



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

先週公表されたFOMC(米連邦公開市場委員会)議事要旨では、雇用よりもインフレ率への言及が目立つ。FRB(米連邦準備制度理事会)は8日、6月16、17日に行われたFOMCの議事要旨を公表しました。注目ポイントを確認すると、「旺盛なAI(人工知能)関連投資等によって経済活動水準が潜在産出力※1を上回ると、より持続的なインフレ圧力になりうる」、「AI関連投資について、企業は期待を上回る計画の発表を続けており、減速の兆しはみられていない」、「労働市場は現在のインフレ圧力の要因にはなっていない」、「前回のFOMCから今回のFOMCまでの間に得られた情報により、インフレの上方リスクは高止まりする一方で、雇用の下方リスクはやや低下した」、「労働市場が安定している中で、AI関連投資、中東紛争、関税引き上げの影響でインフレが高止まりするというシナリオの下では、幾分の金融引き締めが必要になる」等の意見が大概を占めたようです。つまり、FOMCのメンバーは、米金融政策の先行きを考える上では雇用よりもインフレ率が重要になっていると考えているようです。

そして、今後のFOMCでは、利下げではなく利上げか据え置きかが議論されるものと思われます。週末のOIS※2カーブを確認すると、2026年末の政策金利の見通しは3.97%であり、現状から逆算すると年内1.4回の利上げが想定(1回の利上げ幅を0.25%と仮定した場合)されており、マーケットとFRBの齟齬は小さいと考えられます。

再度イラン情勢が緊迫化～原油供給への懸念が高まっている

8日にWTI原油先物価格が一時76ドル台まで上昇、2週間ぶりの高値水準となりました。イランがホルムズ海峡を航行中の商船を攻撃した報復として、米国がイランの軍事施設を攻撃したことに加え、戦闘終結に向けた覚書に盛り込んだ対イラン制裁緩和を撤回したからです。

米国とイランが覚書に署名した6月半ば以降、封鎖が続いたホルムズ海峡の通航再開が進んでいました。原油の供給量が増加するとの見方から、原油価格は米イラン衝突直前の2月末の水準まで低下していました。双方の攻撃は6月下旬にもありましたが、マーケットは楽観的でした。米国とイラン双方に本格的な継戦意思が無いと想定しているからです。トランプ米大統領は11月の中間選挙を見据えて原油価格を低下させることが第一で、イランは復興と軍事能力再強化に臨みたいものと思われます。しかし、今回米国がイラン産原油の禁輸措置再開を打ち出したため、供給正常化への楽観が後退する可能性があります。停戦維持がトランプ氏の本音だと思われますが、それを見越したイラン側が強気に出る可能性があり、コアな支持層の離反を防ぎたい同氏がさらに強気に出ることで紛争の激化に繋がるリスクも想定されます。

今後徐々にAI・半導体集中相場からゴルディロックス(適温)相場へ転換すると想定、分散が進むと見る

7月に入りAI・半導体集中相場が転機を迎え、分散相場が到来した印象がありました。それは、原油価格の下落による供給制約懸念の緩和と、米国の早期利上げ観測の後退によるゴルディロックスシナリオ回帰の可能性が高まったことによります。再度のイラン情勢の緊迫度の高まりは、そうした分散の流れに水を差すこととなります。

SOX(フィラデルフィア半導体株指数)は6月30日から7月7日まで13.6%下落し、集中相場の転換を示していましたが、トランプ氏の「停戦は終わった」との発言から切り返し、7日から10日まで5.4%の上昇を示しました。集中から分散への流れが一旦、滞ったこととなります。しかし、SOXの上昇も以前の過熱感はなく、徐々に分散が進む流れに変化はないと思われます。日経平均株価をTOPIX(東証株価指数)で割って算出するNT倍率は、6月25日に18倍の最高値を付け、7月8日には一時16.61倍まで低下しました。SOXの反発を受けて一時17倍台まで戻していますが、今後徐々に16倍に向けて低下するものと思われます。ノイズは多々ありますが(イラン情勢、世界的な金利上昇観測等)、ゴルディロックスシナリオへの回帰をベースとして、非AI・半導体の割安銘柄に目を向ける局面です。

～ワンポイント用語集～

※1 潜在産出力…一国の経済全体の供給力を表す推計値。経済全体で資本や労働力などの生産要素を最大限活用した際に生み出せる最大の総産出量(GDP)のこと。

※2 OIS…「Overnight Index Swap」の略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。