

金利先行指数では利上げは先だが？

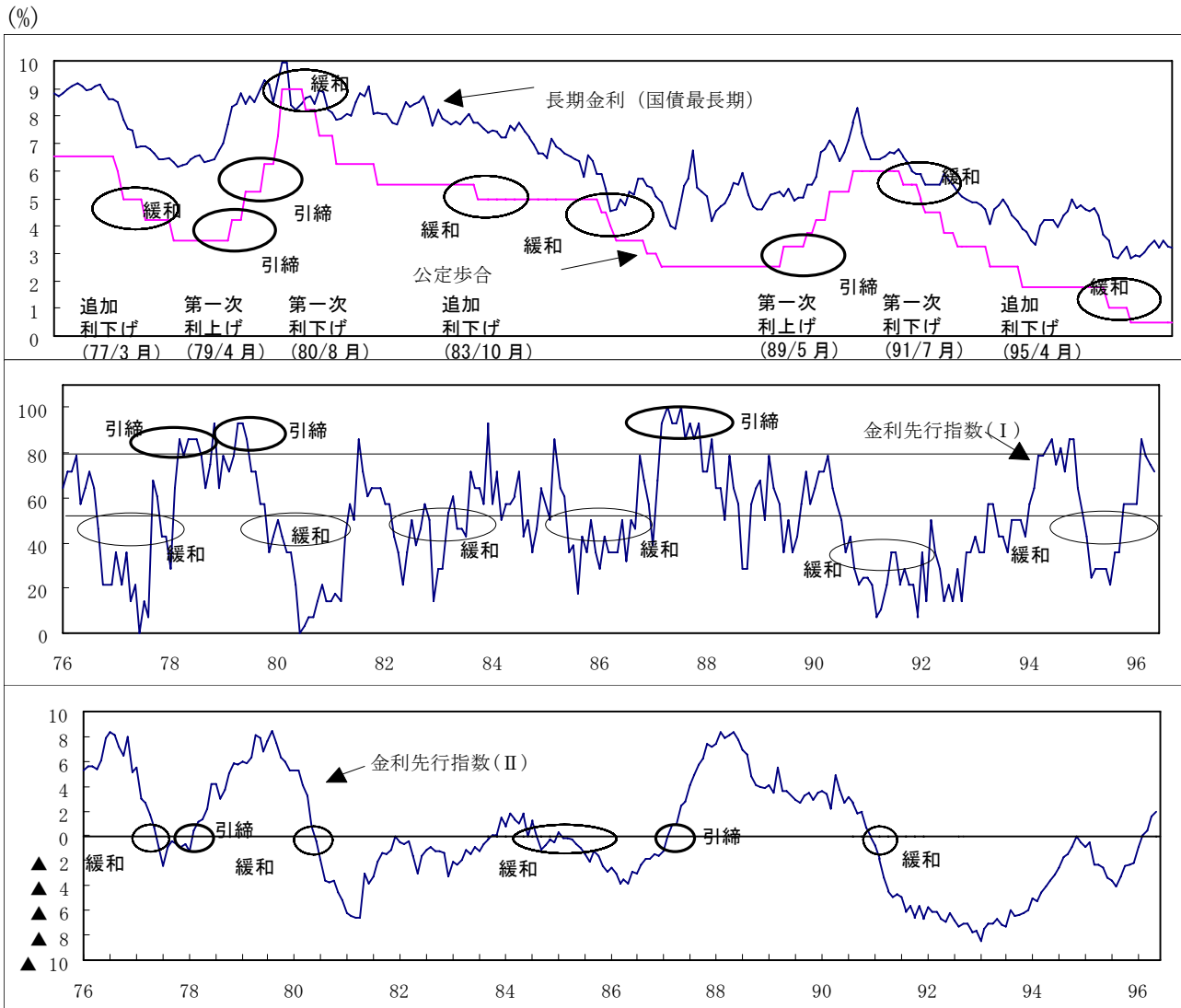
金利は債券、為替、株価動向への影響が大きく、資産運用における最も重要な変数といえる。このほど金融政策の動きに先行する指数を開発したので、紹介したい。

長期金利は、「短期金利（金融政策）の将来の動きを先取りする」のが一般的であり、長期金利の「山」・「谷」は公定歩合の「山」・「谷」より早めになる。ただし、長期金利も趨勢的には金融政策の動きに対応して、上昇・低下サイクルを繰り返していることから、金利の方向性を予測するには、金融政策のスタンスを代表する公定歩合の見通しがカギになる。

金融政策は景気・物価・為替などの状況を総合判断して行われてきた。このほど開発した金利先行指数は、金融政策への影響が予想される諸要因を多数の経済統計の中から選定し、指数化したものである。基本的には、「金利先行指数が大きくなると段階的な金融引き締め」、逆に「小さな値になると段階的な金融緩和」サインである。

	概要	法則
指数 (I) [基本]	米国 10 年債、円レト、M2+CD、製品在庫率等 14 の月次統計で構成。3 カ月前比で金利上昇、保ち合い、低下要因に区分。上昇 1、保ち合い 0.5 で合計し、全体 14 に対する割合を % 表示。	金融引き締め時： 最低 3 カ月連続で 80 以上なら、第一次利上げへ。長期金利は上昇傾向に。 金融緩和時： 最低 5 カ月連続で 50 以下なら、第一次利下げへ。長期金利は低下傾向に。
指数 (II) [補助]	(I) のうち、M2+CD、製品在庫率等 8 系列の前年同月比から主成分分析で指数作成。	指数 (I) の法則を満たした上で、マイナスからプラス、プラスからマイナスに転じた時は、各々金融引き締め、緩和に先行。おおむね長期金利の上昇、低下に先行。

次頁の図は 70 年代後半以降の実績を示す。金利先行指数の「○」は引き締めサインであり、金利の「○」は公定歩合引き上げである。第一次利上げに注目すると、79 年 4 月の時は引き締めサインが出て 9 カ月後、89 年 5 月の時は 24 カ月後に実現した。



最近の状況は、米金利高や住宅・設備投資増加等から、指数(I)は2月 85.7%が5月 71.4%に低下したものの依然 70%台と高めになっている。先の法則によれば、「金融緩和が終了。公定歩合は段階的引き上げ局面に入る」とのサインはまだ出ていない。

昨年9月の公定歩合引き下げ（1→0.5%）と短期金利低め誘導はデフレ懸念が濃厚な状況下での緊急避難であった。それだけに、緊急避難措置が解除される可能性も十分にあるが、金利先行指数は「当面、連続的な利上げはなく、基調的には低金利が続く」ことを示唆している。

長期金利に関しては、過去、公定歩合の第一次利上げの前にボトムをつけており、金利先行指数(II)も強含みの状況にあることから、上昇方向が示唆される。ただし、当面、公定歩合の段階的引き上げが予想されない中では、長期金利は強含み程度での推移が予想される。