

Topics

- ▶ 最近の株式市場を取り巻く環境は強弱入り混じっている一方、株価は強い動きが継続。米ナスダック総合は大幅上昇、TOPIXは33年ぶり高値となり、日経平均株価は3万円台を回復しました。
- ▶ 米国株の上昇要因は米の利下げ期待、景気のソフトランディング期待、業績の改善期待。日本株では海外投資家の関心の高まり、日銀の緩和継続期待等があります。
- ▶ 波乱要因として、米国の債務上限問題や米地銀の経営不安問題があります。市場が一気に弱気に傾くインパクトがあり、警戒が必要です。今後は景気鈍化が株価の重しになってくるため、高値警戒感が強まると考えます。

チーフストラテジスト 荻原 健

はこう色が強い米国株、日本株は海外投資家の買いから上値を追う展開

2022年初からの株価推移をみると、米国株は5月17日時点でS&P500が+8%に対し、ナスダック総合は+19%、NYSEFANGインデックス（メタ（フェイスブック）、アップル、アマゾン、ネットフリックス、アルファベット（グーグル）等の株の値動きを表す）は+48%、米地銀株の値動きを表すKBW地銀株指数は-27%となっています。市場を巨大テクノロジー株がけん引する一方で、金融不安から地銀株は低迷が続くなど、はこう色の強い展開となっています（図表1）。

日本株は同期間でTOPIXが+13%上昇し、33年振りの高値となりました。日経平均は+15%で1年8月ぶりに3万円台を回復しました。日本株に対しては、個人投資家は売り越し基調であるのに対し、海外投資家の買いが継続しており、上値を追う展開となっています。

日米金融政策は株価の上昇要因に、株価、金利は変動性低下でリスクがとりやすく

これまで、株価、金利の変動性を高めてきた要因として米国金融政策に対する不透明感がありました。5月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では0.25%の利上げが行われたものの、次回の会合において政策金利を据え置く可能性が示唆されました。市場では利上げ停止と年内の利下げが織り込まれた状態が継続しています。

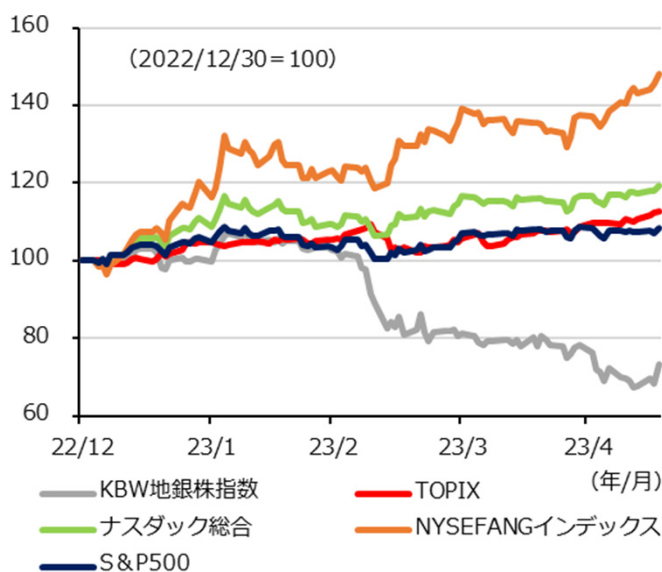
FF金利先物を見ると、23年12月までに0.5%程度の利下げが織り込まれており、米10年国債金利は3.5%前後で安定して推移しています。米株価や金利の変動性が低下したことからリスクを取りやすい環境となりました。（図表2）。

植田新体制となった日銀は4月の決定会合で金融政策の現状維持を決定しました。YCC（長短金利操作）については、早期修正観測は残りますが、マイナス金利政策は長期間維持されるとの見方が広がり、長期金利は落ち着いた動きとなっています。日本の低金利が維持されることは、日本経済にプラスに働くとともに、円安地合いが続くことにもなり、日本株の上昇要因となっています。

しかし、金融政策については日米とも先行きに不透明があることには留意が必要です。米国では、当局による利下げ観測のけん制が続いています。日本でも金融政策変更の思惑が高まる可能性があります。

