

最新の欧米の金融政策動向、社債市場の見通し

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 12月のFOMCではFedの緩やかな利上げ・再投資停止路線が確認され、市場に安心感が広がる
- ・ 12月のECB理事会ではハト派勢力の優勢が確認され、インフレ率が伸び悩む中で今後も慎重な対応が見込まれる
- ・ 社債市場では、欧米経済の緩やかな拡大、利回り重視の投資家からの資金流入等が引き続き追い風となる見通し

足元の欧米の金融政策の動きについて

【12月のFOMC】 ～ 2017年は市場の予想通りの3回の利上げ、来年も3回を見込む

- ✓ 12月12-13日のFOMCで、大方の予想どおり、利上げが決定されました。FF金利は1.25-1.50%となり、2015年12月の利上げ開始以降の利上げ幅は1.25%となりました。
- ✓ 米国経済と金利見通しは、GDP成長率予想は前9月時点から引き上げられた一方で、インフレ率及びFF金利予測の上方修正は限定的で、ハト派と市場に判断される内容となりました。
- ✓ 「トランプ減税」が実現する可能性が高まる中、注目されたドットチャートの中央値（FRB理事・地区連銀総裁が考える適切な利上げペースの集計結果）では18年3回、19年2.25回、20年1.5回と利上げペースが鈍化する姿が再確認されました。また、長期の成長率予測は1.8%増で前回から変わらずとなりました。FRBは税制改革が実施されても、長期的に米成長率が大幅上昇するとの確信はもっていない模様です。

→ 「来年4回の利上げ」を一部が予想していたこともあり、12月のFOMCでFedの緩やかな利上げ・再投資停止路線が確認された結果、市場には安心感が広がっていくと見られています。

■米FRB理事・地区連銀総裁による米国経済金利見通し（中央値、%、前回9月→今回12月）

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP成長率	2.4→2.5	2.1→2.5	2.0→2.1	1.8→2.0	1.8→1.8
失業率	4.3→4.1	4.1→3.9	4.1→3.9	4.2→4.0	4.6→4.6
インフレ率(総合)	1.6→1.7	1.9→1.9	2.0→2.0	2.0→2.0	2.0→2.0
インフレ率(CPI)	1.5→1.5	1.9→1.9	2.0→2.0	2.0→2.0	N/A
FF金利	1.4→1.4	2.1→2.1	2.7→2.7	2.9→3.1	2.8→2.8

出所：FRB、注：インフレ率は米商務省が発表するPCE

【12月のECB理事会】

- ✓ 12月14日のECB政策理事会では、市場の予想通り政策金利とフォワードガイダンスが据え置かれました。声明文には、資産購入プログラムを18年9月末まで延長した上で、必要な場合は規模の拡大や期間の延長もあり得るとの表現が維持されました。また、良好な流動性を保ち、適切な金融政策を行うためにプログラム終了後も長い間、再投資を続ける方針が改めて示されました。

- ✓ 同時に公表された四半期スタッフ経済・物価見通し（下の表を参照）は、成長率見通しは全体的に引き上げられ、物価見通しは 18 年がやや引き上げられた一方でそれ以外は据え置かれました。新たに 2020 年見通しが公表され、インフレ率の見通しは 1.7%とターゲットの 2%を下回る見通しとなりました。

→ECB ではハト派勢力が優勢と見られ、インフレ率が伸び悩む中で慎重な対応が見込まれます。2018 年 9 月まで ECB の社債買い入れプログラムは継続され、再延長の余地も残されています。

■ECB による四半期スタッフ経済・物価見通し
(%、前回 9 月→今回 12 月)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
実質 GDP 成長率	2.2→ 2.4	1.8→ 2.3	1.7→ 1.9	**→ 1.7
インフレ率 HICP	1.5→ 1.5	1.2→ 1.4	1.5→ 1.5	**→ 1.7

出所：ECB

出所：トムソンロイター、各中銀の情報を基に当社作成。

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

今後の社債市場の見通し

- ✓ 今後の社債市場では、スプレッドについては現在の水準から大きく縮小することは考えにくいものの、緩やかな景気拡大と低インフレが継続する中、今後も利回りを求める投資家からの資金流入が期待されています。
- ✓ 2017 年においては、特に投資適格社債への安定的な資金流入が確認されています。
- ✓ 2018 年においては、欧州中央銀行による社債購入の継続に加え、米税制改革による社債発行の減少などが需給面の追い風になると見えています。
- ✓ 今後の社債投資においては、金利の上昇がマイナスに影響する可能性はありますが、利回り水準の上昇により中長期的にインカム収益の向上が見込めます。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 412 号
加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2017. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。