

ISM、長短金利差から米長期金利の先行きを考える

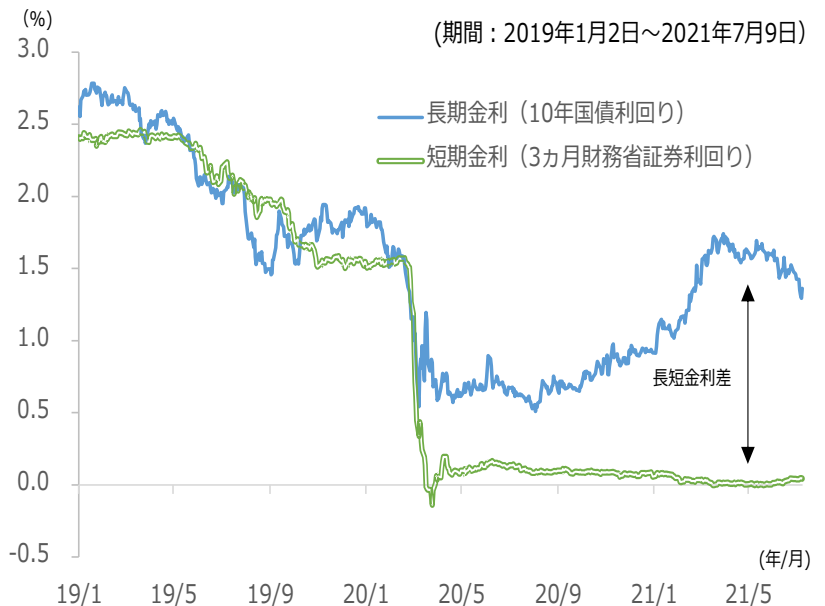
米国の長期金利は足元で低下傾向を示しています。長期金利を推計するには政策金利に連動する短期金利に長短金利差を上乗せして考える方法がありますが、1990年以降、米国の長短金利差はISM製造業指数の12カ月変化幅とほぼ同じ方向に動いてきました。今年3月に64.7でピークをつけたISM製造業指数の12カ月変化幅がこれから低下すると予想されることは、長短金利差の縮小にあわせて長期金利にも低下余地があることを示唆しています。

米長期金利低下の背景

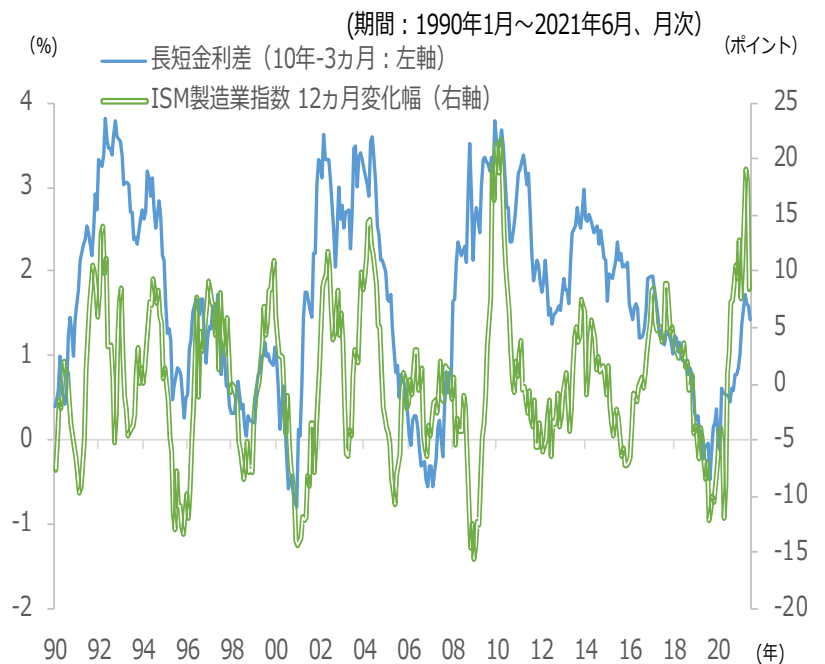
昨年夏以降、上昇基調を辿ってきた米国の長期金利（10年国債利回り）は、春先以降の経済活動再開の動きに一服感が出てきたことを背景に、足元で低下傾向を示しています。（図表1）株式市場でも長期金利の低下にあわせてバリュー株からGAF A企業に代表されるグロース株へ資金がシフトしています。長期金利を推計するには政策金利に連動する短期金利（例：3カ月財務省証券利回り）に長短金利差を上乗せして考える方法があります。

