



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

円高の進行が日本株の重荷に

先週初は円高進行が一服したことから国内株式は反発したものの、FOMCを受けて米長期金利が低下すると、再び円高が進み、ドル円レートが一時140円台まで円高進行となったことから国内株式の上値が重くなりました。米長期金利に連動して国内金利も低下したことからバリュー株がアンダーパフォームし、グロース・クオリティ株がアウトパフォームしました。セクター別では、半導体関連の機械、電気機器、化学といったシクリカルグロースセクターがアウトパフォームした一方、金利低下が逆風となった銀行や保険、そして円高が逆風となった輸送用機器がアンダーパフォームしています。

注目のFOMCはハト派的な内容に

FOMCの結果は、想定外にハト派的な内容でした。2024年末の政策金利見通し(ドットチャート)が4.63%となり、3回(75bp)の利下げが想定されています(9月時点では5.13%:1回(25bp)の利下げ)。OIS※1カーブからは、マーケットの利下げ想定は125bp、5回以上の利下げが織り込まれました。米10年債利回りは3.9%台まで低下しましたが、一方でGDPナウによれば、4Qの前期比年率成長率は2.614%であり、米国景況感是好調を維持していることがわかります。

このゴルディロックス環境(金利低下&景況感楽観)を受けて、米株式市場は急上昇しています。週間ベースで主要3指数が揃って年初来高値を更新(S&P500指数は週末下落)しました。金利低下でグロース指数であるSOX指数が9.0%、FANG指数が3.6%上昇しましたが、小型株指数で景気敏感であるラッセル2000指数が5.5%上昇したことが注目されます。米株式市場は早期利下げ観測を背景にグロースシフト(集中)しているわけではなく、景況感の底堅さを背景に景気敏感株・小型株へ分散傾向を強めています。ハイテク株への集中度合いを見る指標であるナスダック100指数/ラッセル2000指数が9.1倍(11月10日)から8.37倍(12月15日)まで低下していることも分散が始まっている証左です。

マーケットの注目は18~19日に開かれる日銀の金融政策決定会合へ

堅調な米国株に比較して国内株式の低迷が鮮明です。週間で日経平均株価こそ2%上昇したものの、TOPIXが0.3%、グロース250指数(旧マザーズ指数)が0.4%上昇と、米国株に大きく劣後しています。日本株劣後の背景は日銀の金融政策を巡る不透明感です。FRBの金融政策が明確になっただけに、日銀の金融正常化プロセスの不透明感が際立っています。18~19日に行われる日銀金融政策決定会合では、イールドカーブ・コントロール※2(YCC)、資産買入方針、フォワード・ガイダンス※3に至る全てのパラメータで現状維持を予想していますが(マイナス金利解除は無いと思われます)、マーケットでは昨年12月のトラウマがあり、疑心暗鬼を強めています。米国が金利低下傾向を強める中で、日本が金利上昇傾向を強めれば、金利差縮小から当然円高進行となります。日銀のスタンスがはっきりしないことには円高進行のレベル感、そして企業業績への影響度合いがわかりません。国内株式市場においては様子見姿勢が強まり、利益確定・ポジション調整先行となります(海外投資家も3週連続売り越し)。

日銀金融政策決定会合通過でマーケットの疑心暗鬼が払拭(金融政策現状維持&早期正常化観測の後退)され、過度な円高が止まり(145円程度までの円安へ)、日本株は米国株をキャッチアップ、年末に向けて日経平均株価は年初来高値水準を上抜けるものと考えています。

～ワンポイント用語集～

※1 OIS…Overnight Index Swapの略称で金利スワップの1種。一定期間のオーバーナイト無担保コールレートと固定金利を交換する取引。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。

※2 イールドカーブ・コントロール…短期金利へのマイナス金利適用に加え、10年物国債の金利が概ね0%程度で推移するよう日銀が国債を買入れ、長短金利全体の動きをコントロールすること。

※3 フォワード・ガイダンス…中央銀行が金融政策の先行きについて示す指針のこと。

◆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。