



米大統領選挙を前に金利の行方への注目高まる

➤ 2024年後半の米国株のけん引役は公益事業、不動産、金融などにシフト

7-9月の相場の踊り場局面を脱した米国株

2024年後半の米国株式市場は、景気後退懸念や米大統領選挙の不透明感などから7-9月に踊り場局面を迎えました。しかし、米連邦準備制度理事会(FRB)の大幅利下げや、各種経済指標で米国景気の底堅さが確認されたことなどを受けて、10月に入ると米国株(S&P500指数)は踊り場局面を脱して史上最高値を更新しました(図1)。

2024年後半には株高の主導役のセクターが交代

足元の米国株の特徴として、2024年前半と後半で株高の主導役のセクターが交代していることが挙げられます。

2024年前半には、AIブームへの期待を追い風に情報技術やコミュニケーション・サービスなどのハイテク・セクターが米国株の上昇をけん引しました。しかし、年後半に入ると、市場の注目はAIブームからFRBによる利下げに向かい、ハイテク・セクターの上昇が鈍化する一方、利下げの恩恵を受けやすいとされる公益事業や不動産、金融などのセクターの上昇が顕著となりました(図6)。

米国景気の堅調から金利上昇への懸念が浮上

もっとも、FRBの大幅利下げを受けて一時は3.6%台まで低下した米10年国債利回りが、足元では4.2%台まで上昇傾向にあるなど、金利上昇への懸念が米国株の上値を抑える要因として浮上しています。

足元の金利上昇の一因として、堅調な米国景気の影響が挙げられます。ブルームバーグ集計の米国経済サプライズ指数は、9月以降の米国の各種経済指標が市場予想よりも改善傾向にあることを示しています(図2)。

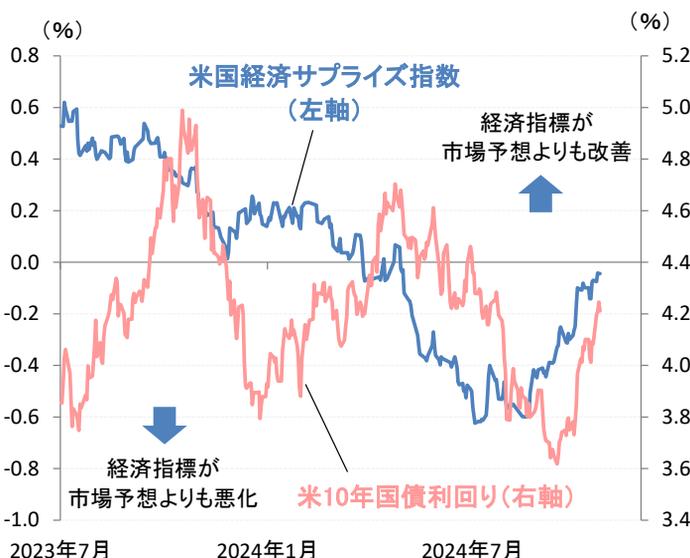
9月18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、2026年に向けた利下げ継続の方向性が示されたものの、足元の景気堅調を受けて当初想定よりも利下げペースが鈍化する可能性を市場は織り込み始めています。最新の先物市場の予想では、2025年までの利下げ継続の見通しに概ね変わりはない一方で、利下げの最終着地点をめぐってFOMCと市場の間で乖離が広がつつあります(図7)。

図1: 米国株と米10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2023年1月2日~2024年10月24日

図2: 米国経済サプライズ指数と米10年国債利回り



(出所)ブルームバーグ (期間)2023年7月3日~2024年10月24日

●当資料は、フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的と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各種データ等に基づいて作成したものです。●当資料は、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは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。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号) 加入金融商品取引業協会: 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



足元の金利上昇が持続するかはFRBの金融政策の姿勢がカギ

トランプ・トレードを再び織り込む金融市場

また、接戦となっている米大統領選挙の情勢も、足元の金利上昇を助長する要因になっているとみられます。

最新の各種世論調査でトランプ氏の巻き返しが伝えられる中、主要賭けサイトでのトランプ氏の勝利確率が60%近辺まで上昇傾向にあり、市場では「トランプ・トレード」を再び織り込む動きが広がりつつあります(図3)。

トランプ・シナリオで懸念される金利上昇リスク

市場ではトランプ氏の選挙公約は財政赤字の拡大とインフレ圧力の高まりを通じて長期金利を押し上げるとの見方があります。トランプ氏は選挙公約で個人・企業向けの減税策を打ち出しているほか、インフレ押し上げ要因となる関税引き上げを表明しているためです。

