

Market Flash

発表日: 2018年10月26日(金)

米国株下落の背景に5%超の利上げ

～ F F 金利引き上げとバランスシート縮小 同時進行はきつい～

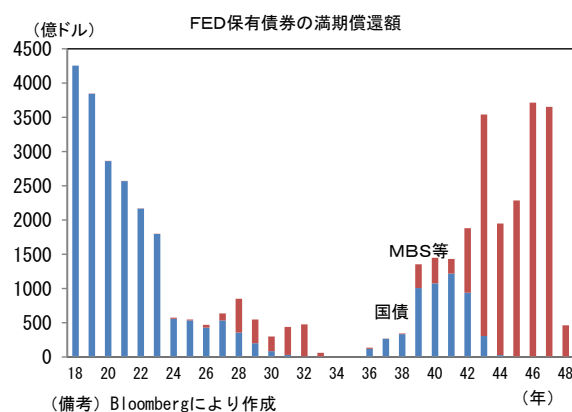
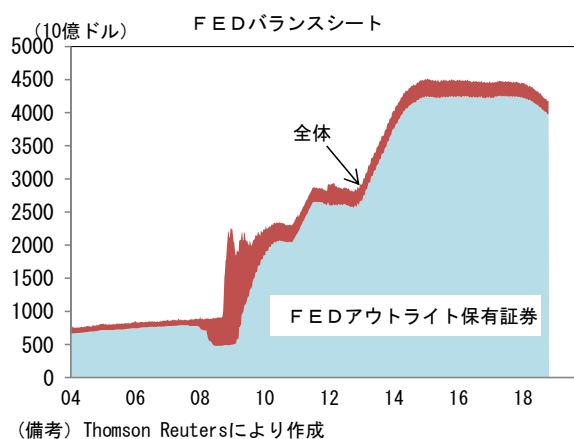
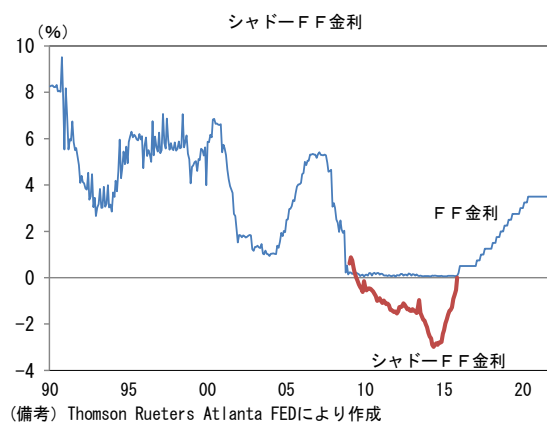
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・ 日経平均は年率10%程度の上昇カーブを描き、先行き12ヶ月で25000に到達しよう。
- ・ USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・ 日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・ FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #シャドーレート #FEDの引き締め #5.25% >

- ・ 米国株を中心に世界的株価下落が進行中。世界景気が堅調で企業業績が減益に転じるには相当な距離がある状況下での株価下落は、FEDの金融引き締めが割高な資産価格に修正を迫ったと捉えるのが妥当だろう。
- ・ 現在の金融引き締めは四半期に一度ペースのF F 金利引き上げに加え、バランスシート縮小があることを忘れてはならない。FEDがバランスシートをピーク時の4.5兆ドルから3兆ドル程度に圧縮するとの見方が有力視されている（現在は4.2兆ドル程度）。3度の資産購入で膨らんだバランスシートは、2017年10月より毎月100億ドルずつ減額が開始され、2018年10月以降は毎月500億ドル（年間6000億ドルの減少）のペースで圧縮され、このペースでいけば2020-21年頃までに概ね3兆ドルに到達する見込み。
- ・ そもそもこのような巨額の資産を抱えるようになったのは、金融危機時にゼロ金利政策に直面した当時のバーナンキ議長が、あらたな緩和手段として資産購入を果敢に行ったからである。その緩和効果を巡っては、2000年代前半に日銀が実施した量的緩和の効果が疑問視されていた事情もあって様々な分析結果が示されたが、その中にはアトランタ連銀が公表したシャドーF F 金利がある。
- ・ 同推計によると、資産購入によってゼロ金利制約は事実上解放され、シャドーF F 金利は2014年央時点に▲3.0%近傍まで低下したという。つまり現在のF F 金利水準は最も緩和的だった2014年央を起点にすると5.25%も高いところに位置している。
- ・ シャドー金利の推計は2015年分までしか公表がないが、現在進行中のバランスシート縮小は少なからず引き締め的な状況を作り出しているだろう。3兆ドルの資産購入で3%の利下げ効果があったという極めて機械的な前提を基に1兆ドルあたり1%のF F 金利引き下げ効果があったと仮定すれば、現在進行中の年間6000億ドルペースの減額はF F 金利0.6%相当の引き締めを意味すると考えることもできる。したがって、現実の引き締め効果は四半期に一度ペースのF F 金利引き上げ

(1%)との合計で年率1.6%ということになる。シャドー金利の推計は相当な幅をみる必要がありこの計算が正しいとは限らないが、見た目以上の引き締めが最近の株価下落に効いている可能性があるだろう。

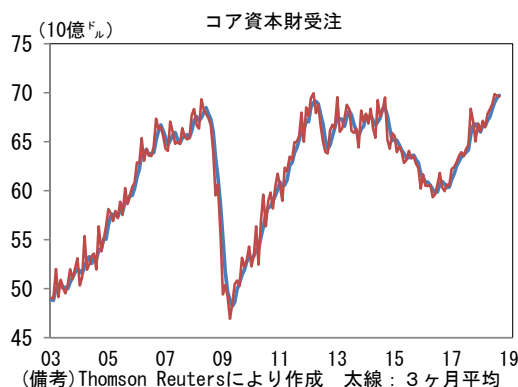


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株反発に追随して高寄り後、上昇幅縮小（11：00）。日経平均は前日終値付近で推移。
- ・10月東京都区部CPIはコア（除く生鮮食品）が前年比+1.0%と9月から横ばい。新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）が+0.6%へと0.1%pt減速。

【海外経済指標他】

- ・9月米耐久財受注は前月比+0.8%と最重要項目のコア資本財受注は▲0.1%と市場予想を下回ったが、8月分が0.7%pt上方修正を踏まえると、水準はコンセンサス並みの着地。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は大幅反発。この日はテクノロジー株が急反発し、相場全体を押し上げに寄与。ただしVIXは24.2と20超が継続。WTI原油は67.33^{ドル} (+0.51^{ドル})。
- ・前日のG10通貨は何れの通貨も小幅な変化に留まった。ECB理事会前後に欧州通貨が上下したが、一日を通じてみると0.5%を超えて変動する通貨はなかった。USD/JPYは112半ばで引け。
- ・前日の米10年金利は3.117% (+1.3bp) で引け。米国株反発を横目に中長期ゾーンを中心に金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(0.398%、+0.2bp)、フランスが概ね横ばい、スペインが金利低下、イタリアが大幅に金利低下。イタリア予算案を巡って、トリア首相が一部予算を再考する可能性があるとしたことが材料視された。

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。