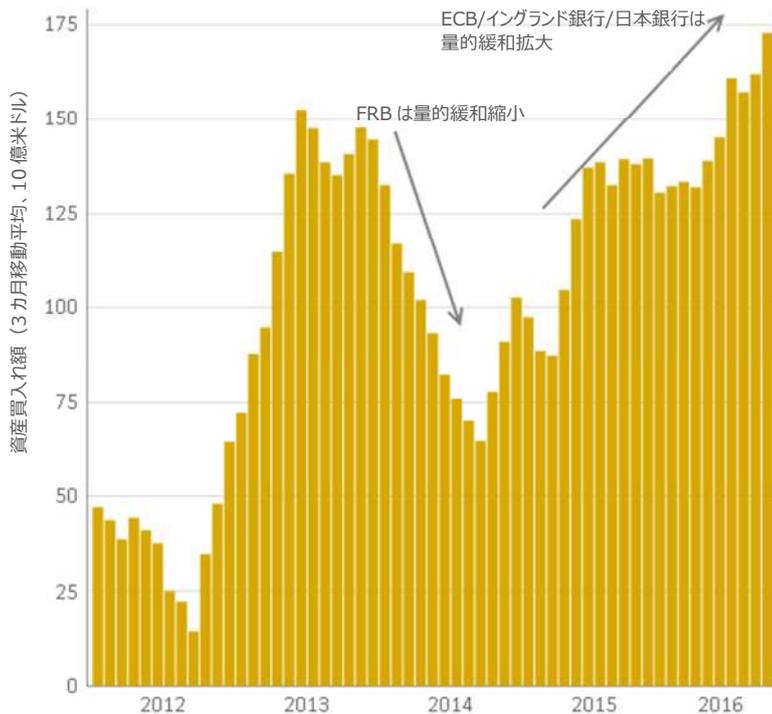


今週のトピック – 2016年11月1日

「あらゆる手段を取る」がやりすぎに？

主要先進国の中央銀行による国債及び社債の買入れ額は増加



出所:Macrobond, BlueBayによる計算; 2016年9月



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

前例のない金融政策のコストが明るみに出ると共に、利益は一時的なものに留まっていることから、主要先進国の中央銀行による低金利政策と大規模な資産購入である量的緩和 (QE) に対する政治家及び投資家からの批判が高まっています。

英国のテレサ・メイ首相と独のヴォルフガング・ショイブレ財務相は、超低金利と QE による預金者へのマイナスの影響と富の不平等の拡大を指摘しています。年金や保険会社といった投資家にとって、マイナス利回りの国債が 10 兆米ドルに膨らんでおり、予定利率を達成することが難しくなっています。銀行は、低金利は増税と同じ影響をもたらし、企業及び家計への貸出からの経済的な利益が減っていると主張しています。そして中央銀行が国債の買入れを行い、安全資産の価格を吊り上げていることで、その他の金融資産の価格も歪められ、将来的な金融バブルとその後の金融危機への懸念が増しています。

中央銀行はこれに対して異次元の金融緩和策によって、大幅な景気悪化を防ぎ、経済成長を押し上げて雇用を創出することができた、と強調しています。こうした政策に対する議論があるものの、中央銀行は毎月 1,750 億米ドルを超える資産を購入し、これは 2007 年から 2009 年のグローバル金融危機時よりも多い買入れ額となっています。中央銀行が見直しを始めている背景は、政治的な圧力ではなく、買入れ対象となる安全資産が不足していることと、金融市場の安定性に対する懸念が高まっているためです。

日銀は日本国債の 40%以上を保有し、前回の会合でターゲットとして買入れ額ではなく債券の価格を用いることを決定しました。欧州中央銀行 (ECB) は 12 月の次回会合で、現行の QE プログラムを維持するものと見ていますが、同時に来年のどこかで債券の購入ペースを徐々に縮小することを示唆するのではないかと考えています。

イングランド銀行のカーニー総裁にとっては、11月3日に金融政策委員会(MPC)が差し迫っています。英国のEU離脱が決定した国民投票を受けて、イングランド銀行は政策金利を過去最低水準となる0.25%まで引き下げ、英国経済に貢献している企業の社債を含めた債券の買入れプログラムを再開しています。MPCは、その際に更なる利下げの可能性についても示唆しましたが、その後の英ポンドの下落とそれによるインフレの上昇懸念により、年内の利下げは難しくなっていると考えています。

経済を下支えするためにはあらゆる手段を取る、という中央銀行の姿勢への政治及び市場の支持は、異次元の金融緩和による恩恵よりも歪みが勝ってきていることから、亀裂が生じ始めています。問題は、政治家が生産性及び所得を押し上げるために必要となる予算及び構造改革を行う意思を示していない、もしくはそれを行うことができないことです。そうした対策が取られるまでは、経済及び投資の鍵となるのは中央銀行の低金利政策であり続けるでしょう。

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11月2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。