

2020年3月17日

3月17日：日・米金融緩和後の株価下落の背景と今後の見通し

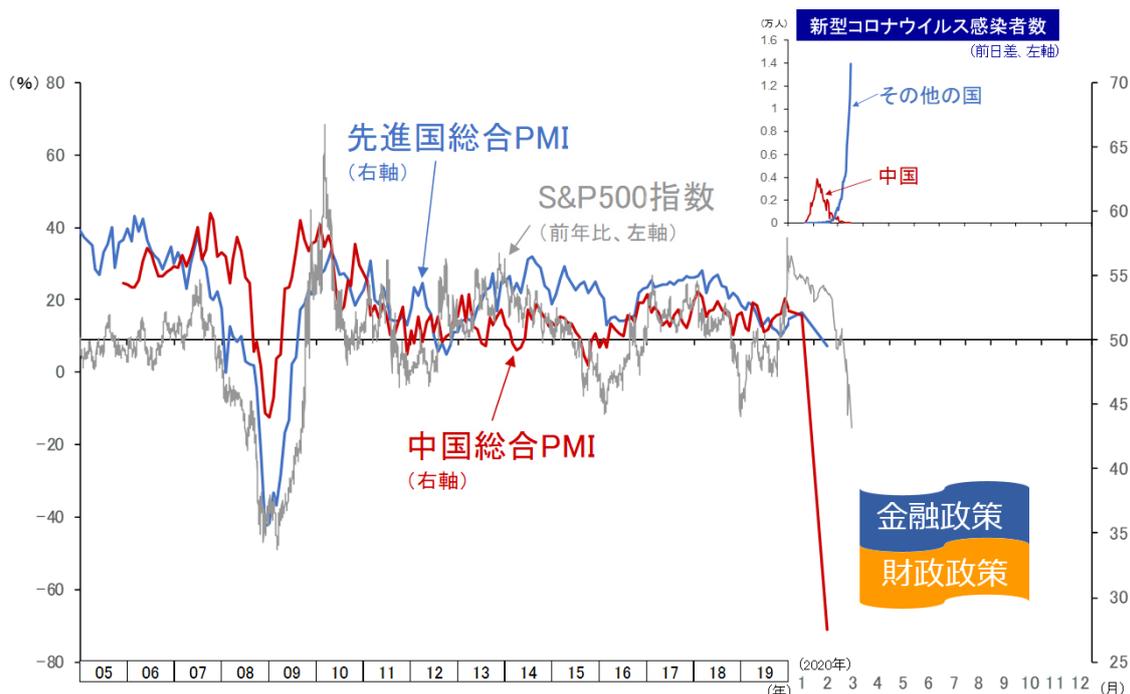
16日の内外マーケットは、米国の緊急利下げ、日銀のETF増額などの追加緩和策にも拘わらずダウ工業株30種平均（以下NYダウ）が3,000ドル近い下落となるなど引き続き不安定な動きが続いております。以下に、この背景と今後の見通しを述べさせていただきます。

- 1. マーケットは迅速な財政政策の発動を催促：**世界中で経済活動の制限を余儀なくされている現状、経済の収縮を止める為には財政による支援が不可欠と考えられる。16日の株価下落は財政政策具体化に踏み込まないG7首脳会談、トランプ大統領会見等への失望を反映。
- 2. 米国の金融政策で更に必要なものは企業の資金繰り支援策：**FRB（連邦準備制度理事会）は74兆円規模で国債・モゲージ債券を購入する量的緩和策の再開を決定。企業の資金繰りを支援する為には、更に、社債・CP（コマーシャルペーパー）の購入が有効。
- 3. 米国債市場の落ち着きはグローバル市場全体にプラス要因：**16日の米国債市場で、10年国債利回りは先週末に比べ0.24%ポイント低下（債券価格は上昇）し、FRBの追加緩和策の効果が示される。米国債市場の落ち着きはグローバル市場全体にとってプラス要因。

1. マーケットは迅速な財政政策の発動を催促

新型コロナウイルスの感染拡大を抑えるため、世界中で企業や人々の経済活動が制限を余儀なくされています。図表1は感染者数と経済活動を表す総合PMI（購買部指数）の動きを示したものです。このような状況では、金融政策だけではなく、財政政策で企業、家計を支援する

