

2020年3月24日 全4頁

FOMC 社債等の購入に踏み切る

米国債等購入の無制限化、TALFの再導入、中小企業向け支援も公表

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

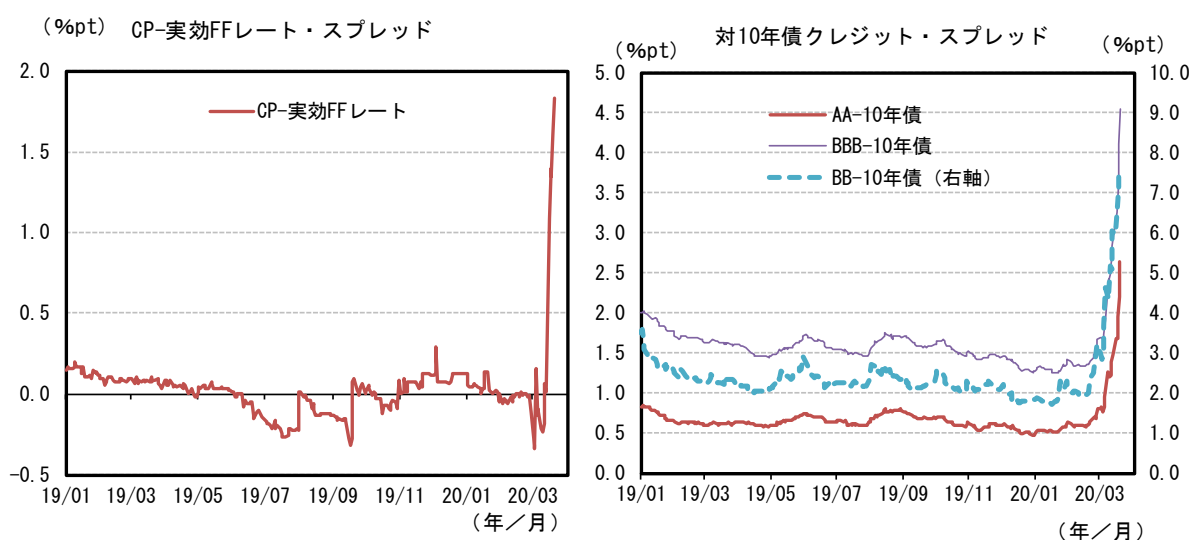
- FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月23日にPMCCF（プライマリーマーケット企業債権ファシリティ）及びSMCCF（セカンダリーマーケット企業債権ファシリティ）という新たな資産購入枠組みを発表し、社債等の購入に踏み切った。足元クレジットリスクが高まる中で、FRBが発行体格付BBB-/Baa3までを含む投資適格社債の購入を実施すれば、債券市場の安定化に大いに寄与すると考えられる。
- また、社債等の購入に加えて、①国債・住宅ローン担保証券の購入の無制限化、②TALF（ターム物資産担保証券ローンファシリティ）の再導入、③メインストリート事業貸付プログラムの創設の計画も併せて公表されている。
- FRBは流動性の供給や「信用緩和」を行うことで金融危機を抑止するために積極的に行動している一方で、近年増加してきた低格付債務の増加や脆弱な産業などへの手当は、FRBだけでは難しい。今後必要なのは、財政支出の拡大を通じた企業や人々への支援といえる。家計への現金給付、中小企業や航空産業等へのサポートを含む経済対策は上院で否決され、再調整を余儀なくされた。政局によって米国経済の下振れが長引くということがないよう、党派を超えた政治的決断が不可欠といえる。

3月23日にFOMCは社債等の購入を発表し、一層の信用緩和へ

FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月23日に新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済の悪化懸念への対応として、PMCCF（プライマリーマーケット企業債権ファシリティ）及びSMCCF（セカンダリーマーケット企業債権ファシリティ）という新たな資産購入枠組みを発表した。PMCCFに関しては、一定の発行体から格付BBB-/Baa3以上且つ期間4年以下の投資適格社債を購入することや、適格な借入主体に貸付を行うことで、企業に対して資金供給のバックストップを提供することを内容としている。SMCCFに関しては、セカンダリーマーケットで格付BBB-/Baa3以上且つ残存期間5年以下の投資適格社債及び適格社債を対象としたETFの購入を内容としている。なお、PMCCF、SMCCFいずれも2020年9月30日までを購入期間として予定しているが、延長も可能となっている。

足元、CP-実効FFレートスプレッドや対10年債クレジット・スプレッドがワイド化しており、経済指標の想定以上の悪化や企業のデフォルト等を発端に信用不安が急激に高まることが懸念されていた。こうした中、FRBによる社債等の購入は、3月17日のCP購入に引き続き民間債務の受け入れを通じた資金供給の拡大である「信用緩和」策の次なる一手といえる。とりわけ、投資適格のうち、最も低い格付であるBBB-/Baa3に関しては、投機的格付への格下げ懸念が高まる中、市場参加者も手が出しにくくなっていた。PMCCF・SMCCFともに、購入対象を格付BBB-/Baa3の社債等まで含んでいる点は、債券市場の安定化に大いに寄与すると考えられる。

