

株式会社野村総合研究所 主催

金融市場パネル

米国とユーロ圏の中央銀行の政策課題

Mar 2016

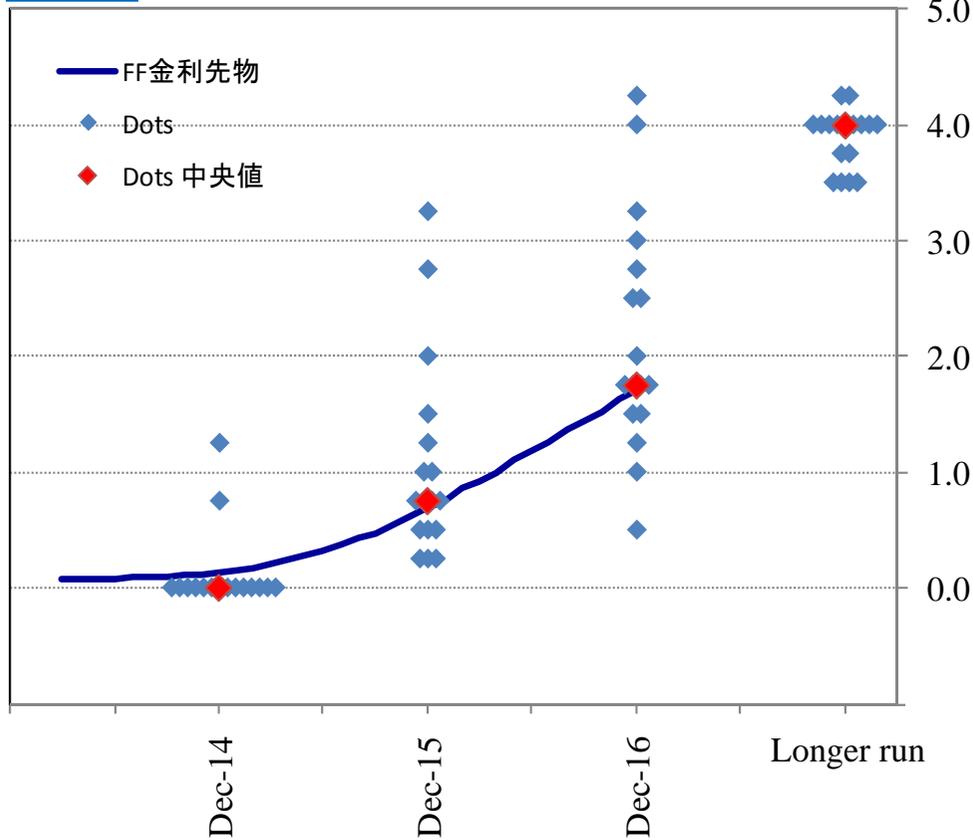
Mizuho Bank, Ltd.



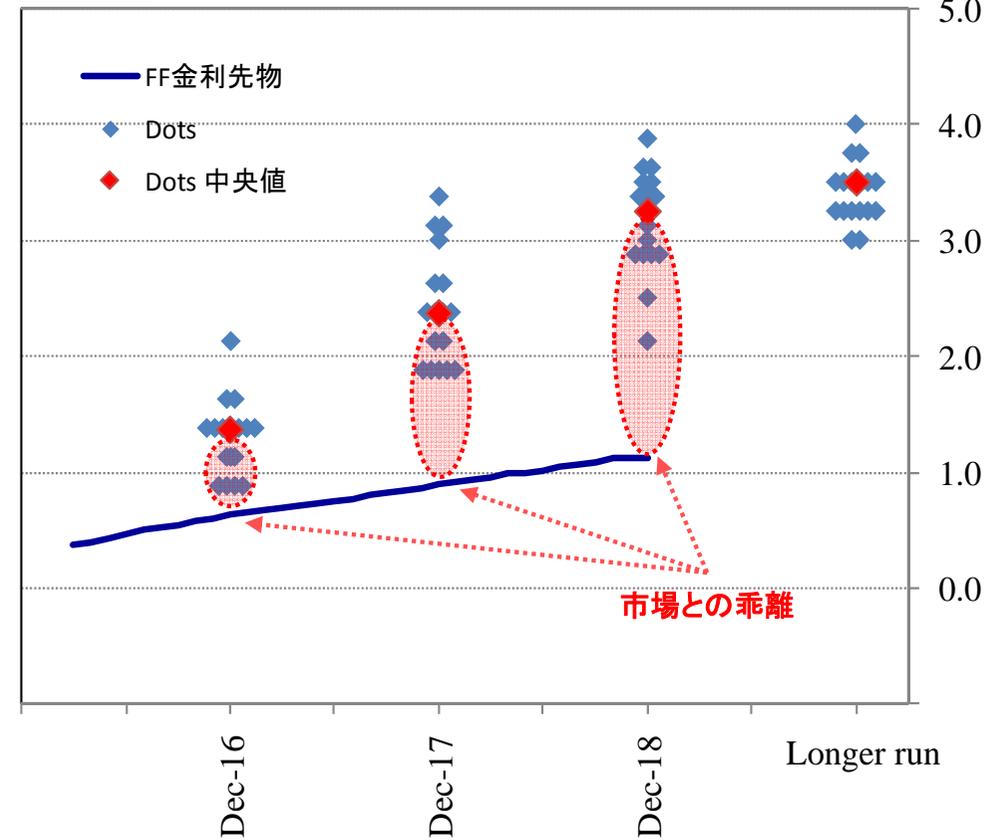
米国金融政策見通し

FRBによる出口戦略見通し： 将来のFF金利はFED予想と市場予想が大幅に拡大

過去 2014年3月7日時点



現在 2016年3月7日時点



	2014	2015	2016	Longer run
Dots	0	0.75	1.75	4.00
市場	0.135	0.69	1.71	
乖離	-0.14	+0.06	+0.04	

市場との乖離が拡大

	2016	2017	2018	Longer run
Dots	1.375	2.375	3.25	3.50
市場	0.63	0.895	1.13	
乖離	+0.75	+1.48	+2.12	

(Source) FRB, Bloomberg

金利見通し ①

金利低下要因

<個別要因>

ディスインフレーション

海外景気低迷等による
米国景気下押し圧力

潜在成長率の低下

利上げペースの鈍化
or 利下げ期待の高まり

長期FF金利の低下

構造的なデフレ圧力

量的緩和の規模拡大と
期間延長
更なるマイナス金利導入

低成長・低インフレ

量的緩和の規模拡大
更なるマイナス金利導入

<共通テーマ>

世界的な
ディスインフレーション

クレジット市場の崩壊

投資家による利回り追求

地政学リスク

金融規制
(Capital, LCR, TLAC..)

金利上昇要因

<個別要因>

労働市場の改善
インフレの上昇
堅調な経済成長

利上げ期待の高まり

ディスインフレーション底入

ECBによる緩和策の
早期縮小

インフレ目標達成

出口戦略

<共通テーマ>

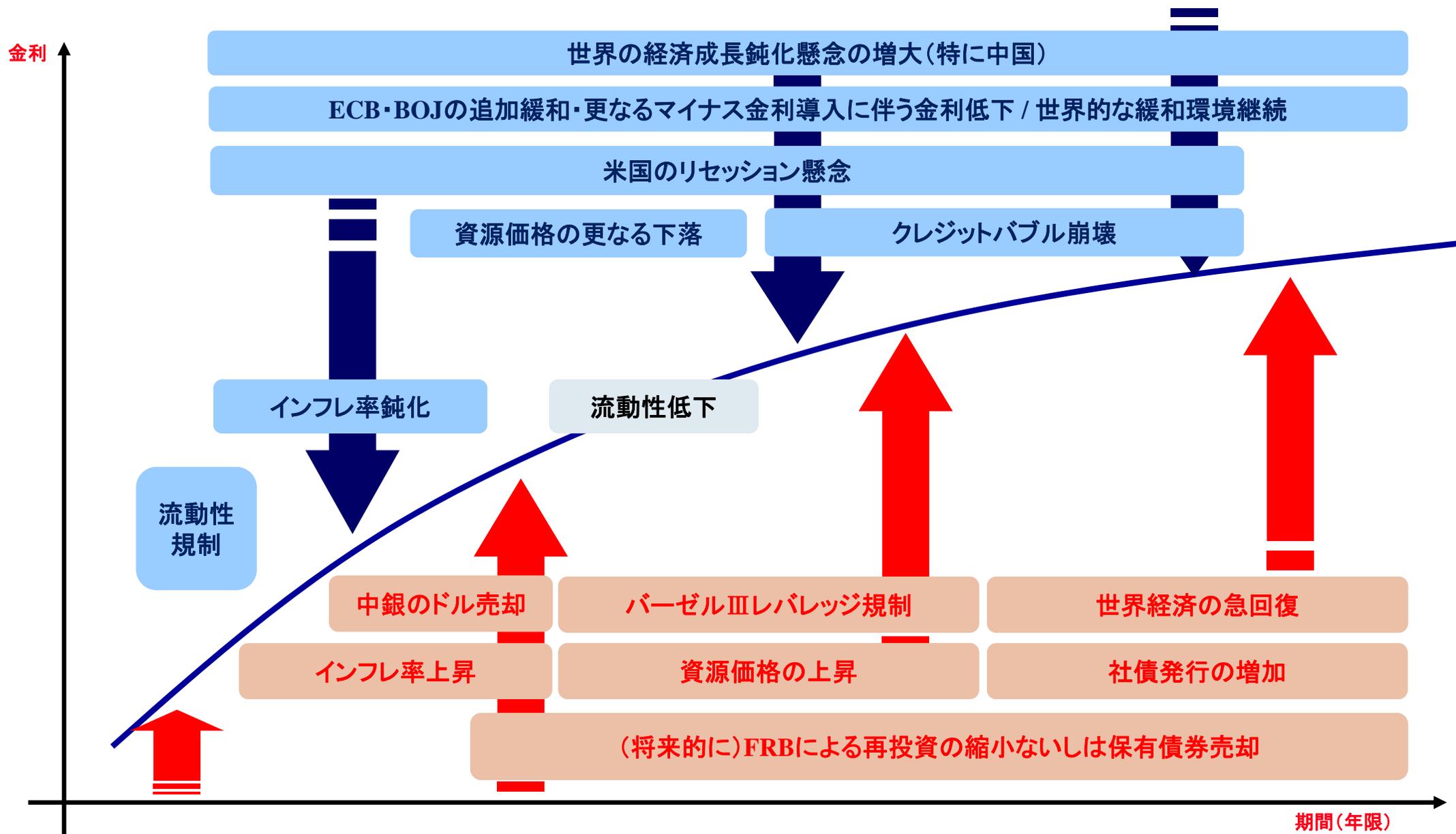
資源価格の上昇

金融規制
(SLR, IRRBB etc)

