

Investment Event

債券利回りの上昇と市場動向に関する当社の見方

HSBC投信株式会社

2021年3月1日

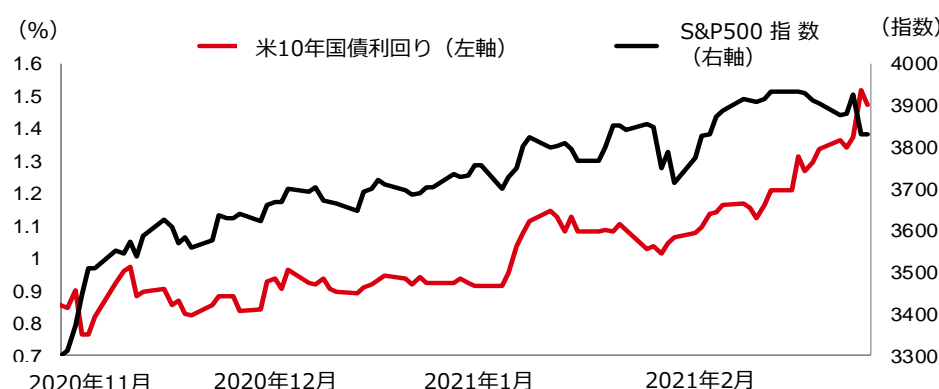
米国国債利回りが大幅に上昇

この数日間、国債価格が下落しており、特に米国国債が急落

- ◆ 米国長期国債は2月25日に急落し、10年国債利回り(ベースポイント) 上昇し1.52%となった。2021年初来では約60bpの上昇となっている。

投資家が世界経済見通しの改善とインフレ懸念の高まりを織り込む格好で、国債価格が下落

図表1：米国10年国債利回りとS&P500指数



出所：ブルームバーグ、2021年2月26日現在

当社の見方

米国国債の期待リターンは改善しており、ポートフォリオにおいて分散投資先としての役割を果たせる余地が拡大

2013年のように債券市場が大混乱に陥るリスクは、中央銀行の介入により制限されよう

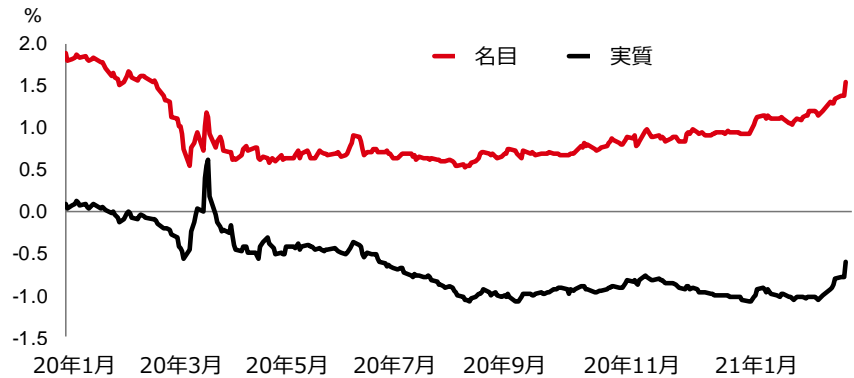
ただし、最近の国債利回りの上昇により、株式のバリュエーションを巡る懸念が生じている。米国株式は相対的に、より警戒が必要

- ◆ この日の米国国債の急落は、国債入札で需要が低調であったことが引き金となった。また、この数週間の国債下落の背景には、米国経済の回復に対する市場の楽観的な見方、それに伴うインフレ懸念の高まりがある。具体的には以下の3点が下落をけん引した。
 - バイデン米大統領の提案する1.9兆米ドル (GDP比9%) 規模の経済対策案
 - 新型コロナワクチンの普及。米国の人口の13%が少なくとも1回のワクチン接種を受けており、世界の大多数の国よりも接種ペースが速い
 - 予想以上に堅調な米国の景気指標。特に家計消費と住宅関連指標が良好
- ◆ また、最近の米国長期国債利回り上昇の大部分は、インフレ率を差し引いた「実質金利」の上昇によるものだ(図表2参照)。米連邦準備制度理事会 (FRB) は、政策金利を長期にわたり低水準に維持することを繰り返し表明しており、短期国債利回りの方は過去最低の水準にとどまっている。



HSBC
Global Asset
Management

図表2：米国の実質および名目10年国債利回り



出所：ブルームバーグ、2021年2月26日現在

- ◆ 世界の株式市場は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）が始まって以来の各国中央銀行による大幅な金融緩和による超低金利の恩恵を受けて、上昇してきた。しかしながら、最近の国債利回り上昇は、世界の株式市場、特に米国株式の急落をもたらしている。

