

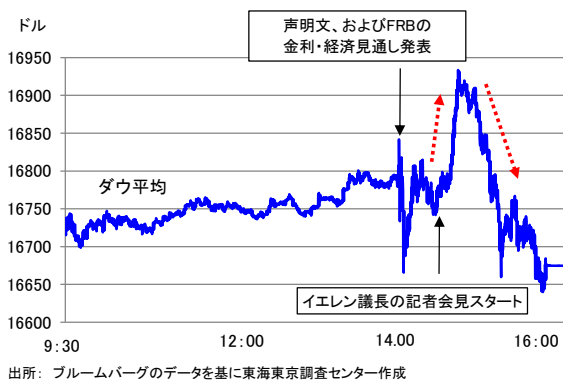
米利上げは先送りで不透明感継続、だが買い場は近い？

寄稿 / 長田清英 (東海東京調査センター シニア・グローバル・ストラテジスト)

米利上げ先送りで、「あく抜け」ならず

16-17日(水-木)に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)では、利上げ開始が見送られることとなった(市場予想通り)。これを受け、米株市場は会合後のイエレンFRB(米連邦準備度理事会)議長の記者会見のスタートとともに、一旦大きく上昇したものの、その後は上げ幅を急速に縮小した(図表1)。

<図表1: ダウ平均 9/17 場中の推移>



その背景には、①利上げ開始時期に関する示唆がなされなかったこと、また②グローバル経済・金融市場の悪化・混乱が、米国の経済やインフレ見通しに悪影響を与えうるとの見方が今まで以上に明確に示されたことなどが挙げられよう。マーケットとしては、米国内要因のみならず、海外の経済(特に中国)や金融市場の動向を今まで以上に考慮せねばならず、利上げ開始を巡る不透明感がかえって高まる結果となった。このことが、17日の米株市場の「微妙な反応」につながったものと考えられる。

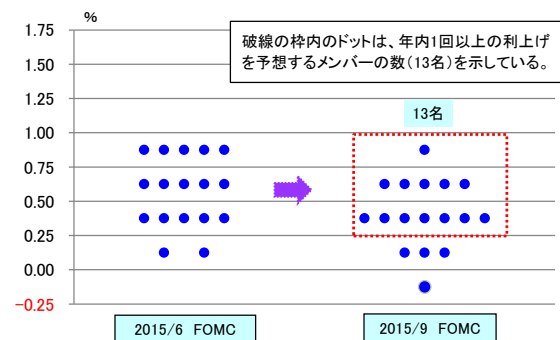
FOMC 参加者はまだ年内利上げが優勢

とはいえ、FOMC参加者の多くは引き続き年

内の利上げ開始を予想している。公表された年末の政策金利(フェデラルファンド(FF)レート)水準見通し(図表2)によれば、参加者17名中13名が年内1回以上の利上げを予想、残る4名が利上げなし(何と1名は利下げ!)を見込んでいる。

一方、FFレート先物市場の価格形成に基づく市場参加者予想は、今年12月の利上げ開始の確率が44.2%と50%を下回っており、利上げは2016年に入ってからという見方がコンセンサスになりつつある(9/17日時点、ブルームバーグによる)。

