

Market Flash

発表日：2019年9月9日(月)

緩和発表後に金利上昇という過去のパターン

～材料出尽くしも近い可能性～

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、更なる利下げを実施するだろう。

<#ECB #FED #米金利 #過去のQE>

- ・9月12日にECB理事会、18日にFOMCを控えるなか、先週はグローバルに金利上昇。米10年金利は1.560%へと週初比で6.4bp上昇し、週間ペースで6週ぶりの金利上昇となった。米中貿易戦争など先々の景気不透明感が残存するものの、これまでFED、ECBの追加利下げを前のめりに織り込んできたこともあり、一旦、材料出尽くしとなった格好か。
- ・ところで、過去4度のQE期間において米長期金利は何れも開始時点より終了時点の方が高くなっていった。また、不思議なことに、金利低下の大半はQE未実施の期間に起きている。リーマンショック直後にクローズドエンド方式で実施されたQE1とQE2は、発表直前に大幅な金利低下が観察された後、QE実施後にその低下を埋める展開となった。その反省を活かし、オープンエンドで実施されたQE3でもそうした傾向はさほど変化せず、発表と同時に金利はボトムを打ち、終了にかけて金利は上昇した。またECBがQEを開始した2015年も、直前に大幅な金利低下が観察された後、QE導入後は低下基調に歯止めがかかり、やはり最終的には金利上昇となった。何れのケースもQE開始前に金利はボトムに達し、その後、景気回復期待等から金利低下に歯止めがかかると、QE終了にかけて需給の緩みが意識され金利上昇となった形だ。



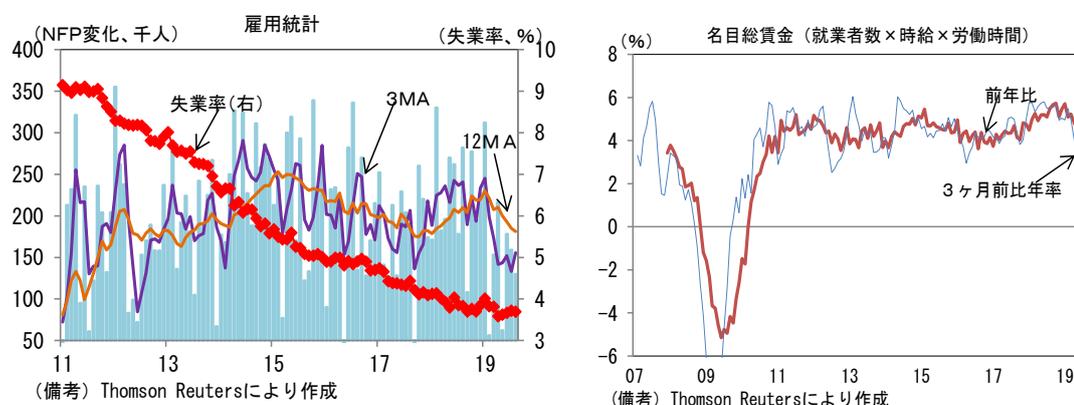
- 先週の金利上昇が過去4度のQE発動時に観察されたものと同様の性格であるかは不明だが、中銀の緩和策を前のめり気味に織り込んできたその反動が出たと解釈するならば、過去4回の傾向と似た展開が再現される可能性がある。過去数ヶ月の金利低下の背景にFEDとECBの緩和観測があったことは間違いないので、いざそれら緩和策が発表されれば、材料出尽くしとなり金利が上昇に転じる可能性があるだろう。

【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、高く寄り付いた後、日経平均は21300円を回復して引け。

【海外経済指標】

- 8月米雇用統計**によるとNFPは前月比+13.0万人と予想比軟調。もともと失業率は3.7%と6月対比横ばいを維持。平均時給は前月比+0.4%、前年比+3.2%と予想比堅調。3ヶ月前比年率では+3.6%と伸びを高めた。また名目総賃金（就業者数×時給×労働時間）は前月比+0.8%と強く伸び、3ヶ月前比年率では+4.1%へと再加速。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は小幅上昇。雇用統計は強弱区々も、全体としてみれば米経済の底堅さを印象付ける結果であった。WTI原油は56.52ドル(+0.22ドル)。
- 前日のG10通貨はAUDとNZDが堅調だった反面、GBPが軟調。USD/JPYは107近傍、EUR/USDは1.10近傍で引け。
- 前日の米10年金利は1.560% (+0.2bp) で引け。リスク回避姿勢が和らぐなか、株式市場の上昇を横目に金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(▲0.640%、▲4.5bp)、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。