



ALLIANCEBERNSTEIN®

2020年3月16日

【臨時レポート】

主要中央銀行による協調行動について

新型コロナウイルスの感染拡大の影響による世界経済減速への懸念が高まる中、2020年3月15日に米連邦準備制度理事会（FRB）が緊急利下げなど幅広い金融緩和策を発表したほか、16日には日本銀行も上場投資信託（ETF）の購入目標額を年12兆円に倍増することなどを決定しました。事態の推移とアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）*の見解について、以下のとおりご案内申し上げます。

概要

- » 米FRBや日銀は、幅広い金融政策を動員して危機対応に踏み切った。また、世界の主要中央銀行が米ドル・スワップ協定を締結することで、米ドル資金需要の急増による流動性危機への対策を講じた
- » これまでの金融政策同様、今回の協調行動も新型コロナウイルスの感染拡大やそれに伴う経済活動への障害という根本的問題を解決するものではない
- » しかし、医療面の対策拡充や企業・家計に対する支援には時間がかかるため、その間金融システムの目詰まりを 방지し危機拡大を阻止するためには重要な一歩と考えられる
- » ABでは、引き続き適切なリスク管理と同時に新たな投資機会の発掘に努めている。株式運用に関しては、景気変動の影響を受けにくい、独自の強みを持つ企業を重視した投資が重要であると考えている

欧米でも急激な感染拡大

新型コロナウイルスの感染が世界各地で広がり、世界経済の先行きに対する不安が増大する中、米FRBは2020年3月15日（現地時間）、政策金利をゼロ付近に引き下げ、債券買い入れを再開するなど、幅広い政策を動員した危機対応に踏み切りました。3月3日に緊急利下げを行ったばかりであることから、新型コロナウイルスの感染が欧州や米国においても急激に拡大したことを受けて一段と政策対応を強化したものと見られます。日銀も3月16日に金融政策決定会合を開き、ETFの購入目標額を年12兆円に倍増したほか、大企業が発行するコマーシャルペーパー（CP）・社債の購入や中小企業の資金繰り支援のための金融機関向け資金供給の拡充などを決定しました。

また、米FRB、欧州中央銀行（ECB）、日銀を含む世界の主要6中銀は2020年3月15日、米ドル・スワップ協定を通じた流動性供給を拡充すると発表しました。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた金融機関や事業会社による米ドル資金需要の急騰に対応し、市場混乱を抑制する狙いがあるとされています。同協定には他に、カナダ、英国、スイスの中央銀行が含まれます。

今後は医療面、企業・家計対策がカギ

これまでのさまざまな金融政策同様、今回の一連の政策対応も新型コロナウイルスの感染拡大やそれに伴う経済活動への障害という問題を根本的に解決するものではありません。市場不安の解消、そしてその根底にある実体経済の正常化には、まだ時間がかかると見られます。実際、トランプ米大統領が発表した欧州から米国への渡航制限はまだ実施されたばかりです。しかし、医療面での対策拡充や企業・家計に対する政策支援が効果を発揮するまでの間、金融システムの目詰まりを防止することも重要です。中央銀行による今回の協調行動は、そうした形で危機拡大の阻止に寄与すると考えられます。

市場見通し

長期的には、企業の株価は収益やキャッシュフローに基づき決まります。市場暴落に関するこれまでの経験からも、株価に関するこの関係はいずれ回復する可能性が高いとABでは考えています。現在、投資家心理やポジションに関するさまざまな指標は、少し前までの「買われ過ぎ・楽観」を示す領域から一気に「売られ過ぎ・悲観」の領域に落ち込んでいます。

債券市場においても、新型コロナウイルスの感染拡大や景気悪化への懸念への織り込みが進んでいます。また、投資家心理が悪化する中、流動性を取り急ぐ動きも強まっていることから、国債が買われる一方で社債などではボラティリティが高まるといった現象が生じています。

今後、世界各地で医療面での対策と、政府による経済活動の支援策が進めば、近年は金融システムの健全性や企業のファンダメンタルズの改善が進んでいることもあり、市場心理はいずれ改善に向かうと考えられます。中国を始め、比較的早くに影響を受け感染拡大の抑制に努めてきたアジアの国々では、新規患者数がピークアウトする兆候が見られています。依然として予断を許さない状況とはいえ、推移を注視する必要があります。

また、企業や国によって被害の度合いや回復の速度が異なるため、投資家はより綿密なリサーチに基づく選別的な投資が重要になってくると見られます。

ポートフォリオについて

ABのアクティブ運用ポートフォリオはボトムアップ型の銘柄選択を行っており、運用担当者は新型コロナウイルスの影響をさまざまな角度から考慮したポートフォリオの管理を行っています。感染者数拡大による需要減少の影響を直接的に受ける企業の保有を減少させたケースがある一方、市場の混乱によって生じた新たな投資機会を発掘しているケースもあります。

株式運用に関しては、ABでは引き続き、景気変動による影響を受けにくく、容易に模倣されない独自のビジネスモデルによって持続的に収益を拡大できる企業を重視した投資が重要であると考えています。また、一般に株価下落は、企業の将来の収益の恩恵をより低い株価水準で取り込む機会になり得ます。

債券運用に関しては、国債の利回り水準は当面（今後数カ月、あるいは年内程度）さらなる低下の余地があるものの、市場環境が落ち着けばやや上昇する可能性があります。この反転のタイミングを正確に予測することは困難であるため、引き続き一定の中核的なデュレーション・ポジションを維持する必要があると考えています。一方で国債以外の債券の利回りは逆に上昇しており、選別的に投資を拡大しています。また、証券化商品は足元の世界経済の混乱の影響を比較的受けにくいと、引き続き魅力度が高いと考えています。

マルチアセット運用に関しては、不透明性の高まりを反映し、よりディフェンシブな資産配分を実施しています。リスク資産の株価水準は割安になっていますが、そうした資産クラスにより積極的な配分を行うのは、もう少し視界が開けてからのこととなります。

以上

*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2020年3月16日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会