

スタグフレーション懸念後のこれからの世界



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① スタグフレーション懸念は行き過ぎか

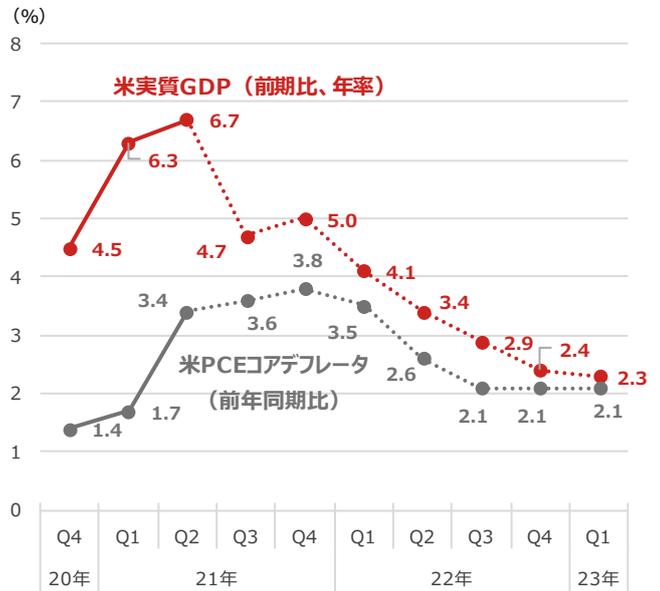
10月13日に米国で発表された9月のCPI（消費者物価指数）は依然高い伸びとなったものの、S&P500種株価指数は上昇しました。市場では景気後退と物価上昇が同時に起きるスタグフレーションを懸念する声もありますが、現在の経済指標を見る限り、そうした懸念は行き過ぎとみられます。

確かに世界中で猛威をふるった新型コロナウイルスの余波に伴うサプライチェーンの混乱もあり、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策を行なう上で重視している物価指標のPCEコアデフレータは大幅に上昇しています（右上図）。ただ、コロナ懸念後退に伴う経済活動再開により、米実質GDP（国内総生産）も高い成長率となっているほか、雇用環境も回復（失業率低下、賃金上昇）過程にあり、米経済は景気後退とは程遠い状況です。

ポイント② これからの世界

コロナ鎮静化に伴い、多くの人々が労働市場に復帰するとみられ、供給サイドからくる物価上昇圧力は和らぐ公算が大きいと想定されています（右上図）。一方、これまでの高成長と高インフレ下での「金融緩和」の世界から、これからは低成長と適度なインフレ下での「金融引き締め」の世界に入るとみられ、株式相場の行方を気にする投資家も多いといえます。もっとも、FRBによる金融引き締めが株式相場に悪影響を与えるのは先だとみられます。前回の利上げ局面ではFF金利がロンガーラン金利近くまで引き上げられ、過度な引き締め感が台頭したところで株価は本格調整となりました（右下図）。現在のロンガーラン金利に近づくのは2025年以降とみられており、景気や業績の拡大シナリオに変調がみられなければ、株高基調は当面継続すると想定されます。

米実質GDPと米PCEコアデフレータ



期間：2020年10～12月期（Q4）～2023年1～3月期（Q1）、四半期
・2021年7～9月期（Q3）以降はBloomberg予想
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米ロンガーラン・FF金利・S&P500



期間：2012年1月末～2021年10月13日、月次
・ロンガーラン金利：FRBが目指す政策金利の長期的な到達地点と捉えられている
（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。