

# 米中間選挙を控えた日米株急落—「利上げペース鈍化」観測も

作成日 2018年10月25日

「急落続きの10月」となっていますが、市場は悲観一色ではなく、過剰反応は禁物なようです

## 反トランプ陣営に爆発物が届き、不安心理を増幅

- 米国株(NYダウ)は10月24日(水)、前日比▲600ドル超(▲2%超)の大幅安となりました。大引け直前の30分足らずの間の急落(300ドル幅)で売りが加速された形です。この流れを受け翌日(25日)、日本株(日経平均)も一時800円超急落する大幅安となりました。
- きっかけは、中間選挙(11月6日)が近づき警戒感が高まりつつある市場で、トランプ政権に対抗する民主党陣営の有力者宅など6カ所へ爆発物が送付される事件が発生し、市場心理の悪化を増幅したことなどが材料視された模様です。

## 中間選挙を控えたトランプ大統領の強硬姿勢

- 折りしも、中間選挙を意識したとみられるトランプ大統領の強硬姿勢が、市場心理を悪化させていたところでした。
- 市場では「現在の力強い米国景気がいつまで続くか?」が最大の関心事です。主なリスク・シナリオとして市場が意識するのは、(a)米中双方が発動した関税が撤廃されず長期化してしまい米中景気が悪化するリスク、(b)FRBが利上げを加速し米国景気を悪化させるリスク、等です。
- (a)に関連して、「トランプ大統領は中国に発動した関税をゆるめる積りはなさそうだ」「むしろ大統領は、発動した2000億ドル規模の関税で中国が打撃を受けると期待している」との複数の側近取材を通じた報道(米メディアAxios、10月22日付)が、売り材料視されたばかりでした。
- 市場で根強かった期待感——「中間選挙を終えた後(11月末)に予定された米中首脳会談が、米中貿易摩擦の緊張緩和につながる」——に対し、中間選挙を意識するトランプ大統領の対中強硬姿勢が、冷や水を浴びせかけた形です。

## 11月末の米中首脳会談になお期待する市場

- もっとも、市場心理をなお下支えしているのは、自由貿易論者のクドローNEC(国家経済会議)委員長が「米中首脳会談が、G20首脳会議(11月30日~12月1日)期間中に短時間ながら設けられた」と改めて述べたことです(10月23日)。
- クドロー委員長が「この首脳会談で緊張がすべて解ける(breakthrough)可能性は見込み薄」との中間選挙前を意識した慎重な前置きはしつつも、会談に向け、8月以降中断していた「事務レベル協議が再開する」と示唆したからです。

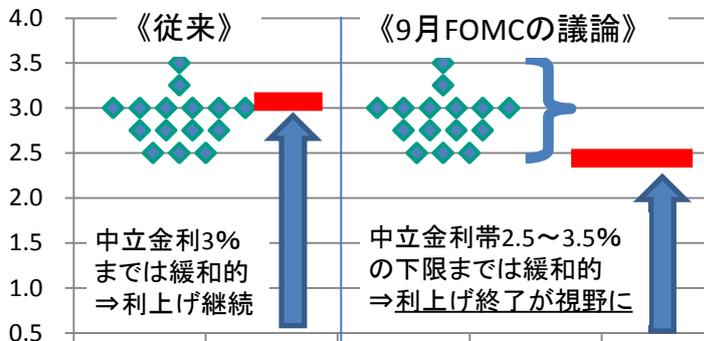
筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司  
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士  
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

- 年内最後に米中首脳が会談できるチャンスがこのG20です。もしも会談が物別れに終われば、市場の不安が再燃しかねません。「中国を交渉のテーブルに着かせるための一時的な交渉カードに過ぎない」との見方も市場で聞かれた「関税が長期化してくれば、来年以降、米中景気に悪影響が及び始める」との不安です。米中首脳会談までの向こう1ヵ月程度は、市場の変動性の高さは続きそうです。

## 「利上げ終了が視野に」を織り込み始めた市場

- 一方、上述(b)に関連し、利上げを続けるFRBに対しても、トランプ大統領は批判を強めています。今の力強い米国景気を長く保つには、行き過ぎた利上げは脅威となるからです。
- もっとも、すでにパウエル議長は利上げ消極姿勢を鮮明にしており(注)、かえって市場の不安を煽っただけのようです。  
(注)MYAM Market Report「利上げ終了が視野に入ったFRB—9月FOMC議事要旨」(2018.10.22)
- 実際、市場は、年内12月会合での利上げは確実視していますが、「来年の利上げ回数は減少する」との見方に変化しつつあります。昨日(24日)、ついに「3月および9月会合での利上げは無し」との予想が市場の大勢となりました(CME金利先物市場が示唆)。向こう1年間でみれば「6月会合で1回のみ利上げ」予想に変化したのです(来年12月会合は不明)。
- かつて市場では「来年は(今年と同じペースで)4回利上げ」との見方が大勢でしたが、「来年は1(~2)回」がコンセンサスとなってきました。「過度な利上げで米国景気を悪化させない」「好景気を可能な限り長続きさせる」とのパウエル議長の姿勢が奏功してきたようです。(b)の「FRBが利上げを加速し米国景気を悪化させるリスク」は低下したと考えられます。
- このように市場では必ずしも悲観一色ではなく、「急落続きの10月」(CNN市況番組)となっていますが、過剰反応は禁物と考えられます。

【図表】FRBが緩和終了に必要と考える利上げ幅の変化



注：各FOMC委員が考える中立金利を一つの点で示したドット・チャート  
 出所：9月FOMC公表資料を基に明治安田アセットマネジメント作成

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。