



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

中国株売り、日本株買いの構図が鮮明に

1月の国内株式市場は想定外の上昇となり、日経平均株価は8.4%、TOPIXは7.8%の上昇となりました。堅調さの要因は海外投資家の買いです(4週連続で現物株を買い越し、累計1兆8,900億円)。米国株式(特にハイグロース株)も堅調なことから、グローバルマネーの分散が加速しているわけではありません。日本株への資金流入は中国株回避の日本株買いと考えて良いでしょう。

中国景気は昨年夏場の最悪期を脱し、安定化への動きを見せていますが、中長期的には不動産市場の低迷からバランスシート不況※1入りの懸念があり、中国株市場では海外投資家による資金の流出傾向が続いています。アジア地域での海外投資家の資産配分は、従来は中国株をオーバーウェイトし日本株をアンダーウェイトする傾向にありましたが、昨年からの動きが逆転し始めています。2014年11月から直近までの海外投資家による中国株への資金流入は約30兆円。対して日本株は約10兆円の流出となっています。ところが、2023年3月から直近までは、中国株から約3兆円の流出、日本株へ約6兆円の流入となり、完全に逆転しています。そして、今年に入り、中国株売り日本株買いが加速していると考えられます。

中国政府も、この状況に手をこまねてはいません。政府が1月23日に公表した会議資料によれば、李強首相は株式市場を安定させるため、「より強力で有効な対策」を指示した模様です。具体的には国有企業の2兆元(約41兆円)以上の資金を活用し株式市場を下支えする計画です。空売り規制も導入しました。中国人民銀行は0.5%の利下げを実施します。ただし、1990年代における日本株市場の経験を踏まえると、作為的な株高政策の効果は一時的に留まるものと思われます。中長期において中国株売り、日本株買いの流れは当面続くと思定されます。

1月の米雇用統計は米経済の好調さを示唆する結果に

1月の米雇用統計が発表されました。非農業部門の雇用者数は前月比で35万3,000人増加しました(事前予想は18万人増)。失業率は3.7%(事前予想は3.8%)となり、2年間連続で4%割れを記録しました。これは、1970年以降で初めてのことです。業種別に見ても、雇用者数は幅広く増加しています。景気変動の影響を受けやすいセクターの雇用者数は力強く増加し、建設業が前月比+1.1万人、製造業が同+2.3万人の伸びを記録しました。景気変動に連動した労働力需要の先行指標とされる人材派遣サービス業の雇用者数は2022年3月以降で初めて増加に転じています。また、民間サービス部門の雇用者数は前月比+28.9万人と1年ぶりの高い伸びとなりました。小売部門と輸送部門の雇用者数は11月にかなりの落ち込みを見せていましたが、その後回復が続いています。さらに、安定的に推移してきた専門・事業所向けサービス部門と教育およびヘルスケア部門の雇用者数の伸びはいずれも加速しています。

1月の雇用統計は米国経済の想定外の強さが継続していることを示しています。1月のFOMCでパウエル議長が指摘した通り、FRBが早期の利下げに転じることは無いと思われます。実際、雇用統計発表後、OIS※2カーブは大きく上方シフトし、10年債利回りは4%を超えました。また、FEDウオッチ※3によれば3月の利下げ確率は17.5%まで低下しています。しかし、株式市場は景況感の強さを好感し、3指数揃って上昇しています。ゴルディロックスシナリオ(好景況感持続の中、5月以降の金利低下期待が高まる)の確信度が一段と高まりました。

日経平均株価は一旦調整局面入りか

日経平均株価は1月の急騰後、2~3月にかけて短期的に調整局面を迎えるものと思われます。ただし、下値は限定的(日経平均ベースで34,500円程度)で、強気相場が途絶えることは無いと予想されます。主力大型株の上値が重くなる中で、依然として劣後度が大きい小型株、特に小型グロース株の復調が期待出来ると考えています。

~ワンポイント用語集~

※1 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。

※2 OIS・・・Overnight Index Swap の略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。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。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※3 FEDウオッチ・・・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。