



ブライツ・アセット株式会社

## 市場は利下げの催促

株価が下がればFRBが利下げで助けてくれるというメンタリティー

2月24日の米国株式市場は、新型コロナウイルスの拡大を嫌気し3.5%ほど下落しました。翌25日も続落しました。同時に短期金融市場はFRBに利下げを催促するように、FF金利先物では、金利は急低下しています。30年に引き続き10年の米国債の金利も過去最低に低下しました。株価が下がって、市場参加者がFEDに利下げを催促する形になっています。10年-3か月の逆イールドも発生しています。株価水準は明らかに割高でした。社債のスプレッドおよび金利は過去最低のところまで下がって割高になっていました。

FEDは政策運営しにくくなっています。今年のアメリカは荒れそうです。

マーケティングセールス部

2020/02/26

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社  
登録番号：関東財務局長（金商）第3102号  
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
HP：[www.brightasset.co.jp](http://www.brightasset.co.jp)

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ブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

## 市場は利下げの催促

株価が下がればFRBが利下げで助けてくれるというメンタリティー

金利市場は、夏に1回、年末には2回の利下げを織り込んできました。6~7月には、短期財務省証券の買い入れをやめようとしているFRBは、金融緩和の終焉を打ち出そうとした矢先に方向転換を迫られそうです。夏から年末にかけてさらなる緩和傾向の金融政策をとらざるを得ない状況となってきています。株価が上昇しない限り、FRBは2019年に続いて金融緩和を行わざるを得なくなってきました。2月24、25日に株価が調整し始めたことで、短期財務省証券の買い入れは継続し続ける中、6月には1回(→1.25~1.50%)利下げを行い、11月に、もう1回(→1.00~1.25%)利下げし、さらに12月にはもう1回(→0.75~1.0%)しないと、株価は維持できないでしょう。株価調整が早ければ、さらに利下げは前倒しされる可能性が高くなりつつあります。こうした動きから長期金利も大幅低下しています。30年の米国債の金利は昨年8月28日の1.94%を超え、2月21日には1.90%、2月25日には1.81%と過去最低に低下しています。

先週S&P500指数はボリンジャーバンド(200日)で上方に2σ以上高い水準で取引されていました。2018年第4四半期のような調整があれば、下方の2σ(2724:3σなら2564)まで売られてもおかしくない状況です。当分米株価は激しい動きが続くでしょう。

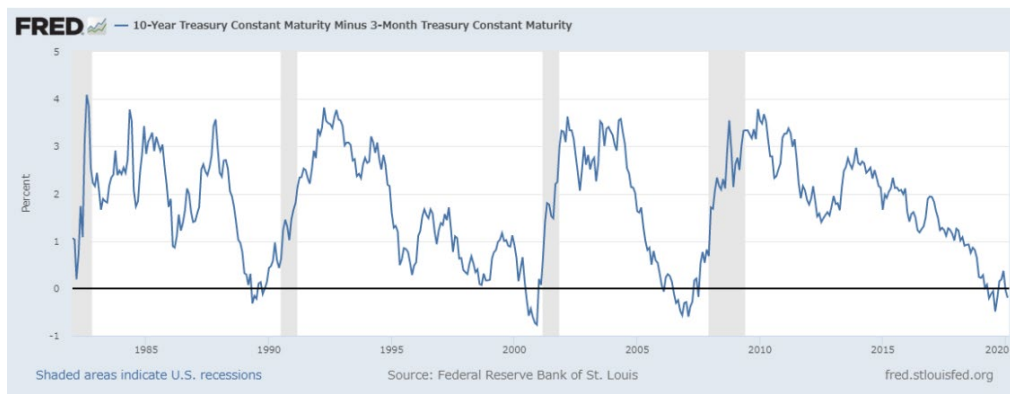
でも大丈夫。株が下がればFEDが利下げしてくれます。短期の国債も買い入れて量的緩和もしてくれます。こうしたメンタリティーはいかなるものかと思いますが、トランプ大統領は大統領選に向けて株価維持のためにFEDへの圧力は引き続き強まることになるでしょう。下がったところで株を買い手は多いそうです。ただし、大統領選次第ではどうなるかわかりません。

