


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2024年12月23日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント いちよしアセットマネジメント**米連邦公開市場委員会(FOMC)ではドットチャート(FRBによる政策金利見通し)が修正された**

12月の日米金融政策決定会合が終了しました。FOMCでは、3会合連続となる0.25%の利下げが決定されましたが、同時に公表された2025年のドットチャートが上方修正され(年4回利下げから年2回利下げへ)、さらに、パウエルFRB議長のコメントもトランプ次期大統領の政策によるインフレ圧力を考慮し、想定以上にタカ派となりました。

この結果を受け、18日の米国市場では米10年債利回りが一時4.5%を上回り、米国株は急落、NYダウは前日比1,123.03ドル安(同2.58%安)の大幅下落となりました。VIX指数^{※1}は27.62まで急上昇し、マーケットの動揺が見て取れます。トランプ次期大統領の景気浮揚策への期待以上にインフレ再燃の不安感が先行した模様です。

日銀金融政策決定会合では政策金利の据え置きを決定、次回の利上げ時期は来年4月と思われる

一方の日銀金融政策決定会合では、追加利上げを見送りました。12月会合でもオントラック(各種景気指標等は想定通りの動き)との評価は維持されていますが、それでも利上げを見送る理由は、「先行きの不確実性」の高まりです。

不確実性の根本は2つ、「賃上げ動向(春闘)」と「米国の経済政策」です。これらを巡る不確実性は1月会合までに解消するとは思えません。1月の日銀支店長会議で賃金上昇率を把握することは不可能ですし、大統領就任演説で米国の経済政策について大まかな方針は見えるかもしれませんが、見通しへの反映は難しいと言えます。また、日銀内で円安一服により輸入物価上昇を通じた物価上振れリスクへの警戒感が後退していることや、「実質金利^{※2}が非常に低い割に経済も物価も浮揚感に乏しく、中立金利^{※3}は1%に届かないのではないか」との声が出始めているとの報道がなされています。中立金利が1%に届かないとなると、「金融緩和度合いの調整」のための利上げのカードはあと1枚、あっても2枚程度と思われる。結局円安進行というプレッシャーがかからない限り、日銀は1~2枚しかないカードを切ることに慎重にならざるを得ません。12月利上げ見送りに続いて、1月もスルーの可能性が高いと思われます。1枚目のカードは4月の決定会合と考えています。

12月の中銀イベントを通過したものの、米株式市場の動揺から年末高への機運は乏しくなっています。ただし、ソフトランディング(景気の軟着陸)シナリオは崩れておらず、米国株の下値は限られると思われます。日銀による拙速な利上げが無いと確信されれば、日本株市場は年始から堅調な展開が想定され、年度内に日経平均株価は高値を更新する可能性が高いと考えています。

米株式市場はトランプ次期政権による景気浮揚策を背景に早期反転が可能と見られる

当面のポイントは米国株市場が早期に切り返すのか、あるいは、トランプ次期大統領の政策を見極めるまで軟調な展開が続くのか、という点です。今回の米国株の調整は、債券市場がドットチャートの引上げ(来年2回の利下げ)を織り込んでいたのに対して、株式市場は十分に織り込んでいなかったことが原因であると考えられます。今回の急落局面では、VIX指数が13ポイント台から27ポイント台へ急伸したのに対して、MOVE指数^{※4}はほとんど上昇していません。ドットチャートの引上げを織り込んでしまえば、さらなる下落は無いと考えています。景況感から見れば、政策金利のさらなる引下げが無くとも十分に景気拡張的な状況と考えられ、トランプ次期大統領の政策で一段と押し上げられる可能性が高く、米株式市場は早期の反転が可能と考えています。インフレ再燃懸念が本格化するのは2025年後半と考えています。

~ワンポイント用語集~

※1 VIX指数…「Volatility Index」の略で、別名「恐怖指数」とも呼ばれる。米シカゴオプション取引所がS&P500指数のオプション取引の値動きを基に算出・公表している。一般的に数値が高いほど、投資家が先行きに対し不安を感じているとされる。

※2 実質金利…名目金利から物価上昇率を差し引いたもので、物価の影響も考慮に入れた金利のこと。

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

※4 MOVE指数…債券版恐怖指数のことで、「Merrill Lynch Option Volatility Estimate」の略。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチが米国債のオプション価格から算出・公表している。一般的に数値が高いほど投資家が債券相場の先行きに不安を感じているとされる。