



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日銀金融政策決定会合は波乱なく通過も、消化不良感が残る結果に

18～19日の12月日銀金融政策決定会合では、予想通り全ての金融政策オペレーションが現状維持となり、マーケットの一部に期待されたマイナス金利早期解除の思惑は打ち消されました。決定会合の結果を受け国内10年債利回りは低下し、一時0.559%を付けました。また、ドル円相場も円安が進行し、一時144円台を付けました。

しかし今回の決定会合は、マイナス金利解除後の利上げ幅について、日銀のスタンスを探る重要な機会となっていました。総裁会見を含めた日銀のコミュニケーションから明確なシグナルは確認されませんでした。マーケットには消化不良感が残る、日本株、日本債券に対する明確なポジション構築を阻んでいます。OIS※1金利から今後の政策金利変更(マイナス金利解除)の予想確率を計算すると、1月:31.1%、3月:44.8%、4月:62.1%、6月:74.0%と、決定会合前とほとんど変化が見られません。決定会合後、日経平均株価は900円以上上昇しましたが、年初来高値を更新できなかった理由です。

不動産不況への対応を急ぐ中国

中国共産党指導部が12月12日までに開催した中央経済工作会议の要旨を公表しました。2024年の経済運営方針については、安定の上に前進を目指すという昨年同様の記述に加え、「先立後破(立ち直ってから古いものを壊す)」という文言が注目されます。すなわち、不動産市場のリスクに対処するため、「差別せず、非国有不動産企業の融資需要を満たし、不動産市場の安定を促す」こと。また、不動産市場の新たな発展モデルの立ち上げを加速させ、関連制度の整備を進めることも明示されました。2024年の経済運営方針については、経済成長に軸足を置いています。財政出動を適度に強化し、合理的な水準で潤沢な流動性を保つことや資金調達コストの引き下げ、民営企業への着実な支援などの文言から、経済成長を促すアクセルを踏むという方向性が読み取れます。経済成長目標については、2023年同様の「5%前後」に設定するようです。

中国経済は短期的には底打ちが期待される

中国経済の先行きについては長期的には悲観論が先行しています。90年代の日本経済を前例に、デフレ化、バランスシート不況※2突入が喧伝されています。ただし、短期的には中国経済の下振れリスクは低減しています。中央経済工作会议以前にも、金利の低下、財政拡大、各種補助金等により、経済の下支えを続けてきました。製造業PMI※3のV字回復はみられませんが、横ばいを維持しています。中国経済のファンダメンタルズを確認する上で重要なドル人民元相場も反転が確認されています。さらに、中国経済の方向性と連動しやすい亜鉛相場、銅相場等も底打ち反転の状況です。

2024年の国内株式市場における有望セクターとして、化学、機械、電機セクターを挙げています。1～2Qまで業績が低迷して、3Q、4Qと尻上がりに業績回復が想定されているからです。しかも、この3セクターは中国関連色が大きく、中国経済の下振れリスクを過度に織り込んでいると考えられます。しかし、中国経済の短期的見通しの好転により、業績の下振れリスクが減退、株価の水準訂正は大きくな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 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。

※3 PMI…「Purchasing Manager's Index(購買担当者景気指数)」の略で、企業の購買担当者に新規受注や生産、雇用の状況などを聞き取り、景況感を指数化した景気指標。製造業、サービス業ごとに集計が行われており、特に製造業PMIは鉱工業生産や雇用統計などと比べて、景気動向の変化をいち早く示す指標として市場関係者から注目される。