



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2018年4月26日

今後に向け、注意は払いたい長短利回り格差

米国10年国債利回りが3%を上回ったことに注目が集まっています。一方で、国債利回りの別の視点として長期と短期の利回り格差の動向への関心も見られます。景気の将来の動向を示唆すると言われる両利回りの関係について述べます。

米国債は利回り上昇続く：10年債利回りは3%超で推移

2018年4月25日、米国債の増発懸念、原油価格の高止まり、政策金利引き上げ懸念などを背景に、前日4年ぶりに心理的な節目となっていた3%を上回った米10年国債利回りは上昇傾向を維持しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか：

タームスプレッド、景気後退、逆イールド

米国10年国債利回りが3%を上回るなど上昇傾向であることに注目が集まっています。一方で、国債利回りの別の視点として長期と短期の利回り格差(タームスプレッド)の動向への関心も高まっています。景気の将来動向を示唆する可能性がある両利回りの関係について整理します。

国債には、満期までの期間が長い長期国債から、短い短期国債まで幅広く存在します。長期国債の利回りは短期国債の利回りを上回るのが普通です。ただ、その大きさ(タームスプレッド)は市場環境により変動が見られますが、最近のタームスプレッドは概ね縮小傾向です(図表1参照)。

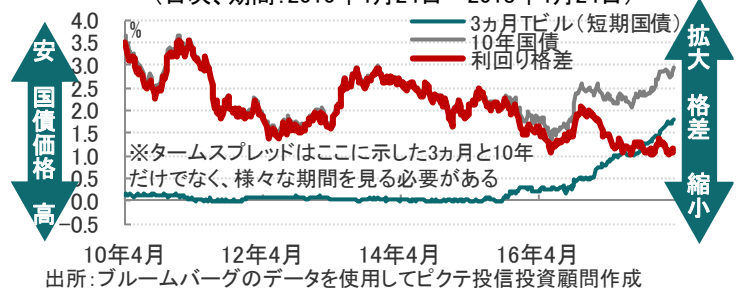
さらに縮小が進むと、短期利回りが長期利回りを上回る逆転現象(逆イールドと呼びます)が起きる可能性があります。逆イールドに関心が集まるのは、逆イールドが発生すると、その後に景気後退が見られたからです(図表2参照)。例えば、NBER(全米経済研究所)が定義する景気後退と逆イールドの関係を見ると、逆イールド、もしくはそれに近い状況から約1~2年後に、景気後退が見られます(図表2参照)。

このような経験則を念頭にしておき、昨年12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では将来の逆イールドに懸念を示したメンバーが確認されます。また一部地区連銀も逆イールドに関

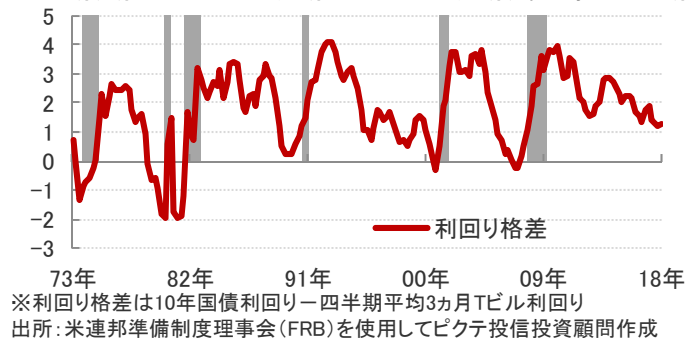
するリサーチレポートを公表しています。

ただ、現状、逆イールドや、その後に想定される景気後退を過度に心配する必要はないように思われます。まず、仮に逆イールドが実現するとしても、実現まで時間の余裕はありそうです。また、景気動向を見る上で、逆イールドだけを判断材料とすべきでないと思われます。社債スプレッドなど他の市場要因や、複数の経済指標と共に総合的に判断すべきでしょう。なお、ピクテの複数要因で構成するモデルにより景気後退を判断すると、現状、「可能性は低い」が出力結果です。

図表1: 米国10年国債と短期国債利回り格差の推移
(日次、期間: 2010年4月24日~2018年4月24日)



図表2: 逆イールドカーブと景気後退の関係
(四半期、期間: 1973年1-3月期~2018年1-3月期、帯は景気後退期)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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もありません。●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。