



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日米ともに株高基調が継続

先週の国内株式市場は続伸し、20日、24日と2度にわたり一時、バブル崩壊後の高値を更新しました。高値更新を前提とした強気の相場観が支配しています。FRBの政策金利引き上げ終了観測に伴う米国長期金利の落ち着きがVIX指数の低下をもたらし、米国株式市場の上昇基調が継続しています(NYダウ工業株30種平均株価は週間で442ドル上昇。4週連続の上昇で、3～4月以来の記録)。海外投資家の日本株シフトも明確になっています(11月第1週以降、7月以来となる3週連続の買い越し:現物と先物合計で2兆3,600億円)。グローバルにおいて予想PERが上昇傾向にある主要マーケットは米国と日本のみです。PERは投資家の期待値であり、日本株がグローバルにおいて選好されている証左です。

米国景況感の好調維持が今後の日本株相場を左右すると見られる

海外投資家は日本企業の好業績に着目しています。中間決算発表後のリビジョンインデックス※1を日本、米国、欧州、日本を除くアジアと比較すると、日本のみ0を上回っています(上方修正銘柄数が下方修正銘柄数を上回っている)。海外投資家の日本株選好が持続し、資金流入が加速するには米国景況感の好調維持が欠かせません。7月で利上げ終了となり、景況感悪化から来年早々に利下げ開始となれば、マグニフィセント・セブン※2等のハイグロース株が大活躍する相場が再開されます(金利低下でグローバルマネーの米国ハイグロース株への集中相場)。その場合、グローバルマネーの日本株シフトがあえなく頓挫してしまいます。想定を超える米国経済の強さが継続すれば、来年の利下げが後ずれし、ハイグロース株のバリュエーション調整によりグローバルマネーの分散が一段と加速することになると考えられます。日本株が最大の受け皿になると見られます。

ブラックフライデーの行方や今後発表される各種経済指標に注目が集まる

米国経済は好調さを維持すると考えています。最大の理由は、中立金利※3がFRBの前提である2.5%を大きく上回っている可能性が高いからです(推定中立金利であるOIS※4 10年は4%を超えている)。中立金利が4%であれば、ターミナルレート5.5%は引き締め過ぎではなく、緩和的と考えられます。インフレ目標2%まで依然として乖離がありますが(10月のCPIコアは4.0%)、FRBはあえて景気フレンドリーなオペレーションを続けていると考えられます(勿論、原油価格急騰等のインフレ加速要因が発生すれば不可能)。米国の実質GDPは7～9月期において4.9%成長と驚異的な拡大を見せました。そして、現状においても10～12月期も2%前後の成長予想を保っています。

ブラックフライデーから始まった年末商戦の行方や、今週発表の11月ISM製造業景況感指数、そして来週発表される11月雇用統計において失業率が「サーム・ルール※5」の基準を満たすのか、目を凝らしたいと思います。

～ワンポイント用語集～

- ※1 リビジョンインデックス…来期予想EPSの3か月前からの変化について、上方修正された銘柄数と下方修正された銘柄数の差を指数構成銘柄数で除したものの。プラスが大きければ全体として上方修正の勢いが強まっており、マイナスが大きければ全体として下方修正の勢いが強まっていることになる。
- ※2 マグニフィセント・セブン…GAFAM(グーグル(アルファベット)、アップル、メタ・プラットフォームズ(旧フェイスブック)、アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト)に、テスラとエヌビディアを加えたアメリカの主要テクノロジー企業7社のこと。
- ※3 中立金利…経済・物価に対して引き締めのにも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。
- ※4 OIS…Overnight Index Swapの略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。
- ※5 サーム・ルール…元FRBのエコノミスト、クラウドディア・サーム氏が考案した指標。失業率の3か月平均が、過去12か月の最低値から0.5ポイント上昇した時点でリセッションが始まるというもの。