

## 今週のトピック – 2016年12月9日

### 政策のシフト – 量的緩和(QE)のピーク

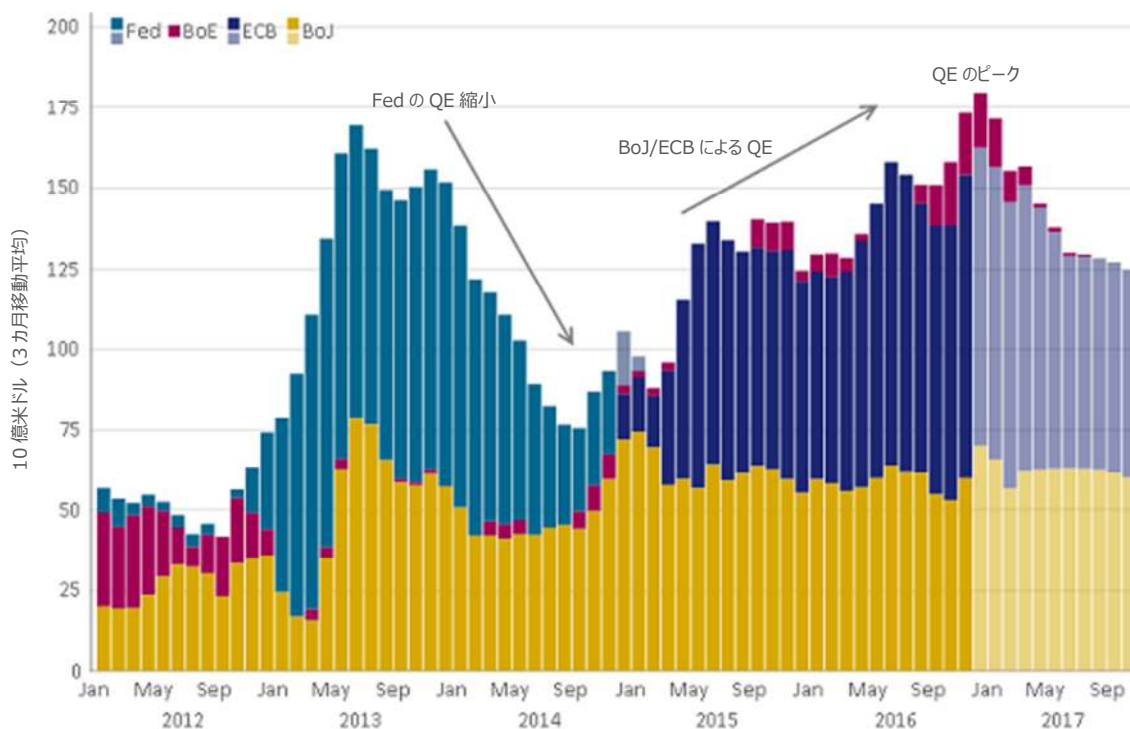
2008年の金融危機以降に市場を主導してきた金融政策は終わりを向かえようとしています。

主要中央銀行による多額の資産買入れ、つまり量的緩和(QE)は2017年1~3月期に月額1,750億米ドルの買入れでピークに達し、引き続きかなりの額ではあるものの来年後半には月額1,250億米ドルに減少するとみられています。中央銀行は引き続き非常に大きなバランス・シートとなっており、金融市場に直接的に影響しますが、金融政策はイールドカーブのステイプ化と広範な金融環境に焦点を向けはじめています。



**デビッド・ライリー**  
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

### QEの推移 – G4中央銀行による月額の資産買入れ額



出所: Macrobond; BlueBayによる計算及び予想; 2016年11月の直近の月次データ

注: G4中央銀行(米連邦制度準備理事会(Fed)、イングランド銀行(BoE)、欧州中央銀行(ECB)、日本銀行(BoJ))の政策発表に基づいたBlueBayによる計算及び予想

日銀は9月21日の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロールに移行した初めての中央銀行となり、その発表後に日本国債のイールドカーブはステイプ化し、グローバルの主要国債の金利にとって転換点となりました。12月8日には欧州中央銀行(ECB)がQEの調整を発表しましたが、これもまたイールドカーブのステイプ化をもたらすと考えられ、バランス・シートの拡大ではなく、為替レートに加えてクレジットや資本の入手可能性やコストといった幅広い金融環境を事実上ターゲットとしました。ECBはQEを2017年3月から12月まで延長し、必要となればそれ以降も実施しましたが、4月以降の月間の買入れ額は800億ユーロから600億ユーロに縮小しました。これを受けて、欧州国債のイールドカーブはステイプ化しました。

日銀も10年国債のターゲットの対象を買入れ額から金利水準に変更するなかで強調したように、ドラギ総裁はこれをQEの縮小、つまりテーパリングではないということを強調しました。但し、テーパリングの定義よりもずっと重要なことはQEの調整内容で、買入れ対象となる債券の最低残存年限を2年から1年に短縮し、中央銀行のレポ・ファシリティの下で債券を借り入れる際に現金を担保として使用することが出来る、ということが市場が下した結論でした。イールドカーブのスティープ化、ユーロ安、リスク資産の上昇は、金融環境の緩和を示していると考えられますが、信用供与と投資を促す経路である銀行及び貯蓄機関はこれまで政策による不利益を被っていたことから、こうした動きは「標準的な」QEが成しえなかったことでした。

QEはピークに達し、12月14日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では1年ぶりとなる利上げが予想されていますが、これらは量的緩和の終焉を意味しているわけではないものの、永続的な低金利環境時代の終わりを告げていると考えています。投資家は2008年の金融危機以降実施されてきた異次元の緩和策から、より持続可能な金融政策への移行を歓迎するとみえています。しかしこうした移行は円滑には進まず、資産価格及び投資家のポートフォリオが金利上昇に対して調整されていく中で、市場のボラティリティが高まることが予想されます。

---

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
関東財務局長（金商）第1029号  
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2016年12月12日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。