

金融市場NOW

米利上げで金利は一方的な上昇が続くのか？

前回利上げ時は、初回利上げ後に10年国債利回りは一旦低下

- 高止まりするCPIを受けて、米10年国債利回りは上昇基調。
- 前回の利上げ局面では、初回利上げ後に米10年国債利回りはいったん低下。
- 市場は2022年内に6回程度の利上げを織り込むが、CPI次第では利上げペースが遅くなる可能性も。

～ 高いCPIを受け、米10年国債利回りが上昇 ～

● 米国では2021年3月以降11カ月連続で、CPI(消費者物価指数)がFRB(米連邦準備制度理事会)が目標とする前年同月比+2.0%を上回る状態が続いています(図表1)。市場では、高止まりするCPIを背景にFRBの利上げペースが速くなるとの懸念が生じ、足元の米10年国債利回りは一時新型コロナウイルス感染拡大前の2019年7月以来の2%を超える水準まで上昇しました(図表2)。

～ 前回利上げ局面の金利の動き ～

- 次回3月に開催されるFOMC(米連邦公開市場委員会)において、FRBの利上げはほぼ確実視されています。利上げが実施されれば、2018年12月以来3年3カ月ぶりとなります。
- 前回の利上げ局面(2015年12月利上げ開始)では、利上げ開始前から米10年国債利回りは上昇基調となり、利上げが実施されると材料出尽くし感等から、一旦利回りは低下しました(図表2)。その後の追加利上げで再び利回りは上昇基調となったものの、政策金利の上昇幅と比較して10年国債利回りの上昇幅は緩やかなものとなりました(図表2)。
- 米国の投資適格社債と10年国債利回りとのスプレッド(利回りの差)は、利上げ開始とともに縮小基調を強めました。米10年国債利回りは上昇したものの、景気回復に伴う企業業績の改善で信用リスクが低下したことによりスプレッドが縮小し、投資適格社債の利回りは落ち着いた動きとなりました(図表2)。
- 前回の利上げ時とは環境が異なるものの、ゼロ金利からの利上げという点では同じであることから1つの参考となるものと考えられます。

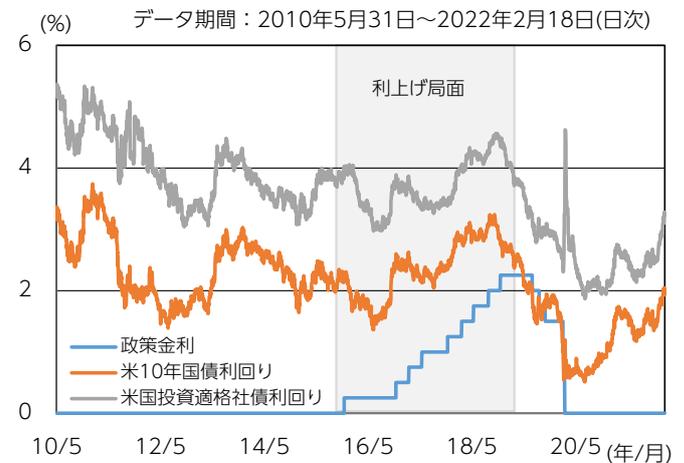
～ 市場は年内に6回程度の利上げを織り込むが ～

● 直近(2月18日時点)の金利先物市場から算出される2022年の利上げ回数の織り込みは6回(1.5%)程度となっています。2021年12月末時点では3回程度(0.75%)の織り込みとなっていました(図表3)。高止まりするインフレ率により利上げペースが速まるとの見通しとなっていると考えられることから、仮に利上げによってインフレ率が落ち着きを見せるようなことがあれば、市場の利上げの織り込みが剥落し、金利上昇が一服する可能性もありそうです。

図表1：米国CPIの推移



図表2：政策金利、10年国債利回り、社債利回りの推移



※ 政策金利はフェデラル・ファンド金利の誘導目標の下限值
社債の利回りは、米10年国債利回り + 社債スプレッド
社債スプレッド：Bloomberg Barclays USD Liquid Investment Grade Corp Average OAS

図表3：金利先物市場から算出された利上げ見通し



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>