

今週のトピック – 2016年8月8日

– The Old Lady –

イングランド銀行は予想外の社債買入れを発表しましたが、どれだけの効果が望め、その他どのような緩和策が今後見られるでしょうか。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

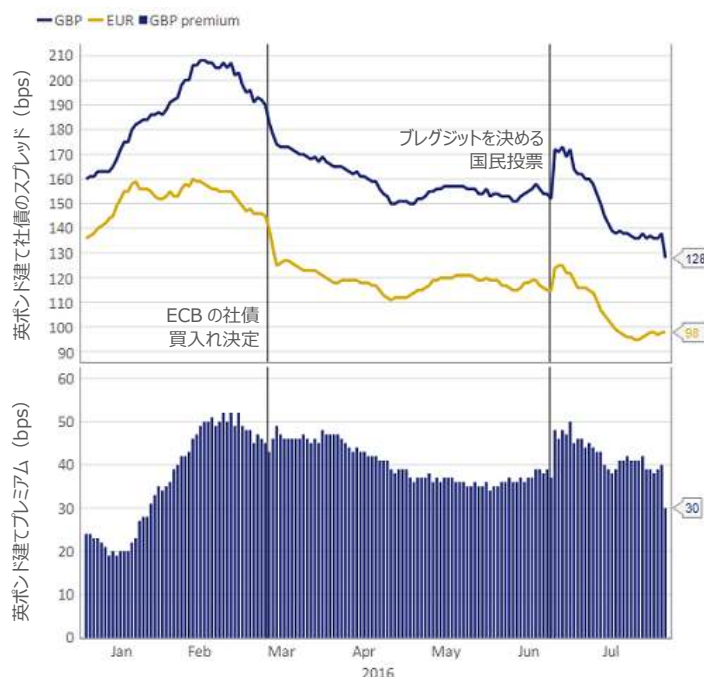
スレッドニードル街の老婦人 (the Old Lady of Threadneedle Street; イングランド銀行の風刺的な呼称です) は休眠状態から目覚め、英国のEU離脱による経済状況の悪化に対処するために、包括的な金融及び信用緩和策を発表しました。イングランド銀行はまだ方策は残しているとし、マイナスにすることはしないものの追加の政策金利の引き下げを行う可能性はあり、景気刺激策を拡大する準備があることも示しました。

一部の市場参加者にとっては予想外のものとなりましたが、9月中旬から英国経済に貢献している企業(すなわち、税の支払いと雇用を創出する)の英ポンド建ての投資適格債を最大100億英ポンド買い入れることをイングランド銀行は発表し、全体の市場規模が4,000億英ポンドであるのに対して1,500億英ポンド相当の債券がこの社債購入プログラム(CBPS)の購入対象となる可能性があることを示しました。イングランド銀行は少なくとも3~4億英ポンドを毎月買い入れると予想しています(ちなみに欧州中央銀行(ECB)による毎月の買入れ額は70億ユーロ(62億英ポンド)程度です)。CBPSが年初来60億英ポンドの新規発行しか見られていない枯渇状態のプライマリー市場を促進することになれば、資産購入のペースを速め資産購入枠を拡大することも考えられます。

8月4日の発表を受けて、英ポンド建て社債には買い手しか見られず、スプレッドは10~15bps縮小しました。EU離脱の国民投票を行う以前の水準まで、ユーロ建て債に対する英ポンド建てプレミアムが低下することも予想されます(図1参照)。中央銀行による買入れを後ろ盾として、ユーロ建て及び英ポンド建て社債の利回りが低下し、スプレッドが縮小する中で、グローバルな利回りへの需要がエマージング債及び米国社債を押し上げているものと考えています。

