

2024年の日米株式市場見通し

米国のソフトランディングを見込み株価上昇を予想

2023年12月25日

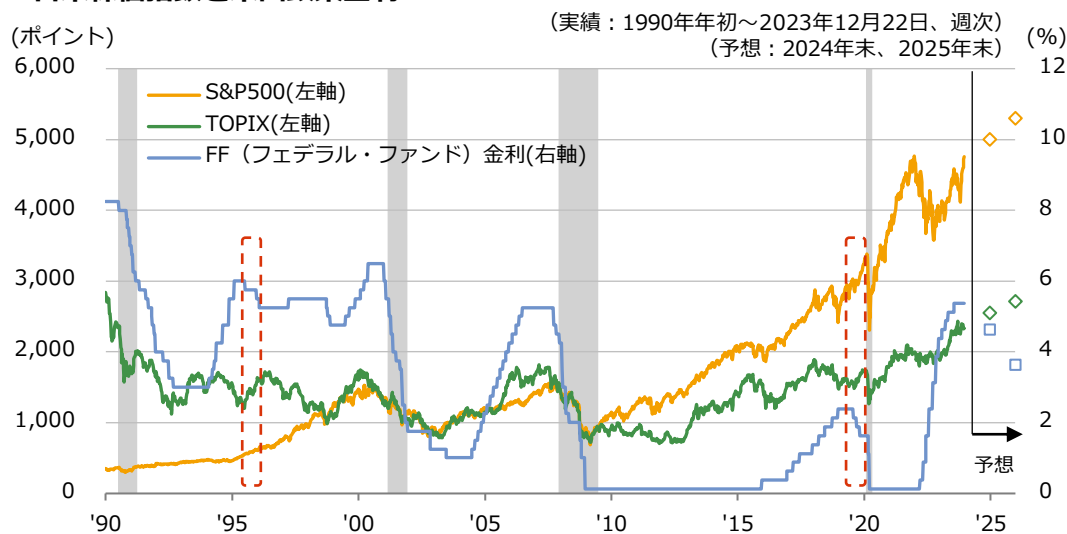
景気後退に至る前の米国の利下げ開始は堅調な株価上昇を示唆

2023年の日米株式市場は米国のS&P500が+23.8%、日本のTOPIXが+23.5%（12月22日時点）と共に大幅上昇となりました。年前半、特に4-6月期は、植田日銀総裁が就任後すぐに金融政策正常化を行うとの見方が後退し円安が進行したことや、春闘の賃上げ率が1990年代前半以来の高水準となったこと、東証の「資本コストや株価を意識した経営」への要請が注目されたこと等により、TOPIXが大きく上昇しました。一方、年後半は特に11月以降、米国のインフレ鈍化が進展したことや、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の発言により2024年の早期利下げ期待が高まったことにより、S&P500が大きく上昇しました。

2024年の日米株式市場における注目点は、米国が大幅な景気減速に至らずに（いわゆるソフトランディングで）利下げを開始出来るか否かです。過去、米国の金融政策は米国景気の変動を通じて、日本の株式市場にも大きな影響を与えてきました。利下げは米国の景気を刺激するという点で株式市場にとって基本的にはプラス材料ですが、景気後退に陥ってからの利下げは、利下げ後も株価が下落するリスクがあることが過去の教訓です。一方、2019年あるいは1996年のような景気後退に陥らない局面での利下げでは、利下げ後の株価が着実に上昇しています。

当社では、2024年の米国経済は2023年と比べ減速を予想しているものの、実質GDP成長率は+1.5%と景気後退に至らないソフトランディングをメインシナリオとしており、2024年末の株価指数はS&P500が5,000ポイント、TOPIXが2,550ポイントと着実な株価上昇を予想しています。リスク要因は、当社予想以上の米国経済の減速や、2024年秋に行われる米国大統領選の動向、日本の金融政策と為替市場の反応、政治資金問題による日本の政治の不安定化などが挙げられます。

日米株価指数と米国政策金利



※FF金利は誘導目標（レンジの場合は中心値）
※赤点線枠は、景気後退に陥らなかった米国の利下げ局面
※マーカーは2024年末及び2025年末の大和アセット予想
※網掛けは米国景気後退局面

