



## 「金融ストレス指数のピークアウト」は株価回復のサイン？ ～過去の「金融不安局面」ではどうだったか～

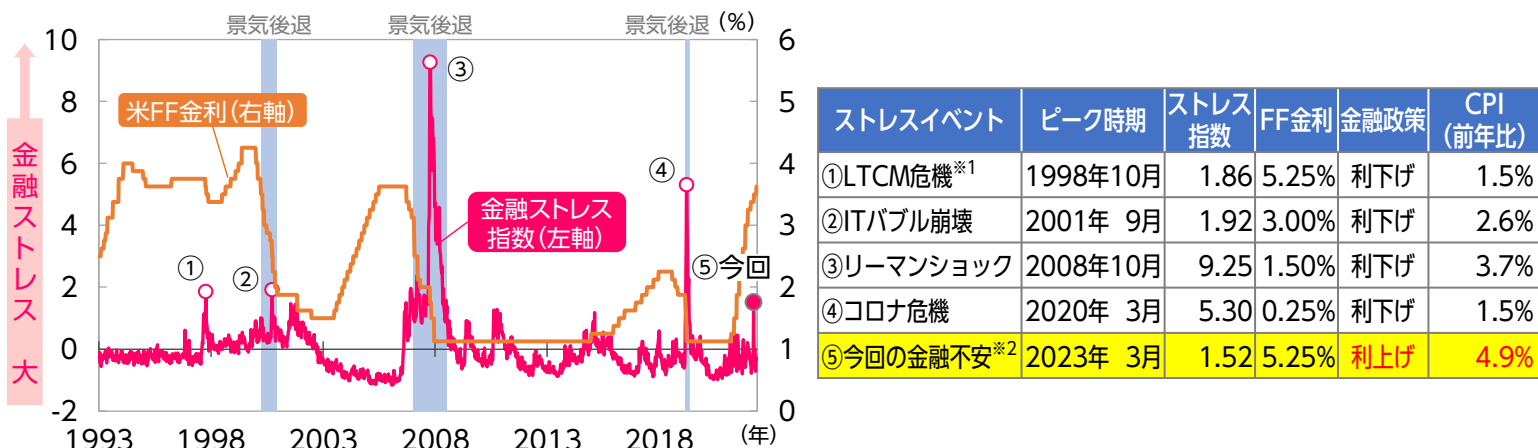
3月の米シリコンバレー・バンク(SVB)の経営破綻をきっかけに欧米では金融不安が高まりました。当局の迅速な対応などもあって一旦は落ち着くかに見えたものの、米地銀の経営不安は未だくすぶっている状況です。FRB(米連邦準備理事会)などの中央銀行は、たびたび繰り返されるこのような金融不安に対処すべく、金融不安の程度を客観的に示す指標などを考案し、これを常時モニターすることで金融政策の参考にしています。では、このような指標を参考に、過去のイベントと比較して今回の金融不安がどの程度のものなのか、また株価はどのような動きをするのか見てみましょう。

### 金融ストレス指数とは？

米セントルイス連銀は、米国の金融市場における緊張度・不安度を示す指標として「金融ストレス指数」を算出・公表しています。この「ストレス」とは、例えば「お金が返ってこないのでは?」「金利が上がるのでは?」といった金融市場での不安・心配事などがどの程度高まっているのかを数値化したものと捉えればよいでしょう。この指数は金融市場の状況を示す18の主要指標(7つの金利、6つの利回りスプレッド、その他5つの指標)で構築され、1993年末より週次で公表されています。過去の平均をゼロとし、ストレスが高まれば数値が上昇する仕組みとなっています。

【図1】には金融ストレス指数と米政策金利であるFF(フェデラル・ファンド)金利の推移を示しました。またこの期間に見られた「金融不安時」(金融ストレス指数が1.5以上に上昇したケース)の政策金利やインフレの状況なども簡単に比較しました。

【図1】 米国の金融ストレス指数とFF金利の推移、金融不安時(ストレス指数1.5以上)の状況  
(1993年12月31日～2023年5月19日、週次)



※1: 1998年のロシア債務危機を受けた信用スプレッド拡大と株価下落により大手ヘッジファンドのLTCM(ロングターム・キャピタル・マネジメント)が巨額の損失を被り実質破綻。

※2: インフレ率は2023年4月の総合CPI(消費者物価指数)、政策金利は5月FOMC(米連邦公開市場委員会)後のFF金利の誘導目標上限。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

これをみるとFRBは金融ストレスへの対応として、**過去4回①～④の事例ではすべて利下げを実施していることがわかります**。一方、今回⑤の金融不安に対しては小幅な利上げを継続しています。この背景には他の金融不安時と比較して、高インフレが解消されていないため、金融緩和に転じにくいといった政策上のジレンマがあるわけです。このように金融システムの安定性への懸念があるにもかかわらず緩和的な処置を行わないのは異例です。足元はかなりストレスは解消されていますが、金融不安がくすぶり続けるリスクは無視できないのかもしれません。

## 株価の本格上昇には「利下げ」がやはり必要？

では次に株価との関係について見てみましょう。【図2】は米国の主要株価指数S&P500指数の前年比(52週前比)騰落率の推移と金融ストレス指数の推移を比較したものです。「金融ストレス指数」を構成する指標の一つには金融株連動のETF(上場投資信託)が含まれていますが、この**市場全体を示す指数との関係からも株価騰落率のボトムと金融ストレス指数のピークはほとんど一致しています**。リーマンショック時には金融ストレス指数がピークをつけ、株価は一旦下げ止まったものの、景気悪化を受けて再び下落しました。そして2009年3月にFRBが量的金融緩和(QE1)を表明したことでやっと株価がボトムをつけました。やはりこの時も強力な**金融緩和によるサポートが決め手**になっています。

今回、金融ストレス指数はピークアウトしたように見えますが、**FRBが利下げを実施することで金融不安が落ち着くのなら、株価も最悪期(=少なくとも下落率が拡大するような局面)は脱した可能性が高い**と言えそうです。

【図2】 金融ストレス指数と株価との関係  
(1993年12月31日～2023年5月19日、週次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

しかし、今後もインフレ懸念が払拭できず、「利下げ」が行われないうちで金融不安の火種がくすぶり続けることになれば、**株価の本格回復にはつながりにくい**のかもしれません。

#### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンド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等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。