

Investment Intelligence

世界の中央銀行は何事もなく量的緩和を巻き戻すことができるか？

2018年2月

2008～2009年のグローバル金融危機(GFC)以降、量的金融緩和(QE)を通じて膨大な量の債券が積み上げられてきました。これを巻き戻すのには細心の注意が必要となりますが、これまでに成功した前例はありません。中央銀行はもしも何か間違いを起こせばこれまでQEによって築いてきた成果のほとんどを失うというリスクを背負っています。こうした10年間に渡って続いた大規模な金融緩和が生み出したリスクについて、弊社の機関投資家向けポートフォリオ運用部門ヘッドのデイビッド・ロイド(David Lloyd)が説明します。

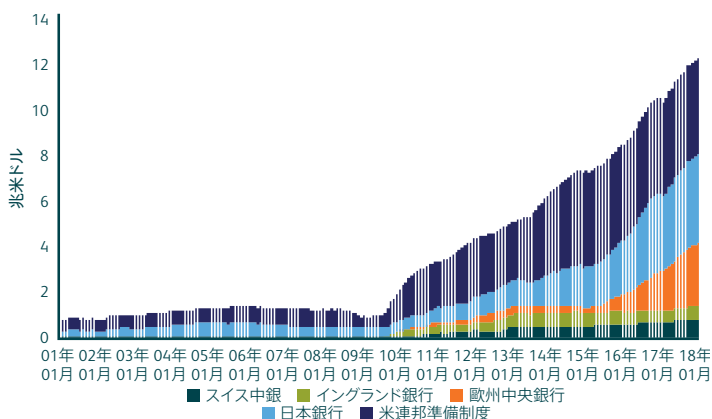


投資価額は投資対象の時価変動により上昇・下落します。このためお客様の投資元本は保証されません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではないことにご留意ください。

世界の中央銀行は、超緩和的な金融政策を、混乱を招くことなく解除し、バランス・シートを縮小するという非常に大きな課題に直面しています。中央銀行はGFCという嵐の中で金融緩和を行うことでなんとか事態を收拾してきました。最初は金利を劇的に引き下げるところから始め、その後も場合によってはゼロ以下まで下げました。またQEを通じて合計10兆米ドル以上に相当する債券を購入し、それぞれの国の経済を円滑に加速させるのに一役買いました。

ここで重要な問題となるのは、中央銀行は債券市場で混乱を引き起こすことなく安価な資金供給を停止し、自らが積み上げた債券を減らしていくことができるのかどうかです。これまでのところそうした巻き戻しに向けた行動は小規模なものに留まっていることもあり、市場の反応も概ね落ち着いたものとなっています。しかしながら弊社は、こうした楽観的な反応を見て今後も金融引締めや量的金融緩和の巻き戻しは何事もなく順調に進むことが確実にできると判断してしまうのは間違いだと考えています。

中央銀行が買い手から売り手になる時、いったい何が起きるのか？



出所：M&G、「Citi中央銀行流動性レポート」2017年12月

金融緩和政策の終了

金利の正常化は既に始まっており、ゆっくりと進行しています。米連邦準備制度(FRB)は2年間で5回の利上げを行っていますし、イングランド銀行(BoE)も昨年11月に10年ぶりとなる利上げを行っています。

しかしながら政策担当者は問題を抱えています。それは、非常に長い期間に渡って低金利政策を続けたことから、超低金利であることが「ニュー・ノーマル」になってしまっている可能性です。経済が金利の引き上げに対して従来以上に敏感になっている可能性があるため、中央銀行は将来利下げが必要になる局面で十分な利下げ余地を確保できるほどには金利を引き上げられないかもしれないのです。当然ながら預金者は、消費のために貯蓄を取り崩すことは最終的に消費にも貯蓄にもプラスとはならないと訴え、長い間金利の引き上げを求めてきました。しかしながら米国でも金利が引き上げられたとしてもその水準はまだまだインフレ率以下にとどまっており、状況は他の国とさほど変わらないのが現状です。

中央銀行はQE巻き戻しに伴い大きなリスクを抱える

金利の引き上げに加えて、FRBは保有資産の削減を開始していますし、欧州中央銀行(ECB)も先日債券買入れ規模を縮小すると発表しています(ただし、買入れプログラムの期間は2018年9月まで延長)。

