

Market Insight

2024年9月22日（月）

「AI黄金期」強気相場支える米予防的利下げ 過去30年6回の株高下の利下げのうち4回1年後も株価上昇

米国株が史上最高値更新を続け、米住宅価格は2008年住宅バブル期を遥かに凌ぐ上昇を辿る等、既に資産バブルが懸念される只中で米FRBは苦渋の利下げに踏み切った。だが、米労働市場悪化への「予防的利下げ」は3ヵ月とされるトランプ関税「不確実性」払拭後の多大な人工知能(AI)設備投資と相まって少なくとも向こう1年間の米株「AI黄金期」強気相場を支えると歓迎されているようだ。

雇用下振れリスクに米FRBの9ヵ月ぶり利下げ再開

「最近の指標は年前半の経済活動の伸びが緩やかになっていることを示している。雇用の伸びは減速し、失業率は小幅に上昇したものの依然として低水準にある。インフレ率は上昇し、やや高い水準で推移している(Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. Inflation has moved up and remains somewhat elevated)」(FOMC声明)。

米FRBは17日公表の9月FOMC声明冒頭こう指摘し、英FT紙9月18日電子版いわく「つまり、雇用とインフレの両方が逆の方向を向いているため、我々は2つの使命の間で立ち往生している(That is: both employment and inflation are heading in the wrong direction, so we're stuck between our two mandates)」と利下げが苦渋の選択だった旨吐露した。

苦渋の選択の背景に、米ダウ平均株価が初の4万6000ドル台、米S&P500指数が初の6600ドル台、ハイテク株が蟬集するナスダック総合指数も初の2万2000台乗せの主要3指数いずれも史上最高値を更新する資産バブル懸念があったことは言うまでもない。

例えば、「Mr. Too Late(ミスター・トゥー・レイト:判断が遅過ぎる男)」とトランプ大統領が今春4月21日、自身のSNS(Truth Social)でパウエル議長を酷評し、「今、金利を下げなければ経済が減速しかねない」と早期利下げを要求した。大統領の米FRB政治介入により中銀の独立性が棄損するとの懸念からドルだけでなく米株と米債も売られる「トリプル安」が惹起され、ドル/円は一時1ドル139円台と約7ヵ月ぶりの円高・ドル安水準をつけた。

あれから5ヵ月、政治圧力に耐えてパウエル議長は労働市場悪化という“証拠”を得て、「経済見通しに関する不確実性は依然として高い水準にある。FOMCは2つの責務(デュアルマンデート)の双方に対するリスクに細心の注意を払い、雇用の下振れリスクが高まったと判断している(Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen.)」(FOMC声明)ようやく利下げに踏み切った。

だが、米議会歳入委員会のジェイソン・スミス委員長(共和党)は17日、「FRBはついに現実を認識し始めたようだが、残念ながらその出遅れはすでに勤労家庭に打撃を与えている」と利下げの遅れを批判した。むしろ、トランプ政権が望むのは景気を熱しも冷ましもしない3%水準と政権が認識する「中立金利」への拙速な利下げ要求である。

その点を踏まえパウエル議長はFOMC後の会見で、「雇用創出の減少は労働供給だけに依るものでなく、根っこの経済需要も同じく重要な原因である(the decline in job creation was not only down to labor supply: underlying economic demand is an equally important cause. Furthermore, he argued,)」と繰り返し、「インフレ率の上昇は関税主導の商品インフレによるもので、これは恐らく1回限りの出来事だということが判明しよう(the base case is

still that higher inflation is down to tariff driven goods inflation, which will probably prove to be a one-time event)」と主張した。

つまり、パウエル議長は、「関税やインフレ、労働市場の動向を見極めるために待機した判断は正しかったと思う」と述べ、トランプ氏やベッセント氏らの「出遅れ批判」に反論、「我々の文化の根底には、入ってくるデータに基づいて業務を行い、他の要素を一切考慮しないという姿勢が深く根付いている」旨を強調した。

過去30年で6回ある米株「最高値」下の金融緩和

ある和製ヘッジファンド幹部によれば、「株価が最高値を更新する最中に米FRBが利下げたケースは過去30年で6回あり、うち予防的効果で1年後も株価が上昇した年は1995年、1998年、2019年、2024年の4回あり、今回は1年後の株価上昇を支援する利下げになるのではないか」という。

実体経済が既に暗転して利下げが「後手に回った」のは2001年と2007年の2回きりで、むしろ、来秋11月に中間選挙を控えるトランプ大統領にとり、1年後の株価上昇は不可欠な要素である。もっとも、パウエル議長の「リスク管理的な利下げ」という表現が、25年末時点で3%割れFF金利を予想する大統領の指名で就任したミラン理事(政権側)との認識ギャップを改めて露呈したことは言うまでもない。

