

# 債券マーケット・ビュー (2020年2月)

大和証券 金融市場調査部

新型肺炎による世界経済への悪影響が懸念されたことから、米国株価指数は2月の最終週に連日の大幅安となった。米10年債利回りも過去最低水準を更新し、1.1%台へ低下。VIX指数は2015年以来の高水準となる40ポイントをつけ、市場は悲観ムードに包まれた。

このマーケットの混乱には特に、新型肺炎の感染が中国を超えて世界各地で確認されたこと、ウイルス拡大に伴う供給網の寸断・観光需要の減速により、世界各地で企業マインド指数が悪化したことがきっかけとなった。

過去半年間にも、米中貿易摩擦をはじめとする世界経済への不確実性の高まりが株安・金利低下へつながった局面はあった。しかし、今回が際立って異なるのは、ついに「投資適格クレジット指数」が崩れたことであろう。平時であれば、金利低下は、投資家の運用難により社債への資金流入をもたらすが、今回生じたのは米金利低下の中でのクレジット安（≒資金流出）であり、これは景気後退懸念への警告といえる。

新型肺炎の影響がここまで金融市場に広がれば、クレジット悪化が企業の資金調達を困難にし、株価暴落が個人資産を減少させ、消費を減退させるといったルートにより、実態経済への下押し圧力がかかる可能性が出てくる。クラ

リダFRB副議長を含むFRB高官も、クレジット（信用）市場の悪化に敏感に反応していた。

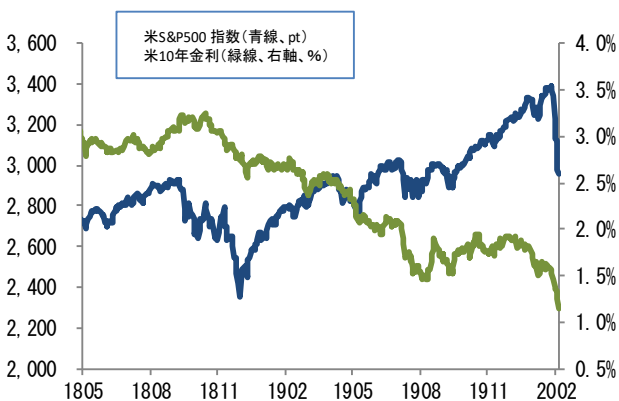
かかる状況下、2月28日にFRBからパウエル議長名で声明が公表された。声明では「米経済のファンダメンタルズは依然強い」としつつ、「経済活動に対する新型コロナウイルスのリスクは変質しつつある。金融当局は今後の展開と経済見通しへの影響を緊密に監視している。われわれは経済を支えるための手段を活用し、適切に行動する」と表明された。

この「適切に行動する (act as appropriate)」との表現は、昨年3回の予防的利下げフェーズにおいて、実質的に次回会合での利下げを示唆するワードであった。そのため、今回この文言をあえて使用したことで、FRBによる3月利下げが「done deal」となった。声明の発表を受け、一時下げ幅が前日比▲1,000ドルを超えていたNYダウ指数は▲357.28ドルまで戻して引けた。

今後の論点は、FRBの（累計）利下げ幅、そのFRBの対応を受け、2008年の金融危機時のように各国が協調行動をとるかとなる。

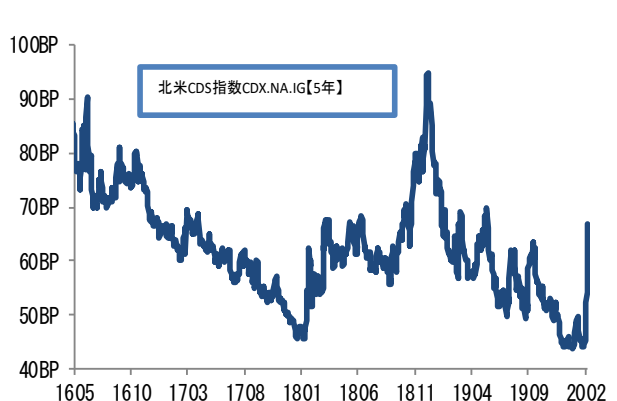
注 2月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表：米株と米10年金利



出所：Bloomberg

■ 図表：北米 CDS 指数 (CDX NA. IG 5年)



出所：Bloomberg