

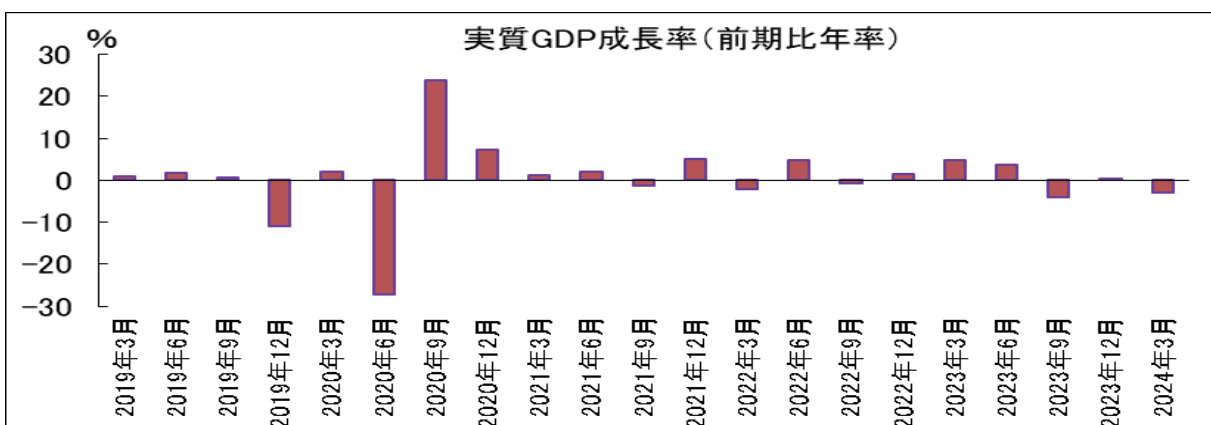
# 2024年8月

## 目次

|         |         |   |
|---------|---------|---|
| < I >   | 今月のポイント | 1 |
| < II >  | 市場動向    |   |
| 1.      | 国内債券市場  | 2 |
| 2.      | 国内株式市場  | 3 |
| 3.      | 海外債券市場  | 4 |
| 4.      | 海外株式市場  | 5 |
| 5.      | 為替市場    | 7 |
| < III > | 虫眼鏡     | 8 |

< I > 今月のポイント

|      |   |
|------|---|
| ポイント | <p>： 15日に4-6月期GDPが発表されます。1-3月期は自動車の減産の影響などから前期比年率▲2.9%と大幅なマイナスとなりましたが、今回は自動車生産の回復などによりプラスとなることが予想されています。個人消費の低迷が続いているなか、今後は高い賃金上昇率などから回復が期待されますが、実質賃金の伸びは依然マイナスであり、今後プラス転換できるかが注目されます。</p> <p>今月の主なポイントは以下の通りです。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・8/14 (米)7月CPI…伸び鈍化が続くか</li> <li>・8/15 (日)4-6月期GDP…上記参照</li> <li>・8/22 (米)ジャクソンホール会議(24日まで)<br/>…金融政策への示唆があるか</li> <li>・8/23 (日)7月全国CPI…引き続き高い伸びが見込まれる</li> </ul> |
| 国内債券 | <p>：日銀による追加利上げ観測などから、金利は上昇すると予想する。</p>  |
| 国内株式 | <p>：4-6月期決算では、円安の恩恵などから堅調な業績の進捗が見込まれるものの、米国の経済政策に対する不透明感から、小幅な下落を予想する。</p>  |
| 海外債券 | <p>：&lt;米国&gt;米大統領選挙への不透明感は強まっているものの、米国景気に弱さが見られることや、FRB(連邦準備理事会)の利下げ開始が意識されることなどから、金利は小幅低下を予想する。</p> <p>&lt;欧州&gt;インフレの高止まりが懸念されるものの、弱い欧州景気や、ECB(欧州中央銀行)の継続的な利下げが意識されることで、金利は小幅低下を予想する。</p>  |
| 海外株式 | <p>：&lt;米国&gt;4-6月期の企業業績は予想を上回り、業績の拡大期待が継続することは好材料ながら、11月に大統領選挙を控え経済政策に対する不透明感から、決算発表一巡後は上値の重い展開を予想する。</p> <p>&lt;欧州&gt;企業業績の改善が期待されることやECBの利下げ期待が下支えとなるものの、米国の大統領選挙を控え、経済政策に対する不透明感から上値の重い展開を予想する。</p>   |
| 為替市場 | <p>：米大統領選挙の不透明感が強まるなか、日銀の追加利上げ観測や、FRBの利下げ開始が意識されることなどから、ドルは対円で小幅下落すると予想する。米大統領選挙への不透明感は強まっているものの、FRB、ECBともに緩やかな利下げが想定されるなか、ユーロは対ドルで横ばいを予想する。</p>  |