リスク

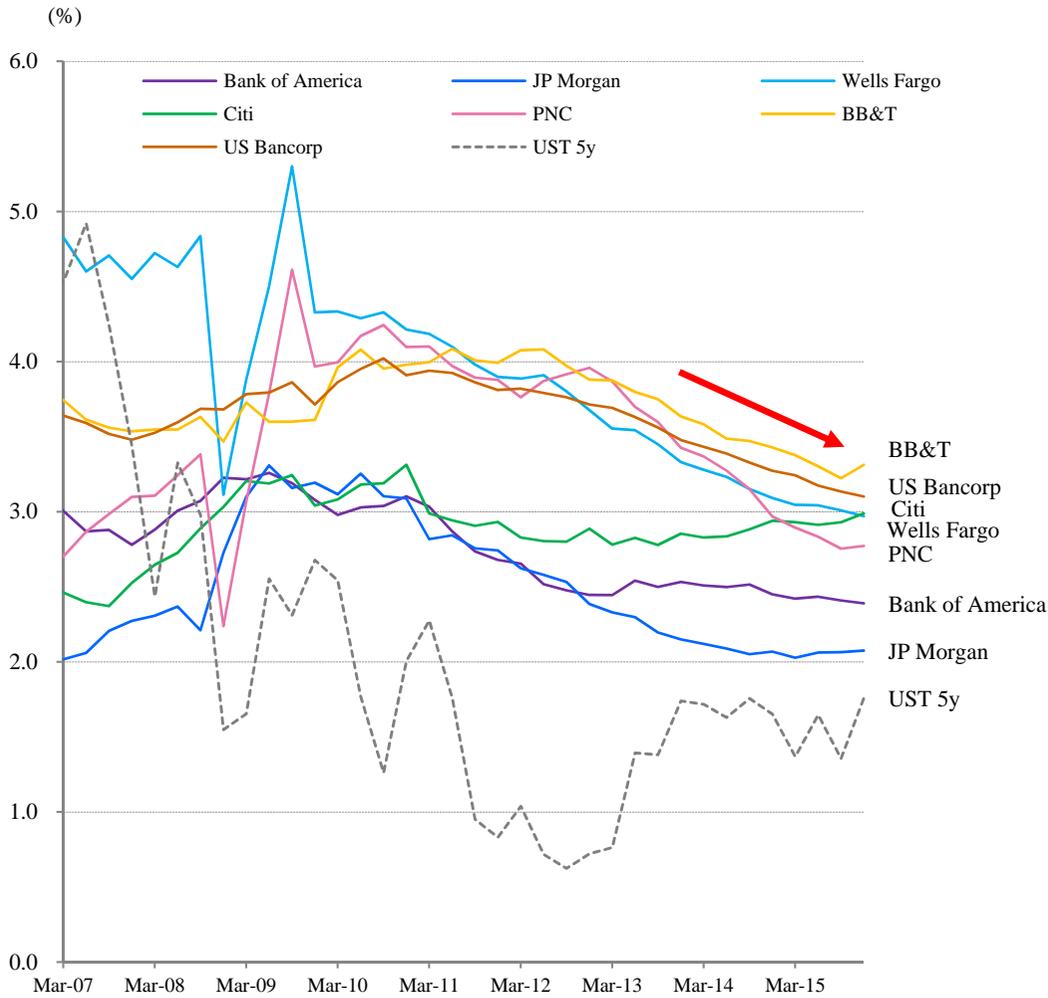
リスク

金利見通し ②

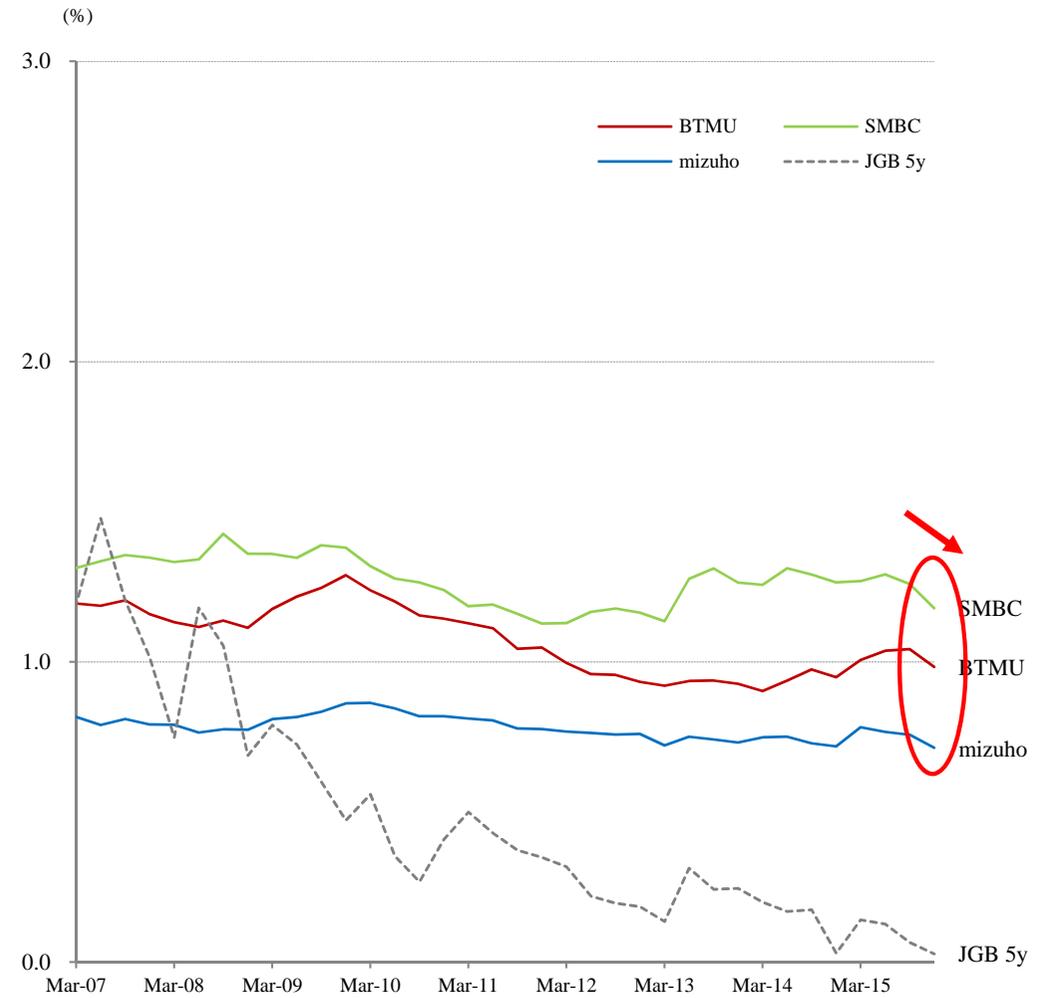


日米銀行におけるNet Interest Margin

米主要銀行と米地銀



メガバンク



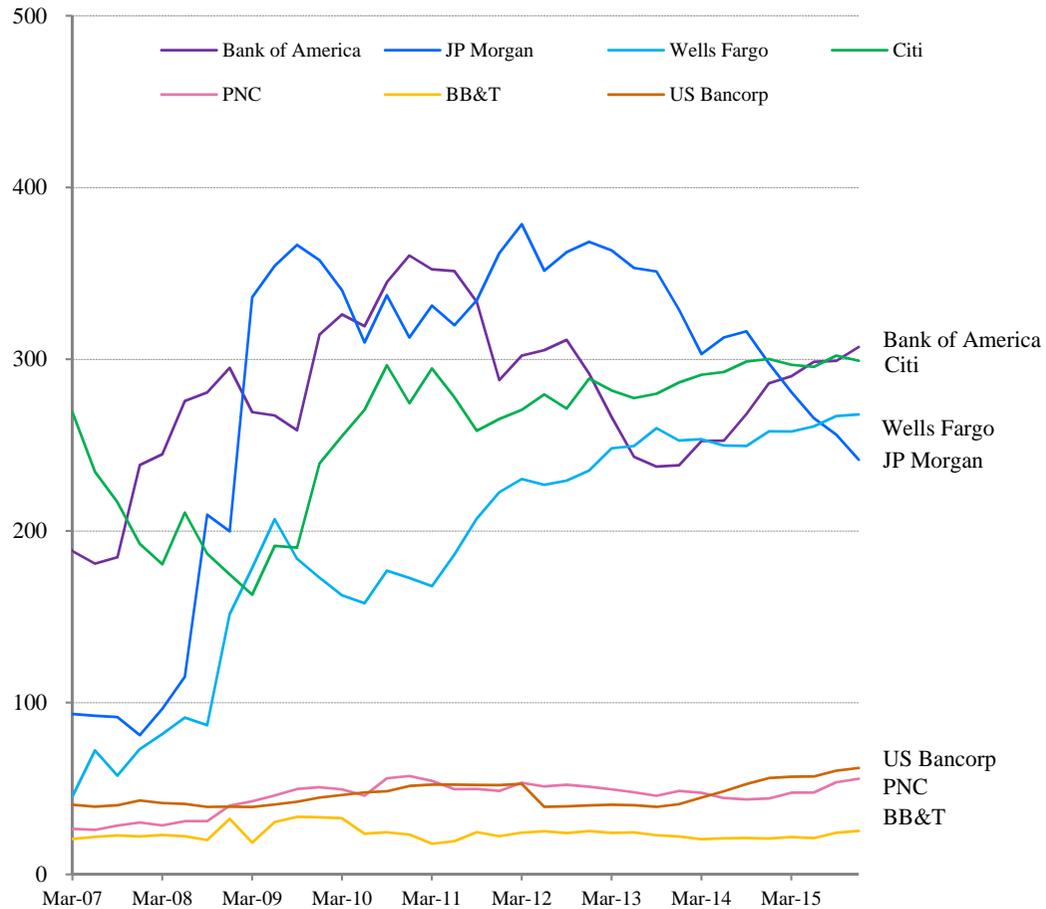
(Source) Bloomberg

米国銀行のバランスシート

米主要銀行および米地銀は満期保有勘定での債券保有を拡大

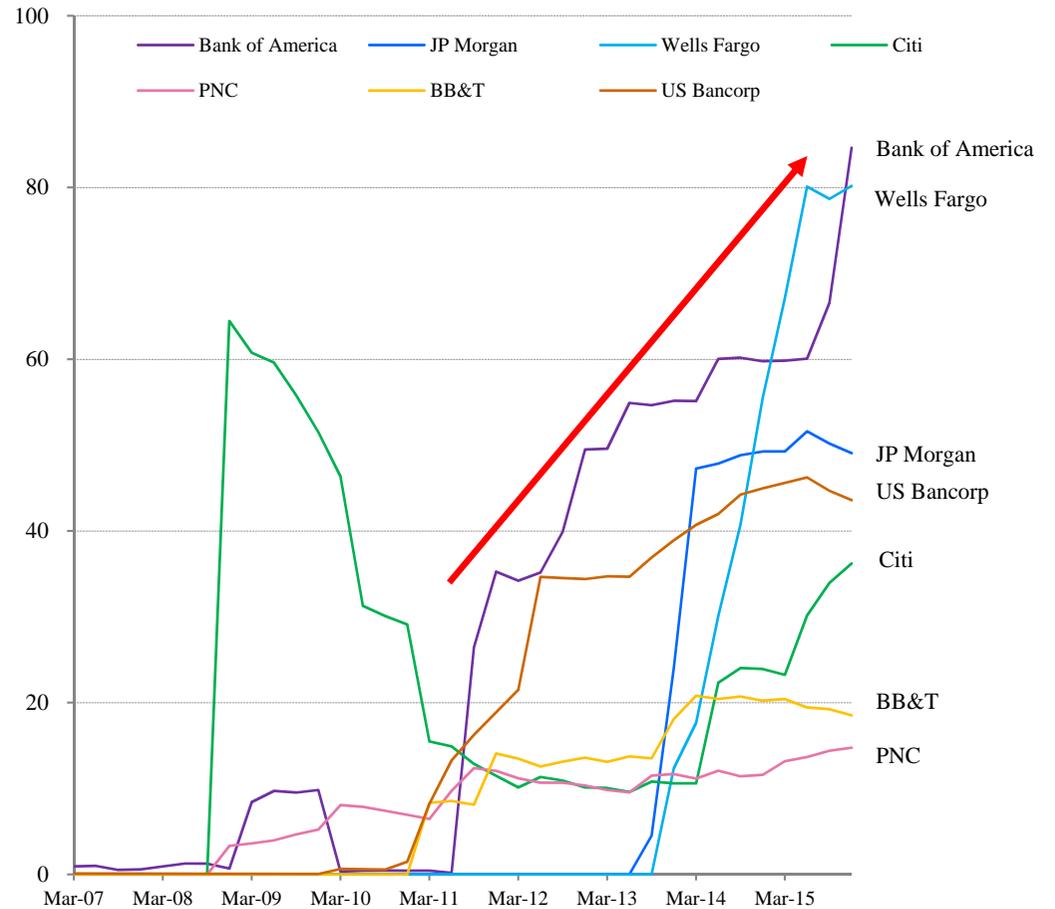
その他有価証券勘定

(bn\$)



満期保有勘定

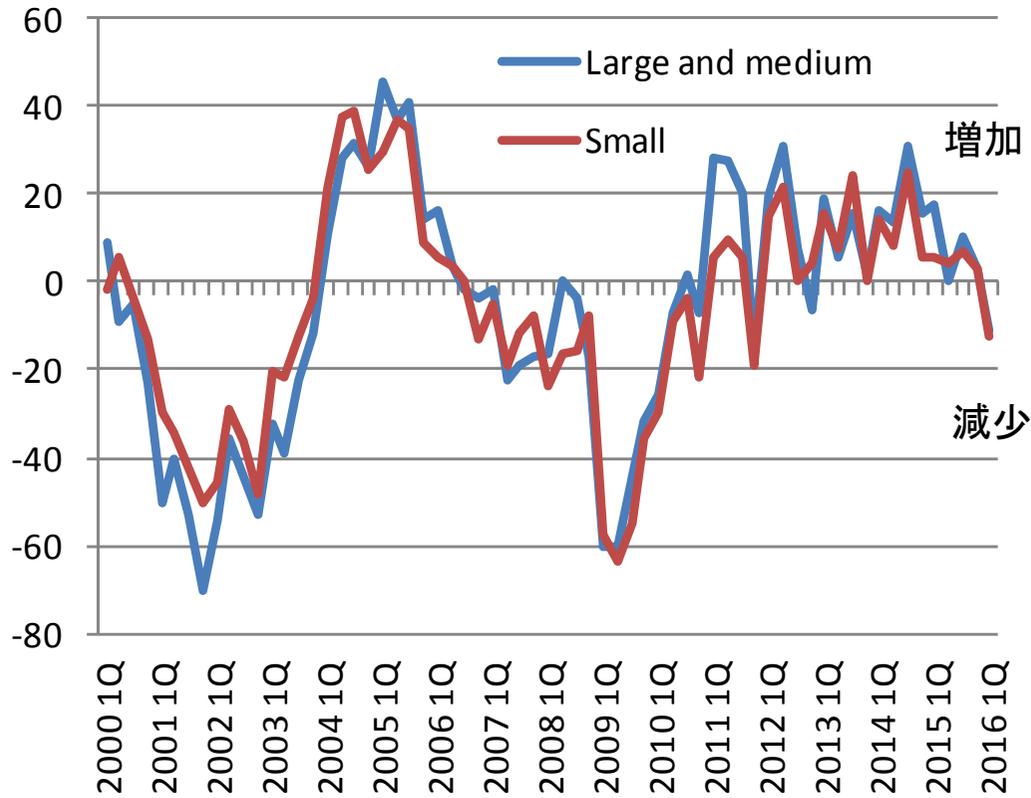
(bn\$)



