

MSI通信

Vol.207

米国株式市場が11月に入り、ダウ30種平均、S&P500種総合株指数、ナスダック総合株指数の主要3指数ともに、過去最高値を更新しています。今年の7月に米連邦準備理事会(FRB)が利下げに転じて以降、世界的に「市場金利」と呼ばれる国債利回りの低下が広がり、欧州では先行してマイナス利回りに転じていたドイツ国債を追うようにフランス国債も利回りが水面下に沈み、償還(満期)まで保有すれば損が出る状態となりました。こうした傾向が世界的に広がったのは8月でした。

利息(インカム)を目的に保有する債券が、値上がり益(キャピタルゲイン)狙いの保有に転じるということとは間違いのないと思います。債券市場は、ここにきてやや沈静化の兆しが見えるものの依然として問題含みであると思われます。一方で、米国株式はこの金利低下を好感し高値の更新を続けてきました。その米利下げも踊り場に差し掛かっています。

●予防的利下げを終えたFRB

10月29、30日の日程で開かれた米連邦公開市場委員会(FOMC)は、大方の予想通り25ベーシスポイント(=0.25%)の利下げを決めました。7月以降3回目の利下げで政策金利はこれで1.5~1.75%となりました。声明文では、景気拡大を維持するために「適切に行動する(act as appropriate)」との従来の文言が削除され、「(利下げに向けた)適切な道筋を精査する(an appropriate path)」との表現に置き換えられました。これまで声明文にて「適切に行動する」という表現の下で今後の利下げ意向

難題抱える(予防的利下げを終えた)FRB

を示してきた経緯から、「予防的利下げ局面は終了」とのシグナルを明確に示したものと受け止められました。

今後の政策方針については、既定路線は設けず、経済データを注視する姿勢が強調されました。これまでもパウエル議長はじめFRB執行部は「データ次第(data-dependent)での対応」を唱えてきており、経済指標が想定を下回った場合には、追加緩和の余地を残しているとみられます。

●株価に効き目、景気拡大下の利下げ

同様の「予防的利下げ」は、1990年代末にグリーンズパン議長の下で行われ、その際も3回で終了しました。時代背景や金融環境が異なるものの、今回も市場関係者の間では3回で一巡との指摘は見られていたのです。ただし、7月以降の今回の利下げは過去のものとは単純比較できない部分があるのも確かです。それは絶対的金利水準の低さです。

そもそも何故「予防的」利下げなのかということ、米国景気は今も拡大中で景気が悪いわけではないのです。減速など悪化に至る前段階で手を打つための利下げということ。結果的に、低金利カネ余り環境と緩やかな景気拡大という組み合わせが生まれています。こうした環境を「ゴールドロックス(適温経済)」と呼びますが、株高に最適な環境をFRBが作り出していることとなります。

●限られた利下げ余地を効果的に

今回の利下げ局面の従来との相違点は、先にも触れましたが利下げをスタートした金利水準の低さです。利下げに転じる前は2.25~2.5%の水準でした。2001年・ITバブル崩壊時での利下げスタート時の6.5%、途中でリーマンショックに至った2007年金融・住宅バブル崩壊時の

5.25%に比べ格段に低いのです。つまり利下げ余地が非常に限られているのです。したがって問題が発生し景気悪化を目の当たりにしてからでは、対応できないだろうという解釈です。限られた政策余地(利下げ余地)を有効に使うには問題が起きないように「予防的に」使うのがいいだろうというわけです。ただ、それも程度の問題であって、カネ余りを助長し株式など資産価格のバブルにつながることも避けなければなりません。

FRBのパウエル議長は、11月13日に米上下両院合同経済委員会の公聴会で、経済が軌道上にある限り「政策は適切」とし、利下げの停止を改めて示唆しました。そのための判断の基盤として、①緩やかな成長、②強い労働市場、③インフレは2%前後で推移すること、としました。こうした見通しが大きく修正された場合、FRBはそれに対応していくと利下げに含みを持たせました。

●リスク要因は米中摩擦の行方

さらに議長は「注目に値すべきリスクが残る」として、国外景気の低迷、貿易の不透明性がリスクを生むと指摘。今後の政策方針は米中通商協議、関税の行方に大きく左右されることを示唆しました。

10月中旬に部分合意が近いと伝えられた米中協議。楽観見通しの中で米国株は過去最高値を更新、世界同時株高につながりました。ところが中国が米農産品の購入について数値目標を盛り込むことに難色を示しているほか、関税の解除時期や程度を巡っても話し合いは暗礁に乗り上げているとされます。事態は予断を許さず、結果次第では市況は反転、再びFRBは利下げを検討という展開も考えられるのです。

(11月13日記 クルー 亀井幸一郎)