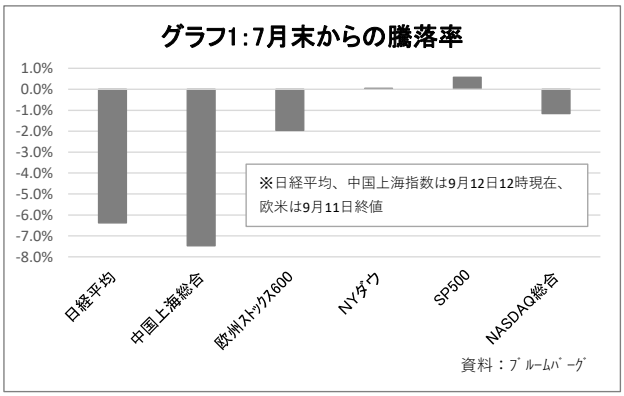
Global Market Outlook

2024 年 9 月 12 日号

日本株には 3 方面から逆風が

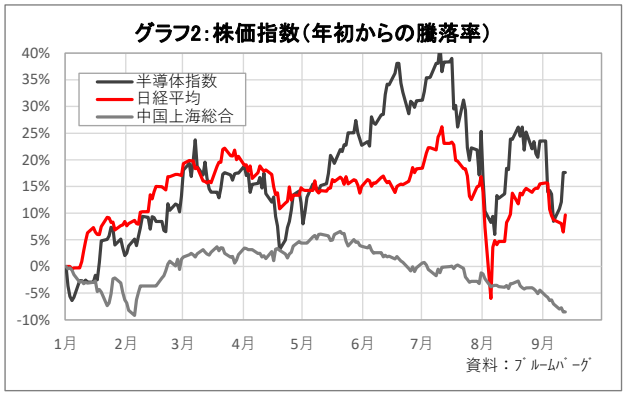
1. 8 月以降は欧米株に劣後

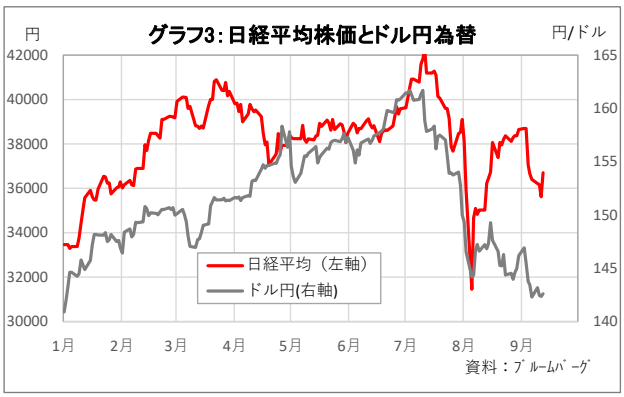
8 月 5 日、グローバル市場で株価が急落、「ブラックマンデー」の再来かと市場参加者を震撼させました。しかし欧米株はまさに V 字回復し、7 月末比でニューヨークダウ、SP500 指数は僅かながらプラスに浮上、NASDAQ総合指数や欧州ストックス 600 指数も下落幅を縮小しています。一方で日経平均は 8 月 5 日の安値からは回復したものの「半値戻し」程度に留まっています。中国上海総合指数は下落基調が続いています。



2. 年初から日本株には 2 度の追い風

日経平均は年初から上昇を続け 7 月半ばには史上最高値を更新しました。3 月あたりまでは AI への期待から半導体指数が続伸し、日経平均もグラフ 2 のように歩調を合わせて上昇しました。その後は伸び悩んだものの、6 月以降は再び半導体指数が急激に上昇したことに加え、為替市場での円安進行に後押しされ上昇に向かいました。





3. 半導体と中国という不安材料

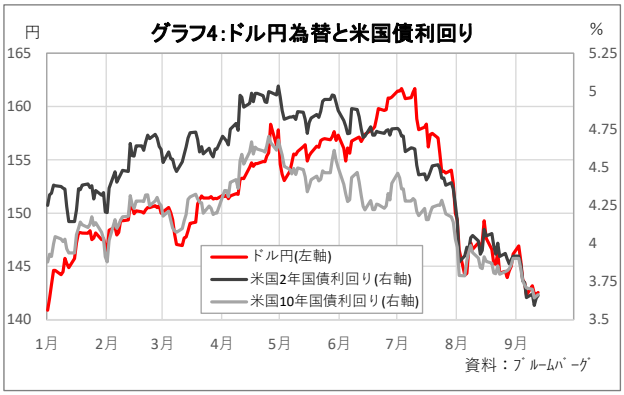
8 月 5 日の急落を前に 7 月半ばあたりから半導体指数の上昇にブレーキがかかり始めました。AI 技術に対する過熱気味の期待に市場がやや冷静さを取り戻したのかもしれません。巨額の投資に見合うリターンが得られるのかという不安が徐々に高まるなか、高値警戒感も手伝い反転後は下げ足を速めました。

7 月 31 日、同日に開催された日米金融政策決定会合で日本は利上げに動くとともに植田総裁は追加利上げを示唆、一方米国は利下げが近いとしながらも踏み切れず政策金利の据え置きを決定しました。翌々日 8 月 2 日に発表された予想を大幅に下回る米国雇用統計がダメ押しとなり、8 月 5 日への舞台が整ったわけです。 AI に対する評価は今後もなかなか定まらないとみられ、テクノロジー関連銘柄は不安定な展開となる可能性が高く日本株への影響も大きいと考えます。

中国上海株指数は前ページのグラフ 2 のように年初から上昇したものの、欧米や日本には大きく劣後していました。5 月半ばあたりからは下落に転じ今月に入り下げが加速しています。中国経済に対する先行き不透明感は強く、また米中対立を背景に米国大統領選挙というイベントもあり当面は頭の重い展開となりそうです。経済面で関係が強い日本には大きな不安材料となりそうです。

4. 業績相場と金融相場でドル円は異なった動きに

半導体、中国に加え為替の動きも日本株には重要な要素となります。ドル円為替は年初から円安が進行しました。円安は輸出企業比率の高い日本株指数を押し上げるとともに、外国人投資家の為替ヘッジ需要が更に円安を加速させるという「自己強化プロセス」が築かれていたと思います。ところが 7 月半ばからは逆回転となり前ページのグラフ 3 のように株安と円高が急激に進行しました。日本株も含めその後株価は上昇に転じましたが、ドル円為替の反転はみられず円高水準で推移しています。背景として米国金利の低下が考えられます。グラフ 4 のように 8 月以降はドル円為替と米国金利は同じような動きを示しています。為替市場には多種の参加者が存在し、様々な要因が為替レートに影響を及ぼします。しかしドル円為替については貿易・サービス収支等に加え、投資家のリスク選好度、日米金利差がカギと言えそうです。景気拡大期待で株価が上昇、海外金利が上昇（日本の金利上昇余地は限定的と仮定）する「業績相場」ではコロナ後の経済再開時のように円安を生む可能性が強いと思います。しかし先行き不安ながらも金融緩和期待で株価が上昇する「金融相場」では海外金利低下がネックとなり、株価上昇にも円安の動きは限られそうです。当面、為替は株価の追い風として期待できないと考えます。



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 7 月以降のレポート

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
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

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。