

米国債市場とFRBはどちらが正しいのか？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米国債市場とFRBはどちらが正しいのか

米ジャクソンホールでの講演で、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が景気よりもインフレ抑制に重点を置く姿勢を鮮明にしたこともあり、市場想定以上に金融引き締めが長期化すると懸念から、米国株の下落が続いています。一方、米国債の各年限利回りをみると、通常と異なって長短金利の逆転現象が起きていることから、市場はFRBの金融引き締め政策が過剰であると警鐘を鳴らしているように見えます（右上図）。

金融政策を巡る米国債市場とFRBの「タカ派」姿勢はどちらが正しいのでしょうか。過去を振り返ると、長短金利の逆転現象が発生した直近3回の局面では、数ヵ月後にFRBは利上げを停止し、その後大幅な利下げに転じており、FRBよりも米国債市場の金融政策見通しが正しかったことを示しているといえます（同図）。

米国債各年限利回り差とFF金利誘導目標上限値



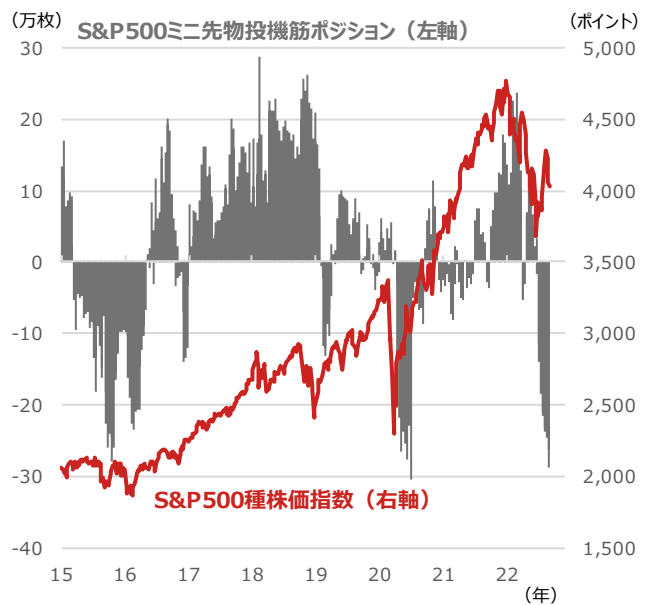
期間：1987年1月末～2022年8月29日、月次
 ・FF金利はフェデラル・ファンド金利
 ・丸印は3つの利回り差が同時にマイナスとなった局面
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

ポイント② 米国株の鍵を握るインフレと金融政策

今回は、足元でインフレピークアウトの兆しがみえてきたとはいえ、依然高水準にあり、FRBが早期に利上げを停止できる環境にはありません。ただ、来年にはインフレが落ち着き、来年半ばあたりから利上げが停止されると市場は予想しており、こうした流れが実現するかが米国株の鍵を握ります。

こうしたなか、FRBの金融政策を巡る懸念から直近で米株価指数先物の売りポジションが高水準に積み上がっており（右下図）、今後の経済指標でインフレ鈍化傾向が続くと見方が強まれば、先物の買い戻しにより指数が上昇しやすい環境にあるといえます。FRBがデータ次第とするインフレに関する指標に鈍化の兆しがみえてくると、米国株を見直す動きも出てきそうです。

S&P500種株価指数と同ミニ先物投機筋ポジション



期間：（S&P500種株価指数）2015年1月2日～2022年8月29日、週次
 （S&P500ミニ先物投機筋ポジション）2015年1月2日～2022年8月26日発表分（毎週火曜日時点の数字）、週次
 （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。ご自身でご判断ください。