



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

利下げ観測後退により大幅調整となった4月の日米株式市場

年初から3月までの急上昇相場の反動で調整局面にある現状を確認したいと思います。まず、年初からの急上昇はゴルディロックス※1そのものでした。インフレ鎮静化で景況感に陰りが無い中、予防的な利下げが行われるという期待（6月の利下げ確率は一時、70%を超えていた）から、所謂良いとこ取りの期待先行相場が続いていました。

しかし、4月に入り投資センチメントが一変しました。きっかけはイスラエルとイランの衝突です。中東情勢の緊迫化が原油高を加速させることになれば、インフレ再燃懸念を一段と高めることになります。米国では、3月のCPI（消費者物価指数）、PCEデフレーター※2が予想を上回りインフレ期待を高めていました。インフレ再燃となれば、マーケットが期待する早期利下げ観測が後退、資金が集中していたGAFAM等のハイグロース株にバリュエーション調整圧力が高まります（株価は下落）。エヌビディア等、生成AI関連もしかり、国内半導体銘柄の下落率も大きくなりました。日経平均株価は半導体銘柄への依存度が高く、4月19日には36,733.06円まで下落しました。3月22日の年初来高値から10.6%下落しています。

日米の金融政策決定会合を通過後、為替は荒い値動きに

米国の利下げ時期の後退（Fed Watch：6月利下げ確率ほぼ消滅）、日銀の早期利上げ観測の後退（4月金融政策決定会合：現状維持）により円安が加速、5月のFOMC直後には1ドル160円台を付けました（34年ぶりの歴史的水準）。その後、日本政府による為替介入と見られる動きから1ドル151円台まで上昇したものの、現状では154円程度で推移しています。為替相場の乱高下は、海外投資家の日本株買い意欲を低下させています（過度な円安は日銀の早期利上げを招き、円高は輸出製造業の業績悪化懸念を招く）。

米国の経済指標は景況感の停滞、インフレ鎮静化を示唆

米国の景況感とインフレ動向にマーケットの関心が集中する中で、米国において重要統計が相次ぎ発表となりました。まず、4月のISM製造業景況感指数※3が49.2（前月50.3、予想50.0）、ISM非製造業景況感指数※3は49.4（前月51.4、予想52.0）となり、いずれも市場予想を下回りました。さらに、最注目となった4月の雇用統計は、非農業部門就業者数が前月から17.5万人増（前月31.5万人増、市場予想24.0万人増）と増加幅が前月から縮小しました。失業率は3.9%（前月3.8%、市場予想3.8%）に小幅上昇。平均時給は前月比+0.2%（前月+0.3%、市場予想+0.3%）、前年同月比では+3.9%（前月+4.1%、市場予想+4.0%）と減速しました。

いずれの指標も景況感の停滞、インフレ鎮静化を示しマーケットはひとまず歓迎しています。米10年国債利回りは一時4.445%まで低下（4月25日：一時4.737%）、NYダウは一時38,800ドル台まで上昇（25日移動平均を大幅に上回る）し、ナスダック総合指数は一時16,350ポイント台まで上昇しています（4月19日の安値から7.64%上昇）。

当面のマーケットは、インフレ鎮静化によるゴルディロックスシナリオ回帰から上昇基調を取り戻すものと思われる。当面の日経平均株価のレンジ予想は36,000円～40,000円を維持しますが、下値を試した4月とは逆に上値を試す展開が期待されます。ただし、米国景況感の減速には要注意です。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

～ワンポイント用語集～

※1 ゴルディロックス…景気が過熱も失速もせず、緩やかな経済成長と長期金利の低位安定が続く程よい状態のこと。

※2 PCEデフレーター…米商務省が毎月末に発表している個人消費の物価動向を示す指標で、名目個人消費支出を実質個人消費支出で割って算出する。PCEは「Personal Consumption Expenditures（個人消費支出）」の略称。PCEデフレーターは消費段階での物価上昇圧力を測る尺度として用いられる。

※3 ISM製造業景況感指数・非製造業景況感指数

…全米供給管理協会（ISM）が公表している米国（非）製造業の景況感を示す指数。300以上の企業の購買・供給管理責任者を対象に、受注や価格など10項目についてアンケートを実施し、回答結果から指数を算出している。一般に、数値が50を上回ると景気拡大、50を下回ると景気後退と判断される。