



# 米10年債「タームプレミアム」急縮小の裏側… 金利低下は一時的か、トランプ演説が分水嶺に 【ファンドマネジャーの见解】

アセットマネジメントOne  
ファンドマネジャー  
すかだ ゆきなり  
**須賀田 進成**



- タームプレミアムが急速に縮小。金利の上昇は止まったのか
- この2週間で債券市場に何が起きていたのか
- 債券買いはいつまで続くのか

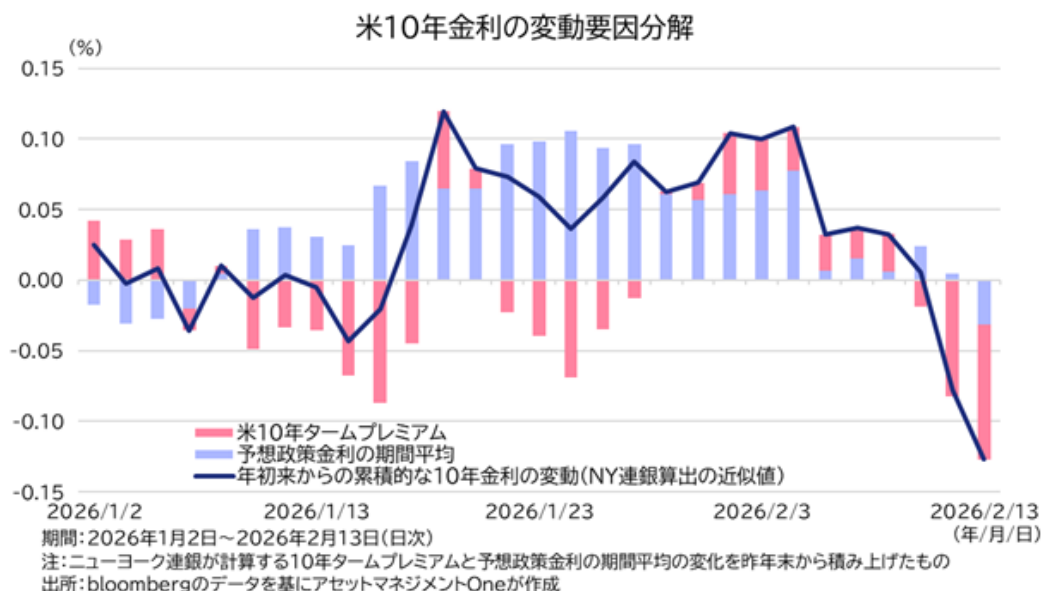
筆者は来週の米国一般教書演説とその後の米国債入札に注目

## ■ タームプレミアムが急速に縮小。金利の上昇は止まったのか

筆者は先週のレポートにおいて、ドルのディバースメント取引の結果、米国債のタームプレミアムが拡大し、金利が上昇する可能性を指摘しましたが、反対に今週は世界的な金利低下が発生しました。

金利の変動要因は国ごとに異なりますが、米国10年金利を見ると、タームプレミアムが大きく縮小したことで金利が低下したことが分かります。

一方で、政策金利の10年先までの織り込みの変化は相対的に小さく、米国の長期的な経済環境の悪化を意識した金利低下ではなかったようです。



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

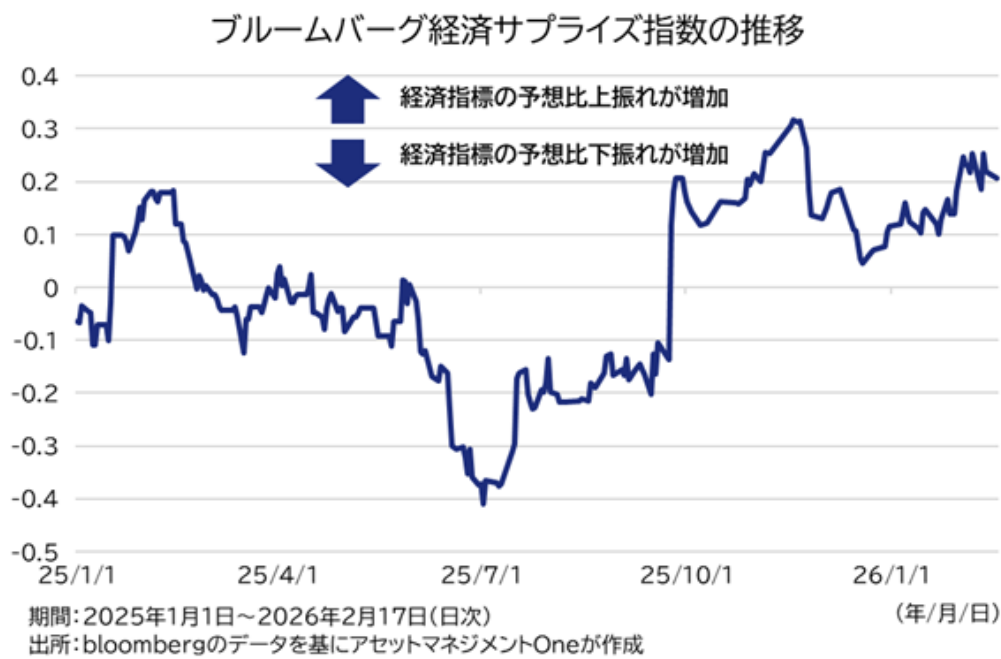
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



実際、先週発表された米国経済指標は12月の小売売上高を除けばほとんどが堅調でした。雇用統計における非農業部門雇用者数の変化は市場予想を大幅に上回ったほか、CPIもむしろインフレの粘着性を示す内容であったと解釈されます。

