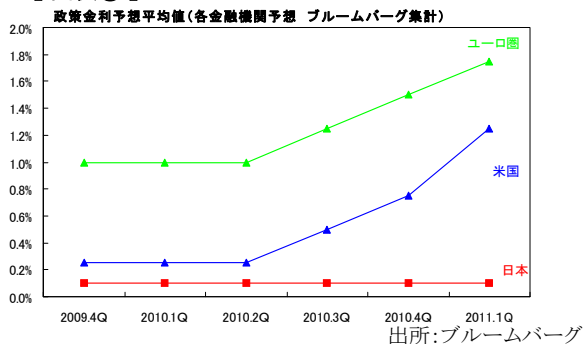


米国の出口戦略（金融緩和の解除）

✓ 米国の金融緩和解除にはまだ時間を要する模様。

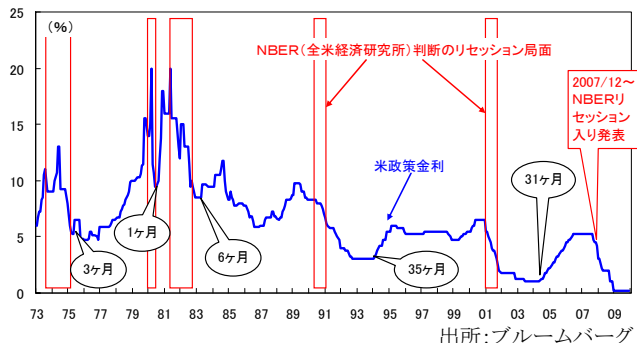
米国では景気の回復傾向を示唆する指標の発表が相次ぎ、市場では、金融緩和の解除観測が台頭しています。各金融機関の予想平均によると、今年の3Q（第3四半期）に利上げ開始と見る向きが多い模様です（図表①参照）。利上げの地ならしとして、量的緩和の一環であるFRB（連邦準備制度理事会）によるエージェンシー債、エージェンシーモーゲージ証券等の資産購入計画（購入枠1兆4250億ドル）の停止が今年の1～3月期末までに予定されています。この措置の停止が金利上昇要因として、どの程度の影響を及ぼすかに注目が集まっています。

【図表①】



リセッション終了後に時間差を置いて、過去は利上げが実施されてきました。その時間差は図表③記載の通りです。結果的には70年代、80年代はリセッション終了後、時間差を置かず利上げが実施されていますが、90年代以降は30ヶ月以上の時間差があるようです（図表③参照）。アノマリー（相場のクセのようなもの）的な発想をすると、仮にこの傾向が今局面でも踏襲されるとすれば、利上げは少なくとも2010年中にはないことになってしまいます。

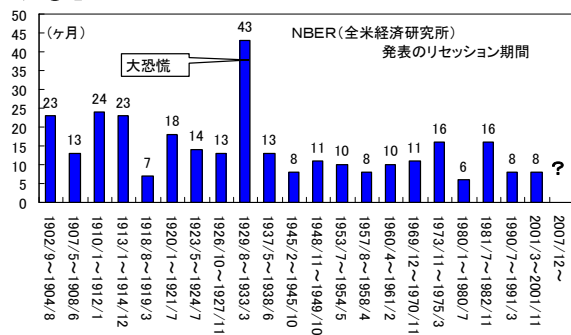
【図表③】



米国のGDP成長率の先行指標とも言えるISM指数（全米供給管理協会指数）と利上げタイミングには過去密接な関係が観測されます。ISM指数が景気の好況不況の分岐点である50を上回りさらに、55近辺になると、過去は利上げが実施されています。現在、12月発表のISM指数は55.9であり、この条件はクリアしています（図表⑤参照）。足元台頭している金融緩和の早期解除観測の根拠の拠り所はこの辺にあるのかもしれませんが。

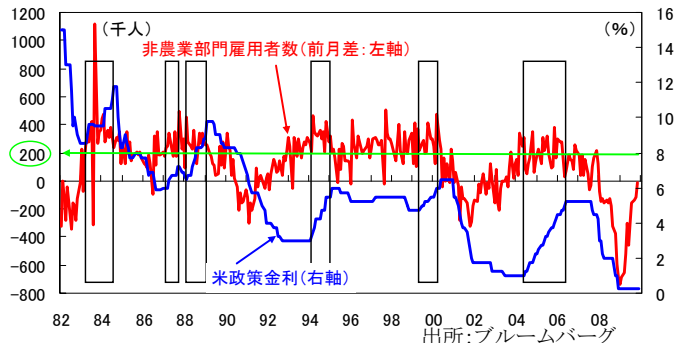
米国が出口戦略に向かうためには、少なくともリセッション（景気後退局面）から脱することが必要です。米国のリセッション判断はNBER（全米経済研究所）がその都度発表していますが、それをベースにすると、今回のリセッションは2007年12月からと定義されています。リセッションの終了時期は時間差を置いてNBERから後日発表されますが、仮にGDP成長率が底打ちした2009年夏場を景気の底と仮定すると、今回のリセッション期間は約18～19ヶ月程度であったといえます（図表②参照）。

【図表②】

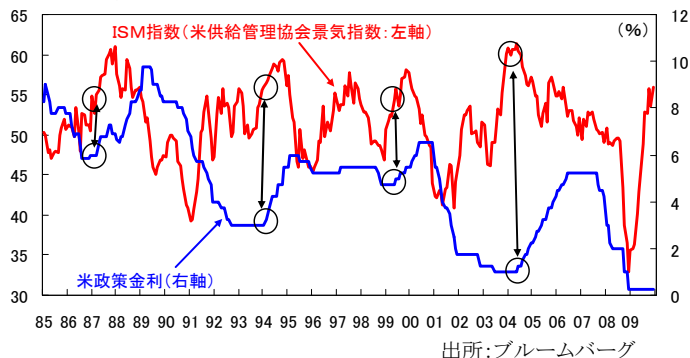


利上げ局面の条件を過去から探ることは、今後の利上げのタイミングを探る上で有効だと考えられます。例えば、過去の利上げは非農業部門雇用者数が20万人（緑ライン）を超過してから実施されています。このことを考慮すると、現状は利上げの環境にはなっていないと見ることもできます（図表④参照）。（注:四角囲い部分は利上げ局面）

【図表④】



【図表⑤】



ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 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。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

