



# Market Eyes No.244

## 長短金利逆転は、むしろ買いのサイン？

大和投資信託

### ■「長短金利逆転 ならば 景気後退」とは限らない

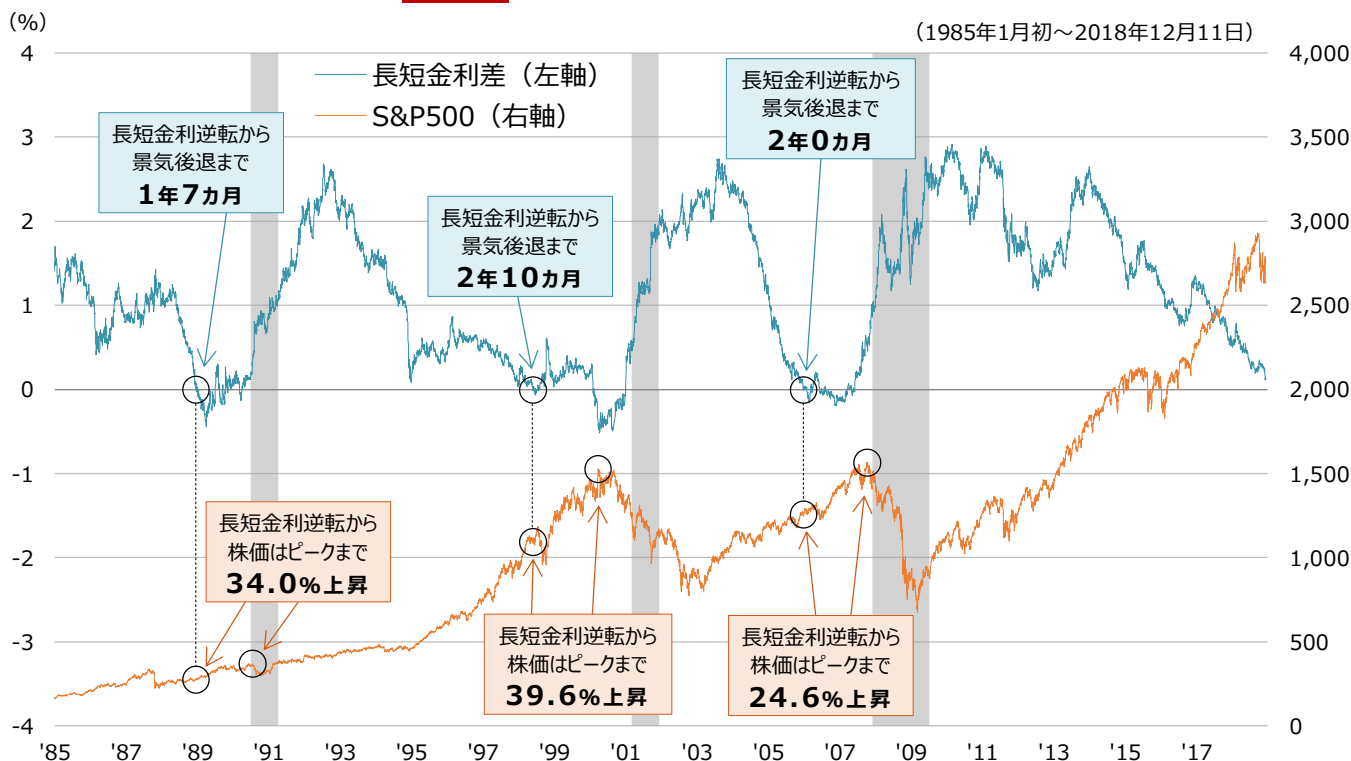
- 最近、長短金利逆転と景気後退の関係への注目度が高まっている。12月に入り、米国の5年国債利回りと3年国債利回り、5年国債利回りと2年国債利回りがそれぞれ逆転した。その後の米国株の急落は、この利回り逆転に反応したプログラムの売りが主因だとの見方が多い。
- 8月27日付けMarket Eyes No.235『長短金利の逆転だけでは景気後退を予測できない』では、「長短金利が逆転したからといって景気後退に陥るとは限らない」ことを主張した。また、「長短金利が逆転すれば一時的には金融市場が動揺することも考えられる」とも述べた。もっとも、No.235では長短金利とは10年国債利回りと2年国債利回りを指しており、まだ長短金利の逆転は発生していない。今回の利回り逆転は近い将来訪れる可能性が高い長短金利逆転の予行演習になっていると考えられる。
- 重要なのは、金融市場の動揺が一時的なのか、それとも本当に景気後退を織り込みにくい過程での株価下落の始まり

なのかを見極めることである。現在のところ、No.235で述べた時点から米国経済が大きな変調をきたしているとは考えていない。潜在成長率と実質長期金利の差はまだ1%以上あり、経済活動が縮小する局面にはないだろう。また、前回のMarket Eyes No.243『FRBはどこまで利上げするのか』で述べた通り、FRB（米国連邦準備制度理事会）は大きな政策余地を持っていることから、今回の景気拡大局面は意外と長く続く可能性が高いと考えられる。

### ■ 経験則を信じるならば、株価は上昇するはず

- 過去3回の景気後退局面を振り返ると、長短金利逆転から景気後退まで最短でも1年7カ月かかっている。【図表1】同時にS&P500の値動きも見ていただきたい。長短金利が逆転した時点からS&P500がピークを付けるまでには相当の時間があり、この間に30%前後も上昇している。もし、過去の経験則を信じるのであれば、「長短金利が逆転したら株を売る」という投資行動は理にかなっていないことに気づく。むしろ、株を買うサインととらえることもできるのではないかな。

【図表1】米国の長短金利差とS&P500の推移



※長短金利差 = 10年国債利回り - 2年国債利回り  
 ※陰影部は景気後退局面（全米経済研究所の定義に基づく）

（出所）ブルームバーグ、全米経済研究所

# ❗ 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

## 注意点① お客さまにご負担いただく費用について

	種類	料率 (税込)	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的に ご負担 いただく 費用	購入時手数料	0~3.24%	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 <b>最大32,400円</b> をご負担いただけます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 <b>最大5,000円</b> をご負担いただけます。
信託財産で 間接的に ご負担 いただく 費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~2.5528%	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 <b>最大1日あたり約70円</b> をご負担いただけます。
	その他の費用・ 手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただけます。(その他の費用・手数料については、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ができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和投資信託が運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。投資信託によっては換金手数料をご負担いただく場合があります。※手数料等の合計額については保有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。※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当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、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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