



# FRBは債券利回りの急騰を容認することで タカ派に転じたのか

金融状況の逼迫を敢えて静観する模様

2021年3月

米国債利回りの急騰は、金融市場の状況を逼迫させていますが、米連邦準備理事会（FRB）のジェローム・パウエル議長と連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの反応は無関心と言えるほど穏やかです。先週開催されたウォール・ストリート・ジャーナル主催のイベント「ジョブズ・サミット」での講演において、パウエル議長が債券市場の下落について懸念を表明せず、今後の政策変更を示唆しなかったことを受けて、米国長期債と株式は急落しました。

何が起きているのでしょうか。パウエル議長はタカ派に転じたのでしょうか。

パウエル議長がタカ派に転じたとは考えていませんが、FOMCが近い将来、債券市場を落ち着かせるために口先介入を行ったり、何らかの行動をとるとも予想していません。その理由は4つあります。

第1に、ワクチンの普及と大型の財政支援によって経済成長見通しが大幅に改善しています。過去9カ月にわたる耐久財への需要の増大を踏まえ、FOMCは金融状況のわずかな逼迫を適切とみなすでしょう。

第2に、大型の財政刺激策に要する資金を賄うため、米財務省は、FRBにて保有する極めて大量の資金を引き下ろし始めています。




**Nikolaj Schmidt**  
国際的・エコノミスト

この大量の資金引出しは、今後数カ月にわたり、約1兆ドルの量的緩和と同程度の影響を及ぼすでしょう。加えて、経済成長見通しの改善を考慮すると、FOMCが金融状況の逼迫を懸念する可能性は低いと考えます。

第3に、2013年のテーパー・タントラム（量的緩和の縮小による金融市場の混乱）は、FOMCのメンバーに深い傷跡を残しました。その結果、FOMCは、いずれ政策の変更を決定する際に再び混乱を引き起こすことに対して依然として極めて神経質です。仮に、債券利回りが経済成長見通しの改善を織り込むことを回避するためにFOMCが介入すると、債券市場にバリュエーション・バブルを生み出す可能性があり、後にFRB主導のテーパー・タントラムが生じるリスクは急激に高まります。当然ながら、それよりも債券市場が早期に調整するほうが望ましいと思われます。

ワクチンの普及と  
大型の財政支援  
によって経済成長  
見通しが大幅に  
改善しています。



## 2013年の テーパー・タントラムは、 FOMCのメンバーに 深い傷跡を残しました

第4に、これまでのところ、FRBは世界金融危機時とほぼ同じように新型コロナ危機に対処してきました。しかしながら、2つの危機の間には根本的な違いがあります。世界金融危機は銀行の破綻に端を発した危機であり、米国の家計の10年にわたる債務削減を引き起こすとともに、金融政策による支援を異例の長期にわたり維持する必要がありました。一方で新型コロナウイルスの感染拡大によるショックは深刻ですが、危機前の米国経済は不況を招くような是正を必要とする重大な不均衡を抱えておらず、その影響は遥かに短期間で終わると見込まれます。ワクチンの普及に応じて、FRBはこの現実に適応し始めています。

最後に、経済成長が加速しており、米財務省が景気刺激策を通じて膨大な資金を経済に注入する態勢にあることから、おそらく今は実際にFRBが債券利回りの上昇による調整を容認する絶好のタイミングでしょう。金融市場とリスク資産市場は、これらの要因が引き続き十分な下支えとなるため、無秩序に下落する可能性は低いでしょう。もちろん、無秩序な調整へと転じれば、パウエル議長および当局は、市場を落ち着かせる発言を行う用意があり、必要に応じて政策行動を取る可能性が高いでしょう。

## 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.co.jp](http://troweprice.co.jp)

## T.RowePrice®

### 重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社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誘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。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。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1.265%（消費税10%込み）の逡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

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