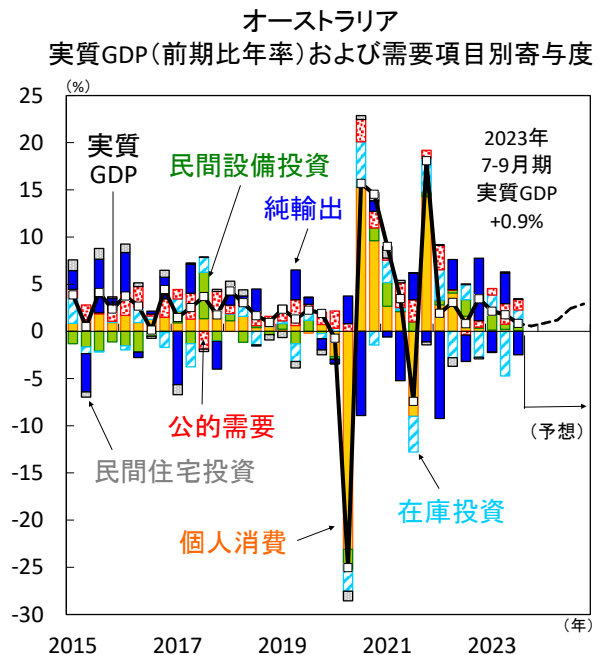
豪中銀の金融引き締めに伴う住宅ローン負担が家計を圧迫する中、家計貯蓄率は1.1%と4-6月期の2.8%から低下し、2007年10-12月期以来の低水準となっています(図2)。消費者マインドの低迷が続く中、個人消費は引き続き低調が見込まれ、設備投資や住宅投資の下支えにより豪州経済はマイナス成長を回避するも、2024年前半は低成長が続くとみえています。同年後半は世界経済の拡大に伴い輸出が回復し、成長率は上向く見通しです。

利上げ観測が後退し利下げ期待が台頭

豪中銀は2023年11月の金融政策決定会合にて5会合ぶりに利上げを再開するも、12月会合では再び金利を据え置きました。声明文では物価、賃金、雇用は概ね見通しに沿って推移しており(図3)、現在の金利水準の下で2025年末までにインフレが目標レンジに戻る可能性が高いと判断している事が示されました(図4)。今後追加引き締めが必要となるか否かはデータと関連するリスクの評価次第とし中立的な姿勢が維持されました。10-12月期消費者物価が大きく上振れない限り、2024年2月6日に予定される次回会合でも金利は据え置かれる可能性が高いとみえています。

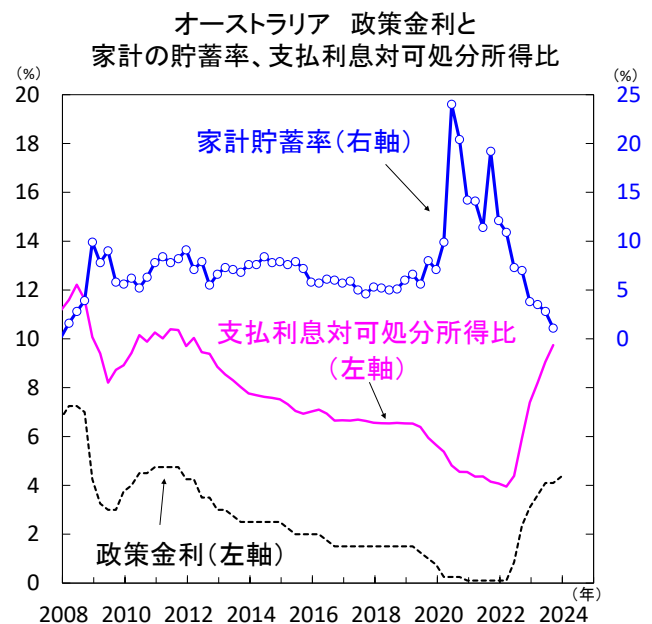
金融市場では12月会合の声明文がややハト派的と受け止められた事で利上げ観測が後退し、2024年の利下げ期待が高まっています(図5)。国債市場では中長期金利が大きく下ぶれています(図6)。今後、物価上振れ等により豪中銀の追加利上げ観測が再び台頭すれば、金利は上向く可能性があります。ただし、豪州経済が鈍化する中、政策金利は据え置かれる公算が高く、市場の利上げ観測が再燃したとしても一時的に留まるとみえています。(向吉)

【図1】実質GDPは消費の低迷により、
2024年前半は低成長へ



注) 実績の直近値は2023年7-9月期。予想は当社経済調査室作成。
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】家計の貯蓄率は大きく低下、
利上げによる支払利息負担の増加が重荷

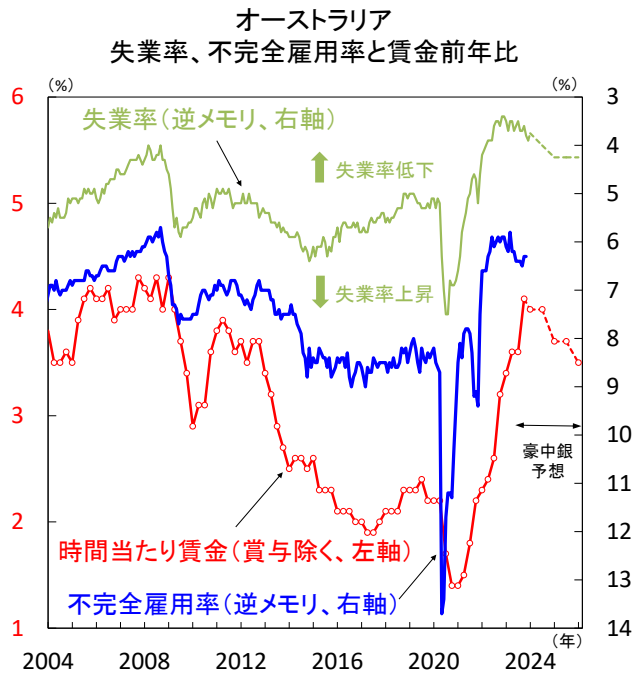


注) 直近値は政策金利が2023年12月、その他は同年7-9月期。
出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

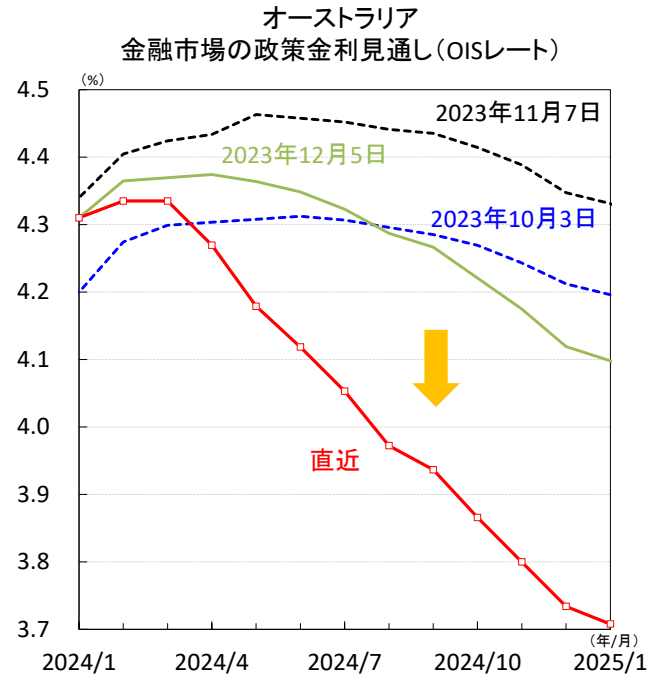
③ 各国経済見通しーオーストラリア

2024年1月

【図3】今後も労働需給が緩和し、賃金の伸び率は鈍化する見通し



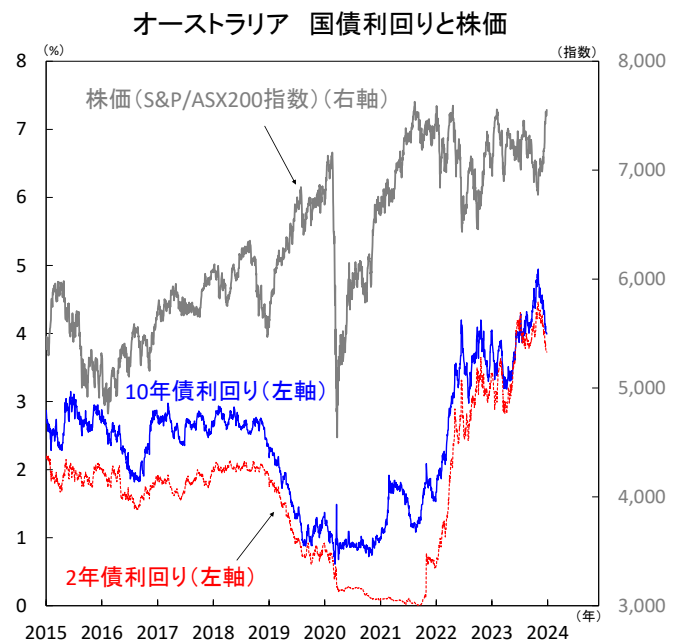
【図5】利上げ観測は大きく後退、2024年中の利下げ期待高まる



【図4】豪中銀はインフレ率が緩やかに低下し、2025年末に物価目標上限に到達すると予想



【図6】債券利回りは利下げ期待の高まりにより低下、株価は大きく反発



③ 各国経済見通し－中国

2024年1月

中国経済

2024年は4%台半ばの経済成長を期待、
だが政策の舵取りは難易度を増す流れに

景気は低空飛行ながら安定推移が続く

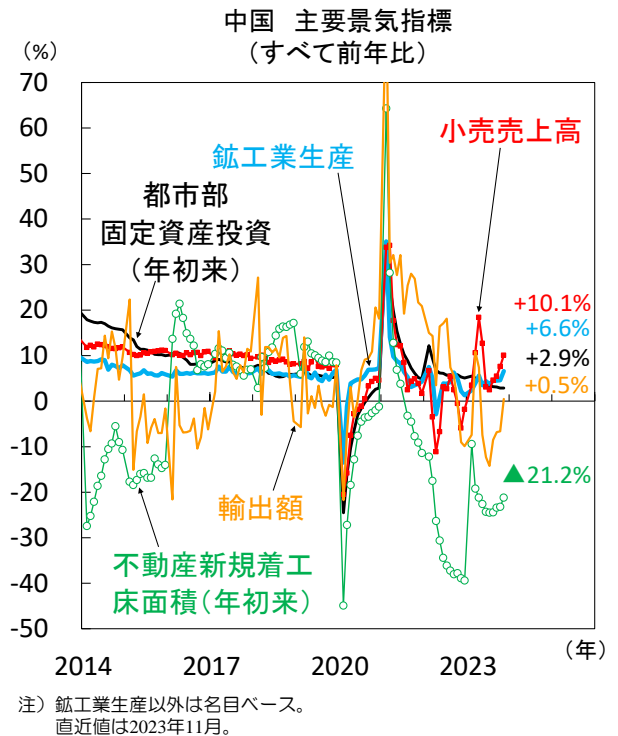
11月の鉱工業生産は10月:前年比+4.6%→11月:+6.6%、小売売上高は同+7.6%→+10.1%と加速しました(図1)。ただし、昨年10月の共産党大会後に新型コロナウイルス感染者が急増し、同年11月の景気が大きく落ち込んだ反動分を割り引いてみる必要があります。11月の総合PMIが国家统计局ベースで低下(10月:50.7→11月:50.4)、財新ベースで上昇(同50.0→51.6)とまちまちであったため、景気は底堅くも力強さを欠く状態と評価できそうです(図2)。

小売売上高を見ると、ゼロコロナ解除後に急回復した外食関連に続き、足元は自動車やスマホなど通信機器も回復基調です(図3)。前者は6月発表の新工ネ車取得税減税延長(2023年末→2027年末)、後者は8月の大手通信機器ファーウェイ社の新型スマホ発表なども影響した模様です。減速の続くインフラ投資に対しては、10月に財政支援(国債追加発行)を発表しましたが、景気安定の鍵は、当局の政策が握っていると言えそうです(図4)。

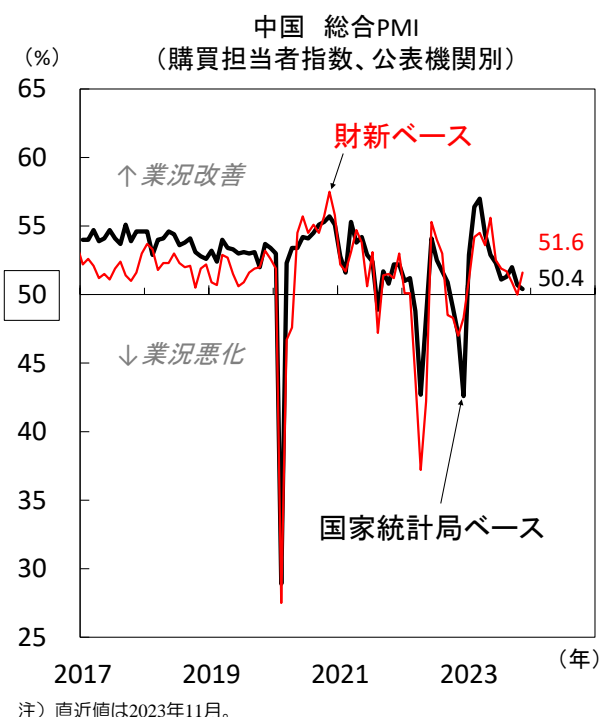
当局が民需てこ入れに本腰を入れるかが焦点

市場では、中国の実質成長率について2023年:+5%台前半から2024年:+4%台半ば(当社予測は+4.4%)に減速も底堅い成長を期待する声が多くあります。ですが、深刻な不動産不況に対しては、小刻みな金融緩和や不動産規制緩和に動いたものの、効果が表れていません(図1)。12月11-12日には中央経済工作会議(2024年の経済政策方針を決定)が開催されましたが、政策の目新しさや具体性に欠ける内容となり、市場の失望を誘った模様です。

