

# 日米金融政策と為替相場の変動

## ポイント① 日米とも金融政策変更を見送り

6月14、15日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げは見送られ、15、16日の日本銀行政策決定会合でも金融政策の変更はありませんでした。6月23日に英国の欧州連合(EU)残留・離脱を問う国民投票を控えて世界的に不透明感が強い中、日米の中央銀行は動きを控えたようでもあります。

## ポイント② 意外感がなかったわりに市場は急変動

今回、金融政策の変更見送りは、市場で概ね予想されていたようです。しかし、米連邦準備制度理事会(FRB)が予想利上げペースを従来より遅らせたことや、英国国民投票を前にして既に円高に動いていた中、マイナス金利引き下げはなくても、資産購入増額などの緩和策が打ち出されるとの一部での期待感が裏切られたことで、円高に拍車がかかって16日には1米ドル=103円台をつけました。円高に伴って16日の日経平均は前日比485円安と急落しました。

また、英国国民投票を巡る不透明感から、リスク回避先として日米の国債が買われ、利回りは低下しました。米国の10年債利回りは2月以来の1.5%台となり、日本では史上最低水準を更新して、一時マイナス0.2%を下回りました。

## ポイント③ 米国の利上げの必要性和問題点

日米の金融政策変更見送りの背景には、英国の国民投票だけでなく、もともと日米とも金融政策が動きをとりにくい状況があったようです。

米国では失業率が5%を切ってほぼ完全雇用状態にあることや、企業の資金調達が増え、負債が累増する一方、設備投資に結びついていないことから見ると、利上げが必要なようです。また、インフレ率の水準から見れば、政策金利は低すぎるとも言えます。足元の景気も個人消費を中心に悪くないようです。FRBは、できれば利上げをしたいでしょう。

しかし、輸出、設備投資、企業利益が落ち、雇用の伸びにも陰りが見え始めている中では、利上げには踏みきりにくい所です。

図1：円・米ドル為替レートと日経平均株価

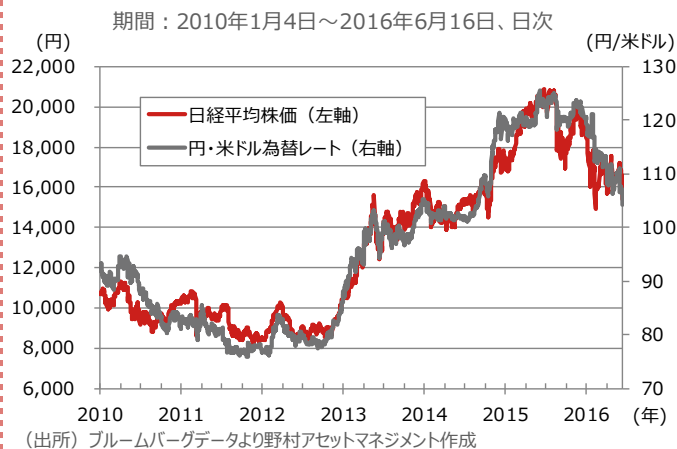
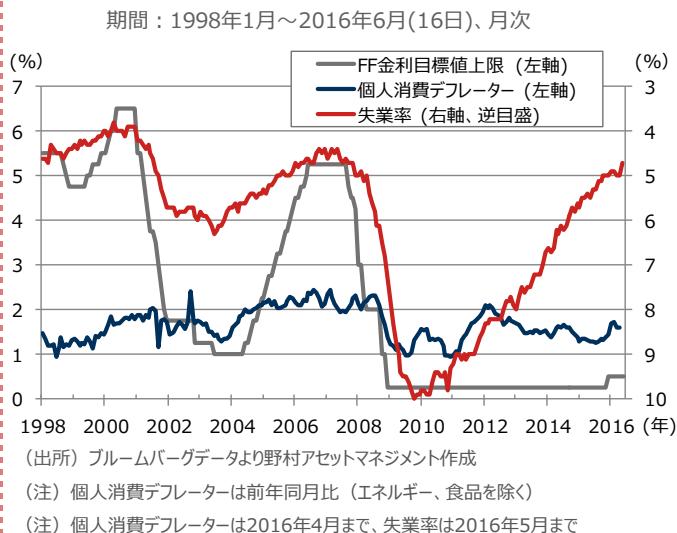


