

反対意見も見られた中、連邦準備制度理事会(FRB)は政策を転換

エレン・ガスケ, PhD, CFA, プリンシパル/リード・エコノミスト, G10 エコノミー, グローバル・マクロエコノミック・リサーチ・チーム
ロバート・ティップ, CFA, マナーズ・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・ボンド責任者

連邦準備制度理事会(FRB)のメンバーが数週間にわたって示唆してきた通り、FRBは7月31日に終了した政策会合において、フェデラルファンド金利の誘導目標を25bps引き下げて2.0%-2.25%とすることを決定した。これは2008年以来初の利下げとなる。また、金融緩和政策の一貫性を維持するため、バランスシート縮小を計画から2カ月前倒し、2019年8月で終了させることも発表した。予想された通り、FRBの声明は、さらなる金融緩和への含みを持たせる内容であり、今後の情報を引き続き注視した上で景気拡大を維持するために「適切に」行動すると言及している。

FRBメンバーの間では、現時点で利下げが必要かどうかに関して若干見解が割れており、実際に2人のFOMCメンバー(カンザスシティ連邦準備銀行のジョージ総裁とボストン連邦準備銀行のローゼングレン総裁)は、フェデラルファンド金利は据え置かれるべきとして、利下げに反対票を投じた。一方で、家計支出は低調だった年初から急回復し、昨年にかけて落ち込んでいた住宅市場は、安定化の兆しを見せている。しかし他方では、米国の設備投資は2019年第2四半期には小幅ながらも明らかに減少している上、米国以外のG10諸国の中央銀行の多くが金融緩和の必要性を考慮するほど世界経済は勢いを欠いている。また、米国のインフレ率は依然としてFRBが目標とする2%を下回っており、2019年6月現在の前年同月比PCEおよびコアPCEは1.4%と1.6%の上昇にとどまっている。今回の利下げの理由として、FRBは世界経済の低調な見通しと目標を下回るインフレ率を挙げている。

債務上限の適用停止と歳出拡大を盛り込んだ法案の成立に目処が立ったこと、また米中貿易交渉が再開されたことで一段の関税引き上げが回避されていることにより米国の短期的なリスクは減少しているが、中期的なリスクは引き続き残存している。貿易交渉の行方は依然として企業に不確実性をもたらしており、米国の財政刺激策の効果は衰退しつつあり、そして世界の多くの地域における経済成長の鈍化が、米国経済に下振れリスクをもたらしている。したがって、経済成長を下支えし、FRBの目標である2%のインフレ率を満たすために、2019年後半にフェデラルファンド金利がさらに引き下げられると我々は考えている。

市場は決して満足していない。そして、付加価値を生み出す機会がもたらされるであろう。

そうではあるが、市場はFRBによる25bpsの利下げに失望している。市場予想は、今後数四半期にわたって数回の利下げが実施されることを明らかに織り込んでいるが、2人のFOMCメンバーが利下げに否定的であったこと、およびパウエル議長が記者会見において利下げサイクル開始の明言を避けたことを受けて、市場の期待は萎んでいる。最も直接的な影響があったのは短期金利であり、追加利下げへの期待感が後退したことで短期金利が上昇した。しかし長期金利の低下は、期待を下回るFRBの緩和政策が、長期的にはインフレや経済成長を鈍化させてしまう可能性があることを示唆している。また、期待を下回る利下げがドル高を招き、ドル高と成長鈍化の見通しを受けて株価は下落した。

FRBの期待に満たない緩和政策は今後どのような影響を及ぼすだろうか？FRBが緩和政策に消極的である一方で、引き続き経済のファンダメンタルズは弱含みであり、長期金利が低水準で推移し続ける可能性が高いことを示唆している。

どちらかと言えば、2%(前後)の米国金利は、実質的にゼロを下回る先進国金利に対して著しく高い。世界的に低金利が続くことが予想される中、債券市場における利回り追求の動きには拍車がかかるであろう。これによって債券は、中期から長期にわたってキャッシュをアウトパフォームし続けると予想される。加えて、高いレバレッジ、低い名目成長率、多くの地域において政策金利が実質的な下限に近づいているといったリスク要因と相まって、今までにない低金利環境はボラティリティを断続的に高めるであろう。このような状況は、アクティブ運用によって付加価値を生み出す機会を創出し続けるはずである。

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7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はお客様に対して受託者としての役割を果たしているではありません。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。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、第2次金融商品市場指令 (MiFID II) の2014/65/EU に定義されているプロの投資家に対して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)

© 2019 PFI and its related entities.

2019-3692

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

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"The Fed's About-Face Complete Amid Dissent"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
PGIMJ201908050851