民間の不活性化も景気低迷の一因と言えます。生産や投資面で見ても、相次ぐ民間統制措置が重しとなり、国有企業に比べ不振が目立ちます(図5・6)。半導体輸出規制を巡る対米貿易摩擦、台湾海峡・南シナ海域での威圧外交、改正反スパイ法施行などで海外の中国に対する不信感も強まるなか、当局が危機感をもって、積極的な財政支援や規制緩和など民需てこ入れに向けた政策を打ち出せるかが中国景気安定の鍵を握ると言えます。(瀧澤)

【図1】消費や生産は巡航速度を維持も、
投資や外需は低迷、不動産不況は変わらず

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

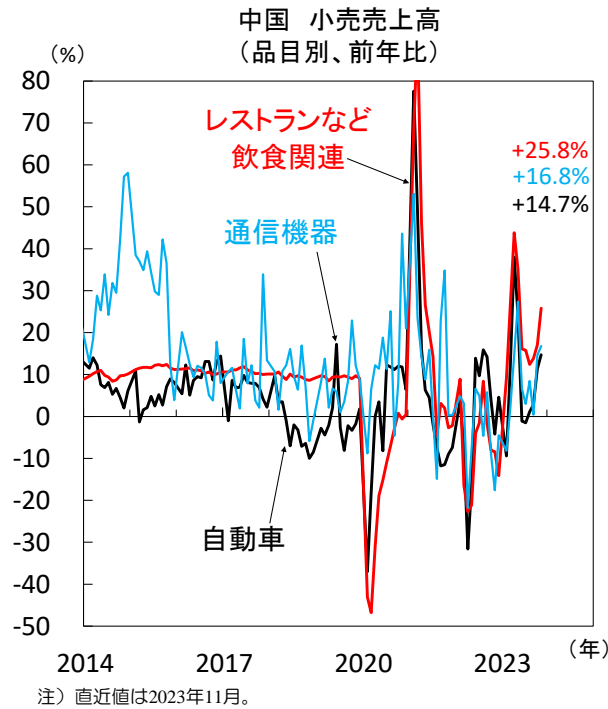
【図2】ゼロコロナ解除後の景気回復が一巡、
企業活動は強くも弱くもない状態が続く

出所) 中国国家统计局、財新より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－中国

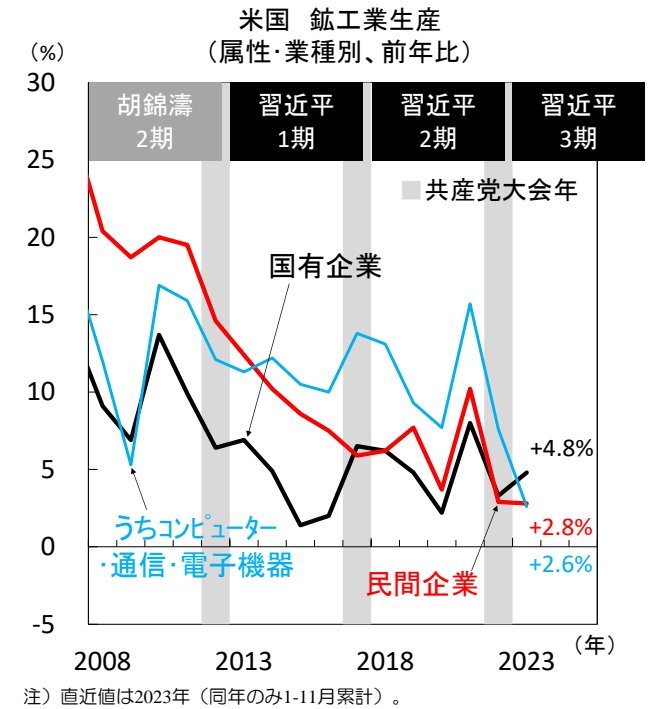
2024年1月

【図3】新エネ車購入促進で自動車販売は堅調、通信機器は新機種スマホ発表も追い風に



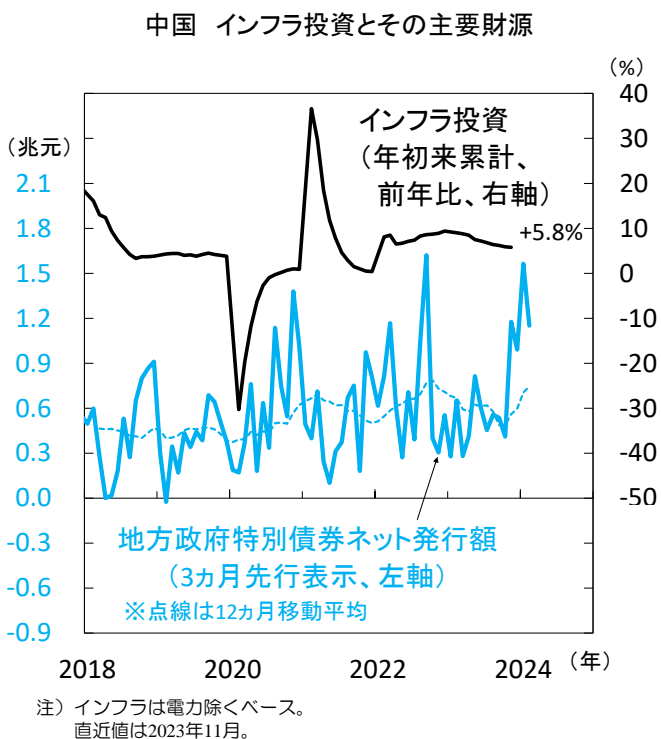
出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図5】生産活動面で顕著な民間の不活性化、ハイテク産業の低迷は対米摩擦も影響か



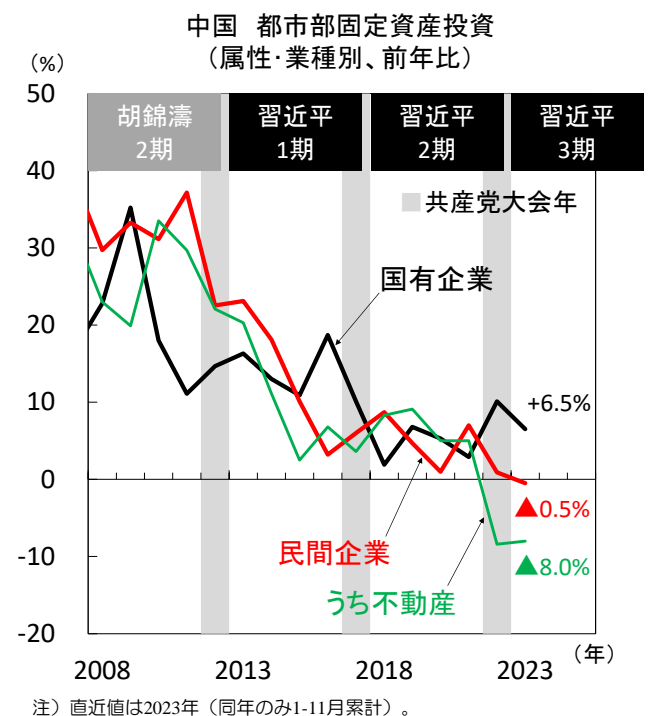
出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図4】2023年一貫して減速続いたインフラ投資、10月の国債発行によるてこ入れが奏功するか



出所) 中国国家統計局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】投資面でも顕著な国進民退、不動産不況脱却という重い宿題はまたも先送り



出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—インド

2024年1月



インド経済

政府支出にけん引され拡大する景気

市場予想を上回った7-9月期のGDP成長率

インドの景気が堅調です。11月30日公表の7-9月期の実質GDPは前年比+7.6%(4-6月期+7.8%)拡大(図1)。市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.8%を上回りました。需要側では固定資本投資と政府消費、生産側では製造業と建設業が景気をけん引。内需(在庫投資を除く)は同+6.6%(同+5.9%)へ加速しました。民間消費は前年比+3.1%(同+6.0%)へ鈍化。天候不順による農業所得の低迷や食品物価の上昇による低所得家計の購買力の低下等により。政府消費は同+12.4%(同▲0.7%)へ反発。政府の経常歳出実行が加速しました。固定資本投資は同+11.0%(同+8.0%)へ加速。政府はインフラ投資を前倒し執行しています。外需では、総輸出が同+4.3%(同▲7.7%)へ反発し、総輸入は同+16.7%(同+10.1%)へ加速しました。

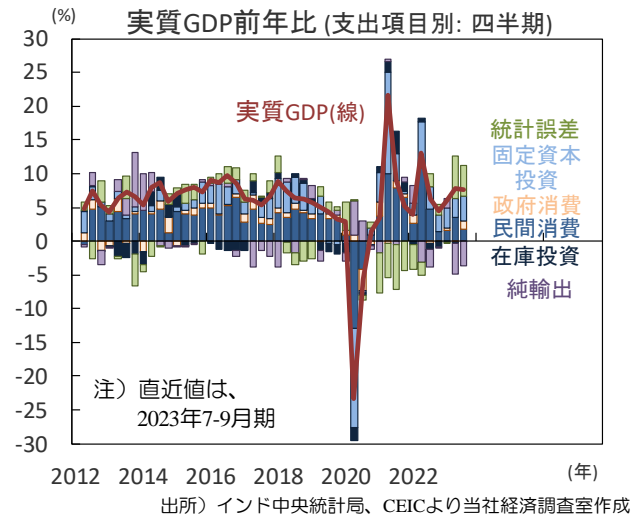
生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+7.4%(同+7.8%)拡大。都市部の民間部門の活動を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)は同+8.4%(同+8.7%)と堅調に拡大しました(図2)。

サービス部門は鈍化、製造業と建設業が加速

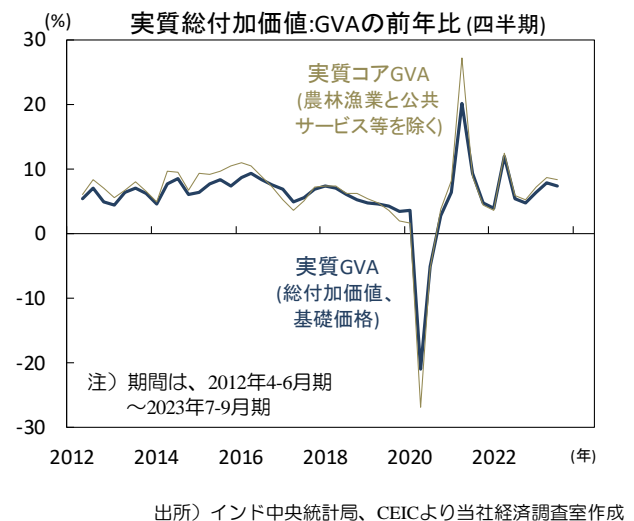
農林漁業は同+1.2%(同+3.5%)へ鈍化(図3)。エルニーニョ現象による雨不足等が重しとなりました。公益は同+10.1%(同+2.9%)拡大し、鉱業も同+10.0%(同+5.8%)へ加速。電力需要が拡大し、発電用の燃料炭の採掘等が伸びました。製造業は同+13.9%(同+4.7%)へ急加速。統計上の過大推計もあった模様です。統計局は企業部門の投入と産出を実質化する際に単一のデフレーターを使用。今期のように(a)投入価格(卸売物価:下落する一次産品価格等を反映)が(b)産出価格(消費者物価)を下回る局面では付加価値が過大に推計されます。建設業は同+13.3%(同+7.9%)へ加速。晴天に恵まれる中で政府のインフラ投資や民間住宅投資が拡大しました。サービス部門は同+5.8%(同+10.3%)へ鈍化。政府の経常歳出の伸びに伴って公共サービス等が同+7.6%(同+7.9%)拡大した一方、家計消費の鈍化を受けて流通・宿泊・運輸・通信が同+4.3%(同+9.2%)、金融・不動産等が同+6.0%(+12.2%)へ減速しました。

今後は一次産品価格の低下の影響が一巡しデフレーターによる生産の押し上げがはく落する見込み。GDP成長率は足元の拡大速度に近い水準へと鈍化するでしょう。

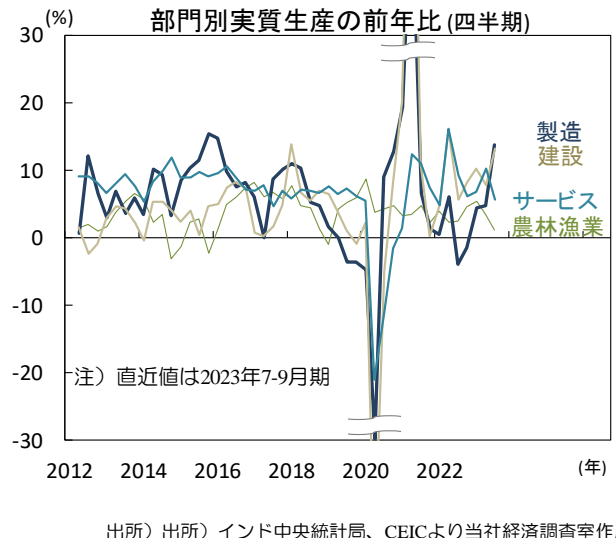
【図1】民間消費は鈍化、固定資本投資は加速



【図2】都市部の民間部門を反映するコアGVAが堅調



【図3】総選挙の前後には政党等の支出が拡大



③ 各国経済見通し—インド

2024年1月

下げ渋る物価、据え置かれる政策金利

■ 予想外に堅調だった景気だが今後は鈍化か

政府のインフラ投資は7-9月期までの前倒し執行の反動から今後鈍化し、4-5月に総選挙を控えた政治的不透明感に伴って民間投資も減速するでしょう。また、世界景気の鈍化によって輸出も減速する見込み。雨季作物の収穫が本格化する中で雨不足による収穫下押しの影響も顕在化するとみられます。今年度(～2024年3月)のGDP成長率は+6.6%(昨年度+7.2%)、来年度は+6.2%と景気は緩やかに鈍化すると予想されます。

