

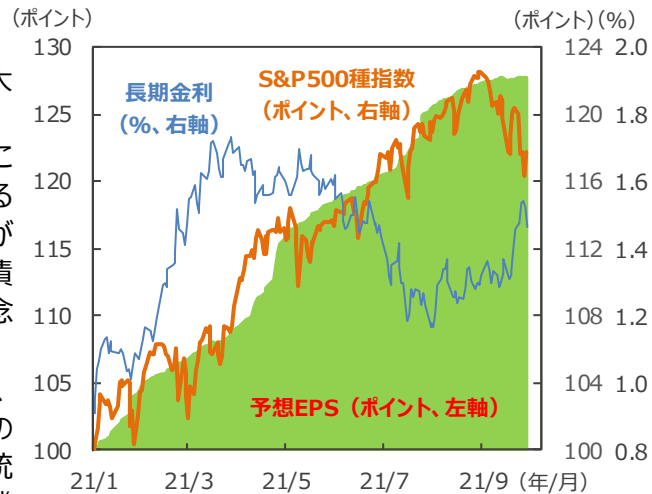


今日のトピック 交錯する好悪材料で乱高下する米国株式市場
株式市場は次第に落ち着きを取り戻そう

ポイント1 乱高下する米国株式市場
米長期金利の動きを反映

- 9月最終週の米国株式市場は、好悪材料が交錯し、大きく乱高下しました。
- 28日は米長期金利の上昇がインフレ懸念から加速したことや、つなぎ予算と政府債務の上限適用の凍結に関する法案審議が否決され、政府閉鎖やデフォルトへの懸念が台頭したことなどから大きく下落しました。30日も政府債務の上限適用を巡る与野党の対立とデフォルトへの懸念が熾り、再び下落しました。
- 10月1日の株式市場は、それまでの下落の反動もあり、大幅高となりました。その背景には、米下院で超党派のインフラ法案の採決が先送りとなったものの、バイデン大統領が議会で可決されたつなぎ予算案に署名し、政府機関の閉鎖が回避されたこと、長期金利が再び1.5%を下回ったこと、新型コロナウイルスの経口治療薬開発への期待が高まったこと、などがあります。

【S&P500種指数、同予想EPSと長期金利】

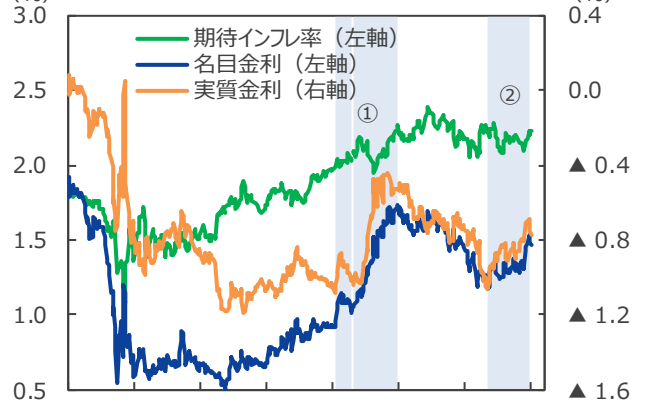


(注) データは2021年1月4日～2021年10月1日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日 = 100。予想EPSは12カ月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米国10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ポイント2 金利の上昇持続には疑問
1～3月とは異なる金利上昇要因

- 株式市場下落の主因は長期金利の上昇でした。足元で長期金利が急上昇したきっかけは、米連邦公開市場委員会 (FOMC) 参加者の政策金利予想 (いわゆるドットチャート) が引き上げられたことと思われます。加えて、原油価格の代表的指数であるウエスト・テキサス・インターミディエイト (WTI) が年初来の高値圏である74～75米ドル/バレルで推移していることも、インフレに対する懸念を拡大させました。
- 今年に入ってから、米10年国債利回りが上昇した局面は今回を含め2回あります。それは、①1～3月、②8～9月です。①は2020年7月から続く金利上昇が加速した局面でした。この①と②では長期金利の上昇の背景に違いがあります。

【米国の実質・名目金利と期待インフレ率】



(注) データは2020年1月1日～2021年10月1日。名目金利 = 10年国債利回り。実質金利 = 10年国債利回り - 期待インフレ率。期待インフレ率は5年先スタート5年後フォワードレートを使用。5年先スタート5年後フォワードレートは5年後から5年間の平均したインフレ率に関する市場参加者の予想を示す。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



