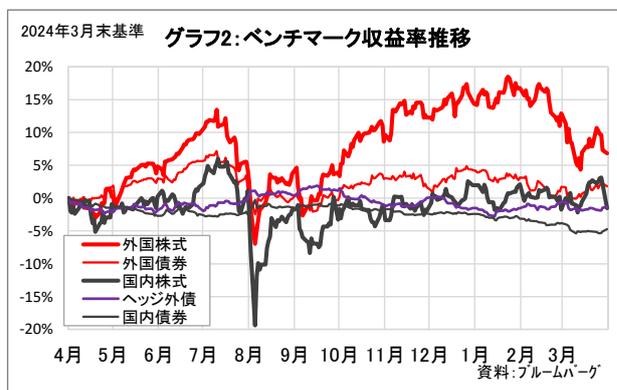
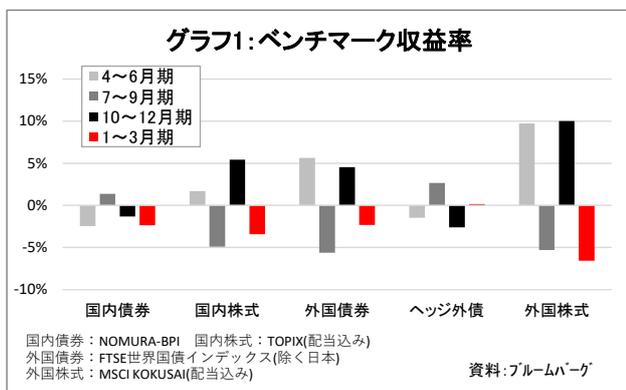


2024年度第4四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～第4四半期はヘッジ外債を除いてマイナスに

1～3月期の主要ベンチマーク収益率は日米株価が下落したため内外株式はいずれもマイナス、日本の長期金利上昇により国内債券は2四半期連続でマイナス、外国債券は米国長期金利が低下したものの欧州長期金利の上昇と為替がやや円高に振れたためマイナスとなりました。ヘッジ外債は米国金利が低下しましたが、欧州長期金利の上昇とヘッジコストがマイナスに働きほぼ横ばいでした。

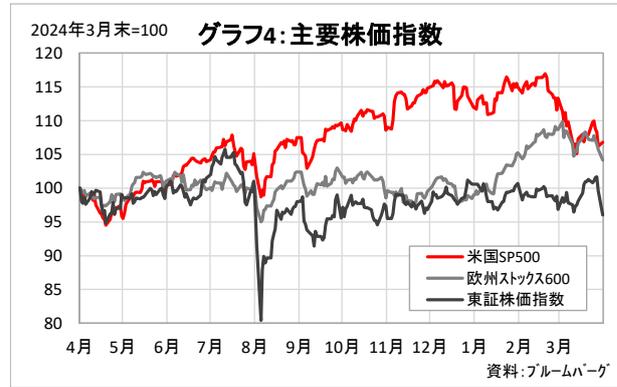
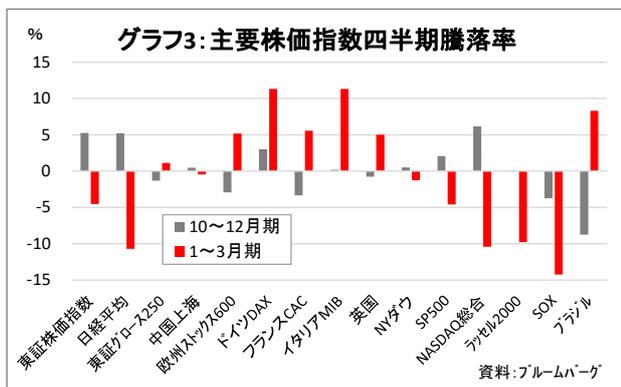
年度では外国株式が6%台後半、外国債券は1%台後半のプラスを確保しましたが、国内株式とヘッジ外債は1%台、国内債券は4%台のマイナスでした。



