

2024年9月以降のグローバル金融市場の動向と 当面のポイントについて

2024年9月24日

Amundi
Investment Solutions

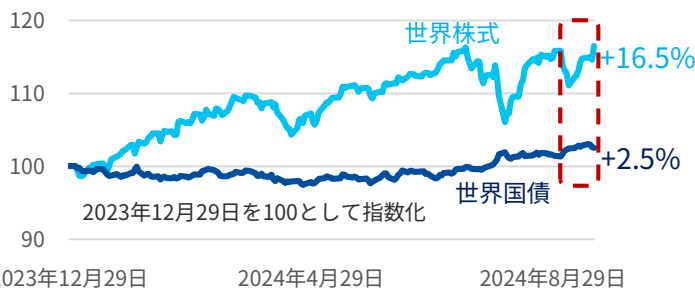
Trust must be earned

エグゼクティブ・サマリー：米国は大幅利下げで景気の下支えにシフト、日米株式市場は好感

- ① 9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において政策金利は0.5%の大幅な利下げ、米金融政策は新たな局面に
 - コロナ・ショック以降のインフレ昂進に対し連邦準備制度理事会(FRB)は利上げを続けてきた一方、足元のインフレ率が落ち着いてきたことや、労働市場を始めとした各種経済指標が米国経済のピークアウトを示唆するなか、利上げ開始以降初となる利下げを断行、米国経済の下支えに舵を切った格好
- ② 米国景気のソフトランディング(軟着陸)に対する期待が高まり、日米株式市場は共に上昇基調に
 - 米国株式はFRBが景気の下支えに対して利下げで「予防的」に先手を打ったとの見方から、直後は下げる局面もあったものの、9月19日のNYダウは史上最高値を更新。一方、今後の米利下げペースが想定より緩やかになるとの見方から円相場は下落、円高懸念が和らぎ日本株市場も上昇する展開に

トピック：2024年9月に入り世界的なリスク回避姿勢が高まるも、米利下げ観測が下支えに

【2024年 年初来の各資産の動き（現地通貨ベース）】

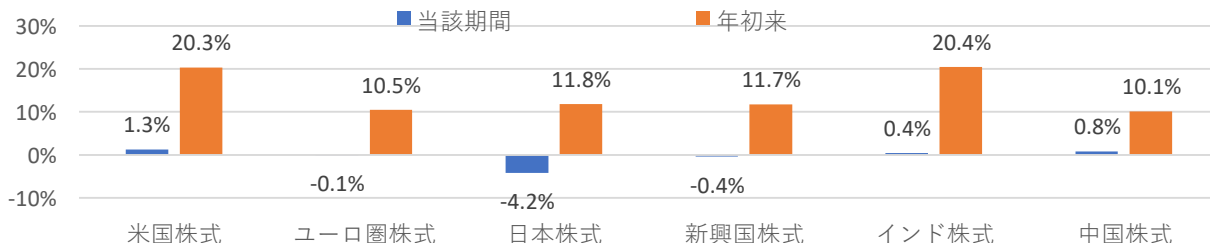


- 2024年9月に入り、月初に発表された米指標が軟化、景気の先行き不透明感から米国を中心に世界株式は調整して始まりました。その後は9月会合での米利下げ観測が高まり株式は反発、債券は堅調な推移となりました。9月17-18日の米FOMCで利下げが決定したことで、同基調は継続しています。
- 各資産の騰落率（2024年8月30日-9月19日）
 世界株式：+0.6%（年初来：+16.5%）
 世界国債：+1.1%（年初来：+2.5%）

グローバル株式市場の動きについて

- 9月のグローバル株式市場は米利下げを前提に、米国景気のソフトランディングを見込んだ上で、米国景気の減速ペースを見極める展開で始まりました。月初は米ISM製造業景気指数と8月米雇用統計が市場予想を下回ったことなどを背景に下落しました。中旬以降は米国における0.5%の利下げの可能性を一部織り込むかたちで反発、実際9月17-18日のFOMCでは0.5%の利下げが決定され、加えてFRB当局者による金利見通しで年内さらに0.5%の利下げ可能性が示唆されたことも好感され、株式市場は反発基調を継続しています。
- 月初の株価調整局面では、グローバル株式市場のなかでも日本株式市場の下げ幅が目立ちました。米国の景気後退懸念の高まりを背景とした大幅利下げ観測が日米金利差縮小を想起させドル安・円高進行となったことに加え、米半導体大手エヌビディアの株価急落で、国内半導体関連株中心に売りが広がったことが日本株を大きく押し下げました。米国の利下げ発表後は米国の景気後退に対する懸念が和らいだことで市場はリスクオンとなり、日本株式市場も下げ幅を縮めました。

