

米国景気と長期債市況の見通し

～リセッション懸念で底打ち感強まる米長期債に注目～

アイザワ証券 市場情報部

高田 仁美

2022年8月3日発行/審査番号：220803-U1

LINE公式アカウント
はじめました！

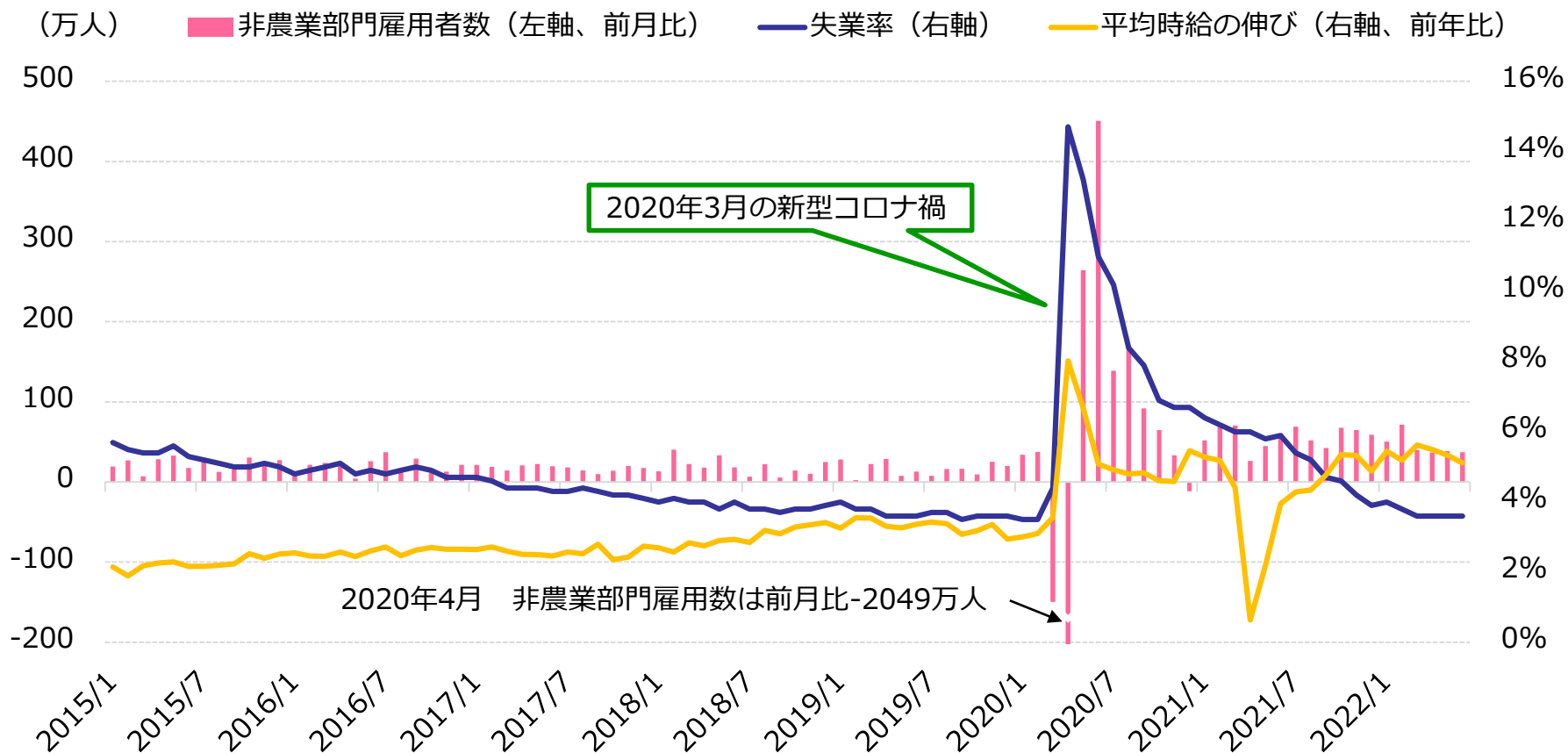
ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa

