

QT（量的引き締め）と株価の行方を考える



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 前回QT局面は株価が不安定に

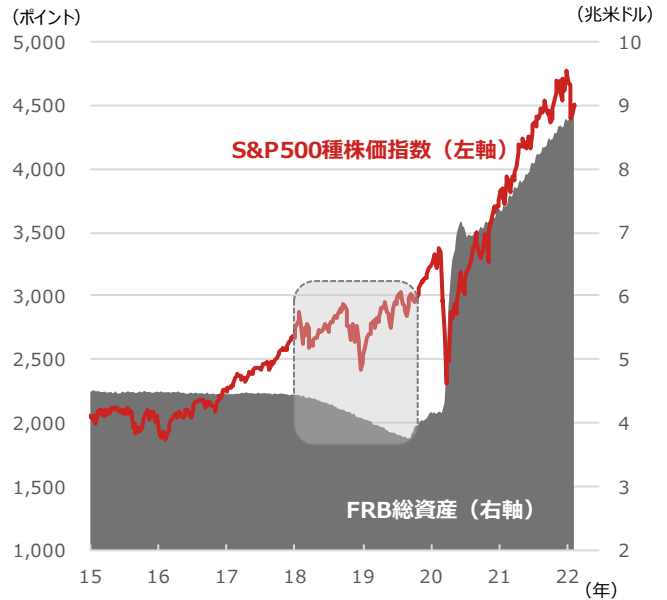
FRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締め加速への警戒感が高まっています。利上げについては株価への織り込みが着々と進んでいるとみられますが、QTについては金融市場全体に与える影響が未知数で織り込みは不十分と想定されます。パウエルFRB議長も「利上げが金融市場や経済に与える影響は把握しやすいが、QTは金融市場で比較的新しい政策なので予想するのは困難」と述べています。

前回のQT局面では、FRBの総資産が明確に減少し始めた後、それまで右肩上がりでも上昇してきた株価の変動率が高まった（右上図）ことは記憶に新しく、こうした点が、投資家の不安心理を高めることにつながっていると考えられます。

ポイント② QT克服のカギは企業業績

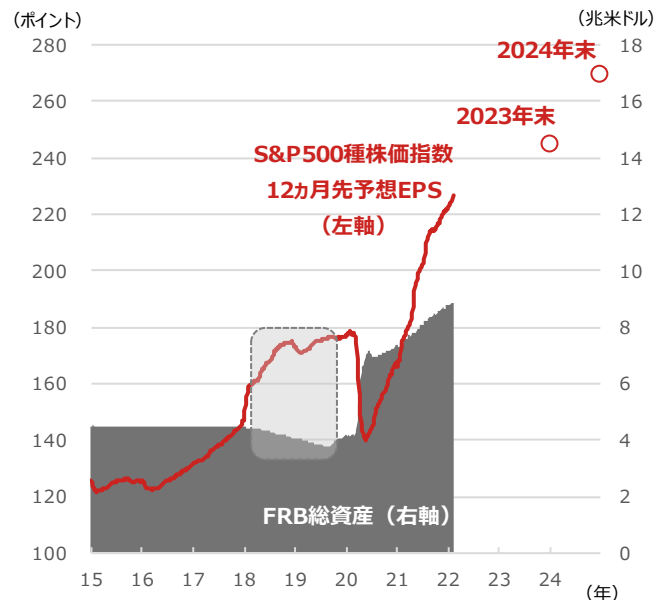
今回FRBは、最初の利上げ後にQTに着手するとみられますが、前回同様株価は不安定な展開になるのでしょうか。株価がQTを乗り越えるカギは企業業績と考えられます。前回のQT局面では、米中対立が激化していたこともあって、S&P500種株価指数の予想EPS（1株当たり利益）はQTによる引き締め効果と米中対立の悪影響が企業業績の逆風となり、「EPSの拡大一服→株価の不安定化」につながりました（右下図）。ただ、現時点の同予想EPSをみると、2024年末に向けて企業業績の拡大が見込まれています（同図）。QTに着手するとしても前回のQT局面と比べ、FRBの総資産は極めて大きく、高い流動性が続くことには変わりありません。QTにより米長短金利差が拡大すれば、景気後退懸念も和らぎます。現時点では株価がQTを乗り越えることは可能と考えられます。

S&P500種株価指数とFRB総資産



期間：（S&P500種株価指数）2015年1月2日～2022年2月7日、週次
（FRB総資産）2015年1月2日～2022年2月4日、週次
・網掛け部分はFRBの総資産が減少に転じ株価の変動率が高まった局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500種株価指数の予想EPSとFRB総資産



期間：（12か月先予想EPS）2015年1月2日～2022年2月7日、週次
（FRB総資産）2015年1月2日～2022年2月4日、週次
・予想EPSの実線は12か月先予想EPS
・○印は2023年末、2024年末時点の予想EPS（Bloomberg予想、2022年2月7日時点）
・網掛け部分はFRBの総資産が減少に転じ株価の変動率が高まった局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

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野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆する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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、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事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。