

# FED 緩和で遠退く景気後退の跫音

## 過剰な「逆イールド」恐怖症、減速に留まる米景気

相次ぐ予想を下回る経済指標に米企業業績の減益転換や英国ハード Brexit の混迷に米中貿易協議の決裂など怒涛の悪材料が到来すれば米経済は急減速から景気後退（リセッション）が懸念されよう。だが、今や米 FRB はじめ ECB に中国人民銀行の信用拡張策に日銀の大規模緩和の長期化など世界 4 大中銀「ハト派」転換に過度な「逆イールド」恐怖症が後退、世界景気の再加速が 4 月以降の株高基調を支援しそうだ。

### 50%から 30%に低下した米景気後退確率

在 NY 金融筋が「世界最大ヘッジファンド『ブリッジウォーター・アソシエーツ』創業者レイ・ダリオ代表が、『FRB の緩和転向により米景気後退確率がそれまでの 50%から 30%に低下したと語っている』と打ち明ける。

ダリオ氏は、昨年末の米国株の急落時にトランプ政権から請われ、株価対策の助言をした著名投資家であり、25 日の FF 金利先物市場で FRB が年内に利下げに転じる確率が 71%に急上昇した。

年内利下げ観測は 22 日に 5 割を超えたが、景気後退の予兆「逆イールド」発生がその端緒となった。アトランタ連銀ボスティック総裁は 22 日、「次は利下げもありうる」とし、シカゴ連銀エバンス総裁は 24 日、「景気が想定よりも下振れすれば、金融緩和があり得る」と指摘した。

しかも、米 FRB は景気悪化時に備えた新しい金融緩和手法を検討している。利上げ凍結で政策金利は歴史的な低水準にとどまり、将来的な利下げ余地が乏しいからだ。長期金利を操作して低め誘導する新たな緩和策を検討、2%物価目標の見直しも議論、年内に結論を出すという。

すでに、米 FRB は利上げ凍結だけでなく 3 月 FOMC でバランスシート縮小（テーパリング）停止を決め、保有する米国債と住宅ローン担保証券（MBS）償還資金を全て米国債に再投資、流通現金量の増加に伴い準備預金残高の緩慢な減少を容認する。

米株式専門誌「バロンズ」（3 月 11 日号）が、「懐疑論者が米国株 10 年『強気相場』終焉を叫び、絶え間なく聞こえる悲観論にも米国株が差し迫って弱気相場に向かう兆候は窺えない」と指摘するのでも FRB の「ハト派」転換に拠る所が大きい。

一方、22 日に米 10 年債利回りが 3 ヶ月物金利を下回る「逆イールド」現象が米ウォール街を直撃、すわ景気後退（リセッション）の予兆とされ米ダウ平均は 460 ドルの大幅安となり、週明け 25 日の日

経平均は一時下げ幅を 700 円超へ広げた。

もっとも在 NY 金融筋は、「逆イールドに過剰反応したアルゴリズム取引による機械的な売りが原因」と米株急落の背景を分析する。

業績面で買い材料が乏しい米株式市場にあって、出遅れ銘柄として ETF が買われていた所に、「逆イールド」というヘッドラインが飛び交い、アルゴリズムが「利ざや悪化」という連想に過剰反応して大量の利益確定売りを招いたというのだ。

「逆イールドを景気後退入りのシグナルとはみていない」一。イエレン前 FRB 議長が 25 日の講演でこう言い放った。イエレン前議長の「逆イールド」の解釈は、「FRB がどこかの時点で利下げを迫られると債券市場がみている」に過ぎず、「景気は減速しつつあるが景気後退に至るような状況にはない」というもの。

もちろん、こうしたイエレン前議長の景気認識は、多くの市場参加者と共有するところだろう。事実、低格付け債市場がパニックに陥っていないことがその証左である。

確かに、「逆イールド」表出に融資先デフォルト懸念から金融株が売られたが、低格付け債指数に連動する上場投資信託（ETF）は依然として 18 年 10 月以来の高値圏で推移、投資マネーの流出は起きていない。

