



米国金利はさらに上昇するか？



2021年3月1日



エリック・ウィノグラド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
債券部門 シニア・エコノミスト

米国国債の利回りが足元で急上昇している。その根拠は、経済成長に対する楽観論の高まりとインフレ期待の高まりである(以前の記事『[米国インフレの行方ー押さえておくべき4つのポイント](#)』ご参照)。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の成長予測に基づくと、米国の長期金利は今後数四半期にわたり上昇する可能性が高いが、ややペースを落とした動きになるとみている。また、米連邦準備制度理事会(FRB)は金利の上昇幅や上昇ペースによっては、金利上昇を押し戻す用意があるとも考えている。

過去の米国経済サイクルでは、イールドカーブの傾き(2年物国債利回りと10年物国債利回りの差、長短金利差)は、景気後退局面やその回復初期に急激に上昇した(次ページの図表)。過去の経験から、イールドカーブの傾きの上限は2.5%近辺であり、これを超えた水準で

定着することはあまりない。

過去の例にならう場合、2年物国債利回り0.25%にイールドカーブの傾きを2.5%と想定して、今後18カ月間に10年物国債利回りが2.75%に達するとの計算が成り立つ。しかし、足元は過去の局面とはいくつか異なるポイントも考慮に入りたい。

FRBは金利上昇を抑止する側に立つ

FRBは2021年に1兆米ドル近い債券の購入を計画しており、債券市場で近い将来の利上げがプライシングされることを許しそうにない。このどちらの要因も米国国債利回りの上昇余地に歯止めをかけてくる。大まかな試算としては、FRBの政策姿勢は10年物国債利回りを自然体よりも0.5%ほど下回る水準に維持するのに十分と考えている。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/how-much-further-will-us-rates-rise.htm>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年2月26日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表】 米国のイールドカーブは、従来、景気後退局面直後に急激にスティープ化
米国の10年物国債と2年物国債の利回りの差(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年2月26日まで
出所: 米国経済分析局、AB

したがって、ABの2022年の10年物国債利回り予想のレンジ中央としては2.25%を想定し、2021年のレンジは1.5%から2.0%と想定している。また、金利が現在のペースのまま上昇していく展開は考えにくい。金利水準が高くなるにつれ、ここ数日で見たような急激な金利上昇が起こる可能性は逆に低くなるだろう。金利の上昇の経路は階段のような形状を示す傾向があり、急激な金利上昇後はいったん踊り場を作るのが通常だ。2021年の残りの期間は、このパターンが実現していくとみている。

市場ではインフレ率の上昇に注目が集まっていることから、この予想にさらなる上方修正がかかる可能性は残る。しかし、大幅に変更することは考えにくい。ここからはFRBがこれまでのように金利の上昇におうような姿勢で臨むとは思われず、もし急激な金利上昇があればFRBの行動を促すきっかけを与えることになる。

金利上昇は経済見通しの改善を織り込んだものと判断できる

米国経済が「正常な」状態を取り戻し始めたことで、経済ファンダメンタルズがどこまで金利に反映されている

かを、伝統的な枠組みによって評価できる環境が戻ってきたようだ。購買担当者指数(PMI)を経済活動の指標とすると、足元の金利上昇は経済見通しの改善をほぼトレースする動きとみてよい。

現在の金利水準が今後も続くとなると、当面は、金利水準(米国10年物国債ベース)が前年比でみると1%近く上昇した状態が続くという計算になる。他方、PMIは50台後半となっていて景気拡大の基準となる50を大きく上回っており、過去の同様の局面における金利とPMIの関係とも整合的だ。現在の長期金利が織り込む水準は国内総生産(GDP)ベースで2021年約5%成長程度とみているが、ABはGDP成長予想を6.5%とより高くみており、ここでもさらなる金利上昇余地が示される。しかし、経済見通しと金利水準の関係は、ここ最近の金利上昇でかなり正常化したとみている。

金利上昇の背景を見極めることも重要だ。成長期待が高まっているために上昇しているのか、それとも市場が利上げを期待し始めたから上昇しているのか、この2つのケースで市場への影響はかなり変わってくる。したがって、当面は金利の水準だけではなく、イールドカーブの形状にも注意を払う必要があるだろう。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。