

イールドカーブとリセッション

FOMC を控え今週は米国の 8 月の CPI が発表される。予想は 2.6% だ。前月の 2.9% より低下する。但しコアは 3.2% と前月と変わらずの見込みだ。FOMC の利下げ幅に影響するが、先週は FED の理事らが 0.5% の利下げの可能性も示唆し市場は荒れたが、予想と大きな違いがなければ 0.25% の利下げ幅に落ち着きそうだ。仮に 0.5% となれば FOMC のメンバーはリセッションの可能性を懸念していることになり、市場の大きな変動は避けられない。

為替も株も債券も先月から大きな変動に見舞われている。特にドル円は 161 円台から 20 円近く円高に振れたので、ドル下落トレンドの強さを感じる。だが年初と比較すると水準はほとんど変わっていない。ドル指数も年初と比べると変わらずで、そうした期間で見ている人にとって為替は安定していることになる。

同じ期間のドル長期金利を見ると、米国債 10 年のイールドは直近で 3.65% で、年初より若干低下している。ただイールドカーブの形状は変化した。

長期金利が短期よりも低い逆イールドから長期が短期よりも高い順イールドに転換した。これは金利全般が低下する中で短期の下がり方が長期よりも大きくなったためだ。米国 2 年債のイールドは直近で 3.60% に低下した。2 年債は政策金利の水準の影響を強く受ける。

こうした変化の意味するところは何か。教科書的には順イールドは先行きの景気回復を示す。だが今回の順イールド化は、近く利下げが期待されるために短期の金利が大幅に低下したために起きたと解釈すべきで、景気回復を示唆すると解釈するのは妥当ではない。

一方逆イールドは先行きの景気悪化を示すとの解釈が一般的だが、近く利上げが期待される際には短期の金利が大きく上昇し、逆イールドになることがある。つまり先行きの景気悪化とは無関係だ。

このようにイールドカーブの形状での景気判断はその時の金利状況で違ってくるので参考程度に留めておくべきことだ。

ただ今回米国のリセッションの可能性が高いならば、長期金利はもう一段低下して、利下げ間近にもかかわらず逆イールドになっていてもいい。その点ではイールドカーブの形状を見る限り現段階で市場はリセッションの可能性は高いと見ていないことになる。