

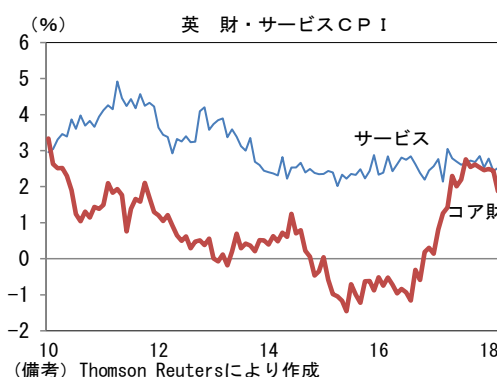
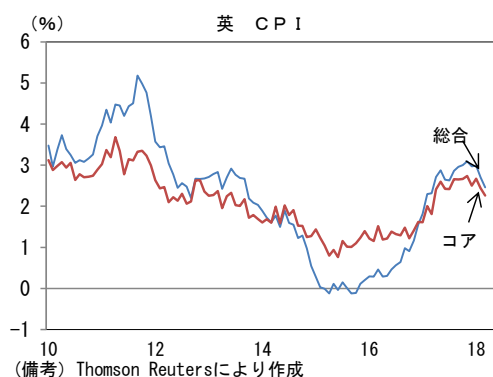
うわべだけの米金利上昇 それでは円安に繋がらない ～カーブの形状が重要～

2018年4月19日（木）

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】

- ・ 3月英CPIは前月比+0.1%、前年比+2.5%と市場予想を下回った。食料品（+3.0%）の前年比上昇率が不変となるなか、エネルギー（+3.6%→+3.3%）がピークアウト。そうした下でコア物価が前年比+2.3%へと市場予想（+2.5%）に反して0.1%pt減速。コア財（+2.4%→+1.9%）が大幅に下落し、サービス（+2.4%→+2.5%）の上昇を打ち消した。今回の結果は利上げ判断に影響を与えるほどのインパクトはないとみられ、5月MPCでは予想どおり利上げが決定されると思われる。しかしながら、その後の利上げ計画は慎重なものになる可能性がある。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は横ばい。NYダウは小幅反落もS&P500、NASDAQは続伸。この日発表された決算は概ね好調もNY構成銘柄の一部が急落し、同指数を下押し。WTI原油は68.47ドル（+1.95ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はCAD、GBPの弱さが目立った以外に大きな動きなく、USDはそれ以外の通貨に対して概ね横ばい。CADの弱さはBOCの声明文がややハト派な内容だったことに反応したもの（政策金利据え置きは予想どおり）。GBPの弱さは上述英CPIが材料視された。USD/JPYは米長期金利の上昇を静観し107前半で一進一退。EUR/USDは1.23後半で小動き。
- ・ 前日の米10年金利は2.873%（+4.4bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.531%、+2.4bp）、フランスが小幅に金利上昇、イタリアが金利低下、スペインが横ばい。対独スプレッドはイタリアが大幅にタイトニング。イタリアではマッタレラ大統領がカセラティ上院議長と面談し、連立政権樹立の可能性を報告するよう求めたことが好感された。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株がまちまちとなるなか、USD/JPY上昇を伴って上げ幅拡大（10:00）。
- ・ 18日の海外市場がそうであったように米10年金利が上昇してもUSDの上昇が観察されないのは、米国の景気後退が近いことを市場参加者が意識していることにその理由が求められる。日米金利差拡大にもかかわらず

ずUSD/JPYが上昇しないのは、米国経済の長期見通しが慎重化していることが背景にあるだろう。後述するよう、為替を議論するにあたっては名目金利の水準のみならずイールドカーブの形状を踏まえた議論が必要と考えられる。

- 足もとで米10年金利は2.9%と、緩やかながらも上昇基調にある。過去数ヶ月、堅調な実体経済がFEDの利上げを促しているほか、株式市場が下落幅を埋めるにしたがって逃避需要が後退していることが主背景。一見すると景気回復期待が強まっているように見えるが、イールドカーブの形状を踏まえると、そうした見方には懐疑的にならざるを得ない。
- 18日の米債市場では5-30年金利差が8日連続で縮小して僅か33bpとなった。この水準は年初より20bp低く、このペースで縮小が続くと夏場には逆イールドが出現する。一般論として逆イールドは景気拡大、すなわち利上げサイクルの後半から終盤にかけて観察され、それは景気後退の1-2年前に重なる。こうした長短金利差の縮小は2-10年、5-10年などそれぞれの比較年限で水準は異なるものの、イールドカーブ全体に共通の事象であり、景気後退の兆候として認識される。