超党派の非営利組織「責任ある連邦予算委員会(CRFB)」の試算によれば、米国の連邦政府債務残高はトランプ氏の公約シナリオのもとで2035年にはGDP比142%へ一段と拡大することが見込まれています(図4)。

一方、ハリス氏は選挙公約で中間層向け減税などを公表しており、ハリス氏の公約シナリオにおいても2035年の債務残高は133%に拡大する見通しとなっています。今回の大統領選挙の結果にかかわらず、次期政権では財政赤字拡大への懸念が残る可能性があります。

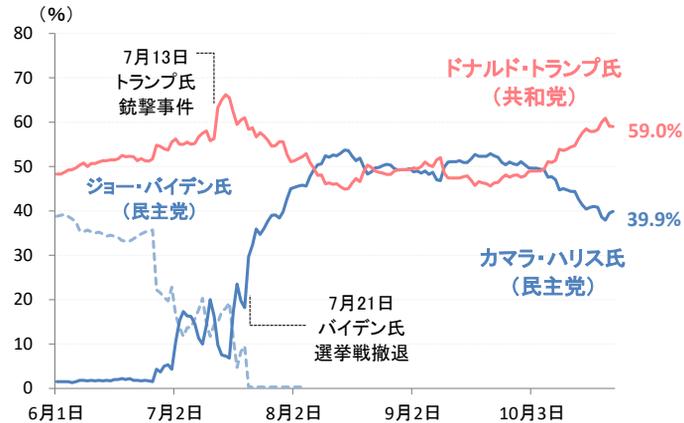
2016年の米大統領選挙と今回の局面の違い

もっとも、足元の金利上昇が持続的なものになるかは、FRBの金融政策の姿勢がカギを握ると考えられます。

トランプ氏が勝利した2016年11月の米大統領選挙のケースでは、トランプ政権誕生による財政緩和策への懸念が長期金利の急上昇のきっかけとなりました。加えて、FRBが2016年12月以降、本格的な金融引き締めには舵を切り、段階的な利上げを継続したことが長期金利の基調的な上昇を支える要因になったとみられます(図5)。

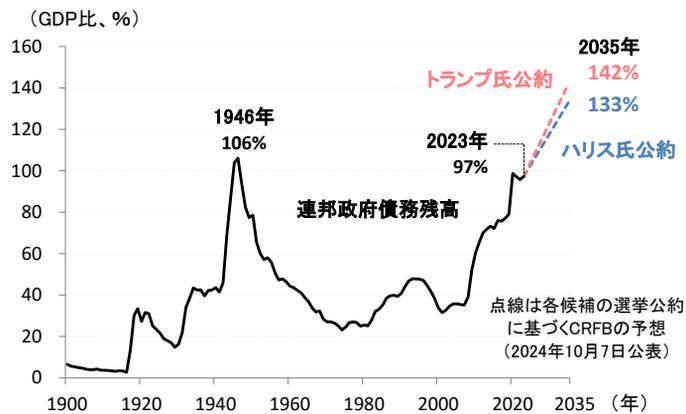
今回の局面においては、FRBの金融政策はすでに引き締めの領域にあり、2025年に向けた利下げの継続が長期金利の安定を支えると期待されます。当面は米雇用統計(11月1日)、米大統領選挙(5日)、FOMC(6-7日)などの重要イベントが市場の大きな焦点となりそうです。

図3: 米大統領選挙の各候補の勝利確率



(出所)リアル・クリア・ポリティクス (期間)2024年6月1日~10月24日
(注)主要なオンライン賭けサイトの勝利確率の平均値。

図4: 米連邦政府債務残高の見通し(公約別)



(出所)米議会予算局(CBO)、責任ある連邦予算委員会(CRFB)
(期間)1990年~2035年

図5: 2016~2017年の米国の長短金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月1日~2017年12月29日