【各株式市場の騰落率（当該期間は2024年8月30日-9月19日、現地通貨ベース）】

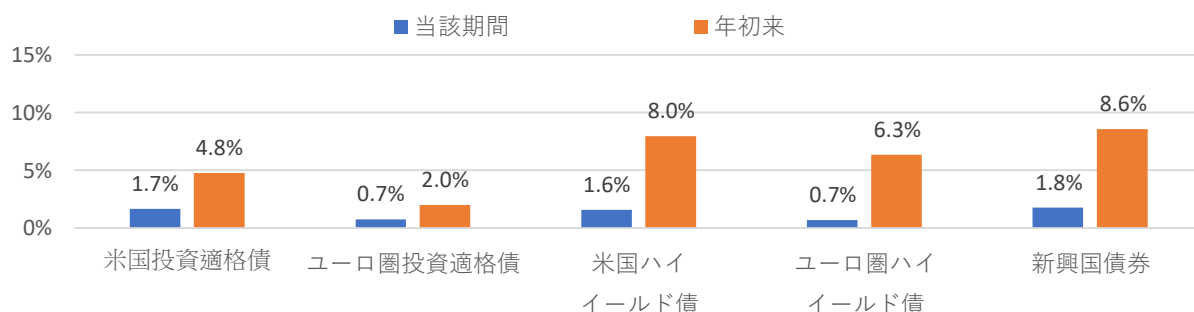


出所：アムンディ・ジャパン株式会社 使用した指数とその権利についてはP4をご覧ください。
 上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
 最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

グローバル債券市場の動きについて

- 9月に入り、グローバル債券市場は特に米投資適格債券が堅調に推移しています。月初から米国における軟調な経済指標の発表等を受けて米国金利は低下し、その後は大幅利下げ観測の高まりや実際のFOMCにおける大幅な利下げの決定、また年内の追加利下げ見通しの発表を受け、米10年国債利回りは3.9%から3.7%まで低下(債券価格は上昇)しています。
- グローバル債券市場で金利が低下する環境下、投資適格社債のスプレッド(国債に対する上乗せ金利)がほぼ横ばいとなった一方、ハイイールド社債のスプレッドは小幅拡大(債券価格は低下)したことから、投資適格社債、ハイイールド社債とも投資適格債のパフォーマンスを下回る結果となりました。
- 新興国債券市場は、欧米の利下げ観測の高まりや、欧米金利の低下がプラスに寄与し上昇しました。国別では、債務再編に向けた進展が期待されたウクライナなどが堅調に推移した一方、スリランカなどが軟調に推移しました。