出所：内閣府

## ＜Ⅱ＞市場概況

### 1. 国内債券市場

#### 《7月の国内債券市場》

7月の国内長期金利は、円高進行に伴う追加利上げ観測の後退から、低下する場面もあったものの、日銀金融政策決定会合において、政策金利を0.25%程度に引き上げることや国債買い入れに関する具体的な減額計画が決定されたことから、上昇し、月末は1.055%で終了した。

国内長期金利は、前半、日銀による政策修正観測が燦るなか、方向感の乏しい展開が続いた後、円高進行に伴い、追加利上げ観測が後退したことなどから、低下した。後半、政府関係者から利上げに言及する発言が相次ぎ、再び追加利上げに対する警戒感が高まったことから、上昇した後、相場材料が乏しいなか、一時1%を下回る場面もあった。30～31日開催の日銀金融政策決定会合において、政策金利を0.25%程度に引き上げることや国債買い入れに関する具体的な減額計画が決定されたことから上昇し、月末は1.055%で終了した。

イールドカーブについては、日銀による追加利上げを受けて、短期から中期ゾーンの金利上昇幅が大きくなった。信用スプレッドは、横ばいとなった。

#### 《8月の国内債券市場》

8月の国内長期金利は、日銀による追加利上げ観測などから、上昇すると予想する。8月の債券市場のポイントは、①日銀の動向、②米国金利の動向、③国内債券市場の需給動向と考える。

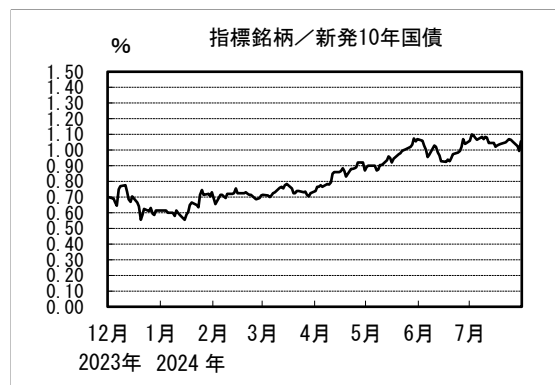
①＜日銀の動向＞植田日銀総裁は、金融政策決定会合後の会見において、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、引き続き政策金利を引き上げると述べ、追加利上げに対して前向きな姿勢を示した。また、同時に公表された

展望レポートにおいても、物価の見通しについては、上振れリスクの方が大きいと明記された。今後、早期の利上げ観測が高まり、金利上昇余地を試す展開になりやすいと予想する。

②＜米国金利の動向＞米国では、インフレが鈍化するなか、FRB(連邦準備理事会)による利下げ観測が高まっている。今後発表される雇用統計やCPI(消費者物価指数)などの経済指標の結果によっては、金融政策の見通しを巡る思惑から、米国長期金利の変動幅が大きくなり、国内金利に波及することが考えられる。

③＜国内債券市場の需給動向＞8月の国債入札スケジュールとしては、10年債(6日)、30年債(8日)、20年債(20日)などが予定されている。日銀による国債買い入れを巡る不透明感が払拭されるなか、まずは、今月最初の超長期債の入札として8日に実施される30年債入札において、生命保険会社など機関投資家による買い需要が確認できるかが注目であり、結果によっては金利が大きく変動する可能性も考えられ、注意が必要である。

