

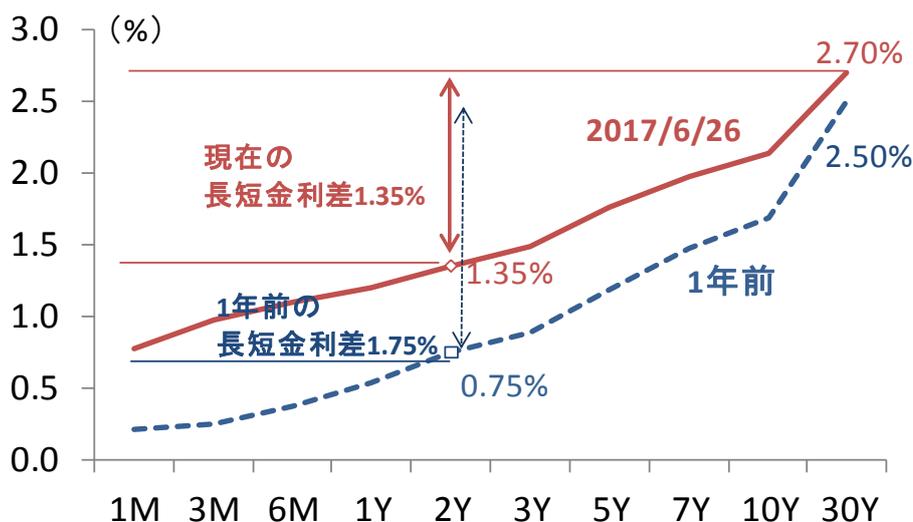
## 米国のイールド・カーブの急速なフラット化とその影響

- 金利動向に注目が集まる中、米国の長短金利差の縮小、すなわち、イールドカーブのフラット化が著しい。FRBによる短期金利の引き上げと、成長期待の後退・予想インフレ率の低下が背景
- カーブのフラット化は、利上げ局面でしばしば見られるが、特に今回は、日欧のマイナス金利で、従来より長期金利が上がりにくい。FRBの資産縮小と追加利上げでも長期金利上昇は限定的か
- 現在 FRBの資産圧縮予想で、金利差の割にドル高だが、イールドカーブのフラット化が更に進めばドル安に向かう可能性も。業界的には不動産、インフラ系にプラス、金融業界にマイナス

### 米国のイールドカーブは急速にフラット化

米国では、FRBの利上げとともに、期間ごとの利回りを示すイールドカーブの“フラット化”が進んでいる（図表1）。金利は、通常、長い期間のものほど高くなるため、イールドカーブは右肩上がりの曲線となる。しかし、米国の利上げが加速した昨年末以降、長短の利回り差が縮小し、カーブの傾きが緩やかになっている。

