

グローバル投資環境を点検する

シニア・ストラテジスト 石黒英之



中国の不動産開発大手である中国恒大集団を巡る債務への懸念を受けて、世界の株式相場は不安定な動きとなっています（9/21付「中国恒大集団への懸念と株式相場」参照）。こうした中、9月21日～22日にFOMC（米連邦公開市場委員会）が開催されます。今後の金融政策動向を踏まえ、グローバル投資環境を中長期視点で点検します。

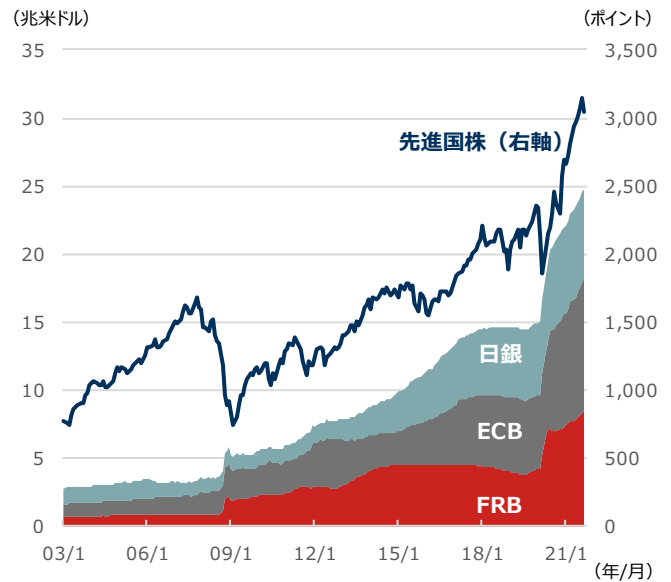
ポイント① 金融緩和は長期化の公算

FRB（米連邦準備制度理事会）は現在テーパリング（量的緩和縮小）時期を探っており、年内の9月、11月、12月のFOMCで、正式にテーパリングを決定する見通しです。市場では金融政策の正常化に向けた第一歩として警戒する向きもありますが、資産買い入れ量が縮小しても、FRBのバランスシート（BS）が当面拡大することには変わりありません。リーマン・ショック後のFRBの出口戦略を振り返っても、「テーパリング→量的緩和終了→経済・市場点検→利上げ→BS縮小」という流れとなっており、今回も同様の道筋を辿ると想定されます。ECB（欧州中央銀行）も金融政策の正常化に向けFRBと同じ動きを見せる可能性が高いほか、日銀については物価目標達成への道りは遠いとみられています。世界的な金融緩和環境は当面続くといえるでしょう。

ポイント② 投資家のリスクテイク意欲は旺盛

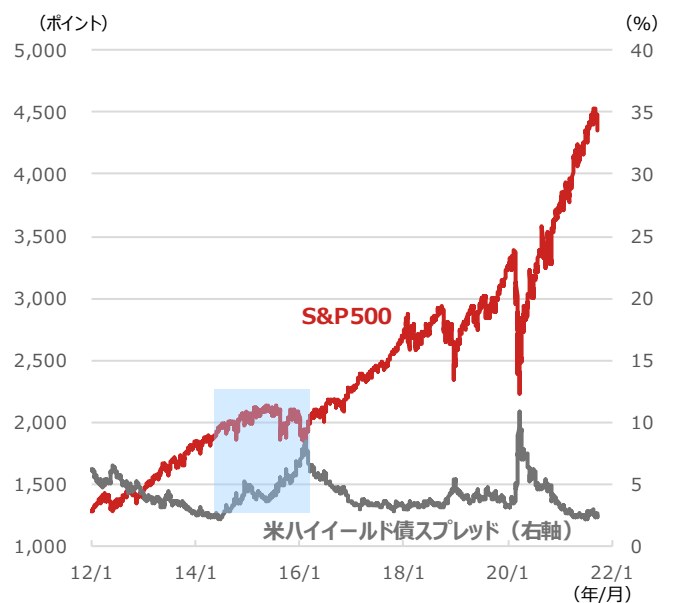
こうした点を考えると、低金利・カネ余り環境が株式相場をサポートする構図は変わらないと想定されます。市場の変化をいち早く反映し、「炭鉱のカナリア」の側面のある米ハイイールド債スプレッドは、前回のテーパリング・利上げ局面では先に拡大し、その後、株価が下落する流れとなりました。ただ、現在は低位で安定しており、投資家のリスクテイク意欲は旺盛なことが確認できます（右下図）。

日米欧の中銀総資産と先進国株



期間：2003年1月末～2021年9月21日、月次
・先進国株：MSCI World Index
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500と米ハイイールド債スプレッド



期間：(S&P500) 2012年1月3日～2021年9月21日、日次
(米ハイイールド債スプレッド) 2012年1月3日～2021年9月20日、日次
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用
・網掛けはFRBがテーパリングや利上げなど金融政策の正常化を始めた局面
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（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。

ポイント③ 米実質金利は1%程度のマイナス

FRBによる金融緩和長期化観測を背景に、米実質金利が1%程度のマイナスで推移していることも、株式をはじめとしたリスク資産にとって追い風になるとみられます（右上図）。実質金利がマイナスの状態は、米10年国債などの安全資産で得られる利回りよりも、先々の物価上昇率が高いことを意味します。したがって、安全資産への投資だけでは、資産が実質的に目減りすることから、投資家はより高いリターンを求めて株式などのリスク資産に積極的に投資する状況にあるといえます。FRBがテーパリングを行なったとしても緩和的な環境が続くとみられており、実質金利のマイナスを背景とした投資家のリスク選好姿勢は継続する公算が大きいとみられます。

ポイント④ 高水準に積み上がる待機資金

需給面では、待機資金とみられるMMF（マネー・マーケット・ファンド）残高が高水準に積み上がっていることは、株式相場の下値を支えるという意味で重要なポイントとなります。米実質金利がマイナスで推移する中、リスク資産に投資資金が向かいやすい状況とみられますが、9月17日時点で米MMF残高は、約4.5兆米ドルも積み上がっています。直近10年の下限値である約2.5兆米ドルと比べ、依然2兆米ドルほど多い状態にあることを踏まえると、株式相場が下がったところでは、潤沢な待機マネーが下値を支える構図が想定されます（右下図）。

世界の株式相場は最高値圏で推移していることもあり、足元の「恒大リスク」のようなマイナス材料を背景とした、短期調整は今後も想定されます。ただ、金融緩和環境が長期化するのであれば、世界の株式相場の調整幅は限定的とみられ、押し目買いの機会になるかもしれません。短期的なニュースに振り回されず、グローバル投資環境を客観的に捉え、長期視点で投資していくことが重要でしょう。

米実質金利とS&P500



期間：2018年1月2日～2021年9月21日、日次
 ・米実質金利＝Bloombergジェネリック米10年国債利回り－Bloombergジェネリック米10年期待インフレ率
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500と米MMF残高



期間：(S&P500) 2006年1月6日～2021年9月21日、週次
 (米MMF残高) 2006年1月6日～2021年9月17日、週次
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。