

米国の利上げ加速の影響と今後の見通し

平素より、弊社および弊社ファンドへのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。

米国ではFRB（米連邦準備制度理事会）は6月のFOMC（連邦公開市場委員会）で0.75%の利上げを行いました。3会合連続の利上げとなり、7月の会合においても0.5%～0.75%の利上げが示唆されています。先行き、インフレ率がピークをつけ低下に転じる迄の間は、市場金利は上昇しやすく、それらで理論値を算出する株価は下落しやすいと考えられます。また、日米金利差によりドル高/円安が続く可能性があると考えています。

当レポートでは、利上げ局面に入った米国において、ウクライナ情勢等も踏まえ、以下の点について弊社の見通しをお伝えさせていただきます。

①利上げの到達点を上方修正したFRB ②それに伴う7月の内外資産等の見通し

利上げの到達点を上方修正したFRB

物価の抑制をより重視したFRB

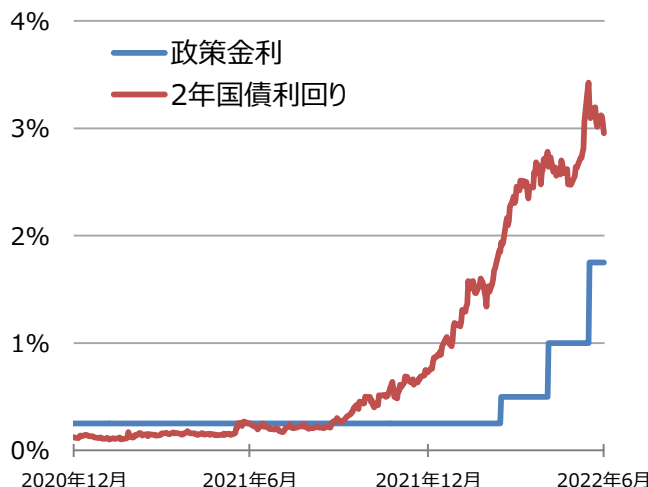
- 5月の米国の消費者物価の上昇が予想を上回ったことなどを受け、6月のFOMCにおいてFRBは3会合連続で利上げを行い、利上げペースも加速させました。
- 6月のFOMCにおいて、年内の政策金利の到達点を5月に続き上方修正し、3%を上回ることが示唆されました。3月のFOMCでは、政策金利が2%台前半に到達すれば利上げを一旦休止することを示唆していましたが、足元の物価上昇により、より物価抑制を重視した金融引き締め姿勢を鮮明にしました。
- 米国の2年国債利回りは3%を超える水準にあり、年内に相応の利上げを織込んでいます。しかし、物価上昇が高止まりする展開などとなれば、利上げペースをさらに早め、2023年に入っても利上げが続く可能性があると考えられます。

米国の物価上昇はピークに近づいているが...

- ロシアのウクライナへの侵攻の影響でエネルギー価格が上昇したことや、中国のゼロコロナ政策の影響で世界的にサプライチェーン機能が低下したことは、FRBの想定を超えた事態だったと考えられます。そのためFRBは、物価抑制を重視した適切な金融引き締め対応を慎重かつ大胆に行う必要に迫られたと考えられます。
- パウエルFRB議長は物価上昇率を2%程度まで引き下げることが目標であることを改めて表明しました。かつ、労働市場などの経済状況を踏まえ、景気を軟着陸させる舵取りが求められることとなります。
- 現時点の市場の予想では、利上げ効果で物価抑制が本格化するのは、2022年の後半以降と予想されており、消費者物価の上昇率が2%に近づくのは、2023年の年末になるとみられています。

