

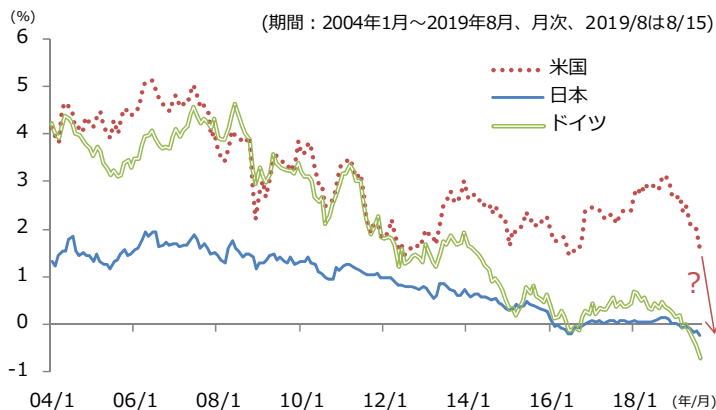
米国長期金利はマイナスに落ち込むか？

米中通商摩擦が米国経済に暗い影を投げかけ、先進国で金融緩和競争が始まると、市場の一部に米国の長期金利が日独同様にマイナスに落ち込むとの見通しが浮上してきました。しかし、米国経済がこれまでの健全性・頑健性を失わなければ、長期金利がマイナス圏に突入することは想定しにくいと考えています。

米国も日独の仲間入り？

米中通商摩擦が米国経済に暗い影を投げかけ、先進国で金融緩和競争が始まると、市場の一部に米国の長期金利が日独同様にマイナスに落ち込むとの見通しが浮上してきました。日本の長期金利は国内のデフレ環境を映して長期にわたって低水準で推移してきましたが、ドイツも2012年の欧州債務危機以降、日本と同じ軌道を辿ってきました。その後も唯一2%前後を保ってきた米国も直近の金融緩和競争のあおりを受けて日独に仲間入りする可能性が議論されています(図表1)。

図表1 日米独の長期金利（10年国債利回り）



金利低下の原因を探る

米国長期金利がマイナスに落ち込むかどうかを議論するには、まず日独を中心に先進国の長期金利がなぜここまで低下してきたかを探る必要があります。

① インフレの低迷と金融緩和

日欧ではインフレが中銀の目標とされる2%に届かない状態が続いています(図表2)。インフレが目標を下回る期間が続くと人々の期待インフレが低下し、その結果、高止まりする実質金利(名目金利-期待インフレ)が経済活動に悪影響を及ぼすと考えられてきました。中銀はこれを避けるために利下げに加えて量的緩和(QE)を積極的に進めてきました(図表3)。その結果、政策金利に引っ張られる形で長期金利が低下するとともに、QEを通じた中銀の国債買入れが金利低下を促したと思われる。

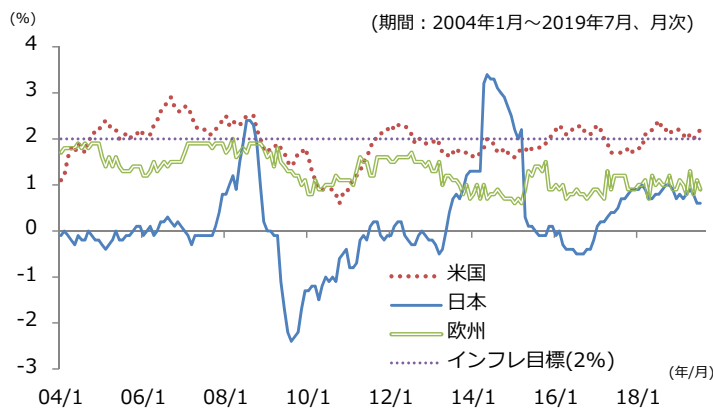
② 株式市場からの資金シフト

日米の景気拡大は戦後最長記録を更新し、株式市場も上昇を続けてきました。米国の景気後退入りが噂され、株式市場の高値警戒感が意識されるなか、株式から安全資産である国債市場に資金が流れ込みました。

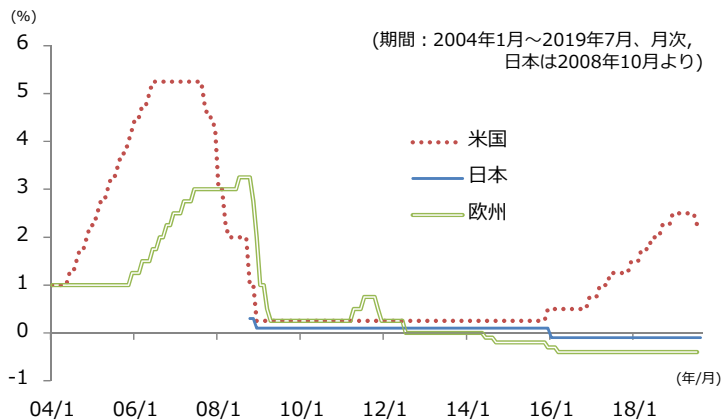
③ 貯蓄・投資バランス

国民経済計算上、日本は継続的に貯蓄が投資を上回り、欧州でも財政危機後は貯蓄超過の状態が続いてい

図表2 日米欧のコアCPI



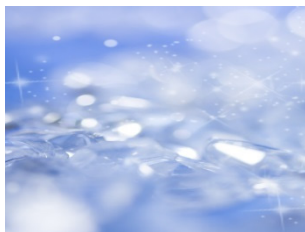
図表3 日米欧の政策金利



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



まず（図表4）。教科書的にも資金の供給（貸したい人：貯蓄）が需要（借りたい人：投資）を上回れば金利は低下し、逆の場合は金利が上昇します。

想定できないマイナスの米国長期金利

結論としては、近い将来に米国長期金利がマイナスに落ち込むとは考えていません。米国のコアCPIは目標とする2%前後で推移し、連邦準備制度理事会（FRB）には金融政策の裁量余地が残されています。米国では恒常的に投資が貯蓄を上回っており、金融機関の貸出しの伸びも日欧を大きく上回っています（図表4,5）。