今週は株価の調整の流れが、社債市場にどう影響するのか?そこを見極めたいと思います。ハイイールド社債市場の動きには注意が必要です。

昨年9月のレポ危機以降、FEDは短期国債の購入を始めてから、3か月T-Billの金利は、1.6%に張り付いています。FEDによる資金供給も続いたことで、長期金利まで下げ続けています。1月31日には、10年金利と3か月金利が反転する逆イールドも起こりました。いったん順イールドに戻ったものの2月18日以降は、また逆イールドに戻っています(グラフ1参照)。逆イールドになると半年から翌年にかけて過去は、リセッションが起こったことから、逆イールドは株式売却のシグナルとして使っている投資家も存在します。社債のスプレッドも1月末まで下げ続けています(グラフ2参照)。追い打ちをかけるように株価の調整があったことで、市場は完全に春から夏にかけての利下げを催促するかのようです。

市場ではもっぱら新型コロナウイルスの世界的な広がりを理由にしていますが、民主党候補者の間でバーニー・サンダース氏の支持率が上がっていることも一部の人は懸念しているでしょう。バイデン元副大統領が失速し、マイケル・ブルームバーグ氏が討論会で失敗している中、サンダース氏が民主党の有力候補になってきています。前回の選挙でトランプ大統領が中間層の支持を得て一気に勝ち上がったように、サンダース氏が民主党の大統領候補になったとしてもおかしくはありません。この株価調整が長引けば、現職のトランプ大統領の再選も危うくなりかねない状況です。過去大統領選の年に株価が低迷した時には、現職大統領は破れています(表1参照)。もし、サンダース氏が民主党候補にでもなれば、株価の調整は長引くのかもかもしれません。ちなみにサンダース氏の政策は、金持ち優遇廃止、富裕者層への増税、国民皆保険の実施、公立大学無償化などで、国民皆保険実施のための財源に株式取引税まで提案しています。サンダース氏はウォール街からは嫌われそうですね。

グラフ1：米国国債10年と3か月T-Billの利回り格差推移（1982年～2020年2月）



10年国債と3か月T-Billの利回り格差は、マイナス圏で逆イールドとなっています。過去逆イールドが発生した半年から翌年にはリセッション（景気後退期）に入っています。

