

## マーケット展望 FRBの想定以上の引き締め姿勢に警戒感 株価は堅調な年始から調整

作成者: 森田 潤

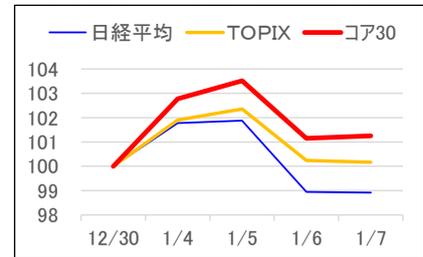
### 米国株は年明け にかけ史上最高 値を更新

2022年の新年、皆さまはいかが過ごされたでしょうか。年末年始の株式相場を振り返ると、米国では感染者数が急増しているにもかかわらず、株価は堅調に推移した。NYダウやS & P 500指数は年末、そして年明けにも史上最高値を更新したが、感染者数は最悪でも重症化率は以前より低く、経済活動を制限する動きもあまり見られないことから、景気への影響は限定的だと前向きに捉えられたようだ。

### 日本株も大発会 は大幅高、オイル マネーに期待す る声も

日本株は昨年末にかけては往ったり来たりで、日経平均は29,000円に届かず大納会を終えた。しかし年始は堅調な米国株の後押しもあり、4日の大発会は500円超上昇と幸先のいいスタートとなった。日本株の中でも、時価総額の大きい主力30銘柄で構成されるコア30指数の堅調さが際立っている。7日にかけて相場全体は下落したが、コア30は前年末比で1%以上のプラスを保っている。昨年、原油価格が上昇したことで、潤沢なオイルマネー（産油国の投資資金）が日本の主力株を買っているのではと期待する声もあった。

◇年明けの日本株主要指数の動き



(出所) QUICKよりCAM作成 (12/30=100)

### マザーズ指数は 年明けから急落

一方で値動きが悪いのがマザーズ指数だ。昨年はIPO企業数が14年ぶりに100社を超えるなど新規上場は盛んだったが、初値は必ずしも振るわず、マザーズ指数も年間を通じて軟調だった。12月の上場ラッシュも過ぎ、年が明けてムードが変わることが期待されたが、年始3営業日で昨年末から1割超下落、昨年5月以来の安値に沈むなど、むしろ下落が加速した。ただその分、直近IPO銘柄などには将来の成長期待の割に評価が低いものもあると思われ、投げ売りのような下落が一段落すれば、個別に見直されることも期待できよう。

### 米長期金利上昇 も成長株低迷の 一因

マザーズ銘柄のような成長株の値動きを悪くしている一因となっているのが、米国の金利上昇だ。金利上昇は将来稼ぐおカネの現在価値を引き下げため、成長企業の株価の評価をより引き下げることになる。米国ではオミクロン株への懸念後退を受けたリスクオンムードの中で債券が売られ金利が上昇、米10年債利回りは3日に昨年11月以来の1.6%台に乗せ、さらに12月FOMCの議事要旨が公表された5日には1.7%台に乗せた。成長企業が中心のナスダック指数は急落、警戒感株式市場全体に広がり、3日、4日と最高値を更新していたNYダウやS & P 500指数も5日、6日と反落した。日本株市場でもマザーズ指数だけでなく、6日には日経平均が800円を越す急落となった。

