

Market Flash

発表日: 2018年10月5日(金)

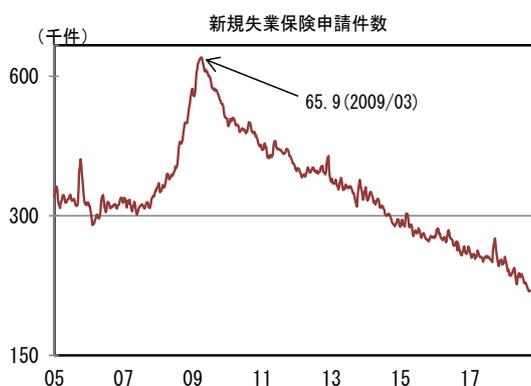
逆イールドと景気後退 たしかに根拠は乏しい

～貸出態度との関係は不明確～

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】

- 新規失業保険申請件数は20.7万件へと0.8万件減少。年率10%近い減少トレンドにあり20万件割れも視野に入ってきた。労働市場の量的回復はそのペースがほとんど衰えていない。



(備考) Thomson Reutersにより作成 4週移動平均 軸は対数

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

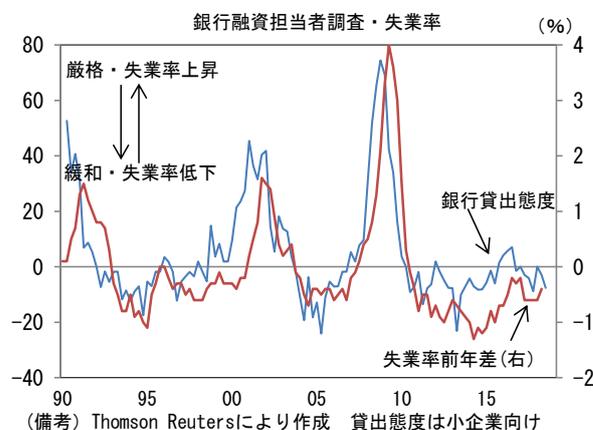
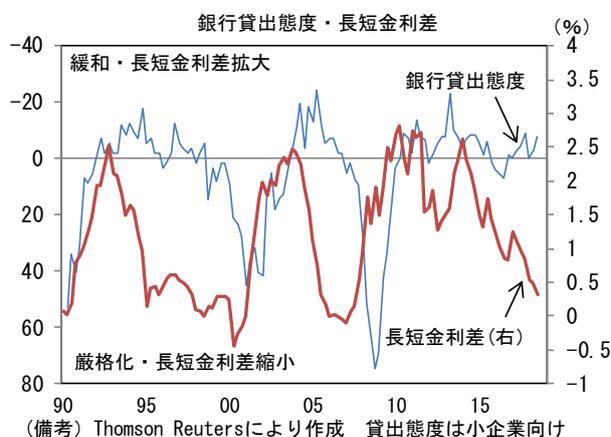
- 前日の米国株は下落。米長期金利の上昇が重荷となり、高配当株を中心に下落。VIX指数は14.22へと2.61pt上昇。WTI原油は74.33ドル(▲2.08ドル)で引け。
- 前日のG10通貨はGBPとJPYが強くNZD、CAD、AUDといった資源国通貨が弱め。GBPはトウスクEU大統領が「英国のEU離脱での合意を真剣に考えている」と発言したことで上昇。EUR/USDも1.15前半へと水準を切り上げた。USD/JPYは米国株下落を横目に下落して113後半へと水準を切り下げた。TRYは米長期金利が上昇するなか、トルコCPIが+24.5%へと上昇したことを受けて2%近い下落。
- 前日の米10年金利は3.187% (+0.6bp)で引け。欧州債金利の上昇に追随した後、株式市場の下落を横目に上昇幅縮小。欧州債市場(10年)はドイツ(0.531%、+5.6bp)、フランスが大きく金利上昇となった反面、スペイン、イタリアが小幅な金利上昇。イタリア政府は予算案で合意。19年度の財政赤字はGDP比+2.4%とされた。

【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USD/JPY下落が嫌気される下、欧米株安に追随(9:30)。

< #長短金利差 #銀行貸出態度 #信用サイクル #根拠は乏しい >

- ・ FOMC議事要旨では逆イールドに懸念を表明するメンバーが4-5名存在することが明らかになっている。過去の発言から判断してカプラン・ダラス連銀総裁、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、ブラード・セントルイス連銀総裁と思われ、この4名は何れもFF金利が中立金利に到達した後に利上げ休止を検討すべきとの見解を示している。今後、そうした懸念を抱くメンバーが増え、利上げ休止観測が浮上する可能性もある。
- ・ 他方、逆イールドが景気後退を招くことについて理論的根拠は乏しい。一般的な説明では、長短金利差縮小（逆転）に伴い銀行の貸出利ザヤが縮小することから、銀行が貸出を抑制し、それが倒産や失業を生み、景気後退に陥るとされている。
- ・ しかしながら、銀行貸出態度と長短金利差の関係は不明確である。シニア・ローン・オフィサー・サーベイの銀行貸出態度と長短金利差のピークとボトムを比べると、長短金利差が先行しているようにもみえるが、それが信用サイクルを動かしているようにはみえない。長短金利差が縮小しても景気拡大が続いているならば、銀行は貸出を躊躇わないということだろう。
- ・ 銀行貸出態度が厳格化すると失業率が上昇に転じる関係がある。そのため、銀行貸出態度が厳格化方向へ推移した際は景気後退への警戒感を一段と強めるべきだが、現在はそうした状況になく、それが長短金利差によって引き起こされる可能性は低いだろう。
- ・ 長短金利差の縮小・逆転それ自体はさほど重要ではないと考えるが、過去の景気転換点に先行性を有してきた実績は軽視すべきでない。人々に景気後退を意識させるという意味において重要視すべきだろう。



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。