Bond Blog 要約版

PGIM FIXED INCOME

FRB は金融環境の引き締め路線を転換するか

本稿は、PGIM フィクスト・インカムのグローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices、およびグローバル・マクロ経済リサーチ・チームの George Jiranek が 7 月 5 日に執筆したブログ "The Fed and the Buy-the-Dip Mentality" 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>

- 世界金融危機以降、FRB は金融市場がストレスに晒されるような場合には敏感に政策対応してきた。2015 年には中国の成長懸念、2018 年後半には米中貿易摩擦や米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢等を背景に金融市場がストレスに晒されたが、いずれにおいても FRB は金融引き締めから緩和的な姿勢に転じ、これが経済と市場にとって大きなバックストップとなった。
- FRB の政策と金融市場の関係性は世界金融危機前後で変化しており、特に世界金融危機以降は FRB の金融市場のストレスに対する感応度が高まった。一方で、世界金融危機以前の 1963 年～1986 年においては、金融市場がストレスに晒される中でも金融引き締めが行われたことが示唆されている。
- FRB の政策は、その時点のインフレ環境に大きく左右される。高インフレ環境下では金融引き締めを通じた物価の安定、低インフレ環境下では金融緩和を通じた雇用の最大化が最優先事項となる。歴史的なインフレ高進が続く足元の環境では、2015 年や 2018 年の金融市場のストレス局面とは状況が異なり、FRB による対応策（いわゆる「FRB プット」）が期待できない可能性が高い。インフレ率が目標値へと回帰する「明確で説得力のある」証拠が得られるまで、FRB は金融引き締めの手を緩めることはないと考えられる。
- 金融市場のストレスを加味した（マクロ経済変数に照らし合わせて適正な政策金利水準を推定する）テイラールールに基づき、世界金融危機前後を推定期間として足もとの適正な政策金利を検証した。世界金融危機以前を推定期間としたモデルでは、足元のドットチャートが示す政策金利とほぼ同水準の 4%程度が導き出された。一方、世界金融危機以後を推定期間としたモデルでは金融市場のストレスへの緩和的な対応が加味されたことによって、政策金利は 2%程度に留まることが示唆された。
- また、1970 年代半ばのように、FRB は景気後退を背景としてインフレ率が目標値に回帰する前に金融緩和に転じることや、景気後退を未然に防ぐために一時的に高インフレを容認することも考えられるが、これによって期待インフレが際限なく上昇する可能性があるほか、これまでの FRB のメッセージとも矛盾が生じるため、こうした可能性は高くないと PGIM フィクスト・インカムは見ている。
- これらを踏まえると、インフレが落ち着きを取り戻すまでは金融環境が更に引き締まることが予想され、PGIM フィクスト・インカムは引き続きリスク資産に対して慎重な見方を維持している。

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、2022 年 7 月 5 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”The Fed and the Buy-the-Dip Mentality”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等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が、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、英国プルー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
PGIMJ91592