



投資環境

2021年4月13日

政策金利の長期見通しから、米長期金利を見ると

□ 米長期金利上昇は一服したものの

米国では大型経済対策による景気の押し上げ期待やインフレが加速するとの見方に加え、新型コロナウイルスのワクチン接種の進展を受けて、早期の経済正常化への期待が強まっていることを背景に、米長期金利（ここでは10年債利回り）は3月30日には一時1.8%近くまで上昇しました（図表1）。大規模な財政出動による米国債増発で、米国債市場の需給が悪化するとの懸念も、米長期金利を押し上げた模様です。

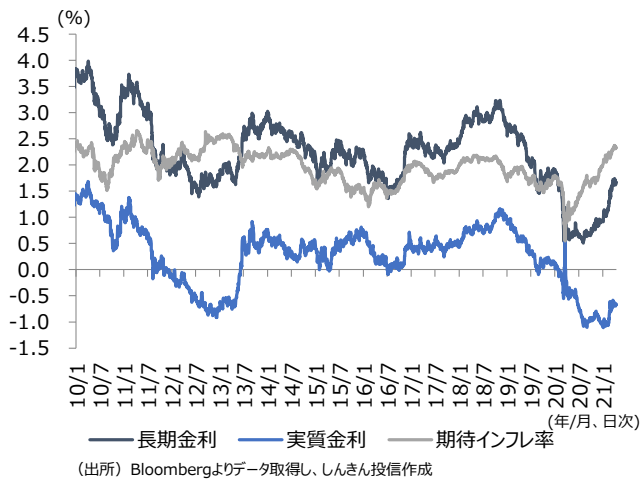
また、米連邦準備制度理事会（FRB）は、2023年末までゼロ金利政策を維持する見通しを示していますが、市場では利上げの前倒しや米国債などを買い入れる量的緩和の縮小（テーパリング）への警戒もくすぶります。

□ 早期の利上げ観測はやや後退

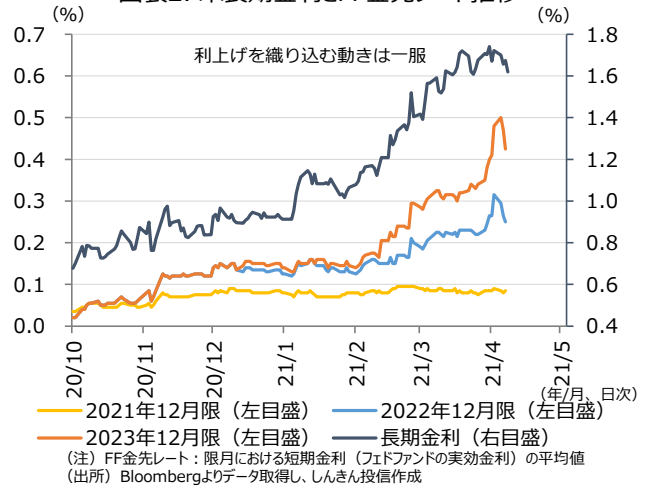
もっとも、利上げ観測については、米短期金融市場では一時2023年末までに2回程度の利上げを織り込む動きになっていましたが、FRBが金融緩和の縮小に対する慎重な姿勢を維持していることなどから、足元ではやや後退しています（図表2）。

