

日米の金融政策と株価見通し および米国銀行の動向

資産
運用

年金
財政

年金
制度

その他

- ✓ 国債市場の機能度悪化を受けて、日銀は7月にYCCのレンジ再拡大(±1%)を実施する見通し。
- ✓ FRBは6月の利上げは見送り、年内は政策金利を維持する見通し。米国銀行の預金流出は沈静化も不動産リスクに警戒。
- ✓ 足下の企業業績は底堅く推移。今後、実体経済の悪化に連れてEPS予想が下方修正され、株価が下落する展開も想定。

■日銀の金融政策 ポイント：7月にYCCレンジ再拡大(±1%)を想定

海外金利低下や4月の日銀金融政策決定会合を受け、イールドカーブの歪みは一旦は解消されましたが、国債市場の機能度は大きく悪化しており【図表1】、再びYCCの副作用が指摘される可能性が高いと見られます。また、植田総裁が国民や市場とのコミュニケーションを重視する姿勢を打ち出す中で【図表2】、日銀が目標とする物価上昇率より低い見通し(23年度コアCPI：1.8%)のままYCCを修正するのは整合性を欠くと見られることから、物価見通しの引き上げが見込まれる7月の展望レポート公表のタイミングに合わせて政策修正が行われる可能性が高いと考えます。

4月の会見では植田総裁は大枠としての緩和スタンスを維持する考えを示していることから、レンジ拡大(±1%)による実質的なYCC撤廃を選択すると予想します。



【図表2】植田総裁のYCCに対する発言

- ✓ YCCは、インフレ率の基調が弱い間はあまり緩和効果が強くなく、基調が上向きになりインフレ期待も上がると、名目金利を抑えているため、実質金利(名目金利-インフレ期待)を下げるという効果が表れ、経済の緩和効果が強まる。ただし、同時にそういう局面に至ると副作用も出てくるというような政策であると認識。
- ✓ 来年の春闘は非常に重要な要素であるものの、厳密にそこまで待たないと判断ができないかということでは必ずしもない。来年の賃上げの前提となる今年の物価動向や企業収益のような様々な経済変数の動きをみていく中で、持続的に2%が達成されそうだという判断に至るケースも十分ある。

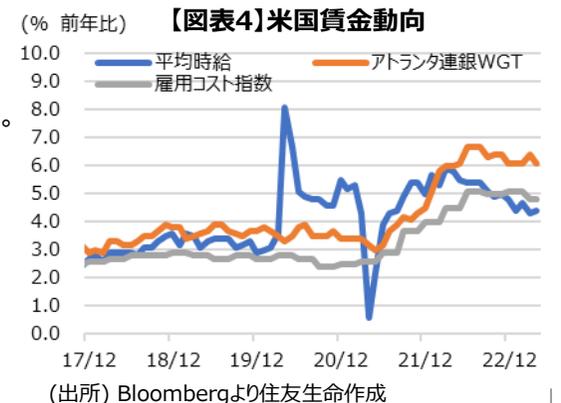
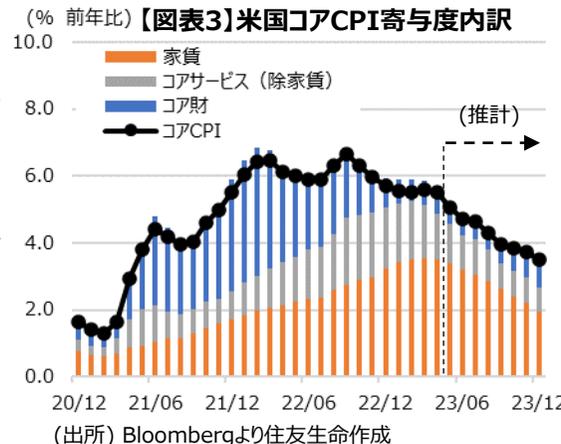
(2023/4/28 総裁定例記者会見)

(出所) 日本銀行より住友生命作成

■FRBの金融政策 ポイント：政策金利は年内据え置き

米国のコアCPIは、これまで上昇を牽引していた家賃や、家賃を除くコアサービスに鈍化の兆しが見られます【図表3】。各要素について直近のピークからの下落トレンドが続く前提で簡易的な試算を行うと、23年末にはコアCPIが3%半ばまで低下することが示唆され、現状ではFOMCメンバーの想定に沿ったペースで物価が鈍化していると見ています。

インフレが想定ペースで鈍化している中で、金融政策引き締め効果の累積効果を見極めるべく、FRBは6月の利上げは見送り、年内は政策金利を据え置くと予想します。ただし、雇用環境は引き続き底堅く、特に賃金動向を示す各種経済指標は高水準での伸びが続いていることから【図表4】、物価の動向次第では更なる追加利上げの可能性も否定できないと考えています。



■米国銀行の動向 ポイント：預金流出は沈静化も不動産リスクに警戒

金融システム不安に対する懸念は後退し、中小銀行の預金流出の動きは沈静化しています【図表5・6】。また、大きく下落していた中小銀行株も底打ちの兆候を示しています【図表7】。

