

景気後退への備え 逆イールドを例外扱いするか？ ～ “今回は違う” は違う？～

2018年1月12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】

- ・米新規失業保険申請件数は26.1万件と前週より1.1万件増加。4週連続の増加で、4週移動平均は25.1万件に増加した。年末年始に加えて寒波の影響もあり季節調整値が歪んでいる可能性はあるが、足もとで労働市場の拡大ペースがやや鈍化している可能性がある。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

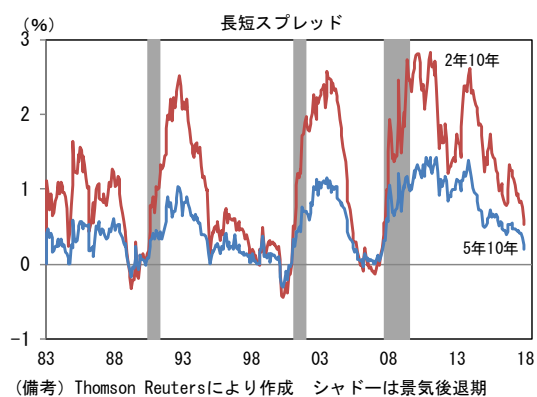
- ・前日の米国株式市場は反発。新規の材料に乏しいなか、好決算への期待から買い優勢。「中国が米国債購入の減額を検討している」との観測報道を中国政府が否定したことも買い安心感に繋がった。NYダウ、S&P500、NASDAQが揃って過去最高値更新。WTI原油は63.80ドル（+0.23ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。欧州債金利が上昇する反面、米長期金利が低下したことから欧州通貨が買われEUR/USDは1.20を回復。USD/JPYは米長期金利低下を横目に111前半まで水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.537%（▲2.0bp）で引け。当初は欧州債金利上昇に追随したものの、30年債入札の堅調な結果を受けて金利低下に転じた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.581%、+3.8bp）、フランス、イタリアが金利上昇となった反面、スペインが小幅ながら金利低下。ECB議事要旨がややタカ派的であったとの見方から金利上昇圧力がかかった。対独スプレッドはスペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高とUSD/JPY下落が綱引きとなり、前日終値付近でもみ合い（9:30）。

<#景気後退の兆候か #QEによる特殊事情か #逆イールド近い>

- ・世界の景気循環を把握する際、最重要視すべきは米国経済。米国経済は2009年6月に景気後退が終了して以降、2018年7月で景気拡張10年目への突入が確実視されるなど息の長い成長軌道にある。とはいえ、さすがに足もとでは景気のピークアウトを意識させる兆候が認められており、市場関係者の注目も高まりつつある。
- ・米債市場では長短金利差が縮小傾向。FEDの断続的な利上げにもかかわらず、長期金利（10年金利）が低位で安定しており、今や2年10年スプレッドは50bp、5年10年スプレッドは20bp近傍までタイトニングし、逆イールドすら視野に入る水準にある。一般的に逆イールドは利上げサイクルの終盤で観察される現象で、それは景気拡大期の最終段階に概ね一致する。今回の長短金利差縮小は、FEDが2012年以降公表しているドットチャートによって政策金利の予見可能性が高まっていること等から、過去の局面に比べてタームプレミアムが低下しており、長短金利差が縮小し易いという特有の事情はある。この点を重視すれば例外扱いも可能ではある。しかしながら、過去3回の景気後退期において、何れもその2年ほど前に逆イールドが観察されていたことは軽視すべきではないだろう。失業率が4%近傍まで低下するなど、経済の伸びシロが縮小している現状において、市場参加者が景気のピークアウトに備えたポジション構築を進めている可能性は意識しておきたい。



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。