

市川レポート (No.362)

## 米利上げ期待による日本株上昇の持続性

- 米金融当局者の利上げ示唆は株式市場の過熱を防ぎつつ早めの金融正常化を促進するためか。
- 米利上げ観測を背景とする緩やかなドル高・円安は、日経平均が上昇基調を強める1つの条件。
- ただトランプ政策の日本企業への影響はまだ明らかになっておらず日経平均の下押しリスクは残る。

### 米金融当局者の利上げ示唆は株式市場の過熱を防ぎつつ早めの金融正常化を促進するためか

米連邦準備制度理事会（FRB）のブレイナード理事は3月1日の講演で、早期の追加利上げが適切との見解を示しました。またパウエル理事も3月2日、米CNBCのインタビューで、3月に利上げする論拠がそろってきたと述べました。この他、ニューヨーク地区連銀のダドリー総裁らも早期利上げに強い意欲を示しており（図表1）、3月14日、15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げが行われる可能性はかなり高まったと思われる。

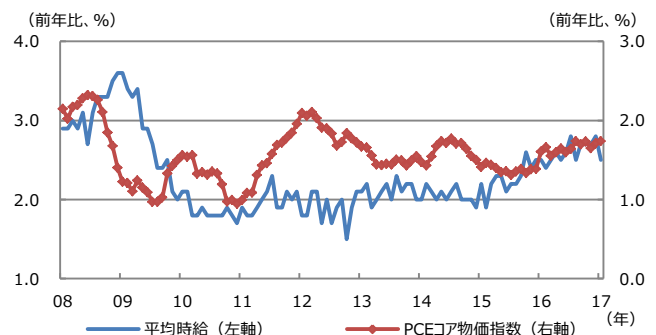
ここ数日間で、複数のFOMCメンバーが揃って早期利上げに前向きな姿勢を示しました。その背景には、①ダウ平均が連日最高値を更新していたため、金融市場の過熱を防ぐべく調整的な引き締めが必要が高まったこと、②米税制改革などのスケジュールが依然不透明で、市場が安定しているうちに金融正常化を進める必要が高まったこと、などがあると考えられます。

【図表1：最近のFOMCメンバー発言】

FOMCメンバー	政策スタンス	発言内容
FRB パウエル理事	中立	「3月に利上げする論拠がそろってきた」（3月2日）
FRB ブレイナード理事	ハト派	「早期の追加利上げが適切」（3月1日）
ニューヨーク 地区連銀 ダドリー総裁	ハト派	「利上げの必要性はかなり切迫」（2月28日）
サンフランシスコ 地区連銀 ウィリアムズ総裁	中立	「3月会合で利上げを真剣に協議する」（2月28日）
ダラス 地区連銀 カプラン総裁	中立	「金融当局は早めに動くことが望ましい」（2月27日）

(注) ウィリアムズ総裁を除く他のメンバーは2017年のFOMCで投票権を持つ。  
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米賃金と物価の推移】



(注) データ期間は2008年1月から2017年1月。PCEコア物価指数は、個人消費支出（PCE）物価指数から食品とエネルギーを除いたもの。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 米利上げ観測を背景とする緩やかなドル高・円安は、日経平均が上昇基調を強める1つの条件

米国では、足元の賃金の伸びにやや一服感がみられ、個人消費支出（PCE）物価指数も食品とエネルギーを除くコア指数の伸びは緩やかです（図表2）。そのためFOMCメンバーがここに来て市場に利上げを一気に織り込ませたのはやや唐突感があります。ただ前回FOMC（1月31日、2月1日）後の米国株式市場やトランプ政権の動きをみて、前述の通り市場の過熱を防いで金融正常化を早めることが適切との判断に至ったものと思われる。

なお2月23日付レポートにおいて、日経平均株価やTOPIXが上昇基調を強めるための条件として、①米国の通商政策や財政政策の内容が明らかになり、日本企業への影響が限定的と確認できること、②米国の経済が底堅く推移するなかで利上げ観測が強まり、ドル円相場が緩やかなドル高・円安方向で安定すること、を挙げました。現時点では、②の条件が整いつつあります。

## ただトランプ政策の日本企業への影響はまだ明らかになっておらず日経平均の下押しリスクは残る

米金融政策に関する目先の材料は、3月3日のイエレンFRB議長とフィッシャーFRB副議長の講演、3月10日の2月米雇用統計、そして3月14日、15日のFOMCです。FOMCで利上げが決定された場合、市場は年内の利上げペースを探るべく、イエレン議長の記者会見や、最新の経済見通しにおけるFOMCメンバーが適切と考える政策金利水準の分布（ドットチャート）に注目すると思われます。

FRBは基本的に慎重なペースでの利上げを続け、年内にはインフラ投資や税制改革などで米景気浮揚も見込まれることから、弊社では3月に利上げが行われた場合、年内の追加利上げは9月と12月を予想します。日経平均が上昇基調を強める前述の2条件のうち、ドル円相場の条件は満たされる可能性が高まりましたが、トランプ政策の詳細と日本企業への影響については、依然明らかになっていません。そのため日経平均の下押しリスクはまだ残っているとみた方が良いと考えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会