

市川レポート (No.604)

## 米国の逆イールドに過度な警戒は不要

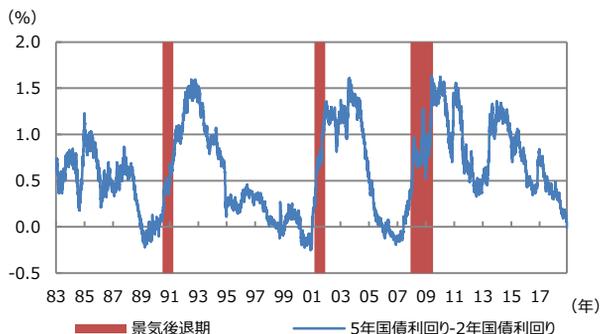
- 米国は90年以降3度の景気後退局面を経験しているが、いずれも直前に逆イールドが発生した。
- 過去の例では、逆イールドから景気後退まで2年1カ月程度を要し、その期間ダウ平均は上昇した。
- 景気後退期でも、金融危機を除き株価は小動きにとどまっており、逆イールドへの懸念は行き過ぎ。

### 米国は90年以降3度の景気後退局面を経験しているが、いずれも直前に逆イールドが発生した

12月3日の米国債券市場において、5年国債利回りが2年国債利回りを下回る「長短逆転（逆イールド）」が発生しました。逆イールドは一般に景気後退の予兆と解釈されることが多く、米国景気が減速するとの警戒感を強める市場参加者も増えています。12月1日の米中首脳会談終了後、米国株の下げが特に目立っているのは、この逆イールドが影響している面もあると推測されます。

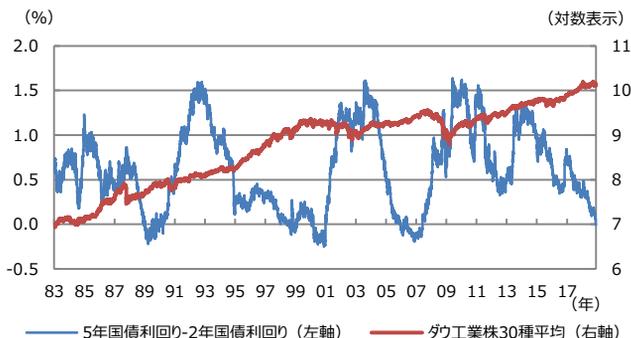
そこで、過去における米国の逆イールドと景気後退の関係を確認してみます。図表1は、5年国債と2年国債の利回り較差の推移と、景気後退期を示したものです。米国は1990年以降、3度の景気後退局面を経験していますが、そのいずれにおいても、景気後退となる直前に逆イールドが発生していることが分かります。そのため、今回の逆イールド発生で市場の警戒感が強まるのは、当然のことと思われる。

【図表1：米国の逆イールドと景気後退期】



(注) データは1983年1月4日から2018年12月4日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータおよび全米経済研究所 (NBER) の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国の逆イールドとダウ工業株30種平均】



(注) データは1983年1月4日から2018年12月4日。ダウ工業株30種平均は対数表示。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 過去の例では、逆イールドから景気後退まで2年1カ月程度を要し、その期間ダウ平均は上昇した

図表1において、最初に5年国債利回りと2年国債利回りの逆イールドが発生したのは、1988年12月で、その1年7カ月後に景気後退局面を迎えました。次に逆イールドが発生したのは1998年6月で、その2年9カ月後に景気後退入りとなりました。そして次に逆イールドが発生したのは2005年12月で、景気後退はその2年後でした。つまり、逆イールド発生から景気後退まで、平均すると約2年1カ月を要していることとなります。

ダウ工業株30種平均の動きをみると（図表2）、逆イールドが発生した1988年12月から1990年7月の景気後退入りまで約34.0%上昇しています（月末値で比較、以下同様）。また、次の逆イールドが発生した1998年6月から2001年3月の景気後退入りまでは約10.4%上昇しています。そして、次の逆イールドが発生した2005年12月から2007年12月の景気後退入りまでは約23.8%上昇し、3期間の平均上昇率は約22.7%になります。

## 景気後退期でも、金融危機を除き株価は小動きにとどまっており、逆イールドへの懸念は行き過ぎ

参考までに、景気後退期の株価の動きを確認します。1990年7月から1991年3月までの景気後退期に、ダウ工業株30種平均は約0.3%の上昇にとどまりました（月末値で比較、以下同様）。2001年3月から11月までの景気後退期では、約0.3%下落しました。そして、2007年12月から2009年6月までの景気後退期は、金融危機の影響もあり、約36.3%下落しました。3期間の平均下落率は約12.1%となり、やはり景気後退の影響がうかがえます。

以上より、①米国で逆イールドが発生しても、景気後退までは2年1カ月程度かかり、その間、ダウ工業株30種平均は平均で約22.7%上昇した、②景気後退期のダウ工業株30種平均は、金融危機を除けば、小幅な上昇や下落にとどまった、ということが確認できます。過去の実績が必ずしも将来にあてはまるとは限りませんが、少なくとも、足元の逆イールドが直ちに景気後退や株安を招くとの懸念は、やや行き過ぎのように思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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/一般社団法人第二種金融商品取引業協会