

M A R
K E T
E Y E

マーケット・レポート

情報提供資料
2021年3月1日

米国金利上昇による世界的株価下落と今後の見通し

- インフレ加速懸念・FRB(連邦準備制度理事会)の早期引き締め観測は行き過ぎ
- 金利上昇が続いた場合は、主要国中央銀行が抑制に動くと予想される
- 低金利と景気回復が併存し、株式が選好され易い投資環境は変わらず

1. インフレ加速懸念・FRB*(連邦準備制度理事会)の早期引き締め観測は行き過ぎ

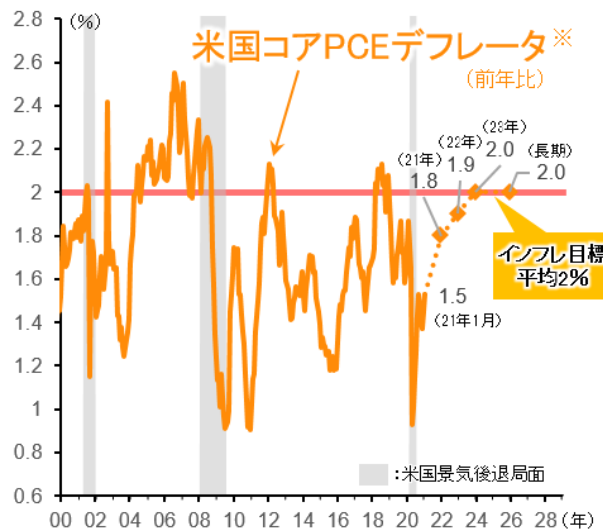
先週の米国債券市場で、10年国債利回りが一時1.6%台まで急騰しました。今年に入り60bp以上上昇したことになりますが、この間、米国の成長見通しが大幅に上方修正されており、それに伴って金利が上昇することは自然な動きと言えます。

ただ、先週のように株式市場が大きく動揺したことは、景気や企業収益の回復以上に金利上昇が進む、所謂、“悪い金利上昇”が警戒されていることと見る必要があります。その“悪い金利上昇”の要因となるのが、足元のマーケットで台頭するインフレ高進懸念とFRBの金融引き締めの前倒し観測です。

弊社ではその見方は行き過ぎと見ています。パウエルFRB議長は24日の議会証言でその点に関して、同様の見解を述べています。

議長は、世界的なディスインフレ環境下で世界中の中央銀行が物価の引き上げに苦慮していると指摘した上で、2%物価目標の達成には3年以上かかるかもしれない、と言及しています(図表1ご参照)。つまり、3年では利上げの条件が整わない可能性を示唆し、市場のインフレ懸念・早期正常化観測とは正反対の慎重な見方を示したと言えます。議長はまた、インフレとは繰り返し継続して物価が上昇するプロセスであり、コロナ終息や単発の経済対策で容易に2%物価上昇が実現できるものではないとの認識を示しています。

図表1. 米国コアPCEデフレーターとFRB予測



*2021年以降は12月FOMC経済予測の中央値。
【出所】ブルームバークの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

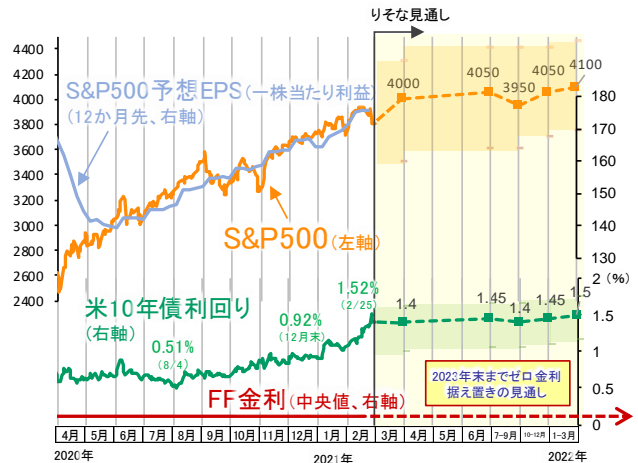
2. 金融緩和と景気回復が併存し、株式が選好され易い投資環境は変わらず

パウエル議長の見方に反して、市場のインフレ懸念・早期正常化観測が一段と強まり、金利上昇が続く可能性はあります。ただし、景気の回復ペースを上回る“悪い金利上昇”が続いた場合は、FRBをはじめ各国の金融当局が金利上昇の抑制に動くことが予想されます。

“悪い金利上昇”は、1. 景気腰折れのリスク、2. 円滑な財政運営の妨げ、となります。2. については、中央銀行の独立性と矛盾するため、公に理由に挙げられることはないと考えられますが、金利上昇で積極財政が困難となれば、結局は、景気腰折れリスクにつながります。具体的な対応策としては、市場とのコミュニケーション戦略強化を手始めに、ツイストオペ(短期債売り・長期債買いのオペ)、量的緩和の拡充、そして、最終的な手段としては日銀のYCC(長短金利操作)のように長期金利に誘導目標を設ける措置が想定されます。

弊社では、FRBをはじめ主要国の大規模な金融緩和策が続く中、この先の米10年国債利回りは1.5%前後と歴史的には極めて低い水準で推移すると予想します。また、低金利と景気回復が併存し、株式が選好され易い投資環境が継続すると予想します(図表2ご参照)。

図表2. 2021年の米国市場見通し



【出所】リフィニティブ、ブルームバークの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

*本文、図中の*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。

*本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

〈用語説明〉

*FRB … 連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)。米国の中央銀行にあたる。

〈本資料に関するご留意事項〉

■本資料は、リそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。■本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。■本資料は、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。また、リそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。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最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡する「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。