食品物価の上昇などに伴って物価は下げ渋っています。11月の総合消費者物価は前年比+5.6%(10月+4.9%)へ加速しました(図4)。野菜が同+17.7%(同+2.8%)へ急伸し(図5)、総合物価の伸びを+1.1pt押し上げ。足元の価格上昇と前年同月の落ち込みからの反動(ベース効果)によります。玉ねぎが同+86.5%(同+42.4%)、トマトは同+11.4%(同▲43.9%)、ニンニクも同+137.5%(同+120.8%)へ加速。玉ねぎ価格の高騰は、夏場の雨不足で作付けが低迷した影響です。野菜以外では、穀物が同+10.3%(同+10.7%)、豆類が同+20.2%(同+18.9%)、香辛料が同+21.5%(同+22.7%)、砂糖類が同+6.6%(同+5.5%)上昇。食品物価上昇圧力は根強い模様です。

■ 金利を据え置き来年半ば以降に利下げを開始か

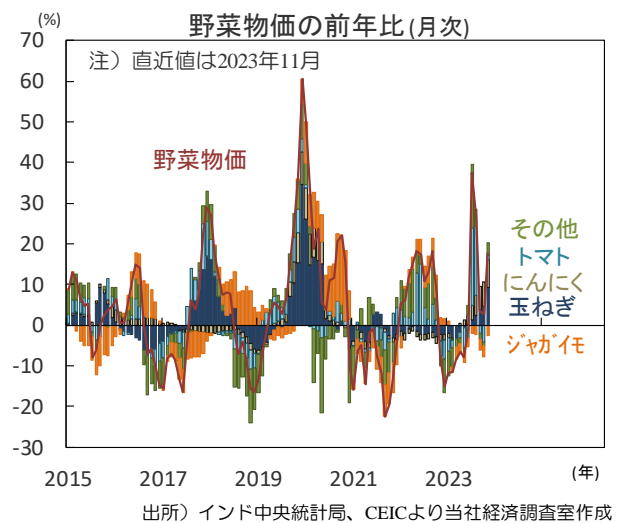
一方、燃料は同▲0.8%(同▲0.4%)へ下げ幅を拡大。前年同月の上昇からの反動や政府によるLPガスと灯油価格の引き下げによります。食品と燃料を除くコア物価は同+4.1%(同+4.3%)と5カ月連続で鈍化。一次産品の国際価格が鈍化するとともに企業の投入価格が低下しており、産出価格の上昇圧力を抑えているとみられます。

物価が下げ渋る中、当局は政策金利を高水準に維持しています。12月8日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6.5%に維持。金利の据え置きは昨年4月以来5回連続です(図6)。政策声明は、これまでの金融引き締め効果からコア物価は安定的としつつ、繰り返し起こる食品物価の上昇が(総合)物価の低下を妨げていると指摘。総合物価の変動が期待インフレ率を押し上げることを警戒している模様です。RBIは累積利上げの効果は経済に浸透しつつあると指摘。政策スタンスを「金融緩和の縮小」に保ち、近い将来の利下げがないことを示唆しました。RBIは今後も金利を据え置き物価の鈍化を待ち、2024年6月または8月より利下げを始めると予想されます。(入村)

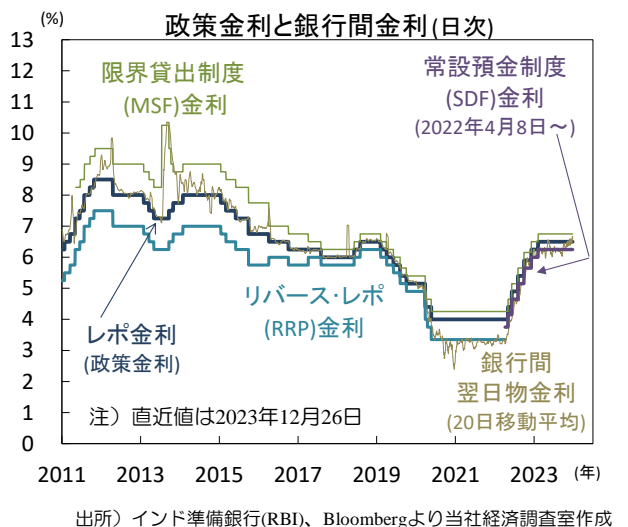
【図4】総合消費者物価は加速し、コア物価は鈍化



【図5】玉ねぎ、にんにく、トマト等の価格が上昇



【図6】準備銀行は政策金利を5回連続で据え置き



③ 各国経済見通し—トルコ

2024年1月

トルコ経済

高インフレ下でも堅調なトルコ景気

賃上げがトルコの家計消費を下支え

激しい物価高に見舞われているトルコですが景気は堅調さを保っています。7-9月期実質GDPは前年比+5.9%(4-6月期+3.9%)と加速しました(図1)。

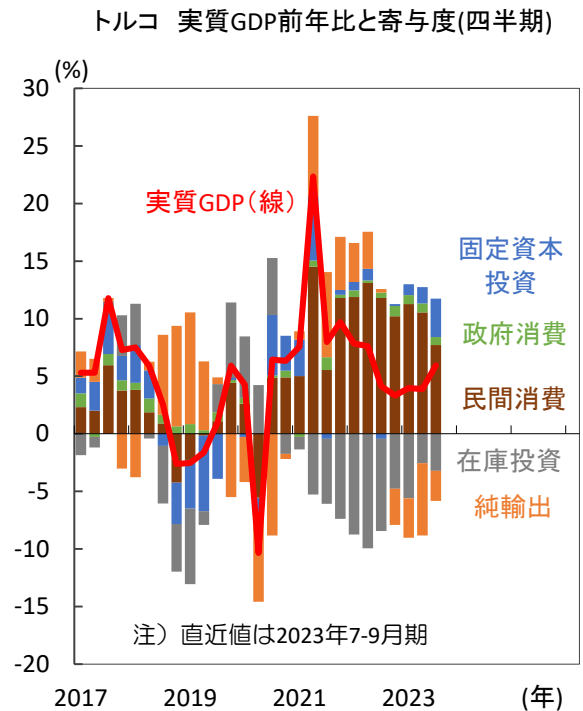
需要側は民間消費(非営利法人消費除く)が同+11.2%(同+15.4%)と堅調。今年に入り2度にわたって最低賃金が引き上げられ(1月+55%、7月+34%)、年金受給対象者が拡大されたことが消費を下支えしました。また、積極的な金融引き締めが続く中でも固定資本投資は同+14.7%(同+5.6%)と大幅に加速。今年2月にトルコ南東部で発生した大地震を受けた復興需要の高まりによります。その他、総輸出が同+1.1%(同▲9.4%)と反転。トルコ中銀が積極的な利上げを実施する中でもリラの減価が続いたことが輸出の拡大に寄与したものとされます。一方で総輸入は同+14.5%(同+19.8%)と鈍化。この結果、純輸出の寄与度の下げ幅が縮小し、実質GDPの伸びを押し上げました。

利上げ効果の波及などから
景気は徐々に減速する見込み

生産側は、製造業が同+6.2%(同▲1.9%)、建設業が同+8.1%(同+6.6%)と加速。地震からの復興需要が成長をけん引しました。一方でサービス業が同+4.3%(同+6.8%)、不動産が同+2.7%(同+3.2%)と鈍化。今年6月にトルコ中央銀行(TCMB)の総裁に就任したエルカン氏による積極的な金融引き締めの影響が景気に波及しつつある模様です。

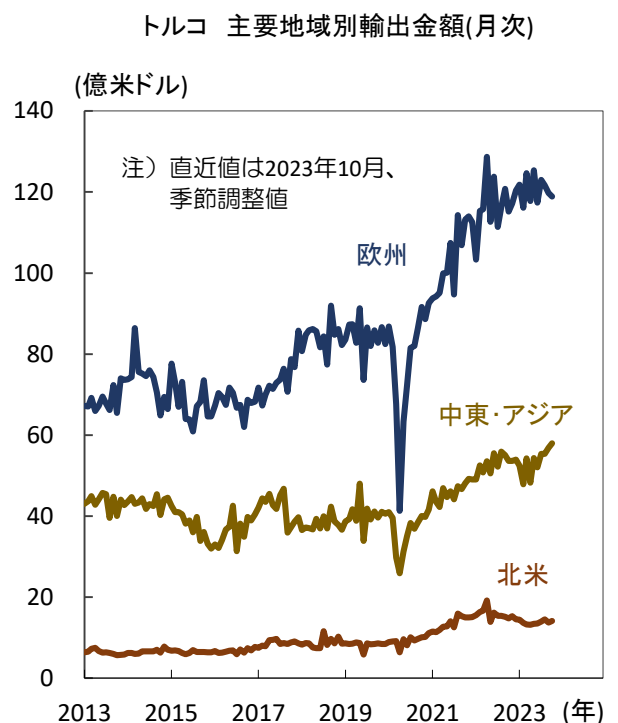
今後は、(1)7-9月期の成長の加速は2度にわたる賃上げや地震からの復興需要といった一時的要因によるものが大きいこと、(2)激しい物価圧力が残存する中、当面高い金利水準を維持せざるを得ないこと、(3)主要な輸出先である欧州の景気が冴えないことから景気は徐々に減速する想定です。また、最大のリスク要因はエルドアン大統領による金融政策運営への再介入です。足もとはエルカン総裁に運営を委ねており、TCMBは12月に実施された金融政策決定会合で政策金利を40%から42.5%へ引き上げ。金融引き締め姿勢を堅持しています。しかし、景気動向次第では高インフレ下での金融緩和を要請する可能性があります。インフレ沈静化の失敗は信認低下に伴うリラの減価、経済の混乱に繋がりがかねません。

【図1】 固定資本投資の加速がトルコ景気を下支え



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 欧州地域はトルコの主要輸出先



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—トルコ

2024年1月

7会合連続で大幅利上げ実施も、
激しい物価高は継続

トルコ中銀は7会合連続の大幅利上げ

2023年6月には、元米大手金融機関出身のエルカン氏がTCMB総裁に就任。同総裁の就任以降、TCMBは累計で34.0ptの大幅な利上げを行いました(図3)。

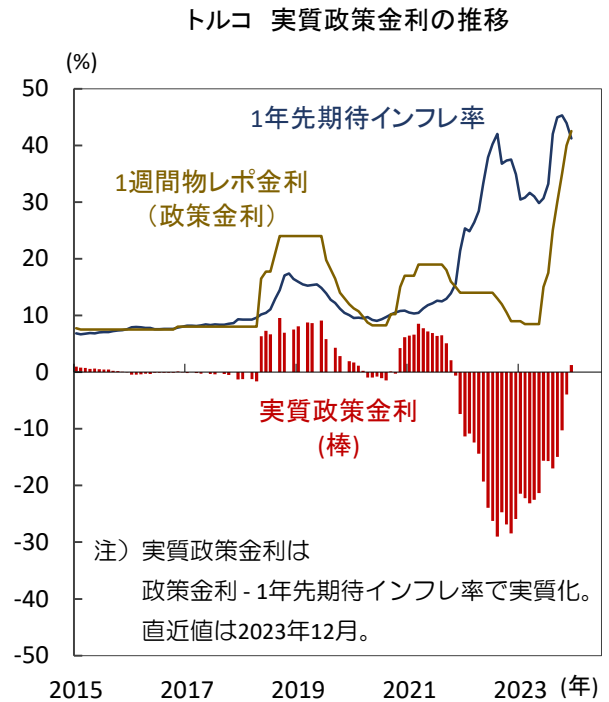
12月の金融政策声明(40%→42.5%)では前回(11月会合)同様、「現在の金利水準はディスインフレ軌道確立するための水準にかなり近づいた」と指摘。内需の堅調さやサービス物価の粘着性は意識しつつも、累積利上げの影響が景気に波及しつつあることを評価しました。また、金融引き締めペースを緩めること、引き締めサイクルが近い内に終了する見込みであることにも言及。実質政策金利(=政策金利-1年先期待インフレ率)はプラスに転じ始めていることから、次回会合で追加利上げを実施後、一旦物価の動向の様子を見ずとも見込まれます。

金融引き締め終了示唆も激しい物価高は継続

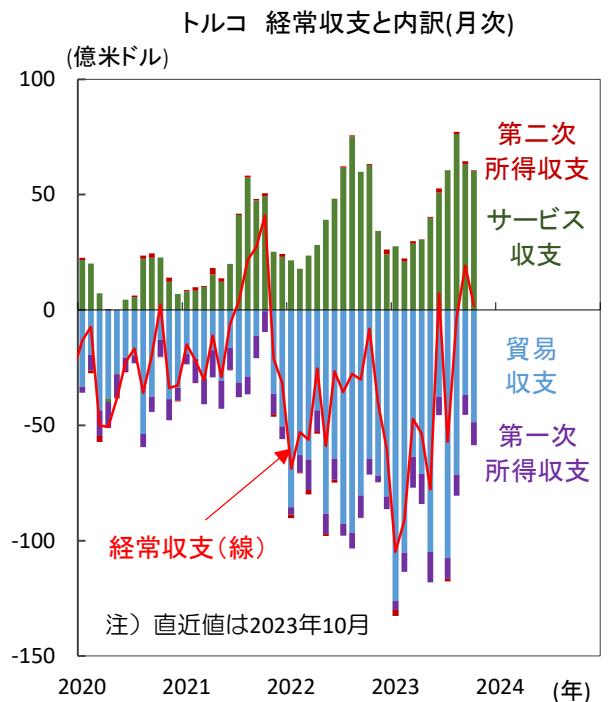
TCMBは金融引き締め終了を視野に入れつつありますが、激しい物価高に見舞われている状況には変わりません。11月の総合消費者物価指数は前年比+62.0%(10月+61.4%)と小幅ながらも加速。食料品が同+67.2%(同+72.0%)、運輸が同+95.4%(同+94.8%)と高止まり、物価の鈍化を妨げました。運輸に関しては鉄道が同+113.1%(同+117.7%)と高水準。コロナ禍も明け、旅行客の移動が増えたことが要因とみられます。また、コア物価指数も同+69.9%(同+69.8%)と加速継続。コア財価格は同+52.2%(同+53.0%)と小幅ながら鈍化した一方で、同サービス価格が同+89.7%(同+88.6%)と加速継続、コア物価を押し上げました。10月の失業率は8.2%とコロナ禍前の水準(2019年末13.6%)を下回るなど雇用環境は良好。今年実施された2回の賃上げも賃金とサービス価格を押し上げた模様です。

