

# FRBの出口戦略をどう考えるか？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 出口戦略と株式市場の動き

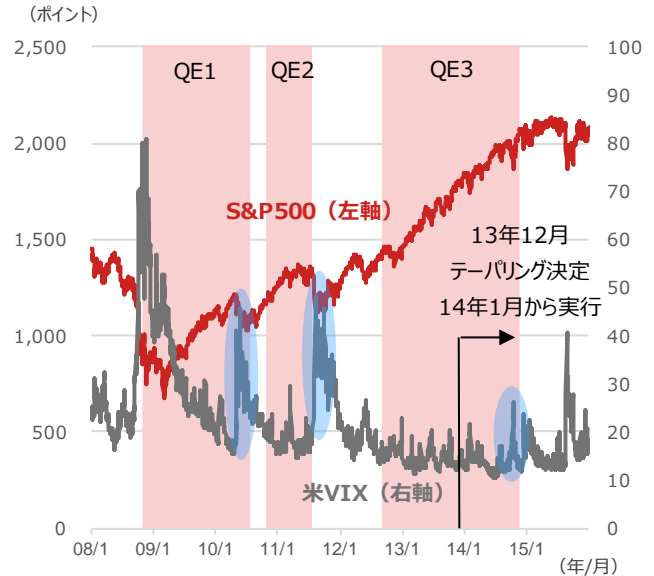
FRB（米連邦準備制度理事会）は9月21日～22日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、テーパリング（量的緩和縮小）の年内開始を強く示唆しました。テーパリングにより、株式相場が調整局面を迎えると危惧する向きもありますが、結論からいうと、FRBの金融政策正常化の動きが株式相場に与える影響は限定的と想定されます。

過去をみると、QE（量的緩和）終了前後に投資家心理が不安定化し、恐怖指数の異名をとるVIX指数の上昇と株価下落が起きていることが確認できます（右上図）。ただ今回と同様、経済や市場への影響を和らげるべく、テーパリングを行なったQE3時は、QE1・QE2時と比較して、市場心理の悪化や株価の調整は限定的でした。今回のFOMC後に株価が上昇していることを考えると、テーパリングの株価への織り込みはすでに進んでいるとみられます。

## ポイント② 株価本格調整は利上げ一巡後？

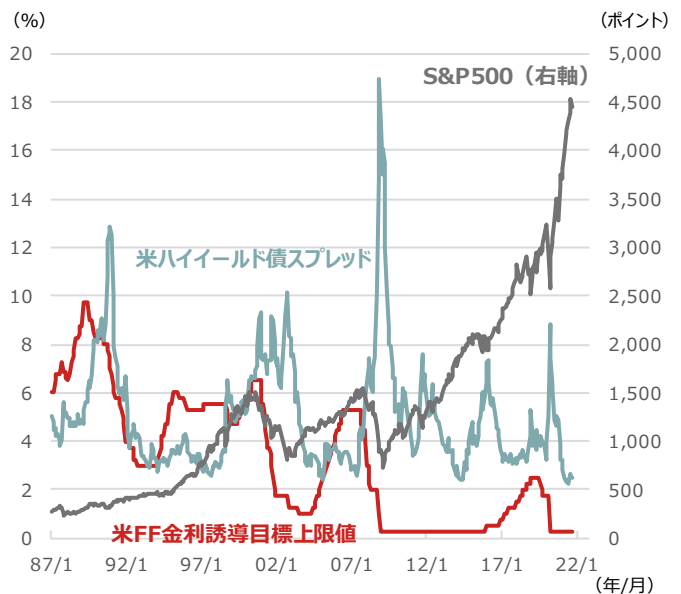
では株価はいつ本格調整するのでしょうか。右下図をみると、利上げ一巡後に市場が不安定化し、株価が大きく調整する傾向が確認できます。今回のFOMCではゼロ金利の解除時期を2022年と予測（中央値）するなど、前回6月のFOMC時よりも利上げ開始時期を1年前倒しする結果が示されたほか、2023年、2024年は中央値で年3回ずつの利上げを見込む結果となりました。ただ、そのペースで利上げしても、FOMCが予測する長期の金利見通し（2.5%）に達し、利上げ一巡感が出るのは2025年以降とみられます。米金融政策が過度な引き締め状態となり、株価に悪影響を及ぼすのは相当先とみられ、景気回復や業績拡大を背景とした良好な市場環境は当面継続すると想定されます。

## 2008～2015年におけるQE終了前後のS&P500と米VIX



期間：2008年1月2日～2015年12月31日、日次  
・米VIX：S&P500を対象とするオプション取引の変動率を元に算出、公表されている指数。将来の相場に対する投資家心理を反映する指数とされており、一般的にVIXの数値が高いほど投資家の先行き不透明感も強いとされる  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 米FF金利/米ハイールド債スプレッド/S&P500



期間：1987年1月末～2021年9月24日、月次  
・米ハイールド債スプレッド：米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用  
（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。