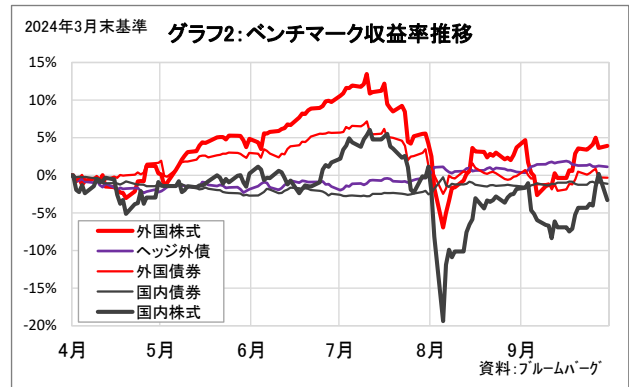
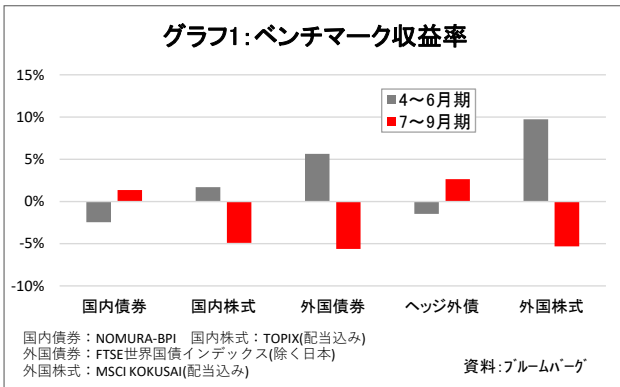


2024年度第2四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株式と外国債券は5%前後のマイナスに

7～9月期は各市場とも大きく上下しました。内外株は8月初に急落、その後回復に向かいましたが国内株式は5%程度のマイナスで四半期を終えました。欧米主要株価指数は6月末の水準を上回って終えたものの、円高が足を引っ張り外国株式ベンチマークも国内株式と同程度のマイナスに沈みました。年度では国内株式は3%台のマイナス、外国株式は4%弱のプラスでした。

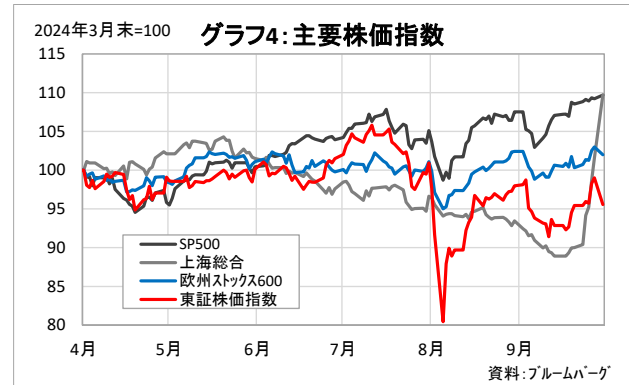
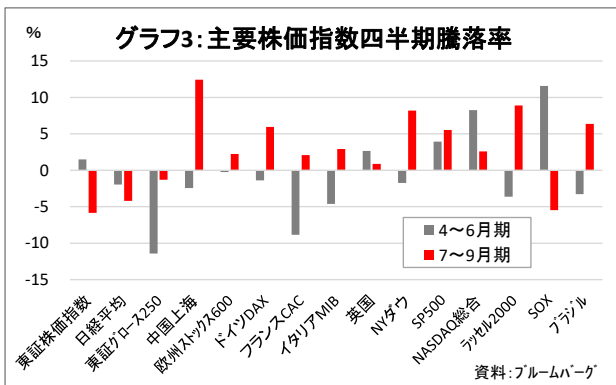
債券市場では欧米長期金利が低下しヘッジ外債は2%台のプラス、ただし外国債券は円高により5%台のマイナス、国内債券は金利がやや低下したため小幅のプラスでした。年度では外国債券はほぼ横ばい、ヘッジ外債は1%程度のプラス、国内債券は1%程度のマイナスとなりました。



2. 各市場の動き

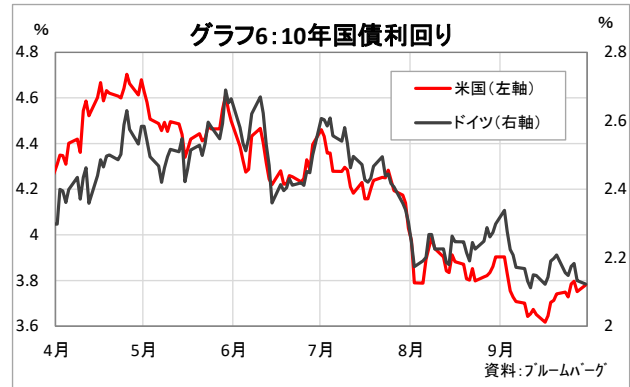
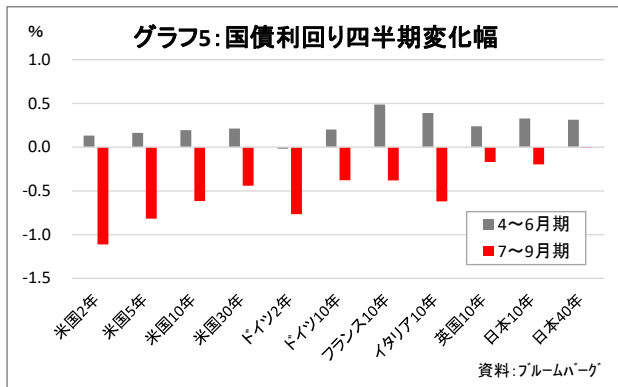
① 株式市場～日本は下落、米国は上昇