インフレ鈍化の兆候も見られない中、リラ相場のじり安基調は継続しています。コロナ禍の収束に伴い海外からの来訪客が増加しサービス収支が改善。経常収支は9月より黒字に転換しました(図4)。しかし、冬場になると旅行客の減少に伴う観光収入の減少に加え、燃料需要期の原油高に伴う燃料輸入額の拡大が見込まれ、経常収支の赤字化が懸念されます。(1)物価高を背景に実質金利の水準が低いこと、(2)経常赤字の再拡大が見込まれることからリラ相場の軟調推移は継続する見込みです。(北村)

【図3】実質政策金利はプラスに転換



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

【図4】旅行需要回復で経常収支改善も、
冬場の燃料輸入増加と観光収入低迷が懸念

出所) トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2024年1月

世界

12月の株式市場は多くの国で堅調持続

12月の株式市場は概ね堅調でした（図1上・下）。背景には、米連邦公開市場委員会（FOMC）で2024年に向け当局内で利下げを議論したことが確認され、景気軟着陸期待が高まったことがあります。他方、中国は軟調。大手格付会社ムーディーズによる中国および同国大手銀の格付け見直し引き下げや中央経済工作会議で具体的な景気対策が示されなかったことが失望された模様です。

2024年は米利下げ実現なら金融相場継続か

2023年の株式市場は、半導体などITを中心とした大型グロース株の優位が続くなど、金融相場再来を想起させる動きを見せました。2024年以降も、世界的に緩慢な景気回復とインフレ収束傾向が続く間は、利下げ期待を背景に金利上昇圧力も抑えられ、金融相場の環境が続くと見込まれます。さらに米中景気が安定回復軌道に乗れば、業績相場移行の可能性もあるとみます。（瀧澤）

日本

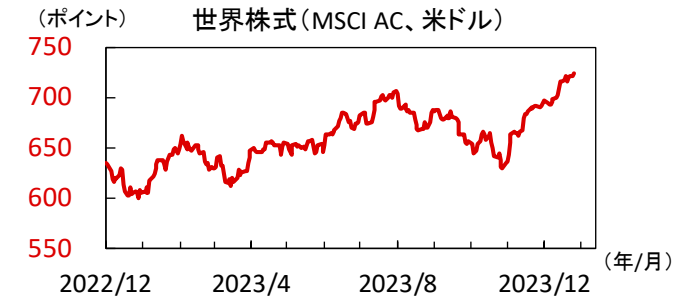
米金利低下や米国株の上昇から堅調

12月（～26日）の日経平均株価は▲0.5%とほぼ横ばいの推移。月初は、植田日銀総裁や氷見野副総裁の発言から、日銀の金融政策正常化観測が高まったことで円高が進行し株価を押し下げました。しかしその後、米国株が堅調に推移したことが株価押し上げ要因になったほか、18-19日の日銀政策決定会合にて金融緩和政策の現状維持が決定されたことで円安が進行し株価は上昇しました。

2024年もバブル崩壊後の戻り高値を更新か

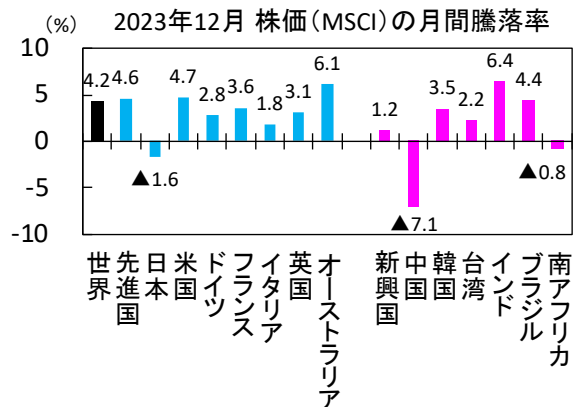
2023年の株式相場は円安や堅調な企業業績を背景に上昇しバブル崩壊後の戻り高値を更新。12月短観では2023年度下期企業の収益計画は下方修正されたもののTOPIXの予想EPSは拡大しておりリビジョン・インデックスはプラスです。2024年も更に戻り高値を更新するのか注目です。ただし、為替市場で急速に円高が進んだ場合（2023年度の想定為替レートは139.35円）企業収益の増益率縮小の懸念がある点には注意が必要です。（本江）

【図1】12月の株式市場は米国主導で好調



注）直近値は2023年12月26日。

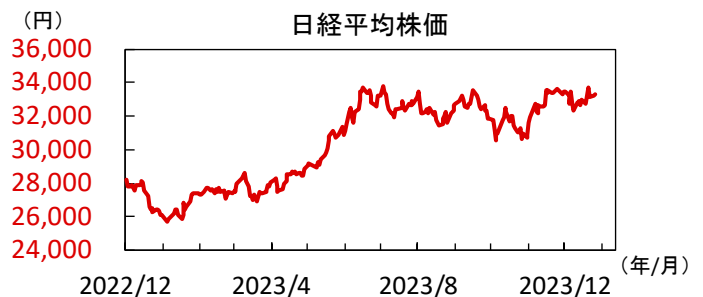
出所）MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注）現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2023年12月26日。

出所）MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

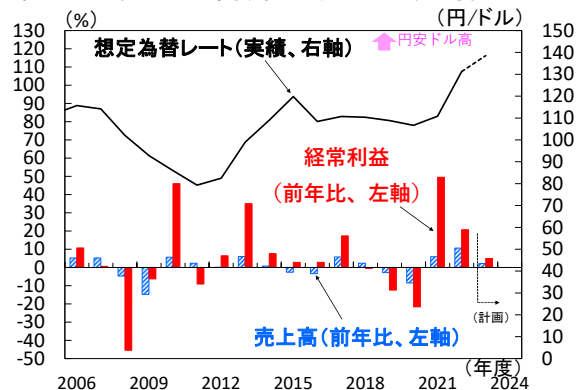
【図2】2023年は堅調な企業業績を背景に株価は高値更新



注）直近値は2023年12月26日。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本 大企業の売上高、経常利益と想定為替レート



注）直近値は2023年12月時点の事業計画。対象は全産業、日銀短観を基に作成。2023年度の想定為替レート(実績)は12月短観の計画。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2024年1月



米国

NYダウは堅調、早期利下げ期待が後押し

12月(～26日)のNYダウは前月比+4.4%と上昇しました。11月雇用統計が底堅い労働市場を示した事で米景気軟着陸への期待が高まりました。加えて、12月米連邦公開市場委員会(FOMC)の政策金利見通しは2024年末まで3回の利下げ実施を示唆した他、米パウエルFRB議長も「利下げ開始時期を議論した」と政策転換を匂わせた事で早期利下げ観測が広がり、株価は堅調に推移しました。

利下げによる景気軟着陸が実現するか

目先は高値警戒感もあり上値が重くなると予想します。2023年の米景気は市場予想を凌駕する高成長となるも、先行きは累積的な利上げや海外経済減速の影響を見極める展開を想定します。もっとも、12月FOMCでは「より高く、長く」から「予防的利下げ」に政策転換する可能性が示されました。2024年にかけてインフレ率が順調に鈍化し、利下げによる景気軟着陸の確度が高まるにつれ、株価は期待先行で堅調に推移するとみます。(田村)



欧州

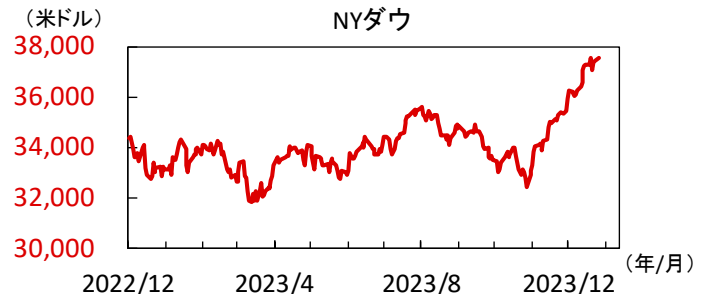
さらに強まる早期利下げ期待

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+3.5%(～26日)と上昇しました。12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で2024年の利下げ開始が示唆されたことに加えて、ユーロ圏や英国の11月インフレ率は事前予想以上に鈍化。欧州中央銀行(ECB)や英国中央銀行(BOE)は12月政策会合で、改めて早期利下げを否定も、市場の早期利下げ期待は一層高まり、リスク選好姿勢の強まりにつながりました。

一段の上昇余地は限定的か

ECBは利下げへの慎重姿勢を保つ下、市場では既に5割を超える確率で2024年3月の利下げ開始を見込み、利下げ期待による一段の株価押し上げ寄与は限られそうです。また、ユーロ圏の12月企業景況感は再び悪化。2024年年初にかけては、小幅な景気後退に陥る可能性が高まっています。24年前半には未だ本格的な景気回復は期待し難く、目先の株式相場は上値が抑制されそうです。(吉永)

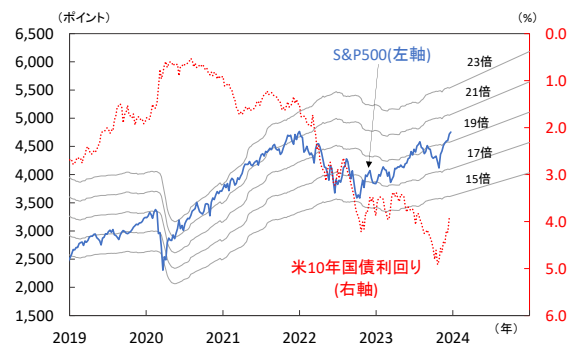
【図3】利下げでバリュエーション拡大なるか



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

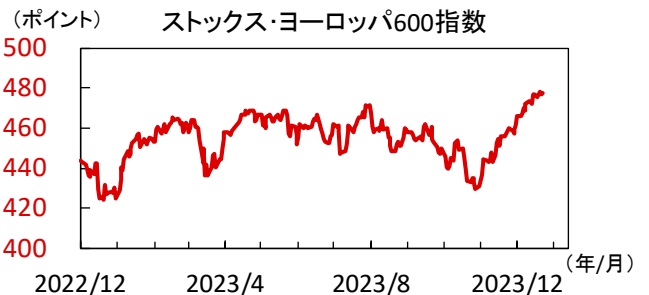
米国 S&P500(予想PER別シミュレーション)



注) 予想PERのレンジは12カ月先ブレンド予想EPS(1株当たり利益)を基に計算、2024年末は2025年末予想EPSを使用。直近値は2023年12月22日。

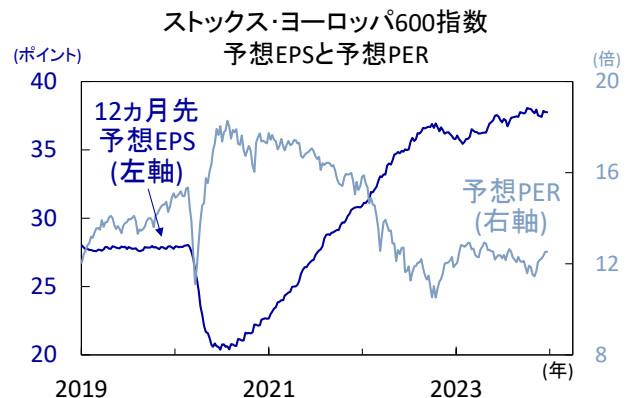
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】利下げ期待を背景に、市場の楽観姿勢強まる



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年12月22日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－債券

2024年1月

世界

12月の債券市場は金利低下基調が続き堅調

12月の債券市場は、世界的な金利低下基調を背景に堅調でした(図1上・下)。米国やユーロ圏のインフレ率が目標とする2%に近づくなか、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)と英中銀が3会合連続、欧州中銀(ECB)が2会合連続で金利据え置きを決定、2024年の米欧利下げ転換への期待が高まった印象です。リスク選好的な環境を追い風に、新興国債券やハイ・イールド債も堅調でした。

2024年は利下げ見通しの修正リスクに注意

利下げについては、FOMCが議論開始を示唆するも、ECBは時期尚早と一蹴するなど、インフレ警戒度合いを含め温度差もあります。実際、インフレ目標2%の安定的な達成には時間を要するとみられるなか、利下げ期待が後退し金利が上振れる可能性には要注意です。他方、これまでの累積的な金融引き締めによる景気下押し圧力が残るため、金利上昇余地は限られるとみまます。(瀧澤)

日本

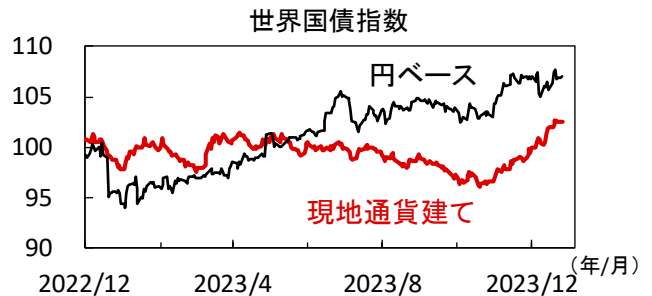
12月は金融緩和策の継続で長期金利低下

12月(～26日)の10年国債利回りは0.04%pt低下。米金利の低下や日銀が2023年12月の金融政策決定会合で大規模緩和の維持を全員一致で決定したことが長期金利を押し下げ。日銀短観では企業の物価見通しは高水準を維持し期待インフレ率が2%の物価安定目標を超えていることが示唆されました。政策正常化を目指し2024年前半にも日銀がマイナス金利解除を行う可能性があります。

長期金利の落ち着き処は名目成長率程度か

2023年の長期金利は日銀の金融政策正常化期待への高まりから、上昇しました。10月に日銀が金融政策決定会合にてイールドカーブ・コントロール(YCC)における長期金利の上限の目途を+1.0%に引き上げたものの、その後長期金利は米金利につられる形で低下しています。日本の名目GDP成長率は5年移動平均で1%程度で推移しているため、YCC柔軟化を受けて長期金利も同程度の水準に落ち着く可能性があるかとみています。(本江)

