

## 米国の景気・金利・株価の見方

金利・株価ともに上昇する業績相場が続く見通し

2021年7月19日

### お伝えしたいポイント

- 米国の景気拡大期は長く、景気後退期は短い
- 景気・金利等の関係からみると、株式市場は業績相場の局面
- 金融政策が正常化できる経済状況こそ、株式市場にとっての好環境

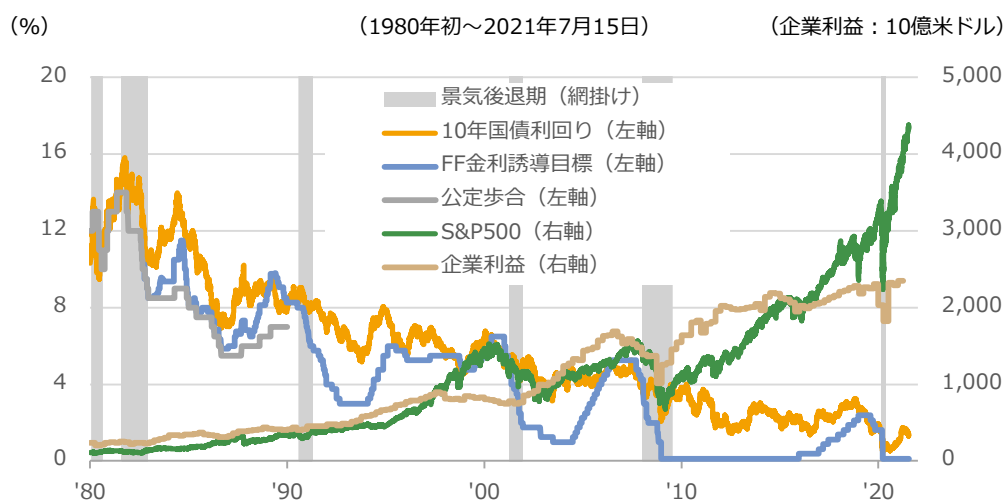
### 米国の景気拡大期は長く、景気後退期は短い

年初来の米国金融市場は、1-3月に金利が急上昇したことを受けて株価も一時不安定になる局面がありましたが、その後は金利が低下したこともあり、株価も落ち着きを取り戻しています。

今後に関しては、コロナ禍で停滞していた経済活動が平常化することにより景気は回復・拡大し、株価も堅調に推移するとの見方が一般的です。ただ、変異株による感染再拡大懸念や財政による景気刺激策の一巡、将来的な金融引き締めへの警戒感などから、一部には慎重な見方があるのも事実です。

しかし、過去40年超の米国の景気・金利・株価動向を見ると【図表1】、(1) 景気拡大期は長く、景気後退期は短いこと、(2) 景気拡大期はおおむね株価が上昇基調にあることの2点は容易に読み取れます。そのため、今後も基本的には景気の回復・拡大と株価上昇が持続する可能性が高いと考えています。

図表1：米国の景気・金利・株価・企業利益の推移



※コロナ禍での直近の景気の谷は未確定のため、大和アセットにて2020年4月と推定し表示

※2008年12月16日以降のFF金利は誘導目標レンジの中心値を表示

※公定歩合は政策金利として一定の代表性を有していた1980年代のみ表示

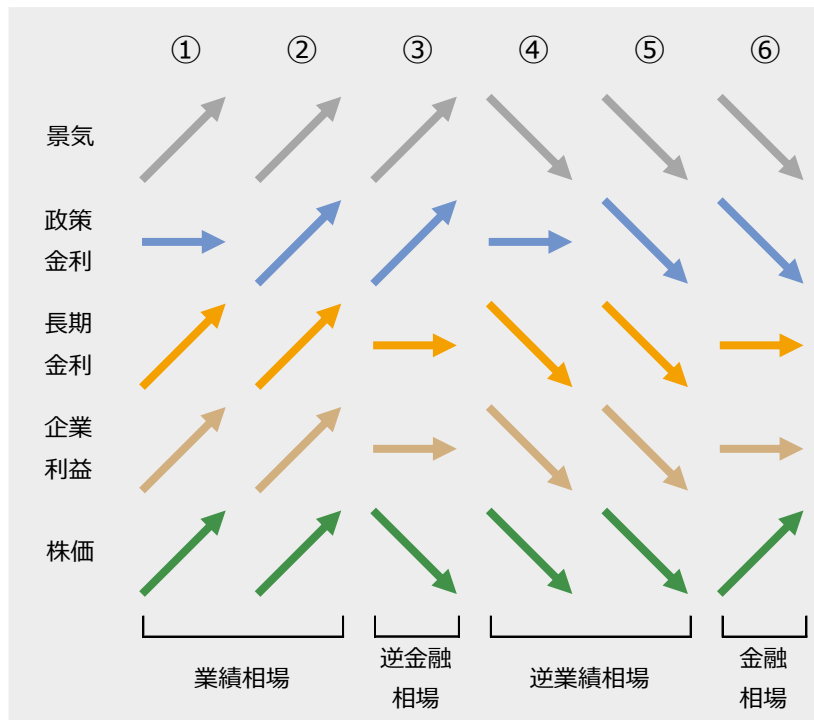
※企業利益はGDPベース（税引き前、在庫評価・資本減耗調整後、期間：1980年1-3月～2021年1-3月）

