

こちらは米国選挙後の投稿で、普段とは異なる形式でお届けします。今回は、注目している市場の複数のチャートをご紹介します。

まず、スワップ・スプレッドが縮小しました。米国では大規模な債務増加の可能性が背景となり、10年物米国債の利回りが低下しています。一方、ドイツでは供給に対する懸念は限られているものの、テクニカル要因によってスプレッドが動いており、ECBによる量的緩和（QE）の継続が影響しています。

注：スワップ・スプレッドとは、金利スワップの固定金利（スワップレート）と同期間の国債利回り（国債の金利）との差を指します。

注：ASW（Asset Swap Spread）とは、債券の利回りと金利スワップのスワップレートとのスプレッド（差）を指します。

注：米国とドイツで異なる用語が使われるのは、金融市場の慣習の違いによるものです。

#### 米国：スワップスプレッド

米国の市場では、金利スワップ市場が非常に発展しており、金利スワップレートと国債利回りの比較が広く行われています。このため、金利スワップを基準にした「スワップスプレッド」という用語が一般的です。

#### ドイツ：ASW スプレッド

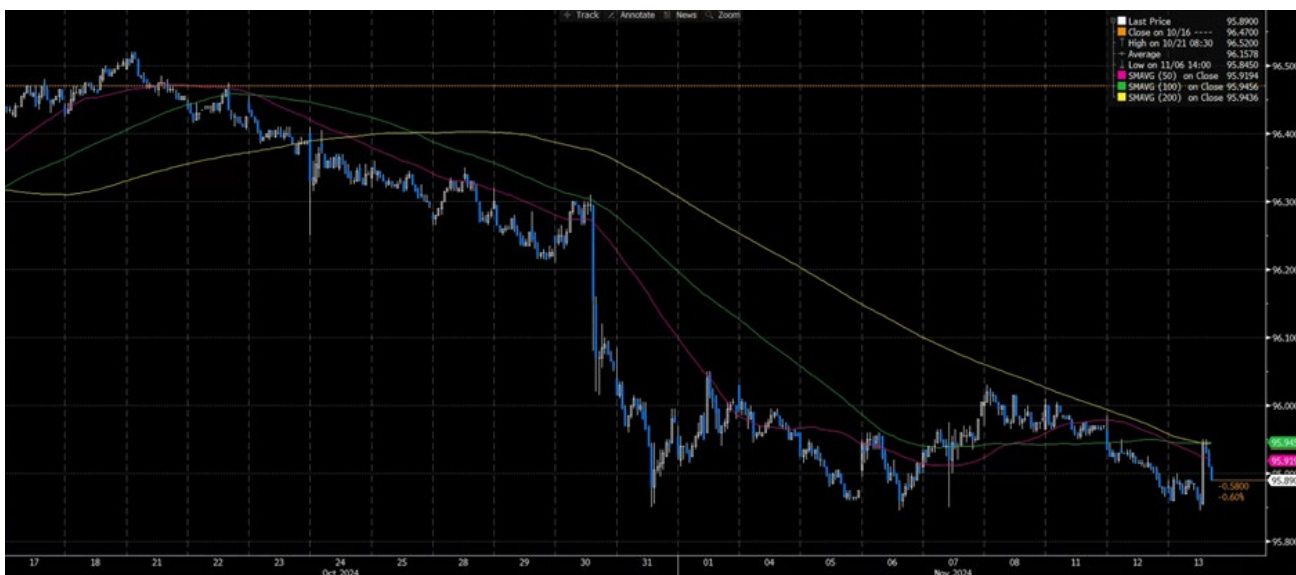
ヨーロッパ、特にドイツでは、債券投資を基準とした分析がより重視される傾向があります。債券利回りをスワップ市場と比較して、投資家が債券の相対的価値や信用リスクを測る際にASW（Asset Swap Spread）がよく使われます。