米国の政策金利と2年国債利回りの推移

期間：2020年12月末～2022年6月末、日次



米国の消費者物価指数の推移

期間：2020年12月期～2023年12月期、4半期



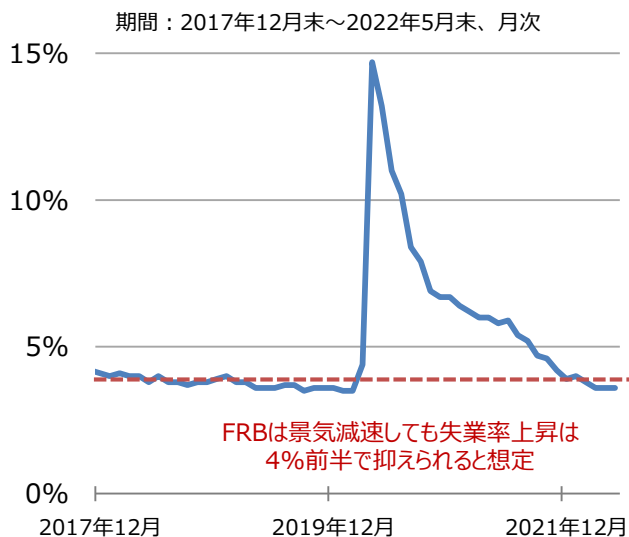
出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご注意事項を必ずお読みください。

利上げペースは加速しているが、ソフトランディングは可能

- 6月のFOMC後の記者会見で、利上げ加速によるリセッション（景気後退）を懸念する質問が相次ぎました。しかし、パウエルFRB議長は、「好景気と物価抑制を両立させるのがFRBの狙い」と改めて強調し、「50年ぶりの低水準に迫る現在の失業率3.6%が4.1%（2024年末予測値）まで上昇することを許容して物価を抑制する」などの発言を行い、今後の金融政策の舵取りについては、景気後退を緩やかなものにするため、慎重かつ大胆な行動をとることを示唆しました。
- パウエル議長の側近とみられるウォラー理事も、「利上げによって景気過熱を適度に冷却し、現在の高い求人倍率をコロナ禍前まで引き下げ、賃金上昇圧力を和らげても、米国の失業率はそれ程上昇せず、米国経済のソフトランディング（軟着陸）は可能」との発言を行い、議長とほぼ同じ見方を示しつつ、FRBの今後の舵取りに自信をみせています。

米国の失業率の推移

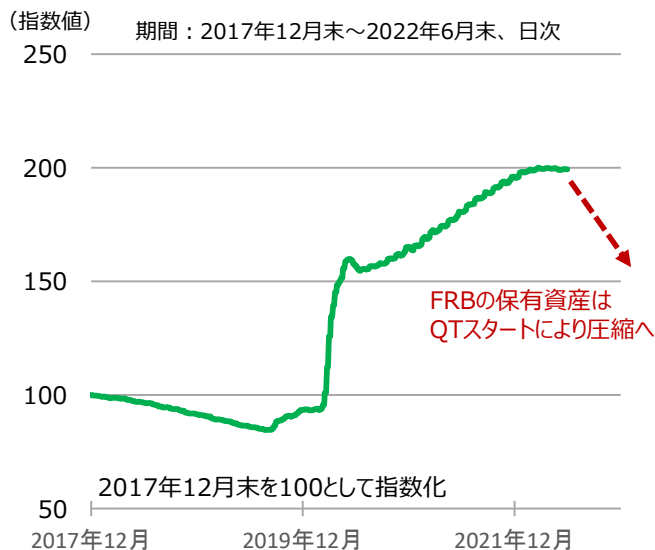


(ご参考) FRBの量的引き締めの効果について

FRBバランスシート圧縮は0.5%幅の利上げに相当

- 利上げペースの加速により、影が薄くなったFRBの量的引き締め（以下、QT）ですが、ウォラー理事は「QTは通常の0.25%幅の利上げ2回分に相当する」と発言しています。FRBは、このQTの効果も活用しつつ、物価抑制をコントロールしていくと考えられます。
- 利上げ到達点のメイン・シナリオ「3%台前半」であれば、2年物金利も10年物金利（長期金利）もすでに概ね到達しており、「さらなる上昇余地は限定的」との見方があります。しかし、こうした金融引き締め効果が浸透していくことを勘案すると、物価上昇がピークをつけ低下に転じる迄は、市場金利は上昇しやすく、その影響で株価は不安定な状況となり、日米金利差の拡大によるドル高／円安の地合いが続くと考えられます。

