



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

海外投資家による日本株シフト第二段が始まったか

先週の国内株式市場は、米国CPI(消費者物価指数)の下振れとFRB追加利上げ観測の後退、米長期金利の下落を好感し、TOPIXが2.3%、日経平均株価が3.1%上昇しました。10月30日安値からはTOPIXが7.59%、日経平均株価が9.98%上昇しています。日経平均株価は年初来高値にあと178円と指呼(しこ)の間に迫っています。先週の急上昇は海外投資家による先物のショートカバーに加え、主力大型株への資金シフトがけん引しています(TOPIXコア30指数の上昇率が2.68%とTOPIXを大きく上回っていることから海外投資家の大幅な資金流入が推察できる)。海外投資家は現物と先物合計で、11月1週から2週にかけて1兆3,400億円、日本株を買い越しています(先週も大幅に買い越したことが想定される)。11月1日の日銀金融政策決定会合を起点として海外投資家の日本株シフト第二段が始まったものと考えています。

増益が予想される化学、機械、電気機器セクター

4月から6月にかけての海外投資家の日本株シフトの第一段は、イメージ先行でした。つまり、日本企業の変革(デフレ脱却による企業利益の拡大、資本効率を意識した経営への転換)を期待した買いです。第二段は、イメージに加え、よりリアルが焦点となります。つまり、実際の企業業績による選別です。2Qの企業業績を集計すると、TOPIX500ベースの営業利益は前期比20%程度の増益となっていますが、セクター別で見ると輸送用機器と電力・ガスの増益が大きく(両セクターで寄与度ほぼ100%)、増益銘柄の広がりはありません。ところが、3Q、4Qの営業利益予想を集計すると、2Qまで前期比減益であった、化学、機械、電気機器セクターの増益率が大きく高まっています。この3セクターには、海外が好む日本株を代表するシクリカル(景気敏感)銘柄が多く、積極的な資金シフトの受け皿になるものと思われます。

中国関連銘柄、半導体関連銘柄への注目が高まる

化学、機械、電気機器は中国関連セクターでもあります。中国経済の長期展望は明るくありません。地方政府の不良債権問題は深刻で、90年代の日本同様にバランスシート不況^{※1}に陥り、デフレ進行による潜在成長率の低下は避けられないかもしれません。ただし、短期的には、中国政府の景気底割れ回避策(10月に1兆元の国債増発を決定)により景況感が底を打ち、ある程度の反転が期待できます(遅れている第3回中央委員会全体会議^{※2}(3中全会)と中央経済工作会议^{※3}(12月に開催を予想)のメッセージに期待)。

つまり、中国経済の悪化観測で株価が低迷している、あるいは上値が重い中国関連銘柄の投資妙味は大きいと考えています。さらに、この3セクターには半導体関連銘柄が多く含まれます。世界半導体売上高(3か月平均)は既に底打ちを確認しています。従来、SOX(フィラデルフィア半導体株)指数前年比は、世界半導体売上高(3か月平均)がマイナスに落ち込むタイミングでプラスとなり、底打ち反転するタイミングで上昇幅を大きくする傾向があります。中国関連銘柄と半導体関連銘柄は海外投資家の日本株シフト第二段においての主役です。

～ワンポイント用語集～

※1 バランスシート不況…不動産の資産価値が下がることで企業や個人が消費や投資に慎重になり、金融緩和による景気刺激効果が弱まる状態。

※2 中央委員会全体会議…中国共産党の最高指導機関である中央委員会が開催する重要会議。党中央委員会は5年の任期の間、7回の全体会議を開催し党の重要政策や人事等について議論する。会議は開催回数に応じて「〇中全会」と呼ばれる。3中全会では、長期的な経済運営の路線を決める。

※3 中央経済工作会议…中国政府が現在の経済情勢を判断し、翌年の経済運営方針を決める重要会議。