図1：米国10年物スワップ・スプレッドとドイツ10年物ASW スプレッド（2023年11月～2024年11月）資料提供：アンタークティカ



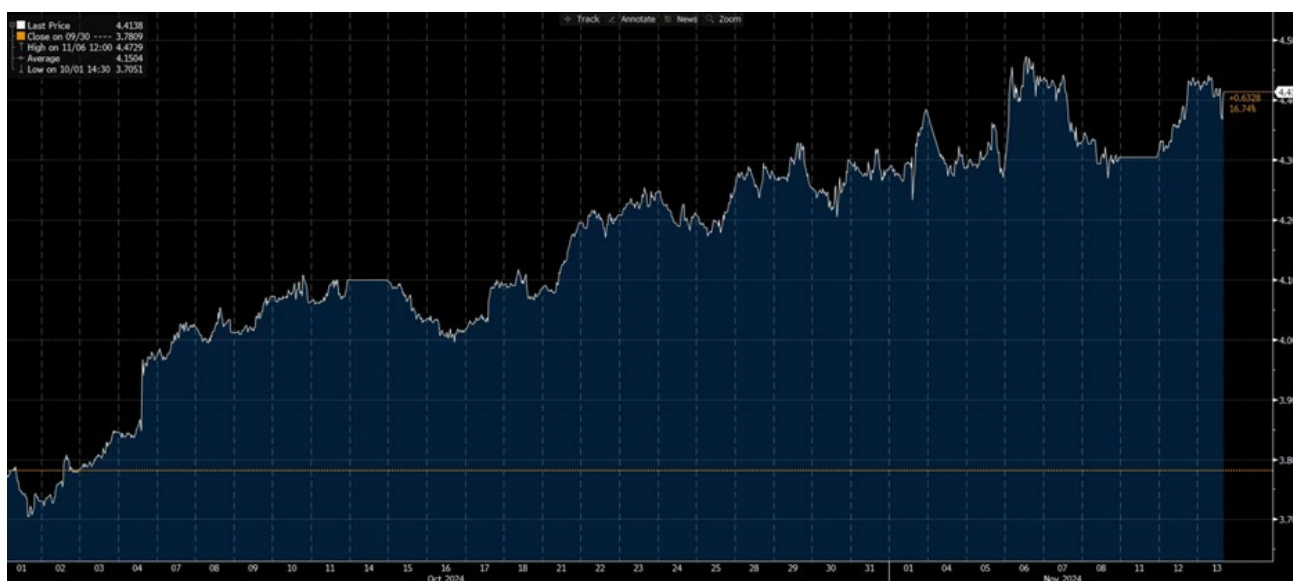
英国のミニ予算案が発表された際、英国債（Gilt）の発行が増加するのではないかという懸念が広がりました。この影響はスワップスプレッドにも現れましたが、特に金利カーブの短期部分（フロントエンド）にも影響を与えました。たとえば、2025年12月物のSONIA先物契約は、わずか24時間でほぼ50ベーシスポイントも下落しました。

図2：SONIA 2025年12月物先物契約（2024年10月～2024年11月）資料提供：アンタークティカ



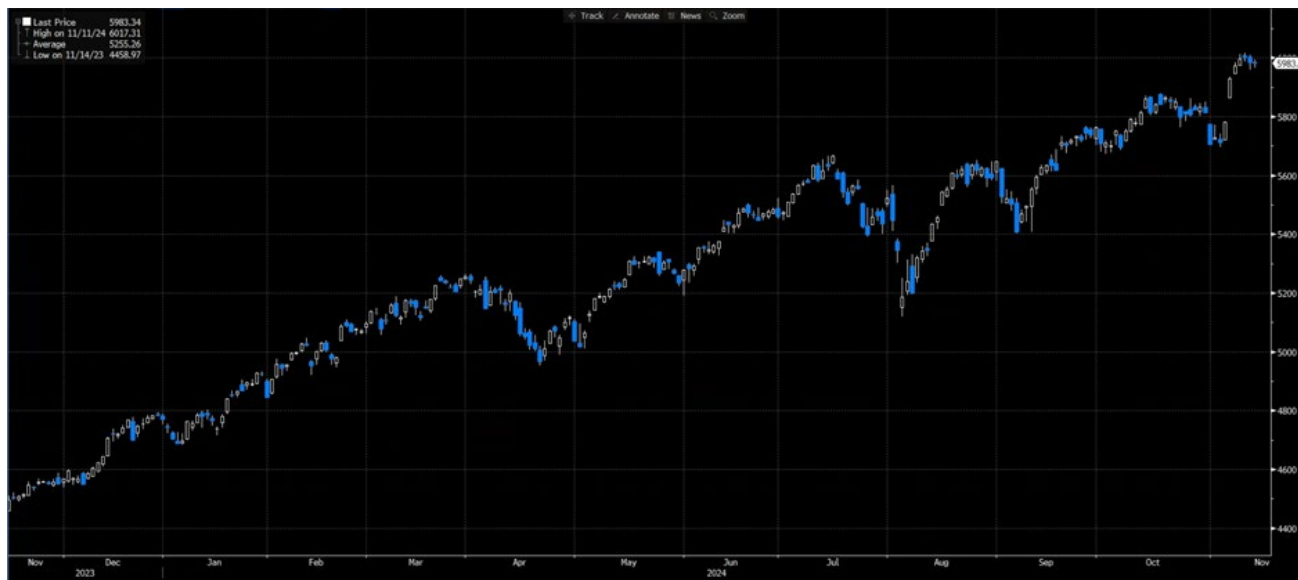
同様に、米国10年物国債利回り（US 10Y Yield）に注目すると、この1か月間で+50ベーシスポイント上昇しました。