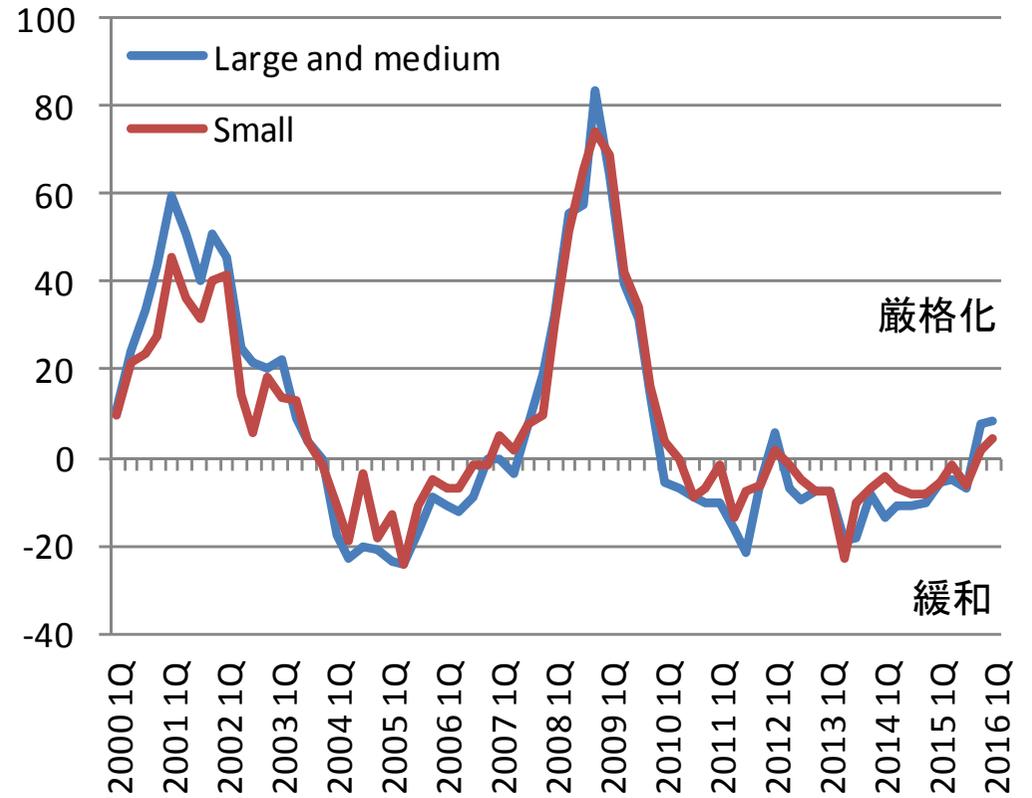
(Source) Financial statements, Mizuho

米国における貸出需要と貸出態度

企業の貸出需要



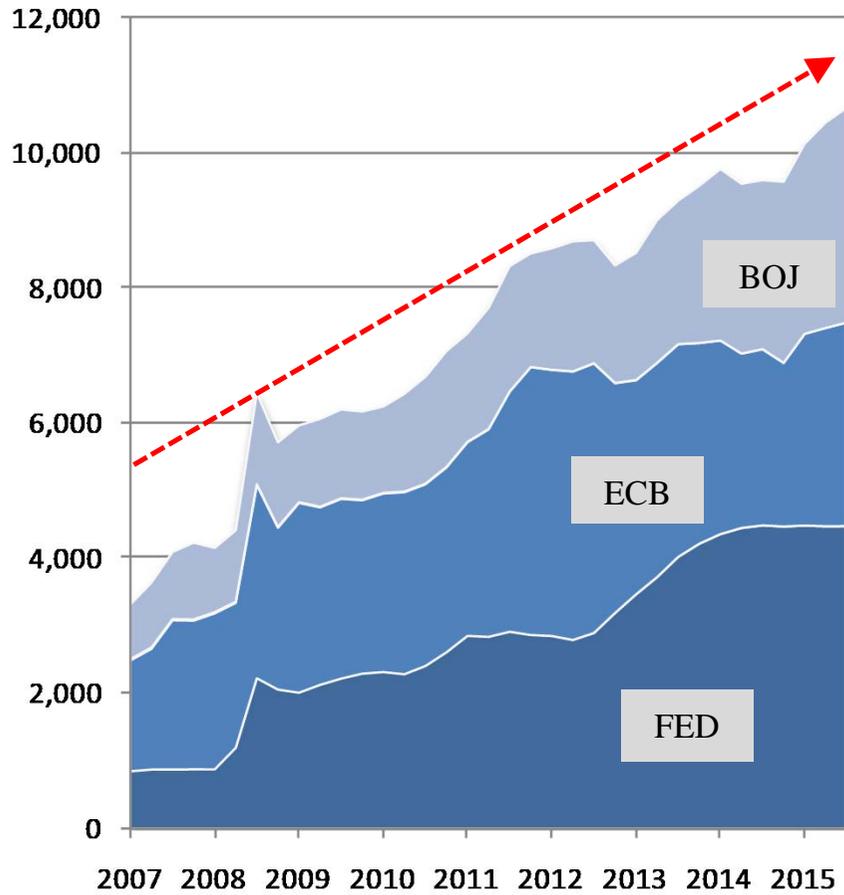
金融機関の貸出態度



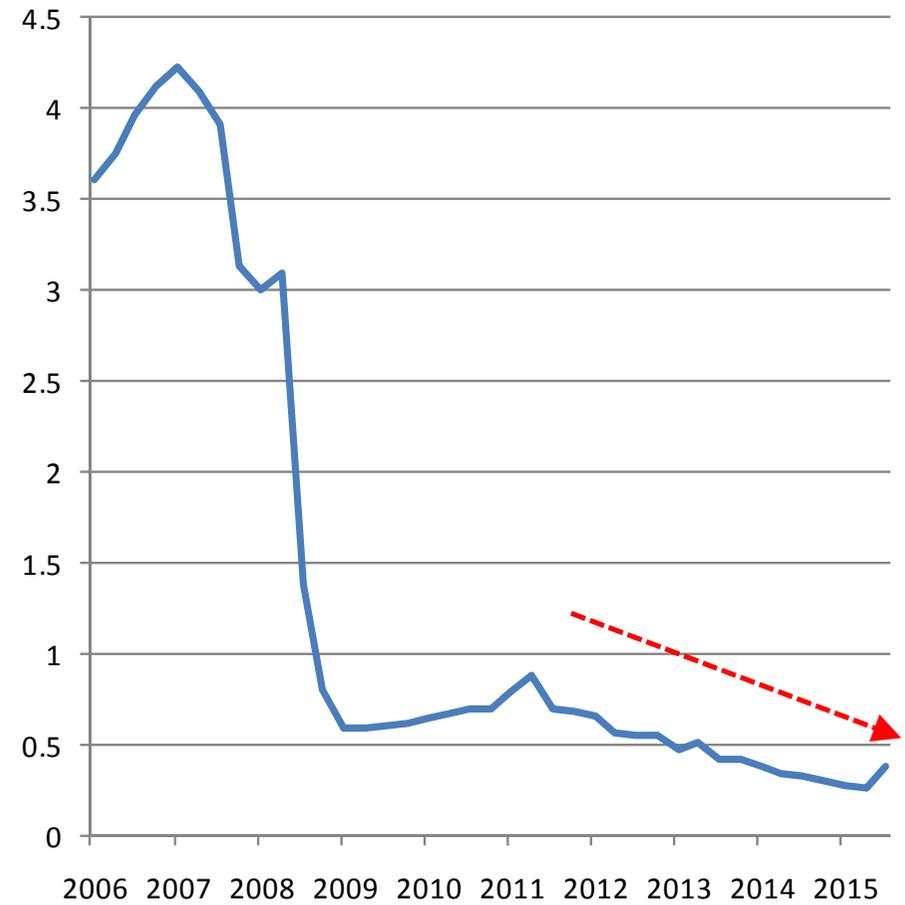
(Source) FRB

金融緩和政策の拡大 ①

FED・ECB・BOJのバランスシート



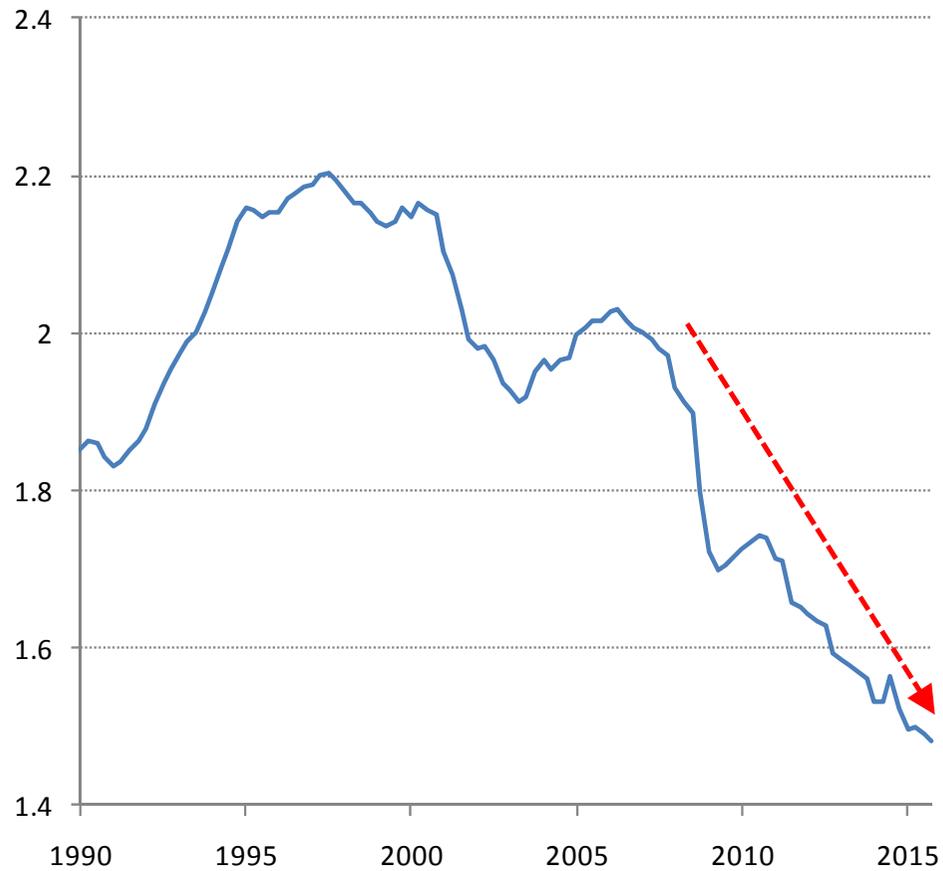
G10の政策金利 (GDP加重平均)



