

米国の金融政策正常化について 米国の利上げとアジア金融市場

ご参考資料 2015年12月22日

米連邦準備制度理事会(FRB)は、12月15-16日に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)において全会一致で、政策金利であるFFレート(フェデラル・ファンド・レート)の誘導目標を0.25%引き上げ、0.25%~0.50%としました。2008年12月以降の7年間に及ぶ実質ゼロ金利政策に終止符が打たれました。また、「量的緩和」を通じて大量に保有している証券の償還金の再投資について、FFレートの水準の正常化が十分に進むまで継続するとの方針も明らかにされました。

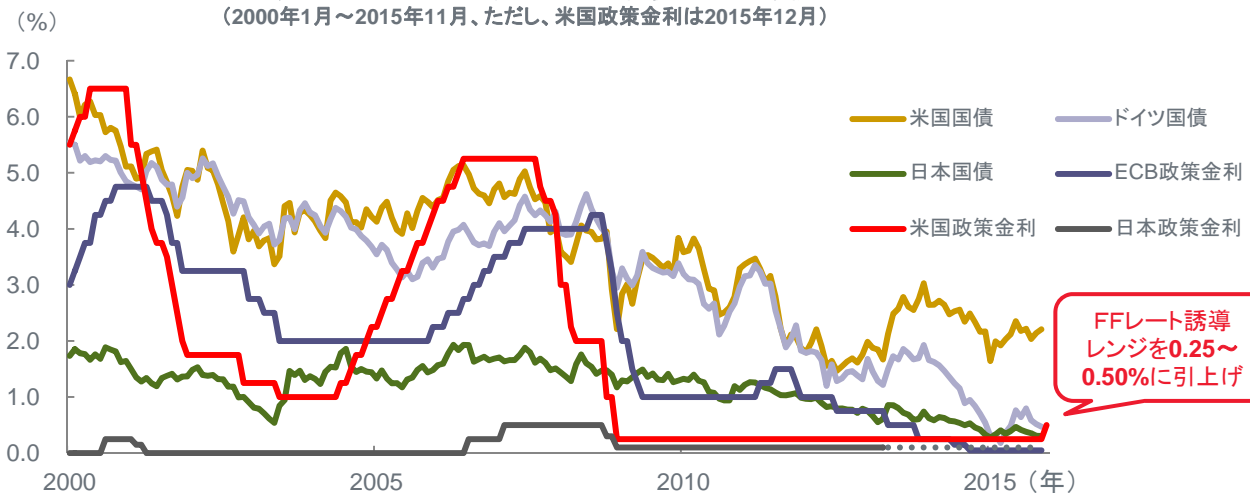
米国のゼロ金利解除:市場はすでに織り込み済み

- FRBは2014年10月に量的緩和策を終了し、その後約1年をかけて利上げのタイミングを計っていました。利上げの条件として、(1)雇用情勢のさらなる改善(2)物価上昇率の持ち直しを挙げていました。FRBは「失業率は大きく改善しており、雇用改善が続けば、賃金が上昇し、低迷している物価上昇率も目標の2%に向かう」と判断しました。イエレンFRB議長は「金融政策を緩やかに変更しても、景気は拡大を続ける」と、米国景気の先行きに自信を示しました。
- FRBによる1年をかけた「利上げの地ならし」が奏功し、利上げ後の世界の金融市場は大きな混乱もなく、市場は冷静に受け止めた模様です。
- 一方、景気低迷が続く欧州や、景気の回復が緩慢な日本においては、当面は金融緩和政策の継続が予想されています(図表1)。

不透明感が払拭:ファンダメンタルズの良好な国に資金が回帰すると予想

- 2015年春以降、米国の利上げ開始時期をめぐる不透明感からリスク回避の動きが強まり、多くの新興国から資金の流出が見られました。
- 市場の次の大きな焦点は来年以降の利上げペースとなります。FOMCが示した政策金利予測は、「0.25%ずつ4回」となっています。ただし、2016年の物価見通しが下方修正されていることから、利上げの頻度は低くなる可能性が高いと考えます。
- イーストスプリングでは、米国の景気拡大が緩やかに持続し、世界で最も成長期待の高いアジアは相対的に資金の回帰先となる可能性が高いと考えます。

(図表1) 日・米・欧の政策金利と10年国債利回りの推移
(2000年1月~2015年11月、ただし、米国政策金利は2015年12月)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。米国政策金利は、FFレート。
日本政策金利は、無担保コール翌日物(2013年5月以降「量的・質的金融緩和」のため、誘導目標を廃止しており、表示できません)。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