グラフ1：米国ハイ・イールド社債のスプレッド推移（2011年～2020年2月）



米国ハイ・イールド社債（ジャンク・ボンド）のスプレッドは3%台で過去最低水準で推移しています。

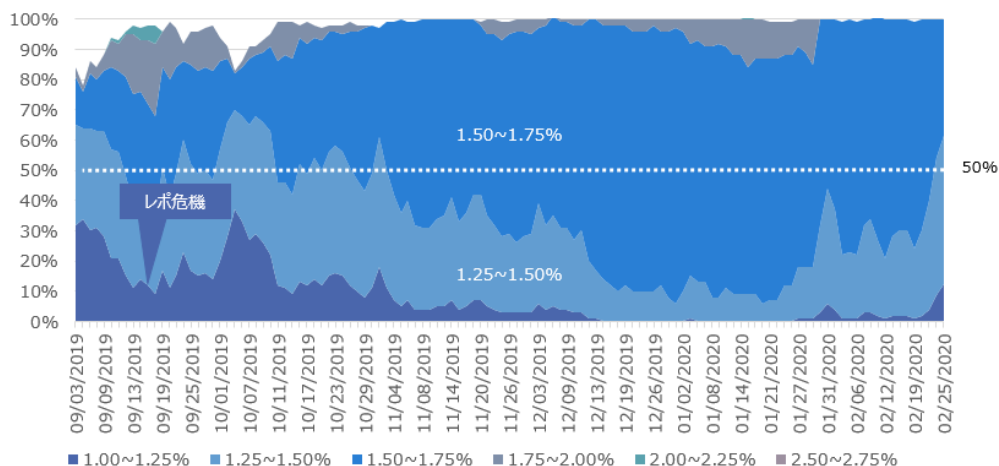
表1：選挙年の株価昇降率と歴代大統領

年（太字は選挙年）	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940		
S&P500昇降率(%)	37.9	-11.9	-28.5	-47.1	-15.2	46.6	-5.9	41.4	27.9	-38.6	25.2	-5.5	-15.3		
大統領（政党）	クーリッジ	フーバー（共和党）				F.ルーズベルト（民主党）				F.ルーズベルト2期					
1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
-17.9	12.4	19.5	13.8	30.7	-11.9	0.0	-0.7	10.3	21.8	16.5	11.8	-6.6	45.0	26.4	2.6
F.ルーズベルト3期				ルーズベルト/トルーマン(民)				トルーマン2期（民主党）				アイゼンハウアー（共和党）			
1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
-14.3	38.1	8.5	-3.0	23.1	-11.8	18.9	13.0	9.1	-13.1	20.1	7.7	-11.4	0.1	10.8	15.6
アイゼンハウアー2期				ケネディー（民主党）				ジョンソン（民主党）				ニクソン（共和党）			
1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
-17.4	-29.7	31.6	19.2	-11.5	1.1	12.3	25.8	-9.7	14.8	17.3	1.4	26.3	14.6	2.0	12.4
ニクソン2期/フォード				カーター（民主党）				レーガン（共和党）				レーガン2期			
1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
27.3	-6.6	26.3	4.5	7.1	-1.5	34.1	20.3	31.0	26.7	19.5	-10.1	-13.0	-23.4	26.4	9.0
ブッシュ父（共和党）				クリントン（民主党）				クリントン2期				ブッシュJr（共和党）			
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
3.0	13.6	3.5	-38.5	23.5	12.8	0.0	13.4	29.6	11.4	-0.7	9.5	19.4	-6.2	28.9	-3.2
ブッシュJr2期				オバマ（民主党）				オバマ2期				トランプ（共和党）			

ピンク枠の1932年、1960年、2000年、2008年と選挙年に株価が下落すると政権交代が起きています。トランプ大統領の再選も株価次第かもしれません？

4月末のFOMCで1回目の追加利下げを完全に織り込んでいます。  
 1.25~1.50%：49%、1.0~1.25%：12% 現状維持：39%

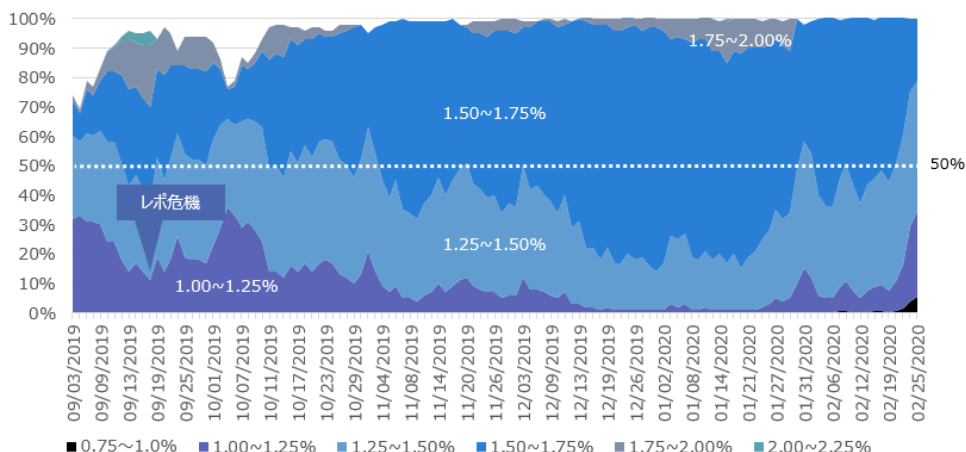
CME FedWatch2020年4月29日FOMCでのFF金利予測推移



出所：CME FedWatch よりブライツ・アセットが作成

6月中旬のFOMCで利下げがあるか無いか。1.25~1.50%：44%、1.0~1.25%：15% 現状維持：40%  
 この時点で1回の利下げは完全に織り込んでいる。

