

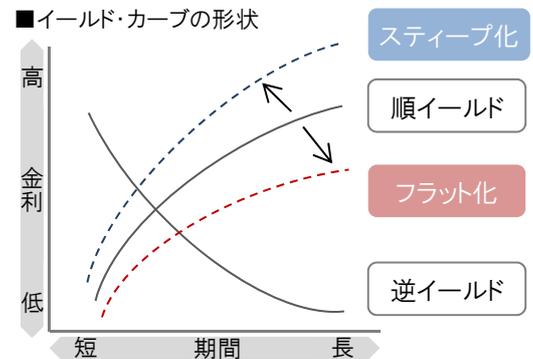
## イールド・カーブに注目

### 利上げで影響が大きいのは短期金利

今回は、米国の政策金利引き上げと金利の関係について考えてみましょう。一口に金利と言っても、概ね1年未満の短期金利と、1年以上の長期金利があります。米国で利上げが行われると、金利全般が上昇するイメージをお持ちの方が多いようですが、実は直接的に影響を受けるのは短期金利です。長期金利は、金融政策の影響も受けませんが、景気やインフレ動向に関する予測を反映した長期資金の需給によって市場で決定されます。この関係を見るうえで、注目したいのがイールド・カーブです。

### イールド・カーブって何？

期間別の金利(利回り)を線で結んだものを、イールド・カーブといいます。期間が長くなるほど、長期保有のリスクが上乗せされ金利が高くなるため、通常右肩上がりのグラフ(順イールド)になります。ただし、過度の金融不安や政策の急変などにより、短期金利が急上昇して、長期金利が短期金利を下回り、右肩下がりのグラフ(逆イールド)になることもあります。他にも、長短金利差が拡大し、イールド・カーブの傾きが急になることをスティープ化、長短金利差が縮小し、傾きが緩やかになり平坦化することをフラット化といいます。



### フラット化がプラスになるのは？

足元のイールド・カーブには、前回の米国の利上げ局面との類似点が見られます。利上げ開始後、2004年6月から2006年12月にかけて、利上げにより短期金利は上昇しましたが、長期金利は低下し、イールド・カーブはフラット化しました。足元も同様に、米国が利上げを開始した2015年12月以降(右図)、長期金利の安定によりイールド・カーブはフラット化しつつあります。この局面が、公益株式にプラスとなることもあります。大規模な設備を保有し借金が多い公益企業は、低水準で長期金利が安定すれば、借入れコスト負担が抑えられると見られます。一方で、短期金利の上昇をもたらす経済環境が、公益企業にプラスに働く場合もあります。政策金利は景気回復による物価上昇を抑えるために引き上げる場合が多いですが、物価上昇局面で公益企業は公共料金を値上げすることでコストの上昇分を価格転嫁することができるからです。最後に、投資の観点から考えてみましょう。相対的に配当が安定している公益株式は債券の代替として投資されることもあります。長期金利の低下により、配当利回りの魅力が相対的に高まれば、公益株式の投資魅力が高まる場合があるからです。

■米国国債のイールド・カーブ  
(期間:2015年12月末、2017年7月末)



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。