

オミクロン株感染拡大は、米経済失速リスクを高める

Topics

- ▶ 米国では失業率が大きく低下して、インフレ鎮静化を最重視するFRBの政策姿勢が強まっている。FRBは、3月FOMCで利上げを始めた後に、量的金融引き締めを開始を睨んでおり、積極的に金融引き締めを踏み出すだろう。
- ▶ 金融引き締め政策によって、2022年の米国経済は大きく減速すると予想される。供給側の変化に起因するインフレに対して、適度な引き締め政策を実現するのは難しい。オミクロン株は弱毒化しているが、コロナ感染拡大は、総需要を抑制することに加えて、FRBの引き締め姿勢を強める。このため、株式市場にとって無視できない脅威になるだろう。

シニアエコノミスト 村上 尚己

失業率は3%台に改善、FRBは早期利上げ

7日に公表された2021年12月分の米国の雇用統計では、失業率が3.9%と大きく低下しました。企業が採用する雇用者については約20万人増と、21年11月に続き安定的な増加ペースに落ち着きつつありますが、コロナ感染が長引く中で、労働市場から退出したままの人が多く状況が続き、失業率を低下させる要因になっています。

2020年末に6.7%だった失業率は、1年間で3.9%まで大きく低下しました。コロナ感染が長期化したことで、労働者の早期リタイアが促されるなど米国人の働く姿勢・意欲が変わりました。完全雇用を重視していたFRB（連邦準備理事会）にとって、就業率改善の途上にある中で、対人接触サービス業などの労働市場が早期に逼迫して賃金上昇が起きたのは想定外だったでしょう。

パウエル議長の再任が固まった21年11月から、FRBの政策の最優先事項がインフレ鎮静化になり、FRB内部での政策議論は金融緩和を早期に終息させることに傾斜しています。政策転換の一因は、米国の労働市場の急ピッチな改善ですが、これが昨年未まで続いていたことが確認され、完全雇用の一部の要件が満たされました。22年3月FOMC（連邦公開市場委員会）における利上げ開始の条件は整ったと言えます（図表1）。

バランスシート縮小も早期に開始

2021年12月FOMCの議事要旨においては、利上げを始めた後にバランスシート縮小（量的引き締め）政策を開始することについて、具体的な議論が行われていたことが判明しました。FOMCメンバーのタカ派が主張していた早期利上げ実現に議論が収束して、引き締め政策への転換を早期に行うことになったとみられます。今後、政策金利の引き上げに加えて、バランスシート縮小という手段を組み合わせることで、アグレッシブに金融引き締めを実施する準備が行われていると判断されます。

前回2015年の利上げ開始から時間を経て、2017年10月からのバランスシート縮小政策は慎重に始まりました。当時とは異なる時間軸で、今後バランスシート縮小が行われるとみられます（図表2）。2022年初に米国の長期金利は上昇しましたが、10年物金利は2%以下で推移しており、実質長期金利は大幅なマイナスです。今後、実質長期金利を引き上げるツールとして量的引き締め政策が利用されるとみられ、長期金利は更に上昇する余地があると筆者は予想しています。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

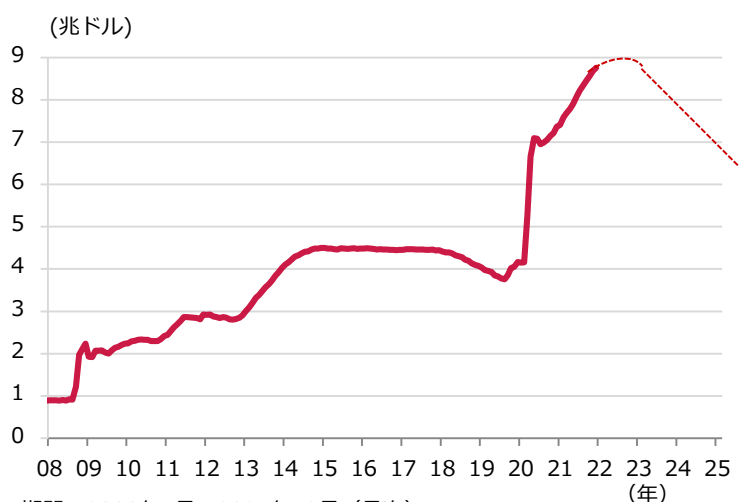
図表1 米失業率の推移



期間：2013年1月～2021年12月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 FRBのバランスシートの推移



期間：2008年1月～2021年12月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成、点線は現時点での当社の想定

景気失速のリスクを承知して金融引締め

米国の株式市場は2022年初まで上昇が続き、S&P500指数は最高値を更新しました。その後、長期金利の上昇が嫌気されてS&P500指数は12月の水準まで調整するなど、不安定な値動きになっています。

