

FRB の利上げペース鈍化を受けて再燃する利回り追求

本稿は、PGIM フィクスト・インカム チーフ・グローバル・エコノミストである Daleep Singh、およびチーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 2 月 1 日に執筆したブログ “Fed Reignites the Search for Yield” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- 1 月 31 日-2 月 1 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）では、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融政策の過度な引き締めよりも不十分となるリスクに重きを置いていることが浮き彫りとなった。パウエル議長は FOMC 後の記者会見において、これまでになく逼迫した労働市場を背景としたインフレ上昇リスクを指摘した。また、政策金利の最終到達点が 12 月 FOMC で示された 5.25%を上回り、市場予想よりも長期に亘って高い水準で維持される可能性についても言及した。
- 今回の発表で最もハト派的だと受け止められたのは、過去数カ月の緩和的な金融環境に対するパウエル議長の解釈であり、金融環境の緩和は FRB の反応関数に対する誤った認識ではなく、今後のインフレ減速に対する見解の相違だと説明した。インフレ鈍化を示す経済指標が増加していることを踏まえると、PGIM フィクスト・インカムでは市場予想の信憑性がより高いと見ており、FRB は 3 月に FF 金利を 5%に引き上げた後に利上げを停止するとの見方を維持している。但し、FRB の最大の懸念材料はスパイラル的なインフレ高進であるのに対し、市場参加者にとってはデスインフレが進む中での市場の大幅な反発を見逃すことだという点には留意が必要である。
- こうした FRB のタカ派的なメッセージにも拘らず、市場は力強く上昇した。これは、今後の政策路線は結局のところ経済指標次第との市場の見方が反映されたものと見られる。市場参加者は、次回の利上げのみで十分にインフレは抑制され、2023 年後半には着実に利下げを開始すると見ている。こうした見方からリスク選好が高まり、金利は低下、株式市場は上昇、信用スプレッドは縮小した。
- こうした市場の反応は、金利水準が過去 10 年来で最も高いこと、およびインフレ鈍化の兆しが見え始めていることを背景に、金利は今後数四半期で低下すると市場の見方が反映されたものである。確かに、債券市場は戦略的なエントリー・ポイントにあるように見受けられるが、FRB が 2023 年後半に利下げに転じない可能性も考えられることに加え、FF 金利が暫くの間 4%超の水準に据え置かれる場合には金利に上昇圧力がかかる可能性がある。
- 一方、クレジット市場では、金利市場の安定化を背景に利回り追求の動きが再燃している。歴史的に、経済成長が減速して金利が安定すると、スプレッド商品は上昇してきた。FF 金利が 5%近辺でピークを打った後に低下に転じると市場が織り込む中、金利のボラティリティが低下するとともに、債券への資金フローが回帰すると予想され、これが今後もスプレッド市場にとって支援材料になると思われる。
- FRB が 2023 年後半に利下げに転じない場合には市場が調整する可能性はあるものの、債券市場は戦略的なエントリー・ポイントにあるように見受けられ、投資家は過去 10 年来の高利回りによってもたらされる投資機会を活用したいと考えていると思われる。これが債券市場にとって支援材料になると PGIM フィクスト・インカムは考えている。

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、2023 年 2 月 1 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々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。

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 Reignites the Search for Yield”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。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

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
PGIMJ96529