

# 米長期金利は本格上昇局面を迎えるのか？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① FRBの緩和姿勢継続が支えに

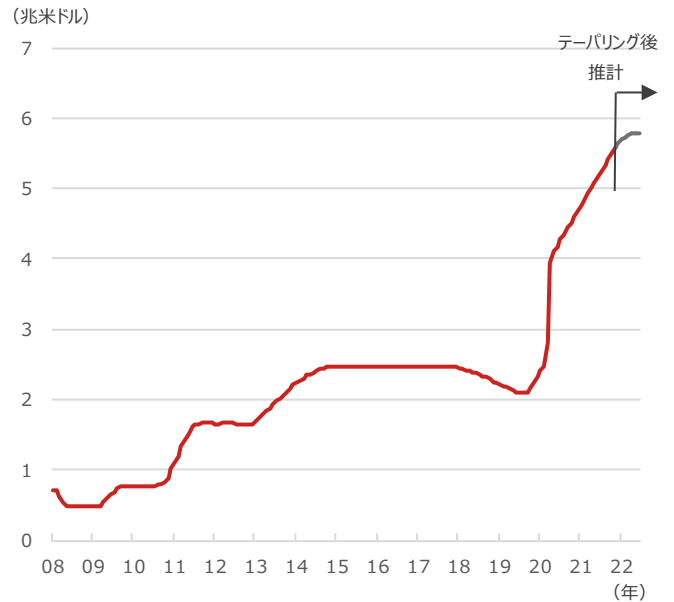
FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化に向けて動き出したことで、市場では今後の長期金利の行方に関心が高まっています。今年3月には、経済正常化を背景に、米10年国債利回りは一時1.7%台半ばまで上昇しましたが、その後はレンジ内での取引が続いており、長期金利の行方に対して、未だ方向感が定まっていない状況です。

結論からすると、長期金利の本格上昇局面は先と想定されます。FRBがテーパリング（量的金融緩和の段階的縮小）に着手こそしたものの、彼らが保有する米国債残高は来年半ばまで緩やかに増加していきます（右上図）。また、テーパリングが終了したとしても、米国債発行残高に占めるFRBの同保有比率は20.8%（2021年6月末時点）とコロナショック前の2019年末時点（12.0%）と比べ大幅に高くなっていることは見逃せない点です。FRBが満期を迎える国債の再投資を行なうことによる米国債需給に与えるインパクトは大きいとみられ、長期金利上昇を抑制する要因となりそうです。

## ポイント② 大幅な財政赤字縮小観測も重要

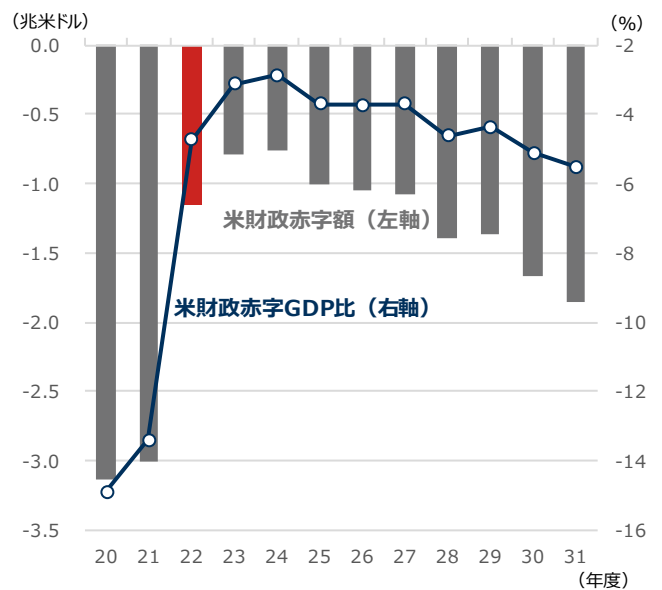
さらに、米財政赤字の縮小観測も長期金利上昇を抑えそうです。CBO（米議会予算局）は2022年度（2021年10月～2022年9月）の米財政赤字額が1兆1,530億米ドル（GDP比4.7%）と予測しており、2021年度の3兆30億米ドル（同13.4%）から大幅に赤字額が縮小する見通しです（右下図）。その分だけ新規国債発行額も減少するとみられ、米国債の良好な需給環境は続くでしょう。FRBが本格的な利上げやバランスシートの縮小に着手するまで、低金利環境は継続すると想定されます。

FRBの米国債保有残高



期間：2008年1月最終週～2022年6月最終週、月次  
 ・2021年11月以降は、FRBが米国債の買入れ額（従来月額800億米ドル）を100億米ドルずつ減額すると推計  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米財政赤字額とGDP（国内総生産）比



期間：2020年度～2031年度、会計年度  
 ・2020年度は2019年10月～2020年9月を示す  
 ・2021年度以降はCBO予測  
 （出所）CBO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のうえ、ご自身でご判断ください。