

米国の大幅利上げと今後の投資環境見通しについて

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

米連邦準備制度理事会(FRB)は15日、27年7ヵ月ぶりとなる0.75%の大幅利上げを決定しました。これを受け世界のマーケットでは景気減速懸念が広がり、ダウ工業株30種平均(以下NYダウ)は週間で約5%の下落となりました。以下には、今回の米国の大幅利上げと今後の投資環境見通しについて弊社の見解を述べさせていただきます。

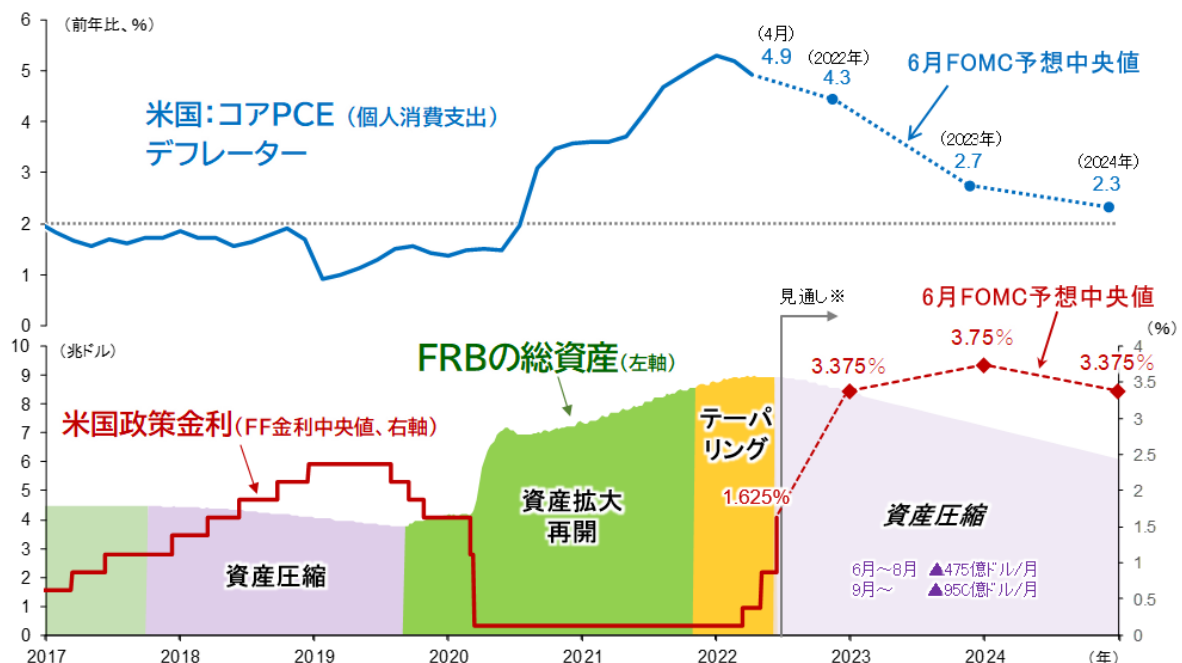
ここに注目

- 1. 景気減速の程度が焦点に:**FRBはインフレ抑制を最優先に23年末には4%近くまで利上げを進める方針。軽微な景気減速にとどまるか、明確に景気後退入りとなるかの見極めが焦点に。いずれの場合も、金利の上昇余地は限定的に。米国株は直近高値から2割超調整し既に景気後退入りを意識した動きに。
- 2. 投資環境は景気と金融政策を軸に循環:**積極的な利上げでインフレが早目に鎮静化すれば「景気拡大」と「引き締め」局面(りそな景気循環では「夏」)が継続、遅れる場合は「景気後退」と「引き締め」の「秋」に移行へ。
- 3. 投資環境の変化に沿った運用戦略:**長期分散投資を継続し世界経済の成長トレンドを取り込むことが最重要。その上で、投資環境の変化に応じた投資戦略で投資効率の向上を目指す。足元は、債券の投資魅力が増していると判断。