長期金利上昇が株式市場を調整させるという関係が続くかどうかは、経済成長とFRBの政策のバランスに依存するでしょう。FRBの利上げが経済成長やインフレに適度に対応するのであれば、経済正常化が長期金利上昇をもたらすので、金利上昇と株高は併存します。

2021年に高成長を謳歌した米国経済は、2022年に潜在成長率程度に急ブレーキがかかると筆者は予想しています。財政政策の押し上げ効果がほぼなくなることに加えて、先に述べた通りFRBが引き締め政策に転じることが、金融財政政策が全体として、経済成長を抑制するとみられます。

2021年の米国のインフレ率上昇は、景気加熱がもたらしたというよりも、供給制約が強まった財市場での需給逼迫によって起きた側面が大きいと思われます。2021年半ばまで米国経済は、経済活動が拡大してかつインフレ率が高まっていますが、21年11月から雇用者数の伸びが低下するなど経済成長ペースは緩やかになっています。

こうした中で、インフレ沈静化がFRBの最優先事項になり、金融財政政策全体では引き締めの作用します。本来、金融政策は総需要に働きかける政策ツールです。コロナ後に起きた供給側の変化に起因するインフレに対して、適度な引き締め政策を実現するのは難しいでしょう。パウエル議長は景気を失速させるリスクをとることを承知して、金融引き締め政策に転じたと言えるでしょう。

また、現在のインフレ沈静を最重視するFRBの姿勢が変わる過程では、大きく高止まったインフレの動向を慎重に判断するとみられます。このため、機動的な金融政策運営が難しくなり、結果的に過大な引き締め政策が志向されるとみられます。

コロナは弱毒化しても株式市場の脅威に

2021年に米株市場の上昇が続きました。新型コロナウイルス感染が広がっても、その悪影響を相殺する金融財政政策が行われるので、経済の高成長と株高が続くという期待が保たれたことが、株高の大きな要因と筆者は考えています。

2021年末から感染者が増えているオミクロン株は、デルタ株などに比べて弱毒化して、死者が大きく増えないとの認識が広がっています。

ただ、2022年になって米国での新規感染者は急増しており、入院患者数はデルタ株が蔓延した時期の水準を超えました(図表3)。昨年半ばにデルタ株が蔓延した時に、レストランや旅行業にブレーキがかかりましたが、米国のサービス消費全体の減速は極めて限定的でした。これは、2021年前半に現金給付によって所得が押し上げられたことが相殺したためでしょう(図表4)。

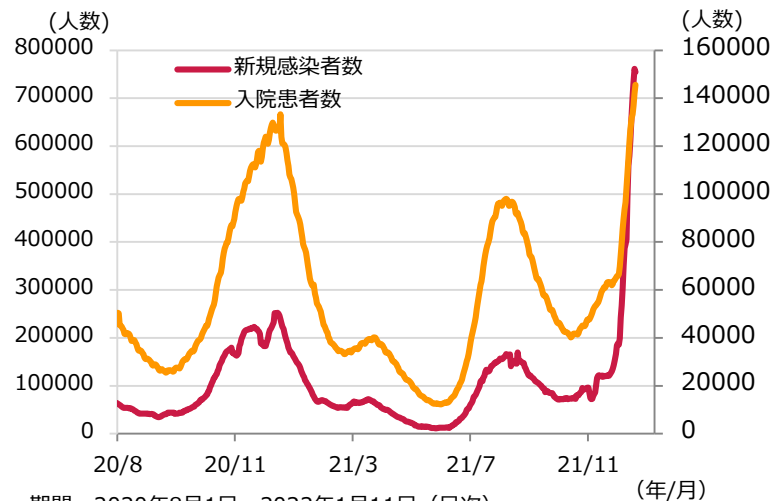
昨年とは異なり現金給付など家計への所得押し上げ効果がほぼなくなっているため、新型コロナウイルス拡大の経済活動への影響が大きく現れるリスクがあります。更に、世界的なオミクロン株の広がりや、感染予防効果が低いワクチンに頼る新興国の経済活動を阻害するなど、サプライチェーンの混乱が長引き、再度米国経済のブレーキになるリスクが高まっています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3

米国 コロナ新規感染者数と入院患者数



図表4

米家計可処分所得



コロナ感染の長期化によって労働供給が引き続き制約され、これがインフレ圧力を高めることに対するFRBの懸念を強めるので、利上げや量的引き締めの早期実現を後押しする要因になります。オミクロン株の感染拡大は総需要を減らしますが、それでもFRBは供給制約を懸念してインフレ沈静化を重視する姿勢を簡単には変えないでしょう。

新型コロナウイルスは弱毒化しており、その脅威はやや低下しているかもしれませんが、ただ、コロナ感染拡大がFRBの政策ミスをもたらすリスクを高めるため、株式市場にとって無視できない脅威になると筆者は警戒しています。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。