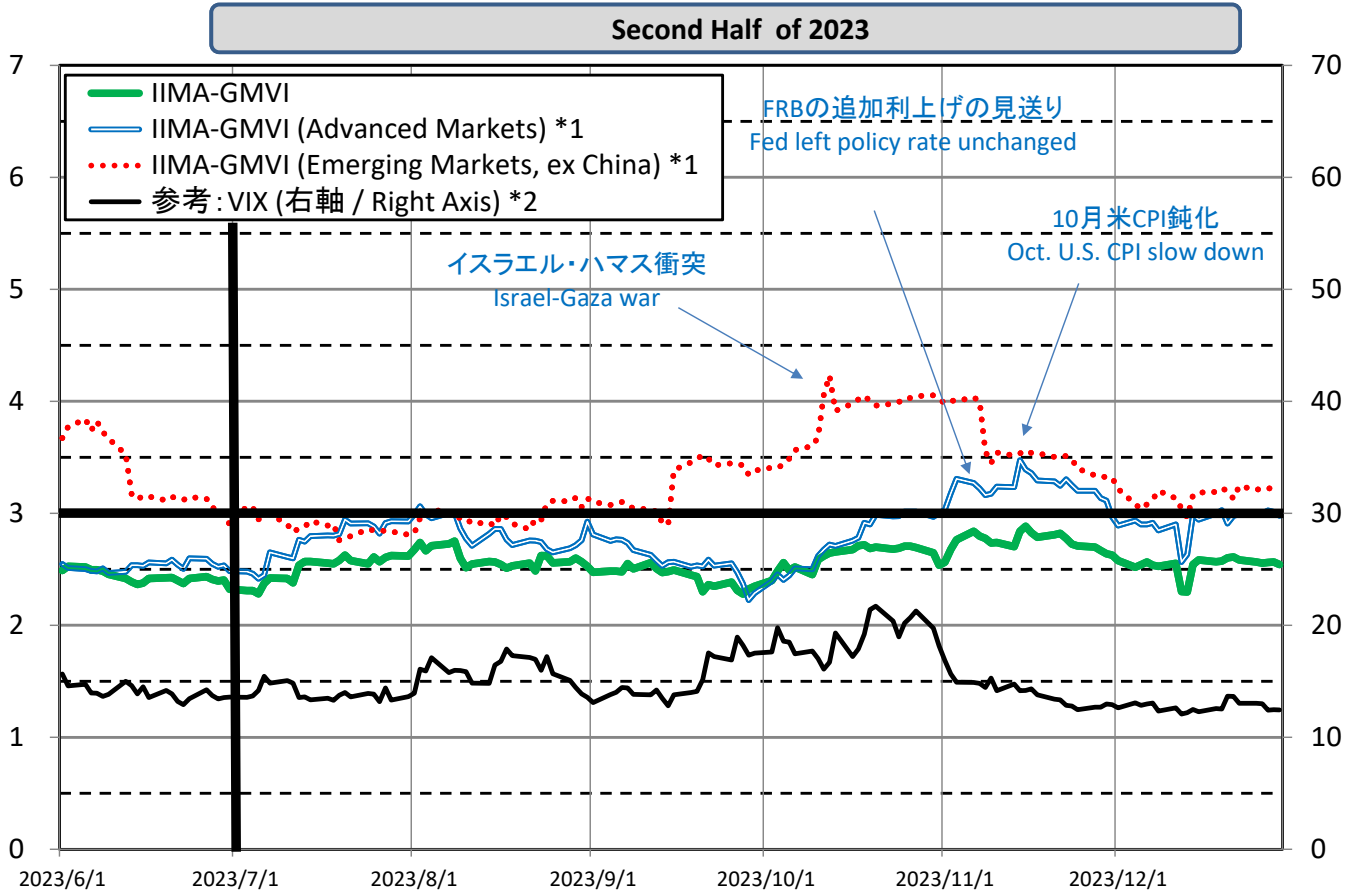


2023 年 7~12 月 IIMA-GMVI の振り返り

Developments of IIMA-GMVI in the Second half of 2023



*最新の IIMA-GMVI は [こちら](#) (For the latest IIMA-GMVI, [click here](#).)

