



# 量的引き締めの終わり?

量的引き締め終了の債券市場への影響

2019年5月

## 主なポイント

- 量的引き締めが終わると、金融市場を取り巻く環境が大きく変わる可能性がある。
- 米中貿易摩擦の激化に伴って世界経済の先行きへの不安が強まっており、主要中央銀行はハト派姿勢を一段と強める可能性がある。
- デュレーションは再び投資家が株式リスクに対する分散を図る有効な手段となる可能性がある。

主要中央銀行は果たして量的引き締めを止めるのでしょうか? 世界経済の行方に大きな関心が集まるこの時期に、米中の貿易戦争が本格化する可能性が再び高まってきた。こうした懸念がくすぶり続くようであれば、今年は中央銀行が一段と慎重姿勢に傾く可能性があります。グローバル債券運用チームは直近の会合で、これが債券市場に及ぼす影響について議論しました。

2019年は米連邦準備理事会(FRB)を含む多くの中央銀行が利上げ停止に動きました。マレーシアやニュージーランドなどはさらに踏み込んで、主要貸出金利の引き下げなど新たな景気刺激策を打ちました。ポートフォリオ・マネジャー兼グローバル債券統括責任者であるArif Husainは、「米中貿易交渉が暗転する前から、量的引き締めが終わる兆しは見られた。しかし、貿易交渉を巡る不透明感が強まり、主要中央銀行のハト派姿勢の影響を増幅するだろう」と指摘します。

世界経済の先行きが不安視される中、貿易摩擦は金融引き締めメカニズムとして機能する傾向があるため、景気の勢いがさらに削がれる恐れがあります。こうした潜在的悪影響を相殺するため、大半の先進国中央銀行は慎重な政策運営を迫られるでしょう。「貿易交渉の難航を受け、先進国の中央銀行はより緩和的にならざるを得なくなるとの見方が強まるだろう」(Husain)。

量的引き締めが終わると、金融市場を取り巻く環境が大きく変わる可能性があります。債券市場において、これは主要国の国債がプラスのリターンを提供し、再び安全資産の役割を果たす可能性を大きく高めると思われます。「FRBの利上げ停止を受け米国債利回りは直近の最低を更新したため、金融市場が再び混乱すると、国債利回りが低下する余地が広がった」(Husain)。

## グローバル債券運用チーム



Arif  
Husain



Andrew  
Keirle



Kenneth  
Orchard



Quentin  
Fitzsimmons



Ju Yen  
Tan

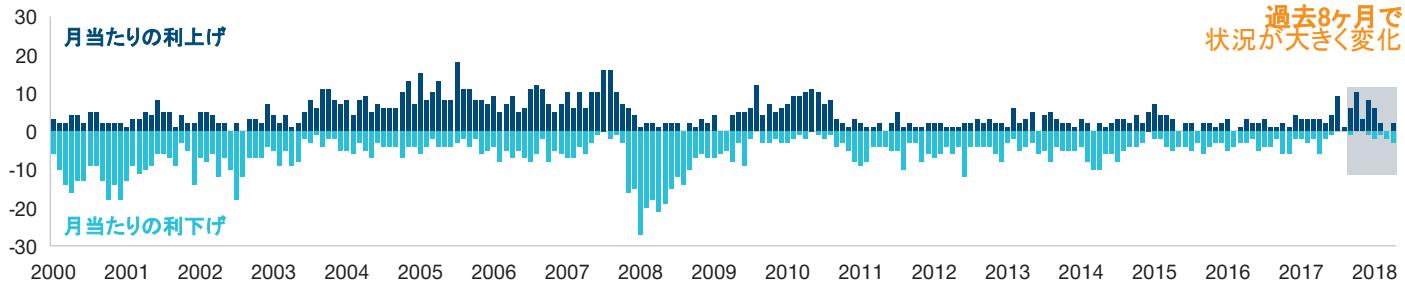


Saurabh  
Sud

ティー・ロウ・プライスのグローバル債券運用チームは毎月、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーが債券の投資機会について深く議論します。本レポートは、そこで取り上げられた主なテーマを紹介します。

## 図表 1: 中央銀行はもはや引き締めモードではない

2019年5月14日時点



出所: BIS、分析はティー・ロウ・プライス

## 米中貿易交渉が暗転する前から、量的引き締めが終わる兆しは見られた

— Arif Husain

## デュレーションが再び株式リスクからの分散に役立つ環境に戻った

— Arif Husain

ポートフォリオ構築レベルでは、これはデュレーションを持つことが再び投資家にとってアセット・アロケーションの分散において有効になることを意味します。「デュレーションが再び株式リスクからの分散に役立つ環境に戻った。債券運用戦略の範囲内で株式からの分散を図る際、クレジット市場でのディフェンシブ・ポジションに過度に依存する必要がなくなるため、これはポートフォリオ構築にとって重要である」とHusainは言います。

グローバル債券運用チームは、現在の環境における魅力的な選択肢は年初の時点で利上げが見込まれていた国のデュレーション・リスクを増やすことかもしれませんと考へています。スウェーデンや韓国は中央銀行が急速に方向転換しており、この点で突出しています。他にも検討に値するのは、中央銀行が政策金利を据え置いているものの現在は利下げが見込まれる国です。これに関してはオーストラリアが良い例ですが、主要貿易相手国である中国の景気が回復しない限り、利下げによって国内景気を下支えされるかどうかは議論の余地があります。

しかし、すべての中央銀行が引き締め路線を断念するわけではないため、投資対象国の選別が今後もデュレーション管理の重要な要素となるでしょう。

「ノルウェーや英国のような国は国内のインフレ圧力が強いため、将来的に利上げに動く可能性が高い」(Husain)。

量的引き締めの終了観測は為替市場にも大きな影響を及ぼす可能性がありますが、FRBが利上げを停止しても米ドルは今年これまで堅調に推移している点に留意する必要があります。「FRBの利上げ停止は予想に反して、外国通貨の米ドルに対する急騰にはつながっていない」(Husain)。

米国の成長は鈍化したとはいえ、引き続き大半の先進国を上回っており、これがこれまで米ドルを下支えています。「皮肉にも、FRBの利上げ停止は米国の債券をより魅力的にした。市場にいったん織り込まれた利上げ観測が後退するにつれ、米ドル建て資産の為替ヘッジ・コストはかつてほど極端に高くなってきた」とHusainは言います。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

[troweprice.jp](http://troweprice.jp)

#### 重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドが情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライスジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧説するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

投資一任契約は、値動きのある有価証券等(外貨建て資産には為替変動リスクもあります)を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.242%(消費税8%込み)の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2グラントウキヨウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820(代表)

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043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