

最近の米国国債金利の動向

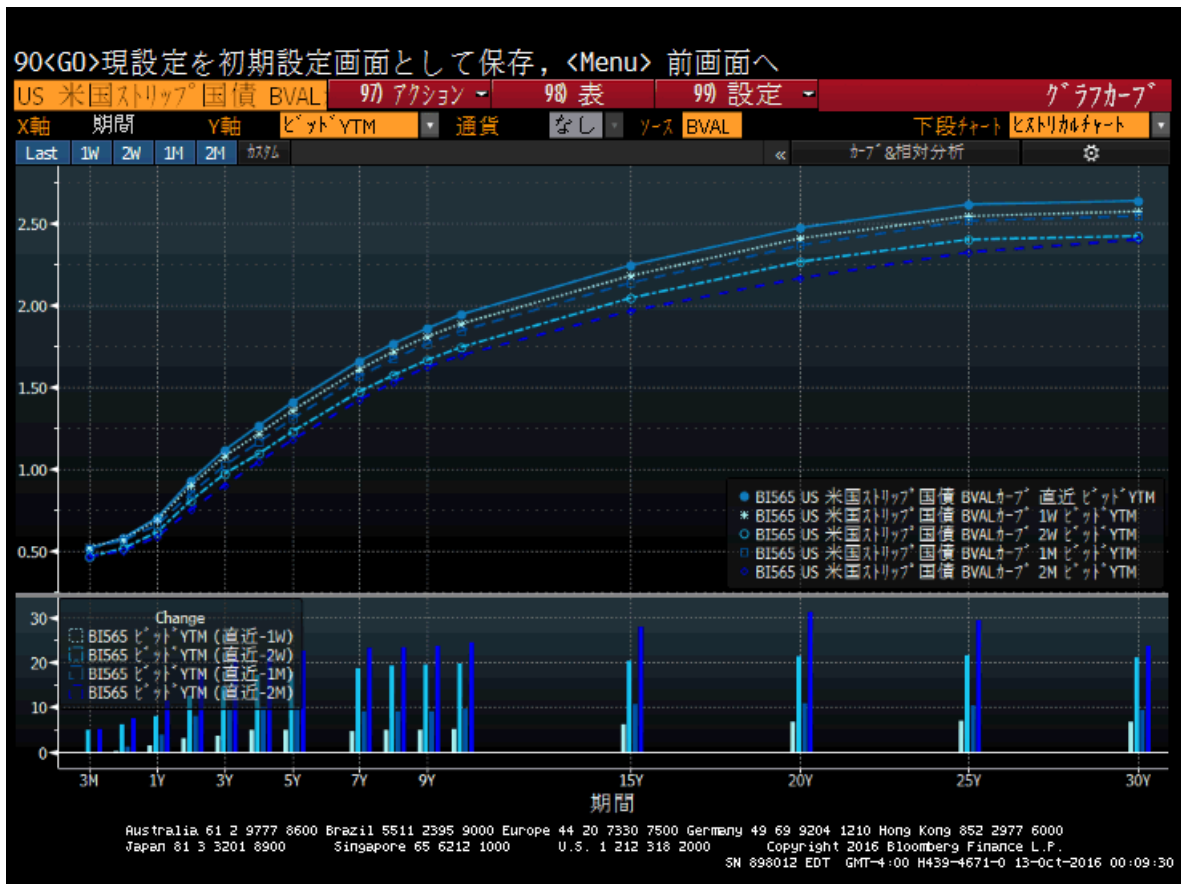
1. 初めに

- 最近、米国国債金利の上昇が話題となっている。金利上昇の動きに関し、イールドカーブの変化を分析し、年限別の影響に関して確認することとする。

2. イールドカーブの変化

- グラフ 1 は、ここ 2 か月間の米国国債のゼロクーポンイールドカーブの推移を見たもの。
- このグラフを見ると米国連邦準備制度(以下「FED」)の利上げに反応し、イールドカーブが全体的に上昇している。特に下段の変化幅を見ると残存期間 3 年から 10 年までの変化幅はほぼ平行に上昇しており、残存期間 20 年の年限をピークとしてイールドカーブが上昇しており、一見、ベア・スティーピングが発生しているように見える。

グラフ 1: 米国国債ゼロクーポンイールドカーブの変化 (2016/10/12-2016/8/12)