Bloombergが集計する経済指標のサプライズ指数がプラス圏で推移していることも、足元の米国経済が市場予想対比で良好であることを示唆しています。



## ■この2週間で債券市場に何が起きていたのか

タイミングに差がありますが、タームプレミアムは2月上旬以降主要な先進国の多くで縮小に転じています。タームプレミアムが縮小したということは、債券の需要が高まったことが示唆されます。

月初来2週間での債券需要を高めたとみられる出来事を整理すると、以下の3点が挙げられます。

- ①日本の衆院選や英国の閣僚スキャンダルといった政治を巡る不透明感の後退
- ②米国のAI技術発展がもたらし得るソフトウェア企業の業績懸念増大と関連株安
- ③ドルのディバースメント取引の対象となっていた資産のボラティリティ上昇

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

①に関しては、筆者も含め、政治上の不透明感がタームプレミアムを拡大させると考えていた市場参加者は、一定数いたと思われます。しかし、実際には衆院選に大勝した高市政権が市場に配慮した積極財政を謳ったことで、日本では金利低下・円高となりました。また、英国のスターマー首相が任命した閣僚のスキャンダルを受けた政権の不安定化も、他の閣僚らが首相の支持を表明したことで、下火になりつつあります。政治イベントを消化し、長期金利の上昇を想定したポジションが解消された過程で、債券買いが強まった可能性はあるでしょう。

②については、将来的にはAIによる雇用減といった悪影響が想定はできますが、今のところ株式市場全体の反応は限定的です。冒頭で示したグラフの通り、10年後までの予想政策金利に大きな変動はみられず、債券市場はAIによる将来の経済環境の変化を懸念して動いているというわけではなさそうです。

筆者は、③が大きく影響しているのではないかと考えています。

各資産のオプションが織り込むボラティリティは1月下旬以降上昇しています。特に、貴金属や仮想通貨といったドルのディバースメント取引で選好されていたとみられる資産のボラティリティが、過去対比で高い水準となりました。一方で、債券についてもボラティリティが上昇しましたが、過去に比べると低い水準に留まっています。

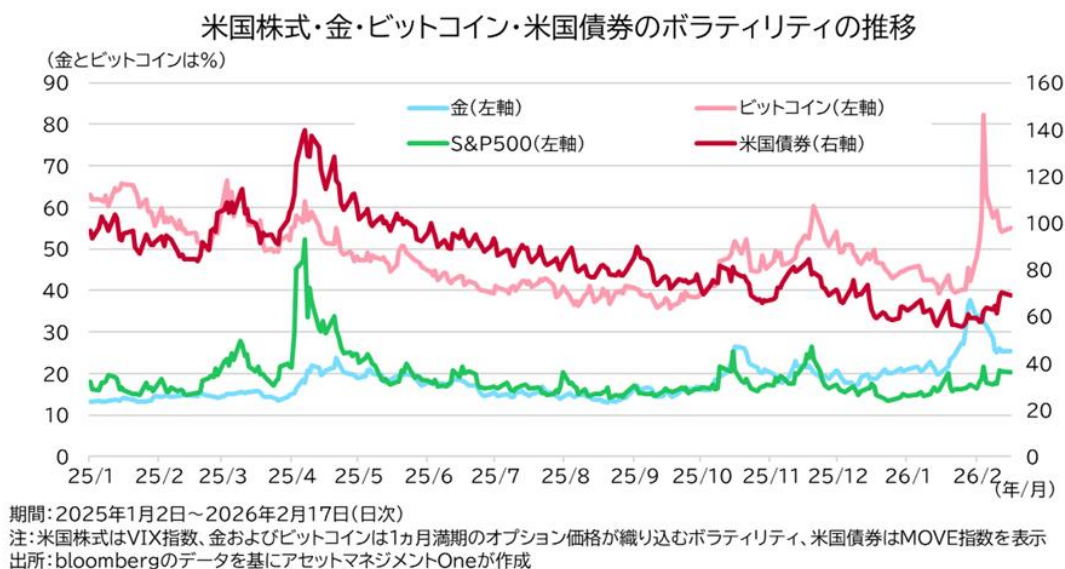
一部の投資家はポートフォリオのリスク管理の際に、ボラティリティの変化を確認し、ポジション量を調整します。2月初めにディバースメント取引が逆流した結果、ドル安の回避で選好されていた金や仮想通貨のボラティリティが上昇し、ポジションの調整を余儀なくされた投資家がいたのではないかと推測します。これを受けて、相対的にボラティリティが低く、かつ代表的な安全資産である債券に資金が向かい、金利低下と債券ボラティリティ上昇が同時に起きたのではないかと筆者は考えています。この際、①で指摘した政治的な不透明感の後退がこの動きを後押しした可能性もあります。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

# 米10年債「タームプレミアム」急縮小の裏側… 金利低下は一時的か、トランプ演説が分水嶺に【ファンドマネジャーの見解】



## ■債券買いはいつまで続くのか

### 筆者は来週の米国一般教書演説とその後の米国債入札に注目

米国、ドイツ、日本など主要な先進国の10年国債の利回りは直近ピークから大きく低下し、いずれも昨年秋ごろの水準となりました。一段と低下していくには、相応の材料が必要だと思われます。

スケジュール上、来週はトランプ大統領による一般教書演説が予定されるほか、3月初めまで米国債の入札が続きます。トランプ氏による一般教書演説では中間選挙に向けたトランプ政権の政策方針が明らかになると考えられ、米タームプレミアムに大きな影響を及ぼす可能性があります。その後、米国債の入札が続くことから、債券需要の強さが続くか否か確かめる時期になります。筆者は、トランプ政権が対外強硬姿勢を強めている点と、中間選挙対策から追加的な家計支援に言及する可能性を踏まえ、来週にかけて米国債の売りが強まるのではないかと考えます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。





## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

