

# 長短金利逆転と米国の景気

## ポイント① 長短金利の逆転

米国の7月末の利下げ後、米国および世界の金融市場は、米中対立や世界景気悪化の懸念などからかえって不安定になりました。安全資産とされる米国債が買われ、利回りが低下(価格は上昇)しました。

特に長期債利回りが急低下し、10年物国債利回りは、政策金利である翌日物のFF(フェデラル・ファンド)金利を大きく下回っています。長短金利の逆転は、経験的には景気後退の前兆とされ、市場の景況感に影を落とし、14日には米国株は前日比3%程度下落しました。

## ポイント② 長期債利回り低下の背景

ただ、長短金利逆転や長期債利回りの急低下の背景については、市場でも意見が分かれています。利回り急低下は、市場での金融緩和予想の行き過ぎを示しているという見方があります。この見方では、予想の行き過ぎが解消されれば、長期債利回りは上昇し、長短金利逆転も解消されると考えられます。

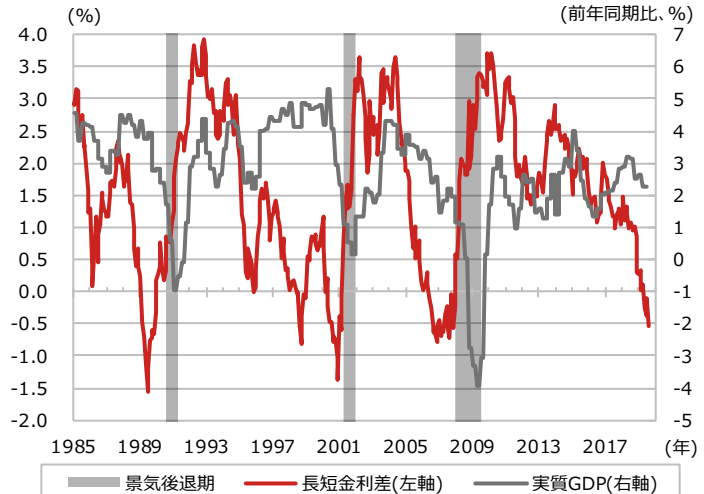
一方、長期債利回りの低下は資金需要の減少を示しているという見方に立てば、大幅な金融緩和を行わないと景気の悪化を止められず、長短金利逆転も解消できないと考えられます。

## ポイント③ FRBは追加利下げへ

FRB(米連邦準備制度理事会)としても、長短金利逆転の解釈は定まっていないようです。ただ、米国の実態経済も徐々に減速し、市場や企業の景況感に陰りが見える中、FRBは9月17、18日の次回FOMC(米連邦公開市場委員会)で利下げを行なうでしょう。その後も金融市場や実態経済の反応を確認しながら、さらなる緩和の必要性を検討するという慎重な姿勢を取ると見られます。

図1：米国の長短金利差と実質GDP(国内総生産)

期間：長短金利差 1985年1月～2019年8月(14日)、月次  
実質GDP 1985年1-3月期～2019年4-6月期、四半期

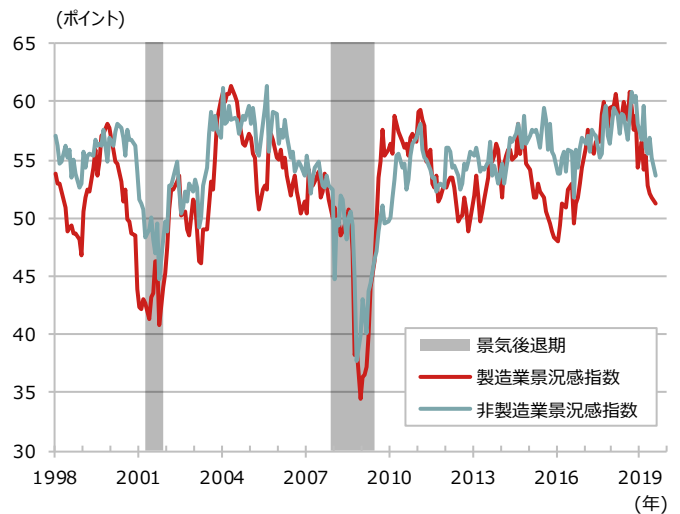


(注)長短金利差 = 10年物国債利回り - FF金利目標レンジ中間値

(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：米ISM(サプライマネジメント協会)景況感指数

期間：1998年1月～2019年7月、月次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

重要  
イベント

8月21日 7月30、31日開催FOMC議事録公表  
8月29日 米GDP(4-6月期、改定値)

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(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。