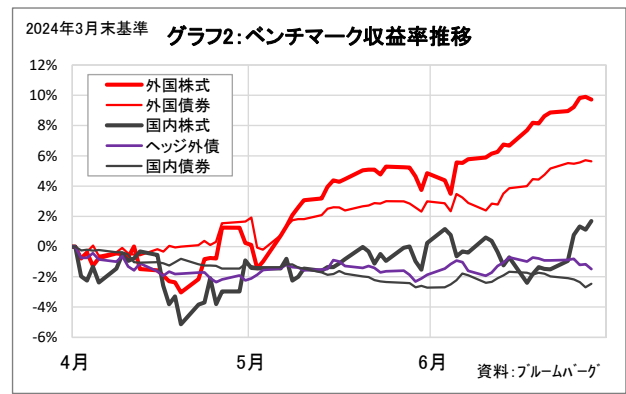
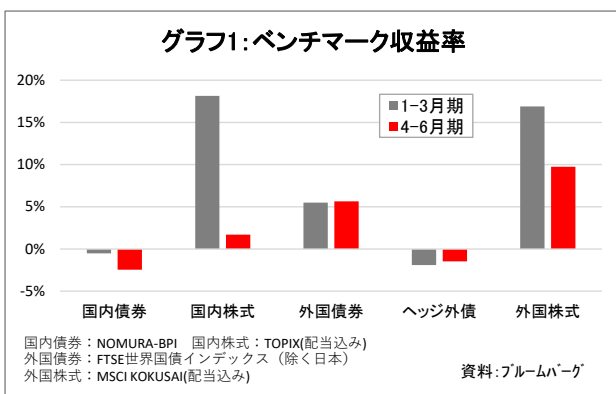


2024年度第1四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～外貨資産が続伸

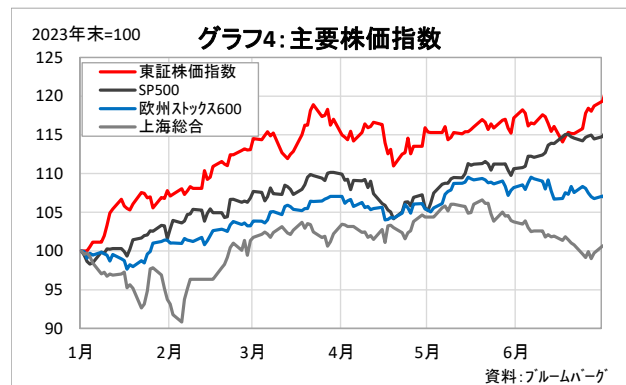
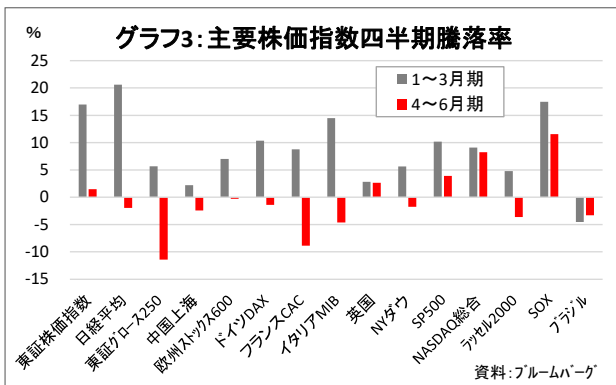
国内株式は年初からの急上昇が一服し 2%弱のプラスに留まりました。一方、外貨資産は続伸、外国株式の上昇幅は 10%に迫り、外国債券の収益率も円安を追い風に 5%を超えました。欧米長期金利がやや上昇したためヘッジ外債の収益率は前四半期同様小幅のマイナスでした。円金利の上昇から国内債券は 2%を超えるマイナスとなりました。



