

■米利下げ見通しの後退により、上値が重い株式市場

4月に入ってからの日本株は、米利下げ見通しが後退したことで上昇一服となっています(図表①)。FRB(米連邦準備制度理事会)高官が相次いで年内の利下げに慎重な見方を示したことや、中東情勢の緊迫化に伴う原油高でインフレ再燃への懸念が意識されたことが背景にあります。

そして、10日に発表された3月の米CPI(消費者物価指数)が市場予想を上回る結果となり、インフレ懸念が高まったことで更なる利下げ見通しの後退へと繋がりました。米金利先物市場が織り込む6月のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利下げ確率は、前日時点では5割を超えていましたが、CPI発表を受け2割まで低下しました。早ければ6月と見られていた利下げ開始時期が、後ずれするとの見方が足元で強まっています。

■投資妙味のある小型株

相場全体の上値が重い中、とりわけ大きく出遅れているのが小型株になります(図表①)。年初からの海外投資家による大規模な日本株買い越し局面において、知名度の高い主力大型株が先行して物色されたことが、小型株が出遅れた主な理由と考えられます。ただ、今後は徐々に物色の裾野が広がっていき、小型株の出遅れ修正が進むものと思われます。

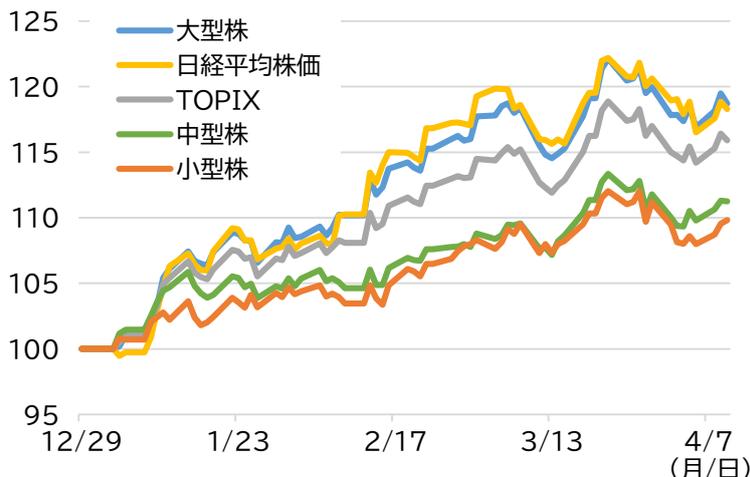
図表②は、規模別株価指数の予想EPS(1株あたり利益)の推移を表したグラフになります。小型株のEPSは、2024年、2025年ともに大型株を上回ることが予想されており、今後の業績の成長性が注目されます。

また、過去10年間における大型株と小型株のPER(株価収益率)推移を見ると(図表③)、ほとんどの期間において小型株は大型株を上回って推移してきました。ところが、2021年以降、世界的な利上げにより景気見通しが悪化したことから両者は逆転し、足元も小型株が大型株を下回って推移しています。

通常、利益の成長期待が高い小型株は、バリュエーションの面で大型株より割高な水準にあることが一般的であるため、こうしたPERの逆転現象は異例であると言えます。

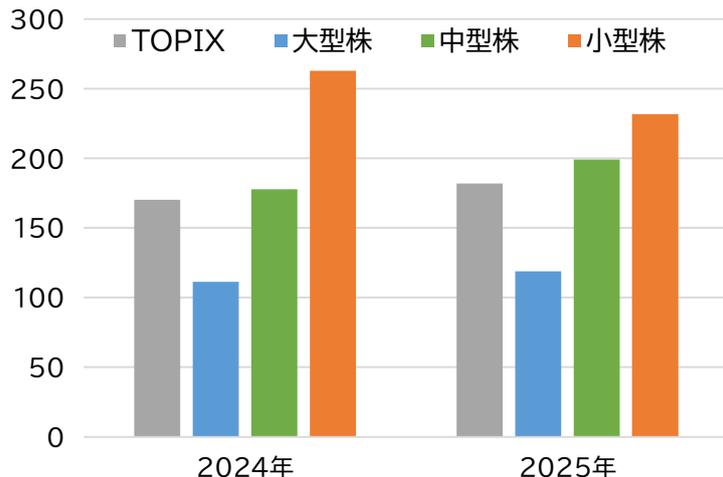
今後は、小型株の業績伸長に伴いPERの水準訂正が進むと想定され、大型株に対し出遅れている小型株のキャッチアップが期待されます。

図表①:年初からの主要株価指数の推移



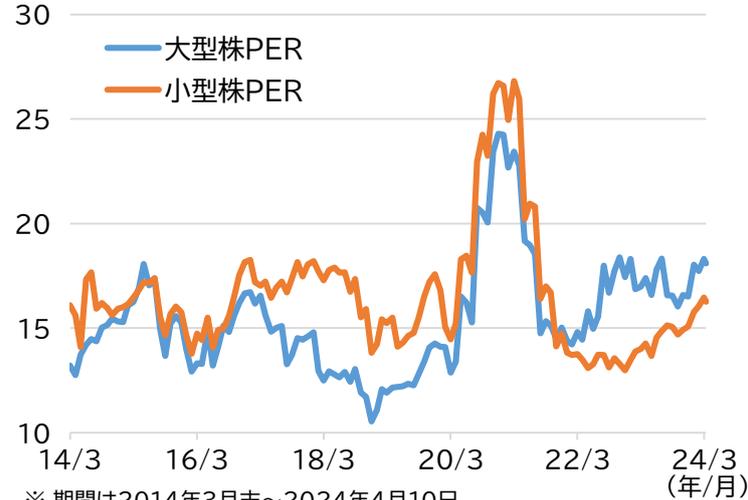
※ 期間は2023年12月末～2024年4月10日、2023年12月末を100として指数化
 ※ 大型株:TOPIX100、中型株:TOPIX Mid400、小型株:TOPIX Small
 (出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

(円) 図表②:規模別株価指数の予想EPS推移



(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

(倍) 図表③:大型株と小型株のPER推移



※ 期間は2014年3月末～2024年4月10日
 (出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成