



今週のポイント

世界的に金利上昇が加速、株式市場の重荷に

日米の金利上昇が株価の上値を重くしています。18日、米10年物国債利回りは一時4.764%まで上昇、30年物国債利回りは19年ぶりの高水準となる5.337%に達しました。また、同日国内10年物国債利回りも一時30年ぶりの高水準となる2.945%を付け、30年物国債利回りも4.155%まで上昇しました。

世界的な金利上昇の理由は、中東情勢の不透明感から原油価格が高止まりしてインフレ圧力が高まっていることに加え、財政拡大基調が継続しているからです。さらに、ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)による社債発行がタームプレミアム※1を引き上げて(国債需給を緩めて)います。日本独自の要因としては、消費税減税、17分野の成長戦略投資、および防衛費増額による赤字国債の発行額増大の必然性、日銀のビハインド・ザ・カーブ(政策対応が後手に回ること)が指摘できます。「金利が上昇すると株価に悪影響を与える」は、マーケットの通念です。金利上昇が、割引現在価値※2の低下や借入コストの上昇、景気減速等を引き起こすからです。好景気を背景とした金利上昇であればまだしも、コストプッシュ・インフレ(生産コストの上昇により起こるインフレ)や財政拡大による悪い金利上昇の場合はてきめんです。

米財務省は市場の流動性を高めることを目的として、米長期国債の買い戻し枠の拡大を決定

長期金利の上昇を受け、ベッセント米財務長官が動きました。米財務省は19日、既存国債の買い戻し(Buy back)プログラムを拡充し、残存10~30年債を対象とする買い戻しオペレーションの上限額を従来の20億ドルから少なくとも40億ドルへ引き上げる方針を公表しました(期間は9月9日~11月4日)。

今回拡大されたのは、2024年から導入されている流動性支援目的の国債買い戻し制度です。この制度は、市場で流動性が低下した既発債を財務省が買い戻し、その分だけ短期債を中心に新発債を発行して市場機能の改善を図るものです。これは、国債市場の流動性向上が目的であり、金融緩和ではありません。米連邦政府の総債務残高は40兆ドル以上であり、今回の措置は規模的にも軽微です。ただし、マーケットにおいては「ベッセント・プット※3」と受け止められています。実際、20日にはさらなる買い戻しの増額に言及し、「今週末から来週初めに財政健全化への取り組み強化を発表する」と発言しています。米政府がさらなる金利上昇に歯止めをかける方策を講じようとしていることは、株式市場にとって朗報です。

ジャクソンホール会議※4におけるウォーシュFRB(米連邦準備制度理事会)議長の発言に注目

しかし、ベッセント・プットは今のところ効力無しです。21日の米10年物国債利回りは4.73%まで、30年物国債利回りは5.27%まで上昇しています。Buy backのアナウンス効果はほぼ帳消しとなっています。

27~29日にジャクソンホール会議が開催されます。ウォーシュFRB議長は28日午前に講演し、物価安定に向けた姿勢や、金融政策の長期課題を検討するタスクフォースの進捗状況について言及すると想定されます。9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)に向けた政策姿勢は明確には示されない公算が大きく、ウォーシュ流の非コミュニケーションを貫く可能性が高いと思われます。それでもマーケットは、FRBのインフレ抑制・金利上昇抑制への決意を試していると思われます。その意味で、ウォーシュ議長の講演が当面のターニングポイントとなる可能性が高いと考えられます。

先週の国内株式市場は、週間で日経平均株価が2,697円(3.93%)安、TOPIX(東証株価指数)が129.9ポイント(3.1%)安となりました。7月の崩落のイメージが残っているため、早めのポジション調整が加速したものと思われます。ただし、第1四半期の好業績、および今後上方修正必至の通期業績見通しを踏まえると、現状の水準からの大幅下落は想定していません。金利上昇が止まれば、再度日経平均株価で68,000~70,000円の水準に向け、上昇相場へ回帰するものと思われます。その場合、NT倍率は16.5倍程度で安定し、TOPIX主導の上昇相場となりそうです。

~ワンポイント用語集~

※1 タームプレミアム…短期債の代わりに長期債を保有することで投資家が求める追加の利回りのこと。一般的に長期債を保有することは、金利変動リスクなど様々なリスクを抱えることを意味するため、投資家はリスクに見合ったこうした追加的なリターン(プレミアム)を要求する。需給要因に左右される。

※2 割引現在価値…将来受け取る予定の金融商品やお金の価値を、金利やリスクを考慮した「割引率」を使って現在の価値に換算した金額のこと。

※3 ベッセント・プット…株価下落による損失を防ぐ「プット・オプション(売る権利)」になぞらえ、市場が動揺すると当局やFRBが救済してくれるという暗黙の安全網(保険)を意味する。

※4 ジャクソンホール会議…米カンザスシティ連銀が米ワイオミング州ジャクソンホールで毎年夏に開く経済シンポジウム。FRB議長など各国中央銀行の要人や経済学者らが出席し、議論することで知られている。