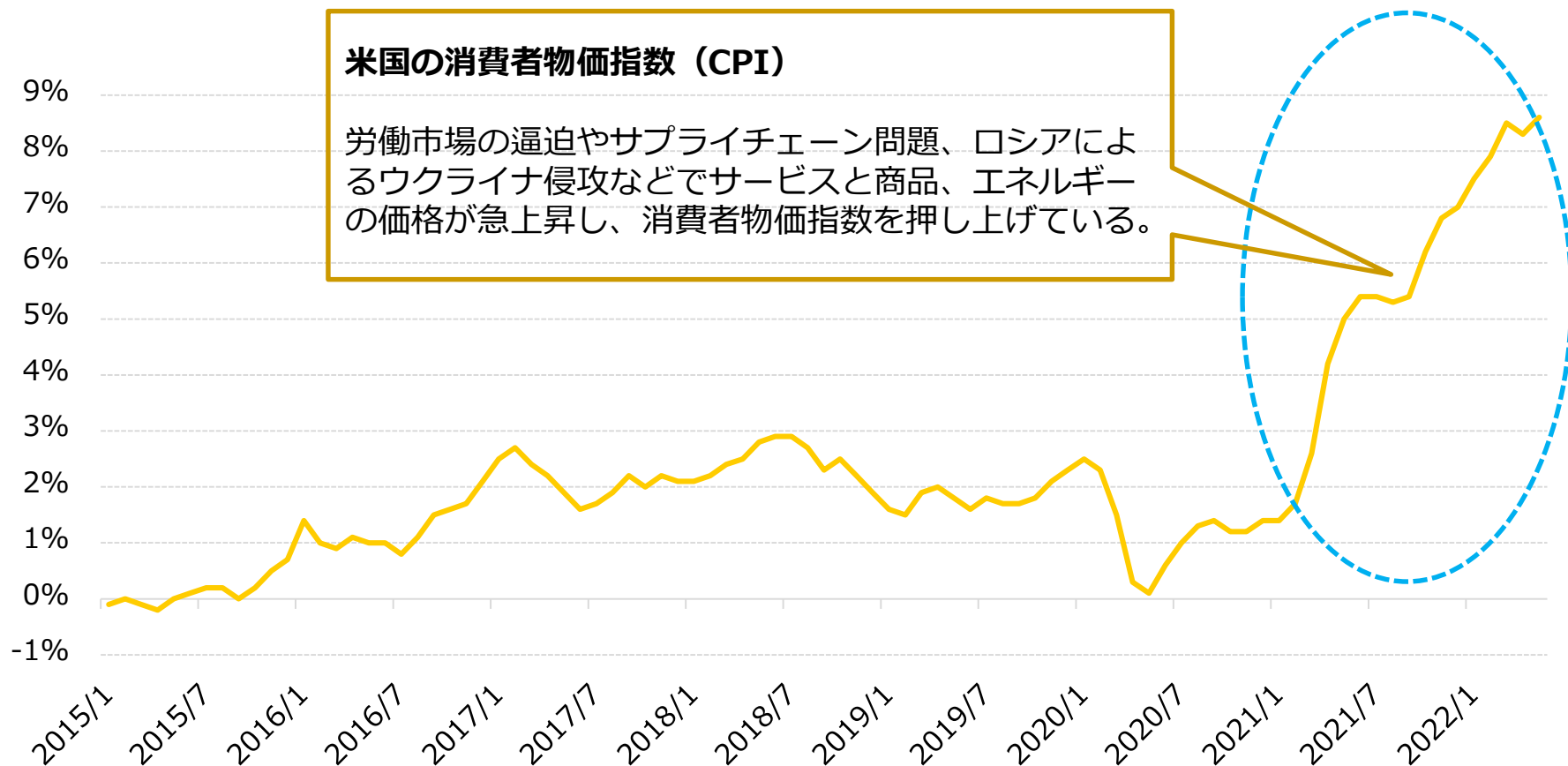
米国経済の現状：堅調な雇用情勢が景気の回復を後押し



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

2020年3月の新型コロナ禍以降、米国当局の金融緩和や景気支援策によって、非農業部門雇用者数と失業率は大きく改善、賃金の上昇傾向も続くなど個人消費の拡大に寄与している。堅調な雇用情勢を追い風に、米国の2021年の実質GDP成長率は+5.7%と前年 (-3.4%) に比べて大きく持ち直した。