図表1：米国債イールドカーブ：フラット化が進んでいる

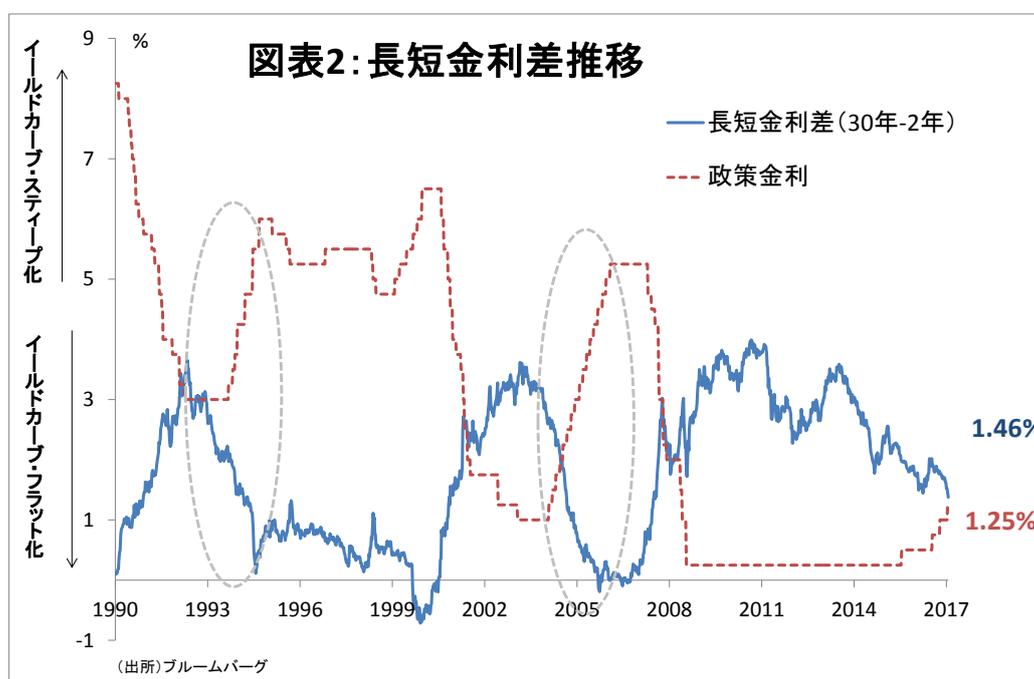


(出所) ブルームバーグデータよりマネックス証券作成

例えば、米2年国債の利回りは、1年前の0.75%から、現在1.35%へと0.6ポイント上昇した。一方、30年国債の利回りは、現在2.7%であるが、1年前の2.5%程度から殆ど変わらない。

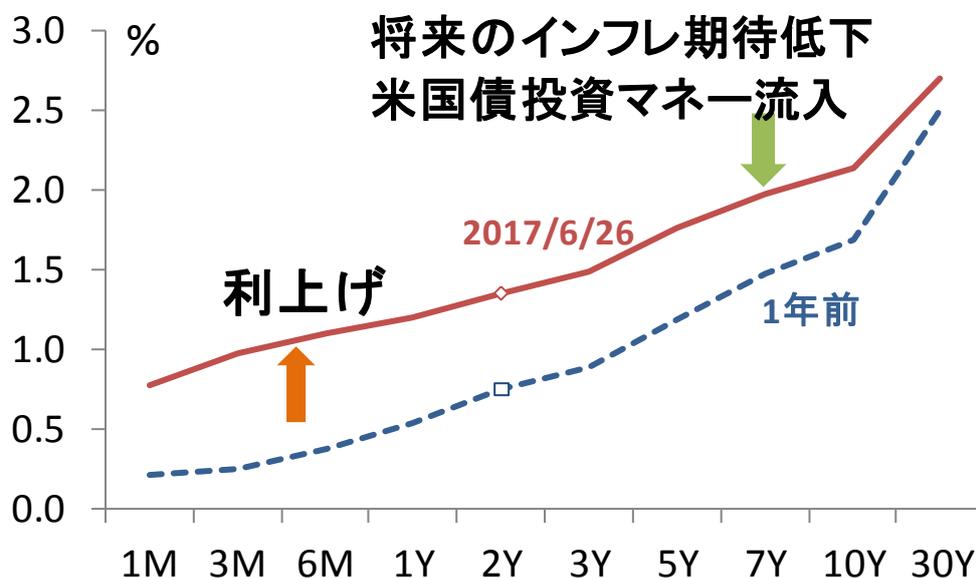
この結果、30年債と2年債の利回り差は、1年前の1.75%から1.35%へと大幅に縮小した。

こうしたイールドカーブのフラット化の背景には、FRBの利上げで、債券市場の景気拡大・インフレ率上昇の期待が後退していることがある。つまり、今回に始まったことではなく、利上げ局面で常にみられる現象である(図表2)。



特に今回は、これまで以上に米国の長期金利は上昇しにくい。他国がいまだに超低金利政策から抜け出せないため、イールドを追う債券投資家のマネーが米国に集まりやすいためである。

