

米2年債、「2年後」利下げ停止や利上げ意識

FFに先行の対FF金利差や前年比等で低下一服

2024/3/25 (月)

米国では政策金利FF(翌日物)に先行性のある2年債金利について、微妙に「2年後」の利下げ停止や利上げ再開が意識されつつある。20日の米FRB・FOMCでは改めて年内の利下げ見通しが示されたが、2年債金利は織り込み進捗を示唆する形で下げ渋りとなっている。来年2025年末の政策金利の予想中央値は3.9%となったが、2年債は1月に4.1%へ低下しており、一定程度は織り込んできた。続く現状から2年後の方向では、FFに先行性のある2年債-FFの金利差や2年債金利の前年比などで低下が一服となっている。

2年債-FF金利差、利下げ織り込みの縮小一服

「米国では住宅ローン金利がニューノーマル(新常态)に落ち着きつつあり、これ以上引越えを先延ばしできないと、住宅所有者は現状を受け入れている可能性がある」、「(中古住宅はこれまで在庫減と供給不足が販売減速の一因となっていたが)住宅供給の増加が、市場の需要を満たす一助となっている」。

米国での最新2月・中古住宅販売を踏まえて、統計発表元である全米不動産業者協会(NAR)のチーフエコノミストはこのような解説を行っている。2月は年率換算で前月比+9.5%増の438万戸となり、昨年2月以来1年ぶりの高水準となった。月間の増加率も1年ぶりの高さを記録している。

昨年比での金利急上昇一服も支援材料となったが、現在の米国では大幅利上げの運行打撃が警戒されるなか、改めて需要の耐久力が示される統計となった。

利上げや金利上昇に対しての米国経済の打たれ強さについては、高齢化等による根強い人手不足と雇用・賃金の改善持続、賃金の伸び率が物価を上回る実質賃金のプラス維持、株高や住宅価格の高止まりによる資産効果、コロナ後の貯蓄増加、中国等からの生産・雇用の国内回帰、利上げの影響が限られる高齢者の増加——などが根強く指摘されている。

その中で米国債市場では、政策金利FF(翌日物)に相関性や先行性のある短期の2年債金利について、微妙に「2年後」の利下げ停止や利上げ再開が意識されつつある。

20日の米FRBによるFOMCでは、改めて利下げの6月開始や年内3回の可能性が維持された。それでも2年債金利は下げ渋りとなっており、織り込みの進捗が示唆されている。来年に関してはFOMCメンバーによる2025年末の政策金利の予想中央値が3.9%となり、前回12月の3.6%から上方修正された。この点も2年債金利は今年1月に4.1%前後

へと低下する場面があり、一定程度は織り込まれてきた。

その先の2026年、現状から2年後の方向に関しては、FFに先行実績のある「2年債-FF」の金利差や、2年債金利の前年比変化幅などで、2022年以降の利下げ織り込みによる急低下が一服となっている。今後の利下げサイクル全体の「一旦の織り込み」進捗を示唆するものだ。2年後にかけてのFF金利の下げ余地狭まりと利下げ一服、その後の利上げ再開などが微妙に意識されつつある。

例えば2年債-FFの金利差(2年債は月間最低金利)でいえば、3月は21日までに-1.10%という2年債の下振れとなっている。最近では2022年4月の+1.77%が2年債優位のピークとなり、先行きの利下げを織り込む形で2年債の下振れと劣勢方向が続いてきた。

しかし、今年は1月が-1.38%、2月は-1.37%、3月が-1.10%とマイナス幅が縮小へと移行。一旦の利下げ織り込み進捗と、2年債金利の直近最低4.1%前後が「2年後にかけてのFF金利の下限ゾーン」となる可能性が示唆されつつある。

米2年債金利は下限維持、10年債やドル下支え

前回の利上げから利下げ転換は、2019年7月から開始された。当時の同金利差は11カ月前となる2018年8月の+0.58%が2年債優位のピークとなり、その後は利下げ織り込みで金利差が急縮小となった。しかし、利下げ翌月となる2019年8月の-0.81%をボトムに、低下基調は底入れとなっている。これが先行シグナルとなる形で、当時のFRBはそこから9月と10月に2回の利下げを行ったあと、一旦の利下げ休止に移行していた。

現在の米2年債金利は月間最低比較で、1年前比、2年前比でも2022年以降の金利低下傾向が一服となっている。1年前の同月比でいえば3月は+0.85%となり、2カ月連続で上昇。2022年11月の+3.90%を直近最高とした利下げ織り込みと低下を経て、今年1月の+0.08%で底入れが示され始めている。