2. 各市場の動き

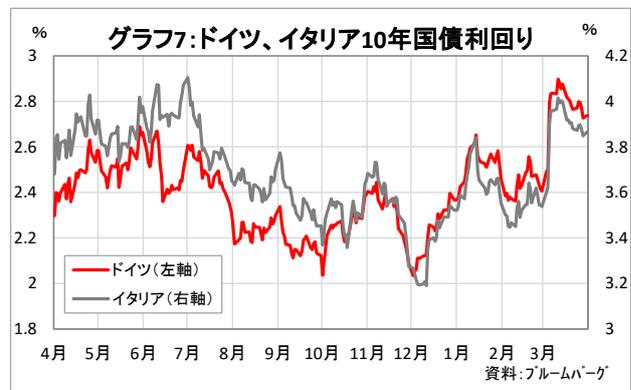
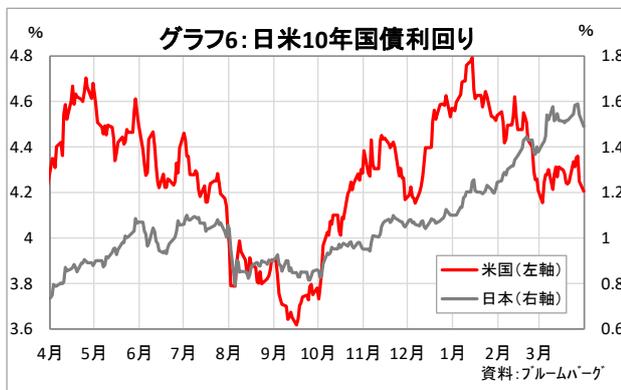
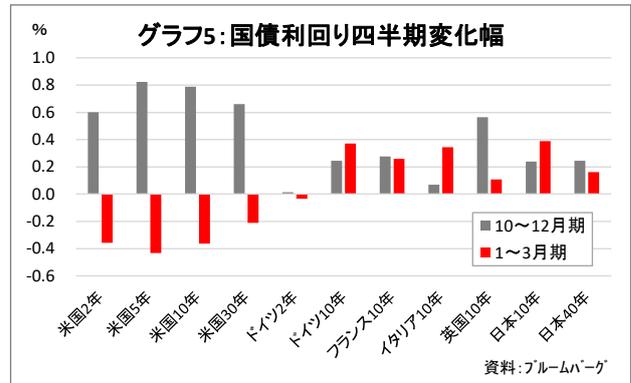
① 株式市場 ～欧州株は上昇、日米株は下落

日本株は好調な企業決算や春闘での賃上げ率が34年ぶりの高水準になったこと等が追い風となりましたが、円金利の上昇や為替円高に加え米国株の下落が波及し四半期ではマイナスとなりました。米国は中国の「格安AI」の登場等でこれまで株価を牽引してきたテクノロジー関連株が下げ足を速め主要指数も小幅安、欧州は年初からこれまでの出遅れを取り戻す展開となり上昇しました。



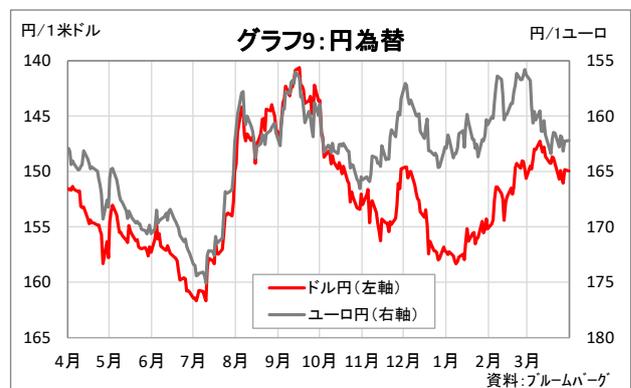
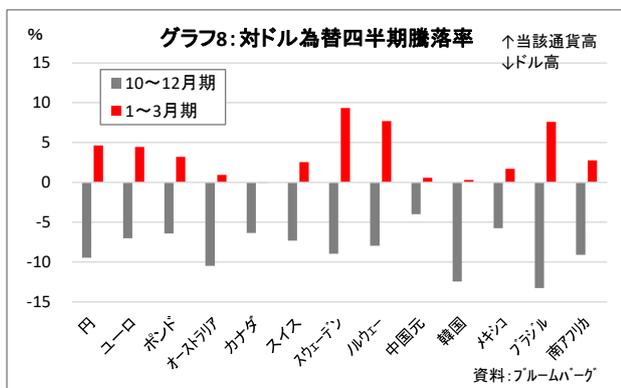
② 債券市場（長期金利）～米国長期金利は低下、日本と欧州は上昇

米国は利下げを停止したもののトランプ政権が就任直後から強硬な政策を矢継ぎ早に打ち出したことから先行き懸念が高まり金利は低下しました。欧州では株価の上昇に加え3月にドイツが大胆な財政拡張政策を発表し長期ゾーン主導で上昇、イタリアの対ドイツ利回り格差はやや縮小しました。日本は1月の利上げ実施後も当局が利上げ継続姿勢を示したため大幅に上昇しました。



③ 為替市場 ～ドルが反落

日本銀行は1月に利上げを実施しましたが、その後も利上げ観測は残り円金利の上昇等から為替市場では円高が進行しました。ユーロもドイツの財政政策転換を背景に上昇しユーロ円はほぼ横ばいで四半期を終えました。スウェーデンは利下げ局面を一旦終了とし、コロナ後に利下げに動いていないノルウェーとともに上昇しました。中国元はほぼ横ばい、前四半期に下落したブラジルは反発しました。



3. 主な出来事

① トランプ大統領が就任とともに強硬な大統領令を連発

1月20日トランプ氏が米国大統領に就任しました。就任当日から矢継ぎ早に大統領令を連発、関税引き上げ等、強硬な政策を打ち出し金融市場では先行き不透明感が高まりました。中国はもちろんのこと同盟国のカナダや欧州諸国も標的とされました。また「政府効率化省」を設置しイーロン・マスク氏の下で連邦政府の大規模な人員削減が進みました。