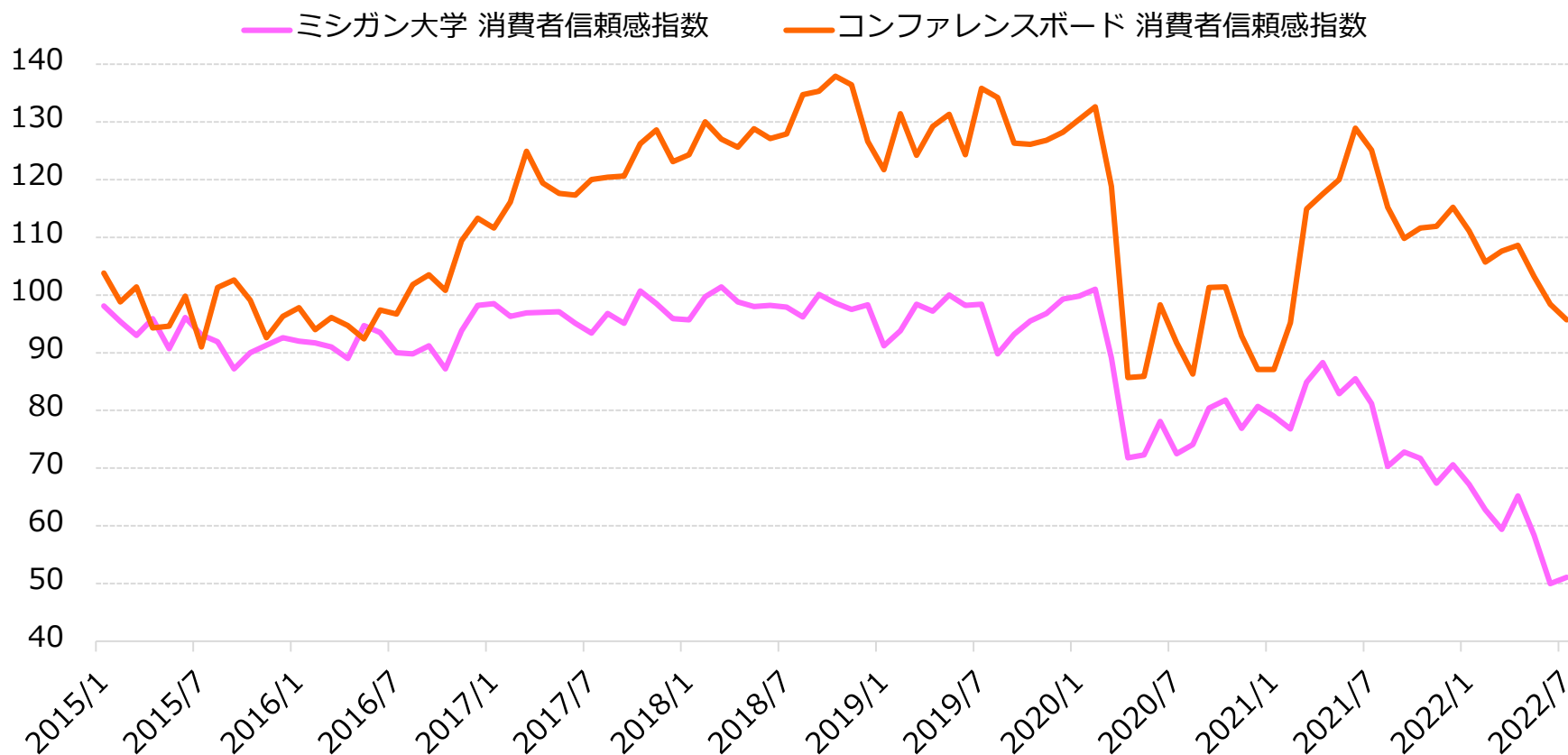
米国経済の課題：インフレの高進が景気に悪影響



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

米国の雇用情勢は堅調に推移しているものの、金融緩和や新型コロナの特別給付金などによって国内の需要が急増したほか、サプライチェーンの混乱とロシアのウクライナ侵攻などによって供給面の制約が生じたため、2021年から消費者物価指数（CPI）が急上昇して景気に悪影響を及ぼしている。

