



市川レポート

米国の金融政策と景気循環と株価の関係

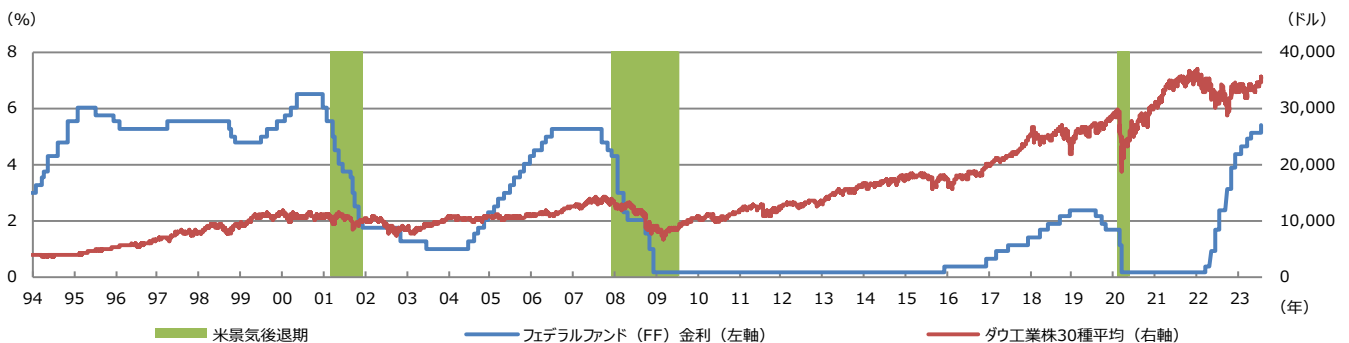
- 米国では昨年来の金融引き締めでインフレは沈静も、雇用は底堅くソフトランディングへの期待大。
- 94年の利上げではソフトランディングと株高が実現したが以降の利上げ局面はリセッションに至った。
- 今回、利上げ後に金融ショックの発生がなければ、ソフトランディングが実現する可能性は高まる。

米国では昨年来の金融引き締めでインフレは沈静も、雇用は底堅くソフトランディングへの期待大

米連邦準備制度理事会（FRB）は、2022年3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でゼロ金利政策の解除を決定して以降、2023年7月のFOMCまで計11回の利上げを実施し、この間の利上げ幅は5.25%に達しています。また、2022年6月からは、国債などの保有資産を減らす、いわゆる量的引き締め（QT）を開始し、FRBの総資産残高はQT開始前から直近まで、約6,710億ドル減少しました。

この結果、FRBが注目する個人消費支出（PCE）物価指数（エネルギー・食品を除くコア指数）は、前年同月比の上昇率が2022年3月の5.4%から2023年6月には4.1%へ低下し、インフレ鎮静化の傾向が顕著になりました。一方、失業率は2022年3月以降、おおむね3%台後半で推移するなど、雇用は底堅さを保っていることから、市場では米経済の軟着陸（ソフトランディング）に対する期待が高まっています。

【図表：米金融政策と景気循環とダウ工業株30種平均の動き】



(注) データは1994年1月3日から2023年8月1日。
(出所) NBER、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

94年の利上げではソフトランディングと株高が実現したが以降の利上げ局面はリセッションに至った

そこで今回のレポートでは、過去の米利上げ局面を振り返り、景気循環と株価の動きを検証し、米経済のソフトランディングの可能性を探ります。はじめに利上げ局面について、今回は①1994年2月～1995年2月、②1999年6月～2000年5月、③2004年6月～2006年6月、④2015年12月～2018年12月、の4局面を対象とします（図表）。次に、各局面における景気と株価の動きをみていきます。

①は利上げ終了後、1995年7月から1996年1月まで利下げが行われましたが、景気後退（リセッション）なくソフトランディングが実現し、ダウ工業株30種平均は、利上げ開始から利下げ終了まで39.4%上昇しました。②は利上げ終了後、2001年1月から2003年6月まで利下げが行われましたが、ITバブル崩壊や同時多発テロなどでリセッション入り（2001年3月～11月）、ダウ平均は利上げ開始から利下げ終了まで17.9%下落しました。

今回、利上げ後に金融ショックの発生がなければ、ソフトランディングが実現する可能性は高まる

③は利上げ終了後、2007年9月から2008年12月まで利下げが行われましたが、リーマン・ショックなど金融危機の発生でリセッション入り（2007年12月～2009年6月）、ダウ平均は利上げ開始から利下げ終了までの期間、14.5%下落しました。最後に、④は利上げ終了後、2019年7月から2020年3月まで利下げが行われましたが、コロナ・ショックでリセッション入りとなりました（2020年2月～4月）。

ただ、④に関し、ダウ平均は利上げ開始から大きく上昇していたため、利下げ終了までの期間では13.7%の上昇となりました。以上より、利上げ後のソフトランディングの実現については、その後何かしらのショック（地政学リスクや金融危機など）が発生するか否かがカギを握ると思われます。今回も、この先、予期せぬ金融ショックが発生しなければ、ソフトランディングと株高に至る可能性は高まるとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会