

## 米国国債の長期金利の状況

- 米国長期金利が、継続して低下している。この傾向が、今後とも続くのか、市場のデータの推移と長期金利の理論値の推計から検証する。

### 1. 長期金利の理論値<sup>1</sup>

- 長期金利の決定要因として、①期待インフレ率：将来の物価変動の予測により、高インフレになるとの予想が高まれば、長期金利は上昇。②期待潜在成長率：今後の経済の成長力が、強いとの予測の場合、資金を投じて投資を行うことにより収益機会を得られるため、長期の資金需要が高まり、長期金利は上昇。③リスクプレミアム：将来について不確実性があることに対して投資家が要求するリスクプレミアム。これが拡大すれば、長期金利は上昇。の 3 種類の要因が存在。
- ③のリスクプレミアムは、将来の政策金利の見通しの変化が発生すれば、長期金利の変化につながるものの。現時点では、利上げの可能性が低いと市場はみている。
- ①の期待インフレ率に関しては、グラフ 1 にあるように、(5 年先のフォワードレート) 及び (5 年国債利回りー物価連動債利回り) の値共に、直近では、1.5%程度で安定している。

グラフ1：市場の期待インフレの推移：米国ブレイクイーブン・インフレ率



Bloomberg より作成

<sup>1</sup> 理論値は、代表的な考え方の一つの手法で算出。

- 潜在成長率に関しては、IMF の 2016 年 4 月時点の予測によれば、米国の潜在成長率（実質 GDP 成長率）は、以下の通り。

年	2016	2017	2018	2019	2020	2021
実質 GDP 成長率	2.40	2.50	2.38	2.13	1.96	1.98

- この値から、中長期的な潜在成長率は 2%程度と思われる。
- 実質均衡金利（自然利子率）は、貨幣の需給により決定される貨幣利子率に対し、実物面、投資と貯蓄を均衡させる利子率であり、長期的には、潜在成長率とほぼ同じ水準であるとされている。このため、理論的な均衡金利の理論値の水準は、2%程度と思われる。
- このことから、米国の超長期の名目金利の理論値は、3.5%程度と算出できる。
- グラフ2は、30年満期の国債と10年満期の国債の利回り推移だが、現状は理論値から著しく乖離した状況となっている。これは、昨年12月以降急激に金利が低下した結果であり、リスクオフの結果、米国債に資金が流れた結果と思われる。

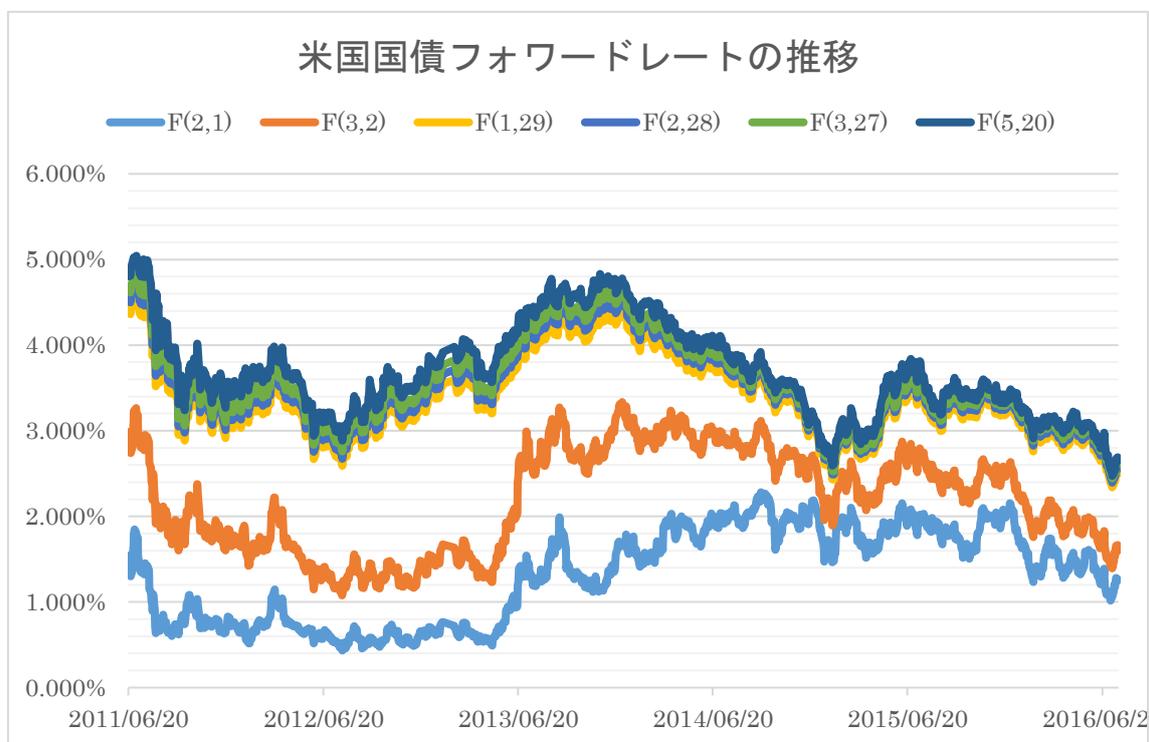
グラフ 2: 米国 30 年国債と 10 年国債の金利推移



Bloomberg より作成

## 2. 市場の予想

### グラフ 3



Bloomberg データより当社作成

- イールドカーブから、計算されるフォワードレートをみると、昨年 6 月以降フォワードレートは低下基調。また、長期のフォワードレートは 1 年後の 29 年金利 (F(1,29))、2 年後の 28 年金利 (F(2,28))、3 年後の 27 年金利 (F(3,27))、5 年後の 20 年金利は、それぞれ、2.5%、2.55%、2.60%、2.65%となっている。この水準は、現在の 30 年の金利 2.433% (7/20) に比べ、高く、市場参加者のコンセンサスは、長期金利の上昇を見込んでいるようにも見える。

### 3. まとめ

- 現在の長期金利の水準は、理論値、市場参加者の予想と比べ、低い水準となっている。これは、①投資家の「質への逃避」、②世界的な金利低下に直面した投資家の「利回り選好」の強まりといった、グローバルな要因が、米国長期金利の低下に大きく影響しているものと思われる。

表1: 米国債の投資主体 (単位: 10億ドル)

	2015	2016
		Q1
MMF	255.5	235.8
海外投資家	225.7	117.0
ブローカー・ディーラー	20.6	104.6
年金	373.6	89.2
中央銀行	0.8	54.7
民間銀行	147.1	30.6
生命保険	58.9	17.7
投資信託	559.6	13.0
家計	882.4	-120.0
その他	62.6	0.2

FRB「資金循環表」より作成

- また、米国の資金循環統計を 2015 年及び 2016 年の 1-3 月期の米国債の買い手を見ても、買い越し額の多くを海外投資家や投資信託が占めており、利回り選好の高い投資家の影響が増してきている可能性がある。
- 当面、このような要因の影響から、長期金利の水準は低下する傾向が続くと考えられるが、米国景気の回復が持続する中で、投資家の「質への逃避」や「利回り選好」等の動きが後退していけば、現状の名目成長率のトレンドを大きく下回る金利の水準はいずれ修正されることとなると思われる。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号  
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11  
加入協会 日本証券業協会  
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
資本金 5億円  
主な事業 金融商品取引業  
設立年月 昭和24年7月  
連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。