1. 景気減速の程度が焦点に

FRBは15日、1994年11月以来となる0.75%の大幅利上げを決定しました。同時に発表されたFOMC委員によるFF金利予測中央値は、今年末時点で3.4%、来年末は3.8%と米景気に中立的とみなされる2.5%水準を1%以上も上回る大幅な利上げ見通しが示されました。これを受け、マーケットでは景気後退懸念が広がり、米国の代表的な株価指数であるS&P500指数は弱気相場入りの目安とされる直近高値から2割超の調整となりました。

図表1 米国金融政策とインフレ指標



※FRBの総資産はりそなアセットマネジメント見通し

【出所】FRB、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

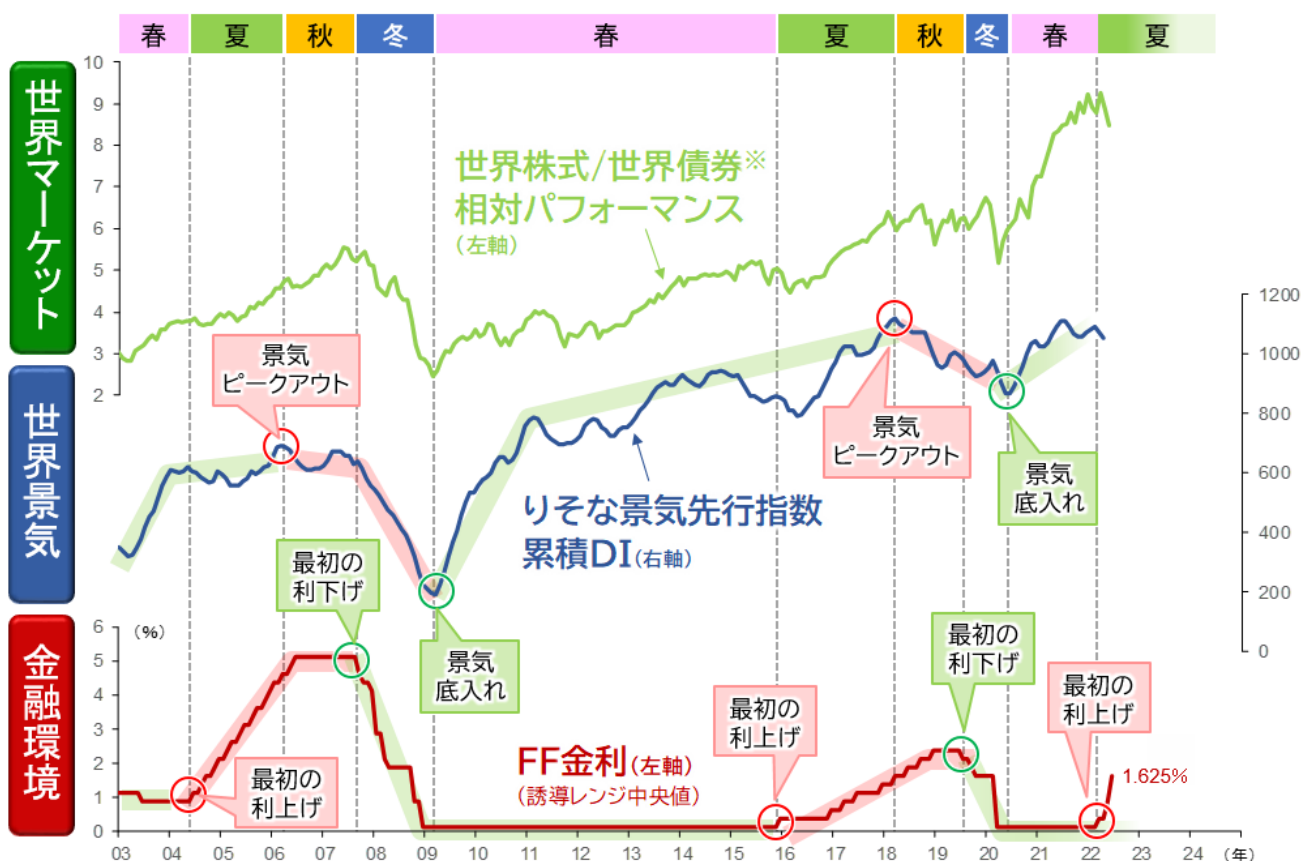
RESONA

FRB の積極的な利上げにより、米国景気がマイナスの影響を受けることは避けられないとしても、その程度については見方が分かれます。今回発表された FOMC 委員の経済予測中央値では、22 年・23 年ともに GDP 成長率は +1.7% (第 4 四半期の前年比) と長期トレンドの +1.8% を僅かに下回る軽微な減速が見込まれています。