図3：米国10年物国債の代表的な利回り（2024年10月～2024年11月）資料提供：アンタークティカ



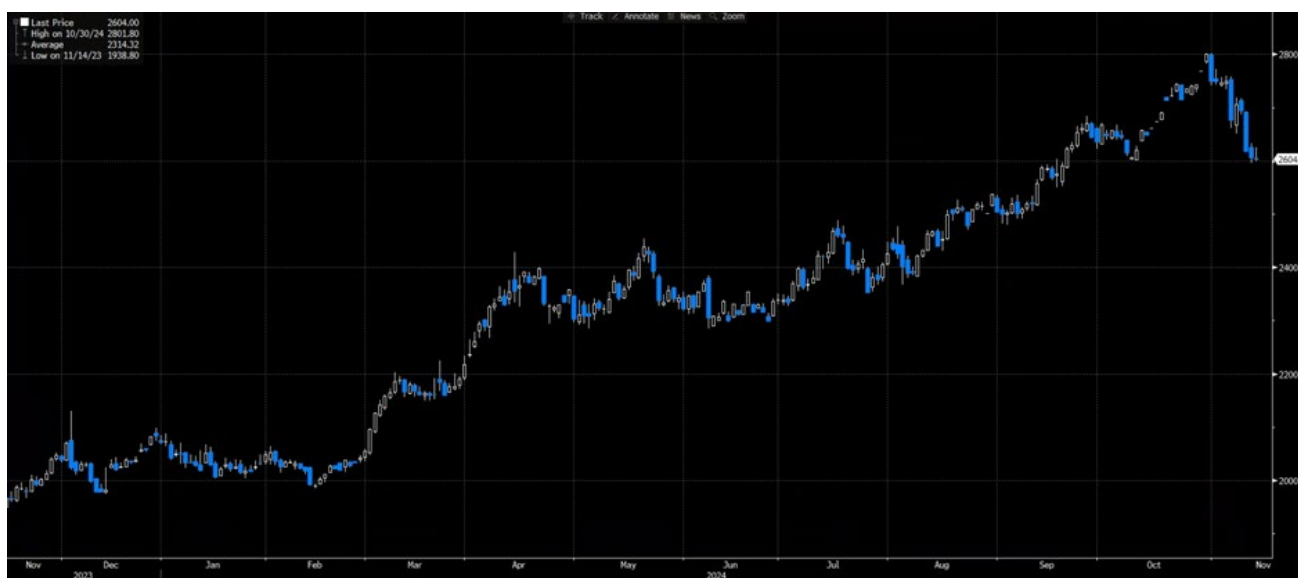
最近よく見られる傾向として、金利の上昇は株式市場のリターンを抑制する結果となることが多いです。例えば、S&P 500 指数 (SPX) はこの 1 か月で-99 ベーシスポイントの下落となりましたが、一方で個別銘柄間のばらつき (ディスパージョン) は依然として大きい状態が続いています。

図 4 : S&P 500 指数 (2023 年 11 月~2024 年 11 月) 資料提供 : アンタークティカ



金価格は再び過去最高値を更新しました。これは、中央銀行、特に新興市場 (EM) の中央銀行による継続的な買い増しが要因です。また、金価格と実質金利との相関が崩れたことも影響しています。

図 5 : 金先物 第 1 限月契約 (2023 年 11 月~2024 年 11 月) 資料提供 : アンタークティカ



最後に、米国では過去 60 年以上で 3 番目に暖かい 10 月となり、さらに 11 月初旬も暖冬が予想されたことから、米国のガス価格に大きな下押し圧力がかかりました。これにより、12 月引き渡し分のガス価格は 1 か月で 64 セント下落しました。

図 6：米国天然ガス 2024 年 12 月物契約（2023 年 11 月～2024 年 11 月）資料提供：アンタークティカ

