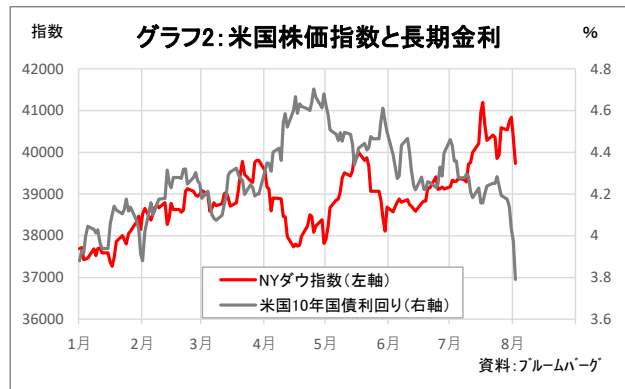
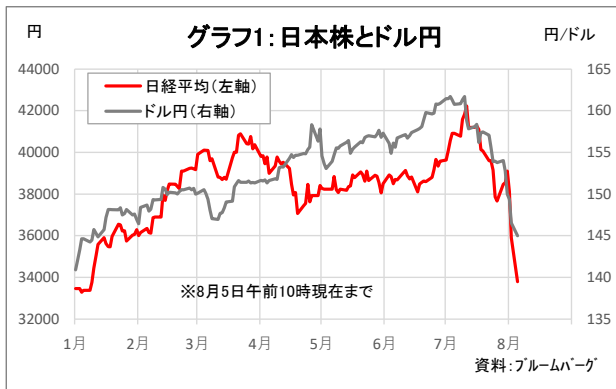


内外株の急落と円高について

1. 各市場の動き

日経平均株価は先週 4.7% 下落、週明けの本日も下げが止まりません。午前 10 時現在では更に 6% 近く下落し年初からの上昇をほぼ帳消しにしました。円安が続いていたドル円相場も急反転、7 月初の 161 円台から 144 円台まで円高に振れています。一方、米国では先週ニューヨークダウの下落幅は 2% ほどに留まったものの NASDAQ 総合指数は 3.4%、半導体指数は 7% 近く下落しました。金曜日に発表された米国雇用統計が予想を下回ったこともあり米国長期金利は急低下、10 年国債利回りは 3.7% 台と 1 週間で 0.5% 近く低下しました。



2. 利上げに前向きな日本と利下げをためらう米国

先週開催された日米金融政策決定会合が市場の動きを増幅させたと思われます。日本は当初 7 月会合では政策金利据え置きが大方の見方でしたが、直前にメディアによる利上げ観測報道が続き実際に日本銀行は政策金利の引き上げを決定しました。記者会見で植田総裁は引き上げ後も非常に低い水準として、見通し通り経済が推移した場合には一段の調整があり得ると追加利上げの可能性を示唆しました。

米国は次回 9 月会合での利下げを強く示唆しながらも景気は堅調として 7 月会合では政策金利を据え置きました。日本銀行の植田総裁は「少しずつ調整しておくことにより、急激な調整に追い込まれるリスクを減らすことができる」と発言しましたが、米国はコロナ後の経済再開で物価が上昇した際、「上昇は一時的」と判断したため利上げ開始が遅れ、現在の 5.25~5.5% という非常に高い水準への大幅利上げを余儀なくされました。今度は利下げが遅れ現行の高い政策金利を長く維持することにより景気後退に陥るのではという懸念が株価の下落を招いたと言えそうです。

3. 短期的な調整かもしれないが

日米主要株価指数は先月初に史上最高値を更新したばかりで、夏休みを控えある程度の調整は必至だったという見方も強いと思います。想定よりもはるかに速い動きと言わざるを得ませんが、日米とも経済がまずまず底堅く今後も好調な企業業績が期待できるとすると「買い場」が近づいていると言えるかもしれません。金曜日の米国雇用統計が示しているように経済は減速しているもののそれほど大きく変わったわけではなく、現在の市場は行き過ぎとも言えそうです。夏休み気分が高まり参加者が減少し市場も閑散となれば徐々に落ち着きを取り戻すことも十分考えられます。