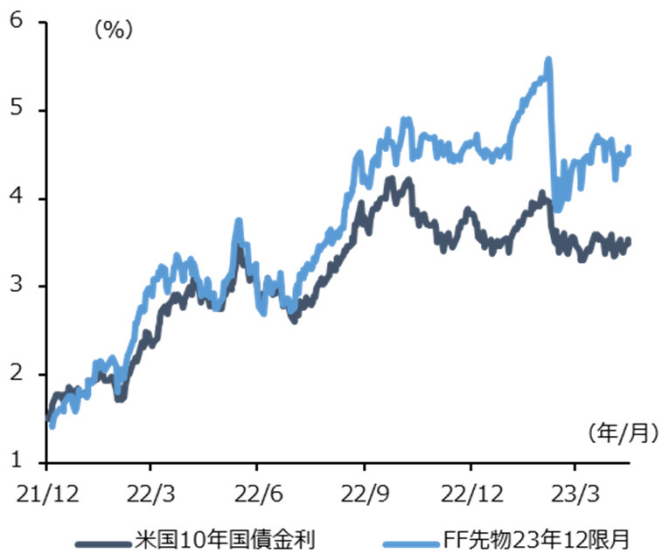
次ページへ続く

図表1 2023年の日米株価推移



期間：2022年12月30日～2023年5月17日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 米国10年国債金利とFFレート23年末の織り込み



期間：2021年12月1日～2023年5月17日（日次）  
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

## 経済はスローダウン、業績見通しは米国では改善

経済面では、米国経済が景気後退を回避し、ソフトランディングするとの見通しと、中国経済のゼロコロナ政策解除による急速な回復がグローバル経済にとってプラスに働くとの見通しが株価を上昇させる要因となりました。

ESI（エコノミックサプライズインデックス）は、主要4地域ですべて下降傾向となっており、経済のモメンタムが落ちていることがみとれます。

欧州では冬季の深刻な景気後退を回避したことからESIは一時高まっていたが、マイナス圏に低下しました。日米も同様にESIは低下し日本はマイナス圏に、米国はゼロ近辺にとどまっています。中国はゼロコロナ政策解除で急速に回復しましたが、足元は鈍化傾向が鮮明になっています。経済のモメンタムは鈍化し、株価を抑制する局面に入ってきたとみられます（図表3）。

企業業績面では、米国のリビジョンインデックスがプラスに転換し、上方修正優位となりました。テクノロジー企業等がけん引しています。日本企業も上向きに転換しマイナス幅を縮小しています（図表4）。

日本では、中国の景気モメンタムの鈍化もあって、企業側は業績に対し慎重姿勢を維持しているとみられ、今後のリビジョンの改善には時間を要する可能性があります。

## 海外投資家が日本株に関心、日本企業の変革期待が高まる

海外投資家の日本株に対する関心が高まっています。海外投資家は日本株を4月1週から5月2週にかけて現物と先物合計で6週連続で累計約4.3兆円買い越しました（図表5）。

これは①著名投資家ウォーレン・バフェット氏が日本株に強気な姿勢を示したこと、②一部の海外投資家が注視している日本のOECD景気先行指数の底入れ、③東京証券取引所のPBR（株価純資産倍率）1倍割れ企業に対する資本効率の改善要請が評価されたことなどが要因とみられます。東証の要請は日本企業の変革期待を高める一方、企業側も自社株買いや増配などの資本政策変更に踏み切る動きが続いています。こうした企業側の変革は中長期に続くと考えられ、日本株独自の上昇要因として継続が期待されます。

