

日米欧の金融政策と日米株価見通し

資産
運用

年金
財政

年金
制度

その他

- ✓ 日銀は7月にYCCの柔軟化を決定したが、当面は金融緩和路線の継続を想定。FRBやECBは利上げについてはデータ次第とする中で、インフレは想定通りに鈍化傾向が見られることから9月の利上げは実施せず、その後は政策金利を当面維持する想定。
- ✓ 円/ドルは日銀の金融緩和スタンス継続と米国のインフレへの警戒感が燦る中で足下は円安が進行。年度末にかけては円高推移を予想。
- ✓ 日米株価はジャクソンホール会議等の重要イベントの通過や堅調な企業業績を背景に上昇。今後は高値警戒感や中国の不動産懸念を背景に上値が重い展開を想定。

■日銀の金融政策 ポイント：当面は金融緩和路線を維持の見通し

日銀は7月の金融政策決定会合にてイールドカーブ・コントロール(YCC)の柔軟化により、事実上の長期金利の許容変動幅拡大(±1.0%)を決定しました。内田副総裁は8月2日の講演で、今回のYCCの柔軟化は効果と副作用のバランスをとった対応で、粘り強く金融緩和を続けていくことを狙いとし、出口を意識したものではないとの見解を示しています【図表1】。展望レポートにおいても、2024年度以降の物価見通しは依然として2%を下回っていることから、物価安定目標の実現には距離があり、日銀がマイナス金利やYCCの枠組み解除の判断をするには時間を要するため当面は金融緩和路線を維持すると予想します【図表2】。

今後の国内金利については、YCCの柔軟化の結果、市場が金利上限を試す中で、暫くは上昇圧力がかかりやすいと見られますが、米国のインフレ鈍化を背景に海外金利のピークアウトを見込んでいる年度末辺りにかけては、徐々に落ち着いていくと予想します。

【図表1】内田副総裁の講演発言内容

①マイナス金利の解除について

マイナス金利の解除は「実体経済面で需要を抑制することで、物価の上昇を防ぐことが適当」と判断すること。「引き締めが遅れて、2%を超えるインフレ率が持続するリスク」を、より心配する事であり、現在の経済・物価情勢からみるとまだ大きな距離がある。

②YCCの枠組みについて

「2%の物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続すると約束している。現在、2%の目標の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っておらず、この枠組みを継続していく。

③今回のYCCの柔軟化について

今回の運用の柔軟化は、内外の経済・物価を巡る不確実性がきわめて高い中、上下双方向のリスクに機動的に対応しながら、粘り強く金融緩和を続けていくことを狙いとするものであり、当然、出口を意識したものではない。

(8月2日 千葉県金融経済懇話会における挨拶)

(出所) 日本銀行より住友生命作成

【図表2】日銀展望レポートによる物価見通し

	2023年度	2024年度	2025年度
4月公表分	2.00%	2.00%	1.60%
7月公表分	↑ 2.50%	↓ 1.90%	→ 1.60%

(出所) 日本銀行より住友生命作成

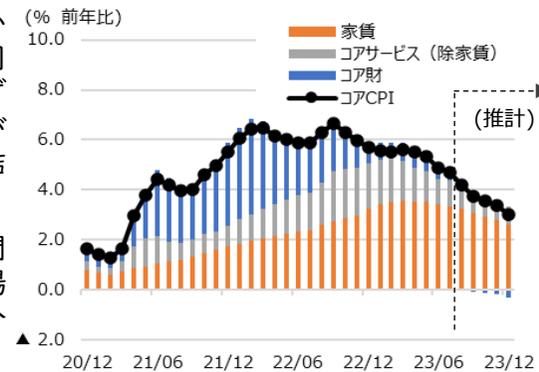
■FRBの金融政策 ポイント：当面は政策金利を据え置くと想定

7月の米国CPIは総合指数が前年同月比+3.2%と前月の同+3.0%から上昇しましたが、コアCPIは同+4.7%と前月の同+4.8%からわずかに低下し、インフレの鈍化基調が維持されていることが確認できる結果となりました【図表3】。

8月の雇用統計では、非農業部門就業者数は前月比+18.7万人と市場予想を上回ったものの、6・7月分は合わせて11万人下方修正され、雇用者増加数は徐々に鈍化傾向が見られます【図表4】。失業率についても労働参加率の上昇から3.8%と前月の3.5%から上昇しました。

FRBは今後の利上げについてはデータ次第としている中で、想定通りインフレの鈍化基調が続いていることや労働市場の過熱感が和らいできていることから9月は利上げを実施せず、当面は政策金利を据え置いてインフレの動向を注視すると予想します。

【図表3】米国コアCPI寄与度内訳



(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表4】非農業部門雇用者増加数 (3ヶ月移動平均)



