



今週のポイント

好調が続く米国株とは対照的に日本株の低迷が続く

先週末の米国株式市場はNYダウが終値で4万ドルを突破し、上昇基調復活が鮮明となりました。4月米CPI(消費者物価指数)の下振れを受けて、ゴールドロックス(適温相場)が鮮明になりました。VIX指数※1が11.99まで低下、MOVE指数※2も89.34まで低下しています。米国株式市場の上昇基調復活は、欧州、中国にも波及し、各々史上最高値、年初来高値水準を謳歌しています。反面、日本株は重苦しい停滞が継続しています。先週の日経平均株価は558円(1.46%)上昇、TOPIXは0.64%の上昇に過ぎません。日経平均株価は3月22日の最高値から5.6%下方値にあります。

日本株低迷の大きな要因に、2024年度の企業業績ガイダンス(予想)の弱さがあります。15日時点の2・3月期決算企業(TOPIXベース:99.3%開示)の2024年度経常利益増減率予想は-0.1%となり、市場予想の+6%に大幅未達。特に、製造業は市場予想の+8.9%に対して-1.3%と大きな乖離があります。期初のガイダンスを慎重・保守的に出す日本企業の特徴を踏まえても、マーケットは想定外の乖離幅に不安感を募らせています。低調なガイダンスを背景に、アナリスト予想(リビジョン)も低下傾向にあり、リビジョンインデックス※3がマイナス圏に突入しています。

為替相場の不安定さも日本株を敬遠する要因に

ドル円相場のボラティリティ(変動率)の高さも、海外投資家の日本株敬遠に繋がっています。4月29日に160円を突破、政府による為替介入と見られる動きから5月8日には151円台まで上昇しますが、14日には156円台まで円安が進み、CPI発表を受けて153円台まで再度上昇、現状は155円台です。日米の金融政策への思惑を背景に乱高下を繰り返しています。ドルベースの短期投資家にとっては、為替変動により投資価値が目まぐるしく変化することはリスクの増大に繋がります。為替相場の不安定さは国内企業のガイダンスにも影を落としています。140~145円レベルが前提となっている企業が多いと思われますが、業績予想はよりシビアに計算されています。

日銀は13日に国債買い入れ額を減額、背景には円安抑制の意図があるか

日銀の曖昧さもマーケットの不安感を高めています。日銀は13日に想定外にオペ(国債買い入れ額)を減額する一方、マーケットの大多数が見込んでいた17日には減額を見送りました。マーケットは日銀の真意を測りかねていますが、6月会合でのオペ指針修正(QT(量的引き締め)開始)に向けて日銀が動いていると考えて良いでしょう。国内景気指標が弱含んでいる現状、日銀が利上げを前倒すことは難しく、オペ減額(QT開始)は、円安抑制の数少ない手段の1つです。円安抑制の観点からは、FRBの様に一定額を決めて相場動向に拘らず減額していくよりも、相場動向に応じて減額ペースを変えろといった意図的な曖昧オペが有効となります。6月会合で予想される指針修正でも、「減額方向を念頭に運営する」といった曖昧な表現が想定されます。日銀の曖昧なQT戦略は円安抑制に一定の効果があると考えられますが、国内株式相場の上昇力を削ぐことにもなります。

上記の要因により当面は国内株式市場の劣後が続くと考えられますが、概ね1~3月の急上昇相場の反動内に留まると考えています。次のステージへ、上昇エネルギーを蓄積していると楽観視しています。

~ワンポイント用語集~

※1 VIX指数…「Volatility Index」の略で、米シカゴオプション取引所がS&P500指数のオプション取引の値動きを基に算出・公表している指数。一般的に数値が高いほど、投資家が先行きに対し不安を感じているとされる。

※2 MOVE指数…債券版恐怖指数のことで、「Merrill Lynch Option Volatility Estimate」の略。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチが米国債のオプション価格から算出・公表している。一般的に数値が高いほど投資家が債券相場の先行きに不安を感じているとされる。

※3 リビジョンインデックス…当初の業績予想(アナリスト予想)をもとに上方修正された銘柄数の比率から下方修正された銘柄数の比率を差し引いて算出される指数。プラスが大きければ全体として上方修正の勢いが強まっており、マイナスが大きければ全体として下方修正の勢いが強まっていることになる。