イールドカーブは、フラット化すると予想する。信用スプレッドは、横ばいで推移すると予想する。



## 2. 国内株式市場

### 《7月の国内株式市場》

7月の国内株式市場は、海外の大手半導体・IT企業の堅調な業績見通しなどから日経平均株価、TOPIXともに一時史上最高値を更新した後、米国による中国向け半導体輸出規制の強化懸念や日米要人発言を受けた円高反転により輸出関連セクターを中心に大幅反落し、日経平均株価で1.22%の下落となった。

上旬は、FRB(連邦準備理事会)による早期利下げ観測が高まるなか、海外大手IT企業の良い業績見通しなどから上昇基調が継続し、日経平均株価、TOPIXともに史上最高値を更新した。中旬にかけては、米大統領選挙でトランプ前大統領の勝利の確率が高まったとの見方から、銀行、機械などの景気敏感セクターを中心に高値圏での推移が続いたものの、その後は米国による対中半導体輸出規制強化の報道や、日米要人発言を受けた円高反転により輸出関連セクターを中心に下落に転じた。下旬には、米株式市場でハイテク株の一角が決算発表を機に大きく下げたことや、日銀の金融政策決定会合に向けた思惑などから円高が一段と進行したことが嫌気され下げ幅を拡大した。月末に開催された日銀会合後は、過度な警戒感の後退から反発した。業種別には、医薬品、建設、不動産などが上昇し、輸送用機器、電気・ガス、非鉄金属などが下落した。

### 《8月の国内株式市場》

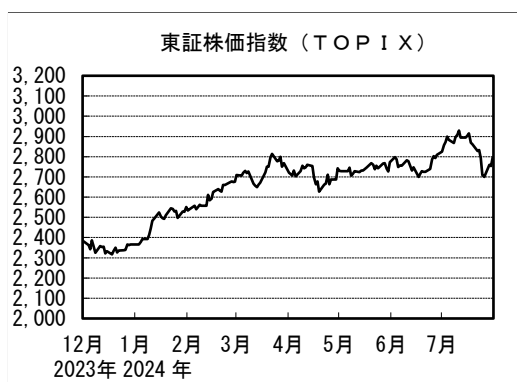
8月の国内株式市場は、4-6月期決算発表では、円安の恩恵などから堅調な業績の進捗が見込まれるものの、米国の経済政策に対する不透明感が強く、今後の見通しは慎重なものとなるだろう。バリュエーションに割安感はなく、FRBによる利下げも市場の織り込みが進み、短期的には株式市場への支えとして期待しにくい

ことから、小幅な下落を予想する。

米国では物価沈静化の動きが継続し、経済のソフトランディング期待が高まっている。国内でも、日銀が金融政策の正常化に向け一定の道筋を示したことで、株式市場への安心材料となりそうだ。7月に円高が急速に進んだものの、足元のドル円レートは引き続き輸出関連企業的前提為替レートを上回っており、これまでのところ業績に対する影響は想定範囲内と言えるだろう。

7月上旬の小売企業の決算では、インバウンド消費の恩恵を受ける百貨店や、競争力のある一部専門店が業績の上方修正を行ったものの、全体としては人件費などのコスト上昇圧力から力強さに欠ける内容となり、消費の本格的な回復は実質賃金のプラス転換が見込まれる年後半となりそうだ。下旬から本格化した主力企業の4-6月期決算では、自動車関連で型式指定申請における不正行為の影響が見られる一方で、ファクトリーオートメーションや半導体の分野で需要が回復しつつある。為替市場の動向には注意が必要だが、業績は下期にかけて堅調に推移すると思われる。

米国では、大統領選挙を前に経済政策に対する不透明感が増している。関税や補助金などに関する政策の方向性が明らかになるまで企業が積極的な設備投資を控え、想定以上に経済が減速するリスクがあり、決算発表が一段落する中旬以降は株価が上がりにくい状況となりそうだが、日本企業は今年度に近年にない大規模な自社株買いを計画している。新NISA制度を通じての資金とともに、相場動向に左右されないこれらの買い手が需給面での支えとなることを期待したい。



