



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日米関税交渉進展を背景に、先週の日経平均株価は大幅に上昇

先週の国内株式市場は急騰となりました。日経平均株価は一時42,000円台を回復、TOPIXは史上最高値を更新しました。急騰の背景は、関税交渉の進展による相互関税15%、自動車関税15%への軽減です。世界の株式市場は米国株を中心にゴルディロックス(適温相場)シナリオの下、史上最高値圏を突き進んでいます。一方で、日経平均株価は6月30日に一時40,852.54円を付けて以来調整局面が続ぎ、7月に入ってから39,500円から40,000円の狭いレンジに終始していました。日本株出遅れの背景には、参院選と関税がありました。その重い蓋が取り除かれ、一気にショートカバー※1ラリーとなり、世界株にキャッチアップしました。

今後は、そのゴルディロックスシナリオの確度が重要になります。ゴルディロックスシナリオの背景は、米国景気に後退感が無い中で、FRB(米連邦準備制度理事会)が利下げを再開することが期待されていることです。米国の6月までの景気指標、物価指標に異変は無く(近い将来のスタグフレーション※2リスクは小さい)、FOMC(米連邦公開市場委員会)における利下げ確率は、9月が64.5%、10月が81.2%まで高まっています。

4月の急落から現時点までの反転上昇局面では、マグニフィセント・セブン等の大型ハイテク株が主導する展開でしたが、足元ではラッセル2000等の中小型シクリカル(景気敏感)株の上昇も始まりました。ラッセル2000は7月に入り25日までに3.9%上昇し、大型株中心のラッセル1000の上昇率2.9%を上回っています。ただし、ラッセル2000の上昇率は昨年末と比べると1.3%高に留まり、ラッセル1000の8.5%高に大きく劣っています。主力株指数の高値更新とは対照的に、ラッセル2000は昨年の高値を回復出来ていません。中小型シクリカル株の上昇は、米国景況感の強さ、そして強さの確信の表れであり、ゴルディロックスシナリオの確度を高めることになります。

引続き米関税措置が企業業績に与える影響を見極めていく必要がある

第1四半期の業績発表が佳境を迎えます。現状では想定通り、関税の悪影響から想定を下回る結果および通期見通しが散見されます。先週も、三菱自動車、信越化学工業、キヤノン、ファナック等の主力企業が業績悪化懸念から大きく下落する場面が見られました。今後も自動車セクターを中心に、関税の悪影響が色濃い業績発表が相次ぐものと思われる。業績悪化はある程度織り込まれていることと、世界的な株高が下支えとなり、全体相場を大きく押し下げることは無いと思いますが、再度関税の実体経済への影響を再確認する場面が続くと考えています(15%へ軽減されたとしても企業業績への悪影響は小さくはない)。

財政悪化懸念を背景とした金利上昇および関税の揺り戻しにも注意

与党が衆議院に続き参議院でも過半数を失ったことで、法案ごとの野党の協力はますます不可欠となり、野党の要求が一段とエスカレートする可能性が高まります。石破首相が退陣して自民党総裁が代わっても、少数与党である現実が変わりません。いずれにしても、財政拡大懸念による超長期金利の上昇、イールドカーブのスティープ化※3が国内株式市場の上値を抑えるリスクを注視する必要があります。

そして、日米関税交渉において合意文書が無いことは大きな懸念材料となります。米国側と日本側の説明には食い違いが目立ち、15%になる相互関税の適用日すら曖昧なままです(防衛装備品の追加購入や米国産米の輸入拡大、ボーイング社の航空機購入、5,500億ドルの対米投資等、全ての項目で日米の見解が異なっている)。突然米側が方針を転換し、再び不確実性が高まる懸念もあります。関税に絡む揺り戻しに警戒です。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

～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 スタグフレーション…不況にもかかわらず、世の中のモノやサービスの価格(物価)が継続的に上昇すること。「stagnation(不況)」と「inflation(インフレーション)」の合成語。
- ※3 スティープ化…短期金利と長期金利の差が大きくなること。イールドカーブ(利回り曲線)は通常、期間が長くなるほど金利は高くなるため、右肩上がりのグラフになる。このイールド・カーブの傾きがさらに急(右上がり)になることをスティープ化と言い、短期金利と長期金利の金利差が大きくなったことを意味する。