

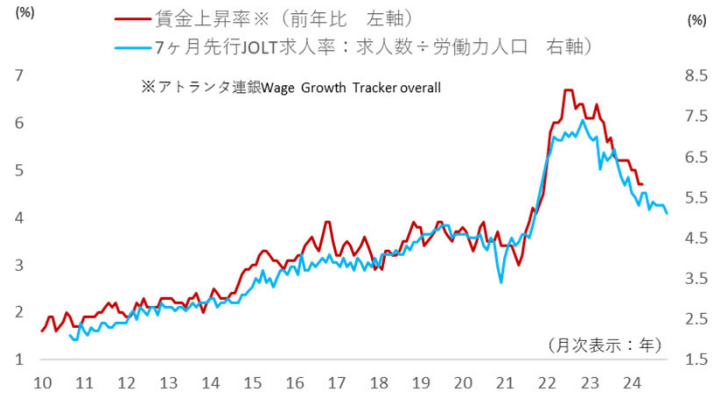


FEDは金利上昇を抑制したいのでは？

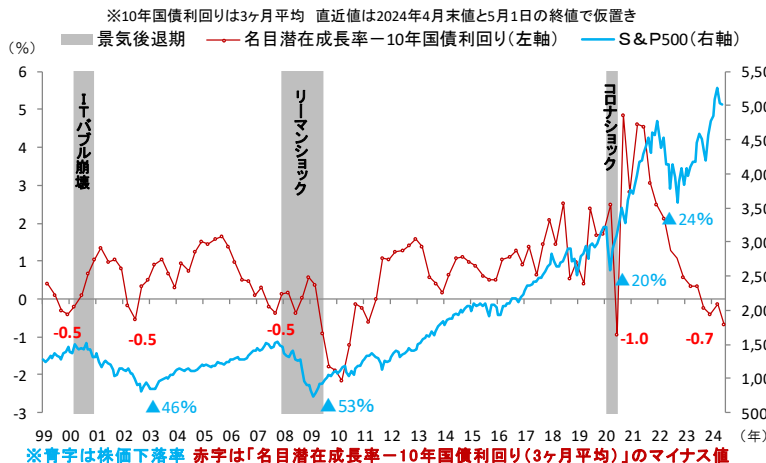
FEDは更なる金利上昇を抑制したいのでは？

- ・しつこいインフレでFOMCは「利下げを開始したいのに」踏み切れないジレンマを抱えているように見える
 - ・パウエルFRB議長に至っては求人率低下（図1）に言及し、利下げへの道筋を閉ざさなかった。加えて市場の「利上げ観測」を明確に否定、QT減額も決定
 - ・利下げの道筋を残す理由は、昨年秋口並み（5%）の金利上昇が継続した場合の「深いリセッションリスク+株価暴落」を懸念しているからではないか？
 - ・歴史を紐解くと「名目潜在成長率-10年金利（3ヶ月平均）」の▲0.5%越えは、金融危機を誘発するトリガーになってきたからだ（図2）
 - ・現状、4月末の10年金利と5/1の終値平均を使った「名目潜在成長率-10年金利（3ヶ月平均）」暫定値は▲0.7%で深いリセッション+金融危機警戒域に（図2）
 - ・大統領選該当年の金融危機は、バイデン氏敗北の確定を意味する、FEDとしても金融危機は起こしたくない⇒少なくとも昨年並み5%への金利上昇は回避したいのでは？
 - ・去年は金利上昇が銀行破綻のトリガーになったのは記憶に新しい、金融危機を誘発するとしたら震源地は「商業不動産ローン」の借り換え問題だろう
 - ・今年～来年にかけて、過去の低金利環境で増加した商業不動産ローンの借り換えがピーク期を迎えるが、ここにリスクが潜む（図3）
 - ・過去に低金利で借り入れた借り手は今後、金利が上昇し続けたら、高金利での借り換えを余儀なくされ、ローンの不良債権化リスク上昇に（図3）
 - ・貸し手の中心の中小銀行はローンの不良債権化に備えた追加での貸し倒れ引き当て金を積むことを余儀なくされ銀行経営不安を招きかねない（図3）
- ⇒以上から、FEDはこれ以上の金利上昇を抑制する公算が高いとの見立て⇒金融危機回避のための予防的利下げの選択肢が株と債券をサポートするのでは？

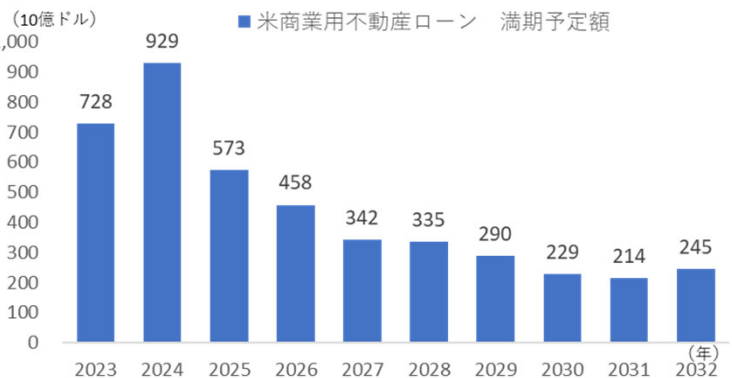
【図表1】賃金は低下基調との示唆だが、それでもコロナ前比では高水準



【図表2】深いリセッションと株価大幅下落の誘因の一つは「名目潜在成長率-10年金利▲0.5%越え」



【図表3】昨年並み（5%）の金利上昇は商業不動産リスク⇒銀行経営リスクに直結



（図表1・2） Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

（図表3） Newmark Research “United States Capital Markets Report”のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

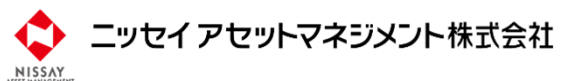
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



商号等： ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>