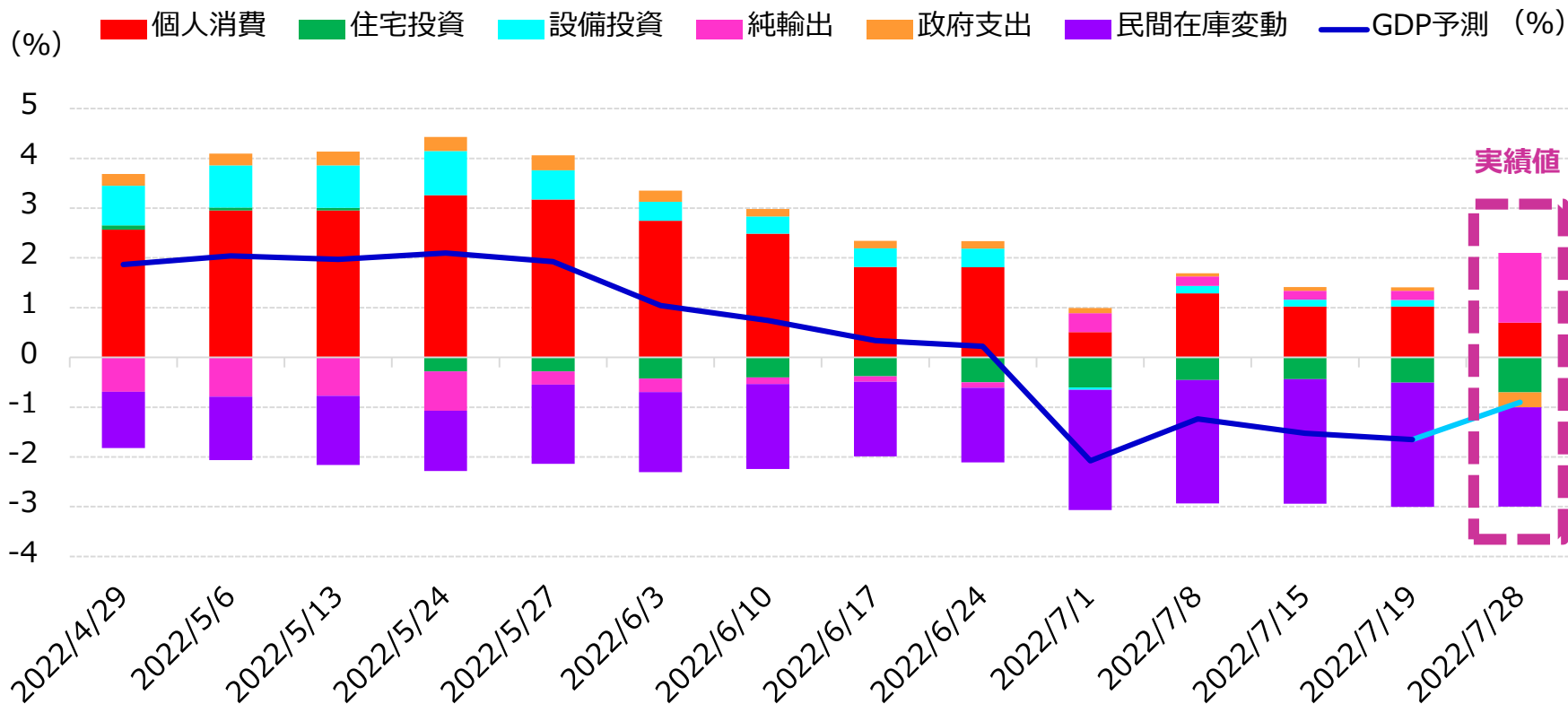
米国の消費者信頼感指数は購買意欲の低下を示唆



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

米国の調査会社のコンファレンス・ボードの発表によると、2022年7月の消費者信頼感指数は95.7と3ヶ月連続で低下。また、別の指標であるミシガン大学の消費者信頼感指数も2022年6月に過去最低値である50を記録し、インフレの高進が家計に打撃を与えていることを示唆した。

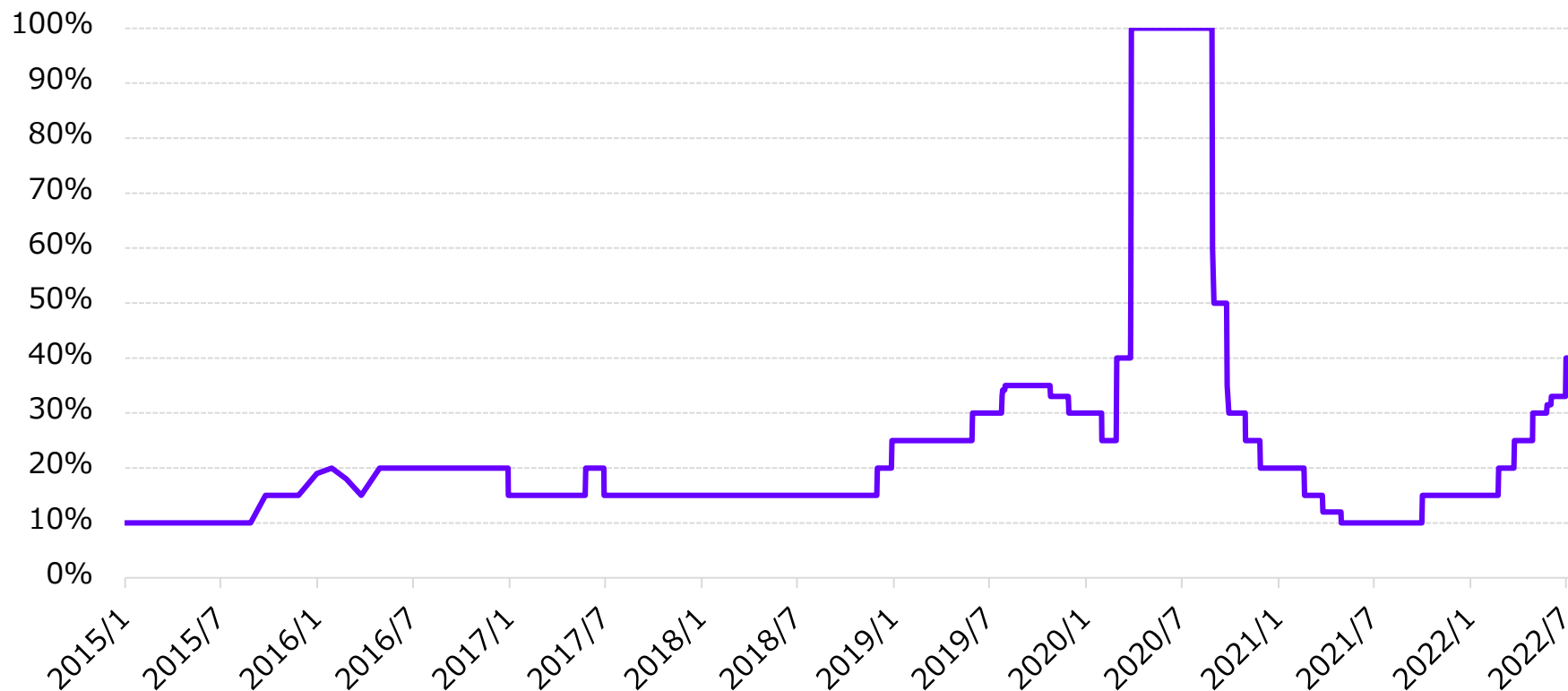
アトランタ連銀のGDPナウと米国の実質GDP成長率（2Q）



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

米アトランタ連銀が発表するGDP予測モデル「GDPナウ」（2Q）によると、高インフレの影響で米国の個人消費は5月以降急速に落ち込んでおり、併せて在庫調整が始まっている影響で在庫変動のマイナスも拡大し続けている。小売大手のウォルマートは個人消費の落ち込みにより拡大している在庫の一掃として値引きが必要と指摘し、今後も在庫削減の動きが続く見通し。また、2022年7月末に発表された米国の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率-0.9%と2四半期連続でマイナス成長（テクニカル・リセッション入り）となり、米国の景気後退が間近に迫っていることを示唆した。