（出所）NBER（全米経済研究所）、FRB（米国連邦準備制度理事会）、ブルームバーグ、リフィニティブより大和アセット作成

## 景気・金利等の関係からみると、株式市場は業績相場の局面

景気動向と金利や株価などとの関係を整理すると、一般的には【図表2】のようなパターンを想定することが可能です。

■ 図表2：景気・金利・株価等の関係図（イメージ）



※上記は、一般的な特徴を述べたものであり、常に上記のような特徴を示すことを保証するものではありません。

※参考文献：浦上邦雄著「相場サイクルの見分け方」

(出所) 大和アセット作成

【図表2】では景気の拡大期と後退期をそれぞれ序盤・中盤・終盤といった形で3つずつに区分しています。また、金利も政策金利と長期金利に分けて示しています。通常、この中で人為的に動かせるのは政策金利だけです。政策金利を下げると（金融緩和）いずれ景気は拡大に向かい、政策金利を上げると（金融引き締め）いずれ景気は後退に向かいます。

したがって、景気の動向を見ながら金融政策を適切にコントロールできれば景気は常に安定的に推移するはずですが、しかし、景気の変化が一時的か否か判断するのに一定の時間を要することから金融政策の変更は景気動向に遅行する傾向があり、また政策の変更から効果発現までにも時間がかかるため、しばしば金融政策は後手に回り、かえって景気の不安定さの原因となる場合があります。

一方、長期金利や株価は市場で決まります。多くの市場参加者が先読みしながら債券や株式を売買するため、長期金利や株価は景気に先行して動く傾向があります。そのため景気が悪いのに株価が上昇する「不景気の株価高」といわれるような状況が生じることもあります。

株式市場では古くから金融相場や業績相場といった言葉が使われますが、【図表2】の区分で言えば、金融相場は⑥、業績相場は①と②にあたるでしょう。現在の米国は、金融政策において緩和から引き締めへの転換が検討され始めたところです。したがって【図表2】では①から②へシフトしつつある局面であり、業績相場の真ん中辺りに位置しているといえそうです。

## 金融政策が正常化できる経済状況こそ、株式市場にとっての好環境

業績相場は景気が回復・拡大する中、企業利益も増加し、それを反映して株価が上昇する局面です。また、緩和されていた金融政策が正常化に向かうことで金利も上昇します。つまり、業績相場は株価上昇と金利上昇が併存する局面です。

株価にとって金利低下は好材料で金利上昇は悪材料と解説されることがありますが、それは【図表2】の③や⑥の局面や、あるいは短期的な日々の動きなどにおいて言えることであり、常に成立するロジックではありません。

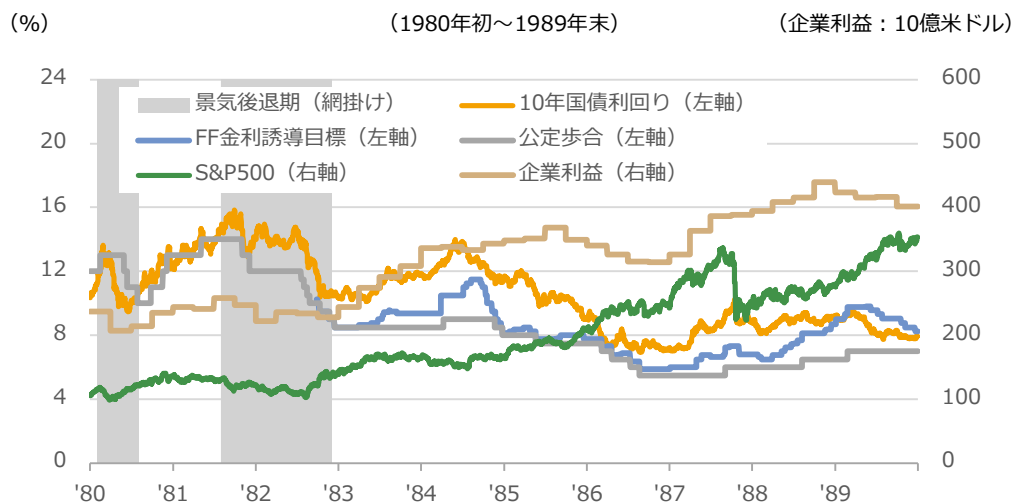
今年に入りFRB（米国連邦準備制度理事会）による量的金融緩和の縮小、及び利上げへの思惑や、それに伴う金利の上昇が株式市場の懸念材料とみなされがちですが、金融政策の正常化を検討できるのは景気が安定して拡大する見通しが立つからであり、そのこと自体は株式市場にとってプラス要因です。

