

2024年8月の振り返り & 今後のポイント

YMfg | ワイエムアセットマネジメント

商号等 ワイエムアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第44号
加入協会 一般社団法人投資信託協会

- 本資料は、情報提供を目的としてワイエムアセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を推奨・勧誘するものではありません。
- 本資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 本資料に掲載されている当社の意見ならびに予測は資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。また、本資料は当社が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当社が保証するものではありません。本資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

2024年8月の振り返り

米景気後退への懸念が一時台頭するもその後後退 振り回されたマーケット

| 市場 | 変動要因 等 |
|--------|--|
| 債券（金利） | <p>米国債券は上昇（金利は低下） 米国の景気後退懸念が台頭したことやパウエルFRB議長の発言を受けて、利下げ観測が強まったことから、金利は低下しました。</p> <p>国内債券は上昇（金利は低下） 7月末の日銀会合で利上げを決定したことを受け一段と円高が進行したことや日銀副総裁の「市場が不安定な状況では利上げしない」との発言を受けて、当面の追加利上げ観測が後退したことから、金利は低下しました。</p> |
| 株式 | <p>米国株式市場は上昇 月上旬は、米雇用統計の悪化により、景気後退懸念が台頭し、大きく下落しました。中旬以降は、経済指標で景気の底堅さが確認されたことで次第に持ち直し、FRBの9月利下げ開始も確実視される中でソフトランディング(景気の軟着陸)の期待も高まり、月間では上昇しました。</p> <p>国内株式市場は月間では小幅に下落 月上旬は、大幅な円高進行を受けて外需企業を中心に業績悪化懸念が台頭したことや米国の景気後退懸念に伴う米国の株安に連れて、日経平均株価は歴史的な下落幅を記録しました。中旬以降は、日銀の市場が不安定な状況では利上げしないというスタンスが好感されたことや米国の景気後退に対する過度な懸念が後退したことで持ち直し、下落幅は縮小しました。</p> |
| リート | <p>国内リートは上昇 当面の追加利上げ観測が後退したことに伴い、長期金利が低下したことから、上昇しました。</p> |
| 為替 | <p>為替相場は日米金利差が今後縮小するとの見方から円高進行 FRBによる利下げ観測の高まりを受けて、円は対ドルで146円台まで反発しました。</p> |

今後のポイント

◎米国のソフトランディングの実現可能性を探る展開に

足許の堅調な米経済指標の結果を踏まえれば、米国が大幅な景気後退に陥るリスクは低いと考えますが、以下のリスクが顕在化すればハードランディング懸念が高まる可能性があると考えています。

- ①実質賃金の伸び悩み、貯蓄率の低下、クレジットカード利用残高の減少に伴う**個人消費の大幅な悪化**
- ②**労働市場の大幅な悪化**（雇用者数削減、失業率上昇、賃金の伸び鈍化）
- ③**企業や個人のクレジットリスクの高まり**

◎「日銀のジレンマ」が政策スタンスにどのように反映されるか

- 日銀は金融資本市場が不安定な状況では利上げはしないという方針を表明していますが、一方で経済、物価が日銀の見通しどおりに実現していけば、金融緩和度合いを調整するという基本スタンスは変えていません。そのため、**市場が安定している状況では、追加利上げの可能性が高まりますが、他の中央銀行が金融緩和に転換している中での利上げは金利差縮小に伴う円高を誘発する可能性があり、再度市場の混乱を招くリスクがあります。**

