



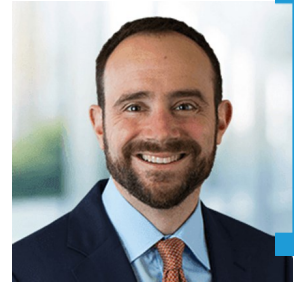
銀行セクターの混乱を受け、米国の金融政策は慎重かつ楽観的に歩みを進める



2023年3月28日



エリック・ウィノグラド
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
先進国マクロ分析ーディレクター



2023年3月、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を25ベース・ポイント引き上げ、4.75%～5.0%のレンジに設定し、このサイクルであと1回の引き上げの可能性があると示唆した。銀行セクターの混乱を考えれば、金利上昇ですでに問題が生じている中で、なぜ引き締め政策を続けるのか？これは、FRBのインフレに対する懸念は非常に深く、銀行セクターの問題を後回しにしてでも引き締めを続ける覚悟にあるとの悲観論を示すものだろうか？

真実は、その対極にある可能性がある。FRBの選択は、2つの重要な点で、慎重な楽観主義を反映していると見るのが最も適切とアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）では考える。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2023年3月23日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピー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した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。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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用す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。当資料中の個別の銘柄・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。

FRBは過去の危機の反響を聞いていない

まず、FRBが政策金利の引き上げを決定したことは、銀行の混乱がシステミックな危機に飛び火することはないという自信を示唆するものだ。パウエルFRB議長は、連邦公開市場委員会（FOMC）の声明でこのセクターを「健全で強じん」と表現し、記者会見でその文言を繰り返した。

パウエル議長はまた、FRBは預金流出が減速していると考えており、これまでに展開された政策対応によって、システム全体の安定を保つのに十分な流動性が供給されているとも指摘した。FRBは金利を引き上げることで、ここ数日の試練にもかかわらず、銀行セクター

がこの混乱期を乗り切るのに十分な強さを保つという楽観的な見方を示したといえる。

投資家は、このスタンスを単なる盲目的な楽観主義と勘違いしてはならない。パウエル議長は十分に慎重であり、発言の中で、中央銀行が今後数日間、銀行の流動性に注意深く目を配り、システム全体がストレスにさらされないようにしたいと考えていることも明確にしている。

政策当局は、銀行の混乱が自分たちの仕事の一部を行うことを期待している

FRBが楽観的な見方をしていると疑われる2つ目の根拠は、FRBの新しい金利予測だ。最近の経済指標では、インフレ率の上昇、経済成長の加速、労働市場の堅調さが示されていたにもかかわらず、FRBは金利予想を2022年12月時点から引き上げなかった。銀行が苦境に陥る前、多くの投資家は、最近の指標が堅調な実体経済状況を示すと思われたため、政策金利が6%程度まで上昇すると予想していた。実際には、FRBは利上げが1回しか行われない可能性を示唆するに留めている。

その理由とは？FRBは、銀行セクターの動揺を純粋にダウンサイドリスクのイベントと見るのではなく、より保守的な銀行の行動による信用状況の引き締めがFRBの

政策目標を補完するという楽観的な視点に立っていると考えられる。この観点とからみると、銀行による信用供与の鈍化は経済を転覆させるのではなく、経済成長を小幅に減速させることでインフレとのバランスを調整するのに役立つだろう。これはFRBの仕事の一部であり、利上げを小規模にとどめることを可能にする。

慎重な楽観主義・・・警戒心を伴う

繰り返しになるが、投資家はFOMCの楽観論が無根拠なのではなく、慎重な分析に基づくものであることを心に留めておく必要がある。FRBは短期的には銀行の流動性を監視し、中期的には銀行融資を監視して、経済成長が減速はするが停止はしないという楽観的な見方が実現するかどうかを確認していく計算なのだ。

全体として、2023年3月のFOMCでとられたアプローチは賢明なものと考えられる。FRBとパウエル議長は、不確実な状況と今後の柔軟性の必要性を認めている。中央銀行は足元で比較的楽観的に見えるかもしれないが、その楽観論だけで将来の政策選択を決めているわけではない。このイベントはまだ始まったばかりで、どこでどのように終わるのか、経済への影響を正確に把握するにはまだ早すぎる段階にある。従って、楽観的であることは良いことだが、細心の注意を払い続けることが肝要だ。

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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。投資信託説明書(交付目論見書)、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、元金およ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。