当社の投資戦略

- ◆ 世界的な国債利回りの上昇は、当社の投資戦略に以下のような影響を及ぼすと考えられる。

債券

米国国債は、より信頼できる資産の分散投資先として役割果たせる余地が広がっている

- ◆ 米国国債は、期待リターンが上昇しており、利回り上昇により、信頼できる資産の分散投資先として役割を果たせる余地が広がった（例えば経済成長率が予想を下回った場合など）。米国国債は、将来の金利およびインフレ率の上昇に関わるリスクに対して、適度なプレミアム（債券リスクプレミアム）を提供していると思われる。

しかしながら、他の先進国国債はなお妙味に乏しい

- ◆ 他の先進国国債のバリュエーションも改善したが、米国国債ほどではない。当社ではドイツ国債、英国国債、日本国債のリスクプレミアムは依然としてマイナスの領域にあると推計している。これは、投資家がこれら債券を保有することで、逆にプレミアム分の支払いが生じることを意味する。当社ではこれら国債のアンダーウエイトを維持する一方、先進国国債の中では米国国債を嗜好している。

中央銀行による介入が、さらなる債券市場の混乱を抑制しよう

- ◆ 当面については、債券市場が2013年に見られたような大混乱に陥るリスクは、中央銀行による介入によって制限されると考える。景気回復の現段階では、各国中央銀行は可能な限りハト派的スタンスを維持し、結果的に債券利回りの上昇は抑えられるだろう。このため、債券市場が大混乱に陥るリスクは限定的と見ている。

株式

債券利回りの上昇は、株式のバリュエーションへの懸念を高めている

- ◆ 過去数ヶ月にわたるリスク資産の上昇により、市場は非常に敏感になっている。こうした中では、国債利回りの上昇は、株式のバリュエーションへの懸念を高める。

米国株式の構成は相対的に警戒が必要なことを示唆

- ◆ グロース株のウエイトが高い株式市場は、国債利回りの上昇に対して特に脆弱と考えられる。これら銘柄は、将来的な企業収益の伸びが期待されているが、この収益は現在の無リスク金利で割り引かれる必要がある。

景気敏感セクターは、債券利回りが上昇する環境下でも、比較的良好なパフォーマンスを上げることが可能だろう

コモディティは、インフレリスクの高まりに対して、効果的なヘッジの役割を果たせる

米国ハイ・イールド社債の上昇余地は狭まったと見ている

米国債利回り上昇の米ドルへの影響を注視する必要がある

- ◆ このため、当社では米国株式は相対的に警戒が必要と考える。ただし、米国株式市場は、最終的には、持続的な利益成長が期待できる高クオリティ株、大型ハイテク株、デジタル経済関連株の高いウェイトから恩恵を受けると見ている。また、米国株式は景気回復が期待外れとなった場合に分散投資効果を提供することも可能と見ている。
- ◆ 国債利回りの上昇は、世界経済見通しの改善を反映するものと言える。また、当社では、現在の多くの経済見通しでは、今年後半に予想されるpent-up需要の顕在化が幾分か過小評価されていると見ている。このため、景気敏感株（金融、資本財、素材）は、国債利回りが上昇しても、良好なパフォーマンスを続ける可能性がある。また、この環境下では、バリュー株が好パフォーマンスを示すことが可能と見ている。

その他資産

- ◆ インフレリスクが高まる世界では、景気サイクルと連動する工業用金属、石油などのコモディティ関連株式のアウトパフォームが期待できる。金も効果的なインフレヘッジとして役割を果たせると考えられる。ただし、金については実質金利の上昇や地政学的リスクの低下に、より敏感に反応する面もある。
- ◆ 米国ハイ・イールド社債については、過去数ヶ月間、スプレッドが縮小し、信用リスクプレミアム（国債に対し社債を保有することにより得られる報酬）が低下している。現在の市場価格、またデフォルトの見通しを巡る不確実性から、米国ハイ・イールド社債の上昇余地は狭まったと見られる。
- ◆ また、米国と世界の他の諸国との金利格差が米ドル相場に上昇圧力を加える可能性についても注視する必要があるだろう。しかし、FRBがハト派姿勢を続けており、米国の双子の赤字も巨額であることから、米ドルは弱含む可能性が高いと当社では見ている。特に新興国通貨（とりわけ世界経済の成長に対する感応度が高く、資源を輸出している新興国の通貨）に対して下落する可能性があると見ている。

なお、当社では現在、投資戦略の再検討を行っており、近く開かれる投資戦略会議で最終的な見解を決定した後に公表する予定である。

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に依り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（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、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、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただく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。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）