



投資環境

2023年5月25日

利上げ停止後の、米株、米長期金利

米連邦準備理事会（F R B）は、5月の米連邦公開市場委員会（F O M C）で利上げを打ち止めし、6月の会合では利上げを見送るとの見方が足元ではまだ優勢です。

過去の利上げ停止後の米株については、I Tバブル崩壊時を除き、おおむね堅調な動きが継続しました。ただ、その後の利下げ局面では、景気後退（リセッション）を免れ、ソフトランディング（経済の軟着陸）に成功した局面（1995年に利上げを停止）では、米株は堅調な動きが続いたものの、他の局面についてはリセッションを伴ったことから、さえない動きになりました。

今後についても、F R Bがソフトランディングに成功するかが重要になりそうです。

他方、利上げ停止後の米長期金利については、総じて低下する動きになりました。ただ、今回は政策金利の水準を長期金利が大きく下回っており、過去の局面ほど低下圧力は強くない可能性があります。

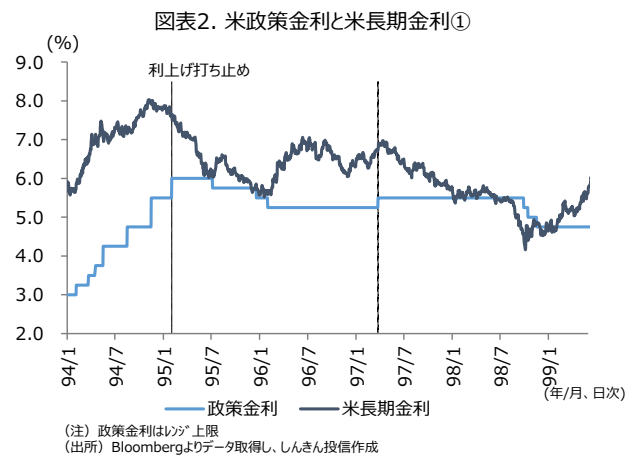
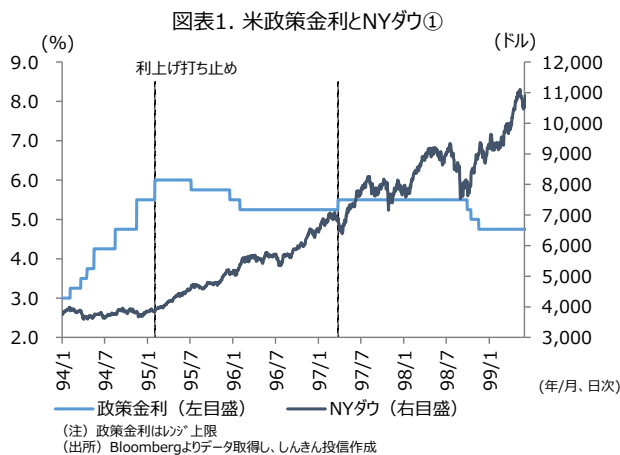
□ 1995年2月で一旦利上げ停止

F R Bは、1993年後半からの景気拡大の本格化に伴うインフレ圧力の高まりを未然に防ぐため、1994年2月に金融引締めへと転じ、1995年2月までに政策金利を3.0%から6.0%に引き上げました。その後、インフレ圧力が後退したことを受けて1995年7月に利下げを実施しました。景気拡大を受け、1回利上げし、以降は政策金利の水準を維持していましたが、アジア通貨・金融危機に端を発した国際金融市場の混乱等を受け、1998年9月に利下げに転じました。

この局面では、米経済はリセッションに陥らず、ソフトランディングに成功した形になりました。

米株は、利上げ局面ではさえない動きが続いていましたが、利上げ停止後は堅調な動きが継続しました（図表1）。

米長期金利は、利上げ停止後は低下傾向が続きました（図表2）。



□ 2000年5月で利上げ停止

1998年8月のロシア金融危機以降、3回のF O M Cで政策金利は0.25%ずつ引き下げられ、4.75%まで低下しました。しかし、海外経済の回復、金融市場の安定化、強い内需などを背景に、将来のインフレを未然に防止するため、F R Bは1999年6月に利上げに転じました。2000年5月まで6回、政策金利を引き上げて6.5%となり、利上げを停止しました。

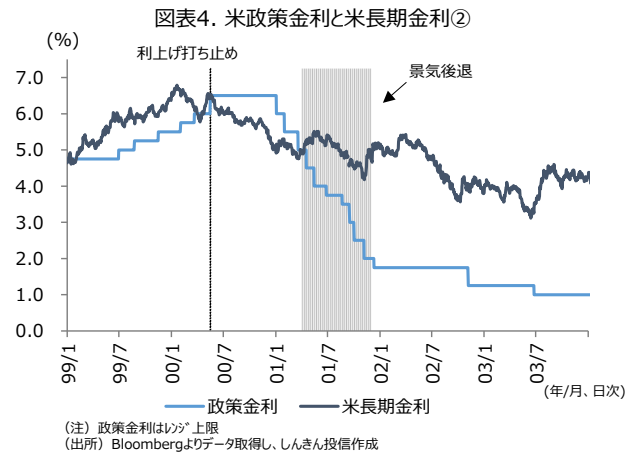
2000年後半以降、I T関連産業を中心に始まった景気の減速は、2001年前半までに広く経済全般に



