

■ 米金利上昇で株安&リスク回避は正解か？

周知のとおり、市場は実によく間違える。昨日（10/10）は、米市場においてNYダウ平均が800ドル超の下げを演じることとなったが、果たして、これは「これまでの上昇相場が終焉したこと」を示しているのであろうか。冷静に考えたいのは、大きく下げたこと自体とそれに対する市場の当初の認識がともに間違っている可能性もあるということだろう。

このところ米国債の利回りが急上昇しており、それが今後の株価の大幅な下げにつながる可能性があるかと警戒されていた。実際、このほど株価が大きく下げたことで「これは、やはり米金利の急上昇が主要因」などと講釈される可能性もある。しかしながら、誰もが重々承知している通り、今回の米金利上昇は言わば『良い金利上昇』である。米国経済の成長が足下で着実に加速しているのであるから、そこで金利上がるのは当たり前のことである。

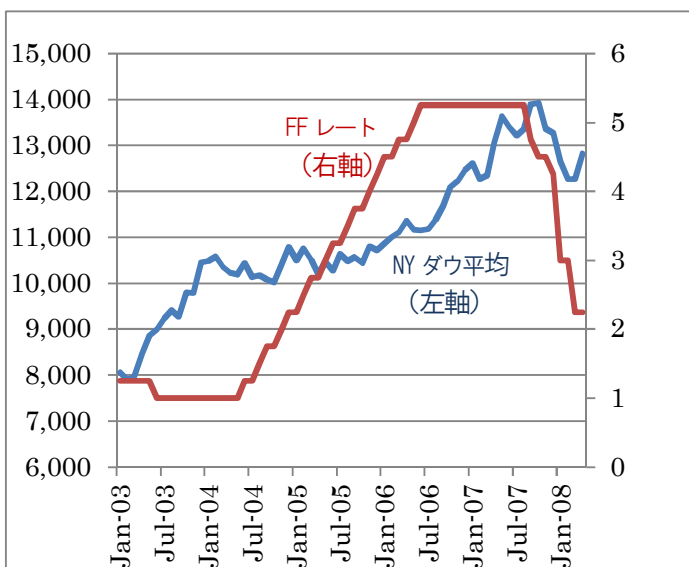
まして、FRBによる資産再投資停止の規模は10月から500億ドルに拡大している。米国債については300億ドル分が再投資されなくなったわけで、そのぶん価格には下げ圧力がかかりやすくなる。また、足下で中国は人民元の価値を維持すべく、外貨準備を取り崩すといった行動に出ている（米国債も売却対象となる）。つまり、今は物理的にも米金利が上昇しやすい。

思えば、1年ほど前までは「景気が見る見る拡大しているのに金利やインフレ率が低いままなのは謎」などと言われていた。景気が拡大すれば、そのぶん金利やインフレ率が上昇するのは当然と誰もが考えたからだ。それにも拘らず、実際に金利が上がってくると、今度はそれを嫌気した今後の行方を警戒したりする…。

明らかに矛盾しているわけだが、歴史はその繰り返しと言えるのかもしれない。

金利が本格的な上昇局面を迎えたばかりの時期に、その金利上昇が企業業績や株価などに及ぼす影響が懸念されたということは過去にもよくあり、そうした場合は往々にして金融政策対応がやや腰の引けた状態となり、そうしているうちに一段と景気とインフレが走って、結果的に経済は「バブル」の状態になる。

もちろん、トランプ大統領がどんなに口汚くFRBの対応を批判しようと、パウエル議長率いるFRBはそう簡単に政策の手を緩めないだろう。もともと景気が上向きであったのにも拘らず、まるで景気後退期のような刺激策を漫然と実施したのはトランプ氏である。結果、成長が加速し過ぎて、その対応にFRBは追われている。過去の「バブル」の反省があるからこそ、FRBは市場が考える以上にタカ派的な姿勢を貫いてきた。とはいえ、FOMCメンバーがどんなに優れた人々で構成されていようと「金融政策が景気の後追いとなるのは“宿命”」であるから、結局は「バブル」になって行くと筆者は個人的に考える。



左図は、2004年6月から2006年6月までFRBが計17回もの利上げを実施したときのNYダウ平均の値動きである。見れば、米政策金利が1%から3%程度にまで引き上げられる過程におけるNYダウ平均の上値は確かに重かった。

しかし、それ以降は利上げをしても株価が上昇し、利上げが打ち止めになってからは一段と上昇ピッチが急になった。言うなれば、これが「バブル」であり、現在の米国経済は、まだ「前夜」であると個人的には考える。

(10月11日 12:20)