

みずほマーケット・トピック(2017年6月13日)

盛り上がらない米国のインフレ期待や与信環境について

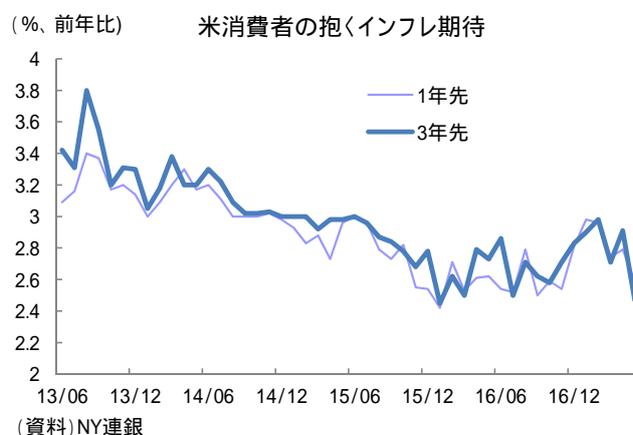
ニューヨーク連銀から公表された5月消費者調査によれば、米消費者の抱くインフレ期待は比較的まとまった幅で減速が見られている。1年後に関しては6か月ぶり、3年後に関しては1年4か月ぶりの低い伸び幅を記録している。また、インフレを予感させるだけの与信周りの動きも全く見られておらず、むしろ不安な兆候が目立つ。例えば、FRBの「銀行上級貸出担当者調査」によれば、貸出態度の緩和が続いており供給面から見た貸出環境が緩和的となっていることが分かる一方、需要面から見た貸出環境に目を移せば、借入需要に関し「弱くなった」との回答割合が「強くなった」との回答割合を超える状況が慢性化している。金利とは究極的には「資金の値段」であることに立ち返れば、その資金に対する需要が目に見えて盛り下がっている状況で中央銀行がこれを積極的に引き上げようとする行為にはやはり危うさを覚える。

～カナダドル全面高でドルも軟化～

昨日の為替相場はドル売り優勢の展開。引き続き対ポンドでのドル買いは強く、ポンド/ドルは一時1.266付近まで下げる展開が見られている。だが一方、昨日はウィルキンス・カナダ中銀上級副総裁が緩和規模の縮小を示唆する発言を行ったことでカナダドルが全面高となっており、ドル相場もこれに連れて押し下げられている。こうした流れの中でドル/円相場は110円割れが定着しており、軟調地合いのままFOMCを迎えそうである。バランスシート(B/S)縮小について記者会見で具体的な言及があるかが注目されている模様だが、これまでの経緯を踏まえれば言及が無い方が不自然だろう。注目点はB/S縮小議論の行方と最近の経済指標の弱さに対するFRBの所感である。

～米消費者のインフレ期待は低下中～

ところで昨日はニューヨーク連銀から5月消費者調査が公表されており、FRBの利上げ路線に疑義を抱かせる結果が示されている。同調査によれば、米消費者の抱くインフレ期待に関し、1年後が+2.79%から+2.59%へ、3年後が+2.91%から+2.47%へ比較的まとまった幅で減速が見られている。1年後に関しては6か月ぶり、3年後に関しては1年4か月ぶりの低い伸び幅となる(図)。本欄では市場ベースのインフレ期待であるブレイク・イーブン・イン

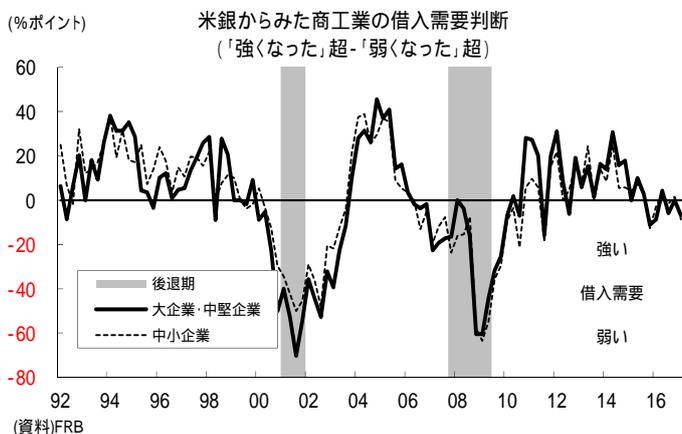


フレ率(BEI)が年初から全く上昇してこないどころか低下していることに着目し、FRBの政策正常化に不安を唱えてきたが、こうした調査ベースのインフレ期待でも減速が顕著となっている。もちろん、

FRBの利上げやB/S縮小によるインフレ抑制効果を見込んでいるからこそ減速していると解釈することも可能であり、実際、2013年5月にバーナンキ元FRB議長が正常化プロセスへの着手に言及して以降、インフレ期待は継続的に下がっている。こうした説明も一理ある。

～盛り上がらない与信環境～

だが、实体经济における貨幣量(マネーサプライ)が増えてインフレ率が押し上げられる過程では当然、銀行における貸出態度や借り手における借入需要、その結果として確認される与信に前向きな変化が見られるはずというのが理論的な想定になる。この点、FRBが四半期に一度公表する「銀行上級貸出担当者調査(2017年4月調査)」からは不安な兆候が見て取れる。同調査によれば、銀行の商業向けの貸出態度は



2015年7月調査以来、7四半期ぶりに「緩くした」との回答割合が「厳しくした」との回答割合を上回っており、供給面から見た貸出環境は非常に緩和的となっている。しかし、需要面から見た貸出環境に目を移せば、借入需要に関し「弱くなった」との回答割合が「強くなった」との回答割合を超える状況が慢性化しており、要するに資金需要は殆どひっ迫している様子が窺えない(上図)。

この結果として表れる銀行貸出は当然伸びておらず、2017年3月末時点では前年比で+0.7%と減速感が顕著である(右図)。金利とは究極的には「資金の値段」であることに立ち返れば、その資金に対する需要が目に見えて盛り下がっている状況で中央銀行がこれを積極的に引き上げようとする行為にはやはり危うさを覚える。この状況に対し金利が上がっていけば当然、貸出もマネーサプライも伸びず、インフレ率も上がらないという状況が強



まっていく可能性が高い。また、先週9日に目にしたようなIT株を中心とする米国株の急落に表れるように、株式市場でも不安の芽は出始めており、この点も本日から明日にかけてのFOMCで議論されるかもしれない。今週のFOMCにおける利上げは既定路線にしても、今後に関しては立ち止まって考える必要性が確実に増しているように思えてならない。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文言修正～
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて～「不要なギャンブル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリAG7を終えて～「量」か「価格」か「説得」か～
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらいすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燻る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベシンスワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≠ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレインードからカシユカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の奇立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCを前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポート)～対米資本フローに表れる不信心～)
2017年2月15日	イェレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオベ見送り～為替からの読み方～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか？～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の動向～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか？
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版