

# Market Flash

発表日: 2019年4月12日(金)

## 2020年は日本経済の厄年

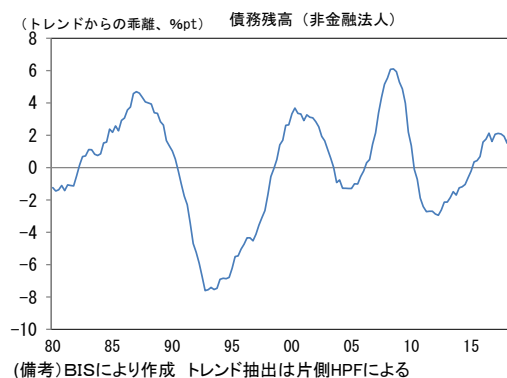
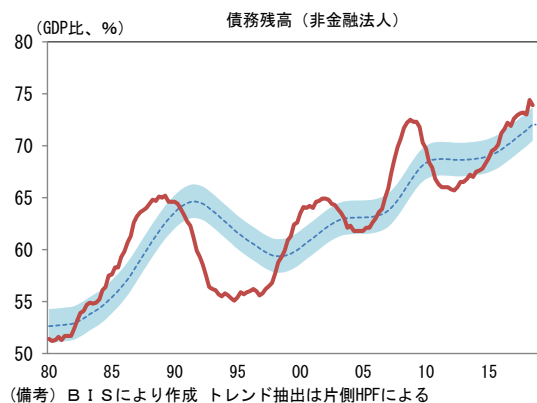
～タイミング悪く米国クレジットサイクルも縮小方向に～

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は利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

### < #クレジットサイクル #過大なレバレッジは縮小に #五輪終了・消費増税重なる >

- ・4月9・10日の当レポートで指摘したとおり米国でレバレッジドローンの発行増加、社債市場におけるBBB債のシェア上昇など、ハイリスク・ハイリターンスキームによって、クレジットリスクが蓄積している。
- ・もっとも、民間企業債務の拡大傾向はレバレッジド・ローンや一部社債市場に限定した話ではなく、伝統的な尺度でも上昇傾向にあり、BIS集計ベースでは民間企業債務のGDP比率が73.7%と金融危機前を凌駕している。また片側HPフィルターを用いて抽出したトレンドからの乖離も拡大している。トレンドからの乖離は、2016年頃から1標準偏差上限を突破した状態にあり、これはクレジットサイクルが「拡大期」にあることを意味している。低金利と緩い貸出基準の下、企業は財務レバレッジを効かせ、適正水準以上に債務を積み上げている可能性が高い。これはやがて資金繰りの悪化、倒産増加という形で縮小に転じ、景気後退の傷を深くする。問題はその転換時期なのだが、1980年以降のデータでは、トレンドからの乖離がプラス圏に浮上してから概ね5年程度でピークアウトし、その後、下向きのカーブを描いていることがわかる。今回のプラス圏浮上が2015年頃だったことに鑑みれば、ピークアウトが近いと考えるのが自然だろう。
- ・日本では消費税増税、東京五輪終了に重なる。2020年の内憂外患を乗り切れるか、やや心もとない。



**【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の流れを引き継ぎ、小高く寄り付いた後、USD/JPY上昇を伴って上げ幅拡大（10:30）。

**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は続伸。新規失業保険申請件数が19.6万件へと減少し、約50年ぶりに20万件の大台を割れ、雇用の底堅さが確認されたほか、企業業績に対する期待感から買い優勢。WTI原油は63.58ドル（▲1.03ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが強めの推移。米長期金利上昇を横目に主要通貨に対してUSD買いが優勢。USD/JPYは111後半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.12半ばへとやや水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.497%（+3.2bp）で引け。雇用の底堅さが確認され、金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.009%、+1.7bp）、フランスが概ね横ばい。イタリア、スペインが金利低下。

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。