

Market Flash

発表日: 2019年8月15日(木)

逆イールド発生

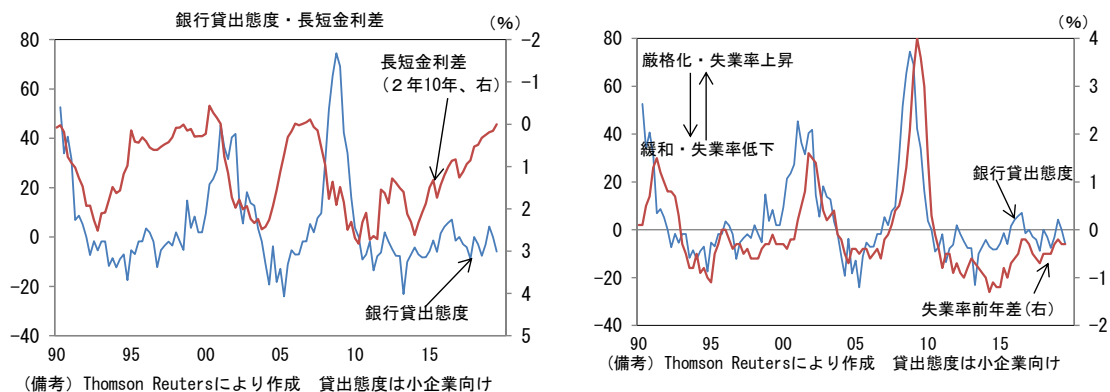
～長短金利差と銀行貸出態度と失業率の関係～

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ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・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。

< #逆イールド #凶兆 #銀行貸出態度 >

- ・14日の米債市場では、景気後退の凶兆と認識されている2年10年金利差が2007年以来で初めて逆転。終値ベースでは順イールドを保ったものの、それがトリガーとなりリスクアセット全般が急落。米国株は銀行株を中心に下落し、主要株価指数は軒並み3%程度下落。原油とハイ・イールド債も下落。一方で金は大幅に上昇。典型的なリスクオフであった。7月FOMCで実施した予防的利下げの目的の一つは逆イールド発生回避であったが、後講釈的な視点で言えば、25bpでは不十分だったことになる。
- ・8月入り後の金融市場の混乱によって9月FOMC(9/17-18)の50bp利下げ確率が高まったように思える。FF金利先物は31.8%の確率でそれを織り込み、年内の利下げ回数は3回がコンセンサスとなっている。①逆イールド発生によって金融市場の混乱を招いたこと、②トランプ大統領がFEDに強烈的な圧力をかけていること、③(7月FOMCの後にアナウンスされた)追加関税第4弾が控えていること、これらを踏まえるとFEDが逆イールドを回避すべく大胆な行動にでる可能性があるだろう。
- ・ただし、「長短金利差逆転が景気後退を引き起こす」というメカニズムの存在は疑わしい。過去、景気後退の1・2年前に観察された逆イールドは、それが貸出利鞘縮小を通じて銀行の貸出インセンティブを削ぐため、倒産・失業が増加し、景気後退を招くと説明されてきた。しかしながら、実際のデータをみると、銀行貸出態度と失業率に強い関係性が認められる一方、長短金利差と銀行貸出態度の関係は希薄に見える。特に直近では、長短金利差が縮小する下でも銀行貸出態度が安定しており、クレジットリスクが表面化している様子はない。むしろレバレッジローンの急増が象徴するよう、銀行の貸出態度が積極化している印象すら受ける。
- ・このように逆イールドが景気後退を招く確かなメカニズムは確認されていない。しかしながら、人々に景気後退を意識させてしまうことは事実であるから、そのこと自体が景気後退の一因になる可能性はある。何とも微妙な存在ではあるが、当面はマーケットの関心事になるだろう。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株安に追隨して安寄り後、もみ合い（10：00）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は急落。新規の材料に乏しいなか、ドイツのGDP統計を受けて世界景気の弱さが意識されると、米国の長短金利差が逆転。それがトリガーとなり米国株は急落。WT I 原油は55.23ドル（▲1.87ドル）。
- ・前日のG10通貨はJPYとCHFが買われた反面、NOK、SEK、AUDなどが弱め。USD/JPYは13日の大幅上昇の約半分を消し、106を割れた。EUR/USDはユーロ圏経済指標の弱さ、イタリアの政局不透明感を受けて下落。
- ・前日の米10年金利は1.579%（▲12.4bp）で引け。世界景気の不透明感が強まるなか、米国株下落を横目に金利低下。カーブはブルフラット。30年金利の2%割れも視野に入ってきた。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.650%、▲4.1bp）、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。