成長率が高ければ均衡金利も高まるという観点からも、米国は日欧とは異なります。潜在成長率の決定要因の1つと考えられる労働人口の伸びでも米国は日欧を大幅に上回っています（図表6）。もう1つの要因である資本形成についても、株式・社債市場などの直接金融が整備された米国の企業は間接金融主体の日欧よりも効率的に成長資金が調達できると考えています。

国債の発行余地についても、既に財政赤字がGDPの2倍に膨らんだ日本や健全財政ルールに縛られる欧州よりも、今後2年間の債務上限が3200億ドル引き上げられた米国の方が大きいと考えています。

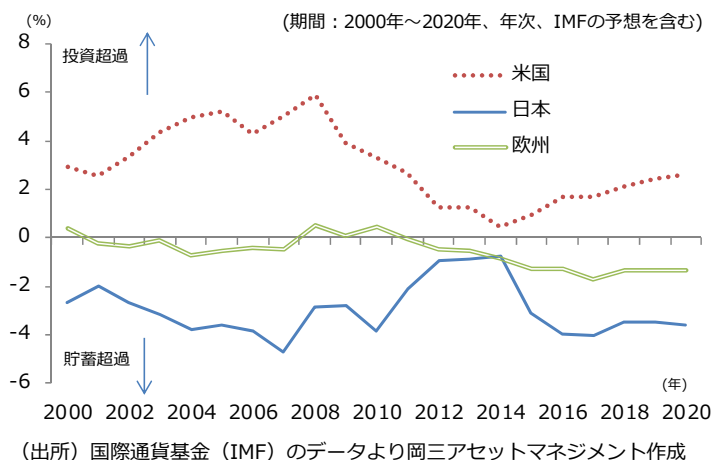
一方、FRBによる国債売却打ち止めは金利上昇を抑える要因になりそうです。また、世界中で金利が消滅するなか、金利が付いている米国債市場に資金が流入することは避けられません。

米国の長期金利がマイナスに陥らない最大の理由は、「失われた20年」の日本企業と異なり、アニマルスピリットを失わない米国企業は金利が下がれば資金調達を増やし、成長投資を進めようとするのだと考えています。

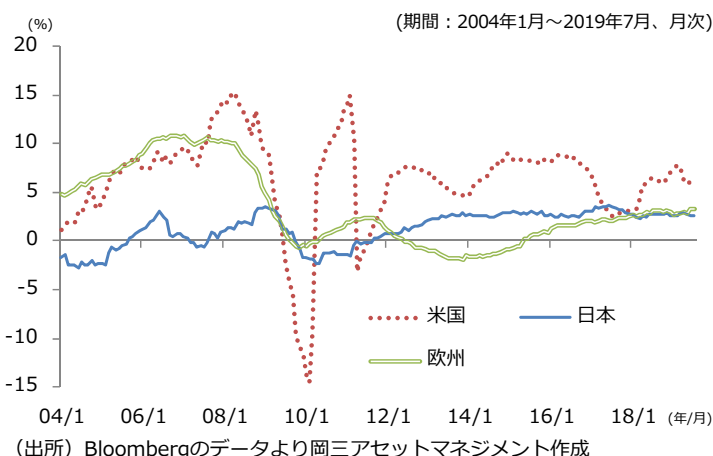
米中通商摩擦などを背景に短期的に長期金利がさらに低下する可能性は否定できません。しかし、米国経済がこれまでの健全性・頑健性を失わなければ、米国の長期金利が日独同様にマイナス圏に突入することは想定しにくいと考えています。

以上（作成：投資情報部）

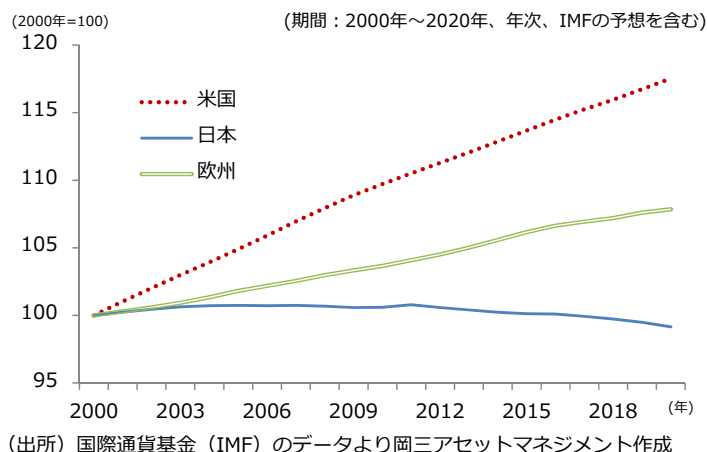
図表4 「投資/GDP」 - 「貯蓄/GDP」



図表5 金融機関の貸出しの伸び



図表6 人口の推移



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年7月末現在）

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入回数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。