

イールドカーブと金利・景気予測

市場では2年と5年のドル金利の逆転現象、つまり逆イールドになったことを騒いでいる。それが景気後退のシグナルであり、ドル売りや株安の要因と捉える見方がある。

イールドカーブとは利回り曲線であり、短期と長期の期間ごとの利回り（金利）を結んだ曲線のことだ。だからどの期間を採っても良いのだが、一般的な指標としては2年債と10年債のイールドを比べることが多い。2年債は短期金利の代表的指標である政策金利のフェドファンドとの連動性が強く、10年債は長期金利の代表的指標であるからだ。

イールドカーブは普通、短期金利が長期金利よりも低い順イールドの形状になる。これは長期金利が将来の短期金利の予想の平均値にリスクプレミアムを加えた金利と考えられるからだ。長い期間ほど不確定要因が増え、リスクプレミアムは大きくなる。

将来景気が良くなると市場が予想している時も順イールドになる。先行き短期金利の上昇が見込まれるからだ。またインフレ率の上昇が予想されるときも順イールドになる。財政赤字の拡大が予想されるときもそうなることが多い。

一方、短期金利の方が長期金利よりも高くなる逆イールドの形状は、将来短期金利が低下するとの見方を表していて、景気の悪化が見込まれる。ただ景気悪化が見込まれるときには中央銀行が短期金利を下げる金融政策を採るので、逆イールドの形状が長く続くことは少ない。

中央銀行が短期金利を大幅に上げた直後に逆イールドの形状になることもある。市場が最後の政策金利の引き上げと判断している時も逆イールドになる。

以上イールドカーブについて教科書的な解説をしたが、現状はどうだろう。

直近の市場では2年が2.80%、10年が2.92%だ。順イールドだ。ただ長短のスプレッド（差）は12bp（ベーシスポイント）と、10年来の水準に縮小してきた。

ただまだ順イールドだ。金融市場では来年1度の利上げを見ている。今月の利上げはほぼ確定的な見方だ。逆イールドになるケースとして市場が最後の利上げと判断している時があるが、12月の利上げ前後に逆イールドの形状になるかどうか。そうなればドル売り圧力は増すはずだ。