

米期待インフレ上昇、金利上振れ波及焦点 実質金利低下を左右、資源高やコロナ反動で物価上昇

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/12/21

米国では期待インフレが上昇しており、名目金利の上振れ波及が焦点になってきた。コロナワクチン開発や追加経済対策への期待感のほか、資源高とドル安、コロナ打撃の反動的な物価上昇などで、期待インフレが底上げされている。11月以降は期待インフレ上昇が実質金利の低下を促し、米国の株高やドル安、非ドル資産高を促してきたが、一段の名目金利上昇は実質金利の低下に歯止めを掛ける。予想物価指標であるブレーク・イーブン・インフレ率 (BEI) は10年物で、FRB利上げ局面である2019年5月以来の高水準となってきた。

米 BEI 昨年 5 月以来の高水準、追従金利上昇余地

「フィリピンの11月CPI (消費者物価指数) は前年比+3.3%となり、1年8カ月ぶりの高水準となった」、「インドネシアの11月CPIは前年比+1.59%と10月の+1.44%を上回り、3カ月連続で前月実績超えとなった」、「マレーシアの全国荷主協議会は、コンテナと船舶の不足による海上輸送運賃の高騰に対処するため、政府に支援を要請した。今年下半期 (7-12月) にはコンテナ輸送運賃が、通常より3-4倍高い水準に跳ね上がっている」――。

最近のアジアを巡る物価動向では、こうした微妙な上昇の動きが目立ち始めている。中国などアジアではコロナ感染が抑制されており、経済と物流の正常化が先行進展しているほか、アジア回復期待などによる原油・資源相場の上昇や、世界的なコロナ後遺症による供給制約などが、コロナ・デフレの歯止めを促している。

米国でも最新11月のCPI (消費者物価指数) が、前年比+1.2%と市場予想の+1.1%を上回り、5月の+0.1%をボトムとした底入れが示された。あくまでコロナ打撃のテクニカル反動が大きい、前月比では航空運賃が+3.5%の大幅上昇となった。宿泊費は+3.9%上昇と2005年以来の大幅な伸びを示したほか、自動車の保険料は+1.1%とプラス幅を拡大させている。

コロナ打撃の反動以外にも、米国では原油などの資源相場上昇やドル安、コロナワクチン開発と追加経済対策の進展期待などが、微妙に物価の先高見通しを高めている。最新12月のNY連銀製造業景況指数では「仕入価格」が37.1と前月の29.1から上昇し、2018年12月以来の高水準となった。「販売価格」も6カ月先予想では30.0と前月の23.2から切り上がり、2019年2月以来の高水準となっている。

その中で米国では予想物価指標であるブレーク・イーブン・インフレ率 (BEI) が、上昇ペースを加速

させている。10年物ベースでは11月4日の1.6418%を直近最低として、12月17日には一時1.9544%に上昇し、2019年5月以来の高水準に切り上がってきた。2019年といえば米FRBが7月から利上げを停止して予防的利下げに転換したが、2019年5月時点はまだ利上げの最終局面の時期にあたる。

BEIの上昇は期待インフレの上昇を反映したもので、過去実績ではタイムラグを経る形で名目金利の上昇へと遅行波及してきた (債券価格は下落)。現在はFRBによる国債買い入れ増強や未曾有のカネ余りにより、金利上昇の度合いは抑制されるものの、一定程度は金利の上振れ余地が注目されやすい。

米国では11月以降、期待インフレの上昇が実質金利 (名目金利-期待インフレ率) の押し下げに作用してきた。それが米国の株高やドル安、ビットコイン (暗号資産) などの非ドル資産高騰に寄与している。

しかし、期待インフレの上昇が先行き名目金利の上振れに遅行波及していくと、実質金利の低下には一旦のブレーキが掛かっていく。短期調整的な米国の株安やドル高、クロス円でのリスク回避の円高 (非ドル安)、非ドル資産の反落といった逆流反転には注意を要しよう。

BEI 底入れ、1 年前後でドル底入れの過去実績も

前回10年物BEIが急低下したあと、2%の節目を回復したのは2018年1月以降であった。当時の名目の10年債金利は複合材料も重なり、上昇モメンタムが点火された。同年1月の2.41%を最低として、同年10月の3.26%方向まで金利の上昇が加速されている。

その前では10年物BEIが、2016年12月から2%超えとなった。当時は米大統領選でのトランプ氏勝利という材料があったが、米10年債金利は2016年11月の月間最低1.71%から、翌2017年3月の2.63%方向へと追従上昇となっている。

