



FOMC の結果が債券にもたらす 2 つのプラス材料

エレン・ガスケ, CFA, PhD, G10 経済, 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

予想されていた通り、連邦準備制度理事会（FRB）は 12 月 15 日～16 日に開催された会合において現行の政策スタンスを据え置き、FF 金利の誘導目標を現状のゼロ付近の水準に維持した上で、コロナ禍からの経済回復を支援するために量的緩和政策を通じた追加刺激策を実施すると発表した。また、FRB は今回の会合において、量的緩和政策に関するフォワード・ガイダンスを明確化し、今後の資産購入の見通しと景気状況をより密接に関連付けて行くことを確認した。

FRB は、今後の FF 金利の誘導目標に関して、経済状況に紐づいたガイダンスを既に採用している。つまり、完全雇用が達成され、「インフレ率が 2 % にまで上昇し、当面はそれを適度に上回って推移していると判断される」までは、FF 金利の誘導目標を現在の水準に維持するというものである。今回の会合では、FRB は資産購入に関しても同様に経済状況に結びついたガイダンスを採用し、「FOMC が見込む雇用の最大化と物価安定に向けてさらなる大きな前進を遂げるまでは、米国債の保有を少なくとも月 800 億米ドル、MBS の保有を少なくとも月 400 億米ドルのペースで引き続き購入し続ける」とこととした。FRB は、経済状況について「さらなる大きな前進」という曖昧な表現を使うことで柔軟な政策対応の余地を持たせた（これにより、FRB が利上げを検討する前に、資産購入額を徐々に減少させることが可能になると我々は考えている）が、それと同時に、少なくとも今後どの程度の規模の資産購入を行うのかを明確にする上で非常に具体的な内容であった。

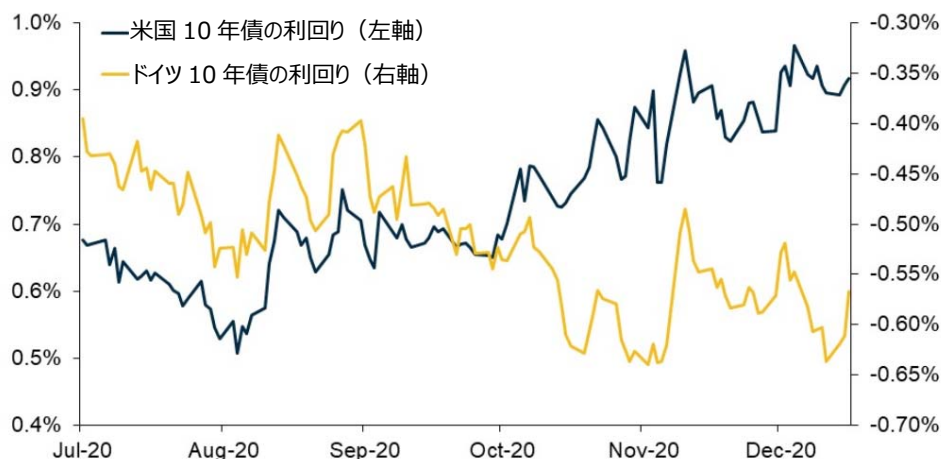
FRB は 12 月に開催した会合において最新の経済見通しを発表した。失業率はこれまでの予測よりも速いペースで改善することが見込まれ、2021 年末には 5%、2022 年末には 4.2%（これは FRB が推定する完全雇用にはほぼ等しい）に達するなど、今後数年間の景気動向についてより楽観的な見方が示された。しかし、インフレ率に関しては、今後数年にわたって FF 金利の誘導目標が現行水準に据え置かれる見通しであるにもかかわらず、少なくとも今後 2 年間は FRB の目標である 2% を下回ると予測されている。

しかし、FRB のパウエル議長は、短期的な経済見通しに関してはより慎重な姿勢を示した。新型コロナウイルスの感染者数は米国の大半の地域で急増しており、2020 年末に向けて経済成長が鈍化する中、引き続き FRB の緩和政策が極めて重要となっている。一方で、パウエル議長は、例えば住宅市場などのような金利に敏感なセクターは、既に FRB の緩和的な政策スタンスに力強い反応を見せていると指摘した。他の経済セクターにおいても大幅な改善が見られるかどうかは、ワクチン接種の状況次第となるだろう。パウエル議長は、今後数カ月にわたってワクチンが行き渡るまでの間、家計やコロナ禍によって特に大きな打撃を受けた企業を支援するため、追加的な財政政策を実施する用意があることを改めて表明した。実際に米国議会では、追加的な支援策の成立に向けた議論に今週は進展が見られた。

