

市場は欧米における最近のインフレデータを歓迎



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2023年11月20日

【要旨】

- **デイスインフレは続く**：米国、ユーロ圏、英国のインフレデータは、各国における利上げサイクルが終わりを迎える可能性を示唆
- **ボラティリティが見込まれる**：利下げ開始の時期についてはまだ不確実性が高く、一定のボラティリティが見込まれる
- **センチメントに変化？**：全体としてここ数週間が、振り返ってみたときに、市場のセンチメントと世界のリスク選好度が大きく変化し始めた時期だったということになるかもしれない

デイスインフレ傾向は続く

最近の出来事は市場にとって前向きなものだった

ボラティリティが機会をもたらす可能性

これはセンチメントの変化の始まりとなるか？

サンクスギビング

注目の日程

正直に言うと私たち夫婦は、ティーンエイジャーの子育てに関してはやや「抜けている」ところがあります。お恥ずかしいことに、朝になって玄関のカメラに深夜の来客が次々と映し出されたのを見て初めて、17歳の娘が我が家の地下室でパーティーを開いていたことに気づいたという有様です。幸いにも、私は市場でパーティーがいつ始まるのかについては、もっとまじな感覚を持っています。先週発表された米国、ユーロ圏、英国のインフレデータは言わば歓迎すべきゲストと言え、これらの国々の中央銀行が利上げを終了したと市場に納得させるのに大いに役立ちました。

デイスインフレ傾向は続く

10月の米国の消費者物価指数は、デイスインフレ傾向の進展が続いていることを示唆しました。市場はこれを、米国の利上げサイクル終了の強いシグナルとして受け止めました。これに続いてユーロ圏及び英国のインフレデータ、米国の生産者物価指数も発表され、これらを受けて市場は、欧米先進国の中央銀行による利上げが終了したと解釈しました。

しかし同時に先週、これらの欧米先進国の経済が冷え込んでいることを示すデータも発表されました。例えば、10月の米小売売上高は3月以来初めての減少となり、またユーロ圏の鉱工業生産の落ち込みは予想以上となりました。では市場は、なぜこんなにも前向きなのでしょう？

最近の出来事は市場にとって前向きなものだった

まず第一に、それこそが欧米先進国の中央銀行が望んでいたことだった、ということです。これらの中央銀行は、経済がクールダウンし、デイスインフレが続くことを望んでいました。加えて米国は今年、2024年初頭までの短期的な「ラダリング（はしご）」方式のつなぎ予算を可決し、大きな混乱もなく政府機関の閉鎖を回避することができました。しかし世界的なリスク選好度の高まりの主な理由は、市場が足元を超えて2024年までを見通していることにあります。すなわち、2024年前半の利下げ開始と同年後半の景気回復を織り込んでいるのです。

米国10年債利回り、英国10年債利回り、イタリア10年債などの欧州10年債利回りは、ここ数日低下しました。そして株価は上昇しました¹。私は、市場が世界的な景気回復を予想しており、中国や日本など他の主要国も、短期的な財政・金融政策の下支えにより、2024年後半の景気回復に貢献すると考えています。

ボラティリティが機会をもたらす可能性

しかし、市場ではパーティーが始まったように見えるものの、私は短期的には一定のボラティリティを見込んでいます。利下げ開始の時期についてはまだ大きな不確実性があり、「マクロの悪いニュースは市場にとって良いニュース」となったと思えばまたその逆になったりするパターンが、短期的に見られる可能性があります。しかし私はこのような機会を活用して、長期のデュレーションの債券エクスポージャーを増やすとともに、株式のより魅力的なエントリーポイントを見つけるのが良いと考えています。

これはセンチメントの変化の始まりとなるか？

市場は今後数ヶ月の間に、今後予想される展開が進展していくことを期待しており、全体としてここ数週間が、振り返ってみたときに、市場のセンチメントと世界のリスク選好度が大きく変化し始めた時期だったということになるかもしれません。ただし、長く、そして変化しやすい金融政策のタイムラグにより、市場が現在織り込んでいる将来に水が差される可能性があることを認識し、警戒を怠らないでいることは必要だと考えます。とはいえそれは、決して私の基本シナリオではありません。

サンクスギビング

今週、米国ではサンクスギビング（感謝祭）のお祝いがあります。カレンダー上の祝日は米国だけでも、感謝の気持ちは世界共通です。まず、私たちに信頼してくださるお客様に感謝申し上げます。次に同僚たちへも感謝したいと思います。お客様のことを考えてやまない、これほど優秀な仲間たちと共に仕事ができることはとても恵まれたことだと思います。最後に、私達のインハウスのパーティー・プランナーである娘を含めた家族にも、心からの感謝を捧げたいと思います。

注目の日程

公表日	指標等	内容
11月21日	米連邦公開市場委員会 議事要旨	中央銀行の意思決定プロセス について更なる洞察を与える
11月22日	英国の秋季予算見通し	英国の経済状況について政府 が最新情報を発表
11月23日	ユーロ圏製造業・サービス 業購買担当者景気指数 (速報値)	製造業とサービス業の経済の 健全性を示す
11月23日	欧州中央銀行金融政策 決定会合議事要旨	中央銀行の意思決定プロセス について更なる洞察を与える
11月23日	日本CPI	インフレの動向を示す
11月24日	米国製造業・サービス業 購買担当者景気指数 (速報値)	製造業とサービス業の経済の 健全性を示す

来週はサンクスギビングのため、本レポートをお休み致します。また12月の第1週に、2024年の投資見通しについてお話しさせて頂きたいと思っております。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・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306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