

イールドカーブとドル

イールドカーブ（利回り曲線）は異なる期間の債券のイールド（利回り）を結んだ曲線だが、普通は短期よりも長期の利回り（金利）が高く、順イールドと呼ばれる。

だが時に短期が高く長期が低いイールドカーブが形成されることがある。これは逆イールドと呼ばれ、異常な状態とされる。

最近米国株が急落したが、その要因の一つがイールドカーブのフラット化だ。順イールドから長短の金利が同じ水準になることだが、その先には逆イールドの可能性を見ている。

逆イールドは一般的には先行き景気が悪化するときに見られる形状だ。今回米国の10年債と2年債の利回りの差が50ベーシスポイント（bp）割れの水準まで縮小してきたことで注目された。

ただ逆イールドは短期金利の上昇が近いうちに見込まれるときにも一時的に見られることがある。今年はあと2回フェドファンドの利上げが見込まれている。2年債はフェドファンドとの連動性が高いので、仮に長期金利が現在の水準で推移するなら、イールドカーブはフラットになる。

ちなみに直近の各国の長短イールドの差（10年債－2年債）を見ると、英国52bp、ユーロ圏110bp、日本17bpになっている。日本はフラット化が進んでいるが、これは当局がイールドカーブコントロールの政策を採用しているからだ。

このようにイールドカーブのフラット化や逆イールドも必ずしも先行きの景気悪化を示すものではなく、当局の介入やテクニカルな要因が背景にあることがある。

従って米国のイールドカーブも多様な解釈が可能だ。だが景気の悪化を見る人もいる。昨年までは元財務長官のサマーズをはじめとして米国の長期停滞論を唱える人もいた。イールドカーブのフラット化を見て現在が景気回復の最終局面であると言う人もいる。

為替市場でドル金利の上昇にもかかわらずドルが買われないのは、先行きのドルの下落見込みが金利差以上との見方が市場参加者にあるからだ。イールドカーブの形状もこうした見方のサポート要因の一つになっている。