

## 米国経済 ～現在の逆イールドは景気後退を示さず～

経済調査部 桂畑 誠治



### 足下で2年債利回りと10年債利回りの逆イールドが恒常化

米国債券市場では、足下で2年債利回りが10年債利回りを上回る逆イールドの状態になっている。過去、米国では逆イールドになると景気が失速したことが多かったため、今回も米国経済の失速を示唆しているとの見方が台頭した。

逆イールドは、2年債利回りが上昇する一方、10年債利回りが低下あるいは上昇しないことで生じる。期間の短い2年債は政策金利の水準とその見通しの影響を強く受けることから、逆イールドは利上げ局面で通常起きる。

過去の逆イールドは、インフレの高進によりFRBが物価上昇率を鈍化させるため景気を大幅に減速させるような積極的な利上げを行った結果、2年債利回りが上昇した一方で、10年債利回りが景気の減速、物価上昇率の鈍化期待の高まりによって低下に転じたことで生じた。

### 10年債利回りは景気の急減速懸念以外の要因により低水準にとどまっている

今回、FFレート誘導目標はインフレの安定を背景に25bpの慎重なペースで4.5%まで引き上げられたが水準は高い訳ではない。また、市場ではインフレの落ち着きを背景に今後FRBが景気を失速させるような水準にまで利上げを迫られると見る向きは少ない。それにもかかわらず逆イールドになっているのは、10年債利回りが別の要因によって低い水準にとどまっているからと考えられる。10年債利回りが低い水準にとどまっている要因としては、①足下の消費者物価コアが低位で安定していること、②将来の消費者物価も安定が予想されていること、③先進国の高齢化が進むなかで世界的に貯蓄が増加しその投資先として魅力の高い米国債市場に資金が流入していること、④ドルに対して自国通貨安の水準で安定させようとしている国の介入資金が米国債市場に流入していること、⑤30年債の発行が中止されていたため長期債の指標銘柄として10年債に資金が集まり易くなっていること等が考えられ、景気の急激な減速期待が主導したとは考え難い。こうしたことから、今回の逆イールドは景気後退を示すものとは言えないだろう。

### 米国経済のハードランディングは避けられる公算

先行きも、米国景気の好調を背景に小幅な利上げが25bpの慎重なペースで実施されると見込まれるものの、インフレの安定持続によって景気を失速させるほどの利上げは実施されないと予想される。また、世界的な貯蓄の増加とその投資先として魅力の高い米国債市場への資金流入など10年債利回りの上昇を抑制している諸要因に大きな変化は生じないとみられることから、10年債利回りは緩やかな上昇にとどまり逆イールドの状態が持続する可能性が高い。

以上のように、今後も逆イールドの状態が続く可能性が高いものの、その要因は現在と変わらないとみられ、景気後退を示すものにはならないと見込まれる。10年債利回りが緩やかな上昇にとどまることで、住宅部門の急激な減速、住宅価格の下落を避けることが可能になるとみられ、米国経済のハードランディングは避けられよう。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）