

最近の米国株式・債券の値動きと今後の見通しについて

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

7月20日の米国株式は大幅反発し、S&P500 指数は前日比+64.5ポイント(1.5%)と前日の下落をほぼ取り戻しました。一方、10年国債利回りは同3bp上昇の1.22%で終わっています。以下に、最近の米国株式・債券の値動きの背景と今後の市場見通しについて、弊社の見解を述べさせていただきます。

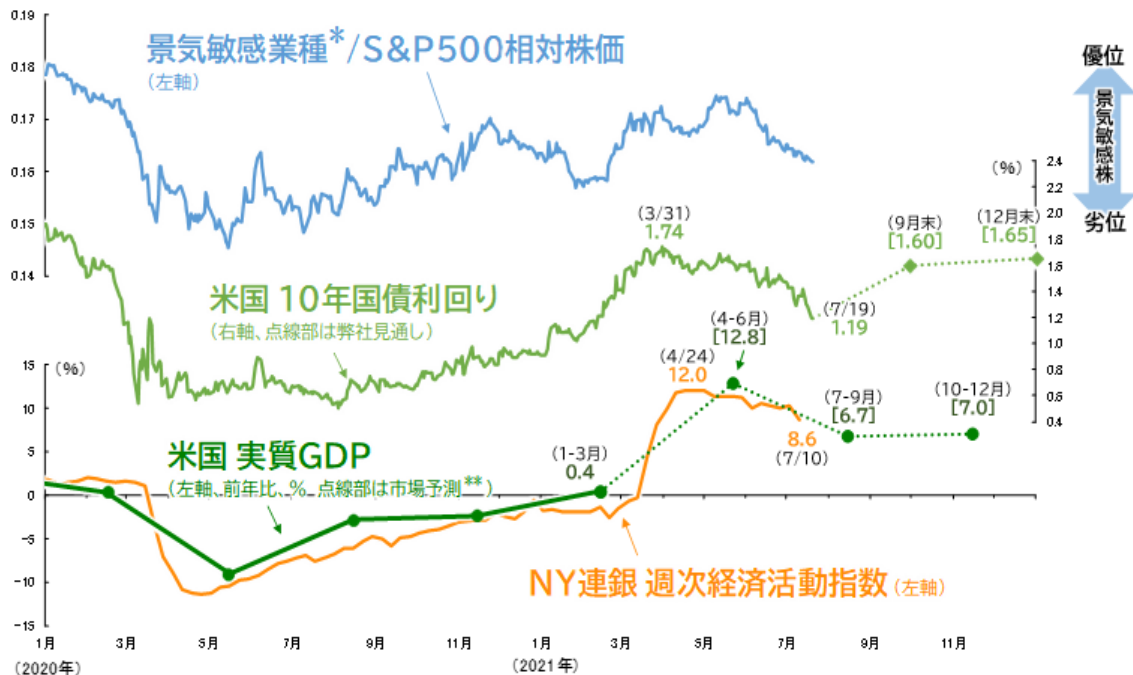
ここに注目

1. 米景気は拡大局面の中でモメンタム鈍化、感染再拡大は要注視だが景気減速懸念は行き過ぎ
新規感染者数が3万人超(7日移動平均)、6月末比3倍。但し、ワクチン接種者の重症化率は低位に留まる
2. 米長期金利の大幅低下はFRBの正常化着手を反映、現状は下方にオーバーシュート
FRBがタカ派的姿勢を強めることへの警戒が反映されている可能性
3. 当面は緩和的金融環境が景気・市場を下支え、年末から生産活動再加速がけん引役に
年末に向け供給制約の解消で製造業の生産活動が再び活発に

1. 米景気は拡大局面の中でモメンタム鈍化、感染再拡大は要注視だが景気減速懸念は行き過ぎ

29日に発表される4-6月期GDPは前期比年率+8.1%が予想されています。成長率の伸びとしては、おそらくこの4-6月期が“ピーク”となる見通しですが、この先、米国経済がマイナス成長に向かうわけではないと考えます。NY連銀が週次で発表する経済活動指数が示す通り(図表1)、米国景気は経済再開に伴う急回復局面が一巡し、足

図表1 米国株式指数、米国10年債利回り、NY連銀週次経済活動指数



*S&P500 指数の業種別指数のうち、資本財・サービス、素材、エネルギーを時価総額に基づいて合成。 **ブルームバーグコンセンサス予測。

【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

※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。

元では巡航速度への成長軌道に移行中と判断されます。4-5月以降の長期金利の低下、景気敏感株の反落は、この米国景気の動きと概ね整合的です。新規コロナウイルスの感染再拡大が、最近のマーケットで比較的大きな変動要因となっていますが、全米でワクチン接種率が5割を上回る中で、昨年のような厳格な活動規制がとられる公算は小さいと予想されます。感染の拡大状況については最重点で注視する必要がありますが、昨年4月を起点とする景気拡大サイクルの転換につながる可能性は少なくとも現段階では限定的と考えます。