また、バイデン米政権が打ち出した2兆ドル超のインフラ投資計画では、財源は増税で賄い、米国債

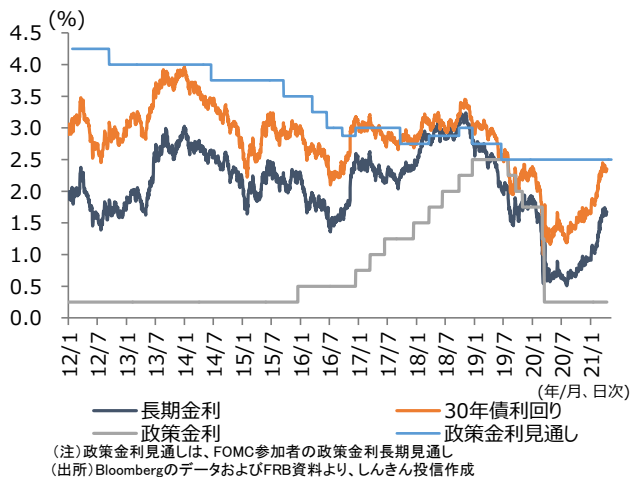
図表1. 米国の金利、期待インフレ率



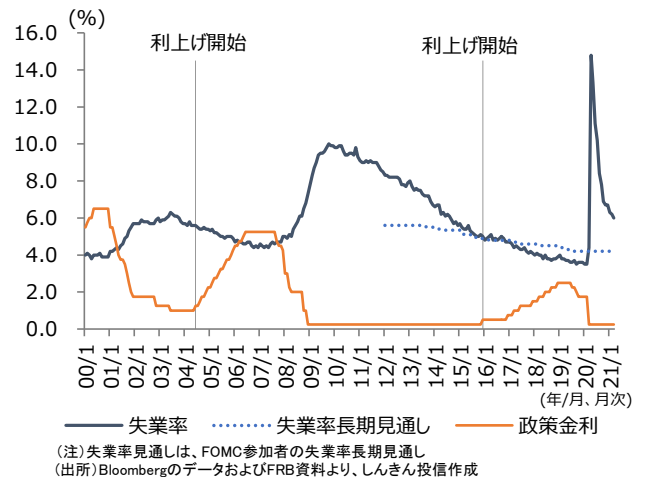
図表2. 米長期金利とFF金先レート推移



図表3. 米国の長期金利とFOMC政策金利見通し



図表4. 米国の失業率とFOMC見通し





増発には依存しない方針であることも手伝い、米長期金利の上昇は一服しています。

□ 利上げ開始前には、米長期金利は政策金利の長期見通しの水準には到達せず？

前回の金融緩和時では、利上げが開始される前までは、米長期金利は政策金利の長期見通しの水準に到達することはなく、近づいたとしても1%程度低い水準でした(図表3)。3月に公表された米連邦公開市場委員会(FOMC)の参加者による政策金利の長期見通しは2.5%で、足元の1.5%を超える米長期金利の水準はやや行き過ぎとも考えられます。

ただ、需給悪化懸念に加え、FRBが2%を超えるインフレをある程度容認する方針であることなどが、長期金利を押し上げている可能性はありそうです。

□ 来年には最大雇用へ近づくと見通し

FRBは物価の安定とともに最大雇用を責務としています。最大雇用への到達度を失業率のみでは評価しないとしているものの、失業率は大きな判断材料であり、FOMC参加者の失業率の長期見通しは、最大雇用の一つの目安とされます。

前回利上げが開始された2015年12月には、失業率が長期見通しとほぼ同水準まで低下した局面でした(図表4)。米国の失業率は昨年3月に14.8%まで上昇した後、今年3月には6.0%まで低下しています。3月のFOMC参加者による失業率の長期見通しは4.0%ですが、2022年の見通しは3.9%と、長期見通しを下回るとしています。

□ 当面、一段の金利上昇は限定的か

やや先の話ですが、失業率が4%に近づくと、テーパリング観測が強まり、米長期金利が一段と上昇することも想定されます。それまでは、米長期金利が一段と上昇する局面では、投資家の米国債を買う動きが広がり、金利の上昇を抑制するとみられます。また、米長期金利が2%を超えてくると、物価見通しの影響を除いた実質の米長期金利もマイナス0.6%半ばから0%に近づき、金融緩和が弱まることから、FRBが金利上昇をけん制することも想定されます。

しばらくは、今後予想される物価の上昇が一時的か、順調に労働市場が回復していくかなどを確認しながら、米債券市場は神経質な動きが続くそうです。

(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※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リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。