

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



米FRB、大幅利下げを決定

Market update

イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)

ポイント

米連邦準備制度理事会(FRB)は9月18日(現地時間)、約4年半ぶりの利下げを決定しましたが、これによって将来的に米国経済のハードランディング(急激な景気失速)のリスクは軽減されることでしょう。今回の利下げは、アジアの中央銀行にもこの動きに追随する余地を与えますが、アジア債券の相対的な魅力が高まる可能性があります。一方、通貨において米ドルはキャリー取引の投資対象としての相対的な魅力を失う可能性が高く、これはアジア通貨に追い風となります。しかし、日米金利差縮小などを背景とした円キャリー取引の解消、世界的な景気減速への懸念、地政学的リスクが続くことから、市場は引き続き不安定な状況が続く、と私たちはみています。

米連邦準備制度理事会(FRB)は9月18日(現地時間)、50ベースポイント(bp、1bp=0.01%)という大幅利下げを決定し、金利緩和サイクルを開始しました。約4年半ぶりとなる今回の利下げ決定により、政策金利の指標であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジは、従来の5.25~5.50%から4.75~5.00%へと変更されました。今回のFRBの利下げ発表前の市場予想では25~50ベースポイントの利下げ幅が主流でした。FRBの今回の決定について、発表された声明文では『インフレ率が持続的に2%に向かいつつあることに自信を深めており、雇用とインフレの目標達成に対するリスクはほぼ均衡していると判断している』と総括しました。

今回の利下げ決定前の9月11日に米労働省が発表した8月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比の上昇率が2.5%となり7月の2.9%から鈍化しており、インフレはもはやFRBにとって重要な懸念事項ではない模様です。18日の利下げ決定と同時に公表された四半期経済見通し(SEP: Summary of Economic Projections)では2024年末の失業率の見通しが4.4%(前回の6月時点では4.0%)に上方修正されましたが、FRBは“上昇はしているものの、依然として低水準にある”と指摘しています。この点に関しては、8月の失業率は4.2%となっており、年初の3.7%から上昇してはいるものの、2024年末の見通しである4.4%を下回っています。

現在、市場の焦点は2024年末と2025年末のフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジに移っています。FRBが今回の米連邦公開市場委員会(FOMC)の会合で示した政策金利見通し(ドットプロット)によると、FRBは今年2024年末までにさらに50ベースポイントの利下げを行うことが示唆されています。

投資への影響

私たちのマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームによると、今後の利下げペースは、複数の要因の中でも“米国の労働市場の状況次第(どれだけ急速に冷え込むかに左右される)”，としています。FRBには、米国経済の大幅な悪化を防ぐために利下げする余地があります。したがって、事前に広く十分に予期されるFRBの利下げとさまざまな資産クラスのパフォーマンスの相互作用は、より広範な経済状況(つまり、米国経済の『ハードランディング・シナリオ』対『ソフトランディング・シナリオ』)に大きく左右されます。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第379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

240925 (04)

invested in insights.

とはいえ、米国債は緩和サイクルでは通常好調なパフォーマンスを示します。景気後退シナリオの可能性が高まれば、米国債は債券価格の上昇を通じて大きなリターン獲得の機会を投資家に提供します。

一方、利下げ開始に対する株式市場の短期の反応は過去のデータを見る限り控えめなものとなっていますが、その後の長期的なパフォーマンスは経済成長シナリオ(例：米国経済の『ノーランディング(無着陸)』、『ソフトランディング(軟着陸)』、『ハードランディング(硬着陸)』など)の結果に応じて変化しています。注目すべき点は、株式がすでに高いバリュエーション水準にある中で、今回の利下げサイクルは始まっており、そのため市場動向によっては下振れしやすいことです。

市場は円キャリー取引の継続的な解消、世界的な景気減速、米国の市場センチメントの変化、地政学的リスクの高まり(例：11月に予定される米国の大統領選挙、中東情勢の緊張など)などの影響を受けやすくなり、引き続き不安定な状態が続くと私たちは予想しています。

このような背景から、今後12か月間、マルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームは、市場サイクルの動向をにらみつつ、また金利が低下傾向にあることを考慮し、依然として高い利回りを提供するデュレーションの長い債券を選好し、マルチアセット戦略のポートフォリオ構築においては、よりディフェンシブにシフトする予定です。

