



Quick Thoughts

米国債市場の動揺を読み解く

2025年4月10日



スティーブン・ドーバー, CFA
チーフ・マーケット・ストラテジスト
ヘッド・オブ・フランクリン・
テンブルトン・インスティテュート



ラリー・ヘイスウェイ
リサーチ・ディレクター
フランクリン・テンブルトン・
インスティテュート



リック・ポルシネロ, CIMA®
シニア・マーケット・ストラテジスト
フランクリン・テンブルトン

米国および世界の株式市場が急落した後、米国債券市場にも大きな売り圧力がかかっています。米国10年国債利回りは、ここ数日で約50ベースポイントも急上昇しました。本稿では、こうした市場の動きが投資家にとってどのような意味を持つのかを解説します。

- 今回の米国債利回り急上昇は、当社の見解では、おそらくテクニカルな要因による売りを反映したものであり、証拠金不足（マージンコール）に直面したどこかの機関投資家による強制的な売却によって拍車がかかった可能性があります。債券利回りの上昇は、今のところ、インフレや米国の債務問題、あるいは国際的な資金フローに関する市場の見通しが変化したことを示すものではありません。
- もし売り圧力がさらに強まるようであれば、米連邦準備制度理事会（FRB）が市場への介入を余儀なくされる可能性があります。しかし、当社では、その介入が政策金利の引き下げという形になるとは考えておらず、むしろ、特別な流動性供給オペレーションが必要になる可能性があります。
- 注目すべき点として、本日行われた米国10年国債の入札は順調で、需要も堅調であり、入札後に利回りは低下し始めました。
- まず、事実関係から確認しましょう。市場で何が起きているのでしょうか。最も重要な点は、長期国債の利回りが急上昇しており、そのペースが短期利回りをはるかに上回っていることです。これにより、**イールドカーブのスティープ化（利回り曲線の傾きが急になること）**が進んでいます。
- なぜこのようなことが起きているのでしょうか。理論的には、債券利回りの急上昇にはいくつかの要因が考えられます。例えば、関税が米国のインフレを押し上げることを投資家が懸念しているのかもしれませんが。あるいは、米国が抱える巨額の財政赤字や債務水準を投資家が懸念し始めた可能性もあります。または、関税の影響を受ける中国や日本などが米国債の購入を停止したり、保有する大量の米国債を売却したりするのではないか、と投資家が心配しているのかもしれません。

- しかし、現時点では、これらのいずれも主な理由とは考えにくい状況です。
（物価連動国債であるTIPSの価格から算出される）市場の期待インフレ率を示す指標は、急激な上昇を示していません。4月8日時点で、**10年物のブレイクイーブン・インフレ率は2.22%と落ち着いています**。財政赤字と債務に関する見通しも、特に大きく悪化してはいません。それどころか、関税からの税収はむしろ財政を引き締める効果を持ちますし、2017年の減税・雇用法が延長される可能性や、今年大規模な減税が行われる可能性についても、状況は大きく変わっていません。最後に、もし外国の中央銀行や政府系機関などが米国債の購入を減らしているのであれば、通常、債券市場と連動して米ドルも下落するはずですが、**米ドル相場はやや軟調ではありますが、債券市場で見られるような売り圧力にさらされている様子はありません**。
- したがって、現時点で**最も可能性が高いのは、米国債に対するレバレッジを用いたポジション（例えば、ベシス取引やスワップ市場でのポジションなど）が、今週の売り圧力の原因であるということです**。この動き自体が一時的なものか、より深刻な問題かはまだ判断できません。もしこの売り圧力が収まれば、大きな混乱には至らないと当社は考えています。一方で、一つまたは複数の金融機関が「過大なリスク」を取っており、不本意な売却を迫られている場合には、FRBがさらなる市場の混乱を防ぐために介入が必要だと判断するかもしれません。しかし、その場合でも、FRBの関与は**政策金利の引き下げではなく、的を絞った流動性供給措置へのコミットメント**という形になるでしょう。
- 最後に、もし**長期金利の上昇が続くようであれば**、それは世界の株式市場の下落やクレジット・スプレッド（社債などのリスクプレミアム）の拡大に加え、**金融環境の一段の引き締めにつながります**。その意味においては、**米国および世界経済の成長見通しや企業収益への懸念を一段と高めるリスクである**と考えられます。

リスクについて

すべての投資にはリスクが伴い、元本を失う可能性があります。

株式は価格変動リスクを伴い、元本割れの可能性があります。

債券は、金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスクを伴い、元本割れの可能性があります。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。債券の信用格付けの変更、または債券の発行体、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変化は、債券の価値に影響を与える可能性があります。**信用格付けの低いハイイールド債**は、価格変動性が高く、流動性が低く、デフォルト（債務不履行）に陥る可能性が高くなります。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・テンプレトンの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があります、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。**過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。**すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・テンプレトンが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての法域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の法域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・テンプレトンの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・テンプレトン（フランクリン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものです。その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・テンプレトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

