

経済・人道危機への政策対応、迫る企業の行動変容

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・3月以降、主要中央銀行は信用秩序を重視した対応で足並みを揃え、企業行動も変容を迫られている
- ・コロナ後の世界では、資本主義の形、中銀の役割、企業経営者の行動などが修正される可能性も
- ・今後の投資先では、中銀からの社債買い入れの拡大や企業の行動変容が大きな追風となっている社債が有望

パンデミック対応に足並みを揃える中央銀行

- ✓ 新型コロナウイルスの世界的大流行（パンデミック）に伴う経済・人道危機が広がる中で、政策立案者は未曾有のスピードと規模で対応を見せ、企業経営者は従来とは違う行動をとり始めています。
- ✓ コロナ禍に対して、世界での金融・財政政策の中心は、企業の救済および、雇用や生活の維持に置かれつつあります。これは、政府が企業活動、社会活動の制限を強いたことも大きな理由と見られます。
- ✓ 足元、世界中で政府が財政出動、企業支援策の枠組みを打ち出し、中央銀行も足並みを揃え、企業を存続させるための流動性供給・信用供給を活発化させています。
- ✓ 最も注目すべきは、米 FRB が融資プログラム（約 250 兆円）の対象を一般企業の発行市場、流通市場に拡大したことです。2008 年の金融危機の際は、FRB が社債購入など企業救済を社会から求められず、初めての対応です。
- ✓ また ECB は、3 月に発表したパンデミック緊急購入プログラム（約 87 兆円）に加え、4 月の理事会では、市中銀行向け融資プログラムの金利

を引き下げ、ラガルド総裁はプログラムの拡大用意にも言明しました。

- ✓ 日銀も米欧に遅れはとりましたが、4 月 27 日より強い信用緩和効果が見込める CP・社債買入策（上限額の引き上げ、社債の年限延長、1 発行体当たりの上限緩和化など・約 20 兆円）を発表しました。

企業サイドでの行動変容

- ✓ コロナ危機下では、企業の側でも行動変容が見られています。自社株買いや配当、設備投資を中止する一方で、社債発行を急ぐなど資金繰りに奔走、企業存続に向けた動きが目立っています。これは、2008 年の金融危機の際にはなかった動きです。
- ✓ 米国では、株主至上主義への社会的な批判を背景に、政府の企業支援に株主還元禁止の「条件」が設定されました。加えて昨今、世界の機関投資家の間で、環境・社会・企業統治を重視する ESG 投資が浸透しつつあることも影響しているようです。

- ✓ 米金融大手 8 社は早々と自社株買い中止を発表したほか、金融以外の業界でも自社株買いや配当の中止が広がっています。
- ✓ 更に印象的だったのは、4 月末に決算を発表したアマゾンのジェフ・ベゾス最高経営責任者（CEO）の発言です。発表資料で「通常の状態であれば、4-6 月期に約 40 億ドル（約 4300 億円）以上の営業利益を見込んだだろう。しかし今は通常の状態ではなく、顧客に商品を届け従業員の安全を守るためにこの 40 億ドル全体、恐らくそれよりやや多くを新型コロナ関連の経費に充てることを想定している」と、株主より従業員を大事にする姿勢が示されました。

コロナ禍の今、コロナ後の世界での投資

- ✓ このように、今回の新型コロナ危機においては、中銀が信用秩序重視の姿勢を強める一方で、企業経営者は財務の流動性や事業と雇用の維持を優先し、社債発行などを迫られ、自社株買いなどの株主還元を後回しにせざるを得ない状況となっています。
- ✓ そして、コロナ後の世界では、中央銀行や政府の役割だけでなく、企業経営、資本主義の形にも変化が出るとの見方が出ています。以前とは違った価値観のもと、株主還元や経営者の報酬、あるいは取締役会の構成などに何らかの規制がかけられ、株主と企業との関係、経営者と従業員との関係が変容する可能性もあります。今秋の大統領選と議会選で民主党が勝利した場合、その確率は高まると見られています。
- ✓ 今後の投資家は、より社会や価値観の変化に敏感になると共に、中央銀行の動き、企業行動の変容に合わせた資産配分が必要となりそうです。

- ✓ 経済・人道危機の広がりや回復軌道が見えない中、株式などリスク資産は不安定な動きが見込まれています。このような投資環境下では、中銀の社債買入れといった確実な需要拡大や、長期的な成長を意識した企業の行動変容が大きな追風となっている社債が有望な投資先として注目されると見えています。

■主要中銀の社債買入の特徴（2020年4月27日時点）

FRB (SPV経由)	
買入資産	社債 (ETF 含む)
買入市場	セカンダリー (ETF 含む) / プライマリー
買入残高	20 年末時点: 最大 7,500 億ドル (20 年 3 月末時点: なし)
格付制限	適格格付会社から BBB- 相当以上 (3 月 22 日以前に BBB- であれば、その後に BB- 相当まで格下げされても買入対象)
ECB	
買入資産	社債 (CP 含むプログラム)
買入市場	セカンダリー / プライマリー
買入残高	20 年末時点: 約 4,500 億ユーロ (20 年 3 月末: 約 2,020 億ユーロ)
格付制限	適格格付会社のうち少なくとも 1 社から BBB- 相当以上
日本銀行	
買入資産	社債 (投資法人債含む)
買入市場	セカンダリーのみ
買入残高	20 年末時点: 約 10.7 兆円 (上限) (20 年 3 月末: 約 3.2 兆円)
格付制限	適格格付会社から BBB 格相当以上

出所：各種報道、中銀資料より

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。