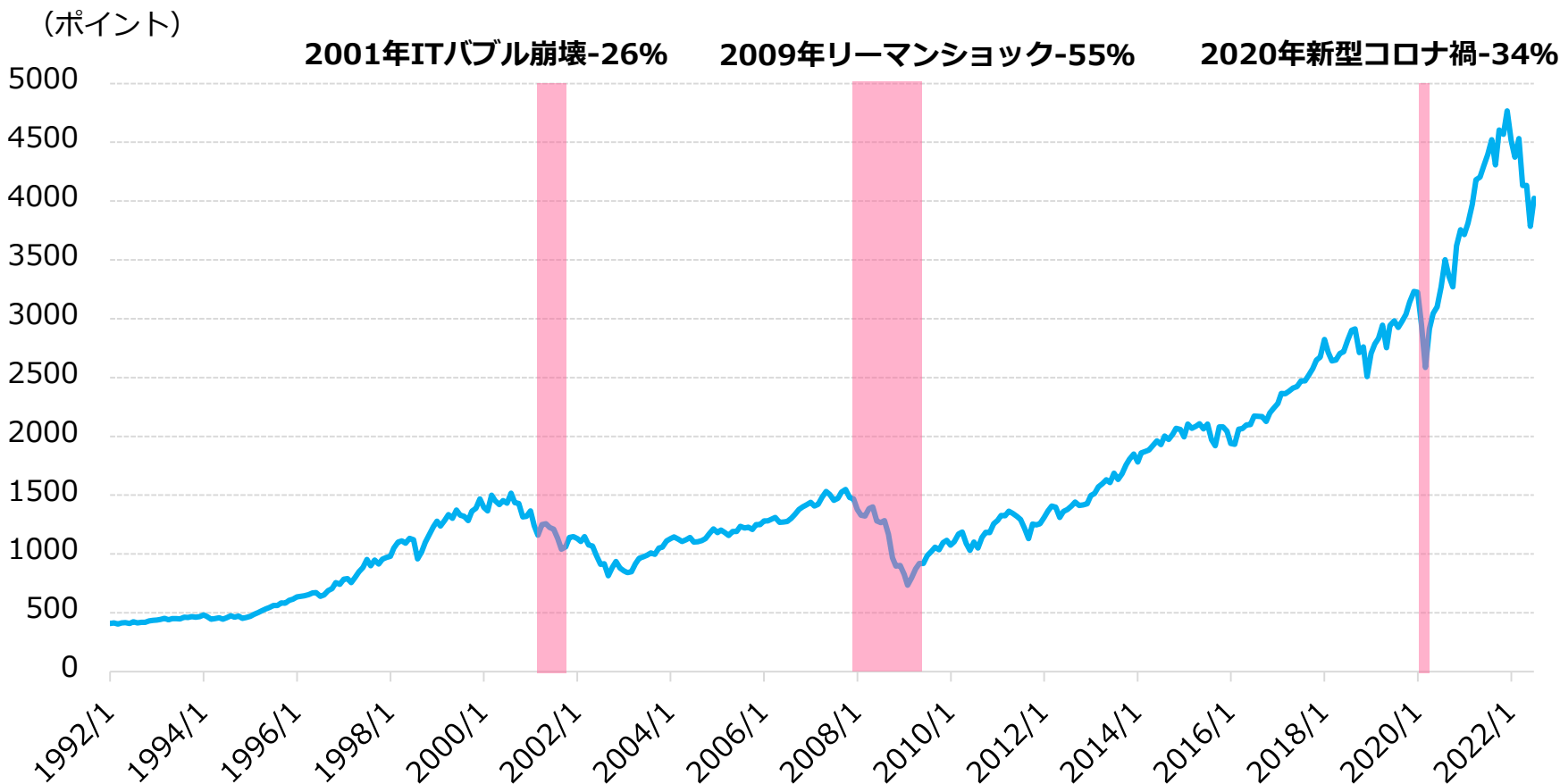
米国の景気後退確率は新型コロナ禍以来の高水準



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

ブルームバーグがまとめたエコノミスト調査によると、2022年に入ってから米国の景気後退確率は年初の15%から40%まで大きく上昇、2020年の新型コロナ禍以来の高水準をつけている。また、ブルームバーグが2022年7月にまとめた直近の調査では、米国経済が向こう1年以内に景気後退（リセッション）に陥る確率は50%近くに達するなど、米国景気サイクルの変調を指摘する声が増えている。