2023 年下期の IIMA-GMVI (以下 GMVI) は、FRB の金融政策の行方を巡る米金利の上下動などに伴い上昇する場面もみられたが、総じて長期平均 (1994 年以降) の 3.0 を下回る状態が続いた。

世界的にインフレ減速が進む中、依然として底堅く推移する米景気を背景に、市場では FRB による追加利上げ期待から米金利が 10 月中頃まで上昇。一方、11 月 1 日に FOMC が 2 会合連続で政策金利の維持を決定したほか、会合後の会見で FRB 議長から踏み込んだ追加利上げスタンスが見られなかったことなどから、米金利が低下。こうしたなか、GMVI は 11 月半ばにかけて一時長期平均の 3.0 付近まで上昇した。その後 11 月 14 日発表の 10 月分米 CPI の下振れにより利上げ終了の見方が強まり、米金利低下と米株価の持ち直しの流れが強まると、GMVI は再び下落方向へ転じた。

この間、10 月 7 日にはイスラエル・ハマス衝突が勃発。一時はイランなどを巻き込んで中東全域に戦闘が拡大すれば、原油供給へ悪影響が及ぶとの懸念などから市場のリスク回避スタンスが強まり、エマージングマーケットを対象とする IIMA-GMVI (Emerging Markets, ex China) は 10 月半ばにかけて 4.23 まで上昇する場面もみられた。

その後も、世界的なインフレ低下傾向や景気のソフトランディングへの期待から、市場環境は安定しており、GMVI は安定した推移となっている。2024 年も当面はこうした流れが続きやすいとみられるが、予想以上に景気減速感が強まることになれば、市場のリスク回避スタンスが強まり、GMVI にも上昇圧力がかかろう。世界各国で相次ぐ選挙の結果や収束の見えない紛争が、市場の不安定要因になる展開にも警戒が必要だ。

*1 両 GMVI の構成国については国際通貨研究所サイト参照 <https://www.iima.or.jp/files/items/3098/File/kaisetsu.pdf>

*2 IIMA-GMVI は対象国の「過去 20 日間」の「為替・債券・株式」の日次変化を指数化したものに対し、VIX（恐怖指数）は「米国 S&P500 株式オプション」のボラティリティから「本日から 30 日後」にどれだけその指数が変動するのかを指数化したもの。そのため、IIMA-GMVI と VIX が負の関係性を示す時期もある。VIX の詳細については次サイト参照 <https://www.cboe.com/micro/vix/vixintro.aspx>

In the second half of 2023, the IIMA-GMVI ((hereinafter referred to as "GMVI")) generally remained below its long-term average (since 1994) of 3.0, although there were some upswings in the GMVI in line with the ups and downs in U.S. interest rates over the future of the Fed's monetary policy.

Amid the global slowdown in inflation, U.S. interest rates rose until mid-October due to market's expectations of additional interest rate hikes by the Fed against the backdrop of a still resilient U.S. economy. On the other hand, the FOMC decided to maintain its policy rate unchanged for the second consecutive meeting on November 1, and the Fed chairman did not give any in-depth insight on additional rate hikes at the post-meeting press conference, which led to a decline in US interest rates. Against this backdrop, the GMVI temporarily rose close to its long-term average of 3.0 toward mid-November. Subsequently, a downward swing in the U.S. CPI for October released on November 14 strengthened the view that the policy rate hikes were over, and as U.S. interest rates accordingly fell and U.S. stock prices picked up, the GMVI turned downward again.

During this period, Israel-Gaza war broke out on October 7. The IIMA-GMVI (Emerging Markets, ex-China) temporarily rose to 4.23 by mid-October as markets began to take increasingly risk-averse attitude strengthened by the concerns that the spread of fighting across the Middle East, even to involve Iran, might adversely affect oil supplies.

Since then, the GMVI has remained stable as market conditions have stabilized reflecting declining global inflation and expectations of a soft landing in the economy. This trend is likely to continue for the time being in 2024, but if the economic slowdown becomes deeper than expected, the market's risk aversion will be strengthened and put upward pressure on the GMVI. We also need to be wary of the market instability possibly caused by the results of a series of elections around the world and continued conflicts with no end in sight.

*1 As for the countries constituting the GMVI indices, please refer to the IIMA site <https://www.iima.or.jp/files/items/3098/File/kaisetsu.pdf>

*2 IIMA-GMVI is an index, which indexed the daily changes of "foreign exchange", "bonds" and "stocks" of the target countries in the "past 20 days". On the other hand, VIX is calculated from the volatility of "US S&P 500 stock option", which in other words implies "how much will the index fluctuate in the 30 days after". So, there may be a period when IIMA-GMVI and VIX show a negative relationship.

For more details of the index, please refer to <https://www.cboe.com/micro/vix/vixintro.aspx>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

This file is intended only for information purposes and shall not be construed as solicitation to take any action. In taking any action, readers are requested to do so on the basis of their own judgment. This file is based on information believed to be reliable, but we do not guarantee its accuracy. The contents of this file may be revised without notice. This file is a literary work protected by the copyright act. No part of this file may be reproduced in any form without explicit statement of its source.