

# マイナスとなった10年国債利回り

## －内外の景気後退懸念と投資家のリスク回避姿勢の強まりが背景－

2月9日の東京市場では、10年国債利回りが一段と低下し、初めて0%を下回りました。また、1ドル=114円台に円高ドル安が進行したほか、日経平均株価が急落するなど、金融市場が大幅に変動しました。

この要因として、世界的に景気後退への懸念が強まるなか、投資家がリスク回避の動きを強めていることが挙げられます。当面の金融市場は、各国の金融当局が協調的な動きを示すまで、神経質な動きを続けるものと考えられます。

### 10年国債が初のマイナス利回りに

1月29日に日銀が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を発表して以降、国債の利回り低下が進んでいました。さらに、2月9日の東京市場では、前日の欧米の株価下落などを受けて投資家がリスクを回避する動きを強め、10年国債利回りが、初めて0%を割り込みました（図表1）。

また、為替市場では円高ドル安が進みました。米国債の利回りの低下や、安全資産としての円買い圧力などが影響したものと考えられます。

これを受けて、日本企業の業績下振れ懸念などから、株式市場は下げ幅を拡大する動きとなりました。

### 内外の景況感が悪化傾向

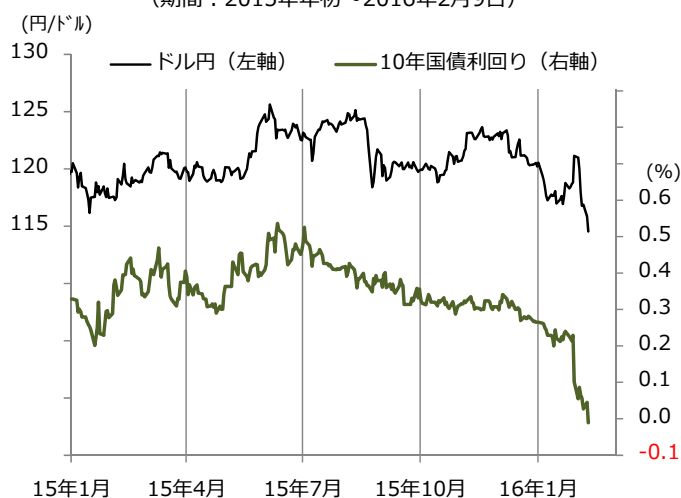
日米欧の経済サプライズ指数が、米国を中心に低下傾向となっています。こうした内外の経済指標の悪化が、日米欧の債券利回りが低下する背景にあると考えられます（図表2）。

内外の金融市場が不安定な動きとなっていることを受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）による早期追加利上げ観測は後退しており、FF金利先物市場をもとに計算される「次回（3月15-16日）連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ確率」は大幅に低下しました。

2月10-11日に予定されている議会証言で、イエレンFRB議長による金融政策を巡る発言に市場の関心が集まっており、同議長の発言を契機として、金融市場が落ち着きを取り戻せるか注目されます。

（図表1）日本の10年国債利回りと為替相場の推移

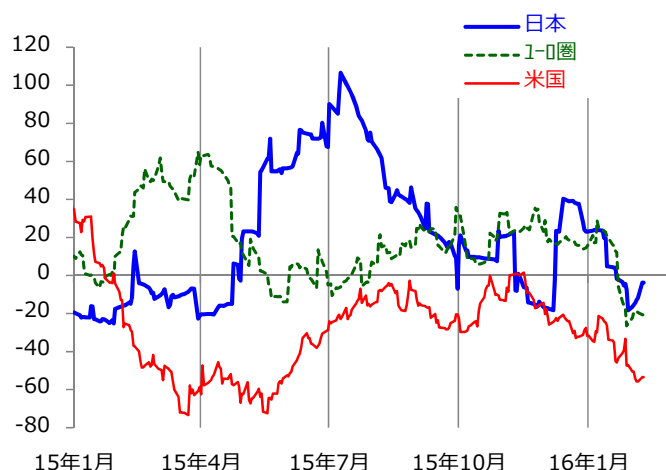
（期間：2015年年初～2016年2月9日）



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表2）日米欧の経済サプライズ指数の推移

（期間：2015年年初～2016年2月8日）



\* 経済サプライズ指数（Economic Surprise Index）＝経済指標が市場予想と比較して良かったか悪かったかを積み上げた指数。エコノミストの想定に対する経済の状況を示します。

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

政策協調の動きがポイント

セントルイス連銀が公表している「金融ストレス指数」は、米金融市場における緊張度や投資家の不安度を示すとされ、株価の先行指標としても注目されています。同指数は、今年に入り、2013年の「バーナンキ・ショック（注1）」時や2015年の「チャイナ・ショック（注2）」時を上回る水準まで上昇し、投資家のリスク回避姿勢が強まっていることを示唆してきました（図表3）。

ただ、2008年の「リーマン・ショック」、2010年の「ギリシャ危機」、2011年の「欧米債務危機」時の水準を下回っており、現時点では世界的な金融危機が懸念される事態とはなっていないことが窺われます。

今後は、金融政策などについて、世界各国で協調の動きが見られるかがポイントになると考えます。具体的には、2月26日から27日に中国で開催される20カ国財務相・中央銀行総裁会議に向けて、政策協調への観測が高まっていくかが焦点と考えられます。

（図表3）米国の金融ストレス指数と株価の推移

（期間：2006年年初～2016年1月29日）



\* 金融ストレス指数(Financial Stress Index) は、米セントルイス連銀が週次で公表しており、米金融市場の緊張度（不安度）を示すとされます。ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)、米長短金利、ハイイールド債スプレッドなど18種のデータから算出され、株価の先行指標としても注目されます。一般に、同指数が上昇すれば金融市場の安定度が低下して市場にストレスが蓄積されていることを示唆し、同指数が低下すれば金融市場の安定度が増したことを示します。

- (注1) 当資料におけるバーナンキ・ショックとは、当時のバーナンキFRB議長が、量的金融緩和の縮小を示唆したことを受けて、世界の金融市場が動揺したことを指しています。
- (注2) 当資料におけるチャイナ・ショックとは、中国人民元の対ドル相場の切り下げを契機として、世界の金融市場が動揺したことを指しています。
- (出所) セントルイス連銀、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上  
(作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**換金時手数料**：公社債投信 1万口当たり上限108円（税抜100円）  
 その他の投資信託にはありません  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）