

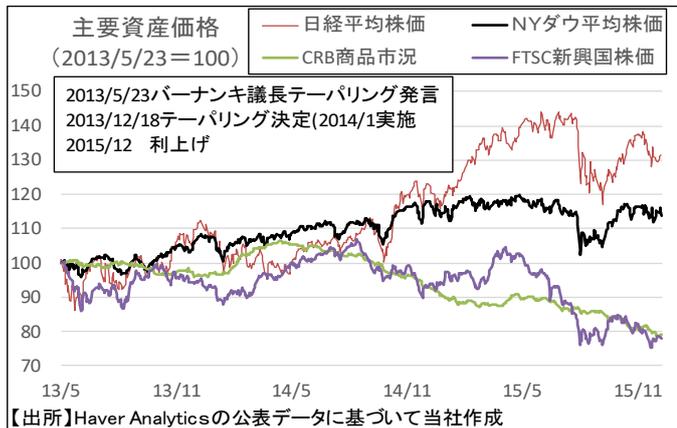


テーパリングで注意すべきは株価下落ではなく資産選別

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

米国の金融政策が転機を迎えつつある。現在FRBは毎月1200億ドル(国債800億ドルとMBS400億ドル)の資産を買い入れる量的緩和を実施している。この買い入れ金額を減額するのがテーパリングで、ゼロになった時点で量的緩和は終了して金融政策は中立になる。このテーパリングを巡る思惑のため金融市場で騒動が起きている。しかも、物価の上昇や金利の上昇などテーパリングに影響を与える要因を広義に見積もると、今年に入って3月、5月、6月と3回も発生した。そして、その度に株価の長期下落相場の始まりではないか、大きなバブルの崩壊の始まりではないか、という見方が強まる。昨今の株式投資家の共通の悩みは、株価が弱含んだ3回の局面で買い出動する予定ではいたものの、市場関係者があまりに大騒ぎするため躊躇したことだとみられる。しかも、米国株式相場の下落日数は、3月は6日間、5月は7日間、6月に至っては1日だけだった。これが事実である。「大山鳴動して鼠一匹」という諺があるが、さしずめ「弱気見通し台頭して三日天下」の様相を呈している。

テーパリングで市場関係者が大騒ぎする原因は、2013年に発生したテーパータントラム(痼癩)の再来が恐れられているからである。2013年5月に当時のFRBバーナンキ議長は唐突にテーパリングを公言した。その結果、世界的に株価が急落して米国長期金利は2.02%から約3%へと急上昇した。米国株式は小反落にとどまったが、日本株の反落は大きかった。これは2012年12月から始まった、いわゆるアベノミクスに対する期待から株価が大幅に上昇した反動だ。ただその後は、日米共に株価は上昇基調に回帰した。しかし、商品市況と新興国の株価、債券指数は、長期の下落相場が続いた。政策面でも、新興国は中国の景気対策打ち切りや利上げなど逆風となった。米国の金融政策の転換は、いわゆる「ふるい落とし」により、業績や実需の裏付けのある資産への選別のきつ



かけになるからだと考えられる。

テーパリングが困難であることは論を待たない。理由は2つある。1つはコロナ禍からの回復であり類似の前例がない。もう1つは、FRBに課せられた物価と雇用のデュアルマンドेटについても、物価は平均的物価目標が採用されて初めての金融緩和局面の終息であり、雇用は民主党政権に政権交代してFRBが人種や性別に配慮するよう求められている。こちらも前例がない。ただ、この困難さは2013年と比較して特段に大きなものではない。

2013年のテーパリングと今年の3回のテーパリングもどきの長期投資家への教訓は、投資すべき資産を選別する良い機会であること、景気の先行きに対するFRBの自信の表明は業績相場として株式の強気材料であること、景気拡大が見込まれる中での株価の急落は相場に入るチャンスであること、いずれは避けて通れないテーパリングを市場が織り込む予行練習であること、長期金利の上昇余地を探る1つの視座となること、と実はメリットが多い。

現代投資理論(MPT)では、株式投資のリターンが債券など他の資産と比較して高い原因は、価格変動性(ボラティティ)の高さにあると考える。市場関係者が大騒ぎして株価が上下に振れることが、長期の株式投資家に高いリターンをもたらす源泉なのだ。大騒ぎする市場関係者を見て長期の株式投資家といえども不安感が高まるのは致し方ない。英語には「Fear Sells(恐怖心を煽ると儲かる)」という言い方がある。長期の株式投資家は、不安感に耐えることが高いリターンをもたらす源泉なのだという事実を客観視すべきだろう。(脱稿7月1日)

以上

■本資料は、り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、り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「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。