図表1 新型コロナウイルス感染者数と先進国・中国の総合PMI



【出所】WHO、Haver analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

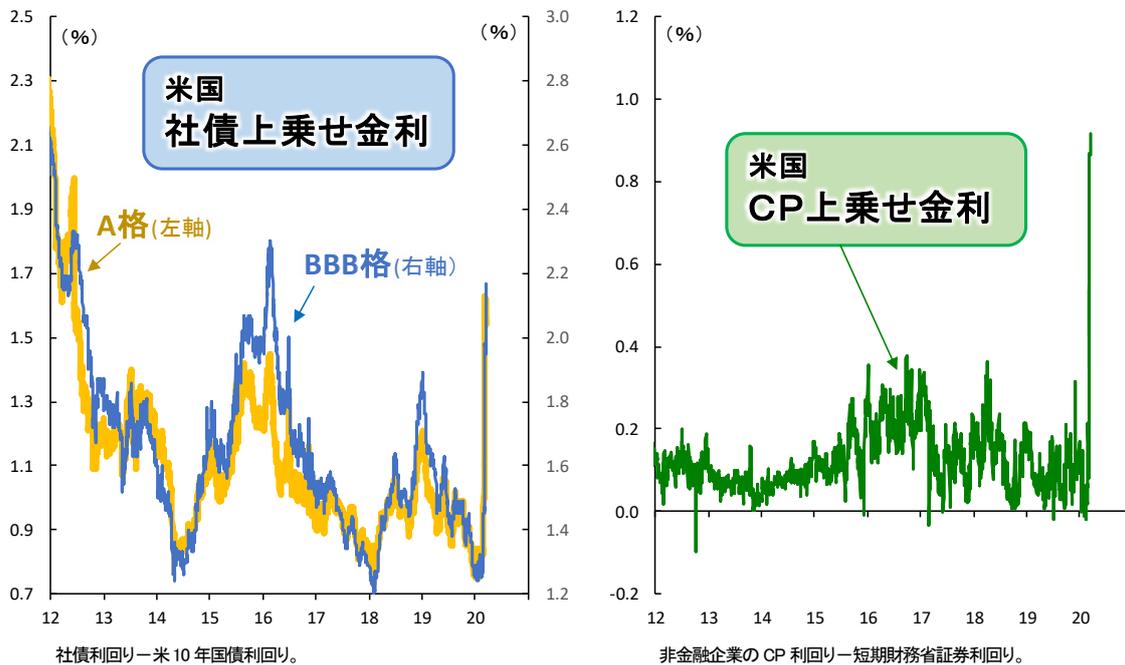
ことが経済の収縮を食い止めるために必要不可欠と考えられます。米国ではトランプ政権が給与税の導入、日本でも大型の経済対策案が出ていますが、具体化の目途は未だ立っていません。16日にFRB・日銀など主要国金融当局が一斉に大規模な緩和策を打ち出したにも拘わらず株価が大幅下落となった背景には、早急に有効な財政政策を打ち出すことをマーケットが催促したものと考えられます。

2. 米国の金融政策で更に必要なものは企業の資金繰り支援策

米国の社債市場、CP（コマーシャルペーパー）市場では現在、企業の信用リスクを表す上乗せ金利（社債・CPと短期財務省証券の利回り差）が大幅に上昇しており、企業の資金調達に支障をもたらしています（図表2をご参照ください）。FRBが企業の資金繰りを支援する方策としては、社債やCPを購入することが最も有効な手段の一つと考えられます。

現状では法的な制約がありFRBが購入できる資産は国債とモーゲージ債に限られています。ただ、米国企業にとって資金調達の中心は社債、CPです。信用リスクの広がりを食い止めるためには、FRBは社債・CPの購入、或いは、それに準ずる形での社債市場・CP市場の安定化策が検討されるものと見られます。

図表2 米国社債・CP（コマーシャルペーパー）の上乗せ金利推移



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

3. 米国債市場の落ち着きはグローバル市場全体にプラス効果

パウエルFRB議長は15日の記者会見で「米国債市場は、全ての市場の中で最も流動性が高く、ほかの多くの金融資産を評価する基準となる。国債市場にストレスがかかると、金融システム全体や経済全体に波及する可能性がある」とした上で、米国債市場の円滑な機能を助けるため米国債を今後数カ月で5,000億ドル（≒約53兆円）購入することを決定しました。先週

の米国債市場では、流動性の低下などから株安時にも金利が上昇する（価格は下落）通常とは異なる動きが見られましたが、今回のFRBの決定を受け、16日の10年国債利回りは、先週末に比べ0.24%ポイント低下（価格は上昇）の0.72%で取引を終えています。

パウエルFRB議長が述べる通り、米国債市場の安定は全てのマーケットの安定化の鍵を握ります。引き続き注視する必要がありますが、足元の米国債の落ち着きについては、FRBの追加緩和策がもたらした最も重要な効果の一つと位置付けられます。

図表3 米国10年国債利回りとNYダウ



【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

今後もこの新型コロナウイルス問題を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆する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に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。