### 3. 海外債券市場

#### 《7月の米国債券市場》

7月の米国の長期金利は、弱めの経済指標を受けてFRB(連邦準備理事会)の利下げ観測が高まったことや、米大統領選挙の不透明感などから、低下した。

前半、雇用統計で失業率が予想以上に上昇したことや、CPI(消費者物価指数)が予想を下回り、インフレへの警戒感が後退したことから、FRBの利下げ期待が高まり、低下基調となった。米大統領選挙で、財政悪化に繋がりやすい政策を主張する共和党が勝利する可能性が高いと見られるなか、バイデン大統領の撤退表明で民主党の支持率が上がり、金利上昇への警戒が和らいだことも低下要因となった。さらに、30～31日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)で9月利下げ開始が示唆されたことなどから低下幅を拡大し、月末は4.0%台前半となった。

イールドカーブは、利下げ期待の高まりなどから短期ゾーンを中心に低下したことで、スティープ化した。

#### 《7月の欧州債券市場》

7月の欧州(ドイツ)の長期金利は、欧州景気の持ち直しに一服感が見られはじめたことや、米国の長期金利の低下などを受けて、低下した。

月初、フランスの総選挙で、左派連合が第一政党になったが、単独過半数を獲得するには至らず、さらに極右政党が過半数を獲得するという最悪のシナリオも回避したことで、緩やかに上昇した。その後、米国の長期金利が低下基調となったことや、ユーロ圏総合PMI(購買担当者景気指数)の下振れに伴う欧州景気の持ち直しの一服感などから、低下基調となった。月末は2.3%程度となった。

ドイツ国債のイールドカーブは、スティープ化した。周辺国国債とドイツ国債の利回り差は、政治情勢の過度な不透明感が後退したことで、

縮小した。

《8月の米国債券市場》

8月の米国の長期金利は、米大統領選挙への不透明感は強まっているものの、米国景気に弱さが見られることや、FRBの利下げ開始が意識されることなどから、金利は小幅低下を予想する。

《8月の欧州債券市場》

8月の欧州(ドイツ)の長期金利は、インフレの高止まりが懸念されるものの、弱い欧州景気や、ECB(欧州中央銀行)の継続的な利下げが意識されることで、金利は小幅低下を予想する。ECBによる量的引き締めや、一部の国で財政悪化懸念などから、周辺国の対ドイツ国債スプレッドは緩やかに拡大すると予想する。



4. 海外株式市場

《7月の米国株式市場》

7月の米国株式市場は、S&P500指数で1.13%の上昇となった。6月のCPI(消費者物価指数)が市場予想を下回ったことを背景に、FRB(連邦準備理事会)による9月の利下げ実施期待の高まりが相場を支え、史上最高値を更新した。その後は、米国による中国に対する半導体規制強化の懸念から、情報技術セクターを中心に反落し、上昇幅を縮小した。セクターでは、不動産、公益、金融などが上昇する一方、コミュニケーション・サービス、情報技術などが下落した。

《7月の欧州株式市場》

7月の欧州株式市場は上昇した。前半はFRBによる利下げ期待などが下支えとなり上昇した。その後は、米国による中国に対する半導体輸出規制強化の報道が嫌気されたほか、中国の景気減速を背景とした高級ブランドを取り扱う企業の軟調な決算発表などが重石となった。国別では、アイルランド、ベルギー、オーストリアなどが上昇する一方、オランダ、デンマーク、フィンランドが下落した。セクターでは、公益、金融、不動産などが上昇する一方、情報技術、一般消費財・サービス、エネルギーなどが下落した。

《7月の香港株式市場》

7月の香港株式市場は下落した。FRBによる利下げ期待などが下支えとなり中旬までは横ばい圏で推移となったものの、その後は、米国による中国に対する半導体輸出規制強化報道や、三中全会で即効性のある景気支援策が発表されなかったことなどが嫌気された。

