



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

米長期金利が5%に接近、背景には原油高や財政リスク、インフレ指標の高止まりなどがある

11日、長期金利の指標となる米10年債利回りは一時4.99%まで上昇、2023年10月上旬以来の高水準を付けました。長期金利が5%の節目に迫る中、市場では金利上昇を後押しする材料が同時多発的に発生しています。

1つ目は原油高です。米国とイランの攻撃の応酬が激化する中、トランプ米大統領は9日、イランとの戦闘終結や原油価格の下落が11月の米中間選挙後になるとの見通しを示しました。これを受けて原油価格は急騰し、WTI原油先物価格は一時1バレル103ドル台まで上昇しています。また、10年ブレイクイーブンインフレ率※1も2026年5月以来の高水準となる2.42%まで上昇。同月につけた2.52%が意識されています。

2つ目は財政リスクです。トランプ氏は9日、米中間選挙で共和党が上下両院で勝利した場合、成人1人当たり5,000ドルを給付する考えを表明しました。実現可能性については懐疑的な見方が多いものの、市場が注目したのは政策の実現性ではなく、その政治的メッセージです。財政健全化の必要性が指摘される中で、大統領自身が財政拡張的なスタンスを示したことは、債券投資家にとっては悪夢のような出来事と言えるでしょう。

3つ目はインフレ指標の高止まりです。10日に発表された8月のPPI(生産者物価指数)は前年同月比+5.4%と、7月の同+4.8%から伸びが加速しました。また、11日発表の同月のCPI(米消費者物価指数)では、食品とエネルギーを除くコア指数が前月比で+0.3%と市場予想(同+0.2%)を上回りました。CPI、PPIの結果を受けてインフレ圧力の根強さが改めて意識されています。クリーブランド連銀が算出する「Inflation Nowcasting」では、米PCEインフレ率は8月と9月の前年同月比がそれぞれ+3.78%、+3.89%、前月比はそれぞれ+0.34%、+0.37%に加速すると予想されています。また、米コアPCEインフレ率は8月と9月の前年同月比がそれぞれ+3.40%、+3.49%、前月比はそれぞれ+0.27%、+0.28%に加速すると予想されています。15～16日に開催されるFOMC(米連邦公開市場委員会)での0.25%の利上げがほぼ確実視されています。

米株式市場は週間で小幅下落、依然として米景況感の堅調さ支えに

米株式市場は週間でNYダウが-1.6%、S&P500が-0.8%、ナスダック総合が-0.8%と、長期金利上昇の影響は比較的軽微です。金利上昇の背景はインフレ懸念と財政悪化リスクではありますが、依然として景況感が屈折していないことが株式に大きな打撃を与えていない理由であると思われます。8月のISM製造業・非製造業景況感指数が堅調であったり、同月の雇用統計で非農業部門雇用者数が上振れたり、直近の景気指標は総じて好調です。アトランタ連銀が算出する「GDP Now」においても前期比年率4%以上をキープしています。9月のFOMCで0.25%の利上げがなされることで、FRB(米連邦準備制度理事会)のビハインド・ザ・カーブ(政策が後手に回ること)への懸念が沈静化して、長期金利がピークアウトするシナリオを前提とすれば、株式市場の冷静さは不思議ではありません。

米長期金利は5%を超えて推移する可能性も。その場合、株式市場への影響の見極めが重要に

では、実際にFOMC通過後、米10年債利回りは5%を目途にピークアウトするのでしょうか？CME Fed Watch※2によりますと、市場が想定する年内0.25%の利上げが1回行われる確率はCPI発表後に22.7%に低下した一方、2回利上げの確率は48.3%、3回利上げの確率は26.5%に上昇しました。今年2回利上げの可能性が高い中で、5%での金利ピークアウトは難しいかもしれません。その場合、株式市場の耐性が焦点です。長期金利が5%の水準をどの程度上回った場合、景況感の屈折が想定されるのか？あるいは、ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)の投資継続に陰りが見えるのか？これらが当面の株式市場を展望する上で重要なポイントです。また、AI(人工知能)の普及に伴う生産性向上により、中立金利※3がさらに上昇している可能性もあります。その場合、4%程度の政策金利および5%の10年債利回りは緩和的かもしれません。株式市場は中立金利の一段の上振れを察知しているのかもしれませんが。いずれにしても、株式市場の長期金利上昇に対する耐性を見極めが重要です。

～ワンポイント用語集～

- ※1 ブレイクイーブンインフレ率…市場が予想する期待インフレ率。BEI(Break Even Inflation rate)とも呼ばれる。10年物国債利回り-10年物価連動国債利回りで算出される。ブレイクイーブンインフレ率がプラスで推移しているときは市場は物価が上昇すると予測しており、マイナスで推移しているときは物価が低下すると予測していることを示す。
- ※2 CME Fed Watch…FRB(米連邦準備制度理事会)がFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。
- ※3 中立金利…経済・物価に対して引き締めのにも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。