【各債券市場の騰落率(当該期間は2024年8月30日-9月19日、現地通貨ベース)】

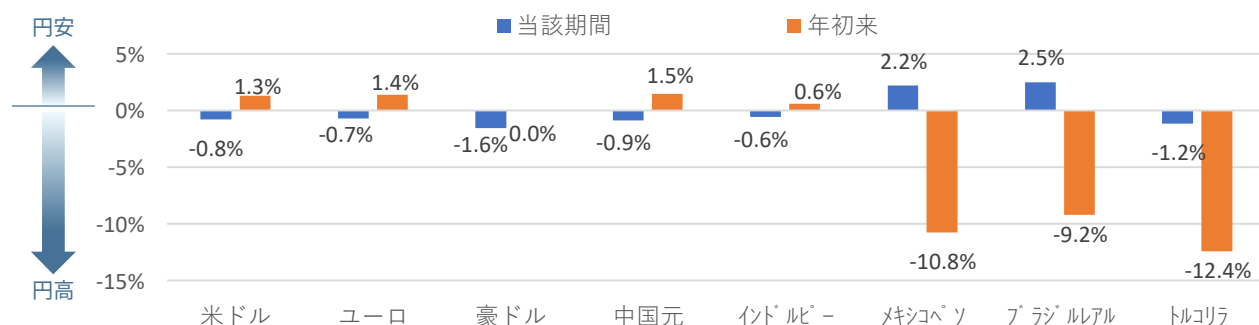


出所：アムンディ・ジャパン株式会社 使用した指数とその権利についてはP4をご覧ください

為替市場の動きについて

- 米ドル/円為替市場は9月に入り、再び円高が進行する展開となりました。月初からの米国における軟調な経済指標と9月FOMCでの利下げ観測の高まりを受け、1ドル=146円台後半から中旬には一時140円台を割る局面もみられました。米利下げ発表後は再び円高が進行し141円台に進む局面も見られましたが、その後は米ドルに買戻しが入り、足元では142円台で推移しています。ユーロ/円や豪ドル/円為替市場に関しても月初来では円高傾向がみられ、ユーロ/円は1ユーロ=162円台後半から157円台半ば、豪ドル/円は1豪ドル=99円台後半から95円台後半まで円高が進行しています。
- 新興国通貨は、9月前半は世界的なリスク回避の流れから対ドル、対円で下落したものの、中旬以降に米国で利下げ観測が高まったことを背景に特に対米ドルで上昇し、当該期間ではメキシコペソやブラジルリアルは対円でも上昇しています。一方、メキシコでは新政権の財政政策への不信感や米経済指標が芳しくないこと、ブラジルでは米国の景気減速懸念による商品市況の悪化が重石となり、依然として対円で大きなマイナスに留まっている状況です。

【各通貨の対円騰落率(当該期間は2024年8月30日-9月19日)】



出所：アムンディ・ジャパン株式会社

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

世界経済・景気動向および各市場についての当面のポイントについて

2024年8月以降のグローバル金融市場は主に米メガキャップ(超大型)銘柄の業績下方修正、米雇用市場の鈍化と景気後退リスクの増大、日銀による想定外のタイミングでの利上げという3つのトリガー(引き金)に大きく影響を受けるかたちとなっています。同影響から9月上旬にかけて株式市場はボラティリティが高く、大きく調整する局面もみられましたが、9月のFOMCでの米大幅利下げと利下げ継続の可能性の示唆により、当面は景気軟着陸への期待から安定して推移することが想定されます。ただし、足元におけるリスク資産の割高感是不変であるため注意が必要であり、アムンディでの中長期的な経済・金融政策見通しに基づき、当面の株式、債券、為替市場では以下の点が重要になると考えます。

<世界経済・景気動向について>

- アムンディにおけるグローバル経済成長見通しは、2024年に関しては世界全体で3.1%と依然として底堅い成長を見込む一方、2025年についてはやや減速し2.9%の成長を見込んでいます。米国については大幅な景気後退リスクを抑制しながら若干の成長ペースの減速を見込む一方、欧州については成長の勢いは脆弱で、国によって差が生まれるものと予想しています。中国については脆弱な内需と国内における課題は残存しており、低迷が続くことを想定する一方、その他新興国については全般的に底堅い成長を予想しています。
- 世界的なインフレ基調の鈍化は、世界的な利下げの流れを妨げるものではなくつつあります。2024年においては、米国では今回の利下げを機に年内の追加利下げ、ユーロ圏や英国ではさらに2-3回の利下げが実施されることを想定しています。日本については来年までは再利上げが実施される可能性は低いと考えています。全般的に先進国の中央銀行は経済指標の内容次第で利上げ/利下げのペースを調整する見込みです。

<グローバル株式・債券市場について>

- 株式市場：米国株の一部銘柄は割高ですが、バリュエーションが動くには、何かしらのきっかけが必要です。したがって、そのような割高な分野には引き続き慎重な見方をしており、米国のバリュー株、クオリティ株を選好しています。欧州では、ディフェンシブ株や、エネルギー転換・電化といったメガトレンドの恩恵を受けるクオリティの高いシクリカル株を選好しています。新興国企業は特に下半期に収益が回復する可能性が高く、韓国とインドは若干割高ではあるものの、長期的に確信度の高い投資先となっています。
- 債券市場：米大統領選や財政支出の増加に伴うリスクが中長期債券の利回りに影響を与える可能性があります。したがって、米国および欧州債券については利回りの低下を見込む一方、その程度については若干抑えられるとみています。日本債券については、日銀関係者の発言を注視しつつ、中立に近い見方をしていきます。先進国では質の高さを重視し欧州の投資適格債を選好すると同時に、ハイイールド債では消費関連や不動産関連を中心に慎重な見方をする一方、BB格の銘柄には割安感もあるとみています。新興国債券についてはFRBの政策転換がプラスに寄与するとみて、インドやブラジルなど実質利回りの魅力が高い国を選好します。

