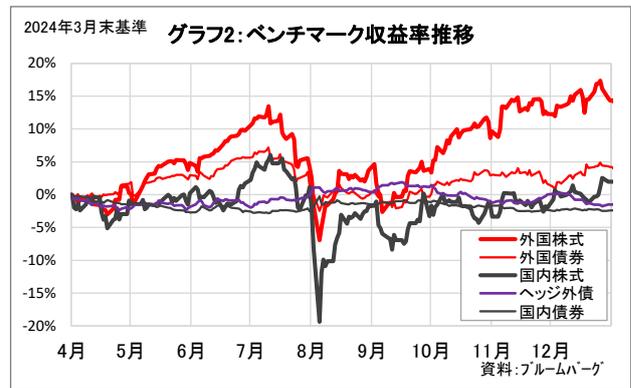
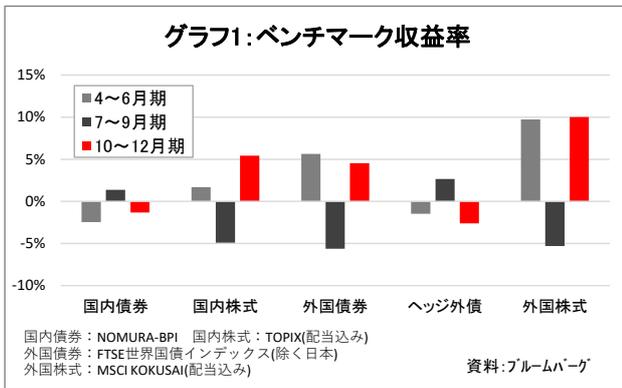


2024年度第3四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株式、外国債券が上昇

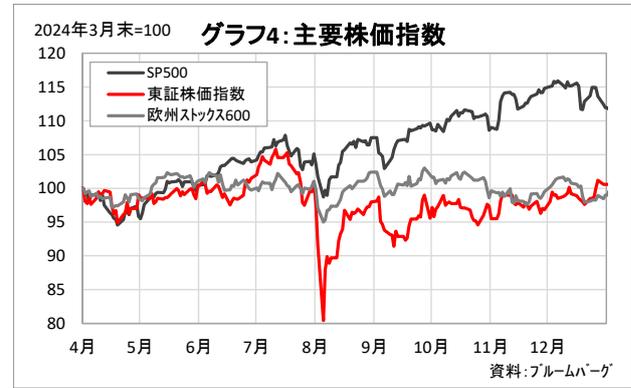
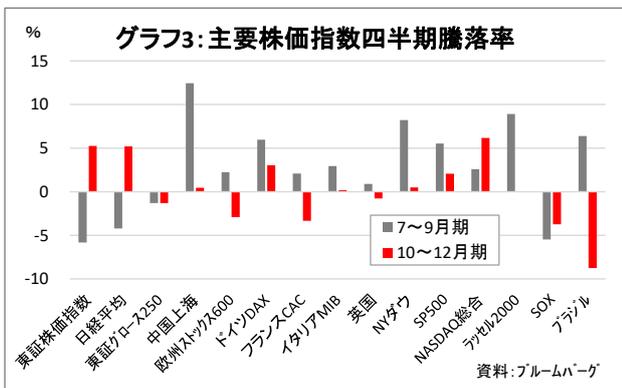
10～12月期は外国株式の収益率が10%程度と最も高く、国内株式と外国債券は5%前後のプラス、国内債券とヘッジ外債は小幅のマイナスでした。現地通貨ベースで日本株は欧米株を上回ったものの円安が外国株式を押し上げました。欧米長期金利は上昇しましたが外国株式と同様に円安が追い風となり外国債券もプラスを記録、一方でヘッジ外債はマイナス、日本の長期金利もやや上昇したため国内債券も小幅のマイナスでした。年度初来では外国株式が14%台、外国債券は4%台、国内株式は2%程度のプラス、ヘッジ外債は1%台、国内債券は2%台のマイナスで終わりました。



