



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

11月は日経平均株価が下落したものの、TOPIX(東証株価指数)は上昇。物色が横に広がったと思われる

日経平均株価は11月、2,157円(4.1%)下落しました。月間での下落は3月以来8か月ぶりです。米株式市場においてAI関連株の調整が進んだことから、国内においても値がさのAI関連株が大幅下落したことが要因です。ただし、TOPIXは月間で1.4%上昇していることから全面安ではなく、物色が横に広がったことになり、特定の銘柄が集中物色されるいびつな展開が是正されたこととなります(10月はアドバンテスト、ソフトバンクグループ、東京エレクトロンの3銘柄で日経平均株価を約4,500円上昇させた)。日経平均株価をTOPIXで割って算出した指標であるNT倍率は、10月末の15.77倍から11月末には14.87倍に急低下しています。

米株式市場でAI関連株の調整が進んだ背景は、ゴルディロックス(適温相場)シナリオの修正です。10月のFOMC(米連邦公開市場委員会)後、FRB(米連邦準備制度理事会)高官による相次ぐタカ派^{※1}発言で12月以降の利下げシナリオの修正が進んだからです。Fed Watch^{※2}によれば、一時90%に達した12月の利下げ確率が11月中旬には30%程度まで低下しました。12月9~10日のFOMC前に11月の米雇用統計の発表が無く、判断材料に欠けることから12月のFOMCでは利下げが無いことを予想したわけです。

FRB高官によるハト派^{※1}発言やFRB次期議長人事を巡る報道等を受け、米利下げ期待が高まっている

ところが、11月17日の週以降、FRB高官によるハト派発言が相次ぎます。26日に公表されたページブック^{※3}では、「約半分の地域において労働需要の減少がみられた」と記載されています。そして、FRB次期議長として米国家経済会議(NEC)のハセツ委員長が最有力候補に浮上しました(ブルームバーグは25日、トランプ大統領の周辺ではハセツ氏がFRB次期議長に最も近いとみられていると報道)。ハセツ氏は元FRBシニアエコノミストであり、トランプ大統領と親密な関係にあるとされ、議長候補の中では最もハト派です。トランプ大統領と同様に、より迅速な利下げが望ましいと考えていると見られます。28日のFed Watchでは、12月FOMCでの利下げ確率が87%まで上昇しています。過剰流動性バイアスのゴルディロックスシナリオ復活を背景に、米株式市場は3指数揃って上昇基調へ回帰しています。

ゴルディロックスシナリオが健在なことから、12月の米株式市場は、年末ラリーに向けて高値更新の可能性が高まります。9~10日のFOMCでは、0.25%の利下げおよびQT(量的引き締め)停止、短期金融市場への資金供給が決定されるものと思われます。もちろん、公表される「経済・金利見通し」においても、来年以降の政策金利観は不透明と思われます。しかし、16日に公表される11月の米雇用統計が明らかに悪化傾向を示した場合、マーケットは来年の断続的な利下げを織り込みに行くこととなります。その場合、AI関連株を中心に年末ラリーの発火点となります。

国内株式市場においても株高が期待され、TOPIXをはじめとするその他の銘柄も上昇すると思われる

国内株式市場においても、日経平均で53,000円までのラリーが期待されます。米AI関連株高に呼応して、調整が続いた値がさハイテク株の急伸が想定されます。ただし、10月に起きた日経平均株価偏重の相場の再来は無いと思われます。

10月におけるNT倍率の急上昇は、米株式市場に呼応したAI・半導体株の急伸よりも、需給的要因が大きかったと考えられます。NT倍率は日銀によるETF(上場投資信託)買入・保有残高との連動性が高くなっています。今年1月から日銀内で保有ETFの売却議論が活発化しましたが、その過程でNT倍率が急低下しています。これは、NT倍率のショート(売り)ポジションが大きく蓄積されたものと思われます(日経平均売り・TOPIX買い)。ところが、9月の日銀金融政策決定会合でETF売却が決定されたものの、110年以上かけて緩やかに売却を実行する内容となりました。この決定を受けて、NT倍率のショートカバー(買い戻し)ラリーが発生しました。10月末時点のNT倍率15.77倍を当面を上回ることは無いと考えます。年末ラリーで日経平均株価は最高値を更新するものと思われますが、TOPIXも、またその他大勢の銘柄も追随する質の高い上昇相場になると考えています。

※ 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 タカ派・ハト派…各国の金融政策を決定する際、景気刺激に積極的で金融緩和的な政策を支持する人のことをハト派と呼び、反対に物価の安定を重視し金融引き締めの政策を支持する人のことをタカ派と呼ぶ。

※2 Fed Watch…FRBがFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

※3 ページブック…米国にある12の地区連銀が、それぞれ管轄する地区の経済状況をまとめたもので、金融政策を予測するための重要な資料。報告書の表紙がページ色をしていることから、こう呼ばれる。