



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 大和投資信託

■米国の長短金利差が縮小

- 米国の長短金利差（10年国債利回りと2年国債利回りの差）が縮小している。【図表1】FRB（米国連邦準備制度理事会）の利上げを織り込み2年国債利回りが上昇する一方、10年国債利回りは3%近辺で上昇の勢いが弱まっている。
- FRBは今後も漸進的な利上げを続ける見込みである。【図表2】そのため、今年中もしくは来年の前半にも長短金利が逆転する可能性がある。

■景気後退の前には長短金利の逆転がみられた

- 過去、景気後退の前には長短金利が逆転する現象がみられた。【図表3】8月24日時点で長短金利差は0.19%と今回の景気拡大局面では最小となっており、この現象を警戒する声が高まっている。

■実体経済は違う

- 長短金利差が縮小すれば、短期金利で資金を調達して長期金利で貸し出しをする金融機関の収益が打撃を受けると言われる。しかし、2018年4-6月期の米金融最大手JPモルガン・チェース銀行の利ざやは2.46%と、前年同期の2.31%から拡大している。他の大手行も利ざやが拡大しており、銀行の業績不振が経済活動の停滞につながる状況とはほど遠い。
- また、「潜在成長率」と「実質長期金利」の間にも景気後退を示唆する関係がみられた。【図表4】「潜在成長率」は住宅や生産設備など実物資産への投資リターンを表し、「実質長期金利」は投資資金の調達コストを表す（いずれもインフレ調整後）。過去、実質長期金利が潜在成長率を上回ってから約1~2年以上経過した後に景気後退を迎えているが、現状ではまだ1%超の差があり、金利の高さが経済活動を停滞させる状況にはないと考えられる。

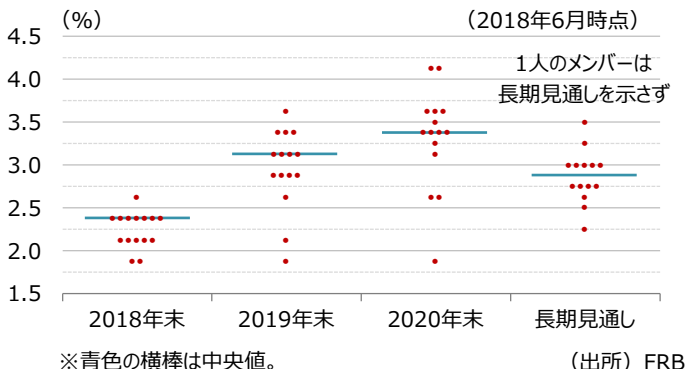
■まとめ

- 過去は「景気後退の前に長短金利が逆転する」という現象がみられたが、「長短金利が逆転したから景気後退が起こる」という意味ではない。実際、FRBが今年6月に出したレポート「(Don't Fear) The Yield Curve」では、長短金利の逆転による景気後退の予測力は低いと述べている。
- もっとも、市場参加者の多くが長短金利の逆転は景気後退のシグナルであると認識しているため、実際に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。しかし、本当に景気後退に陥るかどうかを見極めるためには、上述の利ざやの動向や潜在成長率と実質長期金利との関係など実体経済を注視する必要があるだろう。

【図表1】米国の各金利の推移



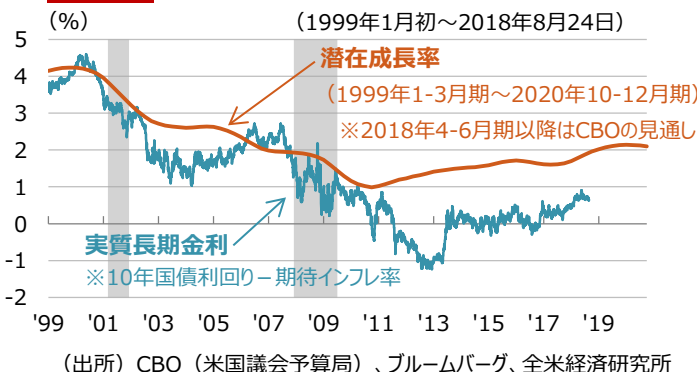
【図表2】FRBメンバーの政策金利見通し



【図表3】米国の長短金利差の推移



【図表4】米国の潜在成長率と実質長期金利の推移



！ 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、 最大32,400円 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、 最大5,000円 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、 最大1日あたり約70円 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い合わせください。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