

2024年 史上最高値に挑む日本株市場の展望

チーフ・ポートフォリオマネージャー 福田泰之



2023年7月、日経平均株価は33年ぶりとなる33,753円の高値を付けました。その後は調整が続きましたが、2023年は「史上最高値38,915円を更新する強気相場に向けた転換点」になったと評価しています。

ポイント① 前半は史上最高値の更新に挑む

さて2024年の展望に移りますが、**年前半は日経平均株価が再び史上最高値に挑む展開になると考え**ます。昨年7月の高値以降、日経平均は調整局面においても3万円を割ることなく、既に調整期間は半年になろうとしています。株価もレンジ上限に接近しており、33,750円近辺を抜ければ、**4-6月期にも38,915円にトライする見込みもある**（ただし1度目は利益確定売りなどからブレイクに失敗）とみています。

拠り所となるのは、相対的に良好な日本の景気見通しです。これを後ろ盾に、「マイナス金利政策の解除」など、脱デフレを象徴とする政策への実現期待が高まり、結果として円安基調の一服、海外投資家からの円資産への資金流入の促進を期待しています。

ポイント② 後半は過度な米利下げ期待に警戒

他方で、**年後半は調整局面入りする公算が大きい**と予想します。現在、米国では景気後退懸念から年内6回×0.25%ポイントの利下げ*が織り込まれている一方、私が米景気動向の先行指標として考える日本のセミマクロ指標のうち、**電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは底打ちから反転し、工作機械受注の伸び率もサイクル・ボトム付近に位置**しています。これを鑑みると、私は**景気がそれほど弱くならないと想定**しており、足元の市場は利下げを過度に織り込みすぎていると考えます。また今年の11月には米大統領選が控えています。次期大統領、そして新政権の打ち出す政策に不透明感が残ることも、株価上昇を抑える要因となるでしょう。

*FF金利先物（2023年12月13日時点）で約1.5%ポイントの利下げ織り込み **当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。**

2023年の日経平均株価の推移



期間：2022年12月30日～2023年12月29日、日次
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランス、 工作機械受注額の推移 (前年同月比)



期間：2010年10月～2023年11月、月次（出荷・在庫バランスの2023年11月は速報値）
(出所) 経済産業省 (<https://www.meti.go.jp/>) 「鉱工業指数」、Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

ポイント③ 2024年も金利観がグロース、バリュー*の明暗の分かれ目に

難しいのは、相場全体の水準もさることながら、株式の物色を示すファクター動向をどう見るかについてです。単にグロース、バリューの観点で検討すると、グロース株は昨年大きく出遅れたため、値幅的には最終の調整局面に入ってきたと評価できます。ただ2023年11月の、米長期金利が大幅に低下しグロース株が急反発をした相場展開を思い起こすと、**今年も金利観がグロース、バリューの明暗を分けることになる**との思いを強くしています。

その金利観について、現状はあくまで私の一つの仮説に過ぎませんが、「米国の景気は先述のセミマクロ指標の動向から、予想以上には弱くならない。また各国の財政収支は、金融危機やコロナ危機時における財政出動によって大きく悪化している。こうした実情を踏まえると、既に2023年10月に米10年国債利回りが5%の値を付けた以上、その**5%近辺が米10年国債利回りの中長期的なニューノーマル水準になってくる**」との想定を立てつつあります。

そして、この仮説をメインシナリオとして考えた場合、グロース株にはもう一段の下落リスクが懸念されることとなります。もちろん値幅的には、いわゆる”バブル崩壊価格”とされる”半値八掛け二割引”水準に到達した銘柄も散見されることなどから、グロース株の調整は大方終了したとみても良さそうです。ただし上記の金利観を考慮すると、もう一つの調整である時間調整がグロース株の上値を抑える形で今後も作用し続けると思われ、性急なグロース株への回帰は良い結果をもたらさないだろうと考えています。

*グロースは成長株（業績の成長が期待される株）、バリューは割安株（企業価値に対して市場で割安に評価されている株）を示しています。

米10年国債利回り、バリュー/グロースの推移



PROFILE | 福田 泰之（ふくだ やすゆき） チーフ・ポートフォリオマネージャー

1995年に野村証券投資信託委託（現野村アセットマネジメント）に入社し、造船、重機、運輸の企業調査・分析を担当。その後、ロンドン現地法人での企業調査・分析や東京本社にて国内の投資信託・年金の運用担当を歴任。日本株3年、欧米テクノロジー株3年半の調査業務を含め、25年以上にわたる運用調査経験を有し、担当する複数の日本株ファンドで高い運用実績を実現。外部評価機関からの表彰を数多く受賞している。「臨機応変」に対応する柔軟さと、チャンスが来た時にはリスクを取って勝負する「メリハリ」をモットーに、変化の激しい市場に真摯に対峙する。

当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。