グローバルで8月初に株価は急落、その後の回復ペースが明暗を分けました。日本は円高と利上げ懸念が逆風となり四半期で下落、一方欧米は利下げ期待等が追い風となりプラスで終わりました。ただし年初から急上昇していた半導体(SOX)指数は反落しました。中国は9月に入り下げ足を速めました。9月半ばに発表された金融緩和等を好感し急反発して四半期を終えました。



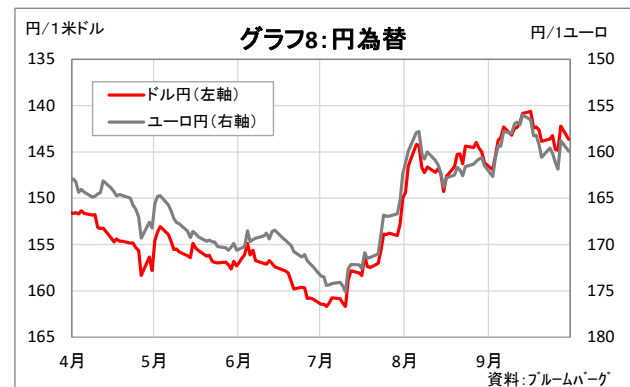
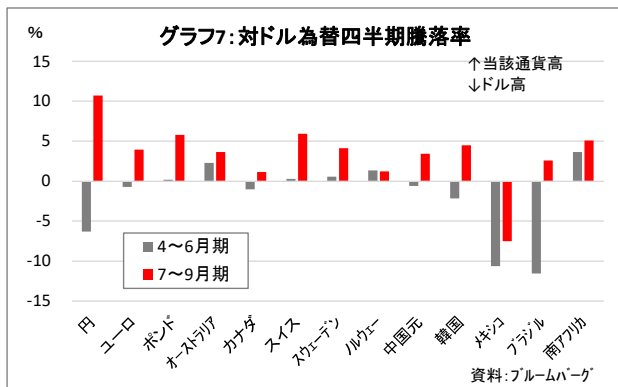
② 債券市場（長期金利）～欧米金利が短期ゾーン主導で低下

8月初の株価急落や米国景気先行き不安の高まりから欧米の利下げ観測が拡大し、欧米金利は短期ゾーン主導で低下しました。2022年半ばから続いていた米国の逆イールド（2年金利>10年金利）も解消しました。ユーロ圏内の利回り格差はほぼ横ばいでした。日本は7月末に利上げに舵をきりましたが、欧米金利が低下したこともあり上昇は抑制され四半期では小幅低下しました。



③ 為替市場～円高ドル安

7月末に日本銀行が利上げに舵を切ったことや、8月初のグローバルでの株価急落からリスク回避傾向が高まり「円キャリー取引」の巻き戻し等により円が急反発しました。ドル金利の低下もあり欧州通貨や資源国通貨も上昇、政治不安が高まったメキシコを除く新興国通貨も堅調に推移しました。



3. 主な出来事

① 各国金融政策

日本銀行は7月31日に政策金利の引き上げ（0～0.1%から0.25%）を発表しました。3月にゼロ金利を解除して以来の追加利上げとなります。決定後の記者会見で植田総裁は今後の連続利上げにも含みをもたせる発言を行いました。8月初の株価急落後に内田副総裁が「市場が不安定な状況で利上げをすることはないと火消しに走りしました。

米国は7月会合では利下げを見送りましたが、9月会合で通常（0.25%）の倍となる0.5%の大幅利下げに動きました。昨年9月会合から8会合連続で据え置いた後、初めての利下げとなります。インフレ率が低下に向かうなか雇用の先行き懸念が背景のようです。

欧州中銀は6月会合で利下げに舵を切りましたが7月は据え置いた後、9月会合で0.25%の利下げを決定しました。今後ともデータ次第で会合ごとに決定するとしています。

その他の国では英国中銀が8月に利下げ、カナダ中銀は7月、9月に連続利下げ、スイス中銀も9月に利下げを決定する等、欧州を中心に利下げの流れが加速しました。

② 8.5ショックとV字回復

年初から米国株はテクノロジー関連が牽引し力強く上昇しました。なかでもAI技術への期待は非常に高く圧倒的シェアを占めるエヌヴィディア

（NVDA）社の株価は急上昇しました。ところが7月に入りAI関連に対する巨額の投資を懸念する見方が徐々に現れ始めたことや、急上昇後の高値警戒感から調整色を強めていました。そのなかで7月末の日本銀行の利上げ、同日の米国の利下げ見送り、8月2日の非常に弱い米国雇用統計が重