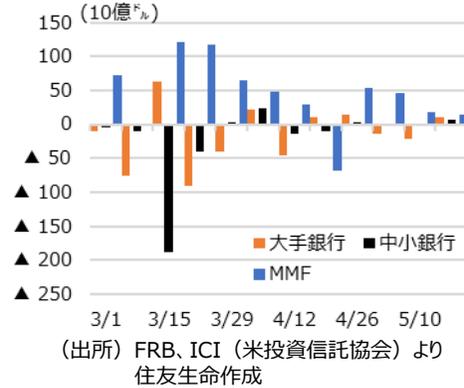
ただし、懸念が完全に払拭されたとは考えておらず、特に中小銀行が融資残高を拡大させてきた商業用不動産については、足下で売却件数の増加や価格の下落等の報道も散見され、そうした懸念から米国オフィスREIT指数は軟調に推移しています【図表8】。現状では延滞・損失率は抑えられています。来年にかけて、商業用不動産ローンの借り換えがピークを迎えるにあたり、中小銀行の貸し出し姿勢が厳しくなり、ローンの借り換えが出来ず不良債権化するリスクに警戒が必要です。

【図表5】中小銀行問題の時系列整理

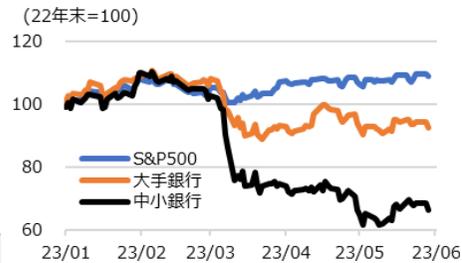
3/8	シバレー銀行が自主清算、事業縮小を発表
3/9	シコパレー銀行が増資計画を発表
3/12	シコパレー銀行、シグマ銀行が経営破綻 米国連邦預金保険公社が破綻銀行の預金全額保護を発表 FRBが銀行貸出プログラムを発表
3/16	スイス中銀がクレディスイスへ流動性を供給
3/19	UBSがクレディスイス買収を発表 主要中銀がドル流動性強化策を発表
3/20	クレディスイスのAT1債無価値を発表
5/1	ファーストリパブリック銀行が経営破綻

(出所) 各種報道等より住友生命作成

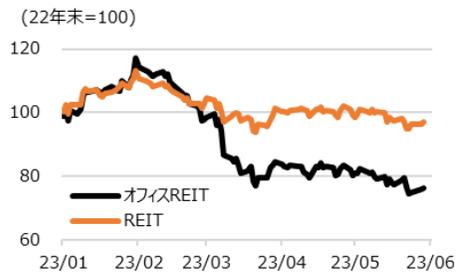
【図表6】米銀の預金流入の動向



【図表7】米国銀行株の推移



【図表8】米国オフィスREIT指数の推移



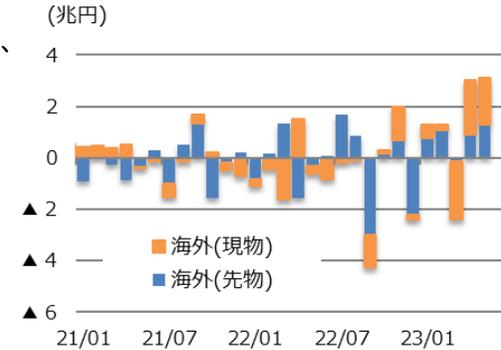
■日米株価見通し ポイント：足下は投資家の期待を背景に強含み

日米ともに1-3月期決算が出揃いました。米国は減益となりましたが、日米ともに市場予想を大きく上回るなど、足下の企業業績は想定に対して底堅く推移しております。今後は、米国の利上げや銀行の貸出態度悪化の影響が徐々に顕在化していく中で、先々の景気後退リスクが高まっており、業績にも徐々に下方修正が掛かると見込んでいます。

2023年の米国株上昇の要因は、主にFRBによる利上げ打ち止め期待にあり、日本株上昇の要因は、東京証券取引所が上場企業に資本コストや株価を意識した経営を求め、具体的に株価純資産倍率(PBR)が1倍を割れている企業に改善に向けた方針等を示す事を求めた点や、ウォーレン・バフェット氏が日本株を有望視していることを明らかにするなど、海外投資家が日本株を買い入れ始めた点にあります【図表9】。現に、日米株ともに投資家の期待度を示す株価収益率(PER)は大きく切り上がりましたが、実態経済の動向を示す企業業績予想(EPS)はPERと比較するとあまり切り上がっていません【図表10】。

こうした投資家の期待や良好な需給環境などを背景に、日米株ともに前半の株価は強含みで推移する展開を想定しますが、年半ば～後半にかけて実体経済の悪化に連れてEPS予想にも下方修正が入り始めることで、株価も下落すると見えています。

【図表9】日本株 海外勢の動向



【図表10】日米株価年初来リターン要因分解



(出所) Bloombergより住友生命作成

- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品の検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの発行元またはその許諾者に帰属します。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする



(住友生命保険相互会社)
東京本社 〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1
電話 (03)6664-8650 (年金事業室)
〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>