

# 逆イールドの示現は株安の予兆なのか

シニア・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 米長短金利の逆イールドが示現

4月1日に発表された3月の米雇用統計が良好な内容となったことを受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ加速を織り込む動きが強まったことから、米10年国債と米2年国債の利回り差（米長短金利差）が逆転する逆イールドが示現しました。同現象は景気後退の予兆と捉えられることが多く、今後の株価動向を警戒する向きもあります。

ただ、1988年以降、過去5回の逆イールド示現後の米国株の動きをみると、株価が長期にわたり調整したのはITバブルが崩壊した2000年時だけで、その他4回は逆イールドが示現してから500営業日後の株価はすべて上昇しています（右上図）。もちろん、逆イールド示現後に株価がもみ合いとなるケースや株価上昇後急落したコロナショックのようなケースもみられますが、同現象が起きたからといって長期にわたる株価調整につながるとは限りません。

## ポイント② 景気後退確率は高まっていない

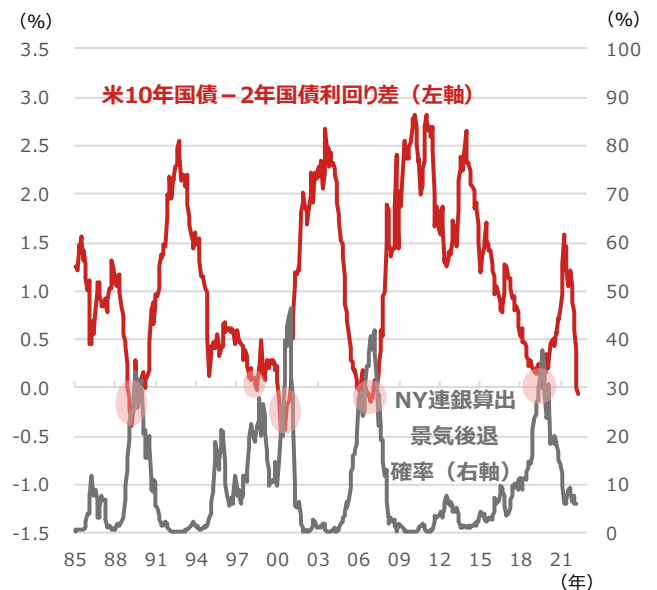
直近5回の逆イールド示現時と今回とで異なるのは景気後退への懸念が強まっていないことです。NY（ニューヨーク）連銀算出の景気後退確率をみると、直近5回の逆イールド示現局面では同確率が高まっていますが、現在の同確率は2022年2月末のデータで約6%程度に過ぎません（右下図）。ロシアの軍事侵攻の長期化や、コロナの感染再拡大に直面している中国の景気失速・供給網の混乱、FRBの利上げ加速など不安要素も多く、状況次第で景気や市場が不安定化するリスクはあります。ただ、米企業の業績拡大シナリオに変化はなく、逆イールド示現が本格的な株安につながる可能性は現時点で低いと考えられます。

## 逆イールド示現後のS&P500種株価指数



期間：逆イールド初回発生日を0営業日としたその後500営業日、日次  
・逆イールドとは短期金利が長期金利を上回る状態を指す。今回は米2年国債利回り（短期金利）と米10年国債利回り（長期金利）を比較した  
・1988年以降過去5回の逆イールド示現局面のS&P500種株価指数の動き（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 米長短金利差とNY連銀算出景気後退確率



期間：（米長短金利差）1985年1月末～2022年4月1日、月次  
（NY連銀算出景気後退確率）1985年1月末～2022年2月末、月次  
・NY連銀算出景気後退確率は12か月後の景気後退確率を示す（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

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ください。