

# タカ派姿勢堅持のFRBとマーケットの今後

シニア・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 1994年11月以来の0.75%利上げ

FRB（米連邦準備制度理事会）は6月14～15日に開いたFOMC（米連邦公開市場委員会）で、1994年11月以来となる0.75%の利上げを決定しましたが、インフレ抑制に向けた大幅利上げを市場は織り込んでいたこともあり、株価は上昇しました。米FF金利先物では今年12月FOMC終了時点で3.5%程度（FOMCメンバーが予測する2022年末中央値を上回る水準）までの利上げを織り込んでおり、それに伴う景気後退懸念で株価は先回りで下げてきました（右上図）。通常は利上げサイクルピーク後に株価が下落し景気後退に陥ることが多く、今回のように利上げ最中に景気後退を懸念して株価が下がるのはレアケースと考えられます。

## ポイント② 業績面から米国株に見直し余地あり

戦後以降で米国が景気後退に陥った局面を振り返ると、多くのケースでは景気後退入り前後に株式市場が調整局面を迎え、その後しばらくしてから、景気対策などの政策対応によって上昇に転じるというパターンが一般的でした。但し、1973年のオイルショック時などは、景気後退入りよりもかなり前から調整が始まっていることから、高インフレ進行や急速な金融引き締めなどが行なわれる中では、景気後退を早い段階から織り込むようです。

今回は年初からの株価下落率が20%程度となっており、オイルショック時と似て懸念先行で下げている側面があります。ただ、利上げ加速による景気後退が意識されるなかでも、S&P500種株価指数の12か月先予想EPSは拡大基調が続くことが見込まれており（右下図）、業績面から米国株が見直される余地は大きいと考えられます。

## 米FF金利誘導目標上限値とS&P500種株価指数



期間：1987年1月2日～2022年6月15日、週次

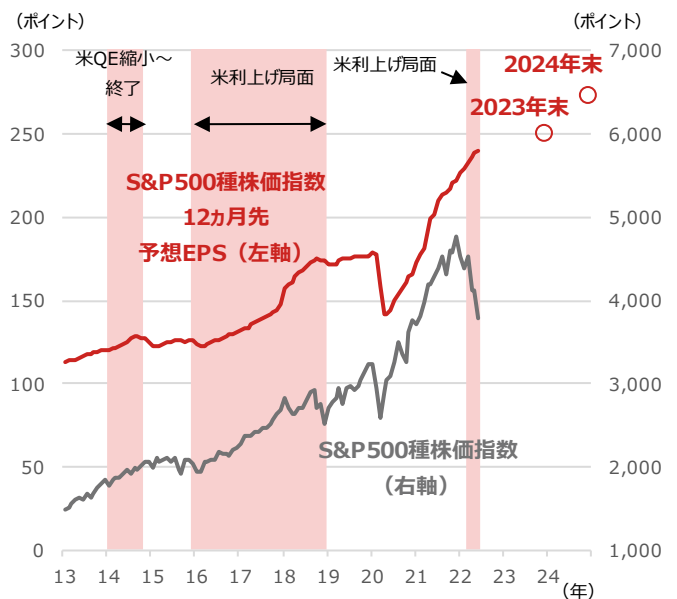
・網掛け部分は景気後退局面

・米FF金利はフェデラル・ファンド金利

・米FF金利誘導目標上限値の○印は先物市場から算出した2022年7月、9月、11月、12月FOMC終了後の米FF金利予想値（2022年6月15日時点）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## S&P500種株価指数と同予想EPS（1株当たり利益）



期間：2013年1月末～2022年6月15日、月次

・予想EPSの実線は12か月先予想EPS

・○印は2023年末、2024年末時点の予想EPS（Bloomberg予想、2022年6月15日時点）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。