



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

12月FOMC(米連邦公開市場委員会)はタカ派的利下げとなったものの、株式市場に動揺は見られず

先週末の米株式市場は主要3指数が揃って下落、NYダウ:0.5%、ナスダック総合:1.68%、S&P500:1.06%の下落で取引を終えました。AI投資を巡る不透明感から投資家心理が悪化、半導体株、ハイテク株安に波及しました。

12月のFOMCはマーケットの想定通りタカ派的な利下げとなりました(2026年の利下げ想定は1回)。タカ派を織り込んでいたために、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長のコメントが若干ハト派に聞こえ、株式市場動揺とはなりません。11日はNYダウ、S&P500が最高値を更新しています。FOMCメンバーによる経済見通しを確認すると、実質GDP(国内総生産)成長率が上方修正される一方で物価見通しが下方修正され、結果として政策金利見通し(ドット・チャート)の中央値は、2026年末:3.25-3.5%、2027年末:3.0-3.25%、2028年末:3.0-3.25%、長期:3.00%と、前回9月からおおむね不変です。今回のFOMCのポイントであったドット・チャートが来年1回の利下げ想定となり、マーケットの想定である3回弱と乖離が大きいことから、株式市場の動揺が心配されましたが、初動は無難に乗り越えました。

OISカーブからは、依然としてマーケットは来年2回以上の利下げを期待しています。次期FRB議長人事を巡る報道と、16日発表の雇用統計が悪化の予想となっていることが、来年の利下げ期待を高めている模様です。FRB議長人事を巡っては、12日の米紙ウォール・ストリート・ジャーナルの取材に対し、トランプ大統領が次期議長候補の選定でケビン・ウォーシュ元FRB理事が有力だと語りました。これまで有力候補だと伝わっている米国家経済会議(NEC)ケビン・ハセット委員長とあわせて、「この二人のケビンが(次期議長として)素晴らしい」との考えを示しました。

今週開かれる日銀金融政策決定会合では、追加利上げを決定する見込み

日銀は18~19日の金融政策決定会合において、0.75%への利上げを決定する見込みです。ポイントは植田総裁が中立金利※1の見通しを上方修正し、マーケットが予想するターミナルレート※2の水準を引き上げるか否かです。現状、日銀が想定している中立金利は1.0~2.5%で、マーケットのターミナルレートの想定は1.25%です。中立金利が引き上がり、ターミナルレートの想定が上昇した場合、ドル円相場が円高基調に転じるとの見方があります。日銀としても、現状の円安基調を是正するために中立金利を高める企図を感じます。

一方、現状(長期金利の指標となる10年物国債利回りは8日に一時1.97%を付け、約18年半ぶりの水準に上昇)以上に長期金利が上昇した場合、日銀の含み益が枯渇します。10年物国債利回りが2.03%まで上昇すると、国債の含み損が株式ETF(上場投資信託)の含み益を上回ると試算されています。このことから、日米金利差が縮小しても円高にならない理由として、国内長期金利の上昇による日銀の含み損拡大が日銀の信認を低下させ円安を招いているとの説が導かれます。そのため、今回の決定会合で中立金利見通しが引き上がったとしても、円安基調に変化が無い可能性があります。日銀会合後、大きく円高にならないければ、国内株式市場に波乱はありません。

雇用環境次第では来年2回以上の利下げも想定される

ドット・チャートにおける来年の利下げ見通しは計1回ですが、予想は大きく分散(1回利下げ:4人、2回利下げ:4人、3回以上利下げ:3人、利下げ無し・利上げ:7人)しており、雇用環境の悪化が継続すれば、2回の利下げが濃厚となります。そして、次期FRB議長にトランプ派のハセット氏、ウォーシュ氏が当確すれば、3回以上の利下げも十分可能性があります。足元、過剰投資から懐疑の視線が投げかけられているAI関連銘柄も、過剰流動性相場※3への期待が復活することで上昇基調を取り戻すでしょう。そして、FOMCメンバーによる経済見通しは一段とゴルディロックス(適温相場)シナリオとなりました。米株式市場においては、ハイテク株の下落を尻目に景気敏感株の堅調さが際立っています。2026年のゴルディロックスシナリオの強化(予防的利下げで景況感拡大)を先取りした動きと言えます。日本株には大きなフォロー要因です。

~ワンポイント用語集~

※1 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。

※2 ターミナルレート…利上げサイクルにおける最終到達点となる最も高い金利水準のこと。「到達金利」とも言う。

※4 過剰流動性相場…金融緩和によって市場にある通貨(流動性)の量が正常な経済活動に必要な水準を大きく上回る状態が継続することによって生まれる相場のこと。