

2023年11月24日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/11/24)

米国市場では金利低下によってハイテク株の優位性が高まった

リサーチ本部 理事 野間口毅

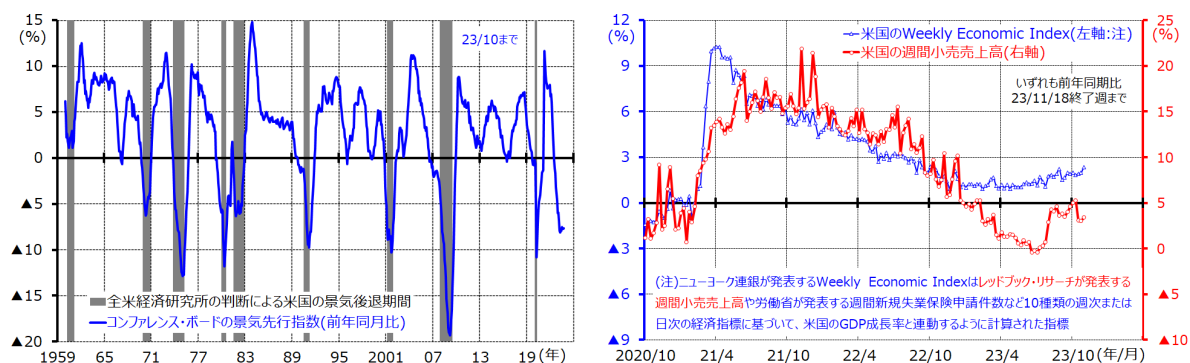
[要約]

- 米10年物国債利回りの「期間プレミアム」はマイナスに転じた。
- 日本株高の背景は海外投資家による買いと企業業績に対する期待と考えられる。

コンファレンス・ボードは米国が非常に短い期間の景気後退に陥ると予想

米国ではコンファレンス・ボードが11/20に発表した10月の景気先行指数が前年同月比で14カ月連続低下した。コンファレンス・ボードは発表文で「インフレの加速、高金利、過剰貯蓄の枯渇と強制的な学生ローン返済による個人消費の縮小により、米国経済は非常に短い期間の景気後退に陥ると予想している」（訳は筆者）と指摘した。実際に、米主要小売各社が11/17までに発表した8~10月期決算では既存店売上高の減少が目立った。その理由について、ディスカウントストア大手ターゲットのブライアン・コーネル最高経営責任者（CEO）は11/15の決算説明会で、学生ローンの返済再開や貯蓄率の低下が圧力になっていると説明した。また、スーパーマーケット大手ウォルマートのジョン・レイニー最高財務責任者（CFO）は11/16の決算説明会で、10月下旬から販売が軟化していると指摘した上で、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げによる信用収縮や、2,700万人が対象となっている学生ローンの返済再開の影響を受けていると説明した。レッドブック・リサーチが発表する週間小売売上高の前年同期比の推移を見ても、米国の個人消費は減速している可能性がある。

