

2015年10月13日

## 過去から読み取る米国の政策金利と株式市場の動向

### 概要

- + 過去の米国株式市場の推移を見ると、株価は政策金利の動向よりも米国景気との関係性の方が深く、また政策金利引上げ期では、すべて上昇しています。これらは、政策金利の動向よりも、景気動向の方が株式市場に対する影響が大きいことが背景と見られます。
- + 今回予想される政策金利の引上げは、金融政策の「正常化」が目的と見えています。米連邦準備理事会(FRB)は、特に景気への影響を配慮しながら慎重に政策金利の引上げを行う見込みであるため、株式市場にマイナス要因となる可能性は低いものと考えられます。

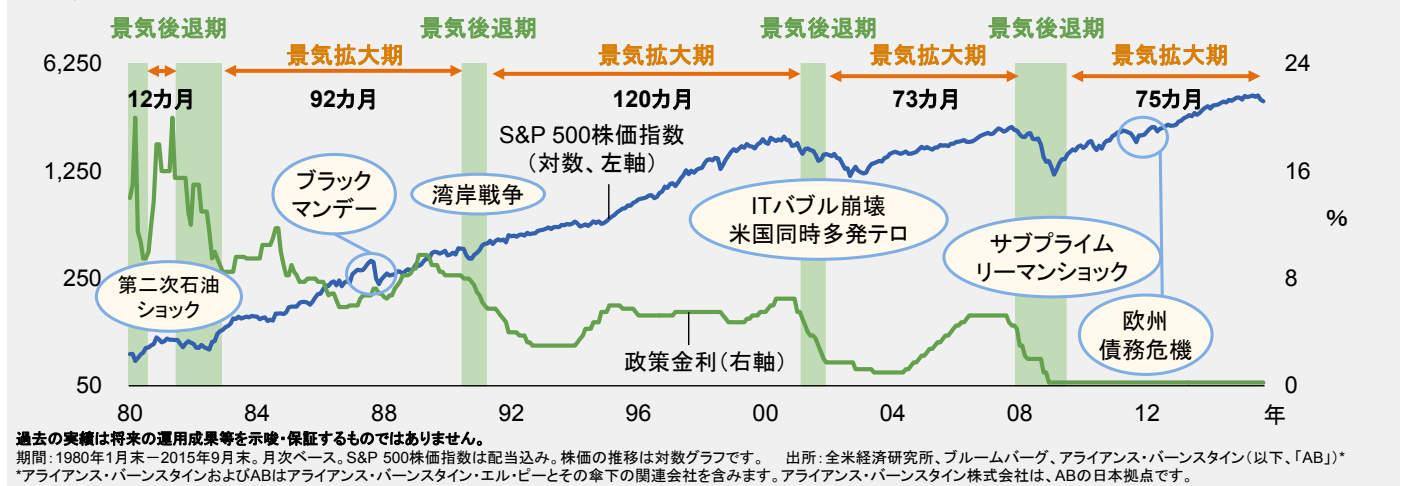
### 株式市場は、政策金利よりも景気動向と関係性が深い

米国では、継続していた量的緩和政策が昨年後半に終了し、金融政策面での焦点はFRBがいつ政策金利引上げに踏み切るかに移っています。そのため当レポートでは、政策金利引上げと株式市場への影響について、過去の歴史を紐解きながら考えてみたいと思います。

図表1は、米国の政策金利、株式市場の推移と景気動向を示したものです。株式市場はおおむね堅調に推移していますが、下落局面の多くは政策金利の引上げ期よりも、景気後退期と重なっていることが見て取れます。

景気後退期以外での下落局面を見ると、ブラックマンデーや欧州債務危機などのイベントがあった時期であり、また下落は一時的であることから、株式市場は、政策金利よりも景気動向との関係が深いと考えられます。

