

Market Flash

発表日: 2018年8月23日(木)

そろそろ視線を利上げ休止に

～9月FOMCでドットチャートのフラット化～

第一生命経済研究所 調査研究本部 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】

- ・ FOMC議事要旨では、9月の利上げが強く示唆された反面、景気の下振れリスク等から将来の利上げにはやや慎重な見通しが示された。足もとの景気は好調であるものの、先行きに目を向けると貿易摩擦、減税効果剥落などが懸念されるとの指摘があった。またFF金利が中立金利に近づくなかで逆イールド発生に対する警戒も示された。
- ・ 7月米中古住宅販売件数は前月比▲0.7%、534万件と市場予想を下回った。所得対比で住宅価格の上昇ペースが速く、消費者にとって適正物件が不足している。こうした供給制約的な環境は当分の間続くと予想される。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反落。新興国通貨下落は一服感がみられるものの、米国の政局不透明感もあって利益確定売りが優勢。WTI原油は67.98ドル (+0.63ドル) で引け。
- ・ 前日のG10通貨はJPYとUSDの弱さが目立った。FOMC議事要旨は特段材料視されなかったが、米長期金利が低下傾向を辿るのを横目にUSD安が進行。そうしたなか、USD/JPYは110後半へとやや水準を切り上げた。他方、新興国通貨は総じて堅調。先週大幅に下落したZARは+1.6%上昇でこの日の最強通貨に。
- ・ 前日の米10年金利は2.819% (▲1.1bp) で引け。FOMC議事要旨は特段材料視されなかったが、トランプ大統領の元側近のスキャンダル報道などから金利低下。欧州債市場(10年)はドイツ(0.344%、+1.3bp)、フランス、スペインが小幅に金利上昇、イタリアがやや大きめの金利上昇。対独スプレッドはイタリアがワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

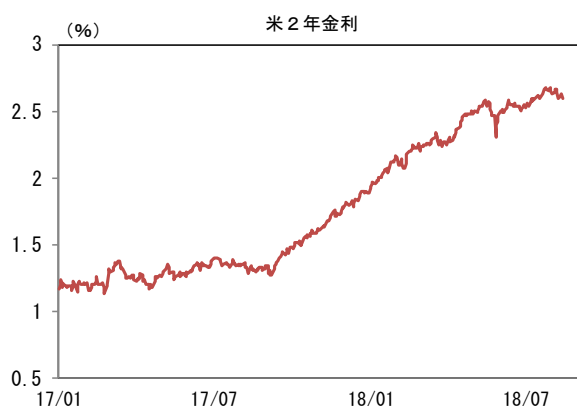
- ・ 日本株は米国株下落に追随せず小幅高で推移している(10:00)。

< #逆イールド #中立金利 #利上げ休止 #ドットチャート #長短金利差 >

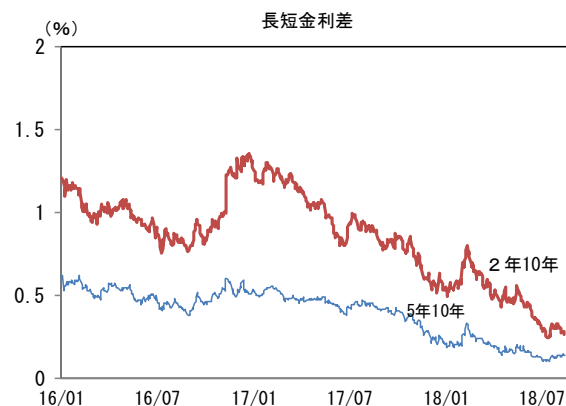
- ・ 足もとでは長短金利差の縮小ペースが幾分緩やかになっているものの、ドットチャートの計画通り18年中に2回の利上げが実施され、更に19年中も四半期に一度ペースの利上げが続くとシナリオが共有された場合、年内に逆イールドが発生する可能性が相応に高い。10年が3%、30年が3.25%近傍の分厚い壁に抑えられる中で、FF金利引き上げによって2年(あるいは5年以下)金利が上昇すれば、長短金利差は一段と縮小すると考えるのが自然。9月に更新されるドットチャートの形状次第では、再び2年(或いは5年)ゾーンの金利が上昇するなどして長短金利差の縮小ペースが一段と加速する可能性がある。