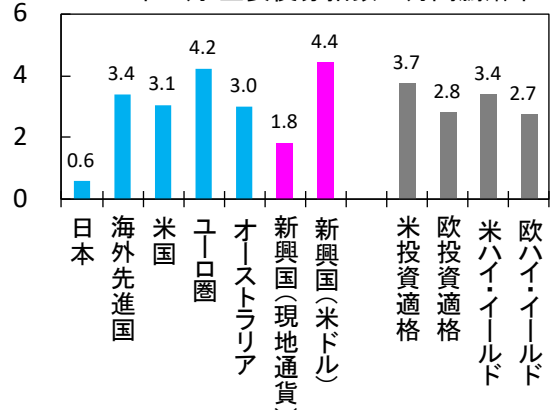
【図1】12月の債券市場は金利低下で堅調



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。
直近値は2023年12月26日。

出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

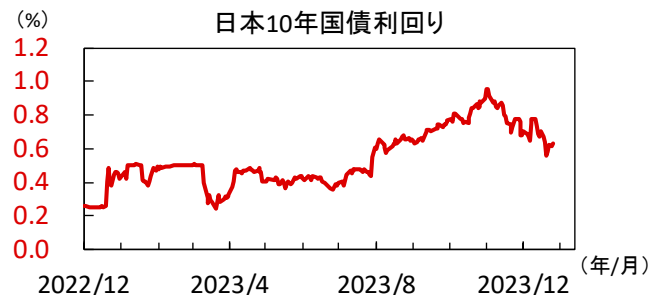
2023年12月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は30頁をご参照。値は2023年12月26日。

出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

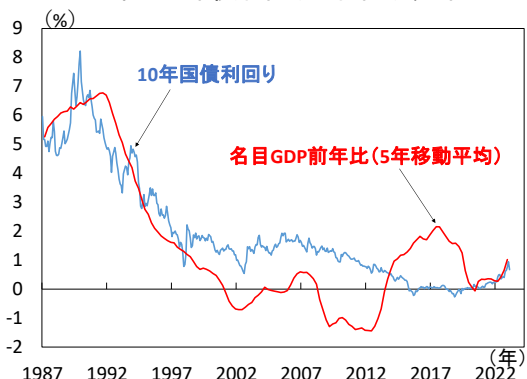
【図2】2023年は政策正常化期待から長期金利上昇



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 10年債利回りとは名目成長率



注) 直近値は10年債利回りは2023年11月30日。名目成長率は同年7-9月期。

出所) 内閣府、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－債券

2024年1月



米国

米長期金利は3.9%付近まで低下

12月(～26日)の米10年国債利回りは大幅に低下しました。月初の同利回りは11月雇用統計の上振れで4.2%台まで戻しました。その後、12月米連邦公開市場委員会(FOMC)でパウエル米FRB議長が「利下げ開始時期を議論した」と政策転換を示唆した事で、早期利下げ観測が強まりました。欧州の景気指標軟化を背景とした世界的な金利低下もあり、同利回りは3.9%付近まで低下しました。

目先は水準維持も、低下トレンドは不変か

目先は現行水準の近傍で推移すると予想します。先物市場は2024年末まで6回の利下げを織り込んでおり、利下げ期待が伸長する余地は小さいとみている為です。もっとも、テイラールールは利下げを正当化する水準にあり、11月PCEデフレーターはディスインフレが2%目標に向けて進展している事を示しました。金利水準は景気抑制的な領域にあり、2024年にかけて景気減速とインフレ鈍化が顕在化すれば緩やかな低下傾向が続くとみまます。(田村)



欧州

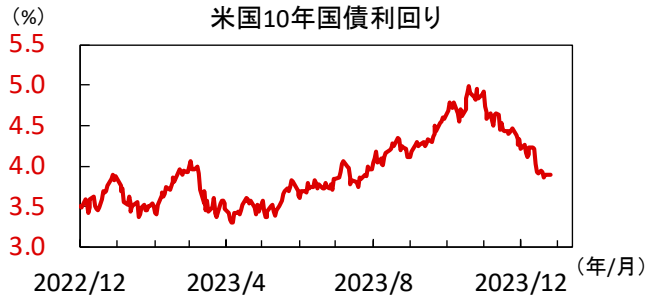
ドイツ10年国債利回り2%台を割り込んで低下

12月の欧州主要国金利は低下基調が継続。米欧中央銀行による早期利下げ期待は一段と強まりました。12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)にて、利上げ局面の終焉や2024年の利下げ開始を示唆。欧州中央銀行(ECB)や英国中央銀行(BOE)は早期利下げを改めて否定したものの、ユーロ圏や英国の予想以上のインフレ鈍化や低調な経済指標は、市場の利下げ期待の高まりを支えました。

金利低下は一服も、上昇圧力に欠ける展開か

ECBが利下げへの慎重姿勢を保つ中、市場では既に5割を超える確率で2024年3月の利下げ開始を予想。市場の前のめり感は否めず、更なる金利下押し圧力は限られそうです。一方で、足元の景況感指標は域内景気の一段の弱含みを示唆し、景気後退懸念が強まる中、域内金利は上昇圧力にも欠ける展開が予想され、ドイツ10年国債利回りは2%を挟んだ水準での推移を続けそうです。(吉永)

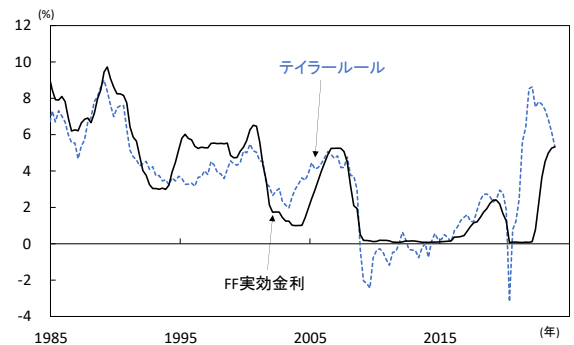
【図3】テイラールールは先行きの利下げを正当化



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

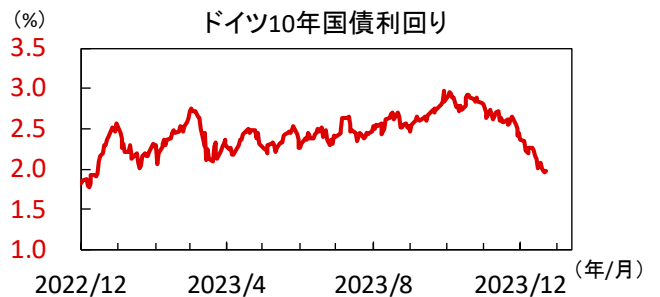
米国 テイラールールとFF実効金利



注) 直近値は2023年12月12日。テイラールールは需給ギャップや基調インフレ率などマクロ変数を基に算出した政策金利の目安値。

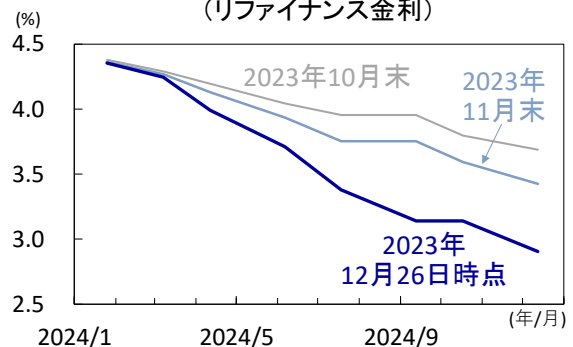
出所) ミアトランタ連銀より当社経済調査室作成

【図4】市場の利下げ期待は相当に高水準に



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利上げ軌道
(リファイナンス金利)

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－為替

2024年1月

世界

12月の為替市場は米ドル安地合いに

12月の米ドル指数（対主要6通貨）は11月末比▲2.0%と軟調でした（12月26日時点、図1上・下）。特に円が対米ドルで大幅高となりましたが、米国利下げに対し、日銀マイナス金利解除（利上げ）という日米金融政策の方向転換への意識が高まったことが材料視されました。また、資源・新興国通貨もリスク選好の流れで堅調でしたが、トルコリラは利上げ休止観測の浮上で軟調でした。

2024年は政治・政策転換で相場不安定化も

金融市場は2024年の世界経済軟着陸を見込んでいますが、鍵を握る米欧先進国が金融政策は利下げ、景気は軟着陸で足並みが揃うと確信できるまで時間を要しそうです。また2024年は、6月の欧州議会選挙や11月の米大統領選挙を含め、インド・メキシコなど主要新興国でも国政選挙が続きます。政治・政策面の不透明感が渦巻くなか、例年にも増して通貨変動リスクへ備えが必要です。（瀧澤）

米ドル

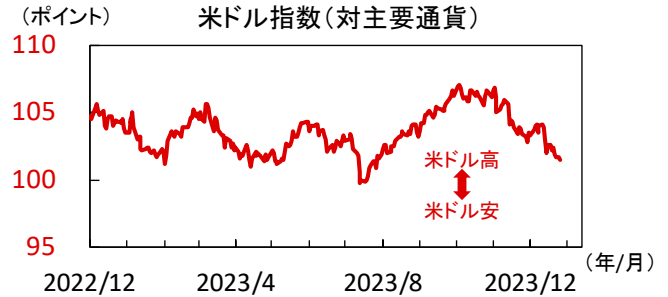
米ドルは軟調、早期利下げ期待が下押し

12月（～26日）の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は低下しました。12月米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策転換が示唆された他、11月PCEデフレーターも予想以上に鈍化し、早期利下げ期待がドル安を促しました。ドル円は円高基調が続いており、日銀正副総裁の政策正常化への地ならしとも捉えられる発言を背景に、マイナス金利解除観測が円買いに繋がりました。

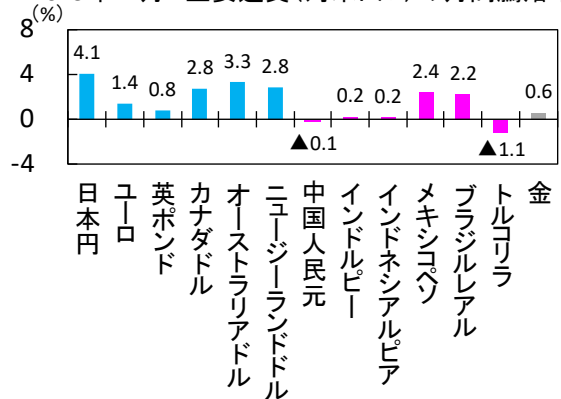
日米金融政策の動向に注目

米ドルは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は12月FOMCでインフレ減速に伴う実質金利上昇を避ける「予防的利下げ」にシフトする可能性を示すなど、2024年に利下げとの見方は揺るがない為です。もっとも、米景気が利下げで軟着陸を実現する確度が高まるにつれ、ドル需要は徐々に持ち直すとみます。ドル円は2024年の春闘を前に日銀政策正常化観測が根強い中、日米金融政策の真逆の方向性が日米金利差縮小に作用する事で、緩やかな円高ドル安が続きます。（田村）

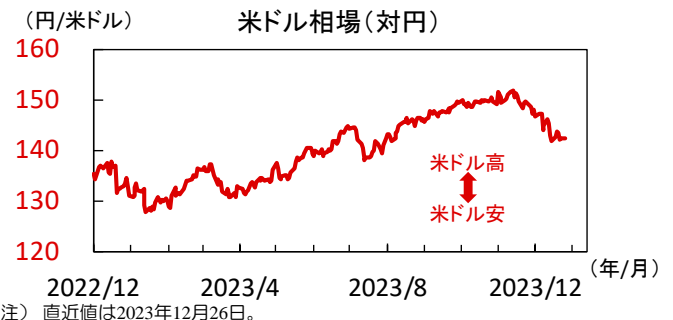
【図1】12月の為替市場は円の上昇が目立つ展開に



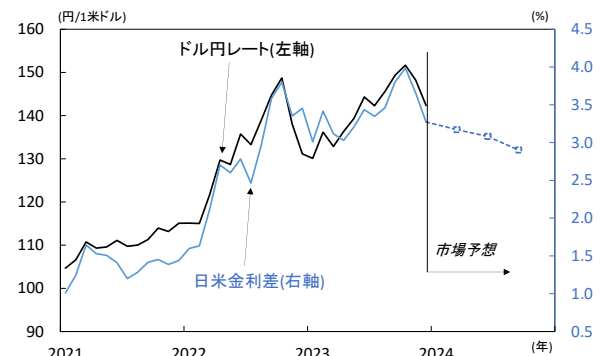
2023年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】日米金利差縮小で円高ドル安が続くか



米ドル円と日米金利差(10年)



④ 市場見通し－為替

2024年1月

ユーロ

ECBは早期利下げに依然として慎重

12月のユーロ(～26日)は対ドルで+1.4%と上昇し、1ユーロ=1.1ドル台を回復。12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で2024年の利下げ開始が示唆された一方、欧州中央銀行(ECB)はインフレ圧力の根強さへの警戒を解かず、早期利下げを否定し、米ドル安が進みました。一方、対円では▲2.5%と下落。日銀によるマイナス金利政策解除への期待が高まり、急速な円高進行につながりました。

景気低迷がユーロ相場を圧迫か

明確にハト派姿勢を強める米連邦準備理事会(FRB)とは対照的に、内生的なインフレ圧力への警戒からECBは利下げへの慎重姿勢を保ち、2024年初にかけユーロの対ドル相場を下支えする見込みです。しかし、足元の景況感指標は低迷し、ユーロ圏が景気後退に陥る可能性を示唆。景気先行き懸念や利下げ観測はくすぶり、積極的なユーロ買いは進み難く、上値は限られそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