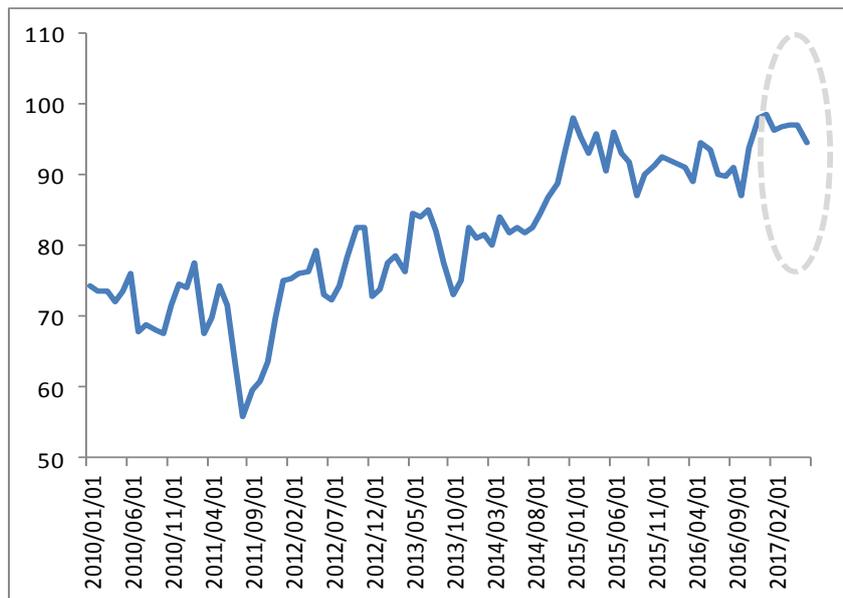
図表3：イールドカーブ・フラット化継続の可能性



(出所) ブルームバーグデータよりマネックス証券作成

実際足元でも、じわじわと個人消費や物価に弱い動きが出始めている。6/16に発表された米消費者マインド指数は、昨年 10 月以来の大幅な下落となり、大統領選以降の改善分を打ち消した(図表 4)。6/30に発表される 5 月の PCE デフレーターも前回から下落が予想されている。

