



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

インフレ懸念や利上げ観測の高まり、財政リスク等を背景に米長期金利は歴史的な高水準での推移が続く

24日の米債券市場で長期金利の指標となる米10年物国債利回りが5.2%台へ上昇、2007年6月以来の高水準となりました。今回の金利上昇の要因は、概ね以下の4点です。①インフレ懸念、②FRB(米連邦準備制度理事会)による利上げ(利上げ観測の高まり)、③米国経済の強気見通し、④財政リスク(債務問題)です。

①インフレ懸念については、足元でも中東情勢を巡る不透明感から原油価格が高止まりしていることが背景にあります。しかし、コロナ禍以降のマーケットはインフレ懸念に慣れ親しんでおり、現時点では大きな懸念ではありません。

②FRBによる利上げについては、インフレに連動して断続的に実施される可能性があります。ビハインド・ザ・カーブ(政策対応が後手に回ること)回避のためにインフレリスクに先行して予防的利上げが行われると思われます。FRBが10月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利上げに踏み切る確率は、CME Fed Watch^{*1}によれば65%となっています。さらに、OIS^{*2}カーブから判断すると、2027年9月のFOMC後の時点で想定される政策金利は4.76%であり、10月以降3.5回の利上げを織り込んでいます。

③米国経済の強気見通しについてですが、23日に発表されたPMI(購買担当者景気指数)が市場予想を大幅に上回り、長期金利が急上昇したことを考えても、米国経済の好調さが金利上昇に結び付いていることは間違いありません。ただし、経済が好調であることによる金利上昇は健全であり全く問題ありません。

最も警戒すべきは、④財政リスク(債務問題)によるいわゆる悪い金利上昇です。米国の政府債務は40兆ドルに達しています。新型コロナウイルス対策等で急増し、2022年1月末に初めて30兆ドルを超えた政府債務ですが、およそ4年半で3割超増えたことになります。現状においても戦費の拡大、トランプ政権のバラマキ政策(トランプ大統領は中間選挙で共和党が勝利した場合、成人の国民一人当たり5,000ドルを配ると約束)で、政府債務の拡大はとどまるところを知りません。

そして、政府債務の拡大は米国だけの問題ではなく世界的現象です。IMF(国際通貨基金)によると、G20の政府債務残高は2026年末に100兆ドルを突破する見通しです。名目GDP(国内総生産)比は106%となり、コロナ対策による国債増発で過去最高だった2020年の107%に迫ります。今後、マーケットが歯止めなき財政拡大に警鐘を鳴らす可能性を警戒、注視する必要があります。

世界的に長期金利が上昇する中、株式市場では再度大型ハイテク株が選好される傾向に

米国に限らず、世界的な長期金利の上昇は当面継続すると思われます。その状況の中で株式市場は冷静です。FOMC後、ナスダック総合、ナスダック100、NYSE FANG+が最高値を更新しています。金利上昇のさなか、ハイテク株への資金シフトでリスクオン(選好)を維持しているように見えます。25日時点でS&P500におけるマグニフィセント・セブンの時価総額ベースのシェアは35%を超え、過去最高値に迫っています。また、ナスダック100を中小型株の指数であるラッセル2000で除して算出するハイテク株集中度は10.78倍となり、過去最高を更新しました。

FOMC後の米債券市場において名目イールドカーブ(利回り曲線)はフラット化^{*3}していますが、実質10年物国債利回りは上昇、実質イールドカーブもスティープ化^{*4}しています。これを受けて株式市場は、将来のオーバーキル懸念(景気減速)を意識しながらも、足元と近い将来における米国経済の拡大を予見しているものと思われます。ただし、あくまで予見であり、確定ではありません。そのため景気敏感株を避けて、金利上昇による景気減速の悪影響を受けにくいセクターに資金を投じているわけです。その代表がマグニフィセント・セブン等の大型ハイテク株です。AI・半導体関連銘柄も再上昇・再集中の兆しがあります。当面は金利上昇とハイテク株高の併存を想定しています。

～ワンポイント用語集～

※1 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。

※2 OIS…「Overnight Index Swap」の略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※3 フラット化…短期金利と長期金利の差が小さくなることで、イールドカーブの傾きが緩やかになること。

※4 スティープ化…短期金利と長期金利の差が大きくなることで、イールドカーブの傾きが急になること。