他方、現在は金融システムの健全性が保たれていることから 2008 年のリーマンショックのような金融不安を伴う深刻な景気後退に発展するリスクは低いと考えられます。当面は、FRB が目指すような軽微な景気減速シナリオから過去の平均的な景気後退シナリオまで、ある程度幅を持たせた相場想定が必要と考えます。

2. 投資環境は景気と金融政策を軸に循環

グローバル投資環境は景気と金融政策(いずれも主に米国)を軸に季節のように循環することが過去のデータから示されます。弊社では、独自の景気先行指標である「りそな景気先行指数」と米国の金融政策を基に投資環境を 4 つの局面に分けることでその変化がより明らかになると考えています(図表2をご参照ください)。それに従えば、現在は「景気拡大」と「金融引き締め」の組み合わせ局面(当社の投資環境循環では『夏』)に位置します。この先、積極的な金融引き締めが奏功し早期にインフレが鎮静化すれば「夏」の局面が継続、仮に、インフレの鎮静化が進まず FRB の積極的な金融引き締め継続で米国景気のリセッション入りが濃厚となった場合は、「景気減速」と「金融引き締め」の組み合わせ、即ち、『秋』に移行することになります。

図表2 りそなの投資環境循環と世界の株式・債券相対パフォーマンス



※世界株式:MSCI-World 指数(現地通貨建て、配当込み)、世界債券:FTSE 世界国債インデックス(現地通貨建て、配当込み)

