

2018年3月22日

パウエル新体制での米金融政策と米国株の見通し

- FOMCは0.25%の利上げを決定。FOMC参加者の18年の利上げ見通しは今回含めて年3回のシナリオが維持される。
- 19年以降の政策金利見通しは上方修正され、今後の経済動向次第では利上げ加速観測が浮上する可能性が残る。
- 米国株は悪材料の連鎖から不安定な相場続くも、金利上昇一服やVIX指数安定など当初の懸念材料の一部は解消。
- 18年第1四半期の決算発表を契機に、堅調な利益成長と割高感解消の面で米国株への見直しが広がる可能性。

FOMCは18年に年3回の利上げシナリオを維持

パウエル議長の就任後初の会合となった3月20-21日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、市場予想通り、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標レンジを0.25%引き上げ、1.50-1.75%とする決定が下されました(図1)。

注目されたFOMC参加者の2018年の政策金利見通しは年3回の利上げを見込むシナリオが維持され、市場が警戒するFOMCのタカ派への傾斜は限定的となりました。

今後、利上げ加速観測が浮上する可能性は残る

もともと、15名のFOMC参加者のうち、2018年に今回も含めて3回の利上げを見込む参加者が6名、4回の利上げを見込む参加者が6名となるなど(残りは1回の利上げ予想が2名、5回の利上げ予想が1名)、FOMC内部で2018年の利上げペースに対しての見方は割れている模様です。

また、FOMC参加者の2019年以降の政策金利見通しも、前回2017年12月のFOMC時点から小幅に上方修正されており、今後の経済動向次第で利上げ加速観測が再び浮上する可能性は残りそうです。

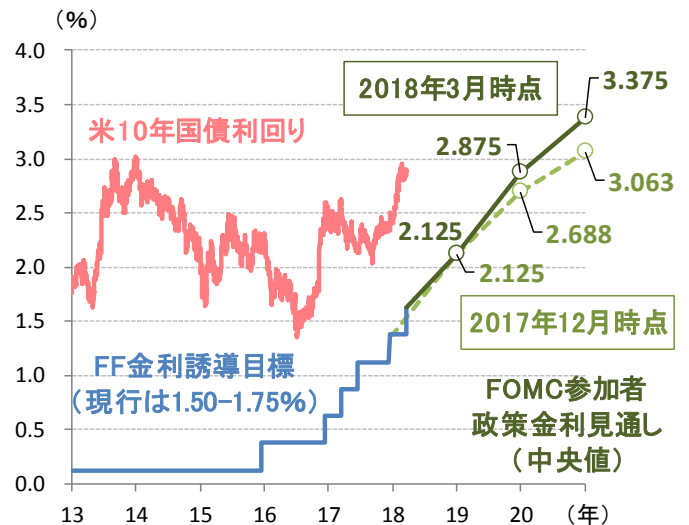
FOMCは景気・インフレ見通しを軒並み上方修正

今回公表されたFOMC参加者による2018~2020年の米国経済見通しは軒並み上方修正されました(図2)。

2018年10-12月期の実質GDP成長率の予想は、前回予想の前年比+2.2~2.6%から同+2.6~3.0%へ引き上げられました。トランプ政権による税制改革や歳出拡大法案の成立などを受けて、今回のFOMC声明文でも「最近数ヶ月で経済見通しが強まった」との言及がなされました。

一方、物価見通しに関しても、雇用環境の改善などを背景に、コア・インフレ率は2019年から2020年にかけて米連邦準備制度理事会(FRB)の政策目標である2%を上回る推移が予想されています。

図1:FOMC参加者の政策金利見通し



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2013年1月1日~2018年3月21日

図2:FOMC参加者の米経済見通し(中間予想値)

(単位:%)	予想時点	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP成長率 (前年比)	今回	2.6~3.0	2.2~2.6	1.8~2.1	1.8~2.0
	2017年12月時点	2.2~2.6	1.9~2.3	1.7~2.0	1.8~1.9
失業率	今回	3.6~3.8	3.4~3.7	3.5~3.8	4.3~4.7
	2017年12月時点	3.7~4.0	3.6~4.0	3.6~4.2	4.4~4.7
インフレ率 (前年比)	今回	1.8~2.0	2.0~2.2	2.1~2.2	2.0
	2017年12月時点	1.7~1.9	2.0	2.0~2.1	2.0
コア・インフレ率 (前年比)	今回	1.8~2.0	2.0~2.2	2.1~2.2	-
	2017年12月時点	1.7~1.9	2.0	2.0~2.1	-

(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント
(注)コア・インフレ率は食品・エネルギーを除く個人消費支出(PCE)価格指数。GDPとインフレ率は各年第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の平均。