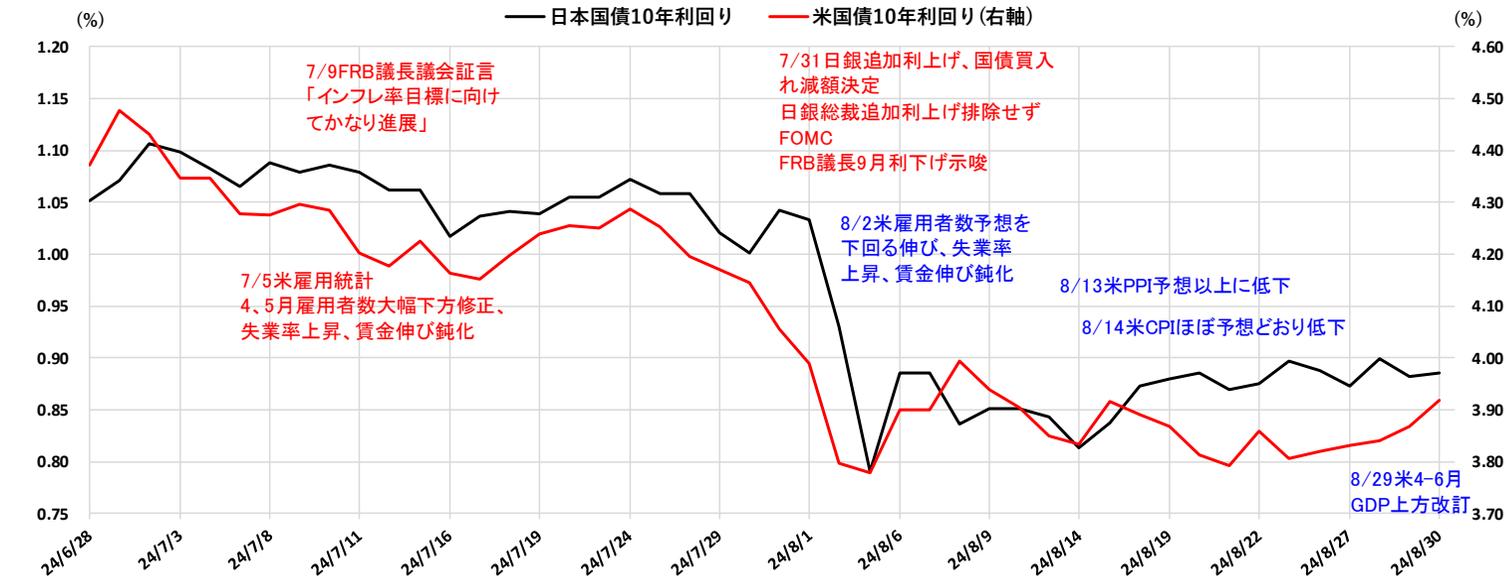
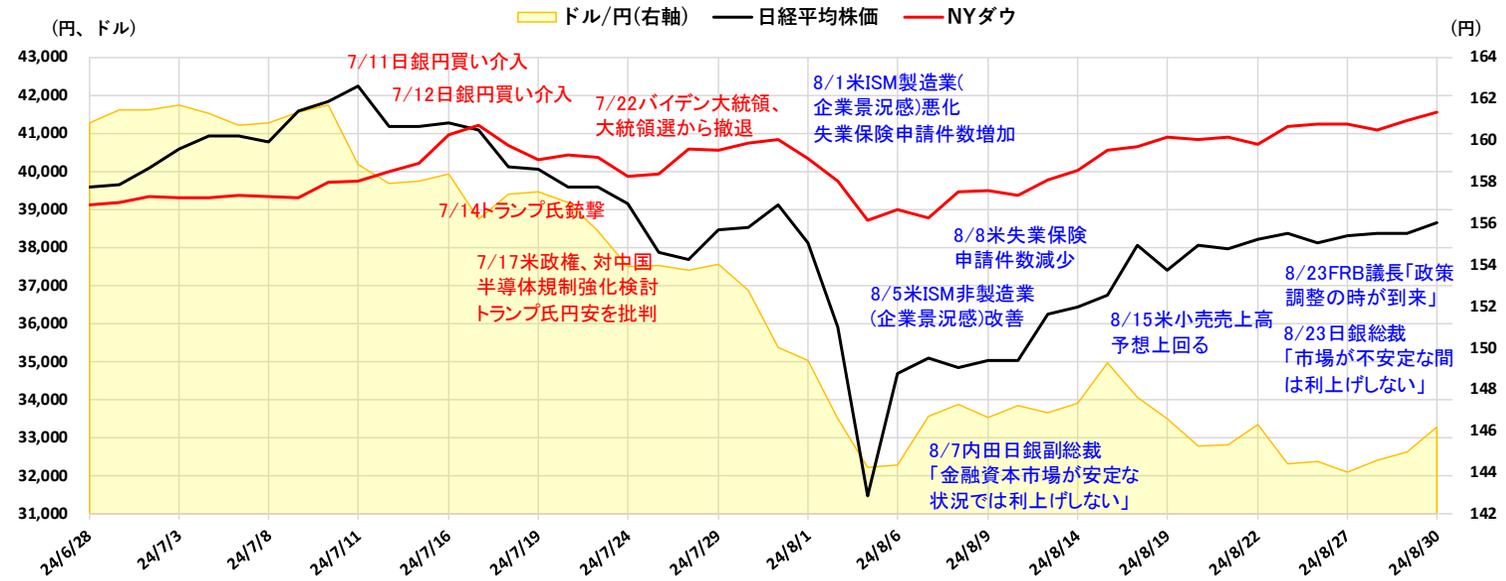
◎日米欧の政治イベント等