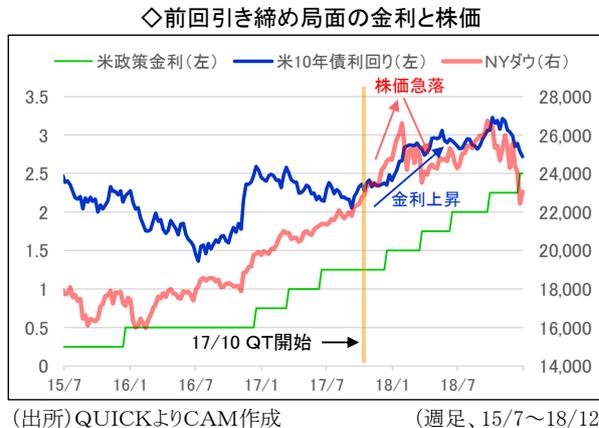
### FRBのタカ派 姿勢に市場が警戒

FOMC議事要旨では、利上げを急ぐ意見のほか、会合後の会見でパウエル議長が「何も決まっていない」としていたFRBの保有資産縮小(QT)についても早期開始の可能性に言及があった。想定以上にタカ派(金融引き締め)的な内容だとして警戒感が広がったが、ただQTについては、前回は利上げからQT開始まで2年近くかかったことや、現在の経済環境が当時よりも強いことを踏まえると、前回より早期に速いペースで実施されるのはむしろ当然だとする冷静な意見も

見られる。実際、5日の債券市場では金利（債券利回り）は上昇したが、QTの影響が大きい10年や30年といった長期の金利よりも、政策金利の影響が大きい2年、5年といった短中期の金利がより大幅に上昇している。QTよりも利上げの前倒しを織り込んだという印象だ。

**前回引き締め時の株価は上昇**

インフレへの警戒は強いものの、FRBが景気や株価の動向を無視するとは思えない。今回はQT開始後に長期金利が上昇し、堅調だった株価が急落する場面があったが、仮に今後これを先に織り込む形で長期金利が大幅に上昇し、株価が大幅に下落するならば、FRBは利上げペースやQTの開始時期・ペースを考え直すだろう。もちろん金融が引き締め方向に向かうことは変わらず、PERの調整などが予想されることから、昨年のようなペースで米国株が上昇するのは難しくだろうが、前回の引き締め局面でも株価は上昇しており、景気が堅調な間はFRBの動きを過度に警戒する必要はなかろう。



**景況はやや鈍化も供給制約は緩和の兆し、賃金上昇が物価に**

その景況について見ると、12月のISM景況感指数は製造業が58.7（前月61.1）、非製造業が62.0（同69.1）と、両者とも前月から低下したものの、水準は引き続き高い。また項目別では、いずれも入荷遅延指数が大幅に低下するなど供給制約改善の兆しが見られたほか、製造業では価格指数も大幅に低下しており、モノの価格上昇圧力にはやや落ち着きが見られた。一方で非製造業の価格指数は非常に高い水準で推移しており、雇用の確保が難しい中で賃金引上げがサービス価格を押し上げている様子もうかがえた。直近の雇用動態調査でも、多くの人がより良い条件を求めて離職していることが鮮明になっている。

**米雇用統計では失業率が低下、賃金上昇も加速**

7日に発表された12月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比19万9千人増と伸び悩んだが、失業率は同0.3ポイント低下の3.9%となり、コロナ直前の水準である3.5%に迫った。賃金上昇も加速している。労働人口（働く意思のある人の数）は下げ止まっているが、依然、コロナ直前より200万人以上少なく、これが人手不足を招いて賃金を押し上げている状況が鮮明だ。FRBが物価とともに重視する最大雇用が近づいている状況と言え、市場では金融引き締めへの警戒感が強まり、長期金利にも上昇圧力がかかっている。

**国内は感染拡大が懸念材料、岸田政権が初めてコロナ対応の先頭に**

国内の当面のリスク要因は新型コロナの感染再拡大だ。重症化率が低いとしても、ウィズコロナを選択して行動制限を極力行わない欧米諸国のような戦略は、日本では今のところ政治的に取りづらいただろう。9日には沖縄など3県にまん延防止等重点措置が適用されたが、いずれ首都圏などでも感染者が急増する可能性は高い。今年の日本経済は、欧米と異なり昨年より高い成長が期待されているが、どういった戦略で感染抑止・医療体制維持と経済活動のバランスを取っていくか、岸田首相が初めて先頭に立つコロナ対応が上手くいくことを願いたい。