

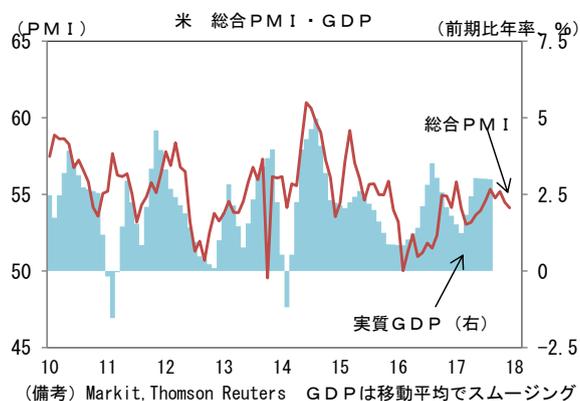
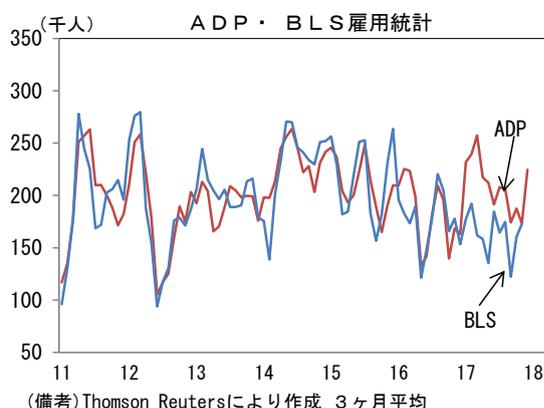
## 2018年 米債フラットニングに注目 ～景気ピークアウトの兆候なのだろうか～

2018年1月5日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・12月ADP雇用統計によると民間NFPは前月比+25.0万人と市場予想（+19.0万人）を大幅に上回った。3ヶ月平均は+22.4万人と4ヶ月ぶりに20万人台の大台を突破。5日発表のBLS雇用統計の市場予想+19.3万人に対するアップサイドリスクとして認識しておきたい。
- ・12月サービス業PMI（Markit）は53.7へと速報値から1.3pt上方修正され、総合PMIは54.1へと1.1pt上方修正された。この結果、総合PMIの4Q平均は54.6となり、3Qのそれから0.3ptの低下に留まった。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は大幅続伸。新規の材料に乏しいなか、根強い景気拡大期待から買い優勢。NYダウは25000ドルの大台を突破。WTI原油は62.01ドル（+0.38ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。米国株上昇にもかかわらず米金利が上昇幅を縮小すると、それに伴ってUSD安が進行。EUR/USDは1.21に迫った。もっともJPYはリスク選好の流れが強まるなかで売られ、USD/JPYは112後半まで上伸。
- ・前日の米10年金利は2.453%（+0.5bp）で引け。アジア・欧州時間に金利上昇となった後、米国時間入り後はロングエンド主導で上昇幅縮小。5年10年スプレッドは僅か18bpまでタイトニング。欧州債市場（10年）はドイツ（0.434%、▲0.8bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインでタイトニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、もみ合い（10:00）。大発会の日経平均が700円超上昇した反動もあって買いの勢いは限定的。
- ・本日5日発表の12月米雇用統計は平均時給に注目。前月比の市場予想は+0.3%となっているが、この指標は直近12ヶ月のうち市場予想を満たしたのが4回しかなく、平均的には0.06%の下振れバイアスがある。

前年比でも12ヶ月のうちで市場予想を満たしたのが5回、平均的には0.05%の下振れバイアスが観察されている。従って、今晚発表の12月分も下振れリスクに警戒が必要だろう。

- ・現時点で金利先物が織り込む3月の利上げ確率は87.6%と高水準。年初時点の69.1%から一段と上昇し、3月の利上げがコンセンサスになりつつある。ドットチャートで示された2018年の3回の利上げ計画は、今晚発表の雇用統計がよほどネガティブな結果にならない限り、その第一弾が3月に実施されるとみられる。もっとも、12月分も予想比下振れとなった場合は米金利のフラットニングが一段と進む可能性があり、グローバル金融市場で注目を浴びることになりそうだ。
- ・足もとの米債市場ではロングエンド主導でフラットニングが継続、5年10年スプレッドは僅か18bpまでタイトニングしている。市場参加者が目先の利上げを織り込むと同時に将来の景気減速ないしは低インフレ継続を意識していることは疑いの余地がなく、12月FOMC議事要旨でもこのイールドカーブの形状を景気後退の兆候と捉えるべきかについて1パラグラフの全てが割かれるなど活発な議論が交わされていた。多くの市場関係者にとって2018年のメインシナリオは「米景気堅調・利上げ継続」だが、イールドカーブのフラットニングが進めば、そのこと自体が景気のピークアウト懸念を喚起する展開も想定される。そうした観点から、平均時給の予想比下振れなど、長期・超長期ゾーン金利（特に10年金利）の抑制要因となる材料は注視したい。