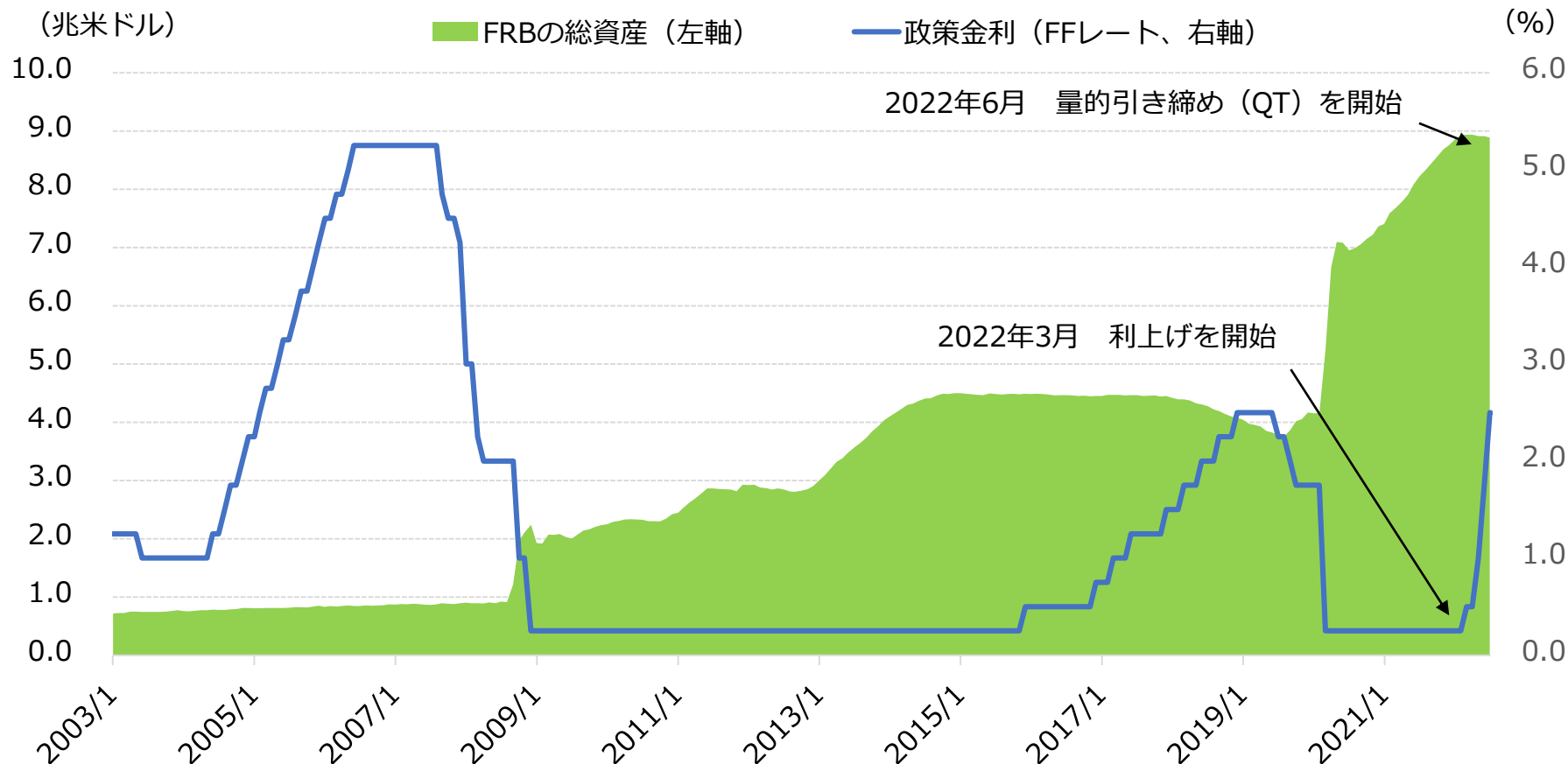
過去の景気後退局面におけるS&P500指数の株価下落率



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

インフレの高進を受けて、米FRBは2022年3月に利上げを開始、同年6月に量的引き締め（QT）を開始してインフレの鎮静化に乗り出した。これを受けて米国のS&P500指数は2022年から株価の下落傾向が続き、下値を探る展開が続いている。今後、米国のリセッションが現実的になる可能性を考慮すると、株式の低迷局面は長引くと予想され、株式以外の資産のウェイトを高めることも必要であろう。

