

Market Flash

発表日: 2018 年 9 月 27 日 (木)

中立金利までの距離が狭まった

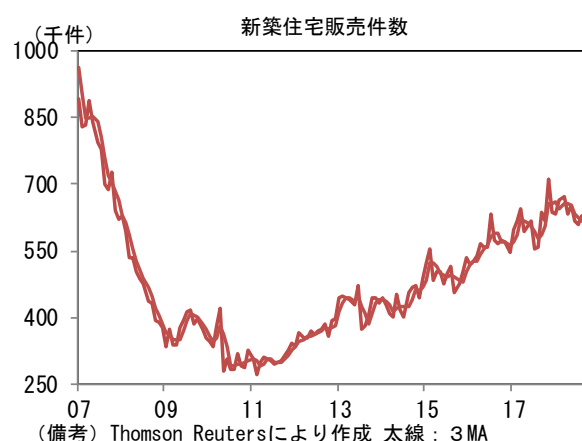
～引き締め終了が近づいている印象～

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】

- ・ F O M C は大方の予想通り政策金利の引き上げを決定。詳細は後述。
- ・ 8 月米新築住宅販売件数は前月比 +3.5%、62.9 万件。下方修正された 7 月から増加し、件数は概ね市場予想に一致。もっとも 3 ヶ月平均の数値は緩やかに減少しており、高水準頭打ちの状況に変化はない。在庫不足、価格高騰によって消費者が置き去りにされる状況がしばらくの間続きそうだ。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続落。F O M C およびパウエル議長会見に大きく反応した訳ではないが、引けにかけて利益確定売りが優勢に。WT I 原油は 71.57^{ドル} (▲0.71^{ドル}) で引け。
- ・ 前日の G 10 通貨は USD の強さが中位程度。F O M C およびパウエル議長会見は USD に明確な方向感を与えず、主要通貨の変化率は 0.5% 以内に留まった。USD / JPY は米長期金利低下を横目にやや円高方向に推移。
- ・ 前日の米 10 年金利は 3.048% (▲4.8bp) で引け。F O M C 声明文で「緩和的」が削除されたことが最も材料視されたとみられ金利低下。欧州債市場 (10 年) はドイツ (0.526%、▲1.7bp)、フランス、スペイン、イタリアが何れも金利低下。イタリアの予算審議を巡って一時イタリア金利が上昇する場面があった。

【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 F O M C と日米通商交渉を消化するなか、前日終値近辺でもみ合い (9:30)。財貿易に的を絞った日米 2 国間交渉では、当面の間、自動車関税の引き上げを検討しないことで米国と合意す

るもマーケットへの影響は限定的。

< # F O M C #緩和的は削除 #21年の利上げ打ち止め #中立金利引き上げ >

- ・ F O M Cでは政策金利の引き上げが決定され、F F 金利上限は2.25%とされた。大方の予想通りでほとんど違和感はない。
- ・ 注目は2点。一つは声明文における政策スタンスの記述。もう一つはドットチャート。
- ・ 声明文では、予想どおり現在の政策スタンスが「緩和的」との記述が削除された。F F 金利がドットチャート中央値で示されている中立金利3%に近づくなか、その距離が縮まっていることを踏まえた現状追認的な措置で違和感はない。パウエル議長も記者会見で、金融政策が予定どおり進展していることを反映したもので、政策の転換点を示すシグナルではないとの見解を示した。とはいえ、市場参加者に利上げ打ちが近づいているとの印象を植え付けた可能性はあり、筆者も利上げ打ち止めのシグナルの一部であると解釈した。
- ・ ドットチャートは18年が合計4回（F F 金利上限2.5%）、19年が3回（3.25%）、20年が1回（3.5%）、21年が0回（3.5%）の利上げ計画が示された。20年の利上げ打ち止めは、21年の計画が発表される以前から大方の想定どおりだったと推察されるが、今回の発表を受けてより確信的なものになった形。中立金利は僅かに上方改定され3%へと上昇。金融引き締めを継続しているにもかかわらず、足もとで成長率が加速していることを踏まえ、中立金利推計を見直した高官がいたのだろう。また、今回新たに加わったクラリダ副議長が中立金利引き上げに影響した可能性もある。
- ・ 利上げ打ち止めを巡る議論が本格化するのには、F F 金利が中立金利に一段と近づく頃、すなわち19年央とみられるが、今回のF O M C後の金利低下から察するに、市場参加者はF E Dの変化に対して「引き締め終了ポジション構築」で反応する傾向があるように思える。今後、F F 金利と中立金利の距離が縮まるにしたがってその傾向が一段と強くな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。