アジア債券市場の投資機会

私たちの**アジア債券チーム**は、今回の“積極的な50ベースポイントの利下げ”に続いて、同日発表された政策金利見通し(ドットプロット)に注目しています。ドットプロットでは2024年は残り年内2回のFOMC(11月と12月)でさらに合計50ベースポイント、2025年に合計100ベースポイント、2026年にさらに合計50ベースポイントの利下げが行われ、政策金利の中央値は最終的に2.75~3%になることが示唆されています。この数値はFOMC会合前に市場で織り込まれていた数値よりもやや高い水準です。

FRBの“米国経済に対する健全な評価”とパウエル議長の“新型コロナウイルス禍前に長年続いた超低金利に戻る可能性は低い”との認識を考慮すると、FRBが利下げサイクル入りしても、短期的には米国債の利回りは下支えされ続ける可能性が高い見込みです。

今回のFRBの利下げ発表による緩和サイクルの始まりは、アジアの中央銀行に利下げのきっかけを与える可能性もあります。アジア地域ではインフレがより穏やかになっており、アジアの中央銀行には利下げの余地が広がっています。実際、FRBの今回の利下げ決定発表の“直前”に、インドネシア中央銀行(BI)は政策金利を25ベースポイント引き下げることを決定しました(現地時間の9月18日)。

今後FRBが引き続き政策金利を引き下げるにつれ、アジアと米国の金利差は、引き下げ幅の差異などにより拡大し、アジア債券の相対的な魅力が高まるものとみられます。一方、通貨において米ドルはキャリー取引の投資先としての相対的な魅力を失う可能性が高く、これはアジア通貨に追い風となります。

私たちは中期的にアジア債券に強気の姿勢を維持しています。世界経済の成長鈍化がアジア債券市場の投資妙味を下支えする、とみています。また、もし投資家が今回のFRBの利下げを受けて短期国債の利回りが低下するとの見通しから国債を売り始めた場合、アジア債券チームはそれを投資機会と捉え、利回りが高くデュレーションが長いアジア債券への投資を拡大する予定です。デュレーションの長い債券は世界の主要中央銀行が政策金利を引き下げるにつれてキャピタルゲイン(値上がり益)の恩恵を受けるポジションにあります。また世界の主要中央銀行が政策金利を引き下げても、アジア債券の依然として高い利回りは投資家に魅力的なインカムゲイン(金利収入)獲得の源泉となります。

ただし、市場の状況は急速に変化する可能性があり、11月に予定される米国の大統領選挙に向けてボラティリティの高い状況が続くことが予想されます。そのため、アジア債券チームはクオリティの高い債券を選好しつつ戦術的かつ機敏なポジションの構築を維持しています。

米ドル安はアジアと新興国の株式を下支え

一方、私たちの**アジア地域およびグローバル新興国株式チーム**は“FRBが利下げサイクルを開始すると米ドルが下落する可能性が高い”、と考えており、これは通常アジアおよび新興国市場の株式にとっては相対的に好ましいことと言えます。

2020年の下半期以降、世界中の企業や政府が設備投資とインフラ投資に再び動いています。それまでの約10年間にわたる投資不足を取り戻すには時間を要しますが、そのポジティブな影響はすでに現れており、新興国市場の企業収益は10年ぶりに先進国市場よりも速いペースで成長しており、この傾向は今後も続く見込みです。米国株式と比較すると、アジアおよび新興国市場の株式は魅力的なバリュエーション水準にあり、米国市場に対する分散投資の機会を投資家に提供します。

invested in insights.

日本株への影響

私たちの**日本株式チーム**は“日米金利差の縮小によって、対米ドルで円が安定化する、または更なる円高になる可能性がある”、と考えています。こうした環境を背景に、市場の関心は為替動向に敏感な大型株から、内需関連株や中小型株などの幅広い銘柄群に移る可能性があります。

ただし、同チームは企業の持続可能な収益動向に焦点を当てたアプローチをとっており、投資先企業のバリュエーション評価において日本銀行による金融政策の正常化の可能性をすでに考慮しているため、ボトムアップの投資視点に大きな変化はありません。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。