



投資環境

2018年5月25日

## F R Bが気にするイールドカーブのフラット化

### ▣ 2%を超える物価上昇を容認

米連邦準備制度理事会（F R B）は5月23日、1、2日に開いた米連邦公開市場委員会（F O M C）の議事要旨を公表しました。6月のF O M C（12、13日）での利上げについては、「大半の参加者は今後入手される情報で現在の経済見通しがおおむね確認されれば、金融緩和策を一段と解消するのが近く適切になると判断した」ことから、ほぼ確実な状況です。

また、「インフレ率が一時的に目標の2%をやや上回って推移するのは、F O M Cの対称的な物価目標と整合的で、中長期的なインフレ期待を抑制する上で有益」とし、インフレ率が2%の物価目標を上回ることを容認する姿勢がみられました。F R Bが利上げ判断で重視するエネルギーや食品を除いた個人消費支出物価指数（コアP C Eデフレーター）は、前年同月比で1.9%と2%の物価目標に接近していますが、2%を上回ったからと言ってすぐに利上げペースを加速させることはなさそうです。

短期金融市場が織り込む年内の利上げ回数は、3月の利上げを含め3回と4回が拮抗していますが、今回の議事要旨を受け、3回の織り込みがやや優勢になりました。

とはいえ、年内の利上げ回数やその後の利上げペースについては、6月のF O M Cで公表されるF O M Cメンバーの政策金利見通しなどを待つ必要があります。

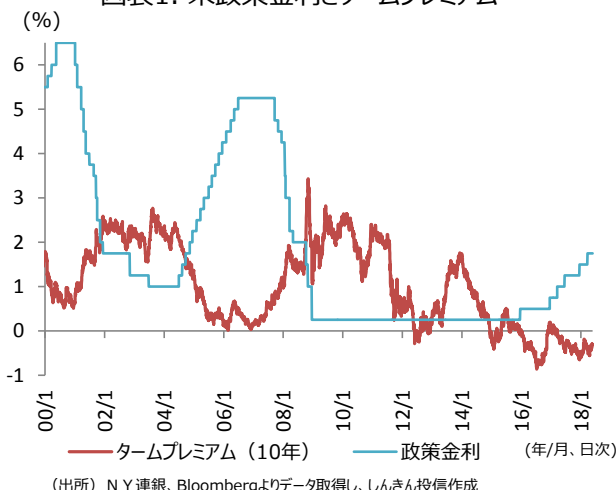
### ▣ フラット化の進行とリセッションまでの距離

他方、イールドカーブ（利回り曲線）のフラット化（平坦化）については、政策金利の緩やかな上昇を見込んでいること、タームプレミアムが長期金利の押し下げ圧力になっていることなど、いくつかの要因が指摘されました。

タームプレミアムは、償還までの期間の長い債券は短い債券に比べて流動性リスクや金利変動リスクが大きいこと、リスクの分だけ要求される上乗せ利回りのこと。N Y連銀などが推計していますが足元ではマイナスになっています（図表1）。

また議事要旨では、長短金利が逆転する逆イールド（右肩下がりの利回り曲線）については、リセッション（景気後退）が迫っている予兆となってきたことから、注視していくことが重要との意見も出されました（図表2）。

図表1. 米政策金利とタームプレミアム



図表2. 米国の長短金利差と景気後退局面





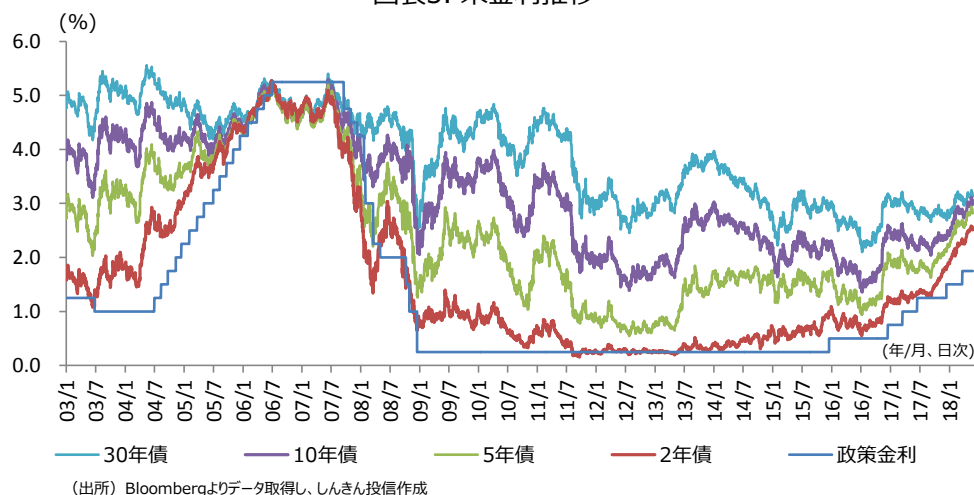
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

利上げ局面開始以降の、イールドカーブの動きを大ざっぱに局面分けすると、

- ① 期間が短い金利が主導して上昇していくため、イールドカーブのベア・フラット化(利回り上昇・平坦化)が進行
- ② 政策金利ピーク(利上げ終了)時には、政策金利の水準で長短金利はほぼ横並びに
- ③ 将来的な景気鈍化、リセッション時の利下げを織り込み、逆イールドに
- ④ 景気鈍化やリセッションを受け、金融緩和(利下げ)局面となり、期間が短い金利が主導して低下していくため、イールドカーブはブル・スティーブ化(利回り低下・急こう配化)

現時点はまだ①の段階。各利回り(2年債、5年債、10年債、30年債等)は政策金利を0.75%~1.4%上回っており、まだ政策金利とかい離している状態です(図表3)。政策金利がこれらの利回りに追いつくにはもう少し時間がかかるとみられ、逆イールドや、その先の景気鈍化もしくはリセッションはさらに先となりそうです。

図表3. 米金利推移



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号  
**Shinkin Asset Management Co., Ltd** 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  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、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ではありません。
- ※投資信託は、変動のある有価証券等（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、預金と異なり投資元本が保証されてい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様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の変動のある有価証券等（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、預金と異なり投資元本が保証されてい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様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.24%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等及び外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載している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。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIX の算出若しくは公表の方法の変更、TOPIX の算出若しくは公表の停止又は TOPIX の商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証 REIT 指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証 REIT 指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。