

Weekly report

MINKABU
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド
東京都千代田区神田神保町3-29-1

今週の注目材料 = YCTには依然消極的か

2020年7月27日

7月28日、29日に米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催されます。
結果発表は日本時間30日午前3時です。

政策金利、量的緩和については現状維持見込み。今回は前回と違って参加メンバーによる経済成長・金利・物価・雇用などの見通しを示すプロジェクションマテリアルの発表会には当たっていないので、注目は声明とパウエル議長の会見に集まります。

前回のFOMCでの基本的な姿勢は、新型コロナウイルスの感染拡大による米経済の厳しい状況が、4月を底に回復に向かっているとしながらも、先行きの不透明感が依然として相当高いという警戒感を示すというものでした。

プロジェクションマテリアルで示されたFOMC参加メンバーの予想では、少なくとも2022年末まで現状のゼロ金利近辺にFF金利を誘導する超低金利政策が続くとみられています。マイナス金利に対する忌避感がメンバーの中で強いことや、ロンドンと並んで世界的な短期金融市場の中心地として、市場機能に影響を与える可能性のあるマイナス金利政策を取りにくいという面があり、現行の0.00 - 0.25%から金利を下げにくいという点からも、当面は現状維持が続くとみられます。

量的緩和にしても、すでに必要な分だけ国債などを制限なく購入するという無制限なものとなっており、量的な意味での拡充は難しくなっています。

そうした中で、市場が注目しているのが、フォワードガイダンスの拡充と、短期金利だけでなく中長期の金利に目標を作るYCC(イールドカーブコントロール)に関する部分となります。また、前回のFOMCでも金融環境が比較的タイトであると指摘された中小企業や低格付け企業についての対応なども重要なポイントとなっています。

まずは現在のアメリカの状況を確認してみましょう。直近の米指標が軒並みの好結果となっているように、経済の再生については当初の見込みを超えるペースで進んでいます。米株式市場もハイテク中心のナスダックが先週史上最高値を超える動きを見せるなど、堅調な動きを強めています。

新型コロナウイルスの感染拡大が継続しており、感染者数が400万を超えようという中で、カリフォルニア州、アリゾナ州、フロリダ州など、米国のサンベルトと呼ばれる北緯37度以南の地域での感染拡大が止まりません。しかし、一方でワクチン開発での初期段階での治験結果が総じて好調となっており、事態収束への期待感が株高につながる展開となっています。

ワクチン開発が進み、新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感が収まってくると思いますが、不確定要素を基に政策を進めるようなことは考えにくく、FRBは追加緩和に向けた動きを強めてくると思われる。

FRBの積極的な量的緩和とフォーリンエンジェル債(パンデミックの影響で3月22日以降に格付けがジャンク級に落ちた格付けの債券)を含む社債の買い入れにより、金融環境はかなり改善中。FRBが警戒する中小企業などの環境についても、3月に導入したPPP(給与保護プログラム)ローンで一息ついていることや、先月15日に登録を開始した中堅・中小企業向けメインストリーム融資プログラムの影響で、状況の改善が

期待されるところとなっているだけに、今回のFOMCでは状況を見守る期間という認識になりそうです。

変化があるとすると、フォワードガイダンスの強化ということになります。当面の低金利維持はすでに示されていますので、あとはその解除条件をより明確化させるという点が焦点に。前回のFOMCで多くのメンバーが支持を表明した物価に条件を付けた形での量的緩和の維持に言及するなどの変化が見込まれます。また、前回のFOMC議事録をみると、数名のメンバーが雇用条件を付けた形でのフォワードガイダンスを主張しました。今回ここまで踏み込むことは難しいと思われそうですが、今後に向けてどこまで議論が進むのかなども注目されることです。

YCCについては、市場が期待している部分がありますが、前回FOMCでは逆に否定的なものが目立ちました。まず、日銀のように長期の金利をコントロールするということはほぼなさそう。前回のFOMCではYCCではなく、YCT(イールドカーブターゲット)として、豪中銀(RBA)が行っているような中期(具体的には3年債)の利回りをターゲットとして示し、フォワードガイダンスとの補完的な位置付けとする観点が示されました。

ただ、実施には相当慎重な意見が目立っています。米国債市場は巨大なため、市場へのインパクトが大きいこと、とくにYCTをやめる(EXIT) 際に、国債価格の大きな下落を招き、FRBのバランスシートを毀損する可能性があるほか、米政府の利払い負担の拡大を招くという点が危惧されています。

こうした状況を考えて、今回はフォワードガイダンスの拡充の可能性を示し、今後の追加緩和姿勢を維持する。YCTについては依然慎重といったところで収まると予想されます。

相場への影響が限定的と思われるが、緩和政策の維持姿勢が米株高を支えてくるようだと、リスク選好の動きが強まる可能性があります。

山岡和雅 | minkabu PRESS編集部

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行(旧ナショナルウェストミンスター銀行) 移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後にGCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ(現ミンカブ・ジ・インフォノイド) グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。(社) 日本証券アナリスト協会検定会員 主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

<免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については伴線を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

<著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。