Market Flash

発表日:2018 年 12 月5日(水)

人々が景気後退を意識せざるを得ない状況に

～逆イールドを侮ってはいけない～

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。

＜＃Tariff Man　＃BREXIT　＃逆イールド　＃因果関係は不明確　＃それでも重要＞

・４日の米国株は急落。背景には①トランプ大統領がTwitterで自らを“I am a Tariff Man”と称し、米中貿易戦争の休戦に前向きとも後ろ向きともとれる発言を連続投稿したこと、②英国のBREXITの不透明感がこの期におよんでなお強いこと等があったが、本質的には人々が景気後退を意識せざるを得ない状況に陥ってしまったことが大きいだろう。

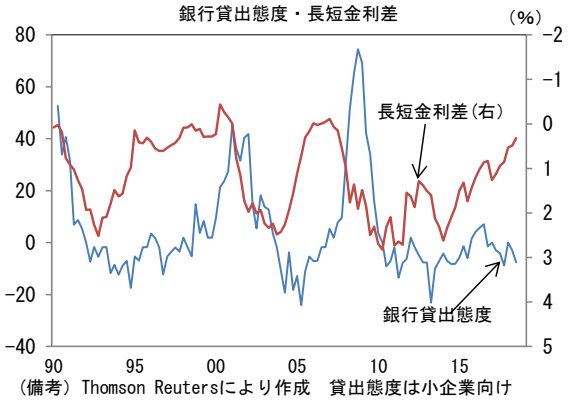
・米債市場では２-５年ゾーンで逆イールドが発生。筆者は「イールドカーブのどこかで逆イールドが発生すれば、それが人々の景気後退懸念を喚起することで実際の景気後退の引き金になる」との懸念を示していたが、そうしたシナリオが現実味を帯びてきてしまった。４日の米国株急落は「逆イールド発生→株式強制アンダーウェイト」といったプログラミングによって売り注文が急速に膨らんだ面があったにせよ、「逆イールド発生→株価下落」を目の当たりにして、人々が実際に景気後退を意識し始めたのは事実だろう。

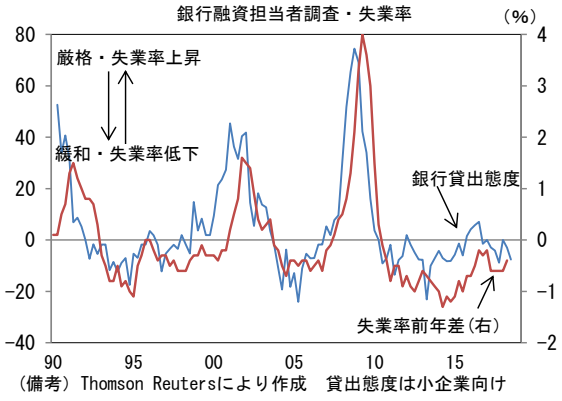
・そもそも逆イールドが景気後退に結び付くというセオリーは、長短金利差縮小（逆転）に伴い銀行の貸出利ザヤが縮小することから、銀行が貸出を抑制し、それが倒産や失業を生むことで景気後退を招くとされている。しかしながら、銀行貸出態度と長短金利差の関係は不明確である。シニア・ローン・オフィサー・ サーベイの銀行貸出態度と長短金利差の波形をみると、長短金利差が先行性を有しているようにもみえるが、それが信用サイクルを動かしているとは言い切れない。つまるところ、長短金利差が縮小しても景気拡大が続くならば、銀行は貸出を躊躇わないということだろう。

・他方、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かは不明確である。

・以上より、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られる。とはいえ、過去の景気転換点に先行性を有してきた経緯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であろう。

・ウィリアムズＮＹ連銀総裁は４日の講演（株価急落前の午前）で「段階的な利上げの継続が持続的な景気拡大とＦＲＢの二大責務達成を助長する上で最善」としたが、12月ＦＯＭＣで19年の利上げ計画が現在の３回で据え置かれると、２年金利上昇が促されることで、長短金利差の逆転がより鮮明になる可能性がある。その場合、金融市場で「逆イールド→景気後退」という連想が喚起されるだろう。





国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は米国株急落に追随して安く寄り付いた（9：30）。日経平均は22000円を割れている。

【海外経済指標他】

・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は急落。トランプ大統領がTwitterで自らを“I am a Tariff Man”と称し、米中貿易戦争の休戦に前向きとも後ろ向きともとれる発言をTwitterに連続投稿したほか、英国のBREXITの行方が不透明感がこの期におよんでなお強いこと等が嫌気された。ＷＴＩ原油は53.251ﾄﾞﾙ（＋0.3ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨はリスクオフに傾斜する下でJPYとCHFが買われたほか、原油価格が小幅ながら上昇したこともあってNOK、NZDが買い優勢。USD/JPYは113を割れた。

・前日の米10年金利は2.914%（▲5.6bp）で引け。米国株急落を横目に金利低下。カーブは一段とフラット化。欧州債市場（10年）はドイツ（0.263%、▲4.3bp）、フランスが金利低下。イタリア、スペインが概ね横ばい。

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。