中央銀行が保有資産を削減することには甚大なリスクが伴います。最終的に削減自体は可能かもしれませんが、そのためにはFRBも、また将来的にはECBも、保有債券を快く買ってくれるという人を多数見つけなければなりません。これまでネットの買い手であった中央銀行がネットの売り手に転じるということです。需給バランスを崩し、急速に債券利回りが上昇しスプレッドが拡大、さらには無秩序で破壊的な暴落を招くというリスクをとることになるのです。

FRBは毎月一貫して500億米ドルずつ売却したとしても現在保有している債券を半分まで減らすのに4年かかります。投資家にとってみればこれまで協力的な「パートナー」であった中央銀行が売り手に転じた上、何年にも渡ってそれが続くということになれば、それは気持ちの良いものではないでしょう。そしてFRBの後にはECB、BoE、日本銀行が同じような行動をとるという衝撃が控えているのです。

債券利回りが急激に上昇し始めた際に中央銀行が売却を続けるかどうかは確実ではありません。リスク資産の大きな下落もこれまでQEが築いてきた成果のほとんどを消し去ってしまう可能性を秘めています。さらに、中央銀行は自らが保有する債券ポートフォリオに大きな損失が出ることも望んでいないと思われる。これらを勘案すれば、中央銀行は注意深く現実的に巻き戻しをすすめていくことになると考えられます。

現状の環境下における債券市場

債券市場は2017年のほとんどを通じて比較的落ち着いた動きに終始し、ボラティリティについて語られることはほとんどありませんでした。弊社では、このボラティリティが一貫して低かったという事実が大きなリスクを隠し、また作り上げてきたと考えています。市場では多くのコメンテーターが、その引き金となるイベントやタイミングについては分からないとほとんどの人が認めながらも、市場が無秩序に反転する可能性を指摘しています。ほんの小さなイベントや政策ミスがセンチメントを急速に変化させることにより、非常に大きな動きにつながる可能性は確かにあります。

お問い合わせ

機関投資家営業部

+81 3 4550 6843

mgsalesjapan@mandg.com

www.mandg.jp

M&G Investments Japan株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2942号

加入協会: 一般社団法人投資顧問業協会

当社は、当社の海外関連会社であるM&G Investment Management Limited (MAGIM)、M&G Alternatives Investment Management Limited (MAGAIM)のために投資一任・投資顧問契約の代理・媒介を行います。MAGIM・MAGAIMは日本で金融商品取引業者として登録をしていないため、当該契約をご締結いただけるのは、日本の登録投資運用業者の方に限られます。

機関投資家向け資料

当記事は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。今後、事前に通知することなく変更する可能性があり、実証しかねる推測を含む場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、当記事は情報提供を目的としており、特定銘柄および運用戦略の推奨や金融商品の投資勧誘を目的としたものではありません。当記事が提供する情報ならびに参照した情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、情報の正確性について保証するものではありません。内容の正確性についてM&Gはその責任を負いません。

M&G Investment Management Limited及びM&G Alternatives Investment Management Limited(「M&G」)が提供するサービス及び商品は、FCA(英国金融行為規制機構)ハンドブックに定義されるProfessional Client(プロの投資家)に該当する投資家のみ利用が限定されます。

M&G InvestmentsはM&G Investment Management Limitedの商号であり、Prudential Group内の他の企業において使用されています。M&G Investment Management Limitedは、イングランドおよびウェールズにおいて登録されており、登録番号は936683、本社をLaurence Pountney Hill, London EC4R 0HHに置きます。M&G Investment Management Limitedは、英金融行動監視機構(Financial Conduct Authority)によって認可され、規制されています。

FEB 2018 / IM1426 / UK

リスクと不確実性が複合して高まる局面では防衛的な態度が有効

弊社では、リスクがダウンサイドに傾いている局面では債券市場に対して防衛的かつ選択的に望むのが有効で、常にリスクに対してどれだけの見返りがあるのかを問い続ける必要があると考えています。投資家としてはバリュウ重視のアプローチをとり、バリュウが十分にあると判断できる水準に達するまでじっと待つのが最良の行動となるでしょう。反対に、金融引締めがどのように、いつ行われ、それが市場にどう影響するのかを予測し、そうした予測に基づいてポートフォリオを組むというのは、現在のように不確実性が高い局面では危険すぎると思われる。

投資価額は投資対象の時価変動により上昇・下落します。このためお客様の投資元本は保証されません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではないことにご留意ください。

M&G
INVESTMENTS