

## 2024年度の当社市場見通しのアップデート

資産  
運用

年金  
財政

年金  
制度

その他

- ✓ FRB・ECBともに24年6月から利下げ開始を予想。為替は日銀のマイナス金利解除、海外中銀の利下げを受けて円高方向の推移を想定。
- ✓ 国内株式は新NISA等を背景にさらなる株価の上昇の可能性もあるが、円高進行が見込まれることが株価の上値を抑える展開を想定。
- ✓ 米国株式は利下げ期待や生成AIの成長期待等から株価水準が切り上がっているものの、利上げ効果の顕在化が株価の上値を抑えると予想。

### ■当社の各資産着地見通し

	2024/3末 着地見通し	2025/3末 着地見通し	2025/3末 想定レンジ
日10年金利	<b>0.75%</b> (0.75%)	<b>0.70%</b> (0.70%)	<b>0.25%~1.50%</b> (0.00%~1.50%)
米10年金利	<b>4.00%</b> (3.75%)	<b>3.50%</b> (3.50%)	<b>2.00%~4.75%</b> (2.00%~4.50%)
独10年金利	<b>2.20%</b> (2.20%)	<b>1.80%</b> (1.80%)	<b>1.00%~3.00%</b> (1.00%~3.00%)
円/ドル	<b>145円</b> (140円)	<b>138円</b> (135円)	120円~ <b>155円</b> (120円~150円)
円/ユーロ	<b>158円</b> (155円)	<b>156円</b> (155円)	130円~170円 (130円~170円)
TOPIX	<b>2,600pt</b> (2,350pt)	<b>2,700pt</b> (2,500pt)	<b>2,200pt~3,000pt</b> (1,950pt~2,800pt)
S&P500	<b>5,000pt</b> (4,700pt)	<b>5,100pt</b> (4,800pt)	<b>4,100pt~5,700pt</b> (3,800pt~5,200pt)

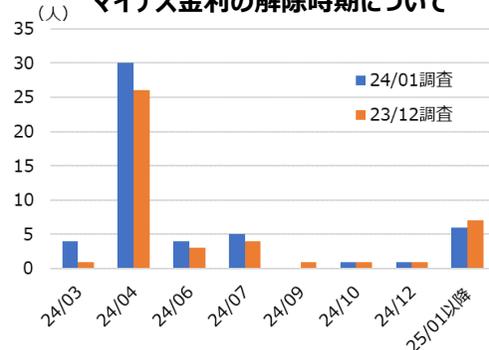
※カッコ内数字は23/12末見通し策定時点の数字。12月末策定時点の数値から変更があった項目については赤字表記。

### ■国内金利見通し ポイント：現状水準でもみ合い推移を予想

1月の記者会見にて、植田日銀総裁は物価安定目標の実現が見通せる段階になればマイナス金利修正を検討する旨の発言をしており、多くの投資家が4月のマイナス金利解除を見込んでいます【図表1】。当社も同様に、3月に公表される春闘回答結果を確認後、4月に展望レポートを改定し、物価安定目標の実現確度が高まったとの理由からYCCの撤廃とマイナス金利の解除を行うと予想します。ただし、消費や設備投資の低迷等を背景に、実質GDP成長率が前期比年率▲0.4%と2四半期連続のマイナス成長となる等、内需の弱さが気掛かりな状況であり【図表2】、日銀はゼロ金利への修正の後は、追加の利上げには踏み込めないと考えています。

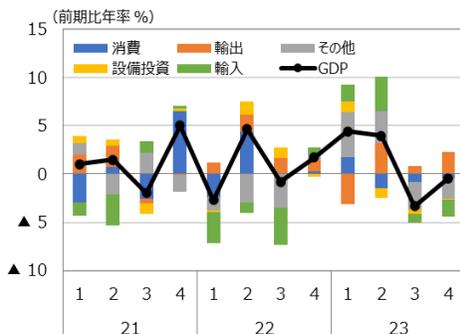
国内長期金利は金融政策の修正が行われる春先にかけて上昇圧力が掛かるものの、米欧中銀の利下げや景気の減速等が金利低下圧力となり、もみ合いでの推移を予想します。

【図表1】投資家調査  
マイナス金利の解除時期について



(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表2】日本実質GDP成長率



(出所) 内閣府より住友生命作成

## ■米独金利見通し ポイント：米独ともに金利は低下

FRBは、インフレの減速基調を確認しながら徐々に実質金利を低下させていくフェーズに入ると見ており、24/6月に利下げを開始し、四半期ごとに0.25%ずつの利下げを実施すると予想します【図表3】。



ECBについても、急激な利上げの影響により域内経済の減速感が強まっていることを受け、24/6月に利下げを開始し、四半期ごとに0.25%ずつの利下げを実施すると予想します【図表4】。



