



市川レポート

不安定さを増す世界の株式市場～その背景と今後の展望

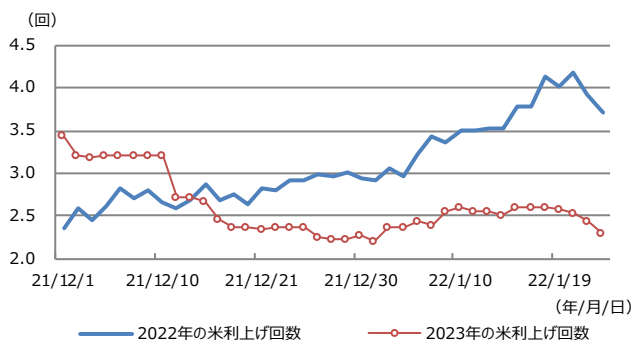
- 週明けの欧米市場は不安定な動き、米金融政策正常化やウクライナ情勢に対する懸念が主因。
- 正常化ペースの織り込みが過度に進み、市場は先週後半から、米景気腰折れを警戒する流れに。
- 過度な正常化織り込みによる株安は一時的、地政学リスクが株価に与える影響も一般に短期的。

週明けの欧米市場は不安定な動き、米金融政策正常化やウクライナ情勢に対する懸念が主因

1月24日の欧州株式市場では、ドイツ株式指数（DAX）とフランスCAC40が前週末比4%弱下落し、英FTSE100種総合株価指数は同3%弱下落しました。米国株式市場でも、ダウ工業株30種平均の下げ幅が一時1,100ドルを超えるなど、主要株価指数は大きく下落しましたが、午後に入ると買い戻しが優勢となり、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数は、そろって前週末比で上昇し、取引を終えました。

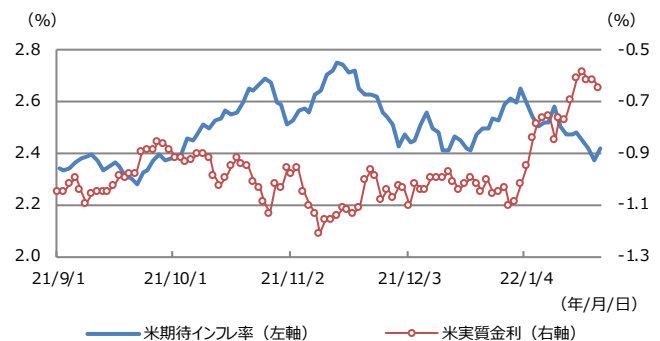
主要株価指数の不安定な動きの背景には、①米金融政策の正常化ペースが更に加速するとの見方が広がりつつあること、②ウクライナ情勢がここに来て急速に緊迫の度合いを増したこと、があると思われます。これらに対する投資家の懸念が強まり、株安に繋がったと推測されます。そこで、以下、この2点についての考え方を整理し、今後の株式市場への影響を考えます。

【図表1：FF金利先物市場が織り込む米利上げ回数】



(注) データは2021年12月1日から2022年1月24日。利上げ回数は0.25%の利上げ回数。
(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

【図表2：米期待インフレ率と米実質金利】



(注) データは2021年9月1日から2022年1月24日。米期待インフレ率は期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率（物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。米実質金利は米10年国債利回りから米期待インフレ率を差し引いたもの。
(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



正常化ペースの織り込みが過度に進み、市場は先週後半から、米景気腰折れを警戒する流れに

はじめに、米金融政策の正常化ペースからみていきます。先週は原油高の進行を受け、正常化ペース加速の思惑から、米10年国債利回りが大きく上昇しました。フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む米利上げ回数（利上げ幅は0.25%）は、1月20日時点で2022年が約4.2回、2023年が約2.5回でした（図表1）。市場では、3月の利上げ幅は0.5%になる、バランスシート縮小は国債売却を進める、との見方も浮上していました。

市場で適度に正常化ペースの織り込みが進めば、「インフレ抑制→株高」も期待できますが、過度に織り込みが進めば、「景気腰折れ→株安」となります。実際、先週後半以降は後者の流れとなり、市場は原油安、米10年国債利回り低下、株安で反応しています。また、FF金利先物市場における利上げの織り込みも後退し、1月24日時点で2022年は約3.7回、2023年は約2.3回に、それぞれ減少しました。

過度な正常化織り込みによる株安は一時的、地政学リスクが株価に与える影響も一般に短期的

このように、行き過ぎた正常化ペースの織り込みは、市場が自らそれを修正するため、「景気腰折れ→株安」の流れは、一過性のものと判断されます。また、米国では正常化の織り込みが進んだ結果、期待インフレ率が低下し、実質金利は緩和の縮小を見越して上昇したものの、依然マイナス圏にあります（図表2）。この点を踏まえると、今の環境は、株式市場にとって、それほど悪くないといえます。

次に、ウクライナ情勢は、今後の展開を見守る必要はありますが、米国、ロシア双方とも武力衝突を避けるべく、協議を継続するとの見方が多いように見受けられます。地政学リスクは一般に、主要国の金融システムに深刻な影響が出ない限り、顕在化しても株式市場への影響は一時的と考えられます。そのため、主要株価指数の不安定な動きが長期化する恐れは、今のところ小さいと思われれます。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会