《8月の米国株式市場》

8月の米国株式市場は、小幅な下落を予想する。米国経済は雇用関連指標など一部に弱

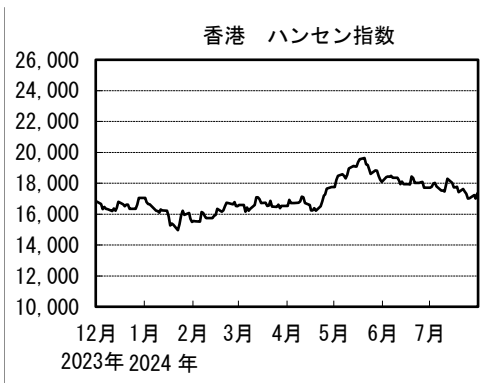
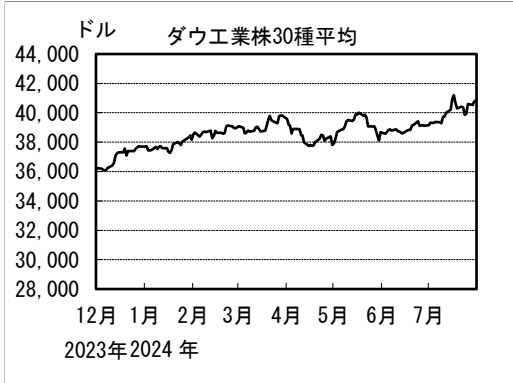
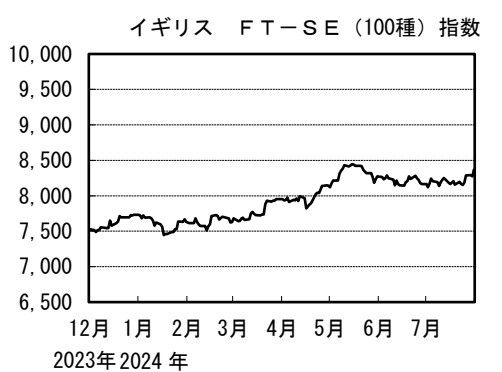
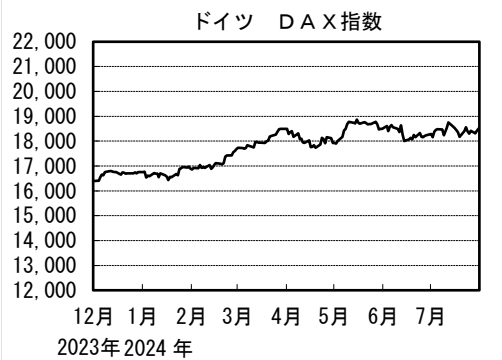
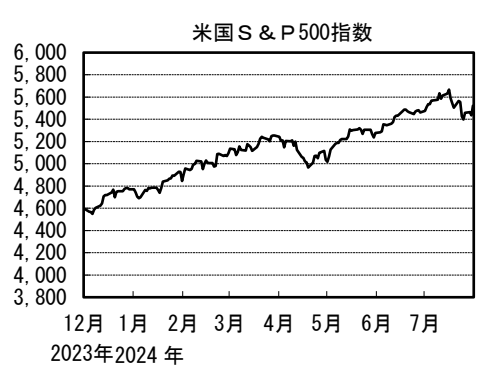
さが見られるものの、概ね底堅く推移している。4-6 月期の企業業績発表は概ね好調なものとなっており、業績の拡大期待が継続することは好材料ではあるものの、11 月に大統領選挙を控え、経済政策に対する不透明感から、決算発表一巡後は上値の重い展開を予想する。

《8 月の欧州株式市場》

8 月の欧州株式市場は、小幅な下落を予想する。欧州域内経済は、サービス業を中心に持ち直しの動きが継続している。企業業績の改善が期待されることや ECB(欧州中央銀行)の利下げ期待が下支えとなるものの、米国の大統領選挙を控え、経済政策に対する不透明感から、上値の重い展開を予想する。

