



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

2023年第4四半期の米実質GDP成長率は米経済の好調さを示唆する結果に

米国経済のソフトランディング(景気の軟着陸)が明確になりつつあります。2023年10～12月期の実質GDP成長率は個人消費が牽引し、前期比年率3.3%増の高成長となりました。2023年通期は2.5%成長となり、2022年の1.9%成長から加速しました。

想定以上に個人消費が堅調な理由として、家計債務の7割を占める住宅ローンが新型コロナウイルス禍の低金利時に借り換えが進み、金利上昇の負担を軽減できたことが挙げられます。また、コロナ相場における株価の上昇、住宅価格の高騰(物件の含み益を借り換えにより現金化)が多額の余剰貯蓄を発生させたと考えられます。昨年初において、サンフランシスコ連銀のエコノミストが2023年7～9月期に「余剰貯蓄が枯渇する」との試算を発表しましたが、最近の再試算では、枯渇時期は24年前半に後ずれしています(株価上昇が続いており、さらに後ずれする可能性が高い)。

一方、インフレの鎮静化も明確です。2023年12月のPCEコアデフレーター※1は前年同月比2.9%上昇となり予想の3%を下回りました。また、FRBの目標値である3.2%(2023年末)を明確に下回ったこととなります。急激なインフレ進行に対峙するためFRBは2022年3月から急速な利上げを実行してきましたが、どうやらインフレ退治に成功したこととなります。そして、懸念されたリセッション(景気後退)突入は回避されたようです。まさに、ゴルディロックス環境(好調な景況感の中、FRBの利下げ期待が高まる)の到来です。

FRBはBTFFP※2の停止を決定

BTFFPの停止が決定されました。導入時から2024年3月11日までと期限が設定されていましたが、筆者を含め、多くの市場参加者が延長されることを想定していたと思います。BTFFPには、当初からモラルハザードに関する問題があり、延長の政治的なハードルが高かったものと思われます。特に、ここ数週間においては、本来の制度趣旨を逸脱した利用(BTFFPで借り入れた資金を、FRBに準備預金として預け入れると利ざやを稼ぐことができる)が目立ってきたことから、想定より早いタイミングで停止を決定した模様です。

依然として中小銀行の脆弱性に変化は無く、BTFFPの停止は、FRBに早期の利下げ開始、また、QT※3の停止を促すこととなります。実際、BTFFPによる資金供給が中立金利※4を上方シフトさせていたことは明らかで、停止が中立金利低下につながれば、FRBの予防的利下げ(リセッションの気配がない中での早期利下げ)の理論的根拠になります(早くても5月以降と考えている)。

日経平均株価は今後、横ばい圏で推移することが想定される

日経平均株価は23日、36,984.51円のバブル後の高値を付け、反落しています(先週終値は35,751.07円)。日銀金融政策決定会合通過による出尽くし売りもありますが、中国政府の経済対策発動気配(株式市場対策と利下げが柱)によって、中国株回避を背景とした日本株への資金流入が一時的に細ったことが要因と思われます。上海総合指数は22日から週末まで5.6%上昇しています。日経平均株価は、2～3月にかけて調整含みの横ばい圏を想定しています(下値の目安は34,500円レベル)。日経平均株価(主力株)の横ばいは、出遅れの中小型株への物色の広がりにつながります。2～3月相場は、年間を通しての中小型株ラリーの幕開けです。

～ワンポイント用語集～

※1 PCEコアデフレーター… PCEデフレーターから価格変動が激しい食品とエネルギーを除いたもので、FRBが最も重視している物価指標。PCEデフレーターは、米商務省が毎月末に発表している個人消費の物価動向を示す指標で、名目PCEを実質PCEで割って算出される。

※2 BTFFP…「Bank Term Funding Program」の略で、国債等の有価証券を担保に低利息で最長1年間、銀行に資金供給する仕組み。2023年3月の米地銀連鎖破綻時に導入された。

※3 QT…「Quantitative Tightening(量的引き締め)」の略称。中央銀行の金融政策において、中央銀行が市場から買い入れた金融資産(主に国債)のうち満期が到来した分につき、再投資せず償還させることで、バランスシートの縮小を図ること。

※4 中立金利…経済・物価に対して引き締めの的にも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。