こうした2年債-FFの金利差や2年債金利の1年前比、2年前比は、FF金利に先行の実績があるが、米10年債金利や為替ドル/円とも高確率で連動相関性を有してきた。その点で当座の10年債金利やドル/円でのドルについては、緩やかな下限切り上がりのトレンドが意識されやすい。

米2年債金利自体が、ドル/円とは高い相関性を有している。2年債金利の短中期トレンドを示す週足テクニカルでは、3月21日時点の数値で重要な抵抗

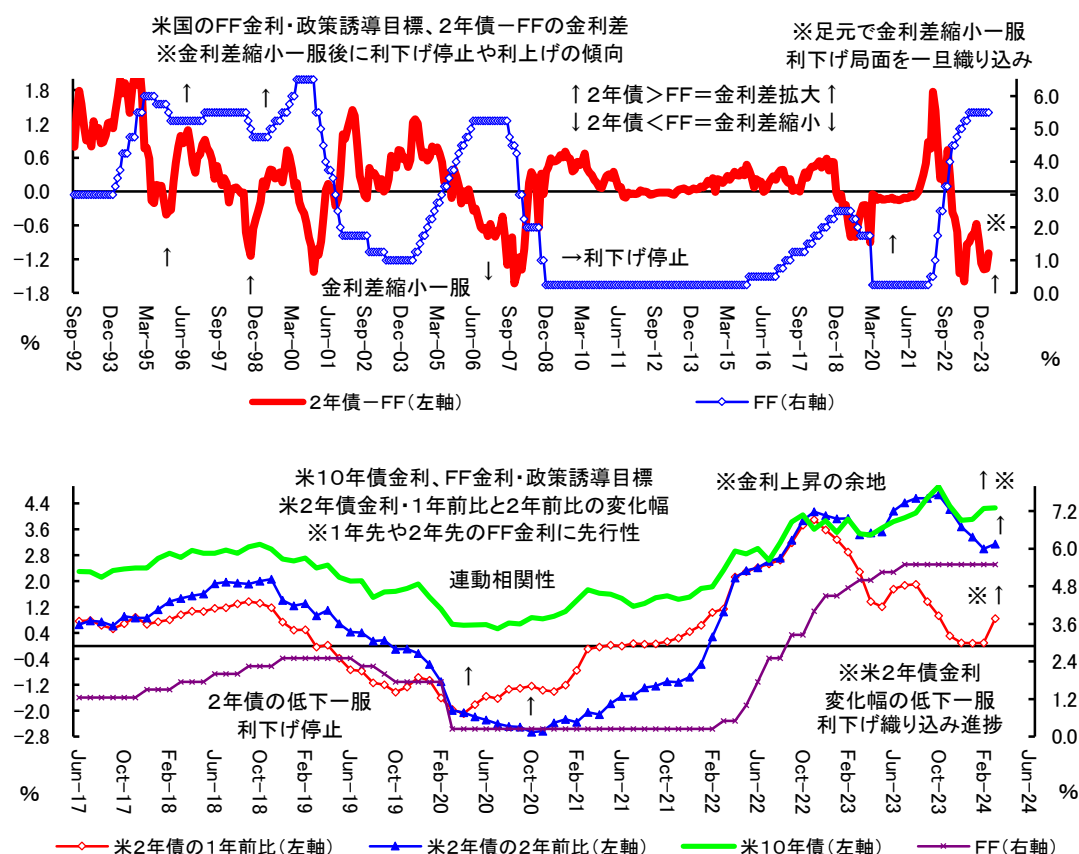
ラインの 52 週移動平均線 4.63%、13 週平均 4.47% を上抜け維持している(21 日の終値は 4.64%前後)。しかもトレンドの方向を示す方向角度は、13 週平均が昨年 11 月以来の上向き化へと回帰してきた。52 週平均も上向き化を保っており、当座の下限切り上がりトレンドが示唆されている。

