

最近の株価下落と今後のマーケット見通しについて

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

19日(水)の株式市場では、ダウ工業株30種平均(以下NYダウ)が前日比▲340ドルと4日続落(累計▲1261ドル)、日経平均株価も同790円安となりました。このように世界的に株価が不安定化している背景と今後の見通しについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

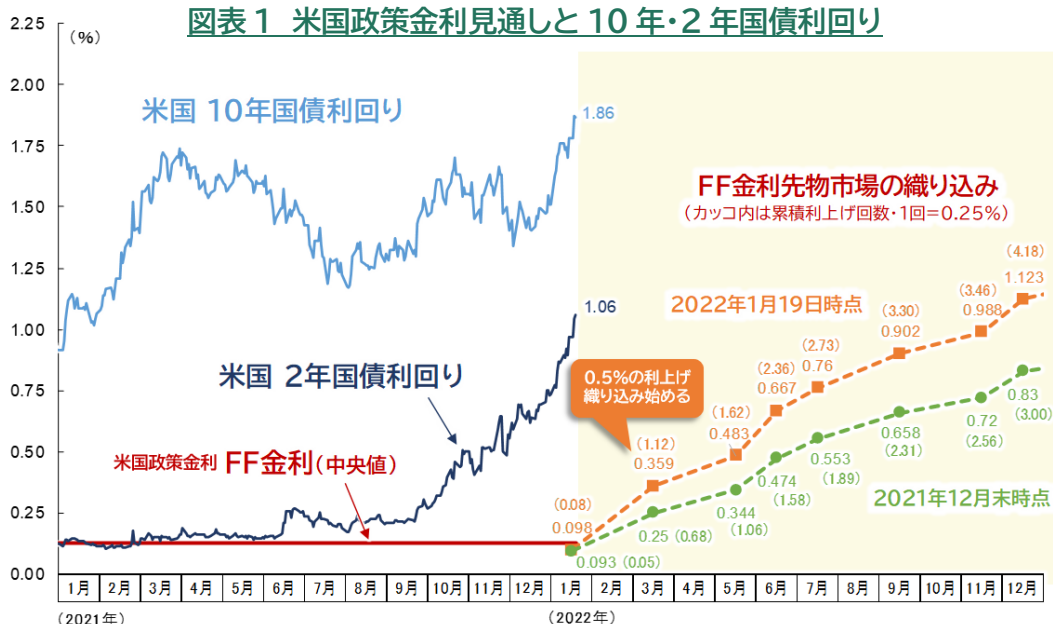
ここに注目

1. 米利上げ拡大観測から10年国債利回りが1.8%台まで急上昇、成長株を中心に売りが広がる
原油価格が7年10ヵ月ぶり水準まで上昇したこともインフレ懸念の高まりを通じマイナス要因に
2. 短期的には、来週25・26日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で落ち着き処を探る展開へ
3月0.5%利上げ観測の台頭など市場の過度な反応に対して、FRB(連邦準備理事会)が牽制の可能性も
3. 中期的には、景気拡大サイクルに沿って株価の上昇トレンド持続が予想される
FRBは「物価安定」と「雇用最大化」の2大目標達成を目指し、迅速かつ慎重に金融政策の正常化を進める

1. 米利上げ拡大観測から10年国債利回りが1.8%台まで急上昇、成長株を中心に売りが広がる

米10年国債利回りは昨年末の1.5%から足元では一時2年ぶりの高水準となる1.88%まで急上昇しました。背景には、FRBの利上げが加速するとの観測があります。米国の政策金利(フェデラルファンドレート)先物市場では、2022年中に4回以上の利上げを予想、3月のFOMCでは0.5%の大幅利上げの可能性まで織り込み始めています(図表1をご参照ください)。また、原油価格(WTI先物)が地政学リスクを材料に7年ぶりの高値となる86ドル台/バレルまで上昇したことも、インフレ懸念の高まりを通じてFRBの利上げ拡大観測を後押しする要因となっています。株式市場では、金利に敏感な成長株を中心に売りが膨らんでいます。高成長のテクノロジー株の比重が高い米ナスダック総合指数は19日に昨年11月19日につけた最高値から約▲10%低い水準で引けました。株式市場が落ち着きを取り戻すためには、金利上昇の主因となっているFRBの利上げ見通しが鍵を握ると考えられます。