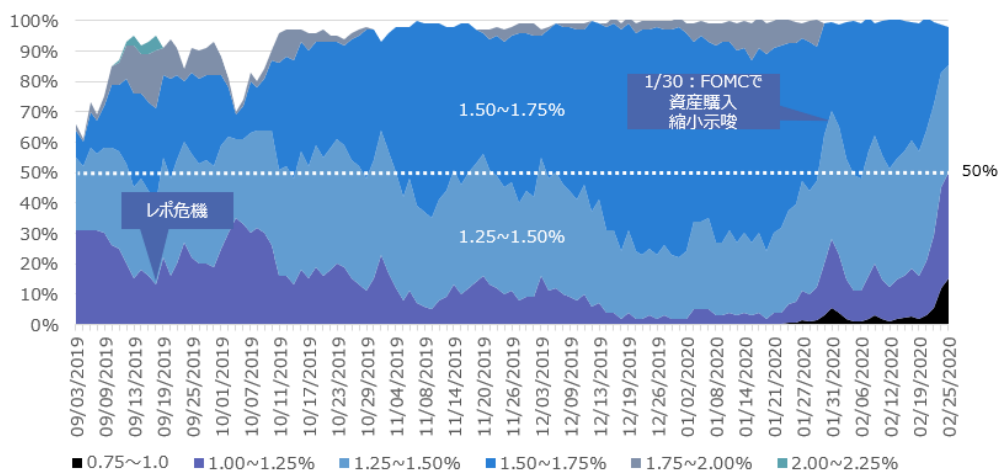
CME FedWatch2020年6月10日FOMCでのFF金利予測推移



出所：CME FedWatch よりブライツ・アセットが作成

7月末のFOMCで利下げがあるか無いか？ この時点で1回どころか2回目の利下げも織り込んでいます。  
 1.25~1.50%：44%、1.0~1.25%：29%、0.75~1.0%：6%、現状維持：21%

CME FedWatch2020年7月29日FOMCでのFF金利予測推移

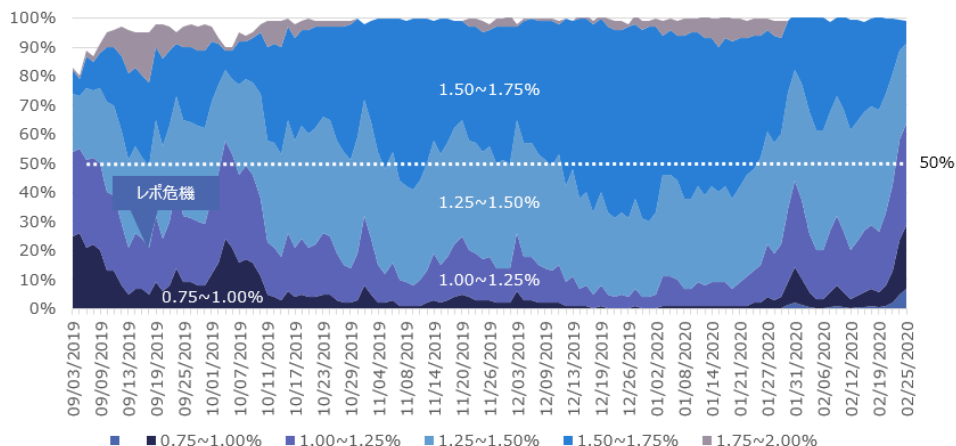


出所：CME FedWatch よりブライツ・アセットが作成

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ブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

9月中旬のFOMCで利下げがあるか無い？ この時点で2回の利下げを完全に織り込んでいます。  
 1.25~1.50%(1回)：27%、1.0~1.25%(2回)：35%、0.75~1.0%(3回)：22%、現状維持：8%

