日本総研リサーチ・アイ
The Japan Research Institute, Limited
No.2008-002
2008年4月2日
http://www.jri.co.jp

米国長期金利に変調の兆し

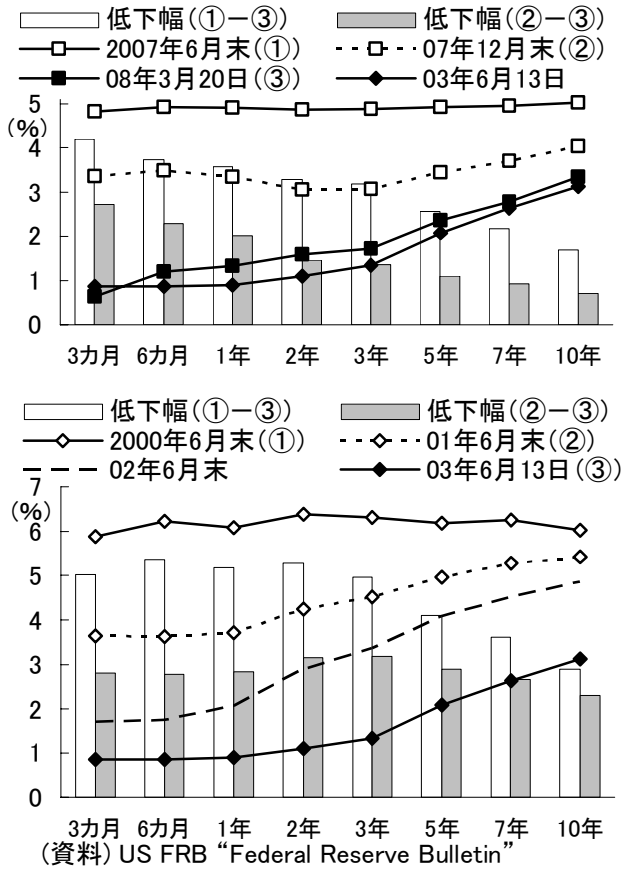
（１）米国では、サブプライム問題に端を発した実体経済の悪化や金融システム不安の増大が深刻化するなか、昨年夏以降、数次にわたる利下げが実施。先行き不透明感が依然として根強く残存するもとで長期金利も低下傾向。

（２）もっとも、長期金利の低下度合いを期間別にみると、バラツキ（図表１）。すなわち、サブプライム問題が表面化して利下げが始まる直前の昨年６月末、および、金融システム不安が本格化する以前の局面として昨年末の２つの時点と、直近でもっとも10年債利回りが低下した３月２０日との間で、金利低下幅をみると、期間が短いほど低下幅が大きく、逆に、10年債を筆頭に期間の長い債券の低下幅は小。その結果、このところ、いわゆるイールド･カーブのスティープ化が進行。

（３）さらに、前回利下げ局面で10年債利回りが最低となった2003年６月１３日と対比してみても、本年３月２０日のイールド･カーブは若干ながらよりスティープ。なお、前回利下げ局面での長期金利の動向をみると、2000年半ばから01年半ばまでの１年間では、とりわけ、５年債以上で長期金利の低下幅が限定的にとどまっていたものの、その後の低下幅をみると、期間による差異はほぼ皆無。

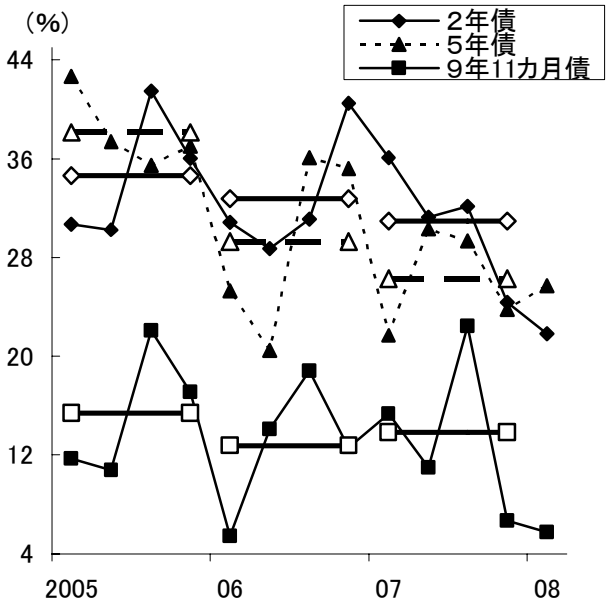
（４）この背景には、ドル安の進行あるいは資源価格高騰に伴うインフレ期待の強まりなど、様々な要因が指摘されるものの、米ドル資産に対する選好度低下の兆しも無視出来ない動き。ちなみに米国債の入札動向をみると、外国中央銀行を中心とする非直接的入札者のウェイトが昨年末以降急速に減少（図表２）。長期金利の下げ渋りは、利下げ効果を減殺して米経済の復調を阻害し、ドル資産回避の動きを助長する懸念大。その観点からみても、米金融システム問題の克服並びに国際協調体制の強化は焦眉の急。

（図表1）米国債金利の推移



（資料）US FRB “Federal Reserve Bulletin”

（図表2）非直接的入札者入札シェアの推移
（外国中銀等）



（資料）US Dept. of Treasury“Treasury Bulletin”
（注）2年債と5年債は四半期平均。白抜きは年平均。

(%)

	2005年	06年	07年	08年 1～3月
2年債	34.6	32.8	31.0	21.8
5年債	38.1	29.3	26.3	25.7
9年11カ月債	15.4	12.8	13.9	5.8

《ご照会先》日本総研調査部　藤 井（fujii.hidehiko@jri.co.jp、03-3288-4615）