



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第34回「米国長短金利差とNASDAQ総合の動きについて」

先週末に発表された8月の米国雇用統計で、非農業部門雇用者増加数が予想（16.5万人）を下回る14.2万人、失業率が4.2%（予想と同じ）となりました。この発表を受けて、米国金融市場では景気後退懸念が膨らみ、債券市場では金利が低下し久しぶりに長短金利の逆転現象が解消されました。一方、NASDAQ総合指数は2%を超える下落となりました。今週は、長短金利差とNASDAQ総合指数の動きについてお伝えをしたいと思います。

～長短金利の逆転現象解消～

第29回（8/2配信）のウィークリーレター「債券金利について」でお伝えしましたが、債券利回りは、通常の経済成長局面では償還期間の長い債券金利の方が短い債券金利より高くなります。この状況を「順イールド」の状態といいます。一方、好景気が続いて物価上昇となり政策金利が引き上げられる「金融引き締め期」には、金融引き締めによってやがて景気は鈍化すると想定されるため、短期金利の方が長期金利より高い状況となります。この状況を「逆イールド」の状態といいます。

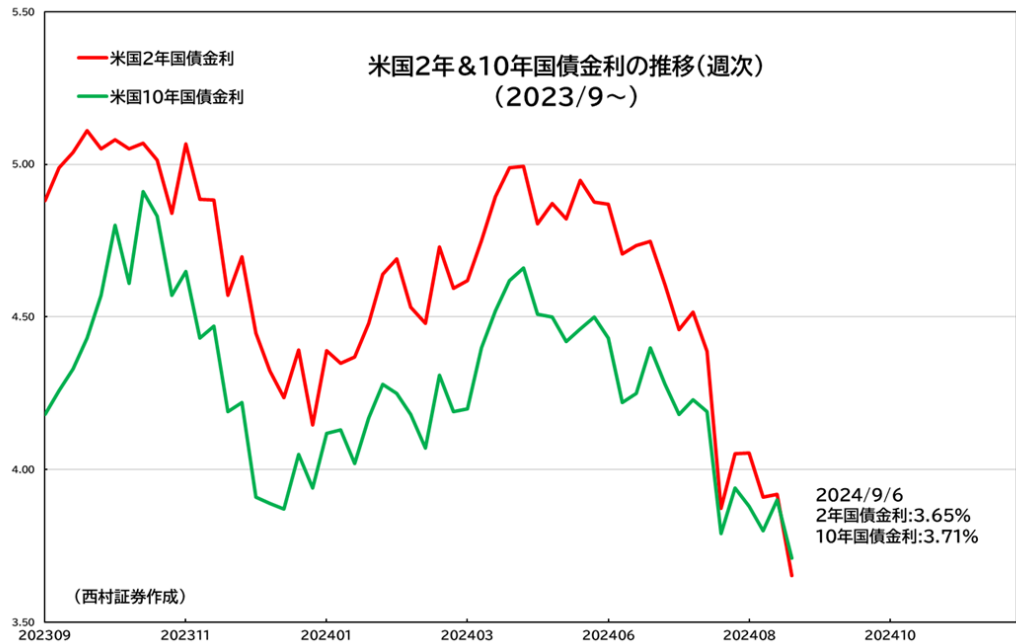
裏面グラフ1をご覧ください。このグラフは赤い折れ線が2年国債金利、緑の折れ線グラフが10年国債金利の動きを2023年9月第1週末から示しています。先週末の雇用統計の発表で、債券市場では今月のFOMC（連邦公開市場委員会、17～18日開催）では政策金利が大きく引き下げられるとの予想から、2年国債金利の方が10年国債金利より大きく低下したため、10年国債金利（3.71%）>2年国債金利（3.65%）となりました。このように長短金利が順イールドの状態になるのは久しぶりのことです。

～長短金利差とNASDAQ総合指数の動き～

裏面グラフ2をご覧ください。このグラフは、青い折れ線がNASDAQ総合指数（左軸）の動きを、オレンジ色の折れ線は長短金利差（長期金利－短期金利）（右軸）の動きを2023年9月第1週末から示しています。長短金利差（オレンジ色の線）がピークをつけたところに緑の点線を引きました。このグラフから長短金利差がピークをつける、つまり長短金利差が縮小する時に青い線（NASDAQ総合指数）は値下がりしています。そして、先週末、長短金利差は+0.06%となり、NASDAQは2%超の下落となりました。長短金利差がプラスとなること（順イールドになること）は、将来の景気全般が良くなることを示唆することが多く、それを受け株式市場は上昇することが多いです。しかし、グラフ2をみると長短金利の金利差が縮小、あるいはプラスになるときNASDAQ総合指数は下落しています。一方、NYダウ工業株30指数は8月30日に最高値を更新しました。2022年秋から「チャットGPT」が話題を呼び、AI（人工知能）関連銘柄はNASDAQ指数を大きく上昇させてきました。ただ、政策金利の引き下げが現実視され、米国景気の回復が想定される状況となったため、景気敏感銘柄への物色も起こり始めていると考えられます。もちろんAI関連産業の成長が限界に達したとは思いませんが、政策金利引き下げによって近い将来の景気全体の回復、拡大を想定し、景気敏感銘柄へのシフトが一部で起こっていると考えます。このため、AI関連銘柄は暫くの間上値の重い展開となる可能性があると考えます。

11月の米国大統領選挙後、新大統領の下で米国経済がどのように成長していくのかが明確になった時点で米国株式市場の動きは新たな動きを示していくと思います。今後の米国金融市場の動きを注視してまいります。

グラフ1



グラフ2