図表1：米国の景気後退期間と景気先行指数、米国の Weekly Economic Index と週間小売売上高

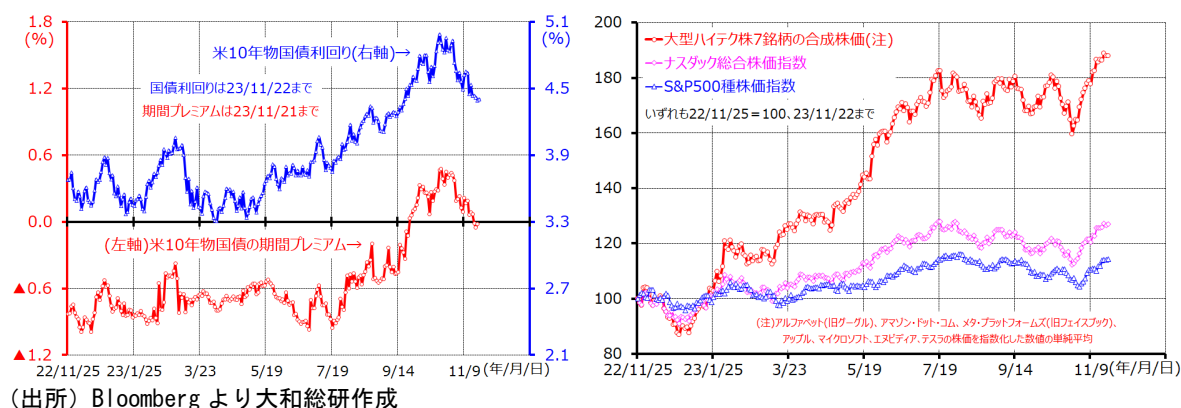


大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

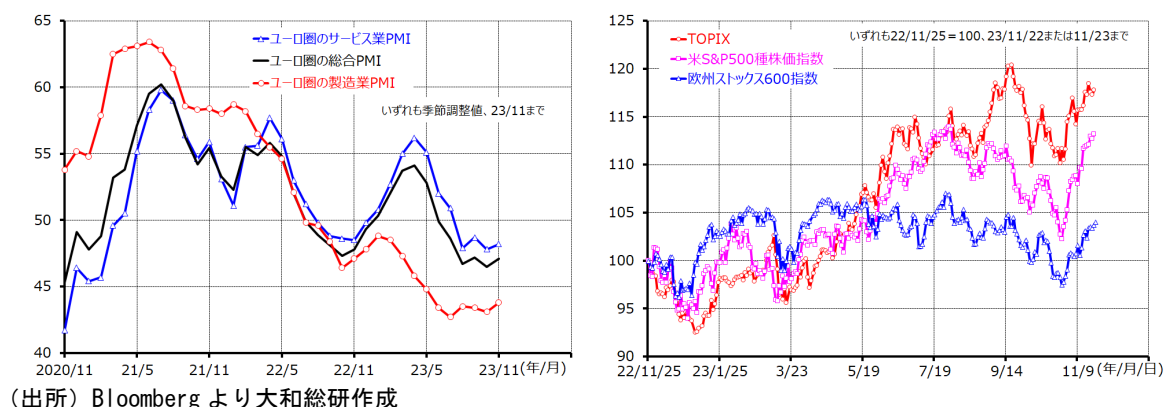
FRBは10/31～11/1に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨を11/21に公表した。それによると、FOMC参加者は「長期金利の大幅な上昇により、ここ数カ月で金融状況が大幅に引き締まった」（訳は筆者）と指摘し、多くの参加者は「長期金利の上昇が主に、または実質的に期間プレミアムの上昇によって引き起こされた」（同）とも指摘した。一方、ニューヨーク連邦準備銀行によると、米10年物国債利回りの期間プレミアム（上乗せ金利）は10/20をピークに低下し、11/17には約2カ月ぶりにマイナスとなった。10月下旬以降の米国市場で「マグニフィセント・セブン（壮大な7銘柄）」と呼ばれる大型ハイテク株7銘柄の上昇が目立っている背景は、期間プレミアムの低下によって長期金利が低下した結果、PER（株価収益率）が高いハイテク株の優位性が高まったことだと考えられる。

図表2：米10年物国債利回りと期間プレミアム、大型ハイテク株7銘柄の合成株価とナスダック総合株価指数及びS&P500種株価指数



S&Pグローバルが11/23に発表したユーロ圏の11月の総合PMI（購買担当者景気指数）は47.1と市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の46.8を上回り、前月比で2カ月ぶりに上昇した。しかし、好不況の分岐点となる50を6カ月連続で下回り、ユーロ圏の実質GDPが、前期比で3四半期ぶりのマイナス成長に転じた7-9月期に続いて10-12月期もマイナス成長が続く可能性が示唆された。欧州連合（EU）の欧州委員会が11/15に公表した秋の経済見通しで、2023年のドイツの成長率がマイナス0.3%と（前回9月の見通しから0.1%ポイント上方修正されたが）通年での景気後退が避けられない見通しとなったこともあり、欧州市場ではユーロ圏経済の景気悪化懸念が続く可能性がある。