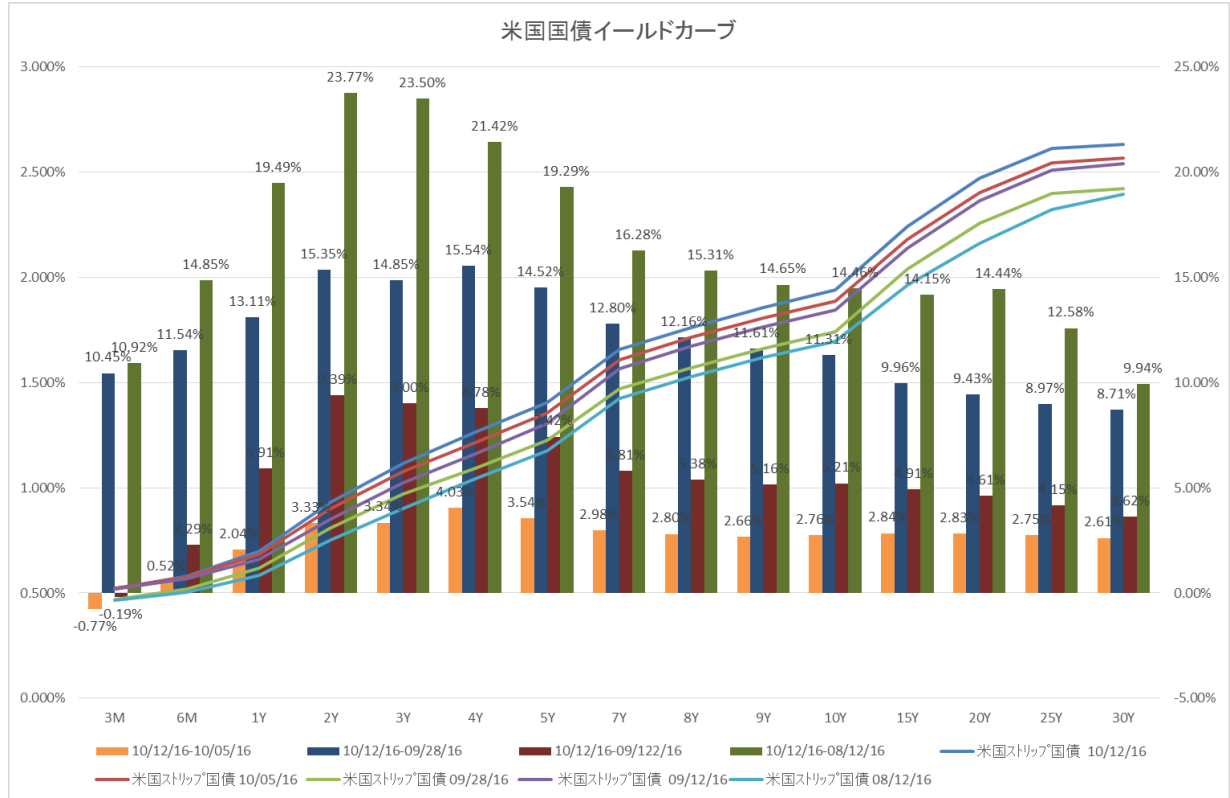


出典: Bloomberg

- グラフ 2 は、同じ時期のイールドカーブの変化と年限別の金利の変化率を見たもの。変化率

は、棒グラフ(右軸で表示)で示している。

グラフ 2: 米国国債ゼロクーポンイールドカーブの変化と期間別の変化率



Bloomberg より当社作成

- イールドカーブの変化率に関しては、2 か月前からの変化率、1 か月前からの変化率、2 週間前からの変化率、1 週間前からの変化率を見ている。
- これらの変化率の特徴は、全て、残存期間 2 年から 5 年程度までの金利の上昇率が、他の期間に比べ高いことがわかる。

3. まとめ

- グラフ 1 の下段部分は変化幅を示しているが、これを見ると、変化幅は、20 年程度をピークにしている。変化幅から見た場合、イールドカーブは、金融引き締めを織り込みに行き、結果的にベア・スティーピングが発生している。¹
- 一方、金利の変化率を見ると残存期間 10 年国債金利は、2 か月前の水準に対し、15%程度上昇。一方、残存期間 25 年超の国債は、10%程度となっており、25 年超の長期金利は、10 年国債金利の上昇率より少ない。²

¹ 一般的な、ベア・スティーピングは、政策金利の上昇を長期金利が織り込むことで発生するため、超長期の金利の上昇幅が短期より高く、長期から超長期の債券価格への影響が大きいが、今回は、少し異なる動きとなっている。

² 超長期金利のゾーンの変化幅、変化率が低いのは、潜在成長率の低下等により、長期の資金ニーズが低いことが

- これは、イールドカーブは、金利引き締めを織り込みに行く過程にもかかわらず、超長期ゾーンの金利への影響は、10年以下のゾーンに比べ少ないものとなっていることを意味している。

3

- 今後、FED 政策金利の利上げが実際に行われるまでは、超長期のゾーンの金利は、ヘッジファンド等の動きに合わせ、このような傾向をとる可能性が高いものと思われる。⁴
- しかしながら、個人的には、潜在成長率の低下等の影響を受け、最終的には超長期金利の水準は、利上げ織り込み前の水準に落ち着くのではないかと思われる。また、イールドカーブ自体は、2004年、昨年の利上げ後のように短期金利が上昇し、長期金利が低下することで、フラットニングする可能性が高いものと思われる。⁵

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に依拠される方は、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。

一因と考えられる。この結果、金利の絶対値の水準が他のゾーンに比べ上昇しないものと思われる。

³ 短中期の損の金利が上昇し、超長期のゾーンの金利の上昇がそれほどではないため、ゼロクーポン債の価格変動よりも、クーポンをその時点の金利で割引かれる利付債の価格への影響が大きくなるイールドカーブの変化と言える。詳細は、「利付債とストリップス債」2016/9/7 付けのレポート参照

⁴ グラフ1にあるように、2か月前の水準から1か月前の水準へ一時的に上昇しているものの、2週間前の水準は2か月前の水準近辺まで低下している。これは、FEDの9月の利上げが見送られたことの影響と思われる。

⁵ 超長期金利とFED金利に関する詳細な分析は、「FED政策金利と長期国債金利」2016/9/6 付けのレポート参照。なお、フラットニングの程度は、現状の長短金利差が、1999年の時や2004年の時と比べ大きいため、当時のような極端なフラットニングとはならないものと思われる。(今後の政策金利の上昇の規模次第)