

2019年10月30日

パウエル議長の声明：これまでの緩和政策の停止を示唆

エレン・ガスケ, PhD, CFA, プリンシパル, 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, マネージング・ディレクター, チーフ・インベストメント・ストラテジスト, グローバル債券責任者

大方の予想通り、連邦準備制度理事会(FRB)は2019年10月29-30日に開催された会合において、足元の世界情勢と目標を下回るインフレ率を受け、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標をさらに25bps引き下げて1.50%-1.75%とした。これで3回連続して25bpsの利下げとなった。FRBは、昨年1年間かけてFF金利を100bps引き上げたが、その大部分がこれほどの短期間で元に戻されたことになる。また、これも予想されていたことだが、FRBのスタンスは再び様子見に転じ、9月会合では「成長持続のために適切に行動する」とのスタンスを示していたが、今回は「政策の適切な道筋を見極める」と表現するに留まった。

パウエル議長は記者会見において、金融政策は足元では適切な状況にあると思われるとコメントした。カンザスシティ連銀のジョージ総裁およびボストン連銀のローゼングレン総裁の2人は、今回も金利据え置きを支持して3回連続して利下げに反対票を投じた。一方で、セントルイス連銀のブロード総裁は、9月の会合ではより踏み込んだ利下げを求めて小幅な利下げに異議を唱えていたが、今回の会合では25bpsの利下げに賛同した模様である。

今年に入ってFRBが政策を転換したことで、足元の経済情勢は昨年同時期と比べて著しく良好である。ただ、米国GDP成長率は堅調な推移(2019年第3四半期の成長率は1.9%)を維持しているものの、基礎的な経済指標には一段と強弱が混在している。継続的な雇用の拡大、低い失業率、少なくともインフレ率を若干上回るような賃金上昇に支えられ、引き続き個人消費が米国の経済成長を牽引している。また、住宅着工戸数は、2017年第4四半期以降、四半期ベースで初めて増加に転じるなど回復の兆しが見える。しかしながら、企業収益への下押し圧力、世界経済の減速、特にグローバルな貿易政策の長期的な不透明感を背景として、設備投資は低迷している。また、コア・インフレ率は今年初めの低調な水準から回復が見られるものの、依然として先行きは不透明であり、長期的なインフレ予想はリスクを孕んでいる。

10月には、多くの国で金融緩和に向けた大掛かりな政策転換が行われ、米中貿易協議が少なくとも部分合意に達するという期待が高まり、英国のEUからの合意なき離脱のリスクが低下した。こうした中、会合を直前に控えて、不安定な世界情勢がもたらす景気後退リスクは数カ月前と比べると恐らく限定的なものとなっているという兆候が表れた。結果として、これまでにFRBが実施した利下げの効果が今後も徐々に経済に影響を及ぼすであろうこと、また連邦公開市場委員会(FOMC)が世界経済全体の動向を見極めるのに時間を必要とするであろうことから、我々は基本シナリオとして当面FRBは緩和政策を小休止するものと考えている。

記者会見が進むにつれ、市場の解釈は変化

当初、市場は今回の決定内容に失望した。恐らく利下げに対して反対票が投じられたこと、あるいは記者会見において中立的な政策スタンスへの回帰が示されたことに対する失望が反映されたものと考えられるが、米国債金利と米ドルが上昇した一方で株価が下落した。そして、パウエル議長が記者会見の冒頭で、現在のFF金利水準が適切だと考えていることを示唆すると、それを市場は「緩和政策の休止」と解釈したため、市場には失望感が広がった。

しかし、記者会見が進むにつれ、市場は、FRBの今後の政策の方向性には歪みが生じる可能性が高いと判断した。すなわち、利上げの正当性を証明してみせることは、利下げの正当性を証明することよりも間違いなくはるかに難しいはずである。よって、市場は、FRBが経済成長を支えるために来年に追加の予防的利下げを行うシナリオを織り込むスタンスに戻った。その結果、米国債金利はイールドカーブ全般にわたって低下し、ドルは下落し、一方で株価は上昇に転じた。

この先、米国の金利水準は投資家にとって魅力的に映るだろうと思われる。米国の国内経済情勢だけを材料視すれば、足元の金利水準は「妥当」かもしれないが、世界的な超低金利あるいはマイナス金利と比較すると、米国金利は下方バイアスの圧力に晒されていると我々は見ている。社債、エマーゼン債、証券化商品などの非政府債スプレッド商品に関して言えば、低い金利水準、およびG-3諸国の中央銀行による量的緩和政策や短期国債の買入れを通じた流動性注入によって、これら債券市場の需給は活発化する可能性が高い。

G3諸国の中央銀行による支援もあって景気拡大は続く見通しであり、利回り追求の動きも続く可能性が高い。しかし、高いレバレッジ、低い成長率、超低金利、歴史的に長期にわたる景気拡大という、これまでに経験したことのない新しい市場特性を考慮すれば、今後も投資家の不安は断続的な高まりを見せ、その結果として市場ボラティリティが急上昇するような状況も大いに考えられる。しかし、こうした状況がアクティブ運用の投資家にとって、長期的なアルファ獲得のための機会となる可能性がある。

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、2019年10月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940年投資顧問法に基づき米国で登録している関連投資顧問会社であるPGIM インクおよびプルデンシャル・ファイナンシャル・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社とし、世界における次の事業も含まれます。(i) ロンドンのPGIM リミテッドにおけるパブリック債券部門、(ii) 東京のPGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(iii) シンガポールのPGIM (シンガポール) におけるパブリック債券部門。プルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠地とするプルデンシャル社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。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。投資資金にはリスクが伴い、資産額は上下す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て（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。

英国および欧州経済領域（EEA）では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドが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からの許可・規制を受けており（登録番号：193418）、EEAの様々な法域での正式な営業権を有しています。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、プロの投資家または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。

© 2019 PFI and its related entities.

2019-5410

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's Audible: We Think We're There, Time To Pause"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ブロック・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
PGIMJ201911011254