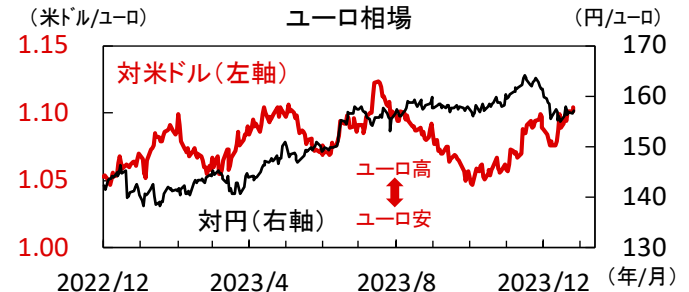
米利下げ観測が高まり対米ドルで上昇

12月(～26日)の豪ドルは対米ドルで+3.3%と上昇しました。5日に豪中銀が政策金利据え置きを決定すると、追加利上げ観測が後退し豪ドルは下落。13日に米FOMCで2024年の利下げペース拡大の予想が示され米ドル売りが膨らむと、豪ドルは対米ドルで急伸。その後も、米国の2024年の利下げ観測が強まる中、豪ドルは上昇基調となりました。他方、対円では▲0.7%と下落しました。

豪利上げ観測の後退で当面上値は限定的

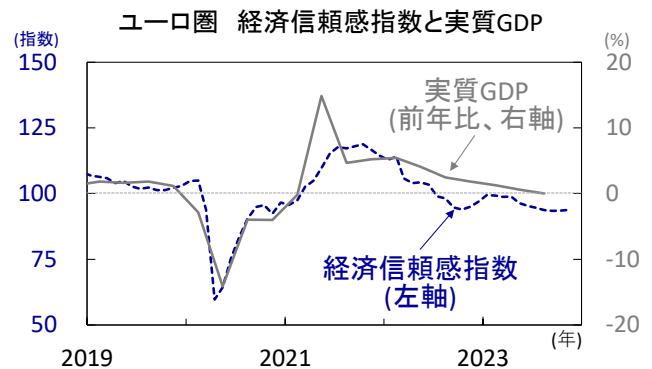
豪ドルは11月以降に対米ドルで上昇基調となり、12月に政策金利が据え置かれると利上げ観測が後退し一旦下落しました。その後は米利下げ観測の高まりで再び上昇しています。今後、豪中銀の追加利上げ観測が再燃すれば豪ドルが一段と上昇する可能性があります。豪州経済が鈍化する中、政策金利は据え置かれる公算が高く一時的に留まるとみえています。世界的に製造業の回復が明確となれば上昇余地は広がるとみえています。(向吉)

【図3】欧州景気の低迷が重しに



注) 直近値は2023年12月26日。

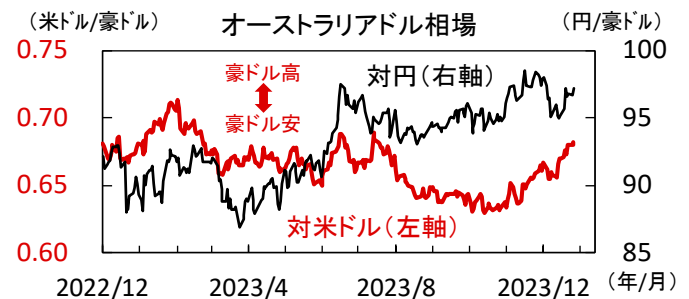
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は実質GDPが2023年7-9月期、経済信頼感は同年11月。

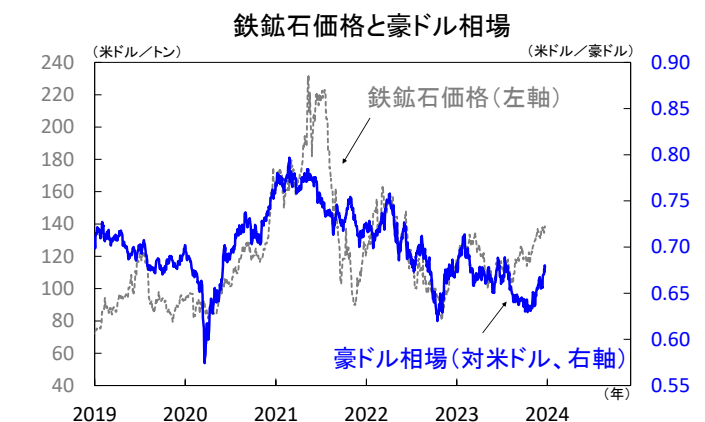
出所) Eurostat, ECより当社経済調査室作成

【図4】資源価格の上昇が豪ドルの押し上げ要因に



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－為替

2024年1月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZの利下げ観測台頭するも対米ドルで上昇

12月(～26日)のNZドルは対米ドルで+2.8%と上昇しました。13日に米FOMCのハト派転換を受け米ドルが売られNZドルは急伸。一方、14日に公表されたNZ7-9月期実質GDPは予想外のマイナス成長となり、NZ中銀が来年利下げに踏み切るとの観測が高まった事でNZドルは下落するも、その後も米利下げ観測の高まりを受け上昇基調に。日銀の政策正常化期待から対円では▲1.2%と下落。

NZ経済の失速で利下げ観測高まる

7-9月期の実質GDPは前期比▲0.3%、前年比では▲0.6%と新型コロナ・パンデミック時の2021年7-9月期以来のマイナスとなりました。NZ中銀は前期比+0.3%を見込んでいたため、積極的な金融引き締めによりNZ経済は中銀の想定を上回る速さで減速していると言えます。同中銀は2025年半ばまで利下げはないとの見方を示していましたが、市場は2024年前半の利下げ開始を織り込んでおり、NZドルの上値は重くなるとみています。(向吉)


 インドルピー

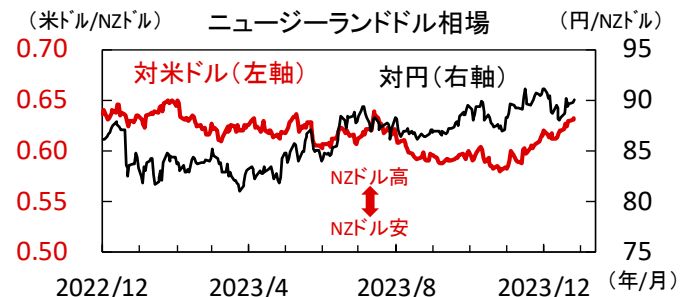
米ドル安の下でもルピーの上値は重い

ルピーは12月初から26日にかけて対米ドルで+0.2%上昇。米ドル安が進み中南米等の新興国通貨が上昇する中で相対的に軟調でした。同通貨は2023年3月・7月・11月にも米ドル安局面で他の新興国通貨に劣後。対米ドル相場の安定化を図る当局の姿勢によります。同通貨の対米ドル相場は年初来1米ドル80.9～83.5ルピー、10月初以降では82.9～83.5ルピーという狭いレンジで推移しました。

当局のドル買い介入がルピーの上値を抑制か

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る一方、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11月末より12月15日にかけて180億ドル増加しました。当面は来春の総選挙に向けて高まる政治的不透明感が相場の下押し要因で、国際債券指数への採用に伴う資本流入が押し上げ要因。今後も米利下げ期待等から新興国通貨が堅調に推移するとみられる中、RBIによるドル買い介入がルピーの上値を抑える展開が予想されます。(入村)

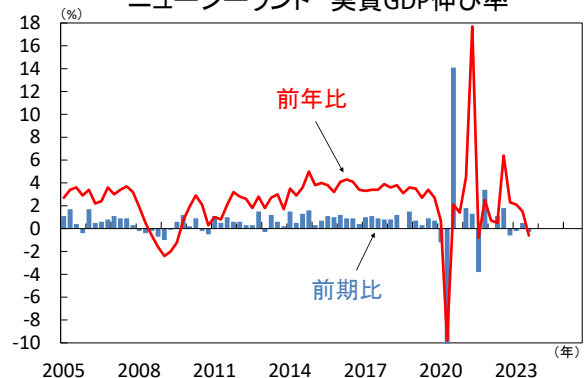
【図5】7-9月期はコロナ時以来の前年比マイナス



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

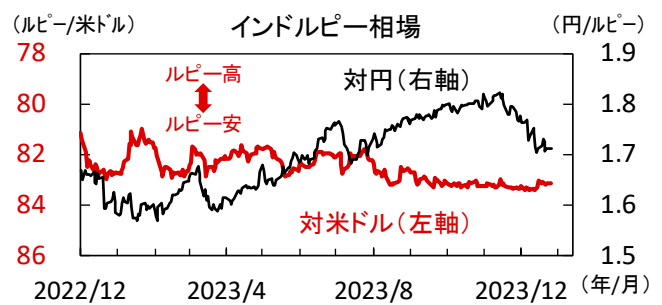
ニュージーランド 実質GDP伸び率



注) 直近値は2023年7-9月期。データは生産ベース。

出所) NZ統計局より当社経済調査室作成

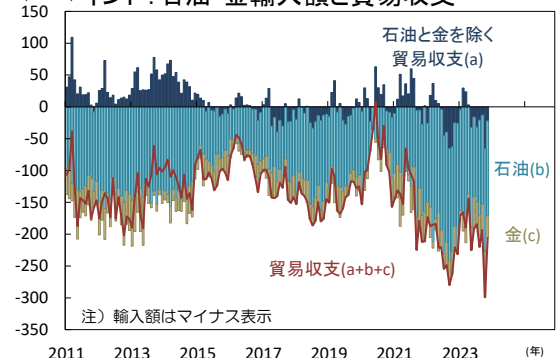
【図6】ルピーは12月に対米ドルで+0.2%上昇



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 輸入額はマイナス表示

注) 直近値は2023年11月。

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－為替

2024年1月

メキシコペソ

■ キャリー取引活発化を受けてペソ上昇

12月(～26日)にペソは対米ドルで+2.4%上昇。米長期金利の低下に伴う、高い実質金利を背景としたキャリー取引(低金利通貨調達／高金利通貨運用)の活発化がペソ上昇の要因となった模様です。メキシコ中銀は12月の会合で6会合連続で現行の政策金利(11.25%)の維持を決定。24年の物価見通しを上方修正しており、声明文では「政策金利をしばらくの間、現行水準に留める必要がある」と指摘。物価安定化に向けて慎重姿勢を維持しています。

■ 高い実質金利がペソ相場を下支えする想定

引き続き高い実質金利がキャリー取引を促し、ペソ相場を下支えする見込みです。総合物価指数、コア物価指数ともに中央銀行の目標レンジ(3%±1%)を上回る中、当面現行の金融政策の維持が予想されています。また、10月失業率は2.6%(9月2.7%)と国内労働市場は堅調。良好な米国景気を背景に海外就労者から本国への資金送金も拡大しており消費活動を支援しています。当面は慎重な金融政策運営とメキシコ景気の良いさが実質金利を下支えし、ペソ相場の底堅い推移を見込みます。(北村)

ブラジルレアル

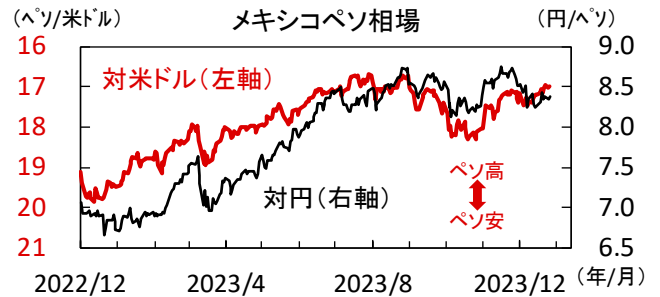
■ 米国の利下げ期待の高まりから底堅く推移

12月(～26日)にレアルは対米ドルで+2.0%上昇と堅調。米国の早期利下げ期待の高まりによる米金利低下が支援材料となりました。ブラジル中銀は12月の金融政策決定会合で4会合連続の政策金利0.5%ptの利下げを決定。声明文では「物価動向が見通し通りであれば、次回会合でも同じ規模での更なる利下げを予想」としており、次回会合でも0.5%ptの利下げが実施される見込みです。

■ 高い実質金利と貿易黒字がレアルを下支え

当局は利下げを進めておりますが、期待インフレの鈍化も継続しており、実質政策金利は高水準を維持。また、主要取引先の中国への輸出量が拡大しており、貿易収支の黒字化が定着しつつあります。当面は高い実質金利と貿易黒字がレアルを下支えし、底堅い推移を見込みます。一方、基礎的財政収支均衡に向けた取り組みにルラ大統領は否定的な見方を提示。財政健全化の遅れがレアルの下押しリスクとして懸念されます。(北村)

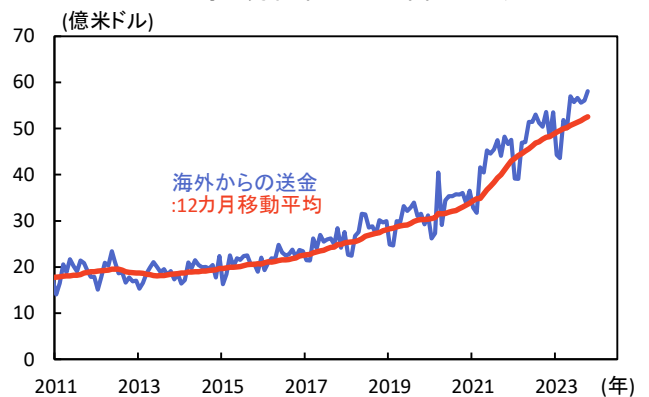
【図7】12月にペソは対米ドルで+2.4%上昇



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

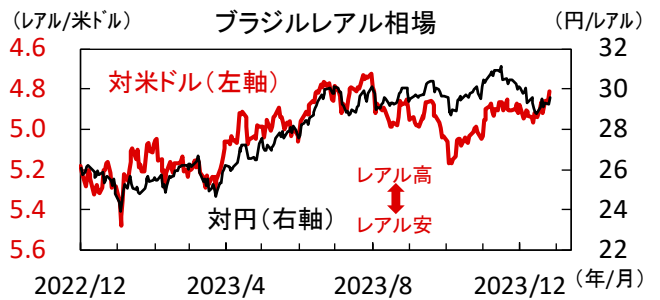
メキシコ 海外労働者による本国への送金



注) 直近値は2023年10月。

出所) メキシコ中央銀行より当社経済調査室作成

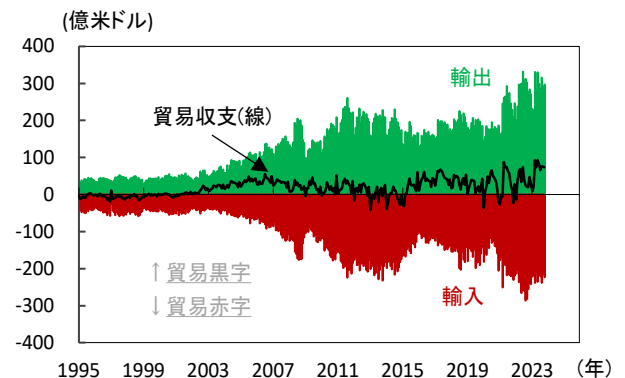
【図8】12月にレアルは対米ドルで+2.0%上昇



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 貿易収支



注) 直近値は2023年10月。

出所) ブラジル中央銀行より当社経済調査室作成

④ 市場見通しーリート

2024年1月

日本

日本リートは軟調、国内金利の先高観が重し

12月(～26日)の東証REIT指数は前月比▲4.2%と下落し、節目の1,800ptを下回る水準で推移しました。セクター別では物流施設や住宅が軟調でした。米金利低下に伴って国内金利が低下した他、12月日銀政策決定会合では金融緩和政策が据え置かれたものの、日銀正副総裁の政策正常化への地ならしと捉えられる発言もあり、国内金利の先高観が需給悪化を通じて重しとなりました。