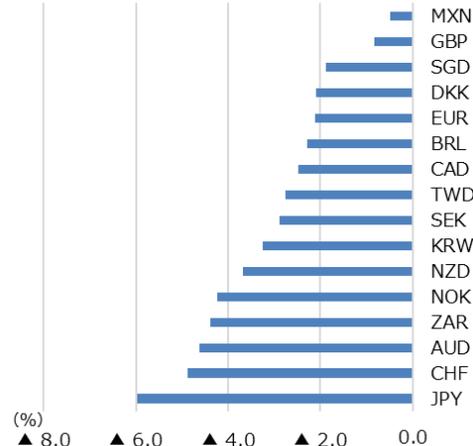
このような景気・物価・金融環境下で、米独長期金利も、2024年度末にかけて低下すると予想します。

(出所) Bloombergより住友生命作成

## ■為替見通し ポイント：円/ドル・円/ユーロともに円高進行

米国経済が想定以上に強く、FRBによる早期利下げ観測が後退したこともあり、年明け以降ドルは主要通貨に対し堅調に推移しております【図表5】。

【図表5】主要通貨の対ドルリターン (23年12末～24年2月末)



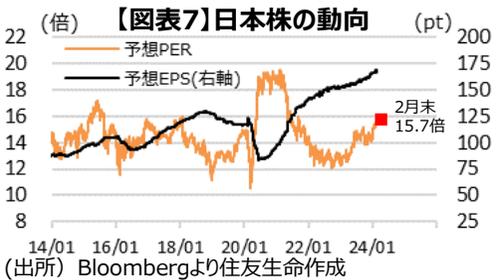
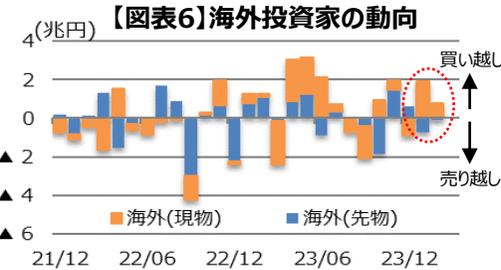
(出所) Bloombergより住友生命作成

円/ドルは、ドルの強さに加え、日銀がマイナス金利解除後も緩やかなスタンスを維持するとの思惑等から、円安ドル高が進んでいますが、今後は日銀によるマイナス金利解除とFRBによる利下げ実施に伴う日米金利差縮小を通じ、2024年度末にかけて円高が進むと予想します。円/ユーロについても同様に、2024年度末にかけて円高が進むと予想します。

## ■国内株式見通し ポイント：円高進行が株価の上値を抑える

国内株式は、賃金上昇を伴うインフレの好循環、東証の企業改革要請等を背景に、海外投資家の大きな資金が年初より流入しました【図表6】。

短期的な過熱感やPER面での割高感も意識されますが、日経平均株価が史上最高値を更新するなど市場の高揚感もあり、新NISA開始等の追い風も吹く中で、株価の更なる上昇の可能性も想定されます。一方で、中長期的視点では、内外金利差の縮小を通じた円高の進行が見込まれる中で、EPSの拡大ペースも徐々に鈍くなり、株価の上値を抑えると見ています【図表7】。



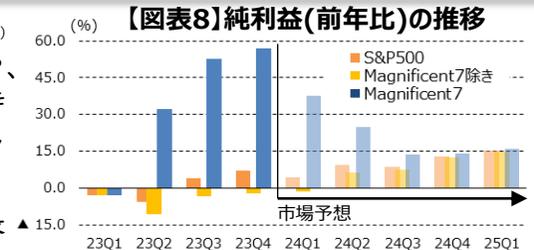
(出所) Bloombergより住友生命作成

## ■米国株式見通し ポイント：利上げ効果の顕在化が株価の上値を抑える

米国株式は、マグニフィセント7<sup>(※)</sup>の業績が堅調に推移していることや、FRBが利下げに転じることへの期待感等から、株価は大きく上昇しました【図表8】。

先々の利下げ、及び生成AIの成長期待等でPER水準が大きく切り上がっていますが、足下の水準には過熱感が見られます。今後利上げの効果が顕在化することに伴い、先々のEPS見通しにも下方修正が入り始めることで、株価の上値も徐々に重くなると予想します【図表9】。

(※) 米国の代表的な7銘柄の呼称  
(1)セ「ティ、アルファベット、アップル、アマゾン、メタ、マイクロソフト、テスラ)



(出所) Bloombergより住友生命作成

- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ 本資料に記載のインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの発行元またはその許諾者に帰属します。なお、当該インデックスの公表元またはその許諾者は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当該インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする

住友生命

(住友生命保険相互会社)

東京本社 〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1

電話 (03)6664-8650 (年金事業室)

〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>