

# Market Flash

2021年3月5日(金)

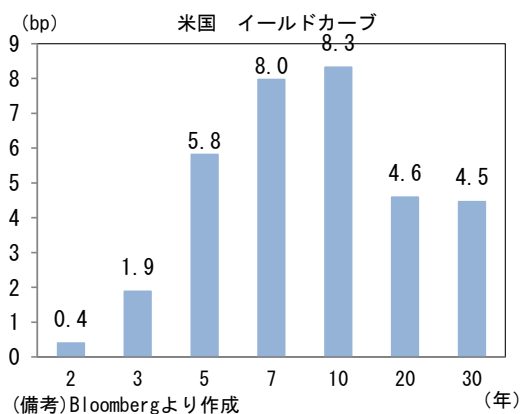
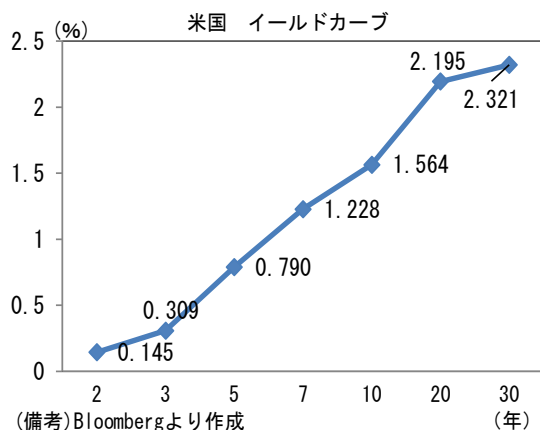
## 1. トランプ・ロスな金融市場

## 2. 日本株と米長期金利の素朴な関係

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月30,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

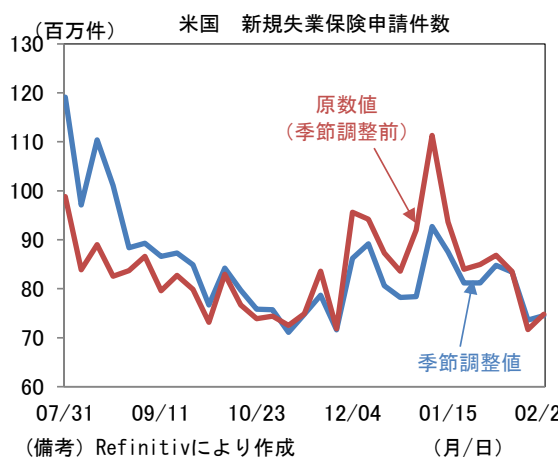
- ・前日の米国株は下落。NYダウは(▲1.1%)、S&P500は(▲1.3%)、NASDAQは(▲2.1%)で引け。パウエル議長が金利上昇を牽制せず長期金利が上昇、グロース株(≒割高株)を中心に売りが膨らんだ。VIXは28.6へと上昇。社債はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に軟調。
- ・米金利カーブは10年ゾーンまでベア・スティーブ化。2年は0.145%(+0.4bp)、10年は1.564%(+8.3bp)、30年は2.321%(+4.5bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.209%(▲1.3bp)へと低下し、債券市場の実質金利は▲0.6%(+9.6bp)へと上昇した。



- ・為替(G10通貨)はUSDが全面高。USD/JPYは107を突破、EUR/USDは1.20を割れた。コモディティはWTI原油が63.8ドル(+2.6ドル)へと上昇した反面、銅は8907.5ドル(▲194.0ドル)へと低下。金は1700.7ドル(▲15.1ドル)へと低下。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。ビットコインは下落。

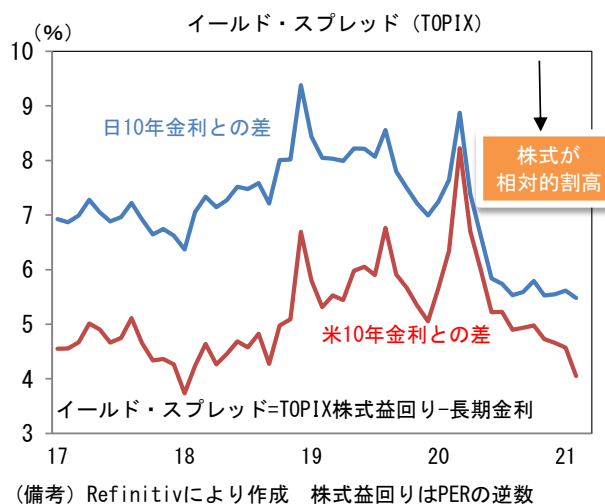
## <経済指標>

- ・新規失業保険申請は74.5万件へと微増も4週移動平均では減少傾向にある。



- ・米長期金利上昇が株価下落を引き起こしているにもかかわらず、パウエル議長は金利上昇の牽制に距離を置いた。先日、ブレイナード理事が「金利上昇は目を引いた (caught my eye)」として軽い牽制球を投じたのと似た表現を用いて「金利上昇は私の注意を引いた (caught my attention)」と言及するに留めた。パウエル議長は「経済はF R B目標からなお程遠い」「最大雇用への回帰に一定の時間、やるべきことが多い」「Q E縮小に動くかなり事前に目標への進展状況を伝える」として、金融緩和の長期化する姿勢を繰り返したものの、一部で観測されているツイストオペについて言及せず、金利上昇を半ば放置した。3月F O M Cを控え、その前段階で金利上昇を抑えにかかってくるとの観測もあったことから、こうした姿勢は事前予想対比でタカ派な印象であった。なお、ツイストオペとはF E D保有の短期国債を売却する一方で（超）長期国債を購入し長期金利を抑える政策。長期金利上昇を受けて、F E Dの次の一手がツイストオペであるとの観測が浮上している。
- ・ワクチン接種の進展する下で、大型景気対策の発動が目前に迫り、景気回復期待が膨らむことで長期金利が上昇するのは自然な流れだろう。やや上昇ペースは急だとしても、足もとの10年金利1.5%程度はファンダメンタルズで説明の付かないほど高いわけではない。もっとも、パウエル議長が金利上昇を容認したことに意外感があるのも事実。これまでパウエル議長は株価が下落すると、緩和強化を示唆するシグナルをタイムリーに発信することで、金融市場の安定化を最優先してきた経緯があるため、今回も金利上昇を封じ込めるべく語気を強めてくる可能性が相応にあると筆者は考えていた。
- ・パウエル議長を含むF E D高官のハト派度合いが薄れているとしたら、その要因の一つにトランプ大統領の圧力から解放されたことがあるだろう。大統領就任中は、事あるごとにF E Dの消極的な緩和姿勢を批判し、特に株価下落時は大胆な金融緩和を求めてきた。パウエル議長はこうした圧力の影響を多かれ少なかれ受けていたとみられ、自身の発言が金融市場の混乱を招かぬよう、細心の注意を払っていた節がある。金融政策に介入しないバイデン大統領の姿勢がF E Dをタカ派に傾斜させている可能性はある。

- ・なお、米長期金利上昇が日本株下落を招いている現状、オーソドックスな日本株のイールドスプレッド（株式益回り－長期金利）は安定が保たれているが、長期金利を米国金利に変えた尺度で見ると、株式の相対的魅力低下が浮き彫りになる。0%で動かない日本の長期金利と株式益回りを比較する（専ら株式益回りの変動を反映する）よりも、こちらの尺度の方が投資家の体感に近いのではないだろうか。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。