【出所】Haver analytics、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

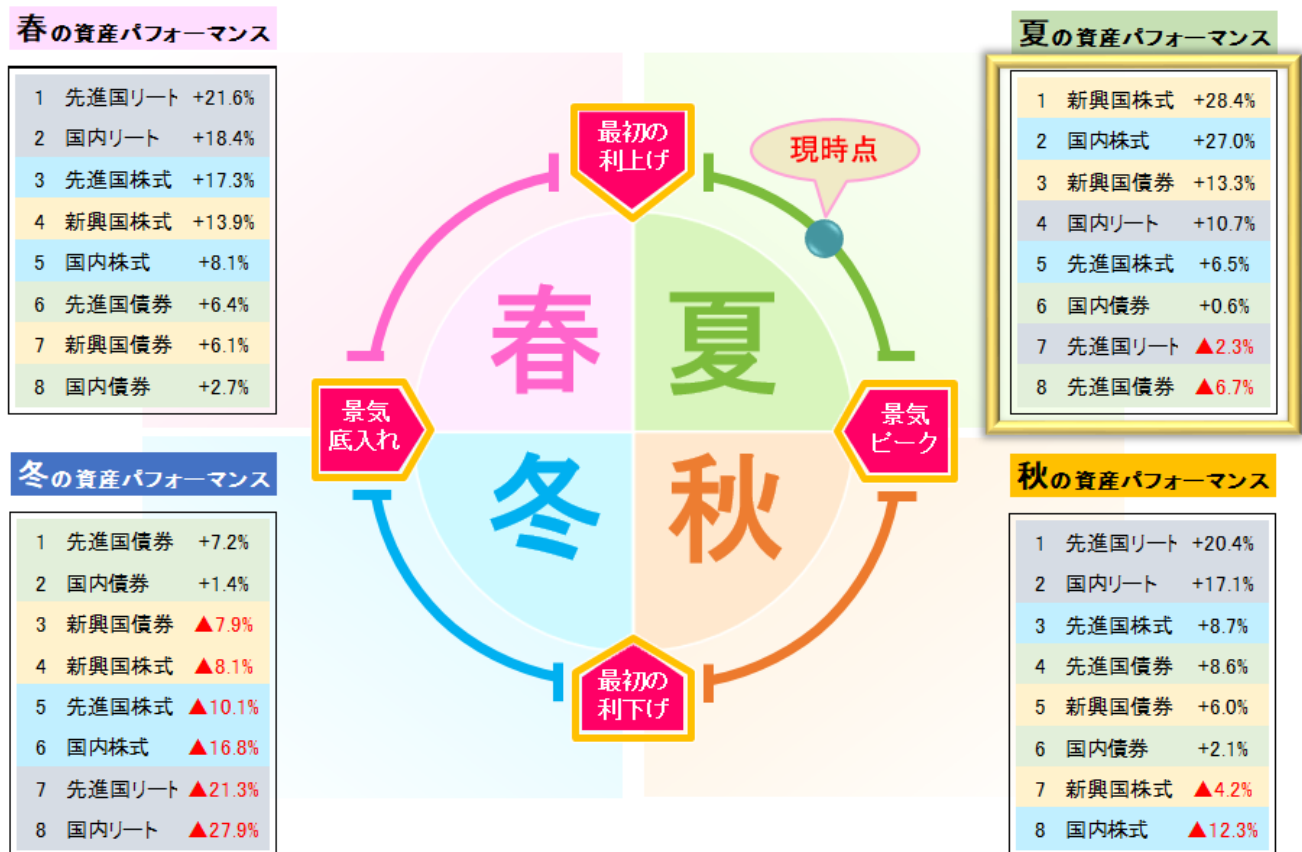
3. 投資環境の変化に沿った運用戦略

資産形成においては、国際分散投資を長期的に継続することで世界経済の長期成長トレンドを安定的に取り込むことが最も重要です。その上で、投資環境の変化に沿った運用戦略を採ることは、運用効率の向上に寄与すると考えられます。図表2が示す通り、これまでの実績では、景気の拡大局面(りそなの投資環境循環では「春」と「夏」)では、成長資産である株式が安全資産である債券をアウトパフォーム、景気の減速局面(「秋」と「冬」)では安全資産の債券が成長資産の株式をアウトパフォームする傾向が見られます。図表3は1989年以降で8つの主要資産の局面毎のパフォーマンス(年率換算、全て円建て)を見たものですが、概ね、同様の傾向が示されています。無論、この先過去と同じよう傾向が続くとは限りませんが、投資戦略を組む際の判断材料の一つとしてこうした局面分けは有効と考えます。

現在の投資循環の位置を踏まえると、安全資産でありながら金融政策の急激な変化を反映して年初来大きく売られてきた先進国債券の投資魅力が増していると判断されます。

尚、世界経済の成長トレンドを安定的に取り込むためには、長期分散投資が大前提となる点は、最後に改めて書き添えさせていただきます。

図表3 リそなの投資環境循環と主要資産のパフォーマンス



※各季節の資産パフォーマンス(すべて円建て)は、過去の局面別のインデックス(最終ページ参照)パフォーマンス(年率)の平均。
1989年5月から2021年12月までのデータを使用。

【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・経済動向を鋭意分析し、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。

＜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。

【当資料で使用しているインデックス】

国内債券：NOMURA-BPI 総合、国内株式：東証株価指数（TOPIX、配当込み）、先進国債券：FTSE 世界国債インデックス（除く日本、円ベース）、新興国債券：JP モルガン GBI-EM グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）、先進国株式：MSCI コクサイ・インデックス（円ベース）、新興国株式：MSCI エマージング・マーケット・インデックス（円ベース）、国内リート：東証 REIT 指数（配当込み）、先進国リート：S&P 先進国 REIT 指数（除く日本、配当込み、円ベース）

※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