

# 2020年の米国長期金利 —景気拡大を受けて2.25-2.5%まで緩やかに上昇—

- FRB（連邦準備制度理事会）は当面現状の金融政策を据え置くと予想しています。来年1年間を見通せば、インフレ圧力が少々高まってFRBは利上げを急がないと考えています。
- 米中通商摩擦の緩和を背景に来年の米国経済は拡大に転じると予想しています。そのため、長期金利は上昇しますが、複数の金利引下げ要因を受けて2.25-2.5%までの上昇にとどまると考えています。

## 2019年の10年国債利回り

2019年の米国10年国債利回り（長期金利）はFRBの利上げ打止め観測や米中貿易戦争の加速を背景とした景気減速懸念を受けて年初から夏場まで低下基調を辿りました。その後、労働市場や個人消費を中心に米国経済の底堅さが確認され、FRBの予防的利下げが3回で終了し、米中通商摩擦が緩和に向かうとの観測が高まると上昇に転じました（図表1）。

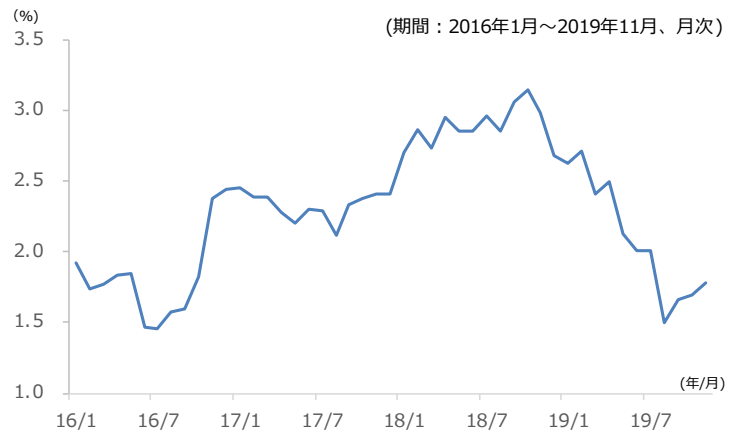
## FRBの金融政策

長期金利の先行きを占う上で最初に考慮すべきなのはFRBの金融政策です。「物価の安定」と「雇用の最大化」がFRBの使命なので、これら2つの変数に注目する必要があります。インフレ指標としてFRBが重視するコアPCEデフレーターは目標の2%を下回り、失業率は歴史的な水準まで低下しています（図表2,3）。

2020年にFRBが利下げを続ければ労働市場はさらに過熱し、利上げを行えばインフレ目標の達成は遠のくと予想されます。そのため、少なくとも来年前半は現状の金融政策が据え置かれると予想しています。

2020年前半にFRBは金融政策の「枠組み見直し（Framework Review）」を行う見込みです。失業率が下がってもインフレが加速しない低成長・低インフレ環境における金融政策の方法論が議論されると思われます。失業率が下がってもインフレが加速しない理由としては、AI、ロボット、IoTなどの先端技術によって経済全体の労働生産性（生産量/労働投入量）の伸び率が加速していることが考えられます。その結果、労働市場が引き締まり賃金が増加しても、生産がそれ以上に増加するため、需給の観点からインフレ圧力がかかりにくくなっています。シェアリングエコノミー、アマゾン効果などの新たなビジネスモデルがこ

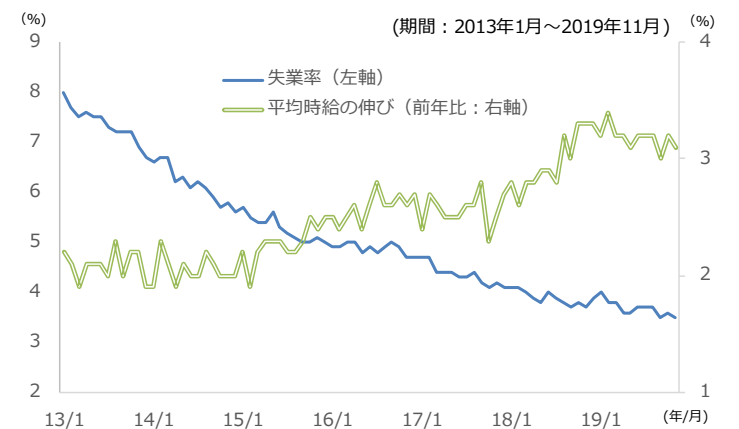
図表1 米国10年国債利回り：長期金利



図表2 コアPCEデフレーター



図表3 失業率と平均時給の伸び



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

の傾向に拍車をかけています。また、FRBは低成長・低インフレ環境下でインフレ率が2%の目標を継続的に下回れば人々のインフレ期待が低下し、その後（日本で見られたように）物価が上がりにくくなることを最も恐れていると考えられます（図表4）。インフレの芽を拙速に摘んでしまうことを避けるために、FRBは「平均インフレ率目標」を打ち出す可能性があると考えています。この枠組みにおいては、6カ月または1年間の平均インフレ率が2%を上回るまでFRBは金融引締めを見合わせます。そのため、2020年に米国景気が回復・拡大に向かい、コアPCEデフレータが1-2カ月程度2%を超えても、FRBがすぐに利上げに踏み込むことはないと考えています。

