

パウエル議長講演から探る米長期金利の水準感

シニア・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 追加利上げの余地残したパウエル議長

FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は19日の講演で、「米経済の力強い成長が一段と確認された場合は追加利上げに動く用意がある」と説明しました。講演後の質疑応答でパウエル議長は「現在の金融政策が引き締め過ぎである兆候はないと考えている」と述べるなど、米実質金利の更なる上昇を通じて米10年国債利回りが一段と上昇する可能性を示したと考えられます。

米10年国債利回りは「期待インフレ率」と「実質金利」に分解できます（右上図）。FRBの利上げ効果もあって、足元の米期待インフレ率（10年）は2.3～2.5%程度で推移しています。米実質金利（10年）は2.5%前後で推移していますが、パウエル議長の発言からすると同金利は一段と上昇する可能性があり、目先は米経済が高成長に沸いた住宅バブル時の2.8%の水準（07年）が意識されそうです。

ポイント② 米長期金利は5.3%程度まで上昇か

これまでの利上げ効果により、米期待インフレ率が現水準（2.3～2.5%）で推移する一方、米実質金利の一段の上昇（2.8%程度）を想定するのであれば、米10年国債利回りは5.1%～5.3%程度にまで上昇する可能性がありそうです。パウエル議長は講演で最近の米経済の強さを受けて、投資家はより長期にわたる投資において、より高い金利を要する可能性があると考えようになったとの見解を示しており、米長期金利の高止まりは続きそうです。

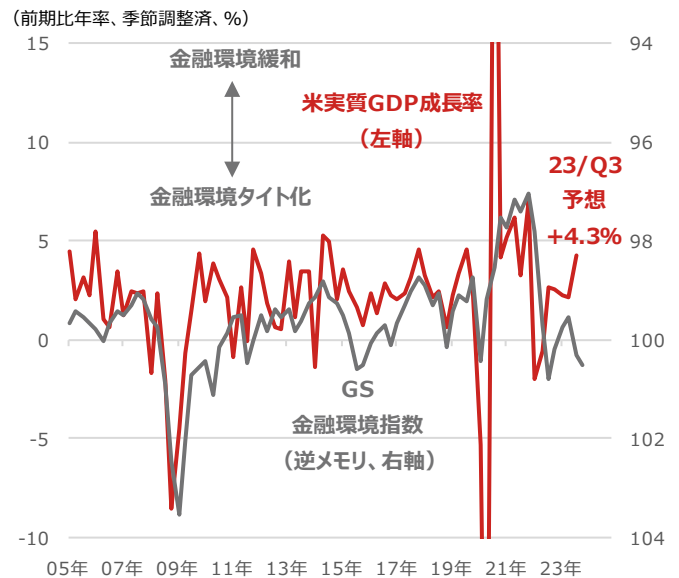
もっとも、最近の米長期金利の急上昇により米国の金融環境は引き締まっており、こうした動きは今後の米経済にブレーキをかけるとみられます（右下図）。こうした点を踏まえると米追加利上げの可能性は現時点では低いといえそうです。

米国の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率



期間：2005年1月7日～2023年10月19日、週次
 ・米期待インフレ率（10年）＝米10年国債利回り－米物価連動国債（10年）利回り
 ・米実質金利は米物価連動国債（10年）利回りを用いた
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米実質GDP（国内総生産）成長率とGS金融環境指数



期間：（米実質GDP成長率）2005年1-3月期～2023年7-9月期、四半期
 （GS金融環境指数）2005年3月末～2023年10月18日、四半期
 ・2023年7-9月期の米実質GDP成長率はBloomberg予想（2023年10月19日時点）
 ・動きを見やすくする都合上、2020年の一部を非表示しています。
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。