

Market Flash

発表日：2019年8月7日(水)

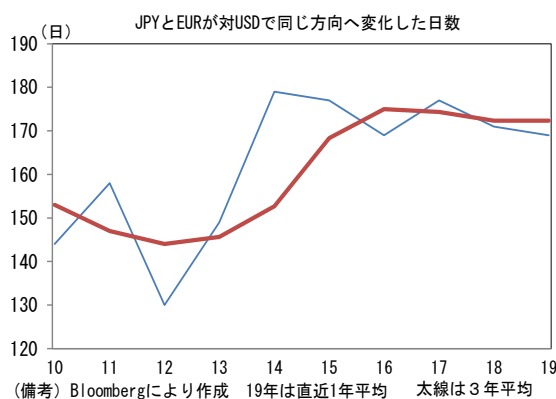
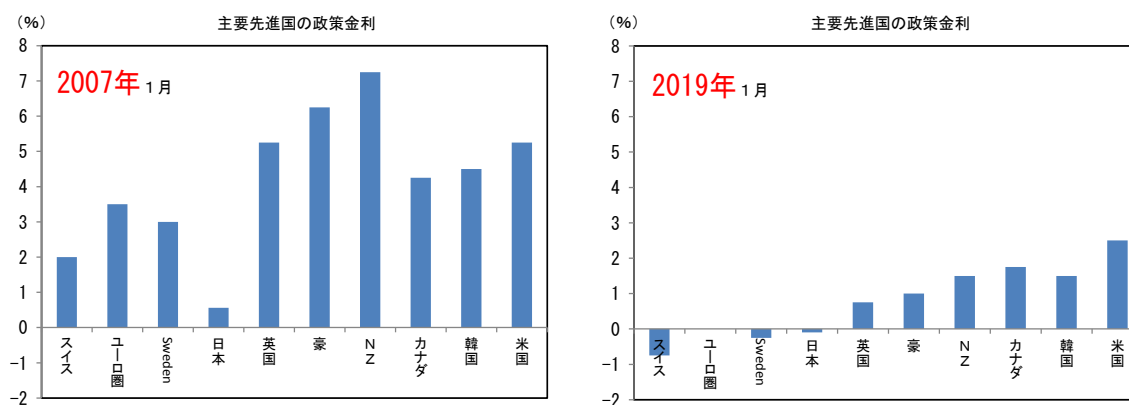
ドイツ 30 年債のマイナス←円高がマイルドな理由 ～低金利アライアンスを確認～

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 は米利下げ観測が支配的となる下、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 は予防的利下げを実施後、様子見に転じるだろう。

< #低金利アライアンス #ドイツ 30 年債 #日米金利差 >

- ・ここ数日でUSD/JPYは108から一時105半ばへと下落した。ただし、前回のFED利下げ開始局面にあたる2007年10月前後との比較ではかなりマイルドなペースである。当時は金融危機の兆候を嫌気するグローバルリスクオフと、それに伴う日米金利差縮小観測が相俟って、USD/JPYは連日の急落に見舞われた。
- ・今次局面のUSD/JPY下落がマイルドな理由は、2007年当時と比較して①日米金利差の縮小余地が小さい、②JPY以外の低金利通貨が増えたことが大きい、と筆者は考える。
- ・①について、2007年10月は（利下げ前の）FF金利が5.25%であったのに対して、今回は2.50%（FF金利上限）であった。しかも現時点でFF金利先物に3回程度の利下げが織り込まれているため、ここから一段と「日米金利差縮小→円高」という連想が働きにくい。
- ・②について、2007年と2019年の主要国政策金利（一部は翌日物金利）を比較すると、歴然とした差が見て取れる。当時は唯一の低金利通貨であったJPYを調達通貨とするキャリートレード全盛の時代であったが、それに対して今次局面はJPY以外の低金利通貨が豊富に存在する。そのため、何らかの理由でグローバルリスクオフが発生しても、キャリートレードの巻き戻しがJPYに集中することはなく、幾つかの低金利通貨に分散するようになった（そもそもキャリー収益狙いの取引総量が減少している可能性もある）。実際、JPYとEURがUSDに対して同じ方向に動いた日数を集計すると、ECBがマイナス金利を導入した2014年頃から増加が顕著になっている。「マイルドな円高」の背景には「ドイツ30年債のマイナス圏突入」が象徴する他国の低金利がある。
- ・筆者はこうした低金利通貨の増加を「低金利アライアンス」と呼び、USD/JPY下落がマイルドになる理由として重視している。FEDの利下げ観測が支配的となるなか、USD/JPY下落が105に留まるとの見通しはやや楽観的に映るかもしれないが、ここ数日のUSD/JPYの底堅さは筆者の予想をサポートしている。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株下落に追随できず、小幅安で寄り付いた後、もみ合い（11：00）。人民元基準値は前日より0.45%引き下げられ、6.9996に設定された。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。6日の人民元基準値が元高方向へと設定され、一段の元安進行懸念が和らいだ。WT I原油は53.63^{ドル}（▲1.06^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなか、JPYが弱含み。USD/JPYは人民元基準値が元高方向へと設定されたことを受けて上昇を開始すると、5日の下落をほぼ全て取り戻し、106半ばへと上伸。EUR/USDは欧州時間まで下落した後、米国時間に反発して前日比横ばいで引け。
- ・前日の米10年金利は1.702%（▲0.5bp）で引け。アジア時間に米国が中国を為替操作国認定したことに反応し、一時1.7%を割り込んだが、その後は米国株反発を横目に低下幅縮小。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.536%、▲2.0bp）、フランス、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。