

2022年以降、世界的なインフレ高進を背景に、海外を中心に急速な金融引き締めが拡がりました。しかし、足元では、欧州中央銀行が6月の理事会で物価見通しの改善を理由に利下げを決定したほか、米国でも金融当局者から年内の利下げの可能性が示唆されるなど、主要国・地域で金融政策の転換期を迎えつつあります。本レポートでは、米国の過去の利下げ局面における株式・債券のパフォーマンスについて、振り返ってみます。

## 過去の米利下げ局面を振り返る

米国の利下げ局面は、2000年以降で3度あります。1度目は2001年1月に政策金利の引き下げが開始された局面で、ITバブル崩壊や同時多発テロなどの影響で景気後退に陥った時期にあたります。2度目は2007年9月からの利下げサイクルで、リーマン・ショックなど世界的な金融危機に陥った時期です。そして3度目は、2019年7月に金利の引き下げが開始された局面です。同局面では、米中貿易戦争などの影響で世界の景気悪化懸念が高まったのに続いて、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うサプライチェーンの混乱が生じました。

## 債券への投資は、景気後退への備えとなる可能性

米国の株式・債券の中長期での動きをみると、株式のパフォーマンスが相対的に良好となっているものの、前述の利下げ局面に限っては、債券が相対

的に良好なパフォーマンスとなっています【左下グラフ】。通常、金利の低下は債券価格の上昇につながることに加え、これらの利下げ局面では、景気後退懸念が高まったことなどから、株式と比べて安全性の高い資産である債券が選好されたと考えられます。

また、利下げ局面における債券のパフォーマンスを国債の年限別にみると、年限が長いものほど高リターンだったことがわかります【右下表】。一般に、残存期間の長い債券は、短い債券に比べて金利変動時の価格変動が相対的に大きくなる特性があり、米国の過去の利下げ局面でも、こうした債券の特性が表れていたことが確認できます。

過去の傾向から考えると、ポートフォリオに債券を加えておくことで、景気後退懸念が高まった際の備えとなる可能性があります。また、今後、米国が利下げ局面に入った場合、日米金利差の縮小に伴ない、外国為替市場では米ドル安/円高が想定されるものの、債券の価格上昇が円高による影響を緩和すると考えられ、特に、年限の長い債券ほど金利低下時の価格上昇が大きくなると期待されます。

こうした債券の特性や今後の米利下げの可能性などを踏まえ、運用資産への米国債券の組み入れや投資比率の引き上げなどを検討してみたいかがでしょうか。

## 過去の米利下げ局面では、債券が相対的に堅調なパフォーマンス(米ドルベース)

＜米国の株式、債券、政策金利の推移＞

(1999年12月末～2024年5月末、月次)



＜過去の米利下げ局面における騰落率＞

|       | 局面①    | 局面②    | 局面③    | 平均     |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 株式    | -23.3% | -36.8% | -10.8% | -23.6% |
| 債券    | 24.3%  | 9.2%   | 5.7%   | 13.1%  |
| 短期国債  | 16.3%  | 10.0%  | 3.9%   | 10.0%  |
| 中期国債  | 24.4%  | 17.7%  | 6.6%   | 16.2%  |
| 長期国債  | 27.4%  | 24.3%  | 11.8%  | 21.2%  |
| 超長期国債 | 29.6%  | 31.4%  | 25.1%  | 28.7%  |

債券の中でも、年限の長い国債ほど高リターンの傾向

※局面①: 2001年1月～2003年6月、局面②: 2007年9月～2008年12月、局面③: 2019年7月～2020年3月。

※株式: S&P500指数、債券: ブルームバーグ米国債券指数、国債: ブルームバーグ米国国債指数の各年限(短期: 1-3年、中期: 3-5年、長期: 7-10年、超長期: 10年超)別の指数。いずれも米ドルベース、トータルリターン。

※当資料に示す指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、指数の算出元または公表元に帰属します。

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成) ● 上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

<ご留意いただきたい点>

■この資料は具体的な商品をご説明するものではないため詳細を記載しておりませんが、元本保証のないリスク性商品のご購入やご売却、保有にあたっては、手数料等をご負担いただきます。■リスク性商品には、各種相場環境等の変動により、投資した資産の価値が投資元本を割り込むなどのリスクがあります。■リスク性商品を中途解約する場合は、ご購入時の条件が適用されず不利益となる場合があります。■くわしくは、三井住友銀行本支店等の各商品の説明書等を必ずご覧ください。



株式会社三井住友銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会