FRBの保有資産の推移



出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

7月の内外資産等の見通し

【国内債券】

レンジ推移を想定

- 海外金利の上昇懸念や将来的に日銀が政策変更するのではとの思惑などから、10年超の超長期ゾーンではボラティリティが上昇する可能性があると考えています。
- しかし、日銀の金融緩和政策に変化はなく、日銀が連続指値オペの対象銘柄を拡大し、イールドカーブコントロール政策の上限レンジ0.25%を維持する姿勢を示しているため、10年以下の国債利回りはレンジ内での推移が続くと予想しています。

【米国債券】

米国の長期金利はおおむね横ばいの展開を想定

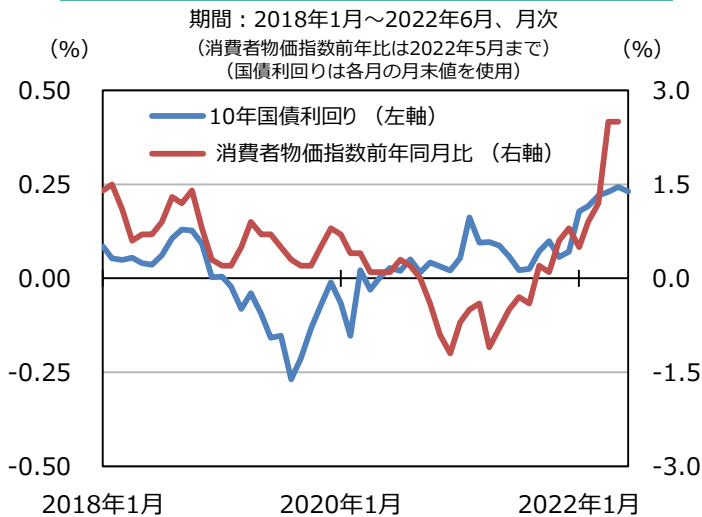
- 6月に続き、7月のFOMCにおける0.75%の利上げ観測や、年末の政策金利が3.5%程度まで上昇することを債券市場ではほぼ織り込んだ状況となっています。
- 長期金利は、利上げペースの加速により景気減速に対する警戒感が強まっていることから、更なる上昇は限定的と予測します。しかし、物価は高止まりする可能性は高いとみているため、金利が低下する余地も限定的と考えます。米国10年国債の利回りは3.0%台前半を中心とするレンジ内での推移を予測しています。短期金利については、利上げが加速する可能性もあり、更なる上昇余地があるとみています。

【為替】

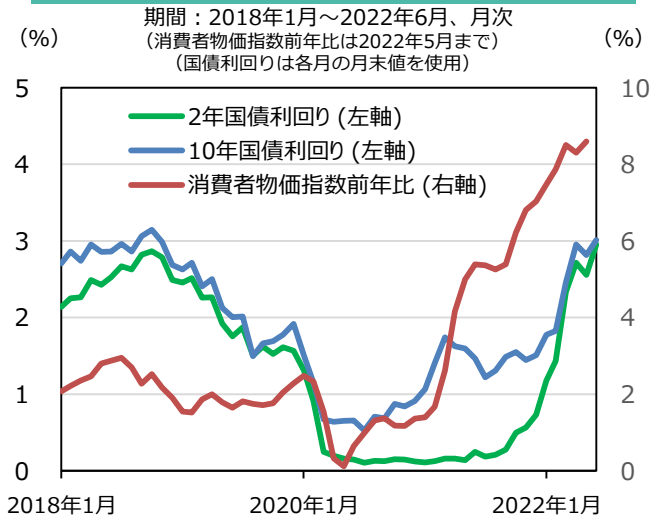
米ドル円の方向感に乏しいが、ボラティリティが高い展開を想定

- 米国の利上げが市場で相当程度織り込まれ、日米の短中期金利差拡大の余地は限定的となっています。日銀が金融緩和政策を堅持しているため、金利差縮小の可能性は殆どない状況です。米ドル円は、これまでの円安が進行した局面と比べると方向感に乏しい展開を予想します。当面は、欧米景気動向を睨みながら米ドル円は135円/米ドルを中心とするレンジでの推移を予想しています。