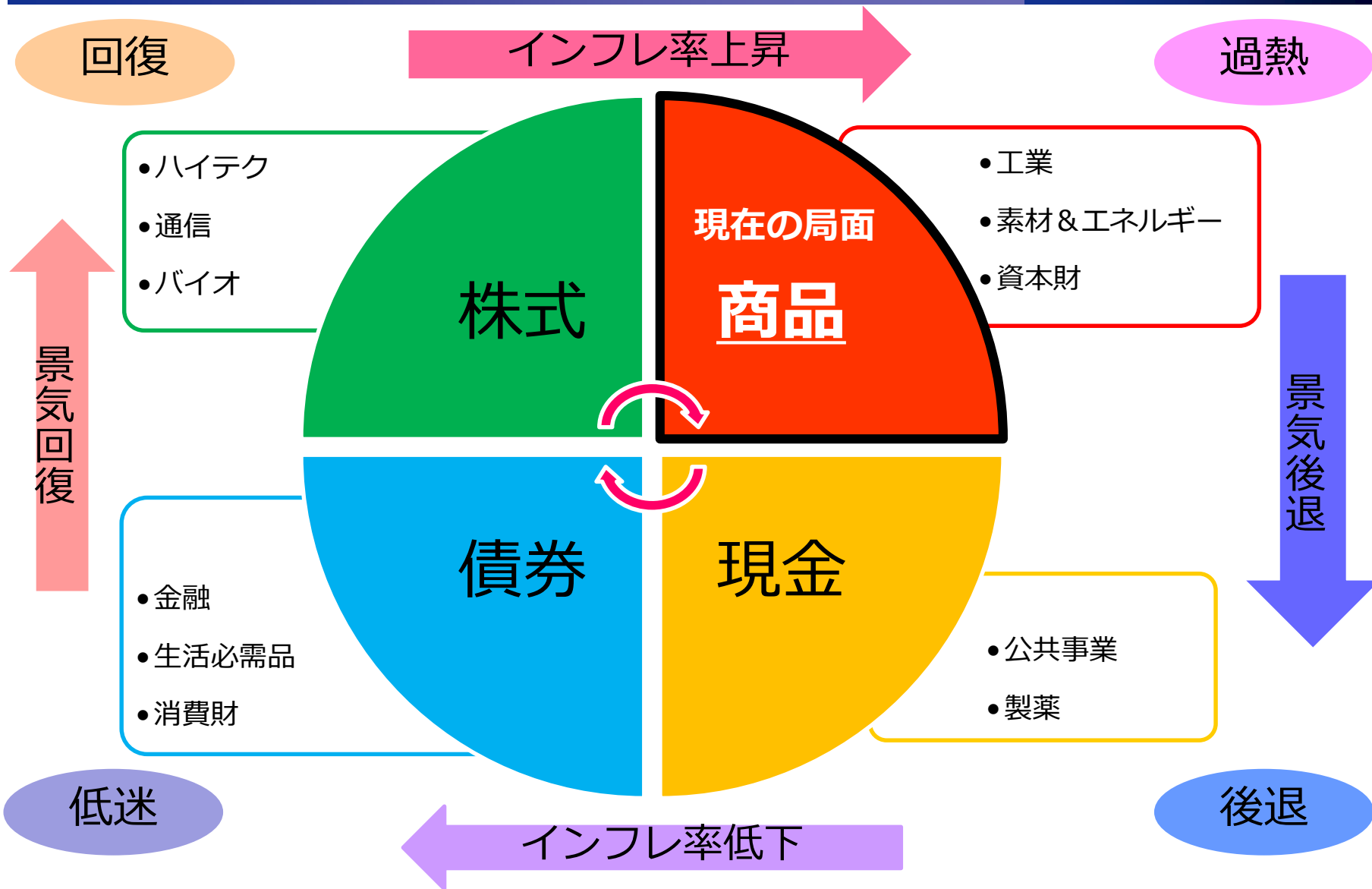
米国の政策金利とFRBの総資産の推移



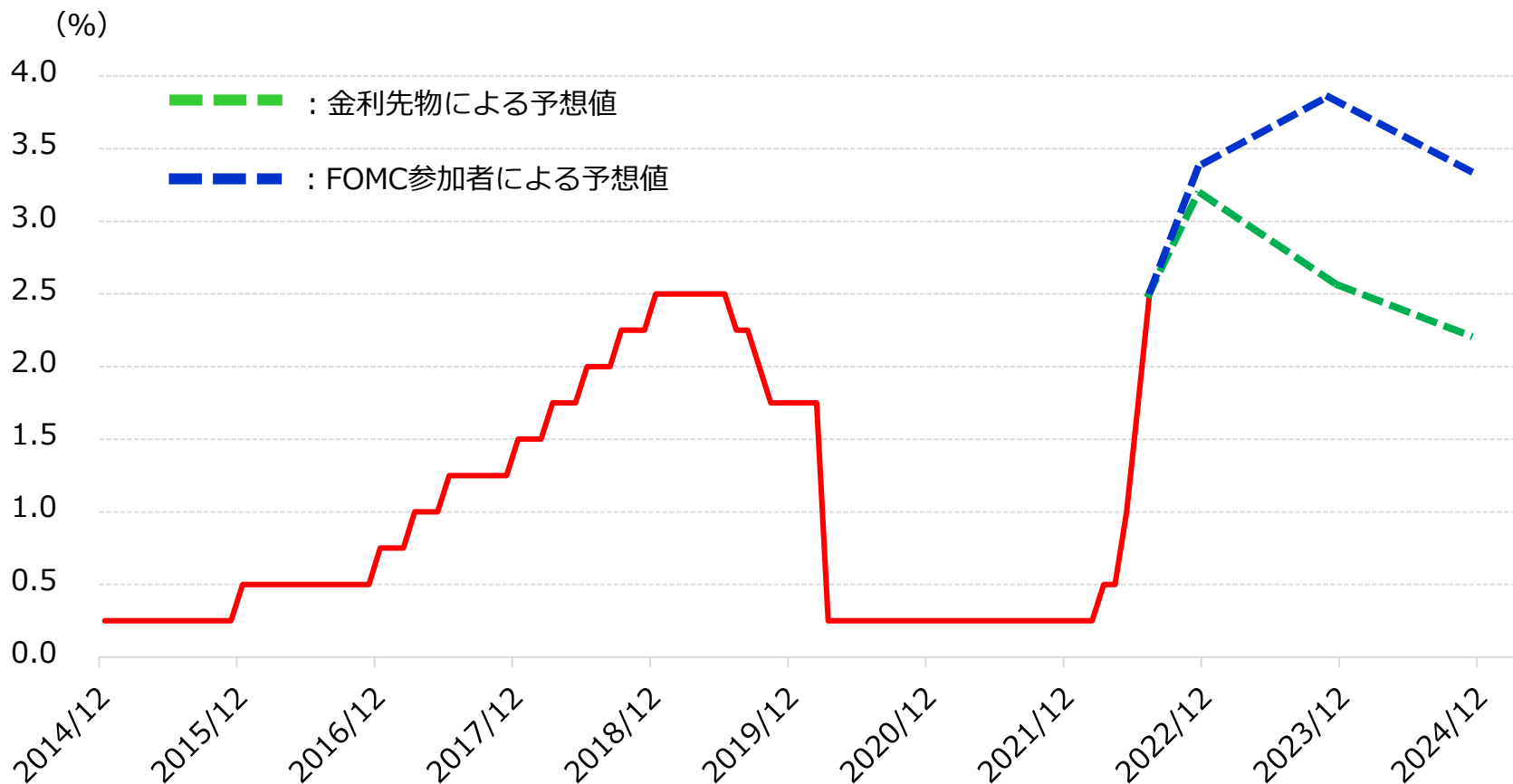
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

