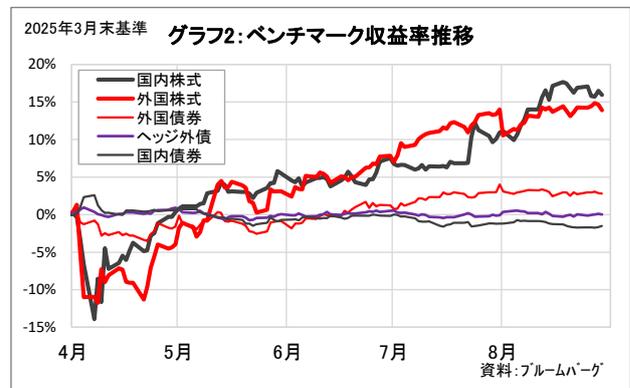
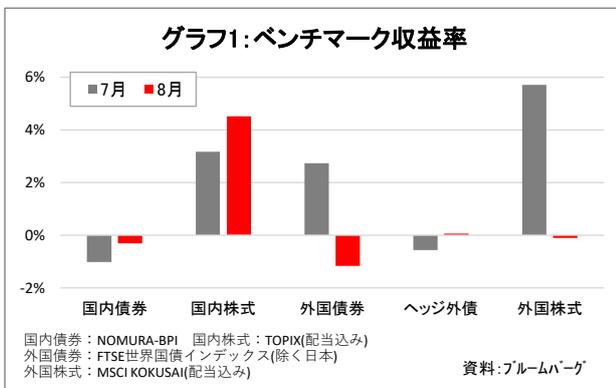


8月の市場動向と9月の注目点

1. ベンチマークの推移 ～国内株式が上昇

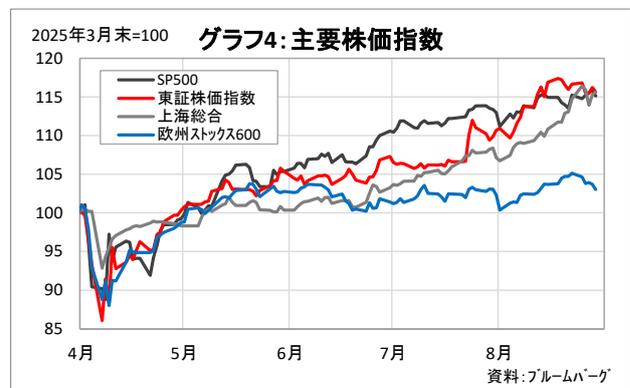
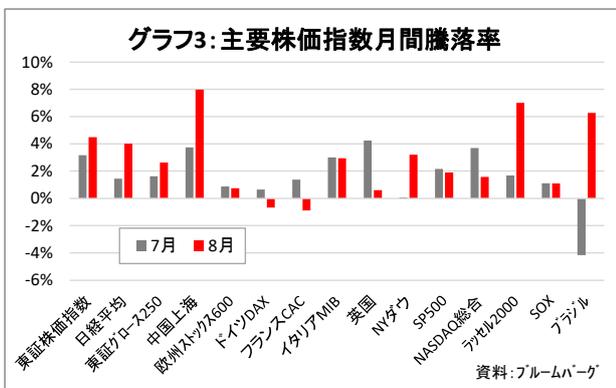
8月は国内株式の一人勝ち、月間で4.5%程度上昇し年度の収益率は16%近くに達しました。外国株式は米国株が上昇したものの円高が逆風となりほぼ横ばい、年度での収益率は13%台後半と国内株式を下回りました。国内債券は月間では小幅下落し、年度では1%台半ばのマイナスとなりました。ヘッジ外債は横ばいで終えましたが、外国債券は外国株式と同様に円高により月間では1%余りのマイナスで、年度初来の収益率は2%台後半に縮小しました。



