



市川レポート

米長期金利上昇による株安の動きについて

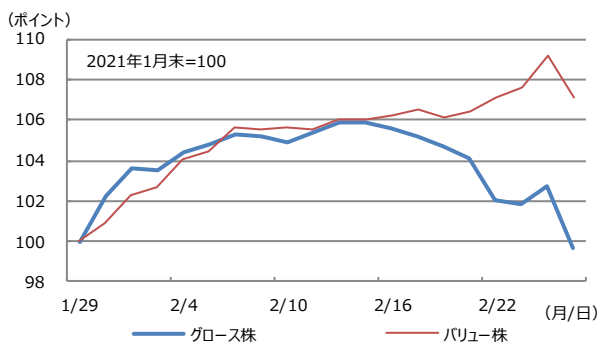
- 米10年国債利回りの急騰を受け、ハイテク株比率の高いナスダック総合株価指数が大幅に下落。
- 金利上昇で株安の理由は株式モデルで説明可能だがより簡単に投資行動の変化でも理解可能。
- 景気回復期待で市場は早々に流動性相場終了を懸念、金融当局は慎重な政策運営が必要。

米10年国債利回りの急騰を受け、ハイテク株比率の高いナスダック総合株価指数が大幅に下落

2月25日の米債券市場では、10年国債利回りが急上昇し、一時1.6%台に達しました。米長期金利は2月に入り、景気回復期待を背景に、上昇ペースが加速しつつありましたが、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が、2月23日、24日の議会証言において、足元の長期金利動向に警戒感を示さなかったことから、上昇に弾みがついたものと推測されます。

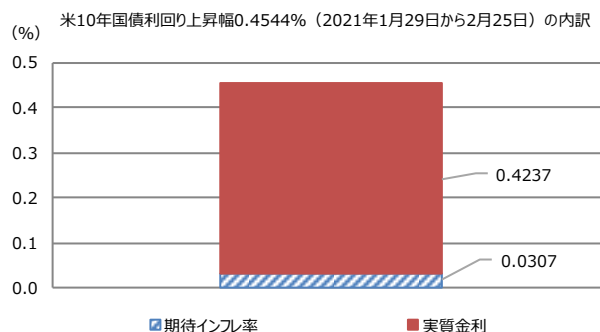
長期金利の急騰を受け、2月25日の米主要株価指数はそろって大きく下落しました。ダウ工業株30種平均は前日比で559ドル85セント（1.8%）安、S&P500種株価指数は同96.09ポイント（2.4%）安となりました。また、長期金利の上昇によって、ハイテク株への売り圧力が強まり、ハイテク株を中心に構成されるナスダック総合株価指数は同478.54ポイント（3.5%）下落して取引を終えました。

【図表1：グロース株とバリュー株の動き】



(注) データは2021年1月29日から2月25日。グロース株はS&P500グロース指数、バリュー株はS&P500バリュー指数。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米長期金利上昇の内訳】



(注) データは2021年1月29日から2月25日。期待インフレ率は期間10年のブレークイーブンインフレ率（米物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。実質金利は米10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



金利上昇で株安の理由は株式モデルで説明可能だがより簡単に投資行動の変化でも理解可能

ここで、改めて、金利が上昇すると、なぜ株価が下がるのか、その理由を考えてみます。例えば、株式評価モデルの1つである配当割引モデルでは、将来支払われる配当を現在価値に割り引いたものを株価の理論値としています。そのため、金利が上昇すると、配当を割り引く割引率が上昇するため、配当など他の条件を一定とすれば、計算上、現在価値、すなわち株価の理論値は低下します。

投資行動の観点では、超低金利環境下では、債券投資からの受取利息（インカムゲイン）よりも、株式投資からの値上がり益（キャピタルゲイン）を選好する動きがよくみられます。しかしながら、長期金利の上昇で超低金利環境に変化が生じると、債券投資からの受取利息の増加を期待することができるようになるため、株式投資の値上がり益を選好する動きに変化が生じることがあります。

景気回復期待で市場は早々に流動性相場終了を懸念、金融当局は慎重な政策運営が必要

また、長期金利が上昇すると、ハイテクなどのグロース株が売られやすくなります。これは、グロース株は一般に、株価を1株あたり利益で割った株価収益率（PER）が高く、PERの逆数である益回りが低い傾向にあるため、長期金利の上昇局面では、相対的な益回りの低さが嫌気されるためです。実際、米長期金利の上昇ペースが加速した2月以降、グロース株と、一般にPERの低い（益回りの高い）バリュー株の動きは対照的です（図表1）。

なお、足元の米長期金利の上昇は、景気回復期待を織り込んだ実質金利の上昇が牽引しており（図表2）、本来、株価にとって悪いものではありません。ただ、2月9日付レポート「景気回復度合いと株価の関係」で説明した通り、市場は早々に流動性相場と金融相場の終わりを懸念している可能性が高いと思われます。金融当局が、ある程度の長期金利上昇と株価調整は容認することも考えられますが、金融政策の運営は引き続き慎重さが求められます。

■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