

「公益・金融社債」

最新の欧米の金融政策動向、今後の見通しについて



- 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という構図が鮮明となるも、重要イベントを終え債券市場での動揺は沈静化へ

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。

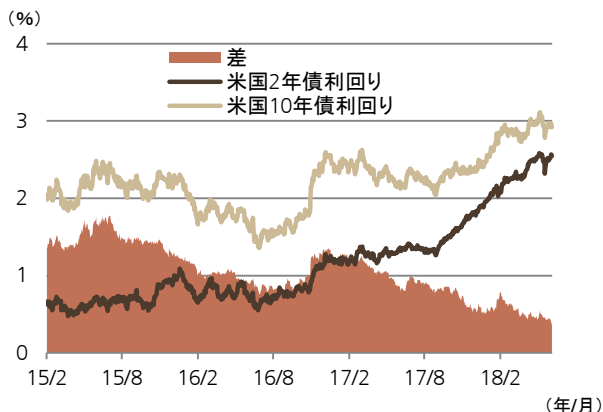
*タームプレミアムとは：「期間プレミアム」とも呼ばれる、期間リスクに伴う上乗せ利回りのこと

■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(CPI)	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

■米国2年、10年債利回りの推移(2015年1月1日から2018年6月15日)



出所:トムソン・ロイターのデータを基に当社作成。

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。

- 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考えられています。
- 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。

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スタッフによる経済・物価見通し

(%、四半期毎に発表、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

■ 10年国債利回り推移

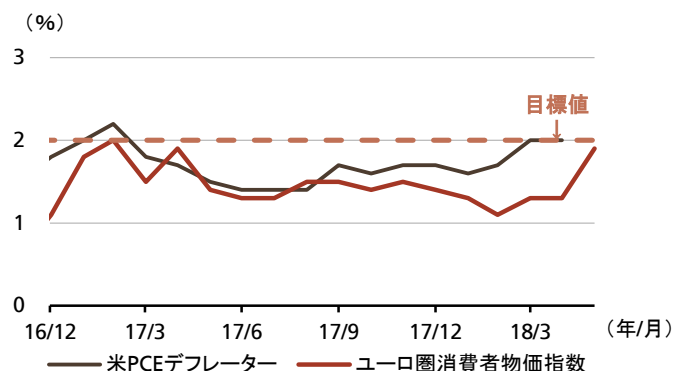
(2016年12月末～2018年6月15日)



出所: トムソン・ロイターのデータを基に当社作成。

■ 米国、ユーロ圏物価指数の推移

(2016年12月～2018年5月)



出所: FRB、注: インフレ率は米商務省が発表するPCE

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。

今後の市場環境と運用方針

6月のFOMC及びECB理事会が債券市場に与える影響について

- 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、今回の一連の決定は米欧債券利回りの低下圧力となっています。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中銀の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。需給面での懸念であった米短期債の大量発行も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。
- 欧州ではイタリア政局混乱などが引き続きリスクですが、ECBの金融政策の道筋がかなり明確に示されたことで、当面の債券市場のボラティリティ(相場変動率)は抑制される方向で進む可能性があります。

今後の社債市場と運用方針

- 社債市場においては、米金利上昇をきっかけとした株式市場の調整やイタリアの政局混乱などを背景に信用スプレッドが拡大傾向にありましたが、足元金融正常化や政治への過度な懸念が後退し、落ち着きを取り戻しつつあります。
- 欧米中銀は、緩やかな景気拡大と低インフレの継続を見込んでおり、金融システムも安定していることから、信用スプレッドの拡大余地は限られるとみています。米ドル建て投資適格社債は、年初より予想を上回る新規発行が行われていることや、為替ヘッジコストの上昇が米国国外の投資家にとってマイナス要因となっていることから、米ドル建て債券よりもユーロ建て債券に投資妙味があるとみています。
- 今後の社債投資においては、金利の短期的な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るなど、新規資金の流入が下支え要因となることが期待されます。

■米国と欧州の今後の主要なイベント

	イベント
7月中旬 7月26日	パウエルFRB議長議会証言 ECB理事会
8月23～26日 8月31日～9月1日	米カンザスシティ連銀主催シンポジウム FOMC
9月25日～9月26日 9月30日	FOMC ECB理事会
10月25日 10月～12月	ECB理事会 ECBの資産買い入れプログラム減額(月額300億から150億ユーロへ)
11月6日 11月7～8日	米国中間選挙 FOMC
12月13日	ECB理事会 ECB量的緩和プログラムの終了(12月末)

投資のヒント：長期投資の効果

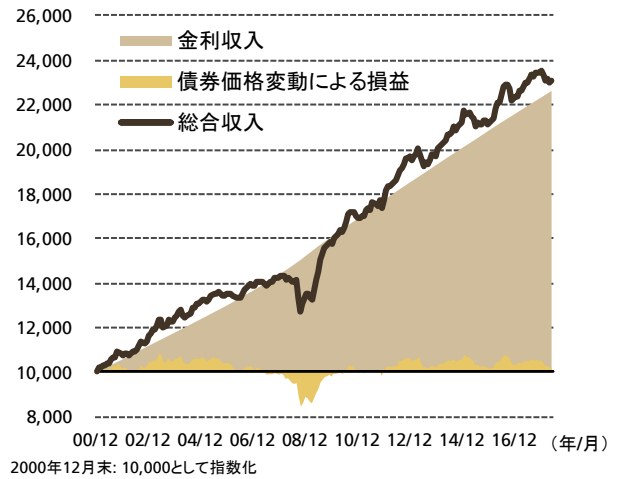
右図は、世界の投資適格社債市場の過去のトータルリターン(総合収入)を、①金利収入②債券価格変動による損益に分けたものです。

リターンの大部分は、金利収入の積み重ねによるもので、債券の投資収益を下支えています。

金利上昇は、短期的には債券価格にはマイナスの影響を与えますが、一方で中長期的には利息収入の積み上がり期待できます。

また、各企業の業績拡大や、財務内容の強化による信用格付けの向上等がもたらすプラスの面も期待できます。

■投資適格社債の値動きの分解
(2000年12月末～2018年5月末)



出所:ブルームバーグ・バークレイズ
投資適格社債:ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合社債指数のデータを元に当社作成
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。

本資料で記載した投資環境や見通しは、本資料作成時点での当社の見解または過去のデータであり、将来の動向や運用結果を示唆、保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面でご確認ください。なお、以下に記載するリスクおよび費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、UBSアセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡しますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。
※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時:購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- ・換金時:信託財産留保額 上限0.3%

【保有期間中に間接的にご負担いただく費用】

- ・運用管理費用(信託報酬) 上限約2.4839%(税込)
(ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む)
- ・その他の費用(監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等)をご負担いただきます。

※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

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