もちろん、景気や企業利益の拡大ペースに比べ株価の上昇ペースが速過ぎないかといったチェックは随時必要ですが、例えば新型コロナウイルスの感染再拡大などにより金融政策の正常化が遅延してしまうほど経済活動が抑制される方が、株式市場にとってはリスクです。今後の株式市場を予想するにあたっては、FRBによる量的緩和の縮小や利上げの開始をむしろ経済の強さを確認する好材料と捉えるような考え方が必要と思われます。

### （参考1）1980年代の米国の景気・金利・株価等の推移

【図表3】は【図表1】の1980年代をピックアップしたものです。1982年までは第二次石油危機などで世界同時不況といわれた時期でした。その後、株価上昇と金利上昇が併存する業績相場に入りました。1980年代半ばは、米ドル高修正などのため金利が引き下げられる一方、株価は上昇し、一時的に金融相場的な状況になりましたが、1980年代後半は株価と金利が上昇する業績相場に戻りました。

図表3：米国の景気・金利・株価・企業利益の推移（1980年代）



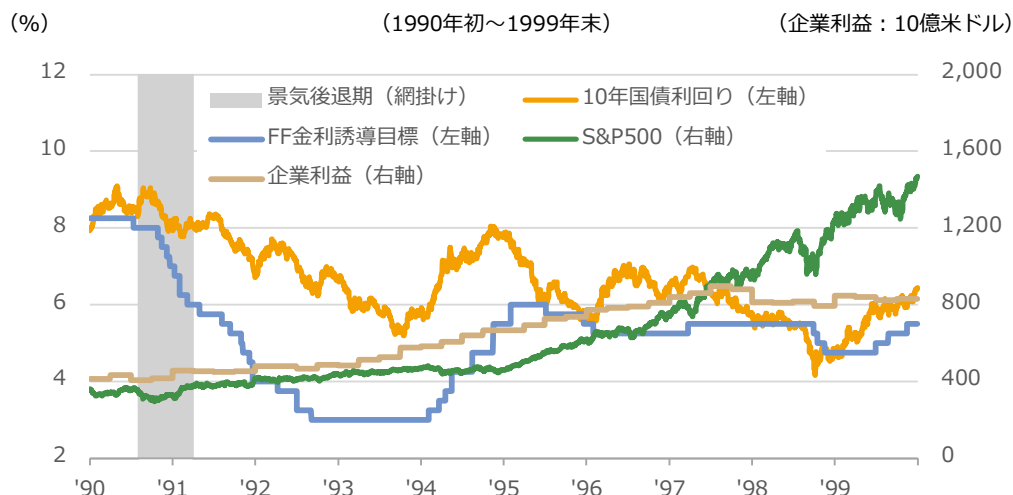
※注記は図表1と同様

(出所) NEBR、FRB、ブルームバーグ、リフィニティブより大和アセット作成

## （参考2）1990年代の米国の景気・金利・株価等の推移

【図表4】は【図表1】の1990年代をピックアップしたものです。1990年代前半は景気拡大期に入っても、そのペースが鈍かったことから利下げが続き、金融相場的な展開でしたが、1990年代半ばになると業績相場色が強まりました。1990年代後半は、基本的には業績相場でしたが、ロシア危機といった外的ショックに対抗して利下げが行われる局面もありました。

