



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

米トランプ政権による不確実性の高まりを背景に米国株は調整局面入り

米国株の変調が確定的です。13日にはS&P500指数が5,521ポイントと昨年9月以来の安値水準に到達、今年2月に付けた最高値からの下落率は「調整局面」入りの目安とされる10%を超えました。

変調のきっかけはトランプ大統領による不確実性の高まりですが、コロナ禍以降の米国株一極集中相場の反動と見るべきです。米国株一極集中相場が続いた背景は、コロナ禍において米国経済の生産性が向上したことで、高いインフレ圧力を凌いだこと、生成AIの成長ストーリーからハイパースケーラー※1に投資が集中したこと、トランプ大統領のMAGA(Make America Great Again)による米国独り勝ちの幻想等の連鎖です。

しかし、イールドスプレッド※2(米10年債利回りーS&P500指数の株式益回り)が一時、2000年のITバブル期以来のプラス水準(株式が債券と比べて割高)となる中、DeepSeekショックによるAI成長ストーリーの揺らぎ、そしてトランプ政権による政策不確実性の高さが、米国株一極集中相場の限界を示しています。直近、ナスダック指数が高値を付けた2月18日から先週14日までの下落率が11.4%に対して、欧州株(ストックス欧州600)は1.9%の下落と軽微、香港ハンセン指数は4.3%上昇しています。米国株からの投資資金の受け皿となり得る市場にはしっかりと分散していることがわかります。

金融政策を巡る不透明感や業績への不安が払拭されれば、海外投資家の日本株買いは復活すると思われる

それでは、日本株はどうでしょうか？米国株からの分散効果について、海外投資家の売買動向を確認すると、2月第3週から3月第1週まで現物と先物を合計して2兆2,000億円の売り越しとなっています。まだ、分散効果は発揮されていません。ただし、2月18日から先週14日までの下落率は日経平均株価が5.6%、TOPIX(東証株価指数)が2.1%と米国株に比べ下落率は軽微にとどまっています。以前に比べて米国株安の影響を受けづらくなっているようです。

以前にも指摘しましたが、日本株が海外投資家から選好されない理由は、日銀の継続的利上げによる円金利の上昇やそれに伴う円高、そして業績不安(来期ガイダンス※3)です。国内10年債利回りは1.57%まで上昇し、既に政策金利1回以上の引上げを織り込んでいます。実際に日銀が政策金利を早期に引上げ、想定されるターミナルレート(到達金利)の水準が鮮明になれば、10年債利回りの低下が見込まれます。それに伴い、過度な円高懸念も払拭されると思われます(そもそも、日米の経済力格差から今年も緩やかな円安が想定される)。

さらに、ガイダンスリスク※4も杞憂に終わる可能性が高いと思われます(自動車等への関税リスクはありますが)。非選好理由が小さくなれば、そもそも割安度が高い日本株は米国株からの分散ニーズの受け皿として最適です。海外投資家の日本株買いの復活の時期は遠くありません。

～ワンポイント用語集～

※1 ハイパースケーラー…100万台以上の巨大なサーバーリソースを保有する企業の総称。世界中でクラウドサービスを展開しているAmazon Web Services(AWS)、Microsoft Azure、Google Cloud Platform(GCP)を指す。

※2 イールドスプレッド…債券同士の利回り格差や株式と債券の利回り差を指し、それぞれの利回りを比較することで相対的な割高感・割安感を判断する指標の1つ。債券と株式の場合は、長期国債の利回りから株式益回り(=1株当たり利益÷株価)を引いた数値を比較する。

※3 ガイダンス…今期以降の業績に対する企業側の見解のこと。

※4 ガイダンスリスク…上場会社が期初の業績予想(ガイダンス)で減益見通しや市場予想を下回る弱気な見通しを公表し、株価が下落するリスクのこと。日本企業は期初の業績予想を保守的に出す傾向にあるとされる。