このレポートでは、短期金利がしばらく現在の水準で推移するとの前提に基づいて、企業景況感を示すISM製造業指数の将来予想から長短金利差を見通すことで、長期金利の先行きを考えます。

図表1 米国の長期金利と短期金利



図表2 ISM製造業指数と長短金利差



(図表1-2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あたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡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。



過去のISM製造業指数の動きを分析すると、景気拡大と後退の境目になる50を一度下から上に抜けると、その後平均して32カ月間、50超で推移しました。(図表3、4) 米国経済は一度、景気低迷期から脱すれば、2年半ほど拡大基調を続けることを示唆しています。また、50を超えた後は平均して15カ月間上昇基調を続けました。今回は昨年6月に50を上抜けした後、6月末まで13カ月間50を上回り、今年3月に一旦ピークを打ちました。コロナ禍からの初期のリバウンドは終わったと思われませんが、過去の例に倣えば、過去平均の32カ月から6月までの13カ月を引くと、景気拡大局面はこれからさらに19カ月程度続くと考えられそうです。

長短金利差は縮小へ

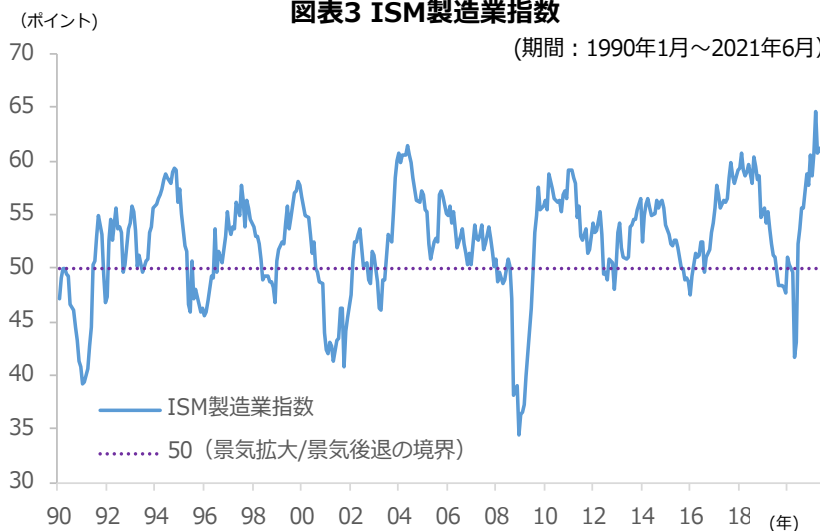
今後のISM製造業指数とその12カ月変化幅を予想したのが図表5です。同指数は高水準で推移しながらもその勢い（モメンタム）は徐々に弱まっていくと予想しています。バイデン大統領が打ち出すインフラ投資を含む米国雇用計画や同家庭計画は規模が縮小された形で年内に成立し、ある程度の期間、景気刺激効果が続くと思われています。来年には経済が自律的な回復局面に入り、「財政の崖」は回避されると予想しています。これらの予想に基づけば、長短金利差を占う上で重要な12カ月変化幅は来年3月に向けて0近辺まで低下すると予想されます。その結果、長短金利差は現在より縮小すると考えられます。

今後の長期金利見通し

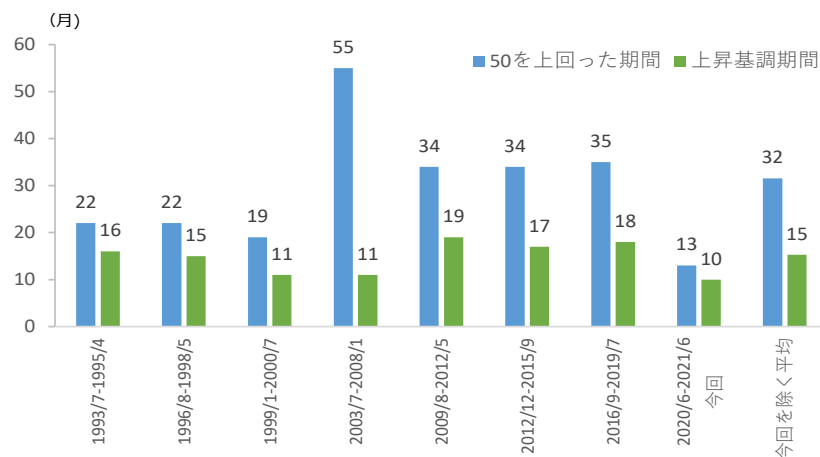
FRBは政策（短期）金利であるFFレートを2022年まで現在の水準を維持することを想定しています。その結果、長短金利差の縮小にあわせる形で長期金利も低下すると予想されそうです。

