

米利上げ織り込み相場、ドルと日本株を底上げ

米2年債金利は織り込み始動、2回利上げ分0.5%視界

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/6/21 (月)

米国では利上げ織り込み相場が始動しつつあり、ドル/円でのドルと日経平均株価の底上げ軌道が支援されやすい。16日のFOMCでは「2023年末までに2回の0.25%利上げ」予測が示されたが、政策金利FFと相関性の高い米2年債金利は「2年先」を先取りする形で0.5%方向の上昇が視界に入り始めた(現状0.20%前後)。米国の金利水準や米日金利差は限られるものの、底打ち明確化と各種ヘッジ対応の修正余地、利上げ警戒による米インフレ期待抑制(実質金利押し上げ)などは、ドルと日本株の押し目買い要因となる。

米2年債金利の先行上昇、ドルと日本株支援

「米FRBは債券購入の段階的縮小(テーパリング)についての議論を開始し、今後数回のFOMC会合のいずれかで実施のタイミングを示唆する可能性がある。ただし、テーパリング議論の開始が、今年下期の先進国株式に対する強気を妨げることはないだろう。金融・消費関連株のロングと、資本財や半導体などの伝統的循環銘柄へのエクスポージャー構築を推奨する。米国の実質金利はここから上昇する可能性が高く、テクノロジー株には重石となり得る」――。

米金融大手JPモルガン・チェースのストラテジストらは、16日FOMCの前段階となる14日時点でこのような顧客向けレポートを示した。実際のFOMCでは参加メンバーの中期見通しで、「2023年末までに2回の0.25%利上げ」予測が示されるなど、予想以上のタカ派傾斜となっている。

それでも同レポートのうち、米国の実質金利(名目金利ー期待インフレ率)は「ここから上昇する可能性が高い」という見通しは現実味を増してきた。名目の米10年債金利は上昇が抑制されているが、政策金利FFと相関性の高い短期2年債金利は、FRBによる利上げ時期予測の前倒しなどもあって急激に上昇。15日の終値1.630%から17日には一時0.215%に跳ね上がり、昨年4月以来の高水準となっている。

一方で期待インフレのほうは、FRBによる超金融緩和策の見直し始動や、それに伴う米株安や資源相場の上昇一服などを受けて低下となっている。結果、米国の実質金利は2年物などの短期を中心として、上昇に転じている。しかも2年債金利は17日時点で0.19%から0.21%前後となっているが、先行き「2023年末までに2回のFF0.25%利上げ」予測を織り込む形で、0.5%方向の上昇余地が視界に入り始めた。

過去のFRBによる金融緩和強化から緩和一服、先行きの利上げ地ならし始動という政策修正の過程では、米2年債金利が先行上昇してくる局面で、ドル/円と日経平均株価は底上げ軌道が明確化されている。単純にFRBが金融政策の正常化に着手するのは、先行き「経済正常化への自信という裏付け」があり、ドルや米国経済への依存度が高い日経平均株価にはサポート要因となりやすい。

同時に米国での低金利修正は、日本でも銀行株や保険株などの支援材料となっていく。「金融機能の修復」が、日経平均の底上げやリスク回避の円高減退につながるパターンが繰り返されてきた。また、米ミシガン大学消費者信頼感指数における「1年先のインフレ期待」などは、過去実績としてFRBが緩和一段落から緩和見直しに向かう局面から、利上げ警戒などもあってインフレ期待は低下に転じている。先行き米実質金利の上昇余地が、ドル/円でのドル底上げと日経平均の下支え要因となり得る。

過去に現在と同じようなFRBの実質ゼロ金利政策は、リーマン・ショック後の2008年から導入された。その後、2015年12月に、FF金利の上限目標を0.25%から0.50%に引き上げる利上げが講じられている。当時の米2年債金利はまさに「FF金利の2年先取り」の形で、18カ月前となる2014年6月に0.5%超えへと先行上昇していた。

過去は米金利や金利差僅かもドル高と日本株高

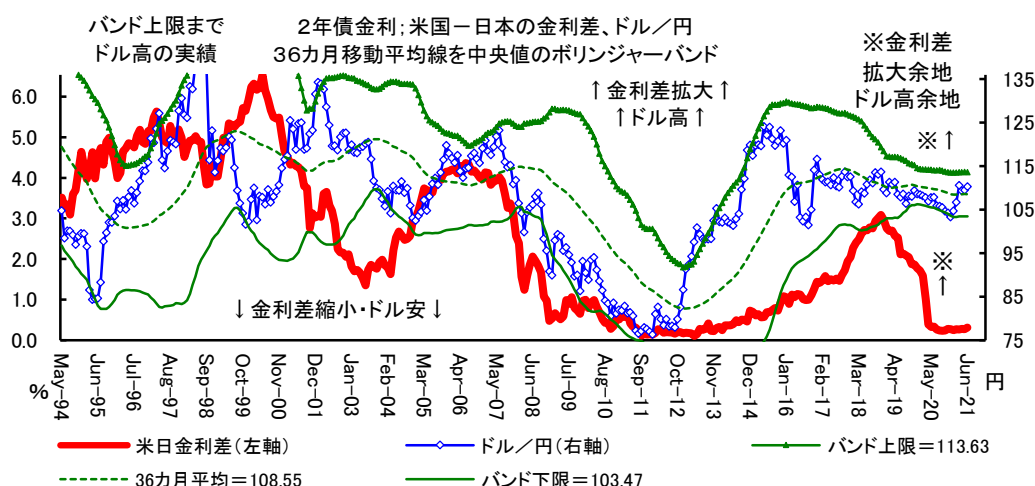
当時の米2年債金利は現在と同じような「FRBの緩和強化一服と先行き利上げ地ならし始動」と連動する形で、2012年後半から底入れとなっていた。ちょうどドル/円でのドルと日経平均株価は、その前後で底入れ反発となっている。その後はFRBが実際に利上げを決めた2015年12月にかけて、ドル高と日経平均上昇のモメンタムは維持延命されていた。過去には2003-2004年や1998-1999年、1993-1994年におけるFRB利上げの前段階でも同様の動きが観測されている。