波及し、米景気は後退局面入りしました。

利上げ停止後の米株は、レンジでのみみ合いが続きました。利下げ開始後は不安定な動きになりました(図表3)。

米長期金利は、低下傾向が続きました(図表4)。



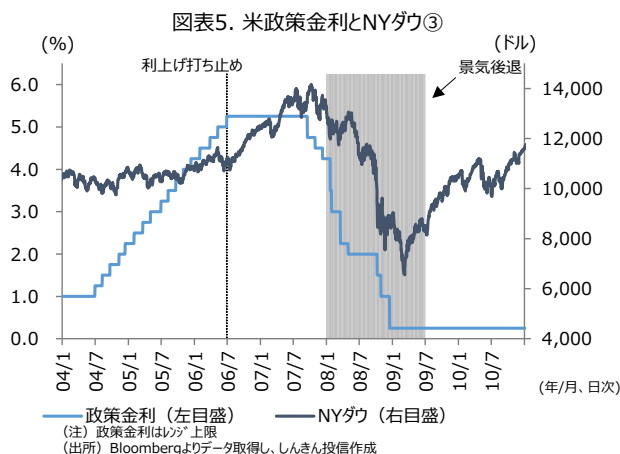
□ 2006年6月で利上げ停止

F R Bは、エネルギー価格が上昇する一方、コア・インフレ率(エネルギー・食料を除いた物価上昇率)も加速したことを受け、2004年6月に利上げに転じました。その後も、雇用が回復する中、雇用面でのコスト上昇圧力の高まりなどを背景に、利上げを継続しました。物価上昇圧力がいずれ抑制されるとの見方から、2006年6月で利上げが打ち止めになりました。

米国経済は緩やかな回復が続いていたものの、2007年夏場にサブプライム住宅ローン問題への懸念が強まったことを受け、金融市場の混乱の経済全般への悪影響を未然に防ぐため、政策金利の誘導目標水準を0.5%引き下げ、4.75%とすることを決定しました。その後、金融危機と实体经济の悪循環から米国経済は景気後退入りしました。

利上げ停止後の米株は、堅調な動きになりましたが、利下げ局面ではリーマンショックを受け、大きく値を崩す動きになりました(図表5)。

米長期金利は、おおむね利上げ停止前の水準を下回って推移しました(図表6)。





しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

■ 2018年12月で利上げ停止

米国経済が2009年6月を底に回復局面が続く中、F R Bは政策金利を0~0.25%に抑えるとともに、国債等の購入による量的緩和政策で景気を下支えしました。景気や労働市場が着実に回復する中、インフレ加速や景気過熱を警戒して、2015年12月に利上げを決定しました。

2016年前半は、米国経済の回復が鈍化したものの、後半は持ち直しました。F R Bは2016年12月に、1年ぶりに政策金利を引き上げ、2018年12月まで利上げを継続しました。

米中貿易摩擦への警戒に加え、世界経済の減速懸念が意識される中、2019年7月、10年7か月ぶりに利下げを実施するとともに、バランスシートの縮小(米国債などの保有資産の圧縮)の停止時期を当初予定していた9月末から2か月前倒しました。

米国経済は2020年に入り、新型コロナウイルス感染症拡大を受けて、短い期間ながら景気後退入りしました。

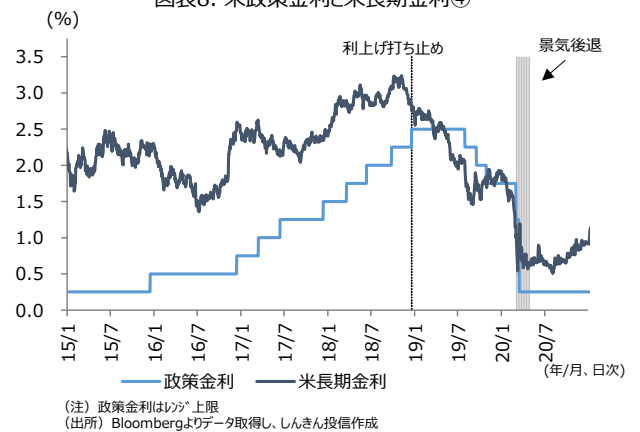
利上げ停止後の米株は、堅調な動きが続き、利上げ開始後もしっかり動きが続けていきましたが、コロナ・ショックを受け、急落しました(図表7)。

米長期金利は、低下傾向が続き、(図表8)。

図表7. 米政策金利とNYダウ④



図表8. 米政策金利と米長期金利④



(参考) 米政策金利とNYダウ⑤



(参考) 米政策金利と米長期金利⑤



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。