米FRBは2020年の新型コロナ禍で落ち込んだ景気を回復させるために、大幅利下げに合わせて過去2年間でFRBの総資産を4.2兆ドルから8.9兆ドルへと2倍以上に膨らませた（量的緩和QEを実施した）ため、株式相場を大幅に押し上げたが、2022年6月から量的引き締め（QT）を開始した。エコノミストの多くは、3年間で3兆ドルの縮小が目標と見ており、QT中に株式市場の流動性収縮が見込まれる。

景気循環と相対的に優位となる金融資産



米国の政策金利（FFレート）の推移と今後の予想



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

FRBは2022年3月（+0.25%）、5月（+0.50%）、6月（+0.75%）、7月（+0.75%）に連続利上げを実施し、8月現在で政策金利の誘導目標は2.25%～2.50%となっている。今後の政策金利の見通しについて、FOMC参加者は2022年末に3.375%、2023年末に3.750%と予想する一方、金利先物では2022年末に3.265%、2023年末に2.675%と来年から利下げに転じることを織り込んでいる。

米国債20年超ETF（TLT）の価格と長期金利の推移



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

現在、FRBの連続利上げによって短期金利（2年国債利回り）は急上昇しているものの、急進的な利上げによって米国経済がリセッションに陥るとの見方から長期金利（10年国債利回り）は逆に低下しており、短期金利が長期金利を上回る「逆イールド」が発生した。これに伴って、長期金利の上昇に頭打ち感（長期債価格の底打ち感）が出始めているため、米国債20年超ETFの投資妙味が増している。

米国債20年超ETF（米国：TLT）の概要

銘柄	iシェアーズ 米国債20年超ETF（米国：TLT）
ベンチマーク指数	ICE 米国国債20年超指数
平均残存年限	25.79年
デュレーション	18.25年
平均利回り	3.14%
純資産総額	23,564百万米ドル（ 約3兆2,160億円 ）
直近分配金利回り	1.96%
為替ヘッジ	なし

東証上場の比較商品

銘柄	指数	為替ヘッジ	純資産総額	分配金利回り
iシェアーズ 米国債20年超ETF 為替ヘッジあり（東証：2621）	FTSE 米国債20年超セレクト・インデックス	あり	約86億円	2.94%

米国債20年超ETFの分配金

※データは2022年7/26時点

- ・iシェアーズ 米国債20年超ETF（米国：TLT）：**米ドルで毎月**受け取る
- ・iシェアーズ 米国債20年超ETF（東証：2621）：**日本円で年4回**（四半期ごと）受け取る

米国割引債（ゼロクーポン債）とTLTの違い

ゼロクーポン債		TLT
Moody's: Aaa以上 S&P: AA+	信用格付け	左記格付けの債券を運用
なし	分配金	毎月分配 (現在年2%程度)
店頭取引 (最低売買単位: 10,000米ドル)	販売形態	店頭・委託取引どちらも可 (小口でも購入できる)
デュレーションが長い為、 金利変動に伴う価格変動は大 きい。	価格変動	デュレーションが長い為、 金利変動に伴う価格変動は大 きい。

[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

デュレーションとは

①債券に投資した資金の**平均回収期間**

(⇒債券の将来の利息収入と償還金の合計額が実質的に平均何年後に回収できるか)

②債券の**金利の変化に対する、債券価格の感応度** (変動の割合)

(⇒金利が一定の変動をした時に、債券価格がどの程度変化するかを示すもの。)

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: アイザワ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3283 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関:

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(略称:

FINMAC)

米国株投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国株式

① 委託取引の場合

米国株式の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます(最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円)。

対面口座: 売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」:

コールセンター発注 売買代金の 1.98%、

コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

② 国内店頭取引(米国株式)の場合

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として 2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

米国株式の売買にあたり、日本円と米ドルを交換する場合は、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートに 50 銭のスプレッドを加算または減算したレートを適用します。買付けの場合は加算され、売却の場合は減算されたレートが適用されます。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

LINE公式アカウント はじめました!

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから!](#)



ID: @aizawa