

米 FRB コロナ対策の融資拡充、更なる社債の追風に

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 4月9日のFRBは社債市場に向け、流動性供給を大幅強化
- ・ 想定を超えるFRBの追加措置を受けて、投資適格債を中心に社債市場の回復が加速
- ・ 社債市場は、中銀からの確実なサポートと利回り水準の上昇を背景に、今後投資家の更なる選好が加速も

FRBは社債市場に向け、流動性供給を大幅強化

- ✓ 4月9日、米連邦準備制度理事会（FRB）は、中小企業や地方自治体を対象に融資プログラムを拡充すると発表しました。クレジット市場のサポートとして、合計2兆3,000億ドル（約250兆円）の規模となっています。この一連の追加流動性供給策は、中小企業向け、社債市場向け、そして地方債市場向けに大別でき、目玉は社債市場向け流動性供給の大幅強化となっています。
- ✓ FRBは追加の流動性供給策として、既存の企業融資プログラムの枠組みを拡大し、比較的高いリスクの社債を買い取ることを発表しました。
- ✓ 具体的には、金融危機後に活用した「**ターム物資産担保証券貸出制度（TALF）**」については、買い入れを拡充します。今回新たに「**トリプルA**」格の既発の商業用不動産担保証券（CMBS）や新発のローン担保証券（CLO）などを対象に加えます。1,000億ドルの買い入れ上限額は据え置かれました。
- ✓ 比較的高いリスクの社債の買い取りでは、既存のプログラム2つ（**PMCCF・SMCCF**）*の拡充を発表しました。社債市場をプライマリー市場とセカンダリー市場の両面からサポートするプログラムですが、これまで上限を合計2,000

億米ドルとしてきましたが、7,500億米ドルへ引き上げられます。これは、**2019年1年間**の投資適格債の発行額の約半分に相当する規模であり、影響は大きいと見られます。

- ✓ 規模拡大のみならず、対象の拡大も注目です。投資適格債ETFの買い入れを拡大し、ハイイールド債も対象としました。また、3月中旬には投資適格級の「**トリプルB**」だったものの、「**ダブルB**」に格下げされた債券を加えました。すなわち、新型コロナウイルスの影響により、投資非適格に格下げされた企業（いわゆる **fallen angels**）も対象に含まれることになったのです。

*社債・証券市場への支援プログラムについて

■TALF（ターム物資産担保証券貸出制度）

今後新規に発行される証券化商品を担保としたノンリコースローンを提供し、証券化証券市場をサポート

■PMCCF（プライマリー市場 企業信用 ファシリティ）

社債発行体に対して、**SPV（特別目的事業体）**を通じて社債を直接購入して資金を提供するプログラム

■SMCCF（セカンダリー市場 企業信用 ファシリティ）

SPVを通じて社債を直接購入し、社債市場をサポート

追加措置の背景と市場の反応

- ✓ 3月にすべてのカードを切ったかに見えたFRBですが、今回更なる追加策に踏み切った背景には、世界経済への強い下押し圧力が、与信（クレジット）の面でも大きな圧迫要因になりかねないという強い危機感があると見られています。
- ✓パウエルFRB議長は声明で、米国の「最優先事項はこの公衆衛生の危機に対処し、病気の人々に支援を提供し、ウイルスのさらなる拡大を抑制することでなければならない」、さらに「FRBの役割は経済活動が制約される中で、できる限りの安心と安定を提供することであり、今回の措置は今後の回復をできるだけ力強いものとするに寄与するだろう」と述べました。
- ✓9日の一連のFRBの追加措置を受けて、投資適格債を中心に社債市場の回復が加速しました。グローバル社債では信用スプレッドが0.2%以上縮小しました。ハイイールド債ではより大きなスプレッドの縮小が見られています。
- ✓その他の市場では、主要米株式指数は大幅に上昇し、リスクオンムードが強まりました。米金利市場では、株式の上昇を横目に金利低下幅を縮小させましたが、その動きは継続せず買い戻されて終了しています。

足元の社債市場での変化、今後の見通し

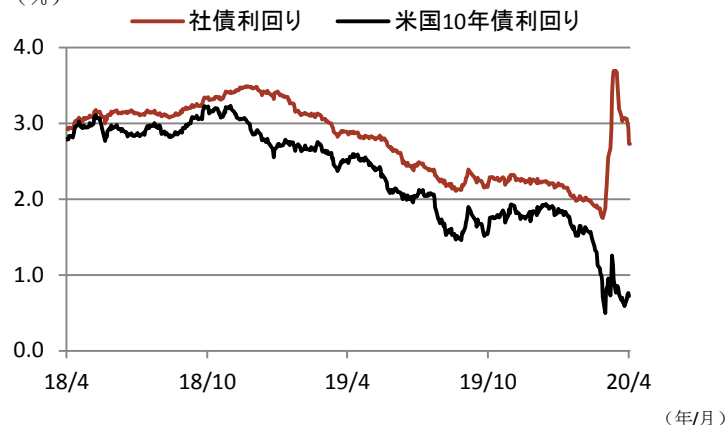
- ✓新型コロナウイルスの感染拡大により、3月上旬の世界のクレジット市場は機能不全に陥ったため、信用スプレッドが拡大し、社債利回りは急上昇しました。
- ✓これに対し、3月後半からは世界の政府・中銀による、経済・市場に対する緊急の対策が相次

ぎ、社債の信用スプレッドは縮小に転じています。また、投資適格社債への資金フローの流出から流入への転換、企業による起債の増加など、好転の兆しも強まっています。

- ✓ 今回の追加の新型コロナウイルス対策に対する市場の評価は高く、米国の対応の速さと規模はサプライズだったと思われます。特に、社債市場に向けた「流動性供給の大幅強化」は、規模と対象の両面で市場の期待を大きく上回り、更なる追加余地も残されている状況です。
- ✓ 金融市場では、不確実性の高まりにより、各市場で「買い手不足」が価格の上値を抑えています。その中で社債市場は、中銀という「確実な買い手」がサポートすることが明確となり、その意味は大きいと見られます。投資適格債は最も恩恵を受けると見られ、利回り水準が上昇したこともあり、投資家の選好が更に加速すると思われます。

■米国10年債とグローバル社債利回りの推移

(2018年4月9日～2020年4月9日)
(%)



出所：リフィニティブ、注：社債利回りは、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合社債インデックス

商号：UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2020. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。