

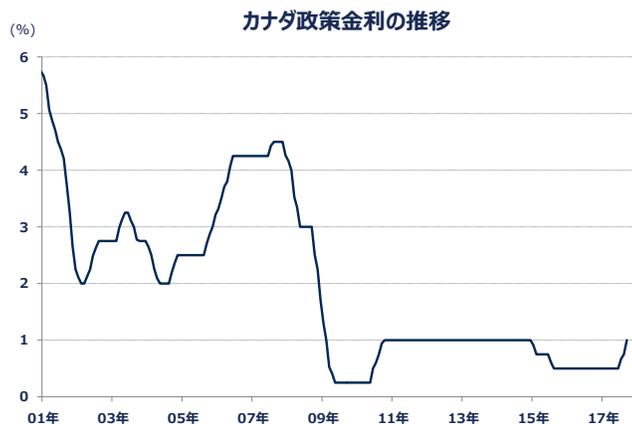
「カナダの利上げは加ドル高を加速」

～加熱、過熱、そして余熱



溜 学 (たまる まなぶ)、CFA
ヘアリング投信投資顧問株式会社
執行役員 運用本部長

市場の事前の見立てでは、今月は次の10月の利上げを予告するに留めて、それまでの準備期間を与えるだろうと見られていただけに、9月の利上げを市場は驚きを持って受け止めました。カナダ・ドルは米ドルに対し2015年6月以来の水準まで急騰し、カナダ国債の利回りは5年物まで米国国債の利回りを上回る水準まで急上昇しました。カナダ中銀が利上げペースを加速させ、利上げで先を行く米国を追い越していくかのような印象を債券市場が抱いているように見えます。

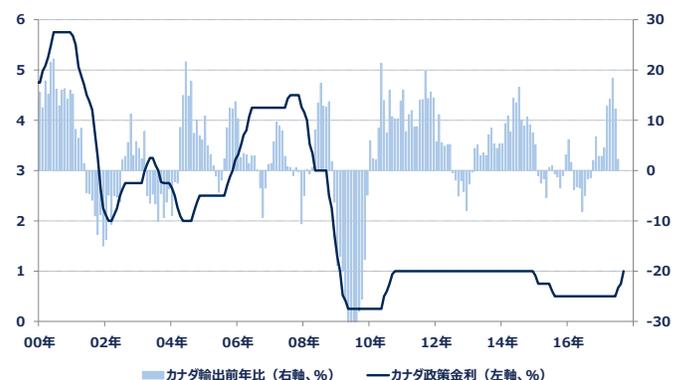


この性急な利上げを織り込む市場の動きは若干スピード違反のような気もします。カナダ中銀も、「高止まりしている家計債務の現状」に利上げや金利上昇がどのような影響をもたらすか「注視していく」と一定の警戒感を示しています。また、利上げの判断材料となった景気の拡大を牽引した輸出が足許では減速し始めたのも気になることです。6月まで4か月連続で前年比10%以上の伸びを記録してきた輸出は、7月は前年比2%台の伸びに落ち込みました。輸出の追い風になっていたのはカナダ・ドル安でしたが、7月の利上げ以降のカナダ・ドル高が輸出の足を引っ張り始めた可能性があります。

カナダの中央銀行が7月に続いて今年2度目の利上げを実施し、翌日物貸出金利の目標水準を0.25%引き上げ、1.00%に設定しました。2015年にカナダ中銀は、輸出の低迷と主要輸出品である原油価格の低下がカナダ経済に及ぼす悪影響を懸念し、0.50%まで政策金利を予防的に引き下げていました。カナダ中銀の総裁、副総裁は夏場以降、これまでの予防的な利下げを解除する必要性について言及していました。そして7月に7年ぶりの利上げが実行され、8月の夏休みを挟んだ今回の9月の会合で2度目の利上げとなりました。

今回の利上げを受けたカナダ中銀の声明では、「第2四半期の国内総生産 (GDP) 伸び率が予想外に高かったこと」などで「利上げが正当化される」としていました。確かに4月から6にかけては、原油価格も底堅く、カナダ・ドル安を背景とした輸出の伸びがカナダ経済を牽引し、カナダ中銀が指摘するように「消費支出が活発で雇用や所得の伸びも堅調」でした。もはや予防的な低金利は必要ないとの判断に至ったようです。

カナダの輸出伸び率 (前年比) と政策金利の推移



カナダの政策金利と輸出の伸び率の推移を重ねてみると、輸出の伸び鈍化が鮮明になると政策金利が引き下げられる傾向が見取れます。カナダ中銀もその辺りは重々理解しているようで、今後得られるデータを分析したうえで金融政策を決定していくとしています。また、地政学的リスクや輸出相手国である米国の経済政策なども今後の点検材料に挙げています。カナダ中銀としても市場の利上げの織り込みが先走らないよう注意信号を発しているように感じられます。

カナダ CPIコアの推移（前年比）



カナダ国債の利回り上昇の背景には、カナダ中銀の予想外の利上げに驚いた市場の過剰反応が大きいものと見られます。一方、景気回復すれども物価の反応は鈍い、という先進国共通の悩みはカナダも例外ではないようです。インフレが安定しているのならば、カナダ中銀も急ぐ必要はありません。カナダ・ドル安によって過熱気味になった景気がこれまでの2回の利上げで良い加減に冷まされ、後は余熱でカナダ経済を料理して行ける余裕をカナダ中銀は持っています。今後のデータ次第で政策金利を決めていくとしているカナダ中銀のスタンスを念頭に置けば市場の利上げの織り込みはやや行き過ぎと見られ、魅力的な投資の機会が生まれつつあるのでは、と期待感を持って市場動向を見つめています。

ヘアリング投信投資顧問株式会社

〒100-6166
東京都千代田区永田町2-11-1
山王パークタワー12階
TEL：03-3501-6245
FAX：03-3501-7870
www.barings.com

金融商品取引業者：
関東財務局長（金商）第396号
加入協会：
一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料について

当資料は、ヘアリング投信投資顧問株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

Date Complied（東京）：2017年9月11日
Ref No. M20173Q40