なり週明けの8月5日にはグローバルで大幅下落に至りました。しかしその後は米国利下げ観測の拡大等から急速に回復に向かいました。

③ 政治関連

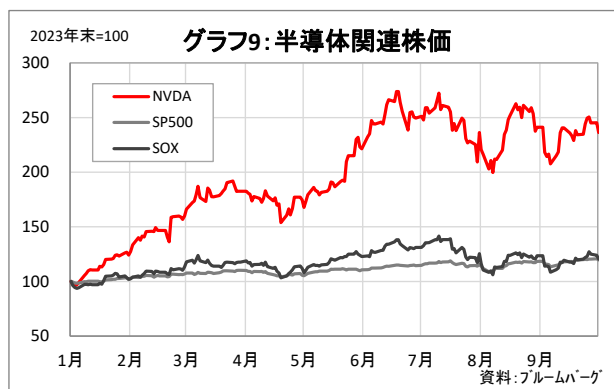
政治面でも大きなニュースが続きました。

日本では8月14日に岸田首相が9月の自民党総裁選挙に出馬しないと発表、政治資金問題から派閥の力が低下するなか9人が立候補するという過去に例を見ない選挙戦となりました。9月27日に行われた総裁選では第1回投票で高市候補がリードし「アベノミクス」復活の期待から株価が上昇、為替市場では円安が進行しました。しかし直後に行われた第2回投票で石破候補が勝利し株も為替も急反転しました。

米国では6月27日のテレビ討論会から優位に立ったトランプ前大統領が8月13日に銃撃されたものの軽傷に留まり、その際に示した力強い行動に支持率は更に上昇、「もしトラ」は「ほぼトラ」という見方が強まりました。苦境に陥ったバイデン大統領は7月21日に大統領選挙からの撤退を表明、ハリス副大統領を支持するとしました。その後ハリス副大統領の支持率は急激に上昇し、トランプ大統領を上回る局面もみられました。

英国では7月4日に総選挙が実施され与党保守党は惨敗し、14年ぶりに労働党政権が誕生しました。7月7日に実施されたフランス議会選挙では、極右政党が第3党に留まったもののその勢力も過半数に届かず新内閣の発足は難航しました。マクロン大統領は9月5日に中道右派のバルニエ氏を首相に指名しましたが、先行き不透明感の払拭には至りませんでした。

7月5日に実施されたイラン大統領選挙では改革派とされるペゼシュキアン氏が予想外の勝利を収めました。



④ その他

イスラエルがガザ地区に加えレバノンのヒズボラへの攻撃も激化させました。7月31日にはハマス最高指導者がイランのテヘランで暗殺され、イランを巻き込んだ中東情勢の緊迫が高まりました。

8月にウクライナはロシア領内への越境攻撃を開始、一方でロシアはウクライナ東部での攻勢を強めウクライナでの戦闘も継続しました。

東アジアでも8月に中国軍機、9月にはロシア軍機が日本の領空を侵犯する等、緊張の高まる事態が発生しました。

日本の大手製鉄会社による米国同業企業の買収案件は、大統領選挙が近づくなか政治問題化し暗礁に乗り上げました。一方カナダの小売り企業が日本の大手コンビニ会社を買収提案を行いました、交渉は難航しているようです。

4. 10～12月期の注目点

① 各国金融政策

米国は11月と12月に2回の会合が予定されています。11月は大統領選挙直後となりますが、いずれも0.25%の利下げが予想されています。欧州中銀は10月、12月に予定され米国同様0.25%の利下げが続くとみられます。日本も10月、12月に決定会合が開催されます。一部では12月に追加利上げを予想する見方もありますが、今後の状況次第と言えるでしょう。

② 米国大統領・議会選挙と日本の衆院選挙

言うまでもなく米国大統領選挙の結果が焦点となりますが、同時に行われる上下両院議会選挙も重要です。いずれも大接戦となっており全く予断を許さない状況です。

日本では10月27日に衆院選挙が実施される見込みです。解散から選挙までは株価上昇という見方が一般的ですが、今回は政治資金問題等から与党の苦戦も予想され過去の事例は参考にならないかもしれません。石破新首相の動向に注目です。

③ 地政学リスク

中東情勢が緊迫化しており金融市場に大きな影響を与えることも想定されます。石油施設が巻き込まれるような事態となれば、原油価格の急上昇も否定はできません。米国大統領選挙を踏まえての米中対立の行方や東アジアの地政学リスクにも注意をしたいと思います。

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8月以降のレポート

- 8月 1日号 7月の市場動向と8月の注目点
- 8月 5日号 内外株の急落と円高について
- 9月 2日号 8月の市場動向と9月の注目点
- 9月 12日号 日本株には3方面から逆風が
- 9月 27日号 米国選挙情勢と金融市場への影響
- 10月 1日号 9月の市場動向と10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。