情報提供資料

IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2025年1月14日

代表取締役社長　秋野 充成

今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

先週発表された米雇用統計が予想を上回る内容だったことから、米国市場は金利高・株安で反応

米長期金利の上昇が世界の株式市場を脅かしています。金利上昇の背景は、トランプ氏の大統領就任を間近に控え、インフレ再燃への警戒感が高まっているからです。今年に入り、トランプ次期大統領は、グリーンランドの獲得、パナマ運河の奪還、国家非常事態宣言（国家非常事態の際、大統領に輸入管理の権限を与える国際緊急経済権限法を利用することで、新たな関税プログラムの導入が可能になる）の発令検討等、過激な言動を繰り返し、マーケットの不安感を一段と高めていました。

そして、10日に発表された12月の米雇用統計。非農業部門の雇用者数が前月比25.6万人増加（市場予想：15～16万人増加）、失業率4.1%（市場予想：4.2%）となり、想定以上の堅調さが浮き彫りになりました。これを受けて、米10年債利回りは2023年11月以来となる4.79%まで上昇し、株式市場は急落しました（NYダウ、ナスダック総合ともに1.63%安）。OIS※1市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の年内の利下げが1回未満の確率が66%まで上昇し（9日時点では46%）、年内利下げ見送りの確率が26%（9日時点では13%）まで上昇しました。現時点のS&P500指数の予想益利回り※2は4.6%です。10年債利回りを明確に下回り、株式の割高感が際立ったことになります。

国内10年債利回りも上昇、日本株下落の要因に

国内株式市場も下落基調です。7日に日経平均株価が4万円の大台を回復したものの、10日は39,190.40円まで下落しています。先週末の米国株の急落を受けて、海外先物市場では日経平均株価先物指数が38,700円台まで下落、国内10年債利回りは1.2%まで上昇しています。日銀の早期利上げを警戒しているというよりも、米国金利の上昇に煽られる形で急ピッチな上昇が続いています。

元凶である米国金利はさらに上昇するのかという点については、トランプ次期大統領の方針を確認しなければわかりませんが、おそらく、トランプ次期大統領は金利上昇による株価下落、景況感の悪化を回避するはずです。就任前の過激言動の延長線上に実際の政策発動があるとは限りません。現状はタームプレミアム※3の急上昇が米10年債利回りを引っ張っています。タームプレミアムはマーケットの思惑です。トランプ次期大統領の政策への恐れ、不安感が現状の金利上昇の主因であると思われます。したがって、20日の就任式までは金利上昇が続く可能性がありますが、実際にトランプ政権が始動すれば、タームプレミアムは低下すると考えています。このまま金利が上昇して5%を上回る場合、FRBの利下げ確率はゼロとなり、再利上げを織り込むことになります。

ただし、現時点で再利上げを織り込む必要はありません。まずはトランプ次期大統領の政策による景気拡大が先行し、インフレ再燃への警戒は年後半になると思われます。12月の米雇用統計も、インフレ再燃の証ではなく、ソフトランディング（景気の軟着陸）継続を意味しています。金利上昇に対して過度な悲観は禁物です。

米国株と比べた日本株のバリュエーション（投資尺度）の低さと良好な需給環境は継続

今週の国内株式市場は再度、日経平均株価が39,000円を割り込んで推移する時間が続くと思われます。ただし、38,000円を割り込む水準には至らないと考えています。米国と比べて低バリュエーションかつ需給は良好です（自社株買いが継続）。トランプ大統領就任前の大幅下落は絶好の投資機会と考えます。

～ワンポイント用語集～

※1　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。OIS市場において算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※2　予想益利回り…予想EPS（1株当たり純利益）を株価で割ったもので、株価の割安度を測る指標。PER（株価収益率）の逆数。一般的にPERが低いほど株価が割安とされるのに対して、益利回りは高いほど株価が割安と考えられる。

※3 タームプレミアム…期間の長い債券に投資することで得られる上乗せ金利のこと。一般的に残存年限の短い債券よりも、長い債券の方が利回りが高くなるが、これは償還までの期間が長い分、価格変動や流動性などのリスクが高まるため、投資家が期間に対するプレミアムを求めるからであるとされている。

ICHIYOSHI ASSET MANAGEMENT CO., LTD.

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。