図表1 米国政策金利見通しと10年・2年国債利回り



【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

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



りそなアセットマネジメント

RESONA

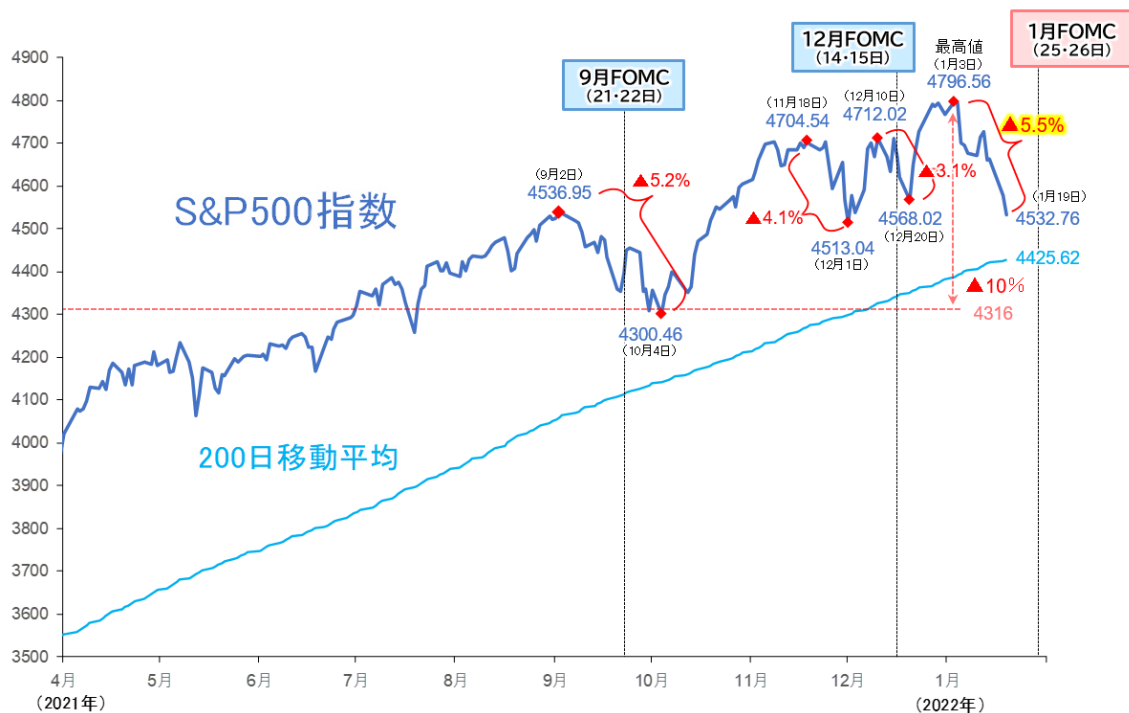
2. 短期的には来週 25・26 日の FOMC(米連邦公開市場委員会)で落ち着き処を探る展開へ

来週 25・26 日には FOMC が開催されます。FOMC 後に行われるパウエル議長の記者会見は、FRB が直接市場と対話する場となります。FOMC で決定される政策方針と市場の織り込みにギャップがある際は、その是正がこれまでも図られてきました。FRB の引き締め方針に対して市場の織り込みが十分でなければ、パウエル議長はタカ派的(物価抑制重視)姿勢を強調し、引き締めの織り込みを促すと予想されます。ただ、現在は前述の通り、年 4 回強の利上げ、3 月 0.5%の大幅利上げの可能性まで織り込まれ始めていることから、その可能性は低いと考えます。

昨秋以降、FOMC の前に株価が調整し、FOMC 通過で底入れするパターンが見られます(図表2をご参照ください)。これは、FRB の緩和縮小に対する警戒からリスクを抑える動きが拡がり、イベント通過で買い戻される為と考えられ、今回にも当てはまりそうです。

S&P500 指数は昨日時点(4532 ポイント)で今月 3 日に付けた最高値から▲5.5%調整しました。当面の下値目処としては、4400 ポイント(200 日移動平均線)~4300 ポイント近辺(高値から▲10%水準)と判断されます。市場が織り込んでいない新たなネガティブ材料が出てこない限り、この先の下振れ余地は限定的と考えられます。

