

- ・カーブ・フラット化は「悲鳴」
- ・金融政策決定会合の予習（若田部副総裁 総括検証）
- ・ECB理事会は無風想定

2018年4月26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】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

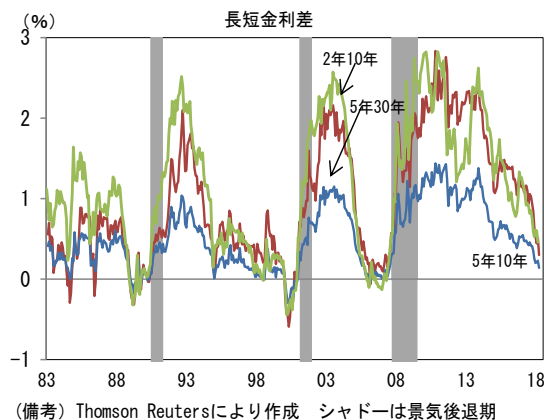
- ・前日の米国株は反発。米長期金利上昇、原油価格高止まりがテーマとなるなか、NYダウは5日続落した後とあって買い戻し優勢。WTI原油は68.05ドル（+0.35ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。米長期金利が上昇するなか、USD/JPYは日本時間からジリジリと水準を切り上げ109を回復すると、その後もほぼ一貫して上昇、109半ば付近まで上伸して引け。本日ECB理事会を控えるなか、EURも売られEUR/USDは1.22を下回った。ECB理事会は政策変更が予想されておらず、ガイダンスの修正もないとみられることから、注目度はさほど高くない。
- ・前日の米10年金利は3.026%（+2.6bp）で引け。10年は節目の3%を上抜けたものの、30年金利は水準バイヤーの旺盛な需要にサポートされ3.207%（+2.4bp）で頭打ち。10-30年金利差は18bpへとタイトニング。欧州債市場（10年）はドイツ（0.634%、+0.3bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも概ね横ばい。対独スプレッドは概ね横ばい。

【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USD/JPY上昇を受け、米国株高に追随（10:00）。

<#米金利 #カーブ全体が重要 #ECB理事会 #日銀会合の予習>

- ・金融市場の関心は米長期金利上昇に集中し、とりわけ10年金利が注目されている。節目の3%や2013年末水準である3.028%は強く意識されており、そこへの到達が報道等では話題となる。これが景気拡大期待を背景とする「良い金利上昇」であるかと問われれば、筆者の見解は否である。この間、イールドカーブがフラット化し、逆イールドへのカウントダウンが止まらないのがその理由。したがって、目下のようなカーブのフラット化を伴った金利上昇はリスク性資産に打撃となる。
- ・当レポートで繰り返し主張しているように逆イールドは景気後退の1-2年前に観察されてきた。この事実には、FEDの利上げが過剰であった可能性を示唆しており、現在のイールドカーブの形状は金融市場の“悲鳴”を反映しているのかもしれない。ドットチャートが示している中立金利3%程度まではかなりの距離があることから、現状のFF金利を緩和的と解釈することは可能だ。しかしながら、中立金利は飽くまで目安で、その計算根拠の一つとなっている潜在成長率は相当な計測誤差の存在が知られているほか、リアルタイムに観察するのは困難で、数年後の政策金利の予想には馴染まない。現状、逆イールドが目前に迫っているその事実を重視すれば、景気に中立なFF金利は2%前半から半ばが妥当と言うこともできるだろう。



- ・本日はECB理事会。政策変更やフォワードガイダンスの修正は見込まれず、新たなメッセージは乏しいとみられる。もっとも、コア物価が1%で伸び悩む下、最近の企業サーベイ（PMI、欧州委員会調査、Ifo等）の軟化傾向を踏まえ、景気・物価見通しの表現を慎重化させる可能性があり、この点は金融市場でハト派と受け止められる可能性があるだろう。当社欧州担当によれば、資産購入停止に向けた動きは、これまで6月の理事会でフォワードガイダンスが修正される可能性が高いと考えられていたが、最近の経済指標の軟化傾向を踏まえると7月に後ろ倒しされるリスクが高まっている。
- ・明日は日銀の金融政策決定会合。金融政策は現状維持が見込まれ、声明文の変更も軽微とみられ、景気判断は微修正、長期国債買入れ額に関する「年間約80兆円をめど」の文言も変更されない見込み。もっとも、[4月23日付当レポート](#)で指摘したように①若田部副総裁が反対票を投じる可能性には注意を払いたい。また、新体制発足を契機に②総括検証第2弾の実施についても想定しておきたい。足もとの円高を踏まえると、日銀の出口観測を高めるような行動はとりにくいことから、その憶測を呼ぶような②の可能性は低いものの、消費者物価が1%に接近するなど、出口戦略着手に向けた環境が整いつつあることを踏まえると、やはり一定の注意が必要だろう。