② 金融政策 ～米国は利下げを停止、欧州は利下げ継続、日本は利上げ

米国は1月、3月の会合でいずれも政策金利を据え置きました。堅調な米国経済とインフレ率に下げ止まりの兆候が見られ始めたことが背景とみられます。欧州中銀は1月、3月の会合で0.25%の利下げを決定、昨年9月から5会合連続の利下げとなります。ただし3月会合での声明文では利下げ継続を示唆する文言は削除され、記者会見でラガルド総裁は「今後は利下げも据え置きもあり得る」とフリーハンドを確保しました。日本銀行は1月会合で0.25%の利上げを決定、昨年3月のマイナス金利解除後、7月会合に続く追加利上げとなります。植田総裁は「利上げ後も金融環境は緩和的で見通し通りに進捗すれば利上げを継続」と追加利上げを示唆しました。

③ ドイツ次期政権が緊縮財政政策の転換を発表

2月23日の選挙で第1党に浮上した野党CDU/CSSのメルツ党首（次期首相に就任予定）は3月初にこれまでの緊縮財政政策の転換を打ち出しました。ドイツではロシアからの安いエネルギー供給が困難となり、また重要な輸出先であった中国経済の低迷やトランプ政権の欧州離れから危機感が高まり財政拡張を余儀なくされたということでしょう。欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は欧州再軍備計画を発表しました。

④ その他

中国のベンチャー企業が1月下旬に「ディープシーク」というAIモデルを開発したと発表しました。米国が最先端半導体の中国への輸出を規制しており困難とみられていたため世界を驚かせました。独占的地位が崩れるとの懸念から、これまで市場を牽引してきた米国大手テクノロジー企業の株価下落のきっかけとなりました。

中国は3月初に国会にあたる全人代を開催しました。今年の成長率目標を昨年と同じ5%前後に据え置く一方で、財政赤字目標をGDP比4%と昨年の3%から引き上げました。米国の追加関税の影響を緩和するとともに低迷する経済へのテコ入れ策とみられます。

4. 4～6月期の注目点

① 猛威を振るうトランプ関税の行方

4月2日にトランプ大統領は予想を上回る「相互関税」を発表し、年度初からグローバルで株式市場を中心に大荒れとなっています。今後各国が引き下げを求めて交渉を行うとみられますが、トランプ大統領の行動を予測することは困難で先行き不透明感は当面継続すると思われます。金融市場は今後ともトランプ大統領の発言に振り回される展開となりそうです。また為替が狙上に上がることも否定はできず注意をしたいと思います。

② 金融政策

日本はゴールデンウィーク谷間の5月1日と6月17日に決定会合の結果を発表します。一時は早期追加利上げ観測が高まっていましたが株価の急落から急速に後退しています。米国は5月7日、6月18日に発表になります。市場では0.25%の利下げを6会合までに2回弱織り込んでいます。トランプ大統領があからさまに利下げを要求するなか、パウエル議長の発言に注目したいと思います。欧州中銀は4月17日と6月5日に予定されています。欧州は米国に対する報復関税を検討しているようで米国との対立激化が想定されるなか欧州中銀の対応も焦点となりそうです。

③ 政治関連

トランプ大統領はカナダや欧州の同盟国に対する攻撃を続けていますが、6月15日からカナダのカナダスキスでG7首脳会議が開催されます。当然ながらトランプ大統領が主役を演じることとなります。

日本では石破政権の支持率が低迷していますが、6月22日に通常国会は会期末となり同日に7月の参議院選挙の前哨戦ともされる都議会選挙が予定されています。トランプ旋風が吹き荒れるなか石破政権の行方は金融市場にも影響を与えることも否定はできません。

④ その他

「政府効率化省」を率いて連邦政府機関に大鉈を振るってきたマスク氏ですが、近々政権を離れるという観測が高まっています。テスラ株も大幅に下げしておりマスク氏は関税に反対しているとの報道もあります。「ケンカ別れ」となるのか、今後も資金面でトランプ政権を支援するのか注目したいと思います。

トランプ大統領はロシアとウクライナの仲介に乗り出していますが、停戦、和平に向けての交渉はほとんど進捗していないように見えます。ガザ地区ではイスラエルの攻撃が継続しているようです。イランを取り巻く情勢も気掛かりです。

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

※ 2025年2月以降のレポート

- 2月 3日号 1月の市場動向と2月の注目点
- 2月 14日号 ドル円為替は米国金利、ときどき米国株
- 3月 3日号 2月の市場動向と3月の注目点
- 3月 7日号 欧州が動き始めた
- 3月 19日号 欧州が動き始めた その2
- 4月 1日号 3月の市場動向と4月の注目点
- 4月 3日号 トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表
- 4月 7日号 2024年度の金融市場

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。