



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日銀によるマイナス金利解除観測と中国株の反発が日本株の重荷に

先週の日経平均株価は週初に4万円を突破しましたが、その後は反落し前週比-0.6%と小幅安となりました。マーケットにおいて再度、日銀のマイナス金利解除に注目が集まっています。3月18～19日に開催される金融政策決定会合において、日銀がマイナス金利を解除するとの見方が増えたため為替市場では円高が進行、外需株への逆風が強まりました。一方で、銀行株は大幅高、金利上昇が追い風となるバリューセクターも上昇しました。

13日は春闘^{※1}の集中回答日です。連合(日本労働組合総連合会)は速報値として15日に第1回集計、22日に第2回集計結果を発表します。ESPフォーキャスト調査^{※2}によると、春闘賃上げ率は3.88%(定期昇給分1.66%+ベースアップ分2.22%)と予想されています(前年同期は3.6%)。賃上げ率の高まりを受けて、日銀は4月の金融政策決定会合でマイナス金利の解除を行うと想定していますが、マーケットでは3月の決定会合で政策変更を行うとの見方が増えつつあります。海外投資家は日銀のオペレーションに敏感なため、3月の決定会合通過までは様子見姿勢を強めるものと思われます。

また、中国政府の株価対策が短期的に奏功し、中国株式市場が反発しています(上海総合指数は2月5日の安値から先週末まで12.7%上昇)。海外投資家は、昨年8月から今年2月まで約4兆円もの資金を中国株式市場から引き上げましたが、2月以降、1兆5,000億円程度の資金流入となっています。年初来の日本株の強い上昇モメンタムは、中国株回避の日本株買いによるところが大きく、中国株の反発は一時的に海外投資家の日本株買いを停滞させる要因になります。

2月の米雇用統計の発表を受け長期金利は低下へ

2月の米雇用統計が発表されました。非農業部門就業者数は前月から27.5万人増と市場予想(同20.0万人増)を上回りましたが、1月と23年12月が合計で16.7万人の下方修正となりました。失業率は3.9%と、前月の3.7%から上昇しました(市場予想3.7%)。平均時給は前月比+0.1%と、前月の同+0.5%から低下しています(市場予想同+0.2%)。雇用統計の結果を受けて米10年債利回りが4.07%台に低下、OIS^{※3}カーブも若干下方に振れています。日銀のマイナス金利修正観測と相俟って、金利差縮小からドル円相場は一時146円台まで円高が進行しました。物色が半導体中心に外需銘柄に偏重しているため、円高の進行は日本株の上値を抑える要因となります。

日本株は調整局面入りへ

年初から急騰を続けた日本株ですが、当面は調整局面となりそうです。短期投資家が短期的要因で買い上げた上昇部分は剥落する可能性があります。ただし、今回の日本株上昇のベースには長期投資家の長期的要因による日本株シフトがあり、下落幅は限定的と想定されます(日経平均株価ベースで38,000円程度)。長期的要因とは、マクロにおいては日本経済のデフレからインフレへの転換。ミクロにおいては日本企業の変革です。海外から日本経済、日本企業への期待値が高まれば、PER(株価収益率)は上昇します。

日経平均株価4万円はゴールではなく通過点です。しばらくは、デフレからインフレへの転換が本当なのか、日本企業の変革に偽りが無いのか、見極める時間となります。

～ワンポイント用語集～

- ※1 春闘…春季生活闘争の略語で、毎年春頃に労働組合と経営側が賃上げや労働時間の短縮といった労働条件を改善するために行う交渉のこと。
- ※2 ESPフォーキャスト調査…日本経済の予測をしている民間エコノミスト約40名を対象に、景気判断やGDP成長率の見通しなどを調査し、その結果を集計したレポート。日本経済研究センターが毎月実施している。
- ※3 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。