図表4：消費マインド指数（ミシガン大学）

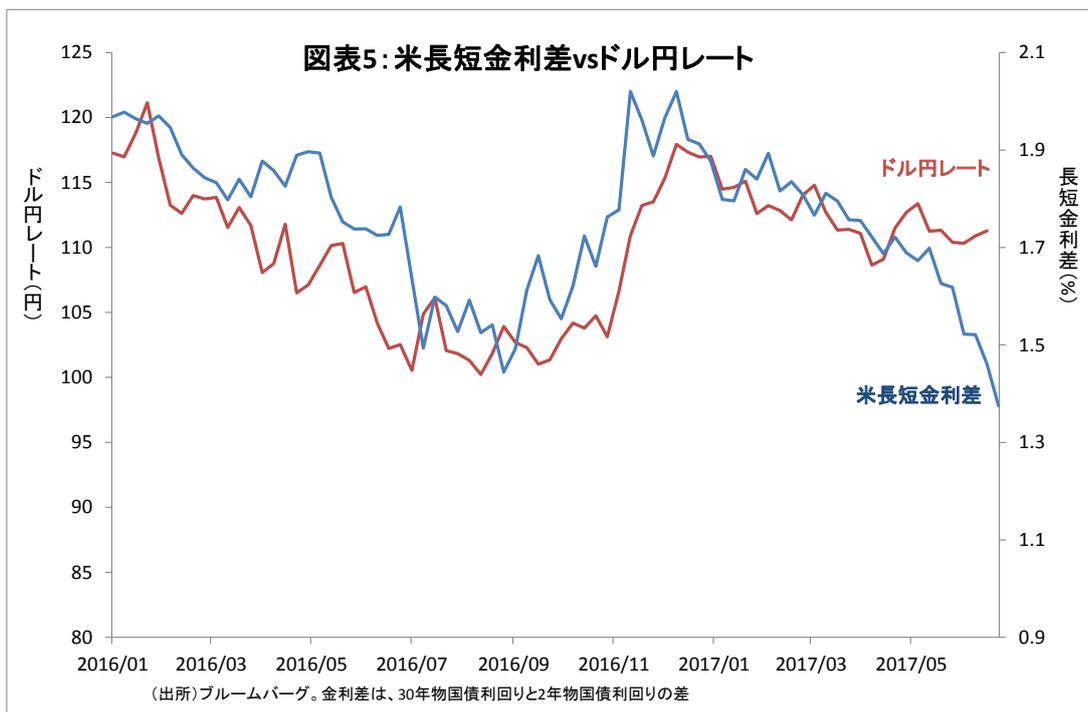


（出所）ブルームバーグ

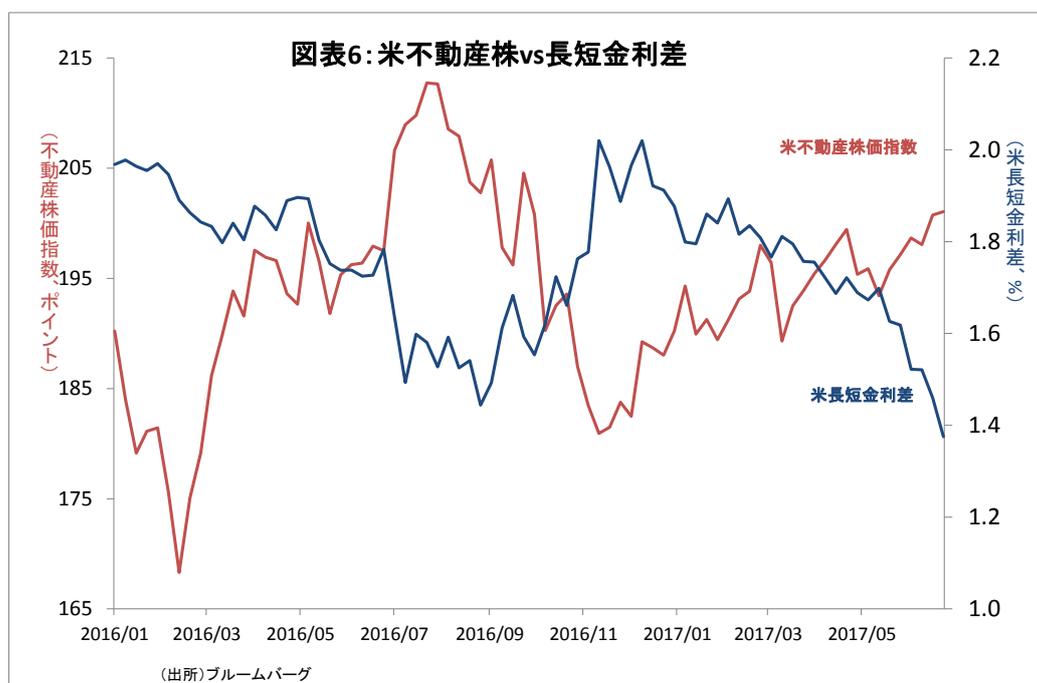
これらの点から、今後 FRB が 9 月にバランスシートの圧縮を開始し、12 月までに追加利上げを実施した場合、イールドカーブのフラット化が続く可能性が高いだろう。

**イールド・カーブフラット化の影響**

米国の長短金利差は、為替レートとも相関が高い(図表 5)。足元では、米 FRB のバランスシート縮小の早期開始の思惑から、長短金利差縮小の割に、ドルが強い動きを示しているが、今後更に金利差が縮小した場合、再びドル安方向に向かう可能性が高いだろう。



業界別でみると、長期金利の上昇が押さえられることでプラスの影響を受けうるのは、不動産業界(図表6)やエネルギーなどのインフラ産業である。一方、マイナスの影響を受けうるのは金融業界、特に長期の資産・負債を抱える保険業界である。



**ご留意いただきたい事項**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会