

Market Flash

発表日: 2018 年 11 月 29 日(木)

いよいよ始まった利上げ休止議論

～2019 年後半に小休止か～

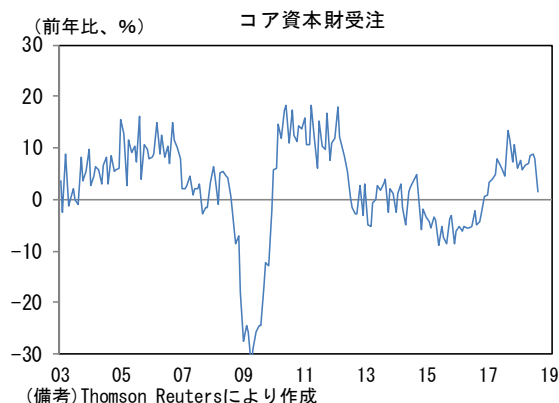
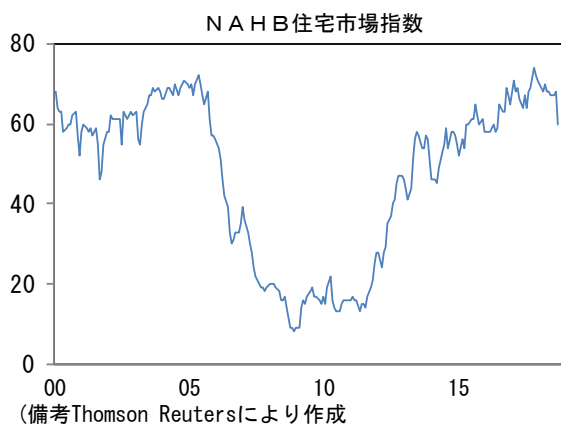
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

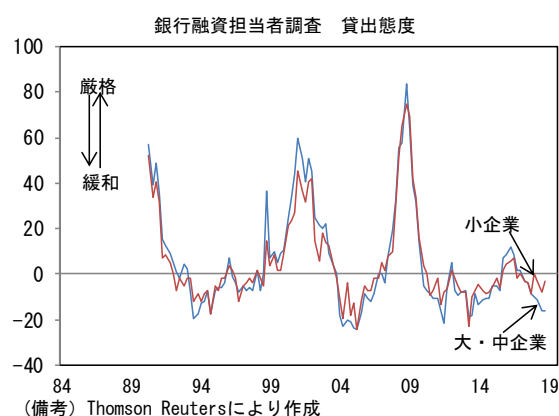
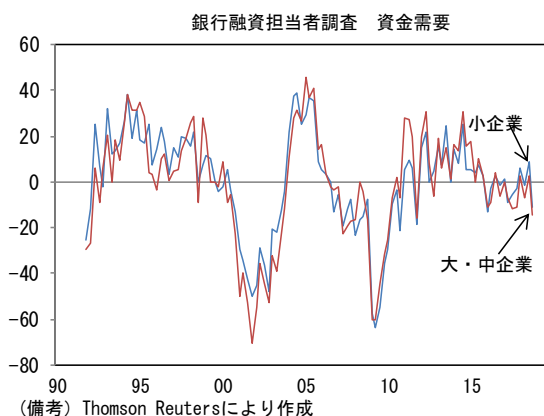
- ・日経平均は年率 10%程度の上昇カーブを描き、先行き 12 ヶ月で 25000 に到達しよう。
- ・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き 12 ヶ月で 100 へと下落しよう。
- ・日銀は現在の YCC を 2020 年春頃まで維持するだろう。
- ・FED は 2019 年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #パウエル議長 #引き締め効果 #2019 年利上げ休止 >

- ・パウエル議長は「米経済成長を加速も減速もしない、経済にとって中立となる水準の幅広い推定レンジをわずかに下回っている」と発言（下線は筆者）。発言の内容そのものはさほど目新しい印象は受けないが、金融市場は「わずかに」の部分をはト派と解釈して株価大幅上昇、金利は 5 年以下のゾーンで低下。10 月 3 日時点では「われわれは中立を超えるかもしれない。しかし現時点では恐らく、中立金利まで長い道のりがある」（下線は筆者）としていたので若干の変化が認められた形。金融市場へ配慮する意図もあったとみられる。
- ・10 月 3 日以降、現在に至るまでに蓄積されたデータは引き締め効果発現を意識させるものが多かった。最も目立ったのは住宅関連指標。NAHB 住宅市場指数の急低下（1990 年以降のデータで 2.7 標準偏差）に加え、28 日も新築住宅販売件数が大きく落ち込み、中古住宅販売件数や住宅着工も冴えない結果に終わる可能性が高い。また資本財受注統計では広範なセクターで落ち込みが観察された。減税効果一巡の影響が大きいとみられるが、金利上昇が一部影響した可能性が高く、設備投資への影響も懸念される。



- ・シニア・ローン・オフィサー・サーベイ（11月13日発表、調査期間10月1日-12日）に目を向けると、企業の資金需要が低下したほか、小企業向け貸出態度が厳格化するなどクレジット市場の引き締めも観察されている。大企業の資金需要は景気後退後で最も低水準に落ち込み、失業率に先行性を有する貸出態度DIは厳格化方向へと押し戻された。なお、調査期間中は金利上昇の初期局面だったこともあって、引き締め効果が完全に反映されていない可能性がある点に注意が必要。



- ・12月FOMCでは大方の予想通りFF金利上限が2.5%へと引き上げられると予想する。同時に声明文やドットチャートでは利上げ計画が慎重化する可能性があるだろう。仮に中央値でみた2019年の利上げ計画に変化がなかったとしても、現時点で3%とされている中立金利到達後に利上げ休止を主張する声は一層注目されるだろう。筆者は2019年後半に利上げが小休止されるとの見方を維持する。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い（10：00）。

【海外経済指標他】

- ・米新築住宅販売件数は前月比▲8.9%、54.4万件と2ヶ月連続で大幅に減少。

【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上昇。上記パウエル議長の発言を好感。WTI原油は11日続落で50.29ドル（▲1.27ドル）。
- ・前日のG10通貨は上記パウエル議長の発言を受けてUSDが全面安。もっともUSD/JPYはリスク選好のJPY売りも同時に膨らんだため概ね横ばい、EUR/USDは1.13後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は3.059%（+0.2bp）で引け。パウエル議長発言に金利低下で反応した後、株価上昇を横目に低下幅を埋めた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.349%、▲0.1bp）、フランス、スペインが概ね横ばい、イタリアが小幅な金利低下。

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。