マイナス金利解除を巡る日銀動向を注視

当面は上値の重い展開を予想します。日銀は2024年春闘を政策正常化の重要なポイントとしており、マイナス金利解除を巡る思惑が残る為です。12月日銀会合では「金融正常化のタイミングが近い」との意見もあり、金利先高観を背景に利払い増に伴う分配金への影響も意識されやすいとみまます。ただし、オフィス稼働率が回復傾向にある中、2024年の世界景気が米国中心に失速を回避出来れば、リート価格の下値も堅いとみまます。(田村)

米国

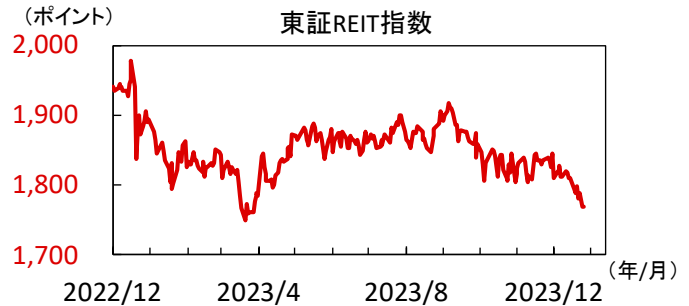
米国リートは堅調、早期利下げ期待を好感

12月のS&P米国リート指数は前月比+9.0%と上昇しました。セクター別ではオフィスや倉庫、産業施設が好調でした。12月米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された政策金利見通しは2024年末まで3回の利下げを示唆した他、米パウエルFRB議長も「利下げ開始時期を議論した」と政策転換を匂わせた事で早期利下げ観測が広がり、米国リートは米長期金利低下に伴い堅調に推移しました。

冷静に景気動向を見極める展開を予想

当面は上値の重い展開を予想します。米国リートは2023年10月末から20%近く上昇し、短期的な過熱感が見られます。先物市場では2024年末まで6回の利下げが織り込まれ、利下げ期待が伸長する余地も小さいとみまます。2024年は適度な景気減速とインフレ鈍化が進めば、リート価格の底堅さは維持されるとみまます。ただし、累積的な利上げ効果に加え、需要低迷が続くオフィスなど米商業用不動産を巡る不透明感も残る為、冷静に景気動向を見極める相場展開を想定しています。(田村)

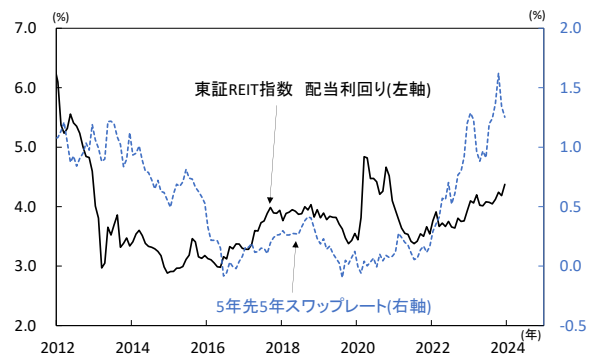
【図1】日銀政策正常化観測は根強い



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

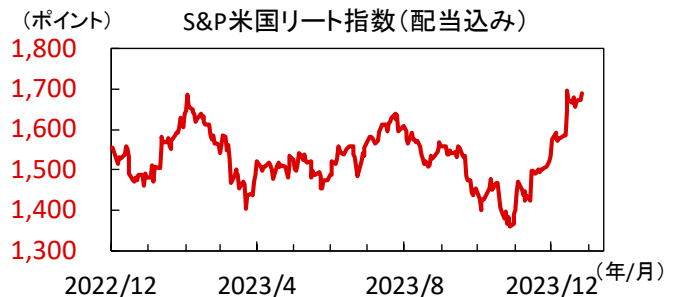
日本 配当利回り、スワップレート



注) 直近値は2023年12月25日時点、月次ベース。5年先5年スワップレートは市場が予想する長期の日銀政策見通しを反映。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

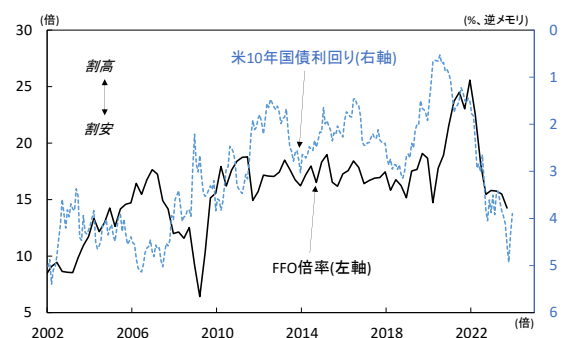
【図2】金利低下で低バリュエーションが改善



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 FFO倍率、米10年国債利回り



注) 四半期ベースのデータ、直近値はFFO倍率が2023年7-9月期、10年国債利回りが同年12月26日。FFO倍率はREIT価格をFFO(賃料収入でどの程度キャッシュを得られたかを示す収益性指標)で割った値。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－原油

2024年1月

原油

2024年は中東の地政学リスクが残る中
需要面では景気回復から価格上昇期待

中東情勢のリスクが後退し価格下落

12月の原油価格(WTI先物)は、月初に1バレル76米ドル近辺でスタート(図1)。ハマス・イスラエル戦争による供給懸念が和らぎ原油価格は下落。しかしその後、12日にイエメンの親イラン武装組織フーシ派が発射した陸上巡航ミサイルが紅海の南部を航行していた商船を攻撃したことから中東の地政学リスク再燃の懸念が強まり原油価格は上昇したものの月末は75米ドル台となりました。

2023年前半は、米欧金融不安や中国の景気減速不安が根強かったこともあり、原油価格は低水準で推移しました。年後半は石油輸出国機構(OPEC)プラスの協調減産延長に加え、サウジアラビアやロシアの自主減産方針を受け価格上昇圧力が高まりました。10月のハマス・イスラエル戦争発生で、一時は原油供給不安が意識されたものの、世界経済減速懸念で原油価格は反落しました。

2024年は景気回復から原油価格上昇見込み

中東のハマス・イスラエル戦争に伴う政情不安による供給制約リスクは残るものの、足元では米国や中国の内需減速への懸念が根強いなか、原油需要減少リスクが意識されやすく、価格下押し圧力が高まっています。

2024年は、年末に向け世界的に景気がソフトランディングに向かい、原油需要が回復に向かうとみられ、原油価格が緩やかに上昇していくと見えています(図2)。

2024年の注意点として、まず米国の動向が挙げられます。11月の大統領選を控え、民主党が脱炭素を掲げる一方、共和党がシェール開発・生産を推進するなか、原油生産動向にも注目です。また、イスラエル支援やイランへの経済制裁を巡るバイデン政権の対応も要注意です。

2023年11月末、中東産油国やロシアなどで構成されるOPECプラスは、2024年3月までの原油減産継続で合意しましたが、内部の意見対立が表面化しました(図3)。12月にはアンゴラが生産枠引き下げへの不満からOPEC脱退を表明するなど、減産の継続性や実現性へ不透明感が高まるなか、OPECプラスの動きも注視されます。(本江)

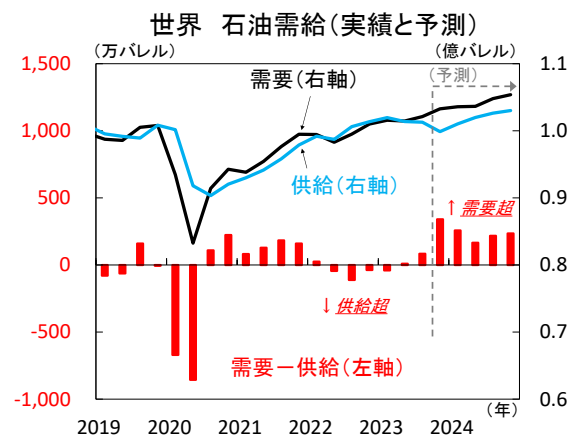
【図1】中東の地政学リスクが和らぎ原油価格下落



注) 直近値は2023年12月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】2024年後半にかけて原油需要は回復するか

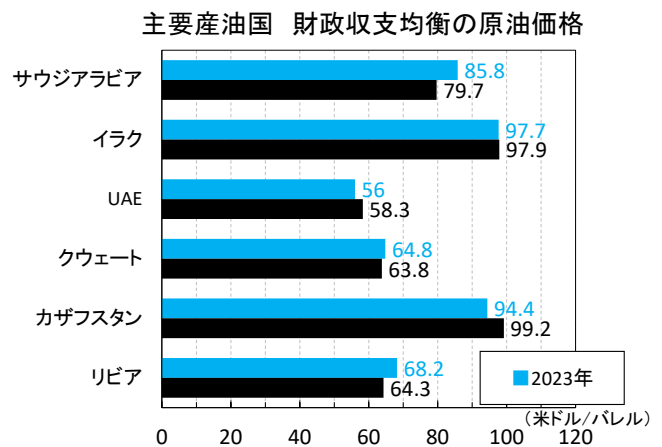


注) 予測は2023年10-12月期～2024年10-12月期。

予測値はOPEC Monthly Oil Market Report(2023年12月)、うちOPEC生産量はEIA Short-term Energy Outlook(2023年12月)に基づく。

出所) OPEC(石油輸出国機構)、EIA(米エネルギー情報局)より当社経済調査室作成

【図3】OPECプラスの減産順守への不透明感高まる



注) 価格は北米(WTI)・北海ブレント・ドバイ原油の平均。財政収支均衡に必要な価格を表す。

IMF Regional Economy Outlook(2023年10月)より作成。

出所) IMFより当社経済調査室作成

⑤ 市場データ一覧

2024年1月

注) 直近値は2023年12月26日

株式		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		33,305.85	33,486.89	▲ 0.54	米ドル		142.38	148.19	▲ 3.92	
	TOPIX		2,338.86	2,374.93	▲ 1.52	ユーロ		157.22	161.30	▲ 2.53	
米国	NYダウ(米ドル)		37,545.33	35,950.89	4.44	英ポンド		181.19	187.05	▲ 3.13	
	S&P500		4,774.75	4,567.80	4.53	カナダドル		107.90	109.27	▲ 1.25	
	ナスダック総合指数		15,074.57	14,226.22	5.96	オーストラリアドル		97.16	97.86	▲ 0.72	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		477.60	461.61	3.46	ニュージーランドドル		90.07	91.18	▲ 1.22	
ドイツ	DAX®指数		16,706.18	16,215.43	3.03	中国人民元		19.931	20.765	▲ 4.01	
英国	FTSE100指数		7,697.51	7,453.75	3.27	インドルピー		1.7120	1.7767	▲ 3.64	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,501.60	7,087.30	5.85	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9195	0.9551	▲ 3.73	
香港	ハンセン指数		16,340.41	17,042.88	▲ 4.12	タイバーツ		4.1186	4.1945	▲ 1.81	
中国	上海総合指数		2,898.88	3,029.67	▲ 4.32	マレーシアリングギ		30.659	31.787	▲ 3.55	
インド	S&P BSE SENSEX指数		71,336.80	66,988.44	6.49	ブラジルリアル		29.570	30.111	▲ 1.80	
ブラジル	ボベスパ指数		133,532.92	127,331.12	4.87	メキシコペソ		8.382	8.522	▲ 1.64	
先進国	MSCI WORLD		3,162.65	3,023.63	4.60	南アフリカランド		7.637	7.857	▲ 2.79	
新興国	MSCI EM		998.53	987.10	1.16	トルコリラ		4.85	5.13	▲ 5.36	
新興アジア	MSCI EM ASIA		526.93	526.37	0.11	ロシアルーブル		1.5536	1.6469	▲ 5.67	