## 米国の波乱には警戒が必要、経済面からは株価の上値が重くなる、高値警戒感も

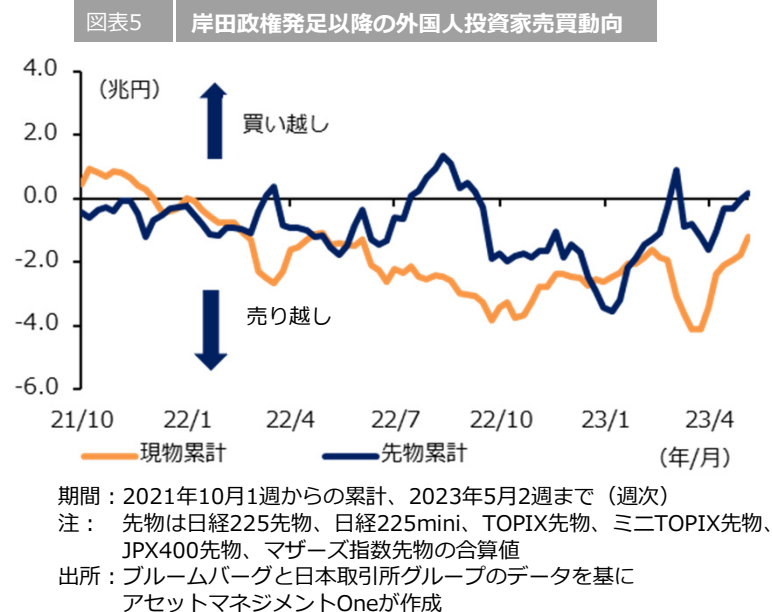
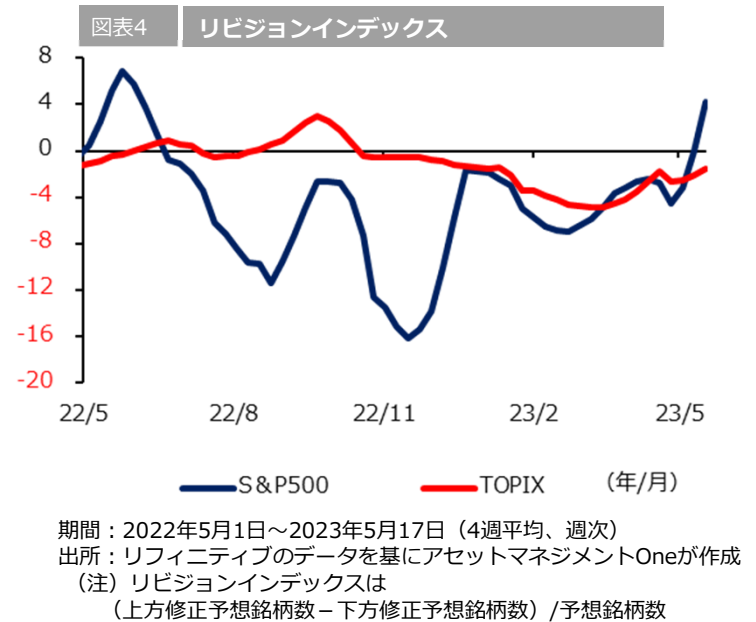
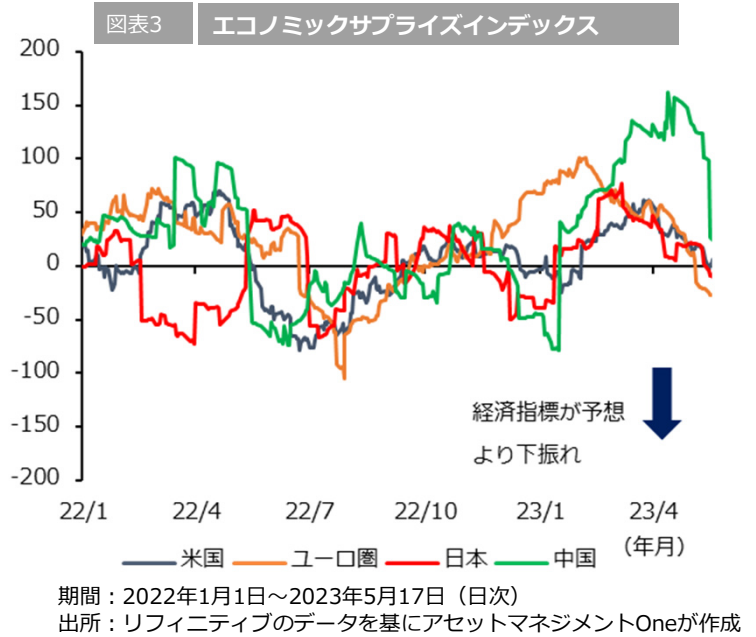
米国株の波乱要因として、債務上限問題と地銀の経営不安問題があります。どちらも解決方向に進んでいるとみられますが、懸念が高まった場合は市場が一気に弱気に傾くインパクトがあり警戒が必要です。

日米株価は強弱要因が入り混じる中、上昇してきました。業績見通しは改善してきているものの、経済の鈍化傾向が鮮明になってきており、今後は上値を抑える要因になるとみられます。金融政策にも一定の不透明感が残ります。

日本株については企業の変革期待という独自の上昇要因が加わりましたが、中長期的なテーマであるため下支え効果はあるものの、足元の上昇傾向が持続するには、経済の再加速や業績見通しの一段の改善が必要とみられます。日本株は高値警戒感が強まりやすい水準に入ってきたと考えています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。



## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入る有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

【ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。】

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

### 【当資料で使用している指数について】

● 東証株価指数（TOPIX）の指数値および東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数（TOPIX）に關するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。

● S&P500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

● ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Nasdaq Stock Market, Inc. に帰属します。

● KBW地方銀行株指数は Keefe, Bruyette & Woods, Inc. が公表する指数です。