【図表1】米国の政策金利と株価の推移

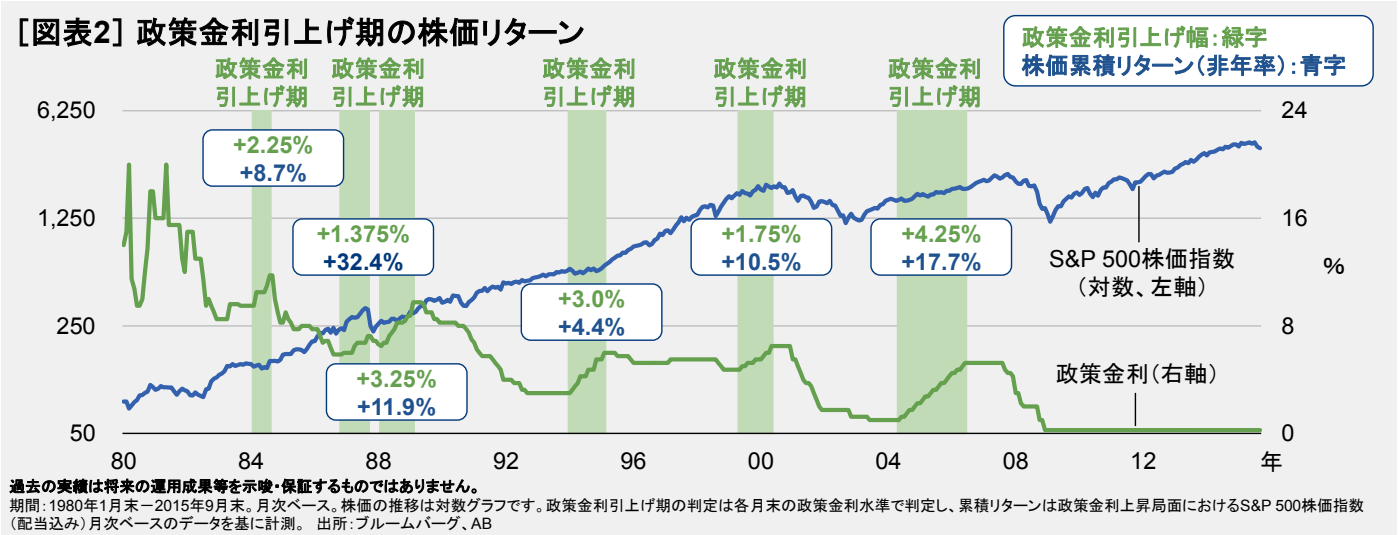


### 過去6回の政策金利引上げ期のすべてで、株式市場はプラスのリターン

次ページの図表2は、図表1と同じく米国の政策金利、株式市場の推移と、政策金利の引上げ期の株式のリターンを見たものです。米国では1980年以降、政策金利引上げが6カ月以上継続した時期は6回ありましたが、米国株式のパフォーマンスは、すべてプラスのリターンとなっています。



背景には、株価の重要な決定要因である企業利益の動向があると考えられます。政策金利の引上げ期は、主に米国景気が好調な時期であり、好調な景気は企業利益には追い風となります。一方で景気後退は企業利益には逆風となります。このことが政策金利の動向よりも、景気動向の方が株式市場に対する影響が大きい背景と見られます。



## 政策金利の引上げの影響は？

現在、FRBは良好な米国景気を前提として、政策金利引上げの時期を検討しています。今回予想される政策金利の引上げで特筆すべきは、これまでのインフレ抑制などを目的とした「金融引締め」ではなく、過去に例を見ない金融緩和政策を「正常化」するものであるという点です。このため、引上げの時期やその幅について、特に景気への影響を配慮しながら慎重に行われると見えています。

このような今回予想される政策金利引上げの特徴や、前述した株式市場と景気動向との関係、過去の政策金利引上げ期における株式市場のリターンなどを考慮すると、今後の政策金利の引上げは、株式市場の変動性を高める要因ではあるものの、マイナス要因となる可能性は低いものと考えられます。



## 当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象となりません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託をお申込の際には、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。

## 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

### 十 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

### 十 お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。

換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。

保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収する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。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号  
【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／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