また米国金融当局が今回の市場の動きに対応し、矢継ぎ早に利下げを行う姿勢を示せば市場の先行き懸念が徐々に低下することも考えられます。ただしその場合は為替市場で円高が続くことも懸念され、日本株には重しとなるかもしれません。

4. これまでの主役に変化の兆し

現在の動きは短期的には行き過ぎとしても、これまでの流れを牽引してきた主役に変化、「息切れ」の兆しがみられ注意したいと思います。

① AI 技術への期待

米国株式市場は AI への期待を背景にテクノロジー、特に半導体関連が牽引していました。半導体は AI の道具を提供する役割を担います。その後 AI を活用した技術を提供する企業が脚光を浴び、最終的には AI 技術を利用する企業が生産性を向上させることとなります。筆者はこの分野では詳しい知識を持ち合わせていませんが、もしかすると「道具の提供」は一巡したのかもしれません。その後は「技術を提供」する企業が主役となりますが、既にかなり期待が織り込まれていると思います。2000年前後の「IT 革命」は確かに社会を変革したわけですが、「道具を提供」する企業の株価は急騰した後、一旦は大幅に下落しました。「技術を提供」する企業へのバトンタッチがスムーズにいかない場合、次の上昇まである程度の時間を要することになっても不思議ではありません。

② 東証改革への期待

昨年前半、AI 技術とほぼ時を同じくして東証改革への期待が高まりました。日本企業もようやく大きな変革を遂げるのではという見方から外国人投資家の資金が流入し日本株を押し上げました。米国と同様に半導体関連も上昇しましたが、主役は外国人が買いやすい大型のバリュー株だったと思います。日本企業による持ち合い解消、自社株買いの急増も円安とともに日本株の追い風になったと思われます。今後も自社株買いには期待できそうですが、東証改革への期待はとりあえず一巡したのかもしれません。

③ 円キャリー取引

黒田前日銀総裁の異次元緩和をきっかけに円安と株高が共鳴し互いを増幅させるという展開が続きました。大量の流動性供給は株価を押し上げる一方、それまでの円高の流れを反転させました。円安は日本企業の業績を向上させ株価を後押し、株価上昇により市場のリスク許容度が高まり金利差狙いの円キャリー取引を促す。また円が下落するなか外国人投資家のヘッジ付き日本株投資の株価上昇によるヘッジ調整（円売りの拡大）が円安を後押しするというスパイラル的な動きとなりました。

円キャリー取引には金利差はもちろんですが市場の先行き安定見込みが必要条件となります。日米短期金利差が5%存在したとしても5%の利益を得るためにはその戦略を1年間持続することが必要となります。今回ドル円は7月3日の161円95銭から10%以上円高に振れています。2年分くらいのキャリー益が1ヵ月で吹っ飛んだこととなります。

5. 当面は慎重に構えたい

上記のように夏休み気分が強まり市場が落ち着きを取り戻すことも十分考えられます。しかし一方で市場参加者が減少するなかニュースヘッドライン等での振れ幅が拡大することも否定はできません。米国では大統領選挙、日本では自民党総裁選挙を控え政治要因が市場を動かすこともあり得るでしょう。想定されるイランのイスラエルへの報復が中東の地政学リスクを高めた場合、エネルギーの中東依存度の高い日本には深刻な問題となる可能性もあります。当面は慎重に構えたいうえで注意深く「買い場」を模索したいと思います。

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6月以降のレポート

- 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
- 7月 8日号 2024年度第1四半期の市場動向と今後の注目点
- 7月 25日号 米国大統領選挙と金融市場
- 7月 29日号 先週は大荒れ、そして今週は重要イベントが目白押し
- 8月 1日号 7月の市場動向と8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。