(Source) Bloomberg

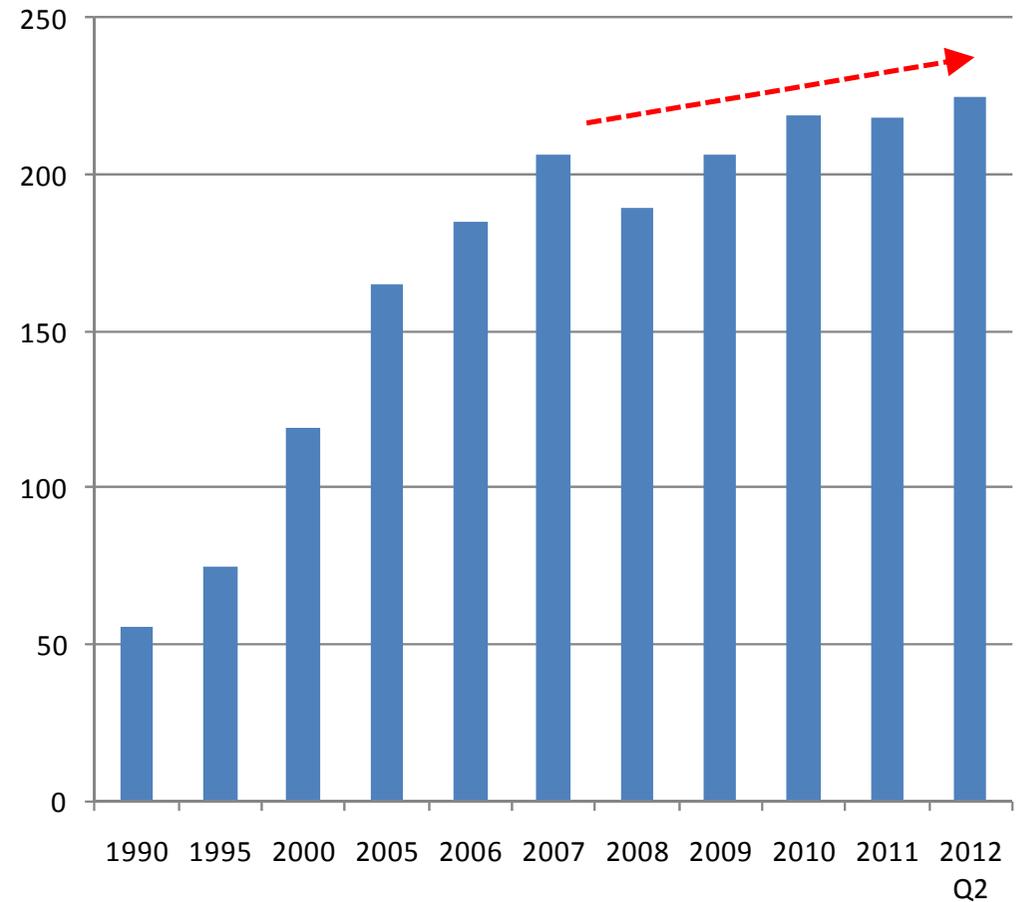
金融緩和政策の拡大 ②

米国の貨幣流通速度



(Source) Bloomberg

世界の金融資産



(Source) Mckinsey Global Institute "Financial globalization: Retreat or reset?" 2013

世界の国債利回りカーブ

As of 2016/3/8

	1yr	2yr	3yr	4yr	5yr	6yr	7yr	8yr	9yr	10yr	11yr	12yr	13yr	14yr	15yr	20yr	30yr	40yr
スイス	-0.93	-1.04	-1.04	-0.95	-0.88	-0.76	-0.69	-0.60	-0.47	-0.41	-0.35	-0.30	-0.24	-0.18	-0.12	0.02	0.19	0.22
日本	-0.20	-0.23	-0.23	-0.22	-0.23	-0.22	-0.22	-0.19	-0.16	-0.10	-0.06	-0.03	0.01	0.04	0.08	0.30	0.48	0.56
ドイツ	-0.50	-0.57	-0.55	-0.48	-0.38	-0.33	-0.22	-0.10	0.05	0.18	0.23	0.27	0.32	0.36	0.41	0.69	0.96	
オランダ	-0.50	-0.51	-0.49	-0.43	-0.38	-0.26	-0.14	0.00	0.14	0.31	0.34	0.38	0.41	0.45	0.49	0.90	1.09	
フィンランド	-0.48	-0.49	-0.45	-0.39	-0.27	-0.21	-0.06	0.05	0.22	0.44	0.54	0.65	0.75	0.86	0.96	1.04	1.186	
ベルギー	-0.44	-0.49	-0.46	-0.38	-0.30	-0.19	-0.03	0.28	0.48	0.62	0.72	0.82	0.92	1.02	1.12	1.21	1.56	
オーストリア	-0.44	-0.49	-0.40	-0.37	-0.31	-0.09	-0.01	0.12	0.29	0.45	0.48	0.50	0.53	0.56	0.59	0.87	1.44	
フランス	-0.45	-0.46	-0.40	-0.33	-0.23	-0.08	0.08	0.22	0.41	0.58	0.68	0.77	0.87	0.97	1.07	1.23	1.56	
スウェーデン	-0.50	-0.63	-0.52	-0.41	-0.13	0.01	0.14	0.30	0.40	0.50	0.58	0.65	0.73	0.81	0.89	1.29		
アイルランド	-0.18	-0.35	-0.25	-0.12	-0.01	0.18	0.37	0.61	0.79	0.88	0.96	1.05	1.13	1.22	1.31	1.50	1.88	
デンマーク	0.05	-0.30	-0.21	-0.11	-0.02	0.31	0.26	0.21	0.37	0.54	0.56	0.59	0.62	0.65	0.68	0.82	1.11	
イタリア	-0.07	-0.07	-0.02	0.15	0.35	0.64	0.83	0.99	1.29	1.42	1.52	1.61	1.71	1.80	1.90	2.22	2.63	
スペイン	-0.06	-0.02	0.11	0.21	0.45	0.76	1.04	1.38	1.49	1.57	1.68	1.79	1.90	2.01	2.12	2.35	2.82	
英国	0.39	0.44	0.60	0.73	0.82	1.01	1.16	1.29	1.27	1.39	1.49	1.60	1.71	1.82	1.92	2.10	2.25	2.10
カナダ	0.52	0.49	0.50	0.54	0.64	0.67	0.83	0.97	1.08	1.18	1.26	1.34	1.42	1.50	1.58	1.97	1.99	
ノルウェー	0.47	0.52	0.56	0.61	0.74	0.88	1.01	1.14	1.27	1.39								
ポルトガル	0.04	0.72	1.26	1.74	2.03	1.69	2.28	2.88	2.98	3.17	3.25	3.33	3.41	3.50	3.58	3.87	4.04	
米国	0.65	0.87	1.02	1.18	1.34	1.49	1.63	1.70	1.76	1.83	1.87	1.91	1.95	1.99	2.03	2.23	2.63	
中国	2.35	2.40	2.54	2.69	2.83	2.85	2.86	2.88	2.89	2.91	2.96	3.01	3.06	3.11	3.16			
南アフリカ	7.51	8.21	8.60	8.84	8.99	9.08	9.17	9.21	9.26	9.30	9.38	9.47	9.56	9.64	9.73	9.85	10.02	
インドネシア	7.04	7.66	7.67	7.85	7.68	8.02	8.08	7.98	8.22	7.91	8.22	8.35	8.35	8.31	8.27	8.30	8.69	
トルコ	10.25	10.80	10.62	10.59	10.57	10.52	10.48	10.51	10.38	10.42								
インド	7.31	7.32	7.48	7.61	7.72	7.93	7.95	7.87	7.76	7.64	8.09	8.10	8.09	8.12	8.14	8.25	8.20	
ブラジル	13.99	14.25	14.42	14.53	14.62	14.68	14.75	14.81	14.88	14.94								
ロシア	9.45	9.34	9.31	9.35	9.38	9.36	9.34	9.32	9.30	9.29	9.28	9.27	9.26	9.25	9.25	9.23		
ギリシャ		9.349	9.06	8.78	8.88	8.99	9.09	9.20	9.31	9.41	9.35	9.28	9.21	9.14	9.07	8.69		

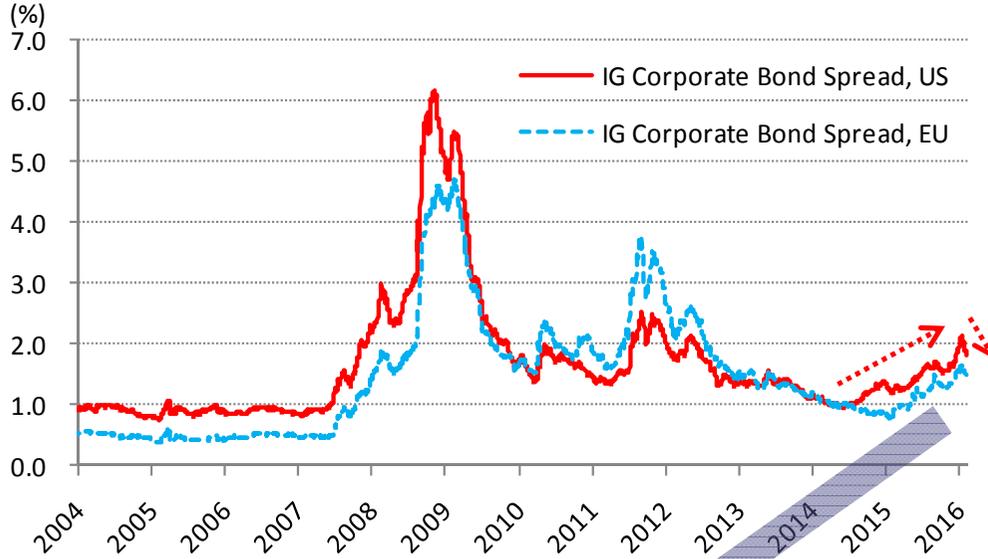
	below 0%
	0% - below 0.5%
	0.5% - below 1.0%
	over 1.0%

(Source) Bloomberg, Mizuho Research Institute Ltd.

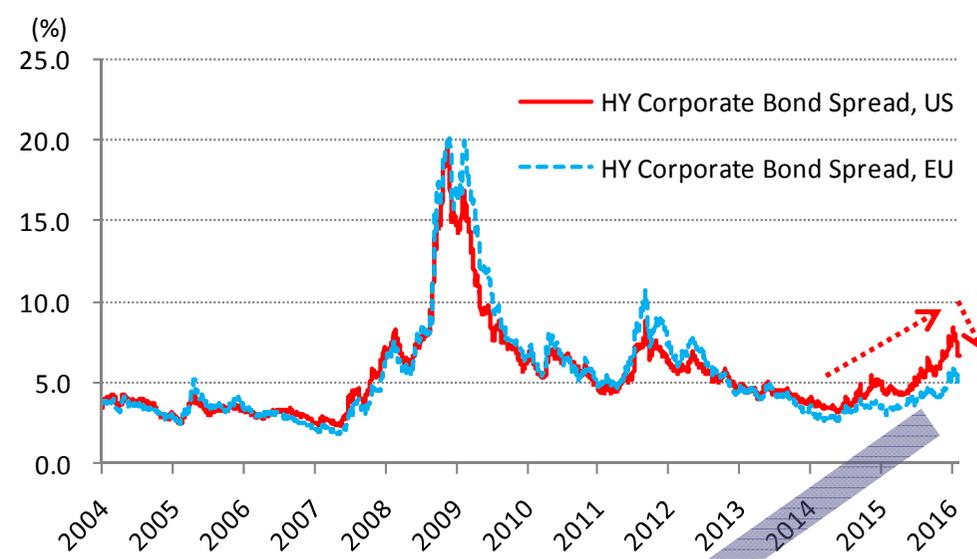
クレジット市場

IG、HY社債ともにスプレッドは拡大基調。ただし、足許の原油市場の反発でエネルギーセクターのスプレッドは大幅縮小。

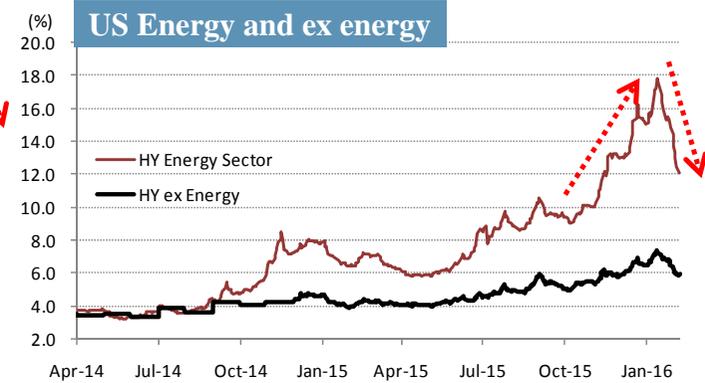
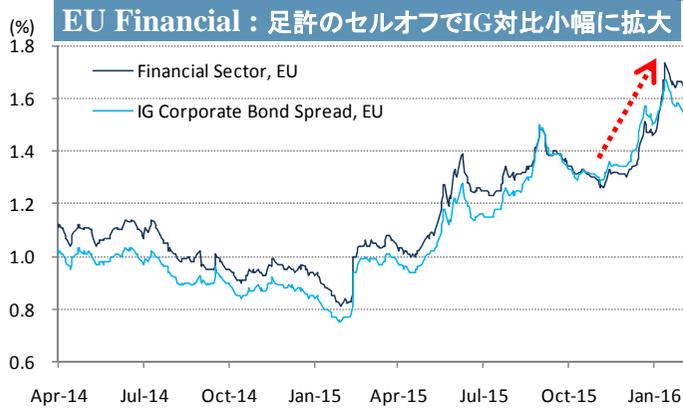
米欧のIG社債OASスプレッド



