

# 金融市場は00年代後半型か90年代半ば型か



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 米景気や金融市場が向かう先は？

米国ではインフレ再加速と利上げ長期化への懸念が高まっており、市場がどのような展開を辿るのか投資家の間で見方が分かれています。今後想定されるケースは大きく2つあります。一つは00年代後半のようにFF金利の高止まりによって、信用リスクの急拡大を通じ米景気後退に発展するケースです。もう一つは、現在と同様、大幅利上げが行なわれた90年代半ばのように、FRB（米連邦準備制度理事会）のその後の手綱さばきで、高金利下でも米景気後退が回避されたケースです（右上図）。

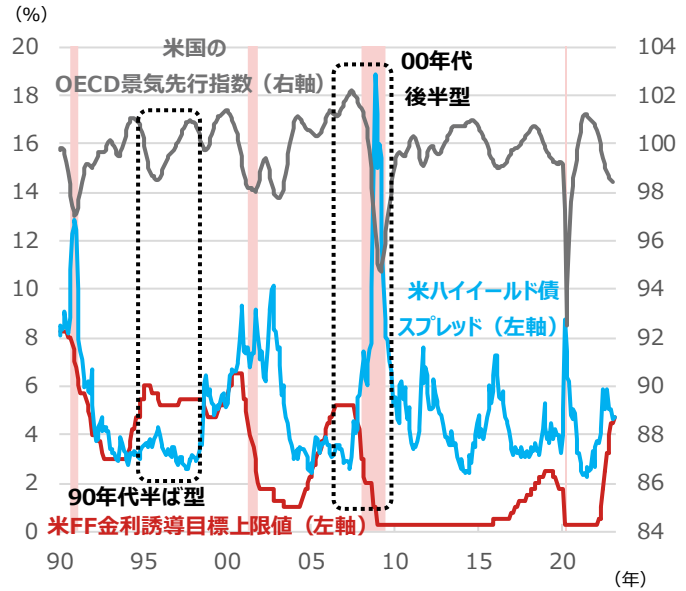
今回の米景気や金融市場はどちらに帰結するのでしょうか。結論から言うと「00年代後半型」のような深刻なリセッションには至らず、「90年代半ば型」のように軟着陸できる可能性もあるといえます。

## ポイント② 90年代半ば型なら米国株は上昇へ

背景には、米家計のバランスシートが健全で、米利上げ長期化に対して米経済が当面耐えられる状態にあるという点があります（2/20付レポート「米利上げ継続でも米景気後退は回避できるのか」参照）。00年代後半は米家計の負債が大きく膨張していたこともあり、米金利上昇に耐えられず、金融危機に発展しました。ただ、現在は90年代半ばのように米家計の負債は低水準で、米家計金融資産も過去のトレンドを上回る水準にあるなど、米経済の基盤は安定しているといえます。

仮に「90年代半ば型」となった場合には、米長期金利の上昇は一服し、米景況感と企業業績の再拡大により米国株は上昇基調に回帰しそうです（右下図）。当面は雇用やインフレなどの指標を確認しながら、市場がどちらのケースを辿るのかを見極めることが重要となります。

米FF金利誘導目標上限値・米OECD景気先行指数・米ハイイールド債スプレッド



期間：（米国のOECD景気先行指数）1990年1月～2023年1月、月次  
（その他）1990年1月末～2023年2月27日、月次

・FF金利はフェデラル・ファンド金利  
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用  
・網掛けは米景気後退局面  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

FF金利誘導目標上限値・米10年国債利回り・S&P500種株価指数



期間：1990年1月5日～2023年2月28日、週次

・網掛けは米景気後退局面  
（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、会社としての統一の見解ではないものもあります。