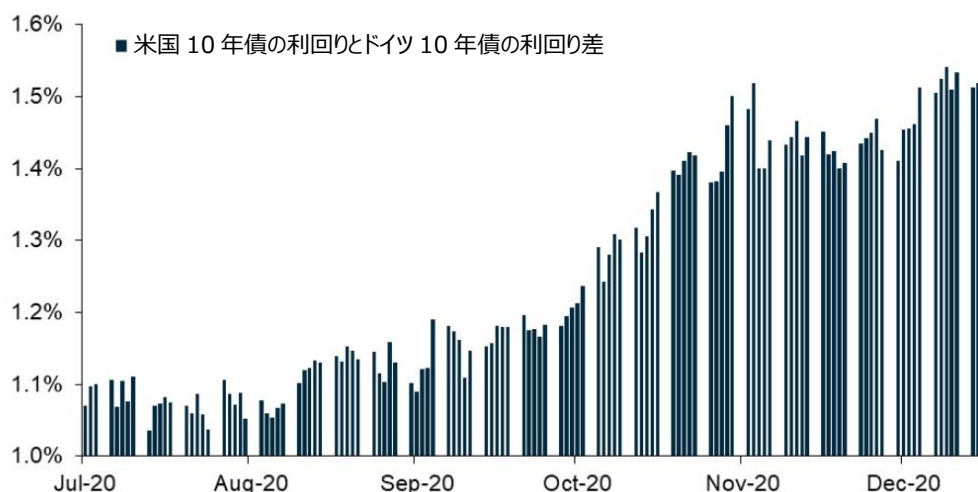
債券にとっての 2 つのプラス材料

皮肉なことに、完全雇用および 2% のインフレ目標を達成するという FRB の決意（これらは、債券市場に対する下げ圧力になると思われる）は、2 つの側面から債券市場にとってプラス材料となる可能性が高い。第 1 に、こうした目標を達成するために、FRB は、現在イールドカーブに織り込まれているよりもかなり長期にわたって、金利を低く抑えようとする可能性が高い。我々の見解では、過去数カ月にわたって米国長期債の利回りが上昇したことにより、絶対収益という観点のみならず、他の先進国債券の利回りに対する相対的な収益という観点からも、米国債の利回りは魅力的な水準となっている（図 1）。

図 1：米国 10 年債の 1%の利回りは低水準であると思われがちだが、FF 金利の今後の動向だけでなく、他の先進国との利回り差を考慮すると、決して低水準ではないと考えられる



出所：ブルームバーグ



出所：ブルームバーグ

さらに、過去の経験に基づけば、FRB が大規模な流動性供給（足元の月 1,200 億米ドルの資産購入ペースは、世界金融危機後における資産購入最盛期のペースに匹敵する）の継続を確約したことによってリスク選好が高まり、いわゆるスプレッド・セクター（投資適格社債、ハイイールド債、証券化商品、エマージング債など）が、信用力の高い国債に比べてさらにアウトパフォームする可能性が高い。

今後、積極的な金融刺激政策とコロナ禍からの急速な経済回復が相俟って、場合によってはインフレ率の上昇と金利引き上げに対する懸念が高まるかもしれない。その一方で、今後数カ月間で、足元の経済回復の勢いが落ち着いた後には、人口の高齢化や大きな債務負担を背景として、債券の長期的な強気相場が出現すると我々は考えている。債務負担については、コロナ禍を通じてさらに増大した。その結果、米国 10 年債は現在の水準で高止まりする可能性があると考えられている。不透明感を背景として市場は断続的なボラティリティの高まりに晒されることになるかも知れないが、現物市場および債券市場の利回りが低水準のボックス圏内で推移する中、引き続き利回り追求の動きに拍車がかかり、債券市場にとって中長期的なプラス材料になると思われる。

本資料は 2020 年 12 月 16 日現在の執筆者の見解を反映したものであり、情報提供または教育のみを目的として作成されたものです。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。

留意事項 1

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、ブルデンシャル・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）。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいは M&G plc の子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・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、ブルデンシャル・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はありません。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ものではありません。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、意見および提言について示したものです。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。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についても、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いただきません。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(Autoriteit 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、認可を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.

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 2

資料はPGIMフィクト・インカムが市場動向に関する情報提供としてプロの投資家向けに作成した"FOMC OUTCOME PROVIDES TWO POSITIVES FOR BONDS"をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたものです。

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、ブルデンシャル・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ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブ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
PGIMJ77624