

最新の欧米の金融政策動向、金融市場への影響

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・米 FOMC では、2018 年の利上げ見通しが年 4 回（年内あと 2 回）へ上方修正されるなどややタカ派色が強まる
- ・ECB は量的緩和の年内終了を決定、一方「政策金利は 19 年夏まで現行水準の維持」を示すなどハト派色を強める
- ・米経済の好調とタカ派的な FOMC に対し、欧州経済の軟調とハト派的な ECB という構図が鮮明に

6 月の FOMC は、ややタカ派的な内容

- ✓ 6 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 1.75~2% となり、そろそろ「低金利」とは言えない水準となりつつあります。2015 年 12 月の利上げ開始以降の利上げ幅は 1.75% となっています。
- ✓ 当局者による年内の利上げ予想回数は合計 4 回（年内あと 2 回）と前回の 3 回から増えました。2019 年は 2 回、2020 年は 1 回の予想です。
- ✓ 声明文での注目は、持続的な緩和政策に関する フォワードガイダンスの削除です。金融市場が今回の FOMC をタカ派的とした理由の一つとなっています。
- ✓ 記者会見では、パウエル議長の「米経済は絶好調だ」との発言が強いメッセージとなりました。その自信の源は、昨夏からの世界同時成長やその後の米減税成立、政府支出拡大といった刺激策への評価にあると見られます。米国経済見通しでは、2018 年見通しが上方修正されています。
- ✓ パウエル議長は、市場が気にしている イールドカーブの平坦化に、政策当局者らも関心を払っていると述べ、長期金利の低さは謎だとも語り、歴史的に低いタームプレミアム*や安全資産としての米国債需要が影響しているのかもしれないとの分析を示しました。

- ✓ 足元の貿易面や新興国通貨安に対する懸念はほとんど示されませんでした。パウエル議長は「貿易問題が米成長に大きな影響を及ぼしていることを示す兆候は見られない」と発言しています。議長は 5 月のスイスでの講演で新興国の状況について、「米国の金融政策の役割はしばしば誇張される」と述べており、新興国の債務は中国を除くと抑制されているとの認識をもっていると見られています。
- ✓ その他、30 年ぶりに経済学者以外で FRB 議長となったパウエル氏は、歴代議長が好んだ「難解な言葉遣い」は継承せず、平易な言葉で着席ではなく演壇に立って会見を行いました。2019 年 1 月から記者会見を会合毎に行うと発表するなど、徐々に独自色を出しています。

■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 3 月→今回 6 月）

	2018 年	2019 年	2020 年	長期
実質 GDP 成長率	2.7→ 2.8	2.4→ 2.4	2.0→ 2.0	1.8→ 1.8
失業率	3.8→ 3.6	3.6→ 3.5	3.6→ 3.5	4.5→4.5
インフレ率(総合)	1.9→ 2.1	2.0→ 2.1	2.1→ 2.1	2.0→2.0
インフレ率(コア)	1.9→ 2.0	2.1→ 2.1	2.1→ 2.1	N/A
FF 金利	2.1→ 2.4	2.9→ 3.1	3.4→ 3.4	2.9→ 2.9

出所：FRB、注：インフレ率は米商務省が発表する PCE

*タームプレミアムとは：「期間プレミアム」とも呼ばれる、期間リスクに伴う上乗せ利回りのこと

ECB は資産純購入の年内終了を決定

- ✓ 6月14日のECB政策理事会は、量的緩和政策の年内終了を発表した一方で、政策金利を少なくとも19年夏の終わりまでは据え置く方針を示しました。市場の利上げ予想が19年上期に集中していたため、初回利上げが19年夏以降であるとの示唆をハト派的と驚きをもって受けとめました。
- ✓ 具体的には、資産買入れプログラムについて、今年9月まで現在の月額ネット300億ユーロのペースで購入した後、10月から12月まで月額ネット150億ユーロのペースで購入し、その後はネットでの買入れが終了すると決定しました。10月以降の減額は、「今後のデータが政策理事会の中期的なインフレ見通しを裏付けるものであるという条件のもとで」という表現がついており、機動性を確保しています。
- ✓ スタッフの経済見通しについては、2018年のGDP成長率が前回の2.4%から2.1%となり、足元の経済指標の弱さを受けて2018年のみ下方修正されました。ドラギ総裁は記者会見で、最近の景気の軟調局面は想定よりも長引く可能性はあるものの、基調的な景気の勢いに関する見方は変わらないとの見通しを示しています。一方イタリアの政治リスクについては、イタリア独自の問題で2週間前ほど強くないと前向きな発言をしています。
- ✓ インフレ率（HICP）のスタッフ見通しに関しては、2018年から2020年までいずれも1.7%とし、このところの原油価格の上昇を受けて2018年と2019年が上方修正されました。

■ECBによる四半期スタッフ経済・物価見通し （%、前回3月→今回6月時点）

	2018年	2019年	2020年
実質GDP成長率	2.4→ 2.1	1.9→ 1.9	1.7→ 1.7
インフレ率HICP	1.4→ 1.7	1.4→ 1.7	1.7→ 1.7

出所：ECB

金融市場への影響について

- ✓ 米経済の好調とタカ派的なFOMCに対し、欧州経済の軟調とハト派的なECBという構図が鮮明となり、14日の為替市場ではユーロ売りが加速、対ドルで約2%の下落となりました。当面は、ECB金融政策の正常化期待とそれに伴うユーロ高への思惑は高まりにくくなったと見られます。
- ✓ 債券市場においては、タカ派的なFOMCを市場はある程度覚悟していましたが、ハト派的なECBの決定は想定外であったことから、米欧債券利回りは共に低下基調となっています。加えて、欧米中銀のイベントを通過し、2月以降に高まった物価データや出口戦略の前倒しに対する警戒感が後退する可能性がでています。需給面でも、懸念であった米短期債の大量発行が山場を越えつつあり、債券市場への追い風が強まっています。
- ✓ その他、株式市場や新興国市場などリスク資産においては、引き続き「米金融引き締め」の独走の影響を見極める必要があると見られます。米金利上昇をきっかけとした「新興国での動揺」は続いており、「米中通商問題」も引き続き市場の懸念材料となっています。

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。

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 2018. 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。