図表4：米国の景気・金利・株価・企業利益の推移（1990年代）



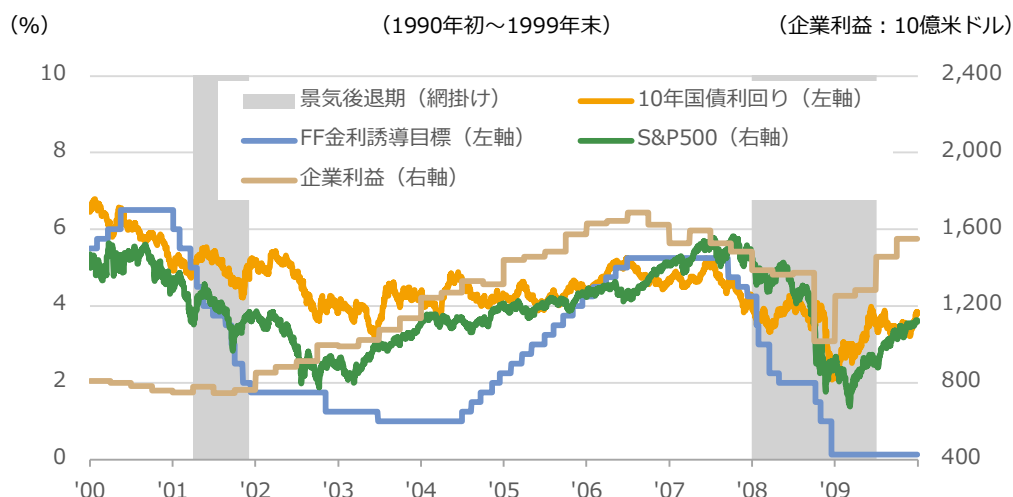
※注記は図表1と同様

(出所) NEBR、FRB、ブルームバーグ、リフィニティブより大和アセット作成

## （参考3）2000年代の米国の景気・金利・株価等の推移

【図表5】は【図表1】の2000年代をピックアップしたものです。ITバブルの崩壊で景気後退期に入ると、同時多発テロ事件などもあり、株価下落、金利低下が続きました。2000年代半ばになると株価と金利が上昇する業績相場にようやく移行しました。しかし、住宅金融の行き過ぎなどが主因となり、2008年には100年に一度の危機といわれたリーマンショックが発生しました。

図表5：米国の景気・金利・株価・企業利益の推移（2000年代）



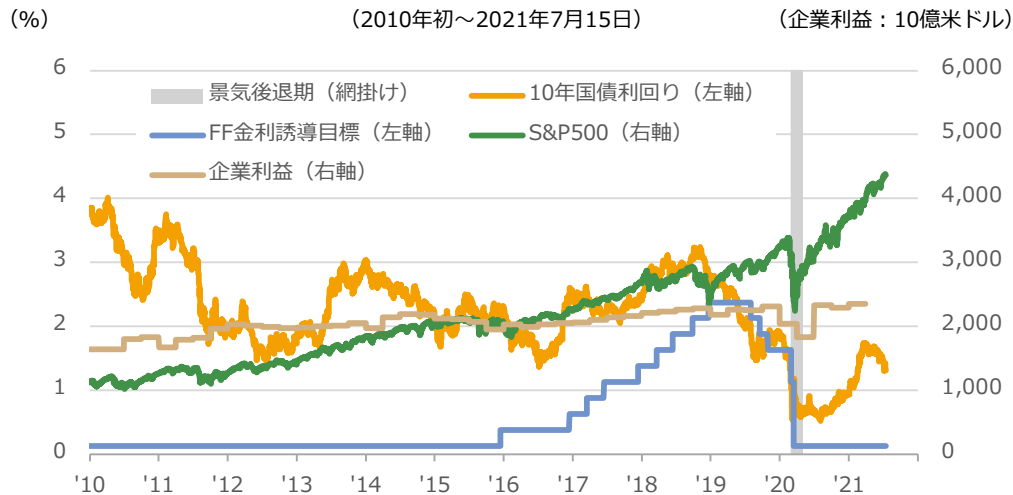
※注記は図表1と同様

(出所) NEBR、FRB、ブルームバーグ、リフィニティブより大和アセット作成

## (参考4) 2010年以降の米国の景気・金利・株価等の推移

【図表6】は【図表1】の2010年以降をピックアップしたものです。リーマンショック後は、その経済的ダメージの大きさから非常に緩和的な金融政策が維持され、金利低下・株価上昇の金融相場的な状況が続きました。2010年代後半になるとようやく利上げが実施され、株価と金利が上昇する業績相場へ移行しましたが、2020年に想定外のコロナ問題が発生し、一転して景気後退期に入りました。

図表6：米国の景気・金利・株価・企業利益の推移（2010年以降）



※注記は図表1と同様

(出所) NEBR、FRB、ブルームバーグ、リフィニティブより大和アセット作成

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「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。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。