<為替市場について>

- 足元では米国の利下げ/日本の利上げがそれまでのキャリー・トレードの巻き戻しに繋がったことにより円高が進行しており、米国の追加利下げが見込まれる当面の環境下ではさらなる円高に繋がるリスクには注意が必要です。ただし、日銀は経済・物価見通しが実現する確度が高まれば金融緩和の度合いを調整するとの考えを示す一方、金融市場の動向や経済・物価に与える影響について極めて高い緊張感をもって注視するとしており、円高の進行により日本株式市場のボラティリティが高まっている足元においては、拙速に利上げを継続する可能性は限定的と考えます。
- 新興諸国は、先進国に比べて全体的に対GDPの債務比率が低くバランスシートの安定性が保たれていることが中長期でのサポート材料といえます。また中国の景気減速が懸念されるものの、過去に比べて新興諸国全体は中国の景気の影響を直接的に受けにくくなっている状況です。なお、米大統領選挙に伴う不確実性の高まりによる新興諸国への影響にも注意が必要ですが、足元のFRBによる利下げは、インドやブラジル、メキシコなど実質金利が高く、成長の勢いの強い国にとって追い風になるものと考えています。

本資料で使用した指数とその権利について

世界株式：MSCIワールド・インデックス
 世界債券：FTSE世界国債インデックス
 米国株式：MSCI USAインデックス
 ユーロ圏株式：MSCI EMUインデックス
 日本株式：MSCI ジャパン・インデックス
 新興国株式：MSCI エマージング・インデックス
 インド株式：BSE100 ラージキャップ
 中国株式：香港ハンセン指数
 米国投資適格債：ブルームバーグ米国総合インデックス
 ユーロ圏投資適格債：ブルームバーグユーロ総合インデックス
 米国ハイイールド債：ICE BofA US ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス
 ユーロ圏ハイイールド債：ICE BofA ユーロ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス
 新興国債券：JPモルガン・EMBI・グローバル・ディバースファイド

- MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しております。
- FTSEの各インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。FTSE Fixed Income LLCは、当ファンドのスポンサーではなく、当ファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。このインデックスのデータは、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。
- 「Bloomberg®」および各インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、アムンディ・アセットマネジメントによる特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはアムンディ・アセットマネジメントとは提携しておらず、また、各ファンドを承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、各ファンドに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。
- ICEの各インデックスは、ICE Data Indices, LLC又はその関係会社（「ICE Data」）のサービスマーク／商標であり、各インデックスとともに、各ファンドに関連して、ライセンスによる使用のためにライセンスされています。ライセンス、各ファンドのいずれも、ICE Dataが後援、推薦、販売又は販売促進をするものではありません。ICE Dataは、有価証券全般への投資若しくは特に各ファンドへの投資、又はインデックスの全般的な株式市場のパフォーマンスを追跡する能力の妥当性について、一切保証を行いません。ICE Data及びその第三者サプライヤーは、明示又は黙示の一切の保証を行うものではなく、明示的に、インデックス、インデックス値及びインデックスに含まれるデータについて、商品性及び特定の目的への適合性の保証を否認します。如何なる場合においても、ICE Dataは、特別損害、懲罰的損害、直接損害、間接損害又は結果的損害（逸失利益を含みます。）の賠償責任を負わず、それらの損害の可能性を通知されていた場合であっても同様とします。
- JPモルガンの各指数は、J.P.Morgan Securities LLCが算出し公表している指数です。同指数の著作権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。
- 本資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権およびその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書（交付目論見書）・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください（カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。）。

投資信託の購入時：購入時手数料〔最高料率3.85%（税込）〕

投資信託の換金時：信託財産留保額〔最高料率0.3%〕

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）〔実質最高料率2.254%（税込）〕、監査費用

運用管理費用（信託報酬）、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

- 金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。外貨建資産には為替変動リスクがあります。
- 金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書（交付目論見書）をご用意してあります。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350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、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会