



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日本株へのショートカバー(買い戻し)が入り、先週の日経平均株価は一時40,000円を回復

先週12日、日経平均株価は一時40,000円の大台を回復しました。最近のパターンであるショートカバーによる一時的な株高であり、先週末の日経平均株価は39,470.44円まで後退しています。

依然として米国株独り勝ちシナリオ(米国株1極集中)が濃厚な中、日本株市場はヘッジ市場として活用されています。7月第3週～12月第1週までの海外投資家による先物売りポジションは3兆8,500億円に上ります。当面は米国株買い・日本株売りのポジションが膨らむ局面です。ただし、自社株買いにより底堅く、短期間でのアンワインド(巻き戻し)の連続となることで、結果的に米国株に追従すると思われます。

米連邦公開市場委員会(FOMC)では0.25%の利下げが確実視される中、ドットチャート※1に注目が集まる

今週は日米の金融政策決定会合が注目されます。17～18日のFOMCでは3会合連続の0.25%の利下げが決定される見込みです(Fed Watchにおける利下げ確率は96%であり、完全に織り込まれています)。

注目点は、ドットチャートの引上げです。9月のFOMCにおいては、2025年の利下げ回数は4回想定されていました(2025年末における政策金利の到達点は3.375%)。Fed Watchによる最新のマーケット予想を見ると、2025年12月末の政策金利が3.5-3.75%、3.75-4.0%、4.0-4.25%となる確率はそれぞれ23.9%、32.1%、23.1%となっています。12月のFOMCにおける0.25%の利下げにより4.25-4.5%になった後、2025年の利下げ回数は1回か2回にとどまるとの見方が足元では強まっています。ドットチャートの引上げを織り込んでいるマーケット(主に債券市場)ですが、一時20,000ポイントを超えた、ナスダック市場への影響を見極める必要があります。

日銀金融政策決定会合では利上げ見送りが濃厚、日本株は掉尾の一振(とうびのいっしん)※2が期待される

18～19日の日銀金融政策決定会合では、追加利上げが見送られそうです(OIS※3市場から予想される利上げ確率は17%)。12月会合でもオントラック(各種景気指標等は想定通りの動き)との評価は維持される見込みですが、それでも利上げを見送る理由は、「先行きの不確実性」の高まりです。

不確実性の根本は2つ、「賃上げ動向(春闘)」と「米国の経済(関税)政策」です。これらを巡る不確実性は1月会合までに解消するとは思われません。1月の日銀支店長会議で賃金上昇率を把握することは不可能ですし、大統領就任演説で米国の経済政策について大まかな方針は見えるかもしれませんが、見通しへの反映は難しいと言えます。ロイター通信は13日、日銀内で円安一服により輸入物価上昇を通じた物価上振れリスクへの警戒感が後退していることや、「実質金利※4が非常に低い割に経済物価も浮揚感に乏しく、中立金利※5は1%に届かないのではないかと」の声が出始めていると伝えています。中立金利が1%に届かないとなると、「金融緩和度合いの調整」のための利上げのカードはあと1枚、あっても2枚程度です。結局円安進行というプレッシャーがかからない限り、日銀は1～2枚しかないカードを切ることに慎重にならざるを得ません。12月利上げ見送りに続いて、1月もスルーの可能性が高いと思います。1枚目のカードは4月の日銀会合と考えます。

先週、日経平均株価が一時40,000円を回復し、その後利益確定売りに押されましたが、掉尾の一振への期待が高まったことは事実です。今週、FOMCで利下げが決定され、日銀の利上げが無ければ、ショートカバーを交えた年末株高が実現する可能性が高まります。

～ワンポイント用語集～

- ※1 ドットチャート…FOMCのメンバーが予想する、米国の政策金利であるFF金利の水準を、それぞれ1つの点(ドット)として散布図化した「政策金利の見通し」のこと。毎年3、6、9、12月にFRBが公表する。
- ※2 掉尾の一振…理論的根拠があるわけではないが良く当たる相場の経験則の1つで、株価が年末にかけて上昇すること。「掉尾」とは最後になって勢いが盛んになること。
- ※3 OIS…「Overnight Index Swap」の略称で、固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。
- ※4 実質金利…名目金利から物価上昇率を差し引いたもので、物価の影響も考慮に入れた金利のこと。
- ※5 中立金利…経済・物価に対して引き締めの的にも緩和的のにも作用しない中立的な金利水準のこと。