



2019年8月15日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 米国の逆イールドが米国株と日本株に与える影響

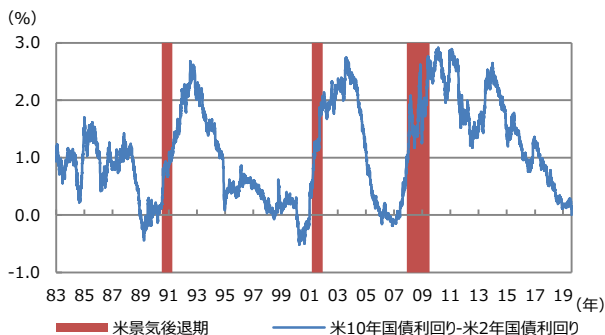
- 米国では10年国債利回りが2年国債利回りを下回る逆イールドが発生、景気後退懸念が強まる。
- 直近3度の米景気後退で直前に逆イールドが発生、景気後退までの平均期間は2年2カ月程度。
- 過去、逆イールドから景気後退まで米国株は上昇したが、日本株は国内問題で対照的な動きに。

## 米国では10年国債利回りが2年国債利回りを下回る逆イールドが発生、景気後退懸念が強まる

8月14日の米国債券市場において、10年国債利回りが一時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、市場参加者の間では、米国景気に対する警戒感が一段と強まっています。実際、同日のダウ工業株30種平均の終値は、前日比で800ドル超の下げとなり、為替市場では、日本円やスイスフランが対主要通貨で上昇しました。

逆イールドは、すでに他の期間でも発生しています。3月22日には、米10年国債利回りが3カ月物の米財務省証券（TB）利回りを下回り、また、昨年12月3日には、米5年国債利回りが米2年国債利回りを下回りました。今回のレポートでは、米10年国債利回りが米2年国債利回りを下回った場合の逆イールドについて、過去、米国景気や市場にどのような影響を与えたかを検証します。

【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2019年8月14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DSアセットマネジメント作成

【図表2：日米株価の比較】

米国の逆イールド発生から 景気後退入りまでの期間	米国株	ドル円	日本株
88年12月～90年7月	34.0%	21.08円	2.9%
98年5月～01年3月	11.0%	-12.46円	-17.0%
05年12月～07年12月	23.8%	-6.00円	-5.0%

(注) 米国株はダウ工業株30種平均、日本株は日経平均株価で、それぞれの騰落率。ドル円は変化幅で、マイナスはドル安・円高を示す。いずれも月末値で比較。  
(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DSアセットマネジメント作成



## 直近3度の米景気後退で直前に逆イールドが発生、景気後退までの平均期間は2年2カ月程度

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、米10年国債利回りと米2年国債利回りの動きを確認してみると、そのいずれにおいても、景気後退局面を迎える前に、逆イールドが発生していることが分かります（図表1）。これは、3月の米10年国債利回りと3カ月物TB利回りの逆イールド、また、昨年12月の米5年国債利回りと米2年国債利回りの逆イールドについても、同じことが言えます。

図表1において、最初に10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5月で、その2年10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2カ月を要していることとなります。

## 過去、逆イールドから景気後退まで米国株は上昇したが、日本株は国内問題で対照的な動きに

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5月から2001年3月の景気後退入りまでは約11.0%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%上昇しています。

一方、日経平均株価は、同じ期間において順に約2.9%上昇、約17.0%下落、約5.0%下落しました。ダウ工業株30種平均とは対照的な動きになった理由として、当時の「バブル崩壊」、「金融危機」という、日本固有の問題が挙げられます（図表2）。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、米国の逆イールド発生で、直ちに米国株や日本株の下落を連想する必要はありません。ただ、米長期金利の低下による「円高進行」は、日本株の上値をおさえる要因となるため、幾分注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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