

# Market Flash

発表日: 2018年8月30日(木)

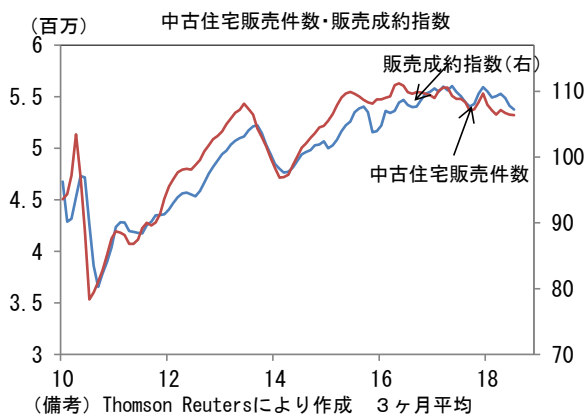
## 理論的根拠はともかく逆イールドはこわい

～逆イールドで株価ピークアウトの可能性～

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】

- 7月中古住宅販売成約指数は前月比▲0.5%と、2ヶ月連続の減少ながら予想比強めの結果。3ヶ月平均の数値はようやく下げ止まった。もともと、所得対比で住宅価格は上昇傾向にあるほか、既往の在庫不足によって住宅取得は容易でない。ボトルネック残存によって当面の販売市場は力強さに欠けるだろう。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

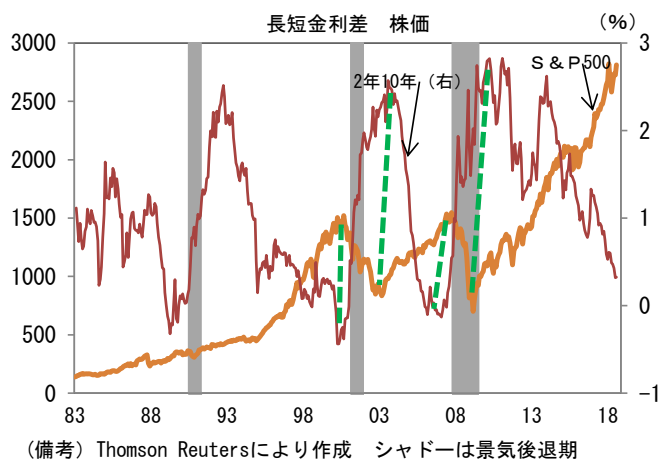
- 前日の米国株は続伸。メキシコに次いでカナダともNAFTA交渉が進展するとの期待から投資家心理が改善。カナダのフリーランド外相は「建設的な協議ができた」と発言した。WTI原油は69.51ドル(+0.98ドル)で引け。
- 前日のG10通貨はGBPの強さが目立った反面、JPYの弱さが目立った。バニエルEU首席交渉官が英国に対し「他のどの第三国とも交わしたことがないような相互関係を英国に提供する用意がある」と発言。EU非加盟国でありながら単一市場にアクセスしているノルウェー型のモデルが利用可能と指摘したという。他方、リスク選好が強まる下でJPYは売られ、USD/JPYは111後半へと水準を切り上げた。ユーロは小幅に上昇し1.17を回復。
- 前日の米10年金利は2.884%(+0.4bp)で引け。欧州債市場(10年)はドイツ(0.404%、+2.4bp)、フランス、スペインが概ね横ばいとなるなかでイタリアが金利低下。対独スプレッドはイタリアがタイトニング。イタリア政府が国債の格下げを防止するためにECBへ新たな資産購入プログラムを望んでいるとした伊紙報道が背景(ディマイオ副首相は報道内容を否定)。

## 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、日経平均23000円が意識されてか上げ幅縮小（10：45）。

### < #長短金利差 #イールドカーブのどこかで #景気の先行指標 >

- ・長短金利差が景気後退のシグナルとして有効か議論の余地があるのはさて置き、FEDの利上げが進行する下、2年10年金利差は着々と縮小している。8月30日時点で、おそらく最も代表的な尺度である2年10年金利差は20bpと、8月1日から13bp縮まっている。過去6ヶ月程度のペースで延伸すれば、19年前半までには逆イールドが出現する可能性が高い。また5年10年金利差は30日時点で僅か10bpまでタイトニングしており、こちらは年内の逆イールド出現がより現実味を帯びている。5年30年、10年30年といった尺度も同様の軌道を描いており、近い将来イールドカーブのどこかで長短金利差が逆転することはもはやコンセンサスになりつつある。
- ・FEDは“(Don't Fear) The Yield Curve”と題したスタッフの分析ペーパーを発表し、長短金利差が景気先行指標として有効であるとは限らないとの見方を示した。とはいえ、現に市場参加者（及び4・5名のFOMC参加者）が注目している以上、景気後退のシグナルとしての精度はともかく、逆イールド出現によって投資家が景気後退を意識するのは事実だろう。
- ・その場合、同じく景気先行指標である株価が長短金利差と同様の軌道を迎える可能性がある。実際、過去2回の景気後退およびその前後の長短金利差と株価の関係を整理すると、それぞれのボトムとピークは概ね一致している。長短金利差が符号逆転を伴いボトムをつけた2000-01年頃と2006-07年頃に株価はピークをつけ、長短金利差が最も拡大した2003-04年頃と2009-10年頃に株価はボトムをつけた。来年前半までに長短金利差が逆イールドに達した場合、理論的根拠はともかく、投資家の景気後退懸念が喚起され、株価がピークアウトする可能性があるだろう。



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。見通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。