2. 各市場の動き

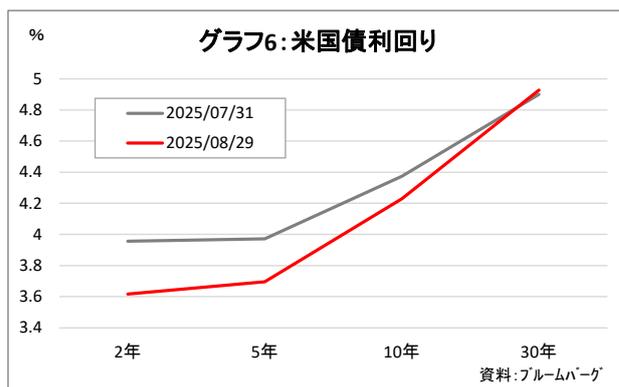
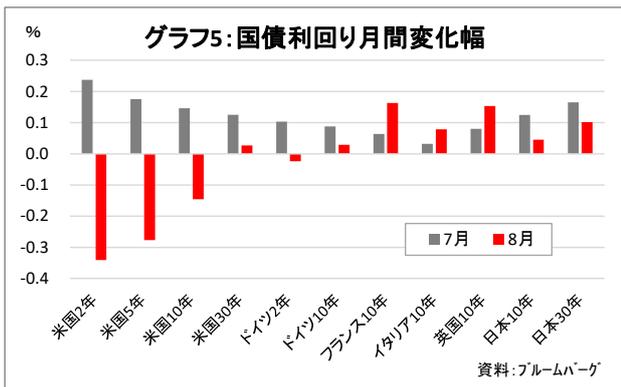
① 内外株式～日米株が上昇

7月に続き日米株が続伸、米国では中小型指数(ラッセル2000)の上昇幅が拡大しました。欧州は伸び悩みドイツ、フランスは小幅ながらマイナスで終わりました。中国上海は大幅に上昇し年度の収益率は日米と肩を並べました。



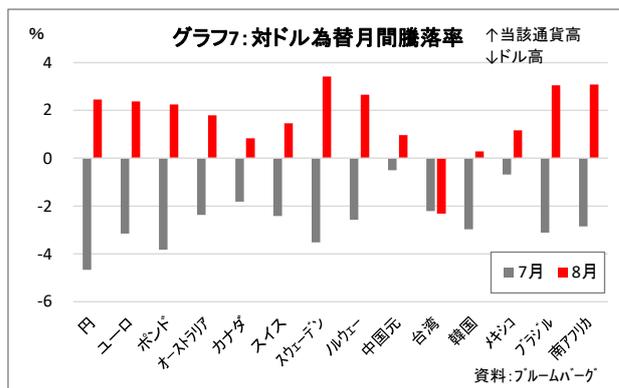
② 内外債券（長期金利）～米国が短期ゾーン主導で低下

米国雇用統計が弱く（前月、前々月が大幅下方修正）利下げ観測が高まり短期ゾーン主導で米国金利は低下しました。トランプ大統領による強烈的な利下げ要求がインフレ圧力を高めるのではないかという懸念から、長期ゾーンの低下幅は限定的で 30 年国債利回りはわずかながら上昇しました。欧州では政治不安からフランス国債が軟調となり長期金利は上昇、ドイツとの利回り格差は拡大しました。参院選後の先行き不透明感もあり日本の長期金利は上昇が継続しました。



③ 為替 ～ドルが反落

米国利下げ観測の高まりからドルは下落しました。円とユーロの上昇幅は同程度となりユーロ円は横ばいでした。ドル円は月初の米国雇用統計後に円高に振れましたが、その後は狭いレンジでの展開が続きました。中国元は対ドルで小幅上昇、ブラジルや南アフリカ等、新興国通貨も堅調でした。



3. 8月の主な出来事

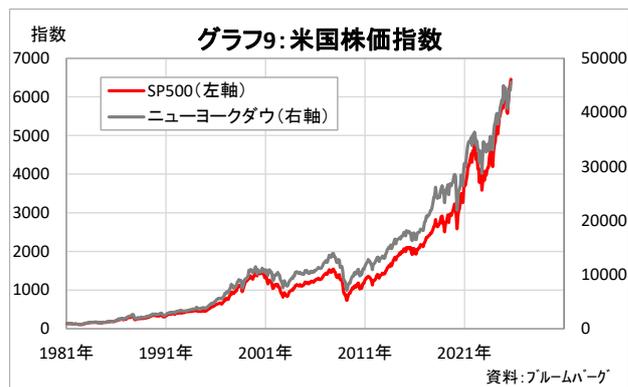
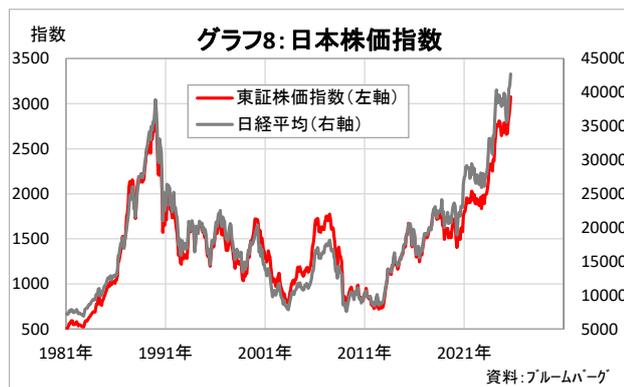
① 金融政策決定会合関連

