

## これまでFRBが公表した主な流動性対策の整理

新型コロナウイルスの感染拡大の経済への深刻な影響が懸念されたことで、米国金融市場は本来は安全資産である米国国債の短期的な利回り上昇(価格低下)、社債と国債のスプレッド急拡大(図表2参照)、短期金融市場の不安定化など市場の秩序が崩れる兆しが見られました。FRBの矢継ぎ早の措置で落ち着きは見られますが、安心には程遠い水準です。

### 資金供給政策:FRB、リーマンショック時の金融危機の政策を再活用

米連邦準備制度理事会(FRB)は緊急措置を相次いで打ち出しています(図表1参照)。例えば、コマーシャルペーパー(CP)買入れ措置であるCPFFや、米国債入札に参加してニューヨーク(NY)連銀と直接取引できる「プライマリー・ディーラー」(政府公認ディーラー)である金融機関へ低利(公定歩合)融資するPDCFが発表されました(図表1参照)。CPFFやPDCF、TALFなどリーマンショック(08年)に伴い創設された対応策が再登場した格好です。

### どこに注目すべきか: MBS、SPV、CPFF、MMLF、PMCCF、SMCCF

新型コロナウイルスの感染拡大の経済への深刻な影響が懸念されたことで、米国金融市場は本来は安全資産である米国国債の短期的な利回り上昇(価格低下)、社債と国債のスプレッド急拡大(図表2参照)、短期金融市場の不安定化など市場の秩序が崩れる兆しが見られました。FRBの矢継ぎ早の措置で落ち着きは見られますが、安心には程遠い水準です。

図表1に示したFRBの主な政策には、ゼロ金利政策や事実上の無制限国債購入から、的を絞った流動性対策が見られます。今回は流動性対策のポイントを述べます。

金融危機発生後(09年3月頃)のFRBのバランスシートを見ると、国債や住宅ローン担保証券(MBS)が3割程度、預金取扱い機関への資金繰り融資(TAF)も同程度に加え、特別目的機関(SPV)を通じて企業(格付け基準あり)からCPを購入するCPFFが1割超でした。PDCFは1%程度と利用は限定的でした。なお現局面ではマネーマーケットファンド(MMF)の解約による資産価値の下落を防ぐため、CP購入資金等を融資するMMLFが発表されましたが、リーマンショック時にはCPなどをMMFから購入するMMIFFが用意されていました。

今回のMMLFでは、MMFが解約対応で売却を迫られている資産の購入資金を銀行に融資することで、MMF価格の悪化を抑制することが期待されています。3月25日時点で

約300億ドル程度が利用されている模様です。

これらのツールCPFFやMMLFに加えて、適格格付け社債購入に関してPMCCF、上場投資信託(ETF)で保有される社債などを流通市場で購入するSMCCF、並びに証券化商品担保融資の仕組みであるTALFは準拠法が連邦準備法第13条(3)の権限による緊急時の信用供与の範囲で行われている点は共通しています。

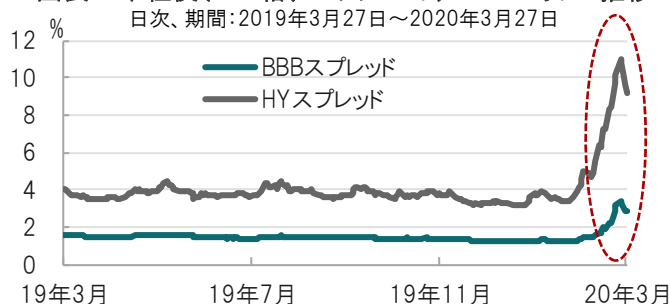
これらのツールで大切なのは財務省が信用補完をしていることです。例えば、CPFFはSPVを通じてCPを購入しますが資金は財務省が為替安定化基金(ESF)を通じて提供することです。27日に成立した2兆ドル規模の大型経済対策法案からFRBのファシリティに4540億ドルの拠出が充てられる模様です。ただ、今まで公表された政策では低格付け分野への支援は、これから拡充するのかもしれませんが、やや少ないように思われます。

図表1:FRBが公表した主な金融政策

日時	項目	主な内容
3月3日	利下げ	政策金利を0.5%引き下げ、1.00~1.25%へ
3月15日	利下げ/ 債券購入	政策金利を1.0%引き下げ、0.00~0.25%へ 米国債5000億ドル、MBS2000億ドル購入
3月17日	CPFF	FRBがCPをSPV経由で発行体から購入
3月17日	PDCF	プライマリーディーラー(NY連銀と直接取引できる米公認ディーラー)への資金供給
3月18日	MMLF	MMFの解約(CP購入先)への影響を緩和するためMMF流動性ファシリティ(MMLF)を創設
3月23日	社債購入/ TALF/ 債券購入	PMCCF、SMCCFを通じた発行市場や流通市場での社債購入/証券化商品担保融資ファシリティ/事実上、無制限の債券購入

出所:各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2:米社債(BBB格、ハイイールド)のスプレッドの推移



※BBBスプレッド:米BBB格社債利回り-10年米国債利回り

※HYスプレッド:ブルームバーグパークレイズ米ハイイールド債スプレッド

出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。