Market Flash

発表日:2019 年6月 13 日(木)

ようこそ「低金利アライアンス」へ
～金利差縮小の痛みをみんなで分かち合おう～

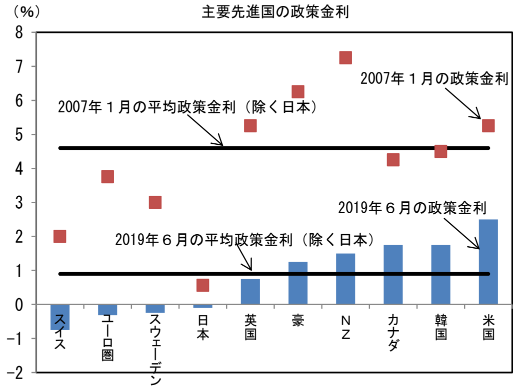
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

- *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 は米利下げ観測が浮上する中、先行き 12 ヶ月で 105 へと下落しよう。*
- *日銀は現在の YCC を 2020 年末まで維持するだろう。*
- *FED は 2020 年に利下げに転じる見込み。ただしリスクは前倒し。*

＜＃USD/JPY ＃利下げ織り込みに反応薄 ＃日銀も動かない＞

・10 日の当レポートでは、ＦＥＤの利下げを受けて急激な円高に見舞われた場合、日銀がマイナス金利を拡大する可能性を示した。USD/JPY があっさりと 100 を割れ、株価も大幅に下落した場合、それを日銀が傍観していれば市場関係者から「無策」と捉われかねないため、日銀が“一か八か”の策を打って出る可能性が否定できないという見方であった。

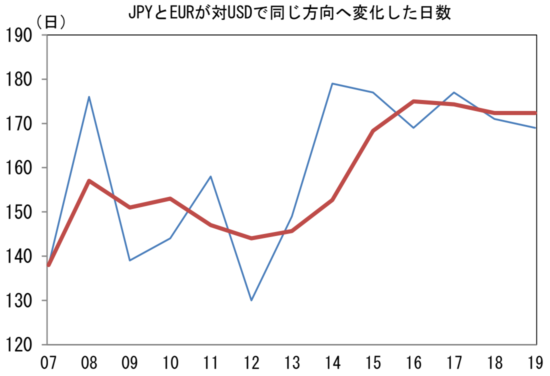
・もっとも、筆者はそもそも急激な円高を想定しておらず、日銀がマイナス金利を拡大する事態に発展する可能性は低いと判断している。急激な円高が考えにくいとする根拠として、当レポートで繰り返し言及してきたのは「低金利アライアンス」の拡大。2007 年のＦＥＤ利下げ局面で USD/JPY が急落したのは、当時は JPY が唯一の調達通貨だったため、リスクオフの買い（戻し）が集中したことが多い。しかしながら、今次局面においては欧州通貨（EUR、CHF、SEK）がマイナス金利、英国（0.75%）とオーストラリア（1.25%）が１%近傍と低金利通貨が多く、JPY の特異性が薄れており、USD 売りの力が分散する可能性がある。



・一つの裏付けとして、EUR/USD と USD/JPY の変化の方向が同じだった日数を集計した（対 USD で JPY と EUR が共に上昇・下落した日）。2000 年代後半のＦＥＤ緩和局面から欧州債務問題が金融市場を揺らしていた 2012 年頃までは、EUR/USD と USD/JPY が同じ方向を向く日数は年間 150 程度であった

が、ＥＣＢがマイナス金利を導入し、USD を除く多くの先進国金利が水没した 2014 年以降は、その日数が 180 程度へと約２割増加している。EUR/USD と USD/JPY の方向感が揃ってきたのは、かつてのように JPY が独歩高（安）にならなくなった一つの結果であろう。

・足もとでＦＦ金利先物が年内３回程度の利下げを織り込んでいるにもかかわらず、USD/JPY は 108 近傍で落ち着いている。こうしたマイルドな USD/JPY 下落は、ＦＥＤが実際に利下げを開始しても大きな変化はないだろう。



（備考）Bloombergにより作成　19年は直近1年平均　太線は３年平均

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は欧米株下落に追随して安寄り後、もみ合い（10:00）。

【欧米経済指標他】

・５月コアＣＰＩは前月比＋0.1%、前年比＋2.0%と市場予想（前月比＋0.2%、前年比＋2.1%）を下回った。振れの大きい中古車（▲1.4%）が全体を下押ししたほか、広範な品目に弱さがみられた。足もとの物価指標は、ＦＥＤも指摘するように特殊要因が多く、基調が把握しにくいが、今回の結果は、どちらかというとＦＥＤの利下げに促す材料になると判断される。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は続落。利下げ観測が株価をサポートするも、新規の材料に乏しく利益確定売り優勢。ＷＴＩ原油は51.14ﾄﾞﾙ（▲2.13ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨はUSDが強含み。欧州時間入り後、新規の材料に乏しいなかで主要通貨全般に対してUSD買いが優勢。USD/JPYは欧州時間に下落した後、米国時間に下げを埋めた。

・前日の米10年金利は2.121%（▲2.3bp）で引け。コアＣＰＩが予想を下回ったことに加え、10年債入札を通過したことで金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ(▲0.236%、▲0.4bp）、フランス、スペインが金利低下。他方、イタリアは20年債入札を通過後に金利上昇。

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。