

IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2024年1月4日

取締役 秋野 充成

今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

皆様、旧年中は大変お世話になり、誠にありがとうございました。本年も何卒よろしくお願い申し上げます。
なお、令和6年能登半島地震において、被災された皆様ならびにそのご家族の方々には心よりお見舞い申し上げます。
皆様の安全と被災地の一日も早い復興を心よりお祈り申し上げます。

歴史的な上昇となった2023年の国内株式市場

2023年の国内株式市場は歴史的な上昇を記録しました。日経平均株価は33,464円で取引を終了、昨年末比で7,369円(28%)上昇しました。上昇幅は、史上最高値を付けた1989年以来の大きさです。国内株式市場上昇の背景は、デフレ脱却見通し、東証改革による日本企業の変革への期待が大きかったと思われます(海外投資家は年初来(12月3週まで)現物と先物を合計して6兆1,000億円、日本株を買い越している)。

2024年は米金融政策と米国経済の動向に注目が集まる

2024年の国内株式市場を展望する上で重要な視点は、米FRBの利上げ局面終了と米国経済のソフトランディング※1です。FRBは2022年3月から、2023年7月まで5.25%の急速な利上げを行いました。また、2022年6月から11月にかけて前例のない0.75%(3倍速)の利上げを4会合連続で行っています。この急速な金融引き締めはコロナ禍からの回復とウクライナ戦争を誘引としたインフレ進行(米CPIは2022年6月に9.1%まで上昇)に対処するためです。その結果、11月のCPIは3.1%まで低下、FRBが注目するPCEコアデフレーターも3.2%まで低下しています。

マーケットはFRBの金融引き締め局面終了を確信しています。FRBの急速な金融引き締めでマーケットが懸念したことは、米国経済のハードランディング※1です。当初、2023年後半にもリセッション(景気後退)へと突入するとの観測が高まりました。特に米国債券マーケットにおいては、10年債利回りと2年債利回りの逆イールド※2が2022年7月に発生、依然として逆イールド状態が続いています。つまり、債券マーケットは1年半近く、米国経済のリセッション突入を警戒してきたこととなります。ところが、実際は2023年1Qの実質GDP成長率(前期比年率)が2%、2Qは2.1%、そして3Qは5.2%です。さらにGDPナウ※3によると、4Qも2%を超えています。急速な利上げをもろともせず米国経済はソフトランディングあるいはノーランディング※1の可能性を高めています。

国内株式市場においては小型株グロース株の復活が期待される

利上げ停止とソフトランディングは国内株式市場にどのような状況をもたらすでしょうか？まず、米国の利上げ開始以来、低迷が続いた小型グロース株の復活です。小型グロース株は日本だけではなく、不確実性の高まりの中で大型クオリティー株に大きく劣後しました(不確実性の高まりはクオリティーシフトをもたらす)。最大の不確実性要因であったFRBの利上げ停止は小型グロース株の水準訂正に繋がります(既に米国においてはラッセル2000等の小型株指数がS&P500指数等をアウトパフォームしている)。そして米国経済のソフトランディングは米ハイグロース株(GAFAM等)集中相場からの分散を促します。既に米国株式市場においては、12月のFOMC以降、ナスダック100指数/ラッセル2000指数倍率が低下、MSCI米グロース株指数をMSCI米バリュー株指数がアウトパフォームする現象が起きています。明らかに分散の兆しであり、今後分散の受け皿として日本株が大いに注目されることになるでしょう。2024年は日経平均株価の史上最高値更新とともに小型グロース株のアウトパフォームに注目する年になると思います。

～ワンポイント用語集～

- ※1 ソフトランディング…過熱した景気が急激な景気後退や混乱を招くことなく、緩やかに減速し安定成長へと移行すること。ハードランディング…過熱した景気が為替レートや株価、金利などの急激な変化や悪化を伴いながら失速すること。ノーランディング…引き締めの金融政策にもかかわらず、経済が成長し続けること。
- ※2 逆イールド…短期金利が長期金利を上回り、イールドカーブ(利回り曲線)が右下がりの状態を指す。景気後退の予兆とされ、過去の例を平均すると逆イールド発生から1年半後にリセッション入りすると言われている。
- ※3 GDPナウ…アトランタ連銀が各種統計から算出している指標で、リアルタイムに米国の最新のGDPを予測している。