



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

急激な円高進行が日本株の下落要因に

先週の国内株式市場は大幅に下落しました(TOPIX:2.4%、日経平均株価:3.4%下落)。米国株式市場が主要3指数揃って上昇したにもかかわらず下落したのは急激な円高の影響です。

急激な円高進行の背景は、日銀の早期マイナス金利解除への観測が高まったためです。12月2日、時事通信は、日銀がマイナス金利政策の解除を模索し始めたとして、年明け以降に重要局面を迎えると伝えました。6日には日銀の氷見野副総裁が講演を行い、大規模緩和が出口を迎えた際の影響について言及しました。金利上昇のメリットは幅広い家計と企業に及ぶという見解を示し、「出口を良い結果につなげることは十分可能だろう」と述べました。さらに、植田総裁は、7日の参院財政金融委員会において金融政策運営について「年末から来年にかけて一段とチャレンジングな状況になると思っている」と答弁しました。その後、岸田首相と会談したこと、政策変更の意思を首相に伝えたのではないかと観測が台頭、NY市場でドル円レートが一時141円71銭まで円高が進行しました。8日発表の雇用統計への懸念もあり、円高のレベル感や企業業績への影響を見極める必要から押し目買いが手控えられる中で、利益確定売りとポジション調整により日本株大幅下落に繋がりました。

ゴルディロックス※1シナリオの実現性が高まる

注目された11月雇用統計は、非農業部門就業者数が前月から19.9万人増(前月同15.0万人増、市場予想同18.5万人増)、失業率は3.7%(前月3.9%、市場予想3.9%)と低下しました。市場が懸念したサム・ルール※2発現は回避されました。また、同日発表されたミシガン大学調査の消費者態度指数が69.4(前月61.3、市場予想62.0)と大幅に改善しました。さらに同調査の期待インフレ率は今後1年が3.1%(前月4.5%、市場予想4.3%)、長期が2.8%(前月3.2%、市場予想3.1%)とコロナ禍前の平均約2.8%に低下しています。

両統計は雇用の悪化(失業率の上昇)を伴わないインフレ率の低下を意味し、金利の低下と好景況感維持の併存と言う、ゴルディロックスシナリオの実現性を高めています。週末の米国株式市場は10年債利回りが4.229%まで上昇、CME Fed Watch※3の2024年3月の利下げ確率が低下した(62%から42%)にもかかわらず、3指数揃って上昇となりました。また、中小型株指数であるラッセル2000指数が明確に底打ち、反転モードに入っています。いよいよゴルディロックスシナリオによる分散相場が始まろうとしています。

注目される日米金融政策決定会合

今週の国内株式市場は、米国株式市場動向とのギャップを埋める展開になると考えています。ただし、日銀の早期正常化観測(18~19日の日銀金融政策決定会合で電撃的にマイナス金利が解除される可能性も取り沙汰されている)や、12~13日のFOMCへの警戒感(ドットチャートでは積極的な利下げを想定していないという意思表示をする可能性が高い。そうすると来年1.25%の利下げを織り込むマーケットとのギャップが大きく、金利急上昇&株式大幅下落となる可能性)があり、すっきりした上昇相場とはならないと思われます。ただし、日銀金融政策決定会合までの調整局面は年末年始ラリーに向けた準備期間と考えています。

～ワンポイント用語集～

※1 ゴルディロックス…景気が過熱も失速もせず、緩やかな経済成長と長期金利の低位安定が続く程よい状態のこと。

※2 サム・ルール…元FRBのエコノミスト、クラウディア・サ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経験則。今局面においては最低値が3.4%であり、11月の失業率が4%を超えた場合、サム・ルールに抵触した。

※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。