



投資環境

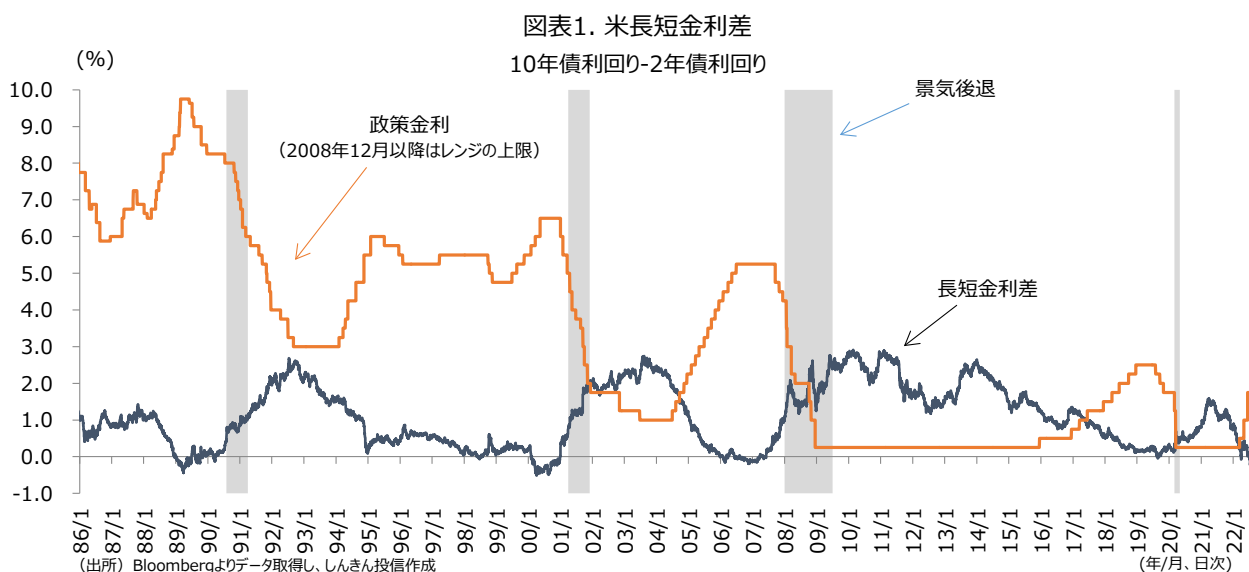
2022年8月18日

## 米債券市場で発生している逆イールドとは

### ▣ 逆イールドが拡大

米国債市場では、2年債利回りが10年債利回りを上回る“逆イールド”が発生しており、10年債利回りから2年債利回りを差し引いたスプレッドは8月9日にはマイナス0.5%弱と、2000年8月以来の水準まで拡大しました(図表1)。

逆イールドは景気後退(リセッション)の予兆と警戒されています。過去の例でも、景気後退入りの前に逆イールドが発生しています。



### ▣ 局面ごとのイールドカーブの形状は

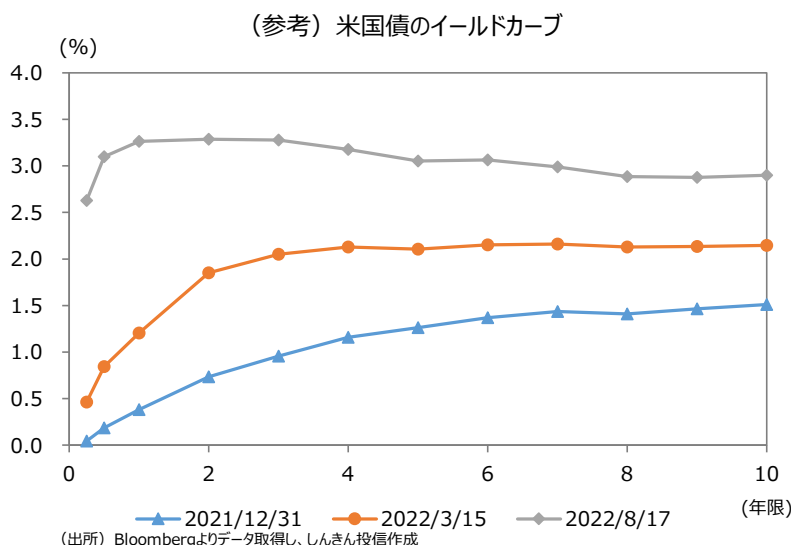
期間(年限)に対応した金利(債券利回り)を図で示したイールドカーブ(利回り曲線)は、債券市場の需給や金利の見通しに加え、年限が長い債券ほど価格変動リスクが大きく、そのリスクに見合っただけの上乗せされるスプレッド(タームプレミアム)などに影響を受けます。

イールドカーブのおおよその形状を局面ごとに分けると、

- 金融引締め前は、タームプレミアムや利上げ観測から、年限が長ければ利回りが高い右肩上がり(順イールド)の形状。
- 利上げ開始後は、年限の短い債券利回り中心に上昇(ヘア・フラット化、利回り上昇・平坦化)。
- 利上げ局面のピーク時にはほぼフラット(長短金利が横並び)な形状に。
- その後、利上げが停止し長短金利差が小さいフラットな状態が継続。ただ、景気減速への警戒から将来的な利下げ観測が強まる局面では、年限が短い債券利回りは政策金利との連動性が高く、実際に利下げが始まるまでは低下しにくい一方、年限が長めの債券利回りは利下げを織り込む形で低下し始めることから、逆イールドが発生しやすい状況に。
- 利下げが始まると、政策金利の低下とともに短い年限の債券利回り中心に低下する一方、年限が長めの債券利回りは、タームプレミアムに加え、その後の利下げ終了や利上げを織り込み、徐々に年限が長い債券利回りの方が高い順イールドに(ブル・スティーブ化、利回り低下・急こう配化)。



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: https:// www.skam.co.jp



#### ▣ 前回の逆イールドは

前回は2019年8月下旬と、7月の利下げ開始にやや遅れて逆イールドが発生しました。

利下げ開始直後で、長短金利差が小さい状況が続く中、米中貿易摩擦を背景に世界景気の減速懸念が強まったことや、安全資産とされる米国債、特に10年債を買う動き(価格上昇、利回り低下)が強まったことから、僅かな期間でしたが長短金利が逆転しました。

コロナ禍を予測したわけではありませんが、結果的には2020年3、4月に景気後退に陥りました。

#### ▣ 今回は利上げのピークを待たずに逆イールドに

今回は、利上げのピークに達する前に逆イールドが発生しています。インフレ高進を受けた米連邦準備制度理事会(FRB)による急速な利上げにより、米国景気が減速あるいは景気後退(リセッション)となり、来年中にも利下げに転換するとの見方から、先々の金利を織り込む長めの債券利回りが低下し、早めに逆イールドが発生している格好です。

FRBは景気のある程度犠牲にしてもインフレを抑え込む姿勢を示しています。市場でも一時的な景気後退は織り込んできているとみられます。とはいえ、市場は来年前半の利上げ終了と、その後の利下げ開始を見込んでいる(期待している)一方、FRB高官からは来年末までの利下げ開始に否定的な発言が相次いでおり、市場とFRBの先行きの見方に乖離が生じています。

FRBがインフレ退治に苦戦し、利上げが想定以上に長期化するとの観測が強まると、内外の金融市場が不安定な動きになる可能性もあり注意が必要です。

(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: [https:// www.skam.co.jp](https://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、値動きのある有価証券等（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、株式や債券等の値動きのある有価証券等（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 3.3%(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 1.628%(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およ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、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、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、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。