

いちよしアセットマネジメント

## ■高値更新が続く日本株

2月に入っても日本株は好調に推移しています。日経平均株価は13日終値で37,963円と、34年ぶりの高値を更新しました。米株高や円安、堅調な企業業績等を背景に、海外投資家による日本株買いが続いていることがその理由です(図表①)。

海外投資家による日本株買いは、不動産不況が懸念される中国市場からの資金シフトの影響もあると考えられます。実際、日本株が好調に推移する中、中国株の代表的な指数である上海総合指数は5日、一時5年ぶりの安値を付けました。

中国政府は公的資金による買い支えや空売り規制等の介入に踏み切りましたが、1990年代の日本市場の経験を踏まえると、作弄的な株高政策の効果は一時的と思われる。中長期においては、中国株売り、日本株買いの流れは続くと想定されます。

## ■米CPI(消費者物価指数)は予想を上回る結果に

13日に発表された1月の米CPIは前年同月比+3.1%と、市場予想の同+2.9%を上回る結果となりました。また、変動の大きいエネルギーと食品を除いたCPIコアも、同+3.9%と市場予想の同+3.7%を上回りました。

CPIの発表を受け、早期利下げ期待が後退した(図表②)ことから、米10年国債利回りは上昇、米株式市場は下落しました。ただし、昨年12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で公表された政策金利見通しにおいて、2024年中に3回の利下げ(1回の利下げ幅を0.25%とした場合)が示唆されていたため、今回の利下げ期待の後退によってFRB(米連邦準備制度理事会)の見通しに近づいた形です。現時点でFRBの利下げシナリオに変化は無く、市場への影響は限定的と考えられます。

## ■投資妙味のある小型株

図表③は、大型株(ラッセル野村Large Cap)と小型株(ラッセル野村Small Cap)における予想EPS(1株あたり利益)の前年比の伸び率を表しています。小型株の伸び率は2024年、2025年ともに大型株を上回ると予想されています。

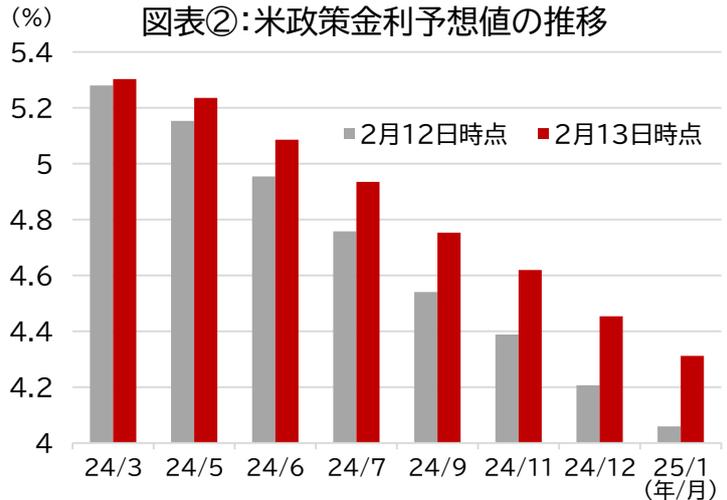
年初からほぼ一本調子で上昇してきた日本株ですが、今後は大型株を中心に一旦調整局面入りとなると思われます。その場合、業績が良好な小型株へ物色が広がると期待されます。

図表①:海外投資家による日本株売買動向と日経平均株価の推移



※ 期間は2023年4月7日~2024年2月13日  
 ※ 海外投資家による日本株売買動向は2023年4月第1週~2024年1月第5週までの売買差引額の累計額。現物+先物。(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

図表②:米政策金利予想値の推移



※ 先物市場から算出した2024年3月~2025年1月FOMC(計8回)終了時点における金利予想  
 (出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

図表③:大型株と小型株における予想EPSの前年比伸び率



(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成