

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第27回「米国政策金利と米国株式市場動向」

7月に入って発表された米国経済統計では、労働市場の需給緩和やそれに伴うインフレ鎮静化が顕著になり、政策金利の引き下げ期待が大きくなりました。そのため長期金利は低下し、米国株式市場は値上がり、NASDAQ総合指数、S&P500、NYダウなど米国の主な株価指数は史上最高値を更新しました。市場関係者の間では政策金利の引き下げがいつから始まるのかの議論が盛んになっています。今週は政策金利の引き下げ後の市場動向について私の考えをお伝えします。

～米国政策金利と米国10年国債金利の動向～

裏面のグラフ1をご覧ください。このグラフの赤い折れ線は米国の政策金利の上限金利（月末値、直近値は5.5%）の推移を、黒い折れ線グラフは米国10年国債金利（月末値、直近値は7/12引け値の4.18%）の推移を示しています。期間は2020年1月末から直近2024年7月12日までです。縦に緑の点線を3本引いていますが、①は2021年12月末（政策金利引き上げ前に米国株が高値をつけた時期）、②は2022年9月末（政策金利引き上げ後に安値をつけた時期）、③は2023年10月末（政策金利引き上げ後に10年国債金利が高値をつけた時期）です。

このグラフ1をみますと、米国の政策金利の引き上げが始まった2022年3月から2022年10月までは10年国債金利の方が政策金利より高い状態でした。（黒い折れ線が赤い折れ線より上にある）2022年11月以降は政策金利の引き上げが継続しましたが、金融市場では先行きの景気悪化を想定し10年国債金利は4～5%程度の動きとなり政策金利以上の水準にはなりませんでした。

～金利動向と米国株式市場動向～

同じ時期のNASDAQ総合指数の動きを示したのがグラフ2です。グラフ1とグラフ2を見比べてみると、①から②の期間、政策金利の引き上げが加速し、10年国債金利の水準がどこで止まるか目途が立たない期間ではNASDAQ総合指数は大きく値下がりしましたが、その後の②から③の期間では、10年国債金利が4%を超えない状況となった2023年7月までNASDAQ総合指数は値を戻しました。2023年8月以降10年国債金利が再び上昇、政策金利に迫るような動きとなった時にNASDAQ総合指数は軟調な展開となりましたが、③以降の期間では政策金利の引き上げが止まり、10年国債金利が4%台で横ばいとなったことを背景に、金利上昇による景気悪化のなかでもAI（人工知能）関連企業の成長を期待して、一握りのAI関連企業に投資資金が集中しNASDAQ総合指数は大きく上昇しました。

②以降のように、政策金利（短期金利）の方が10年国債金利（長期金利）より高い時期は、今後、景気は悪化すると考える市場参加者が多いことを示しています。（今後、景気が悪くなるので資金需要が減る→金利は低くなると予想する投資家が多くなる）このような状況の時、株式市場では景気悪化を嫌って景気敏感株は売られる一方、景気に左右されない業種（ディフェンシブ銘柄）やAIのように景気に関係なく需要が強い成長企業への投資が盛んになります。実際、2023年10月末から直近（2024年7月12日）までのNASDAQ総合指数の上昇率は43.2%でしたが、景気敏感銘柄も含むNYダウの上昇率は21.0%とNASDAQ総合指数に劣後する結果となりました。

～政策金利引き下げ後の市場動向～

では今後、政策金利が引き下げられたらどうなるのでしょうか？市場参加者の多くは、10年国債金利がさらに下がり、NASDAQ総合指数が一層上昇していると考えているのではないかと思います。ただ、10年国債金利は、現在の分断された世界の状況を考えれば、コロナ前のような低水準にはならないと考えます。むしろ、政策金利が引き下げられる状況では、米国の景気拡大が想定され10年国債金利がやがて政策金利より高くなると考えます。足元の景気より将来の景気が良くなると考える市場参加者が多くなるでしょう。そのような状況になれば、これまでの成長銘柄一辺倒の市場動向ではなく、現在あまり評価されていない景気敏感銘柄なども評価される市場動向に変化すると考えます。もちろん、すぐにそのような状況になるとは思いませんが、低評価となっている景気敏感銘柄への投資機会が近づいていると私は考えています。

