

Market Flash

発表日: 2018年12月25日(火)

年明けの市場心理好転に期待

～VIX36は不安定そのもの～

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)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・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105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年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

< #利上げ休止 #3月FOMC #政府機関閉鎖解除がきっかけか? >

- ・**米国市場**では、政府機関の閉鎖が一部始まったことに加え、トランプ大統領がパウエルFRB議長の解任を検討していると伝わったことなどからリスクオフ。S&P500は9月高値から約20%下落し、逆資産効果を懸念させる領域に突入。金利はブルスティープ。2年は2.559% (▲8.0bp)、10年は2.738% (▲5.2%) と大幅に低下し、30年は2.993% (▲3.7bp) と節目の3%を割り込んだ。FF金利先物が織り込む3月FOMCの利上げ確率は僅か12.1%まで落ち込み、19年末時点では利下げ予想も視野に入った (Bloomberg WIRP機能によると19年12月FOMCの利下げ確率は19.5%)。こうした悲観ムードが3月まで続くとは考えにくい、3月FOMCの利上げ見送りが現実味を帯びつつある。ハイ・イールド債 (Bloomberg Barclays US Corporate High Yields) は2015-16年以來で初めて8%の大台を突破。原油価格下落がエネルギー関連企業のクレジットを圧迫している。
- ・こうしたリスクオフが反転するきっかけとして政策当局からの対応が期待されるが、ここ数日にそうした動きはみられない。NY連銀ウィリアムズ総裁は21日に「2019年に2回程度の追加利上げを実施することが恐らく適切とみられる」として引き締め姿勢を維持。ハト派への急旋回に距離を置いた。政府サイドからはムニューシン財務長官が、金融大手6社のトップと緊急会合を開いたほか、パウエル議長の解任観測を否定するなどして善後策を講じたが、市場の不安心理を沈静化させるには不十分であった。25日日本時間では、ムニューシン財務長官自身の解任報道もでており、市場心理は一段と悪化している。
- ・VIX指数は24日に36.07と2月5日に次ぐ水準に到達。逆イールド発生直後の12月4日以降、VIXは16営業日連続で節目の20を大幅に上回っている。ここで直近3年でVIXが継続して20を上回った期間を集計したところ、2015年8-10月にかけては31営業日、2016年1-2月にかけては41営業日 (19台へと低下した5日の例外を含む)、2018年2月は7営業日であった。
- ・単純にこれらパターンが再現されるとは限らないが、過去の例に鑑みると、あと15~20営業日程度でVIX20超が収束する可能性があるだろう。VIXが36と極端に不透明感が高まっている現状、

市場心理好転のきっかけは見出しにくいですが、それでも1月下旬頃までには市場が安定化に向かうと期待される。きっかけとしては、米暫定予算案（壁建設費）の合意、1月FOMC（29-30日）に向けてFED高官からハト派的なメッセージが送られたりすることが考えられる。その他では、米中貿易戦争で何らかの歩み寄りが期待される。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株はグローバルリスクオフが続く下で大幅下落（11：30）。日経平均は2万円の節目を割り込んだ。

【海外経済指標他】

- ・24日の欧米市場で重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】

- ・前日の米国株は大幅下落。政策不透明感が強まる中、原油安を伴い大幅下落。WTI原油は42.53^{ドル}（▲3.06^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。米金利低下を横目に広範な通貨に対してUSD安が進行。USD/JPYは111を割り込み、25日日本時間午前では110前半まで水準を切り下げている。
- ・前日の米10年金利は2.738%（▲5.2bp）で引け。予算案を巡ってトランプ大統領が強硬姿勢を貫いたことなどからリスクオフ。欧州債市場（10年）は休場。

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。