2. 各市場の動き

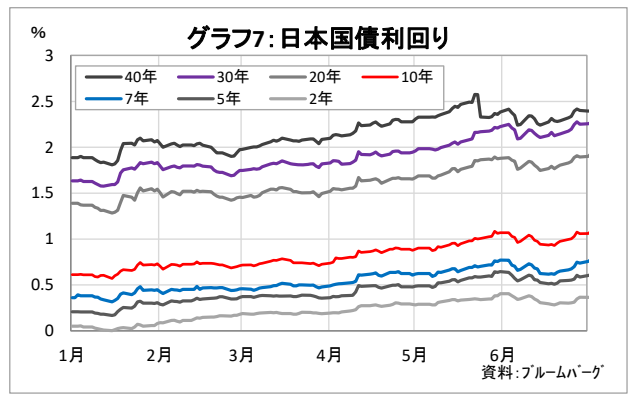
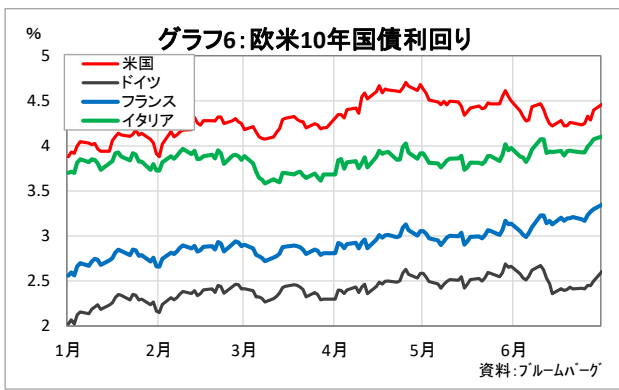
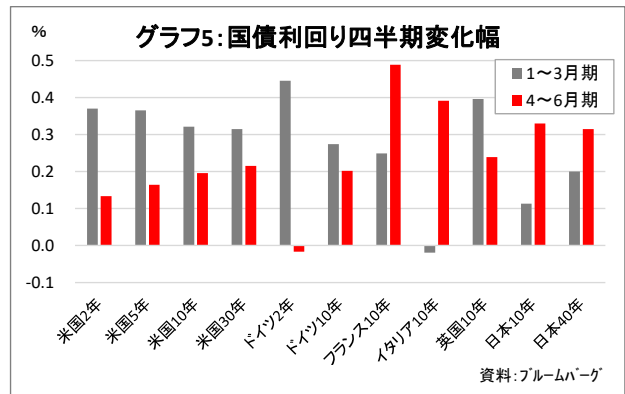
① 株式市場～米国テクノロジー関連が続伸

東証株価指数は+1.5%、日経平均は-1.9%と日本株はほぼ横ばいでした。ただし東証グロース 250 (旧マザーズ) 指数は 10%を超える下落となりました。欧州 Stocks 600 指数はほぼ横ばいで終わったものの、政治不安からフランス株が下落、イタリア株も連れ安となりました。米国ではニューヨークダウは小幅のマイナスとなったものの、半導体 (SOX) 指数が大幅続伸しテクノロジー関連比率の高い NASDAQ 総合指数は 8%を超える上昇、SP500 指数も 4%程度上昇しました。



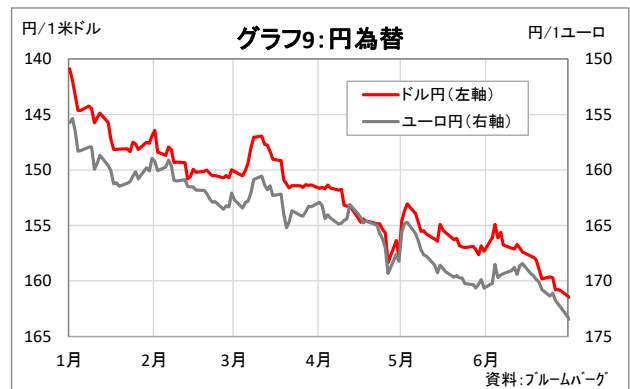
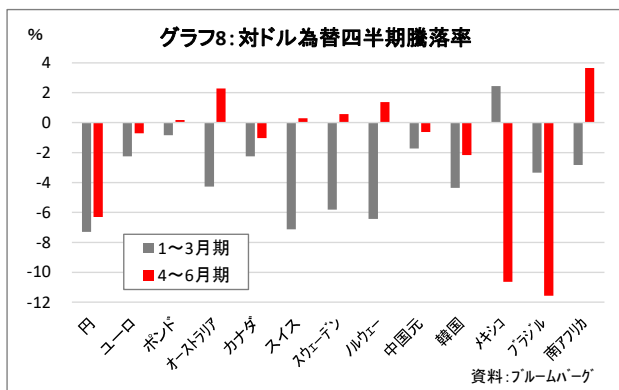
② 債券市場（長期金利）～日米欧

米国長期金利は前四半期に続き上昇しました。ただし4～6月期は長期ゾーンの上昇幅がやや大きくイールドカーブは「ベアスティープ」しました。欧州ではドイツの短期はほぼ横ばいでしたが長期は上昇、政治不安からフランスが大幅上昇し対ドイツ利回り格差は拡大しました。日本銀行は3月にマイナス金利を解除しましたが、国債購入減額観測等から日本の長期金利も上昇しました。



③ 為替市場～円安、ドル高

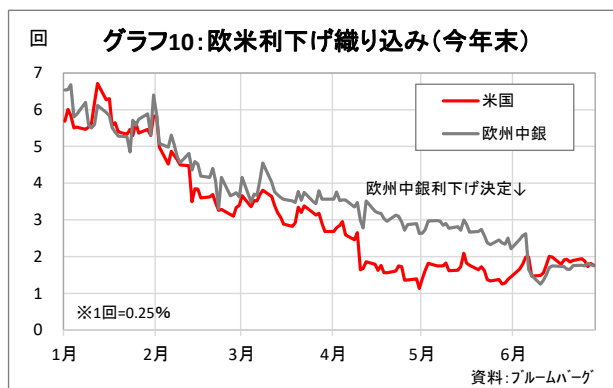
4～6月期も円安が進行しました。6月下旬には160円を超え1986年12月以来37年半ぶりの水準まで下落しました。ユーロや英ポンドは対ドルではほぼ横ばいで推移し欧州通貨に対しても円安が進行しました。新興国ではメキシコ、ブラジルが大幅下落する一方で南アフリカは反発しました。