日米欧の会合予定はありませんでした。7日に開催された英国では9名の委員のうち4人が据え置き、4名が0.25%利下げ、1人が0.5%利下げといずれも過半数に至らず、異例の2回投票にもつれこみ5対4で0.25%の利下げが決定されました。市場は0.25%の利下げを完全に織り込んでいたため、薄氷の決定に利下げ織り込みが縮小しグラフ5のように英国長期金利は上昇しました。その他の国ではオーストラリアとニュージーランドが予想通り0.25%の利下げを決定、インドネシア、タイ、台湾、メキシコも0.25%の利下げに動きました。

ジャクソンホール会合でのパウエル議長講演に市場の関心が集まりましたが、次回9月会合での利下げに前向きな姿勢が示され市場を安心させました。

② 日米主要株価指数が史上最高値を更新

トランプ大統領の強硬姿勢、難航する日米通商交渉、また石破政権の先行き不透明という逆風にも日米株価は上昇が加速し、主要指数はいずれも史上最高値を更新しました。米国ではこれまで上昇を主導したテクノロジー関連のみならず、利下げ期待を背景に上昇の裾野が広がったようです。日本では外国人投資家の買い越しが継続する一方で、旺盛な自社株買いが株価を押し上げたとみられます。



③ 政治関連等

7月の参議院選挙で昨秋の衆議院に続き自公が過半数を割り込んだことから、自民党内では総裁に対する辞任圧力が高まりました。一方で各社世論調査では石破政権の支持率は上昇し、「党内世論」と「国民世論」の乖離がみられ先行き不透明な状況が継続しました。

米国ではトランプ大統領の金融当局に対する圧力が高まりました。月初にバイデン大統領に指名されたクグラー理事は辞任を表明、またクック理事には住宅ローン関連の問題を材料にトランプ大統領は解任を表明、ただし同理事は辞任を拒否し法廷闘争に発展しました。トランプ大統領は最高裁判事と同様に金融当局への影響力も強めようとしています。

フランスではバイル首相が来年度予算案策定に行き詰まるなか9月8日に信任投票を実施すると表明、フランス政治不安が注目を集めフランスの長期金利が上昇しました。

4. 9月の注目点

① 各国金融政策決定会合

夏期休暇も終了しほとんどの主要中央銀行が金融政策決定会合を開催します。米国金融政策は上記のように政治問題化しており16~17日の会合に注目が集まりそうです。市場は9割程度0.25%の利下げを織り込んでいますが、場合によっては英国のように据え置き、0.25%利下げ、0.5%利下げの3つに参加者の主張が分かれることも考えられます。

欧州中銀は11日、日本銀行は19日に結果発表となります。いずれも据え置きが確実視されており市場の関心は記者会見での総裁発言となりそうです。

② 日本政治

自民党総裁選挙が前倒しされ新たな首相が誕生するのか、それとも石破政権が継続するのかまったく読めない状況です。いずれにせよ衆参両院とも自公政権は過半数を割り込んでおり不安定な状況が継続することに違いはありません。財政拡張を期待する株式市場と財政赤字拡大を懸念する債券市場との間で異なった展開となりそうです。

③ 政治関連等

9月は数多くのイベントが予定されています。まず1日より中国の天津で上海協力機構首脳会議、3日には北京で抗日戦争勝利80周年記念式典が開催され、習近平主席、プーチン大統領に加え金正恩総書記も参加するようです。また3日から6日までロシアのウラジオストクで東方経済フォーラムが開催されます。中国やロシアがインド等の「グローバルサウス」諸国をいかに引き付けるかに注目したいと思います。

フランスでは8日の議会での信任投票が焦点となります。議会は三すくみ状態でいずれも過半数を構築できない状況となっており混乱が拡大することも想定されます。

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

※ 2025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 7日号 2025年度第1四半期の市場動向と今後の注目点
- 7月 16日号 米国インフレ率と関税
- 7月 23日号 米国の利下げ再開は？
- 8月 1日号 7月の市場動向と8月の注目点
- 8月 6日号 米国雇用統計は衝撃的な内容だったが
- 8月 14日号 トランプ大統領は金融市場も標的に
- 8月 26日号 市場を安心させたパウエル議長

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。