図2：日米国債利回り



図3：米国の政策金利、失業率、インフレ率



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

#### ポイント④ 日本の金融緩和の必要性と問題点

円高で日本の景気に陰りが広がり、2%インフレの目標が遠のいている点では、日本では金融緩和の強化が必要にも見えます。

しかし、国際的には、各国中銀は為替レートを目標に金融政策を運営しないという建前ですし、国内ではマイナス金利は景気にマイナスに働いているとの批判が強まっています。金融緩和の限界が意識される中、日銀としても、これ以上の金融緩和には動きにくい所です。

#### ポイント⑤ 為替が政策変更を後押しする可能性

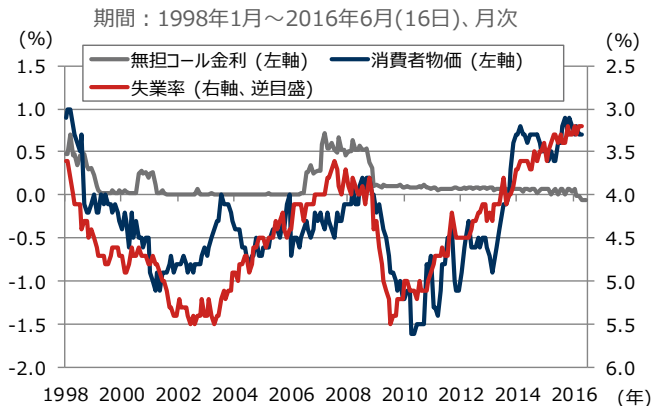
日米とも金融政策が動くには、さらなる米ドル安、円高が必要なのかもしれません。今回の急激な円高も、市場が政策発動を催促する動きとも解釈できそうです。

米国では米ドル安が進んで輸出、企業利益の回復が見込まれるようになれば、景気鈍化の懸念が低下して利上げの余地が大きくなるでしょう。

日本ではさらに円高が進めば、政府も日銀も危機感が高まって、より大胆な政策発動に踏み込まざるを得なくなるでしょう。

短期的には英国の国民投票の結果によって、国際的に、為替、株式、債券の各市場が大きく変動する可能性があり、注意が必要です。しかし、中長期的には、やはり各国の景気動向とそれに対応する金融・財政政策が、市場の方向を左右する最も重要な要因であると思われます。

#### 図4：日本の政策金利、失業率、インフレ率

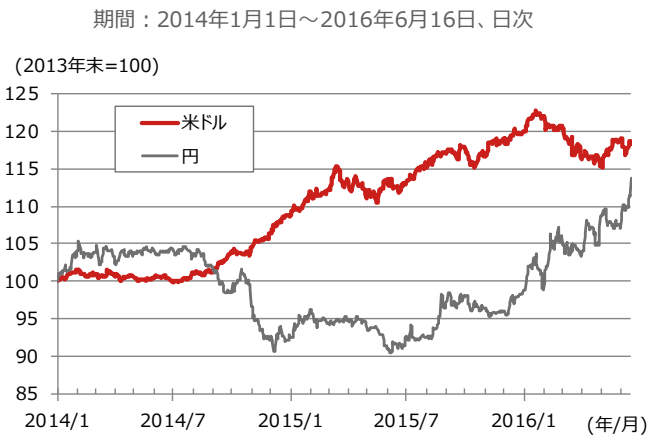


(出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

(注) 消費者物価は、前年同月比(消費税の影響、エネルギー、食料を除く)

(注) 消費者物価と失業率は2016年4月まで

#### 図5：円、米ドル実効為替レート



(出所) JP Morganデータより野村アセットマネジメント作成

重要  
イベント

6月23日 英国国民投票 (日本時間24日  
昼頃までに大勢判明の見込み)  
7月1日 日銀短観(6月)  
7月8日 米国雇用統計(6月)