《8 月の香港株式市場》

8 月の香港株式市場は、小幅な下落を予想する。中国では、不動産市場の低迷が続くなか、景気の回復に遅れが見られる。中国当局による利下げや年後半にかけて追加の景気支援策への期待は残るものの、米国の大統領選挙を控え、経済政策に対する不透明感から上値の重い展開を予想する。



5. 為替市場

《7月のドル／円相場》

7月のドル／円相場は、政府・日銀による為替介入の実施や、日銀による追加利上げなどを受けて、下落した。

前半、拡大した日米金利差などから円キャリートレードなどが意識される中、一時、約38年ぶりとなる161円台後半まで上昇する場面もあったが、政府・日銀による為替介入などにより、急落した。その後、米国の弱い経済指標を受けて米国の長期金利が低下基調となったことや、米大統領選挙でトランプ前大統領がドル安を目指す可能性について言及したことに加えて、日本の閣僚からも円安をけん制する発言が相次いだことから、下落幅を拡大する展開となった。月末にかけては、日銀が追加利上げを実施したことを受けて、一時、約4か月ぶりに149円台後半まで下落し、月末は150円台半ばとなった。

《7月のユーロ／ドル相場》

7月のユーロ／ドル相場は、フランスの総選挙が終了したことで、欧州政治の不透明感がやや後退したことなどから上昇し、月末は1.08ドル台前半となった。

《7月のユーロ／円相場》

7月のユーロ／円相場は、ユーロ安円高となった。ドルに対して円・ユーロは上昇したものの、円の上昇幅が大きくなったためユーロ安円高となり、月末は162円台後半となった。

《8月のドル／円相場》

8月のドル／円相場は、米大統領選挙の不透明感が強まるなか、日銀の追加利上げ観測や、FRB(連邦準備理事会)の利下げ開始が意識されることなどから、小幅下落すると予想する。

《8月のユーロ／ドル相場》

8月のユーロ／ドル相場は、米大統領選挙へ

の不透明感は強まっているものの、FRB、ECB(欧州中央銀行)ともに緩やかな利下げが想定されるなか、ユーロは横ばいを予想する。

《8月のユーロ／円相場》

8月のユーロ／円相場は、下落すると予想する。ユーロはドルに対して横ばいで推移する一方で、ドルは円に対して下落することから、ユーロ／円は下落を予想する。





### <Ⅲ> 虫眼鏡

#### 『1122 時々けんか』

「夫婦喧嘩は犬でも食わない」ということわざ、雑食性の犬は目の前においしそうな食べ物があれば、どんな食べ物でも食べてしまうものの、その犬ですら夫婦喧嘩には見向きもしないという意味です。その他にも、「夫婦喧嘩と西風は夜に入って治まる」や「夫婦喧嘩と北風は夜凧がする」といった言葉などがありますが、どれも夫婦喧嘩は、大概是些細なことが原因で起こり、すぐ仲直りするものであり、たいしたことではない、といったことを、やや皮肉交じりで言い表しています。

実際、主婦向けの情報メディア「SHUFUFU」が結婚経験のある男女に実施した夫婦喧嘩に関するアンケートにおいて、原因で1番多いものは、第3位が「育児やその考え方等(13%)」、そして、第2位は「些細なこと(14%)」、そして第1位は「態度や言動(29%)」と、全く違和感のない結果であり、どこの家庭にも当てはまると思います。

とは言え、出来ることならば、夫婦喧嘩などせずに、日々平和に過ごしたいものです。特に何かに対して不満を持っていて、相手に対してはらわた煮えくり返るような心境状態でもないにもかかわらず、日常のありふれた会話が原因で夫婦喧嘩に発展するような事態は回避したいです。そのためにも、普段から使いがちであり、相手をイライラさせ、夫婦喧嘩になりうる NG ワードのなかで、筆者が気になったものをいくつかご紹介したいと思います。

まず、1つ目の NG ワードは、「普通」になります。もちろん言われたところで、全くピンとこない方もいらっしゃると思いますが、例えば、「そんなの普通でしょ！」とか「普通の人はそのことしないでしょ！」といったような、何の変哲もないワ