米欧のHY社債OASスプレッド



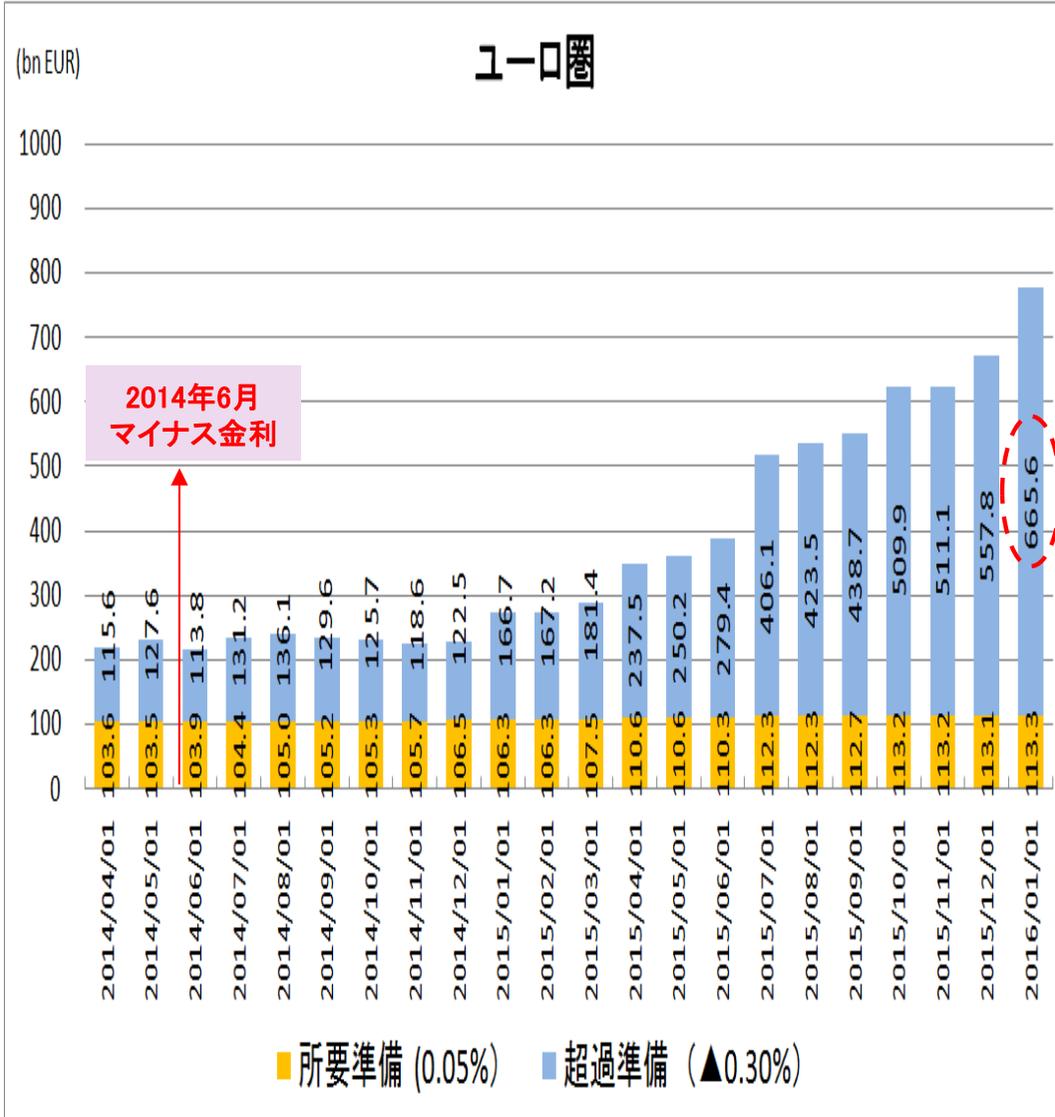
(Source) Bloomberg



銀行のマイナス金利負担額 ①

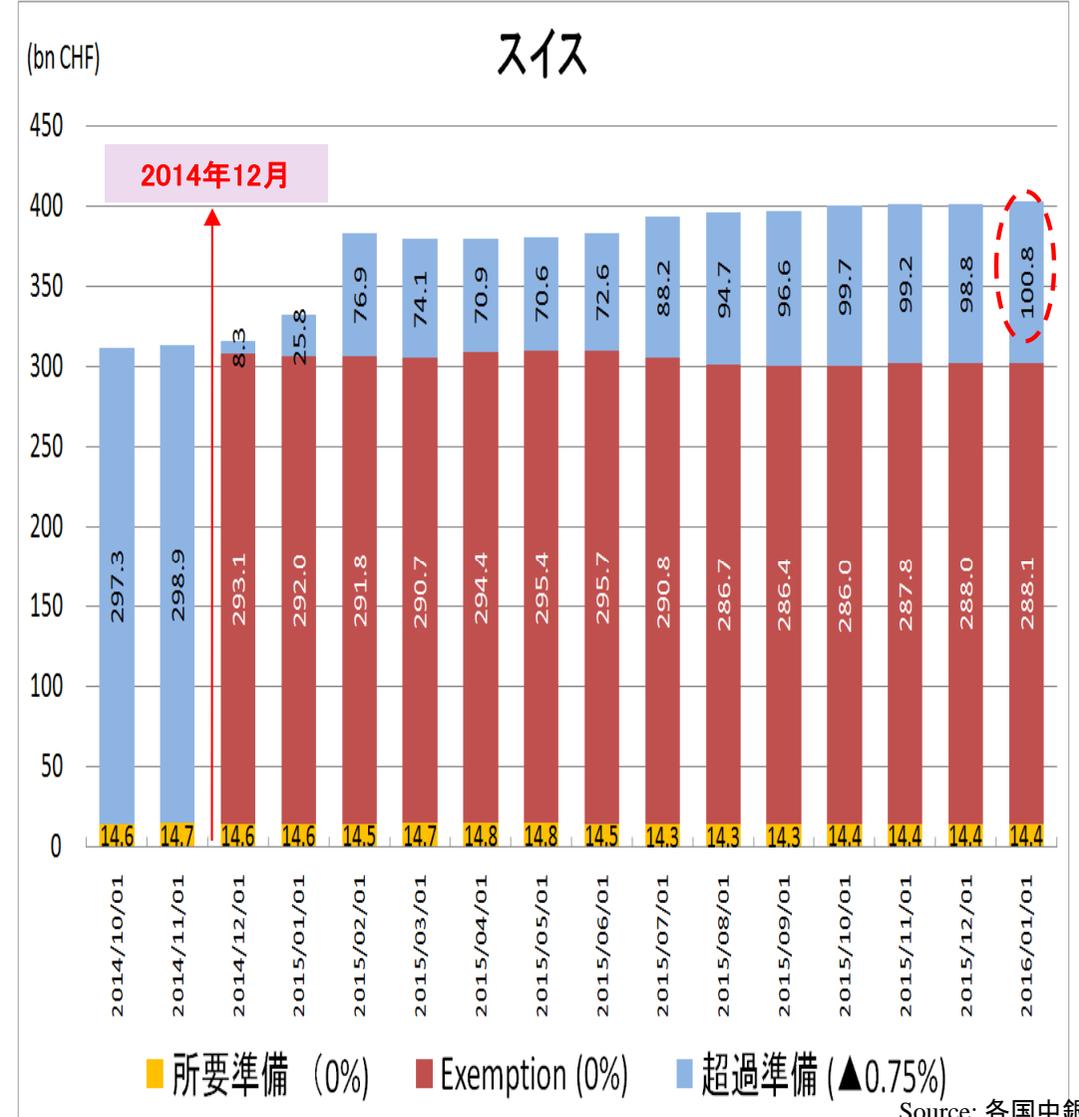
<ユーロ圏> EUR 6,656億 x 0.30% = EUR 20億 (約2,500億円)

(EURJPY @125.0)



<スイス> CHF 1,008億 x 0.75% = CHF 7.6億 (約869億円)

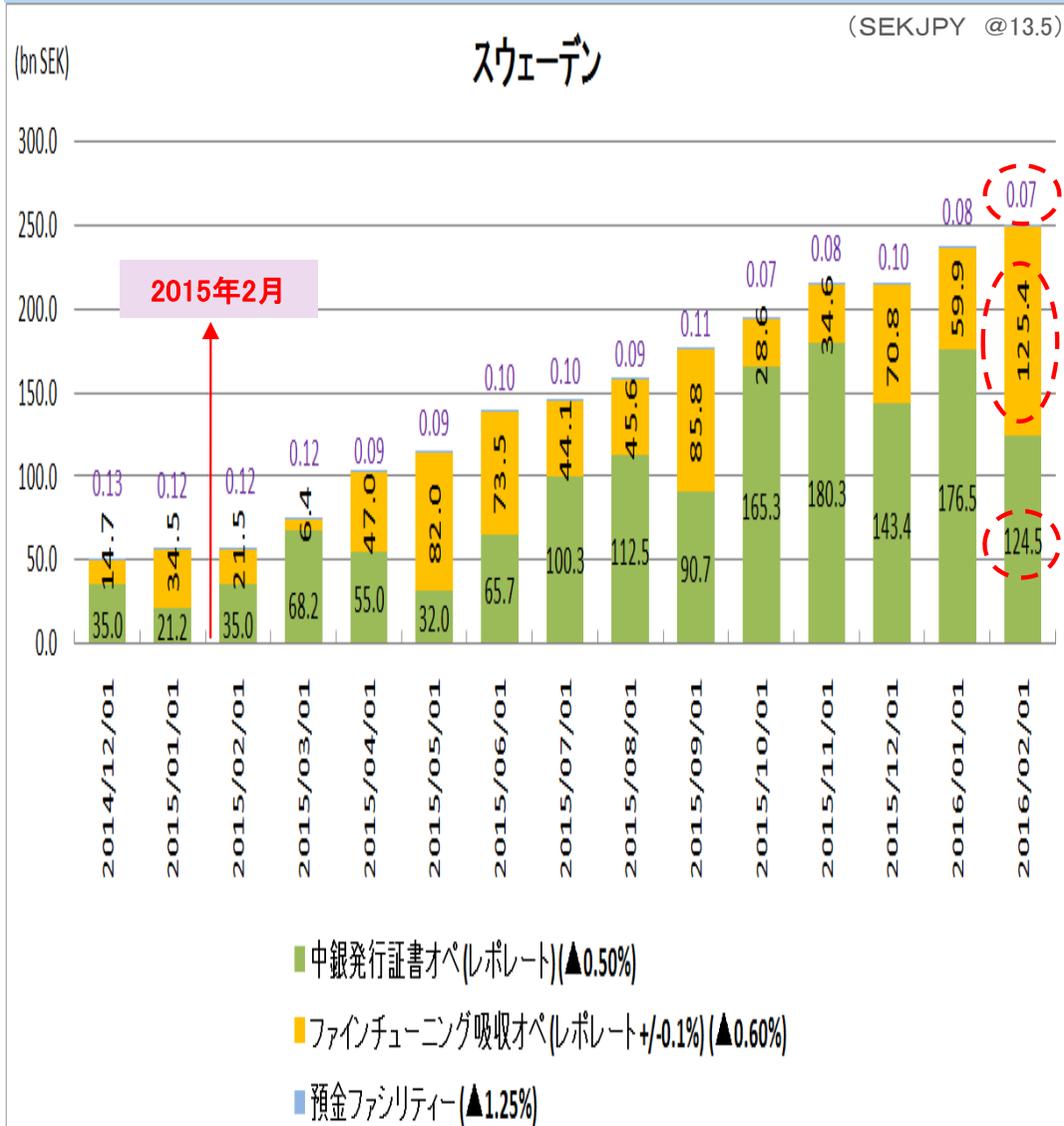
(CHFJPY @115.0)



