



今週のポイント

米主要景気指標が予想を下振れたことで利下げ期待が復活

ゴールドロックス(適温相場)シナリオ復活の兆しが見えています。先週の雇用統計発表以降、米10年債利回りは低下傾向を続け(10日:4.505%)、米国株式市場は上昇基調を継続しています。NYダウは昨年12月以来の8日続伸となり、39,500ドル台を回復、最高値まで400ドル弱に迫っています。主要景気指標の下振れからインフレ再燃懸念が弱まり、年内の利下げ期待が復活していることが背景です(Fed Watchによる9月の利下げ確率は62%)。

企業の慎重・保守的な決算が日本株の上値を抑えている

米国株式市場の堅調さをよそに、国内株式市場は重苦しい展開が続いています。先週の日経平均株価は7円安、TOPIXは0.32ポイント安と膠着状態です。日本株低迷の背景は慎重・保守的なガイダンス(2024年度の業績見通し)です。9日時点で東証プライム上場企業(2・3月決算)の42%が2023年度業績を発表しました。2023年度の実績は売上高が前年比+3.8%、営業利益が+19.8%、経常利益が+15.4%、純利益が+14.4%と、直近コンセンサス予想※1に比べて各々+0.4%、+1.1%、+2.7%、+3.6%上振れです。

一方、2024年度の会社予想は売上高が前年比+2.7%、営業利益が-1.8%、経常利益が-8.7%、純利益が-8.1%と直近コンセンサス予想に比べて各々+0.4%、-8.3%、-10.2%、-9.1%と大幅に慎重な予想となっています(トヨタ自動車が2024年度の純利益を-20%と予想していることが、プライム上場企業全体の業績予想を押し下げている)。積極的な中期経営計画の発表&自社株買い等の株主還元策の充実が下値を限定させているとは言え、事前想定以上の保守的ガイダンスが強気センチメントに水を差しています。

足元では中国株の反発が目立つも、長期的には中国株回避の日本株買いが継続すると見込まれる

需給的には海外投資家の停滞感が気になります。3月1週から5月1週までの海外投資家による日本株売買動向は、現物と先物合計で7,678億円の売り越しです。1月1週から2月4週までの1兆8,879億円の買い越しとは対照的です。海外投資家が日本株を売り越している背景には、中国株の反発があります(4月の香港株市場:ハンセン+7.39%、ハンセンテック+6.42%、4月の中国本土市場:CSI300+1.89%、上海総合+2.09%、深セン+1.98%)。

中国株の反発は、中国政府による株式市場活性化策や経済対策の発動、そして経済指標の好転が背景にあります。2024年1Qの実質GDP成長率は前年同期比5.3%増となり、市場予想の4.8%増を大幅に上回りました(2024年通年の政府目標(5%前後)も上回る水準)。3月の主要経済指標では、鉱工業生産が前年同月比4.5%増(市場予想は6.0%増)、小売売上高が同3.1%増(同4.8%増)、固定資産投資(除農村部、年初来累計)は前年同期比4.5%増(同4.0%増)と好転しました。製造業PMIも3月、4月と2か月連続で50を越え、経済サプライズ指数※2は17.9まで回復しています(1月の-19.4から大幅改善)。昨年8月から今年1月まで、海外投資家は中国株を4兆円売り越しましたが、2月から直近までは2兆円の買い越しです。年初際立った中国株売り、日本株買いのポジションが反転しています。

中国共産党は4月30日に中央政治局会議を開き、党の重要会議である第20期中央委員会第3回全体会議※3(3中全会)を7月に開催すると決めました(3中全会は2023年秋開催の予定だったが、同年中に開催されなかった)。3中全会終了までは、期待先行を含めて、短期的な中国株買いが先行する可能性が高いと思われます。ただし、長期的な中国経済停滞観測に変化は無く、中長期における中国株回避の日本株買いは継続する見込みです。

～ワンポイント用語集～

※1 コンセンサス予想…企業業績や経済指標に対する、アナリストやエコノミスト等による市場予想の平均値のこと。

※2 経済サプライズ指数…各種経済指標の発表値と事前の市場予想との乖離の度合いを指数化したもの。エコノミスト等による事前予想よりも各種指標の実績が上回れば指数はプラス方向に振れ、逆に下回れば指数はマイナス方向に振れる仕組み。ゼロ(予想と一致)からの振れ幅が大きいほど、市場に大きなサプライズを与えたことを示す。

※3 中央委員会全体会議…中国共産党の最高指導機関である中央委員会が開催する重要会議。会議は開催回数に応じて「〇中全会」と呼ばれる。3中全会では、長期的な経済運営の路線を決める。