

長期にわたる高い金利水準が債券の強気相場をもたらす

本稿は、PGIM フィクスト・インカム米国担当チーフ・エコノミストである Tom Porcelli、チーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 9 月 20 日に執筆したブログ “The Fed’s Higher-for-Longer Mantra is OK for Bonds” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- 9 月 19-20 日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）における米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長のメッセージは、「Higher for longer（より高く、より長く）」を明確に伝えることだったと見られる。公表されたドットチャートでは、2024 年末時点の金利見通しが前回から 0.5%引き上げられ、2023 年～2024 年の経済成長および失業率の見通しが上方修正されたが、これらは今回のメッセージを印象付けるものである。
- 「Higher（より高く）」は必ずしも追加利上げを意味しない。ドットチャートは 2023 年内の 1 回の追加利上げを示唆するものだったが、会合後の記者会見においてパウエル議長は利上げについて踏み込んだ発言を行わなかった。こうした中、PGIM フィクスト・インカムでは今回の利上げサイクルは終了したとの考えを維持している。
- また、初めて公表された 2026 年末時点の金利見通しが、依然として長期平均の 2.5%を上回ったことは注目に値する。これには、高い金利水準が長期にわたって維持されることを市場に認識させ、今後は長期平均が 2.5%を上回る可能性があることを示唆するといった 2 つの目的があると考えられる。長期金利見通しに関して、最も高い水準を支持する上位 5 人の平均値は前回の 3.075%から 3.45%に引き上がり、タカ派的なメンバーはよりタカ派姿勢を強めている。
- 前回の声明文で「力強い」と表現された労働市場は、今回の声明文では「鈍化したがいまだに力強い」と修正された。こうしたことから、労働市場の減速を無視することが難しくなったことは明らかであり、労働市場の継続的な減速によって、FRB は 2024 年に予定通り利下げを実施すると PGIM フィクスト・インカムは考えている。
- 今回の FOMC を受け、米国 2 年債利回りは 10bps 超上昇した一方、30 年債利回りはほぼ横ばいとなり、2 年債と 30 年債の逆イールドはさらに 8bps 拡大した。また、リスク資産市場では信用スプレッドが拡大し、株価は下落した。
- FRB の利上げサイクル終了が明確になるまでは、金利には幾分の上昇圧力がかかると思われる。しかし、利上げサイクルの終了は近いこと、今回の反応として短期債利回りの上昇が長期金利に大きな影響を及ぼさなかったことを考慮すると、利回り上昇を巡るリスクは限定的だと考えられる。リスク資産については、過去数ヶ月で株価が 3%下落している一方で信用スプレッドは年初来で最もタイトな水準にあり、FRB のタカ派姿勢はクレジット市場よりも株式市場にとってリスクになると考えられる。
- より長期的には、利上げサイクルの大部分は既に過去のものとなり、新たな高利回り環境へと回帰していることを踏まえると、今後数四半期あるいは数年にわたって非常に良好なリターンが期待できると PGIM フィクスト・インカムは考えている。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2023 年 9 月 20 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“The Fed’s Higher-for-Longer Mantra is OK for Bonds”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクの債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 392 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ102055