すでに FRB は「Too late」を回避すべく景気悪化時の利下げを視野に入れ始めており、市場を覆う過度な「逆イールド」恐怖症は後退、むしろ FRB のハト派転換により米景気は再拡大に向かいリセッションの跫音はむしろ遠退く可能性がある。

足元の米国株の調整は、年初来の「V 字回復」の調整局面に他ならず、今夏に向けて米ダウ平均は未だ史上最高値更新の可能性を秘めているようだ。

### 高止まりする世界経済の先行指標「Dr.コッパー」

一方、世界景気を反映する原油や銅など国際商品価格の高止まりが、過度な「逆イールド」恐怖症による世界経済リセッション懸念を後退させている。

銅は古来、産業用の電線から家庭用配線に自動車部品など広く人々の生活と密接に関わる商品として世界経済の先行指標として「ドクター・コッパー」と呼ばれる。むしろ、電気産業活動に欠かせない銅の需要は電気自動車（EV）等で底堅く、原油価格の反発とともに銅価格は世界景気の再拡大に伴う需要増大を暗示するように高値圏で推移している。

そもそも、銅には供給リスクがあり、昨年 6 月には最大鉱石地チリで鉱山労働者のストライキに供給

不安が台頭、最大の銅生産国かつ消費国の中国では、環境規制に伴う検査により一部工場が操業休止を余儀なくされた。

何より、スマートフォン等に使う「極薄銅箔」事業や電気自動車（EV）の需要は根強く、資源・製錬事業のマイナス要因を吸収して久しい。産業用電線から鉄道に自動車など幅広くかつ大量に使用され、非鉄金属の中でもより世界経済との連動性が強い。

一方、Dr.銅パーだけでなく、原油価格も年初より米 S&P500 指数の「V 字回復」と平仄を合わせて上昇し、世界経済の底堅さを暗示している。

原油は昨年 11 月からのイラン産原油禁輸による供給不足見通しから買われ、WTI 原油先物は昨年 10 月初旬に 76 ドル台に乗せ、適正価格より 3 割以上も割高となった。そこにトランプ政権がイラン産原油の主要輸入 8 ヶ国に禁輸適用除外を発表、供給過多に傾くとの懸念が急浮上して急落を余儀なくされた。

昨年 10 月以降、原油の先行急落が過剰に世界減速不安を喧伝してきたが、年初来の原油価格は、1) 世界的な景況感改善、2) 中国減速底入れによる需要回復、3) 先進国の期待インフレ支援、3) 米国及び産油国エネルギー企業業績改善、4) 新興資源国の景気支援一等等となって世界経済の堅調を示唆して

いる。

一方、UAE（アラブ首長国連邦）のエネルギー相は 2 月 11 日、「石油市場は世界的に今年 1-3 月に需給が均衡する」、「主要産油国による協調減産合意の実施に満足」等と語り、イランやリビア、ベネズエラの政治不安や貿易制裁等が下値不安を軽減させている。

さらに、OPEC（石油輸出機構）2 月月報は、「原油価格の回復や米中貿易交渉の進展、米 FRB の利上げ凍結などポジティブな材料が世界経済をサポートする」と指摘、世界減速による過度な需要減少懸念を払拭した。

さらに、原油需給については、サウジのエネルギー産業資源鉱物相が昨年 12 月、「世界の石油在庫は 19 年 1-3 月まで減少する」と予測、IEA（国際エネルギー機関）も昨年末、「OPEC が減産合意を順守すれば 19 年 4-6 月までに世界原油市場は供給不足に転じる」と予測。

つまり、原油価格の下げ止まりは世界経済の底入れ期とシンクロし、WTI 原油先物は 15 年以降、米 S&P500 指数と平仄を合わせて推移している。

原油や Dr.銅パーこと銅価格は、世界経済の先行指標として過度の「逆イールド」恐怖症を払拭するに余りある。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。