

米中間選挙、無難に通過—市場の注目は米中首脳会談へ

作成日 2018年11月9日

「急落続きの10月」を招いた中間選挙の不透明感も払拭され、市場心理は改善しつつあるようです

無難に通過し、不透明感を払拭した中間選挙

- 米国中間選挙(11月6日)は、「上院を与党・共和党が、下院を民主党が過半数を制する『ねじれ議会』になる」との市場予想通りの結果でした。翌7日の米国株(NYダウ)は前日比+500ドル超(+2%超)の大幅高となり、その翌日(8日)の日本株(日経平均)も一時500円近い大幅高でした。
- 市場には、「不透明だった中間選挙を無難に通過した」との安堵感があるようです。しかし先行きを展望するには、もう少し掘り下げる必要があります。

ハードルが下がっていた、市場の事前予想の変化

- 実は当初、「ねじれ議会」の出現は、「市場の波乱要因になる」と市場は警戒していたのです。「ねじれ議会となれば、法案の議会通過は困難となり、トランプ政権は機能しなくなる」(⇒シナリオA)との警戒です。下院では与党共和党の求心力が弱まっていました。きっかけは、歴史的な税制改革(大幅減税)を成し遂げたライアン下院議長の引退表明(4月)です。トランプ大統領との確執が原因だったようです。
- ところが、いつの間にか「ねじれ議会」は、逆に、株価や社債価格等の上昇要因視されるメイン・シナリオに変化しました。「ねじれ議会となれば、トランプ大統領による新たな景気刺激策の実現が困難になる」(⇒シナリオB)として、むしろ市場を安堵させる要因に変化したのです。この変化は、「悪い結果(=ねじれ議会)となったとしても、株価等にはマイナスでなくプラス」としてハードル(期待値)を引き下げた点では、「市場は強気へ変化しつつあった」と言えそうです。

「ねじれ議会」が、力強い米国景気を持続させる

- では、なぜ「ねじれ議会」を市場がメイン・シナリオとして期待するようになったのでしょうか？ それは、市場の最大の関心事が「現在の力強い米国景気がいつまで続くか？」だから、と考えられます。
- 米国景気を腰折れさせる最大のリスク要因として市場が警戒するのは、(a)FRB(米連邦準備制度理事会)が利上げを加速し米国景気を悪化させるリスク、及び、(b)米中双方が発動した関税が撤廃されず米中景気が悪化するリスクです。
- つまり、もしも「ねじれ議会」とならず(トランプ大統領が最近示唆した追加減税など)景気刺激策を議会が通せば、景気を一段と過熱させ、「FRBの利上げ加速を招き、米国景気を腰折れさせる」との上述(a)のリスクを高めてしまうからです。

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

●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。

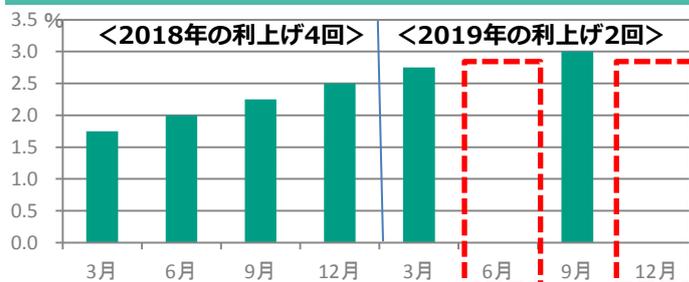
FRB利上げペース鈍化観測も市場心理の改善に

- さらに、「ねじれ議会」となった安堵感に加えて、パウエルFRB議長が最近、利上げペース加速に消極的な姿勢を鮮明にしている(注1)ことも、上述(a)のリスクを低め、市場心理を改善させている一因と考えられます。

(注1)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)

- 市場が織り込む利上げ回数をみると、(ほぼ確実視される12月利上げも含め)2018年は計4回です。ところが2019年は、3月と9月の計2回だけです(CME先物市場、11月7日時点、図表参照)。「利上げペースが半減する」と市場は認識するようになっていきます。

【図表】市場が織り込むFRB利上げペースの鈍化



注：0.25%ポイント幅がある政策金利の上限値を明示(11月7日時点)
 出所：CME先物市場データ等を基に明治安田アセットマネジメント作成

- 驚くべきことに、賃金が9年半ぶりの高い伸びとなった先週の雇用統計(11月2日)をもってしても、この「2019年の利上げは2回」との市場の認識なのです。「雇用需給がひっ迫しても、インフレ上昇にはつながりにくくなった」と強調し「誤って利上げを続け景気を腰折れさせるリスクには要注意」と説く利上げ消極派のパウエル議長の考え方(10月2日講演)が市場に浸透し始めたため、と考えられます。

市場の関心は、今月末の米中首脳会談へ

- 世界的な株安連鎖となった先月は「急落続きの10月」でした。きっかけは、(i)中間選挙への警戒感、及び、(ii)長期金利の急上昇でした(注2)。結局、(i)は無難に通過しました。
- (注2)MYAM Market Report「日米株急落の背景と今後の見通し」(2018.10.11)
- また(ii)は、長期金利は3.2%付近へ再び上昇していますが、早晩、低下しそうです。「ねじれ議会」となった上、利上げペース半減を市場は織り込み、上昇要因が減ったからです。
- 市場の次なる関心は、前述(b)の関税による米中景気悪化リスクです。トランプ大統領の発言「中国とは通商面で素晴らしい合意に至ると思う」も報道され(10月末)、G20開催期間(11月30日~12月1日)中に設定された米中首脳会談が、当該リスクを和らげると期待する向きもあり、注目されます。