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成、予想は大和アセット

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

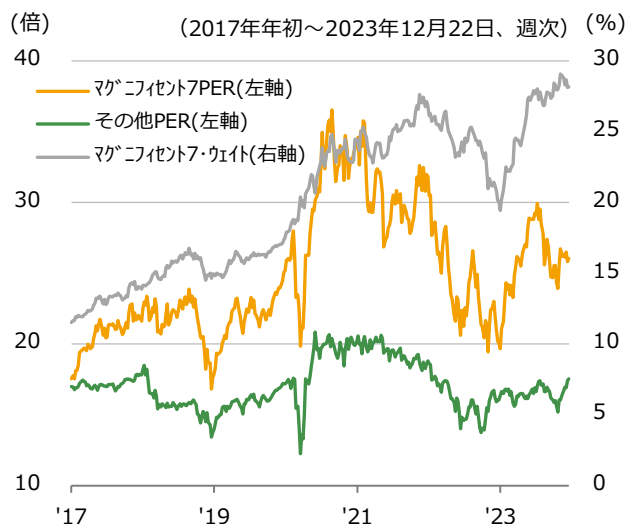
米国株式市場はバリュエーションの拡大余地に注目

景気動向以外での米国株式市場の注目は、S&P500のPER（株価収益率）の拡大余地です。S&P500のPERは足元で19倍台半ばと、新型コロナ発生前の5年間（2015～2019年）平均である16.8倍を上回っており割高感があります。しかし、2023年の米国株を牽引したのはマグニフィセント7と称される主力のハイテク銘柄でした。マグニフィセント7はアルファベット（グーグル親会社）、アップル、メタ・プラットフォームズ（旧フェイスブック）、アマゾン、マイクロソフトのいわゆるGAFAMに、エヌビディアとテスラを加えた7銘柄を指します。S&P500に占めるマグニフィセント7の指数構成比率は生成AI関連市場の拡大期待もあり、2017年初めの10%強から直近では30%近くまで上昇しています。S&P500のPER拡大は、高成長期待でPERが高いマグニフィセント7の比率上昇の影響が大きく、見た目ほどの割高感はないと当社では考えています。実際、マグニフィセント7以外の銘柄のPERは足元で17倍台半ばと、おおむね過去平均並みです。なお、マグニフィセント7の高PERも当面維持されと考えられます。2023年の相場テーマであった生成AIへの関心は依然高く、今後はデータセンター需要の高まりに加え、関連サービスの市場創出も期待されるためです。2000年代前半の携帯電話のような息の長い相場テーマになる可能性もあるでしょう。当社では2024年6月から米国が利下げすると予想していますが、その場合は利下げによる景気回復期待で幅広い銘柄のPERが拡大し、S&P500のPERは20倍台に上昇する可能性もあると考えます。

米国株のリスク要因は予想以上の景気落ち込みと米大統領選挙

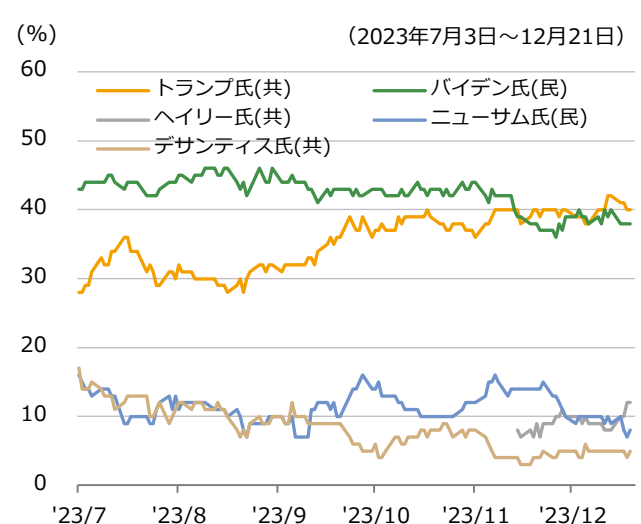
リスク要因は、当社の予想以上に米国景気が減速することや、2024年11月の米大統領選挙で米国の政治情勢が不安定化することです。最近の小売業決算では、インフレで消費者行動が抑制的との言及が目立っており、今後の消費動向には注意が必要です。また、大統領選は、「賭け」サイトによると、最近ではバイデン大統領よりもトランプ前大統領が優位になるなど、トランプ氏再選の可能性もあります。一般に共和党政権は大企業に融和的で、株式市場にもマイナス材料にはなりづらいですが、トランプ政権となると混乱も予想されるため、大統領選前の半年程度は政治的な不確実性が強く意識されそうです。

■ S&P500におけるマグニフィセント7



※PERは12カ月先予想ベース
※その他は23年11月末におけるマグニフィセント7を除くS&P500構成銘柄
(出所) ブルームバーグ、LSEGより大和アセット作成