イングランド銀行は政策金利を0.25%まで引き下げましたが、これはイングランド銀行が創設された1694年以来で最も低い水準です。

図1. 英ポンド及びユーロ建て投資適格社債(非金融機関)のスプレッド

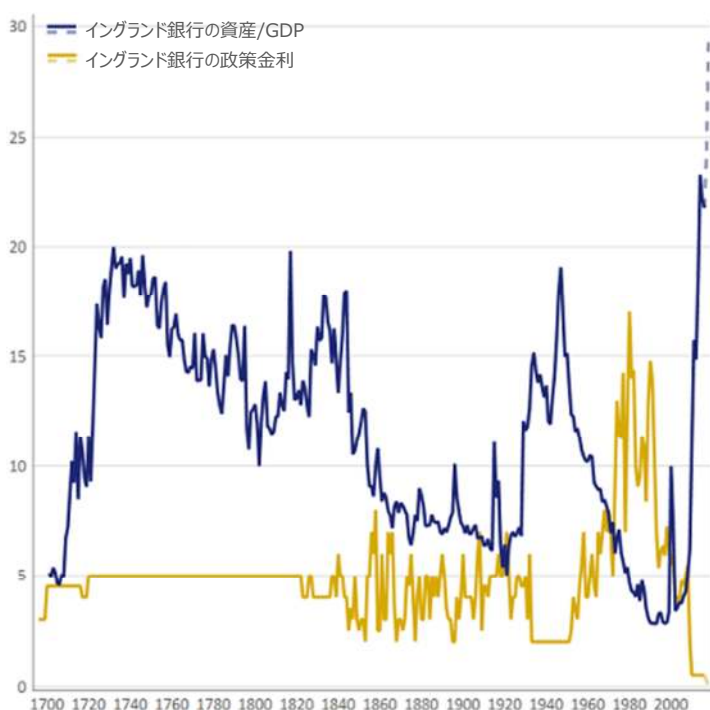


出所: BAML Euro and GBP nonfinancial corporate bond indices (EN00 & URNF), 2016年8月4日; BlueBayによる計算, 2016年8月4日

イングランド銀行は、社債の買入れは国債の買入れよりも経済を押し上げる効果があるとし、超低金利と国債買入れによる銀行への副次的なマイナスの影響をもたらすこともないとしています。銀行へのターム資金供給スキーム(TFS)は、政策金利の引き下げによる効果が家計及び企業にもたらされるように、融資を維持もしくは拡大する銀行に対して、政策金利で4年間の貸し出しを行うというものです(ECBによる対象を絞った長期資金供給オペ(TLTRO)に類似)。これにより銀行の収益悪化が一部埋め合わされることとなります。イングランド銀行は、TFSに基づいて最大1,000億英ポンドの貸し出しを英国の銀行に対して行うとしています。また、以前発表したカウンターシクリカル資本バッファの解除に加えて、銀行のレバレッジ比率に預金を含まないことを発表しました。低経済成長及び低金利環境下による銀行へのマイナスの影響を和らげようとしているのはイングランド銀行だけではないため、この流れは銀行資本への投資商品に対してポジティブに働くものと見ています。

イングランド銀行は政策金利を0.25%まで引き下げましたが、これはイングランド銀行が創設された1694年以来で最も低い水準です。また、600億英ポンドの国債買入れについても発表しました。カーニー総裁は更なる緩和の可能性があり、市場は政策金利が0.05%となる20bpsの追加利下げを織り込んでいます。しかし、同時に、マイナス金利を導入しないことを明確に示しました。経済及び金融の状況を中央銀行が左右する異例の時代ですが、イングランド銀行のGDPに対するバランス・シートの規模を図2で示しています(点線は政策の発表と現在の市場価格から推測する予想です)。

図2. イングランド銀行のバランス・シート及び政策金利の推移と予想



出所: イングランド銀行; BlueBay による計算; 2017 年
注: TFS による 1,000 億英ポンドと 700 億英ポンドの資産買入れからの資産増額に基づく予想です。

投資家は、日本が大型の財政及び金融政策を先頭を切って打ち出すことを期待してきましたが、日銀と日本政府はこの期待を裏切る形になりました。もしかしたら英国が、銀行に対する敵対的な環境を弱め、金融及び財政緩和を組み合わせた政策の先駆者となるかもしれません。思い返して見れば、英国は財政緊縮を約束し、米国に続いて金利の正常化に向かう次の国である、とほんの2カ月前までは言われていました。英国財務大臣の11月に発表される財政計画を待ちわびているのは、英国国内投資家だけではないでしょう。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
関東財務局長(金商)第1029号
加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的とした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。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点(2016年8月8日)のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。