



大幅利上げ後のアメリカ地方債利回りの展望

米利上げ後に低下に転じた米国地方債利回り

米連邦準備制度理事会(FRB)は、6月15日の連邦公開市場委員会(FOMC)で0.75%の大幅利上げを決定しました。FOMC前後の米国地方債利回りは、利上げ前には4.70%まで上昇した一方、利上げ後には4%台半ばまで利回り低下が進む対照的な動きを示しました(図1)。

長期金利から地方債利回りの変動要因を紐解く

足元の米国地方債利回りの変化は、米長期金利(10年国債利回り)の変動要因から説明することができます。

図2は足元の米国の短期金利と長期金利の主な変動要因を示したものです。FRBの利上げによる直接的な影響を受けやすい短期金利に対して、長期金利は先行きのインフレ期待や利上げ観測の織り込み具合、景気見通しなどの複合的な要因からの影響を受けます。

FOMCを前にして長期金利および米国地方債利回りの上昇圧力が強まったのは、6月10日公表の米消費者物価指数(CPI)が上振れしたことをきっかけにインフレ加速と大幅利上げへの市場の懸念が高まったためでした。

もっとも、今回のFOMCを受けて、①2024年に向けてインフレ率の低下見通しが示されたこと(図3)や、②FOMCと市場の政策金利見通しが収れんしたこと(今後の利上げ見通しの織り込みが概ね一巡、図4)などが、足元での金利上昇圧力の後退に繋がっていると考えられます。

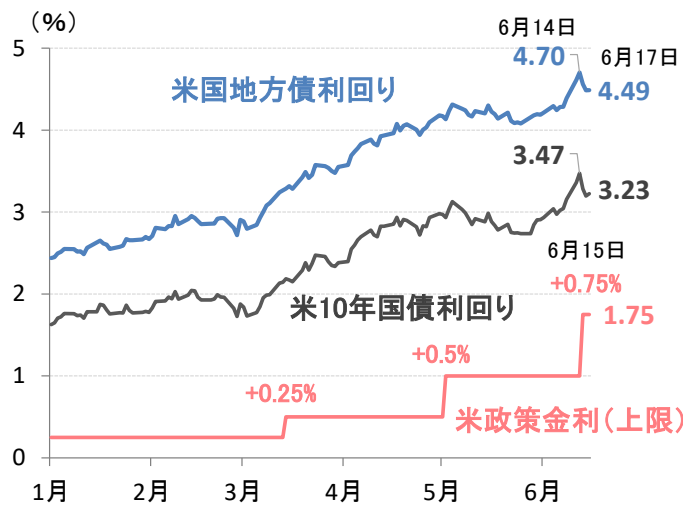
景気後退リスクの浮上が新たな利回り低下要因

さらには、今回のFOMCで利上げ見通しが上方修正されたことで、大幅利上げに伴う先行きの景気後退リスクへの懸念が新たな長期金利の低下要因として浮上しています。

足元では短期金利の上昇と比較して長期金利の上昇ペースが鈍い傾向にあり、米国の長短金利差(10年国債-2年国債)の縮小が顕著です。6月17日時点の長短金利差は0.05%と、景気後退の前兆とされる逆イールド(長短金利差の逆転)が目前に迫りつつあります(図6)。

6月FOMCに向けた金利上昇によって米国地方債利回りの投資妙味は一段と増している上に、足元の景気後退リスクの浮上から信用力の高さ(不況耐性)の面でも米国地方債への投資家の見直しが進む可能性があります。

図1:2022年初来の米国地方債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2022年1月3日~6月17日
(注)米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。
米国地方債利回りは期限前償還の考慮後。