ードです。そもそも、「普通」は人によって違うにもかかわらず、「普通はこうだ」と言えば、相手に自分が正しいということが伝わったと思ってしまうのは間違いにほかありません。実際言われたら、どうしようもないですし、話は平行線になるだけなので、夫婦間だけではなく、コミュニケーション全般において、「普通」というワードを使用することは、極力避けた方が良さそうです。

続いては、ワードではないのですが、助詞である「で」です。これは、ある SNS の投稿で話題になったようですが、急に早く帰ってきた夫が夕ご飯について奥さんに「俺はうどん『で』いいよ」という一言を放ったとのこと。夫からすれば、予定外な事態だからこそ、気を使い、奥さんに極力負担をかけない麺類という簡単な(と、夫は思ってる)メニューをお願いしたつもりではあるものの、奥さんからしたら、そんなの全く優しさでもない、ハードルを下げて「あげた」という上から目線がむかつくといったような感情を抱いてしまい、もう二度と言わないでほしいと伝えたようです。単に「で」を別の助詞である「が」に変えて、「うどん『が』いい」と言えば、何も問題ではないかもしれませんが、咄嗟の判断により、相手に誤解が生じさせないような言い回しを選択することは難しいかもしれません。

もちろん、これらの NG ワードを使用しないように、または使用方法を間違わないように、意識することは、夫婦喧嘩を起こさないために必要ではありますが、やはり夫婦円満に過ごすために一番大事なことは、日々のごく当たり前のこと、「普通」のことに対して、常日頃から感謝の気持ちを伝えること、これに他ならないと思います。

最後に、僭越ながら、筆者の夫婦間においては、ほとんど夫婦喧嘩はない、安定的な夫婦関係が築けていると自負しているところもあったため、試しに妻に、「普段、俺から言われて、ムツとした一言とかって何かある？」と聞いてみまし

た。「特にないかなあ」という回答を期待していたのですが、返ってきた答えは、「あー、あれ、今日はやきそば『で』いいよってやつ」。

はい、うどんではないものの、麺類＝作ることが簡単、では決してありませんもんね。返答を聞いて、思わず笑ってしまうと同時に、今後の自らの身の振り方を見直すいいきっかけとなりました。ありがとう、妻よ。

**■開示事項**

- ・本書に掲載されている事項は、経済および投資一般に関する情報の提供を目的として弊社が作成したものであり、金融商品取引契約の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。
- ・本書に記載した市場見通し等は作成日(表紙に記載)時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。
- ・本書に記載した見解は筆者自身のものであり、本書の論旨と異なるレポートを発行している場合があります。また本書に記載した見通しが、弊社および関連する会社の投資方針と異なる場合があります。
- ・本書は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性および妥当性を保証するものではありません。
- ・本書に掲載した指数および指標の値、グラフは過去の実績であり、将来の実績を保証するものではありません。
- ・本書に掲載している文章、グラフ、イラストなどのコンテンツの著作権は、弊社または正当な権利を有する第三者に帰属しています。
- ・本書の伝達遅延および誤謬、欠陥については、原因の如何を問わず、弊社は一切その責任を負いません。
  - ・本書に記載された見解は、値動きのある市場および有価証券取引に関するものであり、投資にあたってはリスクが伴い、元本が損なわれる恐れがあります。
- ・本書の利用および投資の最終決定は、お客さまご自身で行ってください。弊社は本書の情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切責任を負いません。
  - ・弊社の提供する金融商品は投資一任契約または投資助言契約であり、契約に基づき値動きのある有価証券等に投資または助言します。投資により生じた利益及び損失は全てお客さまに直接帰属します。契約に当たりましては、「勧誘方針」や手数料やリスク情報を記した「お客さまにご留意いただきたい事項」をご確認いただき、お客さまご自身でご判断ください。なお、契約前に弊社より「金融商品販売法に基づく重要事項説明書」および「契約締結前の書面」の交付を行いますので、あわせてご確認ください。

**<P.2 からのグラフの出所について>****■P2~7**

野村総合研究所 Dataline、Bloomberg より富国生命投資顧問作成

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 458 号

加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会