



市川レポート

過去のデータからみる長期金利と株価の関係

- テーパータントラムが発生した2013年5月から12月まで、米長期金利は上昇したが、米株も上昇。
- 2015年と2016年の金利上昇時も株価は上昇、2016年のトランプラリーではバリュー株が好調。
- 過去5回の長期金利上昇局面で株価は上昇、また必ずしもバリュー優位でないことが確認された。

テーパータントラムが発生した2013年5月から12月まで、米長期金利は上昇したが、米株も上昇

今回のレポートでは、過去のデータに基づき、長期金利と株価の関係を検証します。検証期間を2013年から直近までとした場合、米10年国債利回りが上昇した局面は、5回ありました。そこで、それぞれの局面について、S&P500種株価指数、S&P500グロース指数、S&P500バリュー指数が、どのように推移したかを確認し、金利上昇が株価に与える影響を考えます。

1回目は2013年5月から12月までの期間です。長期金利上昇のきっかけは、2013年5月に、当時の米連邦準備制度理事会（FRB）議長であったバーナンキ氏が、量的緩和の縮小を示唆したことでした。いわゆる「テーパータントラム」により、この期間、米10年国債利回りは1.4%上昇しましたが、S&P500指数も15.7%上昇し、グロース指数の上昇率はバリュー指数を上回りました（図表1）。

【図表1：米長期金利の上昇局面における米国株の動き】

	米10年国債 利回り上昇幅	期待インフレ率 上昇幅	実質金利 上昇幅	S&P500種株価 指数上昇率	S&P500グロース 指数上昇率	S&P500バリュー 指数上昇率
1. 2013年5月2日～2013年12月31日	1.40%	-0.04%	1.44%	15.70%	17.17%	14.14%
2. 2015年1月30日～2015年6月10日	0.84%	0.24%	0.60%	5.52%	5.53%	5.52%
3. 2016年7月8日～2017年3月13日	1.27%	0.56%	0.70%	11.44%	10.33%	12.33%
4. 2017年9月7日～2018年11月8日	1.20%	0.28%	0.92%	13.86%	18.50%	9.00%
5. 2020年8月4日～2021年2月25日	1.01%	0.56%	0.45%	15.81%	12.60%	19.45%

(注) 期待インフレ率は期間10年のブレイクイーブンインフレ率（米物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。実質金利は米10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。四捨五入の関係で図表の数字が合わない場合があります。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



2015年と2016年の金利上昇時も株価は上昇、2016年のトランプラリーではバリュー株が好調

2回目は2015年1月から6月までの期間です。長期金利上昇の背景には、利上げの織り込みがあり、実際の利上げは2015年12月に行われ、ゼロ金利政策が解除されました。この期間、米10年国債利回りは0.8%上昇し、S&P500指数も5.5%上昇しました。グロース指数とバリュー指数は、いずれも上昇しましたが、それぞれ5.5%となり、スタイルによるパフォーマンスの差はみられませんでした。

3回目は2016年7月から2017年3月までの期間です。2016年11月の米大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、減税などによる景気押し上げ期待から、この期間、米10年国債利回りは1.3%上昇しました。いわゆる「トランプラリー」の流れのなか、S&P500指数は11.4%上昇し、また、バリュー指数は12.3%上昇、グロース指数は10.3%上昇となり、バリュー指数が良好なパフォーマンスを示しました。

過去5回の長期金利上昇局面で株価は上昇、また必ずしもバリュー優位でないことが確認された

4回目は2017年9月から2018年11月までの期間です。長期金利上昇の背景には、FRBによるバランスシート縮小（2017年10月に開始）の影響があると思われます。この期間、米10年国債利回りは1.2%上昇しましたが、バランスシートの縮小が進み、長期金利が上昇するなかでも、S&P500指数は13.9%上昇しました。そして、グロース指数の上昇率は、バリュー指数を大幅に上回りました。

5回目は2020年8月から2021年2月までの期間です。この期間、米10年国債利回りは1.0%上昇しましたが、S&P500指数も15.8%上昇し、バリュー指数が好調でした。以上、過去5回の長期金利の上昇局面を検証したところ、株価は下落しても一時的で、より長い期間では、上昇する傾向が確認できました。また、長期金利の上昇は、必ずしもバリュー株に優位に働くとは限らないことも明らかになりました。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会