

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.34

2018年は「金融政策の年」となるか 他

=====

《index》

1. 2018年は「金融政策の年」となるか(大山)
 2. Pillar2強化に向けて(勝藤)
 3. イールドカーブのフラット化と景気後退(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年1月時点)
- =====

3. 今月の注目指標

イールドカーブのフラット化と景気後退

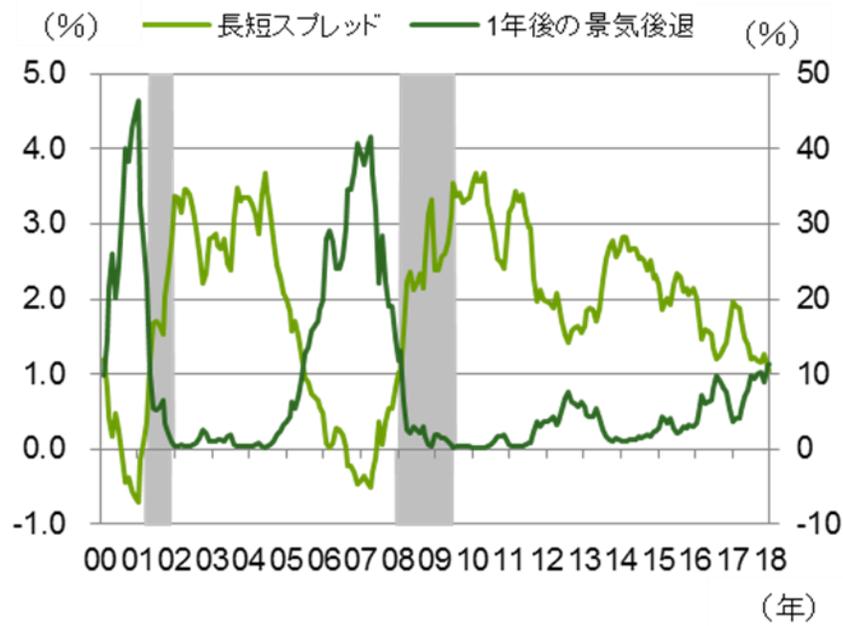
有限責任監査法人トーマツ マネジャー 熊谷敏一

米国におけるイールドカーブのフラット化が注目されています。一般にイールドカーブのフラット化は、FRBによる利上げを受けて短期金利が上昇する中で、長期金利は先行きの景気後退を織り込み上昇が抑えられることで、長短金利差が縮小していく状況と考えられるため、景気後退が迫っていることを示すものであると考えられているためです。

ニューヨーク連銀では国債10年物と3か月物の利回りを比較し、イールドカーブのフラット化の進み具合から景気後退確率を推計しています(図表1)。12月末の数値を用いた計算では、1年以内の景気後退確率11.5%と、高まる兆しはみられているものの過去の景気後退局面の直前のレベルと比較すると依然低い状況にあります。より長期的に過去2回の景気後退局面を見てみると、景気後退局面に入る前には長短金利差がマイナス(逆イールド)の局面に至っており、その際にはまず長期金利が低下していることがわかります(図表2)。

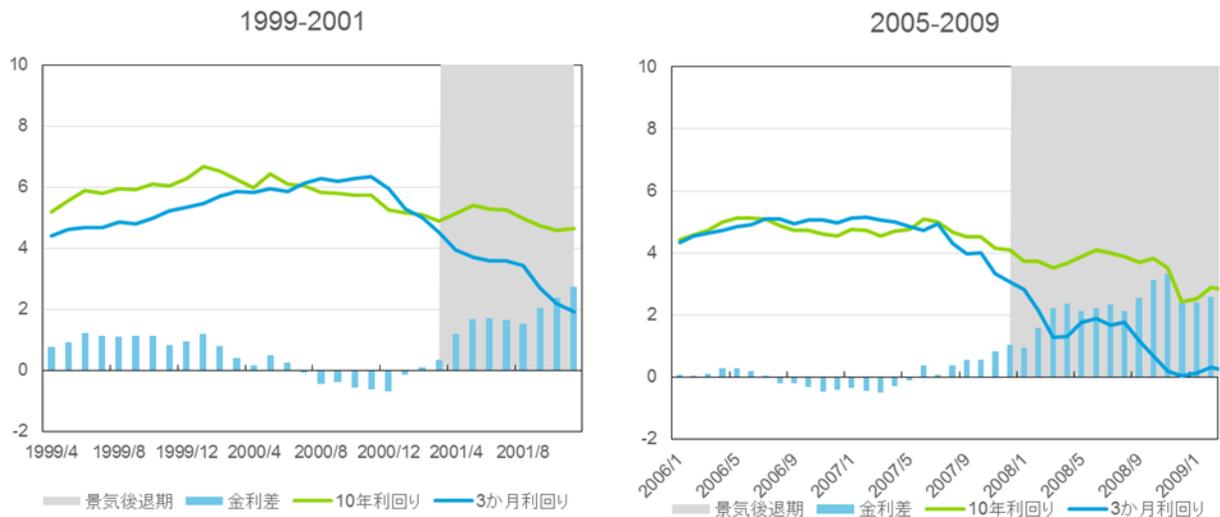
現在のところ金利差は1%pt程度あり、イールドカーブのフラット化の度合いからは、今年の景気後退を懸念することはないように思われます。もっとも、仮に2018年も2017年のように、見通し通りのFRBが3回利上げを行う一方で、長期金利が概ね横這いで推移すると、長短金利差は0に近づくこととなります。こうした中で、長期金利低下が発生するような何らかのショックが発生した場合、まさに過去の経験と同様の状況が発生することが予想されます。足許では、少し上昇する兆しを見せている長期金利ですが、その動向には今後も注意が必要でしょう。

図表1: 長短金利差と景気後退確率



(出所) ニューヨーク連銀発表資料より有限責任監査法人トーマツ作成
 (注) シャドーは景気後退期

図表2: 景気後退局面の直前の金利推移



(出所) ニューヨーク連銀発表資料より有限責任監査法人トーマツ作成
 (注) シャドーは景気後退期

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュトーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュトーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.