BEIは一般的に10年利付債の流通利回りから10年物価連動債の流通利回りを差し引いた値を指すが、単純な参考計算で10年物の「BEI-名目金利」の格差は12月18日週に+1.00%のBEI上振れとなってきた。6月の+0.32%をボトムにBEI優位が加速され、2012年12月以来という上振れ乖離幅となっている。2012年12月といえばアベノミクス相場の始動を重なるが、同時進行で米国債金利の上昇とドル/円でのドル反発、日本株の上昇が支援された実績を有している。

ちょうど現在の米10年債金利は、18日時点の週

足テクニカルで 52 週移動平均線 0.90%前後、一目均衡表の雲下限 0.95%前後の上抜けを巡る重要攻防に直面してきた (17 日終値は 0.93%前後)。先行き上下動を経ながらも上抜け定着となれば、実に 2018 年 12 月以来の現象となる。同時期からの金利低下トレンドの一股が後押しされやすい。

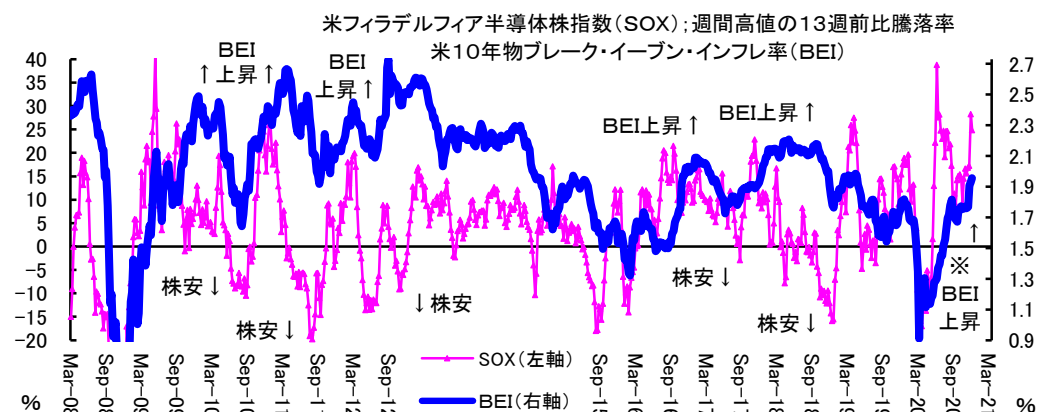
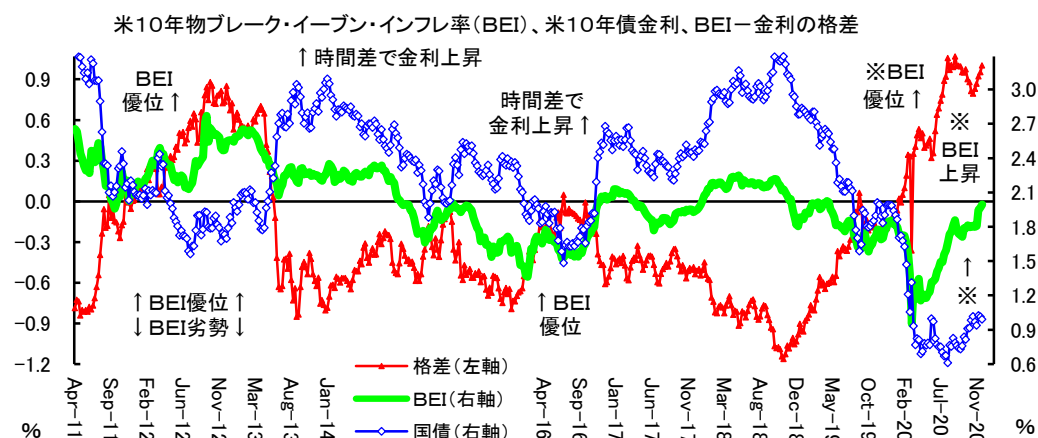
為替相場のドル/円との関係でいえば、過去に米 10 年債金利が 52 週移動平均線や雲下限を上抜け定着してきたケースで、2016 年 11 月以降がドル高、2015 年 5 月以降がドル高、2012 年 12 月以降がドル高へと作用してきた。反対に現在と似たようなリーマン・ショック直後では、2010 年 12 月以降、2009 年 5 月以降などで、上抜けでもドル安トレンドが継続している。

