

米中貿易摩擦が悪化する中、隣国カナダは利上げ

カナダ中銀の利上げは市場予想通りでしたが、声明のトーンがタカ派(金融引締めを 선호)的であったことから、公表直後、為替市場ではカナダドル高が進行しました。しかし米中貿易摩擦の悪化で、米国が関税リストを公表、商品価格が全般に下落したため、結局カナダドル安となりました。米国の通商政策が市場動向を左右する展開となっています。

カナダ中銀：政策金利を市場予想通り0.25%引き上げ、漸進的なアプローチを継続

カナダ銀行(中央銀行)は2018年7月11日、市場予想通り政策金利(翌日物貸出金利)の目標水準を1.25%から0.25%引き上げ、1.5%としました。今年に入り2回目、過去1年で4回目の利上げとなります(図表1参照)。声明には市場で憶測があった、ハト派(金融緩和を 선호)寄りの文言は含まれず、物価上昇圧力を抑えるため緩やかながら一段の利上げが必要との意向が再表明されました。

なお、カナダ中銀はカナダの19年の経済成長率見通しを従来(18年4月)の2.0%から今回2.2%へ、同20年も1.7%から今回1.8%へと上方修正しました。

どこに注目すべきか：関税リスト、金融政策レポート、貿易摩擦

カナダ中銀の利上げは市場予想通りでしたが、声明のトーンがタカ派(金融引締めを 선호)的であったことから、公表直後、為替市場ではカナダドル高が進行しました。しかし米中貿易摩擦の悪化で、米国が関税リストを公表、商品価格が全般に下落したため、結局カナダドル安となりました。米国の通商政策が市場動向を左右する展開となっています。

まず、声明文で利上げの理由を見ると、目先(18年)の成長見通しは小幅下方修正しましたが、消費や堅調な輸出を背景に今後の回復を見込んでいる一方、インフレ率については、年内一段の上昇を見込んでいるためです。

インフレ率は5月の消費者物価指数(CPI)が前年同月比2.2%でしたが、カナダ中銀は年内同2.5%まで上昇すると見込んでいます(図表1参照)。

なお、過去1年利上げ傾向を維持する中でも、家計の債務比率(対可処分所得)の高さは利上げペースの抑制要因となっていました。しかし、金融政策レポート(MPR)では同比率の改善(債務の低下)が(小幅ながら)示唆されています。今後のデータ次第ながら、漸進的なアプローチで利上げ路線を維持することが見込まれます。ピクテではカナダ中銀が年後半にさらなる利上げを行う可能性もあると見ています。

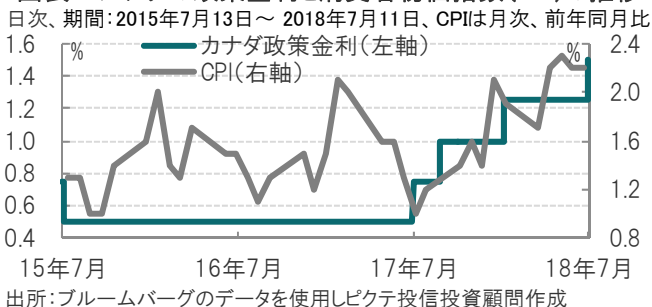
ただし、カナダ中銀のポロズ総裁の記者会見では、目先

の不透明要因として貿易摩擦の動向を指摘しています。

一方で、ポロズ総裁の貿易摩擦に関するコメントで印象的だったのは、仮定に基づいて金融政策運営を行わないと述べている点です。これは米国の通商政策の先行きが不透明なことの裏返しとも言えます。カナダ中銀はレポート(MPR)の中で、鉄鋼(追加関税25%)やアルミニウム(同10%)が輸出入にどの程度影響(減少)するかを示しています(図表2参照)。輸出は鉄鋼と、アルミを合計して0.6%、輸入も対抗措置による関税引き上げで0.6%取引額が減少すると推定しています。しかし、ポロズ総裁も強調するように、貿易摩擦に関する推定は前提条件でいくらでも数字が違ってきます。特にカナダの場合、北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉が合意すれば、関税の問題は解決する可能性もあるなど、確かに仮定に基づいた政策運営に限界もありそうです。

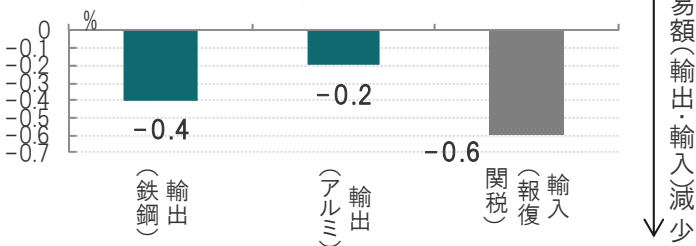
こうしてみると、通商問題の経済への影響に最大限配慮する必要はあるにせよ、中央銀行は通商問題に受身の立場とも見られます。保護主義に横たわる不公平感の解消は、金融政策の守備範囲とも言えず、カナダ中銀は経済指標重視で、淡々と金融政策運営することが想定されます。

図表1：カナダの政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移



図表2：カナダ中銀推定の関税の輸出入への影響

時点：2018年末における輸出、輸入水準の影響、マイナスは減少を示す



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。