



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

米長期金利の低下を受け、11月の日米株式市場は大きく上昇

11月までのマーケット動向を振り返りたいと思います。米長期金利の急上昇(10月23日に5.005%まで上昇)を背景に、S&P500は10月27日に4,117ポイントと5月以来の安値を付け、また、日経平均株価は31日に30,858円まで下落しました。しかし、11月1日のFOMCで政策金利据え置きが決定されたことや、同日に米財務省が公表した四半期国債発行計画で需給面を配慮し、長期から超長期債の増発ペースが抑制されたこと、その後に公表された米雇用統計や米CPIが市場予想を下振れたことで、FRBの利上げ停止観測が高まりました。その結果米長期金利は低下し、S&P500は11月20日に4,547ポイントと7月末の戻り高値に接近、日経平均株価も11月20日のザラ場には33,853円とバブル期以降の最高値まで上昇しました。

日米ともに小型株の復調が明瞭

11月月間の日米主要株価指数の上昇率を確認します。米主要株価指数は、NYダウ:8.7%、S&P500指数:8.9%、ナスダック指数:10.7%、ラッセル2000指数:8.8%となっています。一方日本の主要株価指数は、日経平均株価:9.0%、TOPIX:6.4%、TOPIXスモール:6.0%、グロース250指数(旧東証マザーズ):11.8%となっています。

日米ともに10月まで大型株に大きく劣後していた小型株指数の復調(ラッセル2000指数はNYダウに、グロース250指数はTOPIX、日経平均株価にアウトパフォーム)が明瞭です。これは、金利の低下というよりも、政策金利引き上げ終了への期待が小型株の反発をもたらしたと考えられます。そもそも、FRBが利上げを始めた2022年3月以降、小型株のパフォーマンスが大型株に劣後し続けたのは、金利(政策金利&米10年債等の長期金利)がどこまで上がるかわからないという、株式市場にとって最大の不確実性の上昇がその理由です。特に、2022年6月から11月にかけて4回のFOMCにおいて3倍速(75bp)の急速の利上げが行われたことで、世界の株式市場は急速なクオリティシフト^{※1}を余儀なくされました。つまり、流動性で劣り、金利上昇の影響を実質的にも雰囲気的にも受けやすい(金利上昇によりハイイールド債^{※2}等の低格付け債が売られる状況と類似)小型株のパフォーマンスが著しく悪化した、ということです。

マーケットは早期利下げを織り込む

12月1日に発表された11月ISM製造業景況感指数は46.7(前月46.7)と13カ月連続で50を下回り市場予想(47.8)を下回りました。新規受注指数等は上昇した一方、生産指数、雇用指数等が低下しました。

同日、パウエルFRB議長が講演で、利下げ開始時期の検討は時期尚早とし、追加利上げの可能性にも言及しました。しかし同時に、昨年来の利上げにより金融環境は引き締めで経済活動とインフレの下押し圧力となっているとした上で、金融政策はラグを伴うため引き締めの効果はこれから発揮される、との認識を示しました。従来よりもハト派的と受け止められ、米10年債利回りは4.198%まで低下しました。また、CME Fed Watch^{※3}によると、24年3月FOMCにおいて政策金利が5.0-5.25%以下に設定される(つまり25bpの利下げ)確率を市場は62.7%(前日43.2%)と見ています。マーケットにおいては、2024年3月に利下げ開始がメインシナリオとなりました(金融環境の不確実性低下)。

当面、早期利下げモードに変化は無く、小型株指数の逆襲が続くものと考えられます。

～ワンポイント用語集～

※1 クオリティシフト…不確実性が高い投資環境において、収益性や財務の健全性が高い「クオリティ銘柄」に資金が集中すること。

※2 ハイイールド債…利回りが高く信用格付が低い債券のこと。デフォルト(債務不履行)や元本割れなどが発生するリスクが高い分、利回りは高く設定されている。

※3 CME Fed Watch…FRBがFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。