図表1 CP-実効FFレートスプレッド、対10年債クレジット・スプレッド



(注) CPは3ヵ月物。

(出所) FRB、FRED、Haver Analytics より大和総研作成

国債・住宅ローン担保証券の購入額を無制限化、TALF も再導入

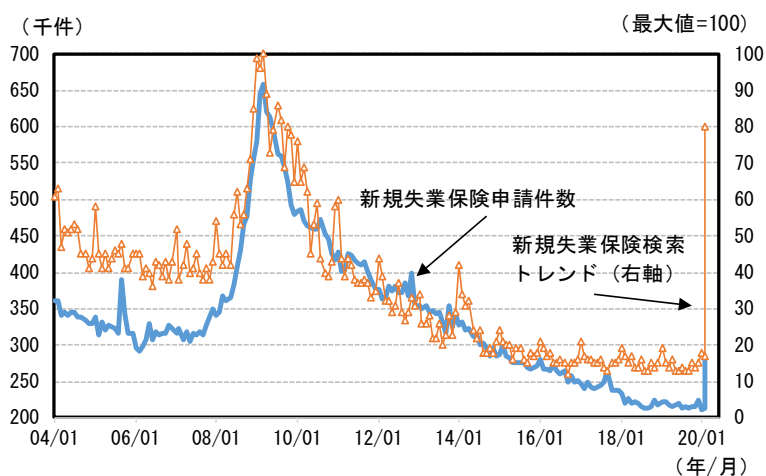
FOMC は、新たな「信用緩和」策に加えて、様々な政策パッケージも併せて公表している。第一に、米国債及び住宅ローン担保証券の購入額を拡大することを公表した。3月15日のFOMCで、米国債の保有額を少なくとも5,000億ドル増やすとともに、住宅ローン担保証券の保有額を少なくとも2,000億ドル増やすこととしていたが、23日の決定で購入額を当面の間無制限とすることを決定した。併せて、商業用不動産ローン担保証券も購入対象に加えている。

第二に、リーマン・ショックを受けて2008年に実施したTALF（ターム物資産担保証券ローンファシリティ）の再導入も決定した。個人向けローンや中小企業向けローンを裏付けとしたABS（資産担保証券）を担保として、ABS保有者に対して貸付を行う枠組みである。担保対象となるABSは最も高い格付を得たもので、ABS保有者への実施期間は3年間となる。TALFもPMCCF・SMCCFと同様に、2020年9月30日までを購入期間として予定しているが、延長も可能となっている。第三に、適格な中小企業に対する貸付を支援するメインストリート事業貸付プログラムの創設の計画についても公表しているが、詳細は今後発表される見込みである。

FRBは積極的な姿勢を示すも、必要なのは財政による支援

利下げや国債保有額の増額、CPやMMFへのテコ入れ、国際的なドル供給など、FRBはこれまでに採用可能な手段を総動員していたが、今回のFOMCではさらに積極的な姿勢を打ち出したといえる。FRBが一段と積極化させているのは、新型コロナウイルス感染拡大に伴う米国経済への悪影響が甚大であることを示唆している。新型コロナウイルスの感染者が多いカリフォルニア州やニューヨーク州などでは、人々は生活に必要な最小限の外出にとどめることとされ、必要不可欠な業務に従事する者以外は在宅勤務とする措置が取られている。こうした中、新規失業保険申請件数は足元で急激に増加した。また、足元までのWeb上での失業保険に関する検索も大きく伸びていることから、企業の経営状態や家計の雇用・所得環境の悪化が急激に進んでいると考えられる。

図表2 新規失業保険申請件数と新規失業保険に関する検索トレンド



(注) 新規失業保険の検索トレンドに関しては、米国における“Unemployment Insurance”というキーワードでのGoogle検索のトレンドを示す。Google Trendsの結果は、2020年3月23日迄。新規失業保険申請件数は、2020年2月までは、月末値。3月以降の結果は、3月19日公表の3月14日までの値。

(出所) BLS、Google Trends、Haver Analytics より大和総研作成

更なる新型コロナウイルス感染拡大を抑制する上で、経済成長の一時的な悪化は致し方ないものの、金融危機などを誘発せず、感染拡大が制御できた後スムーズに景気回復へとつなげる施策が不可欠と言える。FRBは流動性を供給することで金融危機を抑止するために積極的に行動している一方で、失業者への支援、近年増加してきた低格付債務の増加に対する手当や脆弱な産業などへの対応は、FRBだけでは難しい。今後必要なのは、財政支出の拡大を通じた企業や人々への支援だろう。トランプ大統領は家計への現金給付、中小企業や航空産業等へのサポートを含む、経済対策を検討していたが、3月22日に上院における議論がまとまらず、再調整を余儀なくされた。下院民主党が独自の経済対策を検討中との報道もある。こうした議会での紛糾は2008年のリーマン・ショック時における経済対策である緊急経済安定化法案が大統領・議会選を控えて下院で否決された構図と似ている。政局によって米国経済の下振れが長引くということがないよう、党派を超えた政治的決断が不可欠といえる。