

## 8月の相場振返りと為替・株式相場の見通し

- ✓ 8月のマーケットは、日銀の利上げや雇用統計に端を発する米国景気の大規模な後退懸念から、株価・為替ともに大荒れの相場となりました。
- ✓ 米国景気については、雇用を中心に減速が確認されているものの急減速には至っておらず、今後はFRBによる利下げも下支えとなり、深刻な景気後退には陥らないと予想します。
- ✓ 円/ドルは、日米金利差の縮小に伴い、現在水準を中心に若干の円高方向に推移することを予想します。
- ✓ 株式は、米国の景気後退懸念や大統領選挙の不透明感が上値を抑えるものの、FRBによる利下げや堅調な企業業績を背景に底堅い展開を想定します。

### ■ 8月の相場振返り

8月の円/ドルは急速に円高ドル安が進み、一時141円台となりました【図表1】。「①7月末の日銀金融政策決定会合で利上げが行われ、追加利上げへの示唆もあったこと」、「②8月初に発表された7月の米国雇用統計が軟調な結果となり、米国の利下げペースの加速が意識されたこと」が主な背景です。

8月の株式市場は、月初は米国の景気後退懸念を主因として日米共に大幅に下落しました。その後発表された米国の経済指標を受けて、米国景気に対する過度な懸念が後退したことで、米国株式は下落前の水準まで値を戻す展開となりましたが、国内株式については、円/ドルが大幅に円高ドル安に推移したことで、外需企業の業績が懸念され、戻り幅は限定的となっています【図表2】。

【図表1】年初来の円/ドル推移



【図表2】年初来の日米株価推移



### ■ 米国の景気に対する現状認識

8月初に発表された米国の7月の失業率は4.3%まで上昇し【図表3】サム・ルール(※)に抵触したことから、市場では米国景気の大規模な後退への懸念からリスク回避の動きが強まりました。

足元の米国の経済指標は雇用関連指標を中心に鈍化が確認されるものの、レイオフが急速に増加するような状況には至っていない等緩やかな景気減速にとどまっていると見ており、市場の動きは、単月の指標に対して懸念がやや行き過ぎていると考えられます。

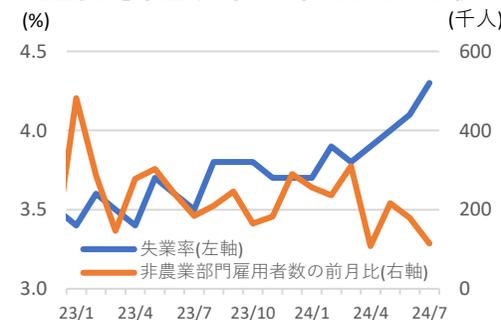
また、パウエルFRB議長は8月に開催されたジャクソンホール会議において「強い労働市場を支えるために手を尽くす」と述べており、9月か

(※)元FRBエコノミストのサム氏が提唱した、「直近3カ月の平均失業率が過去12カ月の最低値を0.5pt上回ると景気後退の可能性が高い」という法則

ら開始を予想しているFRBの利下げも景気の下支えになると見込んでいます。

ただし、9月6日発表予定の雇用統計が前月から更に悪化するような結果となる場合は、再び景気後退への懸念が強まる可能性があり、注視が必要な状況です。

【図表3】米国 失業率と雇用者数の推移



(出所) Bloombergより住友生命作成

## ■日米の金融政策と長期金利の見通し

米国の景気減速は緩やかにとどまると想定する中で、FRBは9月に利下げを開始し、年度内に3回(0.75%)の利下げを実施すると予想します。

米国の長期金利は、景気後退への過度な懸念が後退する中で、もみあう展開を予想します。

【図表4】米国10年金利の見通し

24年8月末時点	24年11月末着地見通し	25年3月末着地見通し
3.90%	3.90%	3.75%

日銀は、物価や景気動向を確認しながら段階的に利上げを行っていきと想定しており、2024年12月または2025年1月に1回(0.25%)の追加利上げを予想します。

日本の長期金利は、日銀の追加利上げへの警戒感が熾る一方、海外金利の低下が金利低下圧力となり、横ばい圏で推移する展開を予想します。

【図表5】日本10年金利の見通し

24年8月末時点	24年11月末着地見通し	25年3月末着地見通し
0.89%	1.00%	1.00%

## ■円/ドルの見通し

日銀の利上げ及びFRBの利下げ観測を受けて、円キャリートレードを手仕舞う動きが急速に進み、投機筋の円売り持ち高はほぼ解消されたと見られます【図表6】。

日米の金融政策の動向が市場で注目される中で、円/ドル相場は引き続き日米実質金利差が意識されやすく、日米金利差の縮小に伴い、現在水準を中心に若干の円高方向への推移を予想します。

【図表8】円/ドルの見通し

24年8月末時点	24年11月末着地見通し	25年3月末着地見通し
145.6円	145円	142円

【図表6】投機筋の円先物ネットポジション



【図表7】日米5年実質金利差推移



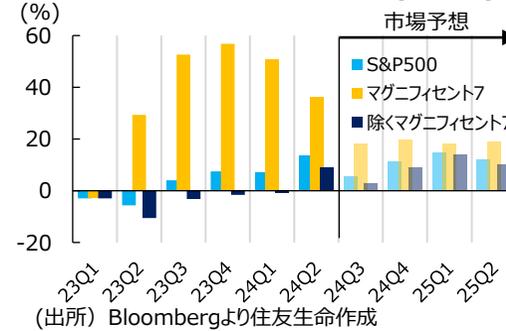
## ■米国株式の見通し

引き続き米国の景気後退は警戒されるものの、FRBの利下げが景気を下支えをすることで、企業業績が大幅に悪化するリスクは限定的であると想定します。

11月の米国大統領選挙に対する不透明感が熾る中、短期的には上値は限定的と見られるものの、マグニフィセント7(※)を含め、企業業績は引き続き堅調であり【図表9】、年度末に向けて株価は底堅く推移すると予想します。

(※) 米国の代表的な7銘柄の呼称 (Iスタディア、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)

【図表9】米国企業の純利益推移(前年比)



【図表10】S&P500の見通し

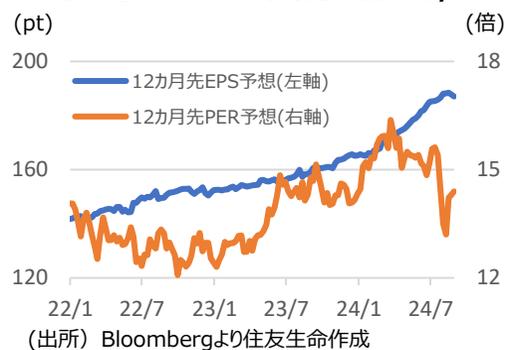
24年8月末時点	24年11月末着地見通し	25年3月末着地見通し
5,648pt	5,600pt	5,700pt

## ■国内株式の見通し

国内株式は、7月上旬の急速な株価上昇により強まっていた割高感の調整【図表11】に加え、円高による業績の下押し圧力が重石となり、目先は上値の重い展開を想定します。

一方で、賃金上昇を伴う物価上昇等、日本の景気は堅調に推移している他、資本コストを意識した経営の浸透に加え、自社株買いを中心とした株主還元も引き続き下支えとなり、底堅く推移する展開を予想します。

【図表11】TOPIX12カ月先予想EPS/PER



【図表12】TOPIXの見通し

24年8月末時点	24年11月末着地見通し	25年3月末着地見通し
2,713pt	2,700pt	2,750pt

- ◆ 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公表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>