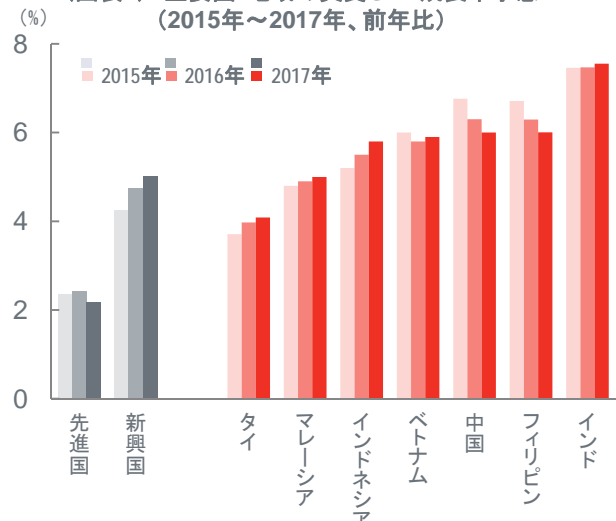
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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

高成長が期待されるアジア諸国

- 米利上げを受けたアジアの金融市場では、株式や通貨などリスク資産を買う動きが活発化しました。
- アジア新興国は、中間所得者層の増加に伴う消費の拡大が見込まれ、先進国と比べて今後も高い成長が期待されています(図表2)。
- 2014年より原油価格が大きく低下していますが、アジア新興国の多くは、原油の純輸入国です。原油価格が低位安定することで、インフレ抑制、対外収支改善などが期待されます。
- イーストスプリングでは、アジアの中でもファンダメンタルズが良好で、米利上げの影響を受けにくいインドを有望視しています。
- また、ファンダメンタルズが改善中であるインドネシアにも注目しています。

(図表2) 主要国・地域の実質GDP成長率予想 (2015年~2017年、前年比)

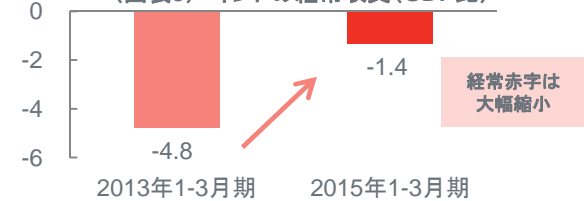


出所: IMF世界経済見通しデータベース(2015年4月)のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

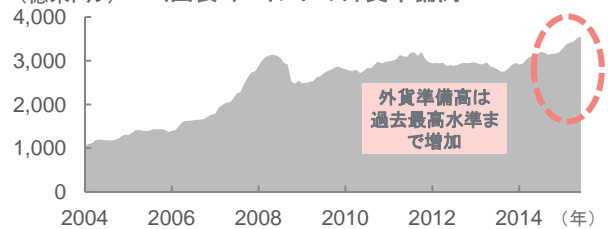
ファンダメンタルズが良好なインド

- 若年層が厚いインドでは消費の拡大が見込まれ、2016年、2017年と7.5%程度の成長が期待されています。
- インドが新興国の中でも、米利上げの影響を受けにくいと考える理由としては、2013年のバーナンキショック時に比べ、経常収支の大幅な改善、外貨準備高の積み上げ、インフレの沈静化などのファンダメンタルズの改善が挙げられます(図表3,4)。
- インド国内の債券・株式市場においては外国人投資家枠が存在します。このため、グローバルの投資環境の変化による売り圧力を受けにくい事も、インド金融市場の特徴です。

(図表3) インドの経常収支(GDP比)



(図表4) インドの外貨準備高



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

ファンダメンタルズ改善中のインドネシア

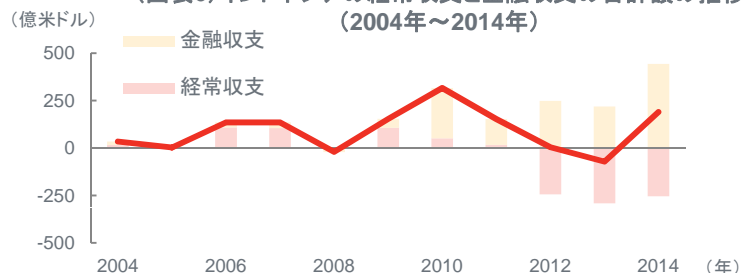
- インドネシアでは、中長期的な資金である海外からの直接投資は年々増加傾向にあります(図表5)。
- また、2014年、投資家のインドネシアに対するセンチメントが改善し、証券投資も前年比で拡大しました。
- 足元の旺盛な投資意欲を反映して、2012年以降経常赤字を上回る金融収支が自国通貨の下支え要因となっています(図表6)。

(図表5) 2014年 各国の直接投資と証券投資の伸び率(対前年比)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	トルコ	南アフリカ
証券投資	+19%	-3,193%	+449%	+60%	+93%	-3%	-4%
直接投資	-2%	-70%	+22%	-1%	+18%	+1%	-30%

出所: CEICのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

(図表6) インドネシアの経常収支と金融収支の合計額の推移 (2004年~2014年)



出所: インドネシア中央銀行のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。