Trending…

PGIM FIXED INCOME

2020 年 3 月 16 日

新型コロナウイルス対策として FRB が打ち出した緩和政策を検証する

ネイサン・シーツ, チーフ・エコノミスト兼グローバル・マクロ経済リサーチ責任者

本稿では、新型コロナウイルス対策として連邦準備制度理事会(FRB)がこれまでに打ち出した緩和政策について検証した。

1. FRB は、2008 年の世界金融危機後に実施した政策対応を踏襲し、今回も多岐に及ぶ包括的な金融緩和策を 3 月 15 日に発表。その規模と内容は過去に例を見ないものとなった。しかし、未曽有の緩和政策はすでに金融市場に織り込まれており、FRB による政策発表後、株式市場は下落した。ただ、足元で資産価格は下落しているものの、FRB による大規模な金融緩和が、長期的には経済と市場を下支えすると我々は考えている。

2. 伝統的な金融政策に目を向けると、前回 50bps の緊急利下げを実施したのに引続き、FRB は 3 月 15 日に 100bps の大幅な追加利下げを発表した。これにより FF 金利の誘導目標はゼロ付近となったが、これは FRB が「問題に先回り」し、経済や市場への下押し圧力に先手を打つことを意図したものである。

3. FRB の発表には、その他いくつかの重要な要素が含まれていた。中でも特筆すべきは、量的緩和の再開のみならず、資産買入れの構造や柔軟性の面でも一歩踏み込んだ政策を実施したことである。市場の機能を下支えするために、「今後数カ月にわたって米国債の保有額を少なくとも 5,000 億米ドル増加させ、エージェンシーMBS の保有額についても少なくとも 2,000 億米ドル増加させる。」と FRB は発表した。こうしたフレームワークに基づき、ニューヨーク連邦準備銀行は市場機能を下支えするために基本的に制約のない大量の資金を市場に供給する。特に、FRB は、今回の資産買い入れ額について「少なくとも」と言及するに留まり、資産買入れプログラムの実施期間と最終的な買入れ額については明言を避けた。この政策により、FRB はバランスシートを最大限拡大させることで、過去 1 週間にわたって米国債市場で生じている流動性の混乱を解決すべく全力を注いでいる。これは実に力強い政策であり、非常に大きな支援材料となるであろう。

4. FRB はまた、銀行の借り入れを支援するため、ディスカウントウインドー（連銀貸出制度）で適用される公定歩合を 0.25%に引き下げた。この措置が功を奏すれば、多くの商業銀行に必要な資金が行き渡り、これにより家計や企業に対する融資のフローが維持できるであろう。これに関連して、FRB は他の中央銀行と協調して米ドル・スワップ取引を再開し、借入金利を 0.25%に引き下げた。こうした動きは、グローバル市場で顕在化しつつあるドル不足の解消に有用となるであろう。また、このような政策によって銀行は自己資本のバッファーを十分に活用できるようになり、今後数カ月にわたって銀行による信用供与を下支えするだとと FRB は述べている。しかし、そこには多くの不確実性が存在する。すなわち、銀行は緊張が高まった環境下において自己資本比率が低下することを許容するだろうか。自己資本比率の低下を FRB はどれだけ許容できるだろうか。そして、こうした信用収縮が実際に活性化されるほどの十分な信用供与に対する需要があるのだろうか。

5. もう一つの疑問点は、包括的な金融緩和政策が最終的にクレジット市場にも波及するかどうかである。全般的な流動性の改善が期待される中、クレジット市場でも緩和効果が見られることをＦＲＢは期待しているだろう。しかし、クレジット市場の環境に改善がみられない場合には、世界金融危機後に構築された TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility)*と同じように、FRB は的確かつ状況に応じた方策で支援する必要がある。このような措置を講じるためには、おそらく議会の協力を得ながら、FRB と米国財務省との間での連携が必要とされるであろう。

6. 基本的に、今回の発表は金融政策の量的緩和を明確にしている。FRB は事態の深刻さを明らかに理解している。しかし、市場はまた、これとは別に 2 つの主要な道標を探している。一つ目は、金融緩和策と足並みをそろえた財政政策の実施である。FRB は、自らの金融政策と同程度に強固で迅速な財政政策を打ち出すよう、トランプ大統領と議会に圧力をかけた。二つ目は、今回の健康危機によって顕在化した公衆衛生上の課題に、政府が精力的かつ効果的に対応していることの証左である。積極的なマクロ経済的な政策が打ち出されてはいるものの、究極的には、新型コロナウイルス感染の規模と期間によって経済および金融市場のパフォーマンスの大部分が決定されるであろう。

*訳注：適格担保のＡＢＳを保有する投資家に対し、それを担保にＦＲＢがノンリコースローンを提供するスキーム

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2020 年 3 月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940 年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIM インクを通して事業を行っています。PGIM フィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点の PGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点の PGIM ネーデルラント B.V. (iv) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社（PGIM Japan）、(v) シンガポール拠点の PGIM（シンガポール）における債券運用部門（PGIM Singapore）。米国のプルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするプルーデンシャル社、あるいはM&G plc の子会社であり英国を本拠とするプルーデンシャルル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているのではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見及び推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものですが、その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。**すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失ついても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。**

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

欧州経済領域（EEA）では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラントが第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは英国の金融庁(FCA)からの許可・規制を受けており（登録番号：193418）います。PGIMネーデルラント B.V.**は、オランダ金融市場庁(Autoritiet Financiële Markten - AFM)により、MiFIDのトップ・アップ・サービス能力を有するオルタナティブ・インベストメント・ファンド・マネージャーとして認可されています。（登録番号：15003620）PGIMリミテッドとPGIMネーデルラントは、EEAの様々な法域でサービスを提供あるいは正式な営業権に基づき事業することが認められています。本資料は英国金融行為規制機構（FCA）の行為規制ソースブックを目的として、第2次金融商品市場指令 (MiFID II) の 2014/65/EU に定義されている適格機関投資家に対してPGIMリミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局（MAS）に登録、認可受けているシンガポールの資産運用会社PGIM（シンガポール）Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd. (PGIMオーストラリア)が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。（ライセンス番号：49012）**

© 2020 PFI and its related entities.

2020-1886

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"The Fed's Further Action to Combat the Virus Fallout "をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC 登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ71324