

2021年12月23日

Mizuho RT EXPRESS

2022年米長期金利は2%近傍へ

～先行きは景気低迷懸念はく落と利上げ警戒感から上昇を予想～

調査部市場調査チーム 武田英子

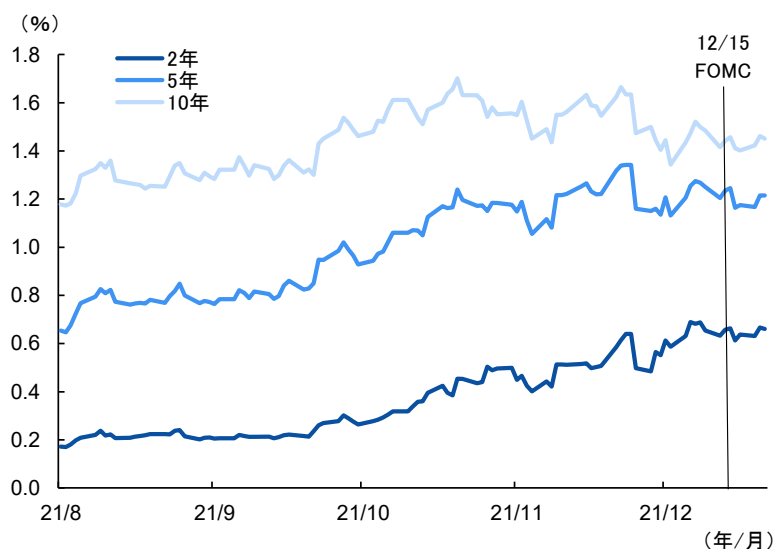
03-3591-1182 eiko.takeda@mizuho-ir.co.jp

■ 12月FOMCはややタカ派化も、市場の想定内であり、米金利の反応は限定的

12月14日・15日の連邦公開市場委員会（FOMC）は、おおむね債券市場の想定内の内容であり、FOMC当日の米金利の反応は限定的であった。米長期金利（10年国債利回り）は終値ベースで1bp（1bp=0.01%）程度の上昇、2年・5年国債利回りも1bp程度の上昇にとどまった（図表1）。今回のFOMCではテーパリング（資産買入れ縮小）のペース加速が決定されたが、連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が議会証言にて事前にペース加速を示唆していたため、サプライズとならなかった。また、テーパリングのペース加速の結果、資産買入れが2022年3月に終了となることも、市場の予想通りであった。

注目されていたFOMC参加者による政策金利見通し（ドットチャート）では、2022年に3回、2023年に3回、2024年に2回の利上げが示唆された。事前のエコノミスト予想では、2022年の利上げ予想は2回程度であったため、今回のドットチャートはどちらかといえばタカ派寄りではあった。また、パウエル議長はFRBのバランスシート縮小（QT：Quantitative Tightening）の議論開始にも言及した。しかし

図表1 名目金利の推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ながら、パウエル議長はじめ、ブレイナード理事などのハト派とされるFRB高官も、インフレ抑制に全力を尽くす姿勢を事前に表明していたこと、12月10日に発表された11月の消費者物価指数が高水準だったことから、FRBのタカ派姿勢は債券市場の想定範囲内だったとみられる。

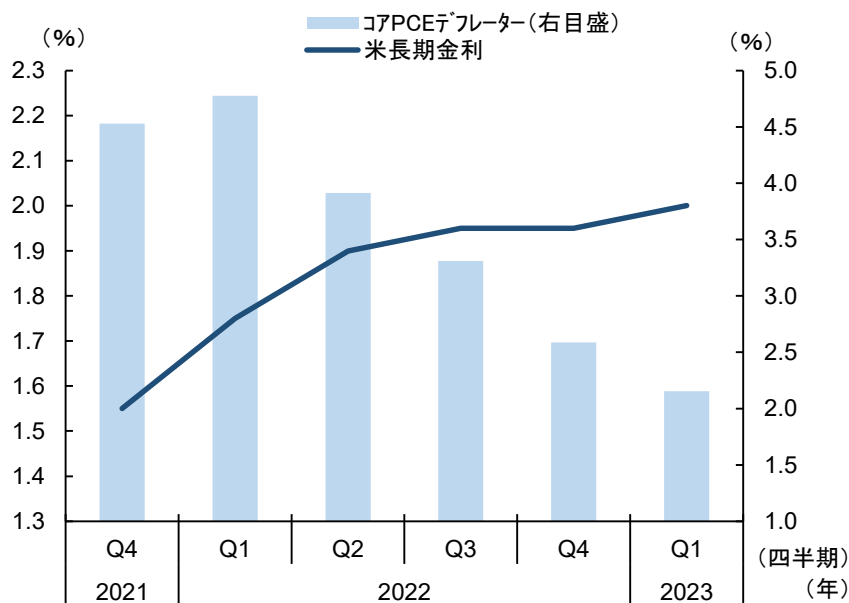
■ 景気低迷懸念はく落と先行きの利上げ警戒から、2022 年前半に 2%近傍まで上昇へ