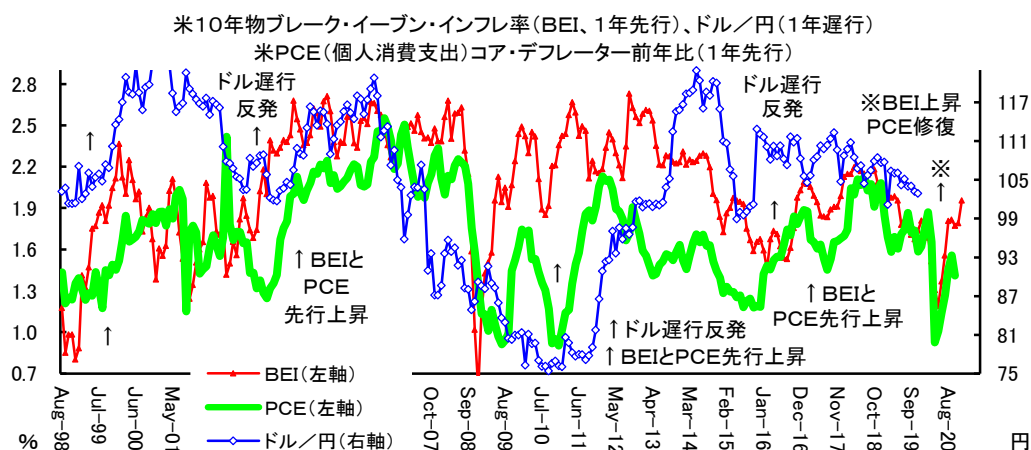
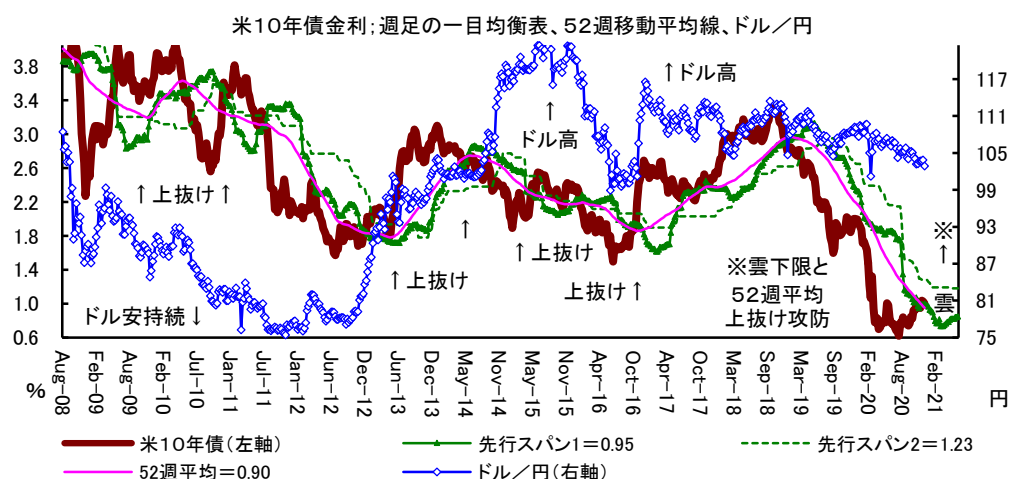
BEI 上昇の場合、過去には先行きのインフレ警戒や金利上昇の懸念、FRB の緩和ペース鈍化、あるいは FRB 引き締め転換警戒などで、米国株は調整反落となるパターンが目立ってきた。例えば前回 10 年物の BEI が低下したあと、2%の節目を突破したのは 2018 年 1 月以降であったが、米株 S&P 500 は同月を高値に調整下落へと転換。2 月まで調整株安が続いている。

同時に BEI の急低下からの底入れ、現在のような上昇は、タイムラグを経て FRB の金融政策に影響を及ぼしてきた。今回の場合、来年以降にかけて、緩和長期化方針の縮小につながっていく可能性をはらむ。米国の名目金利にも時間差で上昇影響を与えるため、為替相場のドル/円は半年から 1 年前後の時間差で米 BEI と相関関係が見られてき。

今年はコロナ打撃によって米 10 年物 BEI は 3 月に 0.472%まで急低下したあと、同レベルをボトムに上昇へと転じてきた。その意味で過去の時間差実績に沿えば、来年 3 月にかけてドル安ペースの鈍化やドルの底練り移行、ドル底入れのタイミングが注目されやすい。

例えば前回 10 年物 BEI が急低下した 2015 年以降は、2016 年 2 月の 1.12%で底入れ反転となった。当時のドル/円は慣性的なドル安が続いたが、「6 カ月後」となる同年 6 月の 98 円でドルが底入れ反発となっている。リーマン・ショック後は危機後遺症により、不規則な動きとなったが、BEI は急低下から 2010 年 8 月の 1.47%で底入れ反転となった。当時のドル/円はドル下げ渋りや底練りを経ながら、「14 カ月後」の 75 円で結果としての底入れが形成されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。