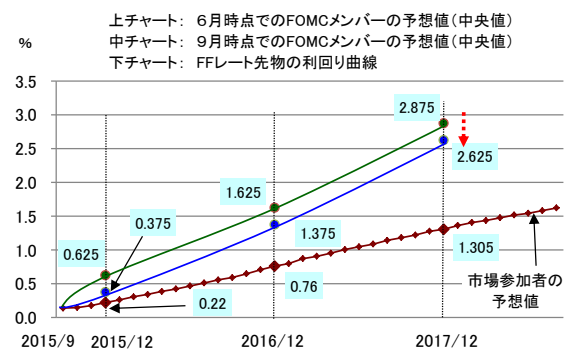
<図表2: FOMC 参加者の年末の政策金利予想>



出所: FRBのデータを基に東海東京調査センター作成

また、来年以降のFFレート的水準に対するFOMCと市場参加者との将来見通しの差を示したものが図表3だ

<図表3: FFレート水準の将来見通し>



出所: FRB、ブルームバーグのデータを基に東海東京調査センター作成 2015/9/17 時点

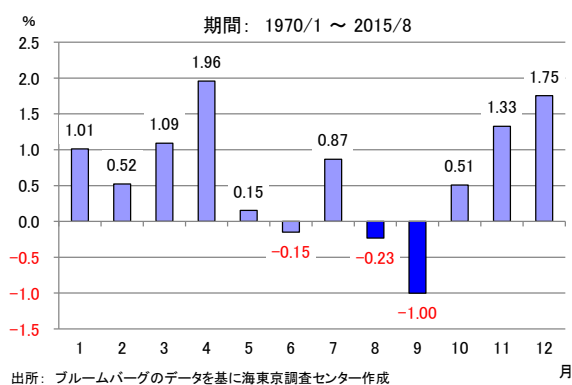
FOMC参加者の金利予想は、前回6月時点より下方にシフトしたものの、市場参加者の予想との間にはまだまだ大きな開きがあるのが現状だ。

買い場となることが多い9-10月

米利上げ開始の見送りそのものは、足元の米株相場にとって必ずしもマイナス材料という訳ではない。大きな相場調整があった後だけに、この先ある程度の株価の戻りは十分に期待出来よう。一方、株式相場における最大の敵は何と言っても「不透明感の存在」である。今回の利上げ開始の見送りは、結果的に当面の米株相場の上値を抑える要因にもなると考えられる。

とはいえ、歴史的に見ればこの9-10月の時期が株式の絶好の買い場となることが多い点は念頭に置いておくべきだろう。実際、1970年1月～2015年8月の期間におけるダウ平均の月別騰落率の平均値を見ると、9月のパフォーマンスの悪さが顕著となっている。経験則的には、9月に株を仕込んで翌年の4-5月に売却するというのが「勝算の高い投資」だということになる。

＜図表4：ダウ平均・月別騰落率平均値＞



米株市場には、「Sell in May, and go away; don't come back until St Leger day. (⇒5月に株を売り、セントレジャーデー(9月第2土曜日、大きな競馬レースが行われる日)まで戻るな)」という相場格言がある。今年のセントレジャーデーを過ぎた今、短

期的な下値リスクはあるものの、中長期の投資家にとってはそろそろ買いの機会が訪れているとみることもできるだろう。

何よりも不透明感の払拭が第一

米国については、やはり利上げが実施されることが不透明感の払拭につながろう。利上げ開始自体は株価にかなり織り込まれていると考えられ、FRBが利上げ時に適切な説明(非常に緩やかな利上げサイクルになる可能性が高いこと等)を行うことで、「あく抜け」から市場が反発に向かうシナリオは十分ありうるものと見ている。(長田 清英)

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。情報の正確性には万全を期しておりますが、その正確性・完全性・将来の運用成果の予測等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、情報提供会社等および当社は一切の責任を負いません。資産運用の際にはお客様の責任において最終的にご判断ください。この資料は、第三者への提供を行うこと、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等させることはできません。

金融商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して上限 1.242%（税込）（ただし、最低手数料 2,700 円（税込））の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料及び信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。金融商品等には株式相場、金利水準の変動等による「市場リスク」、金融商品等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合の「信用リスク」、外国証券である場合には、「為替変動リスク」等により損失が生じるおそれがあります。さらに、新株予約権等が付された金融商品等については、これらの「権利を行使できる期間の制限」等があります。なお、信用取引又はデリバティブ取引を行う場合には、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金又は証拠金の額を上回るおそれがあります。手数料等およびリスクは、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。

東海東京証券の概要

- 商号等 : 東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会