

2017年と同様、2018年も世界経済の同時成長と企業収益の回復が続いて投資チャンスだと、マーケットは楽観一色で年明けを迎えました。

同時に世界の中央銀行が異例の緩和水準から脱却しつつあることや、米国の景気サイクルが最終局面にかかっているという見方から、マーケットが急変する懸念を抱えたスタートでもありました。

実際、世界同時株高が高まったムードは、原油高によるインフレ懸念や米国の利上げが加速される思惑を発端に、米国10年国債利回りが年初の2.4%から2.95%まで急騰すると一変し、米ダウ平均が26,600ドルから23,300ドルまで短期間で急落する事態が発生しています。

米国10年国債利回りが上昇したことで、今後の投資環境にどんな変化があるかを考えてみましょう。

●米国金利急騰の可能性は低い

米国株式相場が大きく下落するきっかけとなった米国10年国債利回りの上昇は、意外なことではなかったと考えます。

年初の米国10年国債利回り2.4%は、政策金利を0.75%に引き上げた2016年12月の水準です。それ以降、1%、1.25%、1.5%と幅0.75%を連続して引き上げてきたにもかかわらず、

長期金利の水準は変わらず、金利上昇なき株高が続いていました。

景気がよくなり株高になれば、金利上昇期待が発生するのは自然な姿です。年初からの景気好調を背景にした株高を見て、やっと金利上昇期待が高まり、長期金利があるべき水準に戻っただけとも言えるでしょう。

それでは、米国の長期金利は今後も更に上昇していくのか。米国では、年内に少なくとも3回、幅0.75%の利上げが見込まれているため、3%を大きく上回る水準まで上昇していくという見方があります。しかし、それは今後の景気次第であり、現在の米国経済における妥当水準まで金利は回復したので、当面、米国10年国債利回りは3%程度の水準で落ち着くものと考えています。

米国10年国債利回りが3%まで上昇したことで米回国債は魅力的な投資対象になりました。今後はむしろ世界の投資マネーが米回国債に向かい、長期金利の上昇に歯止めがかかる可能性が高いと想定するからです。

●米回国債が判断のモノサシに

ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スウェーデンクローネ、スイスフランの6通貨に対するドルの相対的な価値を示すニューヨーク商品取引所のドル指数の推移をご覧ください。

ユーロ危機でポルトガル10年国債利回りが10%を大きく上回った2012年以降、安全資産を求めてドルの価値は安定しました。

2014年に入ると、ドルの価値は上昇しました。FRB(米連邦準備制度理事会)が異例の緩和策から正常化に踏み出したため、その過程でマーケットの混乱を避けたいマネーが米回国債に向かい、10年国債利回りは1.32%まで低下しました。

そして、2016年12月、FRBが政策金利を0.75%に引き上げた頃からドルの価値は低下し続けています。米国10年国債利回りの低金利を嫌い、より高い利回りを求めて、新興国債券やハイ・イールド債券に資金が流れたからです。信用リスクの高まりで16%を超える利回りまで上昇したポルトガル10年国債利回りは、米回国債よりも低い2%割れまで低下しました。

しかし、米国10年国債利回りが3%まで上昇してくると景色が変わります。ポルトガル国債との比較はもちろん、主要国でも高金利通貨との印象が強いオーストラリア10年国債利回りの2.756%、カナダの2.247%に比べても、米回国債は魅力的な対象となりました。

金利面では、米回国債に投資するよりも効率的なリターンが期待できるものは買い、見込めないものは売りといった具合に、割高感のある新興国債、ハイ・イールド債など信用リスクが高い対象が売られてマーケットには安全資産を求めるムードが高まるでしょう。また、リスクが低くてもゼロ金利状態の日本や欧州債券の魅力はさらに低くなるでしょう。

そのため、日欧の長期金利上昇や信用リスクの高まりを懸念して投資環境が不安定になることが、今後更に多くなると思います。

