

FRB による市場との対話姿勢は、テーパリング開始に向けた地ならし

本稿は、PGIM フィクスト・インカムの首席エコノミストであるエレン・ガスケが 6 月 7 日に執筆したブログ “FED TAPERING: CAN WE TALK?” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、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。

<要旨>

- 米国経済の V 字回復を受け、市場では、FRB が本年末までに資産買入の規模縮小（テーパリング）を開始するという観測が台頭している。そして、これは、我々の見通しの基本シナリオと同じ見方である。
- 一方で、資産買入の規模縮小が、2013 年のバーナンキ・ショック（＝テーパー・タントラム）を想起させるものとして、懸念する向きもある。しかし、我々は、現在の環境は 2013 年とは異なると考えている。

<概要>

- 現在、米国の GDP はコロナ禍発生前の水準まで回復し、今後数四半期もこの成長モメンタムを維持すると見られ、2021 年の GDP 成長率は 6.5%程度になると PGIM フィクスト・インカムでは予想。また、労働市場でも求人回復がめざましく、特に小規模ビジネスでの人手不足が顕著。
- こうした力強い景気回復とワクチン接種の進展を受け、金融市場では FRB がテーパリングを議論し始めるとの観測が台頭。そして、2013 年との大きな違いは、テーパリングについて、2013 年の経験から市場の理解が深まっていること、また、今回は FRB ではなく、市場参加者による議論が先行している点が重要である。
- 直近数週間では、FRB 高官もこうしたテーパリングに言及し始めており、FRB がテーパリングを正式に検討する機は熟している
- 金融市場に目を向けると、今年 3 月に 1.9 兆ドル規模の経済対策が議会で承認されたことを受け、財務省はその支出要件を満たすために、連邦準備預金残高を引下げ、その分が実質的に銀行システムに還流している。同時に、大手銀行に対する資本面での優遇策である補完的レバレッジ比率(SLR)の条件緩和措置が 3 月末で打ち切られた。これまで、大手銀行は、損失に備えた資本の積み増しをせずとも、米国債の保有を増やすことができたが、優遇措置の打ち切りにより、米国債の需給に影響が出ていると見られる。
- 結果的に短期金利が低下し、一部のマネーマーケット商品では名目金利がマイナスに転じ、FF 金利はターゲットレンジ 0.00%～0.25%の下限に近付いた。米金融当局は、翌日物リバースレポを使い、余剰の準備預金を金融システムから吸収し、FF 金利の実効レートを下支えており、このリバースレポの取引額が足元で急増している。

<リスクシナリオ：力強い経済成長見通しが間違っていた場合、どうなるのか？>

- PGIM フィクスト・インカムの 2022 年の米国経済成長率の予想は 4.5%。これまでの政府経済対策による支給金はまだすべて使われておらず、家計で積み上がった支給金が今後消費に向かうため、経済成長は底堅く推移すると予想。
- 成長率またはインフレが想定よりもさらに下振れするようなことになれば、FRB はフォワード・ガイダンスが示唆するよりも、さらに長期にわ

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。

たりゼロ金利政策を維持する姿勢を示すだろう。

- 足元の力強い経済成長と、FRB の資金供給が過剰になっている可能性を考えると、FRB がテーパリング開始を決定する日は近いと考えられる。少なくとも、もう 1 四半期の間、経済指標（特に労働市場）の堅調が続いていることを確認し、2021 年の 10-12 月期の初めまで待った後でテーパリングを開始する可能性が高い。
- そして、FRB は、2013 年の教訓をふまえ、テーパリングの開始まで市場との対話を続けるだろう。

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、2021 年 6 月 7 日現在。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“FED TAPERING: CAN WE TALK?”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの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。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。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。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等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。

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
PGIMJ82237