国債利回り		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物		0.633	0.676	▲ 0.043	米国	FF目標金利		5.50	5.50	0.00
米国	10年物		3.897	4.330	▲ 0.434	ユーロ圏	リファイナンスレート		4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物		1.969	2.449	▲ 0.480	英国	バンクレート		5.25	5.25	0.00
英国	10年物		3.505	4.176	▲ 0.671	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		3.214	3.548	▲ 0.334	オーストラリア	キャッシュレート		4.35	4.35	0.00
オーストラリア	10年物		4.039	4.362	▲ 0.323	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		4.538	4.950	▲ 0.412	中国	1年物優遇貸付金利		3.45	3.45	0.00
インド	10年物		7.183	7.279	▲ 0.096	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		6.499	6.616	▲ 0.117	インドネシア	7日物リバース・レホ金利		6.00	6.00	0.00
ブラジル	10年物		10.430	10.970	▲ 0.540	ブラジル	SELIC金利誘導目標		11.75	12.25	▲ 0.50
メキシコ	10年物		9.124	9.384	▲ 0.260	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		9.745	9.980	▲ 0.235	南アフリカ	レポレート		8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物		23.070	24.270	▲ 1.200	トルコ	1週間物レホ金利		42.50	40.00	2.50
ロシア	10年物		12.290	12.100	0.190	ロシア	1週間物入札レホ金利		16.00	15.00	1.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,768.90	1,845.45	▲ 4.15	原油	WTI先物(米ドル)		75.57	75.96	▲ 0.51
米国	S&P米国REIT指数		1,689.14	1,535.14	10.03	金	COMEX先物(米ドル)		2,060.40	2,047.60	0.63
欧州	S&P欧州REIT指数		795.52	723.20	10.00	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		141.19	137.71	2.53
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,023.30	941.75	8.66	穀物	ブルームバーグ商品指数		40.78	40.91	▲ 0.32

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&P、Refinitivより当社経済調査室作成

⑥ 主要金融資産のパフォーマンス

2024年1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12月26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	▲ 1.6	1.0	27.5				▲ 1.6	1.0	27.5	27.5
		海外先進国	4.5	10.4	23.4	4.9	11.6	24.5	0.9	7.0	33.1	33.1
		米国	4.8	12.1	27.2	4.8	12.1	27.2	0.9	7.4	35.8	35.8
		ユーロ圏	3.2	7.9	19.7	4.3	12.3	23.6	0.4	7.6	32.2	32.2
		新興国	0.9	3.3	7.9	1.3	5.2	7.5	▲ 2.6	0.5	16.1	16.1
	業種別	IT(情報技術)	4.1	17.0	52.5	4.4	17.5	52.4	0.4	12.8	61.0	61.0
		エネルギー	0.6	▲ 4.8	▲ 0.5	1.2	▲ 3.4	0.7	▲ 2.7	▲ 8.1	9.3	9.3
		素材	5.3	9.2	10.2	6.4	12.0	11.4	2.5	7.3	20.0	20.0
		ヘルスケア	3.0	3.3	0.7	3.4	4.7	1.5	▲ 0.5	0.0	10.1	10.1
		金融	4.4	10.2	11.6	5.2	12.0	12.4	1.3	7.4	21.0	21.0
リート	先進国				9.3	15.4	11.1	5.4	10.7	19.7	19.7	
	日本	▲ 4.2	▲ 4.4	▲ 3.0				▲ 4.2	▲ 4.4	▲ 3.0	▲ 3.0	
	米国	10.0	16.2	14.0	10.0	16.2	14.0	6.1	11.6	22.6	22.6	
	新興国				6.3	9.5	6.2	2.4	4.8	14.8	14.8	
国債	円ヘッジなし	日本	0.6	1.1	0.5				0.6	1.1	0.5	0.5
		海外先進国	3.4	6.0	5.4	3.9	8.1	6.9	0.0	3.5	15.5	15.5
		米国	3.1	5.3	4.0	3.1	5.3	4.0	▲ 0.9	0.6	12.6	12.6
		ユーロ圏	4.2	7.8	7.8	5.3	12.3	11.4	1.4	7.6	20.0	20.0
		オーストラリア	3.0	4.4	4.3	5.8	10.1	4.7	1.8	5.4	13.3	13.3
		新興国(現地通貨)				2.6	7.4	12.0	▲ 1.3	2.8	20.6	20.6
		新興国(米ドル)				4.4	8.9	10.8	0.5	4.2	19.4	19.4
	円ヘッジあり	海外先進国							2.7	4.2	0.4	0.4
新興国(米ドル)							3.9	7.1	4.4	4.4		
物価連動国債	先進国				4.4	8.3	5.7	0.5	3.6	14.3	14.3	
	新興国				4.5	7.4	16.5	0.6	2.7	25.1	25.1	
社債	投資適格	先進国				3.9	8.4	9.2	▲ 0.1	3.7	17.8	17.8
		日本	0.3	0.6	1.4				0.3	0.6	1.4	1.4
		米国	3.7	7.6	8.1	3.7	7.6	8.1	▲ 0.2	2.9	16.7	16.7
		欧州	2.8	5.6	8.3	3.8	9.8	11.7	0.2	5.1	20.2	20.2
		新興国(米ドル)				2.7	5.1	7.0	▲ 1.3	0.4	15.6	15.6
	ハイ・イールド	先進国				3.4	7.3	13.1	▲ 0.5	2.6	21.7	21.7
		米国	3.4	6.8	13.1	3.4	6.8	13.1	▲ 0.5	2.1	21.7	21.7
		欧州	2.7	5.3	11.9	3.7	9.5	15.5	0.2	4.9	23.9	23.9
新興国(米ドル)				2.4	5.0	6.6	▲ 1.5	0.3	15.2	15.2		
転換社債	先進国				4.3	6.8	11.3	0.4	2.2	19.9	19.9	
	新興国				1.1	5.7	15.5	▲ 2.8	1.1	24.1	24.1	
商品	総合				▲ 1.5	▲ 3.4	▲ 6.8	▲ 5.4	▲ 8.1	1.8	1.8	
	金				1.0	11.2	12.7	▲ 2.9	6.6	21.3	21.3	
	原油				▲ 0.6	▲ 13.1	3.3	▲ 4.5	▲ 17.7	11.9	11.9	
他	MLP				▲ 2.1	5.0	26.6	▲ 6.0	0.4	35.2	35.2	
	バンクローン				1.4	2.7	13.1	▲ 2.5	▲ 2.0	21.7	21.7	

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: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バ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: ブルームバーグ商品（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

⑦ 主要な政治・経済日程

2024年1月

● 2024年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/1	2 (米) 11月 建設支出 (欧) 11月 マネーサプライ(M3) (中) 12月 製造業PMI(財新)	3 (米) FOMC議事録 (12月12-13日分) (米) 12月 ISM製造業景気指数 (独) 12月 失業者数	4 (米) 12月 ADP雇用統計	5 (日) 12月 マネタリーベース (日) 12月 消費者態度指数 (米) 11月 製造業受注(確報) (米) 12月 労働省雇用統計 (米) 12月 ISMサービス業 景気指数 (英) 12月 新車登録台数 (伯) 11月 鉱工業生産
8 (欧) 12月 ユーロ圏景況感指数 (欧) 1月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 11月 貿易統計 (独) 11月 製造業受注	9 (日) 11月 家計調査 (米) 11月 貿易収支 (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 11月 失業率 (独) 11月 鉱工業生産 (豪) 11月 住宅建設許可件数	10 (日) 11月 毎月労働統計 (米) 11月 卸売在庫(確報) (仏) 11月 鉱工業生産	11 (日) 11月 景気先行指数 (米) 12月 消費者物価 (米) 12月 月次財政収支 (伊) 11月 鉱工業生産 (伯) 12月 消費者物価(IPCA)	12 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 銀行・信金貸出動向 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 生産者物価 (英) 11月 鉱工業生産 (印) 11月 鉱工業生産
15 (日) 12月 マネーストック (日) 12月 工作機械受注 (欧) 11月 鉱工業生産	16 (日) 12月 国内企業物価 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (独) 1月 ZEW景況感指数 (英) 11月 失業率(ILO基準) (豪) 1月 消費者信頼感指数	17 (米) 12月 輸出入物価 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 NAHB住宅市場指数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価 (伯) 11月 小売売上高	18 (日) 11月 機械受注 (米) 12月 住宅着工・許可件数 (米) 12月 新築住宅販売件数 (英) 12月 RICS住宅価格 (豪) 12月 雇用統計	19 (日) 11月 第3次産業活動指数 (日) 12月 消費者物価(全国) (米) 12月 中古住宅販売件数 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 12月 小売売上高
22 (日) 日銀金融政策 決定会合(～23日) (米) 12月 景気先行指数	23 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (欧) 1月 消費者信頼感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数	24 (日) 12月 貿易統計 (日) 1月 製造業PMI (日) 1月 サービス業PMI (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報) (豪) 12月 景気先行指数 (加) 金融政策決定会合	25 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 卸売在庫(速報) (米) 12月 耐久財受注 (米) 12月 製造業受注(速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 1月 ifo景況感指数	26 (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 12月 個人所得・消費 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 12月 マネーサプライ(M3) (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 (英) 1月 GfK消費者信頼感指数
29 (独) 10-12月期 実質GDP(速報)	30 (日) 12月 労働関連統計 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～31日) (米) 11月 S&Pコア700/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 10-12月期 実質GDP(速報)	31 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 12月 小売売上高 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 1月 ADP雇用統計 (独) 1月 失業者数	2/1 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (欧) 12月 失業率 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 12月 住宅建設許可件数 (中) 1月 製造業PMI(財新)	2 (日) 1月 マネタリーベース (米) 12月 製造業受注(確報) (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 1月 労働省雇用統計 (伯) 12月 鉱工業生産

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いただきたい事項」
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

⑦ 主要な政治・経済日程

2024年1月

● 2024年の主要な政治・経済日程

	米国		日本		欧州		オーストラリア	
1月	30-31日	FOMC	22-23日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	25日	ECB理事会		
2月	未定	パウエルFRB議長 半期定例議会証言					5-6日	金融政策決定会合
3月	19-20日	FOMC(+経済見通し)	18-19日	日銀金融政策決定会合	7日	ECB理事会(+経済見通し)	18-19日	金融政策決定会合
4月	30日-1日	FOMC	25-26日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	11日	ECB理事会		
5月							6-7日	金融政策決定会合
6月	11-12日 未定	FOMC(+経済見通し) パウエルFRB議長 半期定例議会証言	13-14日	日銀金融政策決定会合	6日	ECB理事会(+経済見通し)	17-18日	金融政策決定会合
7月	30-31日	FOMC	30-31日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	18日	ECB理事会		
8月	未定	ジャクソンホール会合					5-6日	金融政策決定会合
9月	17-18日	FOMC(+経済見通し)	19-20日	日銀金融政策決定会合	12日	ECB理事会(+経済見通し)	23-24日	金融政策決定会合
10月			30-31日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	17日	ECB理事会		
11月	6-7日	FOMC					4-5日	金融政策決定会合
12月	17-18日	FOMC(+経済見通し)	18-19日	日銀金融政策決定会合	12日	ECB理事会(+経済見通し)	9-10日	金融政策決定会合

	米国		日本		欧州		その他	
1月	15日	共和党員集会(初回) (アイオワ州)	未定	通常国会召集	1日	イタリアがG7議長国に	1日	ブラジルがG20議長国に
	19日	2024年度暫定予算期限					1日	ロシアがBRICS議長国に
2月	2日	2024年度暫定予算期限			14日	ウクライナ戒厳令 ・総動員令期限	13日	台湾総統・立法院選挙
	3日	民主党予備選(初回) (サウスカロライナ州)					10日	中国春節
	未定	大統領一般教書演説					14日	インドネシア大統領選挙
3月	4日	トランプ前大統領 初公判(議会襲撃事件)	12-14日	春闘集中回答日	10日	ポルトガル総選挙	25日	ベラルーシ議会選挙
	5日	スーパー・チューズデー (党員集会・予備選多数)	17日	自民党大会	21-22日	EU首脳会議	17日	ロシア大統領選挙
	25日	トランプ前大統領 初公判(不倫口止め料)	月末	2024年度予算・税制改正 関連法案成立期限			18日	ロシアの クリミア併合から10年
	未定	2024年度予算教書提出	未定	岸田首相訪米(春予定)			未定	中国全人代
4月			28日	衆院補欠選挙(島根1区)			未定	エジプト大統領選挙
5月	20日	トランプ前大統領初公判 (機密文書持ち出し)					10日	韓国議会選挙
6月	未定	財務省が替報告書	月中 未定	所得税定額減税実施 骨太方針閣議決定	6-9日	欧州議会選挙	未定	インド総選挙(~5月)
			未定	通常国会会期末	9日	ベルギー総選挙	未定	南アフリカ総選挙
				東京都知事選挙	27-28日	EU首脳会議	未定	ベネズエラ大統領選挙
7月	15-18日	共和党大会	7日		1日	ハンガリーがEU議長国に	1日	OPECプラス閣僚会合
					26日	パリ・オリンピック開幕	2日	メキシコ大統領・議会選挙
8月	19-22日	民主党大会	月末	2025年度予算概算要求	28日	パリ・パラリンピック開幕	13-15日	G7首脳会議(イタリア)
9月	未定	大統領候補者討論会	30日	岸田首相 自民党総裁任期満了	1日	独ザクセン州議会選挙	9-11日	NATO首脳会議 (ワシントンD.C.)
	月末	2025年度予算成立期限	未定	山口公明党代表任期満了	22日	独ブランデンブルク州 議会選挙	30日	ロシアのウクライナ 東・南部4州併合から2年
10月	未定	大統領候補者討論会			6日	ロシア総選挙実施期限	未定	中国四中全会
	未定	副大統領候補者討論会			31日	フォン・デア・ライエン 欧州委員長任期満了	未定	BRICS首脳会議(ロシア)
					未定	EU首脳会議	未定	COP29開幕
					未定	独チューリンゲン州議会選挙	未定	(アゼルバイジャン)
11月	5日	大統領・議会選挙			未定	モルドバ大統領選挙	18-19日	G20首脳会議(ブラジル)
	未定	財務省が替報告書					未定	ASEAN首脳会議(ラオス)
							未定	東アジア首脳会議(ラオス)
							未定	APEC首脳会議(ペルー)
12月	16日	選挙人団の大統領選 公式投票			未定	EU首脳会議	未定	中国中央経済工作会議
							未定	OPECプラス閣僚会合

注) FOMC:連邦公開市場委員会、ECB:欧州中央銀行、EU:欧州連合、OPEC:石油輸出国機構、G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、NATO:北大西洋条約機構、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、COP: 国連気候変動枠組条約締結国会議、BRICS: ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカの総称。予定は変更される場合があります。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」
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12月27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製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2023 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・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 IndexSM）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 IndexSM）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 IndexSM）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