



今週のポイント

■ いちよしアセットマネジメント

注目された9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、0.5%の大幅利下げを決定

FRBが9月FOMCで0.5%の利下げを決定しました。パウエル議長はFOMC後の記者会見でビハインド・ザ・カーブ(政策が後手に回る状態)に陥らない強い意志を示しました。

FOMC参加者による2024年末の政策金利の予想中央値は4.4%(前回5.1%)に引き下げられています。従って、11月、12月のFOMCで想定される利下げ幅はそれぞれ0.25%になります。ただ、米10年債利回りはFOMC前の3.648%から先週末には3.744%まで上昇しています。これは、今回の0.5%の利下げで、FRBがビハインド・ザ・カーブに陥いるリスクが低下したことを意味しています。ソフトランディング(景気の軟着陸)シナリオの確度が高まったことで、NYダウは42,000ドルを突破して、史上最高値を更新しました。ドル円相場も、0.5%の利下げにも関わらず、FOMC直後に142円台まで円安反転しています(FOMC前には、大幅利下げ観測から一時139円台まで円高が進行していた)。米国経済ソフトランディング&円安のセットで日本株も上昇、日経平均株価は17日の36,203.22円から、20日の37,723.91円までショートカバー※1が進みました。

日米金融政策決定会合を通過したことで、ボラティリティの高い展開は一旦収束か

一方、日銀は20日の金融政策決定会合において、事前予想通り政策金利の据え置きを決定しました。会合後の記者会見で植田総裁は、前回7月の会合で追加利上げを判断した理由の一つとした「足元の円安による物価の上振れリスク」については、「最近の為替動向も踏まえると、円安に伴う物価上振れリスクは相応に減少しているとみている」と語り、その上で、「政策判断にあたり、様々なことを確認していく時間的な余裕はあると考えている」と述べました。この「時間的余裕」発言が、日銀は利上げを急いでいないと解釈され、ドル円相場は一時144円49銭まで円安が進みました。

注目された中銀ウィークを無事通過したことにより、8月5日以降の下落&ハイボラティリティのトレンドが収束に向かうと思われます(ただし、9月後半から10月前半は、米国株下落のアノマリー※2があり注意が必要)。FRBとマーケットの利下げ想定に大きな齟齬が無くなり、ソフトランディングシナリオの確度が高まったことは、日本株には大きなフォローとなります。8月以降の下落局面では、SOX指数(フィラデルフィア半導体株指数)の下落と円高の進行がボラティリティを高め、下落幅を大きくした要因となりました。ソフトランディングへの期待の高まりは、半導体株のバリュエーション再拡大に繋がり、過度な円高進行への懸念を解消し、日本株の水準訂正幅を大きくするものと思われます。自民党総裁選挙(およびその後の解散総選挙)、米国大統領選挙を経て、年末までに日経平均株価は史上最高値更新の可能性が高いと考えています。

利下げ転換を機に小型グロース株の水準訂正が期待される

FRBの利下げ転換で小型グロース株の投資妙味が高まっています。FRBの2022年3月から計11回、5.5%までの利上げ局面で、世界的に小型株、特に小型グロース株のパフォーマンスが大きく劣後しているからです。日本株においても東証グロース市場250指数(旧マザーズ指数)、東証小型グロース株指数はTOPIXに大きく出遅れています。FRBの急速な利上げがオーバーキル(過剰な景気引締め策)となりリセッションをもたらすことが懸念され、業績が大型優良株と比較して悪化しやすい小型グロース株が敬遠されていたからです。FRBの予防的利下げで小型グロース株の水準訂正が本格化すると考えています。

～ワンポイント用語集～

※1 ショートカバー…売り(ショート)ポジションを解消すること。値下がりを期待して空売りなど売りの持ち高を取っていた金融資産を買い戻すことで決済する。

※2 アノマリー…理論的な根拠があるわけではないが、よく当たる相場での経験則。「4月高、こいのぼり天井」、「5月に売り逃げる(Sell in May and go away)」等