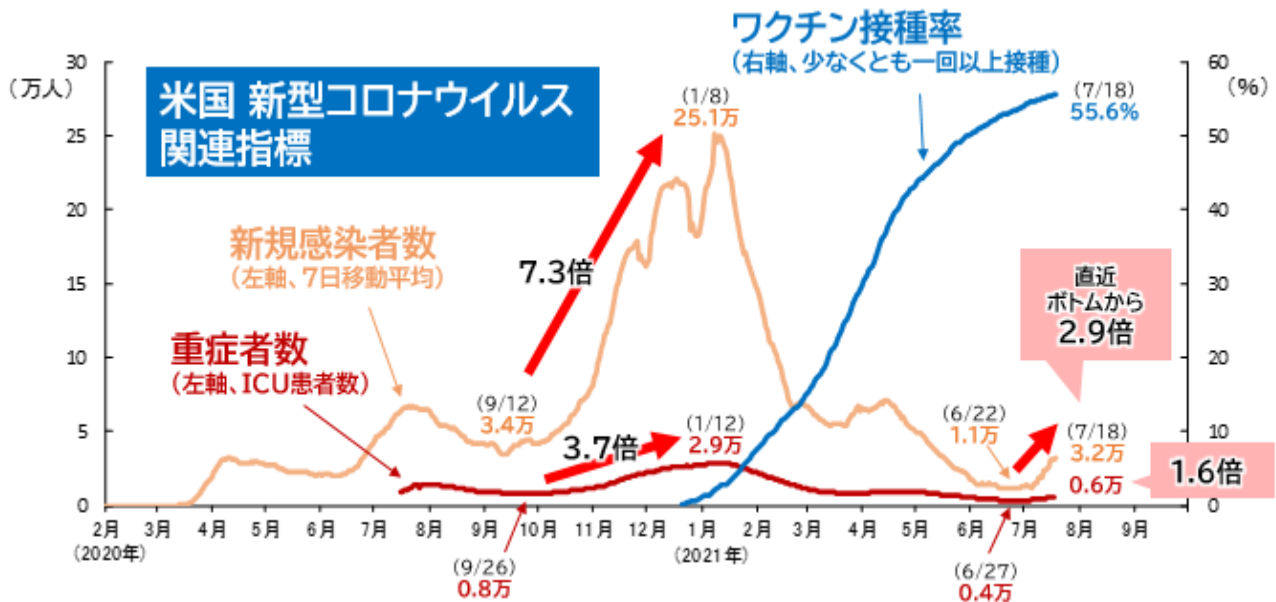
2. 米長期金利の大幅低下はFRBの正常化着手を反映、現状は下方にオーバーシュート

一方、10年国債利回りが足元で1.2%近傍まで低下していることは、下方にオーバーシュートしていると見ます。今年2-3月には、FRBがインフレ対応で後手に回ってしまう(ニビハインドカーブ)との見方から10年国債利回りは1.7%台後半まで上昇しました。現在は逆に、FRBが拙速に正常化を進める(ニ景気をオーバーキルする)との見方が5カ月ぶりの1.2%割れ、或いは、10年・2年の国債利回り差の1%割れにつながっている可能性があります。

パウエル議長は14・15日の議会証言で、包摂的な雇用回復を実現する前に予防的に利上げに動くことはない旨を繰り返し言及しました。しかし、マーケットの懐疑的な見方を解くためには、昨年8月に公表した金融政策の枠組み変更に対するコミットメントを改めて強調する必要があるかもしれません。

早ければ、来週27・28日のFOMCが、その機会になると予想します。FRBは6月のFOMCでワクチン接種の進展を根拠に、テーパリングの議論に着手しました。その時点で52%だったワクチン接種率は現在55%と微増にとどまります(図表2)。新規感染が再び増える中、FRBがフォワードガイダンスで掲げる、“ゴールに向けたさらなる顕著な進展”が見当たらない状況と言えます。前回6月のFOMCでは正常化着手をマーケットに伝えることに注力されたのに対し、来週のFOMCではタカ派寄りの姿勢がやや修正される可能性が高いと見られます。パウエル議長の記者会見内容とそれを受けた債券市場の反応が注目されます。

図表2 米国 新型コロナウイルス新規感染者数、重症者数、ワクチン接種率



【出所】 Our World in Data の公表データに基づき、りそなアセットマネジメントが作成

3. 当面は緩和的な金融環境が景気・市場を下支え、年末から生産活動再加速がけん引役に

米国景気は目先、回復モメンタムの鈍化がみられるものの、緩和的な金融環境を支えに民間設備投資や耐久財消費が高水準を維持し下振れリスクは限定的と考えます。景気が再加速するためには、早期にワクチン接種が進展し新

※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。

規感染が鎮静化に向かうことが期待されますが、ワクチン接種率が低い地域が、共和党が支持基盤とする保守的な州に偏っている点には留意が必要です。

期待されるけん引役としては、製造業活動の活発化が挙げられます。足元では半導体不足などの供給制約により、製造業全体で意図せざる在庫調整が極端に進んでいます(図表3)。年末に向け、供給制約が解消に向かうことで、在庫積み上げの挽回生産が活発化することが予想されます。この製造業在庫循環に連動する米国株式は、夏場から秋にかけて軽微な調整を経た後、再び上値を切り上げる展開になると予想します。

図表3 ISM 製造業指数と S&P500 指数



【出所】ブルームバーグ、Haver Analytics の公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

引き続き、経済・市場動向を鋭意点検し、当社の TAA 戦略および市場見通しの変更の必要が生じた場合には、適宜、ご報告申し上げます。

<本資料に関するご留意事項>

■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しする「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。

※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。