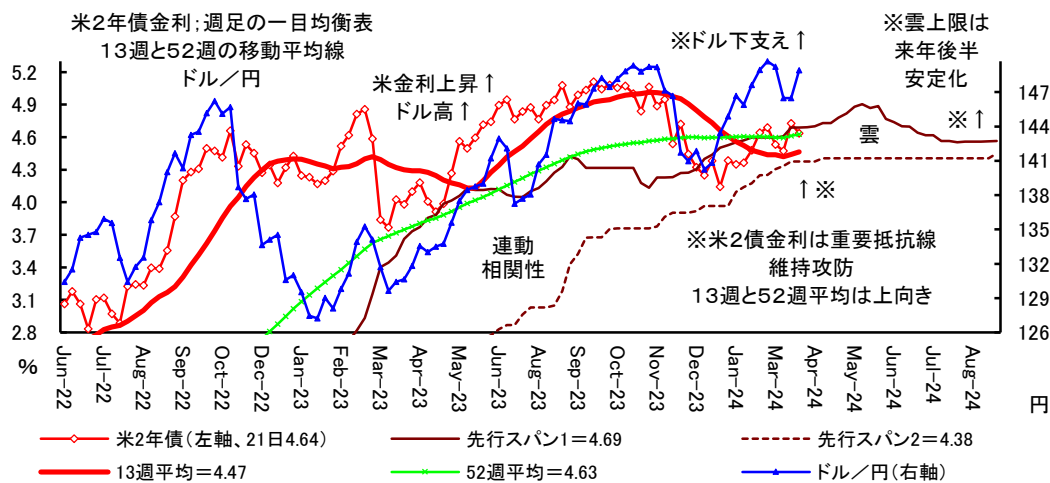
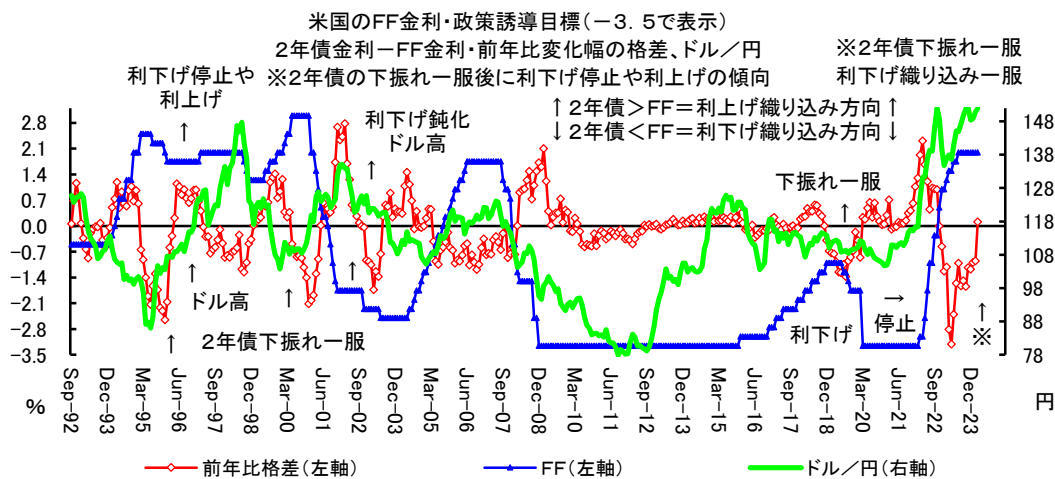
米 2 年債金利の週足・一目均衡表チャートでは、重要な抵抗ラインである先行スパン・雲上限が 5 月にかけて 4.9%方向に切り上がっている。その後は小幅な低下を経て来年 8 月に 4.55%方向まで切り下がったあと、来年 9 月にかけては微妙な上向き化が観測され始めた。現状から来年後半にかけては米 2 年債金利のほか、連動する形でのドル/円でのドルに関して、下げ渋りや高位での安定化が注目されそう。

なお、米国経済の利上げや金利上昇に対する打たれ強さという点では、米ウォールストリート・ジャーナル紙が昨年 10 月以降に、「米経済の秘密兵器、お金に余裕あるシニア層」、「65 歳以上の米国人は消

費全体に占める割合が過去最高になり、金利上昇の影響も受けにくい」、「米国人の今を楽しむ消費、衰える気配なし」、「コンサートや旅行・ブランド物などへの支出、万一に備えた貯蓄より優先」といった指摘を行っている。

こうした要因を含めて米国経済の耐久力強化については、株高と貯蓄増で家計資産が増加する中での利上げなどによる預金・MMF といった安全資産の金利上昇(物価上昇率を上回る部分も)、全人口に占める高齢者の増加(住宅ローンの返済は完了、新規の住宅購入や転居の必要性は抑制、老後資金は株高等で増加、年金は物価スライドで一定増額、失業不安や将来不安は限られ、消費・旅行などへの支出が旺盛)、若年層を中心とした副業の増加、若年層の実家同居増加(新規の住宅購入とローン借入れの必要性低下)、中国などから米国への生産拠点や雇用の回帰、利上げや金利上昇の影響が相対的に限られるソフト産業やサービス産業の拡大——といった要因が指摘されている。





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、複写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。