### 米国経済の行方

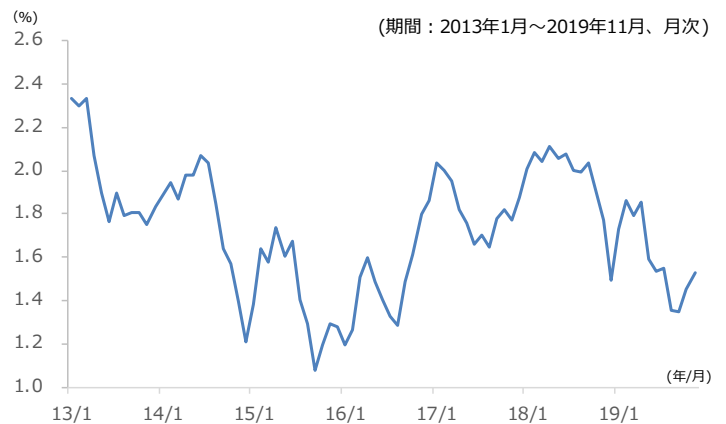
FRBの金融政策とともに今後の長期金利を占う上で重要なのが米国経済の行方です。2019年に景気減速を主導したのが米中貿易戦争の激化だったと仮定すれば、大統領選を控えたトランプ大統領が2020年に米中通商摩擦を緩和させれば、米国経済は拡大に転じると予想することもできます。企業経営者がさらなる関税引上げを想定しなくなれば、それまで躊躇してきた設備や人員への投資を再開する可能性があります。その結果、個人部門と比較して悪化が目立ってきた製造業を中心とする企業部門が回復に転じ、経済全体が持ち直すと予想しています。米国の経済活動や米国株式の動きを的確に示すと考えられるISM製造業景況指数は2020年以降、再度上昇サイクルに入ると予想しています（図表5）。

### 2020年の米国長期金利

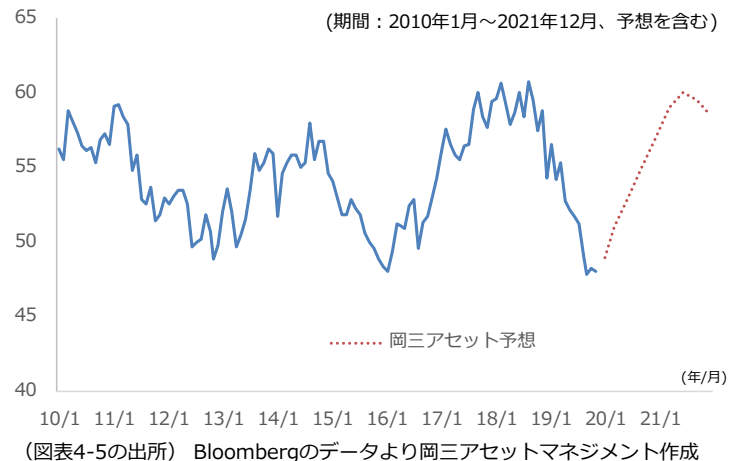
2020年の米国長期金利は米中通商摩擦の緩和を受けた景気回復や企業景況感の改善に合わせる形で緩やかに上昇すると予想しています。しかし年間を通せば、上昇しても2.25-2.5%程度までにとどまると考えています。景気サイクルが成熟期を迎え、景気が回復しても成長率が大幅に高まることは期待できないこと、構造的にインフレ圧力がかかりにくいこと、FRBによる利上げタイミングが後ずれすること、米国以外の主要先進国で国債金利がマイナス圏に沈み、米国債市場に資金が集まりやすいことなどがその理由です。年後半には次の景気減速を先取りする形で長期金利が低下に向かう可能性も否定できません。このシナリオに対するリスク要因は米中通商協議が物別れに終わり、米国経済が後退に向かい、長期金利がこのまま低下することだと考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表4 期待インフレ率（5年ブレイクイーブンインフレ率）



図表5 ISM製造業景況指数



(図表4-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.85% (税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**  
 : 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

#### その他費用・手数料

**監査費用**: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
 事 業 内 容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記の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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目録見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)