3. 主な出来事

① 各国金融政策

日本銀行は3月会合でマイナス金利を解除したばかりということもあり、政策金利は据え置かれました。ただし6月会合では次回7月会合で国債購入減額計画を決定すると予告しました。米国も政策金利の変更はなく、年初からインフレ率の低下が緩慢になりつつあると警戒感を強めたことから利下げ観測はやや後退しました。一方、5月会合で資産縮小（≒量的引き締め）ペースの減速を決定しました。適正水準に近づきつつあるため今



後は「ファインチューニング」とする必要があるということで緩和の意図はないとされます。欧州中銀は6月会合でコロナ後初となる利下げに舵を切りました。しかしラガルド総裁は「利下げ局面が始まったとは必ずしも言えない」と慎重な姿勢を維持しました。6月末時点では欧米とも年内あと1.7回程度の利下げが織り込まれています。

他の先進国ではスイスが3月に続き6月会合でも追加利下げに動きました。スウェーデンは5月、カナダは6月にそれぞれコロナ後初となる利下げに舵を切りました。新興国ではブラジルが昨年8月から今年5月会合まで7会合連続での利下げの後、6月会合では据え置きに転じました。

② 円買い介入

円安の加速に対し日本当局はゴールデンウィーク中の4月29日と5月1日に円買いドル売り介入に踏み切ったとされます。介入直前の160円から一時151円台まで円高に振れたものの、その後再び円安となり結局160円台で四半期を終えました。

③ 政治関連

5月に米国が中国からの輸入品に対する関税の大幅引き上げ、6月には欧州連合が中国製EVに対する追加関税をそれぞれ発表し中国が報復措置を表明する等、通商政策をめぐる欧米と中国の対立が激化しました。物価上昇等を背景に先進諸国の政権支持率は低下するなか、英国スナク政権は7月の総選挙を発表しました。欧州議会選挙では極右勢力が躍進し、フランスのマクロン政権も予想外の解散総選挙に踏み切りました。欧州での政治不安の高まりはフランスを中心に金融市場にも波及しました。6月下旬に開催された米国大統領候補テレビ討論会ではバイデン大統領の高齢に対する不安が高まる結果となり、民主党内では新たな候補を模索する動きが浮上する等、米国でも先行き不透明感が高まっています。日本でも岸田政権の支持率低下が続き、通常国会終盤での解散総選挙は封じられました。メキシコでは大統領選挙と議会選挙が実施されましたが、左派が予想以上に勢力を拡大したことを市場は嫌気し株価、通貨は下落しました。

4. 7～9月期の注目点

① 各国金融政策

日米欧とも7月と9月に決定会合が予定されています。日本は7月会合で国債購入減額計画を発表するとされ市場の注目度が高まっています。米国、欧州とも9月会合までの利下げ(0.25%)を市場は0.7～0.8回程度織り込んでいます。8月22～24日には米国でジャクソンホール会合が開催されます。例年多くの要人が参加することから市場を動かす発言が出ることも考えられます。今年のテーマは「金融政策の有効性と(経済・市場への)伝達の再評価」とされ市場の関心も高いと思われます。

② 政治関連

日本では9月に予定される自民党総裁選挙が焦点となりそうです。岸田首相は再選に意欲を示していますが、党内では新たな総裁を求める声を強まっています。形式的にせよほとんどの派閥が解消され総裁選挙に向けての動きが非常に不透明な状況です。もしフレッシュな新総裁が誕生すれば秋の解散総選挙も想定され金融市場が好感するかもしれません。

米国は何といても11月の大統領選挙に向けての動きとなります。7月15日の共和党大会までにはトランプ候補は副大統領候補を指名するとみられます。民主党は8月19日に党大会が予定されていますが、バイデン大統領が踏ん張るのか、それとも撤退しハリス副大統領、あるいは新たな候補者が誕生するのか米国のみならず世界が注目しています。

英国では政権交代後の労働党政権の動向、フランスは選挙後の議会とマクロン大統領の関係等に注目です。

中国では7月15日から三中全会が予定されています。経済の先行き懸念が高まっているなかでどのような政策を打ち出すのか、金融市場の注目度も高いと思われます。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年5月以降のレポート

- 5月 1日号 4月の市場動向と5月の注目点
- 5月 7日号 大型連休中の金融市場
- 5月 22日号 異論 為替相場に対する見方 その3
- 6月 3日号 5月の市場動向と6月の注目点
- 6月 27日号 6月の各国金融政策決定会合
- 7月 1日号 6月の市場動向と7月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

- *本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- *本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- *なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。