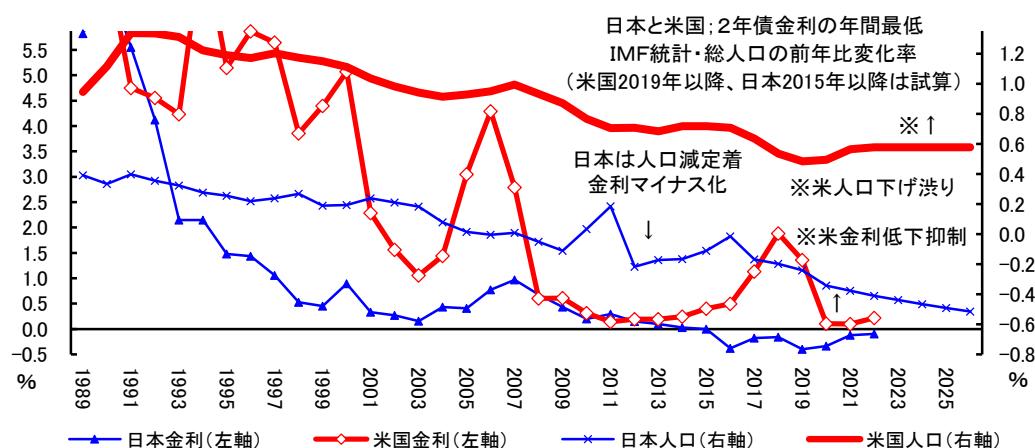
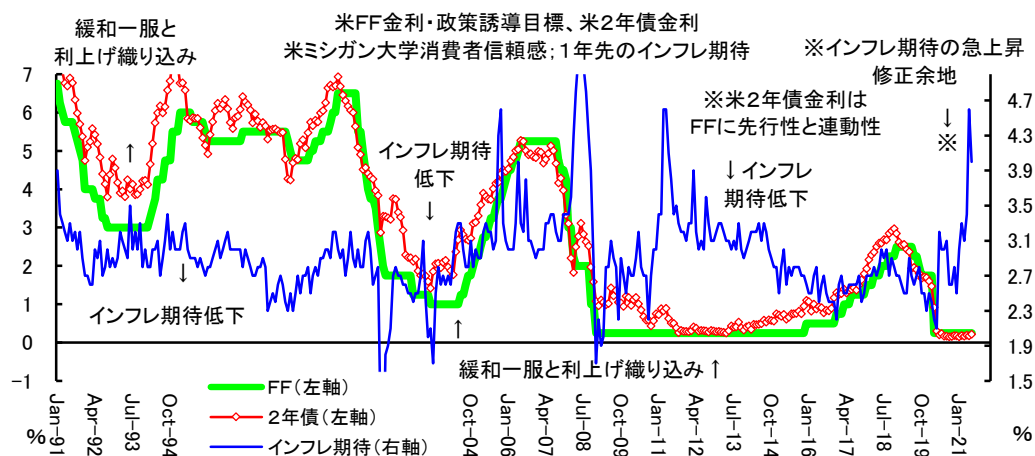
もちろん、米国の2年債金利が0.5%方向に上昇しても、過去比で金利水準の低さに変わりはない。「米国ー日本の金利差」にしても、日銀の短期金利マイナス政策が長期化するにせよ、+0.5%前後の米国優位ではドル/円への影響も限定的だ。

しかし過去実績に沿えばFRBの緩和局面が終焉し、先行きの緩和縮小や利上げの織り込みが始動する時点から、ドル/円はドル底入れから下限切り上がり軌道入りが明確化されてきた。2年債金利にしても、米金利の底入れや米日金利差の縮小一段落が明

一方で現状段階からの米 **FF** 金利や米 2 年債金利の底打ちと、先行きの緩やかな正常化への上昇余地

こうした経済の基礎体力である人口要因も、米国金利の下げ止まりとプラス化維持、反対に日本の金利の長期低迷持続と短期金利のマイナス常態化を後押しさせやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。