Source: 各国中銀

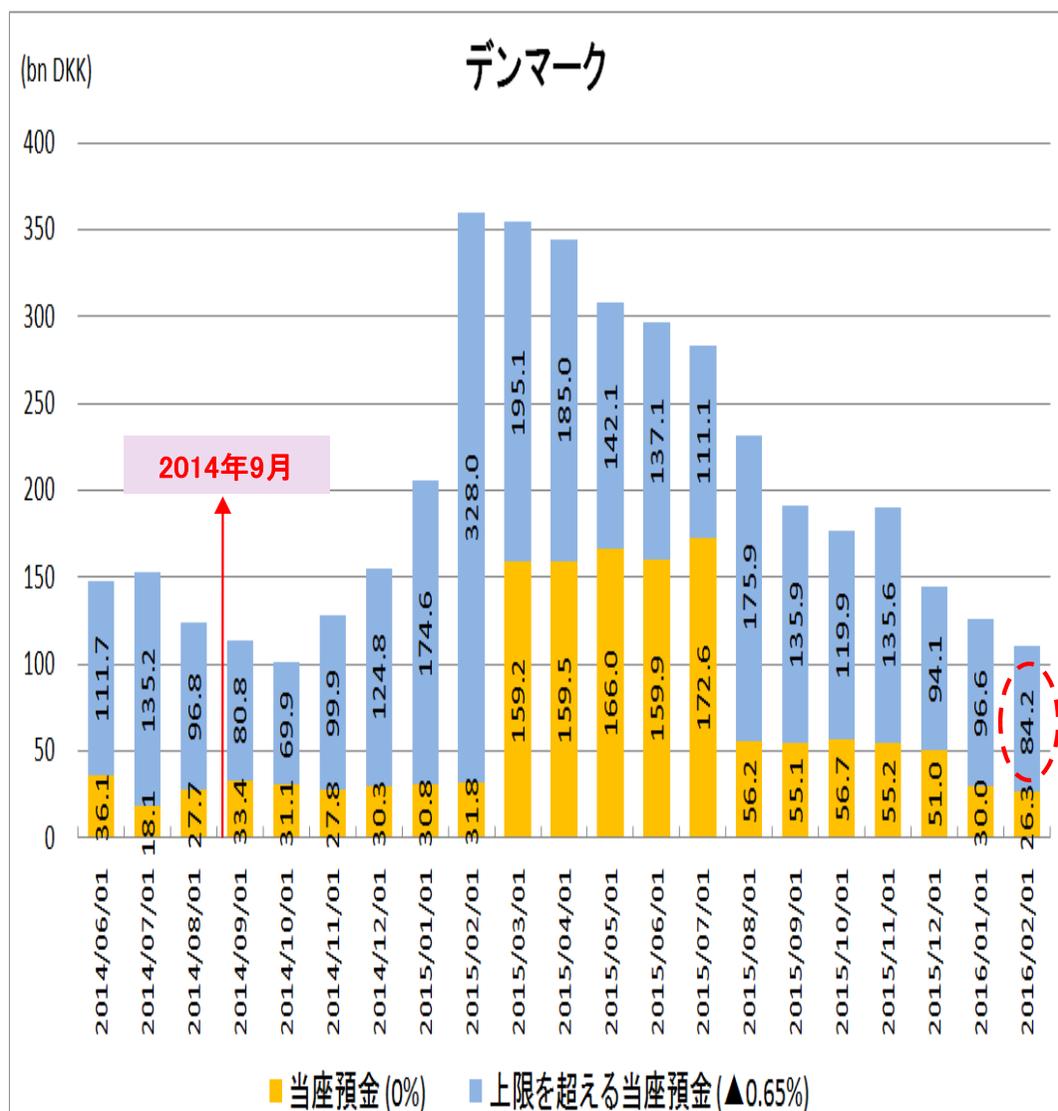
銀行のマイナス金利負担額 ②

<スウェーデン> (SEK 1,245億 x 0.50%) + (SEK 1,254億 x 0.60%) + (SEK 0.7億 x 1.25%) = SEK 13.8億 (約186億円)



<デンマーク> DKK 842億 x 0.65% = DKK 5.5億 (約93億円)

(DKKJPY @17.0)