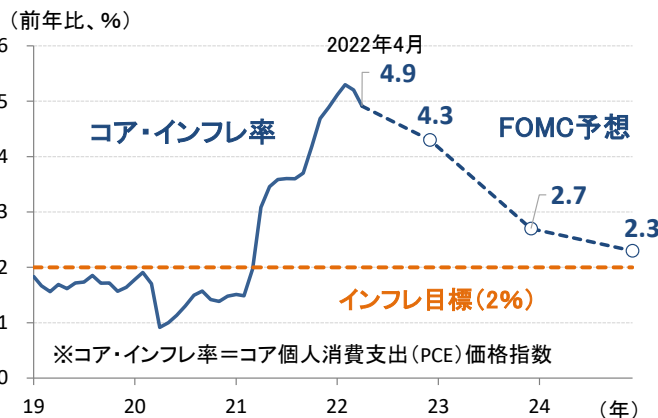
図2:足元の米国の短期・長期金利の主な変動要因

	短期金利 (米2年国債利回り)	長期金利 (米10年国債利回り)
金利上昇 要因	FRBによる利上げ決定 目先の利上げ観測	インフレ懸念の高まり 先行きの利上げ観測
金利低下 要因	(将来的なFRBの利下げ)	景気減速(後退)リスク

デュレーションが長い米国地方債の利回りは長期金利との関連性が高い

(出所)各種資料よりフランクリン・テンプレトン作成

図3:米国のコア・インフレ率の見通し

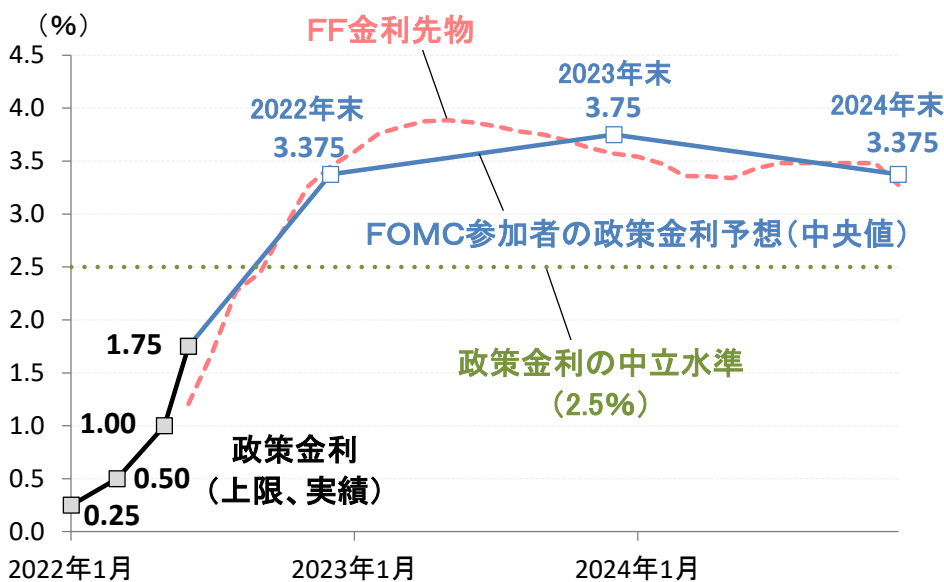


(出所)米商務省、米連邦準備制度理事会(FRB)
(期間)実績:2019年1月~2022年4月、
点線はFOMC参加者の予想中央値(各年10-12月期)

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



図4:FOMC参加者と先物市場の政策金利見通し



(出所)米連邦準備制度理事会(FRB)、ブルームバーグ
 (期間)政策金利(実績):2022年1月~6月、FF金利先物:2022年6月限~2024年12月限
 (注)FOMC参加者の政策金利予想およびFF金利先物は6月15日時点。
 中立金利はFOMC参加者の政策金利の長期見通し。

図5:米10年国債利回りの推移と市場予想(参考)

市場予想は米10年国債利回りの上昇局面が一巡に向かうと見込む



(出所)ブルームバーグ
 (期間)実績:2020年1月1日~2022年6月17日、市場予想:2022年6月末~2023年12月末
 (注)市場予想は2022年6月9日時点。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



図6: 米国の長短金利差の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)1990年1月1日～2022年6月17日

(注)長短金利差＝米10年国債利回り－米2年国債利回り