今月の窓

米国株価の大幅下落が意味するもの

米国の代表的な株価指数S＆P500の2022年上半期の下落率は△21.4％と年前半としては52年ぶりの大きさとなった。資産運用をする立場であれば、その年の下半期は上がったのか、というのが短期的な関心であろうが、ここではその背景と影響について中長期的な視点で考えてみたい。

現在世界中で高水準のインフレが当初想定以上に長引いており、米国の６月の消費者物価上昇率は前年比＋9.1％と、40年ぶりの高さだ。インフレは、需要の回復以外にさまざまな供給制約により引き起こされているが、背景に新型コロナとロシアによるウクライナ侵攻があるのは明らかだろう。たとえばエネルギー価格の上昇は、原油など資源価格の上昇が波及したことによるものだが、パンデミックによる従事者不足に起因する生産減、脱炭素化の流れからの新規投資減少、天候要因による再エネ発電量の低下などの要因が絡まっていた。そこにウクライナ侵攻が起こり、資源価格はさらに高騰、特にロシア産資源への依存度が高い欧州に大きな影響が及んだ。食料や肥料・飼料価格の上昇もウクライナ侵攻が拍車をかけている。サプライチェーンや物流の寸断も大きな要因だ。部品をはじめ生産基地となっている中国でのゼロコロナ政策による工場の操業停止は、先進国の製造業の生産活動に大きな影響を与え、サプライチェーンの再構築や国内回帰はコスト増を招いている。半導体不足も尾を引いている。

多くの中央銀行はインフレにより金融政策を引き締め方向に転換している。FRB（米国連邦準備制度理事会）の６月の利上げ幅は一挙に0.75％となり、27年ぶりの大きさとなった。近年多くの先進国で「低成長・低インフレ・低金利」が常態化し、中央銀行は量的緩和など非伝統的な金融緩和政策により、経済を下支えすることに注力していた。あらかじめ引き締めに転ずる条件を明示するフォワードガイダンスや、利上げなどの政策正常化を小幅で慎重なペースで行うことを予告することなどにより、金融政策の予見性は高まった。市場との対話である。また、金融緩和をより長期化できる柔軟な平均インフレ目標などの導入により、結果的に株価上昇をサポートした。株価などの資産価格上昇を景気下支えに活用していたともいえる。

これまでの低インフレ環境の背景のひとつに、ベルリンの壁崩壊以降のグローバル化の進展があった。安価な労働力が東側から大量に供給された。投資や技術革新の停滞が潜在成長率を引き下げたことも一因かもしれない。コロナ禍とウクライナ侵攻による経済を取り巻く環境の変化は、一過性ではなく構造変化をもたらす可能性がある。すなわち、これからの中央銀行は、資源価格高止まりやサプライチェーン再構築によるコスト増に、期待インフレ上昇、賃金上昇などの二次的影響の拡大懸念も加わり、対処しにくい供給要因由来のインフレ対応に忙殺され、しかも物価指標動向次第で対応が変わり、市場との対話も困難となろう。

こうなると金融政策のサポートを謳歌（おうか）した株価についても中長期的には不安定な展開が続くのではないだろうか。株価変動の主な変数は業績と金利だが、業績圧迫となるコスト増要因は原材料価格上昇やサプライチェーン問題のみならず脱炭素への取組みなどもある。中央銀行を取り巻く環境の厳しさから金利面の不透明度も増すだろう。

次々に現れるウイルスという目に見えない敵、力による一方的な現状変更を行う国との戦いに、異常気象の頻発から不可避の地球温暖化への対策など新たな要因から見ると、今回の株価下落は時代の転換点にいることを告げているのかもしれない。

（（株）農林中金総合研究所 執行役員調査第二部長　新谷弘人・しんたに ひろひと）

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/