- ・逆イールドの出現それ自体が景気後退を引き起こす理論的根拠が存在するわけではないが、市場関係者の注目が高まっている以上、それが現実のものとなれば景気後退に備えたポジションメイクが採られる可能性は相応に高い。失業率が4%を下回るなど景気の拡大余地が乏しい中でそういった行動は理に適っていると言える。

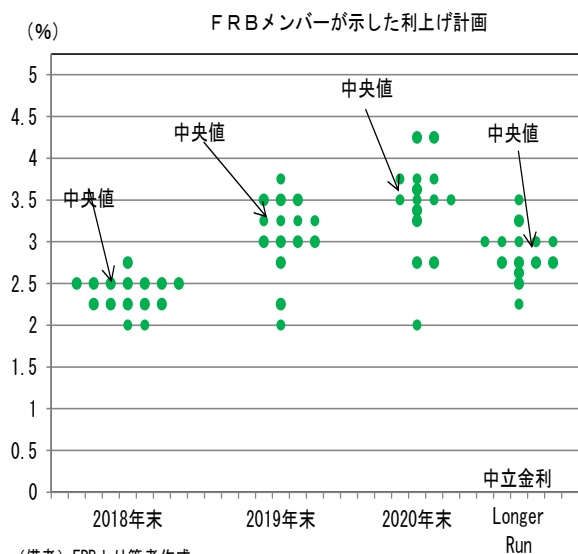


(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成

- ・他方、ここへきて逆イールド出現に警鐘を鳴らすFED高官は語気を強めている。カプラン総裁は「FF金利の引き上げペースを判断する上で、私は米国債イールドカーブを注視していく」とし、「逆イールドの重要性を私は軽視しない」とした。中立金利に達した時点で「どのような追加措置が適切かを判断する前に、一步離れて、経済の見通しや、米国債イールドカーブの水準・形状を含む他のさまざまな要素を精査するのが望ましいと考える」と小論文で指摘した。
- ・その他ではボスティック・アトランタ連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ブロードセントルイス連銀総裁がイールドカーブの形状が発するメッセージに耳を傾けるべきだとして慎重な引き締め計画を示している。上記4名が推計している中立金利はブロード総裁が2%以下、カシュカリ総裁が2%台前半、ボスティック総裁が2.25%~2.75%、カプラン総裁が2.5%~2.275%と過去の発言で明らかになっており何れも中立金利到達後は利上げ休止を検討すべきとの見解を示している。
- ・筆者は、6月FOMC以降の長短金利差縮小を受けて、上記4名の総裁が9月FOMC時点で利上げ計画を下方修正する可能性が相応に高いと考えている。19年の利上げペースが現在の3回（FF金利上限の中央値で3.25%）から2回（3.00%）へと変更された場合、20年もそれに応じて下方シフトする可能性が高いことからドットチャートはフラット化することになる。その場合、利上げ休止観測が浮上し、短期ゾーンの上昇が一服することで長短金利差の縮小ペースが鈍化する可能性がある。



(備考) FRBより筆者作成

Longer run以外は全ての数値に0.125を足すことで誘導目標の上限となるよう調整

	地区連銀	政策スタンス
パウエル議長		中立
クオールズ副議長		中立
クラリダ副議長		中立
ブレイナード理事		中立?ハト派?
ボウマン理事		中立
グッドフレンド理事		中立
ウィリアムズ	NY	中立
ローゼングレン	ボストン	中立
ハーカー	フィラデルフィア	中立
ボスティック	アトランタ	中立
エバンス	シカゴ	ハト派寄り
ブラード	セントルイス	ハト派
カシュカリ	ミネアポリス	ハト派
メスター	クリーブランド	タカ派寄り
バーキン	リッチモンド	タカ派寄り
ジョージ	カンザスシティ	タカ派
カプラン	ダラス	中立
	サンフランシスコ	

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。