下記の日米欧の政治イベント等にかかる不透明さが市場の重しになると考えています。

- 9月27日の**自民党総裁選、その後衆議院解散総選挙の可能性**
- 米国大統領選と米新政権下での財政拡大リスク**、軍事・経済の安全保障問題
- 欧州における極右勢力躍進に伴う財政悪化懸念、フランス新政権の経済政策（最低賃金引上げ、富裕層への課税、価格統制）

主な相場変動要因

(2024/6/28~2024/8/30)



(出所) LSEGよりワイエムアセットマネジメント作成

8月の株式相場崩落要因

相場崩落の要因

足許の状況

崩落のきっかけ

- ① 予期しなかった日銀の追加利上げへの積極姿勢
・ 円高進行による日本企業の業績悪化懸念



日銀、金融資本市場が不安定な状況では利上げしない方針表明

- ② 米国景気後退懸念の台頭
・ ISM製造業景況感指数の低下→企業景況感の悪化
・ 新規失業保険申請件数の増加
・ 失業率の上昇 → 景気後退シグナルとされる「サム・ルール」の適用要件充足



米国景気堅調さを確認
・ ISM非製造業景況感指数の上昇
・ 小売売上高、個人消費支出の増加
・ 失業保険申請件数の減少
・ 4-6月期GDP成長率上方改訂

サムルール：直近3カ月の失業率を過去12カ月で最も低かった失業率で引いた数が0.5を上回ると、景気後退の確率が高いという経験則

- ③ 米テクノロジー企業決算を受けたAI投資効果に対する慎重な見方台頭
・ バークシャー・ハザウェイのアップル株売却報道
・ NVIDIAの次世代半導体発売延期報道
・ インテル大幅人員削減、配当停止



懸念晴れず

下落を増幅

- ④ 過去最大級に積み上がっていた円キャリー・トレード・ポジション(円売りポジション)の急激な巻き戻し
・ レバレッジを効かせた運用(借入をして投資)を行うヘッジファンドが追加担保を要求され、資金捻出のために株式売却



IMM投機筋の円ポジションは、“ネット円売り”から“ネット円買い”に転換

- ⑤ 過去最大積み上がった日本株信用買い残の解消
・ 株価下落による評価損拡大で追証(証拠金の追加拠出)を求められ強制売却



信用買い残減少(水準は高い)

8月相場からの教訓

- ① 株式市場が最も恐れるのは景気後退(経済のマイナス成長)
- ② 単一の指標だけで景気は判断できない(しない)
- ③ 過度に積み上がったポジションはいずれ解消され、そのスピードは速い
- ④ 急速な下落は強制ロスカットを誘発し、売りが売りを呼び、説明がつかない程の下落幅に拡大する
- ⑤ 株価急落時に買いを入れるのは、ポジションが軽いバリューに着目した投資家(冷静に「割安」と判断できた投資家)