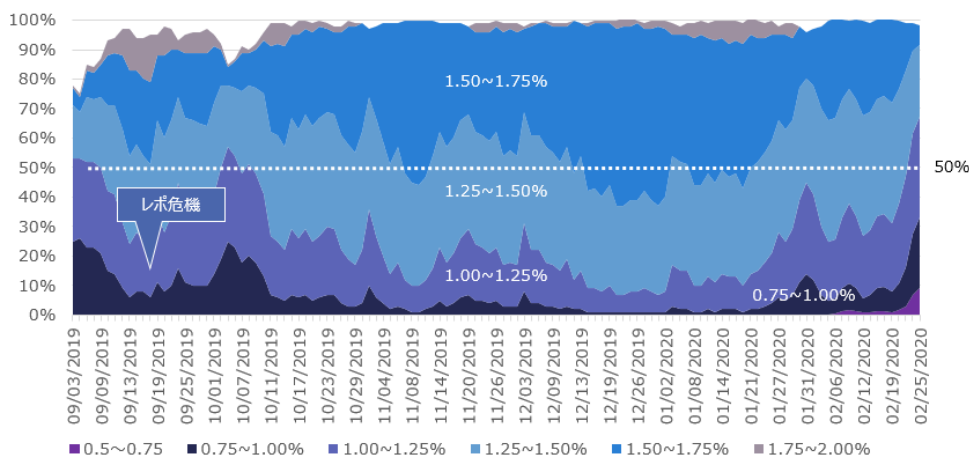
CME FedWatch2020年9月16日FOMCでのFF金利予測推移



出所：CME FedWatch よりブライト・アセットが作成

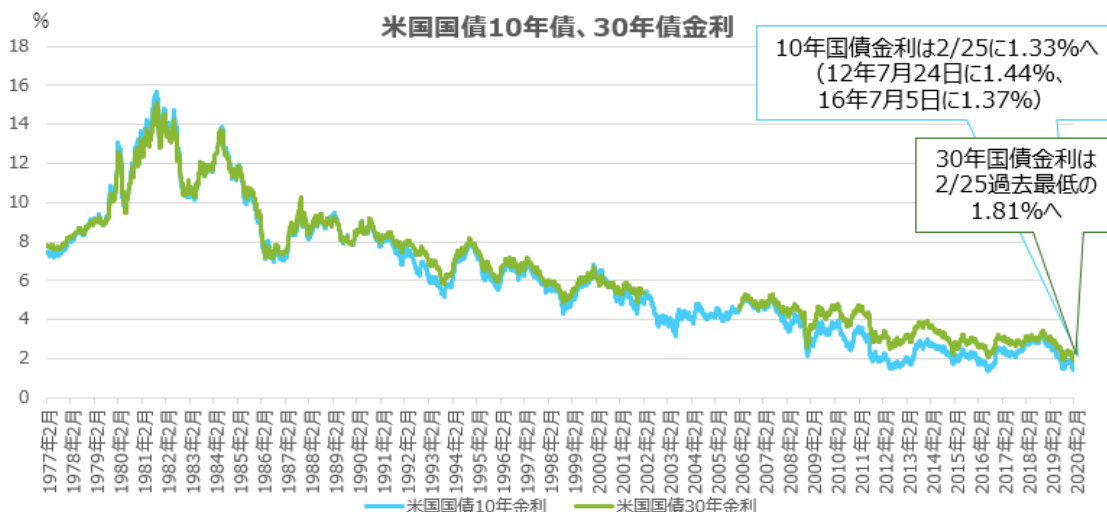
11月上旬のFOMCで利下げがあるか無い？ この時点で2回は完全に織り込んでおり3回目の利下げも視野に。  
 1.25~1.50%(1回)：24%、1.0~1.25%(2回)：34%、0.75~1.0%(3回)：24%、現状維持：7%

CME FedWatch2020年11月5日FOMCでのFF金利予測推移



出所：CME FedWatch よりブライト・アセットが作成

米国国債長期金利（30年および10年）は過去最低に



出所：FRB Treasury Constant Maturity よりブライト・アセットが作成

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ブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。