

連 載

経済・統計の基礎知識 < 第 23 回 >

景気の先行指標 長短金利差

岡山 正雄

景気と金利の関係

景気と金利は密接な関係にある。景気が回復してくると、企業の設備投資が旺盛になる。また個人の住宅や耐久消費財の購買意欲が高まる。結果、資金需要が増して金利に上昇圧力がかかる。逆に景気後退局面では、資金需要の減少から金利には低下圧力がかかる。このように景気が回復(後退)すれば、金利は上昇(低下)するという関係があり、金利動向を見ることは景況感を知る上で重要である。

景気の先行感をつえた長短金利差

金利のうち、短期金利は足元の景況感や金融政策等の影響を受ける。一方、長期金利の決定要因は様々だが、純粹期待仮説に基づけば、長期金利は現在の短期金利(スポットレート)と、将来の短期金利(フォワードレート)に対する予想によって、決まるとされる。このため長期金利から短期金利を引いた長短金利差は、将来の短期金利変化の予想を表し、今後景気拡大が続き、将来の短期金利が上昇すると市場が予想していれば拡大し、景気が後退し短期金利が低下していくと予想していれば、縮小する。

このように、長短金利差は将来の景気予想

を示した指標であり、特に米国では景気動向に先行して推移する傾向が強い。日本でも新規発行 10 年もの国債利回りから 3 ヶ月 TIBOR 金利を引いたものを長短金利差とし、01 年 3 月から景気動向指数の先行指標の 1 つとして採用している。

昨今の金融政策で変動幅が縮小

図表 1 には、長短金利差と景気循環を示した。これを見ると、不規則な動きが見られる期間もあるものの、概して長短金利差の山(谷)が景気後退(回復)局面よりも先行して推移しているように見える。

ただしグラフの推移を見ると、長短金利差の振れ幅が小さくなっているように見える。そこで長短金利差と先行 CI の標準偏差を第 11 循環以降、景気循環ごとに取って見ると、先行 CI の標準偏差が横ばいの一方で、長短金利差

のそれは低下傾向であることが分かる(図表 2)。

これは (資料)内閣府「景気動向指数」

99 年以降、日銀がきわめて緩和的な金融政策を実施したことが原因である。この政策で短期金利は 0% 近辺で推移し、長期金利も日銀が「デフレ懸念が払拭されるまで金融緩和策を続ける」と明示したことから、将来の短期金利はさほど上昇しないと市場が予想し、低位で安定するようになった。

このため今後も金融緩和策が続くのであれば、長短金利差を用いて景気の勢いを判断することは難しいと思われる。

図表2: 標準偏差の比較

	長短金利差	先行CI
第11循環	0.92	4.10
第12循環	0.66	5.39
第13循環	0.22	4.60
第14循環	0.35	6.61

