

On my mind: イールドカーブ狂騒曲



Dr.ソナル・デサイ
フランクリン・テンプレトン債券グル
ープ、最高投資責任者(CIO)

2019年8月14日

米国のイールドカーブの逆転が将来の景気後退を示唆するものとして経済紙の紙面を賑わせています。

多くの市場参加者や解説者は景気をめぐる不透明感の高まりを強調しておきながら、同時にイールドカーブのフラット化や逆転を景気後退の紛れもないサインであると考えているようですが、これは明らかな矛盾だと思います。全くの見当違いであり、イールドカーブは実体経済の先行きについて何も語っていないというのが私の考えです。

確かに、貿易問題をめぐる長引く不透明感企業心理に影を落としています。しかし、貿易問題をめぐる不透明感はまだ3年近く続いており、経済的な影響はほとんどありません。米国景気は底堅さを維持しており、米連邦準備理事会 (FRB) のハト派寄りの金融政策の恩恵を受けています。

中国経済は弱含みの気配を見せていますが、大きく失速しているわけではありません。直近の統計を見ると、中国の対米輸出の減少は他の地域への輸出拡大でカバーされています。直近の国内総生産 (GDP) 統計に見られるようにドイツを中心に欧州の景気低迷は鮮明ですが、景気の腰折れとは程遠い状況です。

失業率はすでに50年ぶりの低水準にあるにもかかわらず、米国景気はなおも堅調なペースで雇用を生み出しています。従業員の賃金給与の伸びは2017年が4.7%、2018年は5%、今年上半期は5.1%を記録しています。¹家計消費が景気をけん引しており、家計の貯蓄率は今年6月時点で8.1%と極めて健全な水準にあります。²

要するに、経済指標を見る限り、米国や世界の経済が景気後退に近づいているという証拠はありません。

国債市場が中央銀行の主要な役割である金融政策によって歪められている状況に変わりはありません。FRBはすでに利下げに踏み切り、追加利下げの可能性も示唆しています。欧州中央銀行は量的緩和政策の再開に道を開きました。主要各国中央銀行は投資家に経済指標を無視して利回りの低下に期待するように仕向けています。

債券市場はFRB頼みであり、FRBは経済指標を無視してハト派寄りの姿勢に転じました。しかし、このFRB頼みの状況は景気の先行きについて何も示唆していません。言い換えれば、イールドカーブは景気後退のサインとしての利用価値は全くありません。いまのところFRBの将来の金融緩和姿勢を予測するものでしかなく、市場の狼狽ぶりを示唆するものです。

1. 出所:米商務省経済分析局

2. 出所: Ibid



市場とFRBは互いの顔を見つめ合い、互いの不安を煽り、実体経済で起きていることを完全に無視しているようです。

A handwritten signature in black ink that reads "Donald Asai". The script is fluid and cursive, with the first name "Donald" and the last name "Asai" clearly distinguishable.

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、元本を割り込む可能性もあります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。このような投資においては、大幅な価格変動が発生する場合があります。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、2019年8月14日時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

＜当資料のお取扱いにおけるご注意＞

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・テンプレトン（フランクリン・テンプレトン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。）の資料をフランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が翻訳したものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第391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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN
TEMPLETON