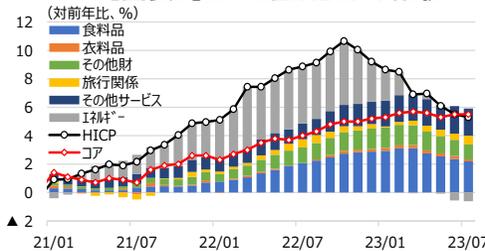
(出所) Bloombergより住友生命作成

■ECBの金融政策 ポイント：当面は政策金利を据え置くと想定

8月のユーロ圏HICPは速報値では前年同月比+5.3%と7月から横ばいとなりました。変動の大きいエネルギーや食料品を除いたコアインフレ率については前年同月比+5.3%と7月の同+5.5%から鈍化しました【図表5】。

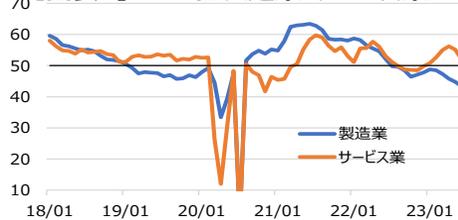
ECB高官は今後の利上げはデータ次第と発言しており、今までの積極的な姿勢からトーンダウンが見られます。インフレが鈍化傾向にあること、PMIなどの指標を見ても製造業を中心に景気は堅調とはいえないことから【図表6】、9月の利上げは実施せず、その後は利上げの効果を確認するため当面は政策金利を据え置くと予想します。

【図表5】ユーロ圏HICPの推移



図表5は2023年7月までの数値を記載
(出所) ECBより住友生命作成

【図表6】ユーロ圏製造業・サービス業PMI



(出所) Bloombergより住友生命作成

■為替見通し ポイント：足下は円安、年度末は円高方向に推移を予想

円/ドルについては、イエレン米財務長官の為替介入を巡る報道や、YCC修正に関する事前報道を受け円高に推移する局面もありましたが、YCC柔軟化決定後は米国のインフレ高止まりに対する警戒感のほか、日銀の金融引き締め姿勢への政策転換懸念が後退したこともあり、足下では円安ドル高が進行しています【図表7】。ただし、年度末にかけて米国の中長期的なインフレ鈍化と先々の利下げが意識される中で、米金利のピークアウトとともに円高ドル安方向での推移を予想します。

【図表7】円/ドルの推移



(出所) Bloombergより住友生命作成

■日米株価見通し ポイント：足下は上昇、今後は上値の重い展開を想定

2023年4-6月決算は日米ともに良好な結果となりました。特に日本企業は大幅増収増益を達成し、当期のEPS予想が大きく切り上がりました【図表8】。中でも、家庭向け料金の値上げが寄与した電力・ガスや、半導体不足緩和による増産や円安が寄与した輸送用機器が今回の好決算を牽引しました。

日米ともに好決算だったことや、FRBのパウエル議長らの発言に注目が集まっていたジャクソンホール会議では特段サプライズは無かったこと、雇用統計等の経済指標から利上げ継続懸念が後退し、足下では株価が上昇しています。しかし、株価益回り(PERの逆数)と10年金利の差をとったイールドスプレッドを見ると、特に米国株は割高となっております【図表9・10】、また、中国の不動産会社の経営問題による中国景気の停滞懸念が燻る中では、投資家センチメントの悪化を通じて、今後は株価の上値は重く、調整含みでの推移を見込んでいます。

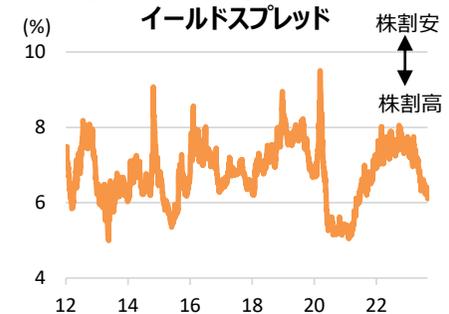
上述のとおり当面株価は上値が重い展開が続くと想定しますが、年度末にかけては米金利も低下見通しであることや、中国の景気減速懸念による株価への影響も現時点では限定的と想定されること、徐々に先々の企業業績が意識されることから上昇する展開を予想します。

【図表8】日米EPS(市場予想)

		利益(EPS)見通し	
		23年	24年
米国 (S&P500)	6月末時点	219	241
	現時点	222	243
日本 (TOPIX)	6月末時点	152	162
	現時点	159	160

日米ともに暦年ベースで集計
(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表9】TOPIX益回りと日本10年金利のイールドスプレッド



(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表10】S&P500益回りと米10年金利のイールドスプレッド



(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。商品のご検討にあたっては、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>