■ 賭けサイトの2024年大統領選挙の勝利者予想



※予想勝率上位の主要候補を表示
(出所) ブルームバーグ、PredictITより大和アセット作成

国内株式市場は「期待」が実現するかに注目

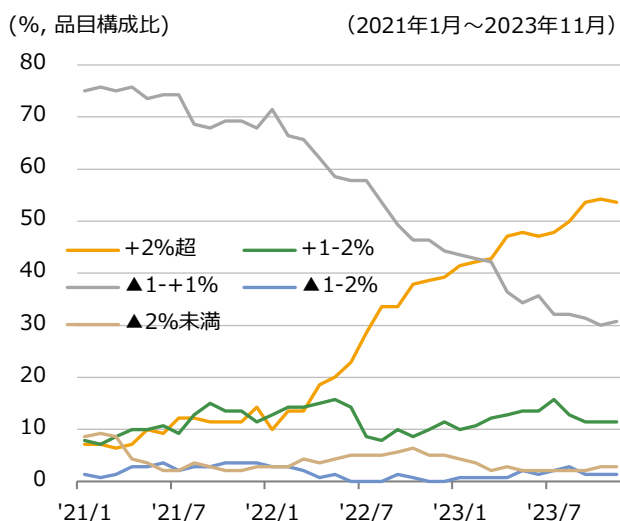
2024年の国内株式市場の注目点は「期待」が実現するか否かです。2023年は海外投資家による日本株への注目度が高まる1年となりました。株価上昇に加え、春闘の高い賃上げ率などを受け日本が賃金上昇と緩やかなインフレという経済の好循環に至ることへの期待、東証の「資本コストや株価を意識した経営」への要請（東証要請）により株主還元が強化されることへの期待などが、海外投資家の買い材料となりました。賃金については、2024年春闘の連合の賃上げ目標が昨年の「5%程度」から「5%以上」と引き上げられたことに加え、一部の企業では積極的な賃上げを継続するとの声も聞かれます。インフレについては、賃金上昇の影響を受けやすいと考えられるサービスインフレが徐々に拡大しており、好循環が進む可能性が高まっています。2024年春闘で2年連続の高い賃金上昇が実現するか注目です。また、東証要請については、すでに株主還元強化の動きが見られることに加え、2024年1月15日からは東証が要請に対応した企業の開示を開始する予定のため、株主還元強化の動きが一層強まりそうです。このような「期待」が実現していくことにより、海外投資家による日本株買いが一段と進むことが期待されます。

個人投資家においては、2024年からの新NISAの影響が注目されます。金融庁によれば、現行の一般NISAの投資枠である年間120万円のうち100万円以上の投資を行っている口座の比率が2割程度あり、新NISAでの投資枠拡大によりNISA口座を通じた投資資金の流入増加が期待されます。

日本株のリスク要因は円高と政治的安定性の低下

リスク要因としては、日銀のマイナス金利解除などで日米金利差が縮小し円高が進行することや、海外投資家が評価していた日本の政治の安定感が政治資金問題で失われることなどが挙げられます。

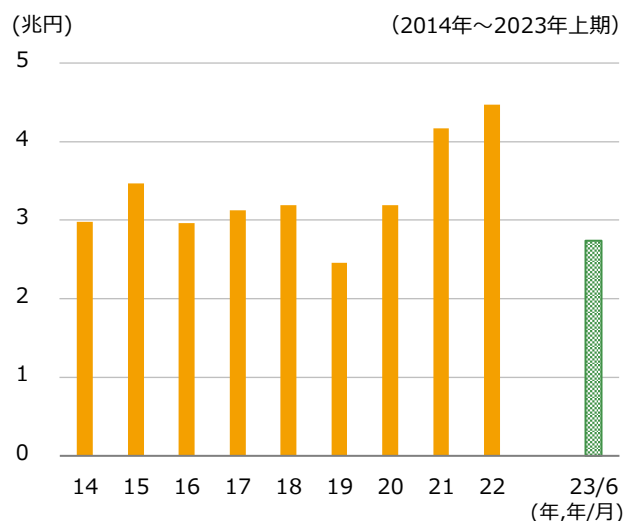
サービスインフレの動向



※消費者物価指数・サービスの前年同月比の品目構成比

(出所) 総務省より大和アセット作成

NISA口座の年間買付金額



※各年枠の買付金額で日本株以外も含む

(出所) 金融庁より大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。