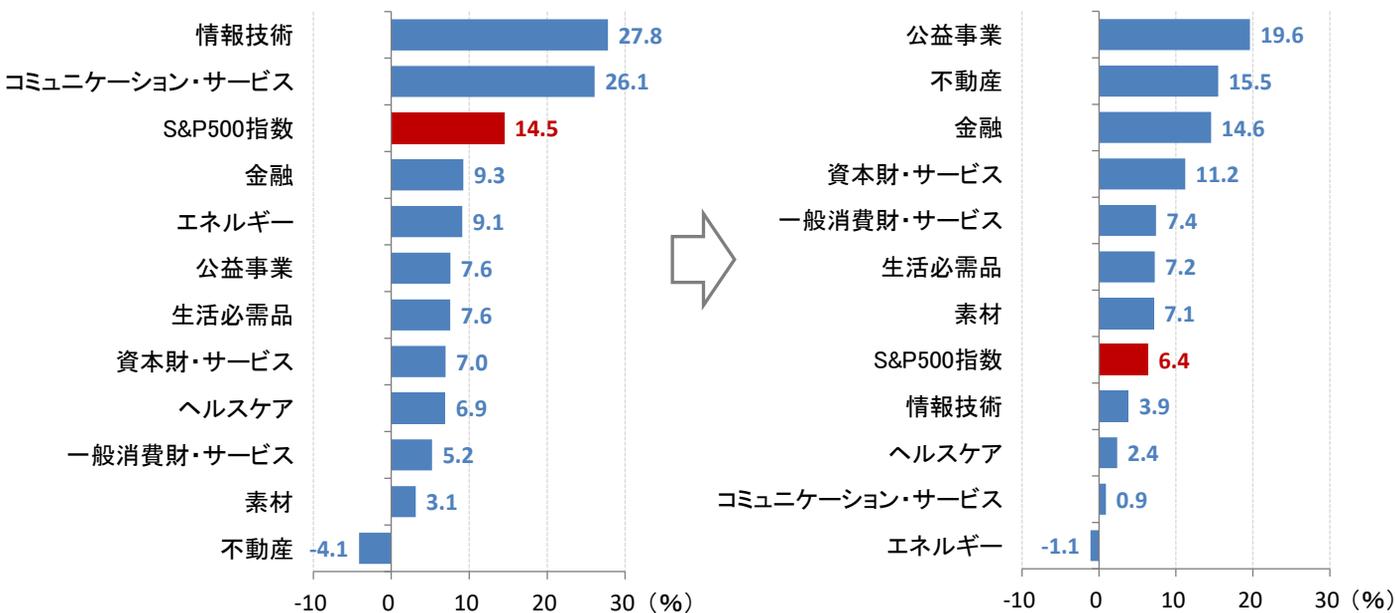
●当資料は、フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したのですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号) 加入金融商品取引業協会: 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



図6: 米国株(S&P500指数)のセクター別騰落率

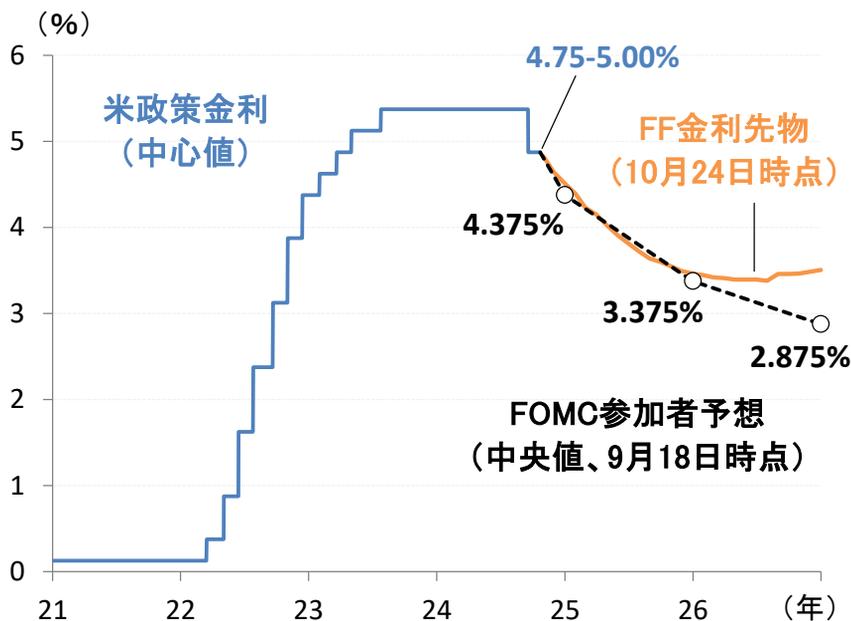
【2024年1月～6月】

【2024年7月～10月*】



(出所)ブルームバーグ (注)*2024年10月24日時点。

図7: 金利先物市場が織り込む米国の政策金利見通し



(出所)ブルームバーグ、米連邦準備制度理事会(FRB)

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的と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各種データ等に基づいて作成したものです。その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは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。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号) 加入金融商品取引業協会: 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