

金融政策による上昇は終わりに近づいているのか

2016年8月2日



ラッセル・マッシュ
ポートフォリオ・マネジャー

日銀が追加緩和策を発表する一方、米連邦準備制度理事会（FRB）は見送りとなっています。

先週も、重大な政策決定に目が向けられました。市場では30bpsまでの追加利下げ期待があったものの、日銀は利下げを実施しなかったことで驚きをもたらし、政策金利のさらなる引き下げが今後実施されるのか疑わしくなっています。誰もが疑問に思っているのは、これはマイナス金利政策の終焉の始まりを意味するのか、という点です。日銀がその他にとった政策は、ETFの買入れ額を従来の2倍の6兆円としたことと、銀行にとっては有難いドルの貸し出しプログラムでした。また黒田総裁は、政府の行動の支援となる政策をさらに見直していくことを発表しました。同時に、日本政府が週の初めに発表した28兆円に上る景気刺激策の詳細についても知ることが出来ました。理解するところによれば、この刺激策の中には6兆円の「真水」資金が含まれ、低所得者に対して1万5000円が支給されることが約束されました。日銀がより大胆な行動にでなかったことはやや失望を買いましたが、市場は比較的落ち着いており、欧州銀行セクターでは、マイナス金利政策はなくなる過程にあるかもしれないと歓迎され、ポジティブな反応が見られました。黒田総裁が記者会見で政府の財政政策に触れ、協力する姿勢を強調したことは興味深い点であると考えています。中央銀行が直接財政支出に資金を出すことは違法であることから、中央銀行が財政支出を引き受けることを暗示するにはこの発言が限界だったのかもしれない。

また先週はFRB会合もありましたが、ほぼイベントなしで終わりました。金融政策に変更点はなく、準備されていた声明には、FRBは労働市場が上向いていることは認識しており、経済見通しの短期的なリスクは見られないことが盛り込まれました。これはややタカ派とも取れるものですが、市場の想定内でした。今後の金融政策については、後退も前進も示唆するものが見られず、今のところ読み取れるものはさほどありません。

先週の市場は、ほぼ横ばいといった様子でした。主要国債金利はやや上昇しましたが、クレジット債のスプレッドを含むリスク資産は比較的堅調に推移しました。最も大きな話題となったのは継続的な原油価格の下落でしょう。高値水準からは20%程度下落してきており、需給面において境界線となる1バレル40米ドル近辺となっています。原油にとって今の時期は季節的にマイナスで、米国での在庫増が下落を招きました。もしさらに原油が大きく下落することになると、リスク資産はやや無秩序な売りにさらされる可能性があるかもしれません。

最も大きな話題となったのは継続的な原油価格の下落でしょう。

今後については、ほぼ見通しに変更はありません。欧州社債の投資家は、欧州中央銀行（ECB）による社債買入れプログラムがもたらした過熱感により、足元が滑りやすくなっていることに注意が必要だと思えます。価格評価は異常とも言える水準にありますが、より重要な点は、投資銀行及び最終投資家は、かなりこの資産クラスをオーバーウェイトをしていることと考えています。そのため、社債のスプレッドは拡大する方向にあると考えています。ECBの社債買入れプログラムの力については評価していますが、需給面と価格評価面を考えると、市場は不安定になっていると見ています。欧州の銀行セクターの短期的な見通しについては前向きです。ストレス・テストの結果でやや安心感が広まると考えており、イタリアの主要銀行の資本増強計画によって、投資家心理は改善に向かうと予想しています。