



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

FRB(米連邦準備制度理事会)は先週開いたFOMC(米連邦公開市場委員会)で0.25%の利上げを決定

0.25%の利上げが決まったFOMC後、米株式市場は事前の想定よりも堅調に推移しています。一方、債券市場においては年内2回、来年1回の追加利上げが想定されています。FRBの想定(ドット・チャート※1)では、年内1回、来年は0回の利上げ(政策金利を据え置く)見通しとなっています。マーケットとFRBの想定に大きな乖離があります。

ビハインド・ザ・カーブ(政策対応が後手に回ること)への懸念払拭のため、タカ派※2的に振舞ったウォーシュFRB議長の言葉に過度に反応している可能性があります。10月FOMCでの利上げ確率は、CME Fed Watch※3によると53%となっています。10月利上げはないと考えていますが(米中間選挙前の利上げは政治的に難しい)、マーケットの利上げ期待が沈静化するには相応の時間が必要でしょう。したがって、FOMC通過による株高には本来無理があります。

FOMC後の米株式市場を牽引しているセクターはハイテクです。特に、大型テック株への資金シフトが顕著です。22日にはNYSE FANG+、ナスダック100、ナスダック総合が揃って最高値を更新しています。AI開発抑制への不安で売られていたAI・半導体関連銘柄にもショートカバー(売り方の買い戻し)が入っており、SOX(フィラデルフィア半導体株指数)は16日から22日まで+12.8%となっています。米株式市場が堅調に見えるのは、ハイテク株高によるものです。背景には、金利上昇による景気減速懸念があります。FOMC後、米2年国債利回りは4.75%(15日は4.66%)まで上昇しましたが、米10年国債利回りは4.96%(同5.00%)、米30年国債利回りは5.29%(同5.36%)まで低下しています。つまり、急速にフラットニング※4し、景気減速を示唆しているわけです。そのため景気が減速しても業績不安がないセクター、銘柄への資金シフトが起こっており、その代表がマグニフィセント・セブン等の大型テック銘柄であり、将来の成長ストーリーが明確なAI・半導体関連銘柄です。

米・イラン交渉が進展するとの期待から、WTI原油先物価格が下落

原油価格が低下しています。WTI原油先物価格は15日の105.83ドルから22日には一時90.22ドルまで下落しました。背景には、米国とイランの対話が前進するとの希望的観測があります。共同通信は22日に『イラン、早期の海峡開放提案・米封鎖解除後「7日以内」』と題した記事を配信しました。そして、『イランがトランプ米政権に対し、米軍によるイラン港湾封鎖の解除といった要求を受け入れれば、封鎖状態のホルムズ海峡を「7日以内」に開放する考えを伝えたことが22日、イラン政府高官の話で分かった。港湾封鎖でイラン産原油輸出はほぼ停止しており、長引く膠着状態の打開を狙って揺さぶりをかけた。』と報じました。また、日本経済新聞は23日に『米イラン代表団がNYで3時間交渉・トランプ氏「非常にうまくいった」』と題した記事の中で『トランプ米大統領は22日、国連総会が開かれている米ニューヨークで米イラン両国の代表団が協議したと明らかにした。「3時間にわたる協議だ。非常にうまくいった」と話し、戦闘終結に向けた交渉の進展を強調した。』と報じています。本来であれば、原油価格の下落は供給制約懸念の後退、インフレ圧力の減少による金利低下につながり、景気敏感株への分散を促す材料ですが、マーケット参加者は早期停戦・原油価格の正常化を信じていません。

利上げ織り込みは今後修正されると思われるものの、インフレ・財政悪化による金利上昇圧力は残るか

債券市場の織り込み通り来年9月までに3回の利上げが行われるのであれば、株式市場においてもリスクオフ(回避)が加速していく可能性があります。現状においては債券市場の利上げ期待が強すぎるとの見方が正しいと思います。そのため10月のFOMC以降、政策金利の見通しはFRBの想定に収斂すると思われます。ただし中東情勢の好転は見込めず、原油価格の高止まりが続き、インフレ・財政悪化による金利上昇圧力が継続する中、景気減速懸念とも付き合う必要があります。それでもリスクオフ(本格的な債券シフト)になりきれない現状では、テック株選好、さらにはAI・半導体株への再集中相場が起きる可能性が高いと思います。中間選挙前の束の間のリスクオン(選好)相場はNT倍率の再上昇に注意です。

～ワンポイント用語集～

※1 ドット・チャート…FOMCのメンバーが予想する、米国の政策金利であるFF金利の水準を、それぞれ1つの点(ドット)として散布図化した「政策金利の見通し」のこと。毎年3、6、9、12月にFRBが公表する。

※2 タカ派…各国の中央銀行の金融政策を決定する際、物価の安定を重視し金融引き締めの政策を支持する人のこと。反対に、景気刺激に積極的で金融緩和的な政策を支持する人のことをハト派と呼ぶ。

※3 CME Fed Watch…FRB(米連邦準備制度理事会)がFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

※4 フラットニング…短期金利と長期金利の差が小さくなることで、イールドカーブ(利回り曲線)の傾きが緩やかになること。対義語はスティーピング。景気減速のシグナルと見なされる。