


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2026年3月23日

代表取締役社長 秋野 充成


 いちよしアセットマネジメント
今週のポイント**中東情勢の悪化・長期化懸念から米株式市場は軟調な展開が続く**

先週末の米株式市場は続落、NYダウの終値は前日比443.96ドル(0.96%)安の45,577.47ドルと昨年10月以来約5カ月ぶりの安値となりました。2月に付けた最高値50,188.14ドルからは約9%下落、また週間では981ドル下落、2023年2月下旬以来4週連続の下落となりました。中小型株で構成される、景気敏感株の指数であるラッセル2000は前日比2.3%下落し、1月に付けた最高値からの下落率が「調整局面」入りの目安とされる10%に達しています。中東情勢の悪化・長期化懸念からリスクオフ(回避)が加速しています。

中東情勢のさらなる悪化やインフレ高進への懸念、プライベートクレジット※1問題等複数のリスクが表面化

現状のリスクシナリオを確認したいと思います。対イラン戦争の終結は見通せず、原油価格の上昇が継続、エネルギーショックに至るとの懸念があります。その場合、インフレ高進は必至の状況です。先週開かれた3月FOMC(米連邦公開市場委員会)でも議論されていましたが、予防的利下げは当面見送りと思われる。場合によっては、次の一手が「利上げ」となる可能性もあります。この時点でゴルディロックス(適温相場)シナリオ後退となるわけですが、さらに原油等のエネルギー価格の上昇が景況感の悪化にも繋がり、スタグフレーション※2リスクを高めることとなります。

その場合、顕在化し始めたプライベートクレジットのリスクレベルが増すこととなります。昨年9月、プライベートクレジットの借り手だった未上場の米自動車部品メーカー、ファースト・ブランズ・グループが破綻、また、貸し手側では今年2月に住宅金融を手掛ける英マーケット・フィナンシャル・ソリューションズ(MFS)が破綻するなど影響が出始めています。こうした事態に不安を感じた個人投資家などによる解約請求が一部のファンドに殺到、ファンド側が償還制限を設けたことで不安に拍車をかける状況となっています。プライベートクレジット市場は、広義においては3兆ドル程度の市場規模があり、リーマンショック時のサブプライムローン(米国の信用度の低い借り手向け住宅ローン)残高(約1.3兆ドル)を上回っています。金融ショックが全貌を現すのはリセッション(景気後退)時であることは歴史の常であり、リセッション＝グローバル金融危機(バブル崩壊)懸念が、現状のリスクシナリオの終着点と言えます。

現時点ではリセッションを織り込むほどのリスクレベルではなく、過度な悲観は不要と見る

しかしながら、現時点でリセッション＝グローバル金融危機を織り込むことは時期尚早であり、過度な悲観論と言えます。現状のリスクレベルを確認します。まず、中東情勢悪化による原油高の水準は100ドルレベルであり、IEA(国際エネルギー機関)主導による備蓄原油放出もあり、エネルギーショックへの道筋は遠いといえます。今後の戦闘状況の激化が否定できないことから予断を持つべきではありませんが、インフレ高進には時間的余裕があると言えます。

次に米景況感については、依然として好調です。3月のFOMC後に公表された経済・政策金利見通しでは、2026年の実質GDP(国内総生産)成長率が12月の2.3%から2.4%に上方修正されています。FRB(米連邦準備制度理事会)の政策金利見通しも、今年1回の利下げが想定されており、ゴルディロックスシナリオが完全に消滅しているわけではありません。

そして、プライベートクレジット市場を巡っては、米大手プライベートクレジット・ファンドであるブルー・アウル・キャピタルが運用するファンドが四半期ごとの解約請求の受け付けを停止した事実を、リーマンショックの1年前に発生したパリバショック※3になぞらえる市場参加者が多いと思われるが、サブプライムローン問題と今般のプライベートクレジット問題では、以下の大きな相違点を指摘出来ます。①証券化の連鎖がなく、損失は直接投資家に限定されること。②銀行システムへの直接的波及経路が小さいこと。③影響がスローな「信用収縮」として徐々に現れること。以上3点から近い将来のグローバル金融危機発生の可能性は極めて小さいと思われます。

当面はリスクオフが継続、日経平均株価は49,000～50,000円レベル(昨年10～11月水準)まで下落する可能性があります。ただし、過度な悲観論がもたらす下落水準であり、絶好の投資機会です。

～ワンポイント用語集～

※1 プライベートクレジット…銀行融資や社債発行と異なり、投資ファンドなどが投資家から集めた資金を企業に供給する仕組み。主な借り手は中堅企業などで、銀行融資に比べ金利が高く、投資家が得る利回りも社債を上回るなどの特徴がある。

※2 スタグフレーション…不況にもかかわらず、世の中のモノやサービスの価格(物価)が継続的に上昇すること。「stagnation(不況)」と「inflation(インフレーション)」の合成語。

※3 パリバショック…2007年8月、サブプライムローン関連証券に投資していた仏BNPパリバ傘下のミューチュアル・ファンド(投資信託)が解約を凍結したことで、世界的な信用収縮と株安を引き起こした金融危機。