



市川レポート

米国の利上げ局面と株価の関係を検証する

- 直近4回の米利上げ局面における、ダウ平均、S&P500指数、ナスダック総合指数の推移を検証。
- 検証の結果、利上げは必ずしも株安要因にはならなかったが、今局面は過去と異なる状況にある。
- 利上げが予防的にとどまれば今回も株安要因にはならないとみるが、米雇用や物価動向には注意。

直近4回の米利上げ局面における、ダウ平均、S&P500指数、ナスダック総合指数の推移を検証

米国の金融政策について、6月16日、17日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）が、かなりタカ派的な内容となったことなどから、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、年内1回、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げが意識されている状況です。一般に、利上げが行われると、企業の資金調達コストが上昇し、設備投資は抑制されやすくなるため、企業業績や株価には向かい風になると考えられます。

そこで今回のレポートでは、過去の米国の利上げ局面において、株価はどのように推移したのかを検証してみます。具体的には、①1999年6月～2000年5月、②2004年6月～2006年6月、③2015年12月～2018年12月、④2022年3月～2023年7月の4局面を対象とし、各局面での、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数の騰落率を確認します。

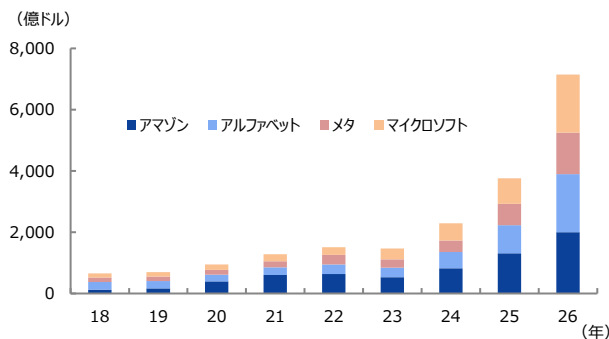
【図表1：直近4回の米利上げ局面と主要株価指数】

直近4回の利上げ局面 (利上げ期間と利上げ回数)	ダウ工業株 30種平均	S&P500種 株価指数	ナスダック総合 株価指数
①1999年6月～2000年5月 利上げ回数：6回	+1.1%	+8.5%	+40.7%
②2004年6月～2006年6月 利上げ回数：17回	+7.5%	+12.0%	+6.9%
③2015年12月～2018年12月 利上げ回数：9回	+33.1%	+22.7%	+32.9%
④2022年3月～2023年7月 利上げ回数：11回	+5.9%	+7.1%	+9.1%

(注) 3指数の数字は騰落率。最初に利上げが行われた日の前営業日から最後の利上げが行われた日までの期間で計算。

(出所) 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

【図表2：米ハイパースケーラー4社の設備投資額】



(注) データは2018年から2026年。2026年は4社の計画値。

(出所) 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



検証の結果、利上げは必ずしも株安要因にはならなかったが、今局面は過去と異なる状況にある

なお、3指数の騰落率は、4つの利上げ局面のいずれにおいても、最初に利上げが行われた日の前営業日から最後の利上げが行われた日までの期間で計算しています。結果をまとめたものが図表1ですが、3指数は4つの利上げ局面で、そろって上昇していたことが分かります。つまり、この期間の利上げは、必ずしも株安要因にはならなかったということになります。

そのため、この先、米国で利上げが行われても、株価の下落は避けられる可能性が高いように思われます。ただ、今年は、世界の半導体市場の規模が一段と拡大し、米国の主要ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）の設備投資も大幅に増加する見通しで（図表2）、これらを背景に、人工知能（AI）・半導体関連銘柄の動きが相場全体に与える影響は大きくなっています。このような状況は、直近4回の利上げ局面ではみられませんでした。

利上げが予防的にとどまれば今回も株安要因にはならないとみるが、米雇用や物価動向には注意

したがって、米国で利上げが開始された場合の株価への影響については、過去の例が参考にならないことも考えられ、本格的な連続利上げとなった場合は、想定外に設備投資への影響が大きくなり、株価の下押しリスクが高まる恐れもあります。ただ、弊社は今局面における米国の利上げについて、原油価格が総じて落ち着いてきたことなどから、予防的なものととどまり、年内9月と12月の2回のみ、25bpずつ行われると予想しています。

つまり、米国で本格的な利上げ局面入りは回避され、今回も直近4回の利上げ局面と同様、利上げは必ずしも株安要因にはならない公算が大きいとみています。ただ、利上げの度合いは、今後の雇用や物価の動向次第という面があるため、今後の株価を展望する上では、米国で発表される雇用や物価関連の経済指標の内容や、市場の利上げの織り込み度合いを見極める必要があると思われます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■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、それら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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会