2. 各市場の動き

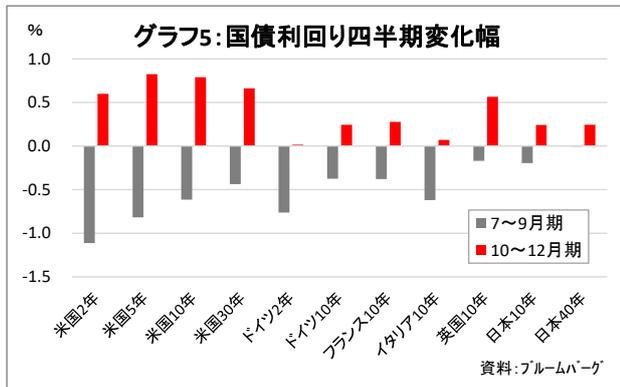
① 株式市場 ～日本株が反発、欧米はまちまち

日本株は10月の総選挙で与党が過半数を割り込んだことから先行き不透明感が高まる局面もみられましたが、財政出動等への期待や旺盛な自社株買いが株価を支えました。米国では11月の大統領選挙でトランプ候補が勝利し減税や規制緩和への期待から一時上昇したものの、長期金利の上昇が株価を抑えました。欧州では景気先行き懸念が強いなか欧州ス톡ス600指数は反落しました。



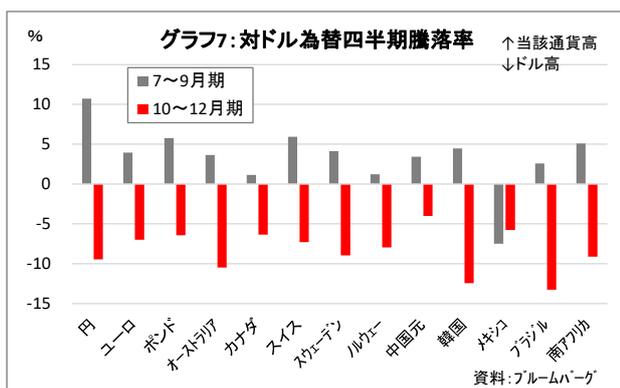
② 債券市場（長期金利）～米国主導で内外長期金利が上昇

堅調な米国経済やインフレ率の下げ止まりに加え、トランプ候補勝利により関税引き上げや不法移民送還等の政策が物価を押し上げるのではないかと懸念が高まり長期金利は上昇しました。財政赤字拡大懸念が高まった英国も上昇、ユーロ圏や日本にも長期金利の上昇が波及しました。



③ 為替市場 ～ドル全面高

堅調な米国経済や米国金利の上昇を背景にドル高が進みました。ドル円為替は11月下旬に一時150円を割り込む水準まで円高に振れる局面も見られましたが、12月に入り再び円安が進行しました。米国は利下げを実施しながらも今後の利下げペース減速を示唆、一方で日本銀行は利上げを見送るとともに追加利上げに慎重な姿勢を示したことが背景と思われます。ただしユーロも軟調で対ユーロでは小幅の円安に留まりました。ドル金利の上昇からカナダ等の資源国やブラジル等の新興国通貨も対ドルで下落しました。



3. 主な出来事

① トランプ候補が勝利

2024 年最大の注目点ともされた米国大統領選挙でトランプ前大統領が圧勝しました。どちらが勝利したとしても接戦との予想に反し、接戦 7 州全てで勝利したうえ総得票数でもハリス候補を上回りました（2016 年はクリントン候補が 3 百万票近く上回った）。同時に行われた議会選挙でも共和党は上下両院で過半数を獲得しました。その後トランプ次期大統領は重要ポストに忠誠心を示す人物を矢継ぎ早に指名、また関税引き上げや不法移民の送還等の政策も打ち出しました。

② 金融政策 ～利下げが続く

米国は 11 月と 12 月、欧州中銀は 10 月と 12 月にいずれも市場の予想通り 0.25% の利下げを決定しました。欧州中銀は利下げ継続を示唆しましたが、米国は 12 月会合で今後の利下げには慎重な姿勢を示しました。インフレ率の低下にブレーキがかかりつつあることや、次期政権の政策への不透明感が背景とみられます。その他、英国、カナダ、スイス等も追加利下げに動きました。一方日本銀行は利上げを見送るとともに、植田総裁は賃上げの状況等を見守りたいと利上げを急がない姿勢を示しました。