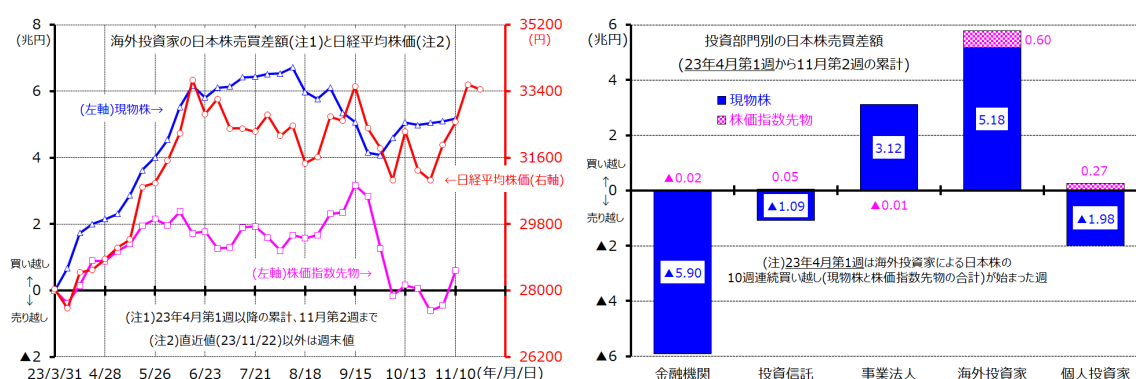
図表3：ユーロ圏のPMI、TOPIX及び米S&P500種株価指数と欧州ストックス600指数



東証プライム上場企業の 2023 年度の経常利益予想は上方修正された

日本取引所グループが 11/16 に発表した 11 月第 2 週（11/6～10）の投資部門別売買動向によると、海外投資家は日本株の株価指数先物を約 1 兆円買い越した。買越額は前週の約 1,600 億円から急増し、3 月第 2 週以来 8 カ月ぶりの大きさとなった。海外投資家の日本株売買差額を 4 月第 1 週から累計すると、株価指数先物の累計買越額は 9 月第 2 週をピークに減少し、10 月第 1 週以降は売り越しに転じる週もあった。主に現物株を売買する海外投資家（年金など）が買い越しポジションを維持する一方、主に株価指数先物を売買する海外投資家（ヘッジファンドなど）は 4 月以降に積み上げた買い越しポジションを一旦手仕舞い、新たな買い材料を探していた可能性がある。その後、11 月第 2 週の米国市場で金利低下が好感されて株高が進んだことが、海外投資家が日本株の株価指数先物を新たに買う材料になったと考えられる。また、海外投資家の日本株買いは 11 月第 3 週～第 4 週も続き、11/20 の日経平均株価が一時 33,800 円台と約 33 年ぶりの高値を付ける原動力となった可能性がある。

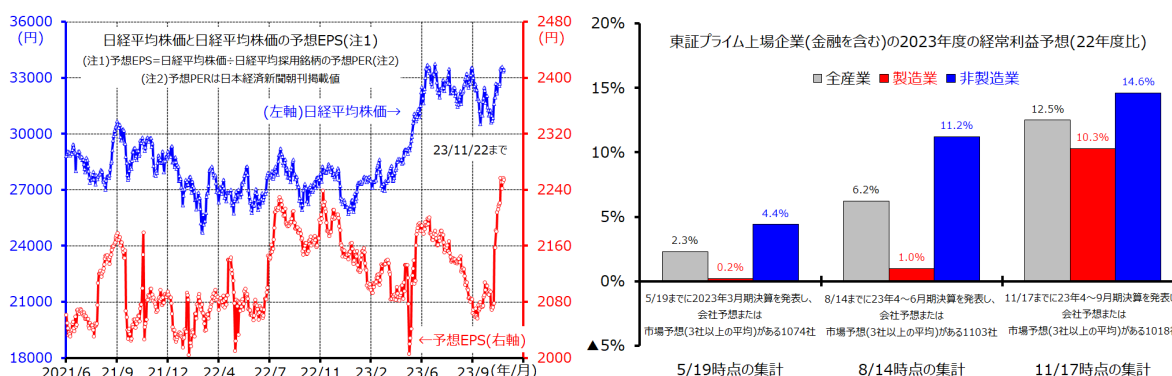
図表 4：海外投資家の日本株売買差額と日経平均株価、投資部門別の日本株売買差額



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本経済新聞朝刊に掲載される日経平均採用銘柄の予想 PER（株価収益率）から逆算される日経平均株価の予想 EPS（1 株利益）は、11/15 に過去最高を更新した。また、東証プライム上場企業（金融を含む）の 2023 年度の経常利益予想（会社予想または市場予想）を日本経済新聞社が 11/17 時点で集計したところ、8/14 時点の集計から上方修正された。日本株高の背景には海外投資家の買いに加えて企業業績に対する期待もあると考えられる。

図表 5：日経平均株価と日経平均株価の予想 EPS、東証プライム上場企業の経常利益予想



(出所) Bloomberg、日本経済新聞社より大和総研作成