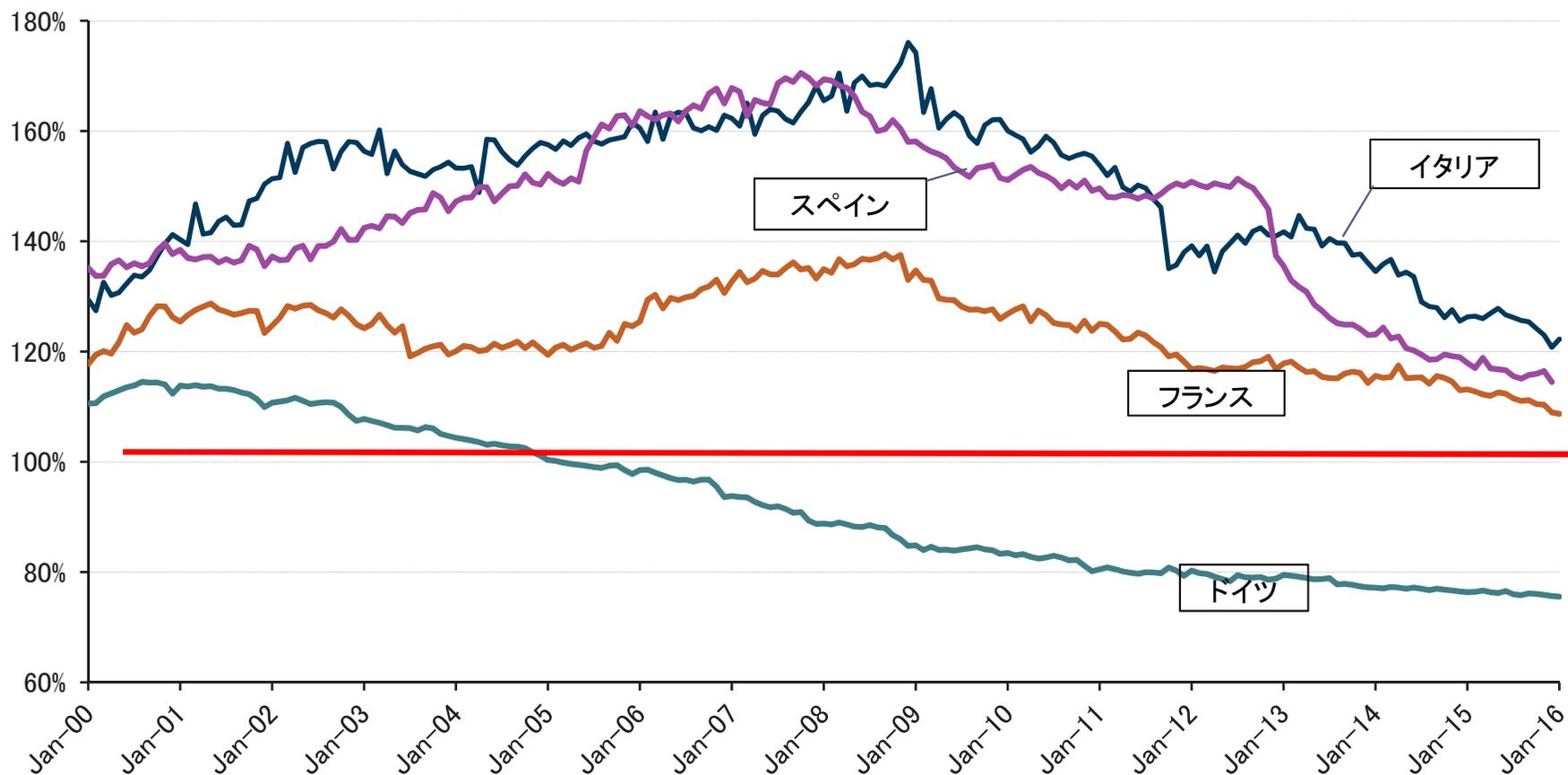


Source: 各国中銀

ユーロ圏の預貸率

ドイツは76%と100%未満。フランス、イタリア、スペインは100%以上

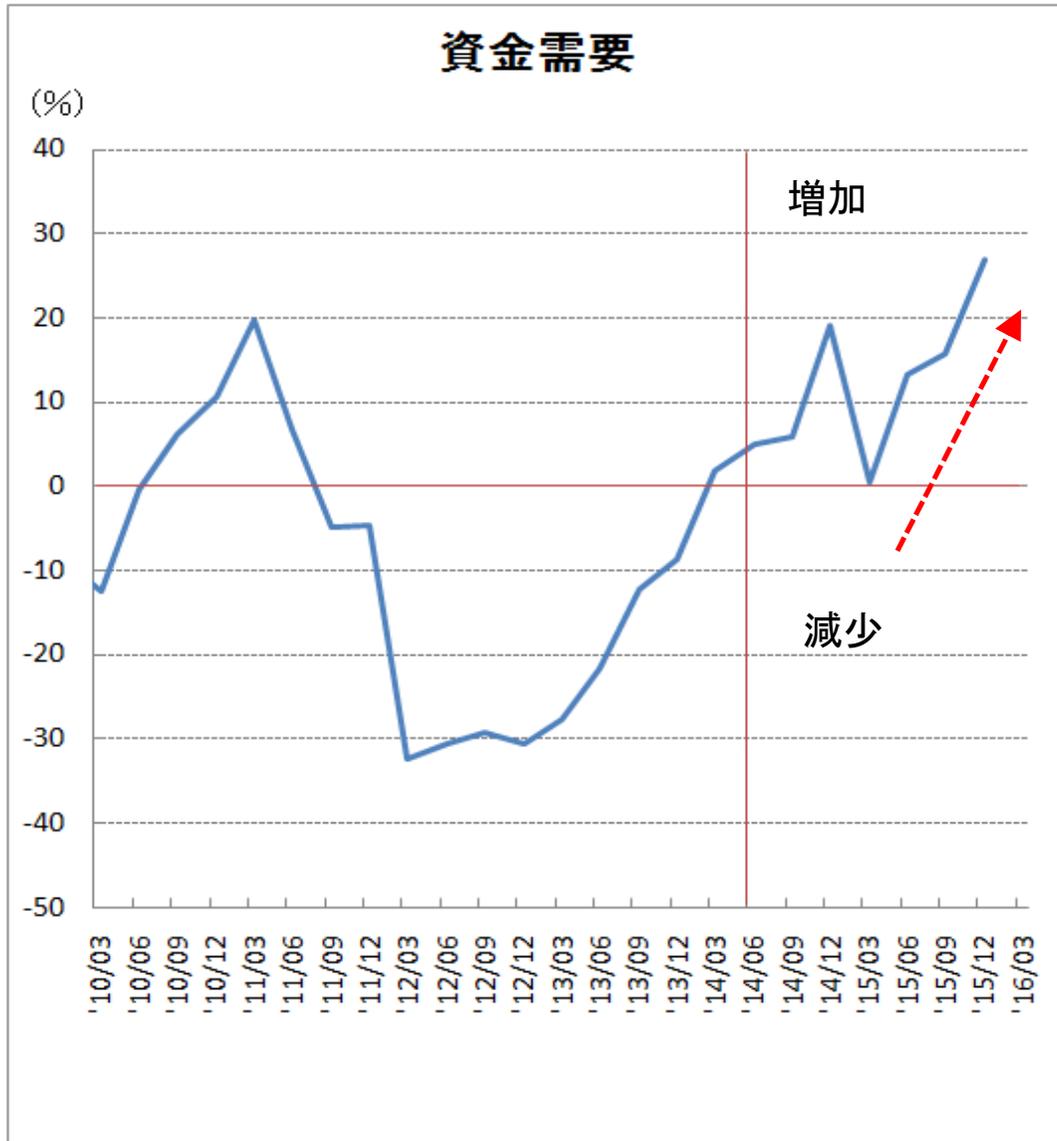
ドイツ、フランス、イタリア、スペインの預貸率



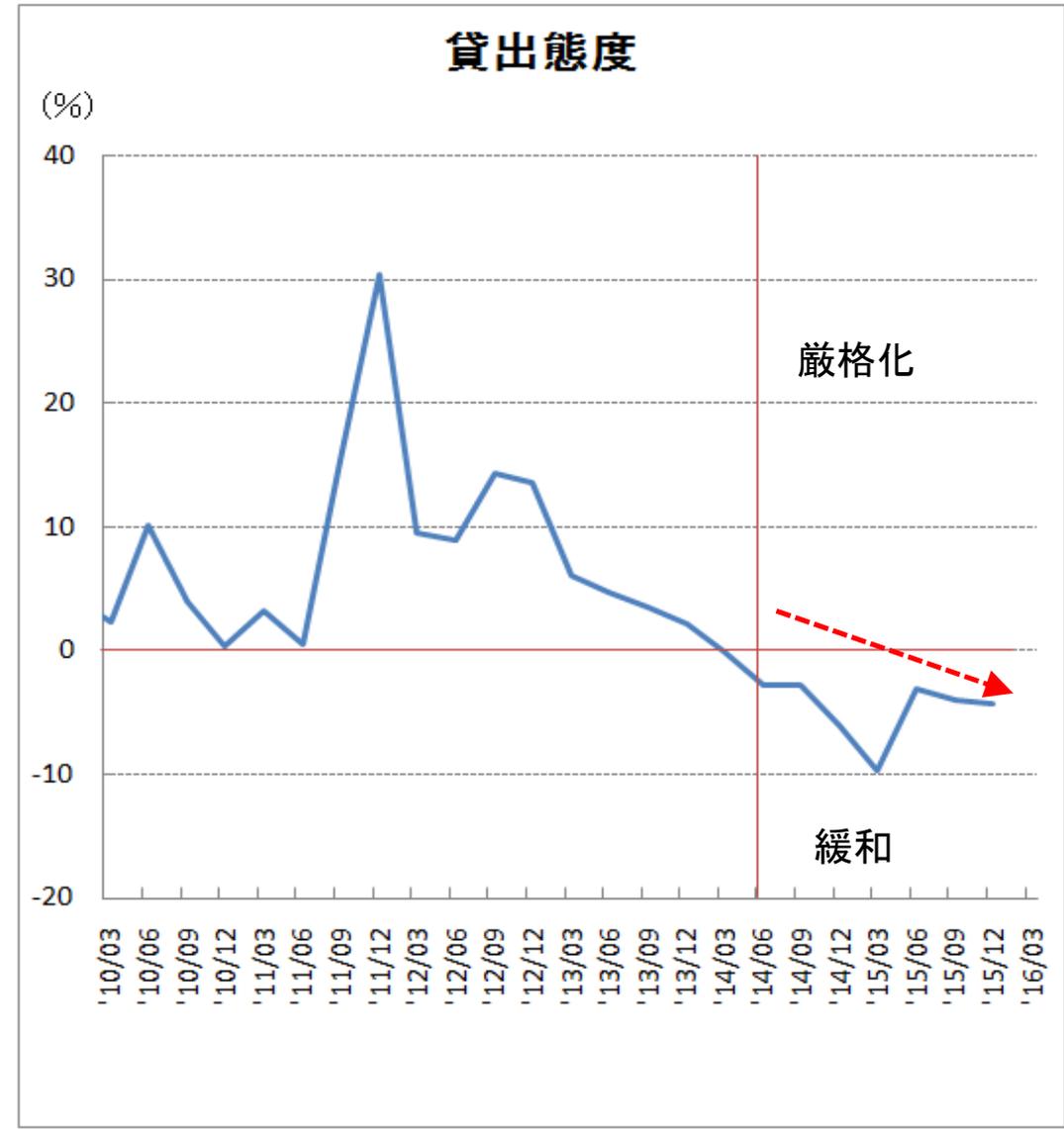
Source: ECB

ユーロ圏企業向け資金需要・貸出態度

マイナス金利導入以降、資金需要増加傾向



マイナス金利導入以降、貸出態度緩和傾向

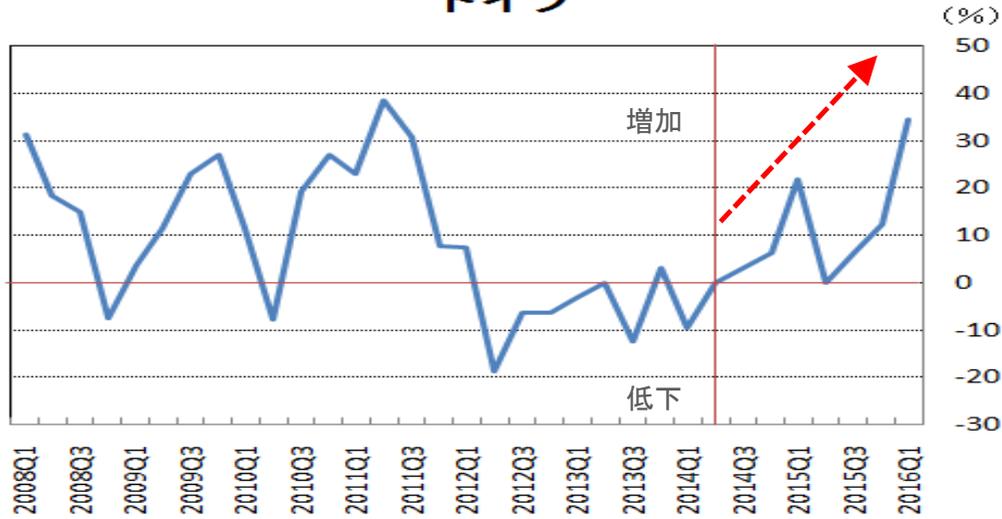


Source: ECB

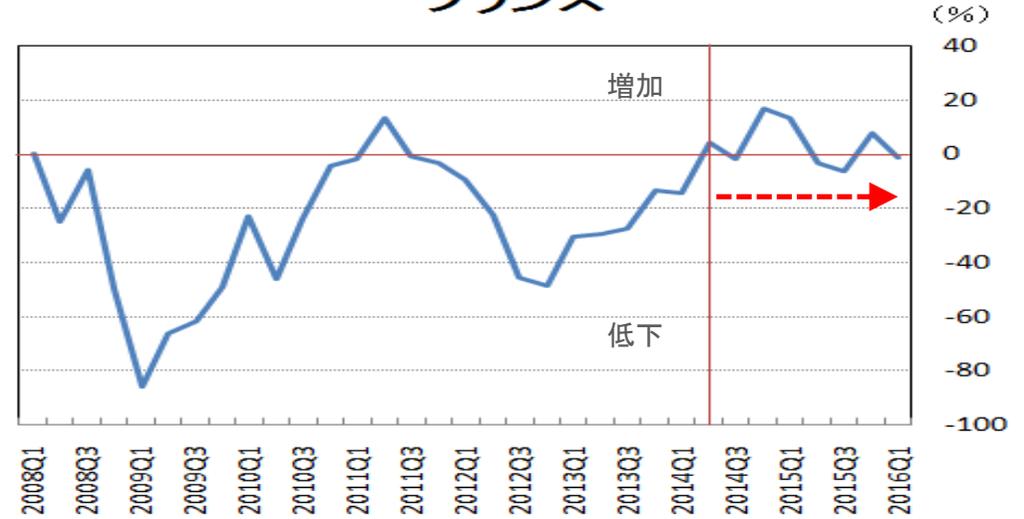
ユーロ圏各国企業向け資金需要

ドイツ・イタリアは大幅増加； フランスは横ばい； スペインは小幅増加

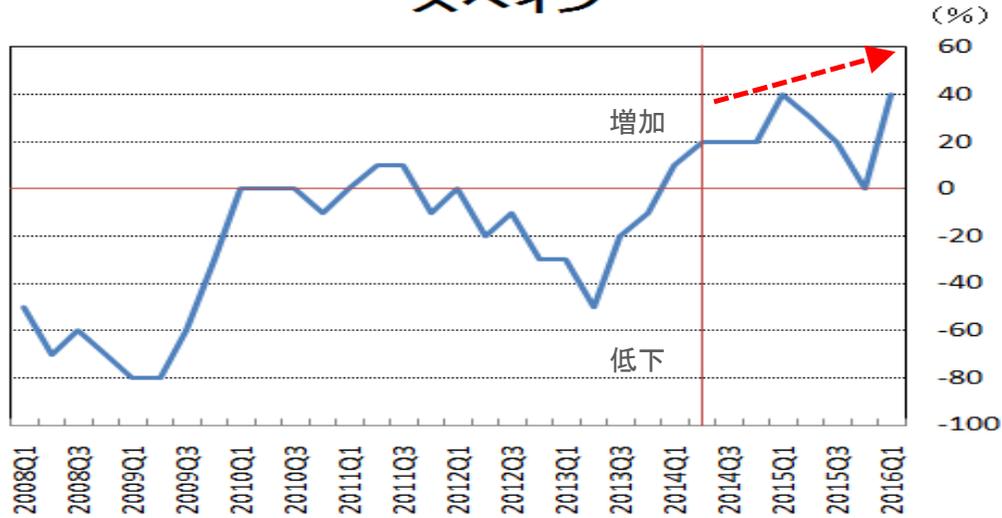
ドイツ



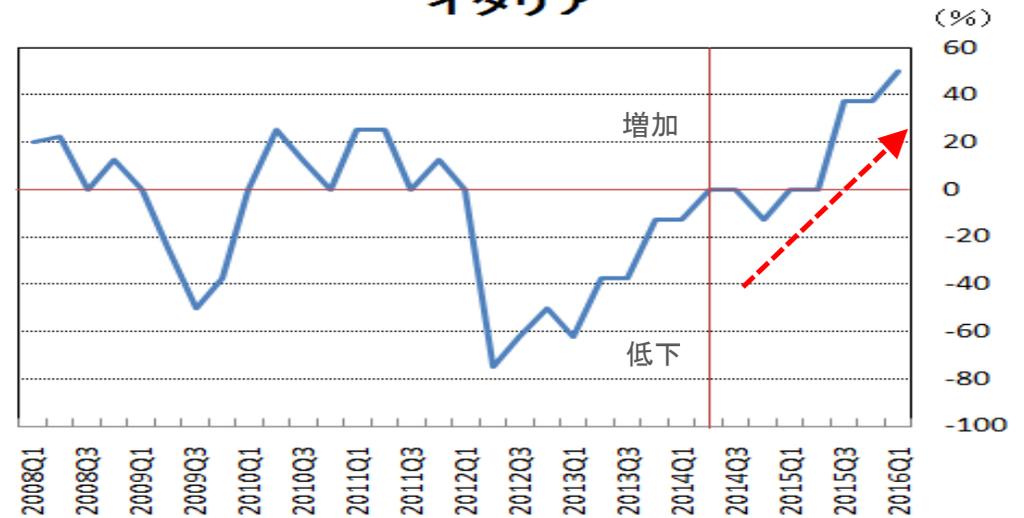
フランス



スペイン



イタリア

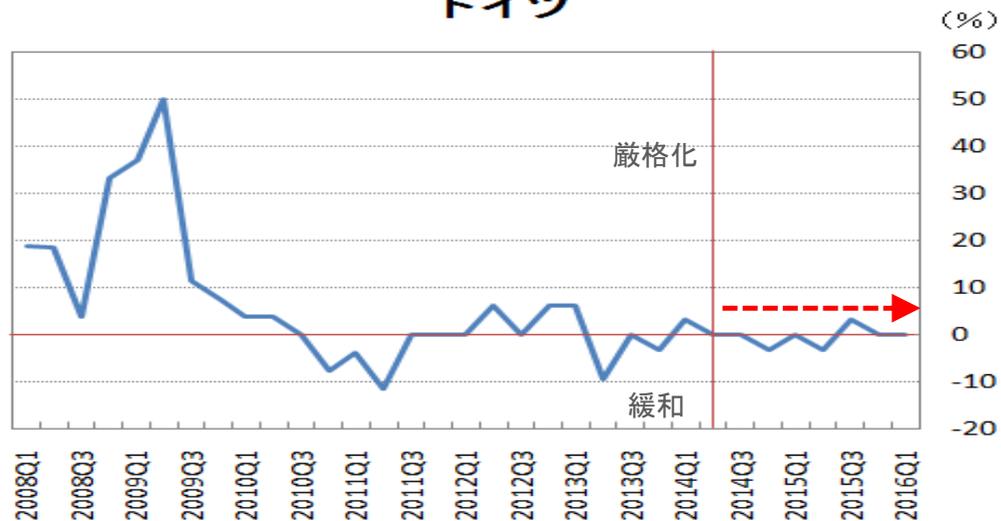


Source: ECB

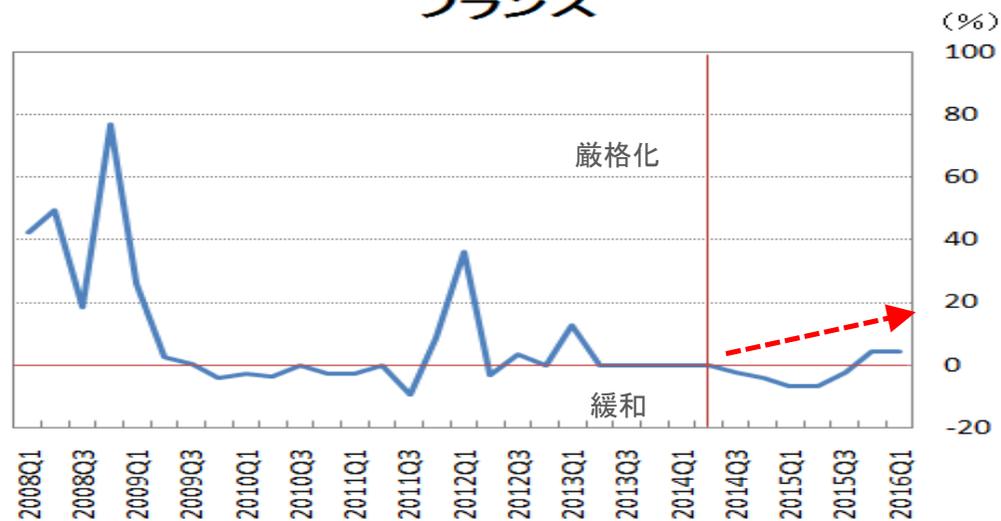
ユーロ圏各国企業向け貸出態度

ドイツ・スペインは横ばい； フランスは小幅厳格化； イタリアは大幅緩和

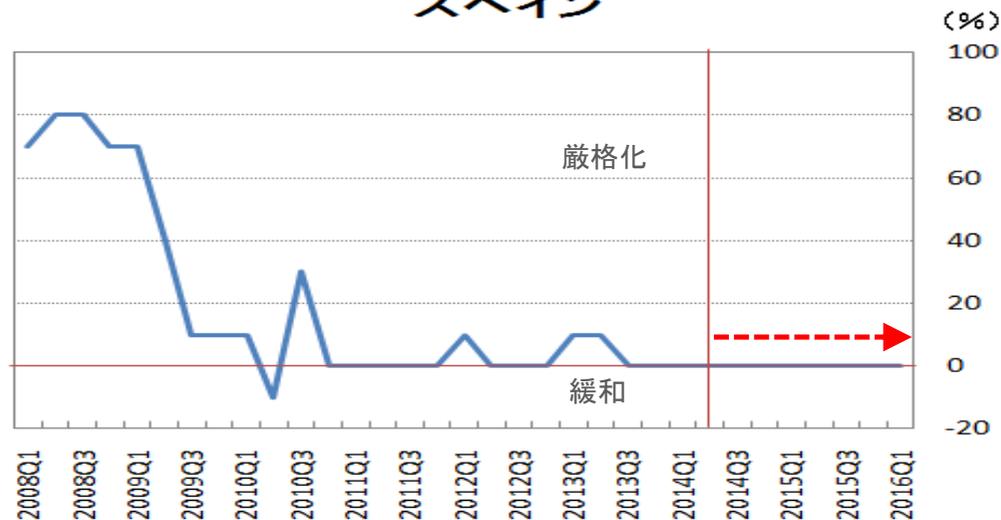
ドイツ



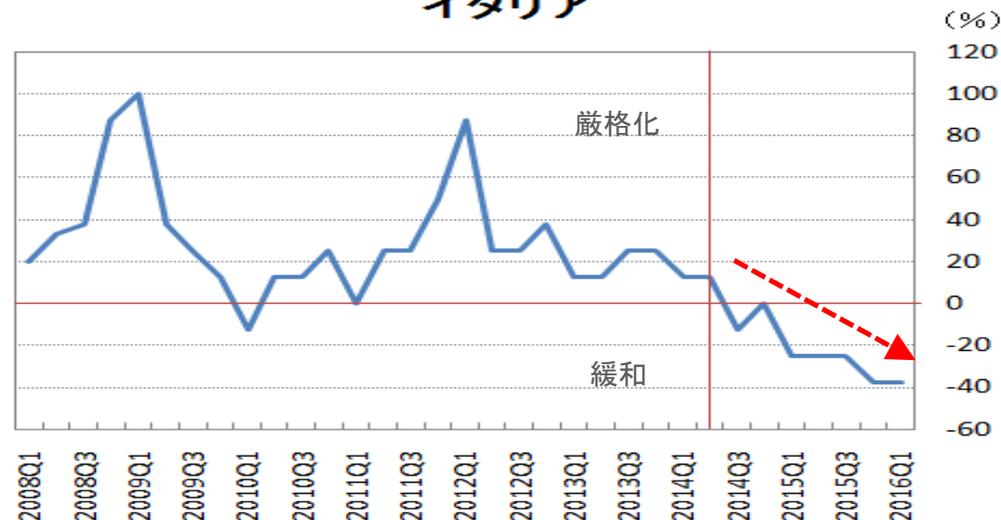
フランス



スペイン



イタリア

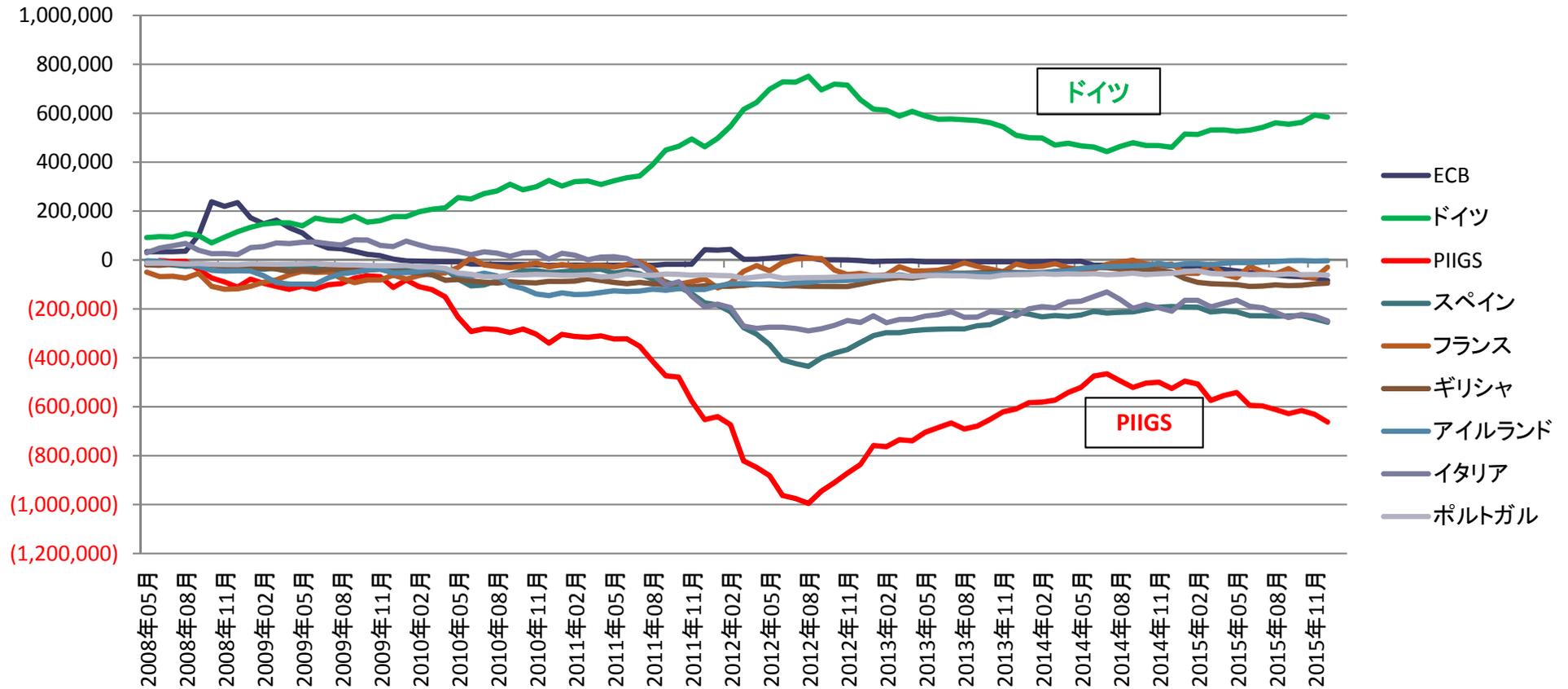


Source: ECB

Target2

ユーロ圏内の不均衡は是正されず

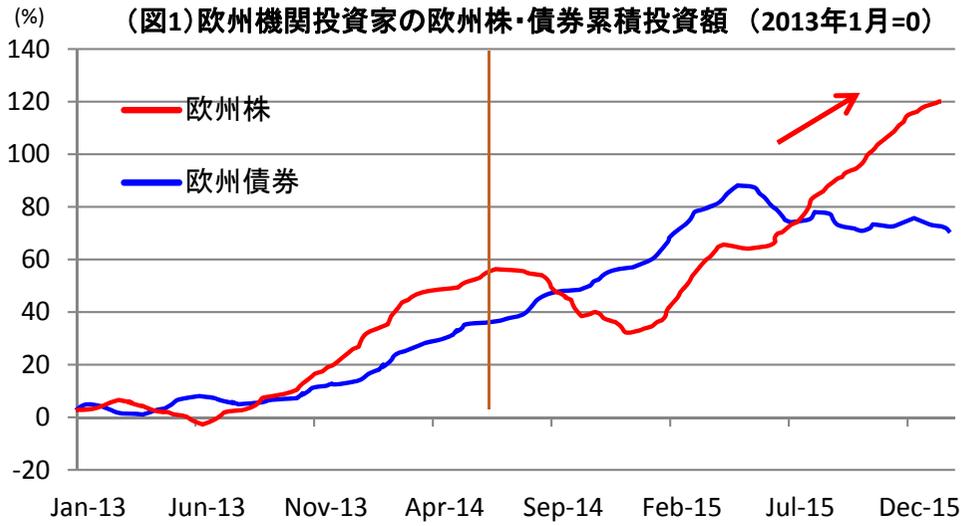
Target2推移



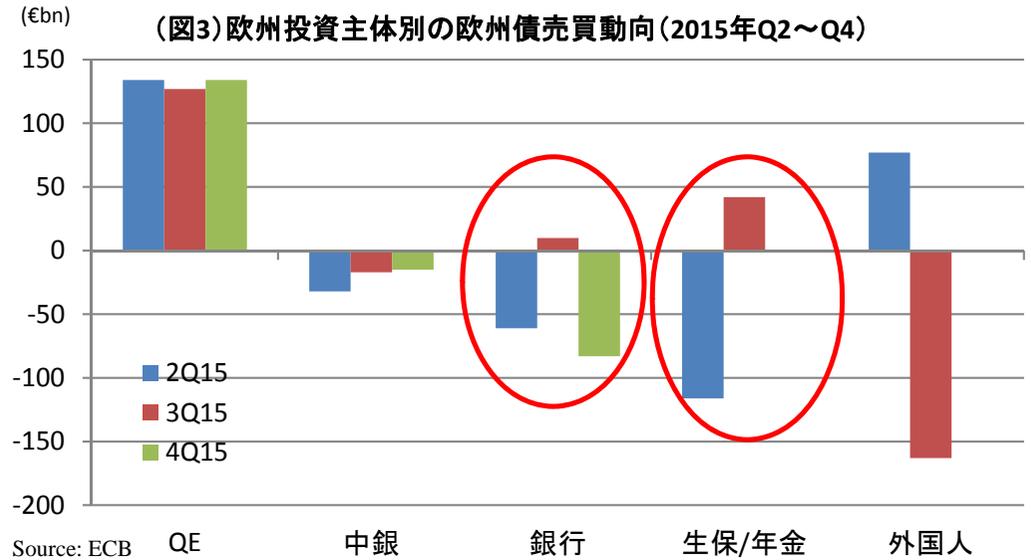