③ 政治関連 ～米国を除く民主主義陣営での政治不安続く

日本では 10 月下旬に実施された衆議院選挙で与党は過半数を割り込み、石破政権は少数与党での困難な政策運営を余儀なくされました。ただし野党の政策を一部受け入れつつ対立の激化は回避されました。

ドイツでは財政政策をめぐる対立から連立政権は崩壊、議会選挙は今秋から 2 月に前倒しされました。ドイツでも極右政党が躍進しており、フランスと同様に連立政権構築が困難となることが懸念されます。

韓国では 12 月初、野党の攻勢で窮地に陥った尹大統領が「非常戒厳」を発令し社会を驚かせました。しかし議会は直ちに解除法案を可決し 6 時間で撤回しました。その後議会は尹大統領の弾劾案を可決しました。政府は事実上機能不全に陥り、両陣営の支持者を巻き込み社会の分断は激化、緊張が高まりました。

シリアではトルコに支援されたとみられる反政府勢力が首都ダマスカスを占拠し、50 年続いたアサド政権は崩壊しました。イスラエルはハマスやレバノンのヒズボラへ激しい攻撃を続けヒズボラは弱体化、経済制裁もありイランも厳しい状況に陥りました。

ウクライナでの戦闘は継続、北朝鮮はロシアと連携し武器援助に加え兵士も派遣したようです。

④ その他

日本の大手自動車メーカー 2 社が統合に向け協議を開始しました。米国 CFIUS（対米外国投資委員会）は日本の製鉄会社による US スチール買収の判断を米国大統領に一任することを決定しました。

（1 月 3 日にバイデン大統領は買収を阻止すると表明）

4. 1～3 月期の注目点

① 「トランプ 2.0」発進

トランプ次期大統領は 1 期目とは異なり就任を前に側近で人事を固め、政策についても準備を進めているとされます。就任と同時に大量の大統領令を発令するという見方もあります。中国はもちろんのこと同盟国への関税は交渉のための「高めの球」という楽観論がある一方、現実化するのではないかという懸念も根強くあります。いずれにせよ次期大統領の行動を予測することはほとんど不可能であり、金融市場への波及も必至と言えそうです。

② 金融政策

日米欧とも 1 月と 3 月に決定会合が予定されています。米国は据え置きが濃厚、欧州は 2 回の利下げがほぼ織り込まれています。日本は 3 月までに 1 回の利上げが 8 割程度織り込まれていますが、春闘での賃上げがカギとなりそうです。

③ 政治関連

石破政権は少数与党に陥った後も比較的順調に進捗しているように見えますが、予算案で真価が問われることになりそうです。暗礁に乗り上げた場合、辞任と引き換えに予算成立を図ることも否定はできません。

ドイツでは 2 月 23 日に総選挙が実施されます。その後の連立政権樹立に向けての動きに注目です。

中国では 3 月 5 日から全人代が開催されます。厳しい経済情勢が継続するなかトランプ 2.0 にどのように対峙するかが焦点となりそうです。

④ その他

2025 年は M&A がテーマの 1 つとなりそうです。日米の製鉄会社をめぐる案件、カナダ企業による日本の大手コンビニへの買収提案、大手自動車メーカーの統合協議の行方に注目したいと思います。また新たな大型案件が浮上することも否定はできません。

AI 技術の実装化やグローバルでの規制の動きによっては、これまで株価上昇を牽引してきたテクノロジー関連株に影響を与えることも想定され注目されます。

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11月以降のレポート

- 11月 1日号 10月の市場動向と11月の注目点
- 11月 11日号 「サプライズなしがサプライズ」の大統領選と「予想通りサプライズなし」のFOMC
- 12月 2日号 11月の市場動向と12月の注目点
- 12月 6日号 各国政治不安にコロナの影
- 12月 12日号 中央銀行の憂鬱
- 12月 20日号 米国は「タカ派的利下げ」、日本は「ハト派的利上げ見送り」
- 12月 24日号 2024年グローバル金融市場10大ニュース
- 12月 25日号 2024年金融市場の「初夢」、その結果は？
- 12月 27日号 米中対立の背景
- 1月 6日号 12月の市場動向と1月の注目点
- 1月 10日号 2025年金融市場の「初夢」

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。