

# 米 FRB の電撃的金融緩和策、ドル調達・社債も支援へ

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・ 3月15日の緊急 FOMC で、FRB は 1%の利下げを決定、資産買い入れの増額を発表
- ・ 発表後のリスク資産に対する効力は限定的となったものの、流動性問題の一時的な緩和への効力に期待
- ・ 今後の中銀に対しては、政府の財政支出をサポートする形での流動性供給の実施等がより求められる

### FRB は前倒して、手持ちのカードを総動員

- ✓ 3月15日、米連邦公開市場委員会（FOMC）は定例会合を待たず、今月2度目となる臨時会合を開催し、1.0%の緊急利下げと資産買い入れの増額を決定しました。
- ✓ FRB は政策金利をゼロ近辺に引き下げるとともに、米国債と住宅ローン担保証券（MBS）を7000億ドル（約75兆円）買い入れる方針、更には銀行に貸し出し制度の利用を最長90日間認めるほか、準備預金率を0%に引き下げるなどの措置も発表しました。
- ✓ さらに世界の主要中銀5行と協調して米ドル・スワップ取り決めを通じたドル供給を確保する措置も講じました。
- ✓ FRB が前倒して全カードを切る措置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。一連の緊急措置は、米株式を中心とするリスク資産市場に対するアナウンスメント効果や、インターバンクの機能低下により流動性が著しく落ちている現物債市場への流動性供給を狙ったものと思われます。

### 緊急措置を受けた各市場の反応

- ✓ FRB に対して批判を続けてきたトランプ米大統領は、今回の FRB の対応に「非常に満足」、「FRB を祝福したい」と好感しました。一方の市場はネガティブな反応を見せています。
- ✓ 市場は既に17-18日の FOMC での1%の利下げ実施を完全に織り込んでおり、発動の前倒しにサプライズはあったものの、むしろ FRB が機動的に行える追加緩和はほぼ全て出し尽くしたと受け止められました。また、量的緩和の規模に上限を設け、マイナス金利政策の導入にも消極的だったことにより、市場の信頼を回復するには不十分との指摘を受けています。
- ✓ 先週末に大幅反発した米国株式でしたが、週明け16日の米株価指数先物は、値幅制限（5%）いっぱいまで下落して始まり、その後の戻りも限定的です。アジアの株式市場も、米国の一連の措置に対する反応は限定的となっています。
- ✓ 一方の債券市場では、週明けの米10年債利回りは13日終値の0.96%から0.70%台に低下しました。為替市場では米ドル安となり、ドル円も107円後半から一時106円台に下落するなど反応を見せています。

## 世界のドル調達、社債市場をサポートへ

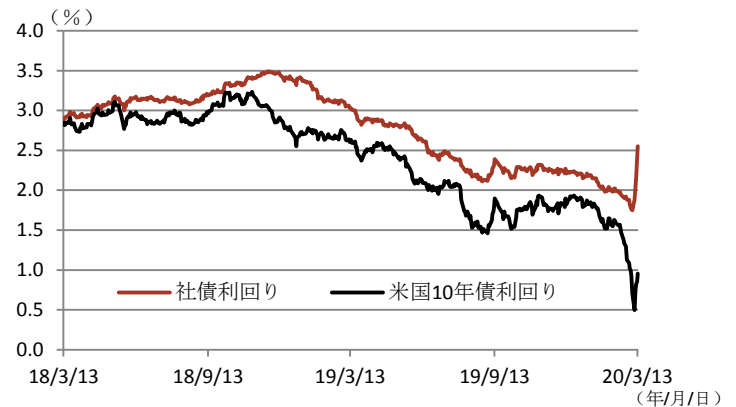
- ✓ 投資家は、株価の暴落や乱高下ばかりに注意を向けがちですが、各国で緊急事態宣言が発動され、金融危機発生のリスクが高まる中、短期金融市場ではドル調達の困難化が、社債市場ではデフォルトへの懸念がより心配となっています。
- ✓ 足元の市場の混乱を受けて、短期のドル調達において緊張が高まっています。この動きにより、本邦の外債投資家にとって重要な米ドル円のヘッジコストが、米利下げに伴う短期金利の低下にも関わらず、需給要因により高止まりしています。米ドル需給のひっ迫の背景には、本邦投資家が近年積極化してきたオープン外債に対する為替ヘッジの加速や、市場全体の流動性低下に伴う影響などが指摘されています。
- ✓ 今回、ドル調達については、各中央銀行がスワップ協定の下で **FRB** からドル資金を手当てする際の金利が引き下げられました。株式市場の混乱の収束には目処が見えないなかではありますが、米ドル調達の緊迫の緩和に繋がれば、米ドル円のヘッジコスト低下が期待されます。
- ✓ 一方、社債市場においては、低格付け債を中心に、信用スプレッドが急拡大しています。新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、景気後退懸念と株価下落が深刻さを増したことに加え、**OPEC** とロシアの協議難航による原油価格の急落により、シェール関連銘柄の業績悪化、倒産リスクなどが危惧され始めています。
- ✓ 社債市場に対する **FRB** の手持ちのカードは出し尽くした感がありますが、今後は現状のルールを見直し、機能不全に陥りつつある同市場からリスクを取り除くために、社債の買い取りを検討するなどの追加支援への期待が高まる可能性は十分にあると思われます。

## 今後の中銀・政府への役割と期待について

- ✓ 今後各国中央銀行も、米 **FRB** に続き、金融システムの信認維持のために、最大限の措置を実施していくと見られています。市場からは、パンデミックの収束が見えない中で、中銀に対して、景気後退を長期化・深刻化させないために、経済全体に遅滞なく流動性を供給する（資金繰り支援）役割が一層求められるとみえています。
- ✓ 一方、今般の問題は、経済活動が超短期間に圧倒的なペースで停止するという「未曾有」な点です。経済活動の停止が続いた場合、中銀が全てのカードを切ったとしても、中小零細企業を中心に、短期的に経営破綻に追い込まれるリスクが社債市場の重石になると考えられます。
- ✓ このような金融政策の限界を補うには、各国政府が財政政策によって、破壊・混乱が生じているサプライチェーンと、抑制された需要をサポートする必要があります。各国中銀に対しては、政府とともに、金融システムの安定性を確保するため、財政政策を巻き込んだ幅広い流動性供給策の実施が期待されるでしょう。

### ■米国 10 年債とグローバル社債利回りの推移

(2018年3月13日～2020年3月13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

上記のデータ・見通しは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

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。