では今後の米長期金利の行方をどうみるべきだろうか。足元、オミクロン株の感染拡大による景気低迷懸念から、米長期金利は1.4%近傍で低位に推移している。しかしながら、オミクロン株については、既存の新型コロナワクチンの感染防止効果は低下するものの、既存のワクチンを追加接種することで、感染防止や重症化防止効果が上昇する可能性が高い、などの研究結果がではじめている。検証途上の段階ではあるが、こうした研究結果が正しいとすれば、感染は増えても重症者の急増による医療崩壊、そして2020年の春のような厳格なロックダウンのような措置は避けられるのではないかとみている。そのため、足元のオミクロン株に対する市場の過度な警戒は次第に薄れていき、それに伴い金利の低下圧力も和らいでいくと考えられる。

また、米国のインフレが当面高水準で推移する可能性が高いことも、米金利の上昇要因になりそうだ（図表2）。米国の経済指標からは、雇用・所得不安の緩和に伴う需要の力強さ、退職者の増加による労働供給制約の長期化、賃金上昇期待の高まりなどが示唆されている。これらはインフレ圧力が当面高い状況が続く可能性を示していると考えられる（詳しくは、みずほリサーチ&テクノロジーズ「2021・2022年度 内外経済見通し」をご参照されたい）。

2022年に入ってから高いインフレ率が観測されれば、FRBはインフレに対する警戒感を一層高めると考えられる。現時点では2022年3月にはテーパリング終了と同時に利上げを実施する可能性が相応

図表2 米長期金利の見通し



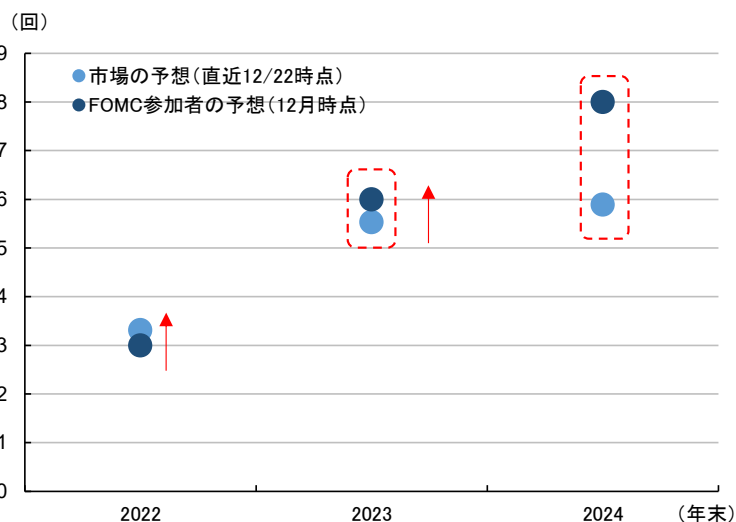
(注) 米長期金利・コアPCEデフレーターはみずほリサーチ&テクノロジーズの予測値
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

にありそうだ。その後物価の伸びは減速していくものの、ペースは緩やかとみており、2022年は年3回程度の利上げは実施されると想定している。2023年に入ってから、経済と雇用のバランスをみながら、利上げを段階的に進めていくのではないかと。

以上を踏まえ、米長期金利は、オミクロン株への過度の警戒のはく落による下押し圧力の緩和、FRBの利上げ開始、更には高水準のインフレ率を受けた先行きの利上げへの警戒から、2022年前半に2%近傍まで上昇していくとみている。実際に市場の政策金利見通しをみると、特に2023年以降の織り込みは十分ではないようだ(図表3)。市場は先行きの米国経済低迷の可能性を警戒しているが、米国経済の堅調さとインフレの持続性が確認されれば、利上げの織り込みが進むのではないだろうか。

ただし、オミクロン株の評価は不確実性が高く、経済や物価の行方、ひいては金利の行方について幅を持ってしておく必要があるだろう。今後も注意深くコロナの影響、物価の動向、FRBの政策スタンスを見守っていくことが重要だ。

図表3 FOMC参加者と市場の政策金利見通し



(注) 市場の予想はユーロドル先物(12月限)より算出、FOMC参加者の予想は各年末時点の政策金利見通しの中央値より算出。1回の利上げ幅は0.25%と想定
(出所) FRB、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2021) 「2021・2022年度 内外経済見通し～世界経済は回復も、コロナ・中国経済・インフレリスクに要警戒～」、2021年12月17日
 小野亮 (2021) 「インフレ抑制なくして雇用なし～FRB次期体制と当面の米金融政策の展望」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2021年11月26日

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。