図表2 米 S&P500 指数と FOMC



【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

3. 中期的には、景気拡大サイクルに沿って株価の上昇トレンド持続が予想される

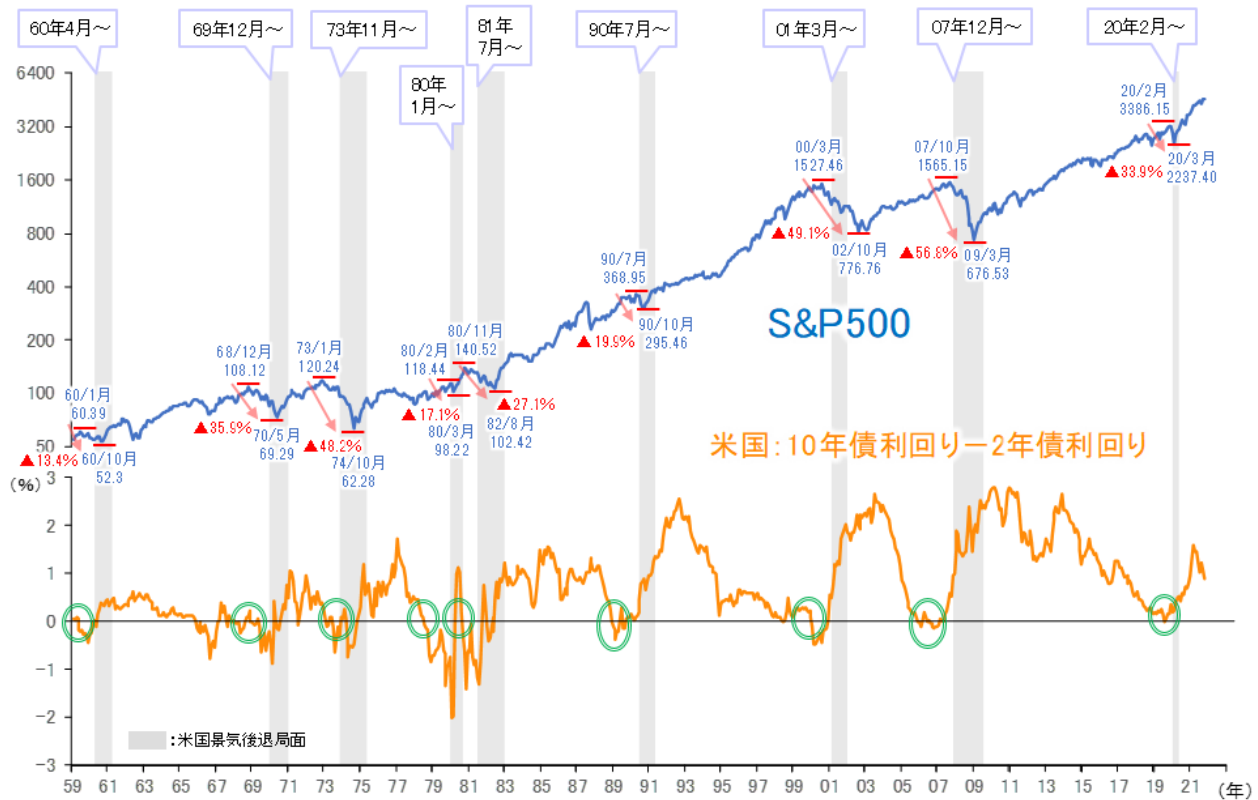
中期的には株価は景気拡大局面が続く間、上昇トレンドが維持されると予想します。これは、企業収益が景気拡大局面では伸び続けるためです。米国景気は 2020 年 4 月に新たな拡大サイクルに入り、現在 1 年 9 ヶ月目を経過中で、まだ拡大の初期段階と言えます。仮にこの先米国景気に転換点が訪れるとすれば、FRB が利上げを進め、長期金利が米景気に抑制的な水準まで上昇した後と見るのが一般的です。その景気に抑制的な水準は 10 年国債利回りで 2.7%程度と推計され、現在の水準(19 日 1.86%)からはまだ相当に距離があります。

FRB は「物価安定」と「雇用最大化」という 2 つの任務を担っています。FRB はインフレ抑制を目指し、早期に金融引き締めに乗出そうとしていますが、それは決してもう一つの任務である「雇用最大化」つまり、「持続的景気拡大」

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

を犠牲にするものではありません。「物価安定」と「雇用最大化」の2大任務を同時に達成するよう、FRBはマーケットが発する景気シグナル、例えば、債券市場では景気後退の有力な先行指標となる「長短金利差」、或いは、消費動向に大きな影響を与える株価動向にも、細心の注意を払い金融政策の正常化を進めると予想されます。

図表3 長短金利の逆転現象は景気後退リスクを示唆する有力なシグナル



【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

今後も、市場・経済動向を分析し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報提供に努めさせていただきます。

<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、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。■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。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当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。

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