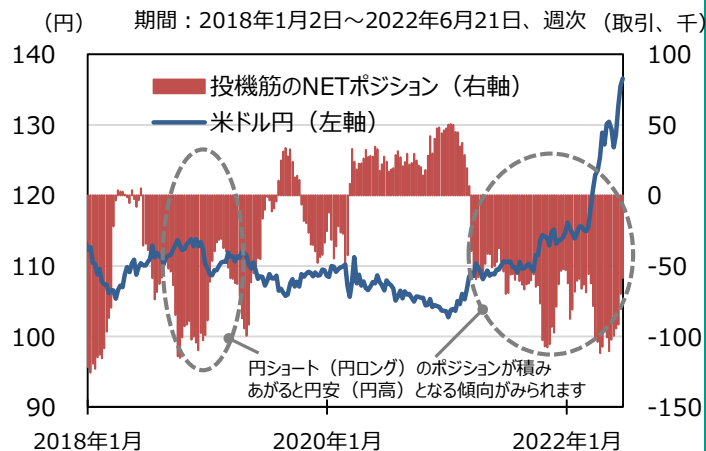
国内債券利回りと消費者物価動向



米国国債の利回りと消費者物価動向



米ドル円の推移



出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

【国内株式】

方向感の乏しい展開を予想

- 原材料高や米欧の景気後退に対する警戒感が残っているものの、円安や経済活動の再開が進んでいるため、企業業績見通しは底堅く推移すると予想しています。
- 参院選を控えた政策期待はあるものの、エネルギー価格の更なる上昇懸念や欧米の景気後退への警戒感があるため、上値は重い展開を予想。TOPIXは、1,800～2,000ポイントのレンジを想定しています。

【米国株式】

7月末のFOMCを控え、方向感に乏しい展開を予想

- 金融引締めの影響もあり、企業業績見通しに基づくS&P500種株価指数の予想PERは16倍台まで低下しており、昨年と比較すると割高感は解消されています。過去の景気後退局面においても同じようなバリエーション調整がみられましたが、現状の米国株式の株価水準は4割程度の景気後退確率を織り込んだ状況と考えています。
- 景気後退をある程度織り込んだため、S&P500種株価指数は3,500～3,900ポイントのレンジ内で方向感の乏しい展開を予想しています。インフレや景気の不透明感から引き続き上値が抑えられる一方、バリエーション調整が進んだ銘柄については悲観論が後退し、反発し始める銘柄もみられると予想しています。

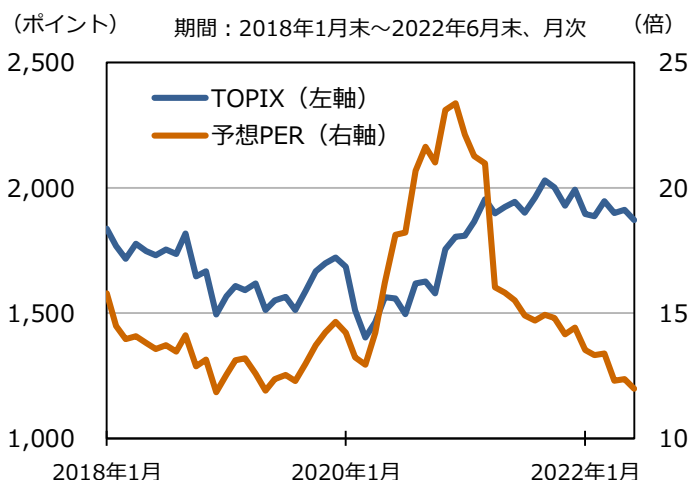
出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

<ご留意事項>

- 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当社の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。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の知的財産権・その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。

国内株式の推移



米国株式の推移

