

Market Flash

発表日: 2019年2月13日(水)

94年型となれば「凶兆」は消える ～利上げ再開は逆イールドの引き金に～

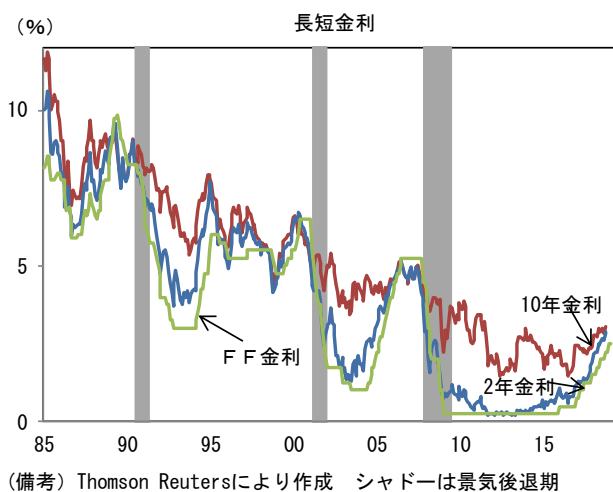
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4521)

- ・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。

< #逆イールド回避へ #利上げ停止なら #94年に近い >

- ・12月3日に米2年5年金利の逆イールドが発生して以降、金融市場では不安が自己実現するかのごとく株価と社債の下落が顕著になった。その頃はFEDの利上げ観測が残存する下、2年10年など代表的な尺度でも逆イールド発生が懸念され、同時に景気後退の到来が意識されていた。
- ・そうした逆イールド発生の懸念は、年明け以降にFEDが「patient」な姿勢を示したことで四半期に一度の利上げ観測が消失し、現在は一服している。金融市場がオーバーシュート気味に利下げを織り込んだこともあり、2年金利の低下が促されたことが背景。
- ・このまま利上げ停止観測が維持される下でイールドカーブが（ブル）スティープ化し、部分的な逆イールドが解消すれば、景気後退の「凶兆」が消え、景気拡大期待をサポートする可能性がある。類似例としては1994-95年がある。当時は94年2月から95年2月までの僅か12ヶ月のうちにFFレートが3.0%から6.0%へと300bp引き上げられた。その結果、米国ではGDP成長率が減速したほか、クレジット市場が打撃を受け、海外ではメキシコの金融危機の遠因となるなど、相応の引き締め効果が発現した。それを受けてFEDが速やかに利上げを停止すると、逆イールド寸前にまでフラット化していたイールドカーブはスティープ化し「凶兆」は消え、息の長い景気拡大が持続する。
- ・そもそも逆イールドが景気後退を引き起こすメカニズムとされている銀行貸出態度（の悪化）と長短金利差との関係は不明確であることから、逆イールド発生・解消を以って景気後退の到来・回避を判断するのは、やや論点がズレている感が否めない。しかしながら、株式市場やクレジット市場関係者にそれが意識されているのは事実であり、そうした凶兆が金融市場の混乱を誘発するのは年末年始に経験したばかりである。したがって、逆イールド発生を軽視することは避けたい。
- ・現在のところ可能性が大幅に低下しているとはいえ、今後、FEDが利上げ再開を模索すれば、再び逆イールドが発生し、金融市場の混乱を招く可能性が高いと思われる。FEDは、景気拡大を優

先させる構えをみせているが、インフレ率が予想外に加速するなど、FEDの舵取りを難しくさせる事象には注意を払いたい。

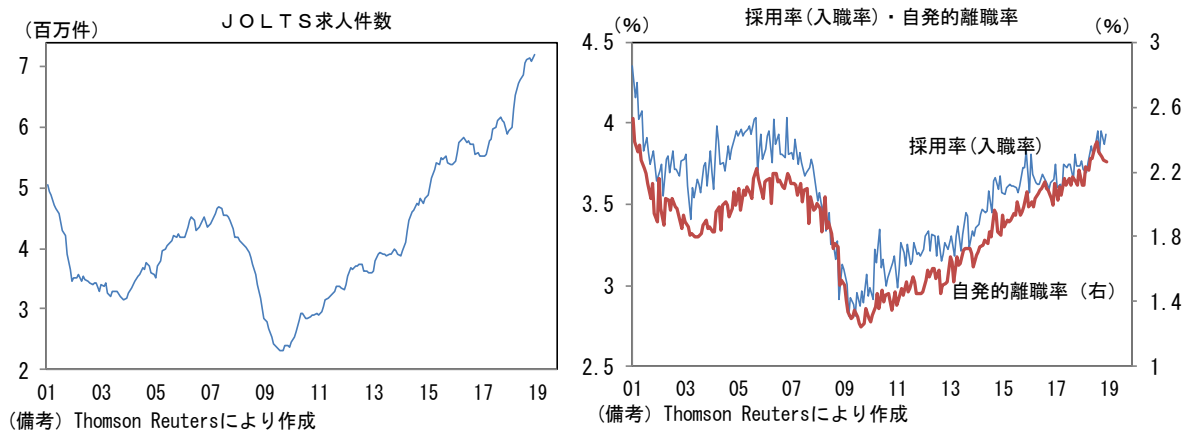


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、日経平均は21000円を回復（10:00）。
- ・**1月国内企業物価**は前年比+0.6%へと12月から0.5%pt低下。下落を主導したのは輸入物価で下落品目は一次産品に集中。石油・石炭・天然ガスの輸入物価は前月比▲10.1%と大幅に下落した。

【その他海外経済指標他】

- ・**12月米JOLT求人数**は733.5万件と統計開始以来の最高を更新。賃金の先行指標として注目される自発的離職率は高水準から僅かに低下。他方、入職率（採用率）は小幅ながら上昇した。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。①政府機関の再開が回避できるとの観測に加え、②トランプ大統領が米中貿易協定の期限延長の可能性を示唆したことで買いが広がった。NYダウは5営業日より反発。WTI原油は53.07ドル（+0.66ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDがやや弱め。USD/JPYは日本時間に上述①を受けてリスク選好度が強まると110

半ばへと上伸。1月3日のフラッシュクラッシュ前の水準を完全に突破し、年初来で最も円安水準に到達。欧州・米国時間入り後はやや下落したものの、110を維持している。他方、EUR/USDは1.13前半へと水準を切り上げた。

- 前日の米10年金利は2.688% (+3.4bp) で引け。上述①を受けてアジア時間に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.130%、+1.2bp）、フランス、スペインが概ね横ばい。イタリアは金利低下。

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。