図表3 ISM製造業指数

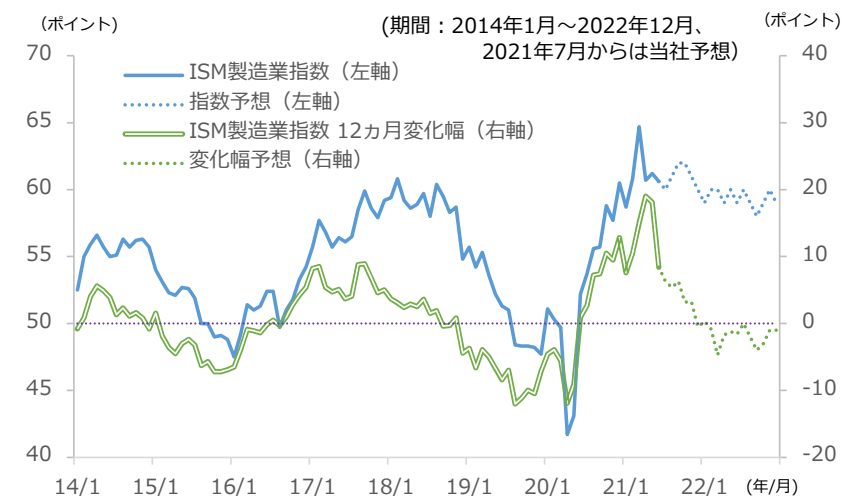
(期間：1990年1月～2021年6月)



図表4 ISM製造業指数：継続的に50を上回った期間



図表5 ISM製造業指数、12カ月変化幅



(図表3-5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>

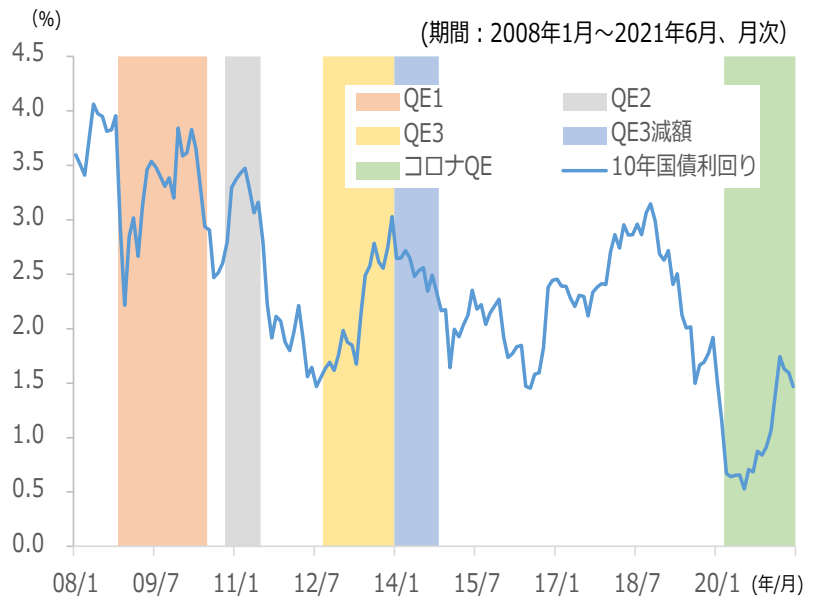
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきます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

年末から来年早々にFRBが資産（国債等）購入（QE）の縮小（テーパリング）を始めれば、長期金利が上昇するとの観測もあります。しかし、リーマン危機後のQEでは、QEが行われている間はリスクオンで資金が国債から株式にシフトし長期金利は上昇、逆に、QE減額が始まると資金が国債市場に流れ込み長期金利は低下しました。（図表6）

市場参加者の長期金利見通しは、2つに割れています。目先これまでの低下の反動で上昇する可能性はありますが、ISM製造業指数の先行き見通しは長期金利に低下余地があることを示唆しています。

以上（調査部 ストラテジスト）

図表6 米長期金利（10年国債利回り）とFRBの資産購入（QE）



(注) QE1では2008/11～2010/6に約1.7兆ドルのMBS、国債、エージェンシー債、QE2では2010/11～2011/6に約6000億ドルの国債、QE3では2012/9～2014/10に約1.6兆ドルのMBS、国債を買入れ。但し、QE3では2014/1より毎月の買入れ額を減額。コロナQEでは2020/3より毎月800億ドルの国債、400億ドルのMBSを買入れ。

(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。

皆様の投資判断に関する留意事項

【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へ帰属します。

【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、各ファンドの配分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率が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: 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(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2.09%(税抜1.90%)

※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0.0132%(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、借入金の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。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)