Source: ECB

欧州投資家動向

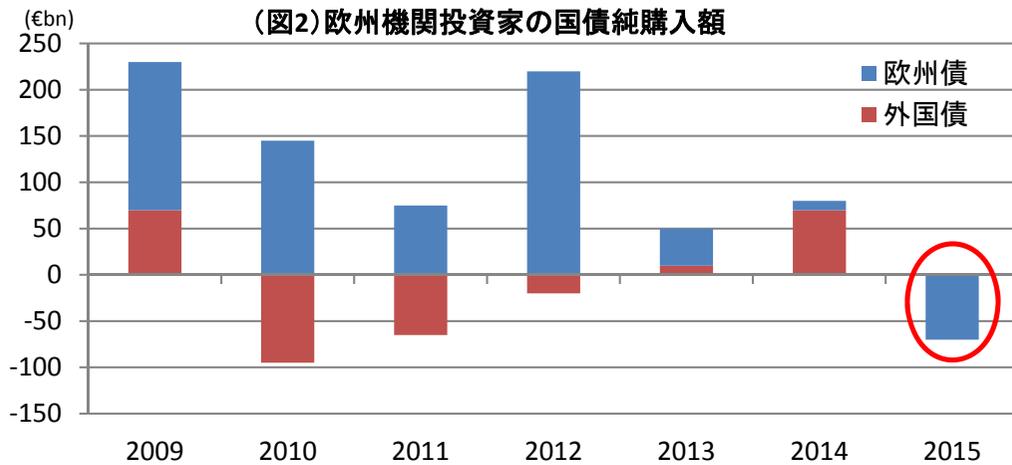
欧州株式への投資額は増加基調



欧州銀行・生保/年金は欧州債を売り超し



欧州債は売り超し



リスク商品への投資拡大

(図4) オランダ年金基金の社債アロケーション状況

	AAA	AA	A	BBB	BBB未満	格付け無し
4Q 2012	44.9%	21.0%	9.7%	12.8%	7.0%	4.6%
1Q 2013	43.4%	21.4%	9.7%	13.5%	7.5%	4.4%
2Q	42.9%	20.8%	10.0%	14.6%	7.3%	4.5%
3Q	43.3%	20.5%	9.2%	15.2%	7.0%	4.8%
4Q	40.3%	23.2%	9.1%	15.6%	7.2%	4.5%
1Q 2014	40.3%	23.3%	8.9%	16.3%	6.5%	4.6%
2Q	38.5%	24.6%	9.2%	16.2%	7.0%	4.5%
3Q	37.9%	25.0%	9.4%	16.1%	7.2%	4.4%
4Q	39.6%	24.6%	9.0%	15.9%	7.3%	3.7%
1Q 2015	37.3%	26.0%	9.0%	14.8%	8.0%	4.8%
2Q	36.1%	23.9%	9.7%	15.8%	8.6%	6.0%
3Q	36.7%	23.2%	9.4%	14.7%	7.5%	8.5%

Source: DNB

- 本資料は、特定の取引の勧誘を目的とせず、情報提供のみを目的として、みずほ銀行の調査部門ではなく、みずほ銀行国際資金証券部により作成されたものです。
- 本資料には信頼に足るものと判断した情報、データを掲載しておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。また、本資料に資料作成者の相場観、市況シナリオ等を記載する場合がありますが、これらは、本資料に記載された商品等の今後の価格推移についてなんら保証するものでもありません。
- また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。