Trending…

2020 年 8 月

PGIM FIXED INCOME

パウエル FRB 議長、ジャクソンホール会合で平均 2%のインフレ目標を発表

エレン・ガスケ, PhD, CFA, G10 経済リード・エコノミスト, グローバル・マクロ経済リサーチ・チーム

ロバート・ティップ, CFA, チーフ・インベストメント・ストラテジスト兼グローバル債券責任者

連邦準備制度理事会(FRB)は、「最大雇用の実現、物価の安定、長期金利の安定という連邦準備改正法に定められている使命」を成し遂げるために、先日開催されたジャクソンホール会合にて、金融政策の運営に係る枠組みの重大な変更を発表した。その中でも重要な変更の一つとして、今後 FRB は一定期間の平均で 2 %のインフレ率を目標とすると発表したことが挙げられる。これにより、インフレ率が 2 %を下回る期間が続いた後は、2%を超えるインフレ率が容認されるだけでなく、実際には 2%を超えるインフレ率が奨励されることとなった。

今回の枠組みの見直しおよび変更は、部分的には個人消費支出(PCE)インフレ率が過去 10 年間の大半の期間において FRB の目標値である 2%を下回っていたことによるものである。一方で、その間に失業率(2019 年末時点では 3.5%)は、今年になってパンデミックが発生する以前の状況で達成可能だと考えられていた水準よりも低い水準にまで低下した。このように、足元の景気サイクルに際しては過去数十年よりも低い FF 金利の設定が妥当であると FRB は認識しており、よって FF 金利は以前の予想よりも長期にわたってゼロ水準に留まる公算が高い。

今回の「長期目標と金融政策戦略」の変更に関する発表内容を見てみると、金融の安定化に関するリスク、FRB のインフレおよび最大雇用に関する目標を達成できない可能性について、FRB がより明確に認識していることが伺える。ジャクソンホール会合における講演で、過去数回の景気拡大は歴史的にも長期にわたるものであったが、最終的にはインフレの過熱によってではなく金融不安 (例えば、12 年前の世界金融危機)によって終焉したとの見解をパウエル議長は示した。また、過去 10 年間の取り組み (つまり、監督指針および法規制の改定)によって、金融システムの「強靭性と持続性」が大幅に高まったことについても言及した。

このような FRB の長期目標や政策戦略に関する重大な変更は、FRB が現在実施している政策運営にあまり変化をもたらさない可能性が高い。事実、パウエル議長は最近の記者会見において、政策運営の枠組み変更は FRB が既に実施している足元の政策を単に体系化したものになるであろうと述べていた。今回発表された政策運営の枠組み変更によって大きな違いが生まれるとすれば、それは足元の回復がもう少し進んでからとなるだろう。今まではインフレ率が 2%を超えるような可能性がある場合には、これを見越して FRB 当局者は利上げの準備を始めたかもしれないが、新しく発表された平均インフレ目標によって、FRB がより持続的に現状の金利水準を維持する構えであることが示唆されている。このように、今回の政策的枠組みの変更は、これまで以上に緩和的な金融政策のアプローチ方法を示すものであると同時に、FRB が金融の安定化に関するリスクにも注意を払い、必要に応じて対策を講じることを意味している。FRB による総じてより緩和的なアプローチ方法によって、時間の経過と共に高い名目成長率がどうにかもたらされるものと我々は予想している。

FRB が発表した新しい枠組みのもとで名目 GDP が成長し、かつ FRB がインフレ目標を達成できる可能性が高まるという考えに市場が追従する限り、今回の政策的枠組みの変更はイールド・カーブのスティープ化に寄与するはずである。この点に関して言えば、米国 2 年債と 30 年債の利回り較差は、直近の数週間で 108bps から 134bps へとスティープ化した。これは、主に 30 年債の利回りが上昇したことによるものである。

世界経済の足取りは重く、最終的にどのような回復を見せるかについて大きな不確実性が伴うことを考慮すれば、今後数年とは言わないまでも、少なくとも数四半期にわたって、FRB は低金利を維持しながら手加減することなく経済成長の押し上げに注力し続けることが見込まれる。その結果として、金利市場は今後も低水準の利回りが続く可能性が高い一方で、いずれはインフレ率が急上昇するとの懸念を投資家が（理不尽にも）持ち続ける中、時として金利がやや不安定となる可能性がある。

概して言えば、イールド・カーブがベア・スティープ化する時期は市場のリスク選好姿勢が比較的強まる傾向がある。こうした傾向は、短期的にはリスクを孕むものであるが、それでもスプレッド商品がアウトパフォームするであろうとの我々の長期的な視点を下支えしている。このように、FRB の新しい政策的枠組みは、ある程度の不確実性と追加的なインフレ上昇リスクをもたらすものである。しかし、この結果としてのイールド・カーブの若干のスティープ化、および政策的な枠組みの緩和的な変更を背景としたスプレッド・セクターへの景気浮揚策が、最終的には我々の長期的な債券市場見通しに対するプラス材料として作用することが証明されるであろう。

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 8 月 27 日現在。

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。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。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. (iii) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社（PGIM Japan）、(iv) 香港拠点の PGIM（香港）における債券運用部門（PGIM Hong Kong）、(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、受託者としての役割を果たしているのではありません。特定の投資ニーズに関する情報が必要なお客様は、金融の専門家にご確認ください。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、および意見を示したものです。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。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.

2020-5404

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"Powell at Jackson Hole: Fed Doubles Up On 2% Inflation"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
PGIMJ74823