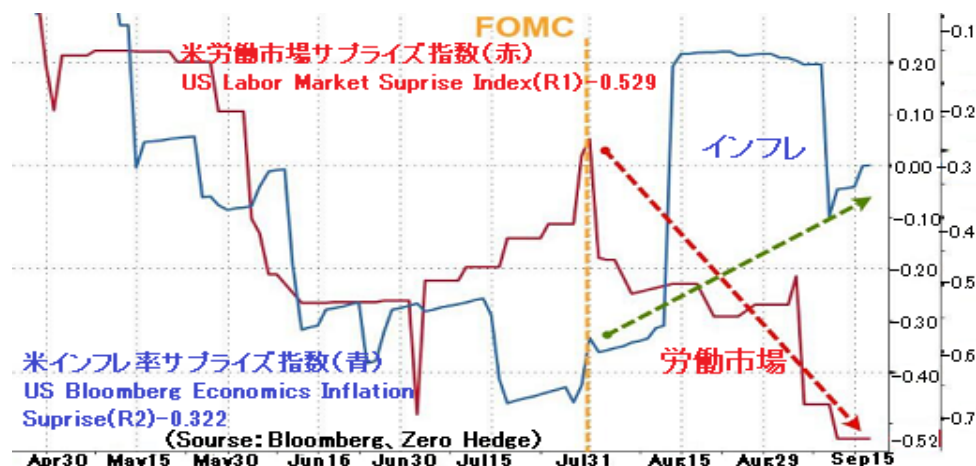
実際、パウエル氏は会見で、引き締め的な金利水準はもはや正当化されないのかと問われ「そうは言えない」と否定、26年末時点の見通しでも3%割れはFOMC参加者19人のうち5人しか予想していないと26年中間選挙を見据えて景気刺激を求める政権と距離を置いたのだ。

方や、トランプ大統領の米FRB攻撃もまた中銀の独立性を貶め過ぎず、かつ断続的な利下げ圧力を維持しつつ巧妙に実践される可能性が高い。つまり、TACO (Trump Always Chicken out) の使い分けであり、グローバルマネーを米国から逃がさないための絶妙な手綱捌きを自覚しているというのだ。

いずれによせ、トランプ第1次政権で指名されたウォラーFRB理事が民間の雇用が失速寸前だと警鐘を鳴らし、7月FOMCで現状維持に反対し利下げを主張した点が評され、次期FRB議長候補のフロントランナーとなってドットチャートが示すように10月、12月、そして来春3月あたりの累計3回の0.25%利下げを市場は織り込みつつある。

一方、年が明けて26年2月からは晴れてトランプ氏が選挙戦で掲げた多くのポピュリスト的公約を実現すべく歳出増額を盛り込み、今夏7月3日に下院通過、翌4日にトランプ大統領が署名して成立した『One Big Beautiful Bill (BBB:1つの大きく美しい法案)』の減税効果が実体経済に浸透し始める。

目玉は2017年の減税・雇用法(トランプ減税)の恒久化であり、所得税の最高税率を39.6%から37%に引き下げ、相続税や贈与税の基礎控除もほぼ倍増させ、25年末期限を延長しなければ実質的な大增税になる懸念があった。州・地方税(SALT)支払い分を連邦税から1万ドルまで控除できる仕組みも金額拡大により延長され、いずれも納税額の多い高所得層が恩恵を受けるとされるが、チップ減税など中産階級や低所得層も減

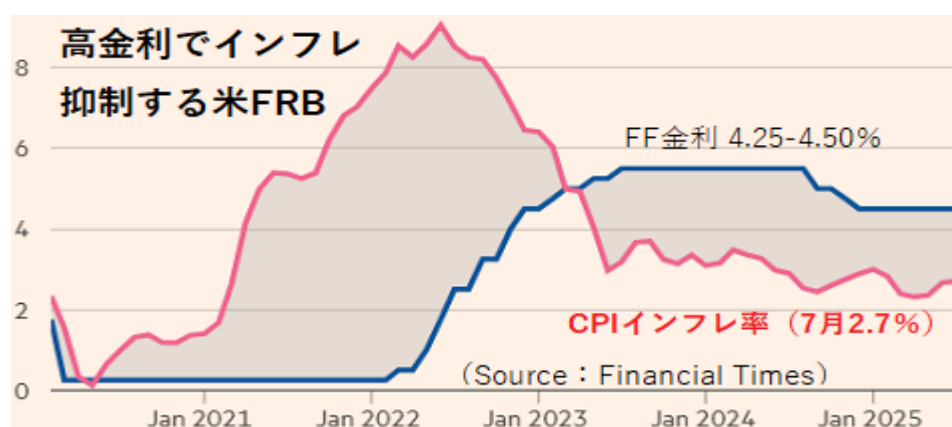


税の恩恵を受けるという。

もちろん、財源捻出のためにメディケイドと呼ばれる低所得層向け公的医療保険は受給者に就労義務を課すなど制限がかけられ10年間で1兆ドル程度の削減となるが、米議会予算局(CBO)の試算によれば、25-29年の米実質成長率を0.1%押し上げる効果がある。

ようやく米S&P500指数が6200ドル台を回復した7月、テクニカル分析の大御所エバコアISIジュリアン・エマニュエル氏がトランプ減税・歳出法「One Big Beautiful Bill」をもじって、米国株について「大きく美しいバブル(Big Beautiful Bubble)」に突入している可能性がある」と指摘し物議を醸した。だが、そのエマニュエル氏もAI関連銘柄が主導する「強気」相場は景気後退を伴わない一時的な調整を挟み、米FRB利下げの追い風を受けてさらなる高みを目指す展開を想定する。

むしろ、バブル生成過程では経営者や投資家の「アニマルスピリット」が刺激され、さらなる技術革新と投資の活発化を招き、エマニュエル氏は米S&P500指数は26年に7000、最も強気なケースでは26年末までに9000に到達するシナリオを描くというから史上最高値でのFRBの利下げ効果は軽視できない。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。