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。 IT500021NT180322C

悪材料の連鎖から不安定な相場展開続く米国株

3月21日の米国株式市場では、当面はなお慎重な利上げを継続しながら先行きの利上げ加速の可能性を示唆したFOMCに対する評価が分かれ、S&P500指数は乱高下の末、前日比0.2%の小幅下落となりました。

足元の米国株式市場は、2月上旬の米国株急落からは一時的に回復したものの、なお不安定な相場展開が続いています(図3)。これは、①1月の米雇用統計を契機にしたインフレ加速・金利上昇懸念の浮上、②市場変動への懸念からシステム取引による株売り加速、③トランプ政権の鉄鋼・アルミ関税計画から貿易戦争懸念の台頭、④フェイスブック社の情報漏洩問題による情報技術セクターの不透明感の高まりと、米国株式市場での悪材料の連鎖が続いていることが背景にあると考えられます。

当初の懸念材料の一部は解消されつつある模様

もともと、①米10年国債利回りは2月中旬以降、2.8%前後で上昇が一服していること(2月雇用統計では賃金上昇率は前年比+2.6%へ鈍化)、②VIX指数の低下が示すように米国株式市場でのボラティリティ(株価変動)への懸念も足元では後退していること、③トランプ政権の関税政策にも当初の強硬姿勢から軟化の兆しがみられること(一部の国・地域への関税引き上げは協議により除外される可能性が浮上)など、当初の株式市場の懸念材料の一部は解消されつつある模様です。

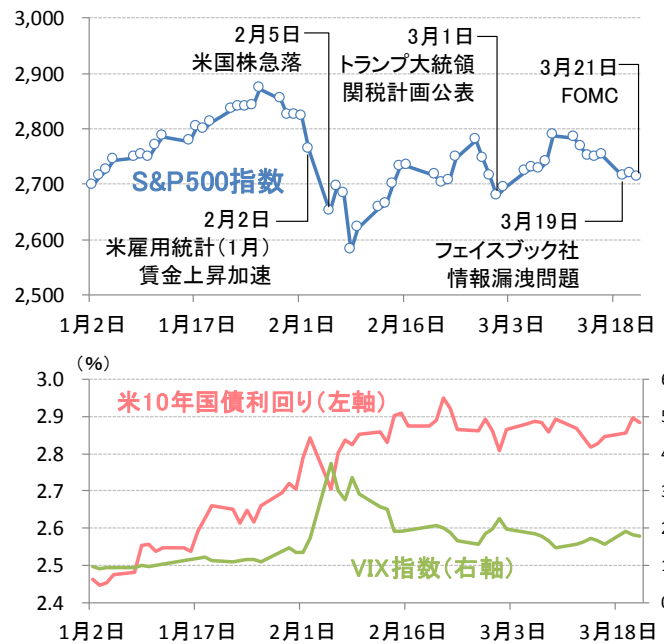
決算を契機に米国株への見直しが広がる可能性

米国株のファンダメンタルズの面では、堅調な米国景気の動向や法人税減税の効果などが織り込まれ、S&P500指数の一株当たり利益は2018年第1四半期が前年比+17.1%、第2四半期が同+19.4%、第3四半期が同+21.0%と、増益率の加速が予想されています(図4)。

バリュエーションの面では、2月上旬の株価急落で米国株の割高感の解消が進んでおり、足元のS&P500指数の12ヵ月先予想PERは17倍台の水準にあります(図5)。

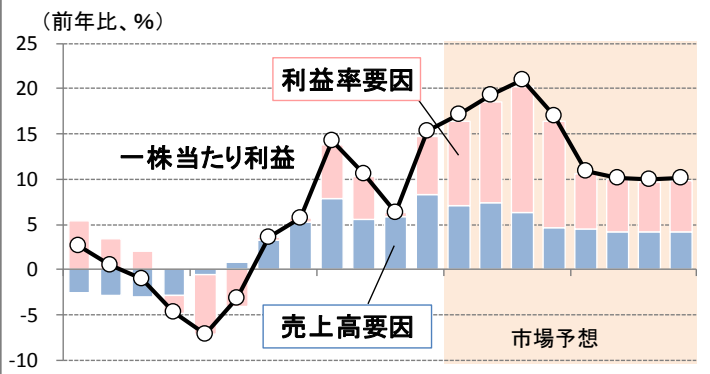
今後、4月にかけて本格化する米国企業の2018年第1四半期の決算発表を契機に、米国株式市場の注目が企業業績の動向に向かえば、堅調な利益成長と割高感の解消から米国株への見直しが広がる可能性もありそうです。

図3:2018年初からの米国株式市場の推移



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2018年1月2日~3月21日

図4:S&P500指数の一株当たり利益



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(注)予想は3月19日時点

図5:S&P500指数の12ヵ月先予想PER



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2014年1月1日~2018年3月21日

当資料は、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。 IT500021NT180322C