- ①1～3月は、新型コロナウイルスの感染拡大が一巡し、ワクチンに対する期待も高まりました。更に、バイデン大統領の大型景気対策に対する期待から、経済正常化の加速が強く意識されました。また、実質金利が大きく上昇したことも特徴です。実質金利上昇の背景には、量的緩和の縮小などの金融政策の変更に対する懸念もさることながら、間近に迫る大幅な景気回復への期待がありました。
- ②8～9月は実質金利の上昇が小幅に留まっています。量的緩和の縮小が年内にも始まるとみられる一方、足元の景況感が停滞気味であることなどが背景です。また、インフレについては耐久消費財の価格上昇がピークアウトしつつあります。弊社は、賃金・サービスのインフレも労働供給が回復すれば、ピークアウトすると見ています。
- こうしたマクロ環境を考えれば、長期金利の上昇はしばらく続く可能性はありますが、次第に落ち着きを取り戻すと考えられます。

【今年2回の米国長期金利上昇局面】

	①2021年1～3月	②2021年8～9月
トリガーと背景	新型コロナウイルスの感染拡大の一巡とワクチン期待、財政拡張による米国の一人勝ち期待が発生（ドル高）、米連邦準備制度理事会（FRB）高官の長期金利上昇容認発言。 大型経済対策による財政支出の拡大懸念やワクチン普及による景気拡大期待の強まりから実質金利が大幅に上昇。	FRBがドットチャートの利上げ見通しを引き上げ。 インフレは一旦ピークアウト感が出ていたが、高止まる期間が長引くのではないかと、との懸念がやや台頭。
景況感	経済見通しの大幅上方修正。	変異ウイルスからの回復期待継続。消費マインドは低下継続で停滞感。
物価	景気回復期待のさらなる高まりにより、大幅な物価上昇となる見通し。	耐久消費財の価格上昇はピークアウト。賃金・サービスのインフレも、秋口以降は労働供給が回復すればピークアウトする見通し。

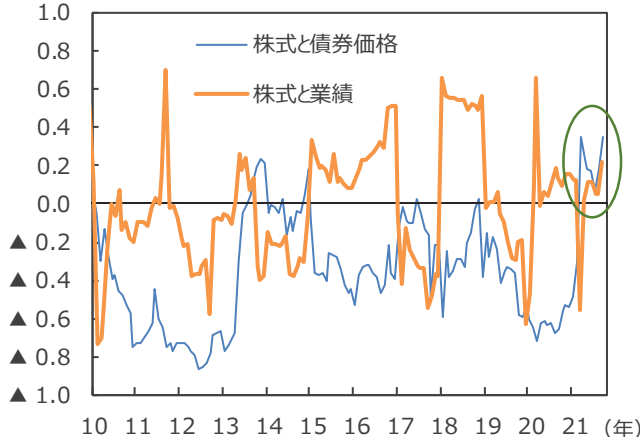
（出所）各種情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

再度業績に注目が集まる 展開へ

- 米国株式市場は、当面長期金利の動向には注意する必要があります。株式と債券価格の相関を見ると、一旦低下に向かっていた正の相関が再び上昇しました。長期金利の上昇で株価が下落したためですが、長期金利が低下すれば株価が上昇しやすいことも意味します。
- 一方、株式と業績の関係も必ずしも弱まっているわけではありません。引き続き正の相関を維持しています。10月中旬以降に発表が始まる企業決算は引き続き好調と考えられ、経済対策の発動も期待されています。量的緩和の縮小が12月にスタートしても、市中に滞留する資金が縮小することにはならず、流動性も十分にあります。米国株式市場は、長期金利の動きが安定すれば、再び堅調に推移すると見られます。

【米国の株式と業績、債券価格の相関係数】



（注1）データは2010年1月～2021年9月。
（注2）相関係数は株式と業績（債券価格）がともに上昇/下落すればプラス。一方、業績（債券価格）が下落（上昇）して、株価が上昇（下落）すればマイナス。相関係数はS&P500種指数と米国債、12カ月先予想EPSで、12カ月ベース。S&P500種指数はトータルリターン。米国債はBloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ここも チェック!

2021年9月28日 2021年10月の注目イベント
2021年9月24日 FRBはFOMCで近いうちのテーパリング開始を示唆

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。